



Еженедельный обзор рынков: 16.05 – 23.05.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций снизился по итогам недели. Поводом для негатива стал рост доходности облигаций и угрозы Трампа повысить пошлины на товары из Европы.

Российский рынок потерял 2,5%. Новые санкции и ухудшение геополитического фона сменили тренд в российских активах на нисходящий. В корпоративном мире отмечаем ряд отчетностей и рекомендации СД многих компаний по финальным дивидендам за 2024.

Китайские площадки двигались в боковике. На фоне нейтральной макростатистики и затишья в переговорах с США инвесторы заняли выжидательную позицию. Среди корпоративных новостей отмечаем новую ценовую политику BYD, подразумевающую сильный демпинг.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST подросли на 5-15 б.п. по итогам волатильной недели. Слабые результаты аукционов по размещению 20-летних гос. бондов США и Японии напомнили рынку о наличии бюджетных рисков при растущем долге и стоимости его обслуживания.

Цены рублевых облигаций подросли в пределах 0,7%. На фоне низкой недельной инфляции и замедлении месячного показателя инфляции в апреле с 7% до 6,2% годовых (с учетом сезонности) в фокусе инвесторов оказались ОФЗ сроком до 5 лет. Несмотря на успешные аукционы Минфина, «длина» находилась под умеренным давлением.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара скорректировался на чуть более 1%. Доллар потерял еще больше позиций с предыдущей недели, но на этот раз скорее в связи с оттоками из американских бумаг, а не продолжением глобального risk-off. Одна из немногих валют, кто показала динамику хуже американского доллара, была турецкая лира, которая сильно проигрывает на фоне сложной макроэкономической ситуации в Турции.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на платину, обвал фьючерсов на какао-бобы и кофе. Отмечаем резкий рост цен на платину на фоне неожиданно возросшего импорта этого металла в Китай. Тем временем, цены на какао-бобы начали корректироваться: улучшение погодных условий и локальный рост экспорта из Кот-д'Ивуара вызвали обвал котировок. Впрочем, даже после коррекции какао-бобы продолжают торговать у относительно высокого уровня в 10 000 долл за тонну. Отметим, что также значимо упали цены на кофе на фоне улучшения прогнозов по урожаю в Бразилии.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 802,8	-2,6%	7,9%	-1,3%
Nasdaq Comp	18 737,2	-2,5%	12,1%	-3,0%
Euro Stoxx 600	545,1	-0,8%	5,5%	7,4%
Shanghai Comp	3 348,4	-0,6%	1,6%	-0,1%
Мосбиржи	2 770,1	-2,5%	-5,9%	-3,9%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,5%	8	11	-7
Germany Bunds	2,6%	-2	7	20
UK Gilts	4,7%	3	13	12
China Bonds	1,7%	4	5	2
Russia OFZ	15,7%	-9	-18	-22
Валютный рынок				
EUR/USD	1,14	1,8%	0,4%	9,7%
USD/CNY	7,18	-0,4%	-1,5%	-1,6%
USD/RUB	79,7	-0,7%	-2,2%	-27,5%
EUR/RUB	90,2	0,1%	-4,3%	-17,6%
CNY/RUB	11,0	-0,9%	-0,9%	-22,0%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	64,8	-1,0%	-2,0%	-13,2%
Нефть Urals, \$/барр.	58,7	0,9%	-1,1%	-14,3%
Медь, \$/т	10 647,1	6,1%	0,1%	21,2%
Алюминий, \$/т	2 472,4	-0,3%	1,4%	-3,3%
Золото, \$/унц.	3 358,0	4,8%	1,3%	28,0%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Асатуров Константин (Управляющий директор)
kasaturov@entrustment.ru

Костин Антон (Руководитель инвестиционного блока)
akostin@entrustment.ru

Терпелов Дмитрий (Портфельный управляющий)
dterpelov@entrustment.ru

Митрофанов Павел (Портфельный управляющий)
pmitrofanov@entrustment.ru



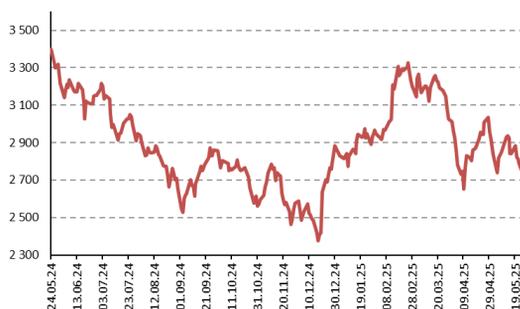
Глобальные рынки акций и сырья

- Американский рынок акций снизился по итогам недели.** Индексы S&P 500 и NASDAQ потеряли 2,6% и 2,5% соответственно. Давление на рынок оказали рост доходности облигаций после слабого спроса на аукционе по размещению 20-летних госбумаг, а также угрозы Трампа повысить пошлины на товары из ЕС до 50% с 1 июня. Правда, уже в выходные была достигнута договоренность отложить это повышение тарифов до 9 июля, что дает время для потенциального заключения торговой сделки. Помимо этого, отметим одобрение предусматривающего снижение налогов законопроекта в нижней палате Конгресса США. Из корпоративных новостей выделим поддержавшую котировки Alphabet презентацию новых ИИ продуктов, включая анонс запуска аналога ChatGPT в поиске Google. Акции Fair Isaac (FICO) в аутсайдерах недели на фоне критики повышения цен на доступ к кредитным отчетам со стороны главы Федерального агентства жилищного финансирования. Обращаем внимание на сильные по сравнению с ожиданиями отчеты Snowflake, Intuit и Autodesk, смешанные результаты Palo Alto Networks и Workday, слабый по сравнению с ожиданиями прогноз Deckers Outdoor.
- Российский рынок снизился на 2,5%.** Новый пакет санкций от ЕС и Великобритании, куда в том числе попали работающие на российских СПГ-проектах танкеры японского оператора Mitsui, а также заметное ухудшение геополитического фона вернули индекс Мосбиржи к уровням конца 2024. С другой стороны, отмечаем и замедление инфляции, что немного поддержало рынок. Среди корпоративных событий отметим позитивную отчетность по МСФО у Т-Технологии, нейтральную у МТС, МТС Банка и Циана и умеренно негативную у Газпром нефти, Мосбиржи и Совкомфлота за 1К25, сильные операционные данные Промомеда за 1К25, приобретение Роснефтью лицензии на месторождение редкоземельных металлов в Якутии, планы Газпрома продать непрофильные курортные активы, возможное расширение семейной ипотеки и приобретение со стороны ГК «Мать и Дитя» ООО «МЦ Эксперт, что усилит позиции группы в регионах. Также обращаем внимание на рекомендацию СД СургутНГ выплатить дивиденды в размере 8,5 и 0,9 руб. на привилегированную и обыкновенную акцию, рекомендацию СД МТС, МТС Банка и Совкомбанка выплатить в качестве дивиденда 35, 89,31 и 0,35 руб. на акцию соответственно и рекомендацию СД Газпрома, Норникеля, НЛМК, Магнита, Россетей и En+ не выплачивать дивиденды вовсе.
- Китайские площадки закрыли неделю в нейтральной зоне.** На фоне затишья в торговых переговорах с США, а также решения Народного Банка Китая незначительно снизить ставки кредитования на 1 и 5 лет инвесторы решили занять выжидательную позицию. Отмечаем также громкое IPO CATL на гонконгской бирже на 4,6 млрд долл: в первый же день торгов акции компании подскочили на 17%. В качестве одних из главных аутсайдеров выделяем Lenovo и BYD: если первый показал очень слабую отчетность за 1К25, то последний анонсировал скидки на свои электрокары вплоть до 35% для усиления конкуренции с Tesla, чем, правда, расстроил и собственных инвесторов. Среди лидеров роста отмечаем такие защитные истории, как золотодобывающая компания Zijin Mining и фармацевтические группы Hansoh и CSPC. Бумагам последнего также помогло решение FDA присвоить его препарату от лечения рака легких статуса ускоренного рассмотрения.
- Нефть Brent скорректировалась на 2%.** Сложные переговоры между США и ее торговыми партнерами вызвали умеренное снижение нефтяных котировок. Однако решение Дональда Трампа отсрочить введение пошлин в отношении ЕС до 9го июля, о чем стало известно на выходных, позволило «черному золоту» отыграть часть потерь в этот понедельник. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 1,3 млн бар. (ждали падения на 1,9 млн бар.), добыча в стране практически не изменилась и осталась на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 8 до 465 штук.

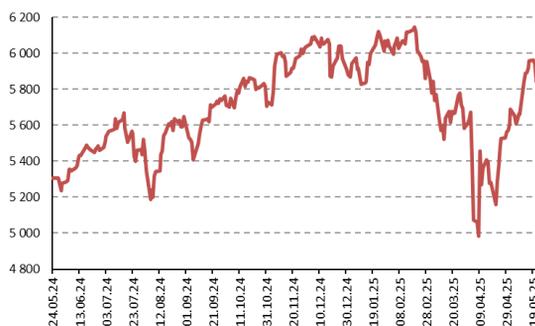
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
GE Vernova	484,4	8,5%	
Dollar General	101,4	8,4%	
Intuit	720,1	7,4%	
Deckers Outdoor	101,1		-21,0%
Enphase Energy	39,6		-21,4%
Fair Isaac	1 694,3		-23,1%
Российские акции			
Полюс	1 685	1,8%	
Мосэнерго	2,2	0,6%	
Транснефть	1 224,0	0,2%	
НОВАТЭК	1 037,2		-10,4%
Магнит	3 781,5		-11,1%
En+ Group	348,5		-12,9%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST подросли на 5-15 б.п. по итогам волатильной недели. Турбулентность на глобальном рынке евробондов повысилась на фоне возобновившихся опасений инвесторов о бюджетных рисках. Ситуация несколько ухудшилась после оценок дефицита бюджета США в случае принятия законопроекта Трампа, предусматривающего налоговое стимулирование. Это может привести к росту дефицита ~\$300 млрд в год и еще больше повысит уровень гос. долга. При повышенных ставках UST стоимость обслуживания долга почти в \$30 трлн приближается по размеру к величине дефицита бюджета. Снижение спроса на аукционе по размещению 20-летних гос. бондов США привело к росту премии ко вторичному рынку до 5 б.п. (при ее отсутствии в марте-апреле), что стало своего рода индикатором слабости рынка и sell-off «длины». Примечательно, что для длинных гос. бондов Японии соотношение спроса и предложения на аукционе оказалось минимальным с 2012, его снижение составило порядка 20-30% по сравнению с предыдущими займами в течение 2023-25.

В условиях торговых войн и наличии рисков замедления экономики мы полагаем, что возможное ухудшение баланса бюджета и суверенных кредитных метрик в некоторой степени оправдано ростом премий на длинном участке кривой ставок UST. На прошлой неделе она достигла чуть более 100 б.п., достигнув уровня 10-летней давности, при этом короткие ставки не изменились. Обратной стороной высоких ставок является снижение кредитной активности, которое может замедлиться в еще большей мере при понижающихся рисках в экономике. Совокупный эффект на ставки неоднозначно должен привести к их заметному росту, однако может сохранить напряженность на долговых рынках.

Цены рублевых облигаций подросли в пределах 0,7%. В ожидании развития геополитической ситуации и решения ЦБ РФ по ключевой ставке участники рынка заняли выжидательную позицию. Стоит отметить, что при продолжающемся тренде низкой недельной инфляции наблюдалось умеренное снижение доходностей ОФЗ сроком до 5 лет в пределах 15-20 б.п. С учетом замедления годового показателя инфляции с 7% до 6,2% (с корректировкой на сезонность) в апреле (для базовой инфляции с 7,3% до 4,4%), вероятно, что срок начала нормализации ДКП остается лишь вопросом времени. При этом мы полагаем, что регулятор не будет проявлять излишнюю торопливость при сохранении повышенных инфляционных ожиданий населения (в мае 13,4% vs. 13,1% ранее) и наличии отклонения инфляции от 4%-ой цели в категории продовольственных товаров (7,8%) и сфере услуг (16,5%).

Результаты аукционов Минфина по размещению 2-х выпусков ОФЗ с погашением в 2031 и 2036 снова оказались сильными: удалось разместить 158 млрд руб. при спросе в 300 млрд руб. и умеренной премии ко вторичному рынку ~5 б.п. Мы не исключаем, что вероятное увеличение объема заимствований для покрытия растущего дефицита бюджета будет являться сдерживающим фактором для ценового роста длинных выпусков.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,2%	-0,3%	-0,9%	4,2%	1,7%
US IG	5,3%	-0,5%	-0,4%	4,4%	1,1%
US HY	6,6%	-0,5%	1,5%	8,4%	1,9%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,1%	1,1%	1,8%	10,3%	7,5%
Муниципальные	19,0%	-0,1%	2,3%	13,6%	9,7%
Корпоративные	18,2%	0,7%	2,6%	10,6%	12,3%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,07%	0,4%	9,9%	3,3%
			4,8%	9,9%	8,6%

УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, АО УК «Доверительная»

Доходности 30-летних гос.бондов ведущих экономик мира, %



Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	18 июня	4,5%
ЕЦБ	2,25%	5 июня	2,25%
ЦБ РФ	21,0%	6 июня	21,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были позитивные данные по рынку труда и композитному индикатору PMI. В Германии выделяем сильную динамику роста ВВП за 1К25 и обнадеживающий уровень производственной инфляции, в Японии – слабые цифры по торговому балансу и потребительской инфляции, а в Великобритании – солидный рост розничных продаж, но разочаровывающую статистику по инфляции. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на ожидаемое снижение ставок кредитования на 1 и 5 лет в Китае на 10 б.п. до 3% и 3,5% соответственно. Более того, отмечаем ожидаемое снижение ключевой ставки в Индонезии на 25 б.п. до 5,5%. Среди другой статистики по развивающимся экономикам стоит сказать о достойной динамике розничных продаж и потребительской инфляции в ЮАР, а также негативных данных по торговому балансу в Мексике и Саудовской Аравии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет довольно скудной. В первую очередь выделяем выход данных по рынку труда и вторую оценку роста ВВП за 1К25 в США. В Японии и Германии ожидаем анонса динамики розничных продаж и уровня инфляции. В развивающихся странах особое внимание заслуживают индикаторы PMI от NBS в Китае и решение ЦБ ЮАР по ключевой ставке, которая, по ожиданиям, сохранится в размере 7,5%. Помимо этого, отмечаем публикацию роста ВВП за 1К25 в Индии и Бразилии, значения торгового баланса в Индонезии и ЮАР, а также статистики по промышленному производству и производственной инфляции в России.

Что есть что в статистике. Interest Rate Decision – решение регулятора по ставке рефинансирования. Один из основных инструментов монетарной политики и регулирования экономики – возможность менять ставку. В классической теории для улучшения экономических показателей ставку максимально снижают, что способствует росту кредитования бизнеса и развитию экономики. Для сдерживания инфляции, наоборот, ставку следует повышать, чтобы изъять лишнюю ликвидность с рынка. Инструмент довольно инерционный и начинает действовать не сразу, поэтому правильно рассчитать тайминг и оптимальную ставку может быть проблематично.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
20 май	China	Loan Prime Rate 1Y		3,0%	3,0%	3,1%	--
20 май	China	Loan Prime Rate 5Y		3,5%	3,5%	3,6%	--
20 май	Germany	PPI MoM	Апрель	-0,6%	-0,3%	-0,7%	--
21 май	Japan	Trade Balance	Апрель	-115,88 JPY	227,18 JPY	544,18 JPY	559,48 JPY
21 май	UK	CPI MoM	Апрель	1,2%	1,1%	0,3%	--
21 май	ID	Interest rate decision		5,5%	5,5%	5,75%	--
21 май	ZA	CPI YoY	Апрель	2,8%	2,9%	2,7%	--
21 май	ZA	Retail Sales YoY	Март	1,5%	2,0%	3,9%	4,1%
21 май	Mexico	Retail Sales YoY	Март	4,3%	2,2%	-1,1%	--
22 май	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Май	49,8	50,4	51,2	--
22 май	India	HSBC Composite PMI Flash	Май	61,2	59,4	59,7	--
22 май	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Май	48,6	50,4	50,1	--
22 май	EU	HCOB Composite PMI Flash	Май	49,5	50,7	50,4	--
22 май	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Май	49,4	49,3	48,5	--
22 май	Mexico	GDP YoY Final	1К25	0,8%	0,8%	0,5%	0,4%
22 май	USA	Initial Jobless Claims	17 май	227K	230K	229K	--
22 май	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Май	52,1	50,4	50,6	--
23 май	Japan	CPI MoM	Апрель	0,1%	0,2%	0,3%	--
23 май	Germany	GDP QoQ Final	1К25	0,4%	0,2%	-0,2%	--
23 май	UK	Retail Sales MoM	Апрель	1,2%	0,2%	0,4%	0,1%
23 май	Mexico	Trade Balance	Апрель	-0,09B USD	1B USD	3,44B USD	--
26 май	SAR	Trade Balance	Апрель	19,8B SAR	29B SAR	30,6B SAR	22,3B SAR

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
28 май	Germany	Unemployment rate	Май	--	6,3%	6,3%	--
28 май	India	Industrial Production YoY	Апрель	--	2,0%	3,0%	--
28 май	Russia	Industrial Production YoY	Апрель	--	1,1%	0,8%	--
28 май	Russia	PPI YoY	Апрель	--	5,3%	5,9%	--
29 май	ZA	PPI YoY	Апрель	--	0,7%	0,5%	--
29 май	Brazil	Unemployment rate	Апрель	--	6,9%	7,0%	--
29 май	USA	GDP QoQ 2nd Est.	1К25	--	-0,3%	2,4%	--
29 май	USA	Initial Jobless Claims	24 май	--	230K	227K	--
29 май	ZA	Interest rate decision		--	7,5%	7,5%	--
30 май	Japan	Unemployment rate	Апрель	--	2,5%	2,5%	--
30 май	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Апрель	--	-1,4%	0,2%	--
30 май	Japan	Retail Sales MoM	Апрель	--	-0,3%	-1,2%	--
30 май	Germany	Retail Sales MoM	Апрель	--	0,2%	-0,2%	--
30 май	India	GDP YoY	1К25	--	6,7%	6,2%	--
30 май	Brazil	GDP YoY	1К25	--	3,2%	3,6%	--
30 май	Germany	CPI MoM Prel.	Май	--	0,1%	0,4%	--
30 май	Mexico	Unemployment rate	Апрель	--	2,2%	2,2%	--
30 май	ZA	Trade Balance	Апрель	--	30B ZAR	24,8B ZAR	--
31 май	China	NBS Manufacturing PMI	Май	--	49,5	49,0	--
31 май	China	NBS General PMI	Май	--	50,6	50,4	--
2 июн	ID	Trade Balance	Апрель	--	2,5B USD	4,3B USD	--
2 июн	ID	CPI YoY	Апрель	--	1,9%	2,0%	--

Данные из открытых источников



АО УК «Доверительная». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, www.entrustment.ru. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются предложением финансовых инструментов, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. АО УК «Доверительная» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.