

Комментарии по рынкам

02.06.25 – 08.06.25



Комментарий по макроэкономике

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

В период с 27 мая по 2 июня 2025 г. умеренные темпы роста потребительских цен продолжились. Согласно данным Росстата, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,05%, что ниже показателя предыдущей недели (0,06%), а также уровня, зафиксированного двумя неделями ранее (0,07%). С начала июня совокупный рост ИПЦ пока составляет 0,01%. Для сравнения, в июне 2024 г. прирост ИПЦ составил 0,65%, в июне 2023 г. – 0,37%.

Если рассмотреть накопленную инфляцию с начала текущего года, она достигла 3,39% (за аналогичный период 2024 г. – 3,13%).

На годовом базисе инфляция также продолжила свое замедления. Так, по данным Минэкономразвития России, годовая инфляция по состоянию на 2 июня 2025 г. составила 9,66% против 9,78% и 9,90% двумя неделями ранее.

За отчетную неделю фактором роста инфляции выступил сегмент продовольственных товаров где

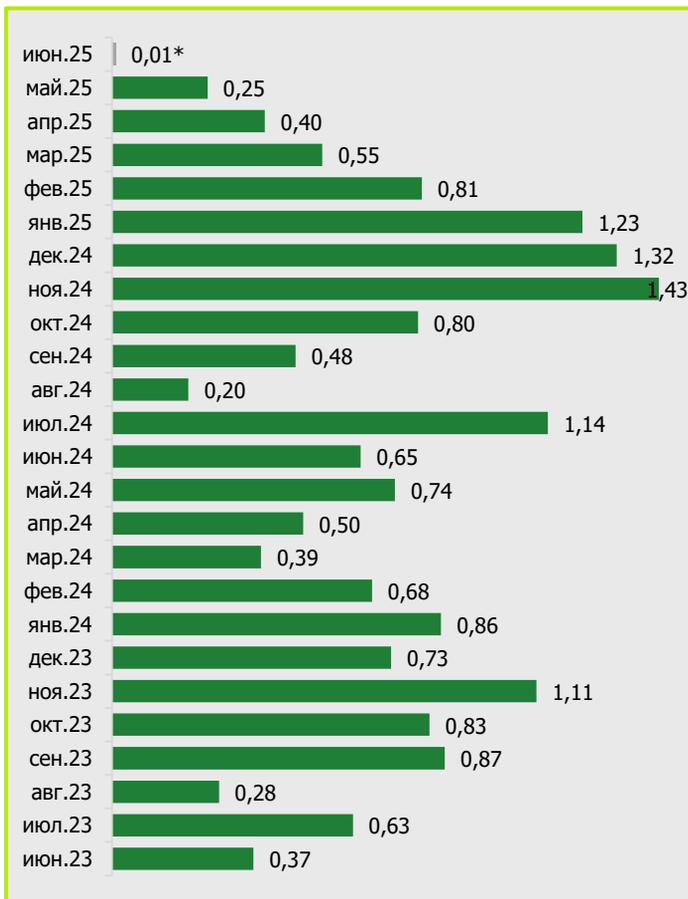
основными драйверами стали мясная и рыбная продукция(+0,4%), морковь (+4,6%), свекла (+3,0%) и яблоки (+1,5%). Фактором снижения темпов роста цен стала плодоовощная продукция, цены на которую, в среднем, снизились на -1,0%. Среди овощной продукции наиболее значительное снижение цен отмечено на огурцы (-4,7%), помидоры и капусту белокочанную (-4,3%), среди фруктов на бананы (-1,9%). Указанная динамика обусловлена увеличением рыночного предложения в связи с началом сезона сбора нового урожая. Также значительно подешевели куриные яйца (на -1,7%).

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%).

Итоги заседания Банка России по ключевой ставке

6 июня 2025 г. Банк России снизил ключевую ставку на 100 б.п. до 20%. Данный шаг сопровождался нейтральным сигналом для рынков. Регулятор отметил, что инфляционное давление, включая его устойчивые компоненты, ослабевает. При этом внутренний спрос всё ещё опережает предложение, но экономика постепенно возвращается к более сбалансированному росту. ЦБ подтвердил намерение поддерживать жесткие условия для достижения цели по инфляции в 4% к 2026 г.

Динамика ИПЦ, в % м/м



Источники: Росстат
*Динамика с начала месяца

Комментарий по макроэкономике

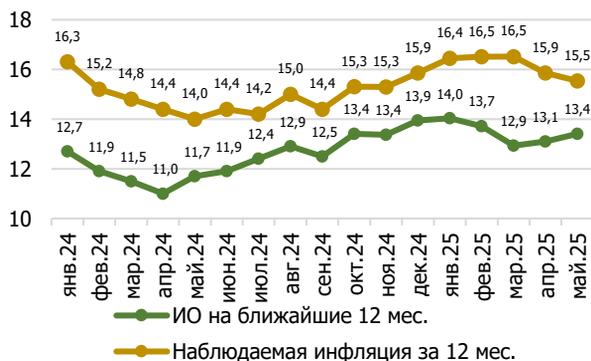
Итоги заседания Банка России по ключевой ставке (продолжение)

В ходе пресс-конференции глава регулятора дала, в целом, нейтральный сигнал рынку. Решению способствовало развитие следующих факторов:

- **Текущие денежно-кредитные условия**

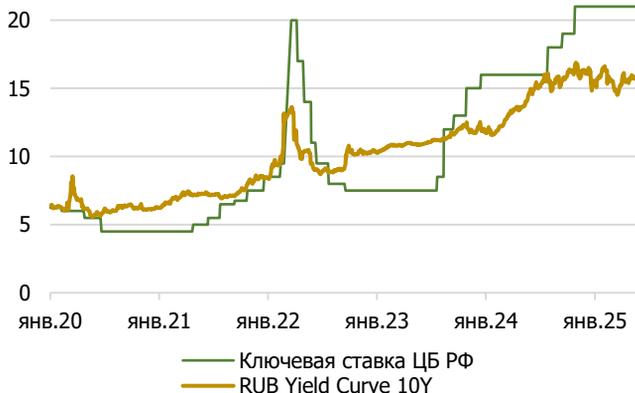
В целом с момента предыдущего заседания ЦБ уровень ставок по кредитам и депозитам немного уменьшился. Кривые ОФЗ и денежного рынка с апрельского заседания сдвинулись вниз.

Динамика инфляционных ожиданий (ИО) и наблюдаемой инфляции населением в РФ



Источники: Росстат
*Динамика с начала месяца

Ключевая ставка Банка России и доходность 10-летних ОФЗ



Разница между кредитными ставками и ключевой сократилась, хотя эти спреды все еще остаются повышенными из-за возросшей консервативности банков при оценке рисков.

- **Экономическая активность**

Внутренний спрос хотя и остается высоким, все же постепенно переходит к более умеренным темпам роста. Оперативные данные апреля и мая указывают на продолжение плавного замедления роста в потреблении домохозяйств и инвестиционной активности. Данные ЦБ по мониторингу предприятий указывают на то, что в целом спрос будет расширяться медленнее, чем в прошлом году.

- **Замедление инфляции при стабильно высоких инфляционных ожиданиях**

Высокая ключевая ставка способствовала замедлению инфляции, прежде всего, в непродовольственном сегменте, где рост цен в целом достаточно низкий. Влияние КС здесь отчетливо проявилось сразу по двум каналам – процентному и валютному. Высокие ставки стали одним из главных факторов укрепления рубля, что также оказало сдерживающее влияние на общую динамику инфляции. При этом инфляционные ожидания все еще держатся на высоком уровне. Ценовые ожидания предприятий с начала года устойчиво сокращаются, и в целом можно заключить, что тренд на снижение здесь сформирован.

Вывод:

Совокупность вышеперечисленных и прочих факторов, по мнению регулятора, дала достаточное основание для снижения ключевой ставки. Еще раз отметим, что ЦБ дал рынку нейтральный сигнал, который на следующем заседании предполагает разные решения: от снижения до увеличения КС. При условии сохранения тренда на снижение инфляции (ее нахождении в области ниже 6% Saar), слабой кредитной активности и относительно низкой динамики промышленного производства, существует повышенная вероятность очередного снижения КС на следующем заседании Банка России, которое запланировано на 25.07.25.

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

По итогам прошедшей недели рубль ослаб: в паре USD/RUB на 0,8%, до $\text{₽}79,13$, в паре EUR/RUB на 1,9%, до $\text{₽}90,66$, в паре CNY/RUB на 1,2%, до $\text{₽}11,02$. Ослабление рубля было обусловлено снижением ключевой ставки Банком России, что сигнализировало о переходе к фазе смягчения и снизило привлекательность рублёвых активов для инвесторов, несмотря на то, что реальные ставки в экономике не сильно изменились. Рубль реагирует на ожидающееся увеличение покупок валюты Минфином в размере $\text{₽}3,6$ млрд, ввиду того, что в прошлом месяце фактические нефтегазовые доходы оказались на $\text{₽}68,6$ млрд выше планируемого объема.

Динамика цен на нефть и природный газ



Источники: данные Investing.com

По итогам прошлой недели стоимость драгоценного металла выросла на 1,9%, закрепившись на уровне $\$3339,9$ за тройскую унцию. Ключевым фактором стало заявление президента США Дональда Трампа о том, что Китай нарушил договорённость о взаимной отмене торговых ограничений, в том числе в отношении стратегически важных редкоземельных и промышленных металлов. Одновременно с этим Белый дом анонсировал повышение пошлин на сталь и алюминий до 50%, что фактически означает новую фазу тарифного давления. Дополнительным фактором является снижение индекса доллара (DXY) на 0,1%, до 99,19 пунктов, что традиционно повышает привлекательность золота для держателей других валют.

Курс рубля к основным валютам

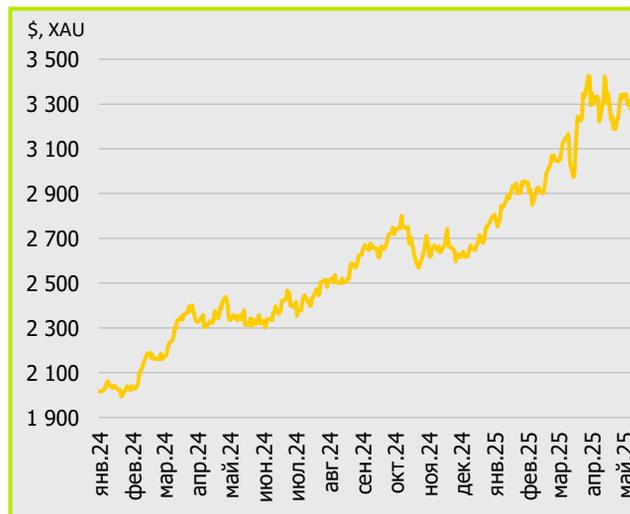


Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть марки Brent на прошлой неделе выросли на 5,9%, остановившись на отметке $\$66,47$ за баррель. Обострение конфликта между Россией и Украиной усилило опасения по поводу перебоев в поставках. Санкционные угрозы со стороны США в отношении поставок нефти из России и других стран, создают риск ограничения предложения.

Цены на природный газ выросли на 9,8%, достигнув $\$3,78$ за MMBtu. Из-за ожидающихся аномально жарких температур американские энергокомпании увеличили потребление газа для генерации электроэнергии, что активизировало «пиковые» газотурбинные электростанции

Динамика мировых цен на золото (\$/у)



Источники: данные Investing.com

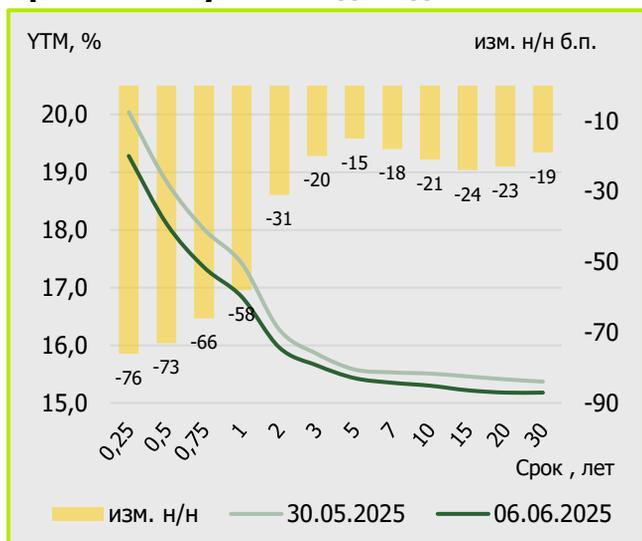
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга: заранее отыграли снижение ставки

На прошлой неделе в пятницу ЦБ понизил ключевую ставку на 100 б.п. до 20%. По итогам этого решения широкий индекс государственных облигаций RGBITR закрылся на основных торгах на отметке 662,51 б.п., что на 1,9% выше уровня предыдущей недели. В преддверии решения регулятора интерес к бумагам подрос. Неделя отметилась кратным увеличением торговой активности: медианный оборот составил ₹42,3 млрд против ₹19,4 млрд недель ранее.

Кривая бескупонной доходности (КБД) ОФЗ продемонстрировала нисходящую динамику на всех сегментах. Наиболее заметное снижение (в среднем -61 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 -18 б.п. На длинном конце (от 10 лет) движение было в среднем сильнее, чем на среднесрочном участке, в среднем -22 б.п. Отрицательный

Кривые бескупонной доходности



спред между 10-летними и 2-летними облигациями заметно сократился до -66 б.п. против -76 б.п. недель ранее. КБД начала немного выравниваться, становясь более плоской.

Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 15,96% годовых (-31 б.п. н/н), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 15,43% (-15 б.п.), 10-летние – 15,30% (-21 б.п.).

Сигнал со стороны регулятора остался нейтральным. Сохранилась риторика о необходимости удержания жесткой ДКП в течение продолжительного периода

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

Аукционы Минфина: интерес к аукционам растет

04.06.25 Минфин провел 10-й аукцион во 2кв25, предложив два классических выпуска: ОФЗ сер. 26233 (07.2035) с купоном 6,1% и сер. 26248 (05.2040) с купоном 12,25%.

Итоги:

- **26233:** Размещено ₹95,4 млрд (с учетом ДРПА) при спросе ₹121,9 млрд. Цена отсечения - 55,22% (доходность 15,29% годовых).
- **26248:** Размещено ₹118,6 млрд при спросе ₹194,7 млрд. Цена отсечения – 84,03% (доходность 15,51%).

По обоим выпускам фактически размещено ₹213,9 млрд. Квартальный план заимствований выполнен на 75,2% (с ДРПА), годовой - на 37,7%.

График аукционов по размещению ОФЗ на 2кв25

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.				



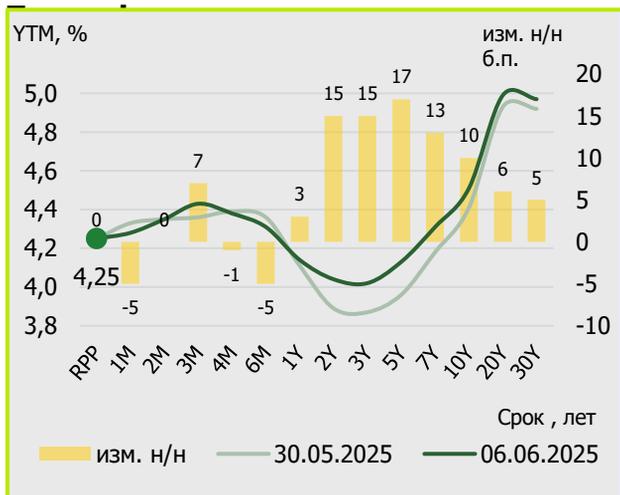
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал небольшое снижение. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds за неделю снизился на -0,18%. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса подросла и остановилась на отметке 8,57% годовых (+0,15 п.п. н/н).

Общий объем торгов за неделю увеличился до ₹16,2 млрд против ₹15,7 млрд на позапрошлой неделе. Наибольший интерес инвесторов привлекли облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2035» с объемом торгов около ₹1,3 млрд. Эти бумаги с доходностью к погашению 7,49% и дюрацией 7,45 года в пятницу закрылись по цене 84,41%.

Динамика доходностей US



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

Аукционы Минфина США

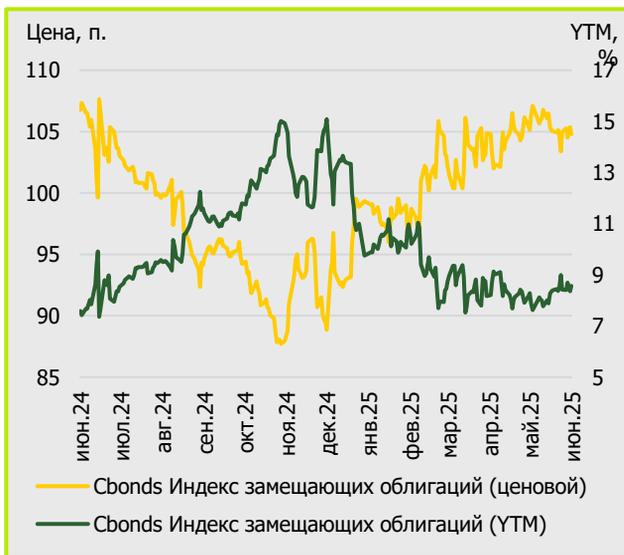
После ударной позапрошлой недели, на которой было размещено три выпуска с общим объемом \$183 млрд, на прошлой неделе Минфин США решил взять паузу и не проводил аукционов.

Занятость и динамика потребительских кредитов в США

Согласно данным рынка труда в США за май, количество рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях увеличилось на 139 тыс., тогда как рынок ожидал прироста на 130 тыс. Уровень безработицы остался на уровне 4,2%, а среднечасовой заработок вырос на 0,4%, что соответствует темпу роста в 3,9% в годовом исчислении.

В апреле потребительские кредиты увеличились на \$17,9 млрд при ожидании \$10,3 млрд после пересмотренного в сторону понижения снижения на \$3,4 млрд (с \$10,2 млрд) в марте.

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Рынок US-treasuries

На рынке казначейских облигаций США преобладала тенденция к росту доходностей. На краткосрочном сегменте (до 2-х лет) наблюдалась неопределенная динамика, но в среднем ставки снизились, в то время как на более длинном участке (от 2-х лет) ставки в среднем выросли на 11,6 б.п.

По итогам торгов пятницы (06.06.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 4,04% годовых (+15 б.п. н/н), доходность UST 5Y составила 4,13% (+17 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,51% годовых (+10 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y слегка сократился и составил 47 б.п. против 52 б.п. недель ранее.

Комментарий по рынку российских акций

Рынок российских акций: итоги недели

После пятничного решения по ключевой ставке рынок акций отреагировал неоднозначно, но с определенной закономерностью. Акции голубых фишек снижались: индекс МосБиржи снизился на 1,5%, закрывшись на отметке 2786 б.п., индекс РТС – на 2,2%, до 1108 б.п. Однако акции компаний малой и средней капитализации выросли на 1,5% до 1489 б.п., а сектор недавних IPO также показал положительную динамику, продемонстрировав рост на 1,2% до 618 б.п.

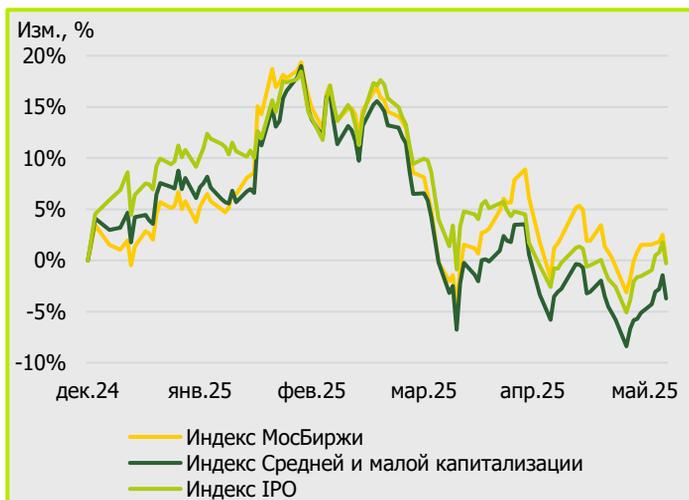
С одной стороны, смена вектора денежно-кредитной политики в сторону смягчения — позитив для рынка, особенно для менее крупных компаний с повышенной долговой нагрузкой. С другой стороны, ЦБ отметил, что будет следить за ситуацией и в случае необходимости может поднять ставку. Ясно одно: повышенные ставки будут оставаться до тех пор, пока макроданные не покажут стабилизацию у цели.

На МосБирже среди лидеров роста выделяются акции «Группа Позитив» (POSI), выросшие на 6,4%. В сегменте средней и малой капитализации фаворитом стали бумаги «ЭсЭфАй» (SFIN) с приростом 10,7%, а среди недавних IPO лидирует «СмартТехГрупп» (CARM), подорожавший на 12,3% за неделю.

Хуже всего в основном индексе себя показали акции «Татнефть» (TATN), рухнувшие на 8,7%. В сегменте средних и малых компаний заметно снизились бумаги «Аэрофлот» (AFLT) (на 4,4%). Среди новичков биржи сильнее всех просел «Хэндерсон» (HNFG), потеряв 3,9% за неделю.

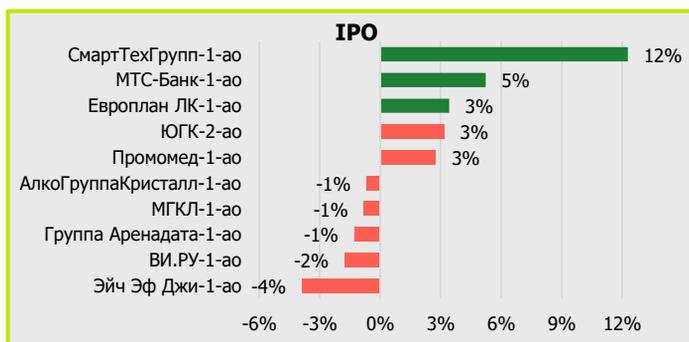
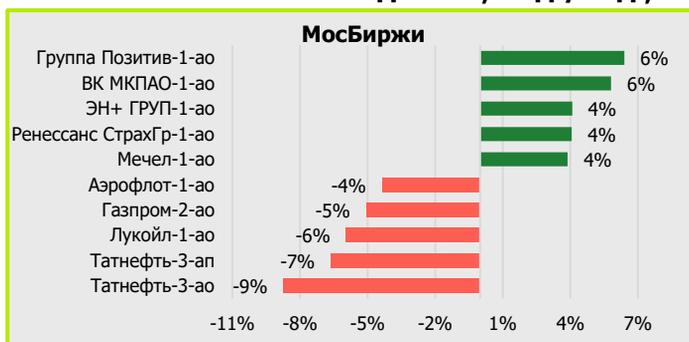
На текущей неделе ожидаем консолидацию рынка выше уровня 2615 б.п. по Индексу МосБиржи. При преобладании позитивных настроений не исключаем рост Индекса МосБиржи до уровня 2940 б.п.

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 09.06.25

- Китай :
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (май): (факт. -0,2%, пред. 0,1%)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (май): (факт. -0,1%, конс. -0,2%)

Вторник 10.06.25

- США : Недельные запасы сырой нефти: (пред. -3,300М)

Среда 11.06.25

- США :
 - Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (май): (пред. 0,2%, конс. 0,3%)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (май): (пред. 2,3%, конс. 2,5%)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (май): (пред. 0,2%, конс. 0,2%)
 - Запасы сырой нефти: (пред. -4,304М)
- Россия :
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (май): (пред. 0,4%)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (май): (пред. 10,2%)

Четверг 12.06.25

- Россия: Выходной – День России
- США :
 - Число первичных заявок на получение пособий по безработице: (пред. 247К, конс. 241К)
 - Индекс цен производителей (PPI) (м/м) (май): (пред. -0,5%, конс. 0,2%)

Пятница 13.06.25

- Россия : Выходной день
- США :
 - Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе (май): (пред. 177)
 - Уровень безработицы (май): (пред. 4,2%)
- Германия : Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) (май): (пред. 0,4%, конс. 0,1%)

На неделе
с 9 по 13 июня
2025 г.

Действия по портфелям

ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Долговой рынок

Продажа: ПИК, МКБ

Валютные облигации

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Валютные вложения

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Фонд Облигаций

Покупка: ОФЗ 26246/26247, ГТЛК 2PO8, Система 2PO2

Продажа: ГТЛК 1P10

Казначейский

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

ФОНДЫ АКЦИЙ

Фонд Акций

Покупка: ВТБ, ВК

Продажа: Яндекс, Хэдхантер, Луйкойл, Сбербанк, Совкомфлот

Лучшие отрасли

Размещение свободных денежных средств в сделки РЕПО

Фонд Компаний малой и средней капитализации

Покупка: Европлан, Ренессанс Страхование, АФК Система

Продажа: Астра, MD Medical Group, ВИ.ру, БСПБ, Группа

Позитив, ДВМП, ЮМГ, Совкомфлот, Распадская, Хэдхантер

Новый импульс

Продажа: Промомед

СБАЛАНСИРОВАННЫЕ ФОНДЫ

Фонд Сбалансированный

Покупка: Сбербанк

Продажа: Лукойл и НЛМК

Денежный поток

Покупка: Сбербанк

Продажа: Лукойл и НЛМК

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 (09.06.25).

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>.