

# Еженедельный обзор 14.07.2025

14.07.2025

## Экономика

Традиционная индексация тарифов ЖКХ, проходящая в начале июля, временно вызвала повышение годовых темпов инфляции – по нашим расчетам, к 7 июля она выросла до 9,42% г./г. Итоговая инфляция за июнь практически полностью соответствует недельным данным (9,4% г./г.). Темп индексации тарифов ЖКХ превышает прошлогодний уровень – совокупный платеж за коммунальные услуги проиндексирован в этом году на 11,9% (против 9,8% в прошлом году). При этом итоговый рост цен на эти услуги также зависит от других факторов (например, региональных надбавок), и в среднем цены на услуги ЖКХ увеличились на 3-4 п.п. по сравнению с 2024 г. (например, в прошлом году тарифы на холодное водоснабжение выросли на 11,1%, а в этом году – на 14,9%, похожая ситуация наблюдается во всех тарифных группах). Впрочем, с учетом небольшой доли тарифов в потребительской корзине (~8%), прямой эффект от их повышения не будет сильно заметен на текущей динамике инфляции и вряд ли поменяет дезинфляционный тренд. Более того, если предположить, что на неделе к 14 июля среднесуточный темп роста цен вернется к уровням конца июня (0,008-0,009%), то дезинфляция годовых темпов возобновится.

## Нефть

За неделю нефть Brent подросла на 3,5%, несмотря на новости о внеплановом увеличении добычи ОПЕК в августе, снижении прогнозов ОПЕК+ относительно мирового потребления нефти и сохранение негативных последствий от тарифных войн. Видимо, на это есть ряд временных причин: эскалация геополитической напряженности между Израилем и хуситами (которые атаковали в понедельник танкер), повышение цен Саудовской Аравией для азиатских покупателей нефти, а также снижение прогнозов американского министерства энергетики по добыче в США на 2025 г.

## Валюта

За неделю рубль укрепился к доллару на 0,8%, к евро на 1,2%, но ослаб к юаню на 0,3%. В последние месяцы рубль, по нашим оценкам, остается избыточно крепким: состояние импорта, экспорта, цен на нефть и покупок валюты Минфином (регулярных и отложенных), согласно нашей модели, не может обеспечить столь сильных значений. Главной причиной крепости рубля ЦБ называет жесткость ДКП, из-за этого в том числе существенно снизился спрос на валюту со стороны резидентов. При этом, мы полагаем, что, помимо прочего, важной причиной сокращения спроса на валюту могло стать расширение возможностей по оплате импорта в рублях. Из-за этого спрос на импорт не ведет к мгновенному спросу на валюту, а доля валютных расчетов за импортные поставки упала до 40%. Ответный спрос на валюту (для конвертации рублей) со стороны иностранных компаний-поставщиков может быть предъявлен с большим лагом (несколько месяцев) и пока, судя по всему, не виден локальному валютному рынку.

Интересно, что последние месяцы снижается объем продаж валютной выручки экспортеров (в июне он составил 7,5 млрд долл.), что, тем не менее, не стоит воспринимать как негативный для российской валюты фактор. Мы полагаем, что это также происходит из-за роста роли рубля в расчетах за экспорт (его доля составляет более 50%), в результате чего конвертация и падает.

При этом, наш прогноз к концу года по-прежнему предполагает ослабление рубля. В числе основных аргументов мы видим 1) довольно заметное смягчение ДКП (мы полагаем, что ключевая ставка снизится до 16%); 2) уменьшение роли геополитических ожиданий; 3) возврат встречных потоков для закрытия оффшорных рублевых позиций (возникших вследствие оплаты импорта в рублях); 4) снижение цен на нефть (пока Urals находится вблизи 60 долл./барр.).

## Облигации

Ралли на рынке ОФЗ полностью остановилось, индекс RGBI также замер на отметке чуть выше 115 п.п. Причина, на наш взгляд, заключается в том, что рынок уже максимально отыграл все позитивные моменты (как риторику ЦБ, так и статистику по инфляции), в результате чего ожидания по ключевой ставке на конец 2025 г. сместились в сторону совсем оптимистичных 15,5% (этот уровень находится вблизи нижней границы оценок,

которые давали представители экономического блока). Наш прогноз по ключевой ставке остается неизменным, на уровне 16% на конец года, и пока нам кажется, что для более серьезного смягчения политики факторов недостаточно. Кроме того, стоит принять во внимание и риски: например, вероятное ослабление курса рубля (на фоне уменьшения роли геополитических ожиданий и возможного ужесточения санкций, снижения цен на нефть и роста предложения рублей со стороны иностранных компаний – экспортеров товаров в Россию) или недостаточный объем бюджетной консолидации (расходы бюджета в этом году могут превысить обновленный план).

## Акции

В США индексы взяли паузу в росте на прошлой неделе после обновления рекордов по стоимости в начале июля. Капитализация NVIDIA впервые превысила 4 трлн долл., компания остается самой крупной в мире по этому показателю. Американский рынок акций вошел в сезон корпоративных отчетов за 2 кв. 2025 г. По оценке FactSet, консенсус-прогноз предполагает рост прибылей в индексе S&P 500 на 9,4% г./г. по результатам прошлого квартала. Первой из крупных компаний отчиталась авиакомпания Delta Air Lines, её акции выросли на 12% за день в четверг после публикации позитивного прогноза до конца года и комментариев об улучшении видимости бизнеса по мере заключения торговых сделок администрацией Д. Трампа. Между тем, президент США на неделе рассылал письма другим странам о намерении ввести против них пошлины с августа, он также ужесточил риторику в отношении Бразилии и Канады, угрожая им повышенными тарифами. Эти заявления вновь нервировали инвесторов, в связи с чем американские индексы S&P 500 и NASDAQ 100 были под давлением к пятнице.

В Китае индекс CSI 300 за неделю с 7 по 11 июля вырос на 0,82% без учета дивидендов и на 1,2% с учетом выплат, индекс вернулся на уровни выше 4 000 пунктов. Шанхайский Shanghai Composite за неделю прибавил 1,1% и закрепился выше психологически важной отметки в 3 500 пунктов. Гонконгский Hang Seng показал рост на 0,93%. Китайские инвесторы позитивно реагировали на ряд новостей (слухи о запуске выплат по уходу за ребенком для стимулирования рождаемости, о новых государственных программах по искоренению промышленного перепроизводства и по реанимации рынка недвижимости). В Китае активно шел дивидендный сезон: к концу недели прошла дивидендная выплата с доходностью в 4,4% по акциям индексного «тяжеловеса» China Merchants Bank. Хуже индекса оказались акции горнодобывающей Zijin Mining со снижением на 5,4% за неделю: глобальные цены на медь краткосрочно корректировались после анонсов пошлин на металл со стороны США.

Индекс Московской Биржи закрылся на уровне 2 642,02 пункта, показав снижение на 5,7% по сравнению с неделями ранее. Геополитика вновь была основным фактором влияния на российский рынок акций – 14 июля президент США Д. Трамп собирается сделать важное заявление по поводу конфликта на Украине и, согласно заявлениям СМИ, может объявить о новой поставке наступательного вооружения и усилении санкционного режима в отношении России. Страны-участницы ОПЕК+ обсуждают возможный перерыв в увеличении добычи нефти с октября после очередного ежемесячного повышения.

Минфин поддерживает предложение выдавать семейную ипотеку по месту регистрации заемщика и минимизировать возможность использования льготных программ для инвестиций. ВУШ Холдинг представил операционные показатели за 1П 2025 г., общее количество поездок составило 56,5 млн (-10% г./г.), включая 5,7 млн (+169% г./г.) в странах Южной Америки. Число зарегистрированных аккаунтов достигло 30,5 млн (+26% г./г.), в том числе 3,1 млн (+178% г./г.) в южноамериканском регионе. Флот сервиса насчитывает 240,1 тыс. средств индивидуальной мобильности (+19% г./г.), из которых в Южной Америке – 10,4 тыс. (+29% г./г.). На прошедшей неделе был завершен процесс передачи акций «Яндекса» в прямое владение участников ЗПИФа «Консорциум. Первый», акционерный капитал компании теперь распределен между основными акционерами (66,58%), администраторами программ поощрений (3,62%) и акциями в свободном обращении (29,8%). Компания отмечает, что изменения в структуре акционеров не повлияют на ее стратегию и операционную деятельность. Глава компании Русгидро озвучил планы капитальных вложений в размере 1,1 трлн руб. до 2029 г., инвестиции будут направлены на строительство новых энергоблоков на Дальнем Востоке. Таким образом, высокая долговая нагрузка и реализация инвестиционной программы будут сдерживать объем дивидендных выплат компании.

