

# Инвестиционный фокус фондов недвижимости после пандемии



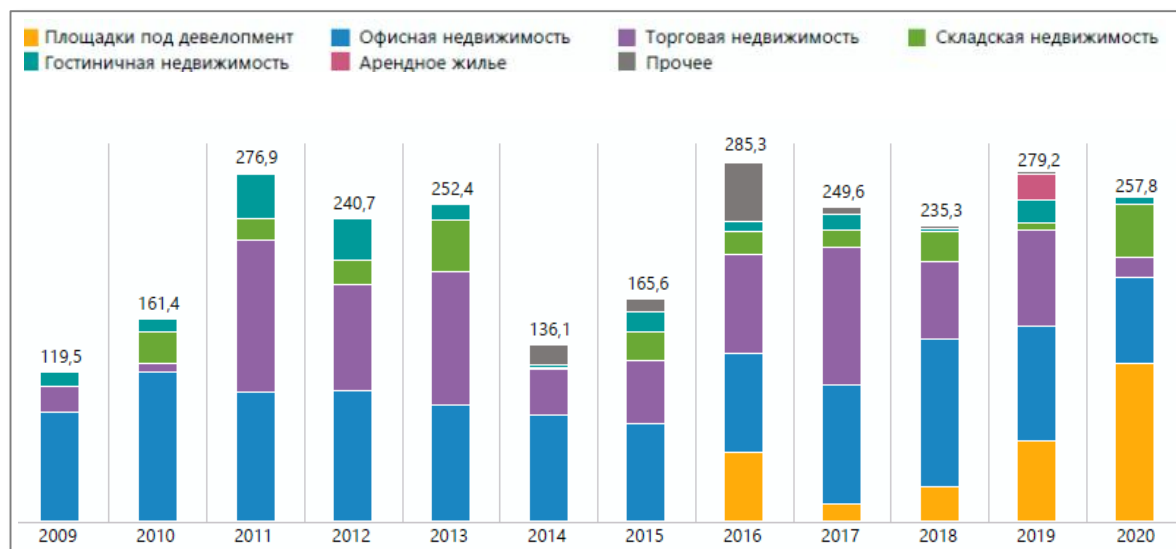
## ₽ 200+ млрд

всего инвестиции  
в коммерческую недвижимость в 2020 г.



Источник: Knight Frank

Динамика инвестиций по секторам, Россия, 2009-2020, млрд.руб



## ₽ 8,4 млрд

объем привлечения  
российских «рыночных» Фондов  
коммерческой недвижимости  
(ЗПИФН неквал)  
в 2020 году

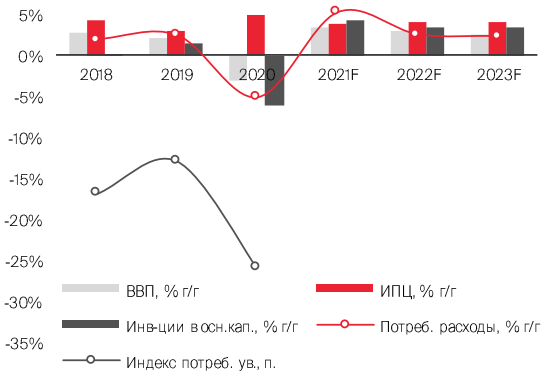
## ₽ 80+ млрд

капитализация  
российских «рыночных» Фондов  
коммерческой недвижимости  
(ЗПИФН неквал и квал)  
по итогам 2020 года

## 12 фондов

коммерческой недвижимости  
(ЗПИФН неквал)  
с количеством пайщиков  
более 100

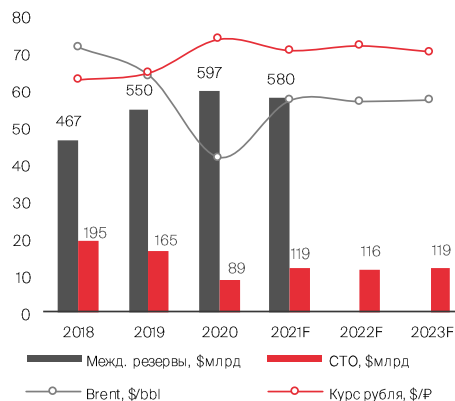
## Экономика



### Неопределенность восстановления и инфляционное давление

Выход из рецессии ожидается на горизонте 1-2 года, но по неопределенному сценарию (W, V, L). Основным драйвером мог бы выступить потребительский спрос, но для роста необходимы рост реальных доходов и деловой активности. Текущая зона риска – инфляция.

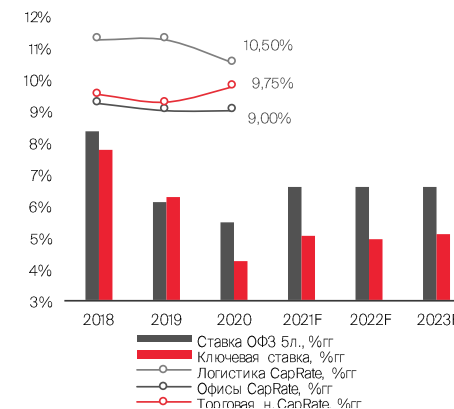
## Финансовая стабильность



### Курс рубля волатилен под действием временных факторов

«Бюджетное правило» и суверенные резервы позволяют рублю оставаться в относительно устойчивом коридоре. Факторы волатильности: санкционная риторика, неопределенность восстановления, «новые волны и штаммы вируса» (при снижении их давления рубль может получить поддержку к концу 2021 года).

## Рынки капитала и ставки



### Безрисковые ставки давят снизу на ставки требуемой доходности

Рост инфляции вынуждает Банк России нормализовать ДКП повышать ключевую ставку вслед за безрисковыми. Это создает давление «снизу» на ставки капитализации, которые в отсутствие драйверов снижения рыночного риска, также могут двинуться вверх.

## Рынки объектов недвижимости (CRE Space Markets)

### 1 Рынок в ожидании нового отраслевого цикла

Одновременно со стартом нового экономического цикла ожидается и начало отложенного отраслевого цикла в недвижимости. Восстановление экономики будет стимулировать потребность в коммерческих площадях во всех секторах.

### 2 Новое строительство – возобновленные проекты

Текущее строительство – отложенные в пандемию проекты. Только возврат экономики к росту на фоне сохраняющегося дефицита качественных площадей сможет возобновить рост ставок аренды и активность в девелопменте.

### 3 Вакансия – «сектор сектору рознь»

Снижение деловой активности, а также потребительского спроса, одновременно с ростом его доли в онлайн-торговле сформировали рост вакансии в торговле и ее умеренный рост в офисах. Складская недвижимость продолжает заполнение.

## Рынки капитала в недвижимости (CRE Capital Markets)

### 1 Ставки капитализации разнонаправлены

В зависимости от степени поражения противовирусными мерами и темпов восстановления от них каждый сектор по разному реагирует требованием к их доходности. В торговле – risk-off, в логистике – risk-on, в офисах – flat.

### 2 Требования к доходности под наблюдением

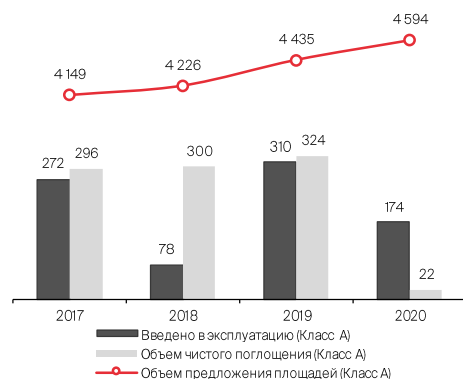
Благодаря монетарным стимулам снижение безрисковых ставок демпфировало повышение рыночных рисков и соответствующих им спредов в структуре ставок капитализации. Текущее повышение ставок может вызвать рост CapRates.

### 3 Спред ценовых ожиданий умеренный

По мере восстановления инвестиционного аппетита на фоне ожиданий возврата экономики к росту повышается вероятность роста реальных сделок.

В течение года произошел заметный, но не критичный рост вакантности до 11,9% (+3 п.п. к 2019). В 2021г. уровень вакантности может показать рост в пределах 1 п.п. К концу 2020 г. строительная активность восстановилась, и по итогам года объем нового строительства оказался выше пессимистичных прогнозов середины года. В 2021 г. объем ввода в эксплуатацию может достигнуть 400-500 тыс. м<sup>2</sup>.

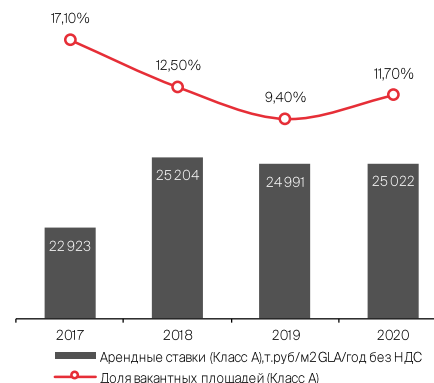
## Предложение



**82% нового строительства в I кв. 2021г. представлено объектами built-to-suit.**

- Совокупный объем нового предложения на офисном рынке Москвы по итогам I кв. 2021г. составил 309 тыс. м<sup>2</sup>, превышая на 38% годовой показатель предыдущего года.
- Стоит отметить, что по итогам первых 3-х месяцев было введено более половины от ожидаемого ввода 2021г. Кроме того, ввод в I кв. 2021г. оказался максимальным для соответствующих периодов последних 10 лет.

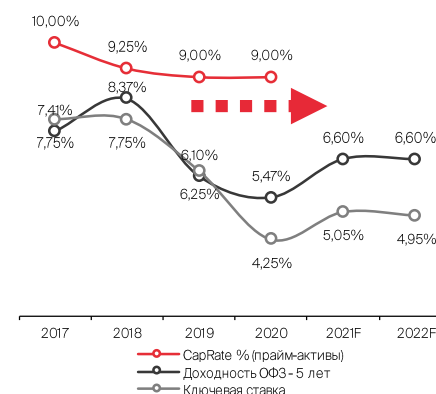
## Спрос и ставки аренды



**Объем сделок в IV кв. сформировал 28% годового значения спроса.**

- В 2020 г. спрос во II и III кв. показал снижение, а показатель IV кв. вернулся к уровню I кв. Подобная динамика является следствием локдауна, большая часть которого пришлось на II кв. и экономических последствий пандемии.
- Крупные сделки аренды, закрытые в начале 2020г. и являющиеся результатом высокой активности конца 2019г., оказали влияние на годовое значение ставок аренды. По итогам года ставки аренды остались на прежнем уровне.

## Доходность (ставки капитализации)



**Кривая ставок капитализации выравнивается**

- Офисы традиционно рассматриваются как сектор с устойчивыми денежными потоками и относительно низкими рисками, что удерживает ставки капитализации в низкой области.
- В случае сохранения пониженного спроса к офисам и сохранения текущей ситуации на прежнем уровне, ставки капитализации могут быть пересмотрены в большую сторону. По итогам 2020г. ставку капитализации пересмотрели только CBRE (увеличение составило 0,25 п.п.)

Источники: Минэкономразвития России, Минфин России, ЦБ РФ, IMF, The World Bank, Росстат, Bloomberg, Accent

## Формирование офисных пространств коллективного пользования

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

## Гуманизация офисной внутренней и внешней инфраструктуры

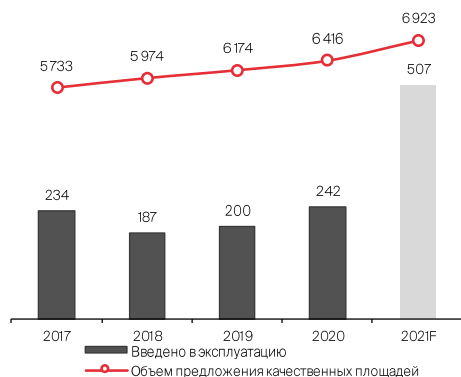
Формирование пространств в интересах человека внутри и вокруг офисных объектов. Образование экосистем, рассчитанных на человека как конечного пользователя.

## Развитие физически гибких офисов и гибких арендных контрактов

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

По итогам 2020г. прайм-ставка аренды снизилась относительно 2019 г. на 20% в топовых моллах и на 24% в ключевых моллах. В 2021 г. запрашиваемые ставки аренды продолжают снижаться. На долгосрочном горизонте эксперты рынка прогнозируют дальнейшее изменение площадей и форматов торговых центров — средний объем новых ТЦ уменьшился в 2 раза по сравнению с 2016–2017 гг.

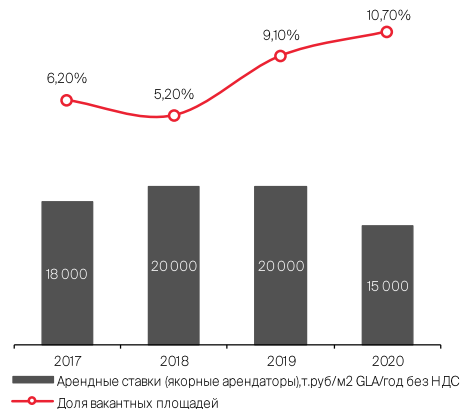
## Предложение



## Планируется двукратное увеличение объемов нового ввода в 2021 году

- По итогам 2020 г. ввод в эксплуатацию торговых площадей в Москве составил 242 тыс. м², что на 21%, чем в 2019 г.
- В 2021 г. ожидается открытие около 500 тыс. м², 24% этого объема — объекты с перенесенной датой открытия с 2020 г., 30% — районные ТЦ.
- За исключением ТРЦ «Остров Мечты» и ТЦ в ТПУ «Щелковский», средняя площадь введенных объектов составила около 12 тыс. м² GLA.

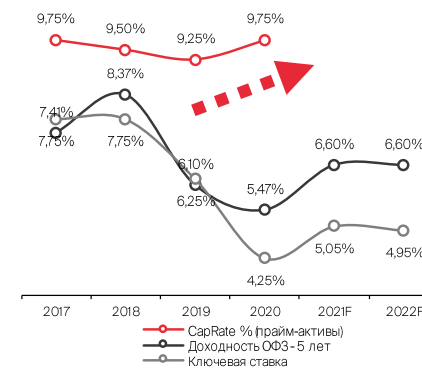
## Спрос и ставки аренды



## Оптимизация торговых сетей за счет сокращения числа магазинов продолжается

- Вакансия в ТЦ Москвы на конец 2020 г. составила 9,7%.
- Наиболее уязвимыми оказались небольшие арендаторы — представители малого и среднего бизнеса: в 4 кв. количество свободных блоков площадью до 100 м² увеличилось в 1,5 раза.
- За 2020 г. открылось 18 магазинов новых международных брендов. Премьеры 2020 г. — результат переговоров последних 3–5 лет.

## Доходность (ставки капитализации)



## Текущие риски и тренды сектора усиливают требования к доходности

- По итогам 2020 г. торговая недвижимость показала рост ставок капитализации и, соответственно, снижение стоимости активов.
- В основе тренда лежит не только характерное для экономических спадов увеличение спреда между безрисковой ставкой и CapRate, но реализовавшиеся риски данного сектора.

Источники: Минэкономразвития России, Минфин России, ЦБ РФ, IMF, The World Bank, Росстат, Bloomberg, Accent, отчеты консультантов

## Новое потребительское поведение: эмоциональный опыт вместо шопинга

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

## Онлайн-торговля меняет архитектуру и организацию offline пространств

Торговые центры пересматривают нарезку и функциональность пространств (шоу-румы и пункты доставки, сокращение площадей), адаптируясь под перемещение покупок в цифровую среду.

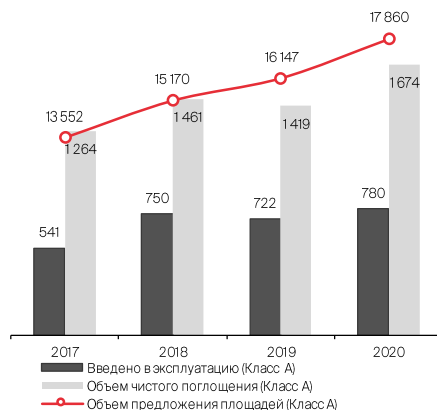
## Децентрализация и развитие инфраструктуры спальных районов

Децентрализация и развитие инфраструктуры спальных районов как тренд — отказ от выездов в удаленные ТЦ во время режима самоизоляции и ограниченного функционирования торговых объектов поспособствовали его развитию.



В краткосрочной перспективе сектор показывает устойчивость заполнения и ставок аренды, при этом наблюдается рост BTS сделок в целях снижения рисков. В долгосрочной перспективе сектор выглядит как лидер, что может сформировать рост предложения, если ставки аренды продолжат расти и создадут условия для нового строительства.

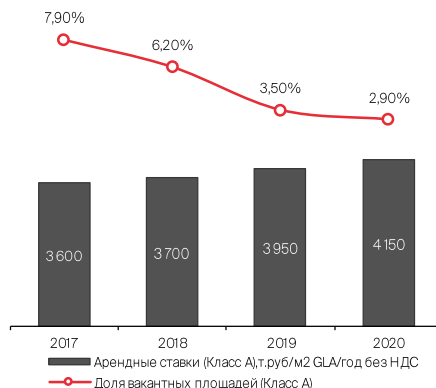
## Предложение



## Вывод качественных предложений на рынок умеренный

- По итогам 3 кв. 2020г. на рынке складской недвижимости было введено 589 тыс. м2 качественных складских площадей.
- Общий объем предложения в Московском регионе достиг 17 712 тыс. м2.
- Оптимизация пространств, повышение инженерной технологичности и диджитализация – новая реальность современной логистики.

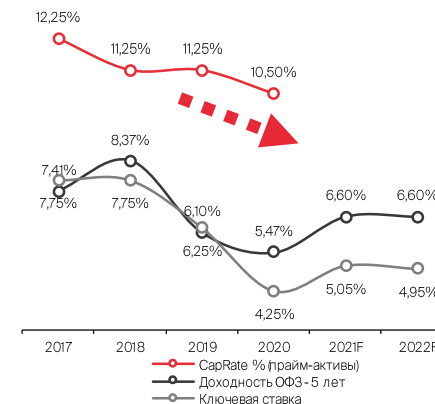
## Спрос и ставки аренды



## Спрос восстанавливается, ставки имеют тенденцию к росту

- Спрос на складские комплексы за 9 мес. 2020г. достиг 1 116 тыс. м2, что выше показателей предыдущего года на 9%.
- Средняя ставка аренды составила 4 150 руб./м2/год triple net. Ожидается, что ставки аренды стабилизируются на уровне 4 200 руб./м2/год. Большинство новых площадей класса А, планируемых к запуску, выставляют таргет по ставке на вышеуказанном уровне.

## Доходность (ставки капитализации)



## Ставки капитализации смотрят вниз на фоне интереса инвесторов к складам

- В отношении требований к доходности логистических активов наблюдается уверенный тренд на снижение ставки капитализации – продолжение роста стоимости объектов.
- Устойчивость денежного потока в качественной логистике на фоне пандемии формирует интерес инвесторов к сектору, что может создать дополнительный повод к росту стоимости активов (снижению CapRate).

Источники: Минэкономразвития России, Минфин России, ЦБ РФ, IMF, The World Bank, Росстат, Bloomberg, Accent

## Розница определяет новые требования к складским пространствам

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

## Онлайн-торговля приближает склады к конечному потребителю

Онлайн-торговля, где склад становится базовым элементом торговой цепочки – это ключевой драйвер в секторе на ближайшие годы.

## Диджитализация и технологичность логистических процессов

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

Инвестиционная привлекательность в разрезе справедливости отношения потенциальной доходности к принимаемому риску

	CORE РЕНТНАЯ ПРЕМИАЛЬНАЯ	CORE PLUS РЕНТНАЯ ВТОРИЧНЫЕ РЫНКИ	VALUE-ADDED РЕКОНСТРУКЦИЯ, РЕНОВАЦИЯ	OPPORTUNISTIC СТРОИТЕЛЬСТВО И ДЕВЕЛОПМЕНТ
ОФИСНАЯ	A, B+	B-, C, регионы	Модернизация	
Бизнес-парки				
Бизнес-центры (отдельные здания)				
Офисные особняки				
«Стрит-Офис», Лайфворкинг				
ТОРГОВАЯ	Современные	Старые, регионы, иной риск	Реконцепция	
Региональные и супер-региональные				
Комьюнити и «соседские»				
Стрит-Ритейл «у дома»				
Стрит-Ритейл «уличный»				
ЛОГИСТИЧЕСКАЯ	A	B, C	Переоснащение	
Загородная стандартизированная				
Загородная индивидуализированная				
Городская «последняя миля»				
Городская «селф-сторидж»				

# СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!



**Андрей Богданов**

Управляющий директор Accent Capital  
Генеральный директор Accent Asset Management LLC

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



**Accent Capital**

Real Estate  
Investment  
Management

[accent.ru](http://accent.ru)

**Fund Management**

CRE Funds, Club Deals &  
Separate Accounts

**Asset Management**

Acquisition & Transactions  
Full Cycle Management

**Property Management**

Office , Retail, Logistics