



Еженедельный обзор рынков: 27.06 – 04.07.2025

АКЦИИ

Американские индексы акций выросли на сокращенной из-за празднования Дня независимости США торговой неделе. Поддержку рынку оказал сильный месячный отчет по рынку труда, одобрение предусматривающего снижение налогов бюджетного законопроекта и новость о торговой сделке с Вьетнамом.

Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне. Сохраняется высокая неопределенность как по монетарной политике ЦБ РФ, так и по макроэкономической ситуации, учитывая недавние шаги ОПЕК+ и планы ЕС принять очередной санкционный пакет. В корпоративном мире отмечаем тревожную ситуацию вокруг Южуралзолото, активы которой могут быть национализированы в рамках уголовного расследования.

Китайские площадки двигались разнонаправленно, но без сильных движений. На фоне большого количества «твитов» Трампа о потенциальных торговых сделках и новых пошлинах инвесторы в активы Поднебесной заняли скорее выжидательную позицию.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST выросли на 5-15 б.п. на фоне возросших ожиданий более плавного смягчения ДКП Федрезерва. Сильные данные по рынку труда и возобновившиеся опасения по поводу более высоких торговых тарифах США привели к росту вероятности сохранения осторожной позиции ФРС.

Доходности ОФЗ снизились еще на 10-20 б.п. при повышении шансов снижения ключевой ставки на 200 б.п. до 18% на заседании ЦБ в июле. Позитивная риторика представителей регулятора в отношении смягчения ДКП на фоне замедления инфляции с опережением прогноза способствовала продолжению роста цен рублевых облигаций.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара смог прибавить 0,5%. Сильная макростатистика в США и новости о готовящемся «шквале» торговых сделок, которые скоро будут анонсированы, по словам представителей Белого Дома, помогли доллару отыграть часть потерь с начала года. Тем не менее, мнения крупных инвестиционных домов о будущей динамике американской валюты разделились, многое будет зависеть от исхода торговых переговоров США с ключевыми партнерами.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Обвал цен на кофе и какао, новые шаги ОПЕК+. Фьючерсы на кофе и какао продолжают обновлять минимумы с начала года по мере того, как отраслевые агентства повышают прогнозы будущего урожая по всем ключевым регионам, но в особенности оптимизм растет по производству в Бразилии. В свою очередь ОПЕК+ бго июля решил действовать более решительно: организация намерена вернуть на рынок 550 тыс бар. в августе и с высокой вероятностью аналогичный объем в сентябре, тем самым полностью нивелировав добровольные сокращения 2023 года.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 279,4	1,7%	5,2%	6,8%
Nasdaq Comp	20 601,1	1,6%	5,9%	6,7%
Euro Stoxx 600	541,1	-0,5%	-1,8%	6,6%
Shanghai Comp	3 472,3	1,4%	2,8%	3,6%
Мосбиржи	2 801,7	-0,2%	-1,2%	-2,8%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	6	-2	-23
Germany Bunds	2,6%	2	8	24
UK Gilts	4,6%	5	-5	-1
China Bonds	1,6%	0	-6	-4
Russia OFZ	14,6%	-9	-50	-130
Валютный рынок				
EUR/USD	1,18	0,5%	3,1%	13,7%
USD/CNY	7,17	-0,1%	-0,3%	-1,9%
USD/RUB	78,8	0,7%	-0,1%	-29,1%
EUR/RUB	93,1	1,6%	3,4%	-13,9%
CNY/RUB	11,0	0,5%	0,7%	-22,2%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/бapp.	68,3	2,2%	5,3%	-8,5%
Нефть Urals, \$/бapp.	64,2	1,3%	8,2%	-6,3%
Медь, \$/т	11 062,2	-1,0%	3,0%	25,9%
Алюминий, \$/т	2 595,6	-0,1%	4,3%	1,5%
Золото, \$/унц.	3 335,1	2,0%	-1,1%	27,1%

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 вырос на сокращенной из-за Дня независимости США торговой неделе.** Индексы S&P 500 и NASDAQ повысились на 1,7% и 1,6%. Помимо сильно макростатистики, поддержку рынку оказало принятие бюджетного законопроекта Конгрессом. Изменения не только предусматривают продление истекающих в следующем году налоговых льгот, но и новые снижения отдельных налогов, что поддержит экономику, потенциально скомпенсировав значительную часть негативного эффекта пошлин. Новость о заключении торговой сделки с Вьетнамом, условия которой предусматривают 20% пошлины на произведенные в стране товары и 40% пошлины на реэкспортируемые через страну товары, также была воспринята рынком позитивно, особенно поддержав бумаги импортирующих из страны одежду и обувь ритейлеров как Nike и Lululemon. Среди корпоративных новостей выделим анонс планов по повышению дивидендов и обратных выкупов крупными банками после успешных результатов стресс-теста ФРС, урегулирование возникших ранее у Минюста вопросов к сделке Hewlett Packard Enterprise по поглощению Juniper Networks, а также отзыв финансовых прогнозов Centene.
- Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне.** Высокая степень неопределенности по ключевым факторам для отечественного рынка не позволяет инвесторам определиться с направлением. Среди корпоративных событий отметим арест Константина Струкова и последующую приостановку торгов акциями Южуралзолото в рамках уголовного расследования, нейтральные результаты ВТБ по МСФО за май, впечатляющие объемы торгов Мосбиржи за июнь, наращивание производства на «Артик СПГ 2» до рекордного уровня с момента запуска проекта, продажу Евразом своего североамериканского подразделения инвестиционному фонду Atlas за 0,5 млрд долл и анонс Промомедом выкупа акций объемом до 1% капитала в рамках программы мотивации менеджмента. Также обращаем внимание на вероятную продажу Ростелекомом своего бизнеса в Армении и решение акционеров Софтлайна не выплачивать ранее одобренные СД дивиденды.
- Китайские площадки показали смешанную динамику.** Если гонконгский Hang Seng скорректировался на 1,5%, то шанхайский индекс смог прибавить 1%. Такая разнонаправленная динамика в очередной раз говорит о разном отношении резидентов и нерезидентов к китайскому рынку на фоне текущих торговых прений с США. Лидерами роста были акции крупных локальных казино в Макао (Sands China, MGM China Holdings и Galaxy Entertainment): власти региона опубликовали сильную статистику по оборотам азартных игр за июнь, которые превзошли ожидания рынка и показали рост на 19% г/г и 5% м/м. Среди аутсайдеров выделяем Alibaba Health IT: акции компании сильно просели после того, как материнская группа выпустила конвертируемые облигации на акции первой в размере 1,5 млрд долл.
- Нефть Brent двинулась в боковике.** Самой громкой новостью прошлой недели стало решение ОПЕК+ ускоренным темпом нарастить добычу в августе: организация планирует увеличить производство в следующем месяце на 548 тыс бар. в сутки. Более того, по данным ряда источников, в сентябре ОПЕК+ может вернуть на рынок аналогичный объем, что по сути будет означать полную отмену добровольных сокращений на 2,2 млн бар. в сутки, принятых рядом стран организации еще в 2023 году. Одновременно стало известно, что Саудовская Аравия существенно повышает цены на «черное золото» для своих клиентов Азии, что смогло нивелировать негативные новости по запланированному росту добычи. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 3,8 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 7 до 425 штук.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Nike	76,4	22,2%	
First Solar	185,0	18,9%	
Hewlett Packard Enterprise	21,3	16,2%	
Expand Energy	108,7		-8,4%
Molina Healthcare	239,6		-17,7%
Centene	33,3		-37,8%
Российские акции			
ПИК	619,9	3,5%	
Группа Позитив	1 283,8	3,5%	
Совкомфлот	78,8	3,2%	
Мосэнерго	2,1		-5,8%
ВТБ	98,8		-6,8%
МТС	194,0		-18,4%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST выросли на 5-15 б.п. на фоне возросших ожиданий о более плавном смягчении ДКП Федрезерва. Опубликованные макропоказатели по деловой активности и рынку труда в США за июнь указали на стабильное состояние экономики. Один из ключевых индикаторов производственного сектора ISM Manufacturing подрос с 48,5 до 49,0 пунктов при прогнозе 48,8. В сфере услуг также наблюдалось умеренное восстановление – индекс ISM Services повысился с 49,9 до 50,8, преимущественно за счет роста компоненты новых заказов (с 46,4 до 51,3). Несмотря на слабые предварительные данные ADP по рынку труда, показатель национального статистического бюро оказался заметно лучше прогноза, указывая на некоторое снижение опасений об ухудшении занятости. Количество новых рабочих мест вне с/х сектора составило 147 тыс. при ожиданиях 111 тыс., а уровень безработицы снизился с 4,2% до 4,1%. Отметим, что темп роста оплаты труда несколько замедлился с 0,4% до 0,2% м/м, что говорит в пользу возможного смягчения позиции ФРС в среднесрочной перспективе.

Вероятное введение импортных пошлин США с 1 августа в размере 10-70% вместо ранее прогнозируемого уровня до 50% привело к очередной переоценке ожиданий проинфляционных рисков и сохранения осторожной позиции ФРС. Фьючерсы на процентную ставку указывают на увеличение вероятности на ~25% более плавной траектории ее снижения во 2-й половине 2025 на заседаниях FOMC с текущих 4,5% до 4,25% в сентябре и до 4,0% в декабре.

Доходности ОФЗ снизились еще на 10-20 б.п. при повышении шансов снижения ключевой ставки на 200 б.п. до 18% на заседании ЦБ в июле. Настроения инвесторов на рынке рублевых облигаций остаются позитивными. Риторика представителей регулятора стала более смягченной на фоне замедления инфляции с опережением прогноза, что способствовало росту цен бумаг в пределах 1,4%. ЦБ допускает возможность смягчения ДКП на ближайшем июльском заседании, снизив ставку на 100 б.п. и более.

Недельная инфляция сохраняется околонулевой, скорректированный на сезонность показатель инфляции оценивается в 4-5% годовых, что в целом соответствует 4%-му таргету ЦБ. Регулятор подчеркивает необходимость формирования устойчивой тенденции снижения инфляции для того, чтобы начать ощутимое снижение ставки. Вместе с тем, оперативные данные указывают на снижение экономической активности в мае. Темп роста ВВП составил 1,2% в годовом сопоставлении по сравнению с 1,9% в апреле. Индикаторы PMI обрабатывающих отраслей и сферы услуг заметно замедлились: композитный индекс упал с 51,4 до 48,5 пунктов. Хотя безработица установила новый исторический минимум в 2,2% и рост номинальных з/пл в ~15% г/г остается повышенным, мы не исключаем, что в случае более заметного замедления экономики это может привести к ослаблению ценового давления в будущем, а регулятор продолжит смягчение ДКП во втором полугодии 2025.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,8%	-0,3%	0,9%	4,4%	3,2%
US IG	4,9%	0,3%	1,8%	6,2%	4,0%
US HY	5,7%	0,5%	1,9%	10,4%	4,8%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,4%	0,9%	5,0%	21,3%	15,1%
Муниципальные	16,0%	1,5%	3,9%	19,6%	15,1%
Корпоративные	16,3%	1,4%	4,7%	21,0%	18,8%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,07%	0,4%	9,4%	3,8%
			5,2%	9,4%	7,6%

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

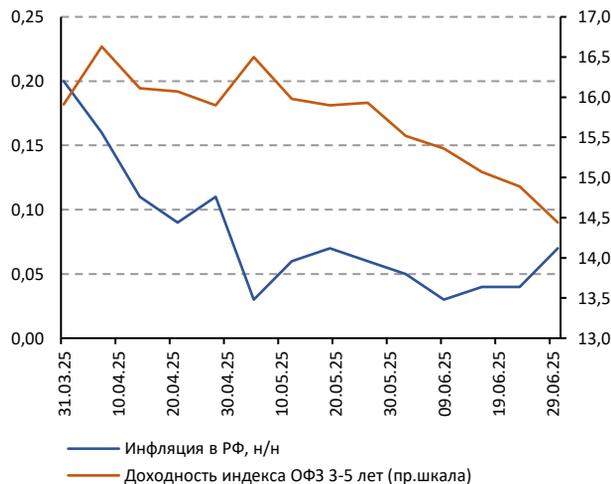
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Снижение доходностей ОФЗ с конца мая на фоне низкой инфляции, %



Источник: Росстат, Московская биржа, 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 преимущественно позитивные данные по рынку труда. В Германии выделяем сильную динамику промышленного производства и ниже ожидаемого уровень безработицы, в ЕС - хорошую статистику по инфляции, а в Японии и Великобритании – обнадеживающие финальные значения индикатора композитного PMI за июнь. Говоря о развивающихся странах, обращаем внимание на солидный уровень промышленного PMI от Caixin в Китае и выход большого количества данные по российской экономике: в последней отмечаем очередное снижение уровня безработицы и слабые цифры по розничным продажам. Кроме того, стоит сказать о разочарывающем значении торгового баланса в Бразилии и впечатляющем в Индонезии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет довольно скудной. В первую очередь выделяем выход большого количества данных по рынку труда в США. В Германии отмечаем публикацию торгового баланса и финальную оценку потребительской инфляции в июне, в Японии – динамики роста цен производителей, а в Великобритании – роста ВВП за май, уровня торгового баланса и изменения промышленного производства. В развивающихся странах особое внимание заслуживает статистика по инфляции и значение торгового баланса в Китае. Помимо этого, будем следить за цифрами по потребительской инфляции в России, Индии и Бразилии, значением промышленного производства в Мексике и Саудовской Аравии, а также динамикой розничных продаж в Индонезии.

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.
1 июл	China	Caixin Manufacturing PMI	Июнь	50,4	49,0	48,3	--
1 июл	ID	Trade Balance	Май	4,3B USD	2,4B USD	0,15B USD	0,16B USD
1 июл	ID	CPI YoY	Июнь	1,9%	1,8%	1,6%	--
1 июл	Germany	Unemployment rate	Июнь	6,3%	6,4%	6,3%	--
1 июл	EU	CPI MoM Flash	Июнь	0,3%	0,3%	0,0%	--
1 июл	USA	ISM Manufacturing PMI	Июнь	49,0	48,8	48,5	--
2 июл	EU	Unemployment rate	Май	6,3%	6,2%	6,2%	--
2 июл	Brazil	Industrial Production YoY	Май	3,3%	3,6%	-0,3%	-0,5%
2 июл	USA	ADP Employment Change	Июнь	-33K	95K	37K	29K
2 июл	Russia	Unemployment rate	Май	2,2%	2,3%	2,3%	--
2 июл	Russia	Retail Sales YoY	Май	1,8%	2,1%	1,9%	--
2 июл	Russia	GDP YoY	Май	1,2%	2,4%	1,9%	--
3 июл	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Июнь	51,5	51,4	50,2	--
3 июл	China	Caixin Composite PMI	Июнь	51,3	50,2	49,6	--
3 июл	SAR	Riyad Bank PMI	Июнь	57,2	56,0	55,8	--
3 июл	India	HSBC Composite PMI Final	Июнь	61,0	61,0	59,3	--
3 июл	Russia	S&P Global Composite PMI	Июнь	48,5	52,0	51,4	--
3 июл	ZA	S&P Global PMI	Июнь	50,1	50,4	50,8	--
3 июл	Germany	HCOB Composite PMI Final	Июнь	50,4	50,4	48,5	--
3 июл	EU	HCOB Composite PMI Final	Июнь	50,6	50,2	50,2	--
3 июл	UK	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	52,0	50,7	50,3	--
3 июл	USA	Non Farm Payrolls	Июнь	147K	110K	139K	144K
3 июл	USA	Unemployment rate	Июнь	4,1%	4,3%	4,2%	--
3 июл	USA	Trade Balance	Май	-71,5B USD	-71B USD	-61,6B USD	-60,3B USD
3 июл	USA	Initial Jobless Claims	28 июн	233K	240K	236K	237K
3 июл	Brazil	S&P Global Composite PMI	Июнь	48,7	49,7	49,1	--
3 июл	USA	S&P Global Composite PMI Final	Июнь	52,9	52,8	53,0	--
4 июл	EU	PPI MoM	Май	-0,6%	-0,5%	-2,2%	--
4 июл	Brazil	PPI YoY	Май	5,8%	6,7%	7,3%	7,5%
4 июл	Brazil	Trade Balance	Июнь	5,89B USD	6,45B USD	7,24B USD	7,02B USD
7 июл	Germany	Industrial Production MoM	Май	1,2%	0,0%	-1,4%	-1,6%
7 июл	EU	Retail Sales MoM	Май	-0,7%	-0,7%	0,1%	0,3%

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
8 июл	Germany	Trade Balance	Май	--	18,1B EUR	14,6B EUR	--
8 июл	Brazil	Retail Sales YoY	Май	--	2,5%	4,8%	--
9 июл	China	CPI YoY	Июнь	--	0,0%	-0,1%	--
9 июл	China	PPI YoY	Июнь	--	-0,1%	-0,2%	--
9 июл	ID	Retail Sales YoY	Май	--	0,3%	-0,3%	--
9 июл	Mexico	CPI YoY	Июнь	--	4,3%	4,4%	--
10 июл	Japan	PPI MoM	Июнь	--	-0,2%	-0,2%	--
10 июл	Germany	CPI MoM Final	Июнь	--	0,0%	0,1%	--
10 июл	Brazil	CPI YoY	Июнь	--	5,3%	5,3%	--
10 июл	USA	Initial Jobless Claims	5 июл	--	235K	233K	--
10 июл	SAR	Industrial Production YoY	Май	--	2,5%	3,1%	--
11 июл	UK	GDP MoM	Май	--	0,1%	-0,3%	--
11 июл	UK	Industrial Production MoM	Май	--	0,0%	-0,6%	--
11 июл	UK	Trade Balance	Май	--	-6B GBP	-7,03B GBP	--
11 июл	Mexico	Industrial Production YoY	Май	--	-1,9%	-4,0%	--
11 июл	Russia	Trade Balance	Май	--	10,5B USD	9,04B USD	--
11 июл	Russia	CPI YoY	Июнь	--	9,5%	9,9%	--
12 июл	China	Trade Balance	Июнь	--	100B USD	103,2B USD	--
14 июл	Japan	Industrial Production MoM Final	Май	--	--	-1,1%	--
14 июл	India	CPI YoY	Июнь	--	2,5%	2,8%	--

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.