



Еженедельный обзор рынков: 06.06 – 13.06.2025

АКЦИИ

Американские индексы завершили неделю нейтрально. Пятничное снижение рынка на эскалации конфликта на Ближнем Востоке скомпенсировало положительную динамику первой половины недели.

Российский рынок потерял 1,2%. Короткая рабочая неделя прошла под знаком минус для отечественных активов, однако рост цен на энергоносители помог рынку на торгах выходного дня. В корпоративном мире отмечаем результаты Сбера за май и новости по дивидендам ВТБ.

Китайские площадки закрыли неделю в нейтральной зоне. Рынок переваривает неоднозначную макростатистику и ситуацию на нефтяном рынке, которая может напрямую повлиять на поставки энергоносителей в Поднебесную. Среди корпоративных новостей выделяем сильную отчетность и выпуск конвертируемых бондов Chow Tai Fook Jewellery.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно снизились на 10 б.п. на фоне замедления инфляции в США. Темп роста цен потребителей и производителей в мае в 0,1% м/м оказался ниже прогноза, что позволило рассчитывать на возобновление смягчения ДКП ФРС. Фактор роста нефтяных котировок из-за обострения конфликта на Ближнем Востоке в большей степени не учитывается рынком в безрисковых ставках.

Цены рублевых облигаций подросли в пределах 1,2% на ожиданиях дальнейших шагов ЦБ РФ по снижению ключевой ставки. Инвесторы сфокусированы на тренде низкой недельной инфляции и сильных аукционах Минфина по размещению ОФЗ. Риски расширения дефицита бюджета и устойчивости замедления инфляции (0,43% в мае vs. 0,28% прогноз) пока игнорируются рынком.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара скорректировался чуть более 1%. Резкий рост цен на энергоносители пошатнул позиции доллара и одновременно оказал поддержку валютам развивающихся стран. Неопределенность по торговым переговорам и таймингу ФРС по переходу к снижению ставки также не добавляют позитива для американской валюты, даже несмотря на выход в целом позитивной макростатистики в США.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Взлет цен на нефть и рост стоимости большинства драгоценных металлов. Усиление геополитической напряженности на Ближнем Востоке логичным образом привело к повышению цен на энергоносители и почти на все драгоценные металлы. Интересно отметить, что среди последних палладий в отличие от платины, которая продолжила рост еще с позапрошлой недели, ощутимо скорректировался: все же отсутствие сильной поддержки со стороны ювелирной отрасли и относительно низкий инвестиционный спрос привели к ценовой дивергенции металлов платиновой группы.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 977,0	-0,4%	1,4%	1,6%
Nasdaq Comp	19 406,8	-0,6%	1,4%	0,5%
Euro Stoxx 600	544,9	-1,6%	0,2%	7,4%
Shanghai Comp	3 377,0	-0,2%	-0,8%	0,8%
Мосбиржи	2 750,3	-1,3%	-5,9%	-4,6%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	-10	-12	-17
Germany Bunds	2,5%	-4	-16	17
UK Gilts	4,5%	-9	-16	-2
China Bonds	1,7%	-1	1	0
Russia OFZ	15,0%	-42	-99	-92
Валютный рынок				
EUR/USD	1,16	1,4%	3,4%	11,5%
USD/CNY	7,18	-0,1%	-0,4%	-1,6%
USD/RUB	79,0	-0,2%	-2,0%	-28,7%
EUR/RUB	90,0	-0,7%	0,3%	-17,9%
CNY/RUB	10,9	-0,8%	-2,1%	-22,8%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	74,2	11,7%	12,3%	-0,5%
Нефть Urals, \$/барр.	68,5	12,7%	16,0%	0,0%
Медь, \$/т	10 450,4	-1,5%	3,0%	18,9%
Алюминий, \$/т	2 506,1	2,1%	-0,7%	-2,0%
Золото, \$/унц.	3 432,8	3,7%	7,7%	30,8%

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 завершили неделю нейтрально.** Поддержку рынку в первой половине недели оказали данные о более низкой по сравнению с ожиданиями инфляции в мае и позитивные комментарии по прошедшим в Лондоне торговым переговорам США и Китая. Также позитива добавило заявление министра финансов США Бессента о том, что администрация готова рассмотреть продление истекающей 9 июля 90-дневной паузы в повышенных взаимных пошлинах для основных торговых партнеров. Смена настроений на рынке на более негативные произошла в пятницу после военной эскалации между Израилем и Ираном. Взлет цен на нефть из-за потенциальной угрозы для поставок положительно повлиял на акции нефтегазовых компаний, а в аутсайдерах оказались бумаги авиакомпаний и кризисных операторов. Среди корпоративных новостей выделим заявление Warner Bros Discovery о решении отделить кабельные каналы в отдельную публичную компанию, а также планы GM инвестировать \$4 млрд в увеличение производственных мощностей в США. Кроме того, отметим сильные отчеты и прогнозы от Oracle, Adobe и RH и коррекцию в акциях Mastercard и Visa в связи с тем, что возможный запуск стейблкоинов Walmart и Amazon негативно повлияет на динамику платежей по картам.
- Российский рынок потерял 1,2% за прошлую неделю.** Несмотря на позитив на энергетических рынках, инвесторы не спешат менять свои долгосрочные прогнозы по ценам на нефть, а ожидания нового санкционного пакета от ЕС оказывает понижающее давление на отечественные активы. В итоге российский рынок смог отыграть часть потерь предыдущих торговых сессий на выходных, однако общий тренд остается нейтральным. Среди корпоративных событий отметим смешанные результаты Сбербанка по РБПУ за май, умеренно позитивные операционные данные у Henderson и негативные у Аэрофлота за 5M25, выход Алроса из ангольского проекта «Катока» и признание Хэдхантера доминирующей на рынке труда компанией со стороны ФАС. Также обращаем внимание на вышедшее распоряжение Президента по направлению дивидендов федерального бюджета от ВТБ на финансирование Объединенной строительной компании (ОСК).
- Китайские площадки двигались в боковике.** На фоне смешанной макростатистики и роста волатильности на рынках энергоносителей локальные инвесторы взяли паузу для оценки ситуации. Отметим, что Иран является крупным поставщиком нефти для Китая: его экспорт составляет примерно 10% от потребностей Поднебесной. Среди лидеров роста отмечаем местного ювелирного гиганта Chow Tai Fook Jewellery Group: компания представила сильную отчетность за фискальный 2025 год (фискальный год группы заканчивается 31го марта), а также анонсировала выпуск конвертируемых облигаций на 1 млрд долл, что рынок оценил позитивно. Говоря про аутсайдеров, выделяем представителей автомобильной промышленности (Li Auto, Geely, BYD): начавшаяся «ценовая война» на рынке негативно влияет на котировки всего сектора.
- Нефть Brent прибавила почти 12% на фоне эскалации на Ближнем Востоке.** «Черное золото» взлетело в стоимости в связи с активизацией боевых действий между Израилем и Ираном. Сохраняется угроза как уничтожения иранской нефтяной инфраструктуры, так и закрытия Ормузского пролива: в обоих этих сценариях нефтяные котировки могут вновь обновить локальные максимумы. В начале прошлой недели Минэнерго США выпустило свой ежемесячный отчет: организация снизила прогноз цен Brent 68 и 61 до 66 и 59 долл за бар. и ожидания по добыче в стране с 13,5 и 13,6 до 13,4 и 13,4 млн бар. в сутки в 2025 и 2026 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 3,6 млн бар. (ждали падения на 2 млн бар.), добыча в стране осталась на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 3 до 439 штук.

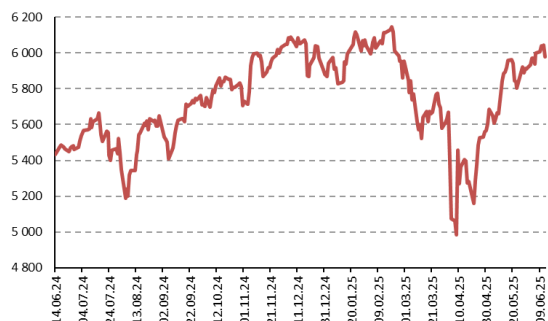
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Oracle	215,2	23,7%
APA Corporation	21,0	13,6%
Halliburton	23,2	13,0%
United Airlines	74,0	-12,2%
PG&E	13,6	-12,8%
J.M. Smucker	95,7	-13,7%
Российские акции		
Роснефть	442,8	4,0%
ВТБ	97,0	2,9%
ММК	31,3	2,3%
Интер РАО	3,2	-3,8%
ГМК Норникель	105,7	-4,4%
ВК	259,2	-4,9%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно снизились на 10 б.п. на фоне замедления инфляции в США. На прошлой неделе опубликованные данные по инфляции за май указали на более низкие темпы роста цен американских потребителей и производителей. Индекс базовой инфляции Core CPI (Consumer Price Index) повысился лишь на 0,1% м/м при прогнозе 0,3%, в годовом сопоставлении прирост на 2,8%. В производственной инфляции месячный темп также составил 0,1% м/м при ожиданиях 0,3%, а годовой прирост замедлился с 3,2% до 3,0%. Судя по снижению ставок UST на 10-15 б.п. вдоль кривой после публикации вышеприведенных данных, уверенность рынка в возобновлении смягчения ДКП Федрезерва в течение ближайших 6 месяцев повысилась. Отметим, что фактор существенного роста цен на нефть из-за обострения конфликта на Ближнем Востоке в большей степени тактически игнорируется рынком в безрисковых ставках. При этом вероятности изменения ставки ФРС до конца 2025 почти не изменились, фьючерсы по-прежнему учитывают 2 шага ее снижения по 25 б.п. до 4% к декабрю.

На предстоящем заседании FOMC мы ожидаем сохранения ставки ФРС на текущем уровне 4,5% и взвешенного сигнала, в частности, на фоне повышения неопределенности по инфляции из-за эскалации ситуации между Израилем и Ираном и ее влияния, в частности, на цены энергоносителей.

Цены рублевых облигаций подросли в пределах 1,2% на ожиданиях дальнейших шагов ЦБ РФ по снижению ключевой ставки. После сохранения нейтрального сигнала регулятора на июньском заседании фокус инвесторов сместился на динамику текущей инфляции и аукционы Минфина. Поскольку недельная инфляция остается низкой (от 0,03 до 0,07%), а объемы размещения ОФЗ сильными (151,5 млрд руб. в прошлую среду при спросе 241,7 млрд руб.), повышение интереса к рублевому долгу способствовало росту цен бумаг до 1,2%.

Как видно из графика (2022 исключен из-за сильных колебаний), темп роста потребительских цен за последние 6 недель оказался минимальным с 2021, что преимущественно связано с дефляцией в непродовольственных товарах на фоне укрепляющегося курса рубля. Именно существующий тренд низкой инфляции обусловил ощутимый ценовой подъем ОФЗ и корпоративных облигаций на ~3-4% с конца мая. Отметим, что за период с начала года инфляция в 2025 все еще заметно превышает ее показатели в 2023-2024.

В тоже время инфляция за май в 0,43% оказалась неожиданно выше оценок на основе недельных данных и прогноза в 0,28%, что связано с ускорением цен в сегменте услуг для более широкой корзины потребителя. Поэтому вопрос об устойчивом характере замедления инфляции, в т.ч. с исключением волатильных компонент, на наш взгляд, остается открытым. Также выделим проинфляционный риск расширения дефицита бюджета на фоне падения нефтегазовых доходов (на 45% в мае к средней величине за 4 месяца 2025) при растущих гос. расходах. Вероятное увеличение заимствований для финансирования дефицита пока не учитывается рынком.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	0,6%	0,3%	3,3%	2,6%
US IG	5,0%	0,7%	1,1%	4,4%	2,7%
US HY	6,2%	0,1%	1,2%	9,1%	3,2%
Рублевые облигации					
ОФЗ	15,0%	1,2%	5,1%	16,7%	11,8%
Муниципальные	17,1%	0,8%	2,8%	17,2%	12,7%
Корпоративные	17,0%	0,1%	3,8%	16,2%	15,5%
Инфляция в РФ		0,03%	0,4%	9,7%	3,6%
в годовых			5,2%	9,7%	8,2%

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

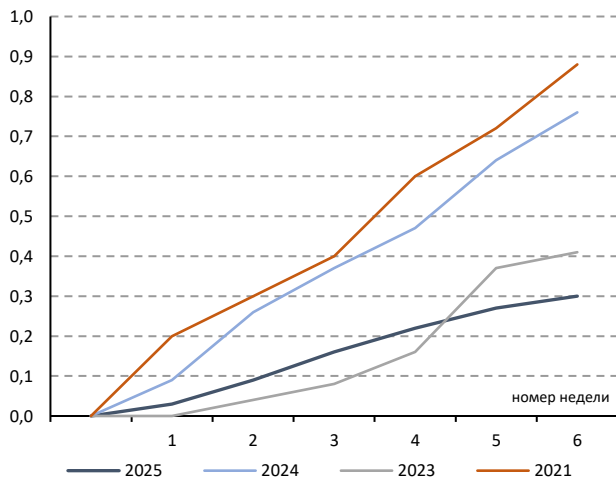
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Накопленная инфляция за 6 недель с начала мая приведенного года, %



Источник: Росстат, АО УК «Доверительная»

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

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были негативные данные по рынку труда, но позитивные по инфляции. В ЕС и Великобритании выделяем слабый уровень торгового баланса и динамику промышленного производства, а в Японии – обнадеживающую статистику по инфляции. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на смешанные макро данные из Китая, но в особенности на позитивную статистику по розничным продажам и уровню безработицы. Более того, отмечаем слабые цифры по розничным продажам в Индонезии, удручающую динамику промышленного производства в Мексике и обнадеживающую в Саудовской Аравии, а также слабый уровень торгового баланса в России и, напротив, превысивший консенсус в Индии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет менее насыщенной. В первую очередь выделяем заседание ФРС по ставке, на котором не ожидается каких-либо изменений в американской монетарной политике, и выход данных по розничным продажам, промышленному производству, рынку труда и закладке новых домов в США. Также из наиболее важного отмечаем решения по ставке со стороны ЦБ Великобритании и Японии. Возвращаясь к статистике, в ЕС и Германии ожидаем цифры по инфляции, в Японии – значение торгового баланса, а в Великобритании – динамику розничных продаж. В развивающихся странах особое внимание заслуживают решение монетарного регулятора Китая по ставкам кредитования на 1 и 5 лет, а также заседания ЦБ Индонезии и Бразилии по «ключу». Помимо этого, будем следить за динамикой розничных продаж в ЮАР и Мексике. Наконец, на этой неделе будут опубликованы значения композитного индикатора PMI по многим развитым и развивающимся странам.

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.
10 июн	UK	Unemployment rate	Апрель	4,6%	4,6%	4,5%	--
10 июн	Brazil	CPI YoY	Май	5,3%	5,5%	5,5%	--
10 июн	SAR	Industrial Production YoY	Апрель	3,1%	2,2%	2,0%	3,4%
11 июн	Japan	PPI MoM	Май	-0,2%	0,3%	0,2%	0,3%
11 июн	Mexico	Industrial Production YoY	Апрель	-4,0%	0,7%	1,9%	--
11 июн	USA	CPI MoM	Май	0,1%	0,2%	0,2%	--
11 июн	Russia	Trade Balance	Апрель	9,04B USD	12,9B USD	11,76B USD	--
11 июн	Russia	CPI YoY	Май	9,9%	9,9%	10,2%	--
12 июн	UK	GDP MoM	Апрель	-0,3%	-0,1%	0,2%	--
12 июн	UK	Industrial Production MoM	Апрель	-0,6%	-0,5%	-0,7%	--
12 июн	UK	Trade Balance	Апрель	-7,03B GBP	-4,2B GBP	-3,7B GBP	--
12 июн	India	CPI YoY	Май	2,8%	3,0%	3,2%	--
12 июн	Brazil	Retail Sales YoY	Апрель	4,8%	3,4%	-1,0%	-0,8%
12 июн	USA	PPI MoM	Май	0,1%	0,2%	-0,5%	-0,2%
12 июн	USA	Initial Jobless Claims	7 июн	248K	239K	247K	248K
13 июн	ID	Retail Sales YoY	Апрель	-0,3%	2,1%	5,5%	--
13 июн	Japan	Industrial Production MoM Final	Апрель	-1,1%	-0,9%	0,2%	--
13 июн	Germany	CPI MoM Final	Май	0,1%	0,1%	0,4%	--
13 июн	EU	Industrial Production MoM	Апрель	-2,4%	-1,7%	2,6%	2,4%
13 июн	EU	Trade Balance	Апрель	9,9B EUR	18,2B EUR	36,8B EUR	37,3B EUR
15 июн	SAR	CPI YoY	Май	2,2%	2,3%	2,3%	--
16 июн	China	Industrial Production YoY	Май	5,8%	5,9%	6,1%	--
16 июн	China	Retail Sales YoY	Май	6,4%	5,0%	5,1%	--
16 июн	China	Unemployment rate	Май	5,0%	5,1%	5,1%	--
16 июн	India	Trade Balance	Май	-21,9B USD	-27,2B USD	-26,4B USD	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
17 июн	Japan	Interest rate decision	--	--	0,5%	0,5%	--
17 июн	USA	Retail Sales MoM	Май	--	-0,7%	0,1%	--
17 июн	USA	Industrial Production MoM	Май	--	0,1%	0,0%	--
18 июн	Japan	Trade Balance	Май	--	-893B JPY	-115,8B JPY	--
18 июн	UK	CPI MoM	Май	--	0,2%	1,2%	--
18 июн	ID	Interest rate decision	--	--	5,5%	5,5%	--
18 июн	ZA	CPI YoY	Май	--	2,7%	2,8%	--
18 июн	EU	CPI MoM Final	Май	--	0,0%	0,6%	--
18 июн	ZA	Retail Sales YoY	Апрель	--	1,2%	1,5%	--
18 июн	USA	Housing Starts	Май	--	1,43M	1,42M	--
18 июн	USA	Initial Jobless Claims	14 июн	--	245K	248K	--
18 июн	USA	FOMC Rate Decision	--	--	4,5%	4,5%	--
19 июн	Brazil	Interest rate decision	--	--	14,75%	14,75%	--
19 июн	UK	Interest rate decision	--	--	4,25%	4,25%	--
20 июн	Japan	CPI MoM	Май	--	0,1%	0,1%	--
20 июн	China	Loan Prime Rate 1Y	--	--	3,0%	3,0%	--
20 июн	China	Loan Prime Rate 5Y	--	--	3,5%	3,5%	--
20 июн	Germany	PPI MoM	Май	--	-0,2%	-0,6%	--
20 июн	UK	Retail Sales MoM	Май	--	-0,6%	1,2%	--
23 июн	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Июнь	--	50,7	50,2	--
23 июн	India	HSBC Composite PMI Flash	Июнь	--	59,0	59,3	--
23 июн	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Июнь	--	49,2	48,5	--
23 июн	EU	HCOB Composite PMI Flash	Июнь	--	50,7	50,2	--
23 июн	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Июнь	--	50,4	50,3	--
23 июн	Mexico	Retail Sales YoY	Апрель	--	--	4,3%	--
23 июн	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Июнь	--	53,1	53,0	--

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.