



ЕВРОПА

ЖИЛАЯ И КОММЕРЧЕСКАЯ

Саян Цыренов рассказывает о новом исследовании PricewaterhouseCoopers и Urban Land Institute и находит в нем много поводов для инвестиций в европейскую и российскую недвижимость.



САЯН ЦЫРЕНОВ – директор группы по сопровождению сделок в секторе недвижимости PwC в России

На рынках Западной Европы сложилась уникальная ситуация. Чтобы понять ее и разобраться в конкретных предпочтениях крупнейших инвесторов по городам, мы опросили более 600 человек из различных компаний, среди которых есть суверенные фонды, private equity фонды, а также крупнейшие девелоперы, инвестиционные компании и банки, специализирующиеся на недвижимости.

БИЗНЕС-СРЕДА И РЫНКИ КАПИТАЛА

Первое, что беспокоит инвесторов, – это международная нестабильность. 81% опрошенных уверены, что она в той или иной мере будет влиять на рынок. В разных странах интервьюируемые

указывают на политические риски в Турции, Венгрии и Польше. Перспективы портят и проблемы доступного жилья, социального неравенства и массовой миграции, на этом сходятся большинство респондентов.

Конечно, серьезным фактором риска для рынка Великобритании и Европы в целом остается брекзит. Объемы инвестиций на рынке Лондона снижаются, арендные ставки падают, многие говорят о переносе штаб-квартир на территорию континентальной Европы. Тем не менее обеспокоенность выходом Великобритании из Евросоюза снижается по сравнению с прошлым годом. Реакции рынка недвижимости тра-

КОГДА ДОЛГОВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ БЕСПРЕЦЕДЕНТНО ДЕШЕВО, ИНВЕСТОРЫ ПРОДОЛЖАЮТ НАРАЩИВАТЬ СВОЮ БИЗНЕС-АКТИВНОСТЬ, ЧТО ПРИВОДИТ К РОСТУ ЦЕН. МНОГИЕ ИГРОКИ ГОВОРЯТ О ПЕРЕОЦЕНЕННОСТИ ПРЕМИАЛЬНЫХ АКТИВОВ В НЕДВИЖИМОСТИ

диционно замедлены, так что Лондон по-прежнему № 1 по объему инвестиций в Европе, хотя прогноз для него теперь негативный.

Однако общую экономическую ситуацию и пер-

спективы бизнеса в Европе респонденты считают весьма радужными. Большая часть из них убеждена, что деловая уверенность, рентабельность и численность персонала будут расти. Определяющую роль тут играют нулевые или даже отрицательные ставки рефинансирования, которые продолжают держать ЕЦБ и некоторые центральные банки в Европе. А так как коммерческая недвижимость – это крайне капиталоемкий бизнес, ее привлекательность напрямую зависит от стоимости долгового финансирования.

Но у нулевых процентных ставок есть и обратная сторона. В условиях, когда долговое финансирование беспрецедентно дешево, инвесторы продолжают наращивать свою бизнес-активность, вкладывая как в готовые объекты, так и в девелоперские проекты, что, в свою очередь, приводит к росту цен. Многие игроки говорят о переоцененности премиальных активов в недвижимости в Европе. Практически все респонденты сталкиваются с проблемой поиска подходящего инвестиционного продукта, который отвечает всем критериям, и в первую очередь критерию требуемой доходности. В этих условиях многие говорят о возникновении «пузыря» на развитых рынках, что приводит к перетону инвесторов с большим аппетитом к риску в Южную, Централь-

ную и Восточную Европу.

Основной индикатор доходности в недвижимости – ставки капитализации – находятся в Европе на рекордно низких уровнях. Ярким примером этой тенденции можно считать рынок недвижимости в Берлине, где ставки зафиксированы на историческом минимуме: для некоторых объектов они снизились до 3%. Насколько это устойчивая модель? По мнению опрошенных, в Париже, а также в крупных немецких городах ставки капитализации не вырастут, но и не упадут. В тех городах, где есть потенциал дополнительного сокращения, ставки капитализации снизятся: например, в Мадриде и Барселоне.

При этом европейские инвесторы традиционно вкладывают в свои домашние рынки. Французские фонды много инвестируют в Париж, привлекая капитал от розничных инвесторов, немецкие инвесторы видят возможности в первую очередь в Германии. Но на общее положение дел влияют также иностранные игроки. Спрос со стороны азиатских инвесторов будет расти в среднесрочной-долгосрочной перспективе, считают многие респонденты. При этом китайские инвестиции в европейскую недвижимость сократились на 82% как следствие возросшего регулирования рынка со стороны правительства КНР. Также существенный спрос

исходит от оппортунистических фондов США. Так, в середине 2017 года один из фондов Blackstone приобрел примерно за 2 млрд евро публичную финскую компанию Sponda, портфель которой полностью расположен на второстепенных рынках Европы – Финляндии и России.

РЕЙТИНГ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

Брекзит стал ключевым событием, которое значительно поменяло предпочтения инвесторов в Европе. Лондон пока остается крупнейшим городом по объемам инвестиций в недвижимость, но теперь находится в конце рейтинга инвестиционной привлекательности. Ожидания инвесторов здесь негативны – ставки и объемы сделок будут падать. В этих условиях волна консервативного капитала пошла в поисках новых устойчивых и стабильных рынков.

Как следствие этих процессов, немецкий рынок недвижимости в этом году стал крупнейшим в Европе с общим объемом инвестиций около 68 млрд евро. Крупные немецкие экономические центры: Берлин, Франкфурт, Мюнхен и Гамбург – находятся в десятке самых привлекательных городов согласно нашему исследованию. Берлин – это большой растущий рынок, привлекающий львиную долю инвестиций.

Уже сейчас с точки зрения ставок капитализации Берлин стал самым дорогим городом в Германии, опережая Мюнхен. Несмотря на высокие цены, местный рынок недвижимости выглядит стабильным и подкреплен высоким ростом населения и развитием бизнес-среды. Франкфурт – финансовый центр и второй по значимости город Германии. Международные банки: Standard Chartered и Nomura – расположили здесь свои головные офисы, а Citibank и Deutsche Bank увеличили свое присутствие после выхода Великобритании из ЕС. Недавно было объявлено, что JP Morgan также перемещает штаб-квартиру во Франкфурт.

Интересно, что в этом году вторую строчку в рейтинге занимает Копенгаген. Низкая процентная ставка и продолжающаяся урбанизация населения – основные факторы инвестиционной привлекательности здешней жилой недвижимости. К тому же датская столица признана одним из лучших городов по уровню жизни. Ее привлекательность для туристов и пассажиропоток местного аэропорта в 29 млн человек в год – большие дополнительные плюсы для инвесторов.

Конкуренцию ему составляют Люксембург, Амстердам и Дублин – эти города, как и Франкфурт, выиграли от выхода Великобритании из



ЕС. Все три имеют устойчивый финансовый сектор, значительную долю англоговорящего населения и хорошую инфраструктуру.

Франция также привлекает значительную долю инвестиций и находится на третьем месте по их объему после Германии и Великобритании. По привлекательности сектора недвижимости Париж стабильно находится в середине рейтинга. Победа Эммануэля Макрона повысила надежды на более благоприятную для бизнеса атмосферу в стране. Амбициозный транспортный проект Grand Paris способен значительно улучшить городскую среду. Однако высокие цены на недвижимость в центре Парижа сдерживают рост инвестиций.

Что касается Южной Европы, то продолжающееся восстановление экономики выдвигает Мадрид и Барселону на более высокие места, чем в 2017 году. Мадрид сейчас № 5 в рейтинге: арендные ставки растут, ставки капитализации, вероятно, будут снижаться, к тому же на рынке множество возможностей для девелопмента. Другой важный город на юге – Лиссабон. Он расположился на 11-й строчке и знаменателен низкими ценами и высоким экономическим ростом.

Москва уже третий год подряд остается внизу рейтинга. Это объясняется тем, что наш рынок все еще слишком мал по меркам Европы, и большинство респондентов из Великобритании, Франции и Германии даже не

рассматривают инвестиции в Россию в силу геополитических и сугубо экономических причин. Однако, если посмотреть ответы уже работающих здесь инвесторов, то можно увидеть значительный оптимизм. Так, по словам респондентов, рынок недвижимости в Москве представляет уникальные возможности, открывающие доступ к качественным активам при рекордно низкой стоимости. При дальнейшем улучшении геополитической обстановки рынок будет более привлекательным западным инвесторам ввиду высокой доходности, которая превышает показатели в Европе в два-три раза.

ФОКУС НА РОССИЮ

Помимо европейского исследования, наша компа-

ния провела опрос ключевых российских игроков. Его результаты также дают основания заявлять об осторожном оптимизме инвесторов и оживлении рынка.

Среди основных игроков на рынке недвижимости в России большинство видят будущее в расширении деятельности: приобретении готовых объектов, запуске новых девелоперских проектов, а также инвестициях в зарубежные активы и приобретении других компаний. 16% опрошенных планируют привлечение новых российских/иностранных инвестиций. Растет интерес к функционирующим объектам – по сравнению с предыдущим годом показатель вырос в два раза (с 37% в 2016-

м до 64% в 2017 году): инвесторов привлекает стабильный денежный поток, однако некоторые также готовы брать на себя девелоперские риски.

Одним из главных признаков стабилизации рынка является компрессия ставок капитализации. Большинство российских респондентов придерживаются мнения, что хотя бы в одном из сегментов недвижимости происходит сокращение ставок капитализации. Только 5% респондентов считают, что сокращение ставок капитализации происходит во всех сегментах, чуть меньше половины опрошенных считают, что этого процесса как такового нет. Снижение ставок капитализации будет происходить по мере снижения процентных ставок в экономике. Согласно исследованию, 71% респондентов ожидают снижения ставок по долговому финансированию в ближайший год. На стоимости кредитования обязательно скажется и недавнее понижение ключевой ставки, а с учетом рекордно низкой инфляции можно предположить, что в этом году стоимость финансирования будет снижаться и дальше.

Но это вряд ли быстро изменит структуру спроса. Сейчас однозначные лидеры – это офисная и торговая недвижимость. Сделки и объемы инве-

стиций этого года подтверждают эту тенденцию. Примечательно, что привлекательность жилой недвижимости, которая год назад занимала первую позицию рейтинга, снизилась с 30 до 14%. Это может объясняться тем, что на протяжении последних трех лет многие девелоперы стали инвестировать в новые жилые проекты, что повлекло за собой значительный рост конкуренции и, как следствие, в условиях ограниченного спроса сказалось на уровне цен и темпах продаж, что, в свою очередь, снижает маржу девелопера. Также увеличивается регулирование процесса финансирования жилого девелопмента, а первые проекты в рамках реновации скоро начнут входить в активную стадию строительства.

Резюмируя, можно уверенно констатировать, что рынок недвижимости в Москве переходит к стадии восстановления после трех лет спада и стагнации. Как активный участник рынка и консультант по сделкам, я понимаю, что возросшая активность на рынке, возвращение иностранных инвесторов, значительный рост доли классических инвестиционных сделок – все это подтверждает позитивные сдвиги для российского рынка. Уже в 2018 году мы увидим много интересных сделок и рекомендуем всем инвесторам внимательнее присмотреться к рынку недвижимости. **С**