



# Еженедельный обзор

28.07.2025

## 1 Ключевые события и взгляд на рынки

- Развитые рынки
- Развивающиеся рынки
- Российский рынок
- Валютный рынок
- Сырьевые товары

## 2 Рынок акций

- «Северсталь»: без дивидендов
- «Норникель»: снижение производства
- ММК: снижение выручки на 31% г/г

## 3 Рынок облигаций

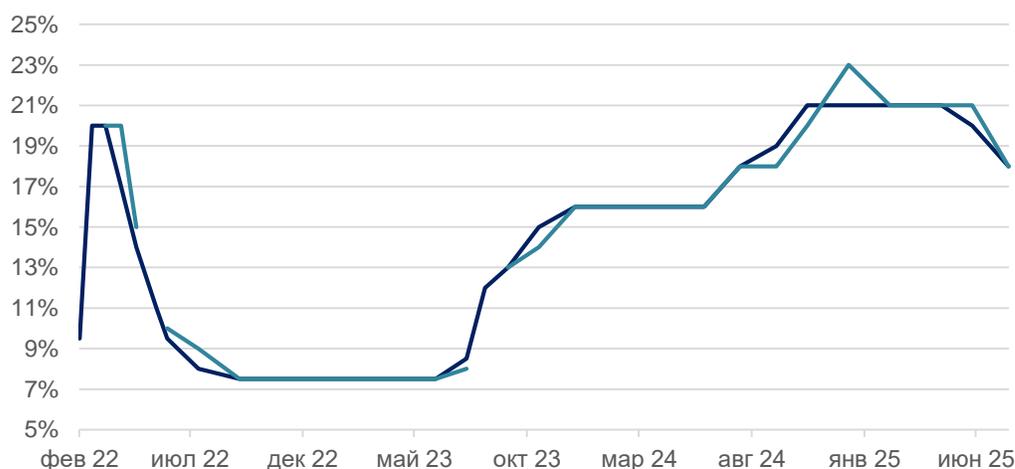
- Итоги минувшей недели
- Корпоративные события

## 4 Предстоящие события

### График недели

- Ключевая ставка, %
- Консенсус-прогноз по ставке, %

Ключевая ставка и ожидания рынка по ставке: в этот раз участники рынка смогли предугадать действие Банка России



Источник: ЦБ РФ

# Ключевые события и взгляд на рынки



Индикатор	Значение, 25.07	Изменение за неделю	С начала года
<b>Акции</b>			
MOEX Russia	2772,4	-0,4%	-3,8%
RTS (USD)	1097,8	-2,0%	22,9%
S&P 500	6388,6	1,5%	8,6%
NASDAQ Composite	21108,3	1,0%	9,3%
STOXX Europe 600 (EUR)	550,0	0,5%	8,5%
SSE Composite (Shanghai)	5350,0	2,4%	6,0%
MSCI Emerging Markets	1257,8	0,7%	17,0%
MSCI World	4127,5	1,5%	11,3%

## Развитые рынки

США заключили торговое соглашение с ЕС, согласно которому европейский импорт облагается в США тарифом в 15%, в то время как товары США будут поступать в ЕС без пошлин. Также ЕС согласился приобрести американские энергоносители на \$750 млрд и инвестировать \$600 млрд в экономику США.

Розничные продажи в США в июне выросли на 0,6% м/м - существенно выше консенсус-прогноза (+0,1% м/м). Индекс импортных цен в июне повысился на 0,1% м/м против ожидавшегося рынком роста на 0,3%. Это еще раз подтверждает, что введенные администрацией США импортные пошлины пока не привели к росту инфляции и ослаблению потребительского спроса.

GENIUS Act, регулирующей стейблкоины, вступил в действие в США. В сочетании с законопроектом о регулировании децентрализованных криптовалют (регулирование будет осуществлять CFTC вместо SEC), это создаст условия для полной интеграции биткойна и других криптовалют в финансовую инфраструктуру США. Спрос на биткойн может заметно вырасти на фоне роста числа игроков, которые начнут использовать биткойн в расчетах.

## Развивающиеся рынки

ВВП Китая во 2 кв. 2025 г. вырос на 5,2% г/г, превысив консенсус-прогноз, составлявший +5,1% г/г. Внутреннее потребление в КНР в 1 пол. 2025 г. составило 52% ВВП – это отражает увеличение доли потребления в ВВП во 2 кв. 2025 г. при уменьшении вклада торговли на фоне торговой войны с США.

## Российский рынок

Банк России понизил ключевую ставку с 20% до 18%, как и предполагали рынки. Прогноз по среднему уровню ключевой ставки на 2026 год понижен с апрельской оценки 13-14% до 12-13%. Это позволяет предполагать, что к концу 2025 г. ключевая ставка может быть понижена вплоть до 15%, а к концу 2026 г. – до 10%.

В июне динамика кредитования в РФ, по нашим оценкам, шла около нижней границы прогнозного диапазона ЦБ. Суммарные требования банковской системы к компаниям (кредиты и облигации) с поправкой на валютную переоценку выросли на 0,8 трлн руб. (0,9%) м/м до 92,5 трлн руб. Портфель кредитования физических лиц прибавил 98 млрд руб. (0,3%) м/м до 36,9 трлн руб.

# Ключевые события и взгляд на рынки



Индикатор	Значение, 25.07	Изменение за неделю	С начала года
<b>Валюты</b>			
CNYRUB	11,06	1,1%	-19,3%
EURUSD	1,17	1,0%	13,4%
DXY Index	97,65	-0,8%	-10,0%
GBPUSD	1,34	0,2%	7,4%
USDCHF	0,79	-0,8%	-12,4%
USDJPY	147,67	-0,8%	-6,1%
<b>Сырьевые товары</b>			
Нефть Brent	68,4	-1,2%	-8,3%
Золото	3337,2	-0,4%	27,2%
Серебро	38,2	-0,1%	32,2%
Медь	5,8	3,2%	43,9%
Никель	15186,5	0,0%	-0,9%
Алюминий	2635,9	0,0%	3,3%
Палладий	1254,7	-3,7%	37,9%
Платина	1422,8	-2,3%	56,3%

## Валютный рынок

EUR/USD вернулась к максимуму года. Доллар остаётся под давлением на фоне усилий Администрации США по принуждению Дж.Пауэлла снизить процентные ставки, пока рост импортных пошлин еще не транслировался в ускорение инфляции.

CNY/RUB обновил максимум с весны. Курс юаня поднялся выше 11 руб. на фоне снижения ключевой ставки. Ожидания предстоящих в ближайший год снижений ключевой ставки – фактор в пользу разворота на валютном рынке и развития тенденции на ослабление рубля.

## Сырьевые товары

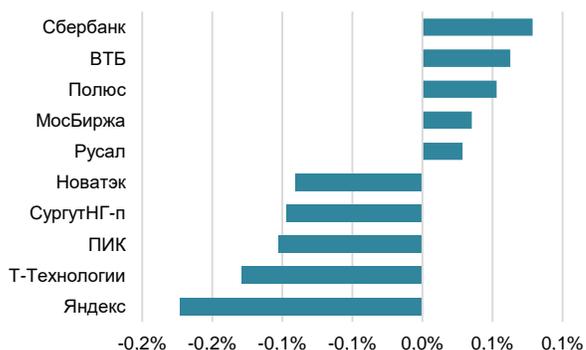
Золото тестирует исторические максимумы. Подъем котировок выше \$3400 на фоне ослабления доллара США оказался неустойчивым. Консолидация в узком диапазоне вблизи максимума продолжается с апреля. Все попытки развития коррекции выкупаются.

Цена нефти Brent остаётся в диапазоне \$68-70 без выраженных драйверов. Ждем, что избыток на рынке нефти, ожидаемый ближе к концу года, в размере более 1 млн б/д, транслируется со временем в снижение цен на нефть.

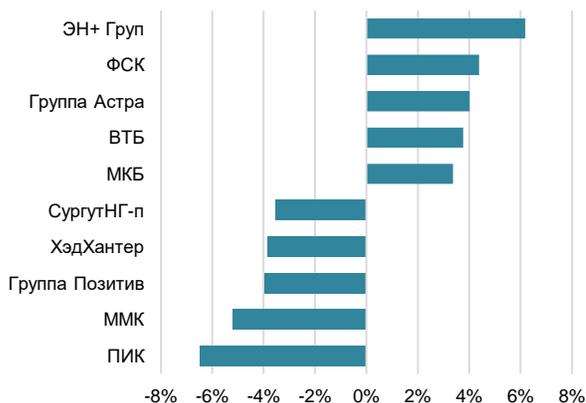
Изменение секторов в индексе МосБиржи за неделю, %



Вклад акций в Индекс МосБиржи за неделю, %



Лучшие/худшие акции по динамике за неделю в индексе МосБиржи, %



## «Северсталь»: без дивидендов

«Северсталь» опубликовала операционные и финансовые результаты за 2 кв. 2025 г. Выпуск стали во 2 кв. 2025 г. был на 8% г/г выше за счет низкой базы прошлого года, когда проводился ремонт доменной печи. Объемы продаж основных видов металлопродукции на 3–8% г/г ниже. EBITDA «Северстали» во 2 кв. 2025 г. составила 39,3 млрд руб., рентабельность 21% - на уровне консенсуса. Свободный денежный поток оказался околонулевым на фоне реализации амбициозной инвестиционной программы. Учитывая высокую неопределенность на рынке стали и отрицательный FCF (свободный денежный поток) в 1 пол. 2025 г., Совет директоров «Северстали» рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам 2 кв. 2025 г.

## «Норникель»: снижение производства

Согласно операционной отчетности, во 2 кв. 2025 г выпуск никеля компанией сократился на 6% г/г (+9% кв/кв), меди на 5% г/г (-5% кв/кв) в связи с более высокой базой сравнения. Производство палладия и платины снизилось на 10-13% г/г (-11-14% кв/кв). По итогам полугодия компания незначительно понизила производственные планы на год: по металлам платиновой группы на 1-2%, по меди и никелю на 3-4% относительно предыдущего плана. Исторически «Норникель» часто перевыполняет свои годовые планы, так что по итогам 2025 г. объем производства все еще может оказаться близким к изначальному плану.

## ММК: снижение выручки на 31% г/г

ММК опубликовала финансовую отчетность за 2 кв. 2025 г., согласно которой выручка ММК сократилась на 31% г/г (-2% кв/кв), составив 155 млрд руб. EBITDA снизилась на 56% г/г (+11% кв/кв), до 22 млрд руб. FCF составил -4 млрд руб., что соответствует квартальной доходности на уровне -1%. Доходность за 1 пол. 2025 г. также оказалась отрицательной, что, согласно дивполитике, не предполагает дивидендных выплат. Капитальные расходы за 1 пол. 25 составили 45 млрд руб. (-3% г/г).

На вторичном рынке ОФЗ после решения ЦБ цены длинных бумаг сначала упали на 0,5–1,0 п.п., но быстро восстановились уже через полчаса. Затем котировки продолжили плавный рост. Во время пресс-конференции резких скачков не было, и облигации постепенно дорожали. К концу торгов доходности снизились на 5–10 б.п. по всей кривой, при этом длинные выпуски оказались в диапазоне 13,7–14,4%. За неделю кривая сместилась вниз на 10–20 б.п., но короткие бумаги (до 2 лет) показали слабую динамику, их доходность выросла до 15 б.п. Спред между 2- и 10-летними выпусками сократился на 9 б.п. до 29 б.п.

На прошлой неделе вышли данные по инфляции: недельный показатель составил -0,05% н/н, что соответствует -3,0% в годовом выражении. Эта новость поддержала котировки длинных ОФЗ в среду, но уже в четверг утренняя коррекция свела рост на нет. Обороты оставались высокими — в среднем 37,7 млрд руб. в день. Особенно выделялись крупные внебиржевые сделки по 3-летнему выпуску ОФЗ-26236 (доходность 14,0%) на сумму более 20 млрд руб. во вторник и около 15 млрд руб. в четверг. В основном торговались длинные бумаги.

Кроме того, ЦБ сообщил, что доля нерезидентов в ОФЗ осталась на уровне 3,9%, несмотря на рост рынка на 0,7 трлн руб. (до 25,5 трлн руб.). Их вложения увеличились на 25 млрд руб., достигнув 994 млрд руб.

На прошлой неделе Минфин разместил ОФЗ на 130,2 млрд руб. номиналом, выручив 114,7 млрд руб. На первом аукционе продали 14-летний выпуск ОФЗ-26247 на 104,8 млрд руб. с доходностью 14,49% (премия 3 б.п.). На втором аукционе разместили остатки 8-летнего ОФЗ-26221 на 25,5 млрд руб. из 43,2 млрд руб. предложенных (доходность 14,19%, премия 5 б.п.).

Годовой план исполнен на 56,5%, квартальный — на 38,2%. С начала года привлекли 2,70 трлн руб., что немного выше минимально необходимых 2,68 трлн. По квартальному плану собрали 573,5 млрд руб. при требуемых 461,5 млрд руб.

## Понедельник, 28 июля

- «ЭсЭфАй» опубликует результаты по РСБУ за 1-е полугодие 2025 года
- Сбор заявок на облигации РЖД 001P-44R, ориентир купона — не выше КБД + 175 бп

## Вторник, 29 июля

- Сбербанк опубликует результаты по МСФО за 1-е полугодие 2025 года
- «Яндекс» опубликует результаты по МСФО за 1-е полугодие 2025 года
- Сбор заявок на юаневые облигации Полипласт П02-БО-08, ориентир купона — не выше 14,5%
- Сбор заявок на облигации Воксис 001P-04, ориентир купона — не выше 22%
- Сбор заявок на облигации Сибур 001P-07, ориентир купона — не выше КБД + 150 бп

## Среда, 30 июля

- «НОВАТЭК» опубликует результаты по МСФО за 1-е полугодие 2025 года
- США: решение по процентной ставке ФРС
- США, еврозона: ВВП во 2-м квартале 2025 года

## Четверг, 31 июля

- ВТБ опубликует результаты по МСФО за 1-е полугодие 2025 года
- ГК «МД Медикал» («Мать и дитя») опубликует операционные результаты за 2-й квартал 2025 года
- «Окей Групп» опубликует операционные результаты за 2-й квартал 2025 года
- Сбор заявок на долларовые облигации Новатэк 001P-05, ориентир купона — не выше 7,4%
- Китай: индекс деловой активности в производственном секторе и сфере услуг в июле 2025 года

## Пятница, 1 августа

- Мосбиржа отчитается об оборотах за июль 2025 года
- Positive Technologies опубликует результаты по МСФО за 1-е полугодие 2025 года
- США, еврозона: индекс деловой активности в производственном секторе в июле 2025 года

# Ограничение ОТВЕТСТВЕННОСТИ



АО ВИМ Инвестиции (лицензия ФКЦБ России от 06.03.2002 № 21-000-1-00059 на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, без ограничения срока действия; Лицензия ФСФР России от 20.03.2007 № 045-10038-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами, без ограничения срока действия).

Настоящий документ и содержащиеся в нем сведения предназначены исключительно для информационных целей. Документ не рассматривается и не должен рассматриваться как предложение АО ВИМ Инвестиции о покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов или оказания услуг какому-либо лицу, не являются офертой, публичной офертой по какому бы то ни было действующему законодательству. Предоставляемая информация не может рассматриваться в качестве рекомендации к инвестированию средств, а также гарантий или обещаний в будущем доходности вложений.

Никакие положения информации или материалов, представленных в документе, не являются и не должны рассматриваться как индивидуальные инвестиционные рекомендации и/или намерение АО ВИМ Инвестиции предоставить услуги инвестиционного советника. АО ВИМ Инвестиции не может гарантировать, что финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в настоящем документе, подходят лицам в соответствии с их инвестиционным профилем. Данные материалы основаны на публичной и общедоступной информации.

Прежде чем воспользоваться какой-либо услугой или приобретением финансового инструмента или инвестиционного продукта, Вы должны самостоятельно оценить экономические риски и выгоды от услуги и/или продукта, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки при пользовании конкретной услугой, свою готовность и возможность принять такие риски.

Любые логотипы, если таковые приведены в настоящей презентации, используются исключительно в информационных целях, не имеют целью введение клиентов в заблуждение о характере и специфике услуг, оказываемых АО ВИМ Инвестиции, или получение дополнительного преимущества за счет использования таких логотипов, равно как продвижение товаров или услуг правообладателей таких логотипов, или нанесение ущерба их деловой репутации.

Термины и положения, приведенные в настоящих материалах, должны толковаться исключительно в контексте соответствующих сделок и операций и/или ценных бумаг и/или финансовых инструментов и могут полностью не соответствовать значениям, определенным законодательством РФ или иным применимым законодательством.

Материал не является гарантией или обещанием будущей эффективности или доходности от инвестиционной деятельности. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией таких же результатов в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Все прошлые данные имеют документальное подтверждение. Нет никаких гарантий прибыли или доходов от финансовых инструментов, пока иная информация не указана в соответствующих публикациях. На размер дохода могут повлиять, среди прочего, инвестиционные стратегии и цели финансового инструмента и существенные рыночные и экономические условия, в том числе процентные ставки и рыночные условия в целом. Различные стратегии, применяемые к финансовым инструментам, могут оказать существенное влияние на результаты, описанные в настоящем материале. Адрес АО ВИМ Инвестиции: Россия, 123112, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Пресненский, Пресненская набережная, дом 10, строение 1, этаж 38, помещение I, телефон 8-800-770-70-88 (для бесплатной междугородной и мобильной связи), адрес сайта в сети Интернет [www.wealthim.ru](http://www.wealthim.ru).



Спасибо  
за внимание