



Еженедельный обзор рынков: 04.07 – 11.07.2025

АКЦИИ

Американские индексы акций нейтрально завершили неделю. В фокусе были новости по пошлинам.

Российский рынок потерял почти 6%. Возросшие риски новых санкций со стороны США и ЕС вызвали распродажи в отечественных активах. В корпоративном мире отмечаем возобновление торгов акций Южуралзолото после судебного заседания 10го июля.

Китайские площадки слегка подросли. В этот раз опять помогла сильная макростатистика, однако неопределенность по торговым тарифам США является препятствием для развития восходящего тренда.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST выросли в пределах 10 б.п. на опасениях о введении более высоких торговых тарифов. Более жесткие заявления президента США в отношении подъема уровня импортных пошлин вновь стало причиной для переоценки инфляционных рисков.

Доходности ОФЗ стабилизировались вдоль кривой в преддверии возможного ужесточения мер в отношении РФ. Риск-сентимент на рынке рублевых облигаций изменился с позитивного на нейтральный при возвращении рисков усиления давления со стороны США.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара продолжает отыгрывать потери и прибавил еще 0,5% к росту позапрошлой недели. Отметим, что в этот раз к доллару ослабли в основном валюты развивающихся стран. Интересно отметить, что одной из лучших валют предыдущей недели стал российский рубль, который вопреки ухудшению геополитического фона и некоторому снижению торгового баланса РФ продолжает укрепляться.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Взлет цен на апельсиновый сок, продолжение растущего тренда в металлах на биржах США и коррекция фьючерсов на уран. Установление со стороны США тарифов для бразильских товаров с 1го августа в размере 50% моментально отразилось в цене на апельсиновый сок, 42% которого американцы импортируют из Бразилии. По похожеим причинам подросли и цены на металлы на биржах США, в особенности на медь и палладий. При этом на лондонской бирже металлов (LME) та же медь, напротив, скорректировалась. Стоит сказать и о коррекции цен на уран: ожидания перепроизводства в 2027-2028 привели динамику этого актива в отрицательную зону с начала 2025.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 259,7	-0,3%	3,9%	6,4%
Nasdaq Comp	20 585,5	-0,1%	4,9%	6,6%
Euro Stoxx 600	547,3	1,1%	-0,8%	7,8%
Shanghai Comp	3 510,2	1,1%	3,2%	4,7%
Мосбиржи	2 642,0	-5,7%	-3,3%	-8,4%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	8	2	-15
Germany Bunds	2,7%	12	19	36
UK Gilts	4,6%	7	7	6
China Bonds	1,7%	2	-2	-2
Russia OFZ	14,7%	5	-33	-125
Валютный рынок				
EUR/USD	1,17	-0,7%	1,8%	12,9%
USD/CNY	7,17	0,0%	-0,3%	-1,8%
USD/RUB	77,9	-1,1%	-0,9%	-30,5%
EUR/RUB	91,5	-1,8%	1,9%	-16,0%
CNY/RUB	10,8	-1,5%	-0,8%	-24,1%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	70,4	3,0%	0,8%	-5,7%
Нефть Urals, \$/барр.	66,5	3,6%	4,9%	-3,0%
Медь, \$/т	12 207,1	10,3%	15,3%	38,9%
Алюминий, \$/т	2 603,7	0,3%	3,4%	1,8%
Золото, \$/унц.	3 356,8	0,7%	-0,3%	27,9%

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

- Американские индексы акций нейтрально завершили неделю.** В фокусе были новости по пошлинам. Дедлайн на заключение торговых сделок, после которого США начнут взимать повышенные пошлины, был перенесен с 9 июля на 1 августа. Однако уровень пошлин, озвучиваемый в рассылках Белым домом письмах в адрес торговых партнеров, в отдельных случаях отличается от озвученного Трампом 2 апреля в большую сторону, что повышает ставки в случае срыва заключения торговых соглашений. Также выделим анонс 50% пошлин на импорт меди и призванную поддержать развитие отрасли редкоземельных металлов сделку по входу государства в капитал MP Materials. Среди корпоративных новостей отметим сильные отчеты и позитивные комментарии менеджмента Delta Air Lines и Levi Strauss, а также новости о том, что Autodesk, возможно, рассматривает сделку по приобретению PTC Inc. В США начинается сезон отчетности за 2-ой квартал 2025: на этой неделе результаты представят в том числе TSMC, Netflix, крупные финансовые компании, GE, 3M, Pepsi. Консенсус консервативно закладывает замедление темпов роста прибыли компаний индекса с 13% г/г в 1 квартале 2025 до 4,8% г/г. Особого внимания заслуживают комментарии по текущей динамике спроса и по влиянию пошлин.
- Российский рынок потерял почти 6%.** Угрозы новых санкций как со стороны США, так и ЕС негативно отразились на отечественном рынке акций. Одновременно новость о достижении за первое полугодие уровня дефицита бюджета, запланированного на весь 2025 год, оказало давление на котировки российских активов. Среди корпоративных событий отметим смешанные результаты Сбера по РСБУ за 1П25, слабую статистику по продажам Henderson за 1П25, умеренно позитивные операционные данные НОВАТЭКа и Акрона за 2К25, нейтральный пассажиропоток Аэрофлота за июнь, допэмиссию МТС Банка на 4 млрд рублей и анонс РусГидро объема инвестиционной программы до 2029. Также обращаем внимание на возобновление торгов акциями Южуралзолото после проведенного судебного заседания 10 июля.
- Китайские площадки символично подросли на 1%.** Умеренно позитивная макростатистика в Китае помогла местным рынкам закрыть неделю в небольшом плюсе. Тем не менее, неопределенность по торговым пошлинам США не дает рынку показать более сильное движение. Лидерами роста были акции WuXi AppTec, который является провайдером различных услуг для биотехнологических компаний: менеджмент группы дал прогноз о росте скорректированной чистой прибыли за 1П25 на 44% г/г (без корректировок – на 102% г/г). Среди аутсайдеров выделяем гонконгского застройщика Hendersen Land Development: компания выпустила конвертируемые облигации примерно на 1 млрд долл США, что является довольно редким способом привлечения капитала именно для локальных девелоперов и может говорить о вновь назревающих проблемах на рынке недвижимости Гонконга.
- Нефть Brent прибавила 3%.** Пересмотр прогнозов по росту потребления цен на нефть в 2П25 в большую сторону, о чем уже давно говорит ОПЕК+, и угроза новых санкций на российскую нефть со стороны ЕС сменили тренд в нефтяных котировках на восходящий. Минэнерго США опубликовало краткосрочный прогноз: организация повысила прогноз цен Brent с 66 до 69 долл за бар. в 2025, но при этом снизила ценовые ожидания с 59 до 58 долл за бар. в 2026. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 7,1 млн бар. (ждали падения на 2 млн бар.), добыча в стране символично сократилась, но осталась на уровне на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 1 до 424 штук.

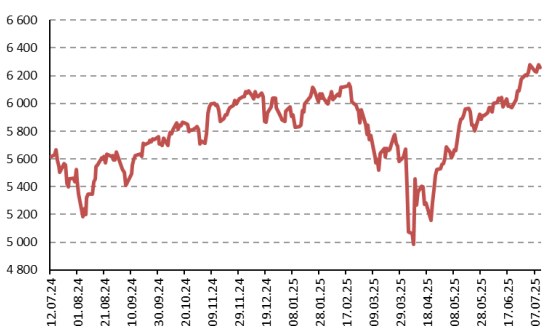
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Delta Air Lines	56,7	11,4%
Moderna	33,6	10,3%
PTC	193,5	10,0%
Datadog	137,4	-11,5%
First Solar	162,4	-12,2%
Fair Isaac	1 544,2	-16,8%
Российские акции		
ВК	314,6	10,7%
Южуралзолото	10,3	10,3%
Группа Позитив	5,8	5,8%
Юнипро	1,4	-8,2%
Мосбиржа	167,3	-13,7%
ВТБ	72,3	-25,1%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST выросли в пределах 10 б.п. на опасениях о введении более высоких торговых тарифов. Ужесточение заявлений Трампа в отношении подъема уровня импортных пошлин вновь стало причиной для переоценки инфляционных рисков. На фоне вероятного увеличения торговых тарифов в отношении Канады и ЕС, а также угрозы введения 10%-й пошлины для БРИКС за «антиамериканскую политику» несколько возросли риски торговой конфронтации. Вследствие возможного роста стоимости товаров и цен для потребителей на рынке еврооблигаций в очередной раз происходил пересмотр ожиданий по изменению ставки ФРС. Фьючерсы стали указывать на еще более плавное ее снижение на заседаниях FOMC в сент-декабре 2025, хотя пока сценарий двух шагов по -25 б.п. до 4% остается в силе.

Доходности ОФЗ стабилизировались вдоль кривой в преддверии возможного ужесточения мер в отношении РФ. Настроения инвесторов на рынке рублевого долга изменились с позитивных на нейтральные. В первую очередь, это связано с некоторым ужесточением риторики президента США и возвращением рисков усиления давления, в том числе санкционного характера. В отличие от предыдущих периодов санкционных угроз, что сопровождалось ценовой коррекцией бумаг, на этот раз ОФЗ и корпоративные облигации продемонстрировали устойчивость. Мы полагаем, что фактор продолжения смягчения ДКП ЦБ РФ в июле и далее в 2025 является сильным аргументом для сохранения позитивных рыночных ожиданий. Отметим, что отсутствие каких-либо значимых решений по санкциям в недалеком прошлом при разнонаправленной тональности представителей США также могло обусловить более спокойную реакцию у инвесторов. Однако в сценарии жестких санкций и/или принятия мер, ведущих к росту геополитической напряженности, мы не исключаем пересмотра оценки траектории по ключевой ставке в сторону ее более медленного снижения.

Согласно опубликованным данным Минфина РФ, дефицит бюджета за 1-е полугодие 2025 вырос с 3,4 в мае до 3,7 трлн руб. Если гос. расходы выполнены на 50% от плана на 2025 (42,3 трлн руб.), то в части доходов динамика более скромная. Как показано на графике, баланс (дефицит) бюджета за первые 6 месяцев в этом году является максимальным с 2019. В случае сохранения низкой рублевой стоимости на нефть и замедления экономики размер дефицита может значимо превысить прогноз в -3,8 трлн руб. на 2025, что может оказать давление на ОФЗ при росте размещений Минфином. Мы считаем, что этот фактор пока не учитывается рынком, но в случае его реализации может стать причиной охлаждения настроений.

Недельная инфляция выросла с 0,07% до 0,79%, что в значительной степени связано с индексацией тарифов на услуги ЖКХ с 1 июля. Инфляция, очищенная от данного фактора, остается около 0,1% н/н. В дополнение отметим, что месячная инфляция в июне составила 0,2% м/м и соответствовала прогнозам. В пересчете на годовой темп показатель инфляции, скорректированный на сезонность, снизился с 4,5 до 3,9%, что соответствует 4%-му таргету ЦБ.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,9%	-0,3%	0,6%	3,4%	2,9%
US IG	4,9%	-0,6%	0,9%	4,6%	3,3%
US HY	5,8%	-0,2%	1,4%	9,5%	4,6%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,4%	0,0%	3,6%	22,1%	15,1%
Муниципальные	16,0%	0,3%	2,9%	20,2%	15,4%
Корпоративные	16,1%	0,6%	3,4%	22,5%	19,5%
Инфляция в РФ		0,79%	0,4%	9,5%	4,6%
в годовых			5,2%	9,5%	8,9%

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

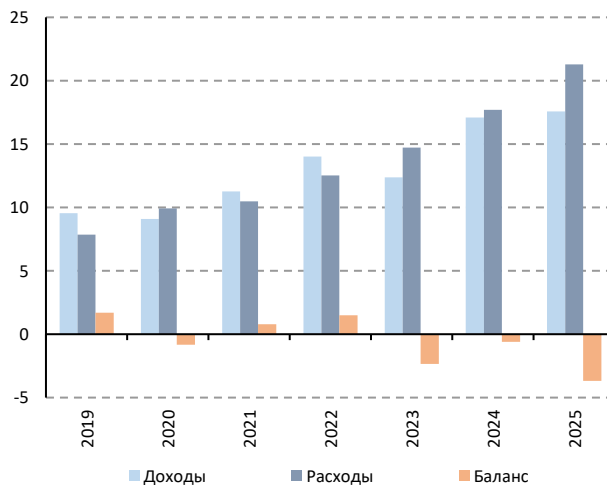
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Динамика доходов и расходов федерального бюджета РФ за 6 месяцев для приведенного года, трлн руб.



Источник: Минфин РФ, АО УК «Доверительная»

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	30 июля	4,5%
ЕЦБ	2,0%	24 июля	2,0%
ЦБ РФ	20,0%	25 июля	18,0-19,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были позитивные данные по рынку труда. Кроме того, вышло много различной статистики по британской экономике: из ключевого выделяем слабые цифры по росту ВВП и динамике промышленного производства за май. Также отмечаем неожиданно высокий уровень торгового баланса в Германии и удручающую финальную оценку промышленного производства в Японии. Говоря о развивающихся странах, обращаем внимание на впечатляющее значение торгового баланса и смешанные данные по инфляции в Китае. Однако, что касается последнего, инвесторы больше отреагировали на ускорение роста потребительских цен, что может быть индикатором некоторого восстановления экономики Поднебесной. Кроме того, стоит сказать о недотянувшем до ожиданий рынка торговом балансе России, о разочаровывающей статистике по инфляции в Бразилии и обнадеживающей в Индии, а также о слабой динамике розничных продаж в Индонезии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет более насыщенной. В первую очередь выделяем выход данных по инфляции, розничным продажам, промышленному производству и рынку труда в США. В ЕС отмечаем публикацию цифр по торговому балансу и динамике промышленного производства, в Великобритании – уровня безработицы, а в Японии – значения торгового баланса. Кроме того, по Великобритании, Японии, Германии и ЕС ждем обнародования статистики по инфляции. В развивающихся странах особое внимание заслуживает решение Народного банка Китая по ставкам кредитования на 1 и 5 лет и выходе большого количества макроданных по экономике Поднебесной, главными из которых мы считаем рост ВВП за 2К25 и изменения розничных продаж. Помимо этого, будем следить за решением ЦБ Индонезии по ключевой ставке, ростом розничным продаж в ЮАР, торговым балансом Индии, а также уровнем инфляции в России и Саудовской Аравии.

Термины в статистике. Trade Balance – внешний торговый баланс страны. Считается как разница между экспортом и импортом товаров. В отрыве от других макроэкономических показателей интерпретация может сильно отличаться. Например, две крупнейшие экономики мира занимают противоположные полюса. В Китае самый профицитный в мире баланс, а в США самый дефицитный. Из этого можно сделать вывод, что Китай более важен для мировой экономики, так как его товары пользуются большим спросом. Но это довольно однобокий взгляд, так как на потреблении США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
8 июл	Germany	Trade Balance	Май	18,4B EUR	15,5B EUR	14,6B EUR	15,7B EUR
8 июл	Brazil	Retail Sales YoY	Май	2,1%	2,4%	4,8%	5,3%
9 июл	China	CPI YoY	Июнь	0,1%	0,0%	-0,1%	--
9 июл	China	PPI YoY	Июнь	-3,6%	-3,2%	-3,3%	--
9 июл	ID	Retail Sales YoY	Май	1,9%	0,3%	-0,3%	--
9 июл	Mexico	CPI YoY	Июнь	4,3%	4,3%	4,4%	--
10 июл	Japan	PPI MoM	Июнь	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,1%
10 июл	Germany	CPI MoM Final	Июнь	0,0%	0,0%	0,1%	--
10 июл	Brazil	CPI YoY	Июнь	5,4%	5,3%	5,3%	--
10 июл	USA	Initial Jobless Claims	5 июл	227K	235K	233K	232K
11 июл	UK	GDP MoM	Май	-0,1%	0,1%	-0,3%	--
11 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	-0,9%	0,0%	-0,6%	--
11 июл	UK	Trade Balance	Май	-5,7B GBP	-6B GBP	-7,03B GBP	-6,5B GBP
11 июл	Mexico	Industrial Production YoY	Май	-0,8%	-1,9%	-4,0%	--
11 июл	Russia	Trade Balance	Май	8,72B USD	10,5B USD	9,04B USD	--
11 июл	Russia	CPI YoY	Июнь	9,4%	9,5%	9,9%	--
12 июл	China	Trade Balance	Июнь	114,8B USD	109B USD	103,2B USD	--
14 июл	Japan	Industrial Production MoM Final	Май	-0,1%	0,5%	-1,1%	--
14 июл	India	CPI YoY	Июнь	2,1%	2,5%	2,8%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
15 июл	China	GDP YoY	2Q25	--	5,1%	5,4%	--
15 июл	China	Industrial Production YoY	Июнь	--	5,6%	5,8%	--
15 июл	China	Retail Sales YoY	Июнь	--	5,6%	6,4%	--
15 июл	China	Unemployment rate	Июнь	--	5,0%	5,0%	--
15 июл	EU	Industrial Production MoM	Май	--	0,9%	-2,4%	--
15 июл	USA	CPI MoM	Июнь	--	0,3%	0,1%	--
15 июл	SAR	CPI YoY	Июнь	--	2,3%	2,2%	--
15 июл	India	Trade Balance	Июнь	--	-22,5B USD	-21,88B USD	--
16 июл	UK	CPI MoM	Июнь	--	0,2%	0,2%	--
16 июл	ID	Interest rate decision	Июнь	--	5,25%	5,5%	--
16 июл	EU	Trade Balance	Май	--	12B EUR	9,9B EUR	--
16 июл	ZA	Retail Sales YoY	Май	--	4,3%	5,1%	--
16 июл	USA	PPI MoM	Июнь	--	0,2%	0,1%	--
16 июл	USA	Industrial Production MoM	Июнь	--	0,1%	-0,2%	--
16 июл	Russia	PPI YoY	Июнь	--	-2,0%	0,3%	--
17 июл	Japan	Trade Balance	Июнь	--	353,9B JPY	-637,6B JPY	--
17 июл	UK	Unemployment rate	Июнь	--	4,6%	4,6%	--
17 июл	EU	CPI MoM Final	Июнь	--	0,3%	0,0%	--
17 июл	USA	Retail Sales MoM	Июнь	--	0,1%	-0,9%	--
17 июл	USA	Initial Jobless Claims	5 июл	--	234K	227K	--
18 июл	Japan	CPI MoM	Июнь	--	0,1%	0,3%	--
18 июл	Germany	PPI MoM	Июнь	--	0,0%	-0,2%	--
18 июл	USA	Housing Starts	Июнь	--	1,3M	1,256M	--
20 июл	China	Loan Prime Rate 1Y	--	--	3,0%	3,0%	--
20 июл	China	Loan Prime Rate 5Y	--	--	3,5%	3,5%	--

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.