

Облигации

ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Облигации плюс»*

1 мес.	0.94%	с нач. года	2.76%
3 мес.	3.67%	1 год	13.07%
6 мес.	5.57%	3 года	33.48%

Рублевый облигационный фонд. Основу портфеля составляют корпоративные рублевые облигации «первого и второго эшелона», плюс возможна тактическая покупка длинных ОФЗ (как способ сыграть на росте рынка). Ставка делается на стабилизацию российского рынка.

Состав портфеля: ОФЗ ~ 0%, субфедеральные облигации ~10%, корпоративный «первый эшелон» ~45%, «второй эшелон» ~45%.

ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Резерв»*

1 мес.	0.80%	с нач. года	2.77%
3 мес.	3.54%	1 год	11.99%
6 мес.	5.23%	3 года	36.34%

Классический рублевый облигационный фонд. Основу портфеля составляют корпоративные рублевые облигации «первого и второго эшелона». Позиция в банковских облигациях снижена до минимума ввиду повышенных кредитных рисков в данном секторе. Более консервативная дюрация фонда для меньшей волатильности результата.

Состав портфеля: ОФЗ ~ 0%, субфедеральные облигации ~ 10%, корпоративный «первый и второй эшелон» ~ 90%.

ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Еврооблигации»*

1 мес.	2.13%	с нач. года	-1.13%
3 мес.	-2.81%	1 год	-10.33%
6 мес.	-8.58%	3 года	69.80%

Портфель фонда – это в основном валютные долговые инструменты (еврооблигации). Цель – привлекательная доходность в долларах США. Объектом инвестиций являются как суверенные еврооблигации, так и еврооблигации российских эмитентов, а также выпуски иностранных компаний. Рублевые инструменты в портфеле держатся в основном из соображений ликвидности, их доля не превышает нескольких процентов.

Долговой рынок

Рынок российских еврооблигаций на прошлой неделе совершил резкий разворот вверх на фоне более мягких, чем ожидалось, комментариев ФРС. Регулятор высказался за постепенное повышение учетной ставки, исключив более агрессивный подход к денежно-кредитной политике, что стало позитивной новостью для инвесторов в облигации. Доходность 10-летних казначейских облигаций упала с 2,62 до 2,49% годовых**, отступив тем самым от психологически важного барьера в 2,6%, пробитие которого открывало бы путь к 3%, что означало бы разворот многолетнего тренда на снижение доходностей.

Безусловно, лидерами роста стали самые пострадавшие ранее инструменты. Так, **Газпром-34**, ушедший до 126,5%** от номинала, сейчас уже торгуется в районе 129,5–130%**, **Россия-42** достигала уровней ниже 106%**, а сейчас торгуется выше 108,25%**. Прочие инструменты также прибавили в районе 0,5–1%**; ликвидировав половину потерь от коррекции начала марта. Отметим успешный выход на первичный рынок Газпрома, который привлек 750 млн долл. через размещение 10-летних еврообондов под ставку 4,95%**. Мы не участвовали в данном размещении, посчитав, что цена получилась слишком агрессивной, отдав предпочтение обращающемуся и сверхликвидному **Газпрому-34**.

Мы считаем, что благодаря ФРС настрой инвесторов на краткосрочную перспективу несколько улучшится и в течение ближайшей недели рынок продолжит расти. На это время рационально иметь перевес по дюрации, поэтому и в ПИФе «Еврооблигации», и в стратегиях мы увеличили уровень риска в расчете на дальнейшее снижение базовых ставок и сужение спредов. Кстати, решение S&P по улучшению прогноза по рейтингу РФ со «стабильного» на «позитивный» также будет способствовать покупкам в российском сегменте, который, в силу сохранения структурного дефицита валютных бумаг, может опередить другие развивающиеся рынки.

В рублевом сегменте на прошлой неделе мы наблюдали значительное укрепление рубля к доллару, вызванное покупками нерезидентов и стабилизацией цен на нефть. Иностранные участники продолжили массированные покупки ОФЗ, что привело к снижению доходностей по всей кривой до 8%**. Аукционы ОФЗ в среду прошли на ура, подтверждение чему – 3-кратный переспрос в среднесрочных ОФЗ 26220 и 4-кратный в новом выпуске ОФЗ 26221 с погашением в 2033 году, который стал самым длинным из обращающихся выпусков ОФЗ**. Все 45 млрд долл. почти без премий. Вслед за госбумагами начали расти и цены корпоративных облигаций, причем по всему спектру эмитентов.

Важным событием на этой неделе будет заседание ЦБ. Мы полагаем, что на фоне снижения инфляции до уровня 4,4%** (если верить недельным данным) ставка может быть снижена на 25 или даже 50 б.п. В пользу этого говорит и неугасающее желание властей ослабить национальную валюту. Решение S&P лишь добавляет позитива. Мы по-прежнему оптимистично смотрим на рублевый долг и отдаем предпочтение качественным корпоративным заемщикам.

Стратегия в облигационных фондах

Хотя спрос на российские еврооблигации остается достаточно сильным и нового предложения пока недостаточно для удовлетворения всего спроса на российские долговые инструменты, доходности достигли тех уровней, на которых уже возникают вопросы о перекупленности. Поэтому в российских бондах лучше занимать защитную позицию, наращивая риск на просадках, а агрессивные долгосрочные идеи искать вовне – например, в суверенных облигациях других развивающихся стран.

В рублевом сегменте основной идеей является замедление инфляции, причем не текущее, а выполнение цели ЦБ по инфляции в 2017 году. Ради того уровня ставок, который должен будет сложиться в случае, если ЦБ удастся замедлить инфляцию до 4%, инвесторы готовы терпеть период высоких ставок, не продавая ОФЗ с доходностью существенно ниже ключевой ставки. Рыночные коррекции на этом фоне – это скорее возможность формировать позиции по привлекательным ценам.