

Инвестиции в недвижимость: вход через облигации

23.12.2022, Владислав Лейбов, Finversia



Президент ФПК «Гарант-Инвест» Алексей Панфилов рассказал о ситуации на рынке недвижимости и возможностях и плюсах инвестиций в недвижимость через покупку облигаций компаний.

Инвестиции в недвижимость всегда интересны для россиян. Как кризис повлиял на разные сегменты рынка недвижимости? Какие способы инвестиций доступны для владельцев небольших сбережений? В гостях у главного редактора портала Finversia Яна Арта – президент ФПК «Гарант-Инвест» Алексей Панфилов.

– Декабрь – время выбора стратегий инвестирования на следующий год. Облигации стали в уходящем году надежным убежищем, но одновременно и вызвали сомнения. Интересной темой стали вложения в недвижимость через покупку облигаций компаний, что позволяет входить на этот рынок небольшими суммами. То есть решается главная проблема потенциальных российских инвесторов – **«порог входа»**. Но для начала – давайте посмотрим, как в 2022 году повел себя рынок облигаций?

– В уходящем году рынок облигаций вел себя двояко. Первое полугодие рынок был в состоянии шока, фондовый рынок был вообще некоторое время закрыт. И рынок облигаций первого полугодия – это, прежде всего голубые фишки и небольшая жизнь в первом эшелоне. Но уже с лета жизнь вернулась во второй и в третий эшелон, ведь фондовый рынок в России уже не молодой и достаточно живучий. Сегодня фондовый рынок уже вернулся к своим естественным тенденциям. Конечно, оказывает влияние геополитический кризис, но все работает, особенно в российской юрисдикции, основные проблемы у всех с зарубежными бумагами.

– Были предположения, что кризис, связанный с санкциями, может вызвать каскад дефолтов. Можно сказать, что мы избежали этой опасности?

– Sbonds Congress, в котором я недавно принимал участие, проходил уже в двадцатый раз. И как минимум 15 лет все говорят о возможных дефолтах на рынке облигаций. Под риском дефолта находятся в основном облигации, у которых нет рейтинга, или рейтинг которых очень низкий. Любые эмитенты, которые имеют рейтинг С или не имеют рейтинга, всегда будут находиться для аналитиков в зоне возможных дефолтов. И чем больше будет эмитентов, тем больше будет их в этих сегментах, тем больше будет разговоров. Но уровень восьми дефолтов в год – это буквально единичные случаи, не оказывающие существенного влияния на рынок в целом.

– Я сталкивался с ситуацией, когда в облигации входят новички, не разбирающиеся в рынке. Они покупают облигации по принципу максимальной доходности. Сегодня изменился портрет инвестора в облигации?

– Финансовая грамотность инвесторов растет с каждым годом. Требования регулятора по квалифицированным инвесторам тоже приносят плоды. Но это не означает, что с рынка уйдут частные инвесторы, которые имеют высокий аппетит к риску и желание большой доходности.

Думаю, что увеличение количества финансовых советников в брокерских компаниях и в банках тоже приносит свои плоды. Но одновременно растет и число участников фондового рынка, открыто уже более 20 миллионов брокерских счетов. Естественно, что часть новичков делает ошибки.

– На ваш взгляд, какие облигации на российском рынке потенциально интересны на 2023 год?

– Я как руководитель компании, которой исполнилось уже 29 лет, всегда говорил своим клиентам, что успешные игроки и инвесторы те, кто занимаются портфельными инвестициями. Конечно, покупать только ОФЗ или только высокодоходные облигации – это неправильная стратегия. Даже при небольшой сумме инвестиций, например, в 100 тысяч рублей, нужно разделить их минимум на пять разных эмитентов.

– А это реально сделать?

– Например, наши облигации «Гарант-Инвест» имеют номинал всего одну тысячу рублей, так что можно диверсифицировать свой портфель.

– ОФЗ вы считаете уместным иметь в портфеле. А по какому принципу нужно выбирать облигации в портфель на 2023 год – по доходности, по отраслям?

– Точкой отсчета можно назвать соотношение доходности и рейтинга облигаций. Нужно сравнивать эмитентов с одним рейтингом – у кого из них выше доходность. Я бы рекомендовал рассматривать эмитентов из первого эшелона с рейтингом АА, и выбирать из них с большей доходностью. Из эмитентов с рейтингами ВВВ или ВВ тоже нужно смотреть, у кого доходность выше.

– Насколько сегодня рейтинги объективны? Я еще в бытность вице-президентом банковской ассоциации занимался рейтингами. И не секрет, что агентства иногда превращались в магазины рейтингов.

– На мой взгляд, рейтинги сегодня вполне объективны. В последние годы рейтинги «АКРА» и «Эксперт РА» были даже более строгими, чем у иностранных рейтинговых агентств, которые сейчас с рынка ушли. Хороший рейтинг сложно получить, за него идет серьезная борьба, за исполнение своей финансовой модели и финансовых показателей. Между четырьмя агентствами есть конкуренция, и в то же время агентств не слишком много. Есть четкие методики присвоения рейтингов, они опубликованы, и у разных агентств они близки.

– Я минувшим летом модерировал сессию рейтинговых агентств на форуме Центробанка и увидел, что профессионализм рейтинговщиков явно возрос. Но все же рейтинг не является гарантией от дефолта...

– Конечно, рейтинг, скорее, является неким индикатором. Но гарантией является бизнес компании, ее активы, ее бизнес-модель. Инвестору нужно смотреть именно на комплекс этих факторов и понимать, за счет чего компания зарабатывает на выплату купонов, тем более что ставки сейчас достаточно высокие.

– **Вы сейчас сказали важную вещь, которая входит в заветы Уоррена Баффета – инвестируйте в тот бизнес, который вы понимаете.**

– У нас в основном инвестируют в нефтегазовый сектор. И нельзя сказать, что инвесторы хорошо понимают его бизнес.

– **Ваша компания выпускает облигации. А почему вы не пошли в формат паевых инвестиционных фондов?**

– «Гарант-Инвест» уже 29 лет на рынке. Из них 20 лет мы занимаемся недвижимостью. В далеком 2007 году мы были второй компанией в России, кто сделал ЗПИФ недвижимости. Я сторонник этого инструмента, и мы всегда добивались, чтобы ЗПИФ стал биржевым. Пару лет назад Московская биржа включилась в торги ЗПИФом. Пока не было биржевой ликвидности, фонды, к сожалению, не рассматривались как популярный инструмент для коллективных инвестиций. У нас ЗПИФы только-только начинают развиваться, и многое зависит от позиции регулятора, Московской биржи, чтобы ЗПИФы стали максимально ликвидны. Основная проблема ЗПИФов – малые объемы торгов в сравнении с облигациями. У инвестора в ЗПИФ больше рисков, чем у инвестора в облигации. По сути, владельцы ЗПИФ – это владельцы объектов недвижимости, и все колебания рынка отражаются на инвесторах. В облигациях все надежнее и проще.

– **Получается, облигации решают вопрос, которого пока нет у российского ЗПИФА – ликвидность, возможность выйти в любой момент?**

– Да. Но ЗПИФы и облигации – эти инструменты всегда будут работать параллельно.

– **Итак, «Гарант-Инвест» выпускает облигации. Эти облигации, по сути, есть вложения в недвижимость. Как это выглядит?**

– Для нас облигации – это лишь одна из частей фондирования. 20 лет мы фондировались через обычные кредиты от крупных банков. Сегодня кредиты банков в нашем долговом портфеле, а это длинные и достаточно дешевые деньги, составляют 72% нашего долгового портфеля. И только 28% нашего портфеля – это облигации. Облигации для нас эволюционный шаг, мы занимаемся ими уже пять лет. Именно пять лет назад мы решили трансформироваться в публичную компанию и развивать свой портфель недвижимости. Мы построили уже 18 объектов недвижимости, и сейчас строим еще два. А с 2017 года мы запустили программу обновления и модернизации торговых центров и перевод их в современный формат для арендаторов и посетителей. Для этого нужны не миллиарды, а сотни миллионов рублей, и это удобный формат для биржевых облигаций.

– **Вы модернизируете объекты, которые были построены еще в СССР или в девяностые годы?**

– Мы не покупаем советские объекты. К сожалению, они так спроектированы и построены, что не подходят под современный формат. Я говорю о первых торговых центрах, которые построены в Москве в проходных местах, в конце девяностых и начале двухтысячных годов. Внутри эти объекты нуждаются в обновлении под современные потребности людей. Приходится их достаточно серьезно модернизировать.

– **Мне показалось, что наши торговые центры на каком-то этапе даже обогнали европейские.**

– Размер имеет принципиальное значение в секторе торговых центров. Небольшие торговые центры в жилых районах находятся в более трудном положении. Сейчас успех проекта зависит от размера и концепции торгового центра.

– **Успех торгового центра в Москве и Петербурге – привязка к метро?**

– 15 лет назад, когда все быстро росло, то все работало. Торговые центры лучше всего работают около метро, на транспортно-пересадочных узлах и в шаговой доступности от жилья. Сейчас торговый центр все меньше торгует, комьюнити-центр – это основной успех на будущее. Модная одежда сегодня в интернете, в бутиках. А то, что работает с точки зрения реальной потребности людей, это, прежде всего товары и услуги повседневного спроса, на которых особенно не экономят. Даже формат гипермаркетов, в которых раньше проводили целую субботу, сейчас постепенно остается в прошлом.

– Уязвимое место торговых центров – уходят якорные арендаторы и все падает?

– Торговые центры торговым центрам рознь. Сегодня принципиален формат и размер. Я бы делил торговые центры на две подотрасли – крупные моллы, которые в США уже много лет испытывают трудности, и комьюнити-центры, районные центры площадью до 50 тыс. кв. м, в которых нет кинотеатров. Вы же знаете, что у кинотеатров сегодня немало проблем. И лучше 10 торговых центров по 10 тыс. кв.м., чем один центр на 100 тыс. кв.м.

– Благодаря этому снижается зависимость от крупных арендаторов?

– Мы потеряли за 2022 год всего четырех арендаторов из более чем четырехсот. По площади это всего 0,9%. У нас не было крупных магазинов одежды или ИКЕА. Крупных арендаторов заменить крайне сложно. Сейчас идет перераспределение арендаторов и посетителей с крупных моллов в районные торговые центры, в торговые центры на транспортных узлах. Особенно это стало заметно в сентябре, когда стало понятно, что крупнейшие якорные арендаторы больше не откроются.

– Ваши торговые центры представлены на вашем сайте?

– Да, конечно. Там можно посмотреть всю информацию о них.

– Я разделял версию, что логистическая недвижимость привлекательна, и вошел в фонд БПИФ, связанный с логистикой. Не перегрет ли этот рынок?

– Мы не работаем в логистической недвижимости. Но внимательно отслеживаем все сектора рынка. Нужно понимать, что разные сектора рынка недвижимости – это совершенно разные бизнесы, с разным метражом, показателями, инвестиционной привлекательностью. Складская недвижимость пока дает противоречивые сигналы. Уход иностранных брендов, конечно, серьезно прибавил свободного места на складах. Но еще три года назад складских площадей катастрофически не хватало, потребность даже российских магазинов огромная. Плюс склады нужны сетям супермаркетов, которые быстро растут.

– Вы инвестируете только в проекты в Москве? Есть ли жизнь за МКАДом?

– Москва колоссально отличается от других городов, даже от Петербурга. Доходы жителей в Москве и области в несколько раз выше, чем в других российских городах, и это совершенно другая покупательская способность. Торговые центры в других крупных городах, конечно, будут работать. Но даже внутренний туризм в последние годы показал, что россияне приезжали в Москву, в том числе, за покупками. Сейчас мы запускаем новый проект в Московской области.

– А вложения в стрит-ритейл – насколько они перспективны?

– Стрит-ритейл – достаточно интересная схема. Мы раньше тоже в нее инвестировали. Но сфера ограничена сегодня в арендаторах, в нее супермаркеты и рестораны не пойдут. Чаще такие проекты расположены в жилых домах, где нет нормальной вытяжки, загрузки товаров. Это проблема и для бизнесменов, и для жителей окрестных домов. Все зависит от места. Есть места в центре города, где отличные потоки покупателей и доходность. Еще многое зависит и от менеджмента.

– Офисная недвижимость – насколько она интересна сегодня? Мода на коворкинг прошла?

– У нашей компании офисной недвижимости 5%, торгово-деловой комплекс «Тулеский», в котором офисных помещений больше, чем торговых. Офисная недвижимость разная. Есть офисные центры около метро, это работает всегда хорошо, это удобно для компаний. Многие скептически относились к центру «Москва-Сити». А сейчас мы видим, что там идет активный бизнес, несмотря на уход западных компаний. А есть офисы некачественные, и с неудачным расположением. Но проблемы офисов – уход западных брендов, отъезд ряда сотрудников сферы ИТ. Коворкинги – такая тема существует, но она была немного перегрета в медиа. У нас все же человек хочет работать в своем коллективе. Для арендодателей коворкинги не очень удобны, это маленькие арендные платежи. Обычные офисы платят в 2-3 раза выше, чем коворкинги.

– Вы упомянули об отъездах сотрудников компаний. А как отток населения из страны повлияет на рентабельность торговой недвижимости?

– На рентабельность торговой недвижимости, думаю, никак. Есть отток населения, но россияне, которые привыкли ездить на шопинг в Европу, сейчас чаще делают покупки в России. В Москве сильно увеличилось количество жителей, минимум на два миллиона, из-за рекордного строительства жилья. Для нас главный драйвер роста торговой недвижимости – именно рекордные темпы строительство жилья. Причем из регионов приезжают в Москву и весьма состоятельные люди: им нужны магазины, рестораны, парикмахерские. Поэтому отток людей нивелируется в Москве большим притоком из регионов. Москва – отдельный регион для потребительского сектора, людей все больше, плотность жилья выше, развиваются дороги и транспорт, а новой торговой инфраструктуры мало. Появляются участки рядом с транспортными узлами, где нужно строить торговые центры. Но строить нужно все просчитав, прежде всего не перебарщивать с размером.

– А производственная недвижимость насколько перспективна сейчас для инвесторов?

– В любом секторе недвижимости есть часть стагнирующая и часть быстрорастущая. В секторе производственной недвижимости у нас исторически большие проблемы. Но сегодня есть потребность для роста для производства, параллельный импорт не решит всех проблем. Например, сельское хозяйство растет так активно, о чем даже в СССР не мечтали. Сегодня драйвером служит программа Правительства Москвы – земельные участки за 1 рубль для производства, плюс субсидии и кредиты от Минпромторга. Все это делает сектор производственной недвижимости интересным, и в ближайшие два года мы увидим новые производственные мощности.

– Многие эксперты прогнозируют стагнацию сектора жилой недвижимости, снижение цен и спроса. А каков ваш прогноз?

– Я бы разделил Россию и Москву. В России может быть и будет стагнация. В Москве каждый год мэрия рапортует о рекордном строительстве жилья. Я уверен, что в 2023 году тоже будет рекорд строительства. Ипотечные кредиты работают очень хорошо. Для жилой недвижимости основной импульс дает ипотечное кредитование, которое никто не собирается сворачивать. Предложений много, спрос ограничен, на фоне дисбаланса доходность девелоперов и инвесторов на рынке жилья снизится. Но сам рынок жилья будет расти. Мы видим, сколько девелоперов вышло на Московскую биржу, видим объем облигаций, компании показывают быстрый рост выручки. Но в торговой недвижимости, которой мы занимаемся, наблюдается дисбаланс – спрос растет, а нового предложения нет. Торговый центр строится 3-4 года минимум, это небыстрый процесс. Так что на рынке торговой недвижимости в ближайшие годы спрос будет выше, чем предложение, и мы рассчитываем на рост арендных ставок.

– В начале года была информация о рекордной за 20 лет инвестиции в складскую недвижимость по итогам 2021 года \$1,2 млрд. Эти деньги перетекут в другой сектор недвижимости?

– Я не вижу сегодня девелоперов, которые занимались бы всеми секторами недвижимости сразу. Поэтому нет большого перетока денег из одной сферы недвижимости в другую, это слишком разные бизнесы.

– Минувшим летом ДОМ.РФ и ВЦИОМ провели опрос по отношению к разным инструментам сбережений. Выяснилось, что 77% россиян по итогам опроса сочли, что вложения в недвижимость интереснее, чем банковские вклады. Основная проблема – небольшая сумма средств для инвестирования в недвижимость.

– Конечно, вложения в недвижимость обычно выгоднее, чем в банковские депозиты. Недвижимость считается в сложное время последним пристанищем инвестора. Недвижимость – реальное обеспечение инвестиций, особенно если недвижимость генерирует доход. Ликвидность и цена вторичного жилья падает, поэтому покупка инвесторами жилой недвижимости для сдачи в аренду в будущем не обязательно окупит себя. А стрит-ритейл, маленький магазинчик, всегда будет иметь проблемы с арендаторами. Сетевой арендатор будет разговаривать с владельцем одного небольшого магазина жестко, ставить свои условия, ведь сегодня рынок арендатора. Заинтересованность сетевых арендаторов в торговой недвижимости гораздо выше. На этом фоне облигации девелоперов, например, наши с доходностью от 10% до 14% годовых, с возможностью вложить от нескольких тысяч рублей, очень привлекательны. Эти вложения обеспечены не только недвижимостью, но и денежным потоком от сдачи недвижимости в аренду. 2022 год мы прошли практически без потерь, хотя год был очень сложный. У нас более 10 тысяч инвесторов – держателей облигаций.

– Российский рынок недвижимости следует за мировым?

– Конечно. Например, крупные торговые центры в России испытывают те же трудности, что и в США. Если говорить о Китае, то там не только строится жилье, но и развивается потребительский рынок, за счет чего экономика Китая быстро растет.

– Недавно Bank of America в своем докладе о возможной рецессии упомянул рынок жилой недвижимости. По этим прогнозам, два года рынок жилья ожидают сложные времена. Ваш прогноз на мировом рынке недвижимости?

– Рынок жилья везде важный индикатор, он сильнее связан с макроэкономическим прогнозом. В Америке позитивные прогнозы на потребительский сектор, который выигрывает от высокой инфляции. В росте выручки российских торговых сетей тоже есть доля высокой инфляции. Поэтому и в США рынок потребительской недвижимости будет расти.

– Для инвестора при оценке перспективы облигаций «Гарант-Инвеста» нужно смотреть на перспективы потребительского рынка?

– Да, торговая недвижимость находится сразу и в секторе недвижимости, и в секторе потребительского рынка. Мы получаем свой доход с продаж арендаторов, например, в наших центрах мы получаем дополнительный процент от каждого проданного абонента в фитнес-центры. Чем выше продажи – тем больше наша выручка, тем больше стоимость нашей недвижимости и выше наши доходы.

– А ваше мнение о крипторынке?

– Мы выступаем за надежность и обеспеченность вложений, просчитываемые риски. У нас 36,5 млн. посетителей торговых центров в год. Сейчас закладываем два новых объекта.

Строится объект на западе Москвы, 28 тыс. кв.м., это будет семейный торговый центр с кафе, ресторанами, в нем не будет магазинов одежды. Еще один объект мы готовим на границе Москвы и Московской области.

[Ссылка на статью](#)