

Комментарии по рынкам

09.06.25 – 15.06.25



Комментарий по макроэкономике

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

В период с 3 по 9 июня 2025 г. умеренные темпы роста потребительских цен продолжились. Согласно данным Росстата, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,03%, что ниже показателя предыдущей недели (0,05%), а также уровня, зафиксированного двумя неделями ранее (0,06%). С начала июня совокупный рост ИПЦ пока составляет 0,04%. Для сравнения, в июне 2024 г. прирост ИПЦ составил 0,65%, а в июне 2023 г. - 0,37%.

По итогам мая инфляция составила 0,43% м/м, что выше оценок, получавшихся из недельных данных (0,25%). Основной вклад в пересмотр внесли экскурсионные услуги и туризм.

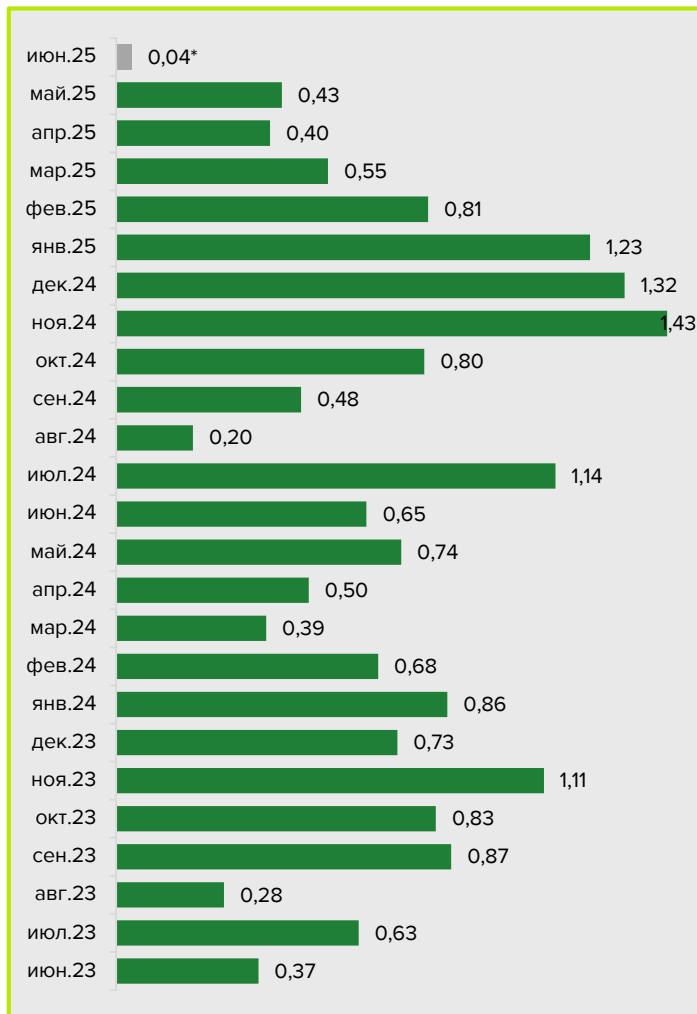
Если рассмотреть накопленную инфляцию с начала текущего года, она достигла 3,60% (за аналогичный период 2024 г. — 3,42%).

По данным Минэкономразвития России, годовая инфляция по состоянию на 9 июня 2025 года составила 9,73% (расчет на основе среднесуточных ценовых показателей мая-июня 2024 года). Продолжается устойчивая отрицательная динамика инфляционного давления: показатель снизился с 9,88% по итогам мая 2025 года.

Основным фактором положительного вклада в инфляцию продовольственных товаров стали мясо кур (+0,4%), морковь и свекла (+2,8%) и яблоки (+1,4%). Фактором снижения темпов роста цен стали куриные яйца (-2,1%), а также плодоовощная продукция, цены на которую в среднем снизились на 0,6%. Среди овощной продукции наиболее значительное снижение цен отмечено на капусту белокочанную (-5,4%) и помидоры (-2,6%), среди фруктов на бананы (-1,1%). Указанная динамика обусловлена увеличением рыночного предложения в связи с сезонными факторами.

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%).

Динамика ИПЦ, в % м/м



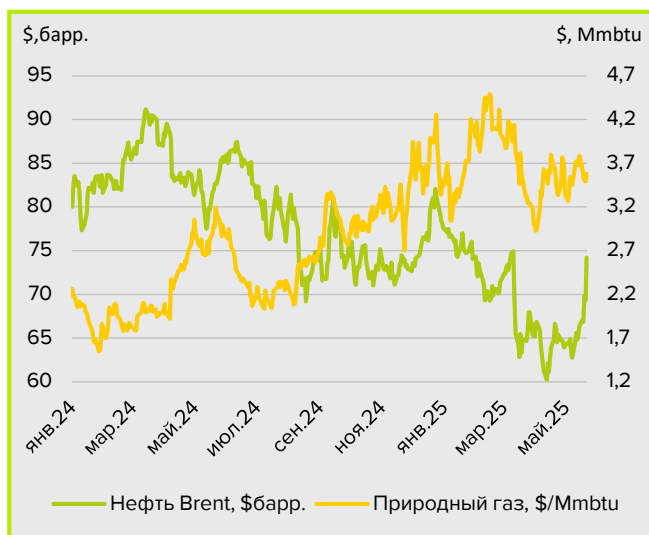
Источники: Росстат

*Динамика с начала месяца

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

Рубль укрепился по отношению к основным валютам: к 12 июня курс USD/RUB снизился на 0,2% до $\text{₽}79,00$, EUR/RUB — на 0,4% до $\text{₽}90,01$, CNY/RUB — на 0,7% до $\text{₽}10,93$. Ключевым фактором стало снижение спроса на иностранную валюту: в мае бизнес сократил закупки на 12% по сравнению с апрелем, а спрос со стороны населения оказался почти вдвое ниже, чем год назад. При этом с 6 июня по 4 июля Минфин РФ перешёл к покупке валюты и золота в объёме $\text{₽}28,3$ млрд (по $\text{₽}1,5$ млрд в день), тогда как в предыдущий период (13 мая — 5 июня) объём составлял $\text{₽}41,6$ млрд ($\text{₽}2,3$ млрд в день). Покупки не оказали давления на рубль из-за слабого спроса.

Динамика цен на нефть и природный газ

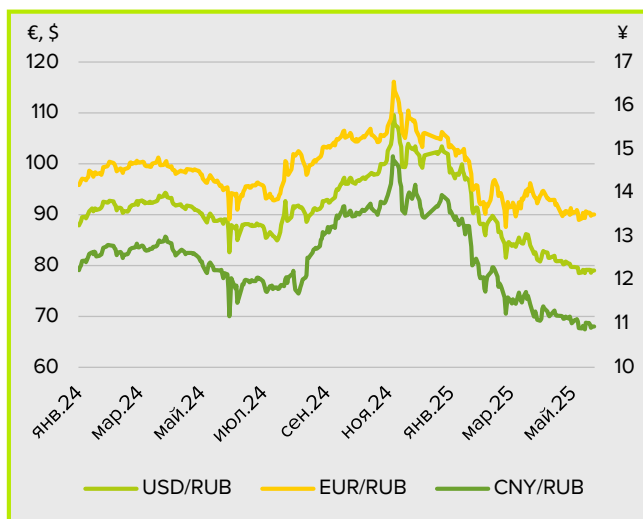


Источники: данные Investing.com

По итогам прошлой недели стоимость драгоценного металла выросла на 2,9%, закрепившись до уровня $\$3435,35$ за тройскую унцию. Укреплению цен способствовало возросшее геополитическое напряжение на Ближнем Востоке. Дополнительную поддержку золоту оказали спекуляции относительно смягчения монетарной политики ФРС, что усилило приток капитала в защитные активы на фоне сохраняющейся глобальной неопределённости.

Дополнительным фактором является снижение индекса доллара (DXY) на 1,0%, до 98,18 пунктов, что традиционно повышает привлекательность золота для держателей других валют.

Курс рубля к основным валютам

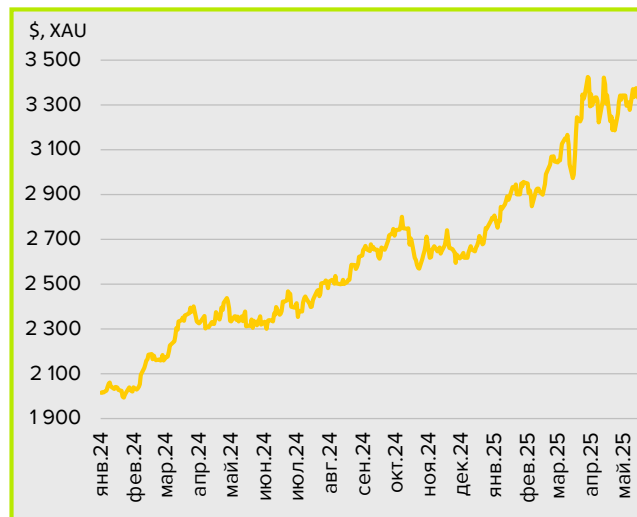


Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю выросли на 11,7%, достигнув уровня $\$74,23$ за баррель. Основным фактором роста цен послужила резкая эскалация геополитической напряженности на Ближнем Востоке на фоне обострения конфликта между Израилем и Ираном — были атакованы объекты, связанные с сырьевой инфраструктурой Ирана, что усилило опасения относительно возможных перебоев в поставках.

Цены на природный газ снизились на 5,5% до $\$3,58$ за Mmbtu на фоне потенциального сокращения Китаем закупок на 6–11% в 2025 году из-за слабой промышленной активности и роста внутреннего предложения.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



Источники: данные Investing.com

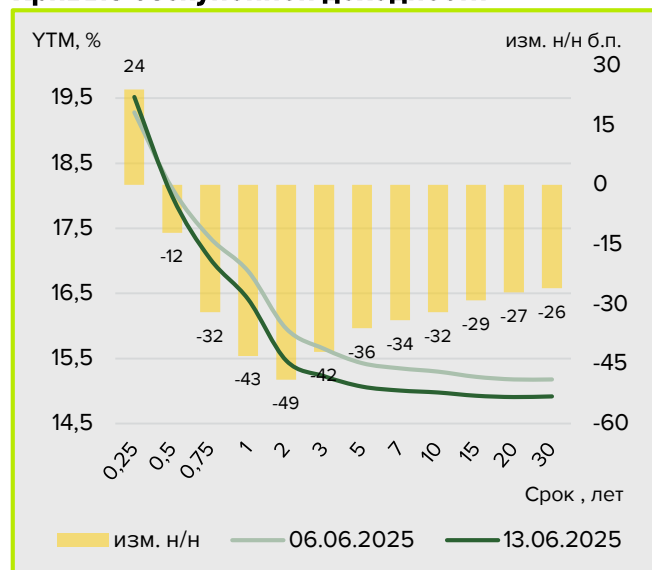
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга: отыгрываем снижение ставки

После решения ЦБ о снижении ставки на 100 б.п. 06.06.2025 широкий индекс государственных облигаций RGBITR продолжил растущий ценовой тренд и закрылся на основных торгах на отметке 669,58 б.п., что на 1,1% выше уровня предыдущей недели. Ввиду короткой праздничной недели активность на рынке госбумаг утихла. Неделя отметилась снижением торговой активности: медианный оборот составил ₽13,9 млрд против ₽42,3 млрд недель ранее.

Кривая бескупонной доходности (КБД) ОФЗ продолжила преимущественно нисходящую динамику. Исключением стал квартальный промежуток на котором доходность выросла на 24 б.п. Наиболее заметное снижение (в среднем -34 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 -37 б.п. На длинном конце (от 10 лет) движение было слабее, чем на среднесрочном участке, в среднем -29 б.п.

Кривые бескупонной доходности



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

Отрицательный спред между 10-летними и 2-летними облигациями сократился (-49 б.п. против -66 б.п. недель ранее). КБД продолжила 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 15,47% годовых (-49 б.п. н/н), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 15,07% (-36 б.п.), 10-летние – 14,98% (-32 б.п.).

Динамика на рынке ОФЗ является результатом позитивных макроданных, которые свидетельствуют о начале дезинфляционных процессов в экономике.

Аукционы Минфина: интерес к аукционам растет

11.06.25 Минфин провел 11-й аукцион во 2кв25, предложив два классических выпуска: ОФЗ сер. 26245 (09.2035) с купоном 12,0% и сер. 26238 (05.2041) с купоном 7,1%.

Итоги:

- **26245:** Размещено ₽139,6 млрд при спросе ₽223,1 млрд. Цена отсечения – 84,73% (доходность 15,5% годовых).
- **26238:** Размещено ₽11,9 млрд при спросе ₽18,6 млрд. Цена отсечения – 54,96% (доходность 14,88%).

По обоим выпускам фактически размещено ₽151,5 млрд. Квартальный план заимствований выполнен на 86,8% (с ДРПА), годовой - на 40,3%.

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.				



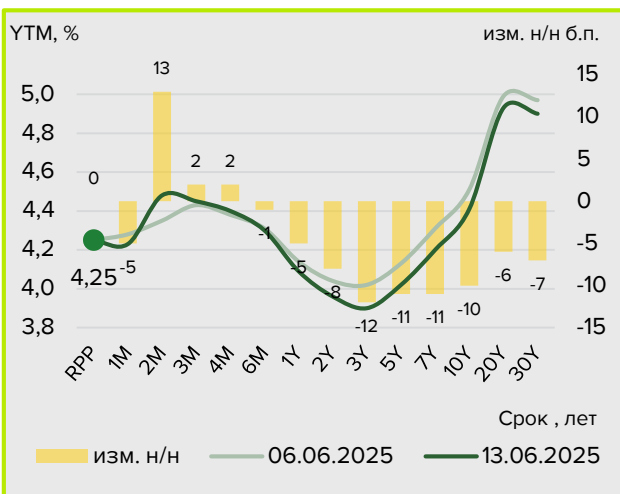
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций продемонстрировал небольшое снижение. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds за неделю снизился на -0,42%. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса подросла и остановилась на отметке 8,79% годовых (+0,22 п.п. н/н).

Общий объем торгов за неделю сократился до \$7,4 млрд против \$16,2 млрд на позапрошлой неделе. Наибольший интерес инвесторов привлекли облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2027» с объемом торгов около \$0,8 млрд. Эти бумаги с доходностью к погашению 5,02% и дюрацией 1,9 года в пятницу закрылись по цене 98,65%.

Динамика доходностей US Treasuries



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

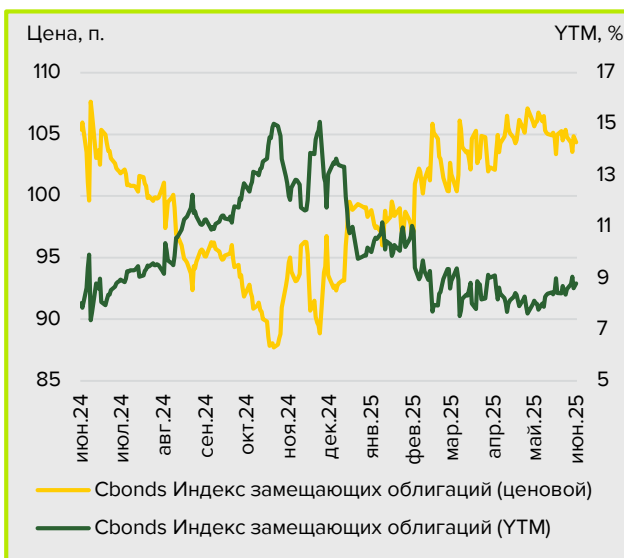
Аукционы Минфина США

На прошлой неделе Минфин США провел три аукциона. Первый аукцион состоялся во вторник (10.06.25) на котором была размещена 3-летняя облигация на \$58 млрд с доходностью 3,97%. Второй аукцион состоялся в среду (11.06.25) на котором была предложена 10-летняя бумага на \$39 млрд с доходностью 4,42%. Последний аукцион состоялся в четверг (12.06.25) на нём была предложена 30-летняя бумага на \$22 млрд с доходностью 4,84%.

Инфляция в США за май

Инфляция в США за месяц составила 0,1% м/м и не достигла консенсус-прогноза в 0,2% м/м. Годовой рост цен ускорился до 2,4% г/г при ожиданиях роста до 2,5% г/г. Базовый индекс потребительских цен вырос на 0,1% м/м (2,8% г/г), что на 0,2 п.п ниже рыночных ожиданий. Наблюдалось снижение цен на энергоснабжение, жилищно-коммунальные услуги, транспортные услуги, автомобили и одежду.

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Рынок US-treasuries

На рынке казначейских облигаций США преобладала тенденция к снижению доходностей. Исключением стал сегмент 2-месячных бумаг, где доходность выросла на 13 б.п. На краткосрочном сегменте (до 2-х лет) в среднем ставки выросли на 1 б.п., в то время как на более длинном участке (от 2-х лет) ставки в среднем снизились на 9,29 б.п.

По итогам торгов пятницы (13.06.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,96% годовых (-8 б.п. н/н), доходность UST 5Y составила 4,02% (-11 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,41% годовых (-10 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y слегка сократился и составил 45 б.п. против 47 б.п. недель ранее.

Комментарий по рынку российских акций

Рынок российских акций: итоги недели

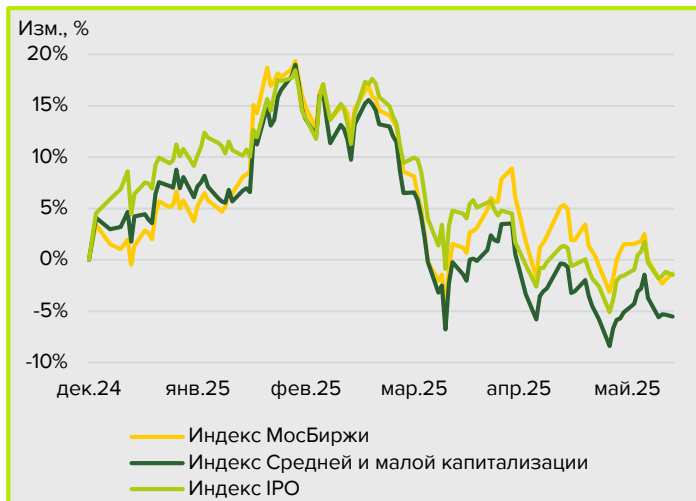
За неделю индекс МосБиржи снизился на 1,3% и закрылся на отметке 2750 б.п., индекс РТС — на 1,1%, достигнув 1097 б.п. Акции компаний малой и средней капитализации снизились на 1,9% до 1462 б.п. Сектор недавних IPO также показал отрицательную динамику, продемонстрировав снижение на 1,2% до 611 б.п.

На МосБирже среди лидеров роста выделяются акции «Банк ВТБ» (VTBR), выросшие на 4,7% на фоне распоряжения президента России Владимира Путина направлять доходы государства от дивидендов ВТБ за 2024-2028 годы на финансирование Объединенной судостроительной корпорации. Акционеры предполагают, что выплаты будут регулярными. В сегменте средней и малой капитализации фаворитом стали бумаги «ДВМП» (FESH) с приростом 13,0% без особых корпоративных и финансовых новостей, а среди недавних IPO лидирует «МГКЛ» (MGKL), подорожавший на 2,4% за неделю, так как АО «Ресейл-АйТи» запустит модуль, который позволит ломбардам подключиться к платформе «Ресейл Маркет». Платформа откроет для российских ломбардов возможность выйти на онлайн-рынок без капитальных затрат и сложных IT-решений.

Хуже всего в основном индексе себя показали акции «Интер РАО» (IRAO), рухнувшие на 14,2% после дивидендной отсечки, див. доходность составила 11,2%. В сегменте средних и малых компаний заметно снизились бумаги «ЭсЭфАй» (SFIN) (на 12,4%) на фоне ожиданий слабой отчетности по РСБУ за 1П25. Среди новичков биржи сильнее всех просел «Каршеринг Россия» (DELI), потеряв 4,4% за неделю.

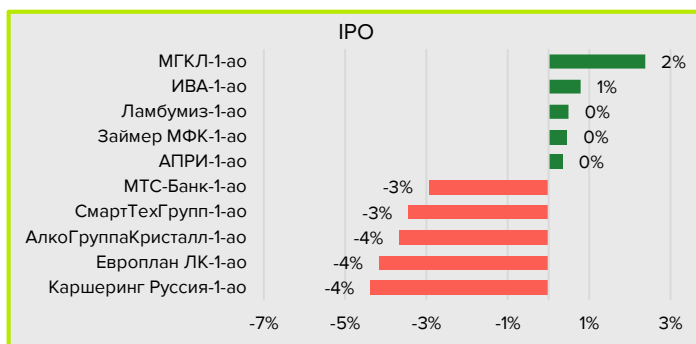
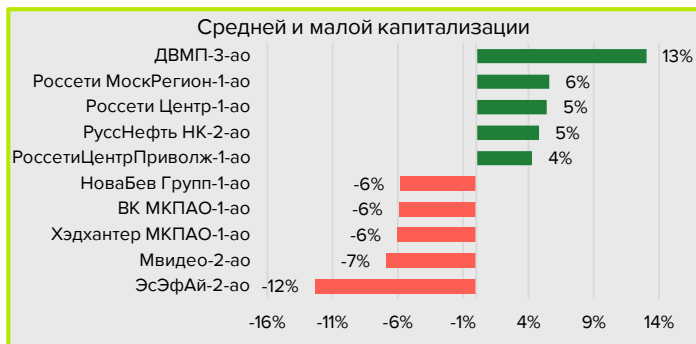
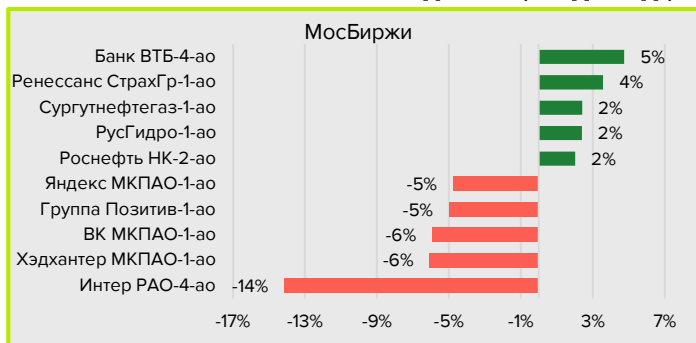
Ожидаем сохранение рынка выше 2700 б.п. по Индексу МосБиржи; при преобладании на рынке позитивных настроений возможен рост до 2850 б.п.

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



Источники: МосБиржа, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

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



Источники: МосБиржа, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

Важные события

Понедельник 16.06.25

- Россия :
 - Международные резервы Центрального банка (USD): (пред. 678,7B)
 - ВВП (квартальный) (г/г) (1 кв.): (пред. 4,5%, конс. 1,4%)
- Китай :
 - Инвестиции в основной капитал (г/г) (май): (факт. 3,7%, конс. 4,0%)
 - Объем промышленного производства (г/г) (май.): (факт. 5,8%, конс. 5,9%)
 - Уровень безработицы (май) (факт. 5,0%, конс. 5,1%)

На неделе
с 16 по 20 июня
2025 г.

Вторник 17.06.25

- США :
 - Базовый индекс розничных продаж (м/м) (май): (пред. 0,1%, конс. 0,2%)
 - Объем розничных продаж (м/м) (май): (пред. 0,1%, конс. -0,6%)

Среда 18.06.25

- США :
 - Число первичных заявок на получение пособий по безработице: (пред. 248K)
 - Запасы сырой нефти: (пред. -3,644M)
 - Решение по процентной ставке ФРС: (пред. 4,5%, конс. 4,5 %)
 - Экономические прогнозы FOMC
- Еврозона :
 - Уровень заработной платы (г/г) (1 кв.): (пред. 4,10%)
 - Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) (май): (пред. 1,9%, конс. 1,9%)

Четверг 19.06.25

- США: Выходной день
- США : Число первичных заявок на получение пособий по безработице: (пред. 248K)

Пятница 20.06.25

- США :
 - Индекс производственной активности от ФРБ Филадельфии (июнь): (пред. -4,0, конс. -1,2)
 - Индекс опережающих экономических индикаторов в США (м/м) (май) (пред. -1,0%, конс. -0,1%)

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

Ведущий 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 (16.06.25).

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>.