

Комментарии по рынкам

15.06.25 – 22.06.25



Комментарий по макроэкономике

Инфляция снижается, но все еще не стоит расслабляться

В период с 10 по 16 июня 2025 г. умеренные темпы роста потребительских цен продолжились. Согласно данным Росстата, еженедельный прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 0,04%, что немного выше показателя предыдущей недели (0,03%), а также уровня, зафиксированного двумя неделями ранее (0,05%). С начала июня совокупный рост ИПЦ пока составляет 0,08%. Для сравнения, в июне 2024 г. прирост ИПЦ составил 0,65%, а в июне 2023 г. — 0,37%.

Если рассмотреть накопленную инфляцию с начала текущего года, она достигла 3,64% (за аналогичный период 2024 г. — 3,59%).

Продолжается устойчивая отрицательная динамика инфляционного давления. Годовая инфляция на 16 июня замедлилась до 9,60% с 9,73% на 9 июня, если её высчитывать из недельной динамики (такой методики придерживается ЦБ) и до 9,59% с 9,71%, если её определять из среднесуточных данных за июнь 2024 года (такой методики придерживается Минэкономразвития).

Основным фактором положительного вклада в инфляцию продовольственных

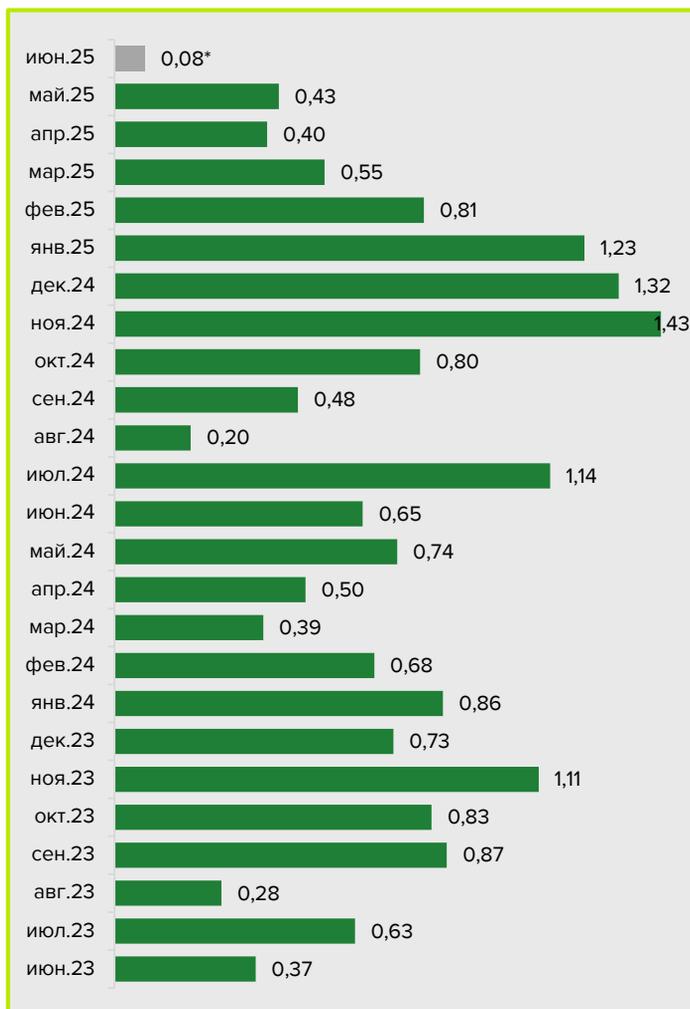
товаров стали макаронные изделия (+0,5%) и мясо кур (+0,4%). Факторами снижения темпов роста цен выступили куриные яйца (-1,8%), баранина (-0,6%), а также плодоовощная продукция, цены на которую в среднем снизились на 0,2%. Среди овощной продукции наиболее значительное снижение цен отмечено на капусту белокочанную (-4,5%) и помидоры (-1,7%), среди фруктов — на бананы (-0,7%). Указанная динамика обусловлена увеличением рыночного предложения в связи с сезонными факторами.

Среди непродовольственных товаров наиболее заметным стал рост цен на медикаменты (например, анальгин подорожал на 0,5%) и некоторые товары первой необходимости. Цены на бензин и дизельное топливо изменились не сильно (на +0,1%).

Комментарий Эльвиры Набиуллиной на ПМЭФ-2025

В кулуарах ПМЭФ глава Банка России Эльвира Набиуллина отметила устойчивость замедления инфляции. Однако она формально оговорилась, что для дальнейших шагов по смягчению политики необходимы дополнительные подтверждения. Глава ЦБ РФ напомнила, что в начале 2024 г. инфляция также показывала признаки замедления, но затем резко ускорилась и достигла двузначных уровней, что вынудило регулятор поднять ставку. По ее словам, текущие недельные данные действительно указывают на заметное снижение инфляции, однако инфляционные ожидания населения остаются высокими.

Динамика ИПЦ, в % м/м



Источники: Росстат
*Динамика с начала месяца

Комментарий по валютному и сырьевому рынкам

21 июня курс в паре USD/RUB снизился на 0,3%, до ₹78,50, EUR/RUB повысился на 0,1%, до ₹90,14, а CNY/RUB снизился на 0,6%, до ₹10,90. С 6 июня по 4 июля Минфин РФ продолжил покупки валюты и золота в объеме ₹28,3 млрд (по ₹1,5 млрд в день), тогда как в предыдущий период (13 мая — 5 июня) объем составлял ₹41,6 млрд (₹2,3 млрд в день). До этого, с 7 апреля, Минфин напротив, продавал валюту на ₹35,9 млрд (по ₹1,6 млрд в день). Несмотря на рост мировых цен на нефть, рубль не продемонстрировал устойчивого укрепления. Участники рынка в целом расценивают этот рост как временный и неустойчивый, что ограничивает спрос на рубль.

Динамика цен на нефть и природный газ



Источники: данные Investing.com

По итогам прошлой недели стоимость драгоценного металла снизились на 2,0%, закрепившись до уровня \$3385,70 за тройскую унцию. Участники рынка стали менее уверены в масштабах смягчения политики ФРС, которая продолжает демонстрировать осторожность в лице возможного снижения ставок. Тем самым повышение доходности Treasuries сделали золото менее привлекательным. Несмотря на сохранение напряженности на Ближнем Востоке, улучшение ожиданий по вовлечению США в конфликт оказало давление на спрос активов-убежищ. Дополнительным фактором является рост индекса доллара (DXY) на 0,5%, до 98,71 пунктов, что традиционно снижает привлекательность золота для держателей других валют.

Курс рубля к основным валютам

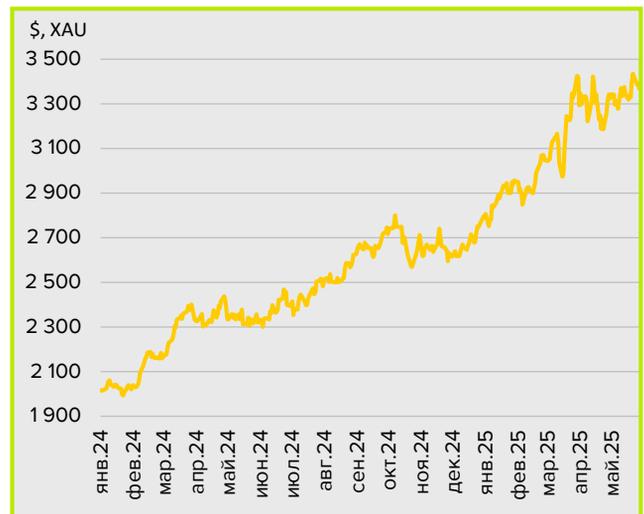


Источники: ЦБ РФ

Цены на нефть марки Brent за прошедшую неделю выросли на 4,1%, до \$77,27 за баррель. Фактором роста цен послужила эскалация конфликта на Ближнем Востоке. В ночь на воскресенье, США нанесла удары по трем ядерным объектам в Иране. Участники нефтяного рынка опасаются, что Иран может отреагировать перекрытием движения судов через Ормузский пролив, блокада которого может привести, в том числе, к перебоям в поставках нефти. Цены на природный газ выросли на 8,8% до \$3,90 за Mmbtu.

Причина роста цен на природный газ такая же, как и у нефти. Ормузский пролив — это узкий, стратегически важный пролив, через который проходит более 30% мирового СПГ.

Динамика мировых цен на золото (\$/y)



Источники: данные Investing.com

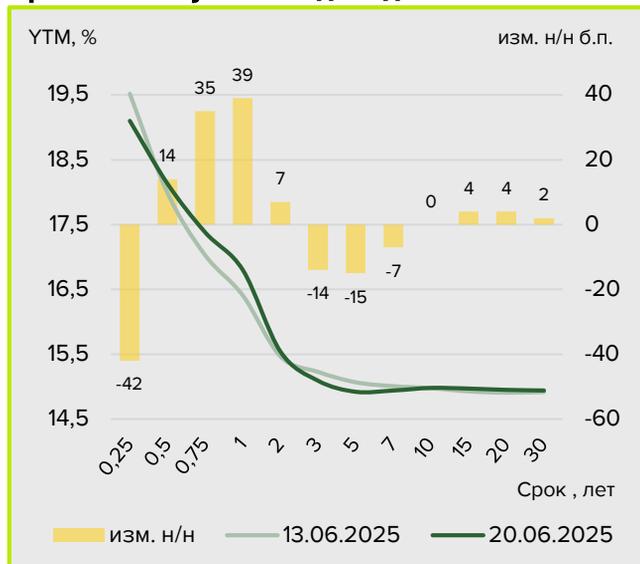
Комментарий по российскому рынку облигаций

Рынок госдолга: нейтральная динамика

Широкий индекс государственных облигаций RGBITR продолжил растущий ценовой тренд и закрылся на основных торгах на отметке 674 б.п., что на 1,1% выше уровня предыдущей недели. После короткой праздничной недели активность на рынке госбумаг восстановилась. Неделя отметилась увеличением торговой активности: медианный оборот составил 18,77 млрд против 13,94 млрд неделей ранее.

Недельную динамику кривой бескупонной доходности (КБД) ОФЗ сложно охарактеризовать определённой динамикой. Доходности на краткосрочном сегменте (до 2-х лет) подросли в среднем на 11 б.п. Исключением стал квартальный промежуток, на котором доходность снизилась на 42 б.п. На среднесрочном участке (от 3 до 7 лет) доходности снизились в среднем на 12 б. п. На длинном конце (от 10 лет) доходности сместились вверх в среднем на 2 б.п.

Кривые бескупонной доходности



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

Отрицательный спред между 10-летними и 2-летними облигациями расширился (-56 б.п. против -49 б.п. неделей ранее). КБД в целом сохранила свой вид.

Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 15,54% годовых (+7 б.п. н/н), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 14,92% (-15 б.п.), 10-летние – 14,98% (0 б.п.).

Нейтральная динамика на рынке ОФЗ обусловлена отсутствием значимых новостей и макроданных. Однако определённую положительную роль играет статистика по недельной инфляции.

Аукционы Минфина: план выполнен досрочно

18.06.25 Минфин провел 12-й аукцион во 2кв25, предложив два классических выпуска: ОФЗ сер. 26218 (09.2031) с купоном 8,5% и сер. 26246 (03.2036) с купоном 12,0%.

Итоги:

- **26218:** Размещено 86,5 млрд при спросе 161,0 млрд. Цена отсечения – 75,31% (доходность 15,19% годовых).
- **26246:** Размещено 139,1 млрд при спросе 188,9 млрд. Цена отсечения – 84,48% (доходность 15,49%).

По обоим выпускам фактически размещено 225,6 млрд. Квартальный план заимствований перевыполнен на 4,0% (с учетом ДРПА), годовой исполнен на 44,0%.

График аукционов по размещению ОФЗ на 2кв25



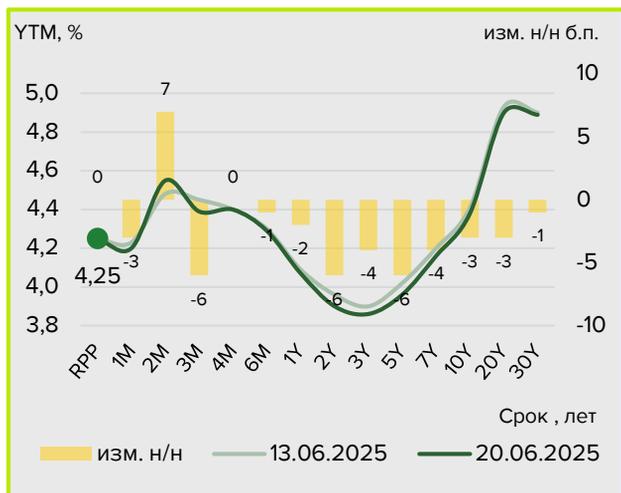
Комментарий по рынку валютных облигаций

Замещающие облигации

На прошедшей неделе рынок валютных облигаций незначительно вырос. Ценовой индекс замещающих облигаций Cbonds за неделю подрос на 0,05%. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса подросла и остановилась на отметке 8,81% годовых (+0,02 п.п. н/н).

Активность на рынке увеличилась. Общий объем торгов за неделю достиг отметки \$18,4 млрд против \$7,4 млрд на позапрошлой неделе. Наибольший интерес инвесторов привлекли облигации «Россия, ОВОЗ РФ 2032» с недельным объемом торгов около \$3,2 млрд. Эти бумаги с доходностью к погашению 7,15% и дюрацией 6,8 года в пятницу закрылись по цене 70,22%.

Динамика доходностей US Treasuries



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

Аукционы Минфина США

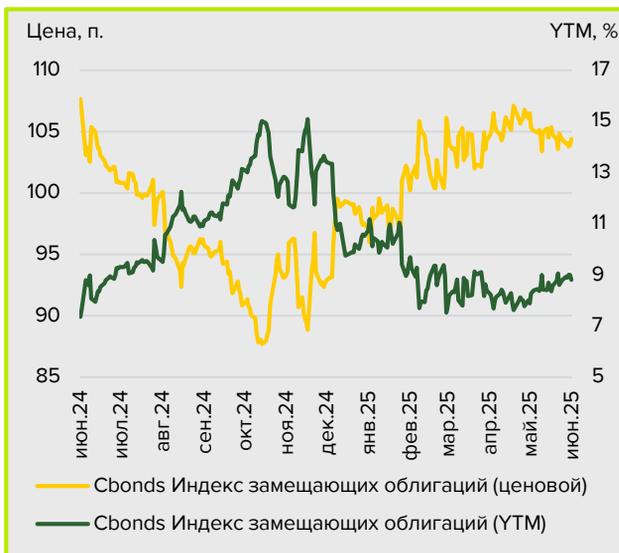
На прошлой неделе Минфин США провёл один аукцион, который состоялся в понедельник (16.06.25). Разместили 20-летнюю облигацию на \$13 млрд с доходностью 4,94%.

Ставка ФРС и инфляция в США

Федеральная резервная система (ФРС), как и ожидалось, сохранила ставку по федеральным фондам на уровне 4,25–4,50%. Медианный член Комитета по открытым рынкам, как и в прошлом обновлении прогноза в марте, допускает, что в текущем году ставка может быть снижена на 50 б.п., до 3,75–4,00%. Прогноз по средней ставке на 2026 год повышен на 0,2 п.п. до 3,6%, на 2027 год — на 0,3 п.п. до 3,4%.

В США базовая инфляция в мае оказалась на 0,1 п.п. ниже ожиданий, составив 2,8% в годовом выражении. Динамика общего индекса потребительских цен (ИПЦ) — 2,4% в годовом выражении — соответствовала консенсус-прогнозу.

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 7 б.п. На краткосрочном сегменте (до 2-х лет) в среднем ставки снизились на -0,8 б.п., в то время как на более длинном участке (от 2-х лет) ставки в среднем снизились на -3,9 б.п.

По итогам торгов пятницы (20.06.25) UST 2Y торговались с доходностью к погашению на уровне 3,90% годовых (-6 б.п. н/н), доходность UST 5Y составила 3,96% (-6 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,38% годовых (-3 б.п.). По итогам недели спред UST2Yvs10Y слегка увеличился и составил 48 б.п. против 45 б.п. недель ранее.

Комментарий по рынку российских акций

Рынок российских акций: итоги недели

За неделю индекс МосБиржи вел себя нейтрально (0,0%) и закрылся на отметке 2751 б.п., индекс РТС вырос на 0,7%, достигнув 1104 б.п. Акции компаний малой и средней капитализации снизились на -0,9% до 1448 б.п. Сектор недавних IPO также показал отрицательную динамику, продемонстрировав снижение на -1,3% до 603 б.п.

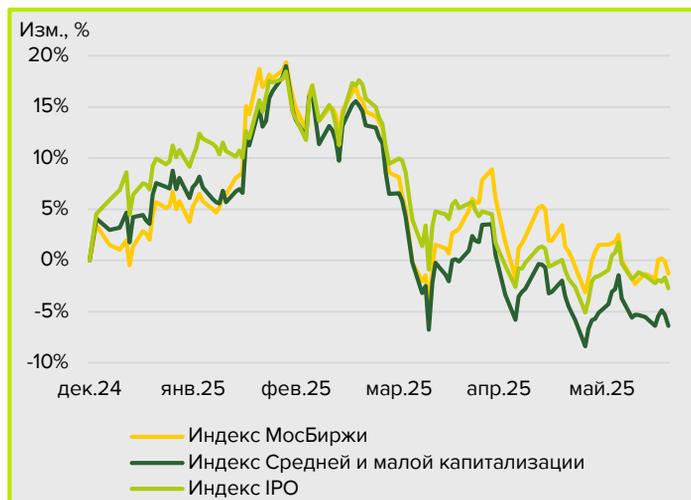
На МосБирже среди лидеров роста выделяются акции «Банк Спб» (BSPB), выросшие на 4,5%. Банк 18.06.25 отчитался по РСБУ за 5M2025. Отчёт неплохой: выручка — 41,7 млрд (+10,3% г/г), чистая прибыль — 25,5 млрд (+10,7% г/г) при снижении OPEX до 9,4 млрд (-0,2% г/г). Сохраняется высокая рентабельность (ROE — 30%).

В сегменте средней и малой капитализации фаворитом стали бумаги «Россети Центр и Приволжья» (MRKP) с приростом 6,3% на фоне одобрения акционерами 17.06.25 дивидендов за 2024 год в размере 0,0502 (10,9%) на акцию. А среди недавних IPO лидирует «СмартТехГрупп» (CARM) с ростом на 14,6% за неделю ввиду объявления проведения заседания совета директоров 25.06.25, на котором будет рассмотрено одобрение крупных сделок.

Хуже всего в основном индексе себя показали акции «Селигдар» (SELG), рухнувшие на 6,8%. С 20.06.25 бумаги исключаются из состава Индекса МосБиржи, и индексные фонды постепенно выходят из акций. В сегменте средних и малых компаний, а также недавних IPO заметно снизились бумаги «Озон Фармацевтика» (OZPH) — на 11,6%. Компания 20.06.25 провела SPO на 2,8 млрд по нижней границе диапазона — 42 за акцию (цена на бирже около 44). Free-float акций выросла на 6 п.п.

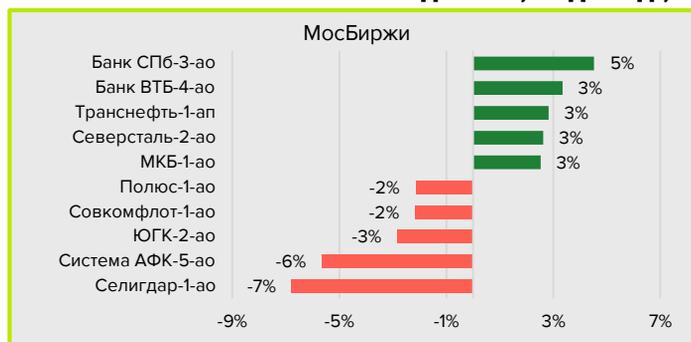
Ожидаем сохранение рынка выше 2650 б.п. по Индексу МосБиржи; при преобладании на рынке позитивных настроений возможен рост до 2950 б.п.

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 23.06.25

- США :
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (июнь) (пред. 52,0, конс. 51,1)
 - Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг (июнь) (пред. 53,7, конс. 52,9)
 - Продажи на вторичном рынке жилья (май) (пред. 4,00B, конс. 3,96B)
- Еврозона :
 - Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (июнь) (пред. 49,4, факт. 49,4)
 - Индекс деловой активности в секторе услуг (июнь) (пред. 49,7, конс. 50,0)

На неделе
с 23 по 27 июня
2025 г.

Вторник 24.06.25

- США :
 - Индекс доверия потребителей СВ (июнь): (пред. 98,0, конс. 99,1)
 - Выступление главы ФРС г-на на Пауэрла

Среда 25.06.25

- США:
 - Продажи нового жилья (май) (пред. 743B, конс. 692B)
 - Запасы сырой нефти: (пред. -11,473M)

Четверг 26.06.25

- США:
 - ВВП (кв/кв) (пред. -0,2%, конс. -0,2%)
 - Число первичных заявок на получение пособий по безработице: (пред. 245K, конс. 247K)
- Россия: Международные резервы ЦБ (Gfk) (июль) (пред. -19,9, конс. -19,0)
- Германия: Индекс потребительского климата (USD) (пред. 682,8B)

Пятница 27.06.25

- США :
 - Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление (г/г) (май): (пред. 2,5%)
 - Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление (м/м) (май)(пред. 0,0%, конс. 0,1%)

Команда инвестиционного департамента

Александр Присяжнюк

Директор Инвестиционного департамента

Вадим Кононов

Старший портфельный управляющий

Константин Квашнин

Управляющий по облигациям

**Операции
на рынке
облигаций**

Михаил Армяков

Управляющий по акциям

Александр Власенко

Управляющий активами

**Операции
на рынке
акций**

Павел Паевский

Начальник департамента

Александр Морозов

Ведущий инвестиционный аналитик

Алиев Иса

Младший аналитик

**Аналитический
департамент**

Николай Лебедев

Управляющий директор -
Начальник отдела

**Отдел
структурных
продуктов**

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 (23.06.25).

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>.