

## ТЕНДЕНЦИИ

# «Короткие» депозиты и «длинные» сбережения

## Как Россия пытается вернуться к нормальной экономике

Татьяна Власенко

Компания «Инвестлэнд» провела встречу с клиентами, посвящённую последним тенденциям в экономике и финансовой сфере. На фоне макроэкономических тенденций участники обсудили курс рубля, возможности «народных» облигаций федерального займа, актуальные инвестиционные идеи и признаки прихода «новой экономики». И главное, как на всём этом много заработать.

### Экономика РФ с цифрами и комментариями

Генеральный директор «Инвестлэнда» Игорь Чукаев начал с характеристики текущего момента. По итогам первого квартала 2017 года рост ВВП в России составил 0,3%. И это, по мнению аналитика, уже хорошо, поскольку прошлый год был завершён с показателем минус 0,2%.

При этом МВФ ожидает роста российской экономики в 2017 году на 1,1%, а Минэкономразвития РФ надеется на 2%.

На текущий момент ключевая ставка Центробанка РФ составляет 9,25%.

Инфляция по итогам четырёх месяцев составила 1,3% в абсолютном значении. Известно, что Центробанк поставил перед собой задачу добиться инфляции в размере 4%.

«Для жителей России такой показатель — что-то нереальное, люди привыкли жить в условиях высокой двухзначной инфляции. Но, по всей видимости, от этого придётся постепенно отвыкать, как и от двухзначных ставок по банковским депозитам», — даёт прогноз Игорь Чукаев.

По данным ЦБ, на 1 мая средняя ставка по депозитам была зафиксирована на уровне 7,9%. При этом максимальная публичная ставка, к примеру, Сбербанк находится в настоящий момент на уровне 5,6%, что явно не внушает оптимизма вкладчикам. Ближайший конкурент Сбербанка — банк ВТБ — имеет максимальную публичную ставку 7,4%.

Что будет дальше? Логика прогнозов следующая.

Ставки по депозитам зависят по большому счёту от общего уровня процентных ставок в стране. Есть два показателя — ключевая ставка ЦБ и уровень инфляции. Центробанк предпринимает все необходимые действия для того, чтобы инфляция снизилась до 4% годовых. Вместе с тем ЦБ заявляет, что в среднесрочной и долгосрочной перспективе было бы хорошо, если бы реальные ставки в экономике составляли от 2,5 до 3% годовых. Это означает, что, если инфляция снижается до 4%, ключевая ставка падает до 6,5–7% годовых.

«Снижение ключевой ставки до 6,5–7% годовых приведёт к тому, что средняя ставка по банковским депозитам составит примерно 6% годовых. Это то, к чему мы идём. Двухзначных ставок в нормальных банках в ближайшее время (разумеется, при отсутствии внеш-

них потрясений) не будет», — заявляет Игорь Чукаев.

Курс рубля особенно беспокоит тех, кто закупил доллары при курсе 60–63 руб./\$.

Аналитики называют факторы, от которых зависит текущий курс рубля. Первый — это цена нефти, второй — carry trade. То есть ситуация, когда инвесторы могут занимать деньги за рубежом под 1,5–2% годовых, а затем покупать в России ОФЗ, которые торгуются с доходностью под 8,5%, что даёт чистую разницу на уровне 6,5–7% годовых.

«Ключевой момент в том, что весь большой капитал видит эту возможность, и все начинают использовать эту схему, тем самым оказывая рублю поддержку, формируя спрос на него, за счёт чего валютный курс укрепляется. Поскольку рубль становится крепче, к разнице в 6,5% можно добавить и доход, полученный от его укрепления. За прошлый год эта цифра составила 16%.

Ещё интереснее, когда купленные ОФЗ закладываются за рубежом и под них инвесторы снова получают валюту под 2% годовых. И опять делают то же самое. Доходность схемы может достигать нескольких десятков процентов годовых. Чем больше спрос на рубль, тем больше он укрепляется. И здесь уже нефть ни при чём», — поясняют в «Инвестлэнде».

Такая ситуация может продолжаться достаточно долго, но рано или поздно, как показывает история, она начнёт разворачиваться. Вероятность разворота тем выше, чем ниже ставки в экономике, и чем сильнее рубль. С каждым новым шагом к укреплению рубля вероятность разворота carry trade возрастает.

Есть ещё один важный момент — недавно ЦБ заявил о возможности возобновления валютных интервенций, что несколько ослабит рубль. Хотя это будет возможно только при условии достижения инфляции в 4%, не раньше.

**Игорь Чукаев, генеральный директор компании «Инвестлэнд»:**

— На ближайшие год или полтора вырисовывается следующая картина. Центробанк выполняет свою миссию, и инфляция достигает 4% (или 4,2%) годовых. Ставки по депозитам составят примерно 6%. Если смотреть по банкам, то ставка, например, в Сбербанке через год выйдет на уровень 4,5%.

Разворот carry trade начнётся не раньше конца этого года. Диапазон колебания рубля — 55–60 руб./\$ до конца года.



Игорь Чукаев

### Вложения с минимальным риском — реальность

Прогноз фиксированной доходности дал управляющий директор «Инвестлэнда» Игорь Вагизов.

Он рассказал, как получить стабильную доходность, превышающую уровень инфляции, с минимальным риском. Уровень доверия к финансовой инфраструктуре у населения остаётся очень низким, поэтому государственные облигации РФ являются для многих инвесторов наиболее привлекательным инструментом.

**Игорь Вагизов, управляющий директор компании «Инвестлэнд»:**

— Если говорить о консервативных инвестициях, которые позволяют избежать риска от инфляции, стоит обратить внимание на «народные» ОФЗ, которые совсем недавно стали доступны через Сбербанк и ВТБ. Срок первого транша — три года. Купон растёт от 7,5 до 10,5% годовых. Доходность получается с учётом комиссии примерно 8,70–8,87% годовых, причём доходы по государственным облигациям не облагаются налогом.

Эта доходность превышает доходность рыночных ОФЗ (государственных облигаций, доступных для торговли на ММВБ) и доходность банковских депозитов (средняя ставка банковских депозитов в крупных банках — 7,9% годовых).

Ещё один интересный инструмент — корпоративные облигации. В ближайшие годы этот сегмент получит мощный импульс к развитию — всё больше компаний заинтересованы в привлечении беззалогового финансирования, а инвесторы готовы рассматривать инструменты с доходностью 9–11% годовых, которые ещё и не облагаются налогом (это касается выпусков, зарегистрированных после 01.01.2017).

Вопрос в том, в какой из этих инструментов интереснее вкладывать средства с точки зрения рисков и доходности. По словам экспертов, «народные» облигации с позиции рисков выглядят достаточно интересным вариантом,



Игорь Вагизов

поскольку они находятся в зоне ответственности государства. Для российских граждан это нулевая ставка рисков.

Что касается инвестиций в облигации государственного займа, то участники фондового рынка напоминают: даже при дефолте ГКО в 1998 году с физическими лицами государство расплатилось полностью. Вопрос лишь в том, сколько это было в долларах до дефолта и сколько — после. Тем не менее сумму в рублях, которая причиталась по облигациям, государство вернуло.

Складывается уникальная ситуация: доходность государственных облигаций («народных» ОФЗ) не только существенно выше инфляции, но и выше ставок в коммерческих банках. Ведь классическая схема требует обратной зависимости: инструмент более рискованный должен быть более доходным.

«Это целенаправленные действия Минфина РФ и властей, которые принимают всё для того, чтобы стимулировать спрос на новый инструмент. Поэтому ставки по облигациям существенно превышают банковские депозиты», — объясняет суть происходящего Игорь Вагизов.

Недостатком «народных» ОФЗ, по его мнению, является то, что на входе и выходе нужно заплатить комиссию банку (от 0 до 1,5%), поэтому для максимизации доходности стоит ориентироваться на вложения до погашения.

Сегмент корпоративных облигаций в последние годы — самый быстрорастущий. Эксперты уверены, что инвесторы будут постепенно замещать банковские депозиты вложениями в корпоративные облигации, причём, если раньше на этом рынке активно вкладывались инвестиционные и пенсионные фонды, то в ближайшее время существенно вырастет доля частных инвесторов, которых привлекут относительно высокие ставки и отмена налогообложения новых выпусков.

«На сегодняшний день можно составить портфель качественных российских компаний и субъектов Федерации