

Комментарий по рынкам

Июль 2025 г.



Ключевые индикаторы активности

По данным Росстата:

- Номинальный рост оборота розничной торговли без учёта автотранспорта замедлился с 12,9% годовых в мае до 12,2% в июне, потребление электроэнергии за 1П2025 снизилось на 1,9% год-к-году.
- Рост промышленного производства в июне ускорился до 2,0% годовых, по сравнению с 1,8% в мае и 1,5% в апреле, но остался сконцентрированным в узком круге отраслей – оборонная промышленность, фармацевтика и удобрения.

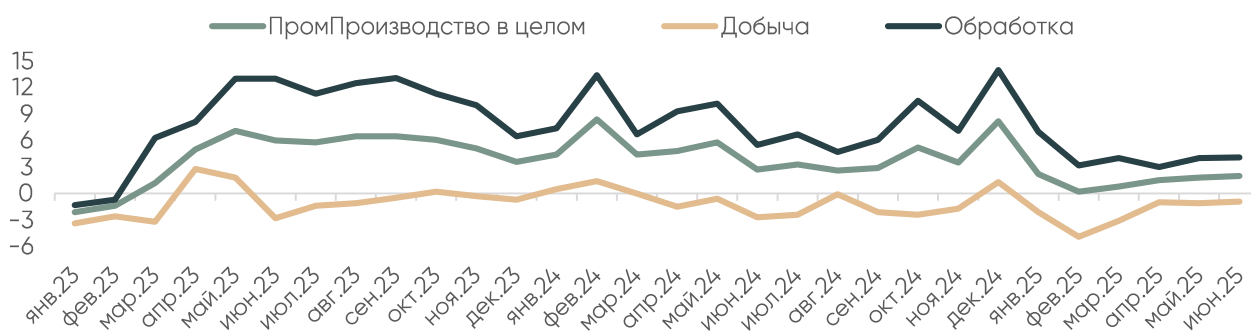
РЖД: спад погрузки в июле сократился до 5% год-к-году, после снижения на 9% в июне. Почти прекратилось снижение по нефтяным и строительным грузам. Самая слабая динамика сохраняется по зерну и чёрным металлам.

Управляющие УК ПСБ считают, что сокращение кредитования, крепкий рубль и слабость мировых цен на сырьё могут замедлить рост ВВП по итогам 2025 года до 1,2 - 1,4%.

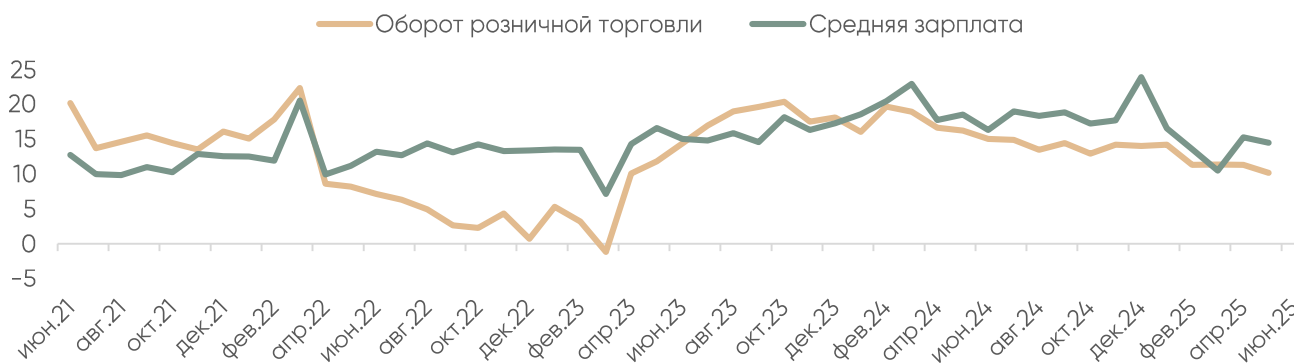


Разрыв в динамике между обрабатывающими и добывающими секторами в мае и июне держался на уровне пяти процентных пунктов, против 7 п.п. в среднем за январь-апрель. За 1П2025 в целом обработка выросла на 4,2% год-к-году, а добывающие сектора показали сокращение на 2,4%. Переход к ослаблению рубля и смягчение ограничений ОПЕК+ на добычу нефти могут привести к сокращению отставания добывающих секторов во 2П2025.

Динамика промышленного производства, % год к году



Потребительская активность, % год к году



Инфляция и потребление

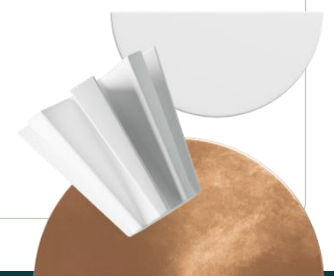
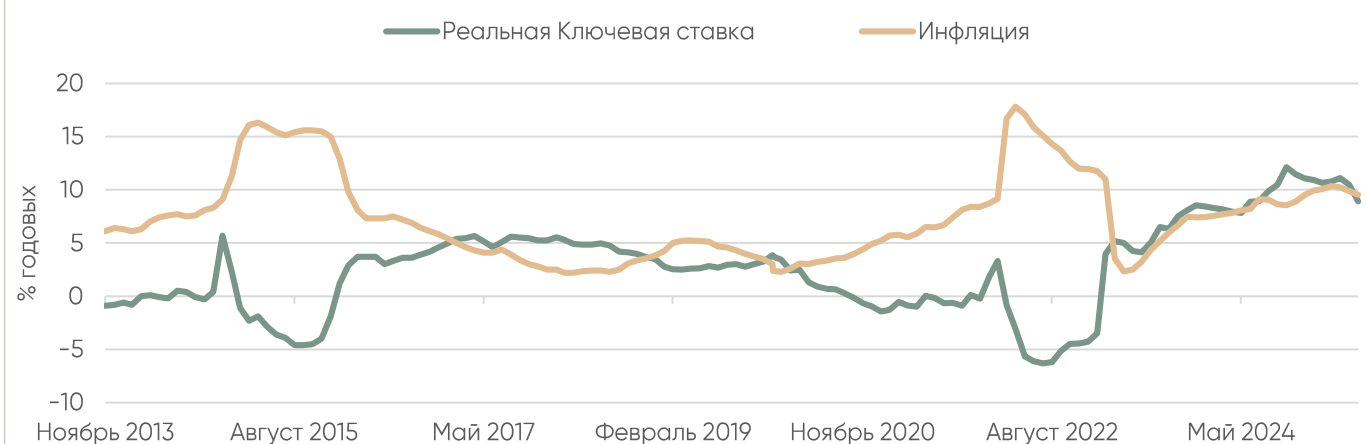
Потребительский спрос держится на сравнительно высоком уровне. Индекс потребительских настроений в июле вырос со 104 до 105 пунктов, значительно превышая 5-летнее среднее значение 99 пунктов. Рост средней зарплаты по свежим данным за май замедлился до 14,5% годовых, с апрельских 15,3%, но по-прежнему серьезно обгоняет инфляцию.

Текущая потребительская инфляция (SAAR) в июне 2025 снизилась до минимума за 15 месяцев, составив 4% годовых. Основной вклад в её замедление по-прежнему вносят импортные товары и услуги. Без учёта курсового фактора Банк России оценил инфляцию в 6% годовых. Рост денежной массы по итогам июня удержался на уровне 15% годовых из-за бюджетных расходов. При этом кредитный портфель банков за июнь вырос всего на 0,1%.

- Федеральный бюджет в мае остался дефицитным на 300 млрд руб., с начала года дефицит достиг 3,7 трлн руб., почти сравнявшись с планом на весь 2025 год в 3,8 трлн.
- Рост бюджетных доходов за 1П2025 составил всего 2,9% – при 20-процентном увеличении расходов. Нефтегазовые доходы в июне упали на 34% год-к-году из-за укрепления рубля.
- Средний курс доллара с начала года меньше 86 рублей – против заложенных в бюджете 94. Рост расходов сильно обгоняет плановый уровень 5% год-к-году. Как следствие, дефицит с большой вероятностью серьезно превысит план.

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

ДКП: от рекордной жёсткости – к плавному смягчению



Биржевые товары

Угрозы введения заградительных пошлин со стороны США для покупателей российской нефти спровоцировали рост цены барреля Brent более чем на 5% за месяц. Это уравнивается слабой макростатистикой по большинству ключевых стран и ростом добычи ОПЕК+.

Нефть Brent, US\$ за баррель



Цена золота, US\$ за унцию

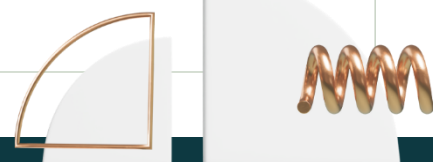


Котировки золота продолжают консолидироваться после сильного роста за январь–апрель. Спекулятивный интерес в июне–июле переключился на другие драгметаллы, но инвестиционный спрос на золото и покупки со стороны центральных банков остаются высокими. Глобальная слабость доллара и повышенные инфляционные риски в мировой экономике продолжают поддерживать восходящий ценовой тренд драгметалла на долгосрочную перспективу.

Курсы валют

Новые заявления администрации США по импортным пошлинам и отказ ФРС от снижения ключевой ставки вызвали краткосрочный рост доллара в июле. Ограничителем стало сильное техническое сопротивление на отметке 100. Явное торможение экономики и административное давление могут повлиять на решение американского Центрального банка серьезно смягчить денежно-кредитную политику во 2 полугодии 2025 года. Управляющие УК ПСБ оценивают потенциал снижения курса доллара к глобальной корзине в 5% до конца года.

Курс доллара к корзине мировых валют



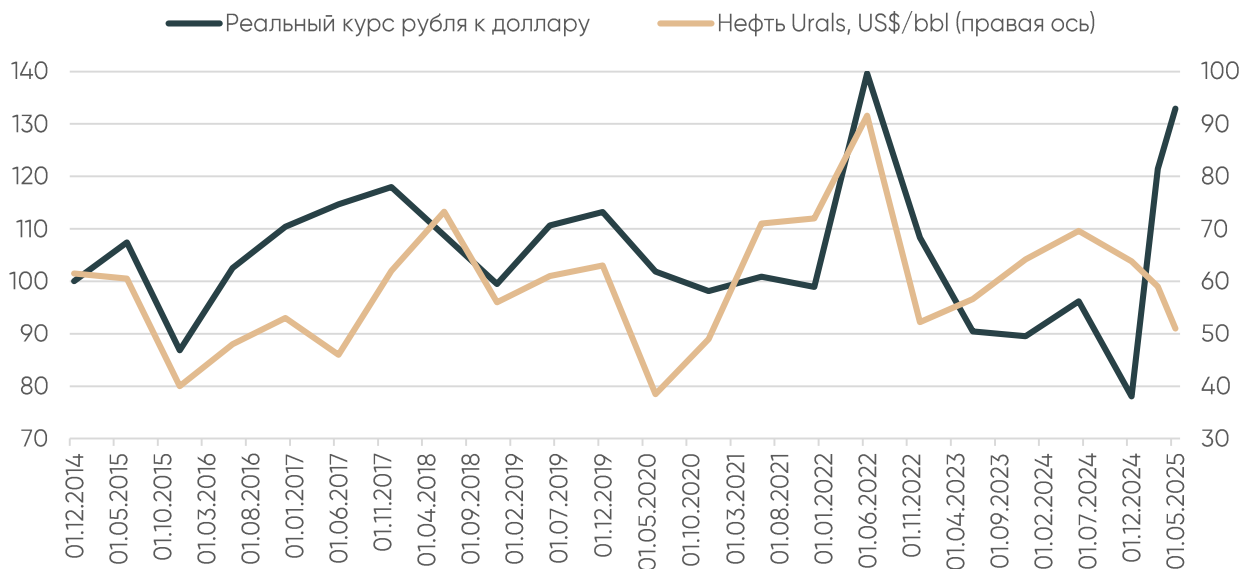
Платёжный баланс и влияние на валюты

По оценке Банка России, платёжный баланс за январь–май 2025 года оказался почти таким же отрицательным, как и год назад: минус US\$8,4 млрд против –US\$7,9 млрд. Профицит торгового баланса сократился на 19%, а сальдо счёта текущих операций – на 35%. Однако год назад курс рубля при таком балансе был стабильным, а сейчас резко рос. Очевидно, укрепление рубля связано с факторами, не учтёнными в платёжном балансе. Валютная структура внешнеторговых расчётов показала, что в апреле–мае 52–55% их объёма формально приходилось на рубли. Фактически это означает перемещение большой доли обменных операций во внешний контур.

По данным Банка России, в июне объём покупок валюты на внутреннем рынке стабилизировался чуть выше 1,5 трлн руб. после трёх месяцев снижения. Одновременно стабилизировался и курс рубля. Экспортёры продолжили продавать практически всю валютную выручку, т.к. при текущих ставках им всё ещё невыгодно брать кредиты для оплаты внутренних расходов. Импорт в апреле–мае был всего на 5% выше уровня годовой давности, но появились сигналы от автоперевозчиков об оживлении ввоза импортных грузов в июне–июле. Оживление импорта и дальнейшее снижение ключевой ставки могут способствовать возврату курса рубля к сбалансированным уровням.

Управляющие УК ПСБ ожидают восстановления курса до 93–95 рублей за доллар к середине 2026 года. Ослабление рубля может ускоряться при более глубоком снижении ключевой ставки.

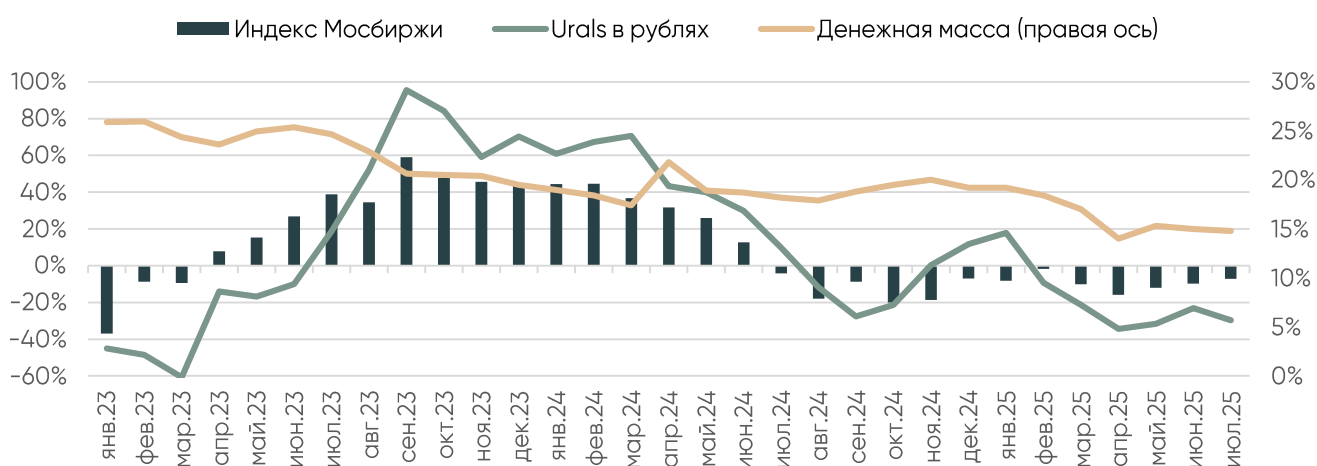
Курс рубля: аномальный разрыв с ценой нефти должен быть закрыт



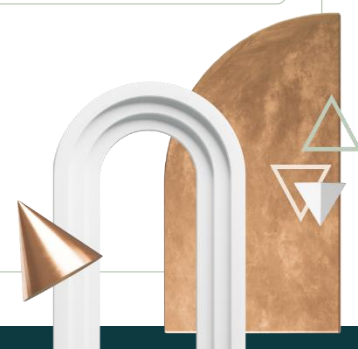
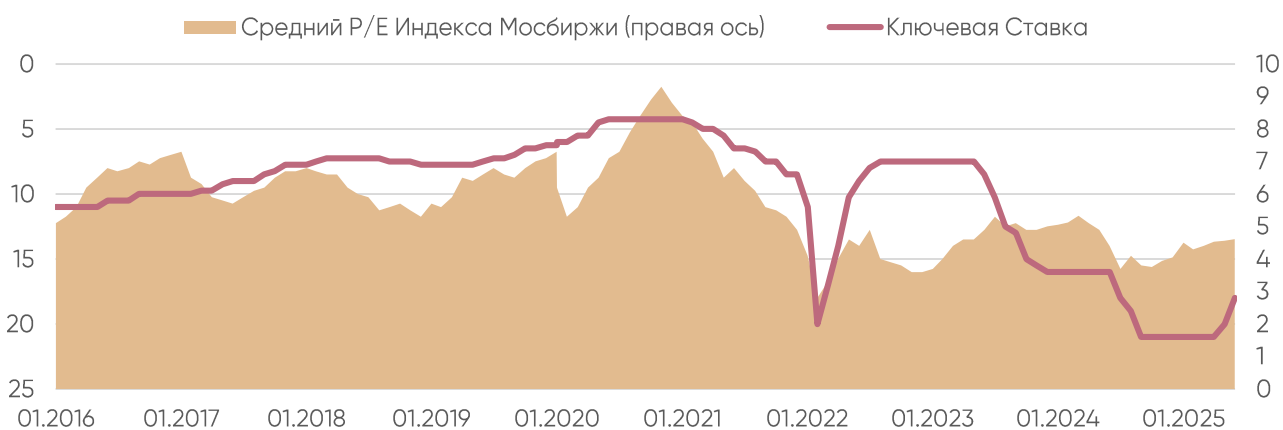
Индекс Мосбиржи

Индекс Мосбиржи номинально скорректировался на 4%, но в основном за счёт отсечки дивидендов: индекс полной доходности удержался на уровне начала года. Риторика администрации США и слабая отчётность отдельных эмитентов уравновесили позитивный эффект смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) и ослабления рубля. При более благоприятной внешнеполитической обстановке и дальнейшем снижении ключевой ставки во 2П2025 можно ожидать восстановления индекса. Базовый сценарий – 3 150 к концу 2025 и 3 500 – 3 600 на 12-месячном горизонте.

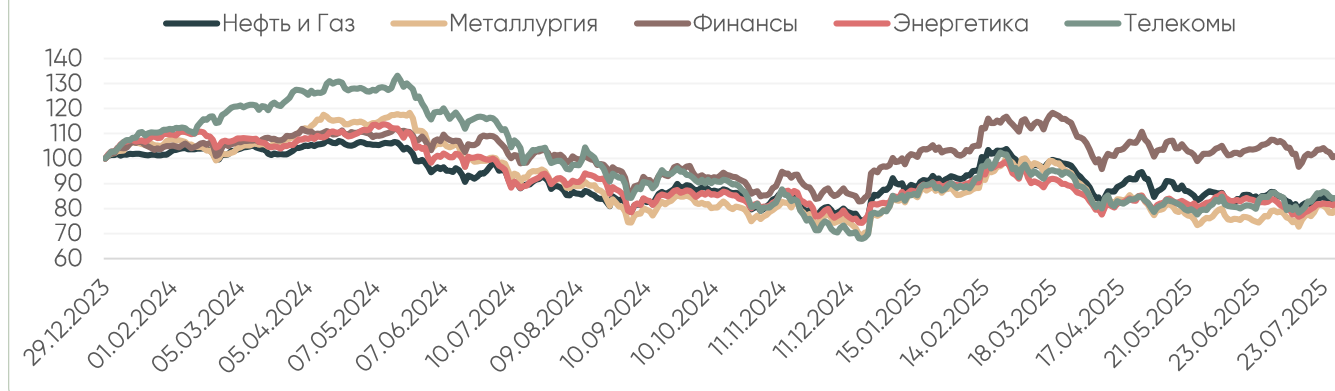
Корреляция между фондовым рынком и основными факторами, % год к года



Потенциал переоценки при смягчении ДКП



Рынок акций: отраслевая динамика



Нефтегазовый сектор

В июле активизировалась ротация капитала из нефтегазового в другие сектора. Многие ждут слабых отчётов нефтяных и газовых компаний за 2-й квартал и 1-е полугодие 2025.

- «Новатэк» отчитался о падении прибыли за 1П2025 на 35% год-к-году, акции подешевели на 8% за месяц. На 6% упали котировки «Газпрома» и «Лукойла» – без существенных новостей.
- «Татнефть» отчиталась за 2 квартал по РСБУ (Российским стандартам бухгалтерского учета): прибыль компании снизилась на 42% от уровня прошлого года.
- Акции «Транснефти» показали 38-процентный рост прибыли за 1П2025.

Телекоммуникации и электроэнергетика

Большой долг компаний сектора телекоммуникаций сделал их бенефициарами снижения процентных ставок, несмотря на слабый рост бизнеса. Ростелеком подорожал на 6%, МТС – на 4% (с поправкой на дивиденды).

Продолжается взлёт акций энергосетевых компаний, выигрывающих от роста тарифов. «Россети Центр» и «Россети Волга» прибавили порядка 15%, чуть меньше – «Россети Цип» и «Россети Ленэнерго».

Финансовый сектор

Неоднозначная динамика в секторе, несмотря на снижение ставок. «Сбербанк» с учётом отсечки дивидендов вырос на 7%. На 6% подорожали акции банка «Санкт-Петербург» и на 3% – «Ренессанс Страхования». Бумаги «ВТБ» снизились больше, чем размер отсечённых дивидендов. Более 3% потеряли акции «Т-Технологий». «Мосбиржа» подешевела почти на размер дивидендов.

Потребительский сектор и фармацевтика

Сектора были лучше рынка за счет устойчивой потребительской активности. Порядка 10% прибавили акции «Озон Фармацевтика». Бумаги «Озона» подорожали на 5% в ожидании сильного роста выручки за 2-й квартал. Позитивные прогнозы менеджмента повлияли на рост стоимости «Ленты» на 8% за июль. Акции «X5 Group» упали примерно на размер отсечённых дивидендов.

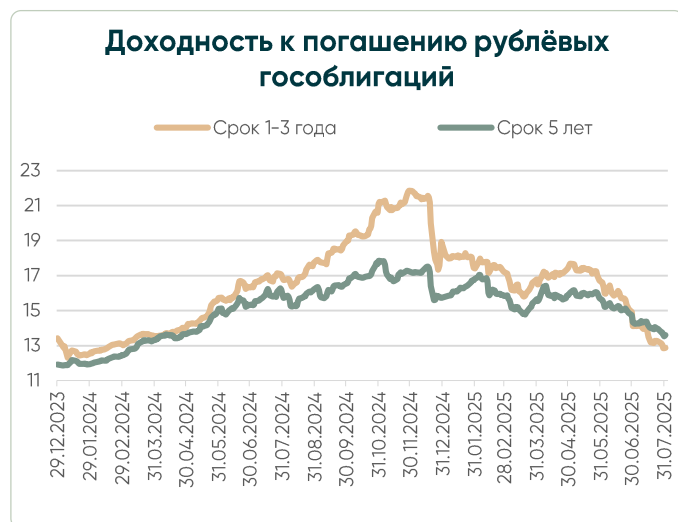
Металлургия и химия

Акции «Норникеля» (+9% за месяц) и «Фосагро» (+2%) позитивно реагировали на рост мировых цен удобрений, платины и палладия, а также ослабление рубля. Бумаги сталелитейных компаний отыгрывали спекулятивный отскок предыдущих месяцев, потеряв от 3% до 6%. Сезонный рост спроса на сталь в этом году оказался слабым. Переход к ослаблению рубля помог оживлению спроса на акции «Полюса», прибавившие за месяц около 8%.

ОФЗ

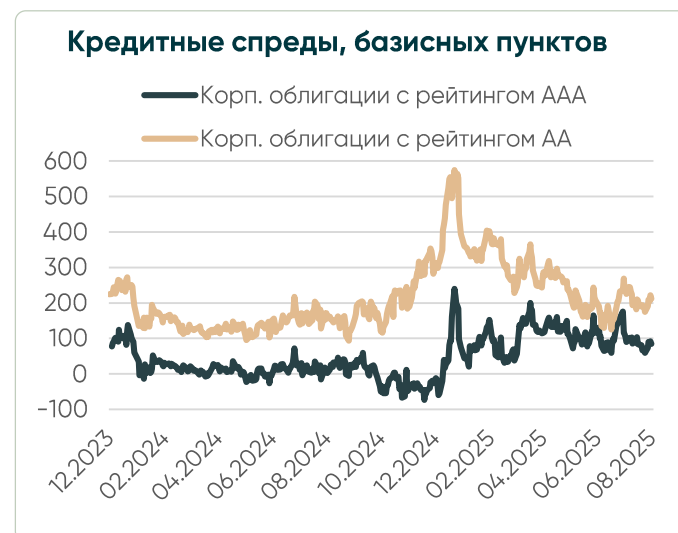
Продолжение уверенного роста в условиях разворачивающегося цикла смягчения ДКП. Индекс RGBI* за месяц прибавил ещё 4%, а с начала года – 12%. Лидерами роста были выпуски со сроком погашения от пяти лет. *Индекс RGBI – индекс государственных облигаций Московской биржи, основной индикатор рынка российского государственного долга.

За июль Минфин выполнил 53% квартального плана, разместив ОФЗ почти на 900 млрд. руб. по номиналу. На последних аукционах премии в доходности к вторичному рынку практически отсутствовали. Судя по концентрации заявок, основными покупателям остаются крупнейшие банки.



Корпоративные облигации

Сужение кредитных спредов по корпоративным облигациям вновь ускорилось на оптимизме по смягчению ДКП. До средних уровней 1П2024 года остаётся ещё 50-100 базисных пунктов. Объём корпоративных размещений в рублях составил около 880 млрд. – в 1,6 раза больше, чем в июле 2024. Порядка 80% объёма обеспечили компании реального сектора. Приток средств в облигационные ПИФы продолжился шестой месяц подряд и впервые за 5 лет превысил 100 млрд. руб. Снижение депозитных ставок должно стимулировать дальнейшую ротацию капитала на облигационный рынок.



Валютные облигации

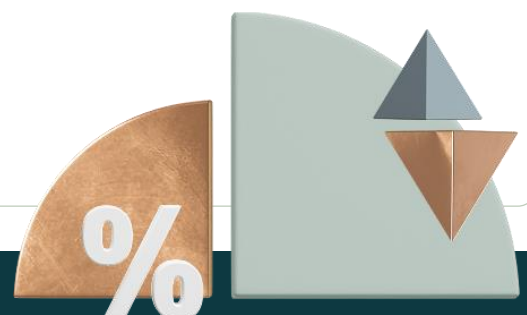
Возобновление ослабления рубля оживило спрос на валютные облигации в июле. Первичное предложение остаётся умеренным: многие крупные корпорации уже успели рефинансировать свои долги. За июль корпорации привлекли порядка 1,8 млрд долларового эквивалента, против 2,1 млрд долларов в июне и 2,8 млрд долларов в мае. Больше половины новых выпусков было деноминировано в юанях. Остальное – по большей части в долларах, тогда как бумаги в евро остаются дефицитом. На всех новых размещениях спрос сильно превышает предложение. Это позволяет рассчитывать на продолжение роста цен на вторичном рынке в ближайшие месяцы.

Ценовой индекс замещающих облигаций



Ограниченный доступ к зарубежным финансовым рынкам, при всё ещё большом объёме валютных сбережений, могут 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 – чуть больше 12 млрд долларового эквивалента с начала года – всё ещё скромнен для полного удовлетворения потенциального спроса. Поэтому валютные облигации с большой вероятностью продолжают пользоваться популярностью у инвесторов, а их котировки сохраняют 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.

