

Инвест Стандарт /август 2026

Активная макро-стратегия на российском рынке

ДОХОДНОСТЬ

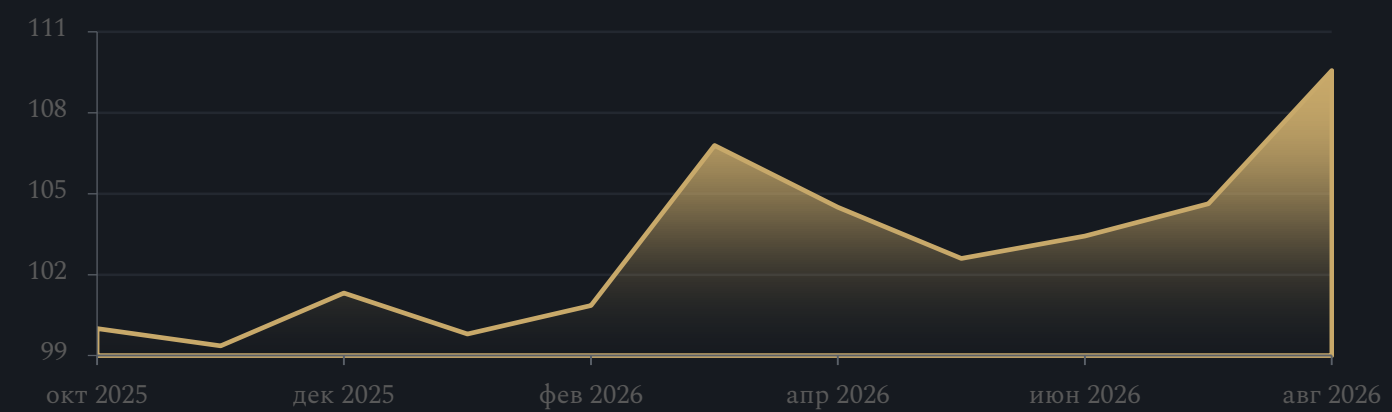
	АВГУСТ 2026	YTD 2026	С ЗАПУСКА
Стратегия RUB	+4.7%	+8.1%	+9.6%

МАКС. ПРОСАДКА: -7.3%

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ

Акции	16.5%
Облигации	18.7%
Золото	7.9%
Ликвидность	56.9%
Из них валютная экспозиция	28.0%

ДОХОДНОСТЬ С ЗАПУСКА | ИНДЕКС = 100



индекс 100 = 12.11.2025

ГЛАВНОЕ

Август развёл цену и физику. Налоговая цена нефти вернулась выше бюджетных \$59 — предварительно ~5 570 Р за баррель. Но цена +14% к июлю при вывозе -15%: валовая стоимость экспорта не изменилась вообще. Морской экспорт продолжал падать, переработка ушла к минимуму более чем за 20 лет, фрахт Новороссийск-Индия подорожал с \$13 до \$20 млн за рейс, бензина производится 70% от внутреннего спроса. Государство ответило на это административным режимом: потолок цен на топливо, продление запрета на экспорт дизеля, указ № 604 о временном управлении критической инфраструктурой. Рубль при «хорошей» нефти ослаб с 80 до 87. Длинные ОФЗ продавали дальше — спред к ключевой 205 бп, новый максимум, и расширяет его не ставка, а премия за бюджет: Минфин не занимает, дефицит 6,5 трлн за семь месяцев при годовом плане 3,8, структурный дефицит ликвидности 2,7 трлн — рекорд с марта 2022. Индекс закрыл шестой убыточный месяц подряд, -2,1%; с марта потеряно 22% — самая длинная серия с 2008 года. Портфель дал +4,7%, лучший месяц с запуска.

РЕЗУЛЬТАТЫ СТРАТЕГИИ

+4,7% в рублях за август, +8,1% с начала года, +9,6% с запуска. Индекс за август -2,1%, с начала года около -21%. Максимальная просадка осталась -7,3%: счёт переписал мартовский максимум.

Это лучший месяц стратегии с запуска. И сильное влияние на результат дал валютный контур: хедж около 30% при ослаблении рубля на 8% и золото, которое в рублях выросло сильно. Дальше по вкладу — денежный рынок: больше половины портфеля под 14% годовых приносит около 1,1% в месяц просто по факту нахождения там. Облигации отработали купоном. В акциях важно было отсутствие в бумагах, по которым пришёлся физический удар, и это удалось реализовать.

ЧТО ДЕЛАЛ И ЧТО ДАЛЬШЕ

Валютный хедж вошёл в месяц на 30%, по цене доходил до 32% и со второй половины августа планомерно подрезался — 28% на конец. Причина не в развороте взгляда, а в исчезновении преимущества: курс пришёл в середину моего диапазона 81–89 за четыре с половиной месяца до срока, и туда же сузился консенсус. Держать позицию, где моя оценка не отличается от

Инвест Стандарт /август 2026

Активная макро-стратегия на российском рынке

рыночной, значит принимать риск без ожидаемой отдачи. По той же логике подрезано золото, с 10,6% до 7,9%: тезис не изменился, у металла работает ровно одна логика — доверие к американскому долгу, и в августе она усилилась, но платить за ожидание приходится по максимальной ставке цикла, реальная доходность около 2,4% годовых. В облигациях в начале месяца нарастил 26242 до 19,7% и дальше не трогал; 18,7% на конец — эффект роста портфеля, а не продажа. В длину не возвращался: условие входа прежнее, доходность около 16,5%, то есть примерно на 2% ниже по цене.

В акциях доля снизилась с 17,9% до 16,5%. «Мать и дитя» закрыта 12 августа по ~1 380 — бумага выросла слишком быстро относительно того, что в ней происходит, и вышедший позже отчёт это подтвердил: выручка +29%, прибыль на акцию не выросла вообще. «Яндекс» открыт 17 августа стартом по ~3 600, остальное от 3 440 и ниже. Сбер и Мосбиржа удержаны без добора: Сбер сам расписал второе полугодие скромнее первого, Мосбиржа отчиталась ровно в консенсус — стала лучше как бизнес и скучнее как идея. Подход в акциях сейчас простой: купить дёшево, дождаться возврата оценки к средней, продать. Держать «компаундеров» в режиме, где физический риск активов не поддаётся расчёту, я считаю неоправданным.

Дальше. Ставка в сентябре — не та ось, где можно заработать: рынок ждёт сохранения, короткий конец не сдвинулся даже на ускорении бензина, и расхождения с рынком у меня здесь нет. Настоящее решение принимается в октябре, когда ЦБ увидит бюджет. Главная развилка месяца — возвращение аукционов Минфина. Бюджетная премия в цене уже стоит, но рынок, по-моему, всё ещё допускает вариант «разместят по рынку и без скидки»; я считаю, что занять 3+ трлн за квартал по рынку в текущей ликвидности невозможно, и базовые исходы — со скидкой либо блоком флоатеров госбанкам. По рублю направленного преимущества нет, хедж и дальше ровняю вниз. В акциях против рынка играет новая институциональная премия — тот самый указ 604, добавка к ставке дисконтирования, не зависящая ни от ключевой ставки, ни от прибыли. За рынок играет другое: 24 августа предмет торга впервые назван вслух обеими сторонами — расширение «зернового перемирия» до прекращения ударов по нефтегазовой инфраструктуре. Если такая сделка состоится, разворачиваются сразу три канала: перестают гореть НПЗ, восстанавливается вывоз, дешевеет фрахт. Позиций под бинарные исходы не строю, действую по факту.

Портфель входит в сентябрь так: валютный хедж 28% с наклоном вниз, акции 16,5% без добора до названных уровней, длинная дюрация не возвращается до 16,5% доходности, золото без изменений, больше половины в ликвидности. Продолжаю действовать от риска, а не от доходности.

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.

DISCLAIMER. Документ носит информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Результаты прошлых периодов не гарантируют будущую доходность. Доходность стратегии указана до вычета вознаграждения управляющего, фактический результат подписчика может отличаться.