



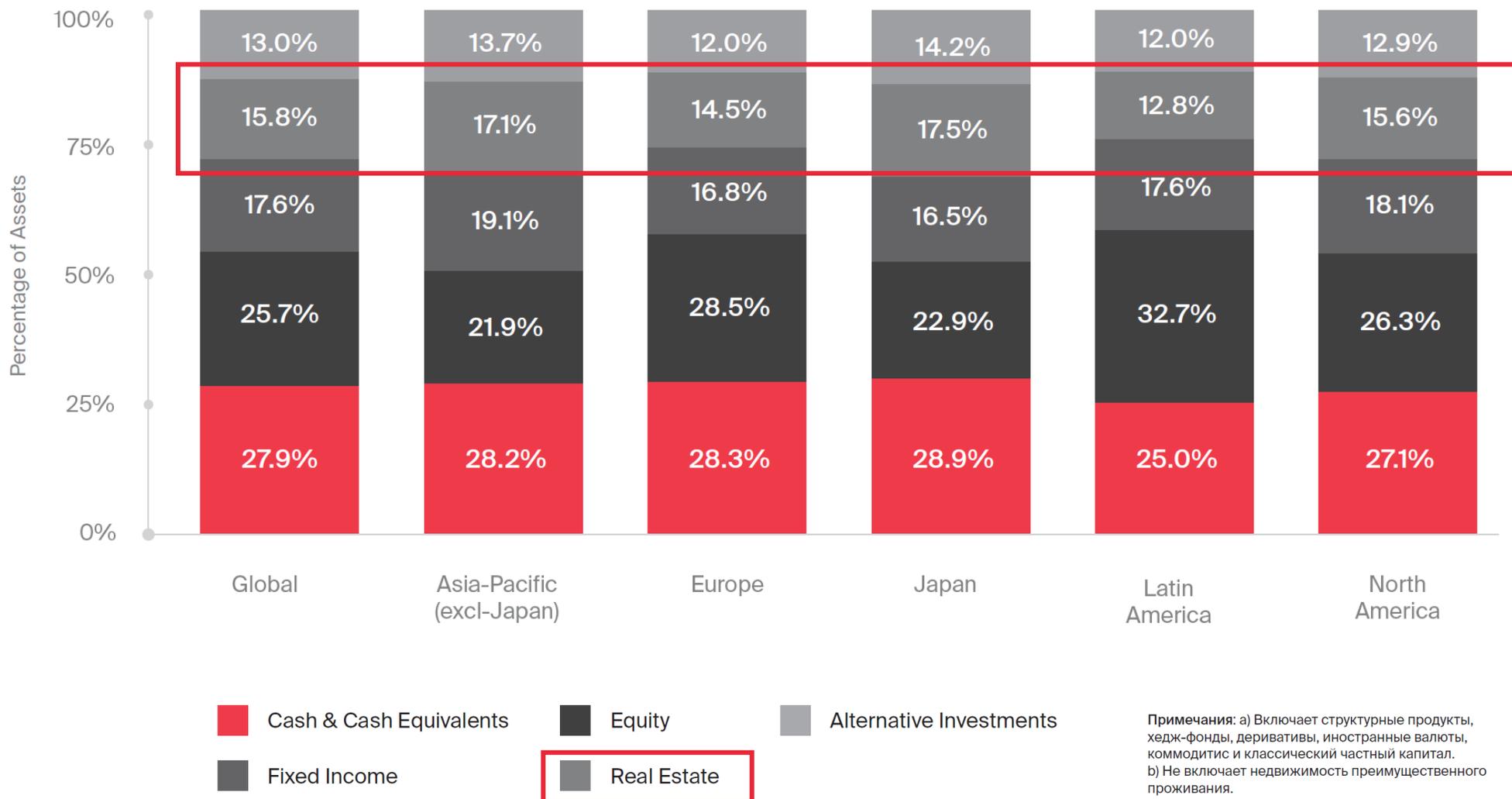
# Оглавление

<b>1  </b>	<b>Фундаментальный взгляд</b>	<b>03</b>
	Доля CRE в портфеле инвестора	
	Почему CRE как класс активов?	
	Сектора	
	Стили инвестирования	
	Маршруты инвестирования	
	Core CRE внутри экономического цикла	
<b>2  </b>	<b>Макро взгляд</b>	<b>11</b>
	Глобальный взгляд. Мир	
	Локальный взгляд. Россия	
<b>3  </b>	<b>Отраслевой взгляд</b>	<b>14</b>
	Логистическая недвижимость	
	Офисная недвижимость	
	Торговая недвижимость	
	Пандемия	
<b>4  </b>	<b>Стратегический взгляд</b>	<b>19</b>
	Предпосылки к стратегии	
	Инвестиционный фокус	
	<b>Контакты   компания</b>	<b>22</b>

# 1

## ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ ВЗГЛЯД

# Доля CRE в портфеле инвесторов



# Почему CRE как класс активов?

## 1

### Диверсификация

Снижение рисков совокупного портфеля инвестора за счет низкой корреляции с другими классами

## 2

### Защита капитала

Обеспеченность капитала реальными активами

## 3

### Защита от волатильности

Длинные контракты стабилизируют стоимость

## 4

### Защита от инфляции

Индексация ставок аренды на инфляцию

## 5

### Дивиденды + прирост капитала

Альтернатива облигациям - прогнозируемые выплаты, альтернатива акциям - прирост стоимости

Корреляция Private CRE и Public CRE с основными классами активов (2000-2017, местная валюта, совокупная доходность)

	Global equities	Global gov't bonds	Global corporate bonds	Global listed real estate	Global unlisted real estate
Global equities	1.0	-0.0	0.3	0.6	0.4
Global gov't bonds		1.0	-0.1	-0.3	-0.2
Global corporate bonds			1.0	0.4	0.0
Global listed real estate				1.0	0.6
Global unlisted real estate					1.0

# Сектора

## Бесконечное разнообразие видов и форматов коммерческой недвижимости

### КЛЮЧЕВЫЕ



**Торговая недвижимость**  
Retail

- Торговые центры (моллы) и Торгово-развлекательные центры:
  - Окружной
  - Региональный
  - Супер-Региональный
- Универмаги / Департамент-Сторы
- Биг-Боксы
- Аутлеты
- Стрит-Ритейл
- Магазины у дома

**Офисная недвижимость**  
Office

- Бизнес-центры
- Многофункциональные центры
- Офисные особняки
- Офисные помещения
- Офисные этажи

**Логистическая и индустриальная недвижимость**  
Logistics & Industrial

- Склады сухие, мультитемпературные, специализированные
- Складские комплексы
- Логистические парки
- Склады «последней мили»
- Склады личного хранения
- Производственные цеха

### ЗНАЧИМЫЕ



**Отельная недвижимость**  
Hotels & Resorts

- Отели разной степени звездности
- Курорты
- Лоджи

**Резидентная недвижимость**  
Residential

- Арендные квартиры
- Апартаменты самообслуживания
- Сервисные апартаменты
- Студенческие общежития
- Кампусы
- Коливинги

### АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ



**Недвижимость здравоохранения**  
Healthcare

- Медицинские центры
- Больницы
- Пансионаты
- Центры восстановления

**Инфраструктурная недвижимость**  
Infrastructure

- Дата-центры (центры обработки данных)
- Вышки сотовой связи
- Телеком-сооружения
- Электростанции
- Линейные объекты:
  - линии передачи энергии и данных
  - трубопроводы
- Дороги и мосты:
  - железные
  - автомобильные
- Порты, доки, причалы
- Свалки
- Рекламные щиты

**Земельная недвижимость**  
Land

- Сельскохозяйственные земли
- Лесные угодья

# Стили инвестирования

## Широкий диапазон риск / доходность

### Core

Профиль риска ●○○○○

Стабилизированные объекты инвестиционного качества.

**Профиль риск /доходность:**  
консервативный (conservative).

**Активы:**

Высокое качество, низкая вакансия (ниже 10%), арендаторы – лидеры рынков, долгосрочные и неразрывные договоры, индексация ставки на инфляцию.

**Операционные модели:**

Vau&Hold (купить и держать), Sale-Leaseback (обратная аренда), иные схожие.

**Горизонт инвестирования:**

3-5 и более лет.

**Долг (плечо):**

умеренный (до 60% LTV).

### Value-Added

Профиль риска ●●●○○

Улучшение существующих объектов.

**Профиль риск /доходность:**  
умеренный (moderate).

**Активы:**

Существующий объект, с потенциалом роста стоимости за счет коммерческих и соответствующих им физических улучшений.

**Операционные модели:**

качественные (реконцепция, репозиционирование), физические (реновация, реконструкция, редевелопмент).

**Горизонт инвестирования:**

2-3 года.

**Долг (плечо):**

относительно высокий (до 80% LTV).

### Core Plus

Профиль риска ●●●○○

Действующие объекты спекулятивного качества.

**Профиль риск /доходность:**  
умеренно-консервативный (moderately conservative).

**Активы:**

Действующие объекты с повышенным риском, например, географии, локации, вакансии, качества арендаторов, сроков, длины и условий расторжения аренды, нет индексации ставки и т.п.

**Операционные модели:**

Vau&Hold (купить и держать), Sale-Leaseback (обратная аренда), иные схожие.

**Горизонт инвестирования:**

3-5 и более лет.

**Долг (плечо):**

средний (до 70% LTV).

### Opportunistic

Профиль риска ●●●●○

Строительство новых объектов «с нуля».

**Профиль риск /доходность:**  
агрессивный (aggressive).

**Активы:**

Строительные (девелоперские) проекты и соответствующий земельный участок.

**Операционные модели:**

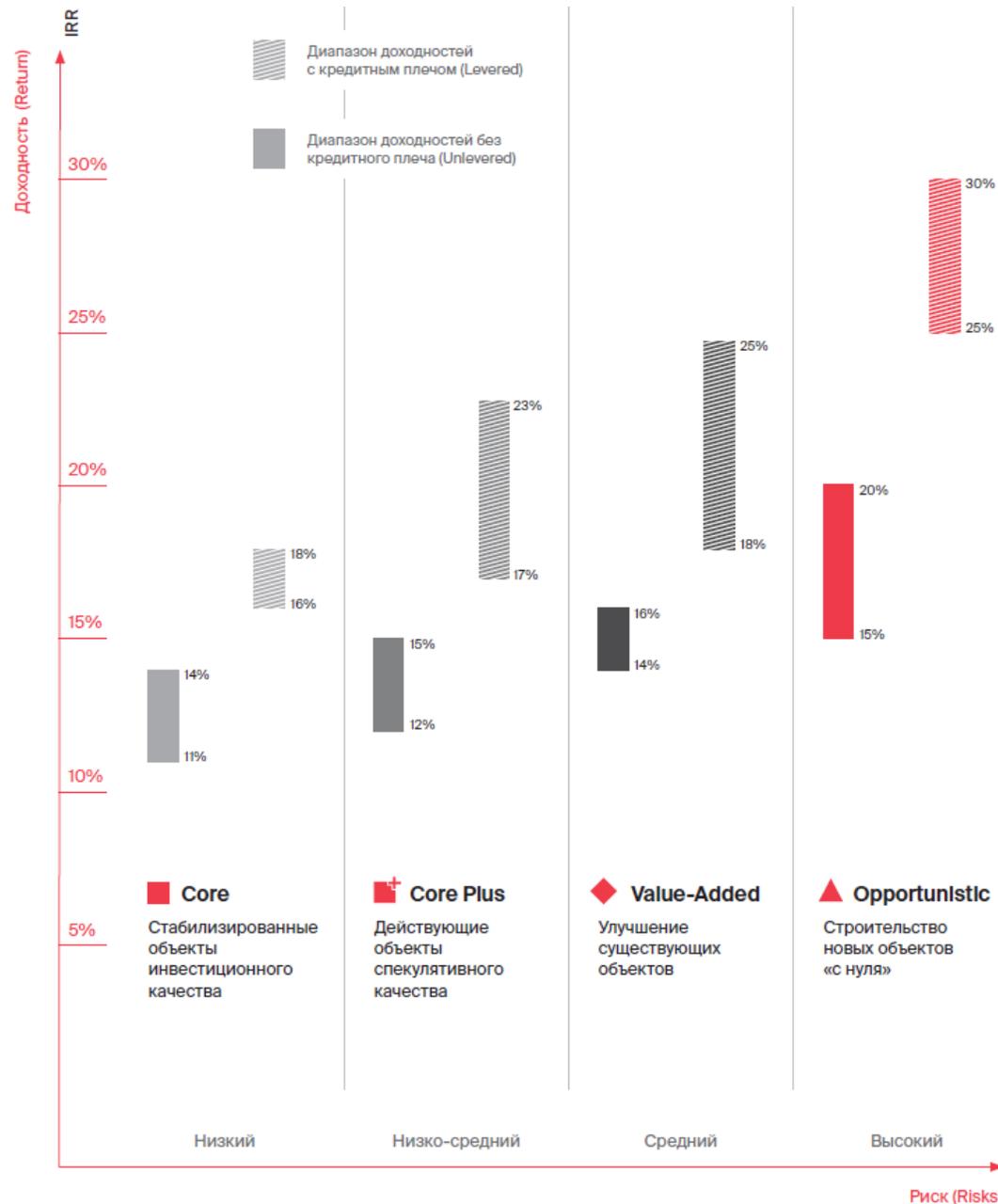
Speculative (спекулятивная – «под рынок»), Build-To-Suite («под заказ» для конкретного арендатора, покупателя).

**Горизонт инвестирования:**

2-4 года.

**Долг (плечо):**

высокий (до 80% LTC и выше).



# Маршруты инвестирования

Возможность выбрать уровень  
ликвидности/волатильности

неликвидные,  
НО стабильные

ликвидные,  
НО волатильные

Частные рынки (Private Markets)

Публичные рынки (Public Markets)

Капитал (Equity)

## Частный капитал (Private Equity)

1. Прямые инвестиции (Direct Investment)
2. Некотируемые инвестиционные механизмы (Non-traded Investment Vehicles):
  - Фонды частного капитала (Private Equity Funds);
  - Совместные предприятия (Joint Venture);
  - Клубные сделки (Club Deals);
  - Обособленные счета/мандаты (Separate Accounts).

## Публичный капитал (Public Equity)

- Публичные компании сектора недвижимости (Real Estate Operating Companies, REOCs);
- Публичные инвестиционные трасты недвижимости (Public Real Estate Investment Trusts, Public REITs);
- Публичные паевые (взаимные) фонды недвижимости (Public Vanilla Real Estate Funds);
- Биржевые фонды недвижимости;
- (Real Estate Exchange Traded Funds, RE ETF).

Долг (Debt)

## Частный долг (Private debt)

- Займы первой очереди или старший долг (Senior Loans);
- Мезонинное долговое финансирование (Mezzanine Debt);
- Субординированный долг (Subordinated Debt).

## Публичный долг (Public Debt)

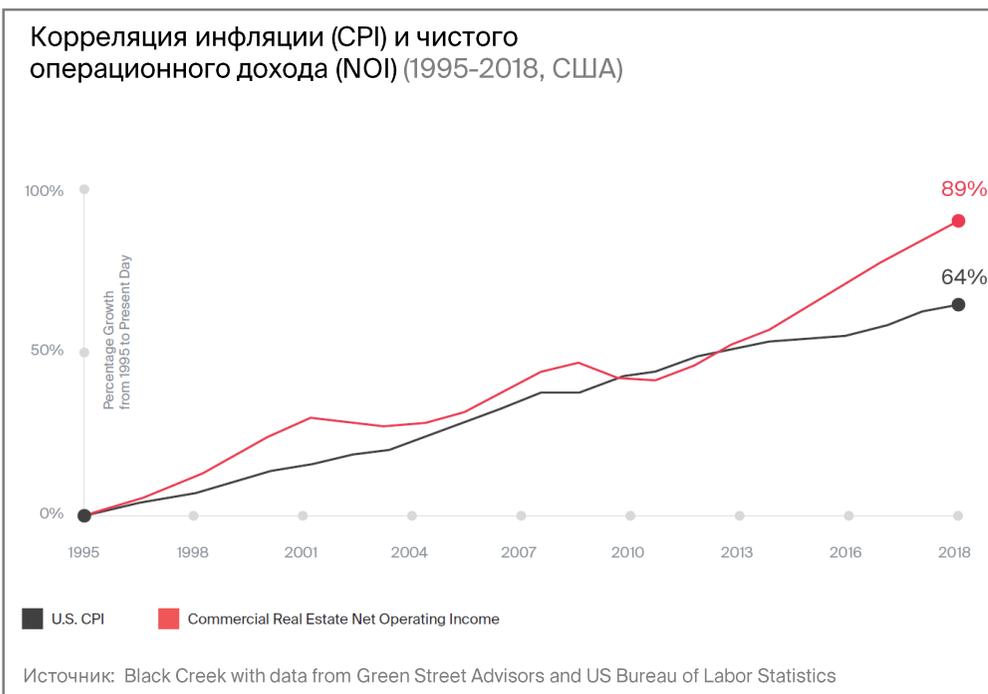
- Облигации, обеспеченные недвижимостью (Mortgage Bonds);
- Облигации, обеспеченные ипотечными займами (Mortgage-Baked Securities / MBS).

# Ключевые индикаторы

## Space Markets

### Чистый операционный доход (NOI)

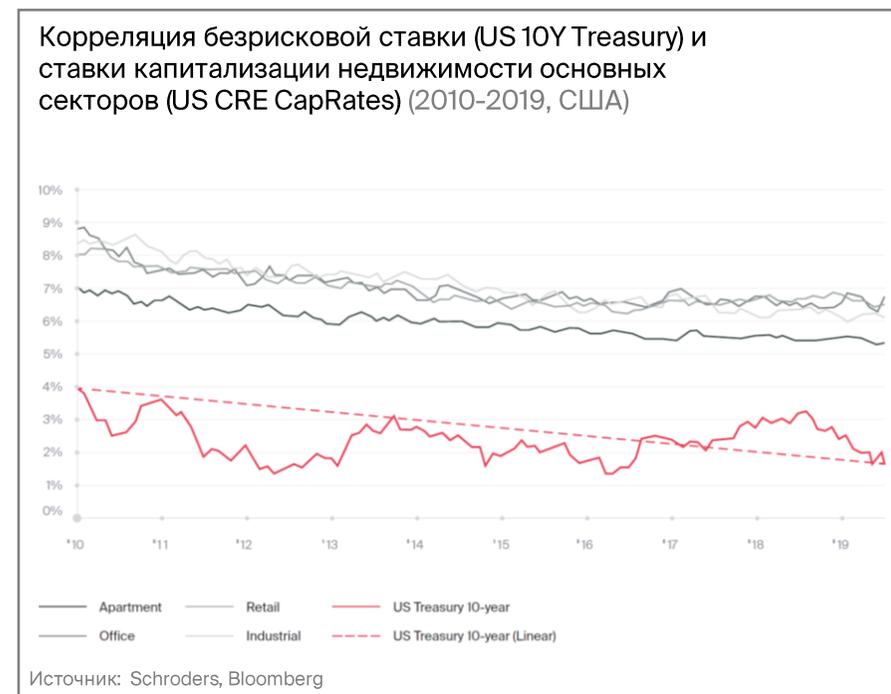
NOI Core CRE исторически следует за инфляцией за счет индексации ставок аренды в долгосрочных арендных контрактах на ИПЦ (CPI)



## Capital Markets

### Ставка капитализации (CapRate)

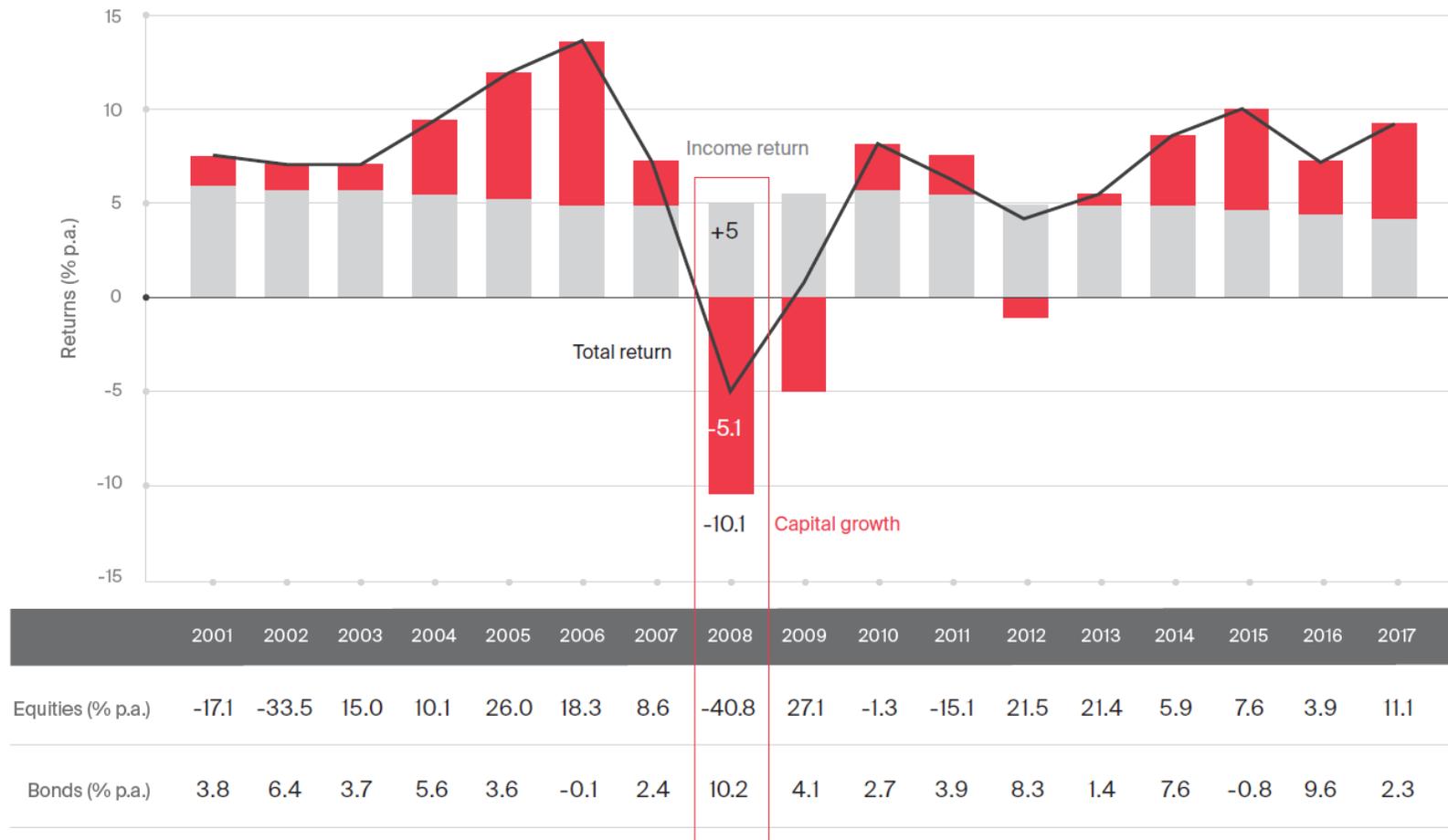
Ставка капитализации (мультипликатор текущей доходности Core CRE) следует за ключевыми процентными ставками (учетные и госдолг) за счет прогнозируемости денежного потока (NOI)



# Core CRE внутри экономического цикла

Возможность сохранить поток и  
восстановить стоимость

Поведение  
результатов  
доходности Core CRE  
по составляющим  
(17 лет, Европа, EUR)



# 2

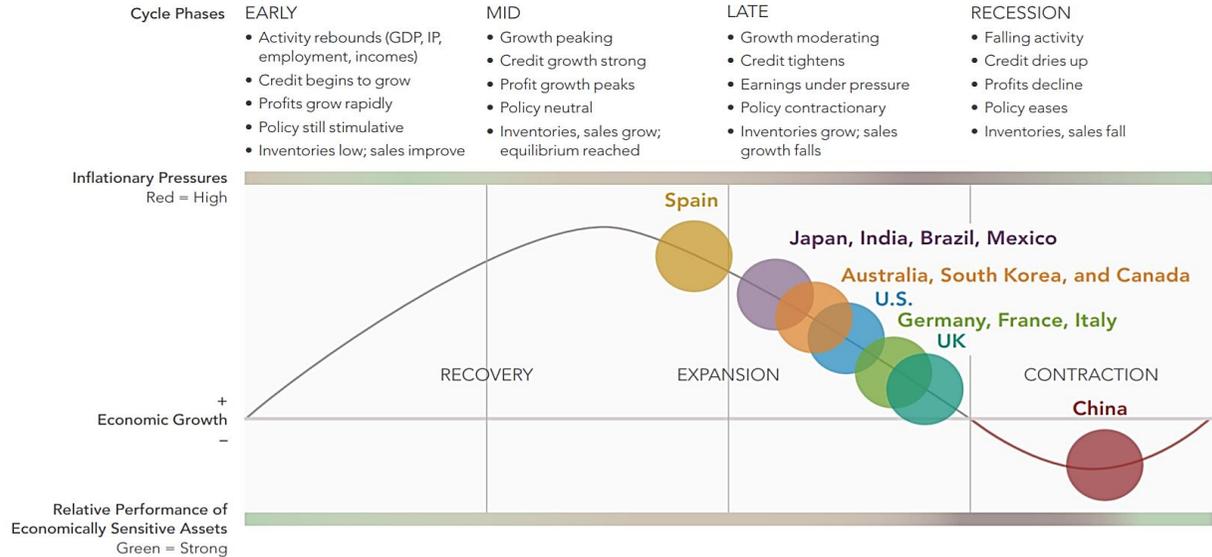
## МАКРО ВЗГЛЯД

# Глобальный взгляд. Мир

## 2019Q2

### Поздний цикл

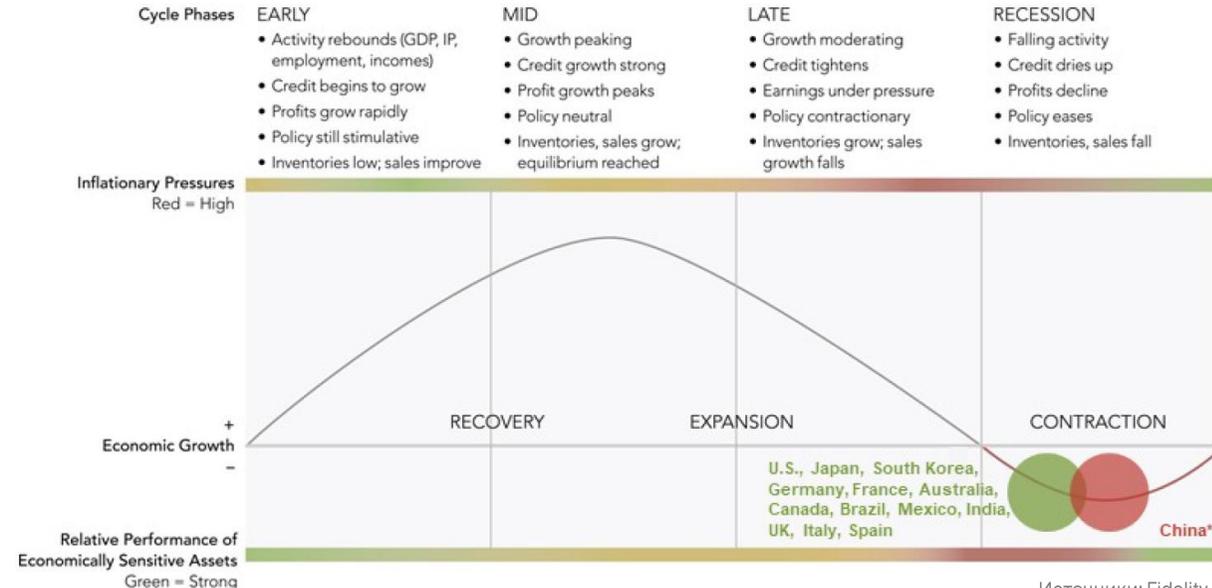
Замедление роста  
Кредит ограничен  
Давление на прибыль  
Рост запасов при снижении темпов продаж  
Монетарные политики **мягкие!**



## 2020Q2

### Рецессия

Падение активности  
Кредитование иссякает  
Прибыли снижены  
И запасы, и продажи обрушены  
Монетарные политики мягкие



# Локальный взгляд. Россия

Основные индикаторы (в %) *	2019	2020П	2021П	2022П
ВВП	1,3	-(4,5-5,5)	3,5-4,5	2,5-3,5
Нефть (Urals)	64	38	40	45
Потребительские расходы	2,4	-(3,8-4,8)	3,5-4,5	1,7-2,7
Инвестиции в основной капитал	1,5	-(5,7-7,7)	2,5-4,5	3,8-5,8
Инфляция годовая (ИПЦ)	3,0	3,7-4,2	3,5-4,0	4,0
Ключевая ставка (ЦБР)	6.25	3,95	4,25	4,70
Безрисковая ставка (ОФЗ-5)		5,26	5,26	5,26
Рубль/доллар	61.91	70,53	69,86	68,48

Ключевой  
вопрос

V, W, U, L ... ?

Ключевой  
бенефит

Низкие ставки

3

ОТРАСЛЕВОЙ  
ВЗГЛЯД

# Офисная недвижимость

## Тренды



Sharing Economy  
**Уберизация**

Рост общих пространств, рассчитанных на совместное пользование, как арендаторами офисов, так и их посетителями. Коворкинги как символ.



Human Centric  
**Гуманизация**

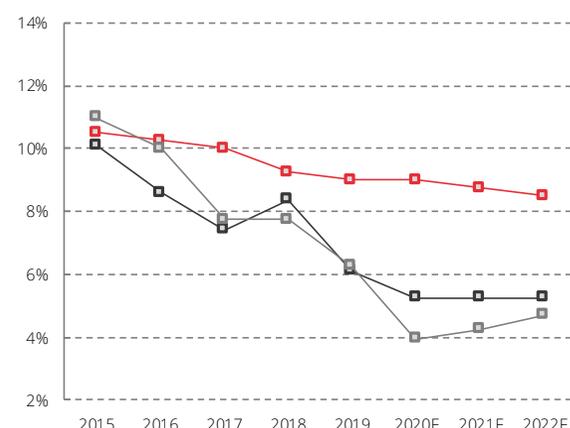
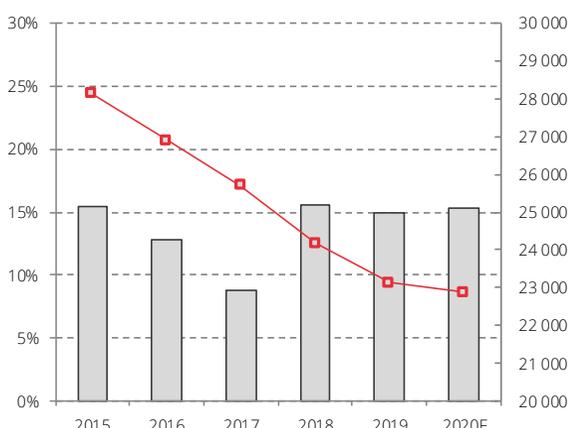
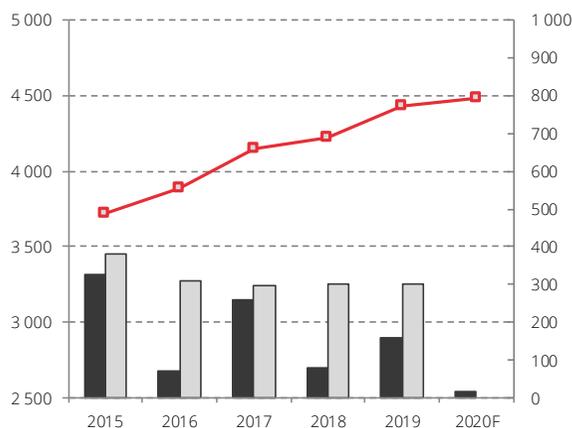
Формирование пространств в интересах человека внутри и вокруг офисных объектов. Образование экосистем, рассчитанных на человека как конечного пользователя.



Flexible Office  
**Гибкость**

Проектирование многоцелевых пространств, которые можно трансформировать в соответствии с разнообразием функций бизнеса и общества. Ответ на стремление к рационализации и экономичности.

## Индикаторы



■ Введено в эксплуатацию (Класс А)  
■ Объем чистого поглощения (Класс А)  
—□— Объем предложения площадей (Класс А)

■ Арендные ставки (Класс А), руб./кв.м GLA/год без НДС  
—□— Доля вакантных площадей (Класс А)

—□— Ставка капитализации прайм активов  
—■— Доходность ОФЗ - 5 лет  
—■— Ключевая ставка

# Торговая недвижимость

## Тренды



New Consumption  
**Новое потребление**

Новое потребительское поведение и экономика впечатлений – новый ритейл (коллаборации, новые форматы и продуктовые матрицы), драйверы трафика: развлечения, еда, общение, обучение.



E-commerce  
**Онлайн-торговля**

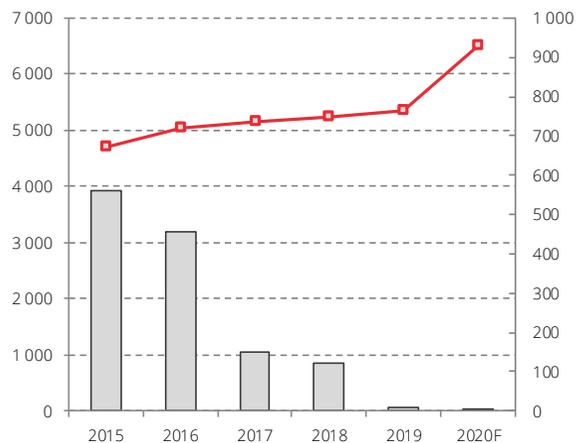
Online меняет архитектуру и организацию offline пространств. Торговые центры пересматривают нарезку и функциональность пространств: шоу-румы и пункты доставки, сокращение площадей.



Renovation  
**Реновация**

Модернизация торговых объектов – индикатор фазы насыщения. Текущий рынок – объекты возрастом 7-10 лет. Прекрасные локации с устаревшими концепциями требующими новых концепций.

## Индикаторы



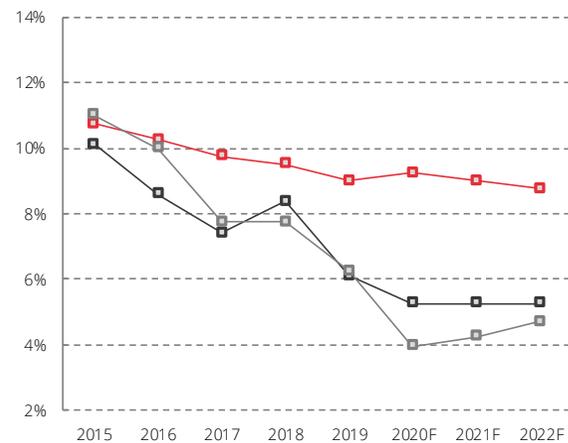
Введено в эксплуатацию

Объем предложения качественных площадей



Число новых иностранных брендов на рынке РФ

Доля вакантных площадей



Ставка капитализации прайм активов

Доходность ОФЗ - 5 лет

Ключевая ставка

# Логистическая недвижимость

## Тренды



Retail  
**Розница**

Ритейл, усиливает собственную логистику и трансформирует современную складскую инфраструктуру: скорость, близость, удобство.



E-commerce  
**Онлайн-торговля**

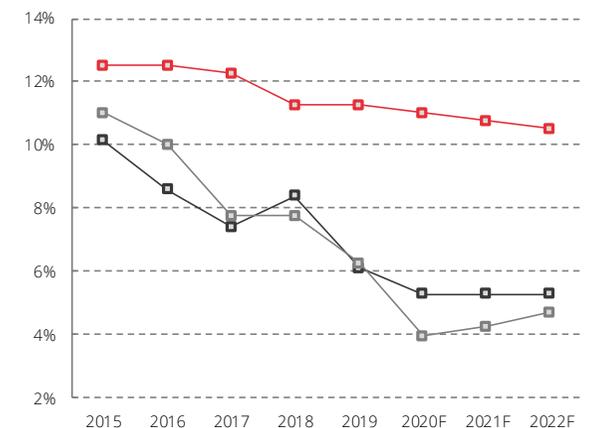
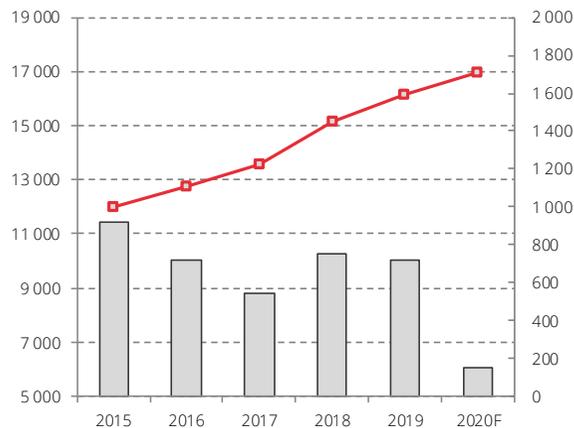
Онлайн-торговля, где склад - основной элемент торговой цепочки – это ключевой драйвер в сектора на ближайшие годы.



Technology  
**Технологии**

Оптимизация пространств, повышение инженерной технологичности и диджитализация – новая реальность современной логистики.

## Индикаторы



Введено в эксплуатацию (Класс А)  
Объем предложения площадей (Класс А)

Средневзвешенная арендная ставка (Класс А), т.руб/кв.м GLA/год без НДС  
Доля вакантных площадей (Класс А)

Ставка капитализации прайм активов  
Доходность ОФЗ - 5 лет  
Ключевая ставка

# Пандемия

## Ускорение трендов

СЕКТОР	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 +		
Торговля	●●●●●	●●●○○	●●○○○	●●○○○	Упавший рыцарь	Сильный удар, но не нокдаун. Спасение в новых концепциях.
Офисы	●○○○○	●●○○○	●●●○○	●●●●●	Терра Инкогнита	Слабая первичная реакция. Гибкие пространства Vs «удаленка»?
Логистика	●●○○○	●●○○○	●○○○○	●○○○○	Восходящая звезда	Практически без последствий в моменте. Усиление всех драйверов долгосрочно.

Чем больше ● - тем больше потенциальных изменений от пандемии.

# 4

## СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ВЗГЛЯД

# Предпосылки к стратегии

Macro

Экономика

Неопределенность  
восстановления.

Монетарная политика

Мягкая, но на пределе  
возможностей.

Фондовые рынки

Волатильность и  
спекулятивный рост.

Markets

## CRE Capital Markets

### 1 Тренд на снижение CapRate остановился

Потенциал роста стоимости за счет компрессии CapRate иссяк, но и резкого роста ставок капитализации не ожидается из-за поддержки безрисковых ставок Банком России.

### 2 Трансформация потоков в рубль свершилась

Как результат девальвации 2014 года и прохождения фазы «рынка арендаторов» арендные ставки и стоимость объектов стали измеряться и фиксироваться в контрактах в рублях. Тенденции перехода обратно в валютное ценообразование нет.

### 3 Спред ценовых ожиданий расширяется

Снизившийся к 2018-2019 годам разрыв ценовых ожиданий продавцов и потенциальных покупателей активов вновь начнет расти. Покупатели будут требовать снижения цен, но продавцы не готовы будут продавать.

## CRE Space Markets

### 1 Новый отраслевой цикл отложен

Динамика нового строительства на дне. Рост ставок аренды в потенциале мог бы стимулировать новые проекты, но в контексте рецессии – это маловероятно.

### 2 Потенциал строительства низкий

Стоимость строительства превышает стоимость готового объекта со сравнимыми характеристиками, соответственно, спрос инвесторов на строительство слабый, при этом финансовый потенциал девелоперов ограничен.

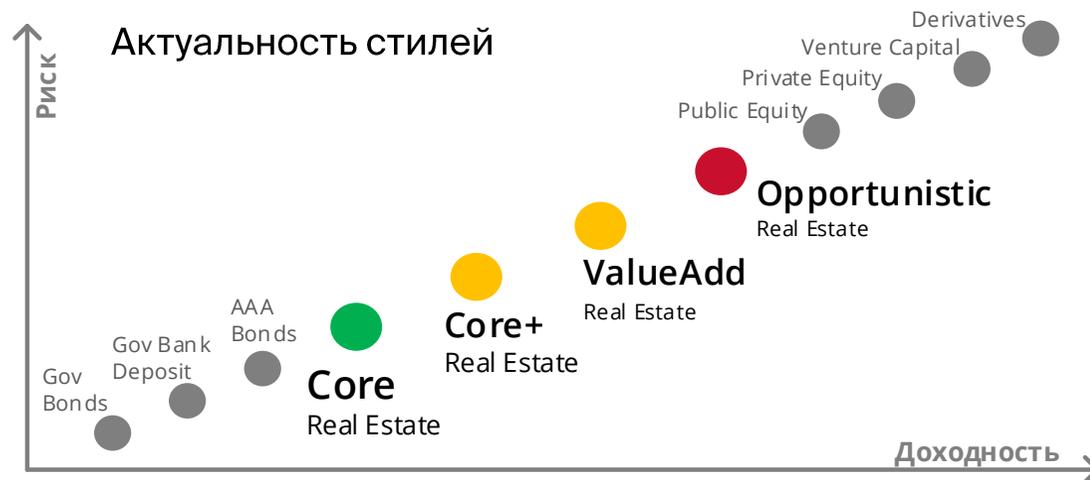
### 3 Снижение вакантности на паузе

Дефицит качественных площадей остался не восполненным, но падение деловой активности ставит на стоп дальнейшее заполнение объектов. В отдельных секторах и спекулятивном грейде возможен рост свободных площадей.

# Инвестиционный фокус

Ожидания инвесторов консервативные

1. Защита капитала
2. Прогнозируемый доход
3. Низкая волатильность



Важное примечание: Приведено исключительно в иллюстративных целях.

## Конструктор стратегии

Экспозиция	Скорее Да	Скорее Нет
Стили	Core, ValueAdd	Core+, Opportunistic
Форматы	в зависимости от сектора:	
Качество	Инвестиционное	Спекулятивное
География	Метрополи	Регионы
Локации	Подтвержденные	Перспективные
Вакантность	Низкая	Высокая
Договоры	Долгосрочные	Краткосрочные
Арендаторы	Лидеры рынков	«2-3 эшелон»
Валюта	Локальная	Иностранная
Плечо	Консервативное	Агрессивное

Торговая	Офисная	Логистическая
Комьюнити	Бизнес-центры	Крупные, «Последняя миля»
Современная концепция	A, B+	A
Мск	Мск, СПб	Мск, СПб, Миллионники
Метро, ТПУ	Деловые районы	Не далее 30 км
<5%	<15%	<20%

# Спасибо за внимание!

---



**Андрей Богданов**

Управляющий директор Accent Capital  
Генеральный директор Accent Asset Management LLC

[abogdanov@accent.ru](mailto:abogdanov@accent.ru)

+7 903 136-25-68

## Accent Capital

Услуги управления инвестициями  
в коммерческую недвижимость  
полного цикла

### Fund Management

CRE Private Equity Funds  
CRE Private Equity Funds  
CRE Club Deals / Funds  
CRE Separate Accounts / Single Funds

### Asset Management

Acquisition & Transactions  
Full Cycle Management  
Asset Disposal

### Property Management

Office  
Retail  
Industrial / Logistics

## КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТЫ

Акцент Капитал – одна из ведущих платформ по управлению инвестициями в коммерческую недвижимость, учрежденная в 2007 году основателем сети «Копейка» Александром Самоновым.

Инвестиционная философия – долгосрочные стратегии инвестирования в коммерческую недвижимость институционального качества

19+

млрд руб. AuM (активы в управлении)

### Участие в риске

Accent Capital участвует в инвестициях с долей до 10% equity, разделяя риски с инвесторами

12+

лет опыта на рынке

### Глобальные стандарты и партнеры

INREV, RICS, Sonae Sierra, Garbe, JLL, Colliers, C&W, CBRE, AECOM

330+

тыс кв.м в портфеле

### Полная прозрачность

Реализация мировых принципов прозрачности и ответственности перед инвесторами

70+

сотрудников в штате

### Рыночная независимость

Accent Capital не связана с государством и крупнейшими корпорациями

## КОМАНДА

Опыт каждого члена команды 10+ лет, штат компании 70+ сотрудников. Команда представляет 3 компании, оказывающие услуги:

- **Fund Management**  
ООО «АКЦЕНТ УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ», лицензия Банка России № 21-000-1-01009 от 21.08.2017, член НАУФОР.
- **Asset Management**  
(ООО «АКЦЕНТ КАПИТАЛ»)
- **Property Management**  
(ООО «АКЦЕНТ ПРОПЕРТИ МЕНЕДЖМЕНТ»)



### Александр Самонов Акционер. Глава группы

До 2006 совладелец и глава сети «Копейка» (400 маг., 20 рег., 10000 чел., \$1 млрд. выручка), президент Ассоциации компаний розничной торговли. 2003-2007 в совете директоров Банка Уралсиб. В 2007 основал и возглавил платформу АКЦЕНТ.



### Дмитрий Хлебников Директор. Рынки недвижимости

В команде с 2007. Отвечает за управление компаниями группы и развитием направлений: Fund, Asset & Property Management. Ранее руководил развитием логистических комплексов более 500 тыс. кв.м. международного альянса STROYFASAGIFFELS. Выпускник: ГУУ.



### Андрей Богданов Директор. Фонды

В команде с 2017. Ранее возглавлял УК Доверие Капитал. Опыт в сфере фондов недвижимости с 2001. Сопровождал создание и управление фондами на сумму более 50 млрд. руб. Выпускник МГУА и Российской школы частного права. Аттестаты специалиста финансового рынка.

## ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ОПЫТ

Опыт в трех ключевых секторах: Торговля, Офисы и Логистика.

### Asset Manager of IPR Sep.Acc. | в портфеле:



Дельта Плаза Бизнес Центр  
Москва, м. Курская  
Класс А, 2011 г.  
26 / 22 тыс. кв.м  
100% заполненность  
РУБ 6,0 млрд / USD 91 млн

### Asset Manager of A-Terminal J.V. | в портфеле:



А-Терминал Складской комплекс  
МО, Подольский р  
Класс А, 2009  
55 тыс. кв.м  
100% заполненность  
РУБ 2,8 млрд / USD 43 млн

### Asset Manager of Sigma J.V. | в портфеле:



Сигма Логопарк  
Башкортостан, г. Уфа  
Класс А, 2010, 2018  
78 тыс. кв.м  
100% заполненность  
РУБ 2,4 млрд / USD 38 млн

### Fund Manager of Accent Fund I | в портфеле:



ПНК-Валищево Логопарк, к. 7,8,11  
МО, 32 км от МКАД по М2  
Класс А, 2018  
143 / 143 тыс. кв.м  
100% заполненность  
РУБ 5,2 млрд / USD 82 млн

### Property Manager of Viva! Sap.Acc.



Вива! ТРЦ  
Москва, Сев. Бутово  
Community, 2010  
30 / 22 тыс. кв.м  
100% заполненность  
РУБ 2,9 млрд / USD 44 млн