Аналитический обзор

«Жилая строящаяся и рентная недвижимость Санкт-Петербурга»



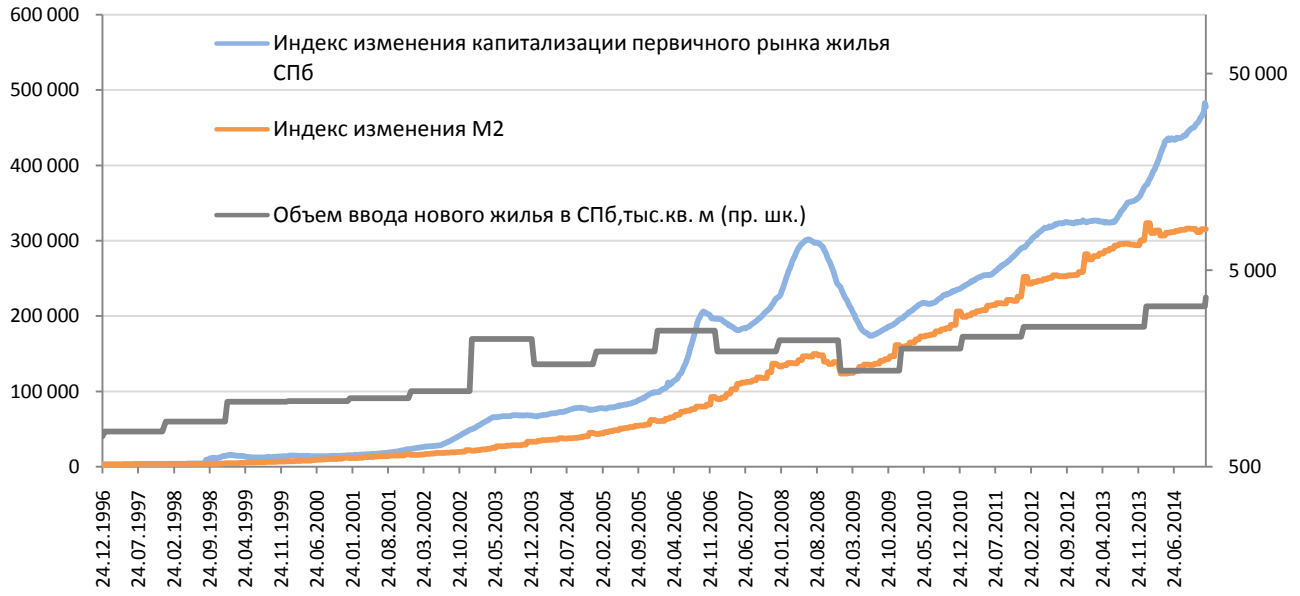
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

АРСАГЕРА

2014 год

- На смену периоду восстановления экономики после кризиса 2008-2009 гг. постепенно приходит краткосрочная стагнация. В условиях резкого снижения стоимости нефти и газа темпы роста российской экономики существенно замедлились. Реальные темпы роста ВВП продолжили снижение: в 2013 году рост ВВП составил 1,5%, а в 2014, по нашим оценкам, ВВП вырос всего на 0,4%. Замедление наблюдается и по таким ключевым показателям как индекс промышленного производства, динамика грузооборота, оборот розничной торговли, реальные располагаемые доходы населения, а также инвестиции в основной капитал. Без изменений структуры ВВП в сторону сокращения доли сырьевого сектора и развития производств с высокой добавленной стоимостью достичь прежних темпов роста экономики будет очень сложно.
- В этой ситуации население России впервыестолкнется с падением реальных доходов, что вкупе со стремительным развитием потребительского кредитования в предыдущие годы приведет к увеличению доли расходов на обслуживание банковских кредитов в расходах населения. Кроме того, в связи со значительной девальвацией национальной валюты, а также введением Россией ограничений на импорт продовольствия, резко увеличились значения индексов потребительских цен. Это отразилось на снижении способности населения наращивать свою долговую нагрузку. В целях сдерживания инфляционных ожиданий, а также в попытке стабилизировать падающий рубль, Банк России в течение 2014 года 6 раз повышал ключевую ставку – ее значение увеличилось с 5,5% в начале года до 17% в декабре. Лишь в конце годав ответ на ухудшение ситуации банки отреагировали ростом процентных ставок по ипотеке, что выразится в замедлении темпов роста рынка ипотечного кредитования. Однако по итогам девяти месяцев 2014 года объем ипотечного рынка вырос более чем на 30% по сравнению с аналогичным периодом 2013 года. Мы ожидаем, что после торможения в 2015 году рынок ипотечного кредитования продолжит свое развитие.
- Правительством поставлена стратегическая цель по существенному увеличению темпов жилищного строительства. С этой целью проделывается большая работа, направленная на облегчение деятельности строительных компаний, в том числе,в части получения разрешительной документации и подключения к инженерным коммуникациям новых объектов. В частности, в Санкт-Петербурге это приводит к масштабному освоению новых территорий на границе города и области, в результате чего объем предложения на первичном рынке увеличился довольно существенно, что приводит к замедлению роста средних по городу цен на недвижимость. В ситуации отсутствия фронтального роста цен на жилье (которая наблюдалась в период недостаточного предложения на первичном рынке) особенную важность приобретает качество покупаемых объектов недвижимости, поскольку теперь динамика цен может существенно отличаться не только по районам города, но и по конкретным объектам.

Индексы изменения М2 и капитализации первичного рынка недвижимости СПб



Источники: ЦБ РФ, БН, УК Арсагера

Оглавление

Слабый рубль вместо сильной нефти (краткосрочные факторы развития рынка жилой недвижимости) 3

Новая экономическая реальность 3

Рынок недвижимости: новые рекорды 6

Особенности нового этапа экономического развития (среднесрочные факторы развития рынка жилой недвижимости) 10

Кризисные реалии 10

Будущее рынка недвижимости в новых экономических условиях 15

Недвижимость стала доступнее 29

Российский рынок недвижимости – один из самых привлекательных среди стран с развивающейся экономикой (долгосрочные факторы инвестиционной привлекательности) 31

Анализ макроэкономических факторов в России 31

Особенностирынка недвижимостив Санкт-Петербурге 37

Описание моделей и расчет динамики цен на рынке жилой недвижимости 41

Модель оценки совокупного спроса и предложения 41

Коэффициент доступности жилья 48

Инфляционная модель 52

Анализ сектора строящейся недвижимости и определение доходности от этапности 55

Особенности строящейся недвижимости как класса активов 55

Прогноз доходности от этапности строительства в Санкт-Петербурге 56

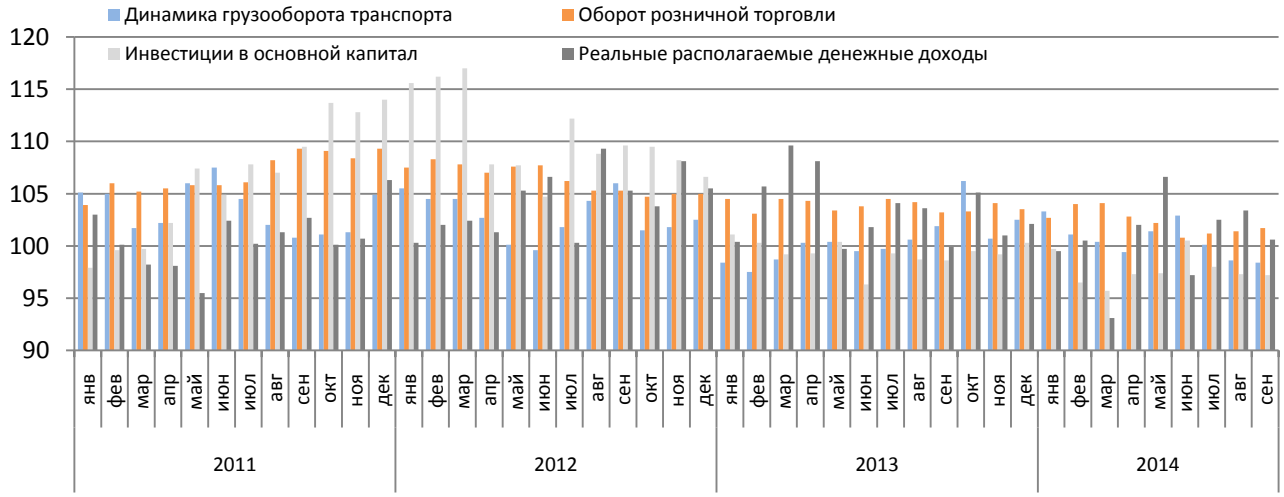
Прогноз доходности инвестиций в строящуюся жилую недвижимость *..... 57*

Слабый рубль вместо сильной нефти (краткосрочные факторы развития рынка жилой недвижимости)

Новая экономическая реальность

На смену периоду восстановления экономики после кризиса 2008-2009 г.г. постепенно приходит краткосрочная стагнация. В условиях резкого снижениястоимости нефти и газа темпы роста российской экономики существенно замедлились. Реальные темпы роста ВВП продолжили снижение: в 2013 году рост ВВП составил 1,5%, а в 2014, по нашим оценкам, ВВП вырос на 0,4%.Замедление наблюдается и по таким ключевым показателям как индекс промышленного производства, динамика грузооборота, оборот розничной торговли, реальные располагаемые доходы населения, а также инвестиции в основной капитал. Без изменений структуры ВВП в сторону сокращения доли сырьевого сектора и развития производств с высокой добавленной стоимостью достичь прежних темпов роста экономики будет очень сложно.

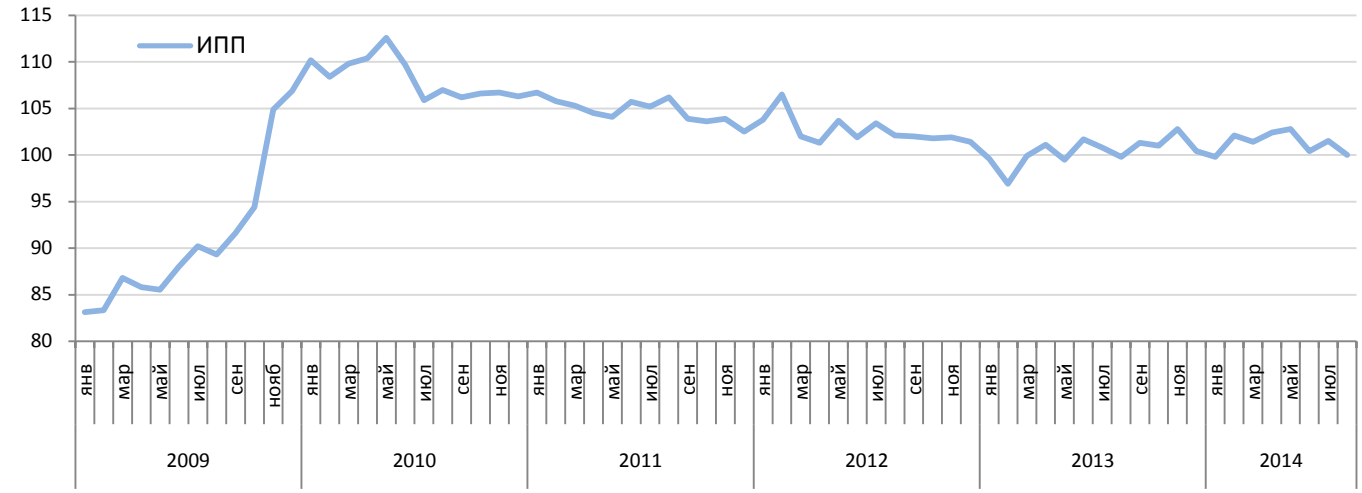
Ключевые макроэкономические показатели, в % к соответствующему периоду предыдущего года.



Источники: Росстат

Высокие темпы роста индекса промышленного производства (ИПП), наблюдавшиеся нами в 2010 (+8,2%) и 2011 (+4,7%) годах были обусловлены посткризисным восстановлением. Уже в 2012 году темпы роста ИПП составили всего 2,6%, а по итогам 2013 годаИПП показал рост всего лишь в 0,4%. В 2014 году, несмотря на снижение стоимости энергоносителей, рост ИПП, скорее всего, будет больше прошлогоднего: по итогам 11 месяцев 2014 года темпы роста ИПП составили 1,5% (г/г), однакообъем инвестиций в основной капитал в январе-ноябре в годовомвыраженииуже демонстрировал отрицательную динамику, снизившись на 2,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Индексы промышленного производства, в % к среднемесячному значению 2008 г.



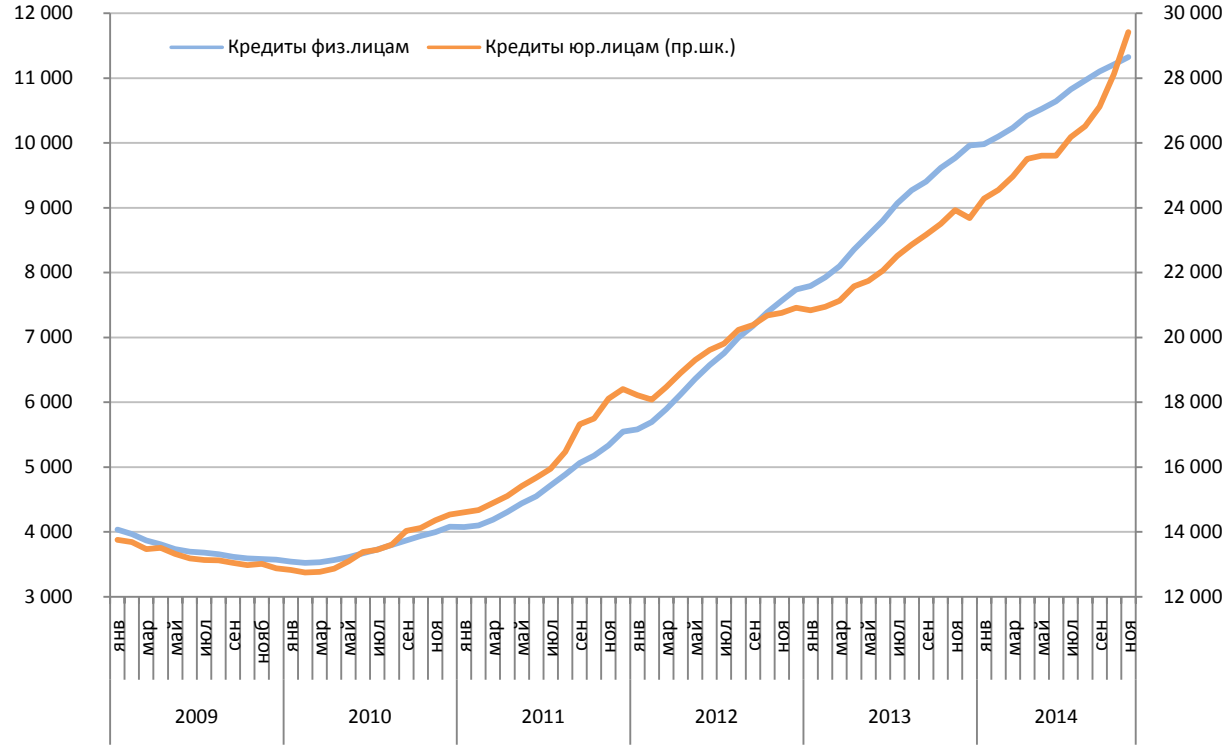
Источники: Росстат

Замедление экономики начало сказываться и на замедлении роста реальной заработной платы: ее рост в 2013 году составил 4,8%, а за январь-ноябрь 2014 к аналогичному периоду 2013 года реальная заработная плата выросла всего на 2,1%.Как обычно, на динамике доходов населения замедление экономики сказывается с небольшим лагом. Мы ожидаем, что реальные располагаемые доходы населениянизятся по итогам 2014 года на 3,6%, а в 2015 году они могут сократиться еще на 0,8%.

Сбережения населения продолжают увеличиваться.Так,по состоянию на 1 ноября 2014 года объем депозитов физических лиц в банках с начала года вырос на 4,3%. Однако при этом, в связи со снизившимися ценами на нефть, мы ожидаем замедления притока валюты по счетам платежного баланса в 2015 году, а также прогнозируем постепенное замедление уровня инфляции со значений в 2014 году, близких к 10%, до 8,8% в 2015 году.В дальнейшем мы ожидаем замедление инфляции до 6,7% в 2016 году и 4,9% в 2015 году, несмотря на ожидаемое нами восстановление рынка нефти. Замедлению инфляции будет способствовать, в частности, уменьшение влияния ее импортной составляющей.В 2015 году достаточно высокие показатели инфляции в первом полугодии, очевидно, негативно отразятся на благосостоянии населения, однако замедление темпов инфляции со второго полугодия 2015 будет благоприятно сказываться на реальных доходах населения и, как следствие, на потребительских расходах и сбережениях.

Важным фактором восстановления экономики также должно стать наращивание объемов кредитования банками. Несмотря на то, что в данное время темпы роста объемов кредитования замедляются (по состоянию на 1 ноября 2014рост объемов кредитования в годовом выражении составил 16,3%, против 18,8% за аналогичный период прошлого года), они все же остаются очень высокими. Так в 2013 году задолженность по кредитам выросла на 2,2 трлн рублей. Мы ожидаем, что по итогам 2014 года этот показатель сократится до 1,7 трлн руб., ав 2015 году задолженность по кредитам по нашим прогнозам вновьувеличитсяна1,9 трлн рублей. В будущем мы прогнозируем дальнейший рост этого показателя.

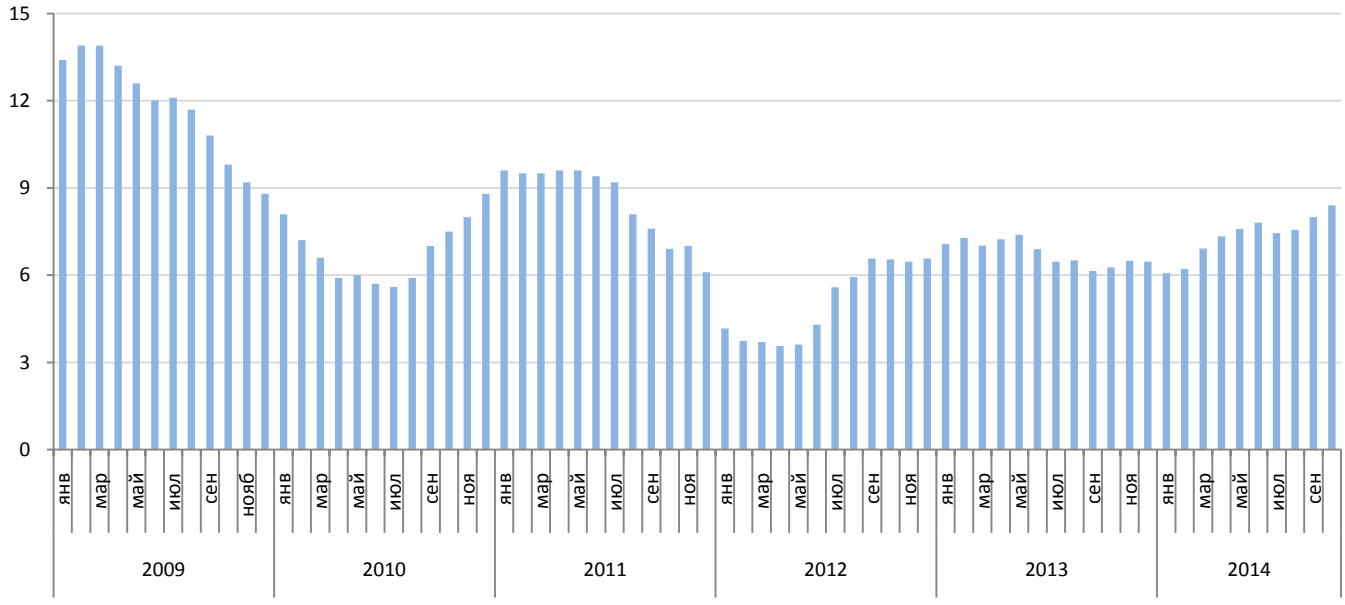
Кредиты, выданные физ. и юр. лицам, млрд руб.



Источники: ЦБ РФ

Инфляция по итогам 2014 года впервые за последние годы превысит уровень в 10%. Предполагая смягчение ограничений в рамках импорта продовольствия, рост объемов собственного производства продуктов, а также ослабление импортной составляющей инфляции, мы ожидаем, что инфляция по итогам следующего года снизится до уровня 8,8%. Замедление инфляции создаст предпосылки для снижения уровня процентных ставок в экономике с нынешних высоких значений, в томчисле ставок по банковским кредитам. Однако основной эффект снижения стоимости денег в национальной экономике можно будет наблюдать после 2015 года.

Инфляция (в годовом выражении), %



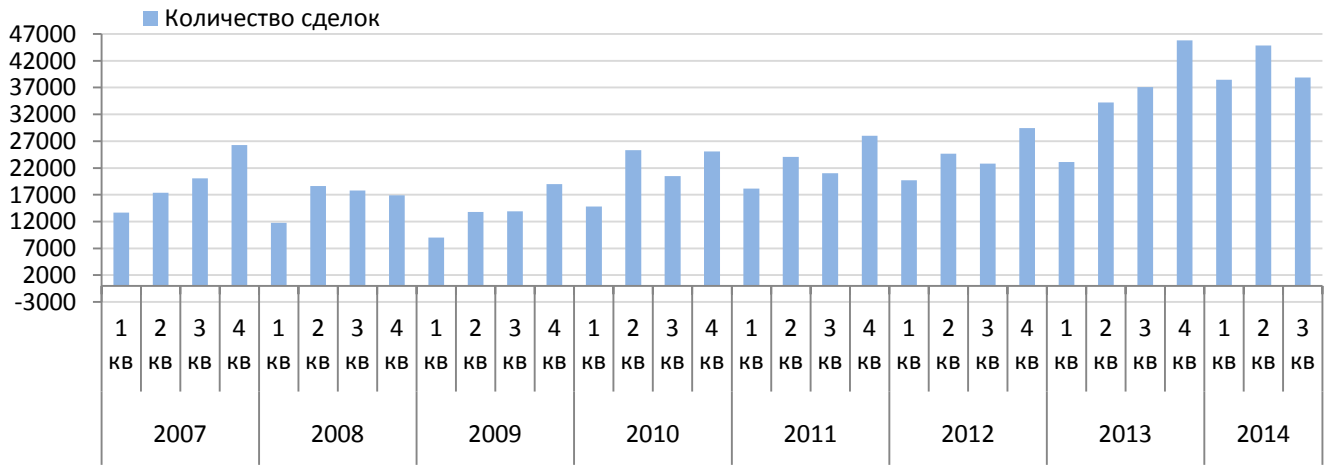
Источники: Росстат

ЦБ продолжает заявлять, что его долгосрочной целью по инфляции является уровень в 4% к 2017году. Мы считаем такой ориентир чрезмерно оптимистичным и полагаем, что к 2017 году уровень инфляции в лучшем случае удастся сократить до 5%. Долгосрочный тренд на замедление инфляции окажет существенную поддержку отечественным производителям, которые смогут кредитоваться под более низкие процентные ставки и на более длительный срок.В условиях санкций и ограничения доступа к иностранным заемным источникам финансирования, это обстоятельство должно положительно сказаться на темпах роста российской экономики. Кроме того, снижение ставок по депозитам, на которых в настоящий момент находится более 17 трлн рублей приведет к тому, что население начнет активно искать новые возможности накопления капитала. А поскольку по всем социальным опросам самым надежным источником сохранения капитала после депозитов население считает приобретение недвижимости, то мы ожидаем продолжения уже начавшегося процесса перетока сбережений населения с депозитов на рынок недвижимости.

Рынок недвижимости: новые рекорды

В посткризисный период доступность кредитных ресурсов для строительных компаний возросла. Однако в течение 2014 года происходили неоднократные повышения процентных ставок, наиболее серьезное из которых случилось в середине декабря. Эти события могут привести к тому, что в 2015 году кредитные ресурсы станут недоступными для многих строительных компаний, в результате чего они сосредоточат свои усилия на достройке уже возводимых объектов. Пока же активность на рынке недвижимости продолжает расти. Если судить по такому показателю как количество сделок купли-продажи на рынке недвижимости, например, для рынка Москвы, то можно констатировать, что посткризисное восстановление активности закончилось уже в середине 2010 года и продолжило набирать обороты. В результате ко второй половине 2013 года активность на рынке недвижимости по сравнению с докризисным 2007 годов увеличилась более чем в два раза

Количество сделок купли-продажи недвижимости в Москве



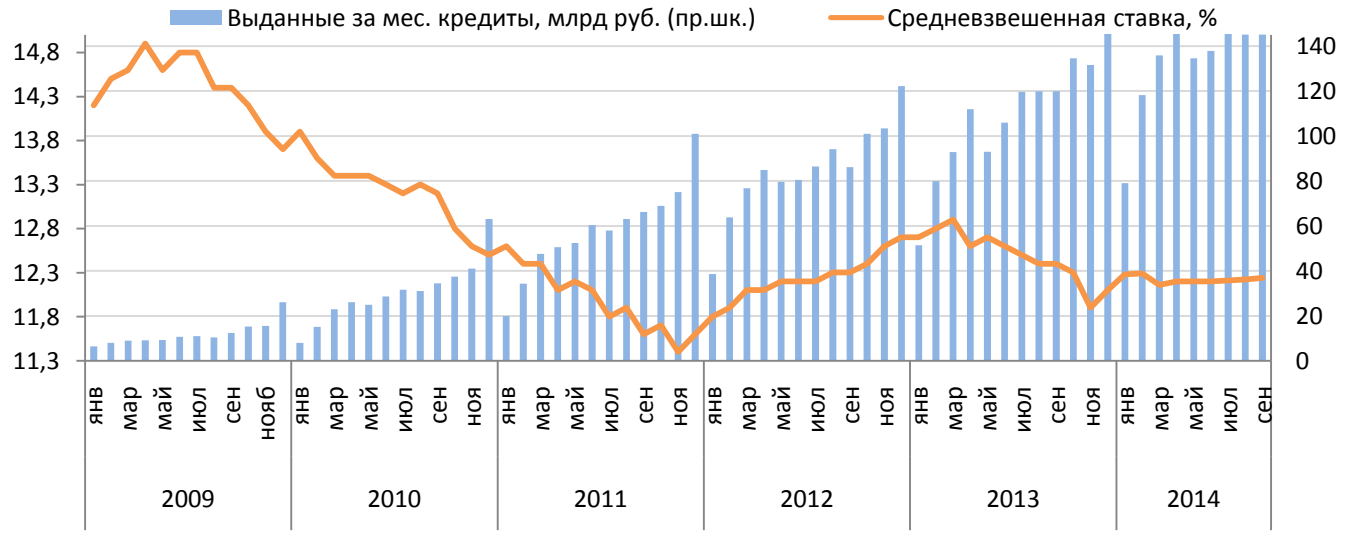
Источники: IRN.ru (Индикаторы рынка недвижимости),Росреестр

Однако мы не исключаем замедления темпов кредитования не только вследствие роста стоимости кредитных ресурсов, но и из-за замедления реальных темпов роста доходов населения. Вкупе со стремительным развитием потребительского кредитования в предыдущие годы замедление темпов роста доходов населения привело к увеличению доли расходов на обслуживание банковских кредитов в расходах населения. Как следствие, снизилась способность населения наращивать свою долговую нагрузку. Банки стали более избирательно подходить к выдаче кредитов населению.

Бурноеразвитие кредитования в предыдущие периоды уже привело к некоторому повышению уровня процентных ставок по ипотеке и замедлению темпов роста рынка ипотечного кредитованияеще до 2014 года.Стоит отметить, что вопреки росту уровня процентных ставок на протяжении 2014 года, банки старались не повышать ставки по ипотеке.Послерезкого роста процентных ставок в декабре, условия на рынке ипотечного кредитования для заемщиков будут становиться менее привлекательными.

Однако прогнозируемое нами замедление темпов роста инфляции от достигнутых пиковых значений, как мы считаем, будет сглаживать проблемы с процессом кредитования и окажет ему дополнительную поддержку.

Динамика выданных ипотечных кредитов и средневзвешенных ставок в 2009-2014 гг.



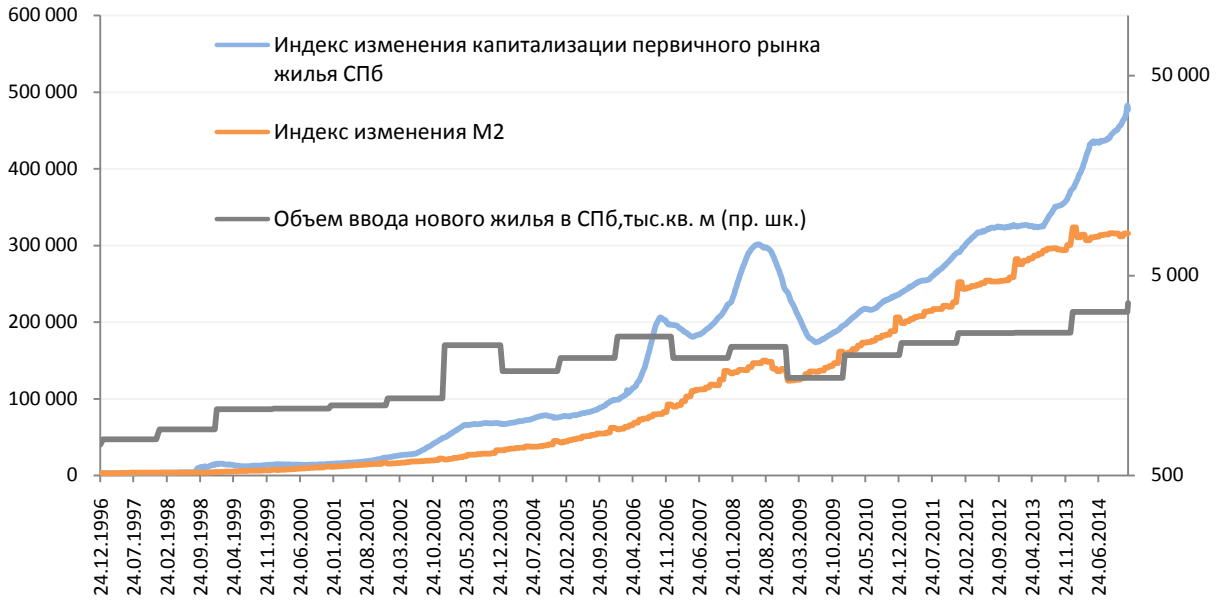
Источники: ЦБ РФ

Российский рынок недвижимости, продолжает свое развитие

Правительством поставлена стратегическая цель по существенному увеличению темпов жилищного строительства. С этой целью проделывается большая работа, направленная на облегчение деятельности строительных компаний, в том числе, в части получения разрешительной документации и подключения к инженерным коммуникациям новых объектов. В частности, в Санкт-Петербурге это приводит к масштабному освоению новых территорий на границе города и области, в результате чего объем предложения на первичном рынке увеличился довольно существенно, что приводит к замедлению роста средних по городу цен на недвижимость. В 2014 году на рынке недвижимости Санкт-Петербурга рост цен составил: на первичном рынке 11,6%, на вторичном – 9,8%. При этом объем нового строительства в Санкт-Петербурге и ближайших пригородах увеличился более чем на 8%.По предварительной информации, цены на вторичном рынке недвижимости России в 2014 году выросли на 4,12%.

В ситуации отсутствия фронтального роста цен на жилье (которая наблюдалась в 2000-2007 годах в период недостаточного предложения на первичном рынке) особенную важность приобретает качество покупаемых объектов недвижимости, поскольку теперь динамика цен может существенно отличаться не только по районам города, но и по конкретным объектам.

Индексы изменения М2 и капитализации первичного рынка недвижимости СПб

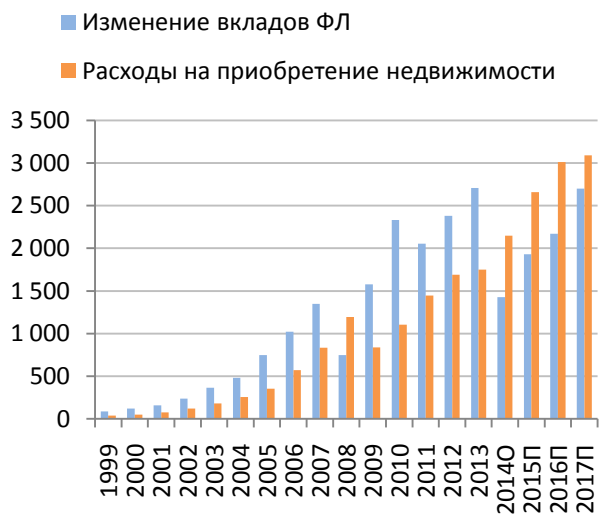


Источники: ЦБ РФ, БН, УК Арсагера

У населения России двумя наиболее распространенными видами сохранения капитала являются депозитные вклады в банках и приобретение недвижимости. Это видно и путем сравнения объемов денег, направляемых на приобретение недвижимости, с объемами прироста депозитов в банках. Как можно заметить на следующем графике, динамика расходов на недвижимость и изменения объемов вкладов физических лиц практически совпадает. Мы ожидаем, что по итогам 2014 года расходы на недвижимость значительно превысят объемы прироста банковских вкладов. Кроме того, по нашим прогнозам, в ближайшие несколько лет расходы на недвижимость будут по-прежнему превышать объемы прироста вкладов.

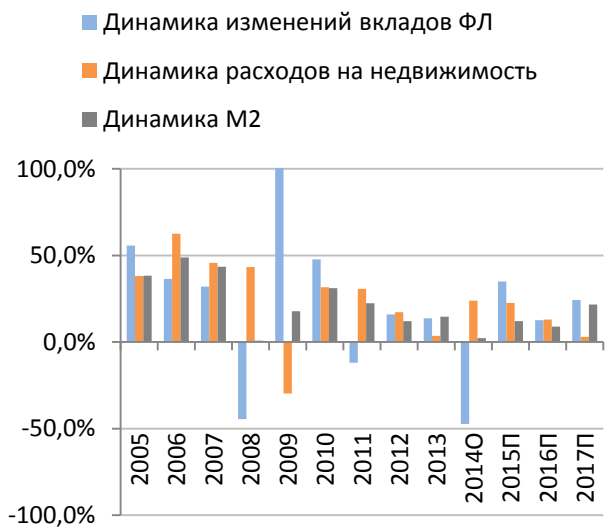
За 9 месяцев 2014 года объем средств, привлеченных во вклады, увеличился на 608 118 млн руб., что ниже значения за аналогичный период прошлого года почти на 36%. Ускорение темпов девальвации рубля и повышенная волатильность финансовых рынков в конце 2014 года, по нашему мнению, приведет к тому, что население будет все большую часть своих сбережений направлять на приобретение недвижимости, а не на банковские депозиты, что вызовет превышение объема средств, направляемых на покупку недвижимости, над объемом средств, направляемым на депозиты в банки.

Сравнение изменений вкладов ФЛ в банках и расходов ФЛ на приобретение недвижимости, млрд руб.



Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК Арсагера

Изменение динамики депозитов ФЛ, расходов на недвижимость и денежной массы, %



Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК Арсагера

Таким образом, мы считаем, что в течение следующих нескольких летначнется процесс перераспределения сбережений граждан с банковских депозитов в недвижимость.

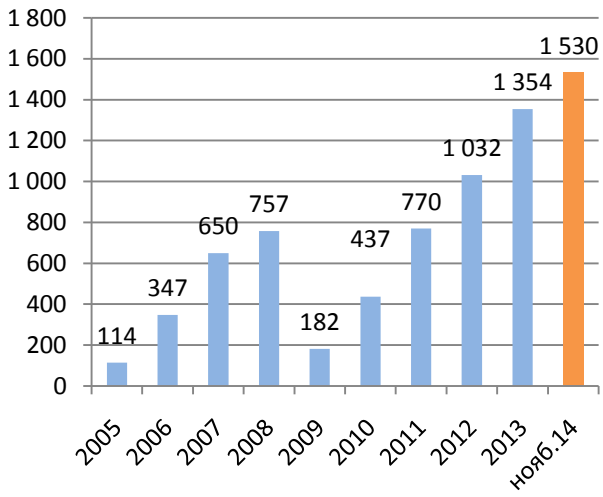
Далее мы попытаемся понять, в чем заключаются особенности нового этапа экономического развития России и как эти особенности повлияют на российский рынок недвижимости.

Особенности нового этапа экономического развития (среднесрочные факторы развития рынка жилой недвижимости)

Кризисные реалии

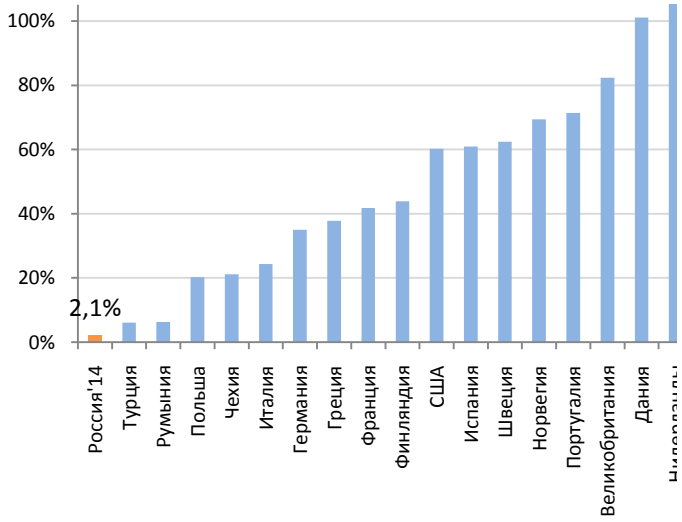
Развитие ипотеки как фактор роста рынка недвижимости...Одним изважнейших драйверов роста любого развитого рынка недвижимости является ипотечное кредитование. Период приобретения недвижимости в России только за счет собственных средств закончился в 2004-2006 годах, когда банки начали активно развивать кредитование населения. Сейчас в зависимости от региона не менее 30% сделок с недвижимостью финансируются с помощью ипотечного кредитования. Однако если говорить о насыщенности рынка ипотечного кредитования, то рынок России, характеризующийся все еще крайне низким уровнем «проникновения» ипотеки, является одним из самых перспективных рынков для развития банками ипотечного кредитования и относится, безусловно, к активно развивающимся рынкам. Видно это и по темпам прироста ипотечного портфеля банков, который в 2012 году вырос на 39%, по итогам 2013 - на 31%. Произошедший в конце 2014 года резкий рост уровня процентных ставок поставил под сомнение бурное развитие ипотеки в ближайшее время. Мы ожидаем, что такие факторы как стабилизация курса рубля, а также снижение уровня инфляции со своих пиковых значений позволят снизить ключевую ставку, что стабилизирует рынок ипотеки и выразится в постепенном возврате к прежним условиям ипотечного кредитования.

Объемы ипотечного кредитования, млрд руб.



Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК Арсагера

Объем выданных ипотечных кредитов, % ВВП

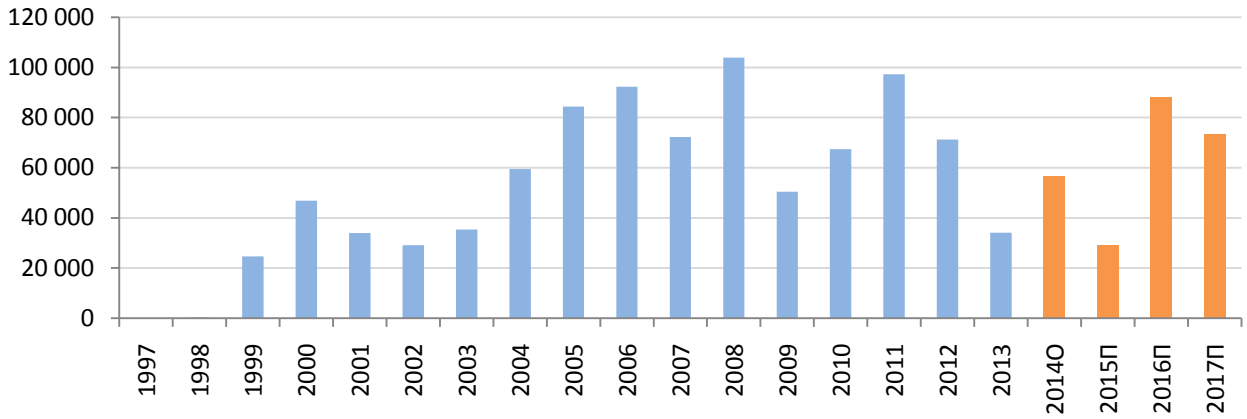


Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК Арсагера

...в то время как возрастет неопределенность в экономике вследствие увеличившейся зависимости от внешнего сектора.Помимопроблемной ситуации на рынке ипотечного кредитования, возникшей в конце 2014 года, стоит отметить и тот факт, что дальнейшее развитие как экономики в целом, так и платежеспособного спроса будет подкрепляться восстановлением цен на энергоресурсы, обвал стоимости которых мы наблюдали во второй половине 2014 года.

Экономика Россиимво многом зависит от экспорта сырья, прежде всего, нефти и газа. В период роста цен на энергоресурсы (с 2000 по первое полугодие2008 года) счет текущих операций неуклонно рос: темп роста объемов экспорта существенно опережал темп роста объемов импорта. При этом в физическом выражении прирост экспорта существенно уступал приросту импорта, рост которого (в противоположность экспорту) объяснялся в основном ростом объема физических поставок, а не ростом цены. Поэтому когда после посткризисного восстановления цены на нефть в течение нескольких лет (2011-2013 годы) находились на одном и том же уровне, а импорт продолжал расти, это приводило к сокращению сальдо счета текущих операций.

Счет текущих операций, млн долл.

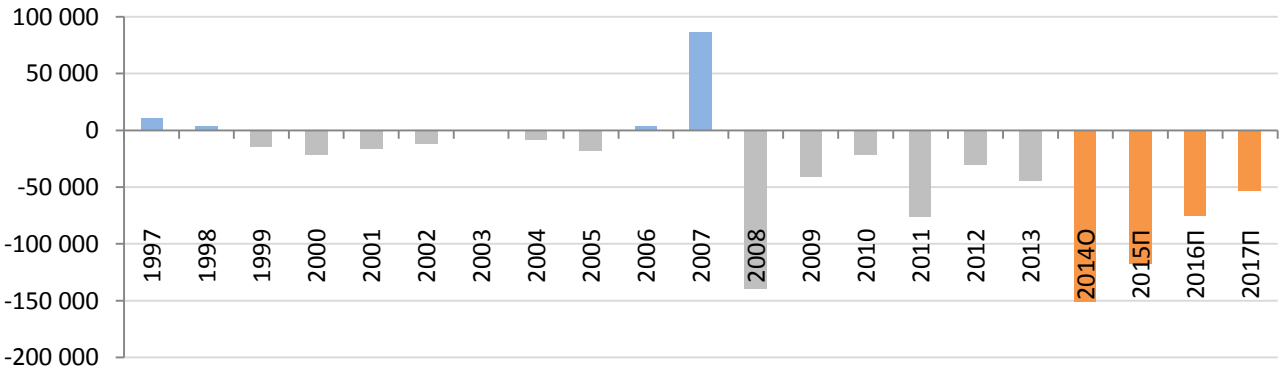


Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Наши модели показывают, что в 2015 годусреднегодовая цена на нефть сформируется в районе 80 долларов за баррель, после чего последует ее восстановление до уровня в 100 долларов за баррель. Для России это означает укрепление сальдо счета текущих операций.

Отметим исильную зависимость от слабопрогнозируемого притока/оттока по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами. По нашему мнению, эта зависимость продолжит выражатьсяне только вбольшой волатильности на валютном рынке, но и в меньшей предсказуемости на рынке долгового финансирования, что вкупе с повышенными процентными ставками может замедлить темпы развития рынка ипотечного кредитования.

Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, млн долл.



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Сейчас P/E фондовых рынков с развитой экономикой в среднем составляет 15, P/ES&P500 – 19,3 в то время как P/E российского фондового не дотягивает и до 5. Процентные ставки на долговом рынке в России уже намного превышают 10% для надежных эмитентов, в то время как эмитенты аналогичного кредитного качества в США занимают под 3,5% годовых на более длительный срок. Принимая во внимание тот факт, что в отличие от России в развитых экономиках рынок перенасыщен и сильного роста спроса (и, как следствие, прибылей компаний) ожидать не приходится, а также то, что уровень инфляции в России со следующего гододолжен начать тенденцию к снижению, мы считаем, что это может привести к замедлению оттока по счету операций с капиталом.

Доступность жилья находится на привлекательных по историческим меркам уровнях, что может привести к росту цен на недвижимость.Поскольку доходы населения и цены на недвижимость менялись неравномерно, доступность жилья изменилась. Ситуация на рынке жилой недвижимости в Санкт-Петербурге проиллюстрирована на графике

ниже. На первый взгляд в2002-2005 гг. доступность жилья была выше, чем сейчас, однако не стоит забывать, что в то время ипотечные кредиты были редкостью, поэтому делать однозначный вывод о том, что раньше доступность жилья была выше, было бы не верно. Вторая особенность, обращающая на себя внимание, заключается в том, что за последние годы стоимость жилья в Санкт-Петербурге, выраженная в годовых доходах семьи, приблизилась к общероссийскому уровню. С учетом перспектив развития города мы считаем такой паритет неоправданным, и что темп роста цен на недвижимость в Петербурге должен опережать темп роста цен на недвижимость в среднем по России.

Стоимость квартиры в России и в Санкт-Петербурге в годовых доходах семьи



Источники: Росстат,www.BN.ru,расчеты и прогнозы УК «Арсагера»

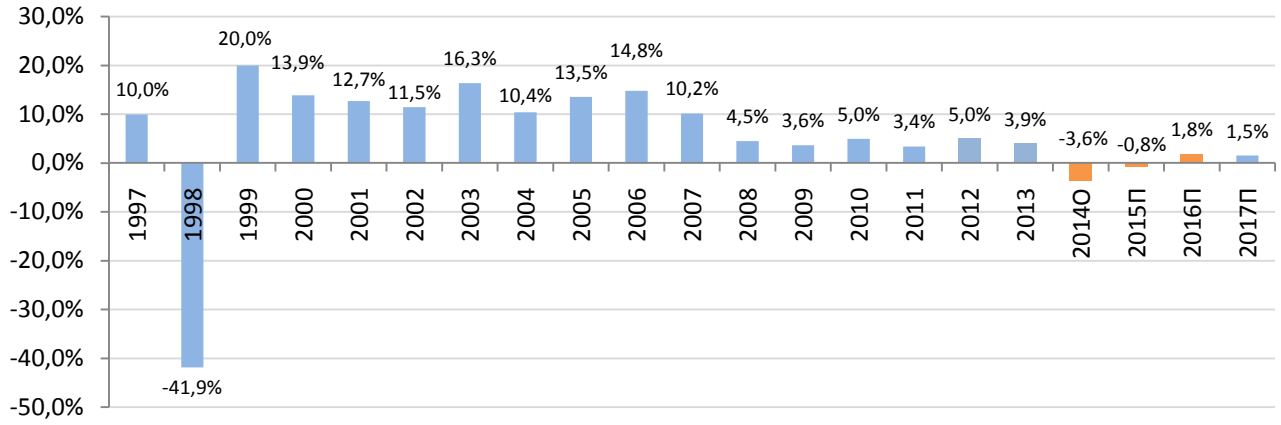
Далее мы более подробно рассмотрим модель, описывающую поведение среднего потребителя на рынке недвижимости, и ответим на три основных вопроса:

- что будет происходить с доходами населения?
- как будет в дальнейшем изменяться структура расходов населения?
- какое влияние перечисленные изменения окажут на цены на рынке жилой недвижимости?

Влияние на рынок недвижимости

Особенностью российской экономики, как мы уже говорили, является большая зависимость от экспорта нефти и газа. Эта зависимость проявляется не только в тесной связи прибыли нефтегазовых компаний и доходов бюджета с ценами на сырьевые товары, но и в том, что цены на нефть существенным образом влияют и на доходы населения. Мы видим, что период быстрых темпов роста реальных доходов населения (1999-2007 год) совпадает по времени с периодом быстрого роста цен на нефть. При этом, тот факт, что в 2008-2009 годах мы не наблюдали падения реальных доходов населения (как в 1998 году), в то время как цены на нефть обвалились со 100 до 40 долларов за баррель, объясняется тем, чтово время кризиса государство стало активно проводить социальную политику (индексация пенсий, зарплат бюджетникам, пособий по безработице и т.д.). В результате для большей части населения последствия кризиса были сглажены. У среднего потребителя доходы упали незначительно или просто перестали расти.

Динамика реальных доходов населения, %



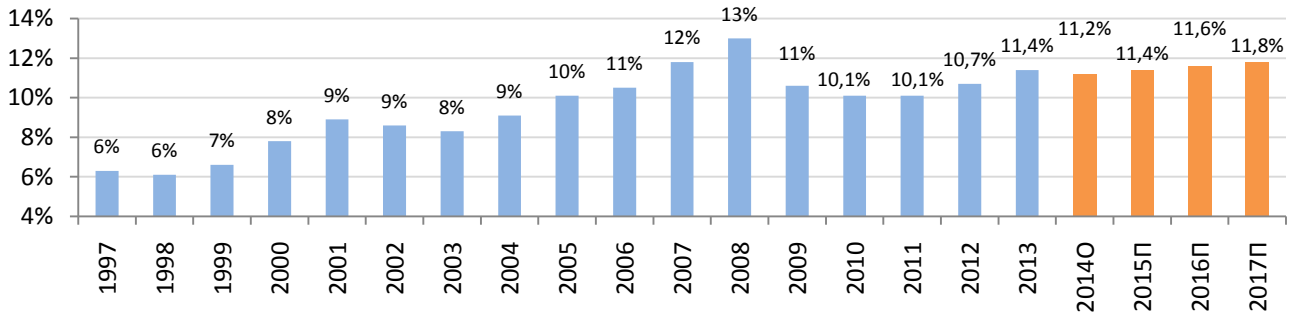
Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

В результате того, что государство в 2009-2011 годах взяло на себя повышенные социальные обязательства, расходы бюджета существенно увеличились. Как следствие, даже при цене нефти выше 105 долларов бюджет едва сводится без дефицита. В 2014 году профициту бюджета при значительном падении цен на нефть поспособствовала лишь сильная девальвация рубля. Это приводит к замораживанию или существенному замедлению темпов индексации социальных расходов (пенсий, зарплат бюджетников и т.д.). В результате по итогам 2014 и 2015 годов реальные доходы населения будут сокращаться из-за возросшей инфляции.

Теперь обратим внимание на расходы населения. Очевидно, что в период бурного роста экономики люди привыкают к высокому уровню жизни. Поэтому при снижении или существенном замедлении темпа роста доходов некоторое время они стараются сохранить расходы на приобретение товаров и услуг на прежнем уровне, и лишь при более длительном недостатке в денежных средствах снижают «избыточное» потребление.

При этом доля расходов на обязательные платежи и взносы неуклонно растет и будет продолжать увеличиваться, поскольку физические лица берут все больше кредитов (на поддержание ставшего привычным в «тучные» годы образа жизни), то есть все большую часть своего дохода они тратят на обслуживание долга. Оставшиеся денежные средства составляют сбережения.

Доля обязательных платежей и взносов в денежных доходах населения



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

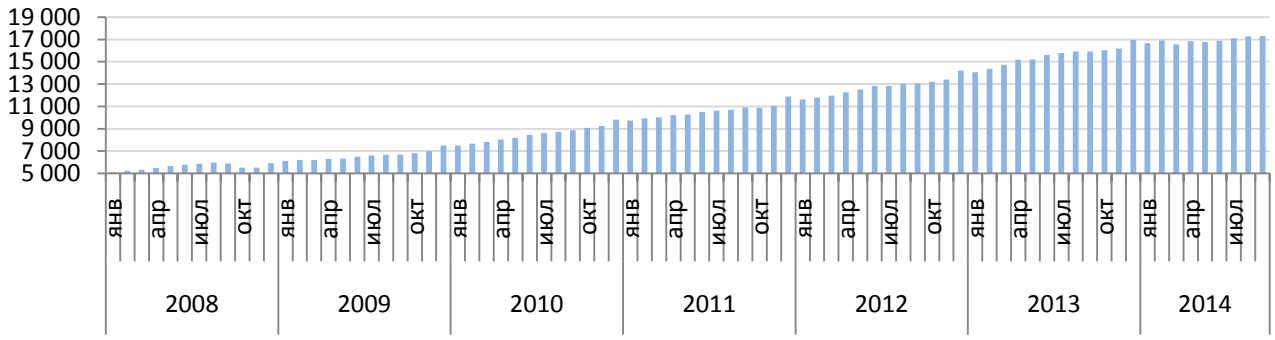
Наибольшим доверием населения в РФ по-прежнему пользуются банки, поэтому значительная доля сбережений приходится именно на банковские депозиты. Прервавшийся было в середине 2008 года приток вкладов в банки возобновился уже в конце годаи продолжал увеличиваться до 2013 года:с 1,6 трлн рублей в 2009 году, до

2,7трлнрублей в 2013. Сейчас мы видим, что прирост средств, направляемых населением на банковские вклады, замедляется (+1,6 трлнрублей за 12 мес. по состоянию на 1 ноября 2014 г.).

Мы ожидаем, что в 2017 году этот показатель составит 2,6трлн рублей. Доля средств, направляемых на депозиты в банках, в структуре средств, ежегодно направляемых населением на сбережения, продолжит снижение в 2015 и 2016 годах, а по итогам 2017 года составит около 32%.

За последние 7 лет объем депозитов населения в банках вырос в 3,35 раза. Мы ожидаем, что к 2017 году объем депозитов вырастет примерно на 40% от текущего уровня.

Депозиты физических лиц, млрд руб.

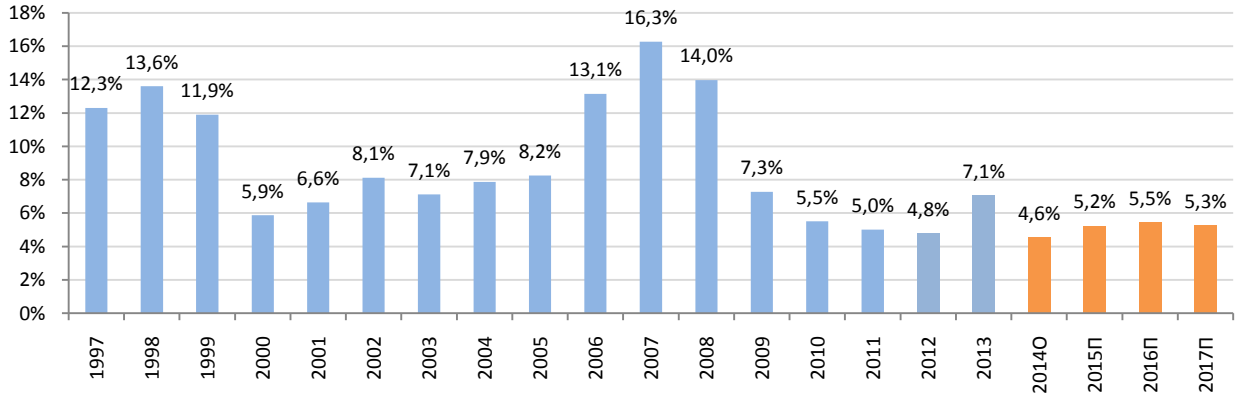


Источники: Росстат

По нашему мнению, основным бенефициаром сокращения доли депозитов в средствах, ежегодно направляемых населением на сбережения, станет именно рынок недвижимости. Однако вследствие значительного повышения процентных ставок в конце 2014 года не стоит ожидать резкого перетока денег в недвижимость. Переток будет происходить по большей части из-за низкой обеспеченности жильем населения России, в то время как доступность ипотеки в ближайшем будущем остается под вопросом.Ипотека будет становиться доступной по мере снижения уровня процентных ставок, которое будет вызвано снижением уровня инфляции. Вцелях сохранения своих сбережений от дальнейшей девальвации, население обратит большее внимание на рынок недвижимости. Такое видение нами ситуации базируется на том, что согласно социологическим опросам более 50% населения нашей страны рассматривают вложения в недвижимость как один из наиболее надежных способов сбережений.

В результатерасходы населения на приобретение недвижимости будут расти.Соответственно,увеличится их доляв структуре денежных доходов.По итогам 2013 года доля расходов на приобретение недвижимости находился на уровне 7% от денежных доходов населения.

Доля расходов на недвижимость в денежных доходах, %



Источники: Росстат, расчеты и прогнозы УК «Арсагера»

Мы считаем, что в 2015-2016 годах доля денежных доходов населения, направляемая на приобретение недвижимости, будет постепенно расти. Это также подтверждается статистикой предыдущих лет, и в частности, посткризисным периодом 2002-2005 годов.

Как следствиес учетом ожидаемых объемов нового строительства в России, описанное выше поведение населения приведет, по нашим расчетам, к среднегодовому росту цен на недвижимость в районе 8% в год в 2015-2017 годах.

Индекс цен на рынке жилой недвижимости РФ (за 1 принято значение индекса в 2008 году)



Источники: www.BN.ru, прогнозы УК «Арсагера»

Будущее рынка недвижимости в новых экономических условиях

Для того чтобы оценить как же именно будет развиваться рынок недвижимости в новых экономических условиях, мы используем модель спроса и предложения. Разработанная нами модель спроса и предложения на рынке недвижимости позволяет учесть то, каким образом особенности поведения населения в новых реалиях повлияют на изменение цен на недвижимость.

Первым этапомв модели является прогнозирование номинального ВВП. Для этого спрогнозируем рост реального ВВП и дефлятор ВВП. Наши прогнозы до 2017 года представлены в таблице 2.1.

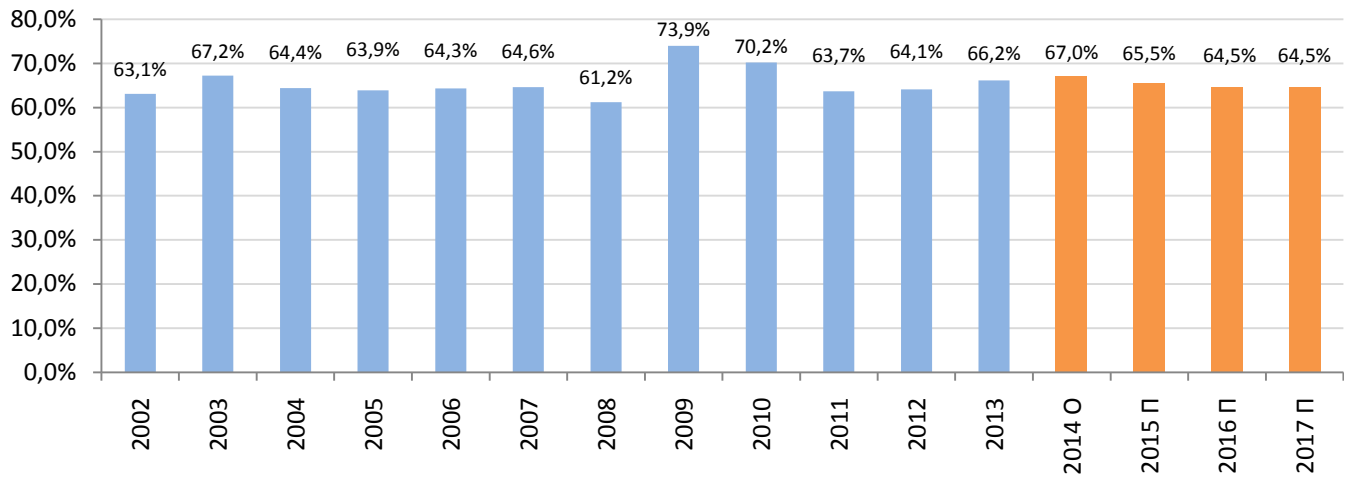
Таблица № 2.1. Прогноз реального и номинального ВВП

	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Прирост ВВП, реальный	1,3%	0,4%	0,6%	1,4%	2,0%
Дефлятор ВВП	5,9%	5,0%	9,7%	8,9%	4,5%
Инфляция	6,5%	9,6%	8,8%	6,7%	4,9%
Прирост ВВП, номинальный	**6,6%**	**5,4%**	**10,4%**	**10,3%**	**6,5%**

Мы ожидаем, что в период 2014-2017 годов темп роста реального ВВП будет увеличиваться, однако рост не будет значительным. По нашему мнению, реальный рост ВВП достигнет 2% в 2017 году. При этом основной вклад в рост ВВП внесет рост конечного потребления со стороны населения.

Вторым этапомявляется прогноз совокупных денежных доходов населения. ВВП можно разложить на совокупные доходы населения, совокупные доходы государства и нераспределенную прибыль предприятий. В условиях стабильной экономической конъюнктуры доли этих трех составляющих остаются относительно постоянными во времени. Так, доля денежных доходов населения в ВВП с 2002 по 2013 годы в среднем составляла 65%.

Доходы населения, % ВВП



Источники: Росстат, оценки УК «Арсагера»

В результате кризиса 2008-2009 гг. структура ВВП существенно деформировалась. Произошло перераспределение доходов государства в пользу домохозяйств. Этот шаг был предпринят государством для смягчения социальной напряженности. Данное перераспределение в значительной степени стало возможным из-за высокой доли работников бюджетной сферы (более 50% всего занятого населения). С одной стороны, активно индексировалась заработная плата, с другой стороны, ускоренными темпами увеличивались пенсия и пособия по безработице. Иными словами, государство проводило активную социальную политику. В результате чего в 2009 и 2010 годах доля денежных доходов населения в структуре ВВП увеличилась до 73%.

Тем не менее, уже в 2011 году доля денежных доходов вернулась к среднему докризисному уровню, поскольку перераспределение доходов государства в пользу домохозяйств быловременной мерой.

Таблица № 2.2. Прогноз денежных доходов

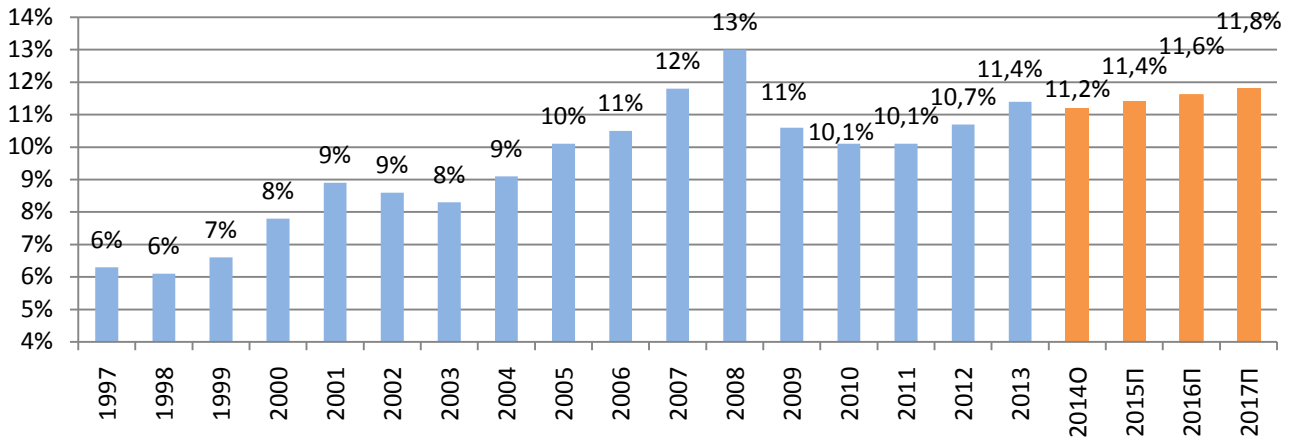
	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Прирост денежных доходов, номинальный	11,9%	5,6%	7,9%	8,6%	6,5%
Инфляция	6,5%	9,6%	8,8%	6,7%	4,9%
Прирост денежных доходов, реальный	**5,1%**	**-3,6%**	**-0,8%**	**1,8%**	**1,5%**

В 2014 году мы ожидаем снижение реальных денежных доходов в размере 3,6% в связи с ускорившейся инфляцией.В 2015 году мы также ожидаем снижение темпов роста доходов населения, а в 2016-2017 годах мы ожидаем значения темпов роста реальных доходов, близких к темпам роста реального ВВП.

Третий этап– прогнозирование структуры расходов домохозяйств. Основными элементами расходов являются обязательные платежи, покупка товаров и услуг, а также сбережения.

Описание третьего этапа модели мы начнем с прогнозирования доли обязательных платежей и взносов.

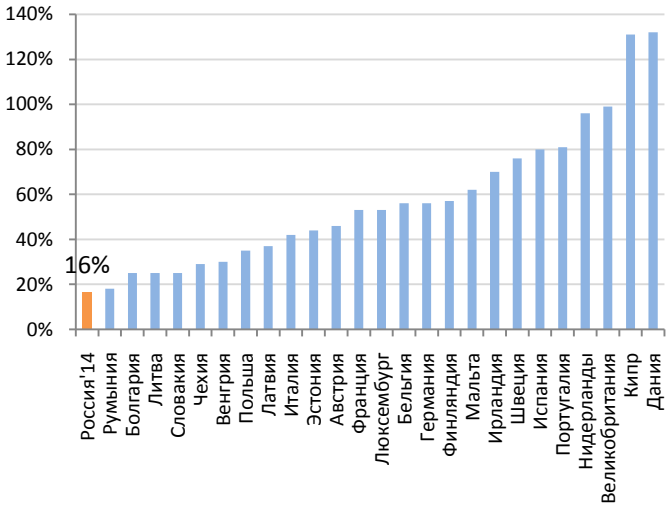
Доля обязательных платежей и взносов в денежных доходах населения



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

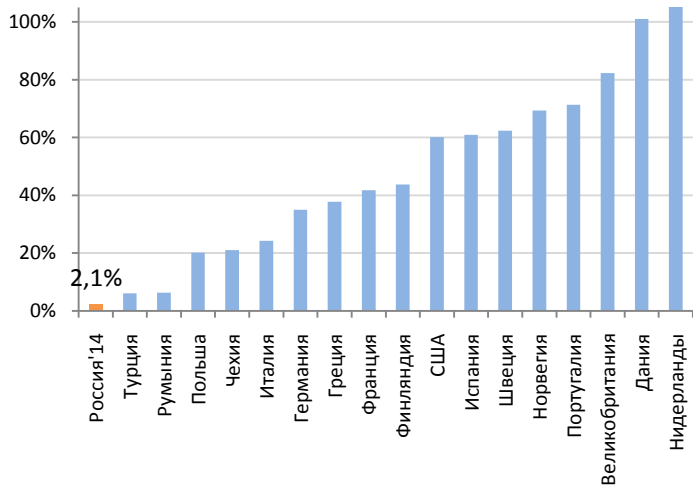
Обязательные платежи и взносывкачестве основных статей включают в себя оплату коммунальных услуг, а также выплату процентов по кредитам. Исторически наблюдался плавный, но неуклонный рост данной составляющей расходов населения, обусловленный двумя факторами: ускоренной индексацией тарифов на услуги ЖКХ и естественных монополий, а также ростомобъема кредитов, выданных физическим лицам (проценты по кредитам являются одной из составных частей в статье «Обязательные платежи и взносы»). Мы прогнозируем продолжение данной тенденции, в основном за счет роста выплат процентов по кредитам, обусловленных ростом процентных ставок. С одной стороны, в начале 2015 года доступность кредитов не будет высокой из-за возросших процентных ставок, но принимаемые правительством меры по стабилизации ситуации на валютном рынке, а также меры по таргетированию инфляции позволят снизить процентные ставки, что увеличит доступность кредитования, в том числе и ипотечного.

Объем кредитов физическим лицам, % ВВП



Источники: ЦБ РФ, ЕБРР, МВФ

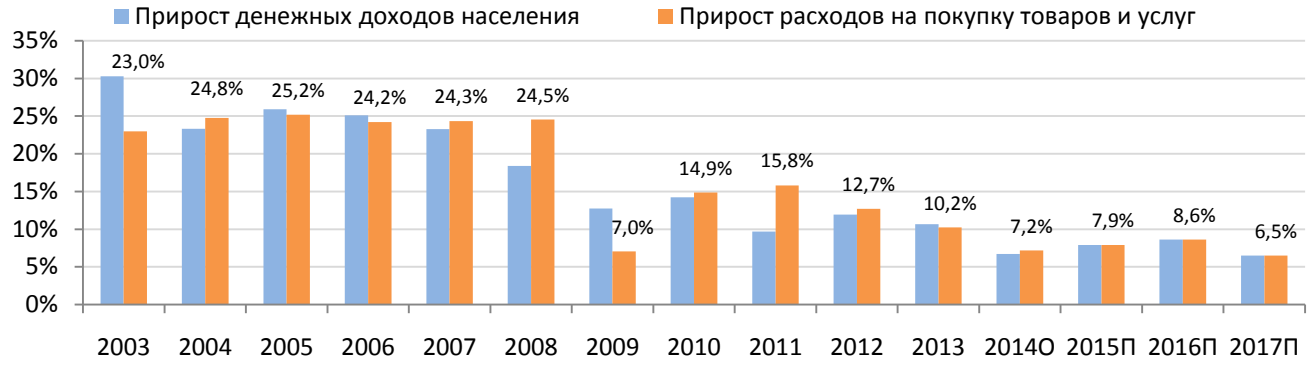
Объем выданных ипотечных кредитов, % ВВП



Источники: ЦБ РФ, ЕБРР, МВФ

Вторая, самая крупная составляющая расходов населения– это**расходы на покупку товаров и услуг**.Прирост расходов на покупку товаров и услуг происходит практически синхронно с приростом денежных доходов населения.

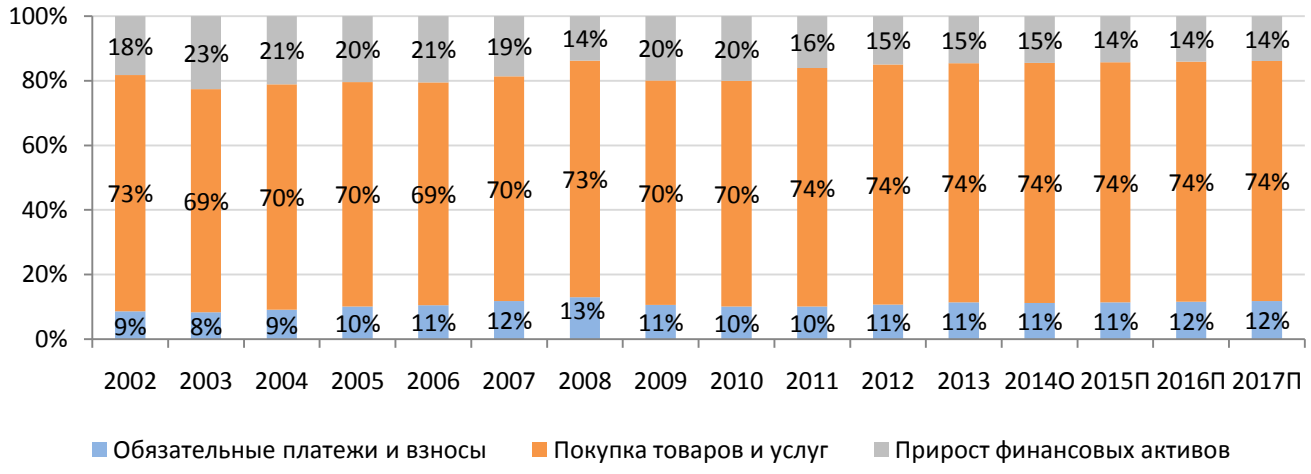
Изменение денежных доходов и расходов на покупку товаров и услуг



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Третья, последняясоставляющая расходов населения –**сбережения**.Поскольку они формируются после совершения обязательных платежей, а также после удовлетворения спроса на товары и услуги, прогнозное значение сбережений представляет собой разницу между совокупными денежными доходами населения ипервыми двумя составляющими расходов. Как мы видим, структура расходов населения довольно инертна. Подводя итог, отметим, что в соответствии с нашими прогнозами в 2015-2017 годах будет наблюдаться рост обязательных платежей и взносов населения, который будет происходить за счет снижения объема средств, направляемых на сбережения. Мы считаем, что, несмотря на ускорение инфляции в 2014 году, население будет не готово значительно сокращать долю трат на приобретение товаров и услуг.

Структура расходов населения



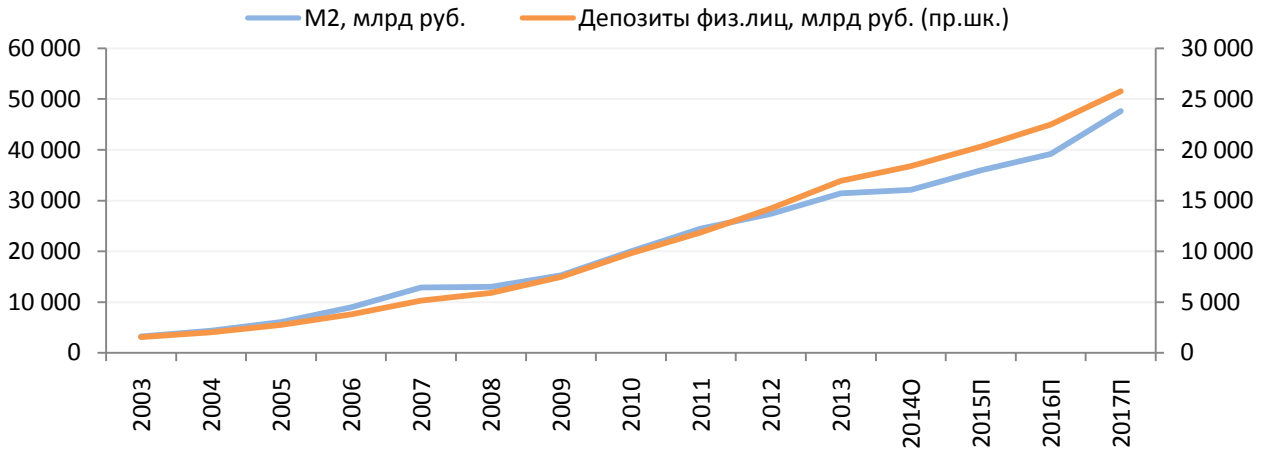
Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Далее мы рассмотрим структуру сбережений населения.

Структура сбережений.Общую сумму сбережений населения мы спрогнозировали, однако распределяться она может по-разному. Структура сбережений включает в себя следующие элементы: изменение вкладов физических лиц, изменение количества денег на руках населения, приток частного капитала, изменение задолженности по кредитам, расходы на приобретение ценных бумаг, расходы на приобретение недвижимости.

Начнем рассматривать структуру сбережений с**вкладов физических лиц**.Существует тесная прямая зависимость между объемом денежной массы и этой статьей сбережений. Данная связь показана на графике ниже.

Денежная масса и депозиты физических лиц



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Денежная масса состоит из наличных денег и депозитов, в том числе депозитов физических и юридических лиц. В результате увеличения количества денег в экономике страны происходит рост номинальных денежных доходов. Ранее (до 2007 года) это происходило в основном за счет притока валюты от внешнеэкономической деятельности. Однако начиная с 2007-2008 годов роль банков (через увеличение объемов кредитования) становится ключевой в увеличении денежной массы.Ранее мы уже говорили о том, что доля доходов населения в общих доходах всех экономических агентов – величина практически постоянная. В связи с этим и доля депозитов физических лиц также близка к константе.

Такая ситуация возникает, потому что население львиную долю своих сбережений несет в банки, так как не доверяет альтернативным вариантам сохранения средств (особенно в периоды нестабильности на финансовых рынках) – например, вложениям в ценные бумаги или недвижимость. В 2007 году ситуация менялась – депозиты физических лиц росли медленнее денежной массы, поэтому в условиях достатка возник интерес к альтернативным источникам инвестиций.

Однако кризис 2008 года снова подорвал доверие населения к альтернативным способам вложения средств. Многие инвесторы потеряли существенную часть своих инвестиций из-за падения на фондовом рынке. Покупатели недвижимости на пике экономического роста также пострадали от падения цен на рынке. С началом кризиса инвестированные средства изымались с финансовых рынков, даже из банков произошел некоторый отток средств вкладчиков. С течением времени ситуация стабилизировалась, во многом благодаря государственным мерам по поддержке банковского сектора. Стало ясно, что опасения насчет платежеспособности банков были чрезмерными, и, как следствие, возобновился приток средств населения на депозиты. Доверие же к более доходным вариантам вложения средств после кризиса так до сих пор и не восстановилось. На наш взгляд, пока не сформировались предпосылки, чтобы ожидать, что отношение населения к другим инструментам сбережения средств кроме депозитов изменится в лучшую сторону. Поэтому мы считаем, что основными реципиентами сбережений населения по-прежнему останутся банки (объем депозитов населения будет расти более высокими темпами, чем денежная масса). При этом, принимая во внимание усилия Банка России по сокращению «серого» сектора в банковской системе (в рамках оздоровления банковского сектора, за 2014 год Центральный банк лишил лицензии более 80 банков),

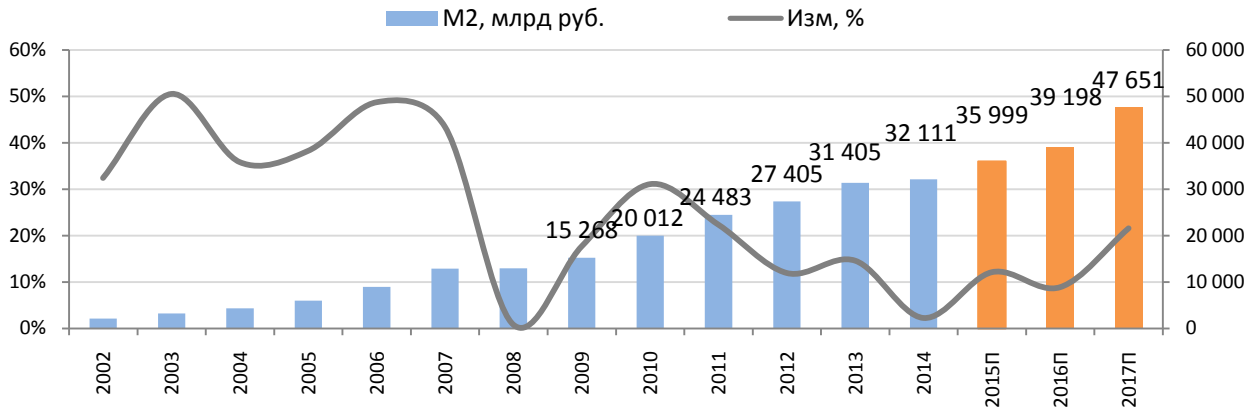
можно ожидать, что начнется переток вкладчиков из банков «второго эшелона» в банки, являющиеся лидерами отрасли. На фоне снижения процентных ставок в экономике это приведет к тому, что через какое-то время вкладчики в поисках повышенной доходности обратят свое внимание на альтернативные объекты инвестиций – прежде всего, на недвижимость.

Что касаетсяденежной массы, то мы ожидаем, что ее темпы ростав 2015 году составят около12%. Дальнейшее прогнозируемое восстановление цены на нефть должно поддержать темпы роста денежной массы. По нашему мнению, темпы роста показателя М2 в 2016 и 2017 годах составят 8,9% и 21,6% соответственно. Данный прогноз основан на наших собственных прогнозах цен на нефть, и соответственно, ожидаемом притоке денег от внешнеэкономической деятельности.

Однако стоит отметить, что значительные темпы роста денежной массы, очевидно, не будут способствовать резкому снижению уровня инфляции. Тем не менее, мы полагаем, что рост цен в период 2015-2017 годов будет замедляться, что, в свою очередь, может создать благоприятные условия для снижения уровня процентных ставок в экономике и как следствие для роста объемов кредитования, в том числе и ипотечного.

По состоянию на 1 января 2015 года М2, по данным ЦБ РФ, составила 32,1трлнрублей, увеличившись всего на 2,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Темпы прироста денежной массы

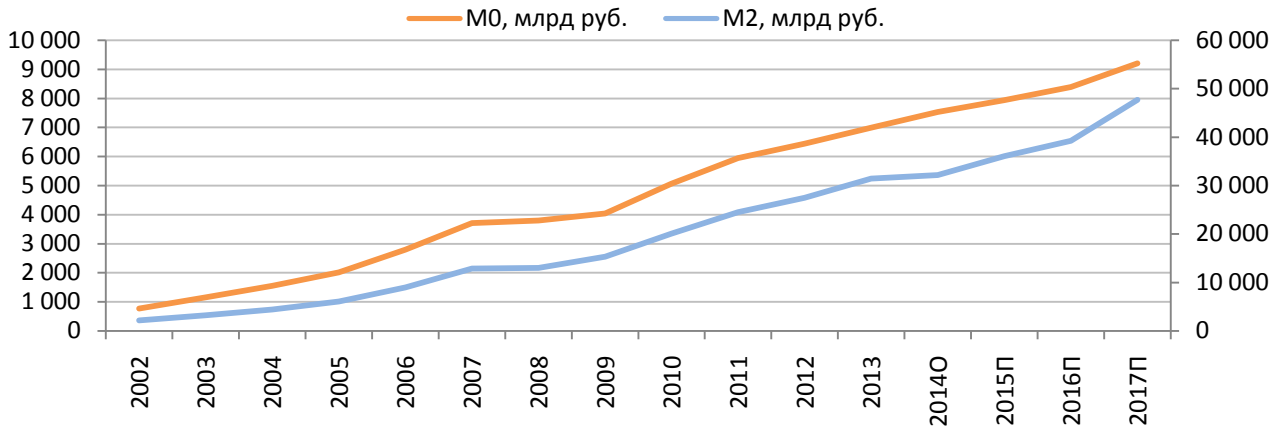


Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Вторая составляющая структуры сбережения –**наличные деньги на руках у населения**.Отдельно можно выделить наличные рубли и наличную иностранную валюту.

Денежная масса может увеличиваться за счет выпуска денег ЦБ РФ или создаваться банками за счет выданных кредитов. Денежный мультипликатор отражает пропорции увеличения денежной массы ЦБ РФ и коммерческими банками. Чем больше развита экономика, тем выше денежный мультипликатор, то есть на 1 рубль денег, созданных ЦБ РФ, коммерческими банками создается значительно больше кредитных денег. При постоянном, за какой-то период, мультипликаторе (вне зависимости от его уровня) объем наличных рублей (М0) изменяется пропорционально изменению денежной массы (М2).

Наличные рубли и денежная масса



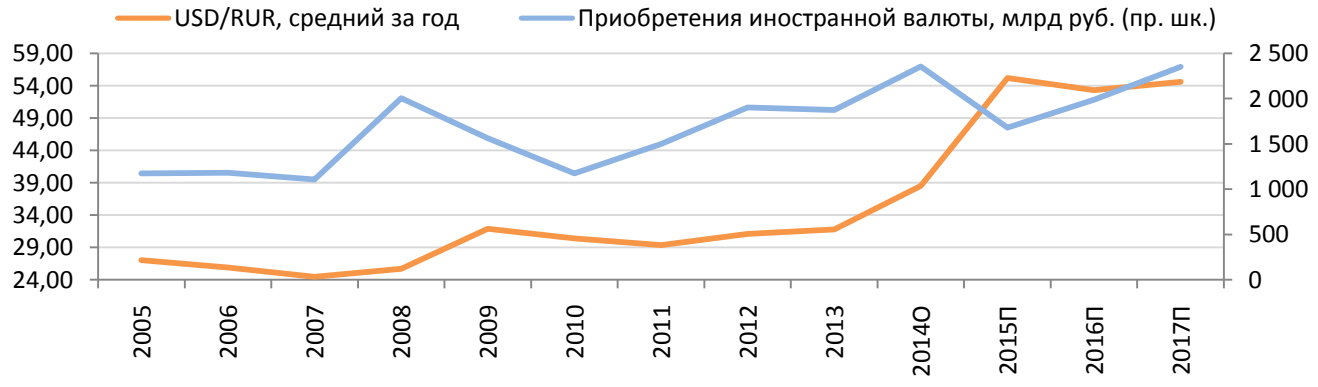
Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

На графике показано, что в России в 2002-2014 гг. М0 и М2 изменялись практически одинаковыми темпами, то есть денежный мультипликатор изменялся не сильно. Это объясняется слабой степенью развития банковской системы, в том числе, маленькой долей кредитов в ВВП. Однако мы считаем, что по мере развития банковской системы кредитный мультипликатор будет увеличиваться, а значит, количество наличных денег будет расти все более и более медленными темпами по сравнению с денежной массой.

По состоянию на ноябрь 2014 года количество наличных рублей составило 6 907млрд руб. по сравнению с 6 419млрд руб. в ноябре2013 года, что означает прирост на 7,6% за год. За этот же период денежная масса выросла на 6% (с 28546до 30 268млрд руб.). Таким образом, на указанном периоде темп роста наличных денег опередил рост денежной массы.

Количество наличной иностранной валюты на руках у населения в значительной степени зависит от валютного курса. Эта зависимость не является линейной, но, тем не менее, при росте курса доллара объем наличной иностранной валюты у населения увеличивается. Причем следует иметь в виду, что население инертно, а потому решения о покупке/продаже валюты принимает во многом в зависимости от уже произошедшего изменения курса. Мы ожидаем, что повышенная волатильность курса доллара в конце 2014 года, а также его понижающаяся динамика в начале 2015 года отразятся на решении населения о снижении объемов приобретения иностранной валюты. В дальнейшем динамика приобретения валюты будет совпадать с динамикой обменного курса рубля и доллара.

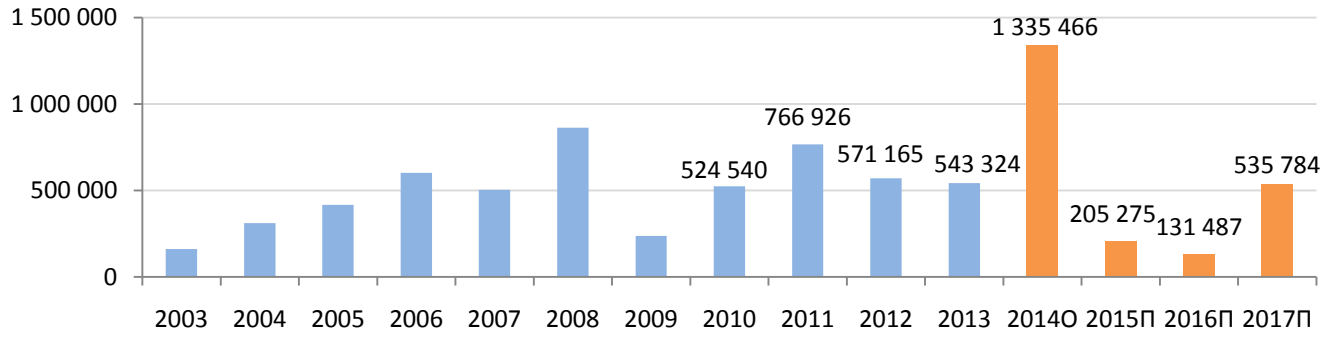
Приобретения иностранной валюты и среднегодовой валютный курс



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

В 2015 годусреднегодовые цены на сырье будут ниже соответствующих цен 2014 года. В дальнейшем мы ожидаем восстановления цен на сырье. В условиях ожидаемого сокращения импорта, положительное сальдо счета текущих операций будет увеличиваться. Как следствие, этот факт может оказать существенную поддержку курсу рубля. Мы считаем, что население в таких условиях предпочтет большую стабильность своих сбережений и не будет покупать в массовом порядке иностранную валюту. Соответственно, мы ожидаем снижение объема иностранной валюты на руках у населения.Суммируя наличные рубли и наличную иностранную валюту с учетом прогнозного валютного курса, мы получаем суммарное количество денег на руках у населения. В 2014 году значительный вклад в формирование данного показателя внесли приобретения иностранной валюты.

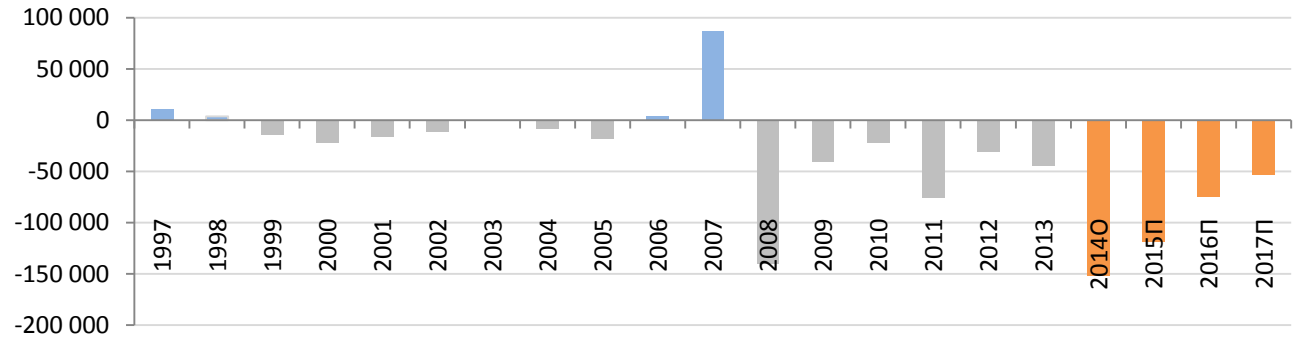
Изменение количества денег на руках населения, млн руб.



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Приток частного капитала– следующая структурная составляющая. Он отражается по капитальному счету платежного баланса. За 9 месяцев 2014 года по данным ЦБ РФ отток капиталаизчастного сектора составил85,2млрд долл. По предварительным данным Центрального Банка, по итогам 2014 года отток капитала из России составил порядка 152 млрд долл. На будущие годы в своем прогнозе по оттоку капитала мы ориентируемся на прогнозы ЦБ РФ.

Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, млн долл.



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Четвертая структурная составляющая –**изменение задолженности по кредитам**.По своему экономическому смыслузадолженность по кредитам должна изменяться практически синхронно с изменением денежной массы. Дело в том, что денежную массу можно измерить с одной стороны, как сумму М0 и депозитов, а с другой стороны, как сумму М0, банковских резервов и кредитов. Иными словами, при привлечении депозитов банки выдают кредиты на аналогичную сумму за вычетом банковских резервов. Значит, если М2 растет за счет привлеченных вкладов, соответственно, задолженность населения по кредитам будет расти. Этот же вывод подтверждает историческая динамика с 2003 по 2013 гг.

2009 годстал исключением: несмотря на рост денежной массы на 16,3% за счет привлеченных банками средств в виде вкладов, а также кредитов ЦБ РФ, задолженность по кредитам, напротив, сократилась на 443 млрд руб. Это было

вызвано, с одной стороны, ростом количества просрочек по ранее выданным кредитам, вследствие чего значительная часть привлеченных средств направлялась на формирование резервов. С другой стороны, свою роль сыграли опасения банков, что их новые кредитные портфели также могут стать слишком рискованными. Проще говоря, банки боялись выдавать кредиты, поскольку в период кризиса не могли адекватно оценить платежеспособность заемщика и вместо этого скупали валюту. Поэтому задолженность по кредитам не увеличилась. При этом взятые ранее кредиты постепенно погашались заемщиками, то есть задолженность по кредитам в целом сократилась.

Однако, в долгосрочной перспективе задолженность по кредитам и М2 снова будут изменяться синхронно, поскольку привлеченные средства необходимо отдавать вкладчикам с начисленными процентами.

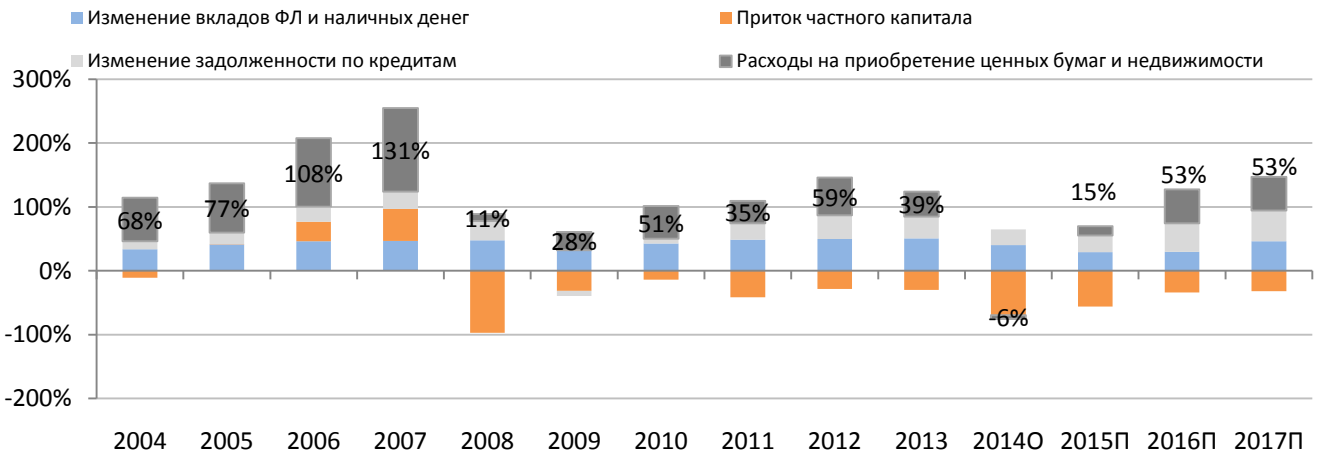
Изменение задолженности по кредитам и М2 (пр. шк.)



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Итак, мы спрогнозировали изменение вкладов физических лиц и наличных денег у них на руках, приток частного капитала, изменение задолженности по кредитам. Оставшуюся часть сбережений составляют расходы на приобретение ценных бумаг и недвижимости.

Изменения в структуре сбережений



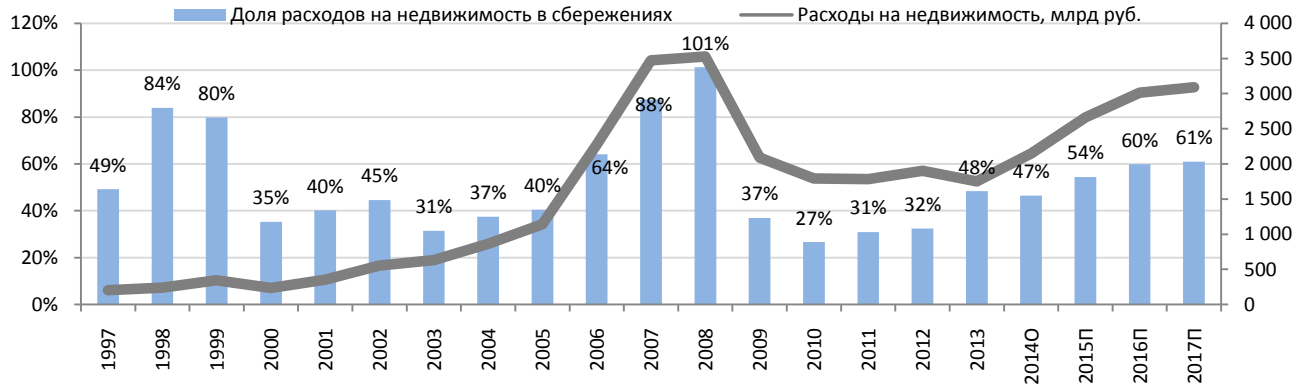
Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»[1]

[1] Суммарно структурные составляющие сбережений составляют 100%. Сбережения – это денежные доходы населения за вычетом обязательных платежей и расходов на приобретение товаров и услуг. При этом, если наблюдается приток частного капитала или увеличение задолженности по кредитам, суммарные расходы на приобретение ценных бумаг и недвижимости возрастают. Проще говоря, если человек получает кредит, то,

В 2008 году суммарные расходы на приобретение ценных бумаг и недвижимости резко сократились. В 2009-2012 мы наблюдали постепенное восстановление расходов на приобретение недвижимости и ценных бумаг, пока отток капитала в 2013 и 2014 годах не привел к сокращению доли этих расходов. По нашим прогнозам, с 2015 года доля этих расходов будет постепенно увеличиваться.

Теперь нам необходимо разделить полученную суммарную величину на расходы на приобретение ценных бумаг и расходы на приобретение недвижимости. В данной модели нас интересует именно доля расходов на недвижимость.

Доля расходов на недвижимость в сбережениях



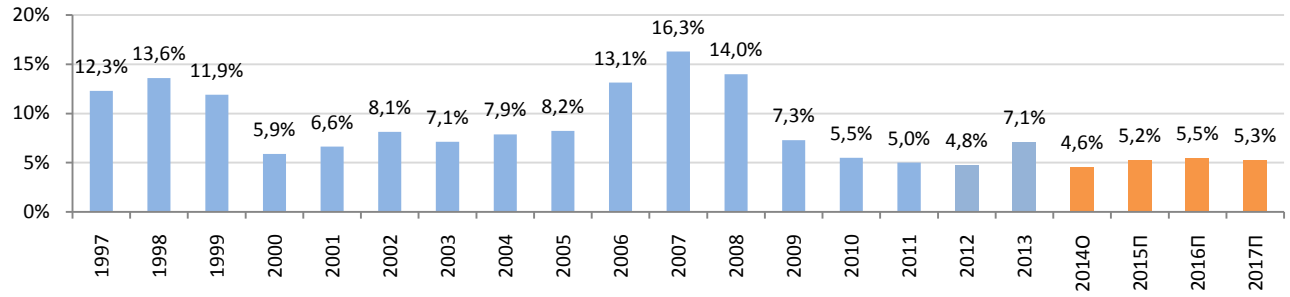
Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Поскольку поведение потребителя в периоды достатка и кризиса значительно различается, то и структура сбережений будет различной. В 1998-1999 гг. страна также столкнулась с кризисом, из которого потом в течение нескольких последующих лет выходила. Логично предположить, что поведение людей сейчас будет во многом схоже с поведением в 2000-2002 гг. Это касается, в том числе, доли расходов на недвижимость в сбережениях.

На основании исторической динамики доли расходов на недвижимость в сбережениях населения, которая наблюдалась после кризиса 1998 года, мы прогнозируем восстановление доли расходов на недвижимость к 2017 годуна уровне 60%. При этом обращает на себя внимание, что, несмотря на увеличившиеся доходы и накопленные за годы экономического роста сбережения, расходы на приобретение недвижимости после кризиса 2008-2009 годов восстанавливались дольше, чем после кризиса 1998 года. В 2013 году произошло резкое восстановление доли расходов на недвижимость в расходах населения. Мы ожидаем, что на период до 2017 года эта доля будет оставаться близкой к уровням 2013 года. Подстегнет увеличение расходов на недвижимость и ситуация резкого ослабления национальной валюты в 2014 году, что спровоцирует определенный переток наличных средств в недвижимость.

например, на покупку квартиры он может потратить как часть своих денег, так и кредитные деньги. Этим объясняется превышение суммарной долей изменения вкладов ФЛ и наличных денег и расходов на приобретение ценных бумаг и недвижимости 100%.

Доля расходов на недвижимость в денежных доходах



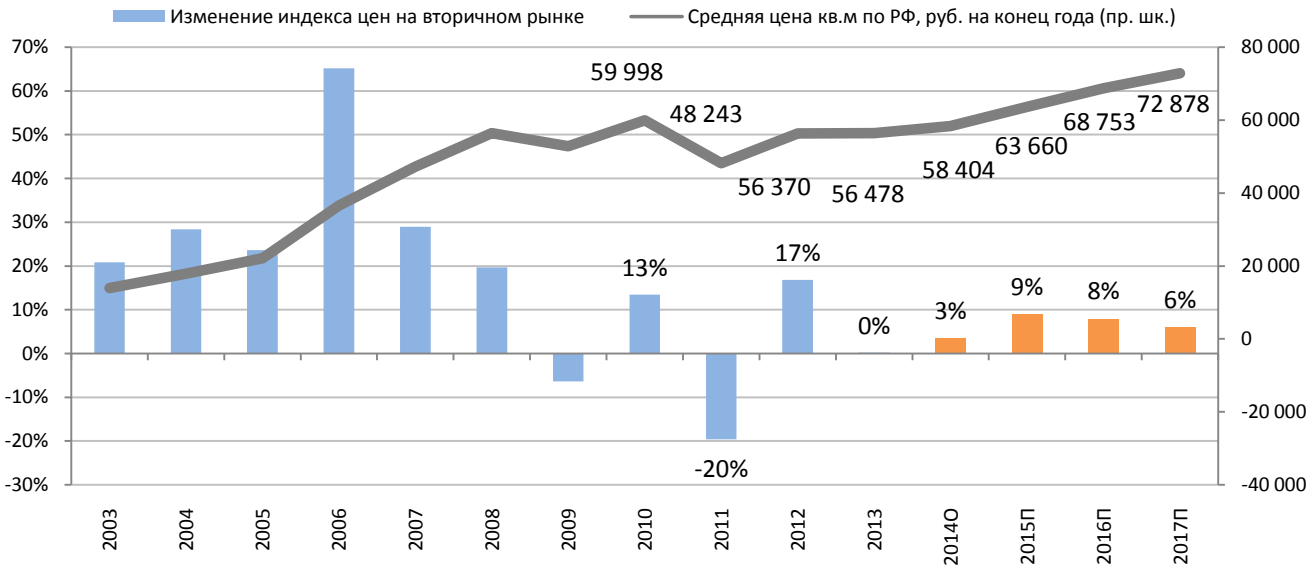
Источники: Росстат, ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Построенный нами прогноз подтверждает также и историческая динамика доли расходов на недвижимость в денежных доходах населения. Мы считаем, что период 2012-2017 годов будет очень похож на то, что происходило в 2000-2005 годах.

Таким образом, прогнозируя расходы на недвижимость на 2015-2017 гг. мы учитываем, с одной стороны, текущую сложную экономическую конъюнктуру, а с другой стороны, особенности поведения населения после кризиса.

Получив прогноз расходов на недвижимость, мы можем спрогнозировать средние цены на недвижимость в России на 2015-2017 гг. Мы ожидаем рост средних цен на недвижимость по России в 2015-2017 гг. в размере6-8%,с 58 404 руб. в 2014 году до 72878 руб. в 2017.

Средняя цена на кв. м жилой недвижимости в РФ



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

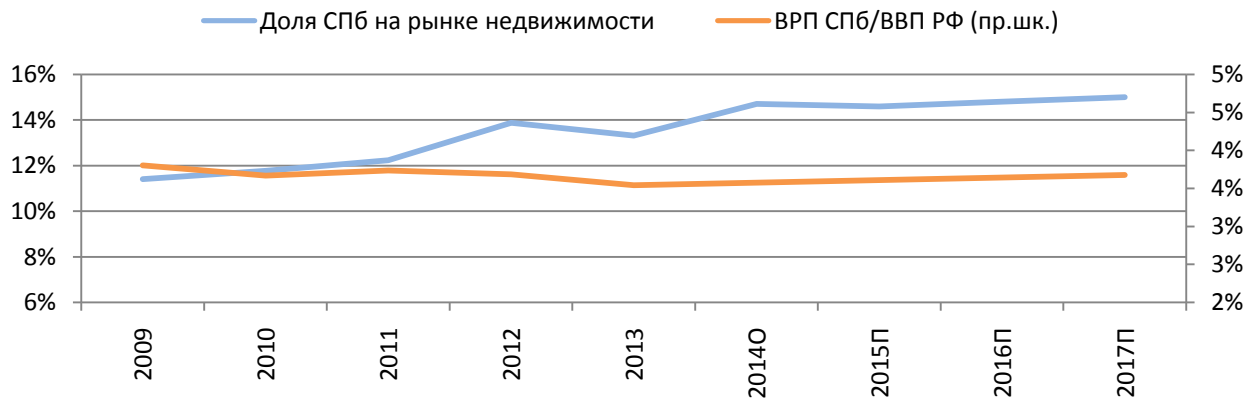
Доля Санкт-Петербурга в расходах на недвижимость

Доля отдельных городов в расходах на недвижимость напрямую зависит от их вклада в экономику страны. Вклад в экономику страны может быть измерен через долю валового регионального продукта (ВРП) в ВВП. Данный показатель, по сути, отражает долю доходов населения города в доходах населения страны.

Санкт-Петербург является вторым по величине городом в России и вторым по значимости розничным рынком, обладающим выгодным географическим положением. Доходы на душу населения и ВВП на душу населения по Санкт-Петербургу выше, чем в среднем по России. Из-за обилия инвестиционных проектов, которые осуществлялись в городе, экономика Санкт-Петербурга развивалась быстрее, нежели экономика России в прошлом. Мы считаем, что экономика города и в будущем будет показывать ускоренный рост. Подробнее об этом рассказано в разделе «Анализ факторов спроса и предложения на рынке жилой недвижимости Санкт-Петербурга».

Дальнейшая логика заключается в том, что если доходы жителей Санкт-Петербурга растут быстрее доходов по России, то и рост расходов на рынке недвижимости происходит более быстрыми темпами, что означает увеличение доли Санкт-Петербурга в расходах на рынке недвижимости России.

Доля Санкт-Петербурга в экономике России и на рынке жилой недвижимости[2]



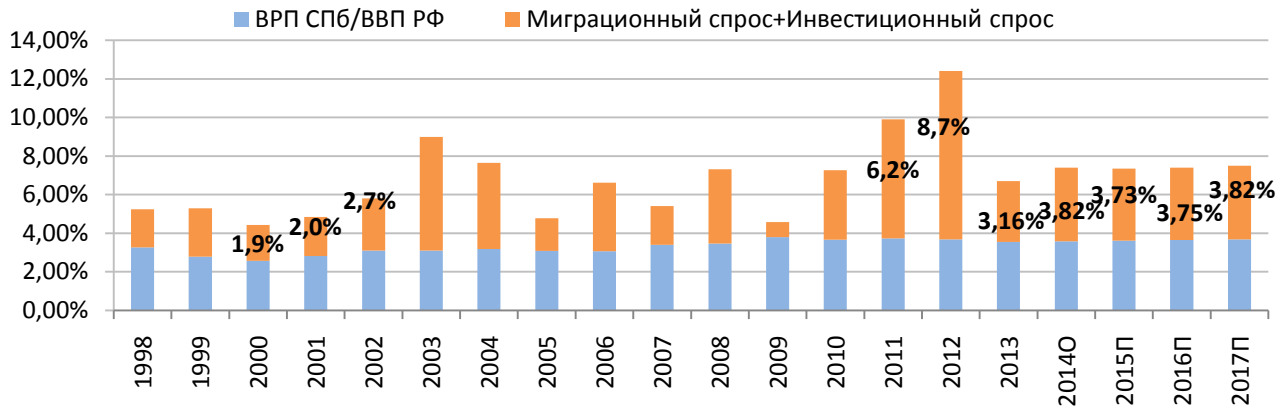
Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

На графике мы видим, что доля расходов на недвижимость превышает долю ВРП Санкт-Петербурга в ВВП России. Это объясняется тем фактом, что спрос на недвижимость в Санкт-Петербурге предъявляется не только жителями города, но также жителями других регионов, что связанно с постоянным притоком мигрантов в город.

С другой стороны, историческая динамика показывает более значительные отклонения доли расходов на рынке недвижимости от доли города в экономике России. Особенно большие отклонения имели место в 2003-2004 и 2011-2012 гг. Мы полагаем, что это связано с инвестиционным спросом на недвижимость, предъявляемым жителями других регионов.

[2] В предыдущих версиях исследования вычислялась на основе расчетных данных об общих расходах на недвижимость по собственной модели, в текущей версии при вычислении используются данные о расходах на недвижимость в РФ, предоставленные Росстатом

Доля Санкт-Петербурга на рынке жилой недвижимости



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Наш прогноз относительно доли Санкт-Петербурга в расходах на недвижимость опирается, в первую очередь, на прогнозируемый нами вклад города в экономику страны. По нашему мнению, доля ВРП в ВВПувеличится с 3,58% в 2014 году до 3,68% в 2016 году.Также мы учитываем спрос на недвижимость, связанный с миграцией. Мы считаем, что в период с 2014 по 2016 годы миграционный и инвестиционный спрос будет добавлять порядка 4 процентных пунктов.

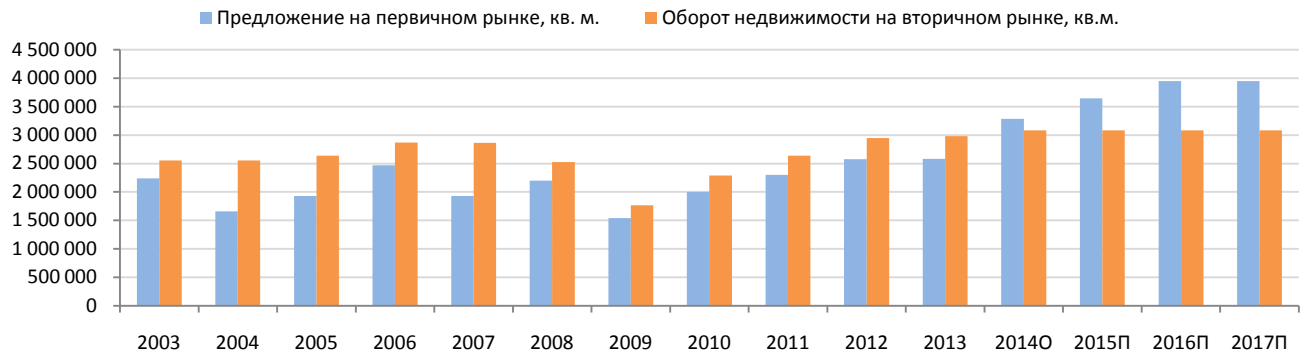
Предложение жилой недвижимости в Санкт-Петербурге и прогноз цен

Мы спрогнозировали объем спроса со стороны населения на новое жилье в Санкт-Петербурге, теперь спрогнозируем тот объем предложения, который будет противопоставлен этому спросу.Предложение на рынке жилой недвижимости формируется за счет ввода жилья на первичном рынке, а также за счет сделок на вторичном рынке.Поскольку строительство жилья – процесс длительный, мы с высокой долей точности можем спрогнозировать предложение на первичном рынке до 2017 года.

При этом следует учесть, что некоторый объем жилья, построенного на первичном рынке, приобретает город для реализации различных программ, и это жилье не попадает на открытый рынок. Следовательно, так как мы учитываем только объем «новых денег» физических лиц, то и сопоставлять мы его будем только с тем объемом жилья, который попадает на открытый рынок.

Что касается вторичного рынка, здесь мы ожидаемсохранения оборота на вторичном рынке, выраженного в процентах от жилого фонда,на привычном уровне в 2,5%. Поскольку у нас есть прогноз жилого фонда, оценить предложение на вторичном рынке жилья в СПб не составляет труда.

Предложение на рынке жилой недвижимости в Санкт-Петербурге, кв. м



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Спрос на жилую недвижимость распределяется между первичным и вторичным рынком недвижимости.

Очевидно, что цена будет оставаться неизменной при условии, что объем денег, поступающих на рынок недвижимости, соответствует объему предложения недвижимости в ценах предыдущего года. В противном случае цена будет изменяться. Если спрос будет меньше предложения, цена будет падать, и наоборот.

«Новые деньги» на рынке жилой недвижимости в Санкт-Петербурге



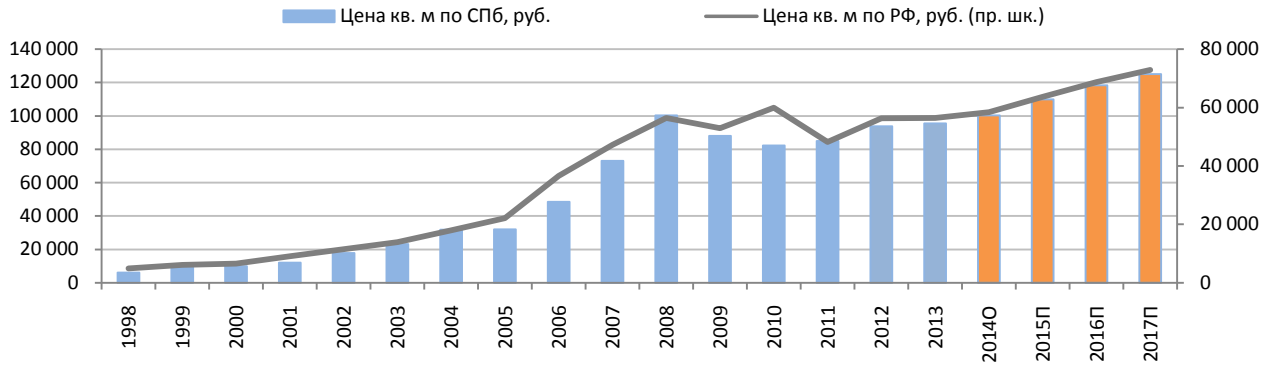
Источники: оценки и прогнозы УК «Арсагера»

На основании нашего прогноза по спросу и предложению на рынке жилой недвижимости мы можем спрогнозировать динамику цен до 2016 года. Отдельно стоит отметить, что мы прогнозируем не цены на конец прогнозного года, а именно средневзвешенные цены рынка недвижимости в прогнозном году. При этом мы не знаем, как именно распределится спрос и предложение внутри года. На основе этого прогноза мы оцениваем возможные варианты изменения цен и делаем заключение о ценах на конец года.

Итак, мы ожидаем, что в ближайшие годы нас будет ожидать непрерывный рост цен на рынке жилой недвижимости, как в России, так и в Санкт-Петербурге. В результате среднегодовая цена на вторичном рынке в Санкт-Петербурге увеличится с 100,3тыс. руб./кв.м в 2014 году, до 124,8 тыс. руб./кВ.м в 2017 году.

По итогам 2014 года цена на рынке жилой недвижимости в Санкт-Петербурге составила 105954 руб./кв. м по данным www.BN.ru, показав рост в 9,8% с начала года и незначительно превзойдя наш прогноз, который мы давали в прошлогоднем аналитическом обзоре.

Среднегодовые цены на жилую недвижимость в России и Санкт-Петербурге



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

При этом обратим внимание на то, что наш прогноз средних цен на жилую недвижимость в Петербурге отражает наше мнение о предполагаемой динамике именно средних цен по Санкт-Петербургу. Данный прогноз не учитывает влияние структурного сдвига в предложении жилья. В частности в последние3-4 года все большее количество предлагаемого на продажу жилья концентрируется на окраинах города или даже на территории Ленинградской области, где стоимость квадратного метра априори ниже аналогичного показателя в районах, прилегающих к центральной части города. Резкий и мощный сдвиг в структуре предложения жилья сделал нерепрезентативным индекс цен на недвижимость, который строит агентство www.BN.ru.

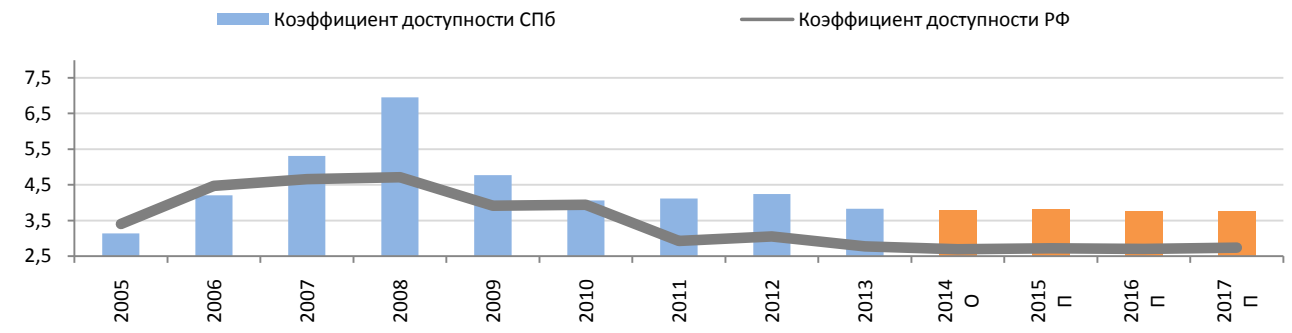
Недвижимость стала доступнее

Осуществим проверку нашей модели, рассчитав прогнозные значения коэффициента доступности жилья. Этот показатель отражает измеренную через средний доход домохозяйства стоимость среднестатистической квартиры.

Исходя из цен на жилую недвижимость, рассчитанных по нашей модели, коэффициент доступности жилья на периоде 2015-2017гг. остается стабильным, и его среднее значение составляет2,7.

Коэффициент доступности жилья в Санкт-Петербурге традиционно выше соответствующего коэффициента по России, что объясняется большим миграционным и инвестиционным спросом. Несмотря на прогнозируемый нами рост цен, доступность жилья в ближайшие годы, по нашему мнению, не будет снижаться по сравнению с 2014 годом.

Коэффициент доступности жилья в России и Санкт-Петербурге

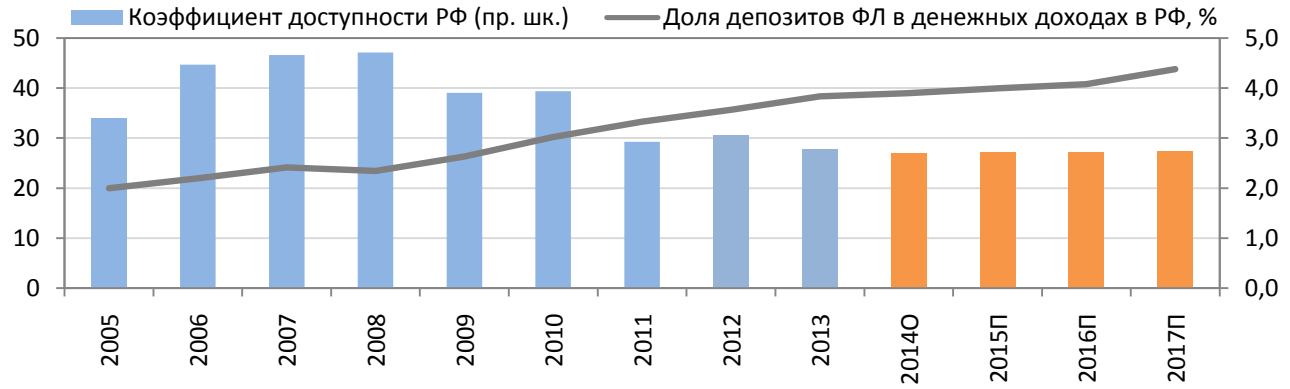


Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Объяснить отсутствие роста цен на недвижимость, выраженных в доходах населения, можно смещением структуры предложения в пользу объектов, находящихся на границе города и области, стоимость квадратного метра в которых является более низкой.

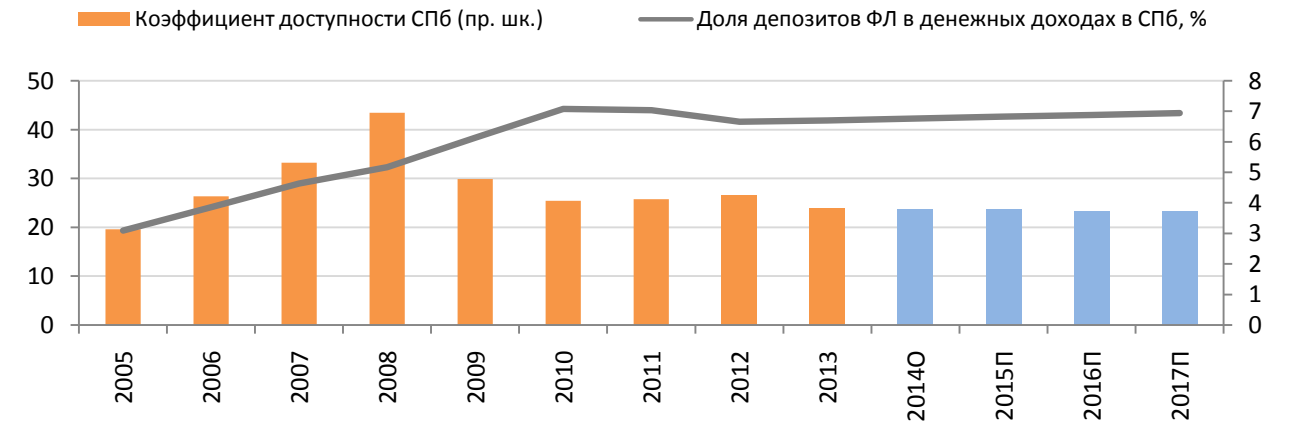
Подобная ситуация характерна не только для Санкт-Петербурга, но и для Москвы.Поэтому мы ожидаем, что привычная картина, когда с ростом депозитов увеличивалась и стоимость недвижимости, выраженная в доходах населения, может измениться.

Коэффициент доступности жилья в России и доля депозитов физических лиц[3]



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Коэффициент доступности жилья в Санкт-Петербурге и доля депозитов физических лиц



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Итак, мы попытались дать ответ на вопрос, как будет развиваться рынок недвижимости в России и Санкт-Петербурге, основываясь на особенности поведения населения в различных экономических условиях.

Подробные расчеты представлены в разделе «Описание моделей и расчеты динамики цен на рынке жилой недвижимости в Санкт-Петербурге».

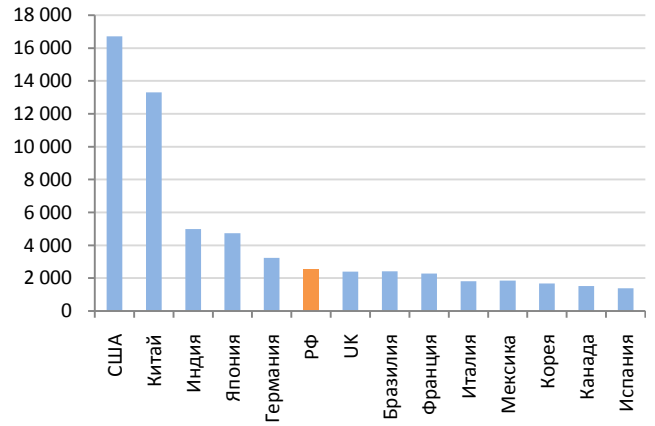
[3] Доля депозитов физических лиц – это показатель, измеряющий соотношение депозитов на одного человека к среднегодовому доходу на человека. Иными словами, если доля депозитов составляет 25%, это значит, что четверть своего годового дохода у человека находится в банке на депозите.

Российский рынок недвижимости – один из самых привлекательных среди стран с развивающейся экономикой (долгосрочные факторы инвестиционной привлекательности)

Анализ макроэкономических факторов в России

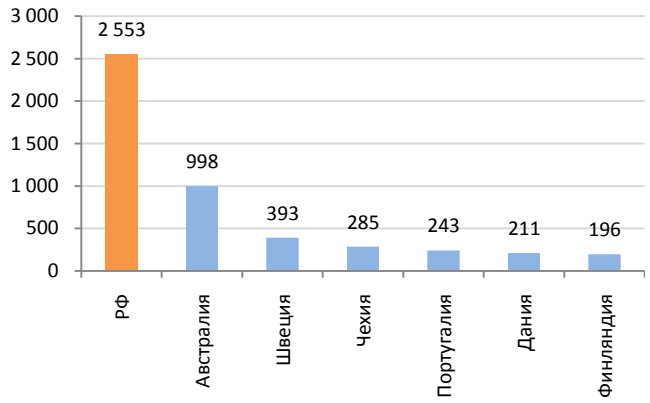
ВВП и располагаемый доход.Начиная с 1999 года и на протяжении последующих десяти лет, российская экономика была одной из самых быстрорастущих в мире. И хотя этот рост во многом поддерживался высокими ценами на нефть, экономическое развитие страны все же впечатляет. В 1999 году ВВП России был сравним с ВВП Дании. Сейчас же величина ВВП России превышает величину ВВП Дании, Финляндии, Швеции, Португалии, Чехии и Австралии, вместе взятых.

ВВП по ППС в 2013 году, млрдUSD



Источники: МВФ

ВВП по ППС в 2013 году, млрд USD



Источники: МВФ

Согласно данным последнего доклада МВФ о состоянии и перспективах мировой экономики (WorldEconomicOutlook 2014, октябрь 2014), по итогам 2014 года Россия по величине ВВП по паритету покупательной способности сохранит шестое место в мире, однако разрыв с Германией увеличится.

Быстрый экономический рост в посткризисный период привел к значительному увеличению потребления. В результате Россия с ее населением в 143,7млн человек продолжалапривлекать внимание инвесторов. Текущая нестабильность экономической ситуации, наблюдаемая нами в 2014 году, должна начать сглаживаться после 2015 года благодаря значительному потенциалу внутреннего рынка.

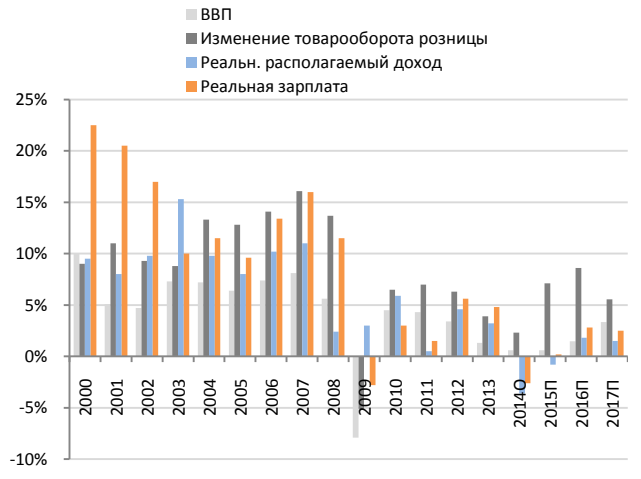
Важно, что, несмотря на впечатляющие темпы экономического роста в прошлом, российская экономика все еще обладает огромным потенциалом роста в отличие от экономик стран Западной Европы и особенно США. В этих странах наблюдавшийся в последние годы рост был обусловлен чрезмерным стимулированием потребительского спроса через кредитование населения. В России же ситуация в корне отличается от ситуации, наблюдаемой в развитых экономиках.

В нашей стране спрос населения на большинство товаров и услуг не удовлетворен. Ярким примером является спрос на жилую недвижимость (базовая потребность): в России количество квадратных метров жилой площади, приходящихся на одного человека, почти в полтора раза ниже, чем в Европе, почти в 3 раза ниже, чем в США и на 50% ниже, чем вФинляндии. Похожая ситуация наблюдается и с легковыми автомобилями: в России на 1 000 жителей приходится 317 автомобилей, в то время как среднее значение по Европейскому союзу составляет 534 на 1 000 жителей.

Таким образом, в будущем российская экономика останется одной из самых перспективных экономик мира благодаря огромному потенциалу внутреннего рынка.

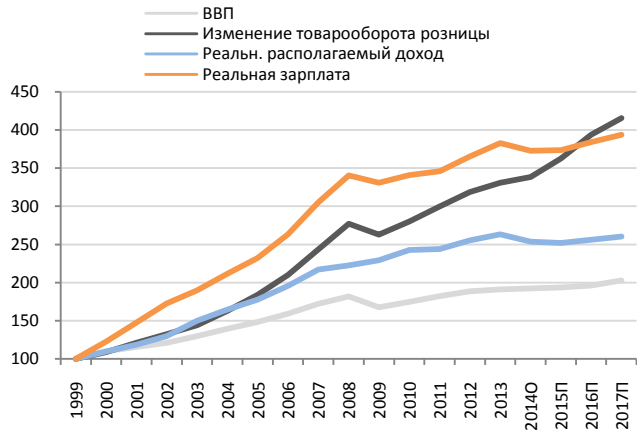
Со времени кризиса 1998 года и до 2009 года в России наблюдался непрерывный экономический рост, и в частности рост показателей, влияющих на спрос. С 1999 года темп роста ВВП составлял в среднем около 6% в год. В тот же период реальные располагаемые доходы населения и товарооборот розничной торговли росли в среднем на 8% и 9% в год соответственно, в то время как средний рост реальной заработной платы составил 10,7% в год. В результате за 14 лет реальный ВВП вырос на 92,6%, а реальные располагаемые доходы населения и товарооборот розничной торговли в неизменных ценах увеличились на 198% и 204%, соответственно. За тот же период реальная заработная плата увеличилась больше, чем в 3 раза.

Экономический рост, %



Источники: Росстат, МЭР, прогнозы УК «Арсагера»

Рост показателей, влияющих на спрос, индекс



Источники: Росстат, МЭР, прогнозы УК «Арсагера»

Несмотря на кризис, начавшийся в конце 2008 года, экономический рост предыдущих лет создал предпосылки для увеличения покупательской способности населения России. С 2000 по 2014 год среднегодовая величина номинального дохода в расчете на одного человека увеличилась с 27,2 тыс. руб. до 330,9 тыс. руб. В то же время ВВП в расчете на одного жителя увеличился с 49,9 тыс. руб. до 493,9 тыс. руб.

Тренд на восстановление среднедушевых доходов населения должен продолжиться, во-первых, вследствие неудовлетворенного внутреннего спроса, который вкупе с предполагаемым импортозамещением поддержит темпы роста отечественного промышленного производства. Во-вторых, из-за начала снижения уровня процентных ставок в России со своих пиковых значений, которое, на наш взгляд, должно начаться уже в 2015 году.

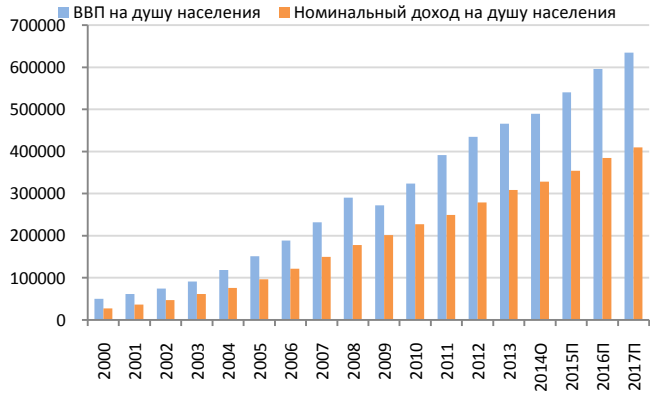
Спрос на жилую недвижимость в России обусловлен неудовлетворенной потребностью населения в жилье. Показатель количества жилой площади на человека в 2014 году в России составил24,5 кв. м по сравнению с 40 кв. м на человека в Европе и 70 кв. м на человека в США.

Восстановление экономикии возобновление роста доходов населения после2015 года приведет к тому, что большая часть жителей России продолжит улучшать свои жилищные условия.

По нашим прогнозам,к концу 2017 года номинальный доход в рублях в расчете на одного жителя увеличится на 32,8% (к 2013), в то время как ВВП России в расчете на душу населения возрастет на 36,3%.

Структура потребления.В предыдущие годы в экономике наблюдалась следующая тенденция по изменению структуры потребления: население увеличивало траты на промышленные товары и сокращало долю расходов на еду. В обрабатывающей промышленности хороший рост показывали производители автомобилей, мебели, бытовой техники, строительных и отделочных материалов.

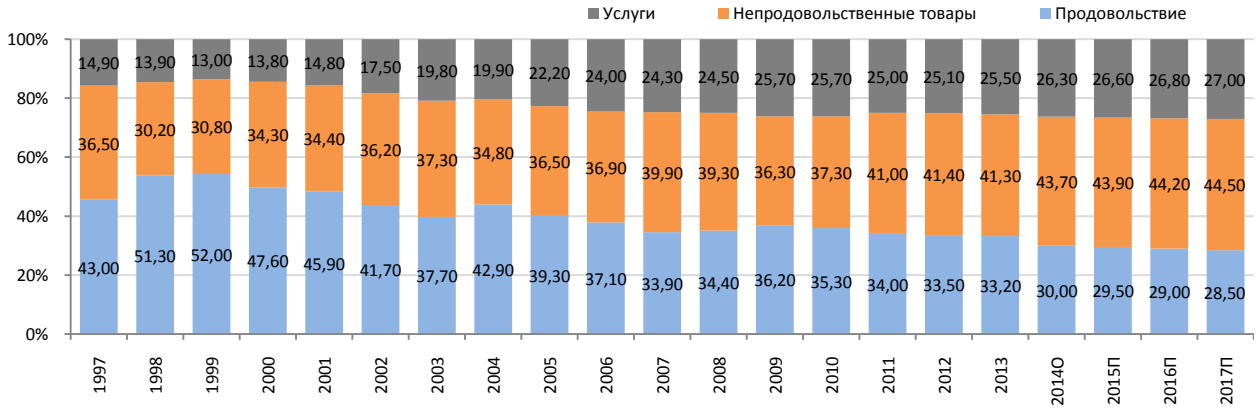
Прогноз увеличения динамики ВВП и доходов на душу населения, руб.



Источники: Росстат, МЭР, прогнозы УК «Арсагера

В долгосрочной перспективе люди будут меньше тратить на продукты питания, все большая доля расходов будет приходиться на непродовольственные товары. Это означает рост уровня жизни, что в свою очередь, изменит требования к качеству жизни. Очевидно, что, желая улучшить качество жизни, люди будут покупать новую недвижимость, поскольку старая перестанет соответствовать новым, более высоким стандартам.

Структура потребления смещается в сторону товаров и услуг, %

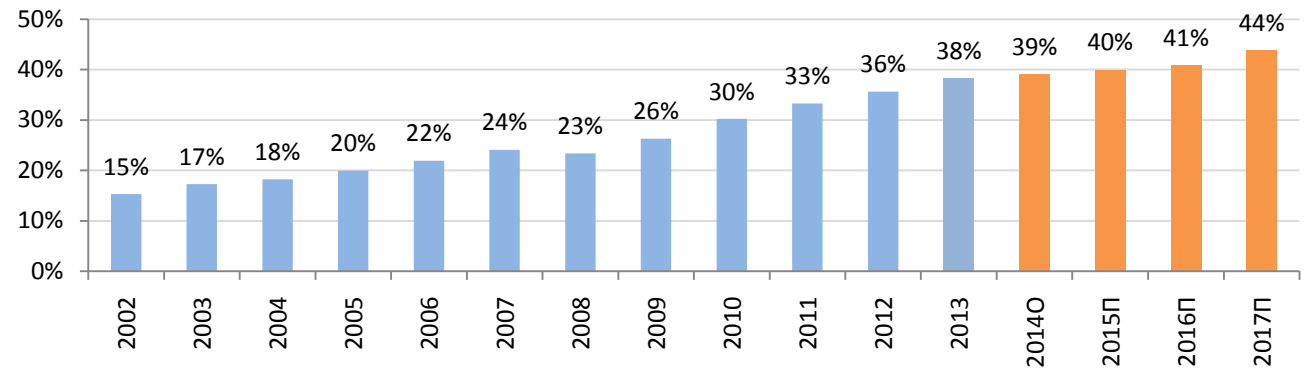


Источники: Росстат, оценки экспертов УК «Арсагера»

Структура сбережений.Начиная с 90-х годов прошлого века, в России происходит накопление активов. Эта динамика хорошо видна, если посмотреть на долю депозитов физических лиц в денежных доходах населения. До сих пор депозиты являлись чуть ли не единственным вариантом вложения свободных денежных средств.

Однако теперь, когда значительные средства уже накоплены, населением будут рассматриваться альтернативные варианты вложений, прежде всего – недвижимость. Тем более что по опросам ВЦИОМ более 50% населения России наиболее надежным способом сохранения своих сбережений считает приобретение недвижимости.

Доля депозитов физических лиц в денежных доходах, %

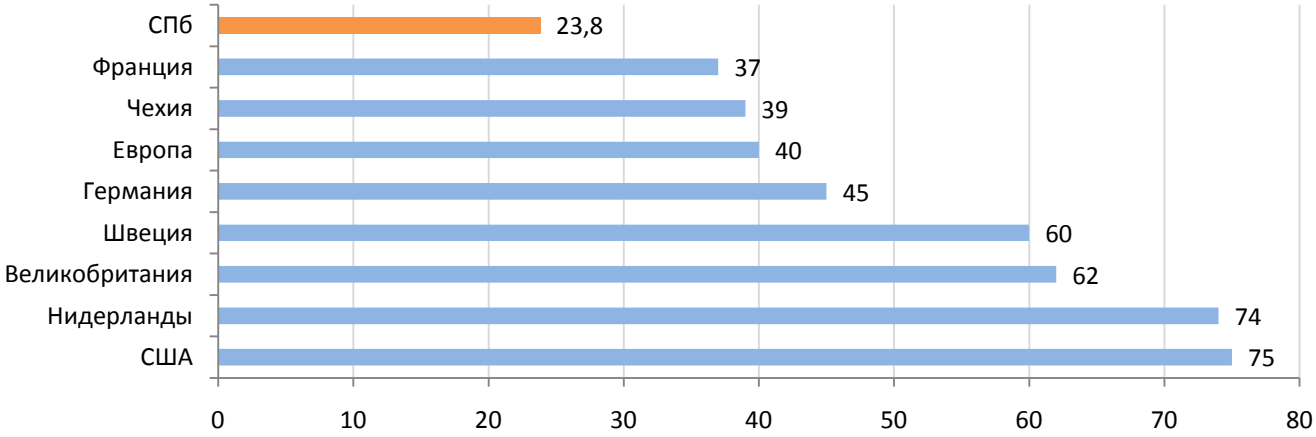


Источники: Росстат, ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Факторы, стимулирующие увеличение объема спроса

Базовыйспрос.Спрос на жилую недвижимость в России обусловлен неудовлетворенной потребностью населения в жилье.Показатель количества жилой площади на человека в 2014 году в России составил 24,5 кв. м по сравнению с 40 кв. м на человека в Европе и 70 кв. м на человека в США. Развитие экономической ситуации и рост доходов населения приведет к тому, что большая часть жителей России будет улучшать свои жилищные условия. В Санкт-Петербурге жилой фонд составляет 23,8 кв.мна человека.

Жилой фонд, кв. м/чел., 2014 год



Источники: Росстат, национальные статистические агентства

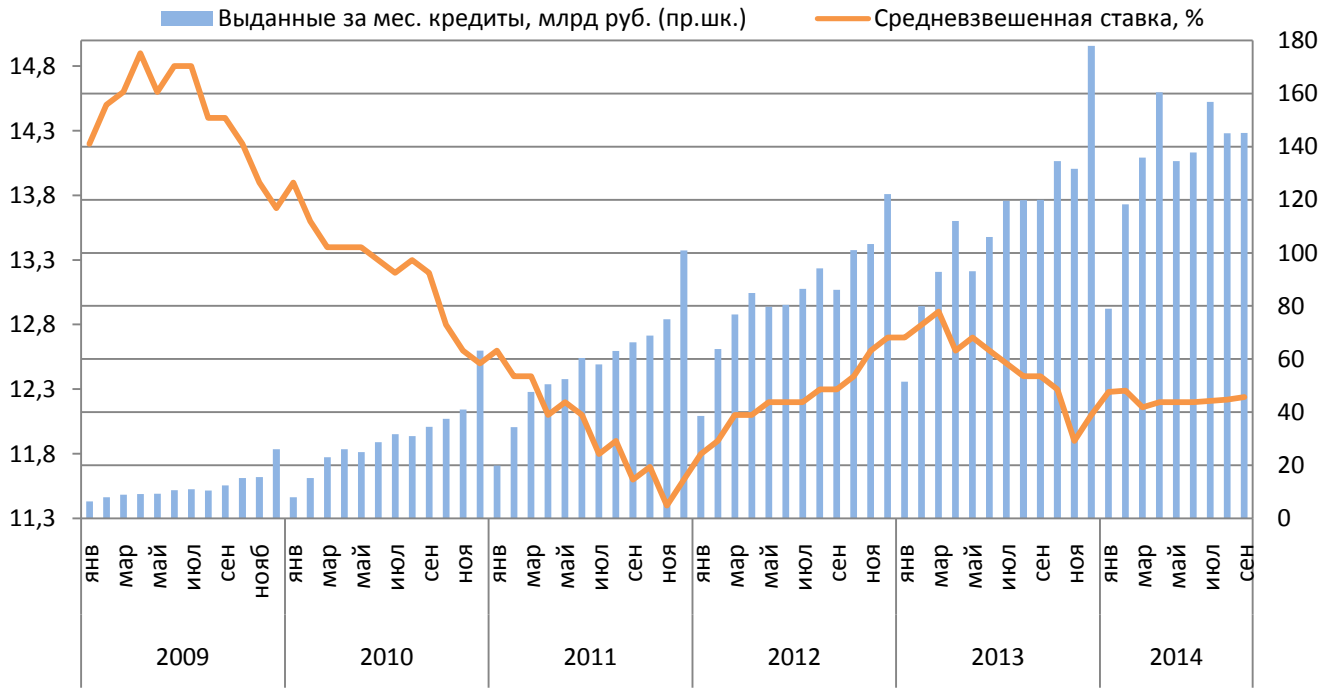
Развитие ипотеки в России.Потенциал роста рынка недвижимости во многом зависит от деятельности банков, в частности, от суммы выдаваемых на покупку недвижимости кредитов. Поэтому доступность ипотечных кредитов является для развития рынка жилой недвижимости крайне важным фактором, который усиливает спрос на жилую недвижимость.

Большую часть 2014 года, несмотря на рост ключевой ставки Центробанка, коммерческие банки старались не поднимать ставки по ипотечным кредитам, и резкого сокращения темпов ипотечного кредитования не наблюдалось. Лишь в конце года банки начали реагировать ростом процентных ставок по ипотеке, что может выразиться в замедлении темпов роста рынка ипотечного кредитования в 2015 году. Таким образом, на фоне резкого роста процентных ставок в декабре привлекательность условий на рынке ипотечного кредитования для заемщиков в ближайшее время, очевидно, будет сокращаться.

Кроме того, вкупе со стремительным развитием потребительского кредитования в предыдущие годы замедление темпов роста доходов населения привело к увеличению доли расходов на обслуживание банковских кредитов в расходах населения. Как следствие снизилась способность населения наращивать свою долговую нагрузку. Банки стали более избирательно подходить к выдаче кредитов населению.

Прогнозируемое нами начало замедления темпов роста инфляции после 2015 годапридаст, как мы считаем, значительный импульс к возобновлению процесса кредитования.

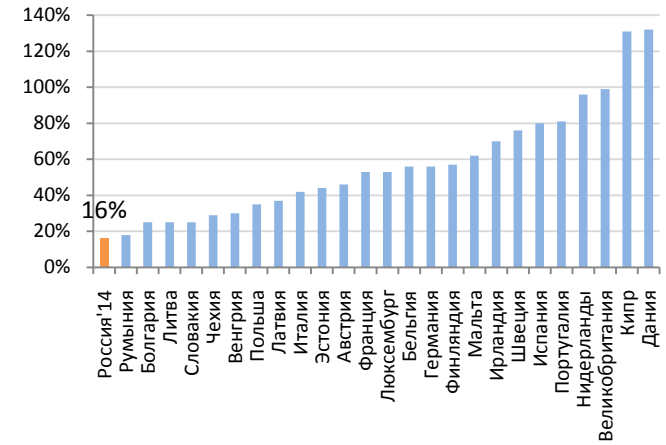
Динамика выданных ипотечных кредитов и средневзвешенных ставок в 2009-2013гг.



Источники: ЦБ РФ

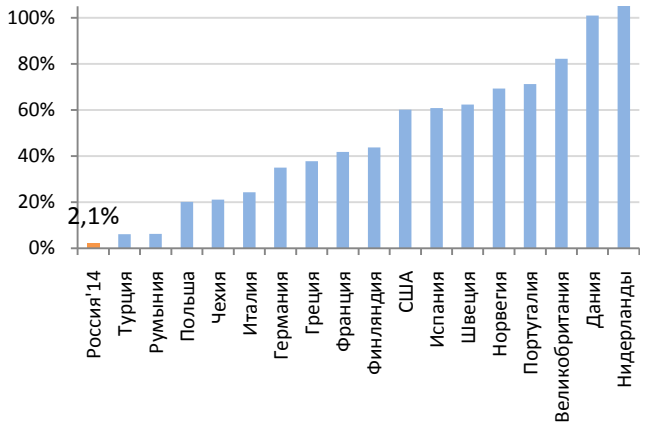
При этом отметим, что рынок кредитования еще очень далек от насыщения. Подтверждением этому служит довольно низкий по сравнению с международными стандартами объем выданных физическим лицам кредитов: в 2014 году он составит около 11трлнрублей, что будет соответствовать около 16% ВВП (из них ипотечных кредитов – около 1,5 трлн руб. или чуть более 2% ВВП).

Объем кредитов физическим лицам, % ВВП



Источники: ЦБ РФ, ЕБРР, МВФ

Объем выданных ипотечных кредитов, % ВВП



Источники: ЦБ РФ, ЕБРР, МВФ

«Обеление» заработной платы.Общая сумма денег на депозитах физических лиц в последнее время увеличивалась в среднем на 40% быстрее, чем номинальные доходы. Это объясняется существованием у населения «серых» доходов и значительных сумм наличных сбережений.

Мы ожидаем, что процесс «обеления» зарплат, прекратившийся и даже «давший обратный ход» в результате кризиса, возобновится. Предпосылками к этому является не только окончание кризиса, но и начавшийся недавно процесс очищения банковской системы от банков, замеченных в схемах по обналичиванию средств. Мы считаем, что это те давно ожидаемые действия, которые в достаточно короткие сроки могут привести к существенному сокращению теневого сектора экономики.

Долгосрочная тенденция к снижению процентных ставок и увеличению размера официальных заработных плат приведут в совокупности к увеличению суммы ипотечного кредита, выдаваемого одному заемщику. Это, в свою очередь, приведет к увеличению объемов выданных ипотечных кредитов и увеличению спроса на жилую недвижимость.

Факторы, сдерживающие рост объема предложения

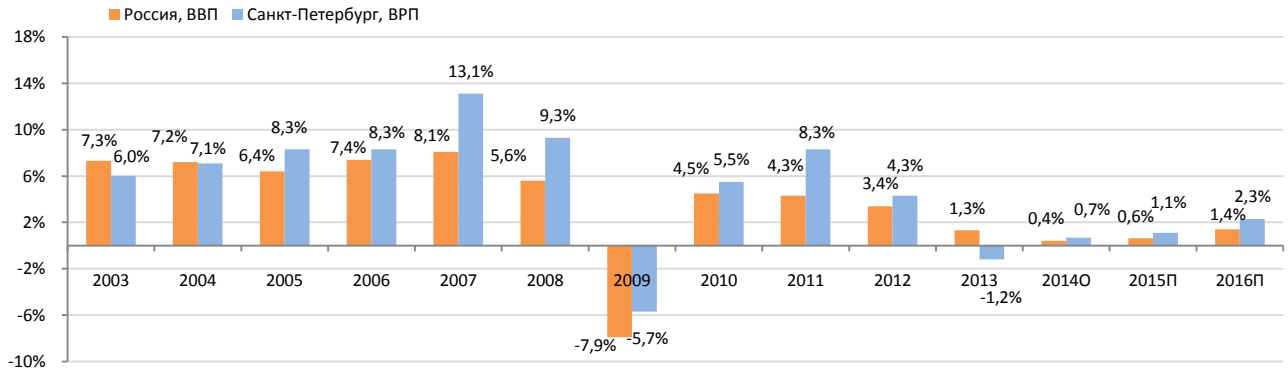
Согласно заявлениям правительства к 2020 году в России должно вводиться порядка 100млн кв. м жилья. Даже если не учитывать выбытие (устаревание) жилого фонда, то при таких объемах строительства наша страна сможет достигнуть текущего среднеевропейского уровня обеспеченности не раньше 2030 года.

Особенностирынка недвижимостив Санкт-Петербурге

Место Санкт-Петербурга в экономике России. С численностью населения в 5,2млн жителей Санкт-Петербург является вторым по величине городом России после Москвы (по официальным данным, численность населения столицыв 2014 году превысила 12млн человек). Кроме того, Санкт-Петербург – второй по значимости розничный рынок в России, обладающий выгодным географическим положением: город находится на северо-западе России недалеко от границы с Финляндией и является «окном в Европу». Кроме того, среднедушевой доход жителя Санкт-Петербурга, так же как и валовой региональный продукт (ВРП) на душу населения, выше, чем в среднем по России.

Экономика Петербурга развивается быстрее, чем в среднем по России.По итогам 2014 года экономика Санкт-Петербурга, измеряемая валовым региональным продуктом, выросло по нашим оценкам на 0,7% по сравнению с ростом ВВП России на 0,4%. Если рассматривать период с 1999 года, то экономика Петербурга развивалась почти в 1,5 раза быстрее экономики России. В Петербурге ВРП на душу населения превосходит показатель ВВП на одного жителя России. Принимая во внимание прогнозы Минфина России относительно динамики ВВП России и планы по реализации крупных инфраструктурных проектов в Санкт-Петербурге и Ленинградской области, можно сделать вывод о том, что такая ситуация сохранится и в ближайшем будущем.

Экономика Санкт-Петербурга развивается быстрее экономики России

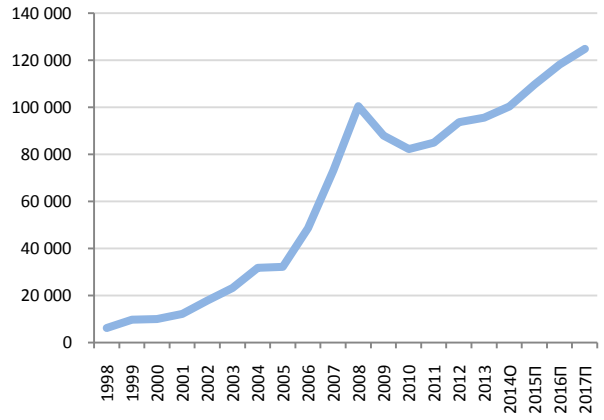


Источники: Росстат, Минфин, оценки УК «Арсагера»

Среднедушевой доход жителя Санкт-Петербурга на 20-25% превышает среднедушевой доход в среднем по России. Величина номинального годового дохода жителя Санкт-Петербурга в 2014 году составитоколо 390,1 тыс. руб. (официальные доходы без учета теневой экономики), а в целом по России – 329,6 тыс. руб. К 2017 году средняя величина номинального дохода должна достичь, по нашим оценкам, 500,7 тыс. руб. в Санкт-Петербурге и 411,4 тыс. руб. в России. Рост доходов населения будет стимулировать спрос на недвижимость.

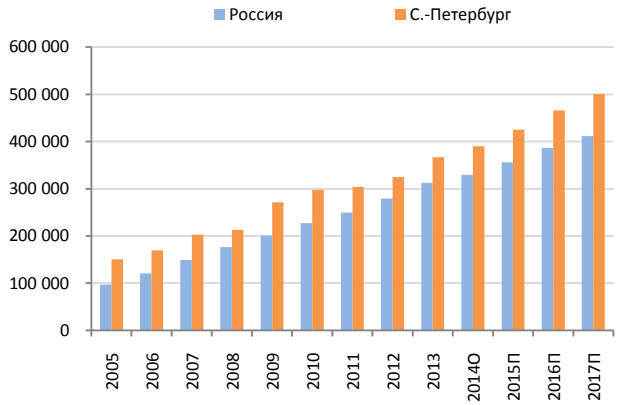
Мы считаем, что и в дальнейшем Санкт-Петербург будет продолжать развиваться быстрее, чем РФ в среднем, благодаря развитию автомобильной промышленности и крупным инфраструктурным проектам.

Рост стоимости недвижимости в СПб в 1998-2017 гг., руб./кв. м



Источник: www.BN.ru

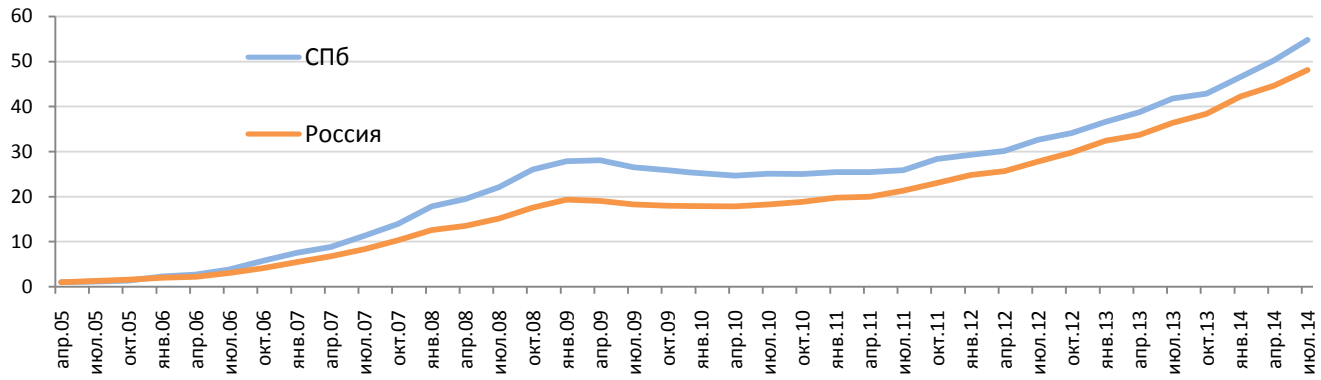
Величина доходов населения в России и в СПб, руб.



Источники: Росстат, оценки экспертов

Развитие ипотеки в Санкт-Петербурге.Темпы развития ипотечного кредитования в Санкт-Петербурге до кризиса существенно опережали средние темпы по России. Только начиная с лета 2010 года, ситуация изменилась и в течение года темпы развития ипотеки в России существенно превзошли аналогичный показатель для Санкт-Петербурга. Последние же два года темпы развития ипотечного кредитования в Санкт-Петербурге и в России одинаковые. Но явление это, по нашему мнению, временное, так как население Санкт-Петербурга исторически более консервативно оценивает экономические перспективы, что выражается в запаздывании восстановления темпов кредитования в городе по сравнению со страной в целом.

Индекс накопленного объема выданных жилищных кредитов



Источник: ЦБ РФ

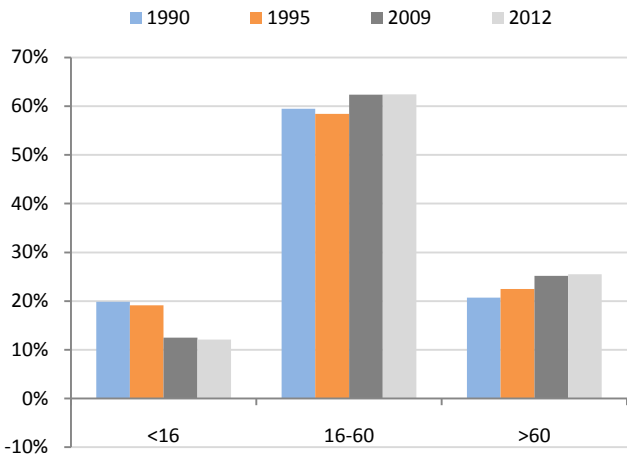
Факторы, дополнительно стимулирующие рост спроса

Изменение структуры населения Санкт-Петербурга.До недавнего времени в Санкт-Петербурге, как и в большинстве российских регионов, отмечалось снижение численности населения. Однако в последние годы численность населения города стабилизировалась. Важной тенденцией является изменение возрастной структуры населения. За последние 15 лет количество жителей в возрасте 16–60 лет в городе увеличилось: это экономически активная часть населения, и люди, принадлежащие именно к этой возрастной категории, приобретают недвижимость.

Несмотря на то, что наблюдалось снижение числа жителей в возрасте до 16 лет (что может привести к демографическим проблемам в будущем), в настоящее время Санкт-Петербург переживает подъем: уровень

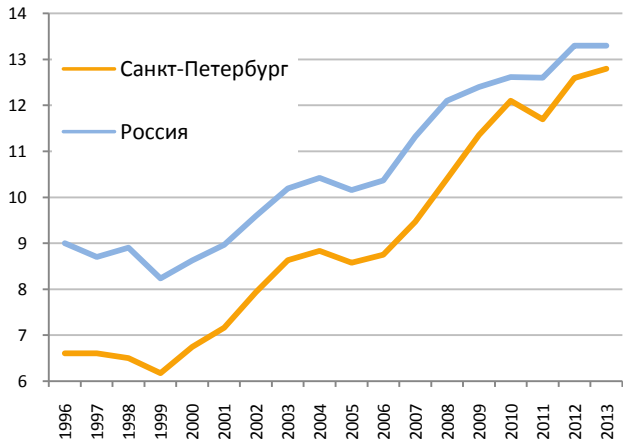
рождаемости в городе ниже среднего по России, но растет быстрыми темпами. Отчасти это объясняется тем, что городская экономика развивается быстрее, чем экономика страны в среднем. Жизненный уровень населения города увеличивается, и мы считаем, что в среднесрочной перспективе данная тенденция сохранится. Относительно уровня рождаемости наши прогнозы столь же позитивны.

Распределение жителей Санкт-Петербурга по возрастным группам, % от общего кол-ва населения



Источники: Росстат

Уровень рождаемости из расчета на 1 000 человек

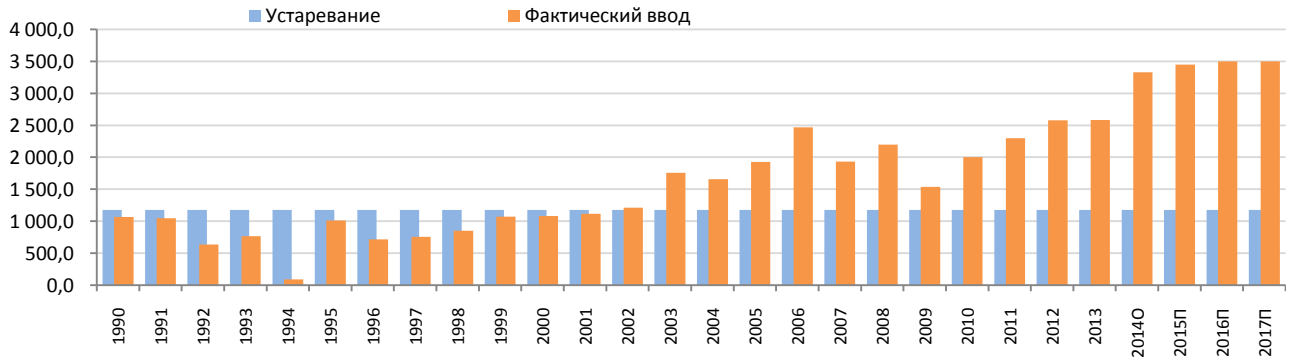


Источники: Росстат

Дальнейшему увеличению доли экономически активного населения будет способствовать и развитие экономики города.

Еще одним фактором, стимулирующим спрос на недвижимость, является то, что в аварийном состоянии (износ составляет 60% и более) находится порядка 25–30% жилого фонда Санкт-Петербурга.Это один из самых высоких показателей аварийного состояния жилого фонда в России. Поэтому на каждого петербуржца приходится менее 24 кв. м жилой пригодной для проживания площади.

Объем ввода нового жилья в сравнении с устареваниемжилого фонда, тыс. кв. м



Источники: Росстат, оценки УК «Арсагера»

Большой объем неудовлетворенного спроса со стороны населения предъявляется вследствие плохих жилищных условий большей части жителей Санкт-Петербурга, проживающих в квартирах, унаследованных еще с советских времен. Вследствие того, что в переходный период объем ввода нового жилья был недостаточен даже для того,

чтобы компенсировать износ старого, жилищные условия ухудшились еще больше. Только начиная с середины 2000-х годов жилой фонд города начал увеличиваться.

Сейчас население России пытается приблизить качество своей жизни к европейским стандартам, и проблемы нехватки жилых площадей и низкого качества жилья становятся особенно актуальными.

Для того чтобы жилой фонд в расчете на одного жителя Санкт-Петербурга увеличивался на 1 кв. м в год, необходимо вводить ежегодно 6,3млнкв.мжилья (5,2млн человек – население города, 1,1 млн кв.м — ежегодное устаревание жилых площадей). В рекордном для петербургских строителей 2014 году будет введено, по нашим ожиданиям, 3,33млн кв. м жилой площади (включая ввод в Ленобласти на границе с городом).

Даже если и после 2014 года темпы нового строительства будут увеличиваться такими же темпами, как в последние 5 лет, то по самым оптимистичным прогнозам, уровня Чехии (32,5 кв. м на человека) мы достигнем не ранее 2025 года.

Описание моделей и расчет динамики цен на рынке жилой недвижимости

ОАО «УК «Арсагера» прогнозирует изменение общей динамики цен на жилую недвижимость на основании модели оценки совокупного спроса и предложения, инфляционной модели и коэффициента доступности жилья.

Модель оценки совокупного спроса и предложения

Суть модели заключается в оценке совокупного спроса и предложения на рынке жилой недвижимости, сравнения этих двух величин и расчете прогнозной цены жилья.

Каждый год государство и население тратит средства на приобретение недвижимости. Государство приобретает жилье для социальных программ, военной ипотеки, расселения (при реализации градостроительных программ и ликвидации аварийного жилья). Население приобретает недвижимость с целью улучшения своих жилищных условий.

Эти покупки осуществляются на «новые деньги», которые приходят на рынок жилья и увеличивают платежеспособный спрос.

«Новые деньги» – это только те деньги, которые дополнительно вливаются на рынок жилья и увеличивают спрос. Рассмотрим примеры.

> **Пример 1.** Два жителя совершили обмен квартирами. Первый улучшил жилищные условия с доплатой, второй соответственно ухудшил, получив дополнительные деньги и потратив их. В этом случае «новых денег» на рынок не пришло. Несмотря на то, что первым были потрачены деньги на приобретение жилья, они были компенсированы, тем, что второй эти полученные деньги потратил. То есть, по большому счету эти потраченные 1-ым жителем деньги ушли на покрытие расходов 2-го жителя, а не на увеличение спроса на рынке жилья.
>
> **Пример 2.** Житель А улучшает свои жилищные условия, покупает новую квартиру на первичном рынке и при этом продает свою текущую квартиру жителю В, у которого не было до этого жилья в городе. При этом «новыми деньгами» жителя А, принесенными на рынок жилья, является разница в стоимости новой квартиры и старой квартиры. А «новые деньги» жителя В – это стоимость той квартиры, которую он купил у жителя А. То есть, по большому счету, «новые деньги» в нашем примере равны стоимости новой квартиры, купленной жителем А.
>
> **Пример 3.** Житель продает свою квартиру, а деньги расходует (например, уезжает из города или страны). В этом случае логично говорить не о притоке «новых денег», а об оттоке капитала с рынка жилой недвижимости. Потому что те деньги, которые зарабатывал этот житель, приобретая на них в том числе и жилье, он теперь будет зарабатывать в другом городе.

При катастрофическом нежелании населения улучшать свои жилищные условия объем «новых денег» даже может стать отрицательным. То есть спрос на жилье – это объем «новых денег», приходящих на рынок (при сокращении спроса «новые деньги» становятся меньше нуля – и это отток денег с рынка).

В нашей модели мы учитываем предложение по продаже квартир, которое может поступить со стороны населения (на вторичном рынке), как уменьшение «новых денег» (за счет увеличения потребления и оттока денег), а «предложением недвижимости» считаем только предложение первичного рынка.

То есть «новые деньги» – это те деньги, которые непосредственно пойдут на увеличение или уменьшение (если они с отрицательным знаком) спроса на жилье. Естественно, что эти «новые деньги» распределяются междупервичным и вторичным рынками жилья, то есть поглощают объем вновь построенного жилья (предложения на первичном рынке) и влияют на текущую цену жилья на вторичном рынке.

Разберемся, как именно «новые деньги» и предложение нового жилья участвуют в ценообразовании. Вот несколько простых сценариев:

- **Объем «новых денег» РАВЕН объему предложения первичного рынка**. В этой ситуации количество «новых денег», потраченных на приобретение жилья, равно стоимости построенного жилья, оцененного по текущей стоимости. То есть спрос равен предложению, и цена в этом случае не изменится.

- **Объем «новых денег» МЕНЬШЕ объема предложения первичного рынка**.В этом случае объем денег, потраченных на покупку жилья, меньше стоимости вновь построенного жилья. Другими словами построили больше, чем рынок способен купить по текущим ценам. При этом действительно будет наблюдаться падение цен на жилье, потому что застройщикам необходимо будет продавать жилье, и они будут снижать цену, чтобы в конечном итоге продать весь объем построенного жилья. Таким образом, снижение цен первичного рынка снизит и цены вторичного рынка.

  Примечание: Следует отметить, что этот сценарий, как правило, не бывает длительным по времени, потому что при уменьшении спроса, застройщики через какое-то время начнут сокращать объемы строительства до уровня, соответствующего спросу. Исключение составляют «умирающие» города, в которых полностью отсутствует строительство.

- **Объем «новых денег» БОЛЬШЕ объема предложения первичного рынка**. В этой ситуации объем вновь построенного жилья не способен удовлетворить спрос в виде «новых денег», и это выливается в повышение цен первичного и вторичного рынка. Это типичная ситуация, которая существовала в России с начала 90-х годов. То есть при текущей, очень плохой обеспеченности населения жильем, объем денег, который расходуется на приобретение жилья, целиком покрывает объем существующего ввода, а оставшаяся часть денег идет на приобретение жилья на вторичном рынке. При этом соответственно повышаются цены вторичного, а за ним и первичного рынков.



Отдельно хотелось бы рассмотреть крайний случай, когда новое строительство отсутствует, то есть, ввода на первичном рынке нет. Если при этом «новые деньги» будут приходить на рынок жилья, то это неизбежно приведет к росту цен на вторичном рынке.

При этом совершенно неважно, какова будет себестоимость стройматериалов и строительства, пусть хоть в 10 раз упадет. Нового жилья не возводят, и цена стройматериалов никак не может повлиять на цены уже готового жилья.

Если же «новых денег» на рынке нет, то цена на жилье останется на том же уровне. Падение же цен на жилье возможно только в случае, если люди начнут массово ухудшать свои жилищные условия, то есть объем «новых денег» пришедших на рынок жилья, будет отрицательным, и будет означать деньги «ушедшие» с рынка.

Это значит, что желающих продать квартиру будет больше, чем желающих купить. Подобный сценарий может реализовываться в «умирающих» городах, в которых уменьшается население, и нет никакого потенциала развития.

В крупных городах (Москва, Санкт-Петербург и т.д.) сложно представить себе ситуацию, когда люди в массовом порядке продают жилье для того, чтобы «проесть» эти деньги.

Рассмотрим, каким образом рассчитывается тот объем «новых денег», который приходит на рынок жилья.

Оценка совокупного спроса

Каким образом появляются «новые деньги», и каким образом прогнозируется их величина? Рассмотрим, за счет чего в экономике в принципе могут появляться деньги для приобретения жилья. Оценим статьи, которые влияют на объем «новых денег», пришедших на рынок. Это:

- Изменение задолженности по кредитам физических лиц. То есть те деньги, которые получены в виде кредитов и расходуются, в том числе на приобретение недвижимости. Яркий пример – это ипотека. Если увеличивается объем ипотечного кредитования, то и увеличивается объем денег, которые приходят на рынок жилья (прогноз Центрального Банка).

- Отток/приток частного капитала в страну. Приток частного капитала приводит к увеличению потребления и вложений, в том числе на рынке недвижимости. Отток ,наоборот - к уменьшению(прогноз Центрального Банка).

Также на объем «новых денег» влияют доходы населения и та их часть, которая расходуется на приобретение жилья. Оценим ту часть денег, заработанных населением, которые будут использованы для приобретения жилья.

Все население страны получает совокупный доход (собственная оценка), часть из которого расходуется на:

- Обязательные платежи и взносы (собственная оценка).
- Покупку товаров и услуг (собственная оценка).

Полученная в остатке сумма является приростом финансовых активов или сбережениями. Сбережения также распределяются несколькими способами:

- Остаются в виде наличных рублей (прогноз Центрального Банка).
- На них может быть приобретена наличная валюта (прогноз Центрального Банка).
- Они могут быть положены в банк на депозит (прогноз Центрального Банка).
- На них могут быть приобретены ценные бумаги и в том числе доли в бизнесе.
- На них может быть приобретена недвижимость .



Более никаким образом население потратить свои сбережения не может.

Можно сделать прогноз относительно всех этих статей доходов и расходов, за исключением расходов на приобретение ценных бумаг и расходов на приобретение недвижимости. Следовательно, обратным счетом (решив

уравнение) можно получить ту часть средств, которая будет израсходована на приобретение ценных бумаг и недвижимости.

Затем можно оценить то, какую долю в этом объеме занимает доля расходов на приобретение недвижимости, и получить тот объем денежных средств, который будет потрачен населением на приобретение жилья.

Описанные выше данные позволяют спрогнозировать, какой объем «новых денег» придет на рынок жилой недвижимости (Таблица 3.1).

Таблица № 3.1. Оценка расходов на приобретение жилья в РФ, млн руб.

	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
ДОХОДЫ					
Денежные доходы населения	44650 449	**47 135 993**	**50 856 864**	**55 246 791**	**58 835 823**
РАСХОДЫ					
Обязательные платежи и взносы	5 137 678	**5 279 231**	**5 797 682**	**6 408 628**	**6 942 627**
Покупка товаров и услуг	32 847 906	**35 022 043**	**37 786 650**	**41 048 365**	**43 715 017**
СБЕРЕЖЕНИЯ					
Прирост финансовых активов	6 664 865	**6 834 719**	**7 272 531**	**7 789 797**	**8 178 179**
1. Изменение вкладов ФЛ	2 242 092	**1 428 108**	**1 932 561**	**2 209 872**	**2 647 612**
ИТОГО вклады	16 957 521	**18 385 629**	**20 318 190**	**22 528 061**	**25 175 673**
2. Изменение кол-ва денег на руках населения	2 206 364	**2 721 764**	**2 061 489**	**2 276 294**	**2 525 879**
3. Приток частного капитала	-1 939 047	**-4 812 800**	**-4 068 900**	**-2 600 400**	**-2 678 400**
4. Изменение задолженности по кредитам	2 307 681	**1 692 706**	**1 874 454**	**3 407 641**	**4 011 323**
Задолженность по кредитам (суммарно)	9 957 094	**11 649 800**	**13 342 506**	**16 750 147**	**20 761 470**
5. Инвестиции в бизнес (в т.ч. ц/б)	834 043	**-2 581 909**	**-1 575 745**	**1 098 412**	**1 246 518**
6. Расходы на приобретение недвижимости	**1 751 000**	**2 146 662**	**2 659 780**	**3 012 461**	**3 091 094**

Расходы на приобретение недвижимости = доходы – расходы – (1) – (2) + (3) + (4) – (5)

Полученные результаты дают представление о том, какое количество денег может быть потрачено на приобретение жилой недвижимости в России. Исходя из исторических оценок доли в расходах на жилье, приходящихся на Петербург, и с учетом опережающего развития региона, мы оцениваем объем денег, которые придут на рынок недвижимости Санкт-Петербурга в 2015-2017 годах (Таблица № 3.2).

Таблица № 3.2. Расходы на приобретение недвижимости в Санкт-Петербурге,млн руб.

	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Расходы на приобретение недвижимости в РФ (Таблица № 3.1)	1 751 000	2 146 662	2 659 780	3 012 461	3 091 094
Доля Петербурга в общих расходах на приобретение недвижимости[4]	13,3%	14,7%	14,6%	14,8%	15,0%
Расходы на приобретение недвижимости в Санкт-Петербурге и прилегающих районах Ленинградской области	**233234**	**308527**	**388328**	**445844**	**463664**

Оценка предложения первичного рынка

Мы спрогнозировали объем спроса со стороны населения на новое жилье в Санкт-Петербурге, теперь спрогнозируем тот объем предложения, который будет противопоставлен этому спросу.

При этом следует учесть, что некоторый объем жилья, построенного на первичном рынке, приобретает город для реализации различных программ, и это жилье не попадает на открытый рынок. Следовательно, так как мы учитываем только объем «новых денег» физических лиц, то и сопоставлять мы его будем только с тем объемом жилья, который попадает на открытый рынок.

Таблица № 3.3. Объем предложения жилья на первичном рынке Санкт-Петербурга

	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Предложение на открытом рынке, кв.м	2 583 000	3 283 249	3 643 923	3 950 777	3 950 777

Спрогнозировав, как объем спроса на недвижимость (то есть объем «новых денег»), так и объем предложения первичной (новой) недвижимости на открытом рынке, мы можем сделать прогноз, какова будет цена на жилье.

Прогнозирование цены жилья на вторичном рынке

Рассмотрим, на что могут быть потрачены «новые деньги», пришедшие на рынок жилья в прогнозном году.

- На поглощение предложения первичного рынка по средневзвешенной цене прогнозного года;
- На изменение цен вторичного рынка по средневзвешенной цене прогнозного года.

Очевидно, что «новые деньги», пришедшие на рынок, как-то распределятся между первичным и вторичным рынком, вызвав повышение или понижение цен. Предположим, что продажи на первичном рынке в течение года будут осуществляться равномерно и объем этих продаж будет примерно равен объему жилья, поступившего на открытый рынок.

Все продажи на первичном рынке будут осуществлены по средневзвешенной цене ($Р_П^Т$), которая установится в прогнозном году. Соответственно, и продажи на вторичном рынке также будут осуществляться по средневзвешенной цене ($Р_В^Т$).

[4] В предыдущих версиях исследования вычислялась на основе расчетных данных об общих расходах на недвижимость по собственной модели, в текущей версии при вычислении используются данные о расходах на недвижимость в РФ, предоставленные Росстатом

Средневзвешенные цены первичного ($Р_П^Т$) и вторичного ($Р_В^Т$) рынка отличаются друг от друга на величину, примерно равную уровню процентных ставок для этого вида бизнеса, умноженную на средний срок, оставшийся до сдачи жилья (в годах). $Р_В^Т = Р_П^Т * (1+r * D)$, где r – процентная ставка, а D – средний срок до окончания строительства.

Оценивая оборот вторичного рынка и объем продаж первичного, можно определить распределение «новых денег» между этими рынками и рассчитать «равновесную цену» как для первичного, так и для вторичного рынков, при которой будет уравновешен объем первичного ввода и объем «новых денег». Эта цена и будет являться средневзвешенной ценой жилья в прогнозном году. Расчет осуществляется по следующей формуле:

$НД = V_П * Р_П^Т + V_В * (Р_В^Т – Р_В^Т\text{-}1)$, (1) где

НД – объем «новых денег» (Таблица № 3.2)

$V_П$ – объем первичного ввода, попавшего на открытый рынок (Таблица № 3.3)

$Р_П^Т$ – средневзвешенная цена продаж на первичном рынке в прогнозном году Т (неизвестная величина, зависящая от $Р_В^Т$)

$V_В$ – оборот вторичного рынка. Он, как правило, постоянен и составляет некоторую долю от объема жилого фонда. Годовой оборот вторичного рынка по сути иллюстрирует, насколько часто среднестатистический житель города меняет жилье. Для Санкт-Петербурга в последние годы этот показатель находится на уровне 2,5% от объема жилого фонда в год (Таблица №3.4).

$Р_В^Т – Р_В^{Т-1}$ – разница средневзвешенных цен вторичного рынка в прогнозном годе Т и годе Т-1, которая определяет величину изменения цен вторичного рынка ($Р_В^Т$ – неизвестная величина; $Р_В^{Т-1}$ – см. Таблицу №3.4).

$V_П * Р_П^Т$ – это объем денег, который будет потрачен для поглощения объема первичного рынка и в том числе на увеличение его цены.

$V_В * (Р_В^Т – Р_В^{Т-1})$ – это объем денег который пойдет на изменение цен вторичного рынка.

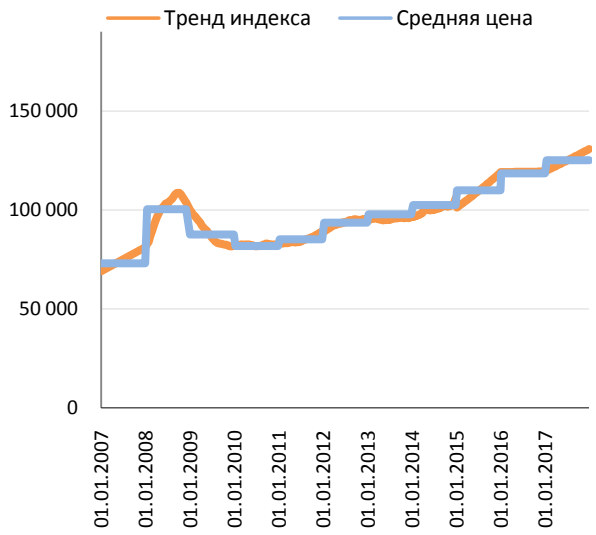
Отдельно стоит отметить, что мы прогнозируем не цены на конец прогнозного года, а именно СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЕ цены первичного и вторичного рынков в прогнозном году, потому что мы не знаем, как именно распределится спрос и предложение внутри года. На основе этого прогноза мы оцениваем возможные варианты изменения цен и делаем заключение о ценах на конец года.

Таблица № 3.4. Прогноз цен вторичного рынка жилья Санкт-Петербурга

	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Объем предложения на открытом рынке первичного жилья в СПб, млн кв. м	2,58	3,28	3,64	3,95	3,95
Объем «новых денег» на рынке, млн руб.	233 234	308 527	388 328	445 844	463 664
Объем жилого фонда СПб, тыс.кв. м	120 628 022	123 339 049	126 789 049	130 289 049	133 839 049
Объем оборота вторичного рынка (процент от объема жилья)	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
«Новые деньги» на первичном рынке, млн руб.	226 891	293893	357 658	417 966	441 418
«Новые деньги» на вторичном рынке, млн руб.	6 343	14634	30 670	27 878	22 246
Средневзвешенная цена кв.м на вторичном рынке, руб.	**95 512**	**100 258**	**109 934**	**118 493**	**125 142**
Изменение индекса средневзвешенных цен на вторичном рынке	**2,0%**	**5,0%**	**9,7%**	**7,8%**	**5,6%**

Цена кв. м на вторичном рынке СПб на конец года, руб.	**96 489**	**105 954**	**115 490**	**124 729**	**132 213**
Изменение индекса цены на вторичном рынке	**0,7%**	**9,8%**	**9,0%**	**8,0%**	**6,0%**

Прогноз индекса цен вторичного рынка жилья на 2015–2017 годы, руб.



Источник: www.BN.ru, прогноз УК «Арсагера»

С помощью прогноза изменения средневзвешенных цен и отталкиваясь от текущей ценовой конъюнктуры, можно построить следующий прогноз тренда индекса цен на жилье на 2015–2017 годы.

Наш прогноз средних цен на жилую недвижимость в Петербурге, отражает наше мнение о предполагаемой динамике именно средних цен по Санкт-Петербургу. Данный прогноз не учитывает влияние структурного сдвига в предложении жилья. Как мы писали выше, в последнее время все большое количество предлагаемого на продажу жилья концентрируется на окраинах города или даже на территории Ленинградской области, где стоимость квадратного метра априори ниже аналогичного показателя в районах, прилегающих к центральной части города.

Пример:

Чтобы в большей степени донести физический смысл, на простом примере проиллюстрируем работу модели спроса и предложения. Сделаем несколько предположений относительно входных параметров модели:

- Объем жилого фонда города составляет 1000 кв. м.
- Объем вторичного рынка составляет 5% от объема жилого фонда в год. То есть 50 кв. м в год.
- Объем первичного ввода составит 20 кв. м жилья в прогнозном году.
- Средняя цена квадратного метра жилья в прошлых годах составляла 10 рублей за 1 кв. м.
- Дисконт в цене между первичным и вторичным рынками жилья составляет 20%.
- Город не покупает новое жилье.
- Прогнозный объем новых денег, который придет на рынок составляет 500 рублей.

Используя формулу (1) можно вывести следующее соотношение.

$НД = V_П * P_П^T + V_В * (P_В^T - P_В^{T-1})$ (1)

$500 = 20 * X * 0,8 + 50 * (X – 10)$, где X – средневзвешенная цена текущего года.

Таким образом, отсюда выражается X, который равен 15,15

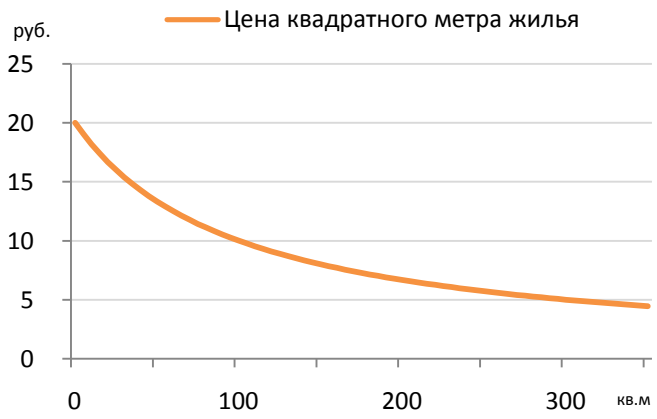
То есть при указанных нами условиях цена жилья вырастет в прогнозном году на 51,5%.

Объем новых денег распределится между рынками следующим образом: 242,4 рубля на первичный рынок, и эта сумма пойдет на приобретение нового жилья, в том числе и на повышение его цены. При этом на вторичный рынок распределится 257,6 рублей, которые целиком пойдут на повышение цен вторичного рынка.

Проиллюстрируем этот пример соответствующим графиком, на котором покажем зависимость между ценой за квадратный метр и объемом ввода жилья. Предположим, что объем новых денег на рынке постоянен и равен 1000 рублей, цена жилья прошлого года составляет 10 рублей за квадратный метр, а оборот вторичного рынка 100 квадратных метров в год. При этом на горизонтальной оси будет обозначен объем ввода жилья, а на вертикальной

цена, установленная в результате такого ввода. Стоит отметить, что вогнутость графика зависит от соотношения первичного и вторичного рынков. Чем больше доля первичного рынка ко вторичному, тем большее влияние объем ввода оказывает на изменение цен, и тем более выпуклым становится график.

Влияние объема ввода жилья на цены на недвижимость



Очевидно, что цена в прогнозном году остается на том же уровне в 10 рублей, если объем новых денег равен объему первичного рынка

(1000 = 10*100). То есть спрос равен предложению. Так же очевидно, что для того чтобы цена увеличилась вдвое (до 20 рублей), необходимо ввести на 100 кв. метров жилья меньше (то есть ноль), чем при равновесной цене в 10 рублей. А для того, чтобы цена уменьшилась вдвое, необходимо ввести на 200 квадратных метров жилья больше чем при равновесной цене (то есть 300 кв. метров).

Из этого примера можно сделать вывод о том, что, так как зависимость объема ввода жилья и цен не линейна, то для того, чтобы цена на жилье начала уменьшаться, необходимо серьезно увеличивать объем ввода, а для того, чтобы цена на жилье начала расти, достаточно незначительно уменьшить объем нового строительства.

Коэффициент доступности жилья

Модель прогнозирования цен на недвижимость на основе коэффициента доступности жилья позволяет делать среднесрочный прогноз цен на жилую недвижимость. Коэффициент доступности жилья (отношение среднегодового дохода домохозяйства к средней стоимости жилья) позволяет определить относительную стоимость жилья в регионе.

Оценка коэффициента доступности жилья позволяет оценить адекватность результатов модели спроса и предложения. Это означает, что на основе только данной модели прогноз осуществить невозможно.

ОАО «УК «Арсагера» подготовила прогноз стоимости жилья до 2017 года включительно в среднем по России и по Санкт-Петербургу.

Таблица № 3.5. Прогноз жилого фонда, млн кв. м

Регион	2009	2010	2011	2012	2013	*2014О*	*2015П*	*2016П*	*2017П*
Россия	3187	3235	3298	3365	3439	3 521	3 598	3 675	3 760
СПб	109,9	112,9	115,3	117,6	120,6	123,3	126,8	130,3	133,8

Источник: информация Федеральной службы статистики (www.gks.ru), прогнозы УК «Арсагера»

Таблица № 3.6. Прогноз демографической ситуации, тыс. чел.

Регион	2009	2010	2011	2012	2013	*2014О*	*2015П*	*2016П*	*2017П*
Россия	142 700	142 900	142 900	141 900	143300	143 700	143 700	143 700	143 700
СПб	4 582	4 600	4 600	4 700	5 100	5 200	5200	5200	5200

Источники: информация Федеральной службы статистики (www.gks.ru), оценки УК «Арсагера»

Таблица № 3.7. Прогноз нормативов жилой недвижимости на человека, кв. м/чел.

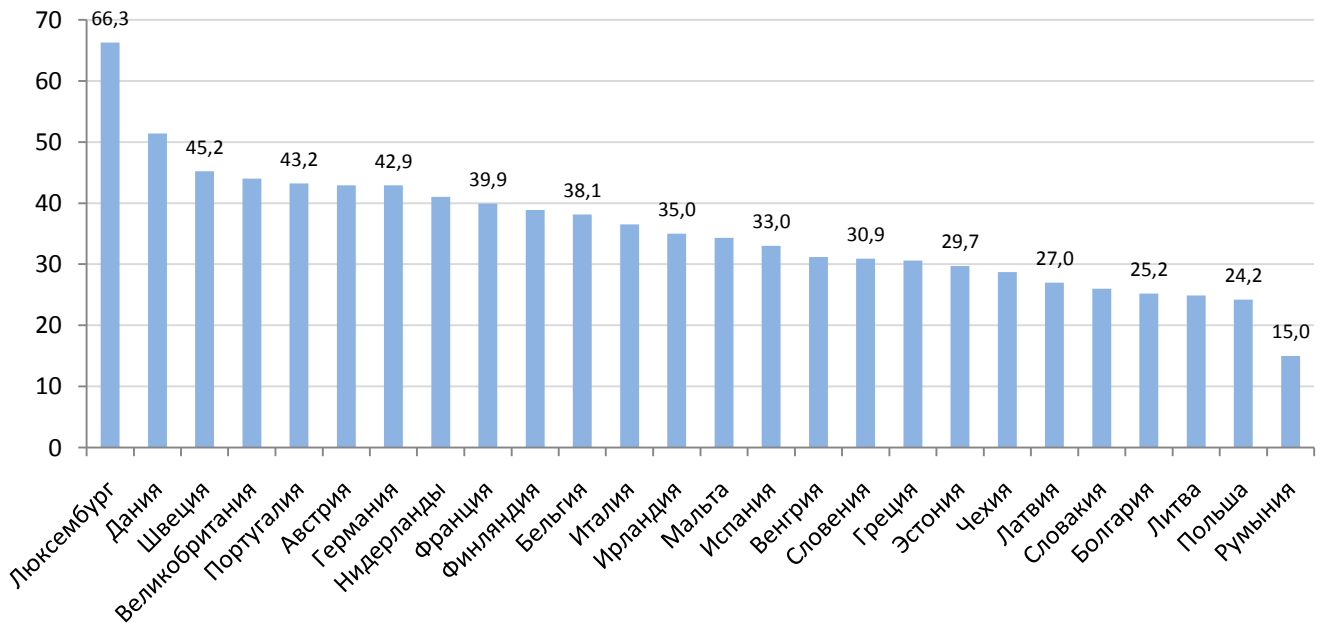
Регион	2009	2010	2011	2012	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Россия	22,3	22,6	23,1	23,5	24,0	24,5	25,1	25,8	26,6
СПб	22,9	23,4	23,5	23,8	23,3	23,8	24,5	25,2	25,9

Источники: информация Федеральной службы статистики (www.gks.ru), прогнозы УК «Арсагера»

Согласно заявлениям правительства, к 2020 году в России должно вводиться порядка 100млнкв.м жилья. Даже если не учитывать выбытие (устаревание) жилого фонда, то при таких объемах строительства наша страна сможет достигнуть текущего среднеевропейского уровня обеспеченности только не раньше 2030 года.

На наш взгляд, прогнозы правительства не отражают высокую степень износа жилищного фонда, который, по различным оценкам, доходит до 60%. Заметим также, что в наших оценках заложен достаточно пессимистичный прогноз развития демографической ситуации, притом что значительные усилия на государственном уровне направлены на увеличение рождаемости.

Статистика по объему жилья на человека в Европе, кв. м/чел.



Источники: расчетыУК «Арсагера», Housing Statistics in the European Union

Средние доходы домохозяйств до 2017 года включительно прогнозируются на базе оценок МЭР среднесрочного развития российской экономики и собственных моделей компании. При построении прогноза использованы следующие предпосылки:

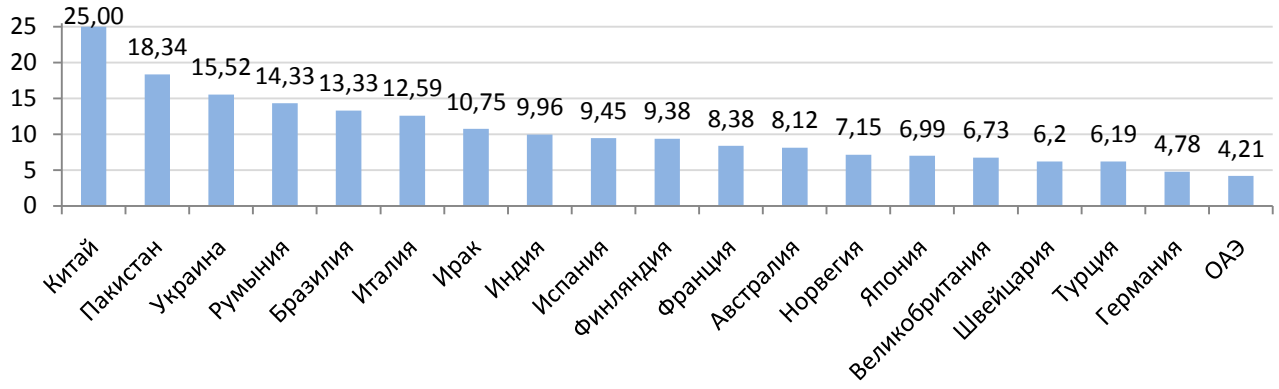
- Количествочеловеквдомохозяйстве — 2,8 *(поданным UNECE The Statistical Yearbook of the Economic Commission for Europe 2005 – Average household size);*
- средняя площадь жилья домохозяйства — 55 кв. м *(исходя из среднего значения площади на человека и учета количества человек в одном домохозяйстве).*

Прогноз стоимости жилья строится на основе модели спроса и предложения.

Затем, полученные прогнозные значения коэффициента сопоставляются с показателями других стран с учетом следующих факторов:

- мощногобазового спроса на жилье, обусловленного неудовлетворенной потребностью населения в жилье;
- долгосрочной тенденции к снижению уровня процентной ставки и росту объемов ипотеки (на конец 2014 года отношение всех ипотечных кредитов на жилье в России к ВВП составит, по нашим оценкам,чуть более 2%, что гораздо меньше показателей развитых стран).

Коэффициент доступности жилья в странах мира



Источники: Евростат, расчеты УК «Арсагера»

Согласно нашим расчетам в 2017 году коэффициент доступности жилья примет следующие значения:

- Россия –2,7;
- Санкт-Петербург –3,7.

На базе этих предпосылок рассчитан прогноз стоимости жилья в России и в Санкт-Петербурге до 2017 года включительно.

Таблица № 3.8. Прогноз коэффициента доступности жилья

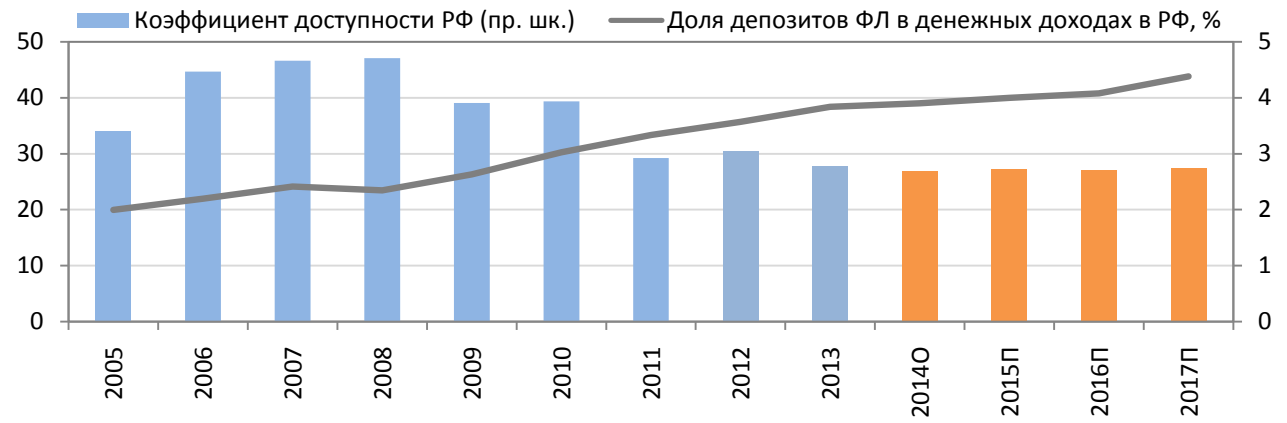
Показатель	2012	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Население, тыс. чел.	143 000	143 300	143 700	143 700	143 700	143 700
ВВП, млрд руб.	62 218	66 755	70 352	77 644	85 654	91 218
Доходы населения, млрд руб.	39 904	44 650	47 136	50857	55247	58836
Доход на человека, руб./год	279 047	311 587	328 017	353 910	384 459	409 435
ВВП на человека, руб./год	435 094	465 843	489 577	540 321	596 061	634 783
Доход на человека + теневая экономика, руб./год	362 399	404 659	425 996	459 623	499 298	531 734
Доход домохозяйства в год, руб.						
по России	1 014 716	1 133 044	1 192 788	1 286 945	1 398 034	1 488 855
по Санкт-Петербургу	1 212 855	1 370 496	1 456 465	1 586 001	1 738 764	1 869 108
Коэффициент доступности жилья						
в России	3,1	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
в Санкт-Петербурге	4,2	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7
Стоимость квартиры (55 кв. м), руб.						
в России	3 100 350	3 106 290	3 212 214	3 501 314	3 781 419	4 081 182
в Санкт-Петербурге	5 151 355	5 253 160	5 514 190	6 046 371	6 517 109	7 007 924
Процентное изменение среднегодовой стоимости жилья						
в России	16,8%	0,2%	3,4%	9,0%	8,0%	6,0%
в Санкт-Петербурге	10,3%	2,0%	5,0%	9,7%	7,8%	5,6%

Мы считаем, что в текущих сложных геополитических условиях, России не стоит рассчитывать на большой приток иностранного капитала, и, как следствие, на значительное увеличение объема инвестиций в отечественной экономике и темпов экономического роста. На этом фоне мы не ожидаем роста склонности населения к существенному увеличению потребления.

Ситуация может измениться только с изменением экономической политики государства (имеется ввидусоздание внутренних источников инвестиций в качестве альтернативы текущей нацеленности исключительно на приход иностранных инвестиций), но пока мы не видим существенных предпосылок к такому изменению.

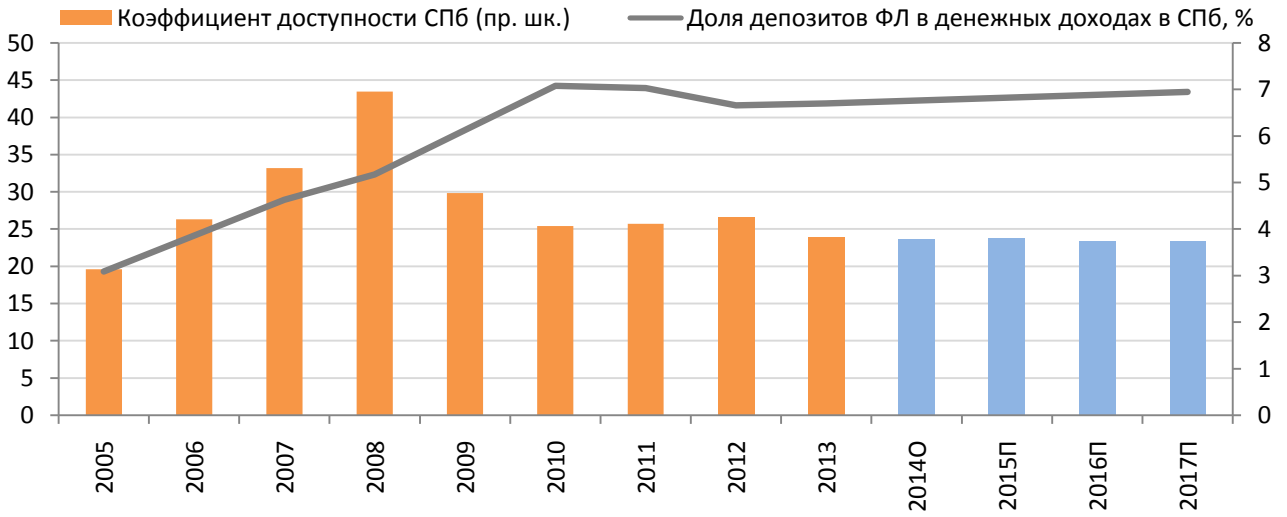
Поэтому мы ожидаем, что привычная картина, когда с ростом депозитов увеличивалась и стоимость недвижимости, выраженная в доходах населения, может измениться (даже несмотря на то, что в России согласно опросам недвижимость воспринимается таким же надежным инструментом сохранения сбережений как и депозит в банке). Население в условиях неуверенности в будущих доходах может предпочесть более ликвидную форму сбережений.

Коэффициент доступности жилья в России и доля депозитов физических лиц[5]



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Коэффициент доступности жилья в Санкт-Петербурге и доля депозитов физических лиц



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Инфляционная модель

Инфляционная модель позволяет спрогнозировать изменение себестоимости строительства. Методика предполагает определение всех затратных статей строительства и расчет количества каждого из компонентов затрат, приходящихся на квадратный метр построенной площади. Эта модель позволяет определить нижнюю границу цены квадратного метра жилой недвижимости, поскольку застройщики в среднем и долгосрочном периоде не будут продавать построенную недвижимость по цене ниже себестоимости, увеличенной на величину минимально допустимой

[5] Доля депозитов физических лиц – это показатель, измеряющий соотношение депозитов на одного человека к среднегодовому доходу на человека. Иными словами, если доля депозитов составляет 25%, это значит, что четверть своего годового дохода у человека находится в банке на депозите.

рентабельности. Необходимо отметить, что отдельные строительные компании, испытывающие трудности с финансированием строительства, могут продавать квартиры по цене близкой к себестоимости. В расчетах принимает участие «синтетический» квадратный метр, отражающий структуру нового строительства. При этом мы обращаем внимание на то, что разброс себестоимости может быть очень большой в зависимости от технологии строительства и локации.

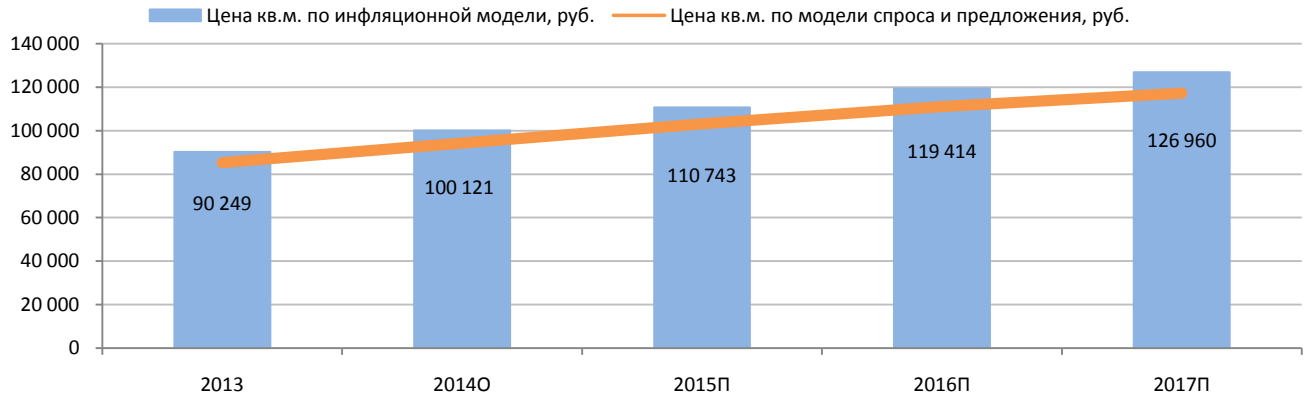
Таблица № 3.9. Оценка себестоимости строительства кв. м

	2013	2014О	2015П	2016П	2017П
Проектирование	2 648	2 902	3 156	3 368	3 533
СМР и материалы[6]	41 647	46 297	51 098	55 346	58 941
Приобретение права на землю	10 643	11 707	12 878	14 166	15 582
Инженерное обеспечение	7 386	8 092	8 802	9 393	9 852
Общехозяйственные расходы	3 059	3 351	3 645	3 890	4 080
Проценты по кредитам	1 671	2 172	3 008	2 831	2477
Коммерческие расходы	6080	6 662	7 246	7 732	8 111
Страхование	5 344	5 878	6 466	7 113	7 824
СЕБЕСТОИМОСТЬ	**78 477**	**87 062**	**96298**	**103838**	**110400**
Минимальная требуемая рентабельность	11 772	13059	14 445	15 576	16 560
Стоимость квадратного метра с учетом рентабельности	**90 249**	**100121**	**110743**	**119414**	**126 960**
Процентное изменение стоимости жилья		10,9%	10,6%	7,8%	6,3%

Средняя цена квадратного метра на первичном рынке на конец 2014 года –102 612руб./кв. м (по данным www.BN.ru).

[6] В эту статью включаются и социальные расходы (обязательства по возведению школ, детских садов, поликлиник и т.д.). По оценкам участников рынка социальные расходы могут увеличивать себестоимость проекта вплоть до 15%.

Цена кв. м жилой недвижимости в Санкт-Петербурге на первичном рынке



Источники: прогнозы УК «Арсагера»

Таким образом, мы видим, что процентные изменения стоимости жилья по инфляционной модели превышают прогнозные темпы роста цен на жилье, полученные с помощью модели спроса и предложения. Итак, мы спрогнозировали изменение индекса цен на рынке жилой недвижимости. Однако это не единственная составляющая получения дохода от инвестиций в жилую недвижимость.

В случае покупки недостроенного жилья доход состоит из этапности строительства, а также из изменения индекса цен на недвижимость. Иными словами, готовую квартиру можно продать дороже строящейся, а также рыночная цена готового жилья за время достройки объекта меняется.Следующий раздел и будет посвящен расчету доходности инвестирования в строящуюся недвижимость.

Анализ сектора строящейся недвижимости и определение доходности от этапности

Особенности строящейся недвижимости как класса активов

Доходность инвестиций в строящуюся жилую недвижимость зависит от:

- общего изменения уровня цен на жилую недвижимость (индекс недвижимости);
- увеличения строительной готовности объекта (этапности строительства).

Доходность от увеличения строительной готовностиобъекта объясняется разницей в цене продажи недостроенной квартиры и аналогичной готовой квартиры на вторичном рынке.

Существование данной разницы можно объяснить с двух точек зрения:

- с точки зрения потенциального покупателя – физического лица, цель которого – удовлетворить собственную потребность в жилье;
- с точки зрения застройщика, рассматривающего продажу строящегося жилья как источник финансирования текущей деятельности.

С точки зрения покупателя, данная разница существует из-за возможности выбора между двумя вариантами:

- купив строящуюся квартиру, покупатель вынужден арендовать жилье как минимум до момента сдачи дома, что влечет дополнительные издержки на уровне 5–7% годовых от среднегодовой стоимости жилья;
- покупая готовую квартиру, покупатель может жить в ней сразу, не принимая на себя дополнительных издержек. Следовательно, доходность вложений в готовые или строящиеся объекты должна отличаться как минимум на величину арендной ставки в год. Приобретая строящееся жилье, покупатель принимает на себя риски, связанные с застройщиком, как то: риски «недостроя», затягивания сроков строительства и пр. Это в свою очередь увеличивает доходность от строительной готовности по сравнению с доходностью аренды.

С точки зрения застройщика, для строительства могут привлекаться либо банковские кредиты, либо деньги дольщиков. В настоящее время застройщики в целом не обладают достаточным собственным капиталом для строительства домов без привлечения сторонних средств.

- В условиях кризиса стоимость кредитов для большинства застройщиков остается высокой, при этом банки являются жесткими кредиторами, требующими соблюдения определенных ограничений, и в случае, например, затягивания сроков строительства у застройщиков могут возникать сложности. Имущество, закладываемое в качестве обеспечения полученных в банке кредитов, например земельные пятна или часть квартир в строящемся доме, не может быть пущено в оборот, что также негативно сказывается на деятельности застройщика.
- Привлекая деньги дольщиков, застройщик имеет существенно меньшие ограничения по временным рамкам, к тому же дольщикам не требуется предоставлять обеспечение под вносимые средства. Продажа строящихся квартир позволяет застройщикам распределить продажи равномерно в течение всего срока строительства, снижая тем самым риск плохой конъюнктуры на рынке, что в полной мере могло бы проявиться в случае одномоментного выставления в продажу всего объема готовых квартир по окончании строительства.

Таким образом, с точки зрения застройщика, деньги дольщиков являются более гибким инструментом, что позволяет этому инструменту быть более дорогим по сравнению с кредитами. Следует отметить, что для небольших строительных компаний банковское кредитование зачастую недоступно, что делает для них средства дольщиков единственным источником финансирования. Это приводит к дополнительной премии для покупателя в цене продажи строящихся квартир, что отражается на ценах первичного рынка в целом.

Прогноз доходности от этапности строительства в Санкт-Петербурге

Надежность застройщика, его известность покупателям, сотрудничество с банками по ипотечным программам неминуемо отражаются на премии за этапность, которая заложена в цене продажи. Ниже приведен прогноз доходности от этапности строительства, исходя из проведенного нами анализа в рамках ранжирования по застройщикам Санкт-Петербурга, осуществляемого компанией.

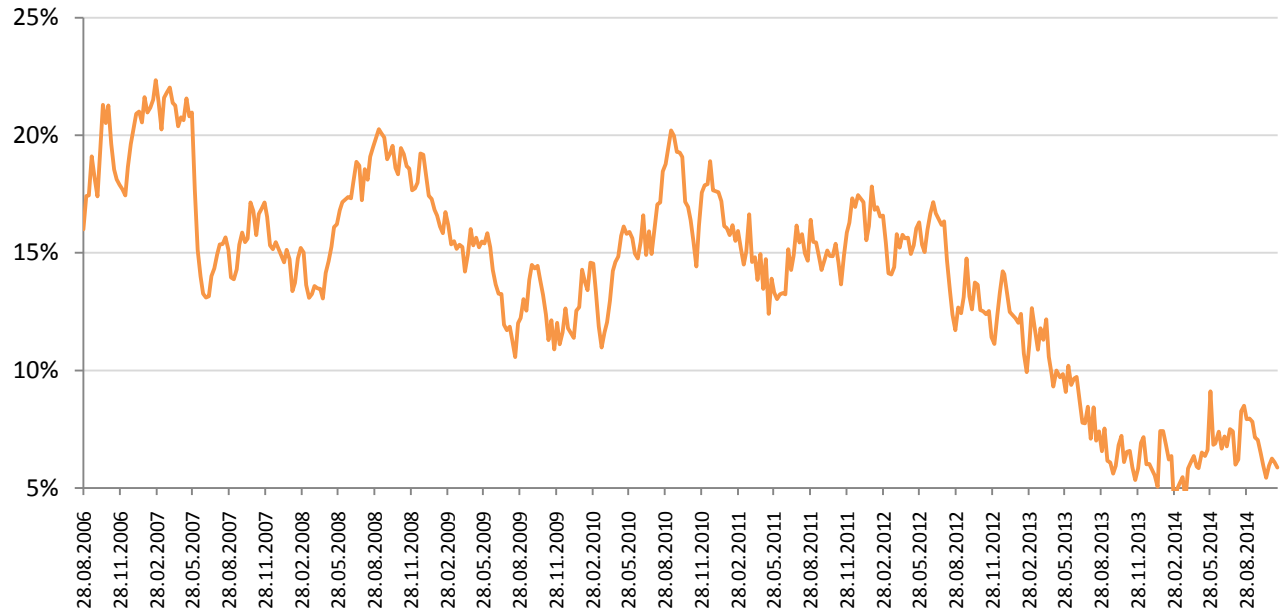
Таблица № 4.1. Прогноз доходности от этапности строительства

Группа* застройщика	Арендная ставка, % годовых	Премия за риск застройщика, % годовых	Доходность, % годовых
7.1	5–7	0–3	5–10
7.2	5–7	3–7	8–14
7.3	5–7	7+	12+

* Согласно ранжированию застройщиков по надежности в соответствии с методикой ОАО «УК «Арсагера».

На текущий день, из-за уменьшения дисконта между первичным и вторичным рынками, доходность от этапности находится на нижней границе указанного в таблице диапазона.Следует отметить, что в зависимости от рыночной конъюнктуры доходность от этапности может колебаться из-за изменений цен первичного рынка.

Премия средней цены кв. метра вторичного рынка к первичному, %

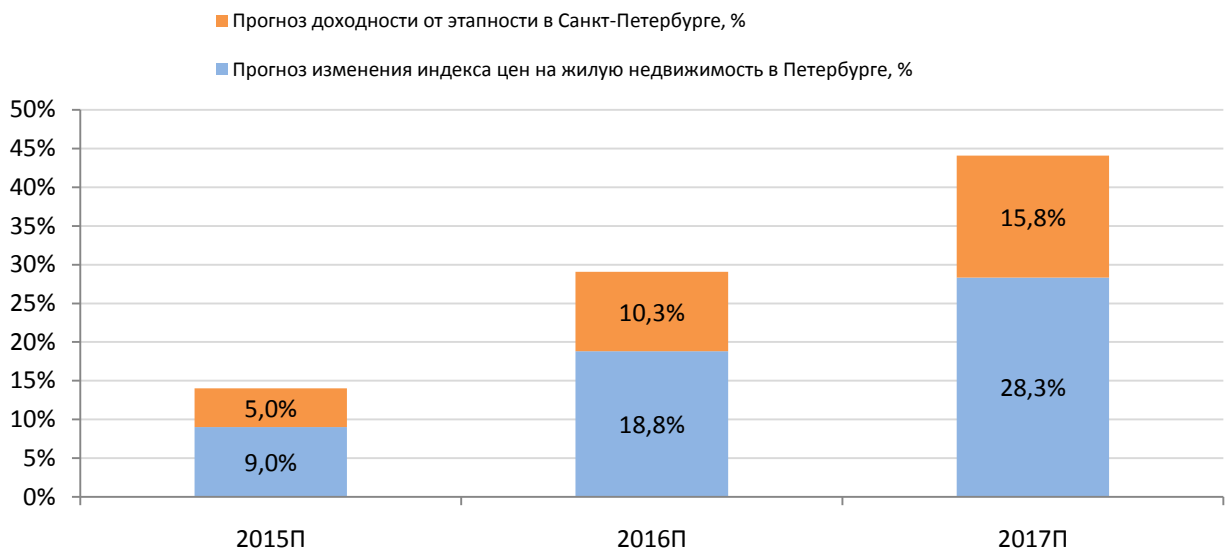


Источник: www.BN.ru

Прогноз доходности инвестиций в строящуюся жилую недвижимость

На основании прогноза индекса цен на жилую недвижимость в Санкт-Петербурге (раздел «Прогноз индекса цен на жилую недвижимость в Санкт-Петербурге») и исторических данных по доходности от этапности строительства мы прогнозируем, что средняя доходность инвестиций в строящуюся жилую недвижимость на период до 2017 года может составить 11-14% годовых.

Прогноз доходности инвестиций в строящуюся недвижимость Санкт-Петербурга накопленным итогом, %



Источник: прогноз УК «Арсагера»

Таблица № 4.2. Прогноз доходности инвестиций в строящуюся недвижимость

Прогноз доходности инвестиций в строящуюся жилую недвижимость Санкт-Петербурганакопленным итогом, %	2015П	2016П	2017П
Прогноз изменения индекса цен на жилую недвижимость в Петербурге	9,0%	18,8%	28,3%
Прогноз доходности от этапности в Санкт-Петербурге	5,0%	10,3%	15,8%
Прогнозируемая доходность инвестиций	**14,0%**	**29,1%**	**44,1%**

Еще раз обратим Ваше внимание на то, что наш прогноз средних цен на жилую недвижимость в Санкт-Петербургеотражает наше мнение о предполагаемой динамике именно средних цен. Данный прогноз не учитывает влияние структурного сдвига в предложении жилья. В частности, в последнее время все большое количество предлагаемого на продажу жилья концентрируется на окраинах города или даже на территории Ленинградской области, где стоимость квадратного метра априори ниже аналогичного показателя в районах, прилегающих к центральной части города.