

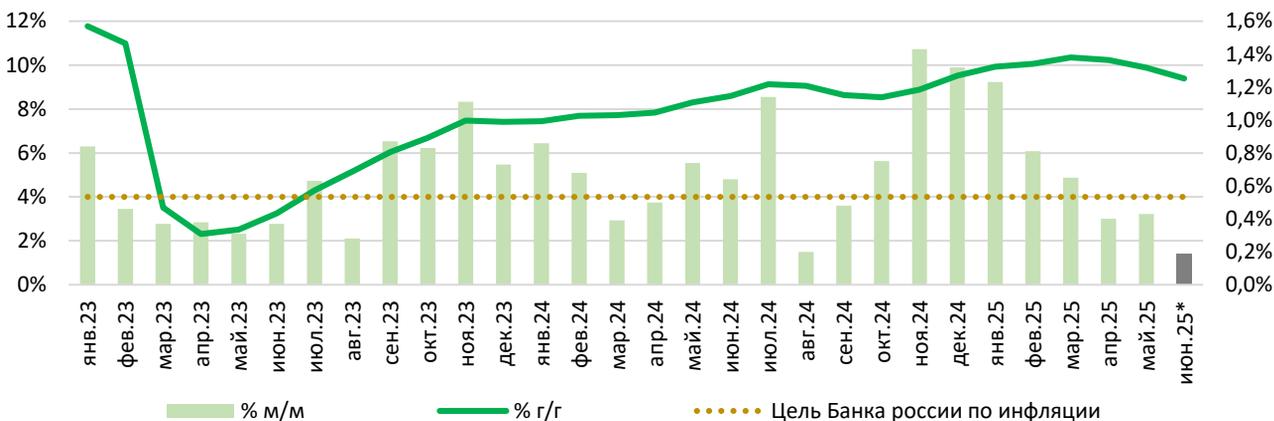
Комментарии по рынкам

30.06.25 – 06.07.25



Обзор макроэкономики

Динамика ИПЦ, в % м/м



Источник: Росстат
* на основе недельных данных

Показатели инфляции в РФ

| | |
|----------------------------|-------------------|
| Недельный ИПЦ | +0,07% н/н |
| ИПЦ с начала месяца | +0,19% г/г |
| Инфляция | +9,39% г/г |

Инфляция: движение к цели продолжается

Несмотря на то, что в период с 24 по 30 июня 2025 г. динамика потребительских цен характеризовалась заметным ростом, изменение все равно остается малозначимым (в пределах 0,1% н/н) и остается вблизи среднесрочной цели Банка России по инфляции (4% годовых). Так, согласно оценке Росстата, темп прироста ИПЦ составил 0,07% против 0,04% на прошлом отчетном периоде. Совокупный прирост ИПЦ с

начала июня 2025 г. оценивается в размере 0,19%, а с начала текущего года прирост цен составил 3,76%. Для сравнения, в аналогичном периоде прошлого года прирост ИПЦ за июнь составлял 0,64%, а накопленный с начала 2024 г. достигал 3,88%.

По данным Минэкономразвития, годовая инфляция, замедлилась до 9,39% с 9,49% за предыдущую неделю и с 9,88% на конец мая. Точные данные по годовой инфляции на конец июня Росстат опубликуют 11 июля. В целом, недельные и месячные данные подтверждают тренд на постепенное снижение инфляционного давления. При сохранении текущей динамики цель в 4% к 2026 г. выглядит достижимой.

По итогам прошлой отчетной недели наблюдается незначительное снижение цен на плодоовощную продукцию в среднем на 0,1%. Наиболее заметное снижение цен зафиксировано на капусту белокочанную (-1,5%), помидоры свежие (-1,3%), лук репчатый, свеклу столовую и бананы (-0,7%). Дополнительно снизились яйца куриные (-1,6%) и туристические услуги (-0,3%). В то же время выросли цены на морковь (+2,5%; +3,3% на прошлой неделе), яблоки (+1,3%) и огурцы (+1,2%). Наблюдается рост стоимости бытовых услуг (+0,5%), медикаментов (+0,23%), бензина, хлеба и говядины (+0,2%).

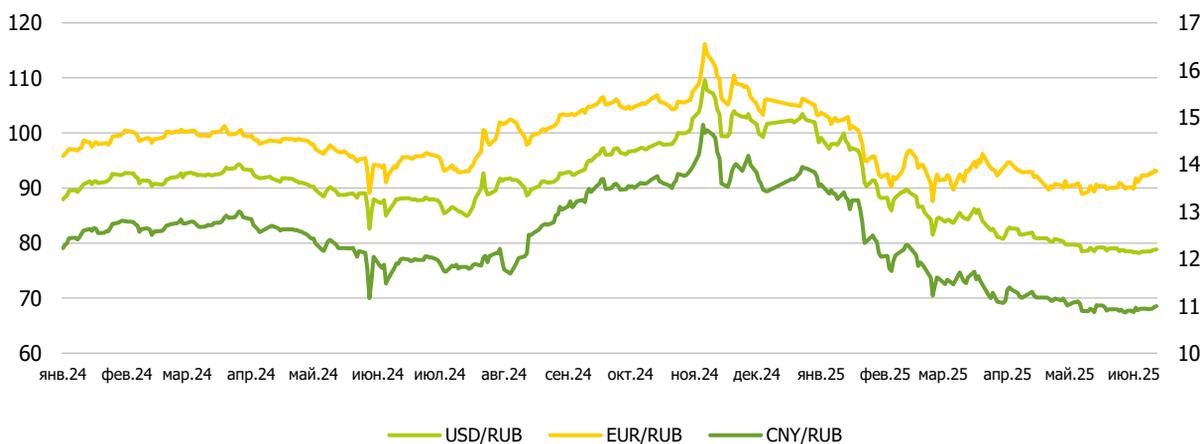
Обзор макроэкономики

Как июльская индексация повлияет на инфляцию и ожидания.

Банк России обеспокоен тем, что рост тарифов на ЖКХ (+11,9%) опережает общую инфляцию, поскольку это может закрепить завышенные инфляционные ожидания у населения. Как отметила глава ЦБ Эльвира Набиуллина, июльская индексация тарифов может привести к кратковременному ускорению инфляции, однако в дальнейшем месячные темпы роста цен, по оценке регулятора, вновь пойдут на спад. Параметры повышения тарифов были известны заранее и уже заложены в прогнозы и решения ЦБ. Тем не менее, даже при отсутствии необходимости корректировки денежно-кредитной политики, такие ценовые скачки воспринимаются населением как сигнал к дальнейшему росту цен, что поддерживает высокие инфляционные ожидания, несмотря на фактическое замедление инфляции.

Валютный и сырьевые рынки

Динамика курса рубля к основным иностранным валютам



Источник: Банк России

Динамика курсов иностранной валюты по отношению к рублю, % н/н

USD +0,5%

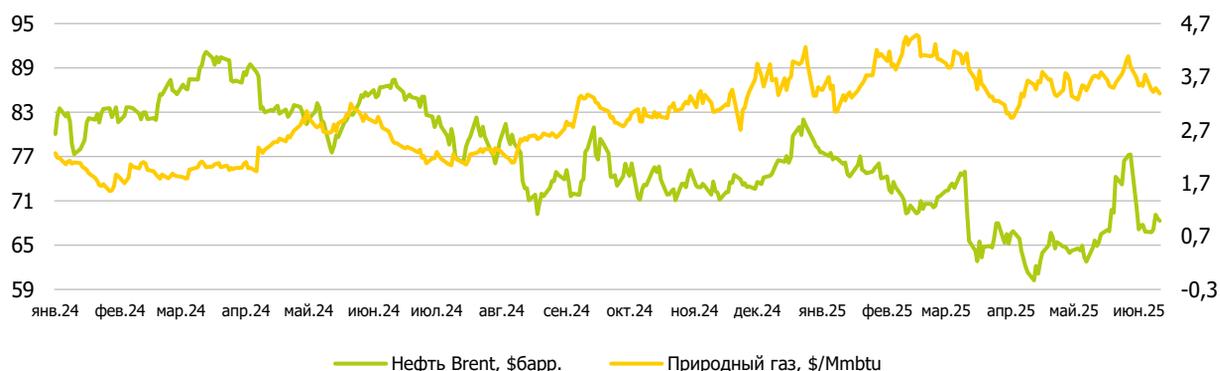
EUR +0,8%

CNY 0,5%

На первой неделе июля рубль незначительно ослаб по отношению к основным валютам. К 5 июля курс USD/RUB вырос на 0,5% — до $\text{₽}78,84$, EUR/RUB — на 0,8%, до $\text{₽}93,01$, CNY/RUB — на 0,5%, до $\text{₽}10,99$. Как отмечалось ранее, Банк России скорректировал объем валютных операций: продажи валюты увеличены до $\text{₽}8,94$ млрд в день против $\text{₽}8,86$ млрд в первом полугодии. Тем не менее рубль вторую неделю подряд демонстрирует ослабление, что, вероятно, связано с риторикой ЦБ и Минфина об опасности для федерального бюджета чрезмерного укрепления рубля, а также с ожиданиями более агрессивного поведения Банка России на заседании 25 июля.

Валютный и сырьевой рынки

Динамика цен на нефть и природный газ



Источник: данные Cbonds.

Динамика цен на сырьевые товары и золото, % н/н

Нефть +2,2%

Газ -9,4%

Золото +1,8%

Цены на нефть марки Brent за неделю прибавили 2,2%, завершив торги на уровне \$68,28 за баррель. Несмотря на рост коммерческих запасов нефти в США на 3,85 млн барр. – при консенсус-прогнозе снижения на 3,5 млн – рынок позитивно отреагировал на сокращение запасов в хабе Кушинг на 1,49 млн барр. Это расценивается как признак устойчивого спроса на физическую нефть и оказало поддержку котировкам. Цены на природный газ упали на 9,4% до \$3,39 за Mmbtu, что является следствием краткосрочного роста котировок 27 июня из-за завершения весеннего технического обслуживания СПГ – терминалов.

Динамика мировых цен на золото (фьючерс на золото – Февр.'25, \$/у)

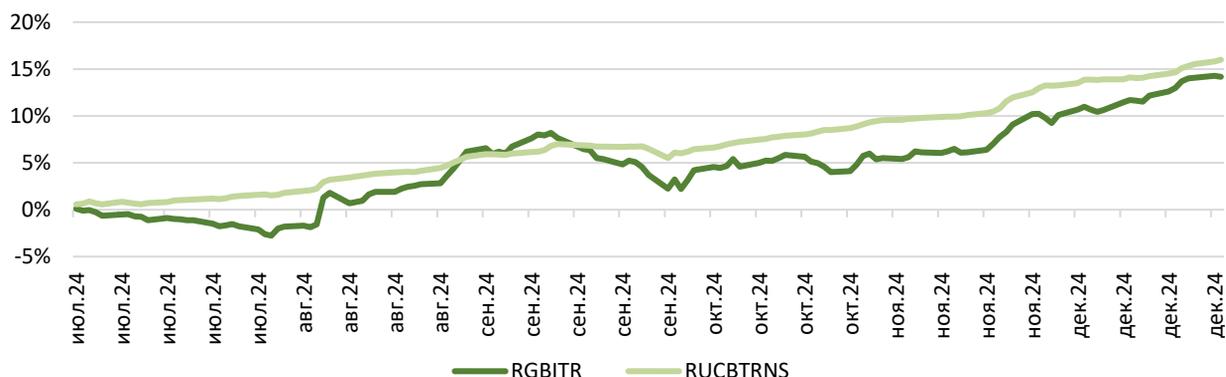


Источник: данные Cbonds.

По итогам прошлой недели цена на золото выросла на 1,8%, достигнув уровня \$3 331,90 за тройскую унцию. Повышение котировок происходило на фоне ослабления доллара: индекс DXY снизился на 0,5%, до 96,96 п., что сделало золото более привлекательным для иностранных инвесторов. Ключевую поддержку ценам оказали принятие в США масштабной налогово-бюджетной программы, которая ведёт к росту государственного долга на триллионы долларов, а также сохраняющаяся торговая неопределённость в преддверии ключевых решений 9 июля. В совокупности это усилило интерес к золоту как защитному активу и инструменту хеджирования.

Комментарий по рынку рублевых облигаций

Динамика индексов совокупного дохода государственных (RGBITR) и корпоративных облигаций (RUCBTRNS)



Комментарий по российскому рынку облигаций

Размещения ОФЗ на аукционах Минфина

02.07.25 **₽116,9 млрд**

План на 3кв25 **₽1500 млрд**

Исполнение плана 3кв25 **7,8%**

из инвертированной формы в традиционную с преобладанием более высоких доходностей у долгосрочного долга над краткосрочным.

Доходности бенчмарков на кривой ОФЗ по итогам недели приняли следующие значения: у 2-х летних бумаг она остановилась у отметки 14,65% годовых (-8 б.п. н/н), 5-ти летние бумаги торговались на уровне 14,49% (-11 б.п.), 10-летние – 14,66% (-19 б.п.).

Основное ценовое движение доходностей пришлось на пятницу после заявления главы ЦБ, озвученного в ходе пресс-конференции на Финансовом конгрессе в четверг, согласно которому Банк России на заседании в июле будет рассматривать снижение ключевой ставки. Эта новость подогрела рынок и текущие доходности уже отражают снижение КС в июле на ~200 б.п.

Динамика размещений ОФЗ на аукционах Минфина, ₽ млрд



График аукционов по размещению ОФЗ на 3кв25

| | Июль | Август | Сентябрь |
|---|----------|------------|-------------|
| 1 | 02.07.25 | 6 06.08.25 | 10 03.09.25 |
| 2 | 09.07.25 | 7 13.08.25 | 11 10.09.25 |
| 3 | 16.07.25 | 8 20.08.25 | 12 17.09.25 |
| 4 | 23.07.25 | 9 27.08.25 | 13 24.09.25 |
| 5 | 30.07.25 | | |

Источник: Минфин РФ

Аукционы Минфина: все идет по плану

Первый аукцион Минфина по размещению ОФЗ в 3кв25, прошедший в минувшую среду (02.07.25), прошел вполне успешно. Ведомство разместило бумаг на ₽116,9 млрд против ₽114,1 млрд неделей ранее, предложив инвесторам два классических выпуска: новый выпуск сер. 26250 (06.2037) с купоном 12,00% и 26224 (05.2029) с купоном 6,90% в рамках доп. эмиссии в размере ₽50 млрд.

Итоги:

- **26250:** Размещено ₽87,5 млрд при спросе ₽123,6 млрд с учетом ДРПА. Цена отсечения – 85,91%, доходность – 15,04% годовых.
- **26224:** Размещено ₽29,4 млрд (с учетом синдикации) при спросе ₽50,5 млрд. Цена отсечения – 79,60%, доходность – 14,33%.

Текущее исполнение квартального плана составляет ~7,8%. В 3кв25 Минфину осталось провести 12 аукционов в ходе которых необходимо разместить ОФЗ в объеме ₽1,4 трлн, или по ₽115,3 млрд за аукцион.

Комментарий по рынку валютных облигаций

Динамика индекса замещающих облигаций



Источники: Cbonds

Динамика индекса замещающих облигаций, н/н

Индекс замещающих облигаций (ИЗО) **105,61** (+1,0 %)

Доходность ИЗО **8,28%** (-49 б.п.)

Замещающие облигации

Про итогам недели рынок замещающих облигаций заметно вырос, по ценовому индексу замещающих облигаций Cbonds подрос на 1,0% н/н. К закрытию торгов в пятницу доходность индекса снизилась до 8,29% годовых (-49 б.п. н/н).

Общий объем торгов за неделю достиг отметки ₹13,8 млрд против ₹19,0 млрд на позапрошлой неделе. Традиционно популярностью у инвесторов пользовались суверенные выпуски, среди них отметим «Россия, ОВОЗ РФ 2026» с недельным объемом торгов около ₹2,0 млрд с доходностью к погашению 3,6% годовых и дюрацией 0,9 года в пятницу закрылись по цене 101,00%.

Рынок US-treasuries

На крупнейшем долговом рынке за океаном наблюдался разворот цен и доходностей. Доходности росли краткосрочном и среднесрочном сегментах (в диапазоне 1–7 лет) Так, по итогам торгов четверга (03.06.25) UST 2Y торговались с YTM на уровне 3,88% годовых (+15 б.п. н/н), доходность UST 5Y составила 3,94% (+11 б.п.), UST 10Y предлагали YTM на уровне 4,35% (+6 б.п.). По итогам недели спред UST 2Yvs10Y сузился и составил 47 б.п. против 56 б.п. недель ранее.

Рынок US-Treasuries был подвергнут распродажам в среду, сентимент поддерживался ожидаемым принятием закона «BBB» (One Big Beautiful Bill Act), который был подписан 04.07.25 президентом США Дональдом Трампом.

Комментарий по рынку валютных облигаций

Динамика доходностей US Treasuries



Источники: FRED, U.S. Department of the Treasury

Динамика доходностей UST на соответствующем сроке, % н/н

| | |
|--------|----------------------------|
| 2 года | 3,88% (+15 б.п.) |
| 5 лет | 3,94% (+11 б.п.) |
| 10 лет | 4,35% (+6 б.п.) |

Среди прочих инициатив новый закон предполагает увеличение налоговых вычетов для семей, чей доход не превышает \$500 тыс./год. на семью, отмену налоговых кредитов на чистую энергию (по сути, отменяет закон, подписанный предыдущим президентом Д. Байденом), рост предельного размера госдолга на \$5 трлн. Эксперты скептически относятся к новому закону, отмечая, что налоговые послабления существенно увеличат обязательства федерального бюджета и повысят долговую нагрузку государства до новых рекордных уровней.

Аукционы Минфина США

Минфин США проводил аукционы по размещению UST на прошлой неделе против 3-х аукционов, проведенных неделей ранее, и по итогам которых были размещены 2,5 и 7-летние бумаги совокупной номинальной стоимостью в \$183 млрд.

Комментарий по рынку российских акций

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



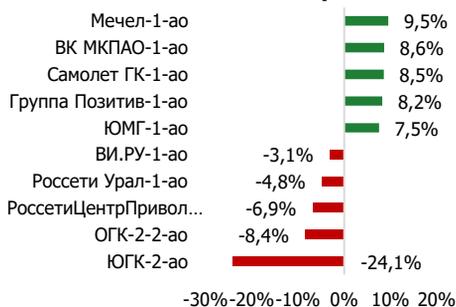
Источники: МосБиржа, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

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

МосБиржи



Малой и средней капитализации



IPO



Источники: МосБиржа, расчеты ООО «РСХБ Управление Активами»

Рынок российских акций: итоги недели

По итогам недели фондовый рынок продемонстрировал достаточно вялое движение. Индекс МосБиржи снизился на -0,2% и закрылся на отметке 2801,65 п., индекс РТС – на -0,6%, достигнув 1119,52 п. Индекс акций компаний малой и средней капитализации подрос на 1,5% до 1490 п. Сектор недавних IPO показал снижение -2,0% до 596,18 п.

Наибольший объем торгов наблюдался по акциям компаний, у которых в скором времени закроется реестр акционеров на получение дивидендных выплат (ПАО «МТС») и ПАО «ЮГК», торги акциями которой в пятницу были приостановлены на неопределенный срок в связи с процессуальными действиями в отношении бенефициара компании: за среду и четверг акции компании на негативном новостном фоне потеряли более 30% своей курсовой стоимости.

На МосБирже среди лидеров роста выделяются акции ПАО «ПИК СЗ» (РПК), выросшие на 12,3%. Бумаги отреагировали на сообщения о том, что Минфин не планирует ужесточать условия по семейной ипотеке. В ведомстве подчеркнули, что программа продлена до 2030г. и действует для семей с одним ребенком до 6 лет или двумя детьми до 18 лет, а также на вторичном рынке в городах с низким уровнем строительства. В сегменте средней и малой капитализации фаворитом стали бумаги ПАО «Мечел» (МТЛР) с приростом 9,5%. Банки позволили оптимизировать платежи по кредитам на 2025-2026 гг. с возможностью погашения основного долга, начиная с 2027 г. Это решение позволит Компании направить денежный поток на поддержание операционной деятельности.

На текущей неделе рынок по индексу МосБиржи может находиться в диапазоне 2750–2900 п. Усиление вероятности снижения КС на июльском заседании ЦБ может добавить позитива рынку.

Основные события

На неделе с 7 по 11 июля 2025г.

| Страна | Показатель | Период | Факт. | Пред. | Конс. |
|-----------------------------|--|--------|-------|--------|-------|
| Понедельник 07.07.25 | | | | | |
| Германия | Объем промышленного производства Германии (м/м) | Май | 1,2% | -1,6% | -0,6% |
| Россия | ВВП (месячный) (г/г) | - | - | 1,9% | - |
| Вторник 08.07.25 | | | | | |
| США | Аукцион по размещению 3-летних казначейских нот | - | - | 3,97% | - |
| | Краткосрочный прогноз ситуации на рынке энергоносителей от EIA | - | - | - | - |
| Германия | Сальдо торгового баланса | Май | - | 14,6B | 18,1B |
| | Выступление президента Бундесбанка Нагеля | - | - | - | - |
| Среда 09.07.25 | | | | | |
| США | Запасы сырой нефти | - | - | 3,845M | - |
| | Аукцион по размещению 10-летних казначейских нот | - | - | 4,42% | - |
| Китай | Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) | Июнь | - | -0,2% | - |
| | Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) | Июнь | - | -0,1% | -0,1% |
| Четверг 10.07.25 | | | | | |
| США | Аукцион по размещению 30-летних казначейских нот | - | - | 4,84% | - |
| | Выступление К. Уоллера из ФРС | - | - | - | - |
| Германия | Индекс потребительских цен (ИПЦ) Германии (м/м) | Июнь | - | 0,0% | 0,0% |
| | Индекс потребительских цен (ИПЦ) Германии (г/г) | Июнь | - | 2,0% | 2,1% |
| Пятница 11.07.25 | | | | | |
| Россия | Индекс потребительских цен (ИПЦ) (м/м) | Июнь | - | 0,4% | 0,3% |
| | Индекс потребительских цен (ИПЦ) (г/г) | Июнь | - | 9,9% | 9,3% |

Команда инвестиционного департамента



**Присяжнюк
Александр**

Директор
Инвестиционного
департамента

Операции на рынке облигаций



**Кононов
Вадим**

Старший
портфельный
управляющий



**Константин
Квашнин**

Управляющий
активами

Операции на рынке акций



**Армяков
Михаил**

Портфельный
управляющий



**Власенко
Александр**

Портфельный
управляющий

Отдел структурных продуктов



**Николай
Лебедев**

Управляющий
директор

Команда инвестиционного департамента

Аналитический департамент



**Павел
Паевский**

Начальник
департамента



**Александр
Морозов**

Ведущий
инвестиционный
аналитик



**Алиев
Иса**

Младший
аналитик

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 (30.06.25).

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>.