

- **Результаты «Сбера» по РСБУ:** кредитование замедляется
- **«Аэрофлот»:** трафик улучшается, но маржинальность под давлением
- **В США** стартует сезон отчетностей
- **Инфляция в июне** приблизилась к таргету ЦБ
- **Рынок ОФЗ** замедлил рост
- **В ФРС усиливаются разногласия** относительно траектории ставок
- **Нефтяные котировки** в плюсе на фоне риска новых санкций в отношении РФ
- **Пошлины США на медь:** в ожидании ясности
- **Рубль удерживает крепкие позиции** за счет низкого спроса на валюту

Дефляция в Китае сохраняется

□

Потребительская инфляция в Китае в июне прервала четырехмесячную серию отрицательных значений и вернулась в положительную зону, поднявшись до 0,1% г/г и превзойдя консенсус-ожидания.

Спрос оживляется в ряде товарных категорий и услугах, за счет чего базовая инфляция выросла до 0,7% г/г. Впрочем, дефляционное давление сохраняется со стороны рынка жилья, а возобновление роста ИПЦ может отражать краткосрочный эффект государственных субсидий, а не устойчивое восстановление потребительской уверенности. Так, за счет программы трейд-ин продажи автомобилей увеличились на 18,6% г/г после +13,9% в мае.

В ценах производителей дефляция, наоборот, сохраняется, углубившись до -3,6% г/г против 3,3% в мае, отразив максимальное падение цен с июля 2023 года. Негативная ценовая динамика усугубляется избытком мощностей в ряде отраслей и падением отпускных цен в угольной промышленности.

Укрепление юаня и устойчиво низкая инфляция дают Народному банку Китая больше пространства для дальнейшего снижения ставок в этом году. Но поскольку замедление деловой активности довольно умеренно, следующий шаг в понижении базовых ставок, скорее всего, придется на IV квартал.

□

АКЦИИ

Российский рынок

Результаты «Сбера» по РСБУ: кредитование замедляется

«Сбер» представил сокращенные результаты отчета по РСБУ за июнь и первую половину 2025 года. Чистая прибыль в июне выросла на 2,4% г/г, до 143,7 млрд руб. Полугодовая прибыль составила 826,6 млрд руб. (+7,5%) при рентабельности капитала в 22,2%.

Чистый процентный доход вырос за полугодие на 15,5% г/г, до 1,4 трлн руб., прирост чистых комиссионных доходов был скромнее, на уровне 1,4% с достижением 348 млрд руб.

Отчетность «Сбера» подтверждает замедление кредитной активности: портфель розничных кредитов в июне вырос на 0,4% м/м и 1,3% с начала года за счет вклада сегментов ипотеки (+0,9% м/м) и кредитных карт (+6,3% м/м), тогда как потребительские кредиты сократились на 1,9% м/м. Корпоративное кредитование выросло на 0,4% м/м и 2% с начала года. Доля просроченных задолженностей выросла до 2,6% против 2,1% в среднем за 2024 год, стоимость кредитного риска составила 2,3% против 1,5% в среднем с начала года.

В то же время «Сбер» перестал активно привлекать корпоративные депозиты, их стоимость сократилась сразу на 4,2% м/м (-8,8% с начала года). Более дешевые депозиты физических лиц, наоборот, увеличились на 1,5% м/м (+7% с начала года).

«Аэрофлот»: трафик улучшается, но маржинальность под давлением

«Аэрофлот» представил операционные результаты за II квартал. Пассажиропоток в июне вырос на 1,4% г/г, до 5,3 млн человек. На внутренних линиях рост трафика остается сдержанным — на 1% г/г, до 4,2 млн пассажиров, на международных показатель растет быстрее — на уровне 3,2% г/г, до 1,1 млн. Коэффициент занятости пассажирских кресел улучшился до 89,8% с 88,9% в мае, приблизившись к историческим максимумам.

Высокий летний спрос на авиаперелеты в сезон отпусков и возобновление рейсов в аэропорт Геленджика поддержат пассажиропоток «Аэрофлота», однако давление на рентабельность сохраняется из-за увеличения расходов на заработные платы и закупку комплектующих. Сдерживающими факторами остаются риски переноса поставок отечественных бортов и отсутствие прогресса в переговорах с США по возобновлению авиасообщения с РФ.

Глобальные рынки

В США стартует сезон отчетностей

Фондовые индексы США завершили неделю в небольшом минусе: S&P 500 потерял 0,31%, Nasdaq 100 скорректировался на 0,38%. Инвесторы умеренно отреагировали на планы новых тарифов, в фокусе внимания были квартальные результаты авиакомпаний. Delta Airlines (DAL) представила позитивный прогноз прибыли на 2025 год и заявила о восстановлении пассажиропотока. Это придало импульс росту акций авиаперевозчиков.

На этой неделе сезон корпоративных отчетностей традиционно откроют крупнейшие банки США. Во вторник, 15 июля, финансовые результаты представят JPMorgan (JPM), Wells Fargo & Co. (WFC), BlackRock (BLK) и Citigroup ©, в среду, 16 июля, отчитаются Bank of America (BAC), Goldman Sachs (GS) и Morgan Stanley (MS). Настроения в отношении финансового сектора улучшились за счет ожиданий смягчения регулирования и увеличения числа сделок M&A.

Неделя будет насыщена и релизами квартальных результатов других крупнейших компаний: Johnson & Johnson (JNJ), ASML (ASML) и Kinder Morgan (KMI) 16 июля, Netflix (NFLX), Abbott Labs (ABT) и GE Aerospace (GE) 17 июля, American Express (AXP) и Schlumberger (SLB) 18 июля. На фоне финансовых релизов волатильность рынка повысится.

ОБЛИГАЦИИ

Рублевые облигации

Инфляция в июне приблизилась к таргету ЦБ

Потребительская инфляция за июнь составила 0,2% м/м против 0,43% в мае, годовая инфляция ожидаемо замедлилась до 9,4%, а с начала года прирост цен составил 3,77%. Базовая инфляция замедлилась до 0,36% м/м в сравнении с 0,6% в мае и вернулась к уровням начала 2023 года. При этом на сезонно сглаженной основе рост цен приблизился к цели ЦБ, составив 3,9% SAAR.

Цена на продукты питания снизилась за счет сезонных факторов. Дефляция в непродуктовых категориях продолжает развиваться за счет охлаждения спроса и укрепления курса рубля. Инфляция в услугах остается высокой, на уровне 0,59% м/м, но ослабевает в сравнении с 1,34% по итогам мая.

Индексация тарифов ЖКХ отразится в ускорении роста цен в июле: это уже отразилось в недельной инфляции за 1–7 июля, которая составила 0,79% н/н. Однако сдержанные темпы базовой инфляции позволяют Банку России продолжить смягчение денежно-кредитной политики.

Рынок ОФЗ замедлил рост

На минувшей неделе рынок гособлигаций не продемонстрировал значимой динамики. Индекс RGBI торговался в узком диапазоне 115,07–115,46 пунктов и закрыл неделю в символическом минусе на 0,01% при снижении доходности на 2 б. п. (14,61%). В доходности продолжали терять короткие бумаги, тогда как ставки

на участке кривой со сроками от трех до семи лет прибавили от 5 до 14 б. п. По всей видимости, рынок отыграл в ценах позитивные данные инфляции и смягчение риторики представителей Банка России, и сейчас инвесторы занимают выжидательную позицию в преддверии заседания ЦБ 25 июля.

Минфин на прошлой неделе разместил ОФЗ на сумму 126,3 млрд руб. при спросе в 164,4 млрд руб. Средневзвешенная доходность выпуска ОФЗ-ПД 26248 с погашением в 2040 году составила 15,03%, ОФЗ-ПД 24249 (2032) — 14,59%. Годовой план размещений выполнен на 52%.

Между тем ценовой индекс корпоративных облигаций RUCBCPNS поднялся выше 98 пунктов, вернувшись к уровням сентября 2023 года. Импульс росту придают ожидания снижения ключевой ставки. Доходность индекса снизилась на 303 б. п. за прошедшую неделю, до 17,41%. Наиболее активно доходности снижались в бумагах с рейтингами А и BBB.

Еврооблигации

В ФРС усиливаются разногласия относительно траектории ставки

«Минутки» июньского заседания ФРС, как и ожидалось, отразил растущие разногласия членов FOMC относительно дальнейшей траектории ставки по федеральным фондам. Причина — в различных ожиданиях в части влияния импортных пошлин на инфляцию. Впрочем, рынок слабо отреагировал на опубликованный протокол заседания.

В фокусе внимания были итоги аукциона по размещению 10-летних трежерис, которые отразили высокий спрос, несмотря на ухудшение перспектив бюджета США после принятия законопроекта о налогах и госрасходах One Big Beautiful Bill. 9 июля доходности 10-летних облигаций упали на 70 б. п., однако к концу недели вернулись к 4,4%, завершив неделю в плюсе на 6 б. п.

Бюджет федерального правительства США в июне неожиданно был исполнен с профицитом в 27 млрд долл. после дефицита в 316 млрд долл. в мае. Последний раз бюджетный профицит достигался в июне 2017 года. Рост доходов на 13% был обеспечен за счет рекордных поступлений от таможенных пошлин. Достижению профицита также способствовали календарные корректировки.

СЫРЬЕ И ВАЛЮТЫ

Сырьевые активы

Нефтяные котировки в плюсе на фоне риска новых санкций в отношении РФ

Цена на нефть марки Brent поднялась на 3% по итогам недели, вернувшись в зону выше 70 долл. за баррель на фоне ожиданий возможного ужесточения санкций США в отношении российских энергоносителей. Напряжение на рынке усилилось после того как Дональд Трамп объявил о намерении сделать 14 июля заявление в отношении России.

Дополнительную поддержку котировкам оказало заявление МЭА о краткосрочной устойчивости спроса на нефть. На наш взгляд, июле—августе сильный сезонный спрос на бензин будет поддерживать нефтяные котировки, поэтому коррекции цен можно ожидать в сентябре.

Это нивелировало негатив со стороны ухудшения тарифной ситуации: Белый дом объявил об импортных пошлинах в отношении Канады (35%) и Бразилии (50%) и направил письма ЕС и Мексике с угрозой введения 30%-ных тарифов.

Котировки нефти сорта WTI получили поддержку за счет снижения прогноза добычи нефти в США Управлением энергетической информации США (EIA) на 2025 год: агентство ожидает добычу на уровне 13,37 млн баррелей в сутки против предыдущей оценки в 13,42 млн.

Пошлины США на медь: в ожидании ясности

Помимо тарифов для отдельных стран, Дональд Трамп также объявил о предстоящем введении 50%-ного тарифа на медь. Это спровоцировало резкий скачок цен на фьючерсы на медь на американских биржах (+17%). Вероятность введения пошлины на металл уже учитывалась рынком, однако размер тарифа стал неожиданностью — возможная ставка оценивалась в среднем на уровне 25%. В ближайшие недели рынок будет ожидать прояснения ситуации — на какие формы меди будет распространена пошлина, будет ли предоставлен льготный период и отдельные условия для крупнейших потребителей.

Зависимость США от импорта меди существенна: в 2024 году страна закупила 850 тыс. тонн металла, это составило 50% внутреннего потребления. Чили является крупнейшим поставщиком меди, за ней следуют Канада и Мексика. По крайней мере в ближайшей перспективе заменить импорт меди в США локальным производством будет сложно.

Валюты

Рубль удерживает крепкие позиции за счет низкого спроса на валюту

В «Обзоре рисков финансовых рынков» Банк России отметил в качестве основной причины укрепления рубля низкий спрос на валюту, который, по оценкам регулятора, в июне был на минимуме с начала 2025 года. Чистые покупки валюты со стороны физических лиц на биржевом и внебиржевом рынке с начала года в сумме в 2 раза меньше, чем за аналогичный период 2024 года. Покупки валюты юридическими лицами в июне были также вдвое ниже среднемесячных объемов 2024 года.

В то же время чистые продажи валюты со стороны крупнейших экспортеров попрежнему устойчивы: в июне их объем увеличился незначительно — на 3% м/м, до 7,5 млрд долл., а отношение к валютной выручке составило 100%. Стабильность продаж экспортной выручки вкупе с валютными операциями Банка России при низком спросе на валюту сглаживают волатильность курса рубля: в июне диапазон колебаний сократился до минимальных значений: 1,2% в паре с долларом США и 1,5% к юаню против 4,4% и 3,8% в мае соответственно.

В ближайшие недели рубль может несколько ослабеть в случае реализации геополитических рисков и закладывания в цены снижения ключевой ставки ЦБ.

Обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал»* на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов.

«Альфа-Капитал» — лидер* в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом

* Эксперт РА на 31.12.2024. Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000 выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в данном обзоре, предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «АльфаКапитал» не утверждает, что приведенная в обзоре информация или мнения верны или приведены полностью.

Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать обзор в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. СадоваяКудринская, д. 32, стр. 1, телефоны 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» www.alfacapital.ru.