Облигации

ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Облигации плюс»*

1 мес.	1.71%	с нач. года	4.75%
3 мес.	3.78%	1 год	14.20%
6 мес.	7.18%	3 года	36.33%

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.	1.51%	с нач. года	4.59%
3 мес.	3.34%	1 год	13.07%
6 мес.	6.61%	3 года	38.85%

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.	-1.03%	с нач. года	-3.43%
3 мес.	-3.36%	1 год	-7.83%
6 мес.	-6.53%	3 года	64.73%

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

Прошлую неделю российские еврооблигации провели достаточно спокойно. Котировки умеренно подрастали, но, так как ценовые уровни близки к историческим максимумам, особой агрессии среди покупателей не было. Глобальный рынок пребывал в ожидании итогов первого тура выборов во Франции, и эти итоги оказались позитивными для рискованных активов по всему миру, что, с другой стороны, привело к коррекции в казначейских облигациях. Например, доходность 10-летних госбондов США выросла примерно на 10 б.п. – до 2,3% годовых**. Но российский долг почти на это не отреагировал, инвесторов больше интересуют внутрисекторные процессы.

В частности, на первый план вышли первичные размещения. Металлоинвест сегодня открыл книгу по 7-летним долларovým облигациям с ориентиром доходности 5% годовых. Данные ориентиры выглядят привлекательно, учитывая, как торгуются российские и зарубежные аналоги. При этом с учетом общего позитива, есть вероятность, что доходность сложится в районе 4,75%***. Также на рынок на текущей неделе могут выйти Фосагро и МКБ, которые ранее объявили о планах размещения долларовых евробондов.

Мы считаем, что российский рынок дорог, что не позволяет нам проявлять агрессию в плане процентного риска. В ближайшую неделю перед майскими праздниками активность на рынке будет снижаться, существенные движения цен маловероятны. Мы отдаем предпочтение 2–3-летним качественным бондам, с наступлением относимся к первичному рынку (входить в сделки имеет смысл только при условии ощутимой премии) и продолжаем поиск инвестиционных идей вне РФ.

Спрос на рублевый долг, как государственный, так и корпоративный, всю неделю был сильным, причем даже на фоне снижения стоимости нефти в среду. Причиной стало погашение выпуска **ОФЗ 25080** на 150 млрд руб.**, которые нужно было куда-то пристроить. В итоге очень сильно прошли аукционы ОФЗ, спрос на самый длинный выпуск **26221** составил 74,03 млрд руб.** при предложении 20 млрд руб., на короткий выпуск **26216** объем заявок составил 62,04 млрд руб.** Обе бумаги разместились с дисконтом по доходности.

Масла в огонь подлила глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина. На заседании коллегии Министерства финансов РФ она заявила, что, по оценке на 17 апреля, инфляция уже опустилась в годовом выражении до 4,1%***, а также сказала: «Более быстрое снижение инфляции открывает нам пространство для снижения ключевой ставки уже в апреле. Я даже допускаю, что на ближайшем заседании Совета директоров, который состоится через неделю, может быть дискуссия о снижении ставки между 25 и 50 б.п.». Что вызвало ажиотаж на рынке рублевого долга.

Доходность ОФЗ опустилась на четверть процента – до уровня 8,65–8,75%***. Проходившее в пятницу размещение 9-летней (!!!), самой длинной из ликвидных корпоративных бумаг, РЖД прошло крайне сильно. По итогам размещения доходность сложилась на уровне 8,68%***, а спрос был огромен. На этом фоне на этой неделе пройдет огромное количество первичных размещений, что неудивительно. Эмитенты хотят воспользоваться спросом и занять место на рынке. На этой неделе на рынок выйдут ЛСР, ПИК, Роснефть, Калашников, Транснефть и ОКЕЙ. В пятницу пройдет заседание ЦБ РФ. Рынок ожидает снижения ставки на 0,25 п.п.** и, учитывая осторожность нашего регулятора, мы склонны согласиться с такими ожиданиями.

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 коррекциях рынка, 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.

**По данным Bloomberg. *Изменение расчетной стоимости инвестиционного пая на 21.04.2017. ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Резерв». Правила доверительного управления № 0094-59893648 зарегистрированы ФКЦБ России 21.03.2003 г. Доходность на 31.03.2017 за 3 мес. 3.68%, за 6 мес. 5.98%, за 1 г. 12.66%, за 3 г. 37.25%. ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Облигации Плюс». Правила доверительного управления № 0095-59893492 зарегистрированы ФКЦБ России 21.03.2003 г. Доходность на 31.03.2017 за 3 мес. 3.70%, за 6 мес. 6.30%, за 1 г. 13.83%, за 3 г. 34.26%. ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Еврооблигации». Правила доверительного управления № 0386-78483614 зарегистрированы ФСФР России 18.08.2005 г. Доходность на 31.03.2017 за 3 мес. -3.69%, за 6 мес. -8.84%, за 1 г. -8.85%, за 3 г. 34.26%. Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами, находящимися под управлением ООО УК «Альфа-Капитал», предусмотрены надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки к расчетной стоимости паев при их погашении. Обращаем Ваше внимание на то, что взимание скидок и надбавок уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов. При определении прироста расчетной стоимости инвестиционного пая не учитываются надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении. Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» и паевых инвестиционных фондов, находящихся под ее управлением, включая тексты правил доверительного управления, всех изменений и дополнений к ним, а также сведения о местах приема заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев Вы можете получить по адресу 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1 Телефоны: (495) 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал» в сети Internet по адресу: www.alfacapital.ru