

Облигации

ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Альфа-Капитал Облигации Плюс»*

1 мес.	1,13%	с нач. года	10,28%
3 мес.	3,19%	1 год	12,93%
6 мес.	5,82%	3 года	42,85%

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 и субфедеральные облигации ~10%, корпоративный «первый эшелон» ~30%, «второй эшелон» ~60%.

ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Альфа-Капитал Резерв»*

1 мес.	1,09%	с нач. года	9,64%
3 мес.	2,80%	1 год	11,91%
6 мес.	5,28%	3 года	44,90%

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 и субфедеральные облигации ~10%, корпоративный «первый и второй эшелон» ~90%.

ОПИФ рыночных финансовых инструментов «Альфа-Капитал Еврооблигации»*

1 мес.	1,13%	с нач. года	0,48%
3 мес.	-2,81%	1 год	-2,84%
6 мес.	3,74%	3 года	56,29%

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

Прошлая неделя была для рынка еврооблигаций достаточно спокойной. Инфляция в США хотя и ускорилась в сентябре, но не столь сильно, как ожидали аналитики, в основном из-за слабого роста цен на недвижимость и медикаменты. Таким образом, инфляционное давление в экономике США на деле ниже, чем хотелось бы регулятору. В результате доходности казначейских облигаций несколько снизились. Например, доходность 10-летних бумаг опустилась с 2,35** до 2,29%**, вернувшись к отметкам начала месяца.

Рынки еврооблигаций большинства развивающихся стран провели прошлую неделю в боковом тренде. Все-таки сужение суверенных кредитных спредов на текущих уровнях уже становится небыстрым процессом. Но мы продолжаем считать, что в текущем цикле доходности среднесрочных и длинных бумаг могут оставаться низкими еще продолжительное время.

Несмотря на заявленный ФРС курс на повышение ставок, доходности длинных казначейских облигаций уже учитывают их предполагаемое максимальное значение в рамках нынешнего цикла, поэтому вряд ли они будут ощутимо реагировать на следующие несколько повышений ставок. Кроме того, сужение кредитных спредов суверенных облигаций развивающихся стран может еще продолжаться, особенно в отсутствие значимых кредитных событий.

На российском локальном рынке облигаций основная идея по-прежнему — снижение ключевой ставки ЦБ РФ на ближайших заседаниях. Недельная инфляция снова оказалась нулевой, а это значит, что в годовом выражении она уже ниже 3%. Так что шансы на то, что ЦБ РФ воспользуется обоими заседаниями для снижения ставки или решится на более серьезное, чем 0,25 п.п., снижение на ближайшем заседании, сильно возросли.

На прошлой неделе мы заметно снизили доходности в секторе среднесрочных ОФЗ, в сегменте 1–5 лет доходности опустились до 7,35–7,4%**. Активным был и первичный рынок: Транснефть (7,9%, 25 млрд руб., 8 лет)**; Калашников (9,2%, 7 млрд руб., 3,6 года)**; Карелия (8,24%, 2 млрд руб., 4,17 года)**; Красноярский край (8,1%, 10 млрд руб., 4,9 года)**. В ближайшее время ожидаются размещения ФСК и Газпромнефти.

Спрос на облигации в ходе размещений сохраняется высоким, в результате чего премия ко вторичному рынку при первичных размещениях — по-прежнему достаточно редкое явление.

Стратегия в облигационных фондах

Низкие доходности по долларовым инструментам на развитых рынках продолжают толкать инвесторов в инструменты, выпущенные эмитентами развивающихся рынков. И хотя доходности уже находятся на минимальных уровнях с 2008 года, это, возможно, не предел. До 2007 года суверенные спреды были намного уже текущих значений, поэтому в отсутствие кредитных событий по этому классу активов сейчас все еще есть потенциал их сужения. При этом краткосрочные риски остаются высокими, поэтому лучше иметь какое-то пространство для маневра в случае коррекции (небольшая доля ликвидных коротких бумаг).

В рублевом сегменте основной идеей остается снижение ключевой ставки. Замедление инфляции в последние недели увеличивает вероятную скорость снижения ключевой ставки ЦБ РФ. Кроме того, сейчас есть вероятность того, что инфляция стабилизируется существенно ниже 4%, а это значит, что и значение ключевой ставки в конце цикла ее снижения будет ниже, чем сейчас закладывает рынок. Это обуславливает высокую среднюю дюрацию наших рублевых облигационных портфелей.