ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОТЧЁТ

Инвест Стандарт / сентябрь 2026

Активная макро-стратегия на российском рынке

ДОХОДНОСТЬ

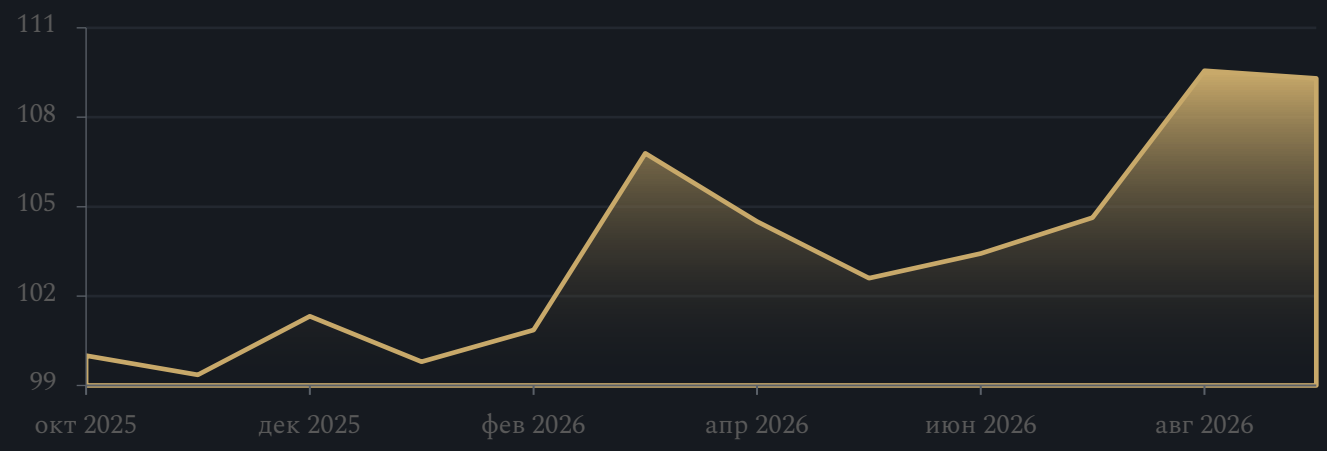
	СЕНТЯБРЬ 2026	YTD 2026	С ЗАПУСКА
Стратегия RUB	-0.2%	+7.9%	+9.3%

МАКС. ПРОСАДКА: -7.3%

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ

Акции	17.4%
Облигации	18.7%
Золото	7.3%
Ликвидность	56.6%
Из них валютная экспозиция	9.3%

ДОХОДНОСТЬ С ЗАПУСКА | ИНДЕКС = 100



индекс 100 = 12.11.2025

ГЛАВНОЕ

> *Сентябрь свёл всё к одной переменной. ЦБ впервые за полтора года не снизил ставку и сказал почти открытым текстом: дальше решает бюджет. Бюджет пришёл и ответил так, как обычно: дефицит больше, займов больше, налогов больше, планка по нефти ниже. Нефть сходила за $100, но до бюджета дошла только частично — прирост забирает демпфер, и рублю это помогло: Минфину было почти не на что покупать валюту. Переговоры звучали громче, чем двигались: Трамп объявил перемирие по энергетике, стороны промолчали, а Конгресс закрепил санкции законом. Рынок долга всё это учёл — длинные ОФЗ стали дешевле. Рынок акций читал другое, вероятность мира и цену нефти, и закрыл первый плюсовой месяц после шести минусовых.*

РЕЗУЛЬТАТЫ СТРАТЕГИИ

Минус 0,2% за месяц, плюс 7,9% с начала года. Индекс Мосбиржи прибавил 4%; с 17% в акциях портфель за ним не пошёл и не должен был. Потери принёс валютный контур — рубль укреплялся, хедж я резал по ходу, золото в рублях тоже снизилось. Ликвидность и короткие облигации почти всё это закрыли. Месяц, в котором против защитной конструкции сработали и курс, и золото, закрыт около нуля. Для неё это штатный исход — не хороший и не плохой.

РЕШЕНИЯ

Главное — валютный хедж, с 28% до примерно 9%. Взгляд на рубль не менялся: дорогая нефть дойдёт до валютного рынка в октябре, государство почти не покупает валюту, мой коридор совпал с рыночным. Позиция, в которой я думаю то же, что и все, стоит столько же, сколько приносит рублёвый кэш, и ничего не обещает взамен. Остаток — золото и небольшая валютная позиция — уже не взгляд, а страховка от того, чего заранее не предугадать; её не трогаю. Возвращать буду если дешёвая нефть развернёт лаг против рубля.

Второе — не входить в длинные ОФЗ, хотя цена пришла туда, куда я её ждал. Условием было «если новости не ухудшатся», и оно не выполнилось: план займов на квартал в полтора раза больше прежнего, и половина — в длине. Бумага подешевела не

потому, что рынок переплатил за риск, а потому, что риска стало больше. Короткие облигации держу — лучшее, что есть в рублях без риска.

В акциях почти ничего: немного добрал Яндекса. Сбер держу без добора — главная неизвестная не ставка, а долг маркетплейсов и кредитное качество в целом. Не купил МТС: новая дивидендная политика — переупаковка прежних выплат, миноритарию меньше, холдингу столько же. Не купил Озон: цена ушла далеко от того, что я готов платить, а спор о его экономике решит отчёт.

ЧТО ДАЛЬШЕ

Ставка 23 октября — пауза, здесь расхождения с рынком нет. Буду смотреть на прогноз ЦБ на следующий год: он построен на бюджете, который сходится только на бумаге, и я жду дефицит больше записанного. Рублю октябрь скорее помогает — выручка приходит с лагом, — но Минфин снова начнёт покупать валюту, сильного укрепления не жду. В акциях направленной ставки нет: рынок долга навес предложения увидел, рынок акций пока нет, и мне не хочется быть в позиции в день, когда он заметит. Длинные ОФЗ открою либо ближе к 17% доходности, либо если октябрьские аукционы пройдут без роста доходности.

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.

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.