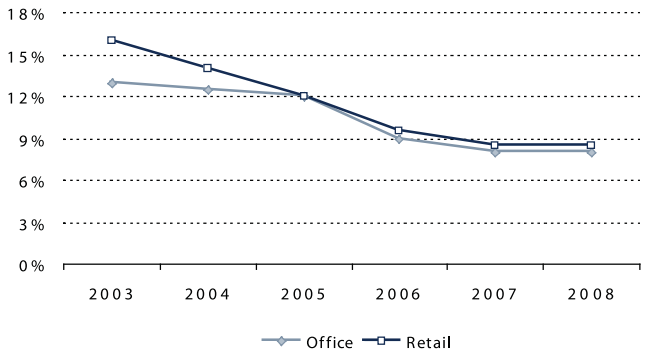
Рынок московской недвижимости, в том числе в сравнении с показателями других регионов страны

В рубрике приведены наиболее интересные, на взгляд СМАО, цифры, характеризующие состояние и перспективы рынка.

Возможно, некоторые из них будут вам полезны в профессиональной деятельности.

Доходность сегмента офисных пространств в сравнении с розничными помещениями



Источник: Cushman & Wakefield, оценка Тройки Диалог

Анализ арендной платы магазина, среднее по сектору

	2007E	2008E	2009E	2010E
Anchor tenants				
Net revenues per m2 of GSA	7,143	8,945	10,539	12,155
LFL sales	24%	25%	18%	15%
Gross margin	30%	30%	29%	29%
Fixed costs/revenues	12%	12%	12%	12%
Rental costs/revenues	7%	6%	6%	6%
EBITDA margin for mature store	11%	11%	11%	11%
Rental expenses, $/m ^{2}	**500**	**580**	**632**	**680**
Shopping galeries				
Net revenues per m ^{2} of GSA	8,333	10,436	12,295	14,180
LFL sales	24%	25%	18%	15%
Gross margin	50%	50%	49%	49%
Fixed costs/revenues	12%	12%	12%	12%
Rental expense/revenues	24%	22%	21%	19%
EBITDA margin for mature store	**14%**	**15%**	**16%**	**17%**
Rental expenses, $/m ^{2}	**2,000**	**2,320**	**2,529**	**2,718**
LFL breakdown	**24%**	**25%**	**18%**	**15%**
Average check	25%	27%	19%	17%
CPI	11.9%	13.5%	9.0%	7.5%
Real consumption growth	13.1%	13.0%	10.0%	9.0%
Traffic	-1%	-1%	-1%	-1%
Competition	-1%	-1%	-1%	-1%
PPI	**21.0%**	**16.0%**	**9.0%**	**7.5%**

Источник: оценка Тройки Диалог

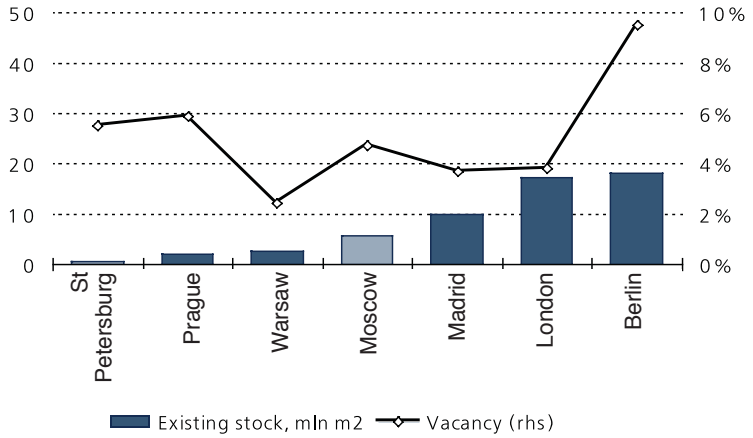
Ставки капитализации на офисные пространства в России в 8–9% – по-прежнему одни из самых высоких в мире. По оценкам, например, компании «Тройка Диалог», арендные ставки после вычета налога на первичном рынке соответствуют ставкам капитализации. А ставки капитализации почти повторяют стоимость долгового рефинансирования после вычета налога. При этом рефинансирование уже действующих объектов недвижимости осуществляется либо за счет обратного лизинга, либо через возможности ипотеки. Эта связь обеспечивается инвестиционной эффективностью; при необходимости долгового финансирования коммерческой недвижимости с последующими сборами денежных потоков предполагается, что доход от сдачи в аренду, по крайней мере, должен возвращать стоимость долгового финансирования. Сокращение его стоимости повлекло существенное снижение доходности с 2003 года из-за роста цен на коммерческую недвижимость.

На сегодняшний день кризис ликвидности только увеличил стоимость финансирования.

В сегменте офисной недвижимости Москва серьезно опережает региональные центры по количеству офисного пространства на душу населения, что и неудивительно: на долю столицы проходится более 70% товарооборота страны. При этом каждая компания федерального уровня стремится открыть свое представительство в Москве. Между тем в сравнении с европейскими столицами город испытывает серьезный дефицит предложения офисных пространств.

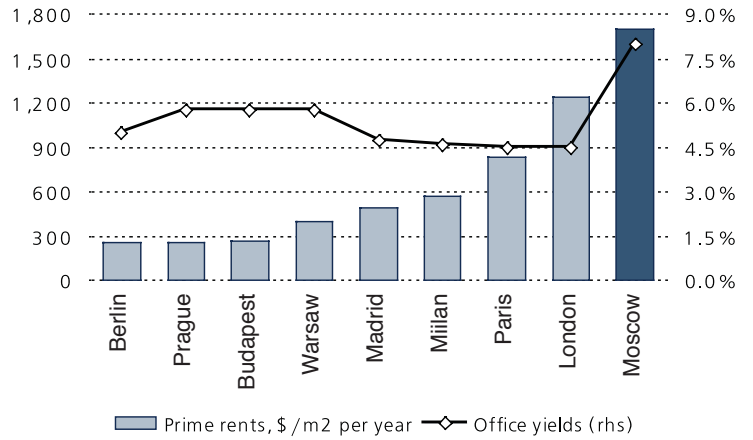
Однако процент незанятых офисных площадей в России растет ввиду появления большого количества новых офисных пространств, у которых традиционно более высокий уровень незанятости в первый год после сдачи объекта в эксплуатацию.

Процент незанятых офисных помещений



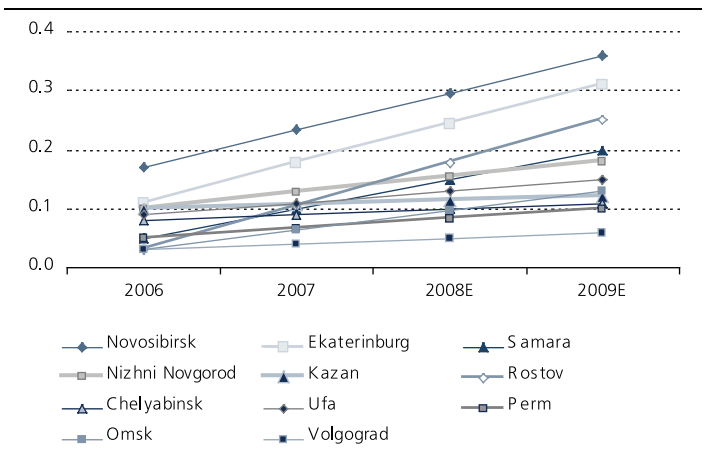
Источник: Colliers, оценка Тройки Диалог

Европейский рынок офисной недвижимости, арендные ставки и доходность офисных помещений премиум-класса



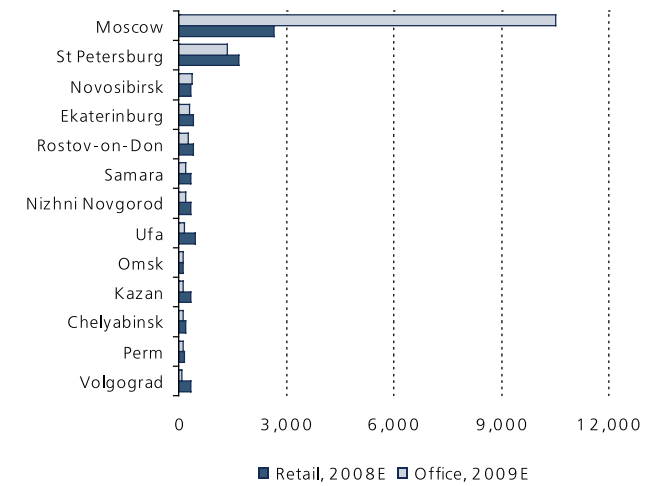
Источник: CBRE, оценка Тройки Диалог

Фонд офисных пространств в российских регионах, тыс. кв. м



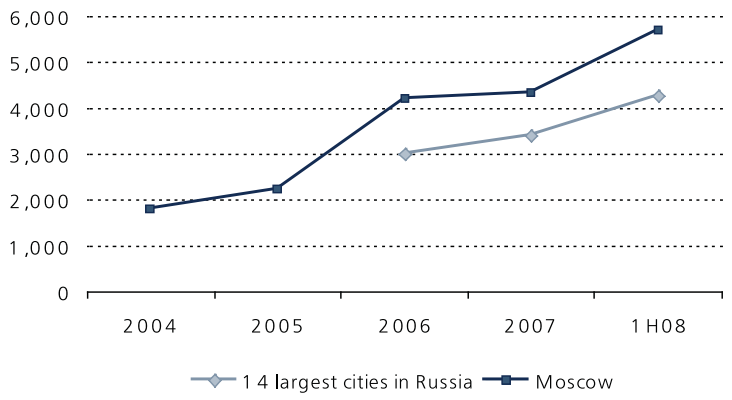
Источник: CBRE, оценка Тройки Диалог

Офисные здания в процессе строительства, тыс. кв. м



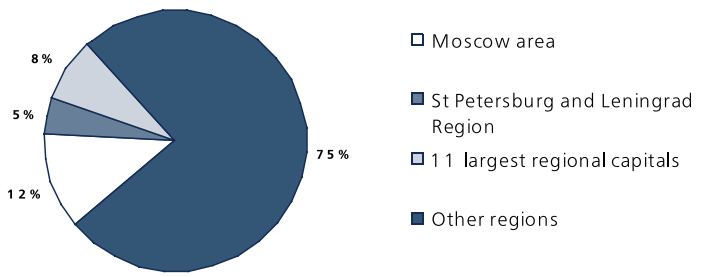
Источник: CBRE, оценка Тройки Диалог

Цены на жилую недвижимость в Москве и России, $ за кв. м



Источник: Bloomberg, оценка Тройки Диалог

Региональная структура жилого фонда



Источник: Росстат, оценка Тройки Диалог

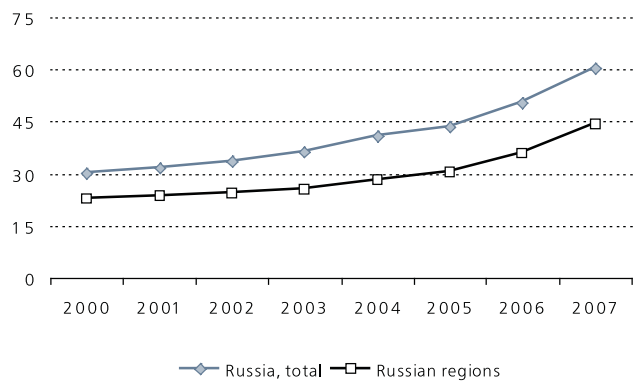
Российский жилой фонд сейчас насчитывает почти 3 млрд кв. м. Капитализация рынка жилой недвижимости в 2007 году равнялась $5,4 трлн, что в четыре раза выше ВВП за аналогичный период. А учитывая повышение роста цен за 1 полугодие 2008 года и текущую стабилизацию на фоне ограниченного спроса, вызванного кризисом ликвидности, эта цифра сегодня может составить почти $6 трлн.

Российский рынок жилой недвижимости появился в 1992 году. В это время подавляющее большинство населения страны получило право приватизировать свое муниципальное жилье. В то время цена квартиры в центре Москвы равнялась текущей стоимости кв. метра. С тех пор цены на недвижимость в России постоянно повышались (исключением стал только период кризиса 1998 года).

На рынок жилой недвижимости большое влияние оказывает эмоциональный настрой его участников. Это связано с тем, что для среднестатистического владельца квартира – это фундаментальная ценность (на случай критической ситуации). Практически нет собственников, которые бы рассматривали свое жилье с точки зрения «альтернативные издержки / альтернативные инвестиции». Таким образом, собственник продает квартиру только в случае крайней нужды. В противном случае рост цен был бы практически безграничен.

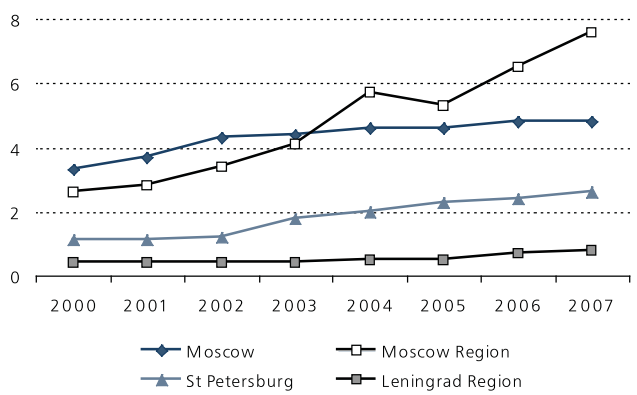
Таким образом, сейчас можно уже с уверенностью говорить, что под влиянием как экономических, так и эмоциональных факторов текущие ценовые тренды на жилую недвижимость повторят «кульбиты» периода 1998 года. Уже сейчас произошло (можно констатировать) отсутствие какого-либо роста цен реализации кв. м жилья, хотя заметного снижения на рынке тоже пока не наблюдается.

Тенденции рынка жилой недвижимости, Россия и регионы



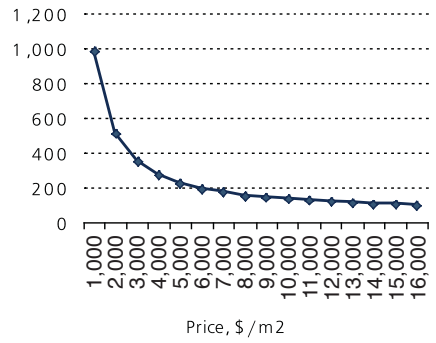
Источник: Открытые инвестиции, Росстат, оценка Тройки Диалог

Тенденции рынка жилой недвижимости, Москва и Санкт-Петербург

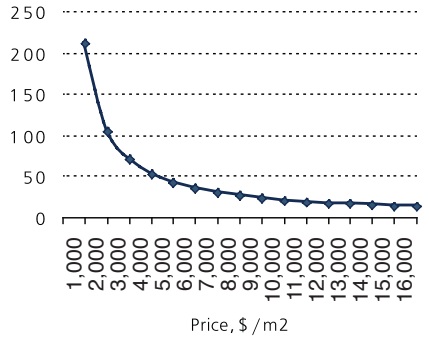


Источник: Открытые инвестиции, Росстат, оценка Тройки Диалог

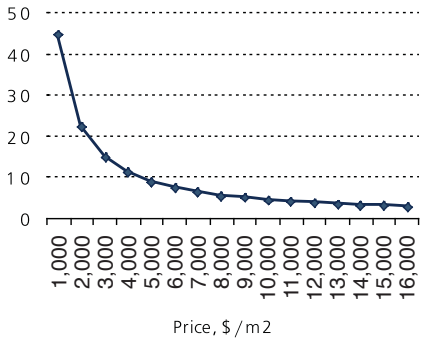
Прогноз спроса на 10 лет для России



Прогноз спроса на 10 лет для Москвы



Прогноз спроса на 10 лет для Санкт-Петербурга

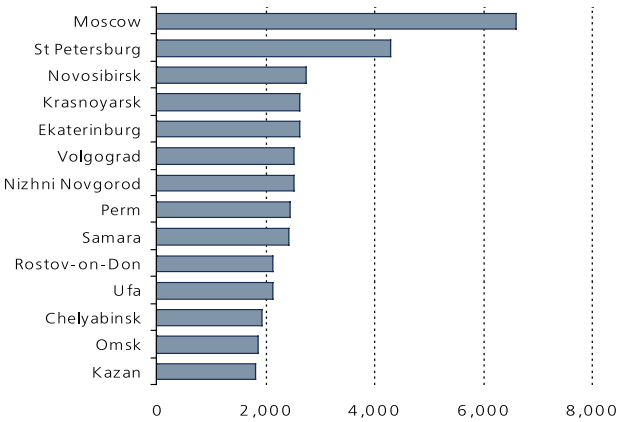


Источник: Росстат, оценка Тройки Диалог

На долю московского рынка приходится более 20% прогнозного спроса в долларовом выражении. Между тем наиболее авторитетные аналитики считают, что будущее спроса принадлежит регионам ввиду следующих факторов.

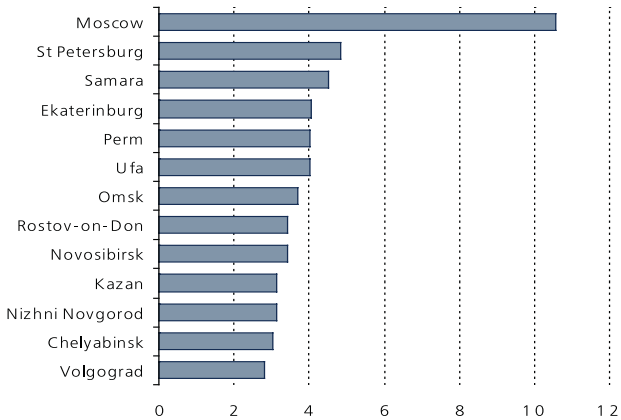
- Высока вероятность ограничений на земельные участки под строительство в Москве. В связи с этим девелоперы смогут удовлетворить только часть спроса на жилую недвижимость. Оставшаяся часть спроса будет удовлетворена за счет вторичного рынка. Подобная ситуация наблюдается и в Санкт-Петербурге. В связи с этим нам нравятся те девелоперы, в портфелях которых увеличивается доля заказов в московской и ленинградской областях, а также в крупных российских городах.
- В регионах потенциал роста располагаемых доходов населения выше (хотя и с низкой базы), что может более эффективно повлиять на спрос и динамику цен.
- Фактор «финансового кризиса» может в большей степени сказаться на покупательском спросе именно столичного региона.

Цены на жилье, 1К08, $ за кв. м



Источник: МВФ, оценка Тройки Диалог

Годовые индивидуальные доходы, тыс. $



Источник: МВФ, оценка Тройки Диалог

Средняя ставка аренды за квартиру площадью 30 м², $

	2007	1H08
Moscow	**1,300**	**1,430**
St Petersburg	**700**	**770**
Nizhni Novgorod	500	550
Irkutsk	450	495
Rostov-on-Don	500	550
Novosibirsk	450	495
Vladivostok	450	495
Krasnodar	500	550
Khabarobsk	500	550
Average Russia	**500**	**550**

Source: Eurostat, Troika estimates

Следует отметить, что значительный разрыв между арендными ставками и ставкой капитализации (который, как мы отметили, должен быть ближе к процентной ставке по ипотеке) предполагает, что инвестиции в российскую жилую недвижимость неблагоприятны для стоимости, так как, при прочих равных условиях, доход от аренды покрывает лишь 50–60% стоимости квартиры. Иными словами, если квартира полностью финансируется за счет ипотеки, а затем сдается в наем, арендодатель столкнется с отрицательным спредом в 300–400 б. п.

Доходность аренды в Москве и Санкт-Петербурге в 2007-м – начале 2008 года составляла 6,4–5,5% в год. В областных и краевых центрах доходность, как правило, выше – 7,4%–6,6% годовых, хотя оборот региональных рынков значительно ниже. В региональных городах поток мигрантов и, как следствие, спрос на аренду значительно ниже. Вместе с тем меньше и предложение квартир на рынке аренды, в котором участвует относительно небольшая часть населения. Таким образом, рынок аренды малоликвиден и стремится в более высокий ценовой сегмент, что приводит к повышению его доходности.