

Инвест Стандарт / июнь 2026

Активная макро-стратегия на российском рынке

ДОХОДНОСТЬ

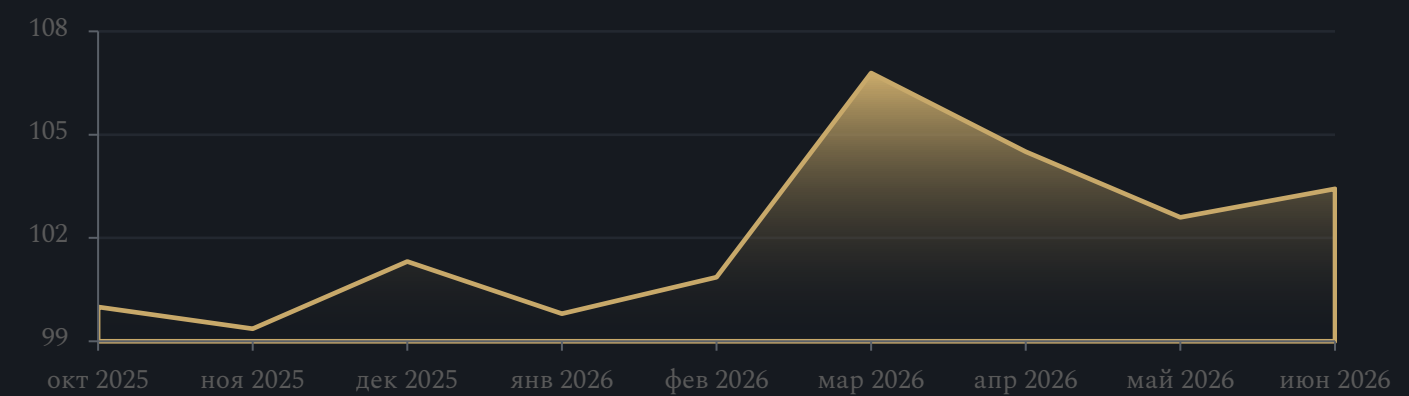
	ИЮНЬ 2026	YTD 2026	С ЗАПУСКА
Стратегия RUB	+0.8%	+2.1%	+3.4%

МАКС. ПРОСАДКА: -5.8%

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ

Акции	19.1%
Облигации	12.3%
Золото	10.2%
Ликвидность	58.4%
Из них валютная экспозиция	21.8%

ДОХОДНОСТЬ С ЗАПУСКА | ИНДЕКС = 100



индекс 100 = 12.11.2025

Г Л А В Н О Е

Июнь — смена режима. Военная премия, державшая рынок нефти с марта, ушла: сделка США-Иран подписана, Brent вернулся к довоенным ~\$73, рубль в конце месяца упал до ~77, индекс Мосбиржи капитулировал к ~2286, минимуму с начала 2023 года. Защитная конфигурация портфеля отработала мандат: +0.8% в рублях против -8.5% по индексу. Работа в портфеле была структурной: акционерный блок переведён из индекса в отобранные имена, длинная дюрация обнулена, валютный хедж отработан вокруг заседания ЦБ 19.06 и начат его возврат на сломя рубля.

И Т О Г И М Е С Я Ц А

Июнь закрыл иранский узел, подвешенный с мая. К 15.06 сделка США-Иран стала подтверждённой, в ночь на 18.06 подписан меморандум: перемирие на 60 дней, Ормуз открывается. Brent прошёл с ~\$91 до довоенных ~\$73. Для России важнее Brent дисконт к собственной нефти: Urals обвалился к \$58-60, дисконт ре-расширился под возврат иранских и Gulf-баррелей, истёкшую 17.06 генлицензию США и ожидании новых санкций. Бюджет свёрстан под Urals \$59, рынок подошёл к порогу. Физика медленная (разминирование Ормуза, рестарт добычи Залива), поэтому тренд вниз, но не обвальный.

Центральным событием стало заседание ЦБ 19.06, разрешившее тройной узел из ставки, статуса Набиуллиной и подписания сделки США-Иран в один день. В первой половине месяца нарастал институциональный риск: дефицит за январь-май 6.0 трлн (2.6% ВВП против плана 3.87), пропущенные Набиуллиной ПМЭФ и НАУФОР, предположения о преемнике. Кресло главы ЦБ стало рыночной переменной: бюджет, переставший сходиться, ставит вопрос, кто его финансирует. Развязка жёсткая: Набиуллина провела пресс-конференцию лично, ставку срезали на 25 бп до 14.25% (девятое снижение подряд, но самое осторожное; рынок ждал -50), сигнал ястребиный (проинфляционные риски выросли, бюджет стимулирует, на опорном 24.07 траекторию скорее пересмотрят вверх). Острый бинар закрылся мягко, но основным сюжетом стал медленный риск — смещение к фискальному доминированию. Кривая ОФЗ разошлась на два рынка: ближний конец торгует цикл снижения ставки, дальний — доверие к бюджету. Спред 10Y-2Y расширился до 186 бп, максимума с 2023 года. 01.07 ЦБ выдал рекордные 5.4 трлн через РЕПО — мягкая монетизация долга.

Инвест Стандарт / июнь 2026

Активная макро-стратегия на российском рынке

Рубль почти весь месяц был тактически крепок на рекордном профиците валюты (продажи экспортёров в мае \$28.1 млрд, второй месяц выше 50 млрд руб в день, вдвое выше до-иранских уровней). Покупки Минфина выходили ниже ожиданий (9.9 млрд руб в день против 5.8 в мае), но на фоне потока экспортёров оставались погрешностью. В конце месяца рубль ослаб и закрыл июнь на ~77 (от ~71): рынок отыгрывал июльскую потерю притока на опережение (возврат Urals к \$60, зеркалирование ФНБ к нулю, отпуска, рост покупок валюты населением). Окно ослабления август плюс.

Индекс Мосбиржи снижался весь месяц, с ~2580 к ~2286 (минимум с декабря 2024, внутри недели 2203). Два независимых ухудшения: нефтяной реверс режет прибыли нефтегаза, ястребиная ставка кэпит мультипликатор. Острый левый хвост (банки под институциональным риском ЦБ) закрылся явкой Набиуллиной; правый (украинская деэскалация) мелькнул в середине месяца и снова замутился. Часть поздней капитуляции техническая (ЦБ отозвал депозитарную лицензию Алора 26.06, прошла принудительная волна закрытия шортов). Взвешенная асимметрия остается отрицательной, порядка 0.5-0.7 к 1.

РЕЗУЛЬТАТЫ СТРАТЕГИИ

+0.8% в рублях, +2.1% с начала года против -15.1% по индексу (индекс за июнь потерял 8.5%). В месяц капитуляции рынка акций стратегия осталась в небольшом плюсе — ожидаемое поведение защитной конфигурации, где приоритет сохранение капитала, а не участие в бете. Основной вклад дал денежный рынок: блок ликвидности при ставке 14.25% покрыл большую часть результата. Валютный контур отработал близко к нейтральному: ослабление рубля поддержало хедж, но золото было под давлением крепкого доллара, и эффекты частично погасили друг друга. Акционерная бета дала небольшой минус, смягчённый ротацией в отобранные имена и долей акций у 19%. Облигационный блок без длинной дюрации близок к нейтральному. Макс. просадка с запуска осталась в пределах -5.8%, кратно ниже индексной.

СТРАТЕГИЯ И ИЗМЕНЕНИЯ В ПОРТФЕЛЕ

Июнь активнее мая: помимо тактики на валютной оси, завершены две структурные вещи — акционерный блок переведён из индекса в отобранные имена, длинная дюрация обнулена.

Валютная экспозиция. Начало месяца — сокращение хеджа до структурного пола стратегии 15% (золото плюс минимальный Si): давления, под которое он строился, в моменте не осталось. Под развилку 19.06 доля поднята до ~25% как событийный хедж, не как ставка на ослабление рубля. После заседания срезана к ~20%, но не к полу: структурный кейс на ослабление во втором полугодии стал сильнейшим за последнее время (причины выше). На сломе рубля начат возврат хеджа. На конец июня валютная экспозиция 21.8%, золото 10.2%.

Облигационный блок. Длинная ОФЗ 26248 переквалифицирована из ставочной в фискально-институциональную и полностью обнулена до заседания 19.06: бинар слишком резкий, возврат планировался только при спокойном исходе. Исход ястребиный, позиция не возвращалась. Для возврата нужны два условия сразу: риск/доходность бьёт планку (ориентир ~80 по телу 26248) и разрешённый бинар по ставке. Среднесрочная 26242 сохранена, дюрация не наращивалась. На конец месяца облигации 12.3%.

Акционерная часть. Блок переведён из индекса в три отобранных имени, доля выросла с 15.3% до ~19%. Сбер удержан на 5% (майский РПБУ сильный по прибыли, но два из четырёх ориентиров гайденса проваливаются; добор возможен после Q2 МСФО). Мосбиржа открыта на ~8% как замена индексной беты: рынок продал её как жертву высокой ставки, встречное прочтение в том, что она монетизирует тот же фискальный навес, который давит на рынок, а оценка (P/E ~6, дивдоходность) работает полом; вес до 24.07 не трогаю. Мать и дитя открыта стартом 5.4% (цена у низа диапазона, асимметрия улучшилась); добор только если полугодовой МСФО подтвердит маржу. Логика ротации: рынок всё жёстче сортирует бумаги по качеству, фильтр мажоритария и защиты миноритария (на фоне рекордных изъятий активов) стал центральным, широкая бета уступила место отбору имён.

Ликвидность. Выросла до 58.4% (с 46.1%), — следствие обнуления длины и продажи индекса. Защитный буфер и сухой порох под возврат хеджа и решения после 24.07.

Инвест Стандарт / июнь 2026

Активная макро-стратегия на российском рынке

ВЗГЛЯД ВПЕРЕД

Главный якорь периода — опорное заседание ЦБ 24.07: пересмотр среднесрочного прогноза, регулятор сигналил скорее вверх, вероятный триггер сдвига оси по ставке. Развилка двусторонняя: рынок уже репрайсул ставку конца года к 13% и закладывает вероятность паузы, поэтому менее ястребиный, чем бояться, исход возможен как облигационный позитив. До него — обзор рисков от ЦБ ~15.07, самый информативный принт для рубля. Дальше принт Минфина в начале августа (покупки по бюджетному правилу к нулю) и осенний бюджет, единственный реальный катализатор для фискальной премии в длине. Фоном: топливная инфляция 6.0% против траектории ЦБ 4.5-5.5%, долговечность сделки США-Иран, украинский трек.

Портфель входит в июль с валютным хеджем ~30% [от 03.07: доведён до 30%]; акции у 19% в отобранных именах, без добора до названных точек решения; длинная дюрация не возвращается до совпадения планки и разрешённого бинара (условия в разделе о портфеле). Под бинарные геополитические исходы позиции не размещаются, действия по факту триггеров.

О С Т Р А Т Е Г И И

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.