



## «Похоже, соглашение ОПЕК+, которое и так всегда расходилось с реальностью, ушло в прошлое»

В ближайшие годы роль частных инвесторов на рынке суверенного долга, скорее всего, не вырастет: этому будут мешать новые налоги, о которых объявил президент России. 25 марта Владимир Путин предложил «для граждан, чей общий объем банковских вкладов или инвестиций в долговые ценные бумаги превышает 1 млн руб., установить налог на процентный доход в размере 13%». Совет федерации одобрил поправки в Налоговый кодекс с менее жесткими формулировками. Платить в бюджет придется только тем, у кого суммарные процентные доходы по вкладам превысят базовый, определяемый ключевой ставкой ЦБ при депозите 1 млн руб. Сейчас эта сумма составляла бы 60 тыс. руб., и только с превышения этой суммы будет платиться НДФЛ в размере 13%.

Вместе с тем любое увеличение налоговой нагрузки может привести к снижению привлекательности вкладов, считают аналитики, поскольку в настоящее время такие доходы ос-

вобождены от уплаты налога при ставке ниже ключевой ставки (на данный момент 6%), увеличенной на пять процентных пунктов. Спрос может снизиться и на ОФЗ, купонные выплаты по которым также пока освобождены от уплаты налогов. «С 2021 года налоговые льготы по облигациям, включая ОФЗ, и депозитам будут отменены», — отмечает заместитель руководителя брокерского бизнеса по консультационным продуктам «БКС Брокер» Алексей Евсютин. Однако он уточняет, что ограничения не коснутся ИИС, а значит, ОФЗ можно будет купить на них, сохранив все льготы. Обременение не распространяется и на паевые инвестиционные фонды, которые инвестируют в облигации. «Если приобрести паи ПИФов, которые инвестируют в облигации, то доход, полученный от таких вложений, не подпадает под новый налог», — отмечает руководитель отдела продаж «Сбербанк Управление активами» Андрей Макаров ●

ных, но и для частных инвесторов, поскольку ставки, которые они обеспечивают, выше ставок по вкладам. По данным ЦБ, максимальная ставка десяти крупнейших кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в первой декаде апреля составила 5,4%. Доходность

коротких выпусков ОФЗ торгуется с доходностью к погашению на уровне 5,8–6% годовых. По словам управляющего по анализу банковского и финансового рынков ПСБ Дмитрия Грицкевича, частные инвесторы покупают ОФЗ, но они вряд ли могут влиять на рынок по сравнению с объемами банков.



### РЫНОЧНАЯ ПАНДЕМИЯ

**БОГДАН ЗВАРИЧ,**  
главный аналитик ПСБ

**В последнее время российский рубль смог отыграть часть потерь, понесенных в рамках волны снижения, закончившейся в середине марта. Однако его позиции остаются по-прежнему неустойчивыми.**

Поводом для ослабления национальной валюты стали сразу два фактора. Первым из них выступила ситуация с распространением коронавируса, которая снизила спрос на рискованные активы на опасениях влияния пандемии на мировую экономику. Данный фактор оказывал давление на валюты развивающихся стран, включая рубль, и способствовал его ослаблению по отношению к основным мировым валютам. Вторым фактором стало ожидание прекращения сделки ОПЕК+. Странам, подписавшим

данное соглашение, не удалось на саммите в начале марта договориться о его продлении, как с условием увеличения сокращения, так и на базе тех объемов, что действовали в первом квартале текущего года. В результате некоторые страны пообещали в апреле резко нарастить добычу и предлагали потребителям хорошие скидки на нефть при поставках в попытке увеличить долю рынка. Это оказало негативное влияние на котировки нефти, а в купе с пандемией привело к обвальному падению цен. Карантинные меры, применяемые во многих странах, привели к сокращению спроса на нефть, пик которого, по нашей оценке, придется на второй квартал. В сложившихся условиях рынок энергоносителей обновил многолетние минимумы, а нефть марки Brent отступала ниже \$25 за баррель. Эти факторы способствовали ослаблению национальной валюты и подъему пары доллар/рубль к середине марта в район 80 руб. Однако во второй половине марта и начале апреля ситуация начала улучшаться. Важным фактором, поддержавшим рубль, стали программы поддержки экономик в разных странах и активизация количественного смягчения со стороны ведущих центробанков. Плюс

к этому наметилось замедление в темпах роста количества заболевших за пределами Китая. Все это смогло сгладить влияние распространения фактора коронавируса на рынки и несколько оживить спрос на рискованные активы, что позволило валютам развивающихся стран отыграть часть потерь. При этом рубль среди валют EM стал лидером восстановления. Поводом к подобной динамике стало появление надежд на возобновление сделки в рамках ОПЕК+ с возможностью присоединения к ней других стран-экспортеров. При этом речь шла о снижении добычи на 10–15 млн баррелей в сутки, что должно стабилизировать рынок, нивелировав большую часть «провала» по спросу. На таком фоне пара доллар/рубль потеряла более 10% от мартовских максимумов, установленных в районе 82,8 руб., отступив ниже 75 руб. Но пока говорить об устойчивости восстановления не приходится. Да, ситуация с коронавирусом в последнее время меняется к лучшему. Однако пока не пройден пик пандемии, а многие страны сохраняют жесткие карантинные меры, сложно оценить реальное влияние инфекции и принимаемых мер как на мировую экономику, так и на экономики отдельных стран. В ре-

зультате отсутствует понимание достаточности применяемых экономических мер, а также программ количественного смягчения. Это создает ситуацию, когда у инвесторов нет ценовых ориентиров по широкому спектру активов, что сдерживает их от активизации покупок, а на рынке преобладают спекулятивно настроенные игроки. Более того, сохраняются риски возобновления снижения по широкому спектру активов и обновления ими годовых минимумов. Плюс к этому сделка в рамках ОПЕК+ все еще не состоялась — из-за позиции Мексики она может развалиться, что приведет к очередному откату рынка энергоносителей ниже \$30 за баррель по нефти марки Brent. Да и заключение сделки вряд ли приведет к уверенному росту цен на нефть, так как предложенные объемы сокращения добычи в 10 млн баррелей в сутки не смогут полностью нивелировать падение спроса. В лучшем случае мы ожидаем стабилизации рынка в диапазоне \$30–35. В сложившихся обстоятельствах в ближайшие месяцы сложно ждать более существенного укрепления рубля и возвращения пары доллар/рубль к минимумам года. В дальнейшем американская валюта, скорее всего, продолжит движение в рамках широкого диапазона

70–80 руб. с сохранением повышенной волатильности. А вот ближе к какой из его границ — зависит от сделки ОПЕК+. При этом в случае если сделка ОПЕК+ не состоится, а влияние коронавируса на мировую экономику окажется существенно хуже текущих оценок, возможен подъем доллара выше 80 руб. с последующим возвращением в обозначенный диапазон во второй половине года. Учитывая это, инвесторам имеет смысл формировать некоторую валютную подушку безопасности в нижней половине диапазона 70–80 руб., что позволит снизить потери в случае развития негативного сценария распространения коронавируса и отсутствия сделки в рамках ОПЕК+. Что же касается влияния частичного восстановления рубля на инфляцию, то, на наш взгляд, оно будет минимальным. Девальвационный фактор еще не отыгран. Стоит помнить, что изменение курса национальной валюты сказывается на инфляции с определенным временным лагом, в результате чего в ближайшие месяцы влияние ослабления рубля на инфляцию будет усиливаться. Учитывая это, в ближайшие месяцы мы ожидаем роста инфляции до 2,9% и 3,1% в апреле и мае соответственно.