



## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РОССИЙСКОГО РУБЛЕВОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА

Рынок российских рублевых облигаций штормит – распродажа ОФЗ начавшаяся в начале августа вчера возобновилась, давление усилилось после комментариев Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной о том, что появились некоторые факторы, для повышения ключевой ставки. Несмотря на то, что основной тезис был о высокой вероятности сохранения ставки, рынок отреагировал негативно – доходности длинных ОФЗ достигли 8,8 – 8,9% годовых, а индекс RGBI после двухнедельного периода консолидации провалился на новые минимумы. Причины падения рубля и ОФЗ – опасения санкций США в отношении российского госдолга и госбанков и проблемы экономик развивающихся стран. Бегство капитала из таких стран как Турция, Аргентина, Бразилия, ЮАР, обвальное падение их облигаций и валют, конечно, усиливает пессимизм в отношении всех развивающихся стран.

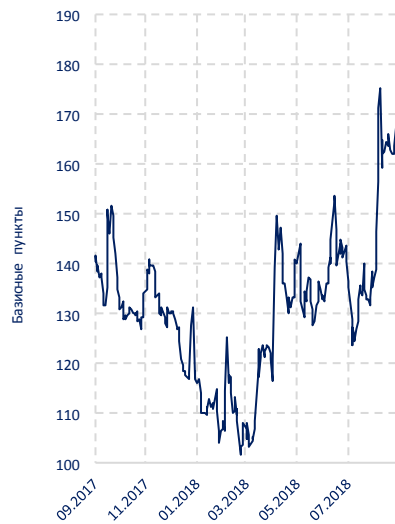
Очевидно, что на ближайшем заседании Банка России ставка будет сохранена на прежнем уровне, но нельзя исключать ее подъема позже в этом или следующем году в случае сохраняющегося давления на рубль, а следовательно и роста инфляции и инфляционных ожиданий. Ожидания роста ключевой ставки будут способствовать уплощению кривой ОФЗ, сокращению спреда между длинными и короткими ОФЗ.

Трудно прогнозировать уровень вероятного ослабления рубля, но в случае принятия самых серьезных санкций в отношении госдолга, например запрет на покупку новых ОФЗ и ограничение на их обращение в международных депозитариях и санкции на российские госбанки доходности ОФЗ могут превысить 10-12% годовых. Напомним, что до допуска ОФЗ к расчетам в Euroclear и Clearstream (конец 2012 года) доля нерезидентов в ОФЗ была ниже 10%, с тех пор она выросла до 30%, таким образом можно представить масштаб продаж при развитии такого негативного сценария.

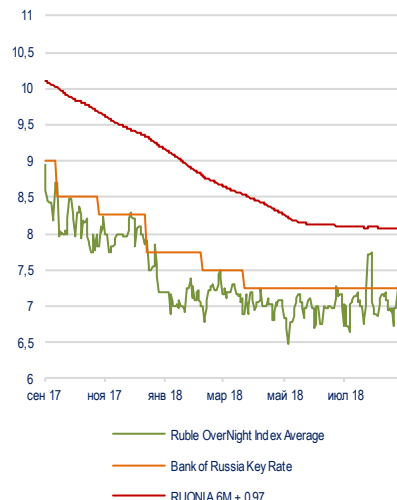
Не добавляют оптимизма и опасения по поводу сокращения профицита рублевой ликвидности в банковской системе - правительство планирует в следующем году прекратить использовать Фонд национального благосостояния (ФНБ) для финансирования бюджета. В результате этого приток рублевой ликвидности в банковскую систему прекратится, а кроме этого, объявленная Банком России пауза в покупке валюты на открытом рынке для пополнения ФНБ фактически приводит к абсорбированию рублевой ликвидности. Вероятно, период накопления банками рублевой ликвидности и роста профицита ликвидности подходит к концу, что негативно для рублевого долга.

Доходности ОФЗ превышают ставки денежного рынка на 180 – 200 пунктов, очевидно, рынок уже учитывает возможные санкции и ожидания по росту инфляции и росту ключевой ставки. Мы не верим в очень жесткие санкции в отношении России, считаем интересным уровень доходности 9,5% годовых (250 пунктов к ставкам денежного рынка) и рекомендуем при падении ОФЗ до этих уровней наращивать позицию в выпусках с дюрацией 4 – 7 лет.

Российский суверенный CDS 5Y



Ставки денежного рынка



### Модельный портфель

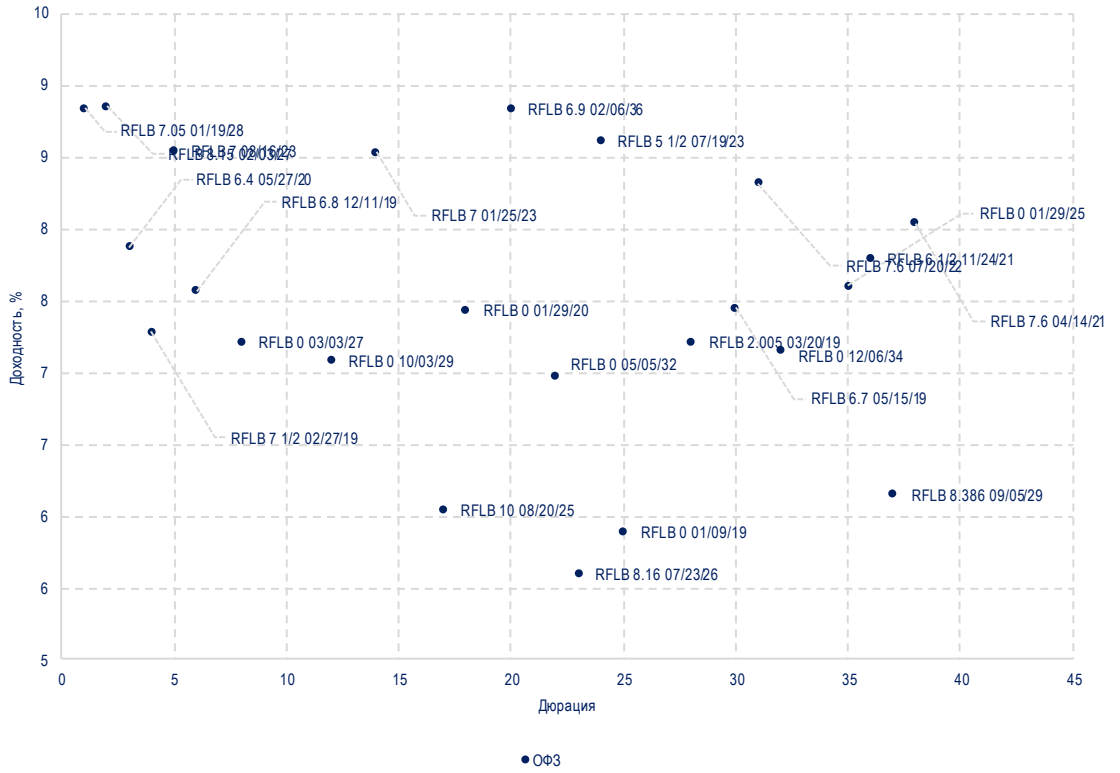
Эмитент	Дюрация (лет)	Доходность к оферте / погашению	Доля в портфеле
ВЭБ-09	2.24	9.04%	0.09
ОФЗ 26224	7.38	8.72%	0.02
ОФЗ-ИН 52002	8.39	-	0.14
РЖД БО1Р1R	3.90	8.75%	0.38
Транснефть БО1Р8	5.35	9.26%	0.38

Доходность с 31.12.2016 (годовых) **-1.42%**

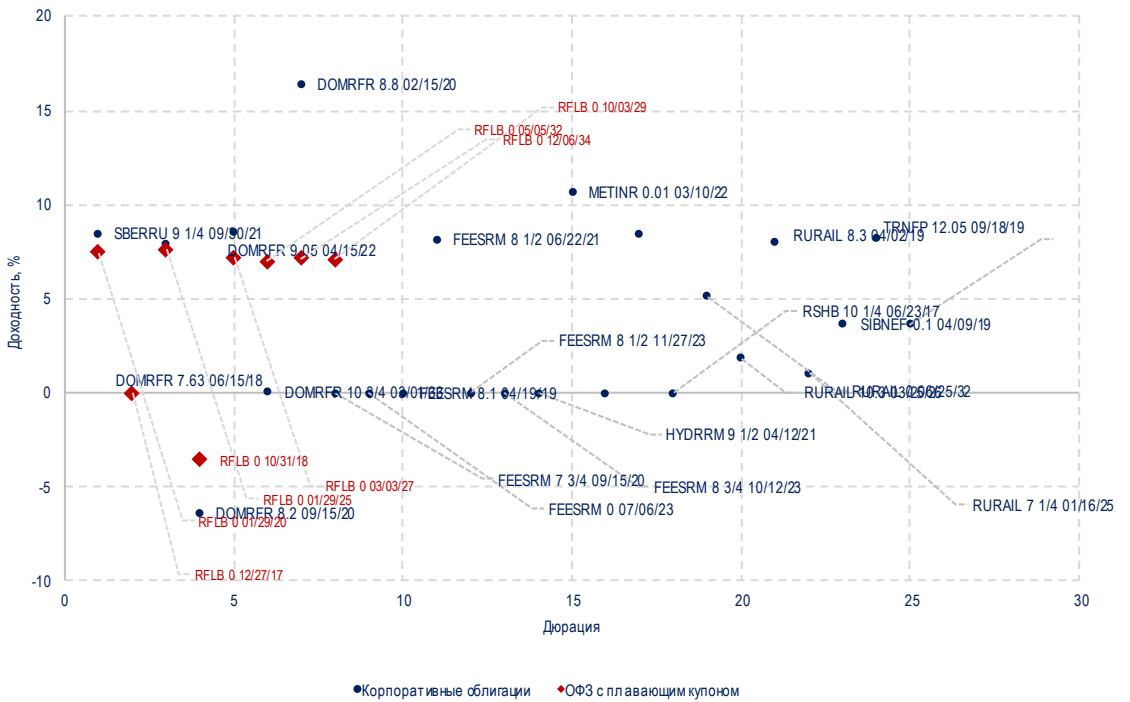
\* Доходность рассчитана по стандартам GIPS и не всегда верно отражает реальную прибыльность портфеля вследствие сильной его изменчивости за счет вводов и выводов активов.



ОФЗ



Корпоративные облигации







## ООО «Ю Джи Эм Кэпитал»

- Входит в Инвестиционную группу «УНИВЕР», которая осуществляет инвестиционную деятельность на фондовом рынке с 1995 года.
- Член Национальной Ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).

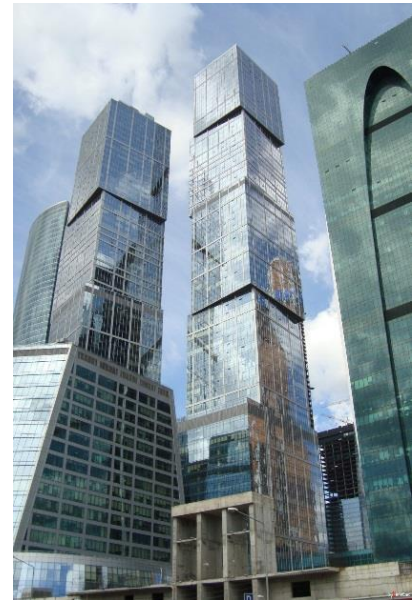
### Центральный Офис

Адрес: 123112, г. Москва. Пресненская набережная, дом 8, строение 1, ("Башня Москва" Город Столиц комплекса "Москва-Сити"), 4 этаж

Телефон: (495) 134-25-53 (многоканальный)

Эл. почта: [info@ugmcapital.ru](mailto:info@ugmcapital.ru)

Сайт: [www.ugmcapital.ru](http://www.ugmcapital.ru)



## Контакты

Игорь Костырко

**Руководитель Управления по работе с акциями – Главный портфельный управляющий**

тел.: (495) 134-25-53 доб. 2298

e-mail: [ikostirko@ugmcapital.ru](mailto:ikostirko@ugmcapital.ru)

Дмитрий Ибрагимов

**Руководитель Управления по работе с инструментами с фиксированной доходностью - Старший портфельный управляющий**

тел.: (495) 134-25-53 доб. 4432

e-mail: [dibragimov@ugmcapital.ru](mailto:dibragimov@ugmcapital.ru)

Дмитрий Кондратьев

**Руководитель Управления по работе с финансовыми активами на глобальных рынках – Портфельный управляющий**

тел.: (495) 134-25-53 доб. 2264

e-mail: [dkondratyev@ugmcapital.ru](mailto:dkondratyev@ugmcapital.ru)

## Информация о расходах, связанных с доверительным управлением

Размер вознаграждения за доверительное управление, взимаемого ООО «Ю Джи Эм Кэпитал», устанавливается по соглашению с клиентом в индивидуальном порядке, рассчитывается и удерживается согласно «Регламента ООО «Ю Джи Эм Кэпитал» доверительного управления ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги», размещенного на сайте компании по адресу: <https://univer.ru/ugmcapital/about/services/trust-management/>

За счет имущества, переданного в доверительное управление, оплачиваются комиссии брокеров, депозитариев, бирж, иные расходы, связанные с обслуживанием счетов, на которых учитываются активы, или связанные с совершением операций по управлению активами, почтовые расходы. За счет имущества, переданного в доверительное управление, также могут оплачиваться судебные расходы и расходы на нотариуса.

## Лицензии

Лицензия Банка России № 045-13934-100000 на осуществление брокерской деятельности от 25 июня 2015 года, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия Банка России № 045-13935-010000 на осуществление дилерской деятельности от 25 июня 2015 года, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия Банка России № 045-13936-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами от 25 июня 2015 года, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия Банка России № 045-13937-00100 на осуществление депозитарной деятельности от 25 июня 2015 года, срок действия - без ограничения срока действия.

## Заявление об ограничении ответственности

Стоимость портфеля доверительного управления может увеличиваться и уменьшаться, показатели доходности инвестиций в прошлом не могут служить ориентиром для оценки результативности инвестиций в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций при индивидуальном доверительном управлении. ООО «Ю Джи Эм Кэпитал» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Прежде чем заключить договор доверительного управления, следует внимательно ознакомиться с «Регламентом ООО «Ю Джи Эм Кэпитал» доверительного управления ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги», размещенном на сайте компании по адресу: <https://univer.ru/ugmcapital/about/services/trust-management/>, со всеми приложениями, включая Декларацию о рисках (Приложение №12), всех изменений и дополнений к ним, а также прочих документов, имеющих отношение к деятельности по доверительному управлению ООО «Ю Джи Эм Кэпитал». Ответы на любые вопросы, касающиеся деятельности по доверительному управлению, вы можете получить в центральном офисе ООО «Ю Джи Эм Кэпитал».

Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «Ю Джи Эм Кэпитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «Ю Джи Эм Кэпитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «Ю Джи Эм Кэпитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «Ю Джи Эм Кэпитал» запрещено.