

Комментарий по рынкам

Июнь 2025 г.



ВВП

По данным Росстата и Минэкономразвития:

- Реальный рост ВВП в мае 2025 замедлился до 1,2% годовых, с 1,9% в апреле, за январь-май в целом составил 1,5%.
- Рост промышленного производства в мае ускорился с 1,5% годовых до 1,8%, но остался концентрированным в узком круге отраслей – оборонка, фармацевтика и удобрения.

РЖД: спад погрузки в июне остался на уровне 9% год-к-году. Совокупный грузооборот транспорта за январь-май снизился на 0,6% год-к-году за счёт роста автотранспорта.

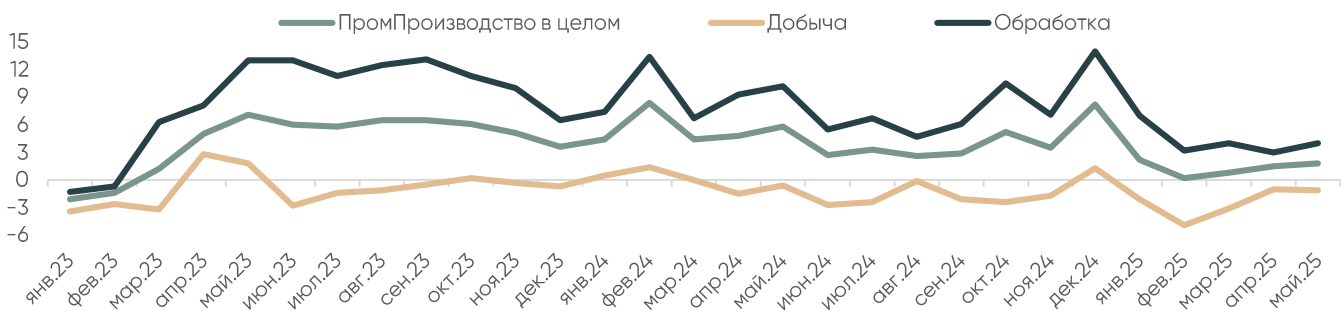
Глава Системного Оператора на ПМЭФ: потребление электроэнергии «разгоняется» после аномально тёплой зимы, по итогам года ожидается рост на 1%.

Управляющие УК ПСБ считают, что сокращение кредитования, крепкий рубль и слабость мировых цен на сырьё могут замедлить рост ВВП по итогам 2025 года до 1,3 - 1,4%.

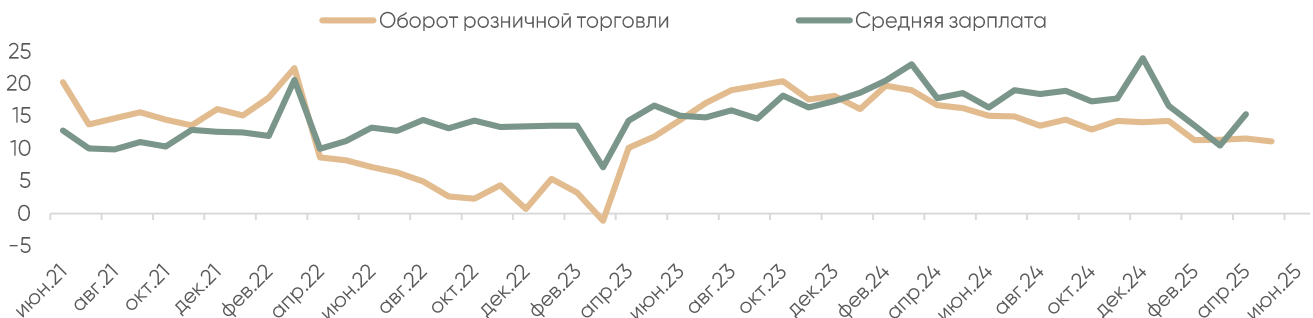


Разрыв в динамике между обрабатывающими и добывающими секторами в апреле вновь увеличился за счёт ускорения в оборонно-промышленном комплексе (ОПК): выпуск «прочих транспортных средств» взлетел на 55% год-к-году, похожая динамика в электронике. За январь-май в целом обработка выросла на 4% год-к-году, а добывающие сектора показали сокращение на 3%. Аномально высокий курс рубля может поспособствовать сохранению этого разрыва в ближайшие месяцы.

Динамика промышленного производства, % год к году



Потребительская активность, % год к году



Инфляция и потребление

Потребительский спрос продолжает замедляться со сравнительно высокого уровня. Индекс потребительских настроений в июне снизился со 107 до 104 пунктов, но по-прежнему превышает 5-летний средний уровень 99. Рост оборота розничной торговли в мае замедлился до 1,8% годовых, против 4% в январе-апреле. В то же время, последняя статистика по средней зарплате показала ускорение роста до 15,3% год-к-году в апреле против 13,6% за 1-й квартал 2025 г. Текущая потребительская инфляция (SAAR) в мае 2025 снизилась до 4,5% годовых – минимального уровня за 14 месяцев. Из-за укрепления рубля и избыточных запасов дешевеют автомобили и электроника. Рост денежной массы по итогам мая слегка ускорился с 14,0% до 15,4% годовых из-за форсирования бюджетных расходов. При этом динамика кредитования замедлилась с 1,0% в апреле до 0,7% в мае, отчасти уравновешивая фискальную экспансию.

- Федеральный бюджет в мае остался дефицитным на 167 млрд руб., с начала года дефицит достиг 3,4 трлн руб.
- Доходы бюджета впервые с 2023 года были ниже прошлогоднего уровня – минус 5,5% к маю 2024 г из-за падения цен на нефть и укрепления рубля.
- Рост расходов ускорился до 20% год-к-году, за январь-май в целом составил 21%, при плановом росте всего на 5% за год. Фискальный фактор остаётся проинфляционным.

Управляющие УК ПСБ ожидают инфляцию по итогам года около 7%. Это позволит снизить ключевую ставку до 15-16% годовых к декабрю 2025.

ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



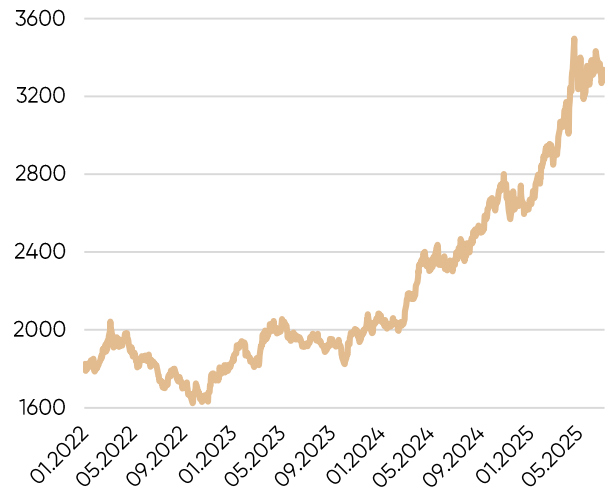
Биржевые товары

Нефть резко дорожала в ходе конфликта на Ближнем Востоке, но после его завершения отыграла большую часть роста. Однако сохраняющаяся напряжённость и слабость доллара, повысили коридор колебаний цен с US\$60–66 до US\$65–70 за баррель Brent.

Нефть Brent, US\$ за баррель



Цена золота, US\$ за унцию



Котировки золота продолжили консолидацию после сильного роста за январь–апрель. Спекулятивный интерес в последние пару месяцев переключился на платину, но инвестиционный спрос на золото остаётся устойчивым. Глобальная слабость доллара и повышенные инфляционные риски в мировой экономике продолжают поддерживать восходящий ценовой тренд драгметалла.

Курсы валют

Смягчение риторики ФРС по инфляционным рискам привело к новому ослаблению доллара – до минимума с начала 2022 г. Ожидается, что до конца года американский Центральный банк 2–3 раза снизит ключевую ставку, тогда как ЕЦБ и Банк Японии занимают более сдержанную позицию. Потенциал снижения курса доллара к глобальной корзине управляющие УК ПСБ оценивают в 3–4% до конца года.

Курс доллара к корзине мировых валют



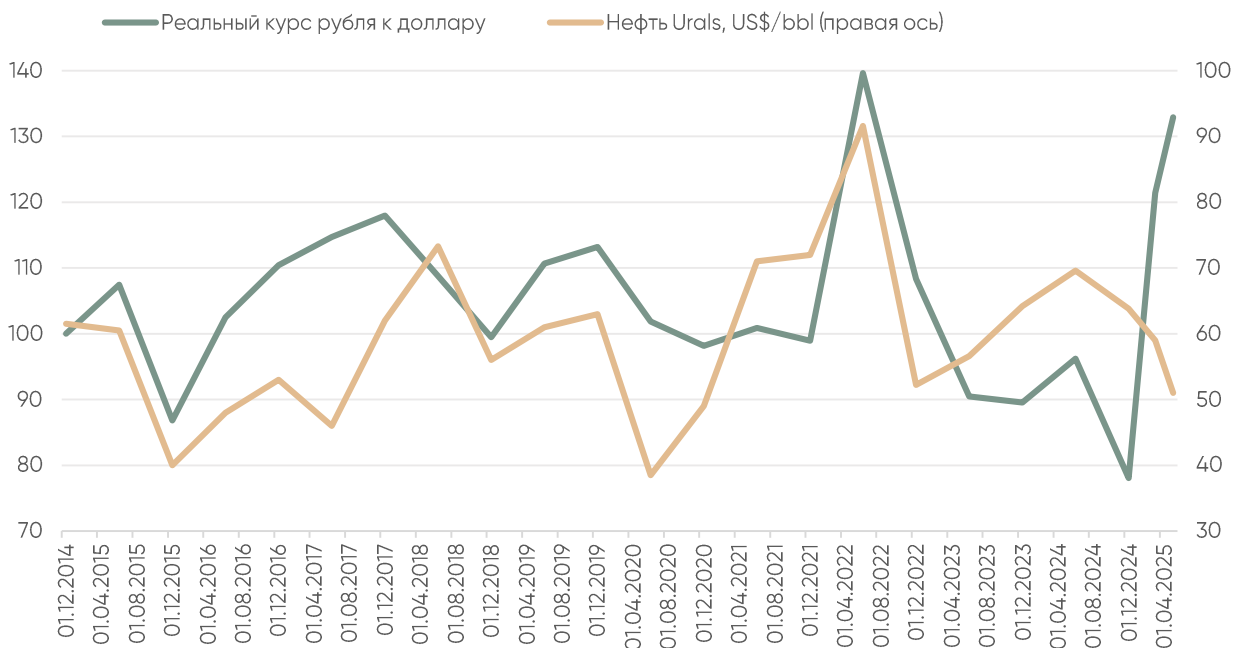
Платежный баланс и влияние валюты

Уточнённая оценка платёжного баланса за апрель 2025 г. показала чуть более скромный профицит счёта текущих операций, чем предварительная – US\$3,8 млрд вместо US\$4,4 млрд. Это вдвое ниже мартовского уровня и на 47% меньше, чем в апреле 2024 г. Оценка сокращения резервных активов осталась на уровне US\$1,9 млрд за месяц и US\$7,8 млрд с начала года. Эти данные по-прежнему сильно расходятся с фактической динамикой курса рубля: при отрицательном платёжном балансе курс должен падать. Возможно, в них не учтена часть притока капитала, которая может быть добавлена при последующих уточнениях оценки.

Кроме того, значительная часть валютно-обменных операций могла мигрировать во внешний контур. По оценке Банка России, объём покупок валюты на внутреннем рынке в мае продолжил сокращаться, составив 1,5 трлн руб. – вдвое меньше прошлогоднего уровня. При этом экспортёры продолжили продавать практически всю валютную выручку. Похоже, что для серьёзного ослабления рубля может потребоваться большее снижение ключевой ставки – до 16% и ниже. Поэтому начало возврата курса к сбалансированным уровням, вероятно, смещается на 4-й квартал текущего года.

Управляющие УК ПСБ ожидают восстановления курса до 93–95 рублей за доллар к середине 2026 года. Для перехода к ослаблению нужно более глубокое снижение ключевой ставки.

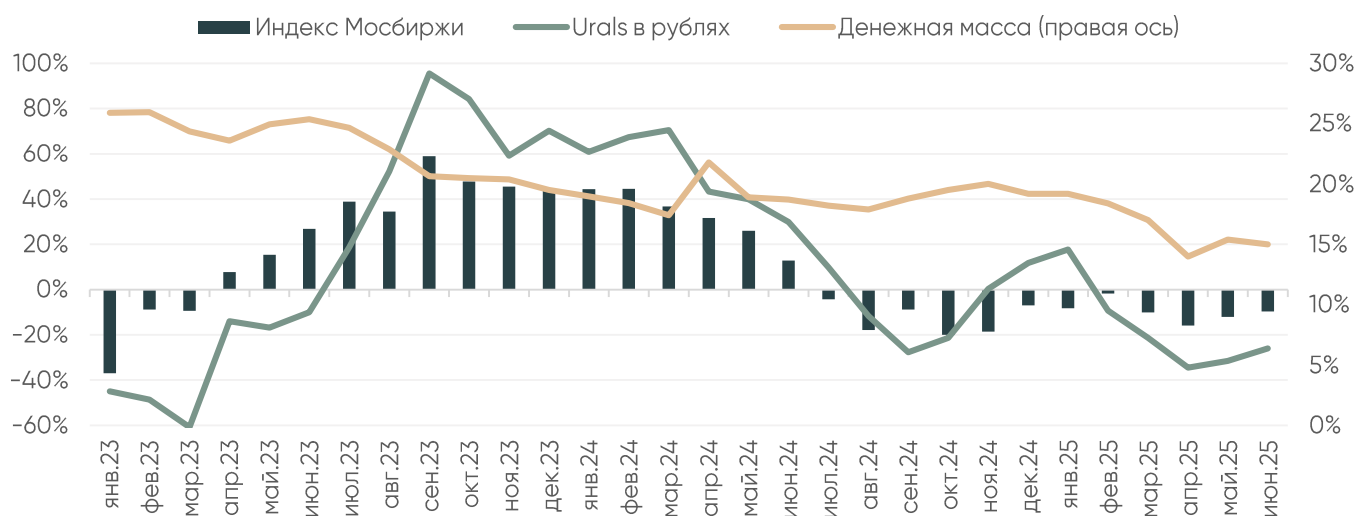
Курс рубля: аномальный разрыв с ценой нефти должен быть закрыт



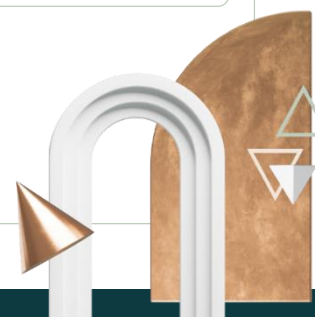
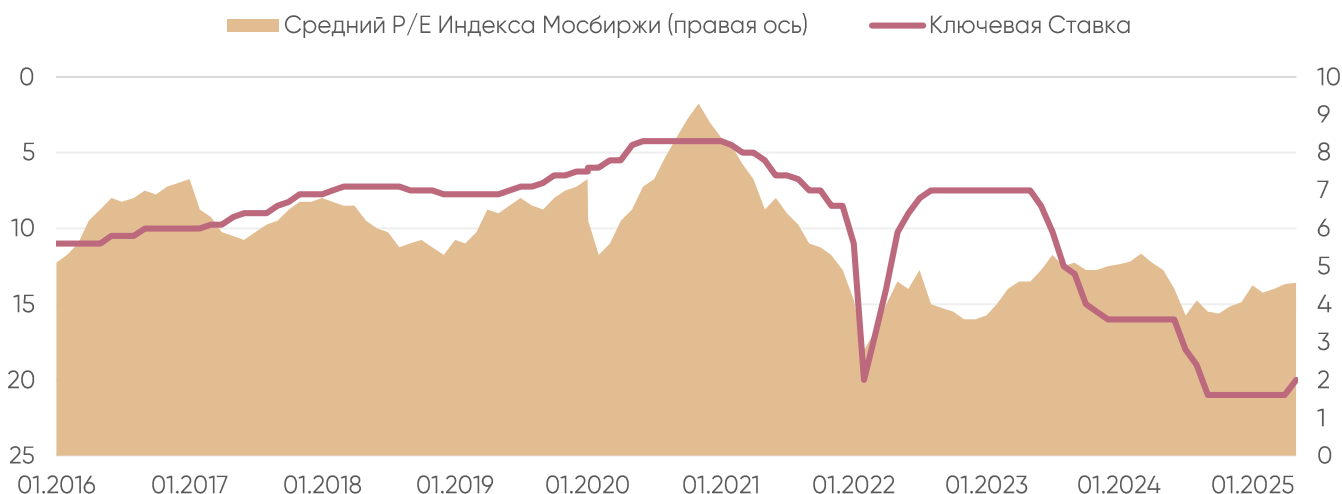
Индекс Мосбиржи

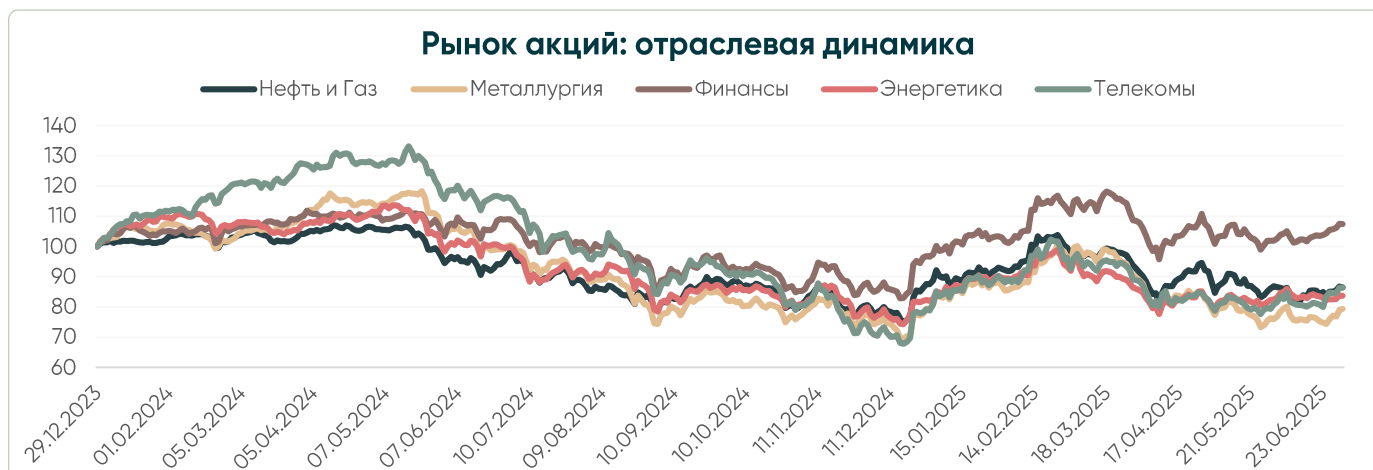
Индекс Мосбиржи подрос на 1% номинально и на 3% – с учётом дивидендов, реагируя на отскок нефти и ожидания смягчения денежно-кредитной политики (ДКП). Аномально крепкий рубль остаётся сдерживающим фактором, из-за которого рынок акций пока меньше выигрывает от ожиданий снижения ключевой ставки, чем рынок облигаций. С переходом к ослаблению рубля во 2П2025 восстановление индекса может ускориться. Управляющие УК ПСБ рассматривают базовый сценарий – 3 150 к концу 2025 и 3 500 – 3 600 на 12-месячном горизонте.

Корреляция между фондовым рынком и основными факторами, % год-к-году



Потенциал переоценки при смягчении ДКП





Нефтегазовый сектор

В целом остался стабильным, несмотря на отскок нефти. Инвесторы предпочитали отыгрывать будущее смягчение ДКП через вложения в другие сектора.

- Прибыль «Газпрома» в 1-м квартале 2025 осталась на уровне 1кв2024, но свободный денежный поток из минуса вышел в плюс на 122 млрд руб., подогревая надежду на дивиденды за 2025 г.
- «Транснефть» показала снижение чистой прибыли за 1-й квартал на 15% год-к-году.
- Квартальная прибыль «Роснефти» ожидаемо снизилась вдвое от прошлогоднего уровня.
- «Сургутнефтегаз» отчитался о квартальном убытке из-за укрепления рубля.

Телекоммуникации и электроэнергетика

Обогнали рынок на ожиданиях дивидендных выплат

- Акции «МТС» прибавили в цене более 7% с приближением дивидендной отсечки, выплата свыше 15% от курсовой стоимости. За счёт того же фактора на 10% выросли бумаги «Россети Волга», и на 15% - «Россети ЦП». Ждём сильного роста дивидендов энергосетей и за 2025 год.

Финансовый сектор

Стал главным бенефициаром ожиданий смягчения ДКП. Акции «ВТБ» подорожали на 12%: в преддверии одобрения дивидендов, но финансовое состояние банка остаётся рискованным. Около 10%: прибавили бумаги «Ренессанс Страхования», по 5% - «МосБиржа» и «Совкомбанк». Управляющие УК ПСБ ожидают сохранения опережающей динамики наиболее качественных бумаг сектора.

Потребительский сектор

Сохранил стабильность, т.к. меньше других чувствителен к снижению ставок. На 7% выросли акции «ИКС 5 ФИНАНС» в преддверии июльской выплаты высоких дивидендов (около 20% от курсовой стоимости). Индикаторы потребительской активности остаются позитивными, что может способствовать продолжению роста прибыли большинства компаний сектора.

Металлургия и строительство

Ожидания смягчения ДКП спровоцировали всплеск интереса к акциям металлургических и строительных компаний. «ММК» и «Северсталь» подорожали более чем на 5%, бумаги отдельных девелоперов – на 10%. Однако производство стали продолжает снижаться, а большинство застройщиков работает в убыток с отрицательным денежным потоком. О развороте инвестиционного цикла говорить ещё рано.

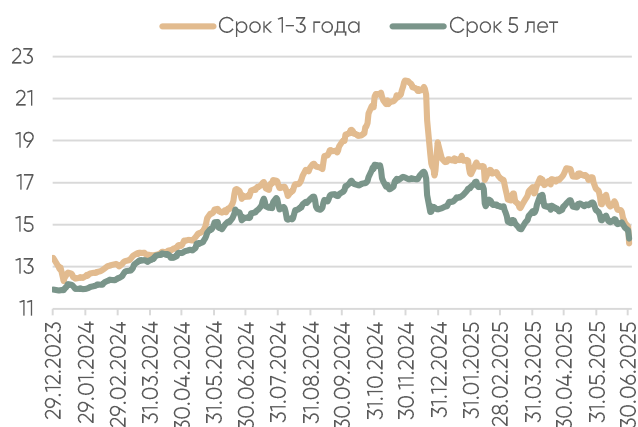
ОФЗ

Оживление спроса на усиливающихся ожиданиях снижения ключевой ставки. Индекс RGBI* за месяц вырос на 5%. Лидерами роста были выпуски со сроком погашения от пяти лет.

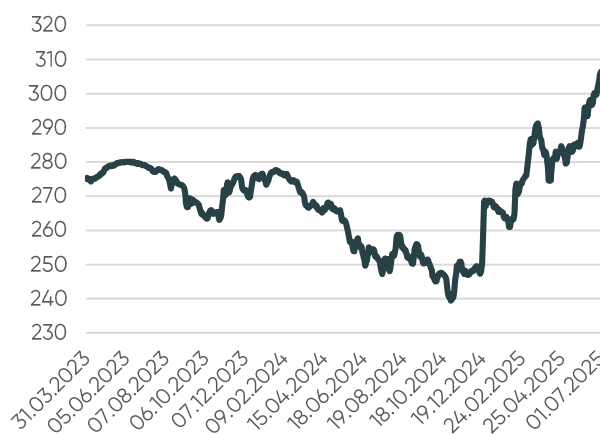
*Индекс RGBI – индекс государственных облигаций Московской биржи, основной индикатор рынка российского государственного долга.

За месяц Минфин разместил облигации федерального займа (ОФЗ) почти на 700 млрд руб. по номиналу. Квартальный план привлечения перевыполнен на 13%, поэтому на последних двух аукционах 25 июня эмитент не дал премии ко вторичному рынку. Спрос на аукционах в среднем по-прежнему почти вдвое превышает предложение.

Доходность к погашению рублёвых гособлигаций



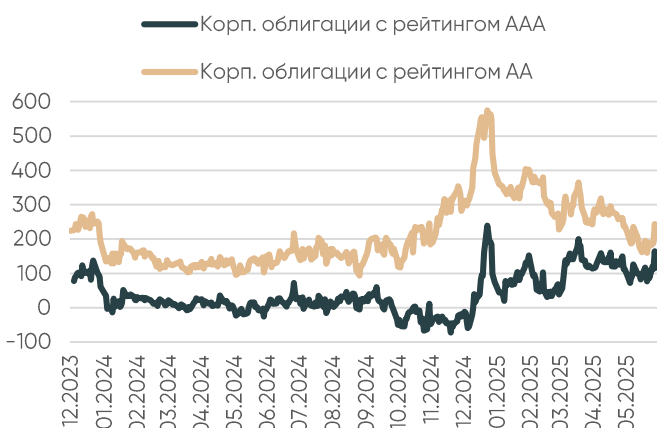
Индекс полной доходности ОФЗ



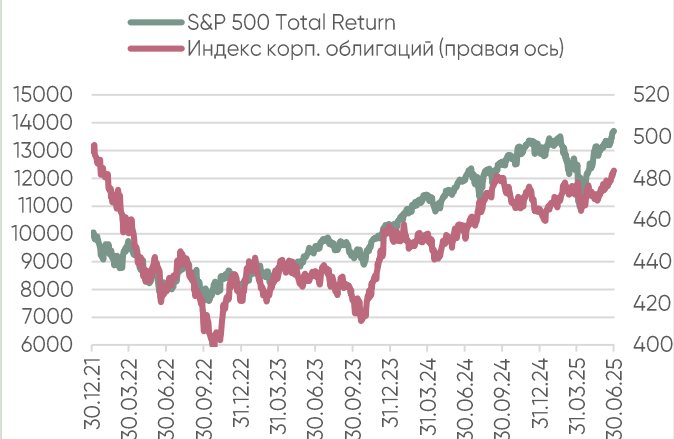
Корпоративные облигации

Кредитные спреды по корпоративным облигациям высшего качества стабилизировались, по менее качественным бумагам менялись разнонаправленно. Объем корпоративных размещений в рублях превысил 700 млрд – вдвое больше, чем в июне 2024. Среди эмитентов преобладали компании реального сектора. Приток капитала в облигационные ПИФы продолжился пятый месяц подряд, превзойдя за это время 200 млрд руб. По мнению управляющих УК ПСБ, снижение депозитных ставок может стимулировать дальнейшую ротацию капитала на облигационный рынок.

Кредитные спреды, базисных пунктов



Динамика рынков США



Валютные облигации

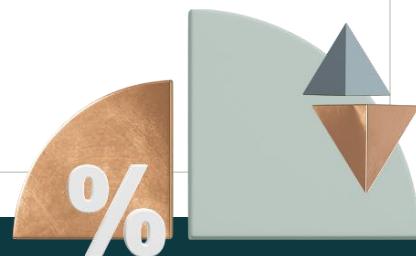
Цены валютных облигаций в июне стабилизировались после сильного роста за предыдущие 6 месяцев. Поток новых размещений стал более сдержанным: многие крупные корпорации уже успели рефинансировать свои долги. После двухмесячного перерыва появились новые выпуски в юанях – «Норильский Никель» и «Газпром» привлекли 7 млрд в китайской валюте. Затянувшееся укрепление рубля несколько умерило оптимизм участников рынка в отношении валютных инструментов. Тем не менее, спрос при большинстве новых размещений по-прежнему серьёзно превышал предложение. По мнению управляющих УК ПСБ, это позволяет рассчитывать на сохранение стабильности рынка в ближайшие месяцы.

Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, может продолжить поддерживать устойчивый интерес к инструментам с валютной доходностью на российском рынке. Россияне всё ещё держат порядка US\$120 млрд в наличной валюте и на валютных депозитах с очень низкой доходностью. Объём размещения валютных и квазивалютных бумаг* – порядка 10 млрд долларового эквивалента с начала года – всё ещё скромнен для полного удовлетворения потенциального спроса. Поэтому валютные облигации с большой вероятностью могут продолжить пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки могут сохранять восходящий тренд.

Управляющие УК ПСБ считают, что валютные облигации обладают хорошим потенциалом в свете вероятного ослабления рубля. С учётом потенциального роста цен, их совокупная долларовая доходность может значительно превысить 10% на 12-месячном горизонте.



© 2025 ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ». Все права защищены.

ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (ИНН 7718218817, ОГРН 1027718000067). Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00096 от 20 декабря 2002 г. выдана ФКЦБ России. Лицензия профессионального участника ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-10104-001000 от 10 апреля 2007 г. выдана ФСФР России.

Услуга предоставляется ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» (далее – управляющий). Оказываемые управляющим финансовые услуги не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, а также вложения в ценные бумаги не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 г. № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Денежные средства, передаваемые в оплату инвестиционных паев, имущество паевого инвестиционного фонда, а также сами инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда не застрахованы в соответствии с Федеральным законом от 23.12.2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом могут быть предусмотрены надбавки и скидки к расчетной стоимости инвестиционных паев. Взимание надбавок и скидок уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.

Данные материалы подготовлены аналитиками ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ», отображают частное мнение и не являются обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений). Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

До заключения договора доверительного управления следует внимательно ознакомиться с его содержанием, а также с декларацией (уведомлением) о рисках, являющейся частью этого договора. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг может меняться, и цена или стоимость данных инвестиций может расти или падать, а значит результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств, и инвестор может потерять все вложенные средства. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действует эмитент ценных бумаг, а также многие другие риски. Полный перечень и описание рисков, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, содержится в Декларации (уведомлении) о рисках, являющейся неотъемлемой частью договора доверительного управления ценными бумагами, размещенного на [сайте](#).

Адрес местонахождения ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ»: Российская Федерация, 109240, г. Москва, Павелецкая площадь, д. 2, стр. 2, этаж 18, тел. (495) 662-40-92, сайт компании: www.upravlyaem.ru. Информация о ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» раскрыта на официальном сайте ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» в сети Интернет /www.upravlyaem.ru/ раздел «Раскрытие обязательной информации»/ «Обязательная информация, подлежащая раскрытию».

Результаты деятельности управляющего по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем. Стоимость ценных бумаг может как увеличиваться, так и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходов в будущем. Государство не гарантирует доходности инвестиций в ценные бумаги. Необходимо внимательно ознакомиться с условиями договора доверительного управления до заключения соответствующего договора.

Информация, представленная в данном материале, не является публичной офертой, не может рассматриваться в качестве индивидуального инвестиционного консультирования или предложений конкретному инвестору по покупке или продаже каких-либо финансовых инструментов, продуктов или услуг и не имеет договорной ценности. Финансовые инструменты, продукты, услуги и сервисы, изложенные в настоящем материале, не предлагаются к продаже и не продаются в какой-либо юрисдикции, где такая деятельность противоречила бы требованиям локального законодательства или обязывала бы ООО «УК ПРОМСВЯЗЬ» выполнить требование регистрации в такой юрисдикции.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом, инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. При инвестировании в финансовые инструменты, продукты или услуги инвестор осуществляет подобные действия на свой страх и риск, оценивая при этом указанные выше риски самостоятельно. Компания не несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

