



Еженедельный обзор рынков: 11.07 – 18.07.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций продемонстрировал повышательную динамику. Поддержку индексам оказали новости об одобрении поставок ИИ чипов в Китай, не превысившие прогнозы данные по инфляции, а также сильные корпоративные отчеты за 2K25.

Российский рынок прибавил более 5%. Анонс новых санкций ЕС и угрозы пошлин Трампа имели обратный эффект для российских активов: инвесторы предполагали гораздо более худший сценарий. В корпоративном мире отмечаем ряд операционных отчетностей.

Китайские площадки умеренно подросли. Сильные макропоказатели и возможность встречи Дональда Трампа и Си Цзиньпина в начале сентября стали импульсом для роста локальных бирж.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST стабилизировались на фоне публикации инфляции в США на уровне прогнозов. Отсутствие значимых новостей по торговым тарифам и признаков ускорения инфляции в США за июнь позволило инвесторам сохранить взвешенную позицию на рынке евробондов.

Доходности ОФЗ снизились на 70-100 б.п. вдоль кривой на фоне отсрочки по имплементации возможных санкций. Опасения рынка об ужесточении санкционного давления не оправдались, по крайней мере, в ближайшее время. ЦБ РФ на заседании в пятницу, вероятно, понизит ключевую ставку на 200 б.п. до 18%, но не исключен шаг в -300 б.п.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара закрыл неделю в нейтральной зоне. Позитивная макроэкономическая статистика в США помогла сменить нисходящий тренд в долларе на «боковик». В ближайшее время многое будет зависеть от заседания ЕЦБ по ставке и возможного увольнения Джерома Пауэлла с поста председателя ФРС.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Дальнейший рост цен на платину и палладий, коррекция в природном газе и непрекращающийся обвал цен на кофе и какао. Угроза торговых пошлин и ограничений на поставки российской платины и палладия вынуждает крупных игроков пополнять свои запасы этих металлов, несмотря на то, что никакого всплеска спроса не наблюдается. При этом цены на газ в Европе перешли к снижению в связи с тем, что риски сокращения поставок отечественного газа не реализовались с введением нового санкционного пакета в адрес России. Тем временем цены на кофе и какао на мировых биржах продолжают падать: помимо ожиданий хорошего урожая, теперь на их стоимость давит более слабый спрос со стороны ключевых игроков рынка и анонс пошлин США против крупных производителей (Бразилия, Вьетнам и тд.). Последнее приводит к тому, усиливается спред цен на эти активы в США и в мире.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 296,8	0,6%	5,3%	7,1%
Nasdaq Comp	20 895,7	1,5%	6,9%	8,2%
Euro Stoxx 600	547,0	-0,1%	1,2%	7,8%
Shanghai Comp	3 534,5	0,7%	4,3%	5,5%
Мосбиржи	2 784,6	5,4%	-0,3%	-3,4%

Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)

US Treasuries	4,4%	1	6	-14
Germany Bunds	2,7%	-3	20	33
UK Gilts	4,7%	5	18	11
China Bonds	1,7%	1	3	-1
Russia OFZ	14,0%	-67	-109	-192

Валютный рынок

EUR/USD	1,16	-0,6%	1,2%	12,2%
USD/CNY	7,18	0,1%	-0,2%	-1,7%
USD/RUB	78,2	0,4%	-0,7%	-30,0%
EUR/RUB	91,0	-0,6%	0,2%	-16,6%
CNY/RUB	10,9	0,6%	-0,4%	-23,4%

Товарный рынок

Нефть Brent, \$/барр.	69,3	-1,5%	-9,7%	-7,2%
Нефть Urals, \$/барр.	66,0	-0,7%	-7,6%	-3,6%
Медь, \$/т	12 237,9	0,3%	14,5%	39,3%
Алюминий, \$/т	2 635,9	1,2%	3,6%	3,1%
Золото, \$/унц.	3 351,1	-0,2%	-0,5%	27,7%

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 повышательную динамику.** Индексы S&P 500 и NASDAQ прибавили 0,6% и 1,5% за неделю. Данные по индексу потребительских цен указали на связанное в том числе с пошлинами ускорение инфляции с 2,4% г/г в мае до 2,7% г/г в июне, что совпало с ожиданиями консенсуса, несколько снизив опасения более серьезного ускорения цен. Поддержку котировкам технологических компаний оказали новости об одобрении ранее приостановленных поставок урезанных версий ИИ чипов NVIDIA и AMD в Китай. Среди корпоративных новостей выделим сильные отчеты и повышение финансовых прогнозов TSMC и Netflix на год, хорошие результаты крупных банков, слабые прогнозы ASML, а также включение акций Block в расчет индекса S&P 500.
- Российский рынок прибавил более 5%.** После анонса новых санкций от ЕС и угроз 100% пошлин США для торговых партнеров России отечественный рынок смог заметно вырасти: все же инвесторы ждали более жестких шагов. Теперь участники рынка переключились на ЦБ РФ, который, по ожиданиям, может ощутимо снизить ключевую ставку уже в эту пятницу. Среди корпоративных событий отметим сильную финансовую отчетность БСПБ за 2К25 по РСБУ, впечатляющие операционные результаты Т-Технологии за июнь, позитивные операционные данные у X5 и Селигдара и слабые у ММК и ЛСР за 2К25/1П25 и покупку Яндексом 50% в компании SolidSoft, которая разрабатывает ПО в сфере кибербезопасности. Также обращаем внимание на возможное приобретение Инвитро со стороны МД Медикал Групп и статью Bloomberg о том, что как минимум 3 системно значимых российских банка заявляли регулятору, что им, возможно, понадобится докапитализация в течение следующих 12 месяцев.
- Гонконг вырос почти на 3%, Шанхай – в символическом плюсе.** Сильная макростатистика в Китае особенно впечатлила инвесторов в гонконгские бумаги, в то время как на Шанхайской бирже преобладали более умеренные настроения. В моменте рынок оценивает вероятность встречи Си Цзиньпина и Дональда Трампа в начале сентября, что может приблизить срок окончания «торговых войн». Лидерами роста были бумаги фармацевтического гиганта Sino Binopharm: рынок позитивно отреагировал на приобретение компанией 95% акций своего локального конкурента LaNova Medicines (группа уже владела 5% в последнем), который в том числе является партнером Merck по онкологическим препаратам. Среди аутсайдеров выделяем производителя комплектующих для солнечных панелей Xinyi Solar: менеджмент предупредил об ожидаемом падении чистой прибыли на 55-65% г/г за 1П25 на фоне слабых продаж, высокой конкуренции и торговых пошлин. Напомним, что 30го июня топ-10 китайских производителей стекла для солнечных панелей, включая Xinyi Solar, договорились сократить выпуск на 30% в июле, однако пока это не оказало ценовую поддержку отрасли.
- Нефть Brent потеряла 1,5%.** «Черное золото» немного скорректировалось после заявления Дональда Трампа о введении 100% пошлин для стран, покупающих российскую нефть, если в течение 50 дней не будет подписано мирное соглашение: рынок все же ожидал более суровых и немедленных мер. Очередной пакет санкций с «плавающим» потолком цен на российскую нефть, запретом покупки нефтепродуктов из российского сырья (за рядом исключений) и расширенным списком танкеров анонсировал ЕС, однако инвесторы и в данном случае отреагировали сдержанно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 3,9 млн бар. (ждали падения на 0,9 млн бар.), добыча в осталась на уровне на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 2 до 422 штук.

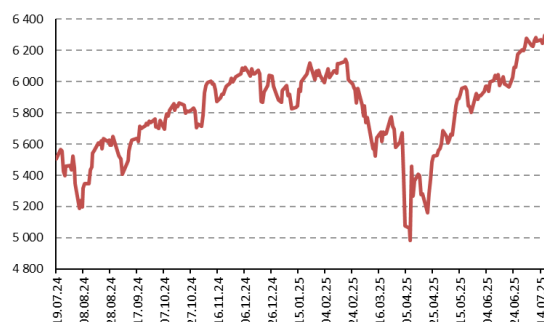
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Invesco	19,9	14,3%
Warner Bros. Discovery	12,8	8,7%
Alemarle	77,1	8,6%
Molina Healthcare	183,0	-17,4%
Waters	287,5	-18,5%
Elevance Health	277,1	-18,7%
Российские акции		
Селигдар	51,1	14,2%
ВТБ	82,3	9,9%
МТС	211,6	8,8%
Аэрофлот	59,9	-2,2%
Транснефть, прив. Акции	1 348,0	-4,8%
СургутНГ, прив. акции	46,7	-10,3%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST стабилизировались на фоне публикации инфляции в США на уровне прогнозов. Прошлая неделя оказалась весьма спокойной на события, цены UST и евробондов варьировались в узком диапазоне. Опубликованные данные по инфляции в США указали на некоторое ее повышение в июне, но соответствовали прогнозу. Базовый показатель индекса потребительских цен (Core CPI) подрос с 0,1% до 0,2% м/м при ожиданиях 0,3%, в годовом сопоставлении рост был с 2,8% до 2,9%. В отличие от потребительской базовая производственная инфляция снизилась в июне с 0,4 до 0,0% м/м и с 3,2 до 2,6% г/г. В целом данные указали на отсутствие значимого ценового давления в результате введения импортных пошлин. Вкупе с отсутствием новостей по торговым тарифам рыночные ожидания по траектории ставки ФРС до конца 2025 почти не изменились, и инвесторы сохранили взвешенную позицию в отношении будущего курса политики регулятора.

Доходности ОФЗ снизились на 70-100 б.п. вдоль кривой на фоне отсрочки по имплементации возможных санкций. Риск-сентимент на рынке рублевых облигаций значительно улучшился после «снятия» санкционного давления в ближайшей перспективе. Впоследствии инвесторы сфокусировались на локальном факторе продолжения смягчения монетарной политики ЦБ РФ. На фоне замедления показателя месячной инфляции, скорректированного на сезонность в пересчете на годовые темпы, с 4,5% до 4,0% в июне уровень реальной ставки увеличился до избыточных 16%. В связи с этим регулятор получил возможность понизить ключевую ставку с более широким шагом, чем 100 б.п., сохраняя жесткость денежно-кредитных условий. После ценового роста бумаг на ~2% по итогам прошедшей недели в котировках гос. бумаг уже учитывается ее снижение на 200+ б.п. до 18%. С учетом дальнейшего снижения темпов потребительского кредитования в июне, исключая ипотеку, и продолжающегося прироста депозитов можно говорить о достигнутом эффекте трансмиссии жесткой ДКП. На предстоящем заседании ЦБ РФ в эту пятницу мы ожидаем снижения ключевой ставки на 200 б.п. до 18%, но не исключаем, что регулятор может использовать шаг в -300 б.п.

Результаты аукционов Минфина по размещению 2-х выпусков ОФЗ с погашением в 2035 и 2041 снова оказались сильными. При совокупном спросе в 239 млрд руб. объем размещения составил 200 млрд руб. по номиналу. Минфин продолжает придерживаться тактики предоставления умеренной премии ко вторичному рынку в пределах 5 б.п. Отметим, что в случае снижения ключевой ставки с опережением текущих прогнозов как регулятора, так и рынка спрос на «длину», вероятно, останется высоким, что повышает шансы на покрытие растущего дефицита бюджета за счет заимствований.

После «тарифной» недели инфляция вернулась в околонулевую зону, составив 0,02% н/н, а годовой темп роста потребительских цен замедлился с 9,4% до 9,3%. С учетом более низкой инфляции за 1,5 месяца, чем ожидалось, мы не исключаем, что ЦБ может понизить прогноз по инфляции на 2025 с текущих 7-8%.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,9%	0,0%	0,2%	3,2%	2,9%
US IG	4,9%	0,2%	0,6%	4,6%	3,5%
US HY	5,8%	0,1%	1,3%	9,1%	4,7%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,0%	1,9%	4,6%	24,9%	17,3%
Муниципальные	15,4%	1,2%	3,7%	21,7%	16,9%
Корпоративные	15,5%	2,1%	5,4%	26,3%	21,9%
Инфляция в РФ		0,02%	0,2%	9,3%	4,6%
в годовых			2,4%	9,3%	8,6%

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

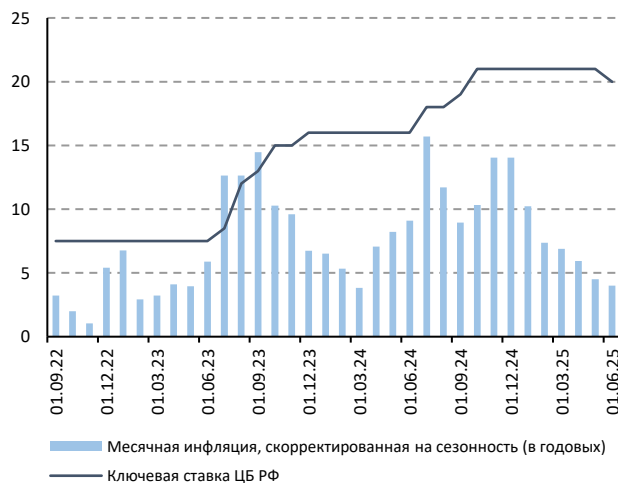
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Динамика ключевой ставки ЦБ РФ и показателя инфляции, %



Источник: ЦБ 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	17,0-18,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были позитивные данные по рынку труда, промышленному производству, розничным продажам и закладке новых домов. Кроме того, отмечаем в целом неплохую статистику по инфляции. В ЕС выделяем впечатляющие цифры по торговому балансу и промышленному производству, в Германии – негативные данные по инфляции, в Великобритании – превысивший консенсус уровень безработицы, а в Японии – удручающий уровень торгового баланса. Говоря о развивающихся странах, обращаем внимание на сохранение ставок кредитования на 1 и 5 лет неизменными, а также преимущественно сильную макростатистику в Китае. В особенности отмечаем рост ВВП и динамику промышленного производства Поднебесной, которые оказались заметно выше ожиданий рынка. Более того, стоит сказать о решении ЦБ Индонезии оставить ключевую ставку без изменений. Возвращаясь к макроэкономическим показателям, выделяем разочаровывающую статистику по индексу цен производителей в России, слабую динамику розничных продаж в ЮАР и достойное значение торгового баланса в Индии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет довольно скудной. В первую очередь выделяем выход данных по рынку труда в США, заседание ЕЦБ по ключевой ставке и публикацию динамики розничных продаж в Великобритании. В развивающихся странах особое внимание заслуживает решение ЦБ РФ по ключевой ставке: консенсус ждет продолжения цикла смягчения монетарной политики, однако прогнозы аналитиков разнятся в части размера шага снижения ставки. Помимо этого, будем следить за изменением розничных продаж, значением торгового баланса и уровнем безработицы в Мексике, динамикой промышленного производства в Индии и статистикой по инфляции в ЮАР. Наконец, стоит сказать о выходе предварительных оценок композитного PMI за июль по ряду развитых и развивающихся стран.

Термины в статистике. Initial Jobless Claims – первичные обращения за пособиями по безработице. Благодаря еженедельной публикации и оперативному получению информации, этот показатель является барометром здоровья рынков труда. Лучше всего рассматривать его в совокупности с другим показателем, количеством продолжающих получать пособие.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
15 июл	China	GDP YoY	2Q25	5,2%	5,1%	5,4%	--
15 июл	China	Industrial Production YoY	Июнь	6,8%	5,6%	5,8%	--
15 июл	China	Retail Sales YoY	Июнь	4,8%	5,6%	6,4%	--
15 июл	China	Unemployment rate	Июнь	5,0%	5,0%	5,0%	--
15 июл	EU	Industrial Production MoM	Май	1,7%	0,9%	-2,4%	-2,2%
15 июл	USA	CPI MoM	Июнь	0,3%	0,3%	0,1%	--
15 июл	SAR	CPI YoY	Июнь	2,3%	2,3%	2,2%	--
15 июл	India	Trade Balance	Июнь	-18,78B USD	-22,5B USD	-21,88B USD	--
16 июл	UK	CPI MoM	Июнь	0,3%	0,2%	0,2%	--
16 июл	ID	Interest rate decision		5,25%	5,25%	5,5%	--
16 июл	EU	Trade Balance	Май	16,2B EUR	13B EUR	9,9B EUR	11,1B EUR
16 июл	ZA	Retail Sales YoY	Май	4,2%	4,4%	5,1%	5,2%
16 июл	USA	PPI MoM	Июнь	0,0%	0,2%	0,1%	0,3%
16 июл	USA	Industrial Production MoM	Июнь	0,3%	0,1%	-0,2%	0,0%
16 июл	Russia	PPI YoY	Июнь	0,1%	-2,0%	0,3%	--
17 июл	Japan	Trade Balance	Июнь	153,1B JPY	353,9B JPY	-637,6B JPY	-638,6B JPY
17 июл	UK	Unemployment rate	Июнь	4,7%	4,6%	4,6%	--
17 июл	EU	CPI MoM Final	Июнь	0,3%	0,3%	0,0%	--
17 июл	USA	Retail Sales MoM	Июнь	0,6%	0,1%	-0,9%	--
17 июл	USA	Initial Jobless Claims	12 июл	221K	234K	227K	228K
18 июл	Japan	CPI MoM	Июнь	0,1%	0,1%	0,3%	--
18 июл	Germany	PPI MoM	Июнь	0,1%	0,0%	-0,2%	--
18 июл	USA	Housing Starts	Июнь	1,321M	1,3M	1,256M	1,263M
20 июл	China	Loan Prime Rate 1Y		3,0%	3,0%	3,0%	--
20 июл	China	Loan Prime Rate 5Y		3,5%	3,5%	3,5%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
22 июл	Mexico	Retail Sales YoY	Май	--	0,7%	-2,0%	--
23 июл	ZA	CPI YoY	Июнь	--	2,9%	2,8%	--
23 июл	Russia	Industrial Production YoY	Июнь	--	2,5%	1,8%	--
24 июл	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Июль	--	50,9	51,5	--
24 июл	India	HSBC Composite PMI Flash	Июль	--	50,9	51,5	--
24 июл	SAR	Trade Balance	Май	--	18,7B SAR	14,2B SAR	--
24 июл	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Июль	--	50,7	50,4	--
24 июл	EU	HCOB Composite PMI Flash	Июль	--	50,8	50,6	--
24 июл	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Июль	--	51,9	52,0	--
24 июл	EU	Interest rate decision		--	2,15%	2,15%	--
24 июл	USA	Initial Jobless Claims	19 июл	--	228K	221K	--
24 июл	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Июль	--	52,9	52,9	--
25 июл	UK	Retail Sales MoM	Июнь	--	1,2%	-2,7%	--
25 июл	Russia	Interest rate decision		--	18,0%	20,0%	--
28 июл	India	Industrial Production YoY	Июнь	--	4,2%	1,2%	--
28 июл	Mexico	Trade Balance	Июнь	--	-1,5B USD	1,03B USD	--
28 июл	Mexico	Unemployment rate	Июнь	--	2,9%	2,7%	--

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.