



Еженедельный обзор рынков: 20.06 – 27.06.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций продемонстрировал сильную неделю. Снижающиеся цены на нефть из-за деэскалации конфликта на Ближнем Востоке и ожидания анонсов торговых сделок стали поводом для роста.

Российский рынок прибавил 2%. Триггером стало значимое замедление инфляции и ожидание более ощутимого снижения ключевой ставки на ближайшем заседании ЦБ РФ. В корпоративном мире отмечаем дивиденды Ростелекома и планы властей по стимулированию инвестиций в акции отечественных технологических компаний.

Китайские площадки подросли на 2-3%. Сигналы о вероятном заключении торгового соглашения с США придали мощный бычий импульс локальным биржам. Среди корпоративных новостей отмечаем анонс выхода ожидаемо сильной отчетности за 1П25 со стороны менеджмента алюминиевого гиганта China Hongqiao.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST снизились на 10-15 б.п. на фоне деэскалации конфликта на Ближнем Востоке. На фоне ослабления геополитических рисков вероятность снижения ставки ФРС в обозримом будущем возросла.

ОФЗ выросли в цене на 1,4%, рынок учитывает снижение ключевой ставки на заседании в июле с шагом более 100 б.п. Инвесторы позитивно восприняли некоторое смягчение тональности гос. секретаря США в отношении санкций против РФ. Недельная инфляция остается низкой на уровне 0,04%, аукционы Минфина – сильными (привлечение 113,2 млрд руб. по номиналу).

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара вернулся к понижительному тренду. Таким образом, индекс американской валюты просел уже более, чем на 10% с начала года. Помимо прочего, в этот раз негатива добавила слабая макростатистика, а именно не дотянувшая до консенсуса финальная оценка роста ВВП США за 1К25. В плюсе к доллару закрыли неделю почти все валюты, кроме турецкой лиры, которая продолжает терять позиции на фоне нестабильной экономической ситуации в стране.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Обвал цен на энергоносители и на кофе. Снижение геополитических рисков из-за ситуации на Ближнем Востоке и неудавшаяся попытка ЕС ввести санкции против российских энергоносителей привела к мощной коррекции цен на нефть и природный газ. В свою очередь фьючерсы на кофе на большинстве мировых бирж продолжили обновлять локальные минимумы и уже ушли в отрицательную зону с начала года. Причиной стала растущая вероятность хорошего урожая в Бразилии и Вьетнаме в сезоне 2025/26.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 173,1	3,4%	4,8%	5,0%
Nasdaq Comp	20 273,5	4,2%	6,1%	5,0%
Euro Stoxx 600	543,6	1,3%	-1,0%	7,1%
Shanghai Comp	3 424,2	1,9%	2,5%	2,2%
Мосбиржи	2 806,1	2,0%	0,8%	-2,7%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,3%	-9	-18	-29
Germany Bunds	2,6%	7	4	23
UK Gilts	4,5%	-3	-22	-6
China Bonds	1,6%	0	-7	-4
Russia OFZ	14,7%	-20	-116	-121
Валютный рынок				
EUR/USD	1,17	1,7%	3,8%	13,1%
USD/CNY	7,17	-0,1%	-0,3%	-1,7%
USD/RUB	78,2	-0,3%	-1,8%	-30,0%
EUR/RUB	91,7	2,0%	0,8%	-15,8%
CNY/RUB	10,9	0,7%	-1,5%	-22,8%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	66,8	-13,5%	2,9%	-10,5%
Нефть Urals, \$/барр.	63,3	-12,4%	8,0%	-7,6%
Медь, \$/т	11 173,1	5,0%	8,8%	27,1%
Алюминий, \$/т	2 598,9	1,7%	5,2%	1,7%
Золото, \$/унц.	3 268,3	-3,0%	0,3%	24,5%

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 продемонстрировал сильную неделю.** Индекс S&P 500 прибавил 3,5%, а NASDAQ Composite вырос на 4,3%. Поддержку рынку оказали снижающиеся после деэскалации конфликта на Ближнем Востоке цены на нефть и подогреваемые заявлениями администраций Трампа и ЕС ожидания анонсов торговых сделок. Среди корпоративных новостей выделим слабый прогноз FedEx, позитивный по сравнению с опасениями квартальный прогноз Nike, повышение ожиданий на год менеджментом Carnival и сильный по сравнению с консенсусом отчет и прогноз Micron Technology. Также отметим запуск доступного на платформе Uber роботакси сервиса от дочерней компании Alphabet Waymo в Атланте.
- Российский рынок прибавил 2%.** Несмотря на сильную просадку нефтяных цен за последнюю неделю, отечественные активы смогли немного подрасти на фоне замедления инфляции и ожиданий более оптимистичного снижения ключевой ставки на ближайшем заседании ЦБ РФ. Среди корпоративных событий отметим негативную финансовую отчетность Диасофта за 2024, нейтральные результаты Сегежи по МСФО за 1К25, приобретение Лентой региональной торговой сети «Молния – Spar», слабые предварительные операционные данные ВУШ за 1П25 и поручение Владимира Путина по стимулированию инвестиций в акции российских технологических компаний. Также обращаем внимание на рекомендацию СД Ростелекома выплатить 2,71 и 6,25 на обыкновенную и привилегированную акцию соответственно, а также решение акционеров ОГК-2, Мосэнерго и ТГК-1 не выплачивать дивиденды вовсе.
- Китайские площадки подросли на 2-3%.** На фоне сигналов о заключении торгового соглашения с США ключевые индексы Поднебесной смогли солидно прибавить в стоимости. Лидерами роста были крупные экспортеры, которые ранее пострадали от торговых пошлин США, включая игроков сектора альтернативной энергетики, а также один из лидирующих производителей алюминия в Китае и мире China Hongqiao, акции которого на прошлой неделе обновили свой исторический максимум. Менеджмент последней на фоне роста цен на свою продукцию и объемов продаж заранее анонсировал сильную отчетность за 1П25, которая будет опубликована в августе. Среди аутсайдеров выделяем консервативные истории из защитных секторов и бумаги China Shenhua Energy: по бумагам последней прошла отсечка (дивидендная доходность в районе 6%), а также была снижена целевая цена акций от ряда инвестиционных домов.
- Нефть Brent потеряла более 11% на фоне деэскалации на Ближнем Востоке.** Нефтяные котировки перешли к серьезному снижению на фоне деэскалации на Ближнем Востоке. В этой связи рынок опять переключился на ОПЕК+: следующее заседание организации пройдет 6го июля, и, по данным Bloomberg, будет рассмотрен вопрос об увеличении добычи еще на 411 тыс бар. в сутки в августе. Высока вероятность, что и в этот раз организация примет решение наращивать производство в ущерб ценовым уровням. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 5,8 млн бар. (ждали падения на 0,8 млн бар.), добыча в стране осталась на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 6 до 432 штук.

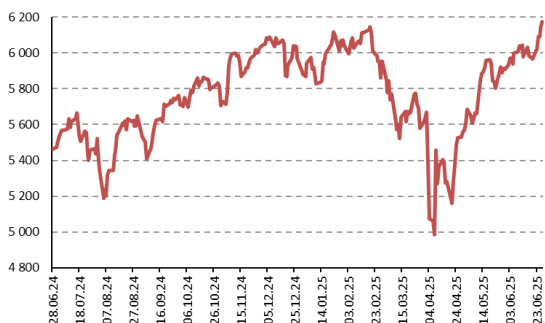
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
Акции США		
Nike	72,0	20,5%
Arista Networks	99,4	15,2%
Carnival	27,3	14,7%
Halliburton	285,4	-7,7%
CF Industries	145,0	-9,3%
Equinix	35,9	-11,1%
Российские акции		
Группа Позитив	1 239,4	9,2%
ПИК	580,5	9,1%
ЭН+	396,0	8,6%
Транснефть	1 375,0	-0,3%
Роснефть	436,5	-0,8%
Мосэнерго	2,2	-1,0%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST снизились на 10-15 б.п. на фоне деэскалации конфликта на Ближнем Востоке. По мере снижения напряженности между Ираном и Израилем риск инфляционного давления из-за возможного роста цен на нефть существенно снизился. Хотя инвесторы не ожидали усиления конфронтации, безрисковые ставки показали умеренное снижение в пределах 15 б.п. за неделю. Несмотря на недавние заявления Джерома Пауэлла относительно повышения инфляции в ближайшие 3 месяца из-за торговых тарифов, рынок начал учитывать возобновление цикла смягчения монетарной политики Федрезерва. Фьючерсы на ставку ФРС указывают на возросшие вероятности ее снижения на заседаниях FOMC в сентябре/декабре 2025 на ~25 б.п., причем в конце года не исключено понижение ставки до уровня ниже 4% с вероятностью 57% vs. 32% недель ранее. Таким образом, смещение вероятностей, как это неоднократно было в 2024, показывает скорость изменения прогноза по траектории процентной ставки при ослаблении/усилении отдельных факторов.

Данные по ВВП США за 1К25 были пересмотрены в сторону понижения с -0,2% до -0,5% в пересчете на годовые темпы. Показатель инфляции PCE, на который ориентируется ФРС в принятии решений по ставке, остался неизменным в мае на уровне 0,1% м/м, как и ожидалось (в годовом сопоставлении 2,3%). Индекс уровня доверия потребителей в США за июнь снова снизился после роста месяцем ранее с 99,4 до 93,0 пунктов. Приведенные макропоказатели указывают на благоприятную картину для постепенного смягчения тональности регулятора, хотя до июльского заседания еще будут опубликованы важные данные по экономической активности и инфляции за июнь. Мы полагаем, что безрисковые ставки имеют ограниченный потенциал для повышения и ожидаем постепенного их снижения по мере изменения сигнала ФРС.

ОФЗ выросли в цене на 1,4%, рынок учитывает снижение ключевой ставки на заседании в июле с шагом более 100 б.п. Риск-сентимент на рынке рублевого долга улучшился на фоне некоторого смягчения тональности гос. секретаря США в отношении санкций против РФ. При сохранении околонулевой недельной инфляции в 0,04% инвесторы продолжили учитывать дальнейшее смягчение ДКП ЦБ РФ. По нашим оценкам, в ценах ОФЗ уже заложено снижение ключевой ставки более 100 б.п. на предстоящем заседании в июле. Отметим, что публикуемые текущие макропоказатели не предоставляют явных оснований для подобного решения регулятора, за исключением сезонного замедления инфляции в июне с несколько меньшим темпом роста цен, чем в прошлые годы.

Доходности гос. бумаг снизились на 20-70 б.п. вдоль кривой, а ее форма стала приобретать нормальный вид. Это означает, что рынок учитывает более стремительное снижение ключевой ставки, чем предполагалось ранее. Исходя из наших расчетов, потенциал роста средне/долгосрочных ОФЗ сопоставим с доходностью инструментов денежного рынка в ближайшие 6 месяцев, но обладают более значимым апсайдом в позитивном сценарии.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,8%	0,6%	0,9%	5,0%	3,5%
US IG	4,9%	0,7%	1,4%	6,4%	3,7%
US HY	5,9%	0,8%	1,6%	10,0%	4,3%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,6%	1,4%	4,9%	19,9%	14,0%
Муниципальные	17,0%	0,7%	3,2%	18,0%	13,3%
Корпоративные	16,7%	1,1%	5,0%	19,4%	17,1%
Инфляция в РФ		0,04%	0,4%	9,4%	3,7%
в годовых			5,2%	9,4%	7,7%

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

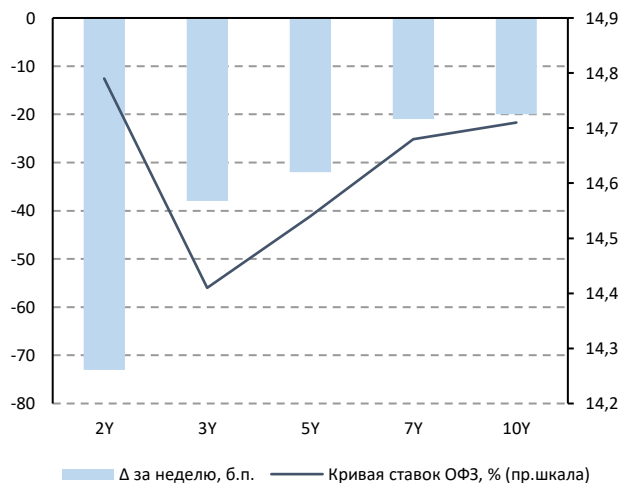
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Изменение ставок ОФЗ вдоль кривой за неделю



Источник: открытые источники, 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	18,5-19,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе была слабая финальная оценка роста ВВП за 1К25, а также негативные данные по рынку труда. В Германии и Японии выделяем разочаровывающую динамику розничных продаж. Кроме того, в последней вышли негативные цифры по промышленному производству. Говоря о развивающихся странах, обращаем внимание на решение ЦБ Мексики снизить ключевую ставку на 50 б.п. до 8%, что в целом было ожидаемо. Более того, отмечаем солидный уровень торгового баланса в ЮАР и Мексике, впечатляющую динамику промышленного производства в России и удручающую в Индию, а также позитивную статистику по уровню безработицы в Бразилии и Саудовской Аравии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет гораздо более насыщенной. В первую очередь выделяем выход большого количества данных по рынку труда, индикатора промышленного PMI от ISM и уровня торгового баланса в США. В Германии отмечаем публикацию динамики промышленного производства и уровня безработицы, а в ЕС – цифр по инфляции, рынку труда и розничным продажам. В развивающихся странах особое внимание заслуживают индикаторы композитного и промышленного PMI от Caixin в Китае. Также будем следить за целым пулом выходящей статистики по российской экономике, а именно уровнем безработицы, динамики розничных продаж и ростом ВВП за май. Говоря про другие развивающиеся страны, стоит сказать о публикации значения торгового баланса и уровня безработицы в Индонезии, а также о выходе данных по промышленному производству и по инфляции производителей в Бразилии. Наконец, отмечаем обнародование финальных оценок композитного PMI за июнь по многим развивающимся и развитым странам.

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 потребление США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
25 июн	SAR	Trade Balance	Апрель	14,2B SAR	19B SAR	19,8B SAR	17,7B SAR
25 июн	Russia	Industrial Production YoY	Май	1,8%	0,8%	1,5%	--
25 июн	Russia	PPI YoY	Май	0,3%	-0,3%	2,7%	--
26 июн	ZA	PPI YoY	Май	0,1%	0,7%	0,5%	--
26 июн	Mexico	Trade Balance	Май	1,03B USD	0,37B USD	-0,09B USD	--
26 июн	USA	GDP QoQ Final	1К25	-0,5%	-0,2%	2,4%	--
26 июн	USA	Initial Jobless Claims	21 июн	236K	247K	245K	246K
26 июн	Mexico	Interest rate decision		8,0%	8,0%	8,5%	--
27 июн	Japan	Unemployment rate	Май	2,5%	2,5%	2,5%	--
27 июн	Japan	Retail Sales MoM	Май	-0,2%	0,4%	0,5%	0,7%
27 июн	Brazil	Unemployment rate	Май	6,2%	6,4%	6,6%	--
27 июн	Mexico	Unemployment rate	Май	2,7%	2,5%	2,5%	--
29 июн	SAR	Unemployment rate	1К25	2,8%	3,4%	3,5%	--
30 июн	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Май	0,5%	3,5%	-1,1%	--
30 июн	China	NBS Manufacturing PMI	Июнь	49,7	49,7	49,5	--
30 июн	China	NBS General PMI	Июнь	50,7	50,7	50,3	--
30 июн	Germany	Retail Sales MoM	Май	-1,6%	0,5%	-1,1%	-0,6%
30 июн	UK	GDP QoQ Final	1К25	0,7%	0,7%	0,1%	--
30 июн	India	Industrial Production YoY	Май	1,2%	2,4%	2,7%	--
30 июн	Germany	CPI MoM Prel.	Июнь	0,0%	0,2%	0,1%	--
30 июн	ZA	Trade Balance	Май	21,7B ZAR	17B ZAR	14,08B ZAR	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
1 июл	China	Caixin Manufacturing PMI	Июнь	--	49,0	48,3	--
1 июл	ID	Trade Balance	Май	--	2,53B USD	0,15B USD	--
1 июл	ID	CPI YoY	Июнь	--	1,8%	1,6%	--
1 июл	Germany	Unemployment rate	Июнь	--	6,4%	6,3%	--
1 июл	EU	CPI MoM Flash	Июнь	--	0,3%	0,0%	--
1 июл	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	--	48,8	48,5	--
2 июл	EU	Unemployment rate	Май	--	6,2%	6,2%	--
2 июл	Brazil	Industrial Production YoY	Май	--	3,6%	-0,3%	--
2 июл	USA	ADP Employment Change	Июнь	--	85K	37K	--
2 июл	Russia	Unemployment rate	Май	--	2,3%	2,3%	--
2 июл	Russia	Retail Sales YoY	Май	--	2,1%	1,9%	--
2 июл	Russia	GDP YoY	Май	--	2,4%	1,9%	--
3 июл	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Июнь	--	51,4	50,2	--
3 июл	China	Caixin Composite PMI	Июнь	--	50,2	49,6	--
3 июл	SAR	Riyad Bank PMI	Июнь	--	56,0	55,8	--
3 июл	India	HSBC Composite PMI Final	Июнь	--	61,0	59,3	--
3 июл	Russia	S&P Global Composite PMI	Июнь	--	52,0	51,4	--
3 июл	ZA	S&P Global PMI	Июнь	--	50,4	50,8	--
3 июл	Germany	HCOB Composite PMI Final	Июнь	--	50,4	48,5	--
3 июл	EU	HCOB Composite PMI Final	Июнь	--	50,2	50,2	--
3 июл	UK	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	--	50,7	50,3	--
3 июл	USA	Non Farm Payrolls	Июнь	--	110K	139K	--
3 июл	USA	Unemployment rate	Июнь	--	4,3%	4,2%	--
3 июл	USA	Trade Balance	Май	--	-71B USD	-61,6B USD	--
3 июл	USA	Initial Jobless Claims	28 июн	--	240K	236K	--
3 июл	Brazil	S&P Global Composite PMI	Июнь	--	49,7	49,1	--
3 июл	USA	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	--	52,8	53,0	--
4 июл	Brazil	PPI YoY	Май	--	6,7%	7,3%	--
4 июл	Brazil	Trade Balance	Июнь	--	6,45B USD	7,24B USD	--
7 июл	Germany	Industrial Production MoM	Май	--	-0,6%	-1,4%	--
7 июл	EU	Retail Sales MoM	Май	--	--	0,1%	--

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.