

Облигации

ОПИФ облигаций «Альфа-Капитал Облигации плюс»*

1 мес.	1.11%	с нач. года	6.64%
3 мес.	3.90%	1 год	13.49%
6 мес.	7.58%	3 года	37.59%

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.	0.96%	с нач. года	6.29%
3 мес.	3.44%	1 год	12.56%
6 мес.	7.08%	3 года	39.82%

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.	1.97%	с нач. года	-1.04%
3 мес.	-1.24%	1 год	-7.22%
6 мес.	-2.73%	3 года	67.16%

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

Для рынка еврооблигаций на прошлой неделе важными событиями стали данные по инфляции в США и решение ФРС по ключевой ставке. Причем если инфляция оказалась ниже ожиданий, комментарий к решению о повышении ставки на 0,25 п.п.** был визуально немного жестче предыдущего. В частности, ФРС предполагает начать сокращение баланса уже до конца этого года, речь идет о том, чтобы уменьшить объем реинвестирования средств от погашаемых облигаций на баланс. Но судя по реакции казначейских облигаций, рынок справедливо полагает, что решения регулятора в будущем будут обусловлены макроэкономическими. Поэтому доходность казначейских облигаций по итогам недели снизилась, причем в длинном конце эффект был сильнее, чем в коротком.

Впрочем, для российского рынка неделя оказалась скорее негативной. Снова на повестку дня вышла тема санкций, которые в США могут принять форму закона, и на фоне узких кредитных спредов российский рынок оказался более восприимчивым к негативным новостям, чем к позитивным. По итогам недели суверенный выпуск Россия-42 снизился по цене примерно на 0,75–1,0 п.п.**, примерно столько же потеряли длинные корпоративные еврооблигации.

Кстати, в суверенных бумагах других развивающихся стран ситуация была обратной: большая часть из них закончила неделю в плюсе. И дело не только в санкциях: более широкие спреды означают больше потенциала снижения доходности на хороших новостях и меньшую чувствительность к негативным.

В рублевом сегменте была небольшая коррекция в ОФЗ. Возможно, инвесторов несколько огорчило снижение ключевой ставки ЦБ РФ всего на 0,25 п.п.**, но скорее это реакция на новости о возможном ужесточении санкций со стороны США. Все-таки решение снизить ставку на 0,25 п.п. ничего, по сути, не меняет, ЦБ РФ находится в режиме смягчения денежно-кредитной политики, и потенциал снижения ключевой ставки еще очень большой. К слову, корпоративные облигации не особенно скорректировались: российские инвесторы в отличие от нерезидентов оказались менее чувствительными к негативным новостям.

Итоги недели подтверждают правильность наших основных идей в фондах и стратегиях. В рублевых облигациях мы предпочитаем корпоративные выпуски, где меньше доля нерезидентов и поэтому ниже краткосрочные риски при схожем потенциале переоценки вслед за снижением ключевой ставки и более высокой доходности к погашению. В еврооблигациях продолжаем удерживать относительно короткую дюрацию в российских ценных бумагах и ищем возможности и моменты для увеличения риска, в том числе среди других облигаций других развивающихся стран.

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 фондах лучше занимать защитную позицию, наращивая риск на коррекциях рынка, а агрессивные долгосрочные идеи искать вовне – например, в суверенных и корпоративных облигациях других развивающихся стран.

В рублевом сегменте основной идеей является снижение ключевой ставки, причем в этом вопросе ЦБ РФ может уйти в этом году дальше, чем полагает рынок. Инфляция уже практически достигла цели регулятора, и сохранение излишне жесткой денежно-кредитной политики более не выглядит оправданным, поэтому рублевые облигации выступают крайне интересным активом даже несмотря на то, что уже даже доходности по корпоративным облигациям опустились ниже ключевой ставки.