

Комментарии по рынкам

26.05.25 – 01.06.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция снижается, но не стоит расслабляться из-за сезонного фактора

В период с 20 по 26 мая 2025 г. умеренные темпы роста потребительских цен продолжились. Согласно данным Росстата, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,06%, что ниже показателя предыдущей недели (0,07%) и сопоставим уровню, зафиксированному двумя неделями ранее (0,06%). С начала мая совокупный рост ИПЦ пока составляет 0,21%. Для сравнения, в мае 2024 г. прирост ИПЦ составил 0,74%, а в мае 2023 г. - 0,31%.

Если рассмотреть накопленную инфляцию с начала текущего года до четвертой недели мая, она достигла 3,34% (за аналогичный период 2024 г. — 2,95%).

По данным Минэкономразвития России, годовая инфляция по состоянию на 26 мая 2025 года составила 9,78% (расчет на основе среднесуточных ценовых показателей мая 2024 года). Наблюдается устойчивая отрицательная динамика инфляционного давления: показатель снизился с 9,9% на 19 мая 2025 года и 10,23% по итогам апреля 2025 года.

Основным фактором положительного вклада в инфляцию продовольственных товаров стала мясная продукция: за неделю курица подорожала на 0,9%,

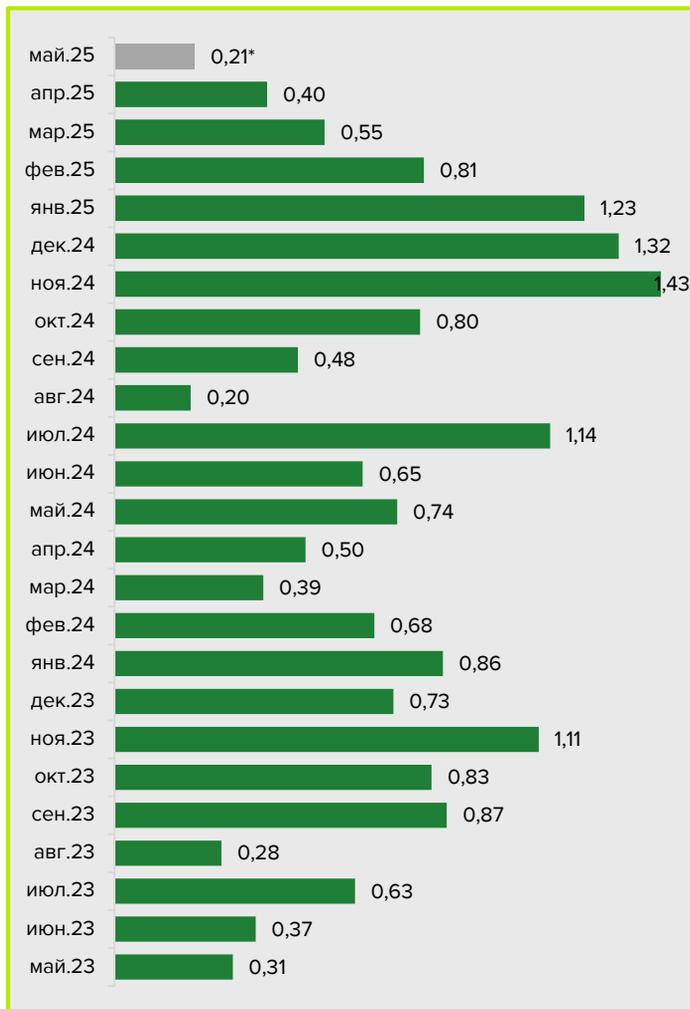
а колбасы полукопченые и варено-копченые на 0,5%. Фактором снижения темпов роста цен стала плодоовощная продукция, цены на которую, в среднем, снизились на -0,8%. Среди овощной продукции наиболее значительное снижение цен отмечено на огурцы (-9,0%) и помидоры (-5,9%), среди фруктов на бананы (-1,5%). Указанная динамика обусловлена увеличением рыночного предложения в связи с началом сезона сбора нового урожая. Также значительно подешевели куриные яйца (на -1,8%).

Среди непродовольственных товаров наиболее заметным стал рост цен на медикаменты и некоторые товары первой необходимости. Цены на бензин и дизельное топливо изменились не сильно (на +0,1%).

Комментарий заместителя председателя Банка России Ольги Поляковой на VII съезде Ассоциации банков России.

По итогам 5М25 корпоративное кредитование в России увеличилось на ~1,2% г/г. По её словам, несмотря на замедление темпов роста кредитования в разных сегментах, признаков кредитного сжатия нет. Текущая динамика корпоративного кредитования соответствует среднесрочному прогнозу ЦБ. Полякова также уточнила, что по итогам четырех месяцев прирост кредитного портфеля составил ~0,8% г/г, однако по данным за май этот показатель достиг 1,2% г/г.

Динамика ИПЦ, в % м/м



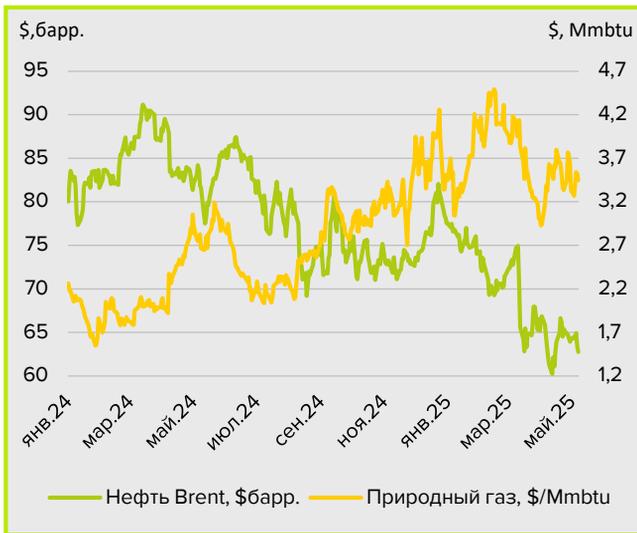
Источники: Росстат

*Динамика с начала месяца

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам прошедшей недели рубль укрепился: в паре USD/RUB на 1,55%, до ₹78,50, в паре EUR/RUB на 1,39%, до ₹88,95, в паре CNY/RUB на 1,05%, до ₹10,89. Вопреки наступлению в среду последнего дня уплаты налогов, давление на рубль не произошло. Высокая ключевая ставка снижает объемы кредитования и, как следствие, спрос на импорт, что уменьшает потребность в покупке иностранной валюты со стороны импортеров. Одновременно, сохранение высоких ставок по рублевым кредитам и депозитам стимулирует компании активнее продавать валютную ликвидность для покрытия текущих расходов и получения дохода от размещения средств в рублях.

Динамика цен на нефть и природный газ



Источники: данные Investing.com

По итогам прошлой недели стоимость драгоценного металла снизилась на 1,95%, закрепившись на уровне \$3277,55 за тройскую унцию. Определяющим фактором стало укрепление доллара США, вызванное решением суда США по международной торговле, заблокировавшего значительную часть тарифов, введенных администрацией Трампа. Параллельно наблюдалось улучшение торговых отношений между США и Китаем, что снизило спрос на золото как защитный инструмент. Инвесторы также пересматривают свои ожидания относительно смягчения монетарной политики ФРС, предполагая более медленное снижение ставок, что оказывает дополнительное давление на стоимость драгоценного металла.

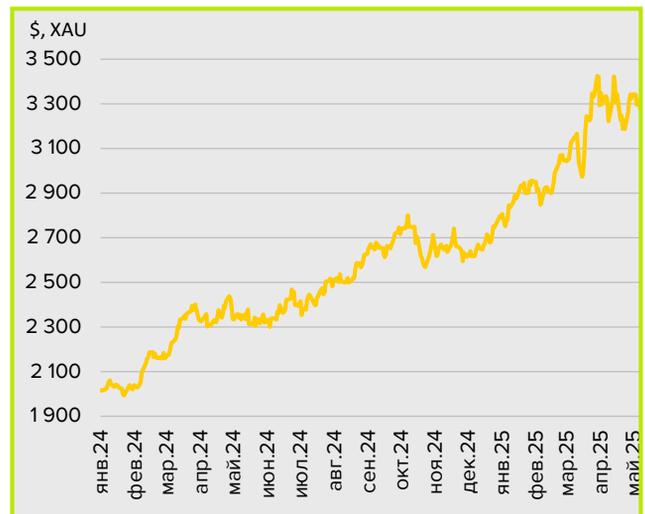
Курс рубля к основным валютам



Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть марки Brent на прошлой неделе снизились на 2,23%, остановившись на отметке \$62,78 за баррель. Согласно прогнозу МЭА, мировое производство нефти в 2025 г. увеличится на 1,6 млн баррелей в сутки, достигнув 104,6 млн б/с, опережая рост спроса. Ожидается замедление роста спроса с 990 тыс. баррелей в сутки в 1кв25 до 650 тыс. б/с к концу года из-за рекордных продаж электромобилей в странах ОЭСР и слабого спроса со стороны КНР. Цены на природный газ выросли на 3,39%, достигнув \$3,45 за MMBtu. Спрос на сжиженный природный газ со стороны Европы остается высоким, особенно на фоне планов ЕС по сокращению импорта российского газа к 2027 г.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



Источники: данные Investing.com

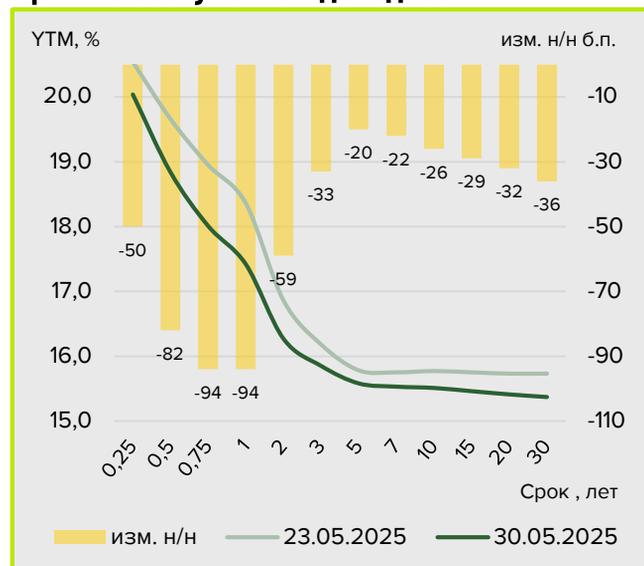
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга: позитивные сигналы

Прошлая неделя на рынке госбумаг завершилась ростом. Широкий индекс государственных облигаций RGBITR по итогам пятничных торгов зафиксировался на отметке 650,2 б.п., что на 1,18% выше уровня предыдущей недели. Неделя отметилась увеличением торговой активности: медианный оборот составил ₽19,4 млрд против ₽11,6 млрд недель ранее.

Кривая бескупонной доходности ОФЗ продемонстрировала нисходящую динамику на всех сегментах. Наиболее заметное снижение (в среднем -76 б.п.) было отмечено на краткосрочном сегменте (бумаги со сроком до 2-х лет). На среднесрочном участке (от 3 до 7 лет) доходности снизились в среднем на -25 б.п. На длинном конце (от 10 лет) движение было в среднем сильнее, чем на среднесрочном участке, в среднем - 31 б.п. Отрицательный спред между 10-летними и 2-летними облигациями заметно сократился до -76 б.п. против -109 б.п. недель ранее.

Кривые бескупонной доходности



Источники: ЦБ РФ, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 16,27% годовых (-59 б.п. н/н), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 15,58% (-20 б.п.), 10-летние - 15,51% (-26 б.п.).

Позитивный импульс рынку ОФЗ придал ряд комментариев со стороны представителей ЦБ и правительства. Наиболее заметное движение наблюдалось после комментария зампреда ЦБ Филиппа Габунии: ситуация «несколько» поменялась и «варианты решения как по ставке, так и по сигналу... будут даже более разнообразными, чем в апреле». Также отметим, что очередной бюллетень ЦБ «О чём говорят тренды» вышел с заголовком «Рост цен существенно замедлился».

Аукционы Минфина: все идет по плану

28.05.25 Минфин провел 9-й аукцион во 2кв25, предложив два классических выпуска: ОФЗ сер. 26224 (05.2029) с купоном 6,9% и сер. 26247 (05.2039) с купоном 12,25%.

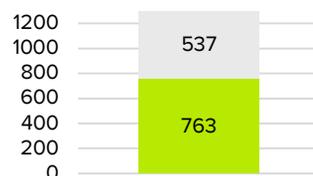
Итоги:

- **26224:** Размещено ₽50,0 млрд (полный остаток) при спросе ₽77,0 млрд. Цена отсечения - 75,18% (доходность 16,07% годовых).
- **26247:** Размещено ₽121,3 млрд при спросе ₽127,6 млрд. Цена отсечения - 80,09% (доходность 16,45%).

По обоим выпускам фактически размещено ₽171,3 млрд. Квартальный план заимствований выполнен на 58,7% (с ДРПА), годовой - на 34,5%.

График аукционов по размещению ОФЗ на 2кв. 2025

Апрель		Май		Июнь	
1.	02.04.2025 г.	6.	07.05.2025 г.	10.	04.06.2025 г.
2.	09.04.2025 г.	7.	14.05.2025 г.	11.	11.06.2025 г.
3.	16.04.2025 г.	8.	21.05.2025 г.	12.	18.06.2025 г.
4.	23.04.2025 г.	9.	28.05.2025 г.	13.	25.06.2025 г.
5.	30.04.2025 г.				



■ Размещено ■ Осталось

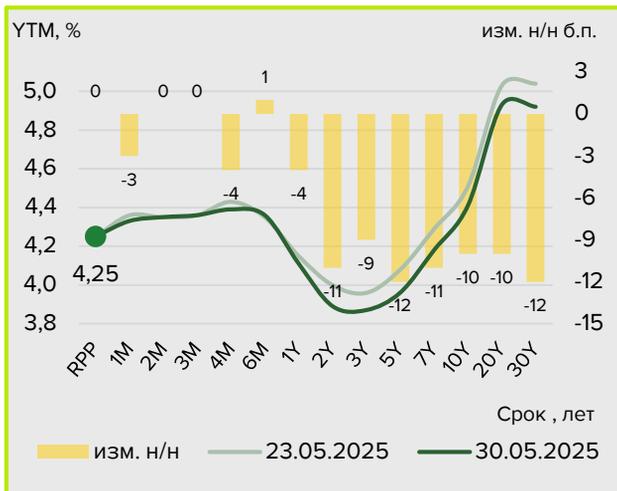
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал небольшое снижение. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds за неделю снизился на 0,04%. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса подросла и остановилась на отметке 8,42% годовых (+0,03 п.п. н/н).

Общий объем торгов за неделю снизился до \$15,7 млрд против \$23,1 млрд на позапрошлой неделе. Наибольший интерес инвесторов привлекли облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2035» с объемом торгов около \$2,4 млрд. Эти бумаги с доходностью к погашению 7,61% и дюрацией 7,45 года в пятницу закрылись по цене 83,69%.

Динамика доходностей US Treasuries



Источники: FRED, U.S. Department of the Treasury, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

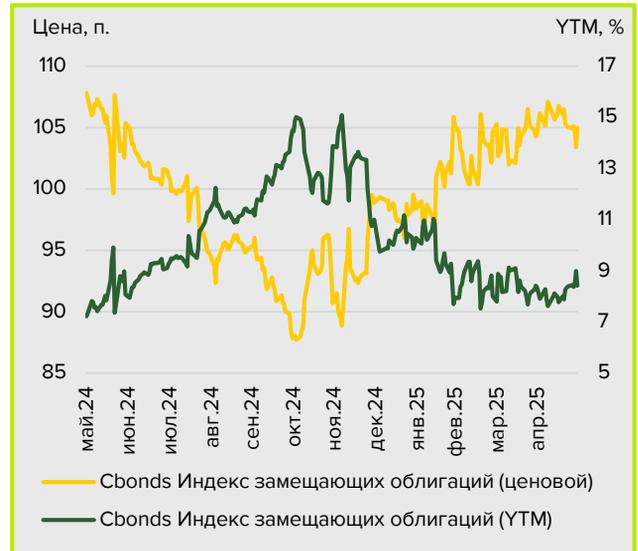
Аукционы Минфина США

На прошлой неделе Минфин США провёл три аукциона. Первый аукцион состоялся во вторник (27.05.2025) на котором была размещена двухлетняя облигация на \$69 млрд с доходностью 3,95%. Второй аукцион состоялся в среду (28.05.2025) на котором была предложена пятилетняя бумага на \$70 млрд с доходностью 4,07%. Последний аукцион состоялся в четверг (29.05.2025) на нём была предложена семилетняя бумага на \$44 млрд с доходностью 4,19%.

Дефлятор потребительских расходов в США

Согласно опубликованным данным, в апреле показатель дефлятора потребительских расходов (PCE), который отражает изменение общего уровня цен на товары и услуги, входящие в корзину потребительских расходов, продемонстрировал динамику в размере 0,11% м/м или 2,15% г/г. Ранее значения составляли 0,00% м/м и 2,30% г/г. Данные за март были пересмотрены в сторону увеличения. Ожидалось, что показатель составит 0,1% м/м и 2,20% г/г.

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Рынок US-treasuries

На рынке казначейских облигаций США преобладала тенденция к снижению доходностей. На краткосрочном сегменте (до 2-х лет) ставки сохранились или незначительно снизились, в то время как на более длинном участке (от 2-х лет) ставки в среднем снизились на 10,7 б.п.

По итогам торгов пятницы (30.05.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,89%¹ годовых (-11 б.п. н/н), доходность UST 5Y составила 3,96% (-12 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,41% годовых (-10 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y слегка увеличился и составил 52 б.п. против 51 б.п. недель ранее.

Комментарий по рынку российских акций

Рынок российских акций: итоги недели

На минувшей неделе российские индексы отыграли падение и практически восстановились до значений на начало года. Индекс МосБиржи прибавил 2,1%, закрывшись на отметке 2828 б.п. Индекс РТС вырос заметнее на 3,5% до 1134 б.п.

Акции второго эшелона порадовали не так сильно: индекс малой и средней капитализации вырос на 0,7% до 1468 б.п. Сектор недавних IPO также показал положительную динамику, показав рост на 1,1% до 610 б.п.

На МосБирже среди лидеров роста выделяются акции «ПИК» (PIKK), выросшие на 11,9%. В сегменте средней и малой капитализации фаворитом стали бумаги «Сегежа» (SGZH) с приростом 7,8%, а среди недавних IPO лидирует «Хэндерсон» (HNFG), подорожавший на 3,9% за неделю.

Хуже всего в основном индексе себя показали акции «Юнипро» (UPRO), рухнувшие на 4,1%. В сегменте средних и малых компаний заметно снизились бумаги «ДВМП» (FESH) (на 4,3%). Среди новичков биржи сильнее всех просел «СмартТехГрупп» (CARM), потеряв 3,1% за неделю.

На динамику индексов влиял комплекс причин, включая корпоративные события и противоречивые заявления в части геополитики. Новый раунд переговоров между Россией и Украиной ожидается в начале июня, Россия будет готова предоставить свою версию меморандума. Сигналы от регулятора и данные по макростатистике оказывают поддержку рынку. Представители Банка России говорят о том, что ЦБ перед заседанием 6 июня рассмотрит все данные, а решения по сигналу и ставке будут более разнообразными, однако консенсус по ставке предполагает ее сохранение.

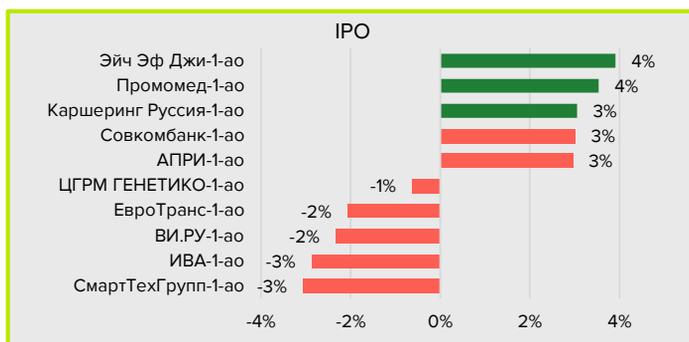
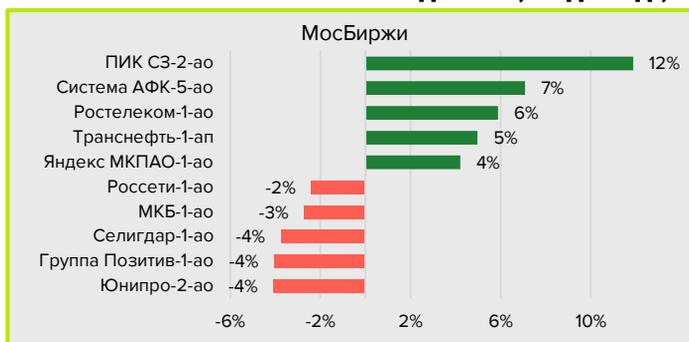
Ожидаем консолидацию рынка выше 2655 б.п. по МосБирже с потенциалом роста до 2985 б.п. при благоприятном фоне.

Динамика основных индексов акций РФ с начала 2025 г., %



Источники: МосБиржа, расчеты ООО «PCXB Управление Активами»

Топ 5 акций лидеров роста и падения из индексов, нед./нед., %



Источники: МосБиржа, расчеты ООО «PCXB Управление Активами»

Важные события

Понедельник 02.06.25

- Китай: Выходной — Праздник драконьих лодок
- США :
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (май): (пред. 50,2%, конс 52,3%)
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM (май): (пред. 48,7%)

Вторник 03.06.25

- Еврозона: Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (май): (пред. 2,2%)
- США: Число открытых вакансий на рынке труда JOLTS (апр): (предв. -7,192М)

Среда 04.06.25

- США :
 - Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе от ADP (май): (пред. 62К)
 - Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг (май): (пред. 50,8%, конс 52,3%)
- Россия :
 - Аукцион Минфина по размещению ОФЗ
 - Недельная инфляция от Росстата
 - Уровень безработицы (апр): (пред. 2,3%)
 - ВВП (месячный): (пред. 1,4%)

Четверг 05.06.25

- Еврозона :
 - Ставка по депозитным средствам (июнь): (пред. 2,25%)
 - Решение по ключевой ставке ЕЦБ: (пред. 2,40%)
 - Пресс-конференция ЕЦБ
- США: Число первичных заявок на получение пособий по безработице

Пятница 06.06.25

- США :
 - Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе (май): (пред. 177)
 - Уровень безработицы (май): (пред. 4,2%)
- Россия: Решение Банка России по ключевой ставке (конс: 21%)

На неделе
с 2 по 6 июня
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долговой рынок

Продажа: Металлоинвест, Полюс, Борец, ТМК, НЛМК, Газпром

Валютные облигации

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Валютные вложения

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Фонд Облигаций

Покупка: Балтийский лизинг П16, Система 2P02

Казначейский

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: ЛУКОЙЛ, Яндекс, Татнефть пр., ОЗОН

Продажа: Хэдхантер, Татнефть ао, Полюс, Новатэк

Лучшие отрасли

Покупка: ЛУКОЙЛ, Система, Аэрофлот, РСетиЦП

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: МД Медикал, Система, РСетиЦП, РоссЦентр, Аэрофлот, БСП, Ренинс

Продажа: Промомед, Хэдхантер, Инарктика, ДВМП, Позитив, Россети, Совкомфлот, Распадская, Новабев, ЮМГ

Новый импульс

Покупка: Аренадата, Астра, Каршеринг, МТС Банк

Продажа: ИКС5, Хэдхантер

СБАЛАНСИРОВАННЫЕ ФОНДЫ

Фонд Сбалансированный

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Денежный поток

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Подробнее о паевых инвестиционных фондах под управлением ООО «РСХБ Управление Активами»

ОПИФ



rshb-am.ru/trust

БПИФ



rshb-am.ru/bpif

Команда инвестиционного департамента

Александр Присяжнюк

Директор Инвестиционного департамента

**Операции
на рынке
облигаций**

Вадим Кононов

Старший портфельный управляющий

Константин Квашнин

Управляющий по облигациям

**Операции
на рынке
акций**

Михаил Армяков

Управляющий по акциям

Александр Власенко

Управляющий активами

**Аналитический
департамент**

Павел Паевский

Начальник департамента

Александр Морозов

Инвестиционный аналитик

Алиев Иса

Младший аналитик

**Отдел
структурных
продуктов**

Николай Лебедев

Управляющий директор -
Начальник отдела

Ограничение ответственности

Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «РСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «РСХБ Управление Активами», не предназначен для широкого распространения, не является рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов, а также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Информация, содержащаяся в этом материале, не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.

ООО «РСХБ Управление Активами» уведомляет клиентов и иных заинтересованных лиц о том, что, инвестирование в финансовые инструменты, представленные в данном материале, сопряжено с принятием рисков. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Следует учитывать, что после подготовки настоящего материала могут происходить события, которые способны повлиять на рыночную ситуацию, предвидеть которые в настоящее время невозможно или затруднительно, вследствие чего оценки и прогнозы, которые содержит настоящий материал, сформированы исходя из известных на дату подготовки материала фактов (02.06.25).

Получить более подробную информацию об услугах по доверительному управлению, конкретных стратегиях доверительного управления и ознакомиться с иными документами, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 19, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: <https://rshb-am.ru>.