

Инвест Стандарт / май 2026

Активная макро-стратегия на российском рынке

ДОХОДНОСТЬ

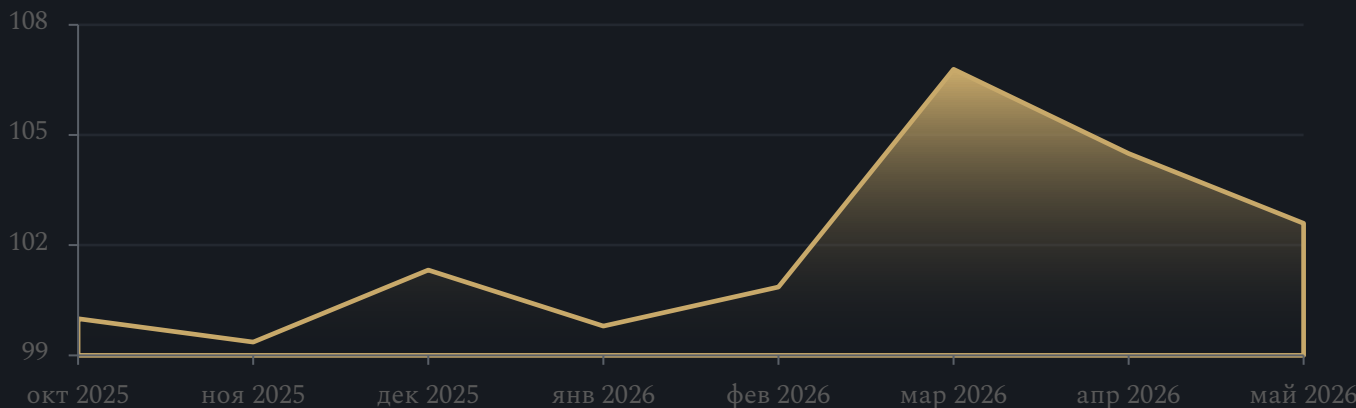
	МАЙ 2026	YTD 2026	С ЗАПУСКА
Стратегия RUB	-1.8%	+1.3%	+2.6%

МАКС. ПРОСАДКА: -4.7%

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ

Акции	15.3%
Облигации	24.8%
Золото	13.8%
Ликвидность	46.1%
Из них валютная экспозиция	26.3%

ДОХОДНОСТЬ С ЗАПУСКА | ИНДЕКС = 100



индекс 100 = 12.11.2025

ГЛАВНОЕ

Месяц прошел без структурных перестановок. Основная работа шла тактически, на валютной оси: экспозиция была сокращена, возврат хеджа начат в конце месяца на более выгодном курсе. Результат мая -1.8% в рублях при +1.3% с начала года; основной источник давления — укрепление рубля с ~75 до ~71.

ИТОГИ МЕСЯЦА

Май развернул иранскую ось от эскалации к деэскалации. В начале месяца Иран обстрелял эсминцы США в Ормузе, Brent в моменте доходил до \$114. К концу месяца на столе появился рамочный меморандум на 60 дней (гарантии судоходства, частичное снятие санкций), и Brent ушел к \$91, минус 17% за месяц. Геополитическая премия сжалась примерно с \$25-30 до \$15-20, при том что сама сделка не подписана: решение за Трампом, Иран сопротивляется по ключевым пунктам.

Заседаний ЦБ в мае не было, но ожидания заметно мигрировали. Резюме апрельского обсуждения впервые признало риск избыточного охлаждения экономики, функция реакции стала симметричнее. Навстречу этому выросли инфляционные ожидания: 13.0% в мае, наблюдаемая инфляция 15.1%. Оценка распределения на заседание 19.06 за месяц прошла путь от базового сценария -50 к базовой паузе 45/30/30 (пауза / -25 / -50).

Рубль укрепился с ~75 до ~71: Минфин вернулся в бюджетное правило со скромными 5.8 млрд руб. в день, а структурную крепость держит слабый импортный спрос. Фискальный поворот месяца: объявлен потенциальный секвестр, цена отсечения снижается с \$59 до \$50 с 2027 года, правительство готовится к структурно низкой нефтяной выручке. Индекс Мосбиржи за май -3.5%, около 2580: давят подешевевшая нефть и утолщение украинского хвоста (Старобельск, риторика системных ударов по Киеву, дрон в Румынии, снабжение в Крыму); частично компенсируют снижение риска windfall tax слова Силуанова про отсутствие обсуждения повышения налогов.

Результат месяца –1.8% в рублях, +1.3% с начала года; индекс Мосбиржи за май потерял 3.5%. Основной источник просадки — валютная часть портфеля, включая золотую составляющую, под давлением укрепления рубля. Давление смягчено тактикой: экспозиция была сокращена в первой половине месяца, до основной фазы укрепления. Акционерный блок дал умеренный отрицательный вклад вместе с рынком, денежный рынок при ставке 14.5% остался стабильным источником доходности, вклад облигационного блока близок к нейтральному.

СТРАТЕГИЯ И ИЗМЕНЕНИЯ В ПОРТФЕЛЕ

Конфигурация апреля сохранена, изменения месяца тактические и сосредоточены на валютной оси.

Валютная экспозиция снижена с 37.9% до 26.3% портфеля, включая сокращение золотого блока с 19.3% до 13.8%. Логика последовательности: после объявления скромных майских параметров Минфина (5.8 млрд руб. в день вместо расчётных 20–25) давления на рубль, под которое строился хедж, в мае не осталось, и экспозиция была сокращена. В конце месяца начат поэтапный обратный набор по курсу около 71: июньские покупки Минфина ожидаются выше, фискальный вектор (секвестр, снижение цены отсечения, рост покупок) лёг на ослабление, плюс хедж работает страховкой хвостовых рисков.

Облигационный блок без изменений: 24.8%, позиция распределена между ОФЗ 26248 и 26242. Дюрация не наращивается: длинный конец уже закладывает паузы в движении ставки, а сдвиг распределения к паузе 19.06 не даёт оснований увеличивать позицию до прояснения сигнала ЦБ.

Акционерная часть стабильна: 15.3%, индексная позиция плюс Сбер. Нефтегаз на просадке сектора прошёл первичный анализ, вход отклонён по risk/reward, возврат к вопросу на отчётах за второй квартал. Кейсы ВТБ (допэмиссия на 49% капитала) и ЮГК (два провала аукционов) подтверждают: фильтр качества мажоритария сейчас центральный при выборе имён.

ВЗГЛЯД ВПЕРЕД

В фокусе июня четыре развилки. Параметры июньских покупок Минфина и майские НГД: ожидается рост покупок в 2.5–3 раза против мая, подтверждение усиливает кейс ослабления рубля и продолжение набора хеджа [от 03.06: данные показали более скромный прирост покупок валюты ~ в 2 раза относительно мая], а более сдержанный объём, вероятно, приведет только к стабилизации валютного курса. Заседание ЦБ 19 июня: текущее распределение 45/30/30 (пауза / –25 / –50), базовый сценарий пауза. Waiver на российскую нефть 16 июня: непродление дополнительно ударит по трансмиссии нефтяных цен в доходы бюджета. Иранский меморандум: подписание двигает Brent к \$80–88 (по оценке IEA рынок недоснабжён до октября, что ограничивает дно), срыв возвращает котировки к \$100+, асимметрия от текущих цен на нефть смещена вверх. Под бинарные геополитические исходы позиции не размещаются, действия по факту триггеров.

О СТРАТЕГИИ

Активная макро-стратегия на российском рынке. Портфель устроен из двух слоёв: защитная базовая аллокация, состав которой меняется под текущий макро-режим, и тактические позиции поверх неё — с явным тезисом, инвалидатором и заданным размером по тир-системе. Макро-режим оценивается по четырём осям: ставки и ЦБ, нефть и бюджет, экономика, геополитика. Прогнозов одним числом нет — только сценарии и асимметрия. Ежедневной торговли стратегия не предполагает: конфигурация удерживается ровно столько, сколько сохраняется обосновавший её тезис. Приоритет — защита капитала и дисциплинированное управление рисками.