



Еженедельный обзор рынков: 18.07 – 25.07.2025

АКЦИИ

Американские рынки акций завершили неделю ростом. Выделим торговые сделки с Японией и ЕС, отчеты Alphabet и Tesla.

Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне. Решение ЦБ РФ не стало неожиданностью для рынка, который опять переключился на геополитику. В корпоративном мире отмечаем ряд операционных отчетностей, смену собственников Ozon и послабления для угольщиков.

Китайские площадки умеренно подросли. Продолжение торговых переговоров с США поддержало рынок. В корпоративном мире отмечаем позитивные новости по сделке CK Hutchinson и BlackRock, а также смягчение регулирования в страховой отрасли.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST стабилизировались в пределах 3,9-4,4% на участке 2-10 лет. В отсутствие важных макроданных рынок сфокусировался на торговых переговорах между США и ЕС, результатом которых стало введение импортных пошлин в размере 15%. Нейтральный эффект тарифов на инфляцию не вызвал какой-либо значимой реакции на рынке UST.

Цены рублевых облигаций выросли на 0,4-1,6%. ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 200 б.п. до 18%, сохранив нейтральный сигнал. Решение регулятора обусловлено замедлением инфляции с опережением прогноза и снижением ценового давления в ее основных компонентах. ЦБ понизил ожидания по инфляции в 2025 на 1% до 6-7%, ключевая ставка будет находиться в диапазон 15-18% во 2П25.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара перешел к росту. Ряд хороших новостей по торговым переговорам помогли доллару перейти в зеленую зону, а в минусе были евро и китайский юань. В ближайшее время именно новости по торговым сделкам и американская макростатистика, вероятно, будут ключевыми факторами для динамики американского доллара. Отметим и переход российского рубля к умеренному ослаблению после долгожданного снижения ключевой ставки ЦБ РФ до 18%.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Коррекция в металлах платиновой группы, падение цен на газ и расширение спреда на медь на мировых биржах. Снижение цен на платину и палладий на фоне локального укрепления доллара и после недель не совсем обоснованного роста не заставило себя ждать. Довольно слабо себя чувствовали и цены на газ на фоне низкого сезона в Европе. Отдельно отметим продолжающееся расширение разницы цен на ряд цветных металлах между американскими и другими мировыми биржами. Это связано с тем, что американские трейдеры на опасениях введения или усиления торговых пошлин на ряд стран продолжают активно пополнять запасы сырья, что особенно ярко выражается в спредах цен на медь.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025
Индексы акций				
S&P 500	6 388,6	1,5%	4,9%	8,6%
Nasdaq Comp	21 108,3	1,0%	5,7%	9,3%
Euro Stoxx 600	550,0	0,5%	2,4%	8,3%
Shanghai Comp	3 593,7	1,7%	4,0%	7,2%
Мосбиржи	2 772,4	-0,4%	-0,7%	-3,8%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	-4	11	-18
Germany Bunds	2,7%	2	15	35
UK Gilts	4,6%	-4	15	7
China Bonds	1,7%	6	10	6
Russia OFZ	14,0%	-2	-94	-194
Валютный рынок				
EUR/USD	1,17	1,0%	0,7%	13,4%
USD/CNY	7,17	-0,1%	-0,1%	-1,8%
USD/RUB	78,9	0,9%	0,6%	-28,9%
EUR/RUB	93,3	2,5%	1,7%	-13,7%
CNY/RUB	11,1	1,7%	0,9%	-21,3%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	68,4	-1,2%	3,0%	-8,3%
Нефть Urals, \$/барр.	64,7	-2,0%	0,7%	-5,5%
Медь, \$/т	12 751,4	4,2%	17,4%	45,1%
Алюминий, \$/т	2 635,9	0,0%	2,5%	3,1%
Золото, \$/унц.	3 337,6	-0,4%	0,1%	27,2%

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 рынки акций завершили неделю ростом.** В фокусе были торговые переговоры, по итогам которых были анонсированы договоренности США с Японией и ЕС. Отметим, что в обоих случаях сделки предусматривают 15% пошлины на европейский и японский экспорт в США. В корпоративном секторе выделим сильный отчет Alphabet и повышение компанией прогноза по капитальным затратам на ИИ оборудование на год, превысившие ожидания результаты ServiceNow и GM, а также слабые отчеты Tesla, Intel и Southwest Airlines. Также стоит упомянуть одобрение FCC слияния Skydance и Paramount Global и слухи о возможном интересе Palo Alto Networks к приобретению SentinelOne. Отдельно выделим рост спекулятивной активности розничных инвесторов, который напоминает историю котировок Gamestop и который в том числе привел к взлету акций Opendoor, Kohl's, GoPro и Krispy Kreme. Проведенный Goldman Sachs анализ указывает, что за последние 30 лет после такого резкого роста объемов спекулятивных сделок индекс S&P 500 часто демонстрирует повышенную по сравнению с исторической доходность на горизонтах 3-12 месяцев, но последующая 2-3 летняя динамика в акциях нередко бывает слабой.
- Российский рынок двигался боковике.** Несмотря на решение ЦБ снизить ключевую ставку на 200 б.п. до 18%, российский рынок отреагировал очень сдержанно: отечественные активы все же подросли на 5% неделей ранее, а такой шаг регулятора в целом был ожидаем. Среди корпоративных событий отметим нейтральную финансовую отчетность Северстали и ММК за 2К25, позитивные операционные данные у Мосэнерго, нейтральные у РусГидро и слабые у Норникеля, ВИ.ру и Европлана за 2К25/1П25, изменения в структуре акционеров Ozon, введение со стороны властей ряда уступок для угольных предприятий и потенциальную продажу Русагро части своих активов группе «Деметра-Холдинг». Также обращаем внимание на покупку Элементом 51% в производителе роботов НПО «Андроида техника» и на возможное приобретение Алросой золоторудного месторождения в Магадане.
- Китайские площадки прибавили около 2%.** Рынок обрадовала информация о продолжении торговых переговоров между Китаем и США в Швеции, хотя, судя по довольно скромной динамике рынка в понедельник, данный оптимизм можно назвать осторожным. Отдельно отметим позитив по СК Hutchison, акции которого подросли на новостях о том, что в сделку по продаже ряда морских портов и других инфраструктурных объектов американской BlackRock может войти китайский инвестор. Это может позволить как окончательно закрыть саму сделку, так и разрешить все политические вопросы, связанные с ней. Лидерами роста были бумаги страховых компаний во главе с акциями China Life Insurance: отраслевой регулятор, во-первых, снизил гарантированную базовую ставку по продуктам страхования жизни, что сделало последние более маргинальными, а во-вторых, предостерег участников рынка от недобросовестной и «излишней» конкуренции. Среди аутсайдеров выделяем крупного производителя электрокаров Li Auto: удручающие результаты Tesla негативно повлияли в том числе на динамику бумаг его китайского конкурента.
- Нефть Brent потеряла более 2%.** Хотя геополитические и санкционные риски в отрасли сохраняются на высоком уровне, медвежий настроения на рынке начинают преобладать по мере заключения новых торговых соглашений США со своими партнерами. В частности, было подписано рамочное соглашение американцев с европейцами, в рамках которого последние обязуютсякратно увеличить закупки энергоносителей из США. Ежедневная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 3,2 млн бар. (ждали падения на 1,6 млн бар.), добыча в стране снизилась на 0,1 до 13,3 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 7 до 415 штук.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
West Pharmaceutical Services	263,5	25,0%	
Lamb Weston	60,9	24,2%	
IQVIA	199,2	24,0%	
Fiserv	142,0		-14,3%
Texas Instruments	185,0		-14,6%
Charter Communications	309,8		-18,9%
Российские акции			
Астра	404,1	4,3%	
ФосАгро	6 412,0	3,3%	
Совкомфлот	81,8	1,7%	
ПИК	616,6		-6,0%
Самолет	1 253,5		-6,6%
Мечел	86,3		-6,7%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST стабилизировались в пределах 3,9-4,4% на участке 2-10 лет. На прошедшей неделе торговая активность на рынке евробондов оставалась умеренной. В отсутствие важных макроданных, помимо некоторого улучшения деловой активности в сфере услуг (индекс PMI в июле вырос с 52,9 до 55,2), рынок сфокусировался на торговых переговорах между США и ЕС. В результате непростых переговоров имплементация импортной пошлины в 15% стала своего рода компромиссом, что не вызвало какой-либо негативной реакции рынка. Мы продолжаем считать, что влияние торговых тарифов не окажет существенного и устойчивого влияния на инфляцию, что позволит ФРС возобновить нормализацию ДКП.

Цены рублевых облигаций выросли на 0,4-1,6%. ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 200 б.п. до 18%, сохранив нейтральный сигнал. Ключевым событием на облигационном рынке на прошлой неделе было заседание ЦБ РФ, по итогам которого регулятор продолжил смягчение ДКП. Решение ЦБ понизить ставку с 20% до 18% совпало с нашими ожиданиями и консенсус-прогнозом экономистов, хотя инвесторы в котировках ОФЗ учитывали ее снижение до 17-17,5%. В результате первичная реакция рынка была неоднозначной, цены варьировались от -1% до +0,5%. Поскольку рынок сфокусирован на вероятном продолжении смягчения монетарной политики во 2-м полугодии 2025, мы продолжаем оценивать вложения в длинные ОФЗ и корпоративные бумаги сроком 3-5 лет как привлекательные.

Ниже мы приводим основные тезисы по итогам заседания ЦБ. На этот раз регулятор рассматривал сразу 3 варианта амплитуды снижения ставки: на 100, 150 и 200 б.п. Решение в пользу более широкого шага обусловлено замедлением инфляции с опережением прогноза и снижением ценового давления в ее основных компонентах, т.е. не только в непродовольственной категории товаров, как было ранее. Регулятор отмечает замедление экономической активности вкпе с постепенным охлаждением потребления и «жесткости» на рынке труда, что ранее считалось явным проинфляционным фактором. ЦБ привержен возвращению инфляции к цели в 4%, поэтому жесткий режим монетарной политики сохранится на продолжительный период. Отметим, что при умеренной инфляции возможно дальнейшее смягчение ДКП ввиду высокой текущей реальной ставки (номинальная ставка 18% значительно превышает инфляцию в 4-5%).

Поскольку заседание было опорным ЦБ обновил прогноз основных макропоказателей, что улучшило перспективы для инвесторов в облигации:

- 1) рост реального ВВП РФ в 2025 планируется на 1-2%, как и прежде;
- 2) инфляция в 2025 ожидается в диапазоне 6-7% вместо 7-8% ранее;
- 3) прогноз по средней ключевой ставке в 2025-2026 снизился с 19,5-21,5% до 18,8-19,6% и с 13-14% до 12-13% соответственно. По нашим расчетам, обновленный диапазон по ставке предполагает ее нахождение между 15% и 18% до конца текущего года.

Сегмент/география	УТW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,8%	0,3%	0,1%	3,5%	3,2%
US IG	4,8%	0,6%	0,7%	5,3%	4,1%
US HY	5,7%	0,4%	1,1%	9,1%	5,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,0%	0,4%	4,0%	26,0%	17,8%
Муниципальные	15,0%	0,9%	4,4%	22,4%	17,9%
Корпоративные	15,1%	1,6%	6,4%	28,1%	23,9%
Инфляция в РФ					
в годовых		-0,05%	0,2%	9,2%	4,6%
			2,4%	9,2%	8,2%

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

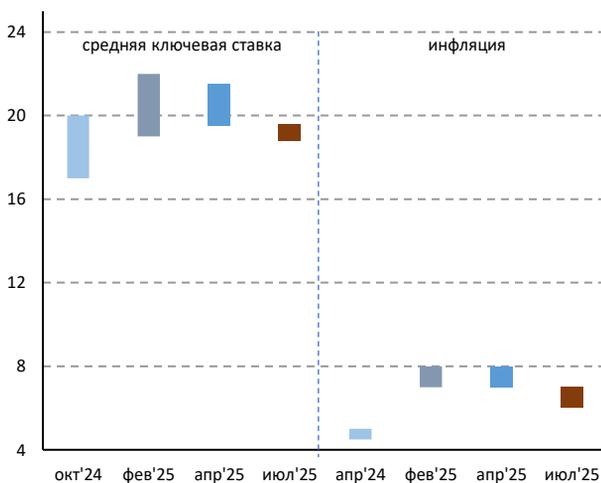
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Изменение прогноза ЦБ РФ по ключевой ставке и инфляции на 2025г, %



Источник: ЦБ РФ, АО УК «Доверительная»

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	30 июля	4,5%
ЕЦБ	2,0%	11 сентября	2,0%
ЦБ РФ	18,0%	12 сентября	17,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были позитивные данные по рынку труда. В ЕС выделяем прошедшее заседание ЕЦБ по ставке, которое, впрочем, не принесло никаких сюрпризов, а в Великобритании - разочаровывающую динамику розничных продаж. Говоря о развивающихся странах, обращаем внимание на снижение ключевой ставки ЦБ РФ на 200 б.п. до 18%, что совпало с рыночными ожиданиями. Более того, стоит сказать о слабых цифрах по промышленному производству в России и Индии, удручающем уровне торгового баланса в Мексике и Саудовской Аравии, а также негативной статистике по инфляции в ЮАР.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет гораздо более насыщенной. В первую очередь выделяем заседание ФРС по ставке и выход большого количества данных по рынку труда, предварительной оценки роста ВВП за 2К25 и индикатора производственного PMI от ISM в США. Что касается первого, то инвесторы ожидают сохранения ставки со стороны монетарного регулятора США. Кроме того, отмечаем решение по ставке ЦБ Японии и публикацию целого пула статистики по экономике страны: в особенности обращаем внимание на динамику розничных продаж и промышленного производства. Много данных будет также обнародовано по ЕС и Германии: в фокусе предварительные оценки роста ВВП за 2К25, уровень безработицы и цифры по инфляции. В развивающихся странах особое внимание заслуживает значения различных индикаторов PMI в Китае и заседание по ключевой ставке в Бразилии и ЮАР. Помимо этого, будем следить за динамикой ВВП за 2К25 в Мексике и Саудовской Аравии, торговым балансом в Индонезии и ЮАР, а также уровнем безработицы в России и Бразилии.

Термины в статистике. Interest Rate Decision – решение регулятора по ставке рефинансирования. Один из основных инструментов монетарной политики и регулирования экономики – возможность менять ставку. В классической теории для улучшения экономических показателей ставку максимально снижают, что способствует росту кредитования бизнеса и развитию экономики. Для сдерживания инфляции, наоборот, ставку следует повышать, чтобы изъять лишнюю ликвидность с рынка. Инструмент довольно инерционный и начинает действовать не сразу, поэтому правильно рассчитать тайминг и оптимальную ставку может быть проблематично.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
22 июл	Mexico	Retail Sales YoY	Май	2,7%	0,7%	-2,0%	--
23 июл	ZA	CPI YoY	Июнь	3,0%	2,9%	2,8%	--
23 июл	Russia	Industrial Production YoY	Июнь	2,0%	2,5%	1,8%	--
24 июл	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Июль	51,5	50,9	51,5	--
24 июл	India	HSBC Composite PMI Flash	Июль	60,7	61,3	61,0	--
24 июл	SAR	Trade Balance	Май	9,5B SAR	18,7B SAR	14,2B SAR	9,5B SAR
24 июл	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Июль	50,3	50,7	50,4	--
24 июл	EU	HCOB Composite PMI Flash	Июль	51,0	50,8	50,6	--
24 июл	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Июль	51,0	51,8	52,0	--
24 июл	EU	Interest rate decision		2,15%	2,15%	2,15%	--
24 июл	USA	Initial Jobless Claims	19 июл	217K	228K	221K	--
24 июл	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Июль	54,6	52,9	52,9	--
25 июл	UK	Retail Sales MoM	Июнь	0,9%	1,2%	-2,7%	-2,8%
25 июл	Russia	Interest rate decision		18,0%	18,0%	20,0%	--
28 июл	India	Industrial Production YoY	Июнь	1,5%	2,0%	1,2%	--
28 июл	Mexico	Trade Balance	Июнь	0,51B USD	0,61B USD	1,03B USD	--
28 июл	Mexico	Unemployment rate	Июнь	2,7%	2,8%	2,7%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
30 июл	Germany	Retail Sales MoM	Июнь	--	0,5%	-1,6%	--
30 июл	Germany	GDP QoQ Flash	2K25	--	-0,1%	0,4%	--
30 июл	EU	GDP QoQ Flash	2K25	--	0,0%	0,6%	--
30 июл	Mexico	GDP YoY Prel.	2K25	--	-0,1%	0,8%	--
30 июл	USA	ADP Employment Change	Июль	--	78K	-33K	--
30 июл	USA	GDP QoQ Adv.	2K25	--	2,4%	-0,5%	--
30 июл	Russia	Unemployment rate	Июнь	--	2,3%	2,2%	--
30 июл	Russia	Retail Sales YoY	Июнь	--	2,1%	1,8%	--
30 июл	USA	FOMC Rate Decision	--	--	4,5%	4,5%	--
31 июл	Brazil	Interest rate decision	--	--	15,0%	15,0%	--
31 июл	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Июнь	--	-0,6%	-0,1%	--
31 июл	Japan	Retail Sales MoM	Июнь	--	0,0%	-0,2%	--
31 июл	China	NBS Manufacturing PMI	Июль	--	49,7	49,7	--
31 июл	China	NBS General PMI	Июль	--	51,0	50,7	--
31 июл	Japan	Interest rate decision	--	--	0,5%	0,5%	--
31 июл	SAR	GDP YoY Prel.	2K25	--	2,2%	3,4%	--
31 июл	Germany	Unemployment rate	Июль	--	6,4%	6,3%	--
31 июл	EU	Unemployment rate	Июль	--	6,3%	6,3%	--
31 июл	ZA	PPI YoY	Июнь	--	0,1%	0,1%	--
31 июл	Brazil	Unemployment rate	Июнь	--	6,0%	6,2%	--
31 июл	Germany	CPI MoM Prel.	Июль	--	0,2%	0,0%	--
31 июл	ZA	Trade Balance	Июнь	--	15B ZAR	21,67B ZAR	--
31 июл	USA	Initial Jobless Claims	25 июл	--	224K	217K	--
31 июл	ZA	Interest rate decision	--	--	7,25%	7,25%	--
31 июл	Russia	GDP YoY	Июнь	--	1,5%	1,2%	--
1 авг	Japan	Unemployment rate	Июнь	--	2,5%	2,5%	--
1 авг	China	Caixin Manufacturing PMI	Июль	--	50,3	50,4	--
1 авг	ID	Trade Balance	Июнь	--	4B USD	4,3B USD	--
1 авг	ID	CPI YoY	Июль	--	2,1%	1,9%	--
1 авг	EU	CPI MoM Flash	Июль	--	-0,2%	0,3%	--
1 авг	Brazil	Industrial Production YoY	Июнь	--	1,2%	3,3%	--
1 авг	USA	Non Farm Payrolls	Июль	--	102K	147K	--
1 авг	USA	Unemployment rate	Июль	--	4,2%	4,1%	--
1 авг	USA	ISM Manufacturing PMI	Июль	--	49,6	49,0	--

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.