



Еженедельный обзор рынков: 13.06 – 20.06.2025

АКЦИИ

Американские индексы нейтрально завершили сокращенную торговую неделю. В фокусе были заседание ФРС и новости по ситуации на Ближнем Востоке.

Российский рынок двигался в боковике. Повышение цен на нефть пока не влияет на рост отечественных активов. В корпоративном мире отмечаем прошедшую допэмиссию Озон Фармацевтика на 2,8 млрд руб. и будущее размещение акций ВТБ на 80-100 млрд руб. в 3К25.

Китайские площадки незначительно скорректировались. Финансовый регулятор страны сохранил ставки кредитования без изменений, при этом ситуация на Ближнем Востоке, которая напрямую влияет на поставки энергоносителей в Азию, остается неопределенной.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST стабилизировались на фоне сохранения взвешенного сигнала ФРС. По итогам заседания FOMC процентная ставка ожидаемо осталась на уровне 4,5%. Регулятор будет действовать осторожно на фоне неопределенности по торговым тарифам и ситуации на Ближнем Востоке.

Цены ОФЗ и корпоративных облигаций выросли на 0,3-0,6% в ожидании продолжения смягчения монетарной политики ЦБ РФ. В фокусе инвесторов — благоприятная динамика недельной инфляции, которая по-прежнему остается околонулевой. Инфляционные ожидания населения в июне снизились с 13,4% до 13,0%, но все еще остаются повышенными.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара отыграл часть потерь предыдущих недель. Решение ФРС сохранить ставку помогло доллару немного восстановиться после падения прошлых недель. При этом на фоне смешанной макростатистики, а также неопределенности по торговым переговорам и по ситуации на Ближнем Востоке, ярко выраженной направленности в динамике американской валюты не наблюдается.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Дальнейший рост стоимости энергоносителей и коррекция цен на кофе. Усиление геополитической напряженности на Ближнем Востоке и планы ЕС нанести очередной санкционный удар по поставкам энергоносителей из России ожидаемо привели к сильному скачку цен на газ в Европе. С другой стороны, фьючерсы на кофе на большинстве мировых бирж продолжили корректироваться, достигнув уже многомесячных минимумов: повышение прогнозов по урожаю в Бразилии и Вьетнаме в сезоне 2025/26 оказывают сильное понижающее давление на цену данного актива.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 967,8	-0,2%	2,1%	1,5%
Nasdaq Comp	19 447,4	0,2%	3,0%	0,7%
Euro Stoxx 600	536,5	-1,5%	-3,1%	5,7%
Shanghai Comp	3 359,9	-0,5%	-0,8%	0,2%
Мосбиржи	2 751,0	0,0%	-2,1%	-4,6%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	-3	-20	-20
Germany Bunds	2,5%	-2	-14	15
UK Gilts	4,5%	-1	-23	-3
China Bonds	1,6%	-4	-3	-4
Russia OFZ	14,9%	-9	-96	-101
Валютный рынок				
EUR/USD	1,15	-0,3%	1,7%	11,2%
USD/CNY	7,18	0,0%	0,0%	-1,6%
USD/RUB	78,5	-0,7%	-2,3%	-29,6%
EUR/RUB	89,8	-0,2%	-0,1%	-18,1%
CNY/RUB	10,9	-0,7%	-2,8%	-23,6%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	77,3	4,1%	19,0%	3,5%
Нефть Urals, \$/барр.	72,2	5,4%	20,5%	5,4%
Медь, \$/т	10 639,3	1,8%	4,3%	21,1%
Алюминий, \$/т	2 556,5	2,0%	3,2%	0,0%
Золото, \$/унц.	3 369,0	-1,9%	1,5%	28,4%

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 завершили сокращенную торговую неделю в нейтральной зоне.** ФРС ожидаемо сохранил учетную ставку на текущем уровне и представил обновленные экономические прогнозы. Тем временем военное противостояние Израиля и Ирана продолжило держать глобальные рынки в напряжении: хотя прямое влияние конфликта на американский рынок акций незначительно, косвенное влияние в случае сильного роста цен на нефть может повысить инфляционные ожидания и негативно отразиться на темпах роста экономики. Среди корпоративных событий отметим сильное снижение акций компаний солнечной и ветряной энергетики за неделю: в случае принятия налогово-бюджетного законопроекта, опубликованного в понедельник верхней палатой Конгресса, отрасль может стать одной из главных пострадавших на фоне отмены многих субсидий. Выделим также тестовый запуск роботакси Tesla в Остине и принятие Сенатом США законопроекта о регулировании стейблкоинов. На фоне последней новости сильную динамику показали бумаги Coinbase и недавно вышедшего на IPO Circle Internet Group (эмитент USDC), в то время как акции Visa и Mastercard снова оказались под давлением на опасениях возможного роста конкуренции в платежах.
- Российский рынок двигался в боковике.** Несмотря на краткосрочный позитив на энергетических рынках, ожидания нового пакета санкций от ЕС и неопределенность по будущей монетарной политике ЦБ РФ пока не позволяют отечественным активам перейти к стремительному росту. Среди корпоративных событий отметим успешно прошедшую допэмиссию Озон Фармацевтика на 2,8 млрд руб., вероятную допэмиссию ВТБ на 80-100 млрд руб. в ЗК25, возможную корректировку НДС на газ и планы властей по приостановке корпоративных прав британской Evraz Plc в отношении российских активов группы, что может говорить о скорой редомициляции компании в РФ. Также обращаем внимание на одобрение СД ТМК переход на единую акцию и на присоединение 8 дочерних структур к материнской группе.
- Китайские площадки скорректировались.** На фоне решения Народного банка Китая оставить ставки кредитования без изменений и сохранения высокой неопределенности по ситуации на Ближнем Востоке, от чего в том числе зависит большая доля поставок энергоносителей в Поднебесную, локальные биржи двигались без особой направленности. Как ни странно, но лидерами роста были представители сектора недвижимости во главе с Wharf Real Estate: Bank of America Securities (подразделение BofA) выпустил большой отчет по сектору, рекомендуя к покупке ряд гонконгских застройщиков. Среди аутсайдеров выделяем игроков отрасли зеленой энергетики (Xinyi Glass, Xinyi Solar и т.д.) и нефтяного гиганта PetroChina. Если первые ощутимо просели вместе с другими игроками американского рынка из-за одобрения нового бюджетного законопроекта, который грозит существенным ударом по глобальному сектору из-за отмены ряда субсидий, то последний как крупный импортер сырой нефти сильно страдает от роста стоимости углеводородов.
- Нефть Brent прибавила почти 2% на фоне эскалации на Ближнем Востоке.** Удары США по ядерным объектам Ирана помогли «черному золоту» достичь уровня в 81 долл за бар. Однако затем нефть немного скорректировалась до 77-78 долл за бар.: несмотря на сохранение рисков как уничтожения иранской нефтяной инфраструктуры, так и закрытия Ормузского пролива, рынок в моменте все же больше склоняется к снижению градуса геополитической напряженности. ОПЕК выпустил ежемесячный отчет: организация нарастила добычу на 183 тыс бар. в сутки в мае в первую очередь благодаря вкладу Саудовской Аравии. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 11,5 млн бар. (ждали падения на 2,3 млн бар.), добыча в стране осталась на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 1 до 438 штук.

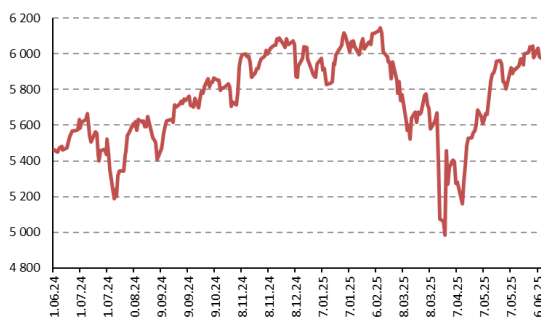
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
		падение
Акции США		
Coinbase Global	308,4	27,9%
Jabil	206,2	15,1%
Bunge Global	85,4	10,8%
Accenture	285,4	-10,3%
First Solar	145,0	-13,6%
Enphase	35,9	-19,8%
Российские акции		
Банк "Санкт-Петербург"	372,8	6,1%
ВТБ	102,2	5,8%
Роснефть	454,3	4,2%
АФК Система	14,1	-3,8%
Самолет	1 101,0	-3,9%
Селигдар	42,3	-4,2%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST стабилизировались на фоне сохранения взвешенного сигнала ФРС. По итогам заседания FOMC процентная ставка ожидаемо осталась на уровне 4,5%. Федерезерв отмечает текущую стабильность экономической активности и низкую безработицу, при этом инфляция несколько повышена. На фоне неопределенности по торговым тарифам и вероятного роста инфляции в краткосрочной перспективе регулятор занимает осторожную позицию в принятии дальнейших решений по ставке. Помимо импортных пошлин и их конечной установленной величины между странами, Джером Пауэлл отметил возросшую геополитическую неопределенность, что может оказать давление на инфляцию. Поэтому будущая траектория изменения ставки будет зависеть от поступающих макроданных и оценки инфляционных рисков в силу озвученных выше факторов.

ФРС повысил прогноз показателя инфляции PCE на 2025-26 с 2,7% и 2,2% до 3,0% и 2,4% соответственно, в то же время ухудшив ожидания по реальному росту ВВП с 1,7% и с 1,8% до 1,4% и 1,6%. Несмотря на то, что регулятор по-прежнему прогнозирует 2 шага снижения ставки по 25 б.п. до 4,0% к концу 2025, количество членов, ожидающих ее сохранения на уровне 4,5%, выросло с 4 до 7 по сравнению с мартом. Из-за повышения прогноза по инфляции PCE процентная ставка в 2026 теперь может быть понижена лишь на 25 б.п. до 3,75% вместо ранее ожидавшихся 3,5%. Мы полагаем, что ставки UST уже отражают взвешенный сигнал ФРС, их динамика в большей степени будет определяться развитием ситуации на Ближнем Востоке.

Цены ОФЗ и корпоративных облигаций выросли на 0,3-0,6% в ожидании продолжения смягчения монетарной политики ЦБ РФ. В фокусе инвесторов — благоприятная динамика недельной инфляции, которая по-прежнему остается околонулевой. За прошлую неделю она почти не изменилась с 0,03% до 0,04%, годовая инфляция замедлилась с 9,7% до 9,6%. Оценка регулятором показателя инфляции, скорректированной на сезонность, снизилась в мае с 6,2% до 4,5% в пересчете на годовые, вплотную приблизившись к долгосрочному таргету ЦБ в 4%. Из резюме июньского заседания говорится о растущей уверенности регулятора в устойчивости и скорости замедления инфляции, по итогам года она может оказаться около нижней границы прогнозного диапазона 7-8%. Позитивному риск-сентименту и ценовому росту облигаций также способствовал фактор снижения инфляционных ожиданий населения в июне с 13,4% до 13,0%, однако они все еще остаются повышенными.

Итоги аукционов Минфина по размещению 2-х длинных выпусков ОФЗ снова оказались сильными. Объем привлечения составил 226 млрд руб. по номиналу при спросе 381 млрд руб., премия ко вторичному рынку отсутствовала. В результате план заимствований на второй квартал в 1,3 трлн руб. был досрочно перевыполнен на 53 млрд руб. С учетом перспективы дальнейшего смягчения ДКП во 2-й половине 2025 спрос на длину, вероятно, сохранится, однако риск значительного расширения дефицита бюджета будет являться сдерживающим фактором ценового роста на вторичном рынке.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,9%	0,2%	0,7%	3,7%	2,8%
US IG	5,0%	0,3%	1,3%	5,0%	3,0%
US HY	6,2%	0,3%	1,0%	9,2%	3,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,9%	0,6%	5,8%	19,5%	12,5%
Муниципальные	17,4%	-0,1%	2,5%	17,7%	12,5%
Корпоративные	16,9%	0,3%	3,9%	18,7%	15,9%
Инфляция в РФ		0,04%	0,4%	9,6%	3,6%
в годовых			5,2%	9,6%	8,0%

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

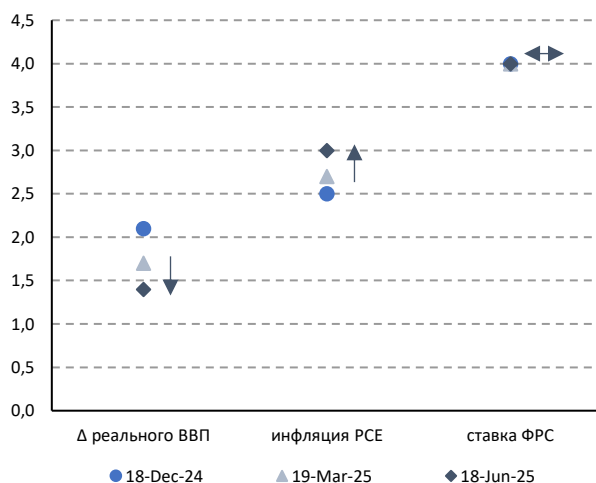
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Прогноз ФРС по изменению макропоказателей США на 2025г, %



Источник: Federal Reserve, 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	20,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были заседание ФРС, на котором ставка была сохранена, а также негативные данные по розничным продажам, промышленному производству и закладке новых домов. ЦБ Японии и Великобритании также решили оставить ключевую ставку без изменений. Возвращаясь к статистике, в Германии выделяем не достигнувшее уровня консенсуса замедление производственной инфляции, в Великобритании – негативную динамику розничных продаж, а в Японии – сильные цифры по торговому балансу и обнадеживающие данные по инфляции, свидетельствующие о восстановлении потребительской активности. Говоря о развивающихся странах, обращаем внимание на сохранение ставок кредитования на 1 и 5 лет в Китае, а также решения монетарных регуляторов Индонезии и Бразилии: если первый решил ожидаемо оставить ключевую ставку без изменений на уровне 5,5%, то последний неожиданно для рынка повысил ставку на 25 б.п. до 15%. Более того, отмечаем впечатляющий рост розничных продаж в ЮАР и Мексике, а также совпавшую с ожиданиями рынка финальную оценку роста ВВП за 1К25 в России.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет довольно скудной. В первую очередь выделяем выход финальной оценки роста ВВП за 1К25 и статистики по рынку труда в США. Из наиболее важного отмечаем публикацию финальных цифр по росту ВВП за 1К25 в Великобритании, данных по инфляции в Германии, а также динамики розничных продаж, изменения промышленного производства и уровня безработицы в Японии. В развивающихся странах особое внимание заслуживают индикаторы PMI от NBS в Китае и заседание ЦБ Мексики по «ключу». Также следим за изменением промышленного производства в России и Индии, значением торгового баланса в ЮАР и Мексике, уровнем безработицы в Бразилии и Саудовской Аравии.

Термины в статистике. Housing Starts – строительство новых домов, при этом показатель учитывает именно начало строительства, а не завершённые объекты. Таким образом индикатор позволяет оценить настроения строительной отрасли и их ожидания относительно возможности продать эти дома после завершения строительства. Обычно рассматривается вместе с другим аналогичным показателем – получением разрешений на строительство.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
17 июн	Japan	Interest rate decision		0,5%	0,5%	0,5%	--
17 июн	USA	Retail Sales MoM	Май	-0,9%	-0,7%	0,1%	-0,1%
17 июн	USA	Industrial Production MoM	Май	-0,2%	0,1%	0,0%	0,1%
18 июн	Japan	Trade Balance	Май	-637,6B JPY	-893B JPY	-115,8B JPY	-115,6B JPY
18 июн	UK	CPI MoM	Май	0,2%	0,2%	1,2%	--
18 июн	ID	Interest rate decision		5,5%	5,5%	5,5%	--
18 июн	ZA	CPI YoY	Май	2,8%	2,7%	2,8%	--
18 июн	EU	CPI MoM Final	Май	0,0%	0,0%	0,6%	--
18 июн	ZA	Retail Sales YoY	Апрель	5,1%	1,2%	1,5%	1,2%
18 июн	USA	Housing Starts	Май	1,26M	1,36M	1,39M	1,39M
18 июн	USA	Initial Jobless Claims	14 июн	245K	245K	248K	250K
18 июн	Russia	GDP YoY Final	1K25	1,4%	1,4%	4,5%	--
18 июн	USA	FOMC Rate Decision		4,5%	4,5%	4,5%	--
19 июн	Brazil	Interest rate decision		15,0%	14,75%	14,75%	--
19 июн	UK	Interest rate decision		4,25%	4,25%	4,25%	--
20 июн	Japan	CPI MoM	Май	0,3%	0,1%	0,1%	--
20 июн	China	Loan Prime Rate 1Y		3,0%	3,0%	3,0%	--
20 июн	China	Loan Prime Rate 5Y		3,5%	3,5%	3,5%	--
20 июн	Germany	PPI MoM	Май	-0,2%	-0,3%	-0,6%	--
20 июн	UK	Retail Sales MoM	Май	-2,7%	-0,5%	1,2%	1,3%
23 июн	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Июнь	51,4	50,7	50,2	--
23 июн	India	HSBC Composite PMI Flash	Июнь	61,0	59,4	59,3	--
23 июн	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Июнь	50,4	49,0	48,5	--
23 июн	EU	HCOB Composite PMI Flash	Июнь	50,2	50,5	50,2	--
23 июн	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Июнь	50,7	50,5	50,3	--
23 июн	Mexico	Retail Sales YoY	Апрель		1,5%	4,3%	--
23 июн	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Июнь		52,5	53,0	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
25 июн	SAR	Trade Balance	Апрель	--	19B SAR	19,8B SAR	--
25 июн	Russia	Industrial Production YoY	Май	--	0,8%	1,5%	--
25 июн	Russia	PPI YoY	Май	--	-0,3%	2,7%	--
26 июн	ZA	PPI YoY	Май	--	0,8%	0,5%	--
26 июн	Mexico	Trade Balance	Май	--	-0,3B USD	-0,09B USD	--
26 июн	USA	GDP QoQ Final	1K25	--	-0,2%	2,4%	--
26 июн	USA	Initial Jobless Claims	21 июн	--	247K	245K	--
26 июн	Mexico	Interest rate decision		--	8,0%	8,5%	--
27 июн	Japan	Unemployment rate	Май	--	2,5%	2,5%	--
27 июн	Japan	Retail Sales MoM	Май	--	0,4%	0,5%	--
27 июн	UK	GDP QoQ Final	1K25	--	0,7%	0,1%	--
27 июн	Brazil	Unemployment rate	Май	--	6,4%	6,6%	--
27 июн	Mexico	Unemployment rate	Май	--	2,5%	2,5%	--
29 июн	SAR	Unemployment rate	1K25	--	3,4%	3,5%	--
30 июн	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Май	--	0,4%	-1,1%	--
30 июн	China	NBS Manufacturing PMI	Июнь	--	50,4	49,5	--
30 июн	China	NBS General PMI	Июнь	--	50,7	50,3	--
30 июн	Germany	Retail Sales MoM	Май	--	0,5%	-1,1%	--
30 июн	India	Industrial Production YoY	Май	--	--	2,7%	--
30 июн	Germany	CPI MoM Prel.	Июнь	--	0,2%	0,1%	--
30 июн	ZA	Trade Balance	Май	--	--	14,08B ZAR	--

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.