Аналитический обзор

Жилая недвижимость.

Основные тенденции на рынке жилья России и Санкт-Петербурга



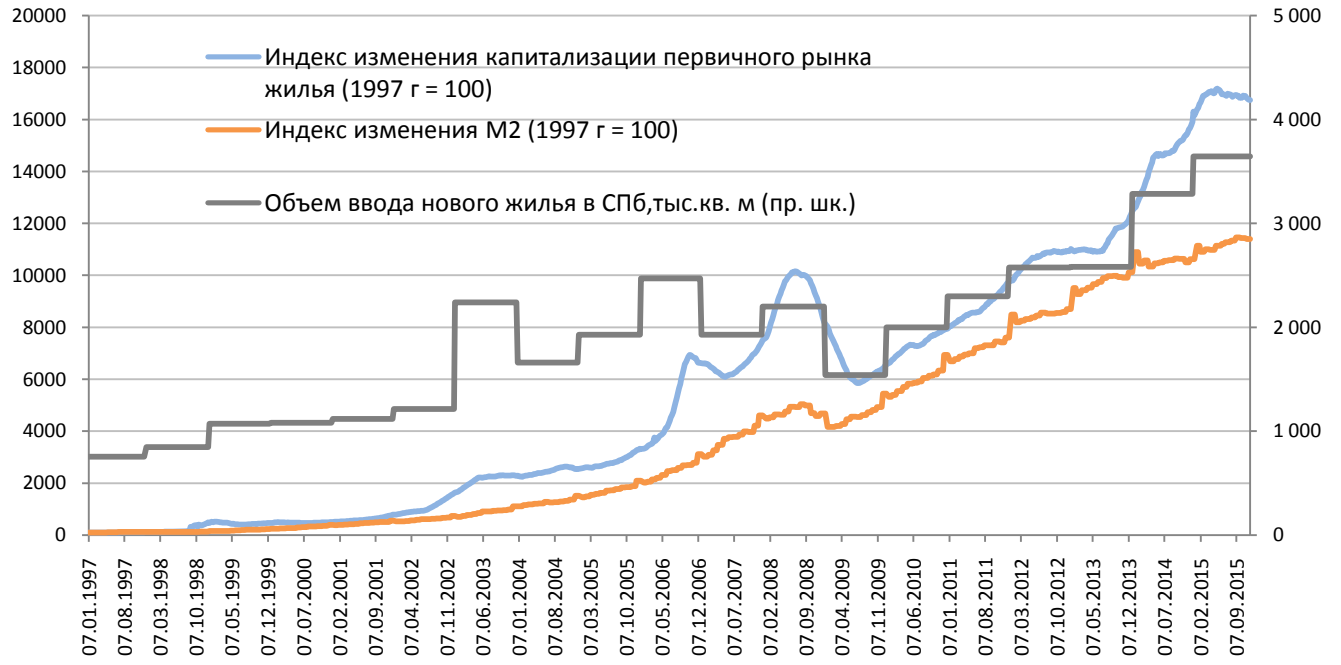
УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

АРСАГЕРА

2015 год

- Период восстановления экономики после кризиса 2008-2009 гг. сменился стагнацией к концу 2014 года, а в условиях резкого снижения стоимости нефти и газа российская экономика падала на протяжении всего 2015 года. Еще в 2013 году реальный рост ВВП составил 1,5%, в 2014 ВВП увеличился всего на 0,6%, а по итогам 2015 года он упадет, по предварительной оценке, на 3,7%. Обвал наблюдается и по таким ключевым показателям как индекс промышленного производства, оборот розничной торговли, реальные располагаемые доходы населения, а также инвестиции в основной капитал. Без создания условий для стимулирования инвестиционного спроса и развития собственных производств с высокой добавленной стоимостью достичь прежних темпов роста экономике будет очень сложно.
- В этой ситуации население России уже второй год подряд продолжит испытывать падение реальных доходов, что вкупе со стремительным развитием потребительского кредитования в недалеком прошлом, а также резким ростом уровня процентных ставок в конце 2014 года привело к увеличению доли расходов на обслуживание банковских кредитов в расходах населения. В связи со значительным обесценением рубля, а также введением Россией ограничений на импорт продовольствия, в 2014 году резко увеличилась потребительская инфляция, что отразилось на снижении способности населения наращивать свою долговую нагрузку. После повышения Центробанком ключевой ставки в целях сдерживания инфляционных ожиданий, а также в попытке стабилизировать падающий рубль, в конце 2014 года банки отреагировали ростом процентных ставок по ипотеке. Это выразилось в замедлении темпов роста рынка ипотечного кредитования в 2015 году. Однако, несмотря на эти факторы, за 10 месяцев 2015 года объем ипотечного рынка вырос на 6,8%. Мы ожидаем, что на фоне постепенного снижения процентных ставок рынок ипотечного кредитования продолжит свое развитие.
- Правительством поставлена стратегическая цель по существенному увеличению темпов жилищного строительства. В 2014 году было заявлено, что объем ввода жилья к 2020 году будет увеличен до 100 млн кв. м. с текущего уровня в 70-80 млн кв. м. В Санкт-Петербурге это выражается в масштабном освоении новых территорий на границе города и области, в результате чего объем предложения на первичном рынке существенно увеличился, что привело к замедлению роста средних по городу цен на недвижимость. Однако развитие кризисных явлений в экономике поставило под сомнение планы правительства по дальнейшему увеличению объемов ввода жилой недвижимости. В частности, представители Минстроя отмечают необходимость инвестиционных ресурсов в строительной отрасли и длительный срок их окупаемости, в связи с чем темпы нового строительства, скорее всего, будут замедляться.

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: временное снижение активности 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 по-прежнему доступна 29

Привлекательность российского рынка недвижимости (долгосрочные факторы инвестиционной привлекательности) 31

Анализ макроэкономических факторов в России 31

Особенности рынка недвижимости в 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 53

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

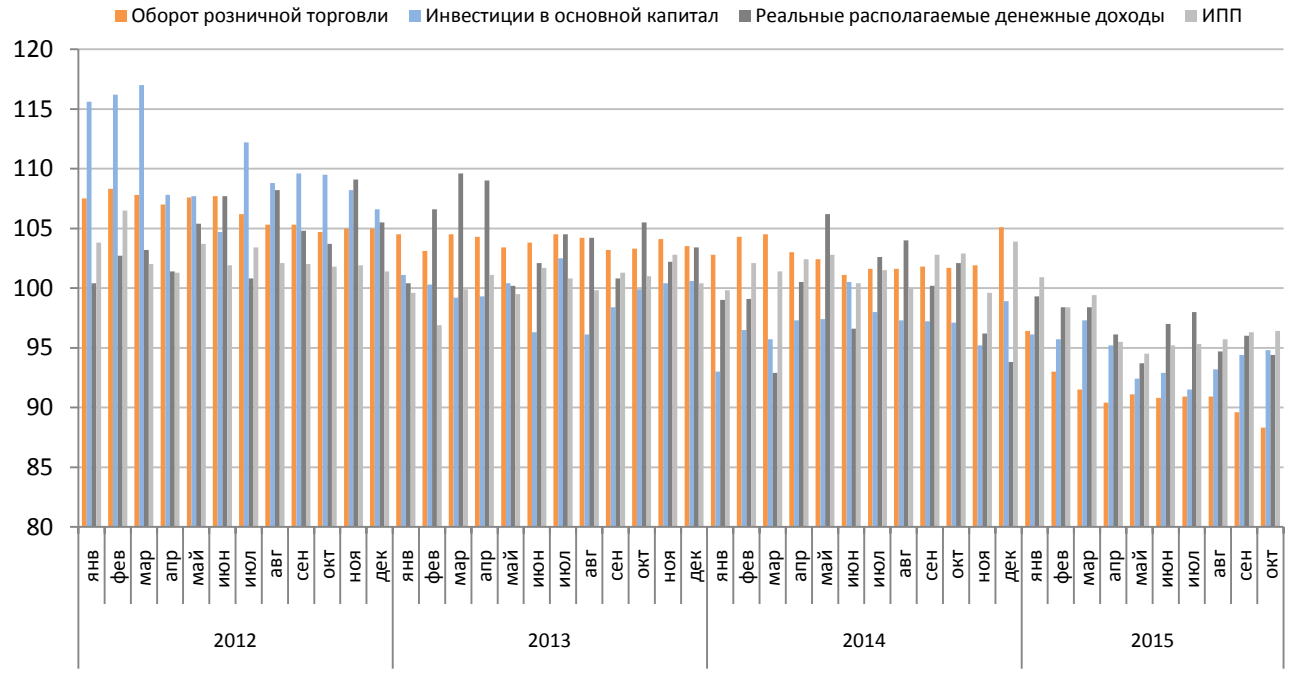
Приложение 1. Международная практика инвестирования в фонды недвижимости 60

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

Новая экономическая реальность

- Период восстановления экономики после кризиса 2008-2009 гг. сменился стагнацией к концу 2014 года, а в условиях резкого снижения стоимости нефти и газа российская экономика испытала спад уже в первом квартале 2015 года. Еще в 2013 году реальный рост ВВП составил 1,5%, в 2014 ВВП увеличился всего на 0,6%, а по итогам 2015 года он упадет, по предварительной оценке, на 3,7%. Обвал наблюдается и по таким ключевым показателям как индекс промышленного производства, оборот розничной торговли, реальные располагаемые доходы населения, а также инвестиции в основной капитал. Без создания условий для стимулирования инвестиционного спроса и развития собственных производств с высокой добавленной стоимостью достичь прежних темпов роста экономики будет очень сложно.

Ключевые макроэкономические показатели, в % к соответствующему периоду предыдущего года

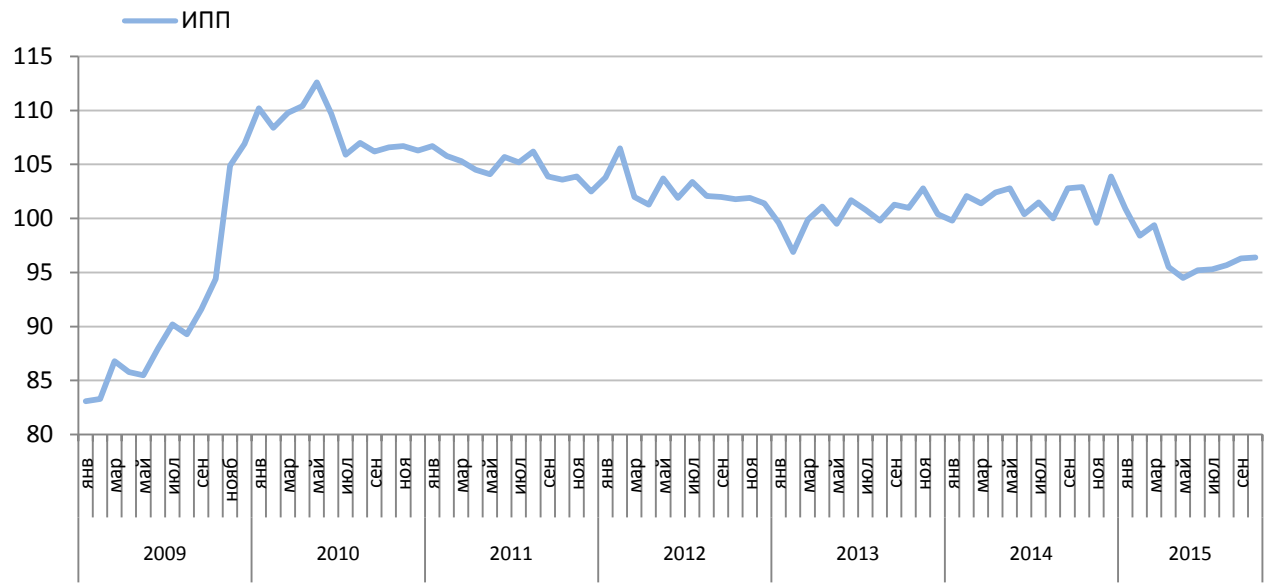


Источники: Росстат

Высокие темпы роста индекса промышленного производства (ИПП), наблюдавшиеся нами в 2010 (+7,3%) и 2011 (+5,0%) годах, были обусловлены посткризисным восстановлением промышленности. Впоследствии происходило существенное замедление темпов роста промышленного производства. В 2014 году ИПП увеличился на 1,7%, а по итогам 10 месяцев 2015 года спад промпроизводства составил 3,7% (г/г). Объем инвестиций в основной капитал в январе-октябре 2015 года также демонстрировал отрицательную динамику, снизившись на 5,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Наиболее сильно произошедшие изменения в экономике сказались на динамике оборота розничной торговли. На фоне введения ограничений на импорт продовольствия по отношению к ряду стран, а также падения реальных располагаемых доходов граждан страны, в 2014 году начал значительно сокращаться потребительский спрос. Рост торгового оборота в 2014 году замедлился до 2,7% с 3,9% в 2013 году. В течение 2015 года ситуация в розничной торговле только усугублялась: по итогам января-октября оборот розничной торговли обвалился на 8,8%.

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



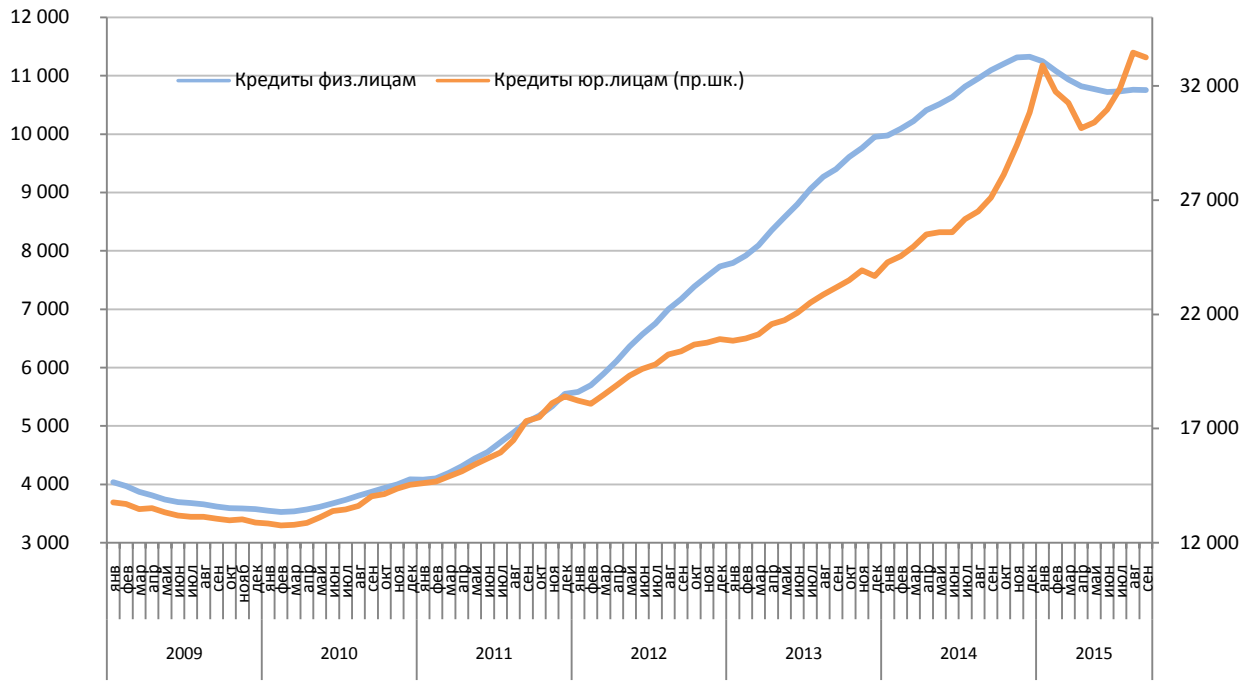
Источник: Росстат

Рецессия экономики отразилась и на падении реальной заработной платы: в 2013 году она выросла на 4,8%, в 2014 – всего на 1,2%, а по итогам 10 месяцев 2015 года реальная заработная плата упала на 9,3%. Снижение реальных располагаемых доходов населения за январь-октябрь составило 3,5%. Мы ожидаем, что в следующем году произойдет незначительное увеличение реальных располагаемых доходов населения, а в 2017-18 гг. можно ожидать их рост на уровне 1,7-2%.

Несмотря на это, сбережения населения продолжают увеличиваться. Так, по состоянию на 1 октября 2015 года, объем депозитов физических лиц в банках с начала года вырос на 14,3%, превысив 21 трлн руб. При этом мы ожидаем постепенного восстановления цен на нефть в будущем и, как следствие, увеличения притока валюты по счетам платежного баланса в 2016-2018 годах, а также прогнозируем постепенное замедление уровня инфляции со значений в конце 2015 года, близких к 13%, до 7,7% в 2016 году. В дальнейшем мы ожидаем замедление инфляции до 6,4% в 2017 году и 5,6% в 2018 году, несмотря на прогнозируемое нами восстановление рынка нефти. Этому будет способствовать, в частности, уменьшение влияния ее импортной составляющей. В 2015 году достаточно высокие показатели инфляции в первом полугодии негативно отразились на благосостоянии населения, однако начавшееся замедление темпов инфляции с достигнутых пиковых значений будет способствовать восстановлению реальных доходов населения. Как следствие, положительной динамики можно будет ожидать от потребительских расходов и сбережений.

Важным фактором восстановления экономики также должно стать наращивание объемов кредитования банками. Несмотря на то, что в данное время наблюдается снижение объемов кредитования (по состоянию на 1 октября 2015 года объем кредитов в годовом выражении сократился на 3,1% после роста на 18,8% за аналогичный период прошлого года), мы ожидаем восстановления роста объемов кредитования, которое будет поддержано снижением процентных ставок. По нашим прогнозам, уже в 2016 году задолженность по кредитам физических лиц увеличится на 1 трлн рублей, достигнув 11,5 трлн руб. В дальнейшем мы ожидаем продолжение роста этого показателя.

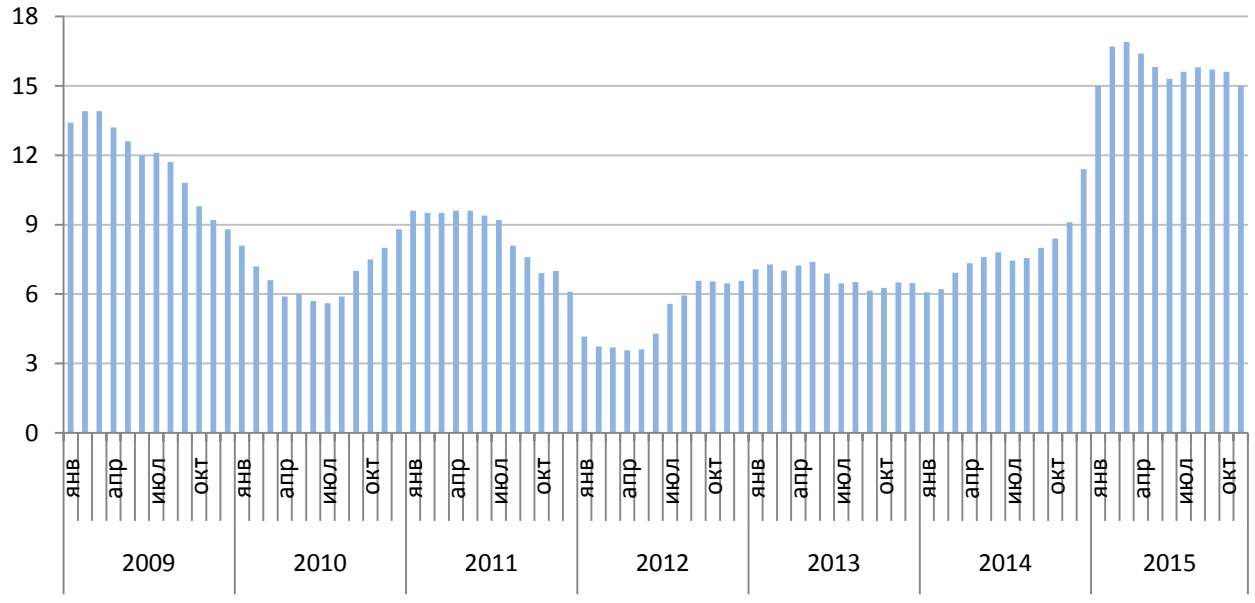
Кредиты, выданные физ. и юр. лицам, млрд руб.



Источник: ЦБ РФ

Инфляция по итогам 2015 года впервые за последние несколько лет превысит уровень в 12%. Предполагая увеличение рыночных цен на основные товары российского экспорта, увеличение объемов собственного производства продуктов, а также ослабление импортной инфляции, мы ожидаем, что рост потребительских цен по итогам 2016 года снизится до уровня 7,7%. Замедление инфляции продолжит создавать предпосылки для снижения уровня процентных ставок в экономике с нынешних высоких значений, в том числе ставок по банковским кредитам.

Инфляция (в годовом выражении), %



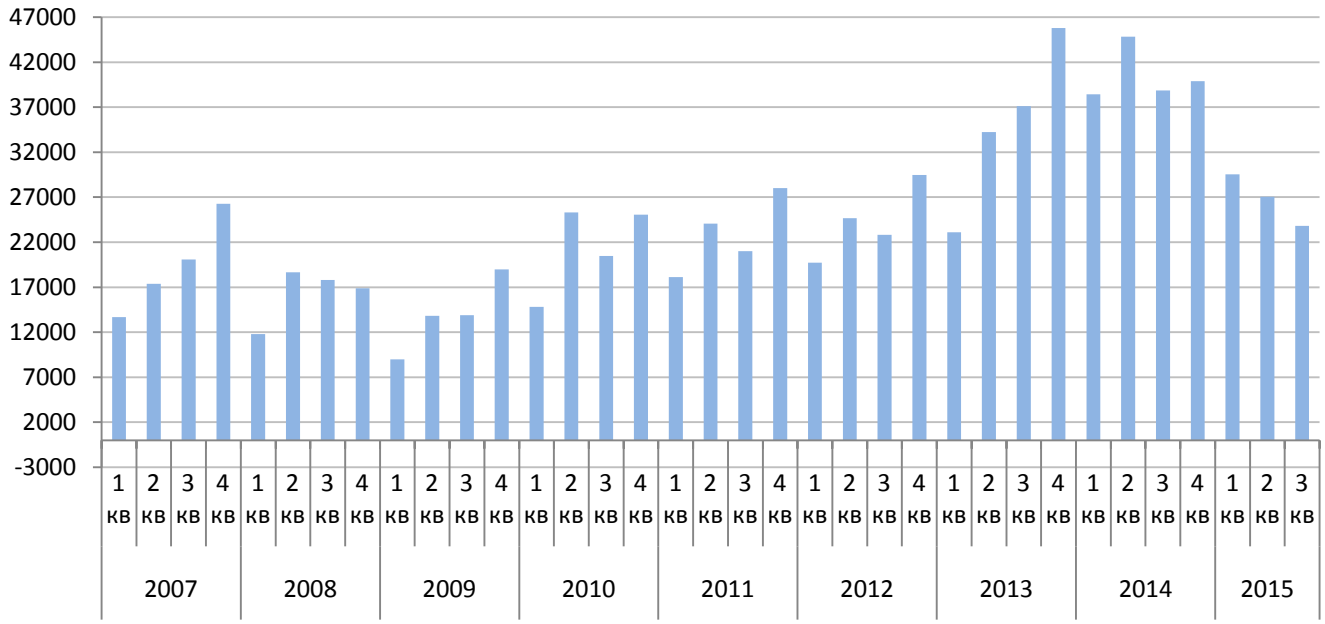
Источник: Росстат

ЦБ подтверждает свою долгосрочную цель по инфляции на уровне 4% к 2017 году. Мы считаем такой ориентир чрезмерно оптимистичным и полагаем, что к 2017 году уровень инфляции в лучшем случае удастся сократить до 6%. 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, учитывая, что на вкладах в настоящий момент находится уже более 21 трлн рублей, приведет к тому, что население начнет активно искать новые возможности приумножения капитала. А поскольку по многочисленным социальным опросам одним из самых надежных источников сохранения капитала после депозитов население считает приобретение недвижимости, то мы ожидаем возобновления процесса перетока сбережений населения с депозитов на рынок недвижимости.

Рынок недвижимости: временное снижение активности

В посткризисный период доступность кредитных ресурсов для строительных компаний возросла. Однако в течение 2014 года происходили регулярные повышения процентной ставки, наиболее серьезное из которых случилось в середине декабря. Эти события привели к уменьшению доступности кредитных ресурсов для многих строительных компаний, в результате чего они могли сосредоточить свои усилия на достройке уже возводимых объектов. В свою очередь, ввод новых проектов в ближайшем будущем, скорее всего, некоторое время будет сокращаться. Если судить об активности на рынке недвижимости по такому показателю как количество сделок купли-продажи, например, для рынка Москвы, то можно отметить, что сейчас наблюдается временный спад активности, связанный с кризисными явлениями в экономике. В 2015 году объем сделок на рынке недвижимости снизился до уровня 2011-2012 годов. Тем не менее, в дальнейшем мы ожидаем роста активности на рынке недвижимости, связанного, в первую очередь, с восстановлением экономики.

Количество сделок купли-продажи недвижимости в Москве



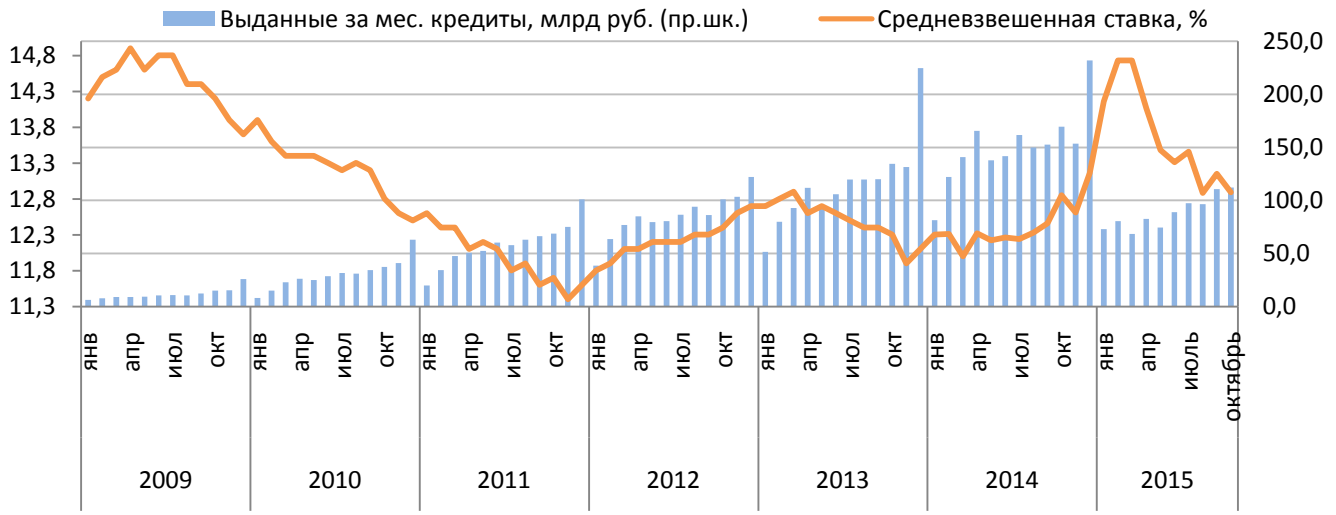
Источники: IRN.ru (Индикаторы рынка недвижимости), Росреестр

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. Однако в ближайшем будущем на фоне снижения процентных ставок объемы банковских кредитов, скорее всего, будут расти.

Бурное развитие кредитования в предыдущие периоды и повышение уровня процентных ставок по ипотеке привели к замедлению темпов роста рынка ипотечного кредитования еще до 2014 года. Вопреки росту уровня процентных ставок на протяжении 2014 года, банки старались не повышать ставки по ипотеке – основной рост случился именно в начале 2015 года после резкого роста процентных ставок в декабре 2014. Здесь стоит отметить, что значительную поддержку рынку ипотечного кредитования в 2015 году оказало решение правительства о предоставлении Агентству по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) и банкам средств для субсидирования процентных ставок по ипотечным кредитам на первичном рынке. Субсидии предоставляются для того, чтобы ставка по ипотечным кредитам не превышала 12%. В течение 2015 года ставки по ипотеке снижались на фоне сокращения ключевой процентной ставки ЦБ. Условия на рынке ипотечного кредитования для заемщиков продолжат становиться более привлекательными по мере замедления инфляции и смягчения денежно-кредитной политики Центральным Банком.

Таким образом, прогнозируемое нами замедление темпов инфляции от достигнутых пиковых значений, будет сглаживать проблемы с процессом кредитования и окажет ему дополнительную поддержку.

Динамика выданных ипотечных кредитов и средневзвешенных ставок в 2009-2015 гг.



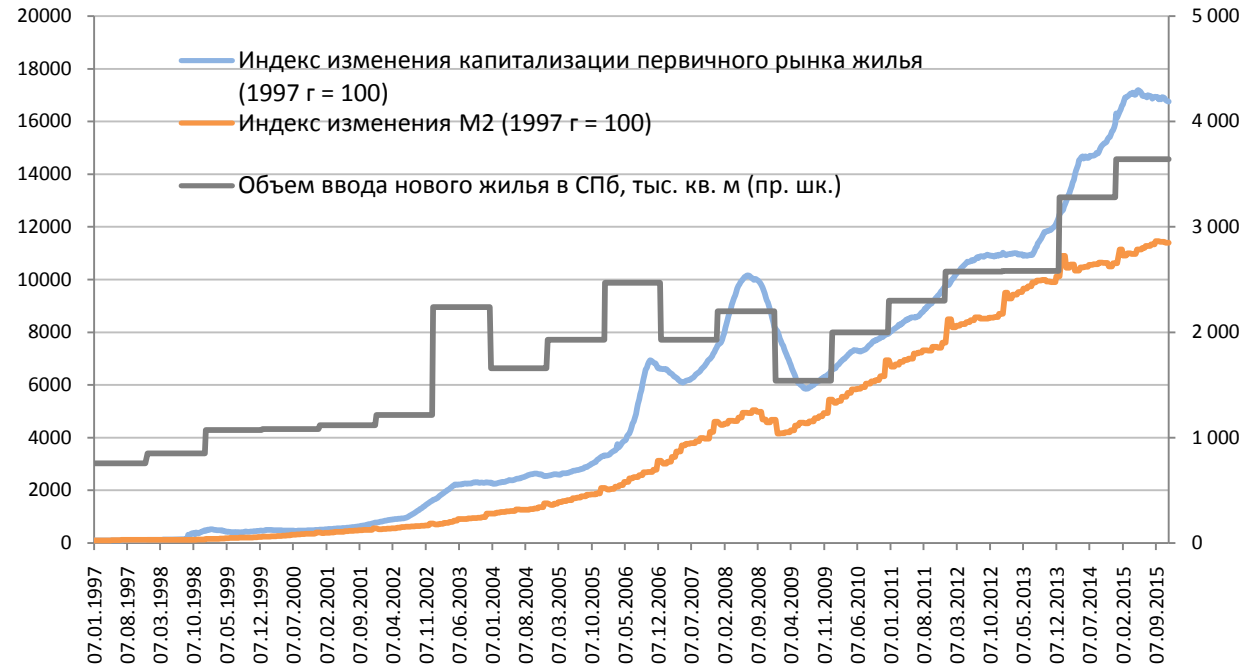
Источник: ЦБ РФ

Российский рынок недвижимости продолжает свое развитие

Правительством поставлена стратегическая цель по существенному увеличению темпов жилищного строительства. 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 существенно увеличился. Это привело к замедлению роста средних по городу цен на недвижимость. По данным на 11 декабря, с начала 2015 года на первичном рынке недвижимости Санкт-Петербурга цены сократились на 1,2%, на вторичном – снизились на 1,8%. Что касается среднегодовой цены, то на вторичном рынке в 2015 году она увеличилась на 4,7%, на первичном – выросла на 7% по сравнению с 2014 годом.

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

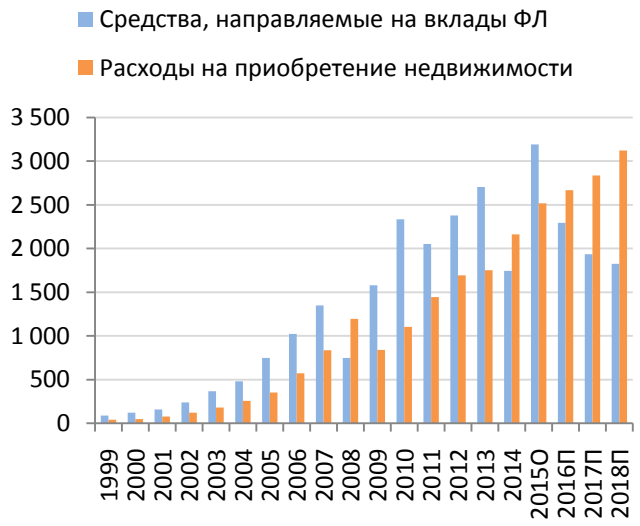


Источники: ЦБ РФ, БН, УК «Арсагера»

У населения России двумя наиболее популярными видами сохранения капитала являются 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. Однако мы ожидаем, что после увеличения объема денежных средств, направленного на вклады в 2015 году, темпы прироста вкладов в будущем будут постепенно замедляться. Кроме того, по нашим прогнозам, в ближайшие несколько лет расходы на недвижимость будут постепенно расти, превышая объемы прироста вкладов.

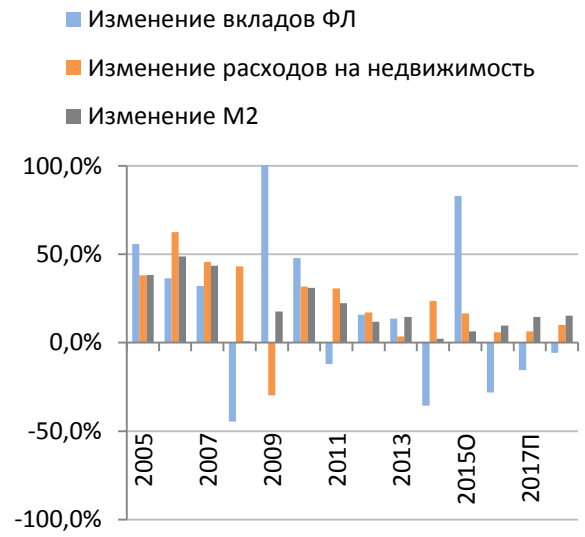
За 9 месяцев 2015 года объем средств, привлеченных во вклады от физических лиц, увеличился на 2 трлн 662 млн руб. (+14,3% с начала года). Ускорение темпов девальвации рубля в конце 2014 года и повышенная волатильность финансовых рынков, наблюдавшаяся в 2015 году, по нашему мнению, приведет к тому, что население будет существенную часть своих сбережений направлять на приобретение недвижимости, а не на банковские депозиты.

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



Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК Арсагера

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



Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК «Арсагера»

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

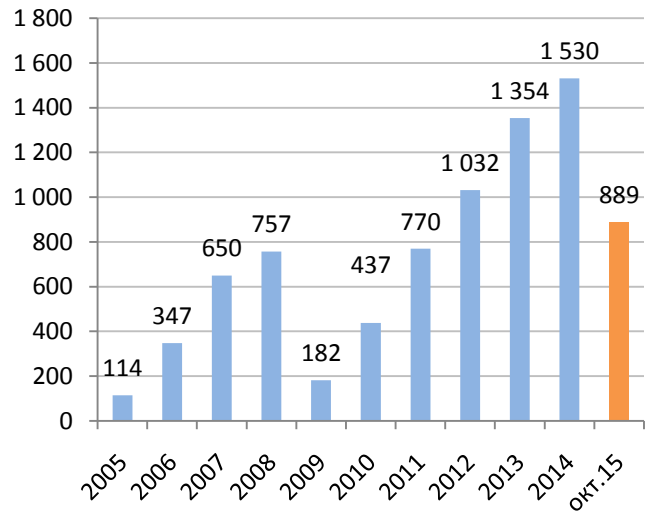
Далее мы попытаемся понять, в чем заключаются особенности нового этапа экономического развития России и как эти особенности повлияют на российский рынок недвижимости.

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

Кризисные реалии

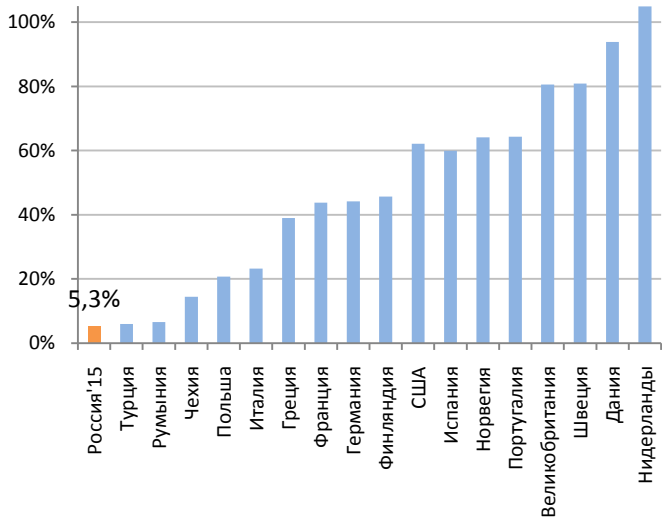
Развитие ипотеки как фактор роста рынка недвижимости. Одним из важнейших драйверов роста любого развитого рынка недвижимости является ипотечное кредитование. Период приобретения недвижимости в России только за счет собственных средств закончился в 2004-2006 годах, когда банки начали активно развивать 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 для развития банками. 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 продолжающееся снижение уровня инфляции со своих пиковых значений позволят Центральному Банку и дальше снижать ключевую ставку с уровня 11% на конец 2015 года, что выразится в постепенном возврате к прежним условиям ипотечного кредитования.

Объемы предоставленных ипотечных кредитов, млрд руб.



Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК «Арсагера»

Объем выданных ипотечных кредитов, % ВВП

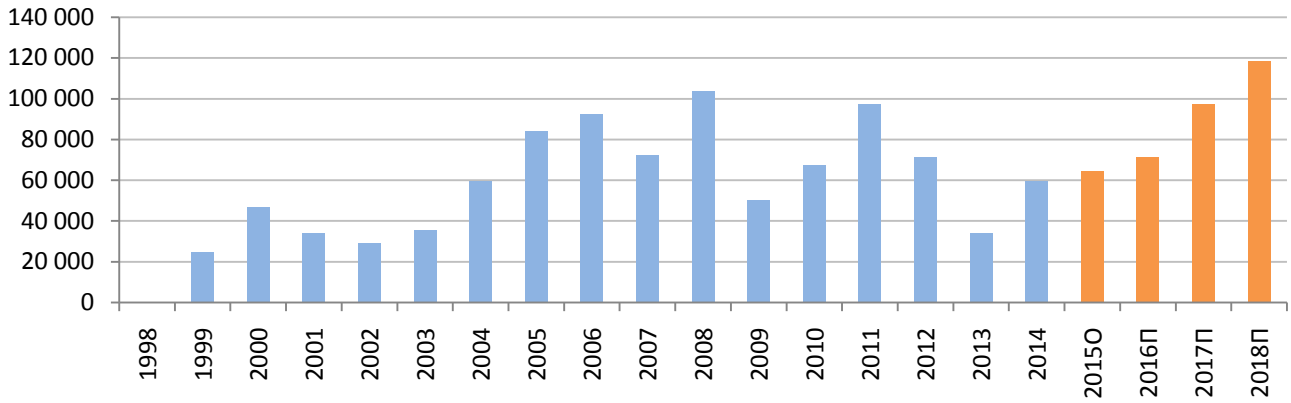


Источники: ЦБ РФ, Росстат, УК «Арсагера»

Снижение зависимости от внешнего сектора. Помимо проблемной ситуации на рынке ипотечного кредитования, возникшей в конце 2014 - начале 2015 годов, 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 наблюдаем со второй половины 2014 года.

Экономика России во многом зависит от экспорта сырья, прежде всего, нефти и газа. В период роста цен на энергоресурсы (с 2000 по первое полугодие 2008 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.

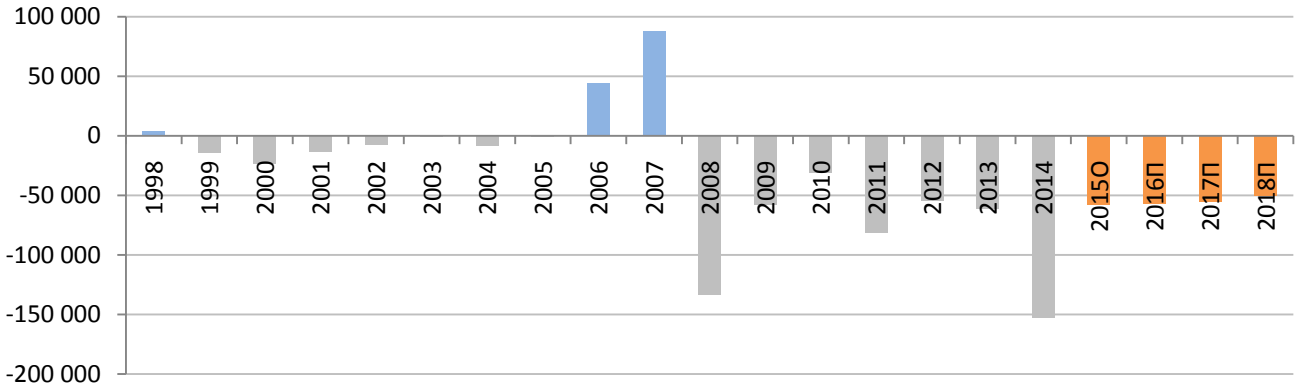


Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Наши модели показывают, что на протяжении ближайших нескольких лет сальдо счета текущих операций платежного баланса страны будет увеличиваться. Прежде всего, это будет происходить вследствие опережающего восстановления экспорта над импортом. Для России это означает увеличивающиеся объемы притока валютной выручки.

Также мы считаем, что на фоне замещения иностранных источников фондирования банков внутренними деньгами, будет ослабевать зависимость российской экономики от притока/оттока средств по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами.

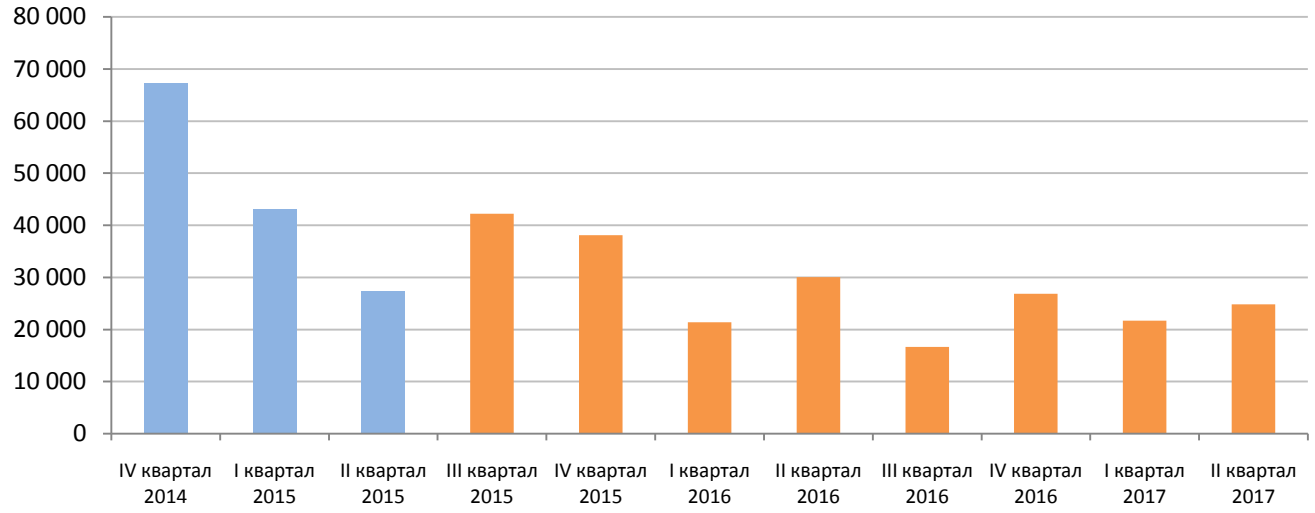
Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором, млн долл.



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Сейчас значение коэффициента P/E фондовых рынков с развитой экономикой в среднем составляет 19, P/E S&P500 – превышает 21, в то время как P/E российского фондового рынка находится на уровне 9. Здесь следует сделать оговорку, что даже такой уровень является непривычно высоким значением для отечественного рынка: на данный момент ситуация искажается снизившимися финансовыми результатами некоторых крупных российских компаний. Процентные ставки на долговом рынке в России превышают 10% для надежных эмитентов, в то время как компании 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 года должен начать тенденцию к снижению, мы считаем, что это может привести к замедлению оттока по счету операций с капиталом. Также следует иметь в виду и меньшие по сравнению с 2014-2015 годами предстоящие объемы погашения внешнего долга российскими резидентами.

График погашения внешнего долга РФ по состоянию на 01.07.2015, млн долл. (с учетом процентов)



Источники: ЦБ РФ, оценки УК «Арсагера»

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 в 2002-2005 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, на которую стоит обратить 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. Однако в своем прогнозе мы закладываем паритет доступности недвижимости в Санкт-Петербурге и в целом по России на достаточно стабильном уровне.

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



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

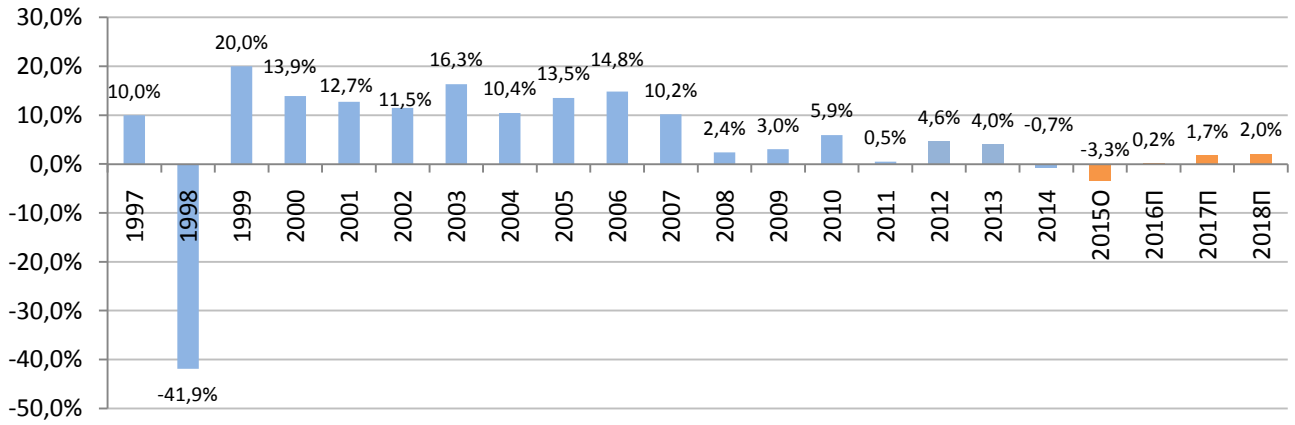
Далее мы более подробно рассмотрим модель, описывающую поведение среднего потребителя на рынке недвижимости, и ответим на три основных вопроса:

- 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, что во 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, %



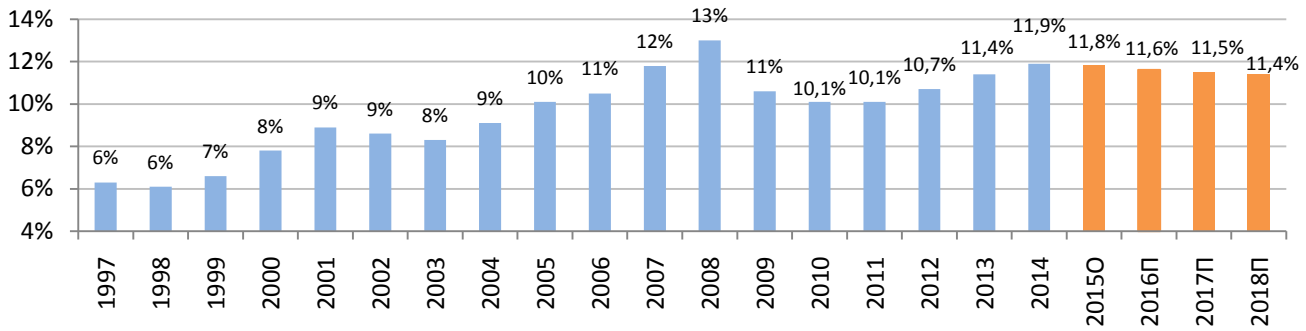
Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

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 сводился без дефицита. В 2014 году профициту бюджета при значительном падении цен на нефть поспособствовала лишь сильная девальвация рубля. По итогам 2015 года дефицит бюджета составит около 3% ВВП. 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 сократились 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 до 2014 года росла, однако мы полагаем, что в будущем эта доля будет несколько сокращаться в связи с текущей дороговизной кредитных ресурсов. Таким образом, доля доходов людей на обслуживание долга будет медленно снижаться. Оставшиеся денежные средства составляют сбережения.

Доля обязательных платежей и взносов в денежных доходах населения



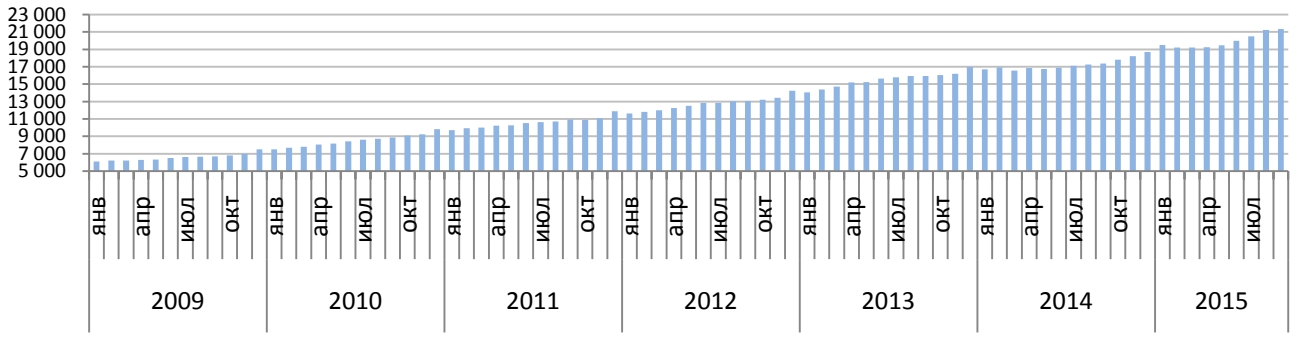
Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

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 года и продолжал увеличиваться до 2013 года: с 1,6 трлн рублей в 2009 году, до 2,7 трлн рублей в 2013. В 2014 году приток вкладов в банки замедлился до 1,7 трлн руб., однако в 2015 году приток средств на вклады только за 10 месяцев составил 2,7 трлн руб.

Мы ожидаем, что в 2018 году этот показатель составит 1,8 трлн рублей. Доля средств, направляемых на депозиты в банках, в структуре средств, ежегодно направляемых населением на сбережения, будет снижаться в 2016 и 2017 годах, а по итогам 2018 года составит около 18%.

За последние 8 лет объем депозитов населения в банках вырос более, чем в 3 раза. Мы ожидаем, что к 2018 году объем депозитов вырастет примерно на 30% от текущего уровня.

Депозиты физических лиц, млрд руб.

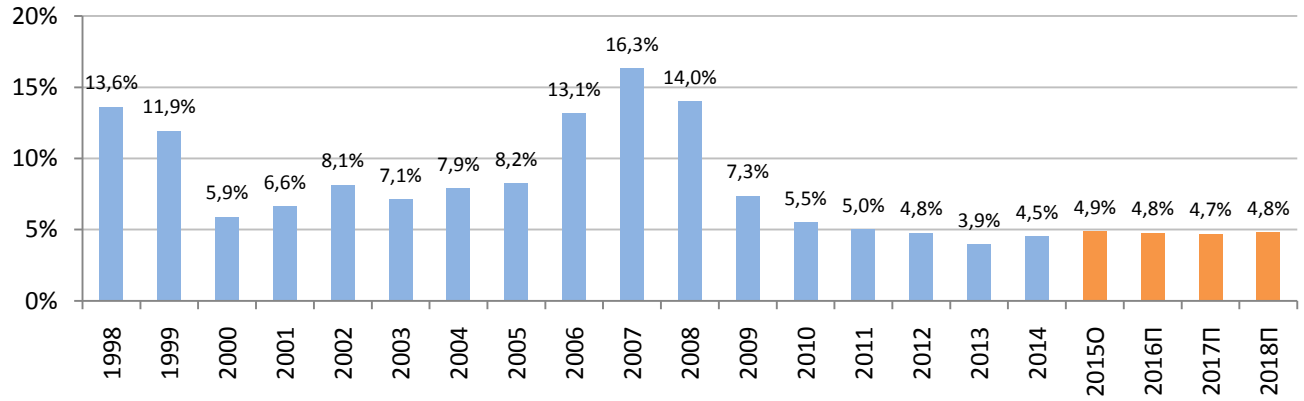


Источники: Росстат

По нашему мнению, основным бенефициаром сокращения доли депозитов в средствах, ежегодно направляемых населением на сбережения, станет именно рынок недвижимости. Переток денежных средств недвижимость в 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. Некоторое сокращение уровня ставок уже было вызвано снижением инфляции с пиковых значений в первой половине 2015 года. В целях 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 результате расходы населения на приобретение недвижимости в абсолютном выражении будут расти. По нашему мнению, их доля в структуре денежных доходов будет оставаться достаточно стабильной. По итогам 2015 года долю расходов на приобретение недвижимости мы оцениваем на уровне 4,9% от денежных доходов населения.

Доля расходов на недвижимость в денежных доходах, %



Источники: Росстат, расчеты и прогнозы УК «Арсагера»

Мы считаем, что в 2016-2018 годах объемы денежных доходов населения, направляемые на приобретение недвижимости, в абсолютном выражении будут постепенно расти. Это также подтверждается статистикой предыдущих лет, и в частности, посткризисным периодом 2002-2005 годов.

Как следствие, с учетом ожидаемых объемов нового строительства в России, описанное выше поведение населения приведет, по нашим расчетам, к среднегодовому росту цен на недвижимость в районе 6-7% в год в 2016-2018 годах.

Индекс среднегодовых 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 этапом в модели является прогнозирование номинального ВВП. Для этого спрогнозируем рост реального ВВП и дефлятор ВВП. Наши прогнозы до 2018 года представлены в таблице 2.1.

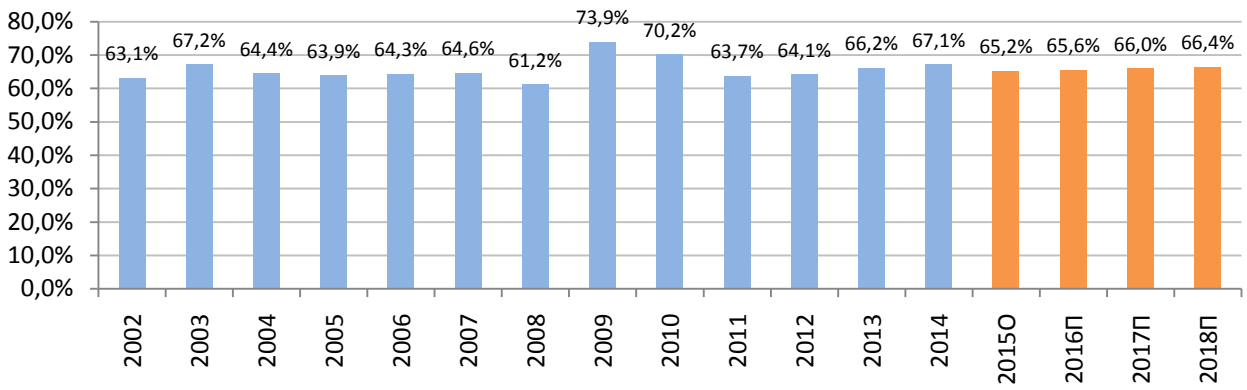
Таблица № 2.1. Прогноз реального и номинального ВВП

	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Прирост ВВП, реальный	0,6%	-3,7%	1,9%	2,6%	2,2%
Дефлятор ВВП	7,2%	13,4%	5,3%	5,0%	4,9%
Инфляция	11,4%	12,5%	7,7%	6,4%	5,6%
Прирост ВВП, номинальный	**7,0%**	**11,4%**	**7,3%**	**7,6%**	**7,0%**

Мы ожидаем, что в период 2016-2017 годов темп роста реального ВВП будет увеличиваться, а среднегодовой рост за период 2016-2018 гг. может составить 2,2-2,5%. При этом основной вклад в рост ВВП внесет рост конечного потребления со стороны населения.

Вторым этапом является 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 2014 годы в среднем составляла 66%.

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 превышала 70%.

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

Таблица № 2.2. Прогноз денежных доходов

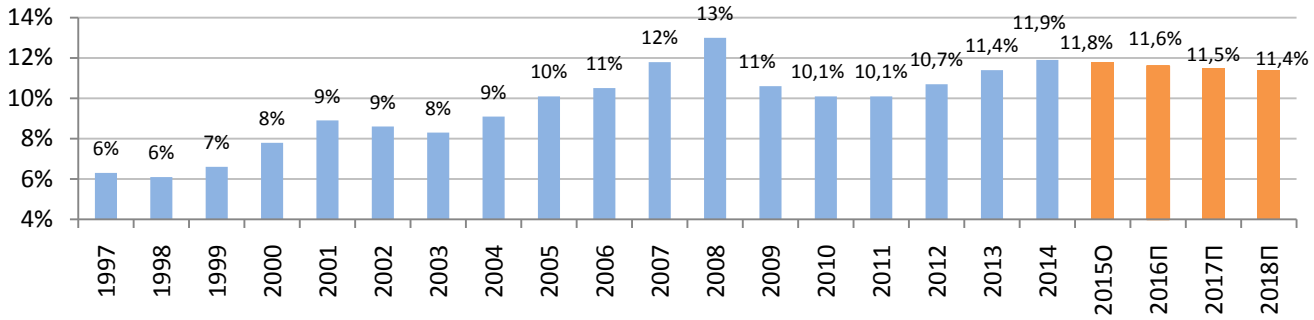
	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Прирост денежных доходов, номинальный	7,3%	8,2%	7,9%	8,2%	7,7%
Инфляция	11,4%	12,5%	7,7%	6,4%	5,6%
Прирост денежных доходов, реальный	**-0,7%**	**-3,3%**	**0,2%**	**1,7%**	**2,0%**

В 2015 году мы ожидаем снижение реальных денежных доходов в размере 3,3% в связи с ускорившейся инфляцией. В 2016 году, по нашему мнению, произойдет небольшое увеличение реальных доходов населения на уровне 0,2%, а в 2016-2017 годах мы ожидаем значения темпов роста реальных доходов, близких к 2%.

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.

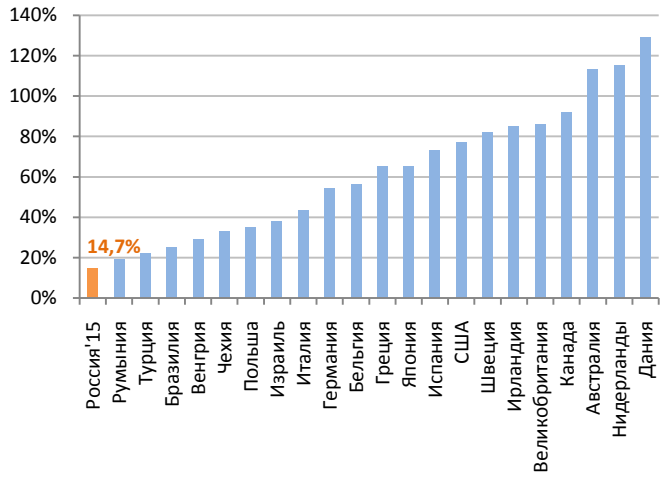
Доля обязательных платежей и взносов в денежных доходах населения



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

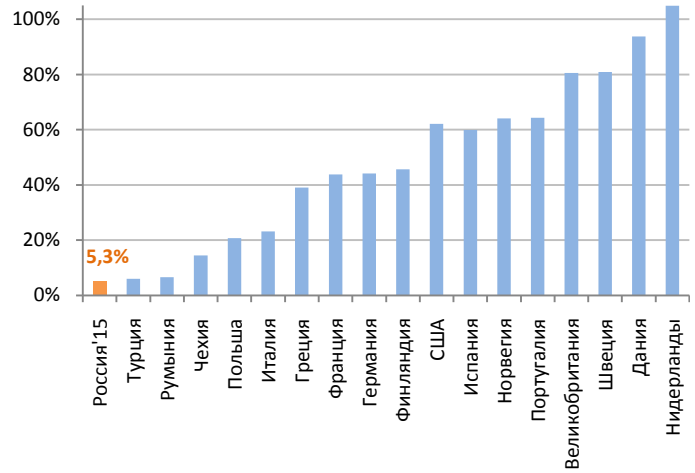
Обязательные платежи и взносы в качестве основных статей включают в себя оплату коммунальных услуг, а также выплату процентов по кредитам. Исторически наблюдался плавный, но неуклонный рост данной составляющей расходов населения, обусловленный двумя факторами: ускоренной индексацией тарифов на услуги ЖКХ и естественных монополий, а также ростом объема кредитов, выданных физическим лицам (проценты по кредитам являются одной из составных частей в статье «Обязательные платежи и взносы»). Мы прогнозируем стабилизацию и медленное сокращение доли обязательных платежей и взносов в денежных доходах, в основном за счет последующего снижения выплат процентов по кредитам, обусловленных уменьшением процентных ставок в будущем. Вместе с этим, по нашему мнению, 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.

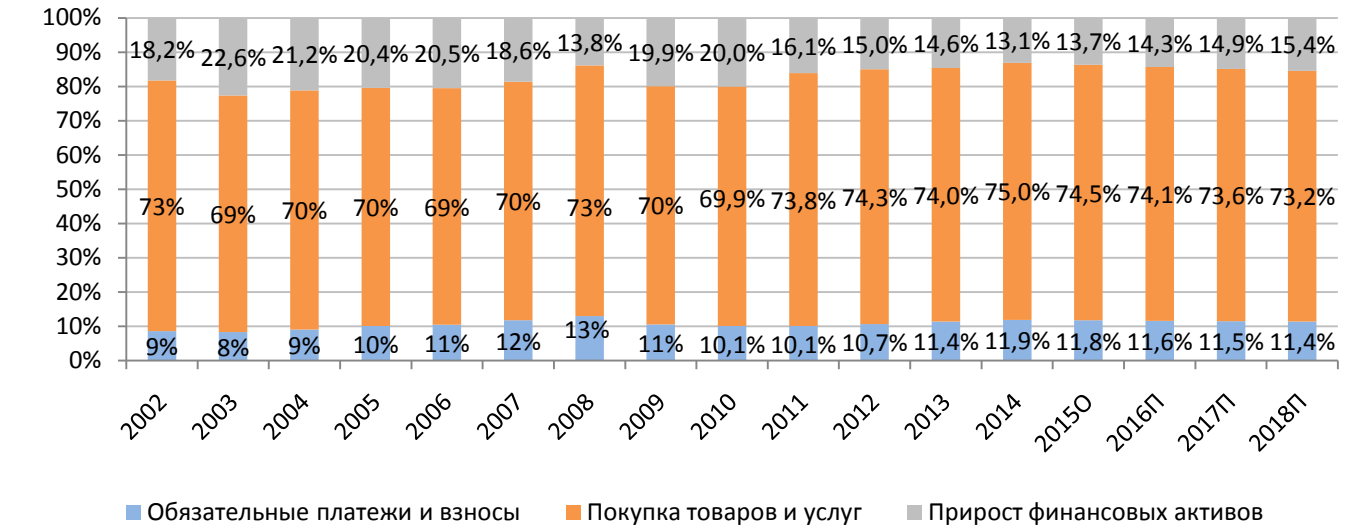
Изменение денежных доходов и расходов на покупку товаров и услуг



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Третья, последняя составляющая 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 и первыми двумя составляющими расходов. Как мы видим, структура расходов населения довольно инертна. Подводя итог, отметим, что в соответствии с нашими прогнозами в 2016-2018 годах будет наблюдаться небольшой рост средств, направляемых на сбережения, который будет происходить за счет снижения доли обязательных платежей и взносов населения в совокупных расходах. Однако стоит отметить, что, несмотря на ускорение инфляции в 2014-2015 годах, мы считаем, что население будет не готово значительно сокращать долю трат на приобретение товаров и услуг.

Структура расходов населения



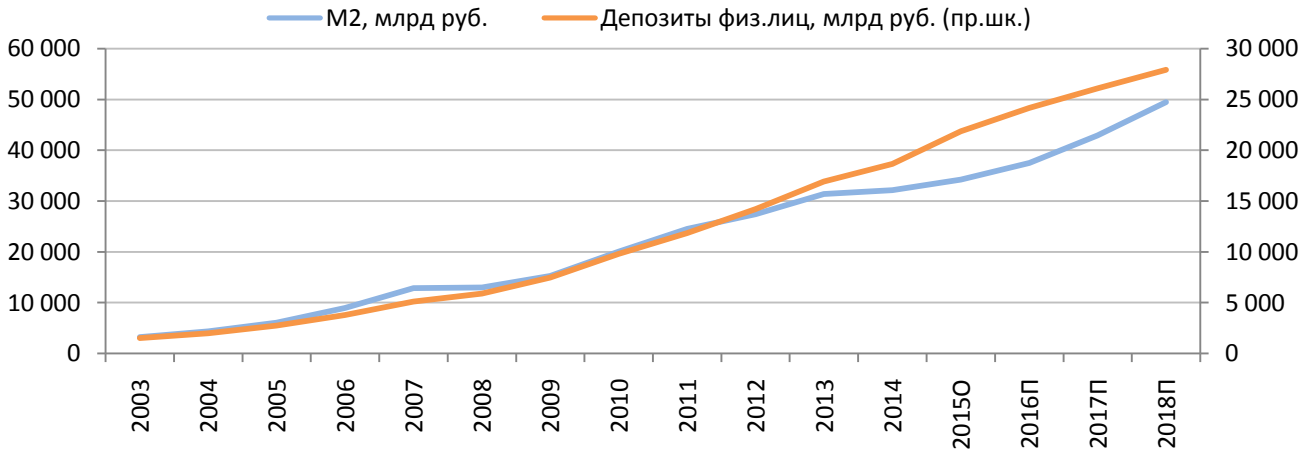
Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

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, а в

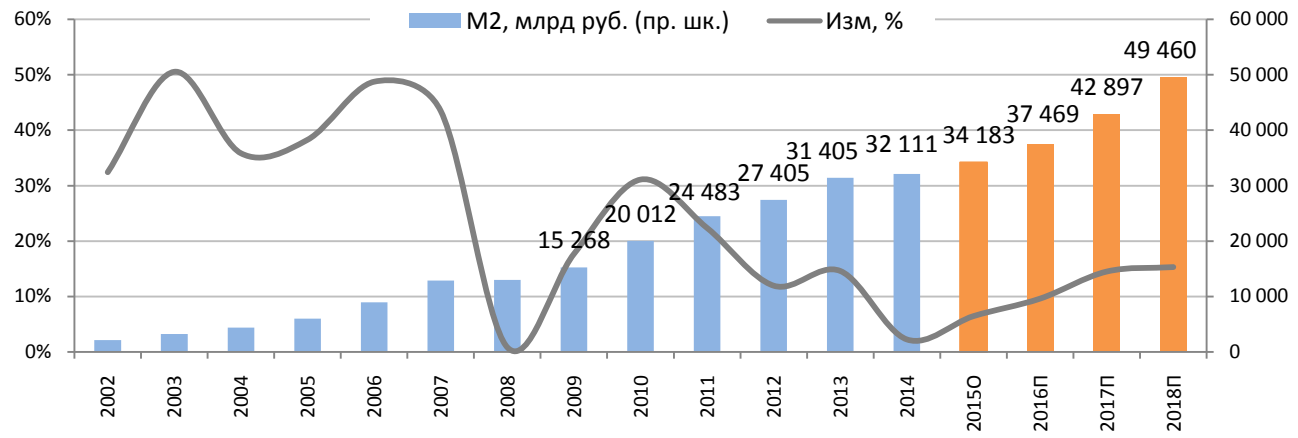
2015 году ЦБ отозвал около 90 лицензий), можно ожидать, что начнется переток вкладчиков из банков «второго эшелона» в банки, являющиеся лидерами отрасли. На фоне снижения процентных ставок в экономике это приведет к тому, что через какое-то время вкладчики в поисках повышенной доходности обратят свое внимание на альтернативные объекты инвестиций – прежде всего, на недвижимость.

Что касается денежной массы, то мы ожидаем, что ее темпы роста в 2016 году составят 9,6%. Дальнейшее прогнозируемое восстановление цены на нефть должно поддержать темпы роста денежной массы. По нашему мнению, темпы роста показателя М2 в 2017 и 2018 годах составят 14,5% и 15,3% соответственно. Данная оценка основана 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 2016-2018 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 данным ЦБ РФ, на 1 ноября 2015 года объем денежной массы составил 32,9 трлн рублей, увеличившись на 8,6% к соответствующему месяцу предыдущего года. С начала 2015 года рост денежной массы составляет всего 2,3%.

Темпы прироста денежной массы

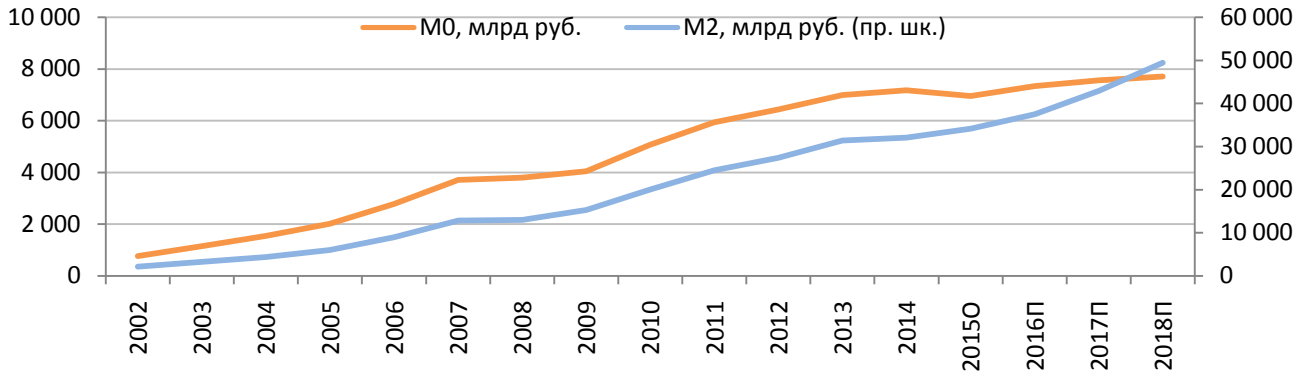


Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

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



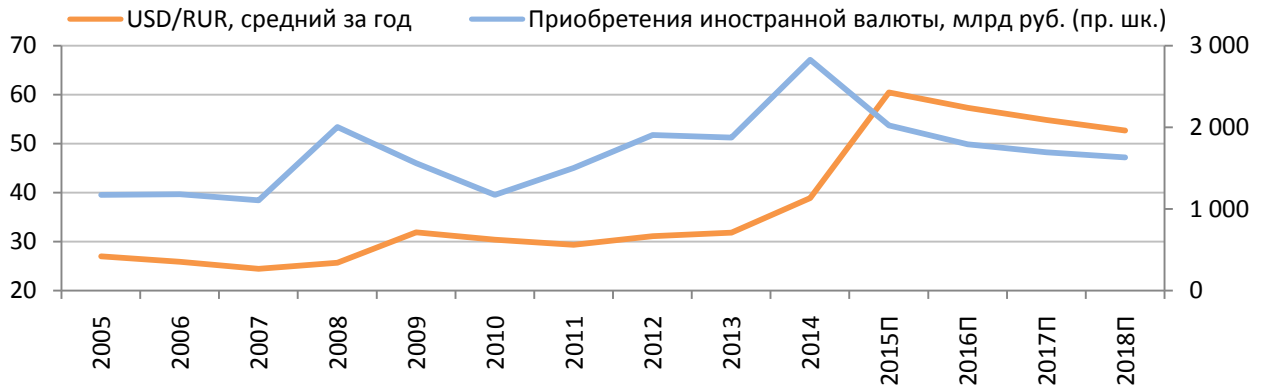
Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

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 1 ноября 2015 года количество наличных денег составило 6 786,9 млрд руб. по сравнению с 6 907,6 млрд руб. в ноябре 2014 года, что означает сокращение на 1,7% за год. За этот же период денежная масса выросла на 8,6% (с 30 268 до 32 860 млрд руб.). Таким образом, на указанном периоде темп роста денежной массы опередил изменение наличных денег.

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 2015 году приведет к тому, что население будет постепенно снижать долю своих денежных доходов, направляемую на приобретение иностранной валюты. Таким образом, номинальные объемы приобретения валюты также будут снижаться.

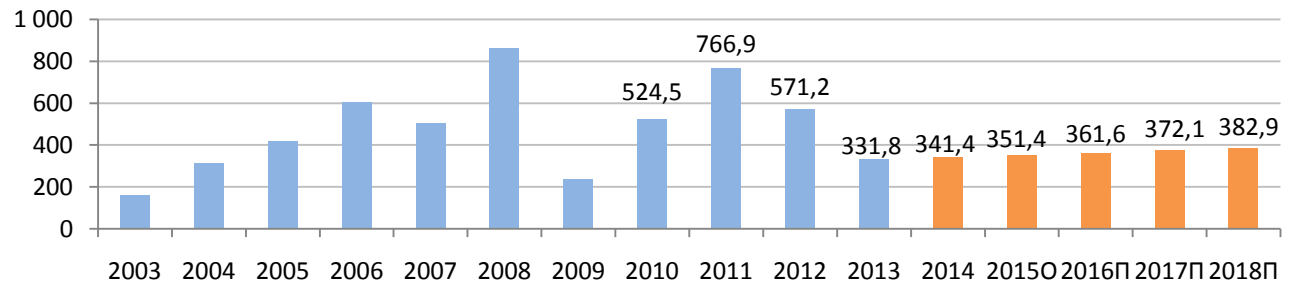
Приобретения иностранной валюты и среднегодовой валютный курс



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

В 2015 году среднегодовые цены на сырье сложились ниже соответствующих цен 2014 года. В дальнейшем мы ожидаем их восстановления. В условиях ожидаемого опережающего роста экспорта над импортом, положительное сальдо счета текущих операций будет увеличиваться. Как следствие, этот факт может оказать существенную поддержку курсу рубля. Как мы уже отмечали, по нашему мнению 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. Отметим, что приобретенную валюту население может либо держать на руках, либо поместить на депозиты. В целях недопущения ошибки двойного счета при оценке суммарного объема наличных средств на руках у населения, мы сделаем предположение о том, что приобретенную валюту физические лица направляют на вклады. Таким образом, прогнозируемые объемы приобретенной иностранной валюты учитываются в статье «депозиты физ. лиц». На графике ниже представлены ожидаемые нами объемы наличных рублей, которые население будет держать на руках. При оценке этого показателя мы опираемся на официальные данные Росстата о балансе денежных доходов и расходов населения РФ.

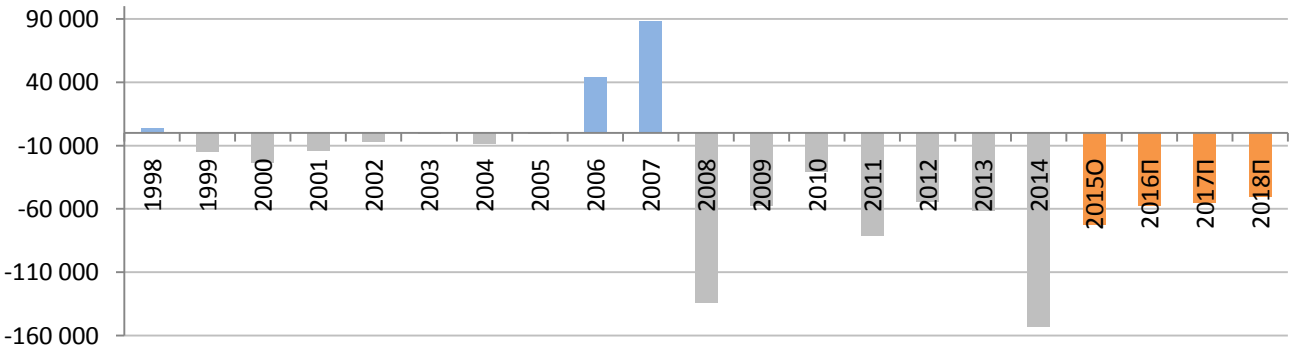
Изменение количества денег на руках населения, млрд руб.



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Приток частного капитала – следующая структурная составляющая. Он отражается по капитальному счету платежного баланса. В 2014 году по данным ЦБ РФ чистый вывоз капитала частным сектором составил рекордные 153 млрд долл. По предварительной оценке Центрального Банка, за 11 месяцев 2015 года отток капитала из России составил 53 млрд долл., а по итогам года он прогнозируется на уровне 58 млрд долл. На будущие годы в своем прогнозе по оттоку капитала мы ориентируемся на оценки ЦБ РФ.

Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором, млн долл.



Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Четвертая структурная составляющая – **изменение задолженности по кредитам.** По своему экономическому смыслу задолженность 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 год стал 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. Похожая ситуация наблюдалась и в 2015 году.

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

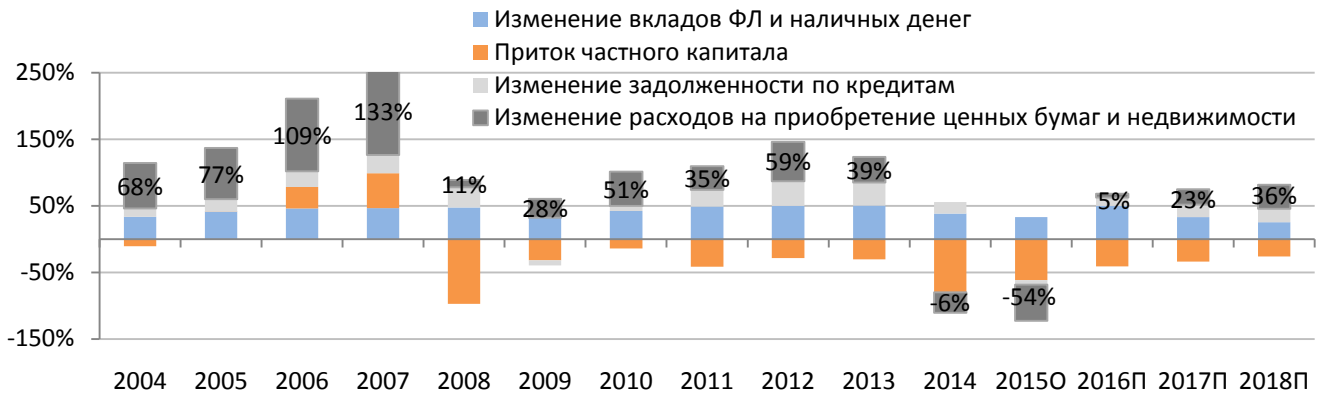
Изменение задолженности по кредитам и М2



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

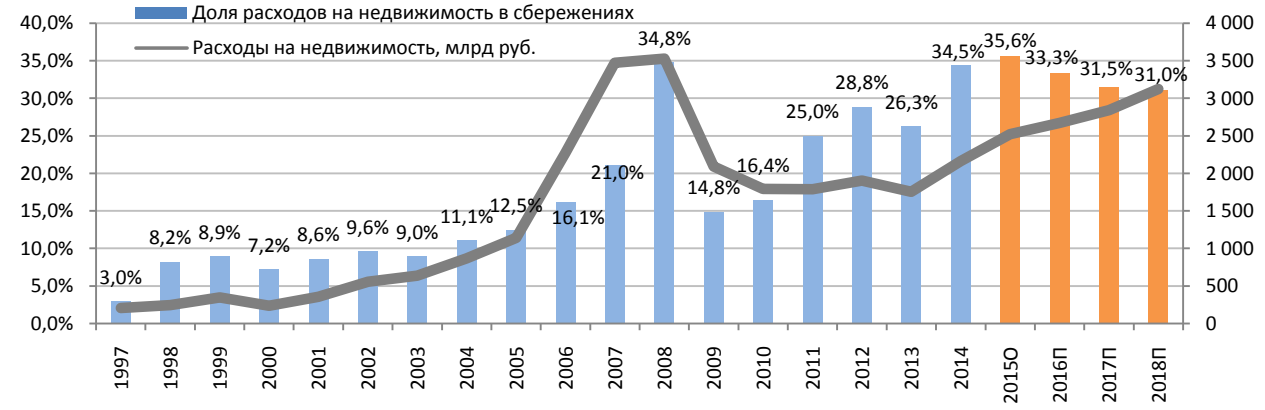


Источники: ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»[1]

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. Отрицательные значения в 2014-2015 годах обусловлены продажами ценных бумаг на фоне роста оттока капитала. По нашим прогнозам, с 2016 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»

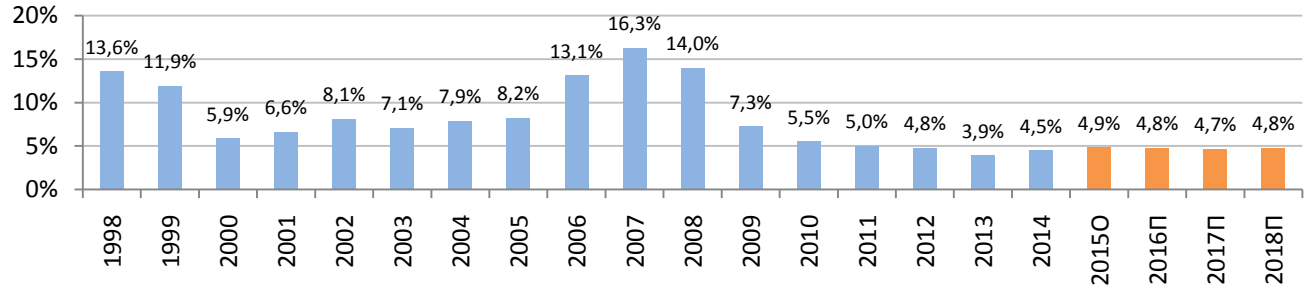
Поскольку поведение потребителя в периоды достатка и кризиса значительно различается, то и структура сбережений будет различной. В 1998-1999 гг. страна также столкнулась с кризисом, из которого потом в течение нескольких последующих лет выходила. Логично предположить, что поведение людей должно быть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

[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, 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%.

свидетельствуют о том, что в 2014 году произошел скачок доли, занимаемой расходами на недвижимость в сбережениях.

На основании исторической динамики доли расходов на недвижимость в сбережениях населения, которая наблюдалась после кризиса 1998 года, мы прогнозируем некоторое уменьшение доли расходов на недвижимость к 2018 году до уровня 31%. Тем не менее, мы ожидаем, что на период до 2018 года эта доля будет оставаться близкой к уровням 2013 года. В абсолютном выражении расходы на недвижимость будут увеличиваться – их рост подстегнет и ситуация резкого ослабления национальной валюты в конце 2014 года, что уже спровоцировало определенный переток наличных средств в недвижимость.

Доля расходов на недвижимость в денежных доходах

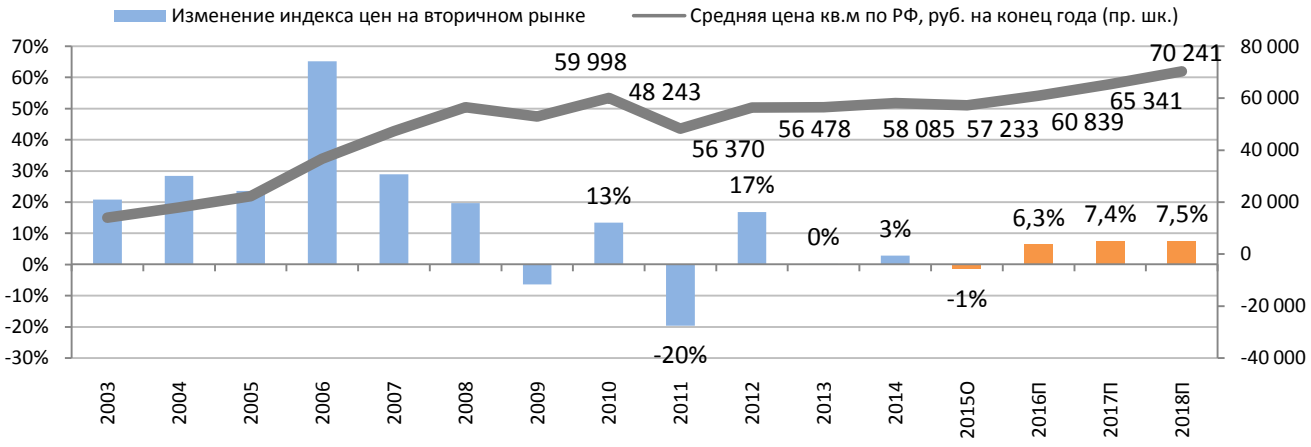


Источники: Росстат, ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

На следующем графике изображена историческая динамика доли расходов на недвижимость в денежных доходах населения. Мы считаем, что в период 2016-2018 годов доля расходов на недвижимость будет находиться на достаточно стабильном уровне в районе 5% от денежных доходов. Таким образом, прогнозируя расходы на недвижимость на 2016-2018 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 2016-2018 гг. Согласно результатам нашей модели (см. стр. 51), рост средних цен на недвижимость по России в 2016-2018 гг. составит, соответственно 6,3; 7,4 и 7,5%, с 57 233 руб. в 2015 году до 70 241 руб. в 2018.

Средняя цена на кв. м жилой недвижимости в РФ



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

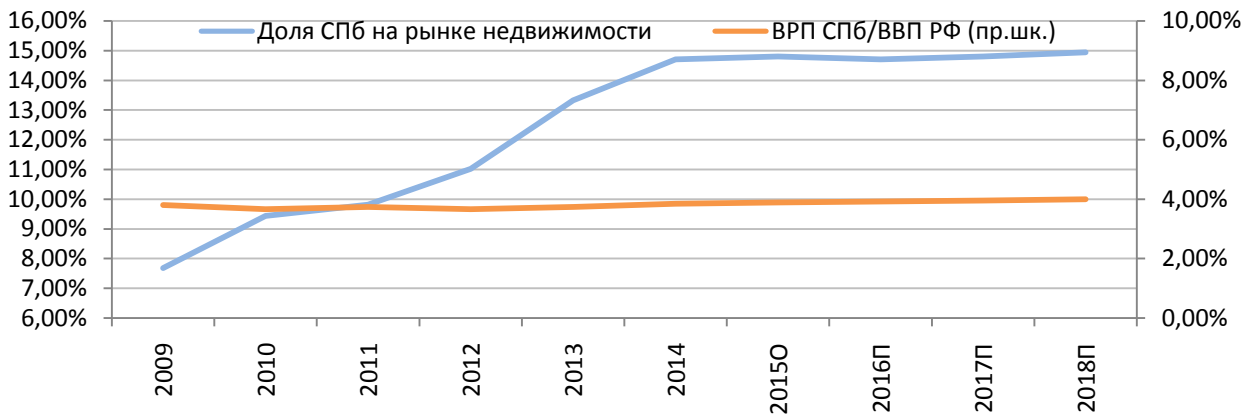
Доля Санкт-Петербурга в расходах на недвижимость

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 в будущем будет расти умеренными темпами. Подробнее об этом рассказано в разделе «Анализ факторов спроса и предложения на рынке жилой недвижимости Санкт-Петербурга».

Если доходы жителей Санкт-Петербурга растут сопоставимо с доходами по России, то и рост расходов на рынке недвижимости будет расти с тем же темпом. На основании этого мы ожидаем, что доля Санкт-Петербурга в расходах на рынке недвижимости России будет оставаться достаточно стабильной.

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



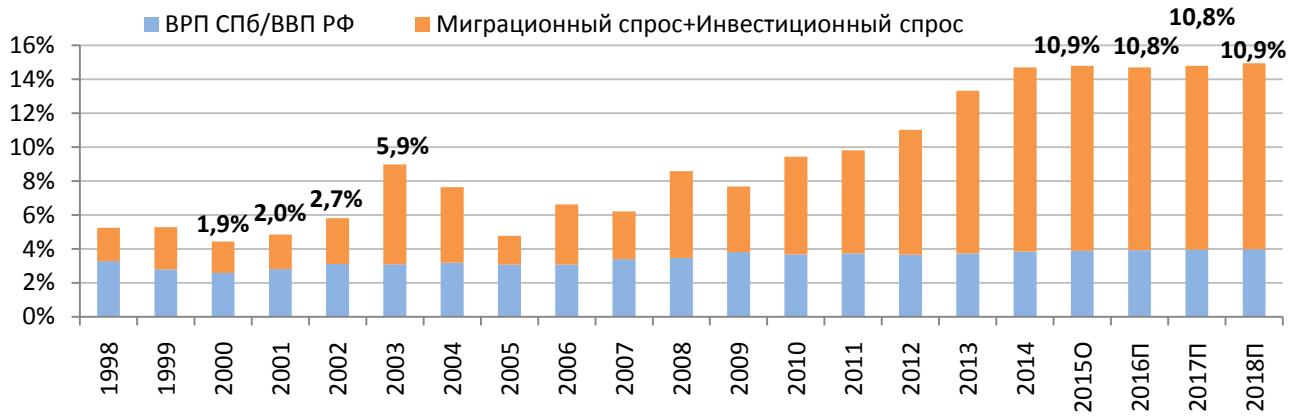
Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

Соотношение ВРП Петербурга и ВВП России является достаточно стабильной величиной, близкой к 4%. На графике мы видим, что доля расходов на недвижимость превышает долю ВРП Санкт-Петербурга в ВВП России, причем отрыв со временем увеличивается. 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.

Историческая динамика показывает, что в 2003-2004 годах отклонение доли расходов на рынке недвижимости от доли города в экономике России выросло, после чего последовало ее снижение к 2005 году. Мы полагаем, что наблюдаемый в дальнейшем рост отклонения показателя связан с инвестиционным спросом на недвижимость, предъявляемым жителями других регионов.

[2] В предыдущих версиях исследования (до 2014 года) 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 ВВП увеличится с 3,88% в 2015 году до 4% в 2018 году. Также мы учитываем спрос на недвижимость, связанный с миграцией. Как видно, после кризиса 2009 года в течение следующих пяти лет наблюдался сильный рост инвестиционной и миграционной компонент спроса. Мы считаем, что в период с 2016 по 2018 годы миграционный и инвестиционный спрос будут вносить значительный вклад в формирование доли города в расходах на недвижимость, и добавят порядка 11 процентных пунктов.

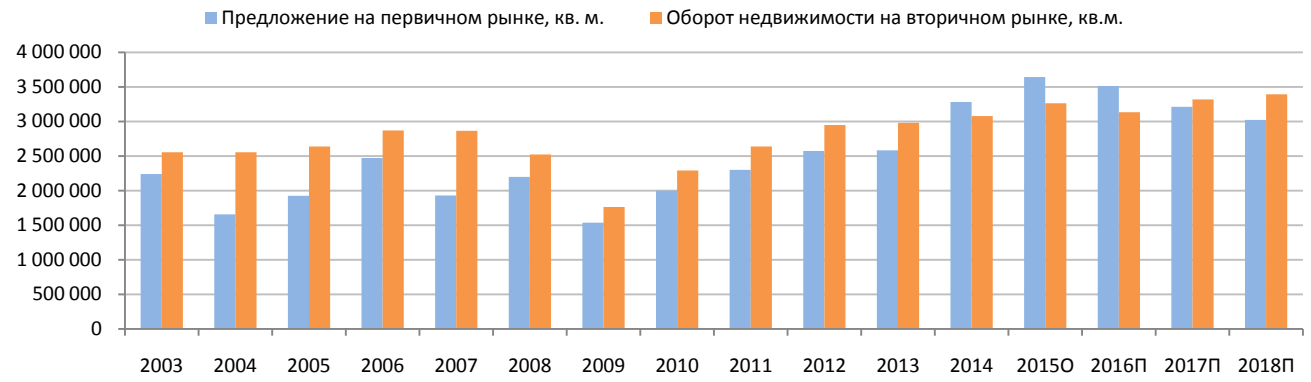
Предложение жилой недвижимости в Санкт-Петербурге и прогноз цен

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 достаточной точностью можем спрогнозировать предложение на первичном рынке до 2018 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, то в 2016 году мы ожидаем некоторого восстановления оборота на вторичном рынке, выраженного в процентах от жилого фонда (с 2,3 до 2,4%), а в дальнейшем, как мы предполагаем, он стабилизируется на 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

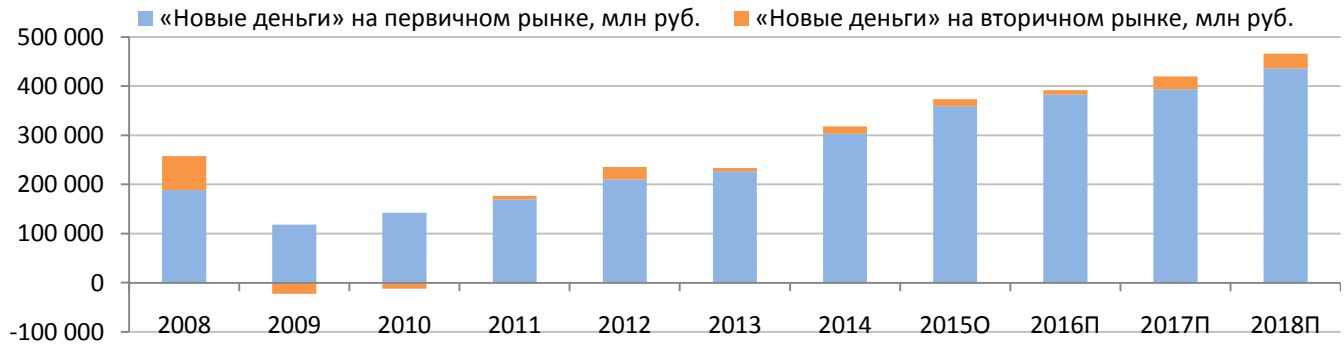


Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

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



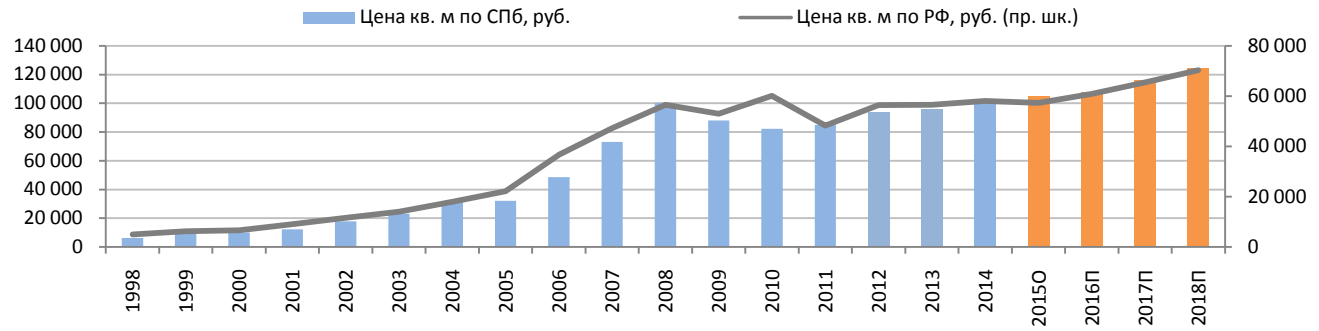
Источники: оценки и прогнозы УК «Арсагера»

На основании нашего прогноза по спросу и предложению на рынке жилой недвижимости мы можем спрогнозировать динамику цен до 2018 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 поступательный 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 105,0 тыс. руб./кв. м в 2015 году, до 124,6 тыс. руб./кв. м в 2018 году.

На 25 декабря 2015 года средняя цена на вторичном рынке жилой недвижимости в Санкт-Петербурге составила 103 615 руб./кв. м по данным www.BN.ru, снизившись на 1,5% с начала года.

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 последние 4-5 лет 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. Сдвиг в структуре предложения жилья сделал нерепрезентативным индекс цен на недвижимость, который строит агентство www.BN.ru.

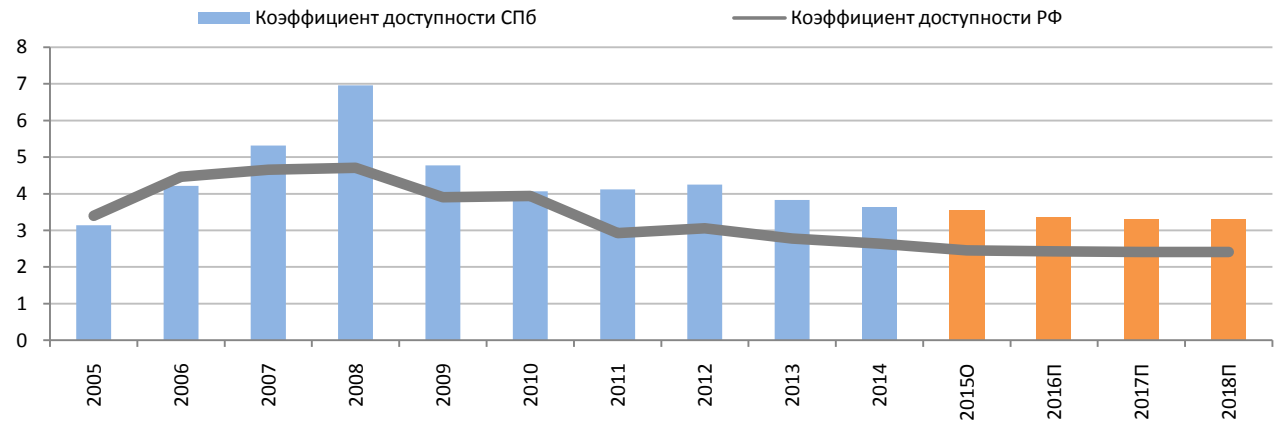
Недвижимость по-прежнему доступна

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, среднее значение коэффициента доступности жилья по России за период 2016-2018 гг. составляет 2,4.

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 2015 годом.

Коэффициент доступности жилья в России и Санкт-Петербурге

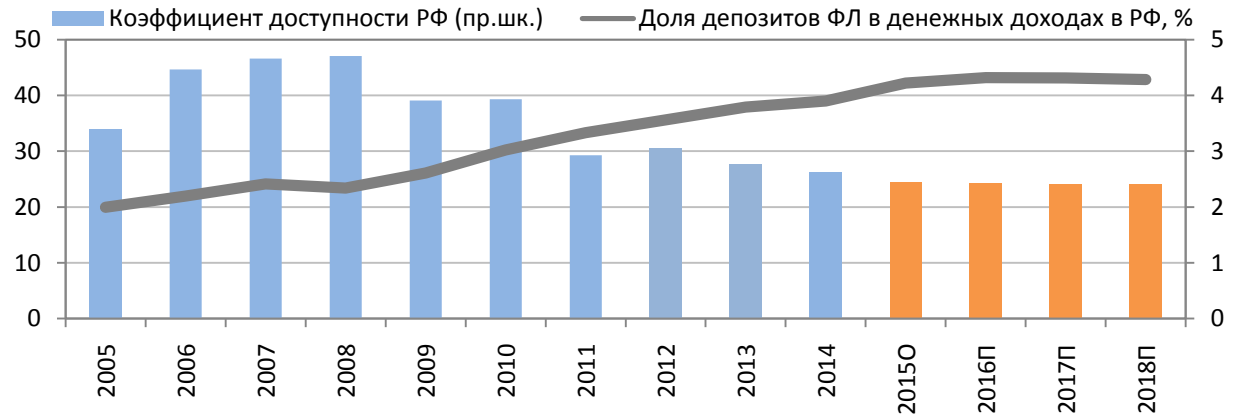


Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

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.

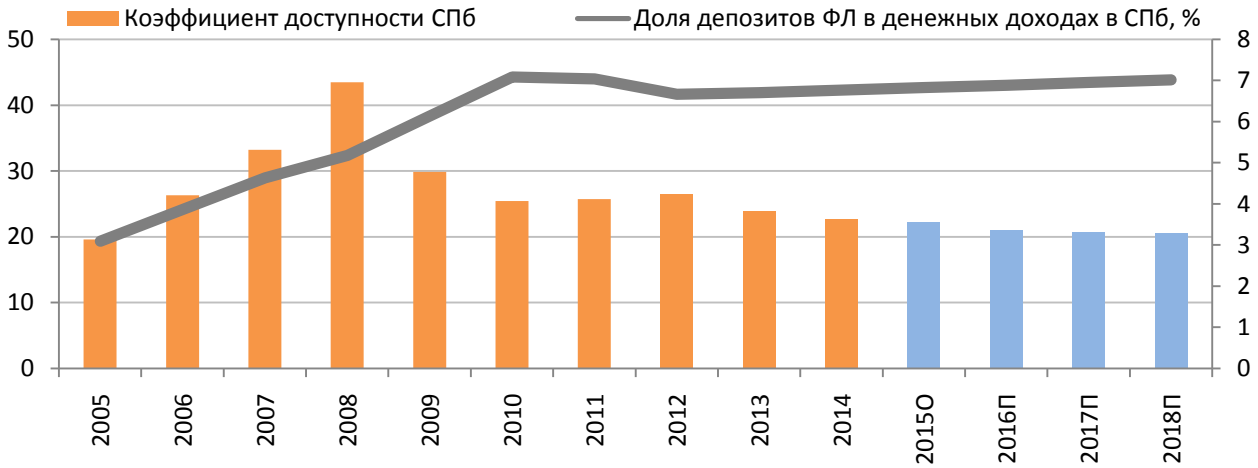
Подобная ситуация характерна не только для Санкт-Петербурга, но и для Москвы. Поэтому мы ожидаем, что привычная картина, когда с ростом депозитов увеличивалась и стоимость недвижимости, выраженная в доходах населения, может измениться.

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 особенностях поведения населения в различных экономических условиях.

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

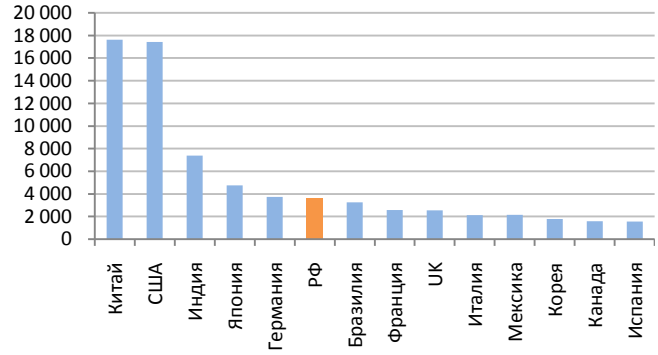
[3] Доля депозитов физических лиц – это показатель, измеряющий соотношение депозитов на одного человека к среднегодовому доходу на человека. Иными словами, если доля депозитов составляет 25%, это значит, что четверть своего годового дохода у человека находится в банке на депозите.

Привлекательность российского рынка недвижимости (долгосрочные факторы инвестиционной привлекательности)

Анализ макроэкономических факторов в России

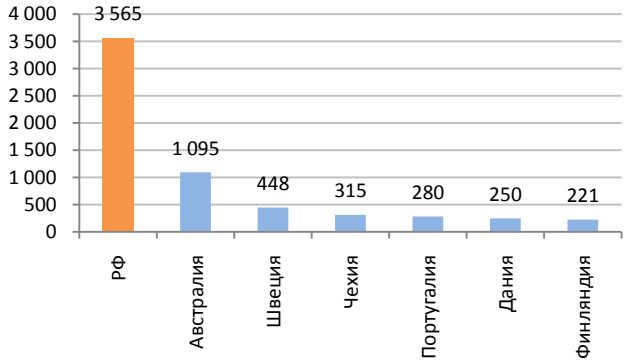
ВВП и располагаемый доход. Начиная с 1999 года и на протяжении последующих десяти лет, российская экономика была одной из самых быстрорастущих в мире. И хотя этот рост во многом поддерживался высокими ценами на нефть, экономическое развитие страны все же впечатляет. В 1999 году ВВП России был сравним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

ВВП по ППС в 2014 году, млрд USD



Источник: МВФ

ВВП по ППС в 2014 году, млрд USD



Источник: МВФ

Согласно данным последнего доклада МВФ о состоянии и перспективах мировой экономики (World Economic Outlook 2015, октябрь 2015), по итогам 2014 года Россия по величине ВВП по паритету покупательной способности сохранила шестое место в мире.

Быстрый экономический рост в посткризисный период привел к значительному увеличению потребления. В результате Россия с ее населением в 143,7 млн человек продолжала привлекать внимание инвесторов. Текущая нестабильность экономической ситуации, наблюдаемая нами в 2014-2015 годах, должна начать постепенно сглаживаться, начиная с 2016 года, благодаря значительному потенциалу внутреннего рынка.

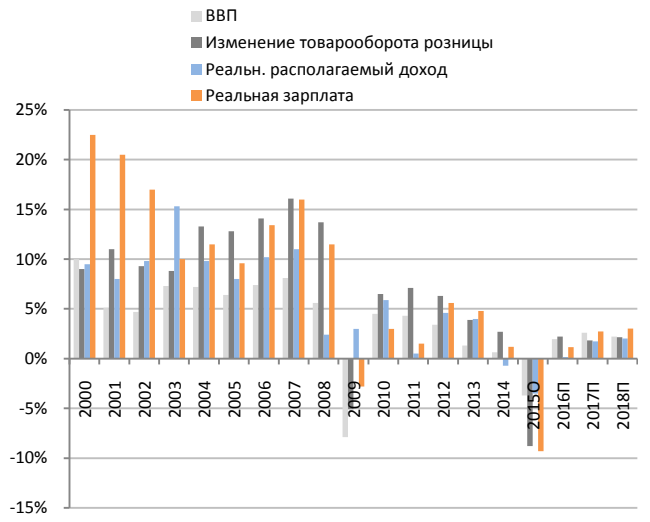
Важно, что несмотря на впечатляющие темпы экономического роста в прошлом, российская экономика все еще обладает большим потенциалом роста в отличие от экономик стран Западной Европы и особенно США. В этих странах наблюдавшийся в последние годы рост был обусловлен чрезмерным стимулированием потребительского 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 в Финляндии. 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 привлекательной благодаря большому потенциалу внутреннего рынка.

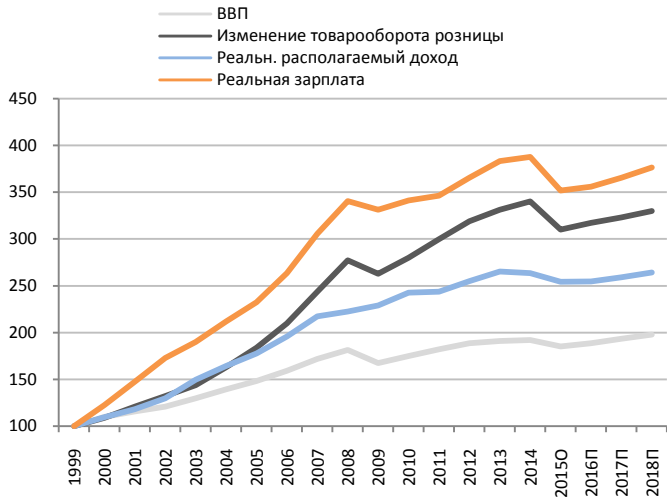
Со времени кризиса 1998 года и до 2009 года в России наблюдался непрерывный экономический рост, и в частности рост показателей, влияющих на спрос. С 1999 года темп роста ВВП составлял в среднем около 6% в год. В тот же период реальные располагаемые доходы населения и товарооборот розничной торговли росли 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 333,3 тыс. руб. В то же время ВВП в расчете на одного жителя увеличился с 49,9 тыс. руб. до 496,9 тыс. руб.

Тренд на восстановление среднедушевых доходов населения должен продолжиться, во-первых, вследствие неудовлетворенного внутреннего спроса, который вкупе с началом процессов импортозамещения поддержит восстановление темпов роста отечественного промышленного производства. Во-вторых, это произойдет из-за продолжения снижения уровня процентных ставок в России со своих пиковых значений, которые наблюдались в начале 2015 года.

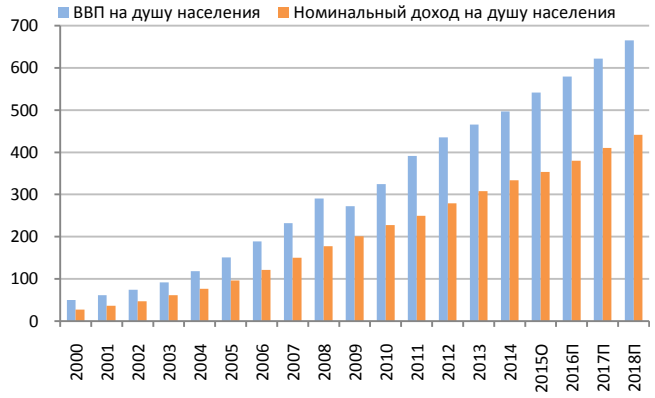
Спрос на жилую недвижимость в России обусловлен неудовлетворенной потребностью населения в жилье. Показатель количества жилой площади на человека в 2015 году в России составил, по нашей оценке, 23,6 кв. м по сравнению с 45 кв. м на человека в Европе и 70 кв. м на человека в США.

Восстановление экономики и возобновление роста доходов населения после 2015 года приведет к тому, что большая часть жителей России продолжит улучшать свои жилищные условия.

По нашим прогнозам, к концу 2018 года номинальный доход в рублях в расчете на одного жителя увеличится на 25% (к 2015), в то время как ВВП России в расчете на душу населения возрастет на 22,7%.

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.

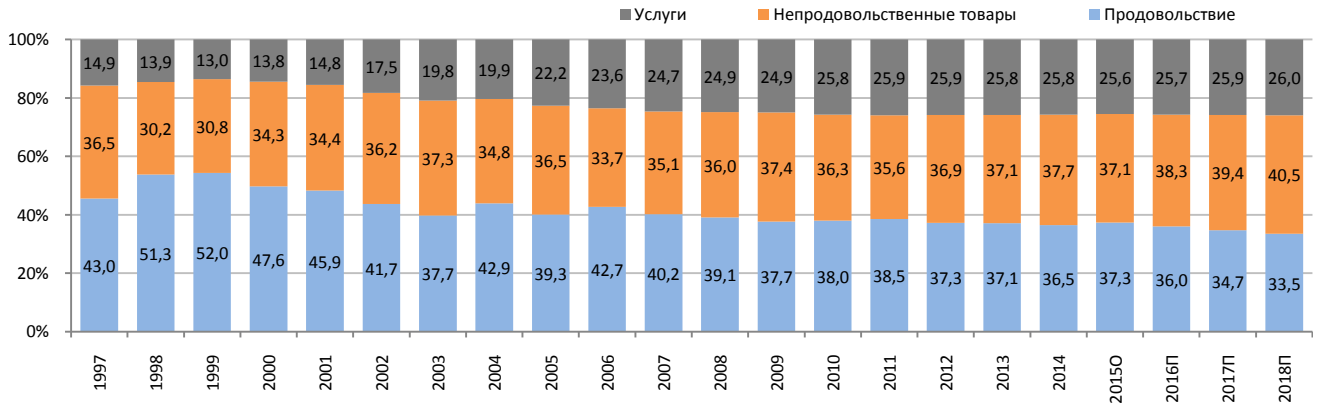
Прогноз увеличения динамики ВВП и доходов на душу населения, тыс. руб.



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, %

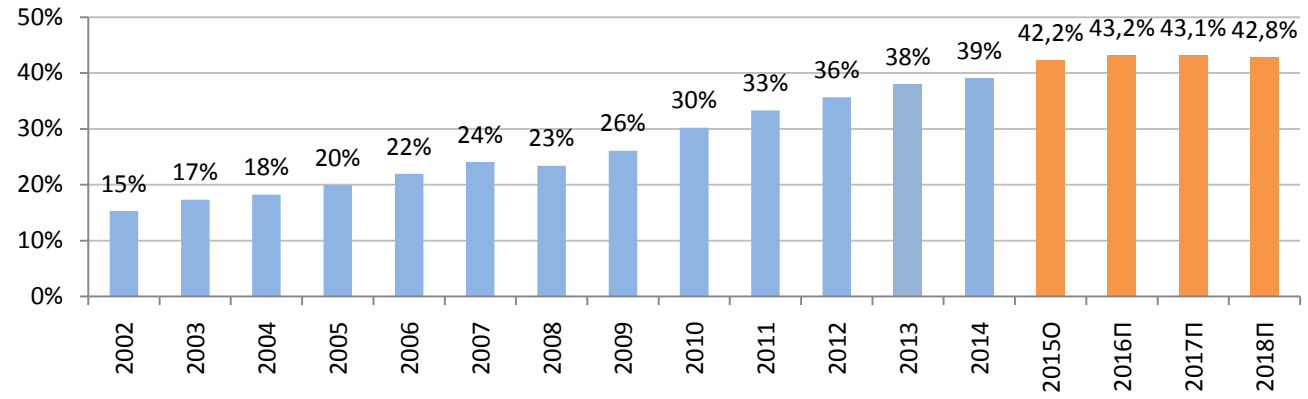


Источники: Росстат, оценки экспертов УК «Арсагера»

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, %

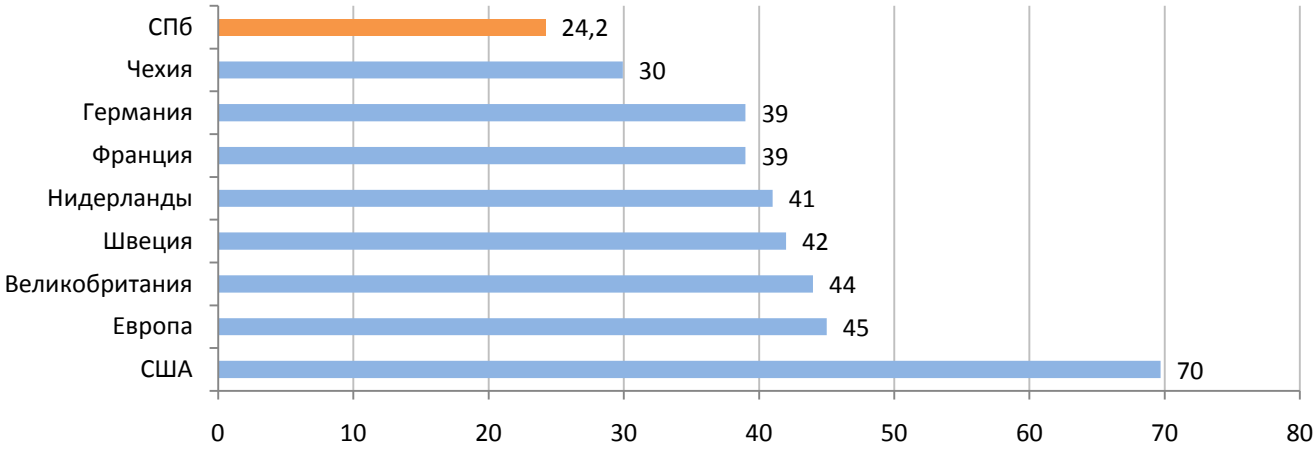


Источники: Росстат, ЦБ РФ, прогнозы УК «Арсагера»

Факторы, стимулирующие увеличение объема спроса

Базовый спрос. Спрос на жилую недвижимость в России обусловлен неудовлетворенной потребностью населения в жилье. Показатель количества жилой площади на человека в 2015 году в России, по нашей оценке, составил 23,6 кв. м по сравнению с 45 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 2015 году жилой фонд Санкт-Петербурга составляет, по нашей оценке, 24,2 кв. м на человека.

Жилой фонд, кв. м/чел., 2015 год



Источники: Росстат, национальные статистические агентства

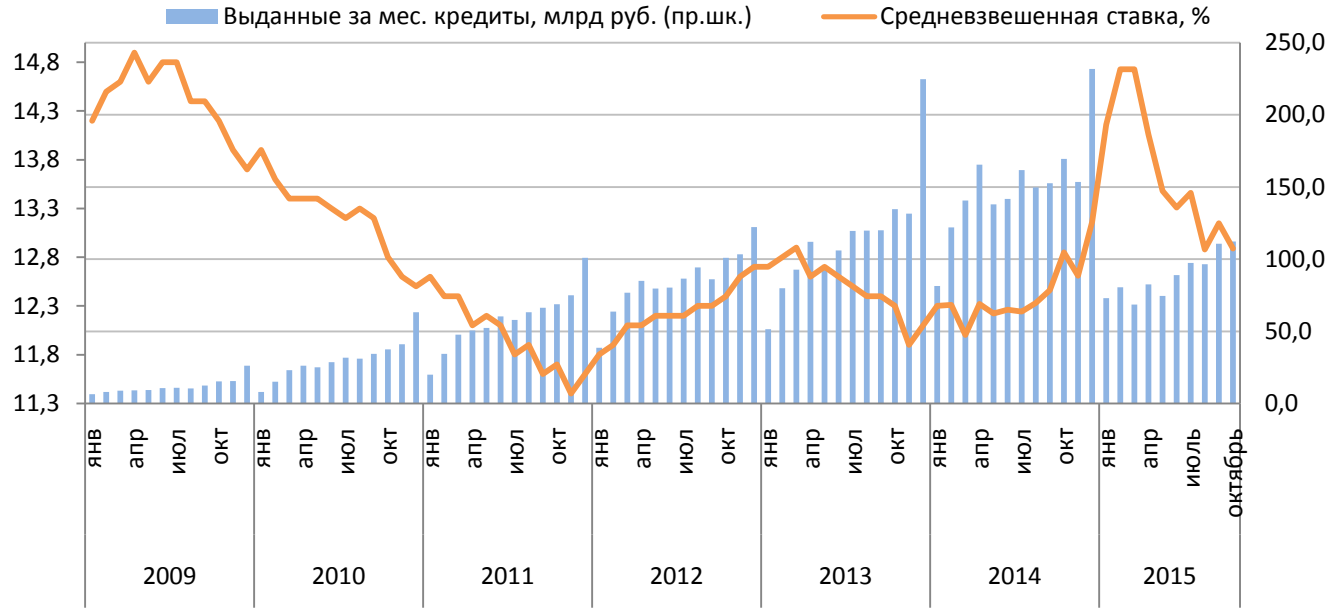
Развитие ипотеки в России. Потенциал роста рынка недвижимости во многом зависит от деятельности банков, в частности, от суммы выдаваемых на покупку недвижимости кредитов. Поэтому доступность ипотечных кредитов является для развития рынка жилой недвижимости крайне важным фактором, который усиливает спрос 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 выразилось в замедлении рынка ипотечного кредитования в первой половине 2015 года. После этого в течение года ставки по ипотеке снижались на фоне сокращения ключевой процентной ставки ЦБ. Условия на рынке ипотечного кредитования для заемщиков продолжат становиться более привлекательными по мере замедления инфляции и смягчения денежно-кредитной политики Центральным Банком.

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. На фоне роста процентных ставок в 2014 году, а также падения реальных доходов снизилась способность населения наращивать свою долговую нагрузку. В течение 2015 года происходило ухудшение качества кредитных портфелей, в связи с чем банки стали еще более избирательно подходить к выдаче кредитов населению.

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

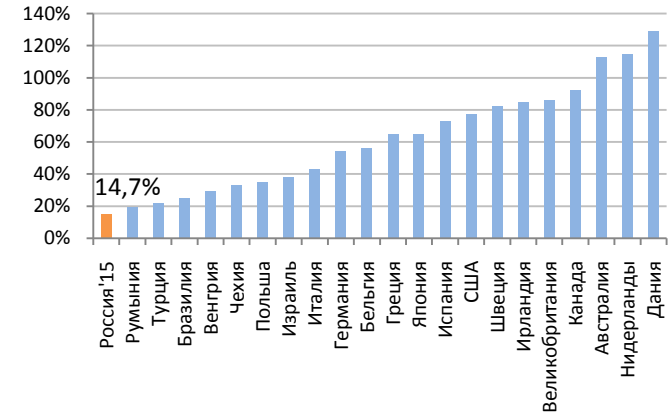
Динамика выданных ипотечных кредитов и средневзвешенных ставок в 2009-2015гг.



Источник: ЦБ РФ

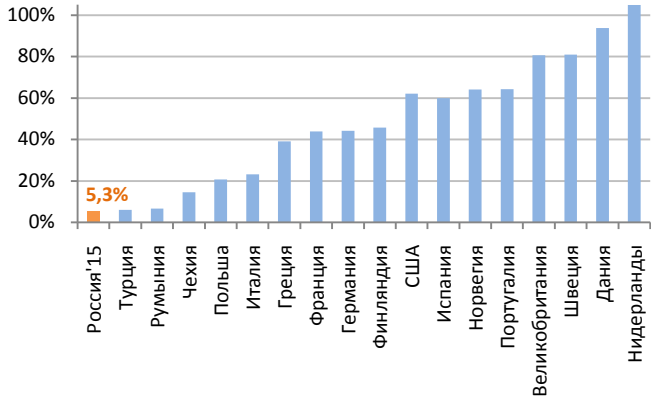
При этом отметим, что рынок кредитования еще очень далек от насыщения. Подтверждением этому служит довольно низкий по сравнению с международными стандартами объем выданных физическим лицам кредитов: в 2015 году он составит около 10,8 трлн рублей, что будет соответствовать около 15% ВВП (из них ипотечных кредитов – около 3,9 трлн руб. или чуть более 5% 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, сделанным в 2014 году, в России ежегодно должно вводиться порядка 100 млн кв. м жилья к 2020 году. Даже если пренебречь невысокой реалистичностью таких планов, а также устареванием жилого фонда, то при таких объемах строительства наша страна сможет достигнуть текущего среднеевропейского уровня обеспеченности не раньше 2040 года.

Развитие кризисных явлений в экономике поставило под сомнение планы правительства по дальнейшему увеличению объемов ввода жилой недвижимости. В частности, представители Минстроя отмечают большую необходимость инвестиционных ресурсов в строительной отрасли и длительный срок их окупаемости, в связи с чем темпы нового строительства, скорее всего, будут замедляться.

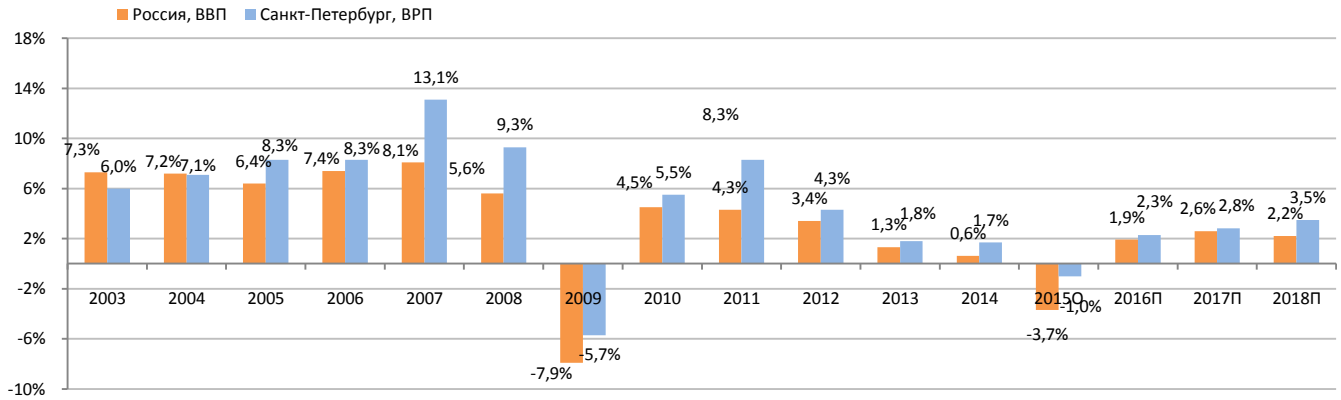
Напомним, в 2014 году в России было введено 81 млн кв. м жилой недвижимости, а за январь-сентябрь 2015 года объем ввода жилья составил 52 млн кв. метров, увеличившись на 7% к соответствующему периоду предыдущего года. Тем не менее, по прогнозам Минстроя, объем введенного жилья в стране в 2015 году может сократиться до 74 млн кв. м, в то время как в 2016 году может быть введено всего 60 млн кв. м жилья.

Особенности рынка недвижимости в Санкт-Петербурге

Место Санкт-Петербурга в экономике России. С численностью населения в 5,2 млн жителей Санкт-Петербург является вторым по величине городом России после Москвы (по официальным данным, численность населения столицы на начало 2015 года составляла 12,2 млн 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 2015 года экономика Санкт-Петербурга, измеряемая валовым региональным продуктом, должна сократиться, по оценке Комитета по экономической политике и стратегическому планированию Санкт-Петербурга, на 1% по сравнению с падением ВВП России на 3,7%. 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, а также такой значимый для экономики Санкт-Петербурга фактор как перевод в Северную столицу московских подразделений госкорпорации «Газпром», можно сделать вывод о том, что такая ситуация сохранится и в ближайшем будущем.

Экономика Санкт-Петербурга развивается быстрее экономики России

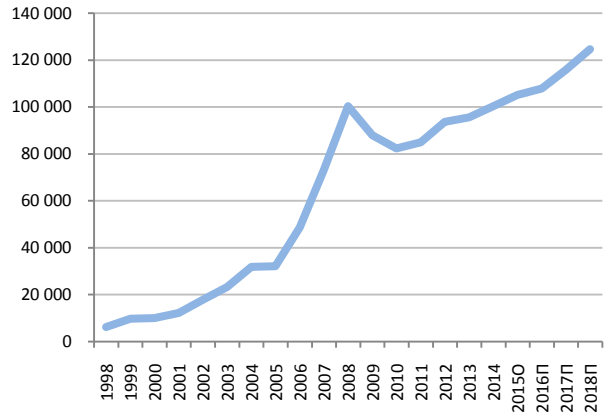


Источники: Росстат, Минфин, Администрация Санкт-Петербурга, оценки УК «Арсагера»

Среднедушевой доход жителя Санкт-Петербурга на 20-25% превышает среднедушевой доход в среднем по России. Величина номинального годового дохода жителя Санкт-Петербурга в 2015 году составит около 446 тыс. руб. (официальные доходы без учета теневой экономики), а в целом по России – 353 тыс. руб. К 2018 году средняя величина номинального дохода должна достичь, по нашим оценкам, 500,7 тыс. руб. в Санкт-Петербурге и 441,5 тыс. руб. в России. Рост доходов населения будет стимулировать спрос на недвижимость.

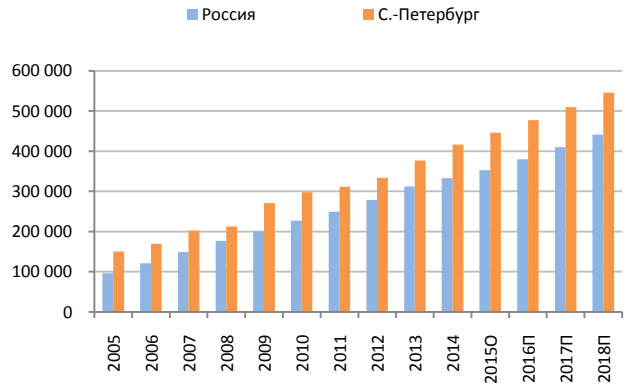
Мы считаем, что и в дальнейшем Санкт-Петербург будет продолжать развиваться быстрее, чем РФ в среднем, благодаря возобновлению развития автомобильной промышленности и реализации крупных инфраструктурных проектов.

Рост стоимости недвижимости в СПб в 1998-2018 гг., руб./кв. м



Источник: www.BN.ru

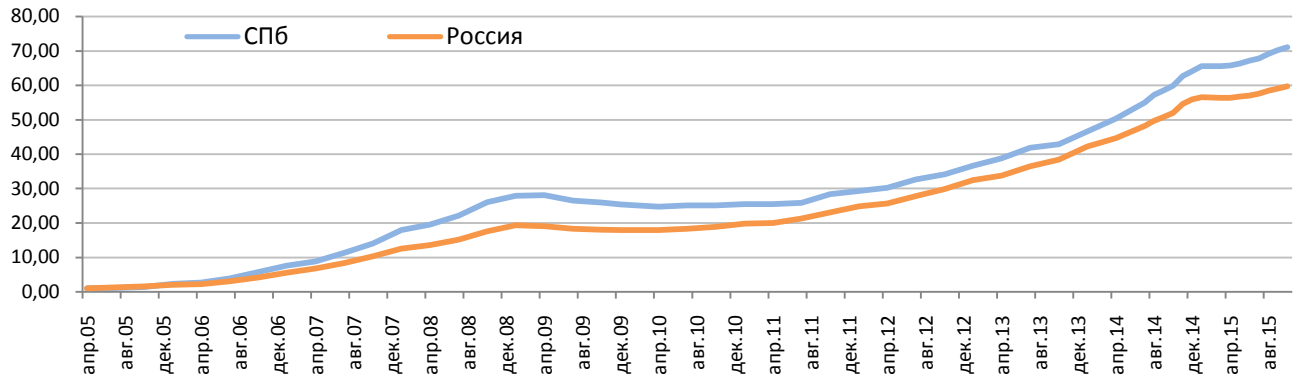
Величина доходов населения в России и в СПб, руб.



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



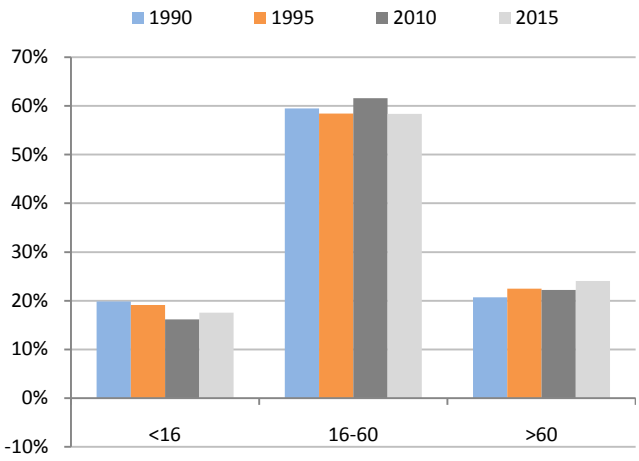
Источник: ЦБ РФ

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 сформировалась тенденция к росту численности населения города. Важным моментом является изменение возрастной структуры населения. За последние 5 лет несколько снизилась доля жителей в возрасте 16–60 лет в городе. Это экономически активная часть населения, и люди, принадлежащие именно к этой возрастной категории, приобретают недвижимость. Однако вместе с тем доля жителей в возрасте до 16 лет возросла, что дает надежду на дальнейший рост численности населения и отсутствие демографических проблем в будущем.

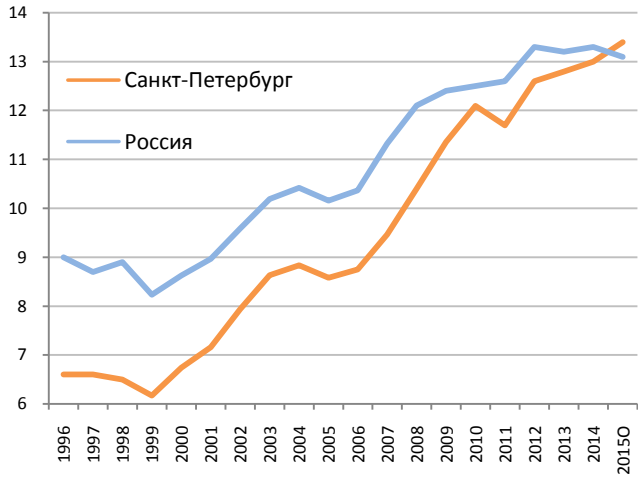
Кроме того, в настоящее время Санкт-Петербург переживает подъем: уровень рождаемости в городе, по оценке Росстата, в 2015 году превысил средний уровень по России. Отчасти это объясняется тем, что городская экономика развивается быстрее, чем экономика страны в среднем. Жизненный уровень населения города увеличивается, и мы считаем, что в среднесрочной перспективе данная тенденция сохранится.

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



Источник: Росстат

Уровень рождаемости из расчета на 1 000 человек

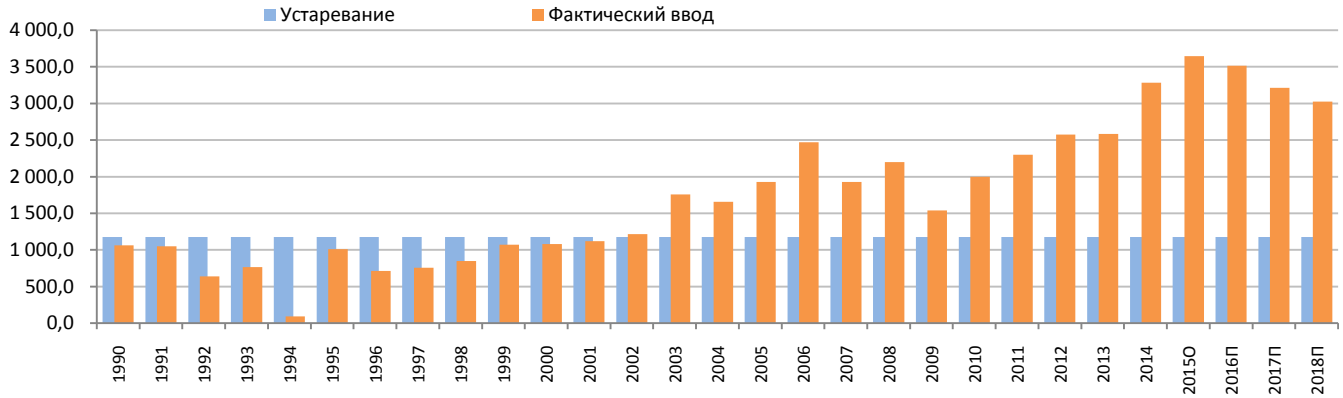


Источник: Росстат

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 устареванием жилого 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 6,3 млн кв. м жилья (5,2 млн человек – население города, 1,1 млн кв. м — ежегодное устаревание жилых площадей). В рекордном для петербургских строителей 2015 году будет введено, по нашим ожиданиям, 3,6 млн кв. м жилой площади (включая проекты в Ленобласти на границе с городом).

Даже если и после 2015 года темпы нового строительства будут увеличиваться такими же темпами, как в последние 5 лет, то по самым оптимистичным прогнозам, уровня Чехии (30 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.

	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
ДОХОДЫ					
Денежные доходы населения	47 900 300	**51 828 125**	**55 928 303**	**60 520 787**	**65 197 444**
РАСХОДЫ					
Обязательные платежи и взносы	5 700 136	**6 115 719**	**6 487 683**	**6 959 891**	**7 432 509**
Покупка товаров и услуг	35 925 225	**38 632 222**	**41 432 274**	**44 558 918**	**47 707 161**
СБЕРЕЖЕНИЯ					
Прирост финансовых активов	6 274 939	**7 080 184**	**8 008 346**	**9 001 979**	**10 057 775**
1. Изменение вкладов ФЛ	1 744 716	**3 193 588**	**2 293 060**	**1 936 665**	**1 825 528**
ИТОГО вклады	18 683 077	**21 876 665**	**24 169 725**	**26 106 391**	**27 931 919**
2. Изменение кол-ва денег на руках населения	341 430	**351 355**	**361 568**	**372 077**	**382 893**
3. Приток частного капитала	-5 016 501	**-4 348 800**	**-3 263 820**	**-3 015 100**	**-2 633 000**
4. Изменение задолженности по кредитам	1 071 689	**-501 171**	**1 011 726**	**1 671 913**	**2 021 057**
Задолженность по кредитам (суммарно)	11 028 783	**10 527 612**	**11 539 338**	**13 211 251**	**15 232 308**
5. Инвестиции в бизнес (в т.ч. ц/б)	-1 919 144	**-3 834 353**	**434 222**	**2 512 002**	**4 115 962**
6. Расходы на приобретение недвижимости	**2 163 125**	**2 519 623**	**2 667 402**	**2 838 048**	**3 121 449**

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 2016-2018 годах (Таблица № 3.2).

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

	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Расходы на приобретение недвижимости в РФ (Таблица № 3.1)	2 163 125	2 519 623	2 667 402	2 838 048	3 121 449
Доля Петербурга в общих расходах на приобретение недвижимости	14,7%	14,8%	14,7%	14,8%	14,9%
Расходы на приобретение недвижимости в Санкт-Петербурге и прилегающих районах Ленинградской области	**317 979**	**372 904**	**392 108**	**420 031**	**466 344**

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

	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Предложение на открытом рынке, кв. м	3 283 249	3 643 923	3 515 777	3 212 000	3 023 000

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 ($Р_В^Т$).

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:

$НД = V_П * P_П^T + V_В * (P_В^T – P_В^T\text{-}1)$, (1) где

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

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

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

$V_В$ – 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).

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

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

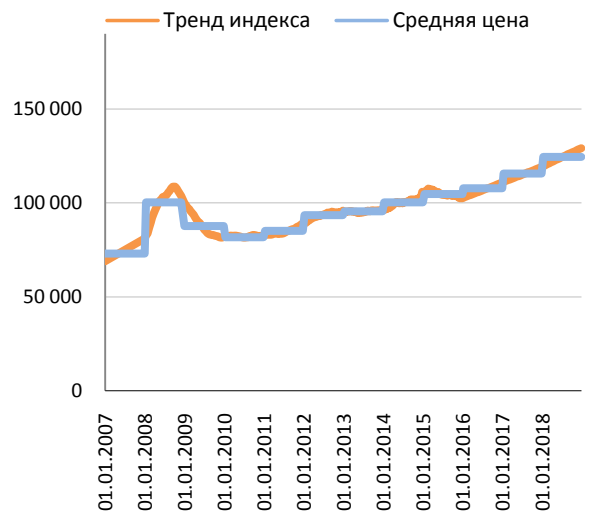
$V_В * (P_В^T – P_В^{T-1})$ – это объем денег который пойдет на изменение цен вторичного рынка.

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

	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Объем предложения на открытом рынке первичного жилья в СПб, млн кв. м	3,28	3,64	3,52	3,21	3,02
Объем «новых денег» на рынке, млн руб.	317 979	372 904	392 108	420 031	466 344
Объем жилого фонда СПб, кв. м	123 339 049	126 039 049	129 554 826	132 766 826	135 589 826
Объем оборота вторичного рынка (процент от объема жилья)	2,5%	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%
«Новые деньги» на первичном рынке, млн руб.	303 035	359 027	382 915	393 748	434 058
«Новые деньги» на вторичном рынке, млн руб.	14 893	14 797	9 193	26 283	32 287
Средневзвешенная цена кв.м на вторичном рынке, руб.	**100 342**	**105 038**	**107 876**	**115 795**	**124 604**
Изменение индекса средневзвешенных цен на вторичном рынке	**5,1%**	**4,7%**	**2,7%**	**7,3%**	**7,6%**
Цена кв. м на вторичном рынке СПб на конец года, руб.	**104 645**	**102 476**	**110 965**	**119 193**	**129 150**
Изменение индекса цены на вторичном рынке	**8,5%**	**-2,1%**	**8,3%**	**7,4%**	**8,4%**

Прогноз индекса цен вторичного рынка жилья на 2016–2018 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 2016–2018 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 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.

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.

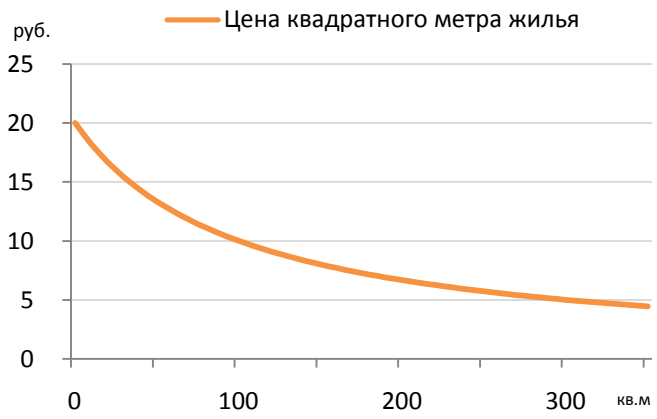
Таким образом, отсюда выражается X, который равен 15,15

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 2018 года включительно в среднем по России и по Санкт-Петербургу.

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

Регион	2010	2011	2012	2013	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Россия	3 235	3 298	3 349	3 359	3 368	3 458	3 500	3 542	3 585
СПб	112,9	115,3	117,6	120,6	123,3	126,0	129,6	132,8	135,8

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

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

Регион	2010	2011	2012	2013	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Россия	142 800	142 900	143 000	143 300	143 700	146 754	147 101	147 413	147 681
СПб	4 833	4 899	4 953	5 080	5 162	5 205	5 243	5 294	5 347

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

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

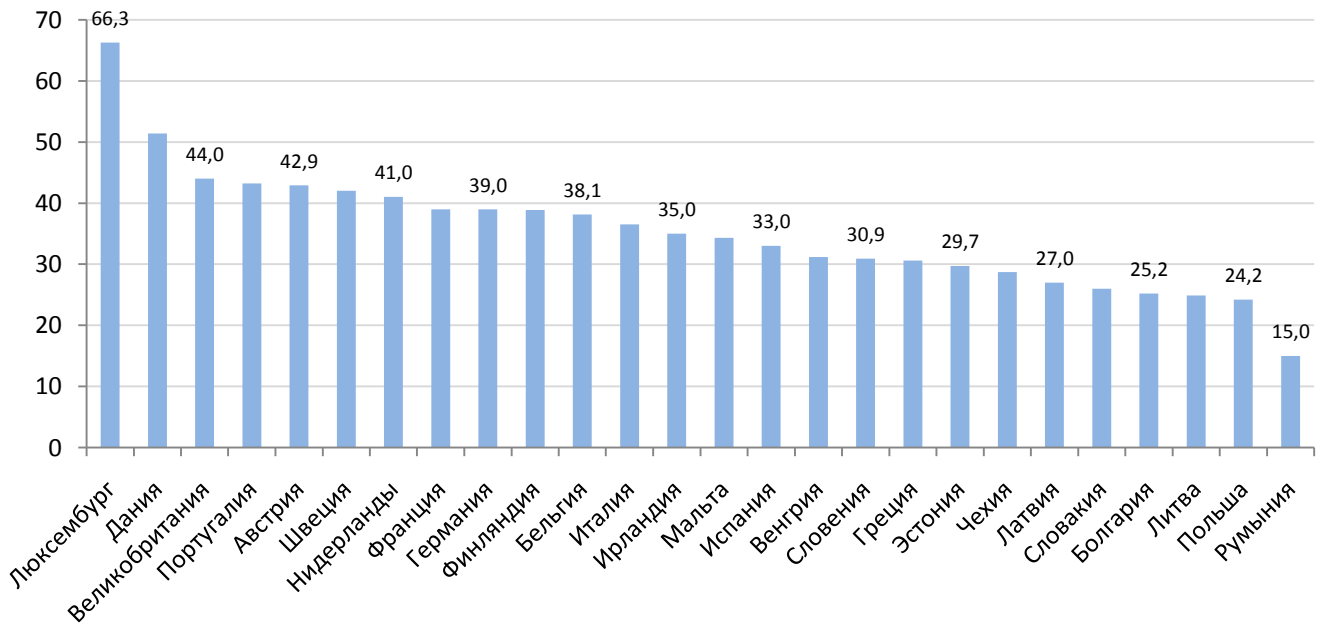
Регион	2010	2011	2012	2013	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Россия	22,7	23,1	23,4	23,4	23,4	23,6	23,8	24,0	24,3
СПб	23,4	23,5	23,7	23,9	23,9	24,2	24,7	25,1	25,4

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

Согласно заявлениям правительства, к 2020 году в России должно вводиться порядка 100 млн кв. 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 2040 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 далеко не самый оптимистичный 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: расчеты УК «Арсагера», Housing Statistics in the European Union

Средние доходы домохозяйств до 2018 года включительно прогнозируются на базе оценок МЭР среднесрочного развития российской экономики и собственных моделей компании. При построении прогноза использованы следующие предпосылки:

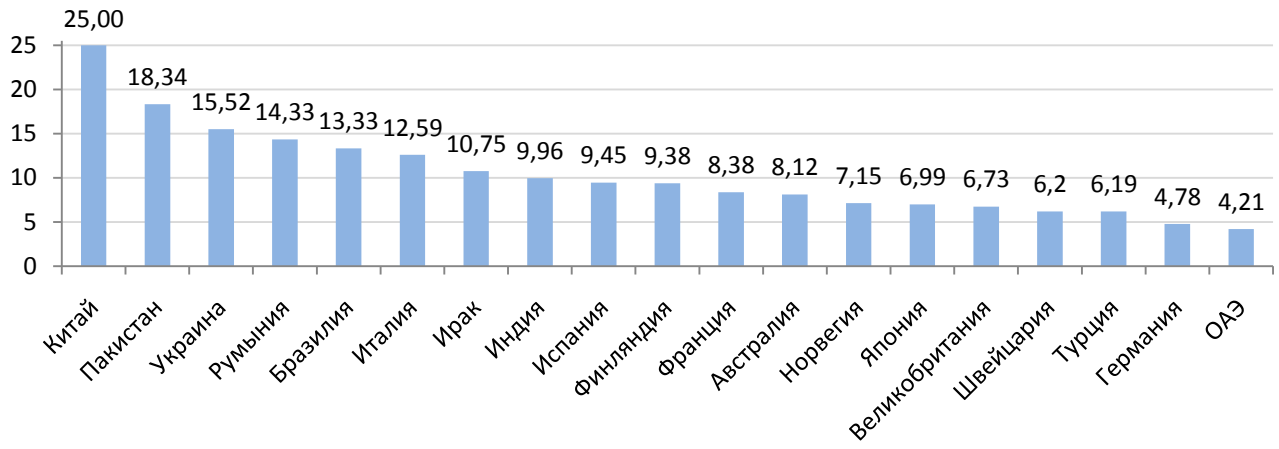
- Количество человек в домохозяйстве — 2,8 *(по данным UNECE The Statistical Yearbook of the Economic Commission for Europe 2005 – Average household size);*
- средняя площадь жилья домохозяйства — 55 кв. м *(исходя из среднего значения площади на человека и учета количества человек в одном домохозяйстве).*

Прогноз стоимости жилья строится на основе модели спроса и предложения.

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

- мощного базового спроса на жилье, обусловленного неудовлетворенной потребностью населения в жилье;
- долгосрочной тенденции к снижению уровня процентной ставки и росту объемов ипотеки (на конец 2015 года отношение всех ипотечных кредитов на жилье в России к ВВП составит, по нашим оценкам, чуть более 5%, что гораздо меньше показателей развитых стран).

Коэффициент доступности жилья в странах мира



Источники: Евростат, расчеты УК «Арсагера»

Согласно нашим расчетам, в 2018 году коэффициент доступности жилья примет следующие значения:

- Россия –2,4;
- Санкт-Петербург –3,3.

На базе этих предпосылок рассчитан прогноз стоимости жилья в России и в Санкт-Петербурге до 2018 года включительно.

Таблица № 3.8. Прогноз коэффициента доступности жилья

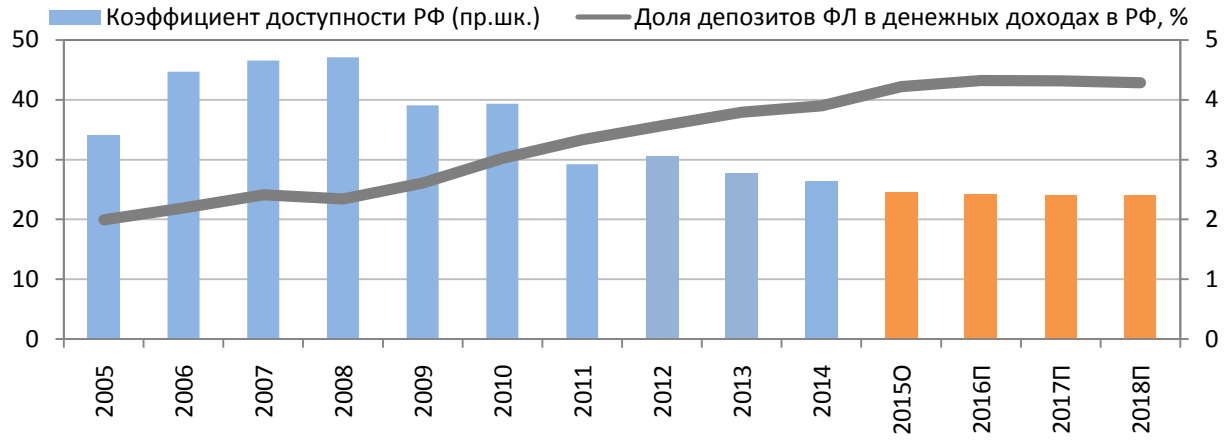
Показатель	2013	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Население, тыс. чел.	143 300	143 700	146 754	147 101	147 413	147 681
ВВП, млрд руб.	66 755	71 406	79 516	85 280	91 716	98 196
Доходы населения, млрд руб.	44 650	47 900	51 828	55 928	60 521	65 197
Доход на человека, руб./год	311 587	333 335	353 163	380 204	410 553	441 474
ВВП на человека, руб./год	465 843	496 913	541 833	579 737	622 169	664 918
Доход на человека + теневая экономика, руб./год	404 659	432 903	458 653	493 771	533 186	573 343
Доход домохозяйства в год, руб.						
по России	1 133 044	1 212 129	1 284 227	1 382 559	1 492 922	1 605 361
по Санкт-Петербургу	1 370 496	1 516 721	1 622 105	1 762 528	1 920 847	2 084 724
Коэффициент доступности жилья						
в России	2,74	2,64	2,45	2,42	2,41	2,41
в Санкт-Петербурге	3,83	3,64	3,56	3,37	3,32	3,29
Стоимость квартиры (55 кв. м), руб.						
в России	3 106 290	3 194 659	3 147 824	3 346 137	3 593 751	3 863 282
в Санкт-Петербурге	5 253 160	5 518 510	5 777 090	5 933 193	6 368 715	6 853 225
Процентное изменение среднегодовой стоимости жилья						
в России	0,2%	2,8%	-1,5%	6,3%	7,4%	7,5%
в Санкт-Петербурге	2,0%	5,1%	4,7%	2,7%	7,3%	7,6%

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 ввиду создание внутренних источников инвестиций в качестве альтернативы текущей нацеленности исключительно на приход иностранных инвестиций), но пока мы не видим существенных предпосылок к такому изменению.

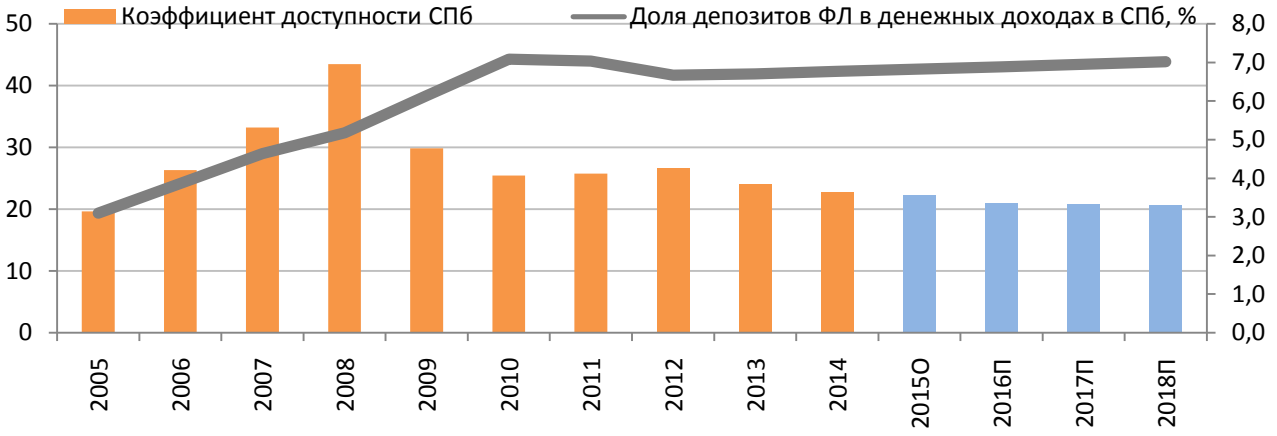
Поэтому мы ожидаем, что привычная картина, когда с ростом депозитов увеличивалась и стоимость недвижимости, выраженная в доходах населения, может измениться (даже несмотря на то, что в России согласно опросам недвижимость воспринимается таким же надежным инструментом сохранения сбережений как и депозит 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[4]



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

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



Источники: Росстат, прогнозы УК «Арсагера»

[4] 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.

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 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.

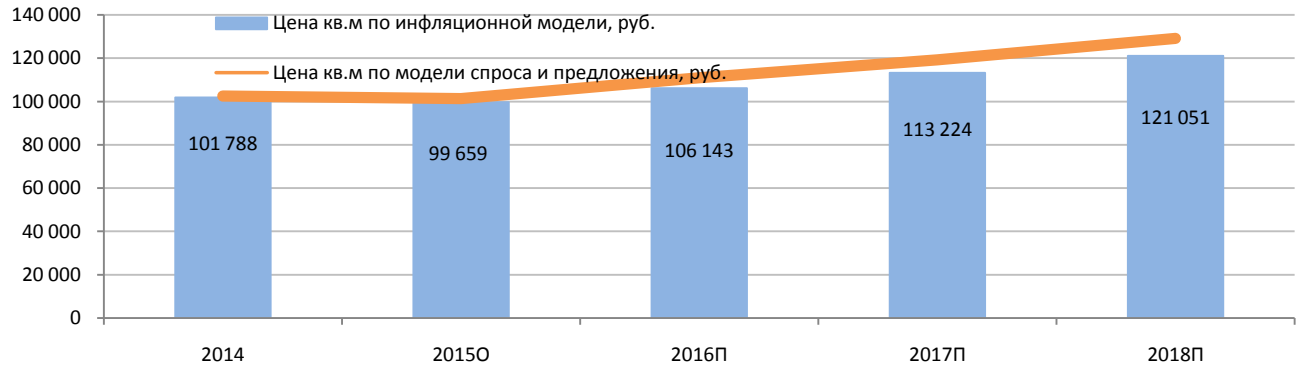
Таблица № 3.9. Оценка себестоимости строительства кв. м

	2014	2015О	2016П	2017П	2018П
Проектирование	2 950	3 039	3 274	3 482	3 704
СМР и материалы[5]	47 061	42 114	46 042	49 715	53 681
Приобретение права на землю	11 707	11 707	12 023	12 901	13 882
Инженерное обеспечение	8 228	9 224	9 937	10 570	11 244
Общехозяйственные расходы	3 407	3 820	4 115	4 378	4 657
Проценты по кредитам	2 506	3 008	2 406	1 925	1 540
Коммерческие расходы	6 773	7 593	8 180	8 702	9 257
Страхование	5 878	6 154	6 321	6 782	7 297
СЕБЕСТОИМОСТЬ	**88 511**	**86 660**	**92 299**	**98 455**	**105 262**
Минимальная требуемая рентабельность	13 277	12 999	13 845	14 768	15 798
Стоимость квадратного метра с учетом рентабельности	**101 788**	**99 659**	**106 143**	**113 224**	**121 051**
Процентное изменение стоимости жилья		-2,1%	6,5%	6,7%	6,9%

Средняя цена квадратного метра на первичном рынке по состоянию на 11 декабря 2015 года – 101 370 руб./кв. м (по данным www.BN.ru).

[5] 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 модели спроса и предложения превышают прогнозные темпы роста цен на жилье, полученные с помощью инфляционной модели. 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 готовности объекта 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 4–6% 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.

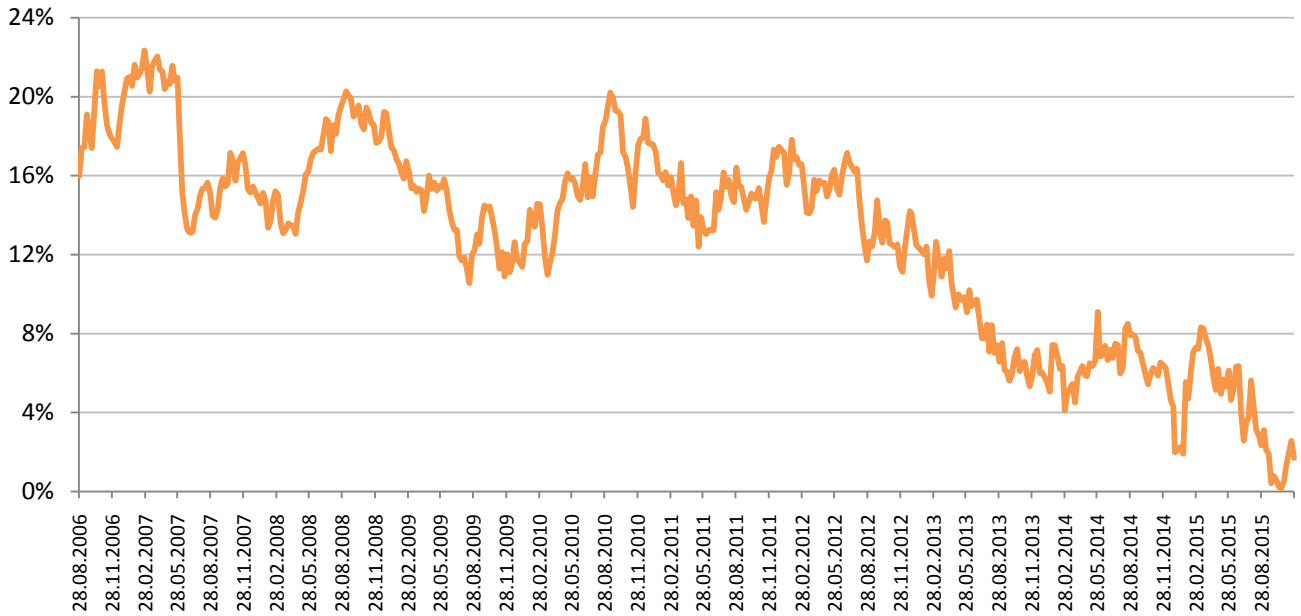
Таблица № 4.1. Прогноз доходности от этапности строительства

Группа* застройщика	Арендная ставка, % годовых	Премия за риск застройщика, % годовых	Доходность, % годовых
7.1	4–6	0–1	4–7
7.2	4–6	1–4	5–10
7.3	4–6	4+	10+

* 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, %

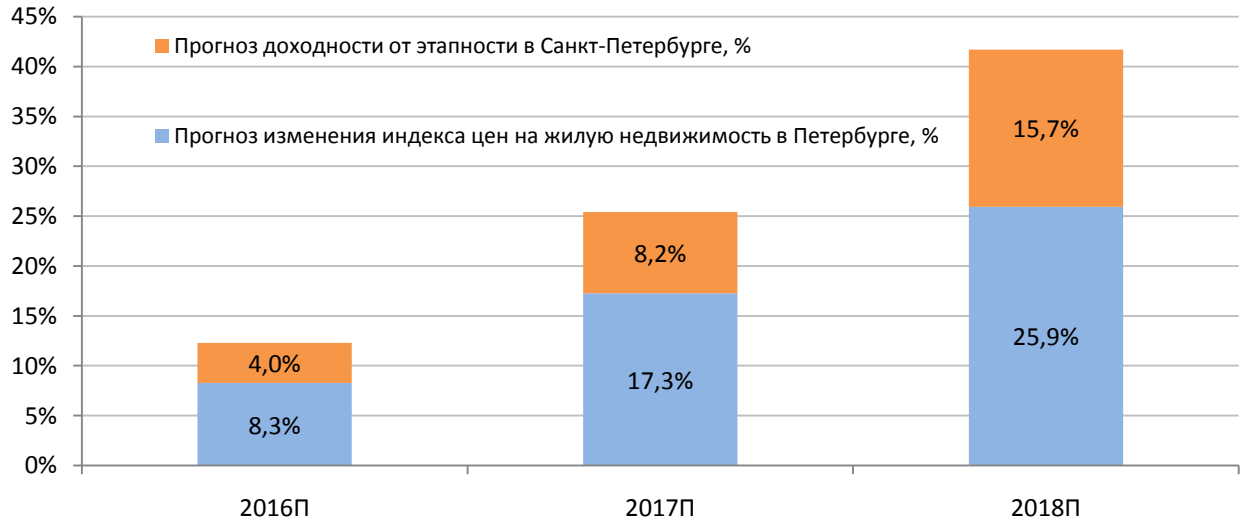


Источник: www.BN.ru

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 2018 года может составить 13-15% 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-Петербурга накопленным итогом, %	2016П	2017П	2018П
Прогноз изменения индекса цен на жилую недвижимость в Петербурге	8,3%	17,3%	25,9%
Прогноз доходности от этапности в Санкт-Петербурге	4,0%	8,2%	15,7%
Прогнозируемая доходность инвестиций	**13,3%**	**27,5%**	**41,7%**

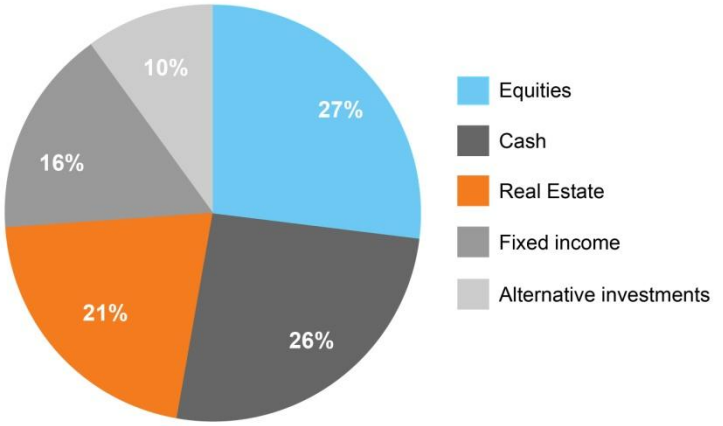
Еще раз обратим Ваше внимание на то, что наш прогноз средних цен на жилую недвижимость в Санкт-Петербурге отражает наше мнение о предполагаемой динамике именно средних цен. Данный прогноз не учитывает влияние структурного сдвига в предложении жилья. В частности, в последнее время все большое количество 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.

Приложение 1. Международная практика инвестирования в фонды недвижимости

До тех пор, пока в прошлом веке рынки финансовых инструментов — акций и облигаций — не получили своего масштабного развития, недвижимость, или Real estate, была доминирующим классом активов в портфелях инвесторов.

В наши дни недвижимость уже не является основным объектом инвестиций, однако до сих пор занимает существенную долю. Например, инвесторы с состоянием более 30 млн долларов значительную часть своих сбережений держат именно в недвижимости инвестиционного класса.

Доли классов активов в структуре сбережений инвесторов (High Net Wealth Individuals), 2014 год (в %)



Источник: Capgemini and RBC Wealth Management World Wealth Report, 2015

Исторически включение Real estate в портфель означало прямое инвестирование в недвижимость – приобретение прямых прав собственности на физическое имущество.

Однако новым словом в области инвестирования в недвижимость во всем мире стали инструменты портфельного инвестирования – фонды недвижимости (Real estate Investments Trusts, Property Investments Funds, Listed Property Trusts, ЗПИФН). Появление и последующая популяризация таких инструментов, как фонды недвижимости, открыли перед инвесторами всех уровней широчайшие возможности.

Движущей силой в развитии фондов недвижимости стали их диверсификация, прозрачность, ликвидность и доходность. Первые фонды недвижимости были созданы в США в 1960 году. Вслед за США многие ведущие страны мира активно начали развивать способы портфельного инвестирования в Real estate.

Режимы портфельного инвестирования в недвижимость в отдельных странах

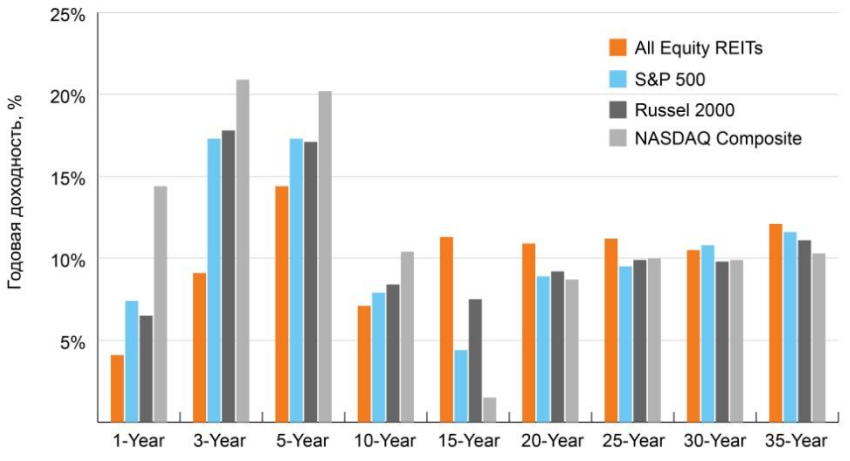
Регион/страна	Аббревиатура фонда	Год введения	Регион/страна	Аббревиатура фонда	Год введения
Азиатско-Тихоокеанский регион			*Европа*		
Австралия	LPT	1971	Бельгия	SICAFI	1995
Гонконг	REIT	2003	Франция	SIIC	2003
Япония	J-REIT	2000	Италия	FII	1994
Южная Корея	RETF, K-REIT, CR-REIT	2001	Люксембург	FCP, SICAV, SICAF	1988
Малайзия	REIT	Конец 1980-х	Нидерланды	BI	1969
Сингапур	S-REIT	2002	Испания	REIF, REIC	1994
Тайвань	REIT	2003	Великобритания	PIF	2006
Латинская Америка			*Северная Америка*		
Бразилия	FII	1993	Канада	REIT	1994
Мексика	Fibras	2004	США	REIT	1960
СНГ и Восточная Европа					
Россия	ЗПИФН (REIF)	2003			

Источник: Conner P., Falzon R. Rational Differences Between Public and Private Real Estate. – Pramerica Real Estate Issues, May, 2004.

Несмотря на то, что первые фонды недвижимости появились достаточно давно, настоящее развитие этих инструментов началось лишь с середины 1990-х годов.

Последние полтора десятилетия стали для фондов недвижимости эпохой «расцвета», и лишь мировой финансовый кризис 2008 года на время замедлил бурное развитие данной отрасли. Проблемы с ликвидностью и опасения по поводу перспектив рынка послужили для инвесторов причиной вывода средств из фондов недвижимости, что привело к существенному падению рыночных цен на ценные бумаги последних. В последние годы результаты фондов недвижимости в США были сопоставимы с доходностью рынка акций, а на длинных временных отрезках (от 15 лет) даже превосходили их.

Историческая доходность различных классов активов (по состоянию на июль 2015 года)



Источник: REIT Watch issue, NAREIT, July 2015

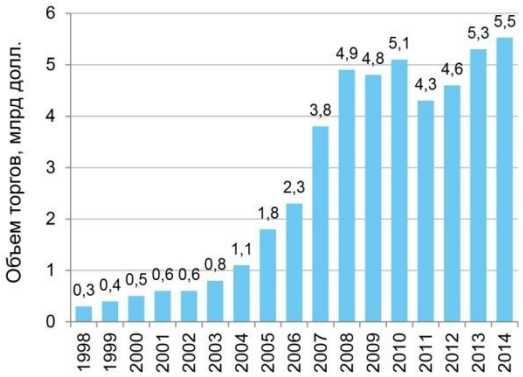
Во многом популярность фондов недвижимости обусловлена появлением у недвижимости как класса несвойственной ей ранее характеристики — высокой ликвидности инвестиций. Это было достигнуто благодаря листингу фондов недвижимости на крупнейших мировых фондовых биржах.

Биржевые обороты крупнейших фондов недвижимости сопоставимы с оборотами «голубых фишек» фондового рынка. Среднедневной объем торгов по всем фондам растет от года к году. Если в 2000 году он составлял около 0,5 млрд долл., то в 2014 году уже 5,5 млрд долл.

Динамика рыночной капитализации REITs, обращающихся на NYSE, 1971-2013



Среднедневной объем торгов ценными бумагами U.S.REITs на NYSE, млрд долл. США



Источник: REIT Watch issue, NAREIT, July 2015

США является крупнейшим в мире рынком с точки зрения общей капитализации фондов недвижимости, прошедших листинг фондовых бирж. В 2014 году суммарная рыночная капитализация фондов недвижимости США, входящих в состав FTSE NAREIT All REIT Index, достигла 900 млрд долларов, увеличившись более чем в 4,5 раза с кризисных значений 2008 года.

Количество и объемы привлечения капитала в REITs в США, 2003-2014 годы



Источник:REIT Watch issue, NAREIT, July 2015

Привлечение капитала в фонды недвижимости является традиционным инвестиционно-банковским продуктом на развитых рынках наравне с размещением облигаций, проведением IPO и частных размещений. Объемы привлечения после кризиса 2008 года выросли в 4,3 раза и достигли максимума в 2013 году - 77,7 млрд долл. В 2014 году этот показатель несколько снизился и составил 63,6 млрд долл.

Заключение. Real estate как класс активов занимает существенную часть инвестиционного пространства, именно поэтому он должен рассматриваться инвесторами наряду с другими традиционными классами активов. Изучая возможности стратегических инвестиций в Real estate, инвесторы наряду с прямыми вложениями должны принимать во внимание возможности портфельного инвестирования. Для большого числа инвесторов портфельное инвестирование в Real estate является наиболее приемлемым способом включения этого класса активов в свой инвестиционный портфель.

Преимущества портфельных форм инвестирования в Real estate по сравнению с прямым инвестированием состоят в ликвидности, прозрачности корпоративного устройства, ценообразовании в режиме реального времени и относительно низких транзакционных издержках. По мере того, как фонды недвижимости будут продолжать свое развитие, их доля в общей капитализации рынка Real estate будет возрастать, как и их признание в качестве метода включения Real estate в инвестиционные портфели как класса активов разработчиками инвестиционной политики.