



JONES LANG  
LASALLE®

*Real value in a changing world*

on.point

2 квартал 2009

Обзор российской  
экономики и  
инвестиционного  
рынка



## Российская экономика

Во 2 квартале российская экономика продолжила замедление, вместе с тем признаки стабилизации появились ближе к его концу. По предварительным оценкам, ВВП снизился на 10,9% в 1 пол. 2009 г. по сравнению с 1 пол. 2008 г., ухудшив показатель 9,8% в 1 квартале. Ослабевающий спрос в большинстве секторов и спад инвестиционной активности (-18,2% в 1 пол. 2009 г. по сравнению с аналогичным периодом годом ранее) явились основными факторами снижения. Однако по последним оценкам МЭР период спада подходит к концу. Так, в июне был зафиксирован рост ВВП на +0,1% (с учетом сезонных колебаний).

Промышленное производство снизилось на 14,8% в 1 пол. 2009 г. в годовом выражении. Объем выполненных строительных работ упал еще сильнее, на 19,3%, при этом жилищное строительство показывало хорошие результаты до мая, но в июне было отмечено снижение на 13% по сравнению с июнем 2008 г. Розничный товарооборот продолжил падение во 2 квартале и по его итогам снизился на 5,6% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее.

В последние месяцы было отмечено улучшение ситуации на рынке труда. Уровень безработицы уменьшился, составив 8,3% в июне, тогда как в марте он достигал 9,2%. Тем не менее, снижение доходов населения продолжилось: реальный доход снизился на 2,8% в 1 пол. 2009 г. в годовом сопоставлении, хотя реальный располагаемый доход остался стабильным.

Рубль продолжил укрепляться после девальвации в январе-феврале, однако был весьма волатильным в течение последних недель. В основном причиной этому послужили колебания курса евро к доллару США, иногда дополняемые колебаниями цен на нефть. Банк России продолжает регулярно участвовать в операциях на валютном рынке для того, чтобы смягчить резкие колебания, хотя недавняя нестабильность рубля отражает более сдержанный подход.

Во 2 квартале наблюдался рост цены на нефть с 60 до более 70 долл. США за баррель. Несмотря на то, что это обеспечило дополнительную поддержку экономики, цена на нефть остается наиболее серьезным внешним риском, и периодические колебания служат напоминанием того, что ситуация может быстро измениться в любую сторону.

Инфляция снизилась до 12% в конце июня, тем самым приглушив эффект снижения доходов населения. Это послужило поводом к понижению ключевой процентной ставки с 13% до 11,5% впервые с 2007 г. Мы считаем, что эффект этого шага будет незначителен, поскольку ни потребители, ни рынок капитала активно не полагаются на этот инструмент.

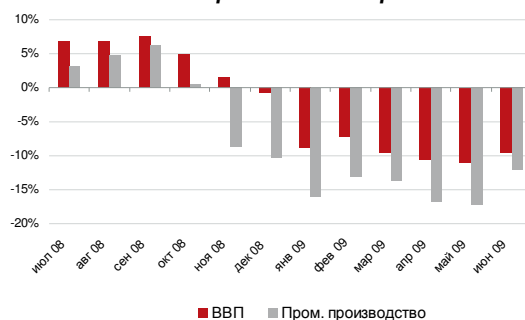
Правительство объявило о нескольких программах для борьбы с влиянием финансового кризиса на экономику. Хотя не все они будут полностью осуществлены, дефицит бюджета страны ожидается на уровне 8% в этом году и 6,5% в 2010 г. Правительство планирует покрыть большую часть дефицита за счет займов, что повысит объем торгуемых гос. облигаций.

Последние новости, как в России, так и за границей, кажутся не столь пессимистичными как в начале года. Несмотря на это, согласно общему мнению глобальная стабилизация начнется лишь через несколько месяцев. Тем временем развитие инвестиционного рынка недвижимости будет ограниченным из-за недостатка финансирования.

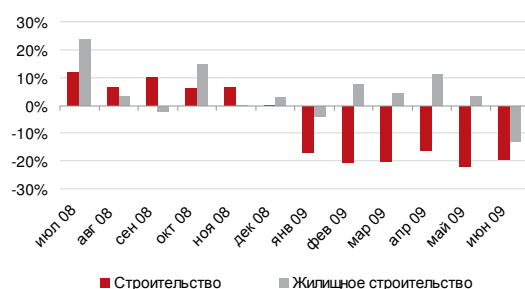
### Ключевые экономические показатели

	2008	2009П
Номинальный объем ВВП (млрд \$)	1 673	1 293
Реальный рост ВВП (%)	6,2	-8,0
Безработица (% , на конец года)	7,7	9,0
Инфляция (%)	13,3	11,5
Курс рубля к доллару США на конец года	29,38	33,05
Реальный рост доходов (%)	11,4	-4,0
Розничный товарооборот (млрд \$)	558	419
Реальный рост розничного товарооборота (%)	13,0	-6,5
Цена нефти марки Urals на конец года (\$/баррель.)	91,7	60,0
Прямые иностранные инвестиции в Россию (млрд \$)	70,3	35,0

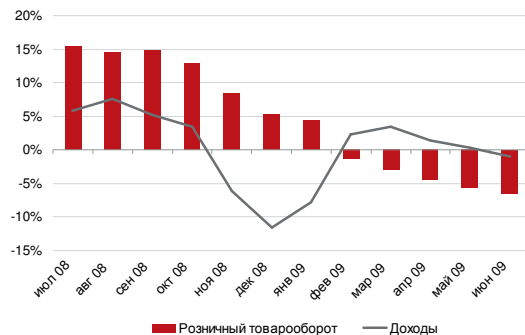
### Рост ВВП и пром. производства по сравнению с аналогичным периодом годом ранее



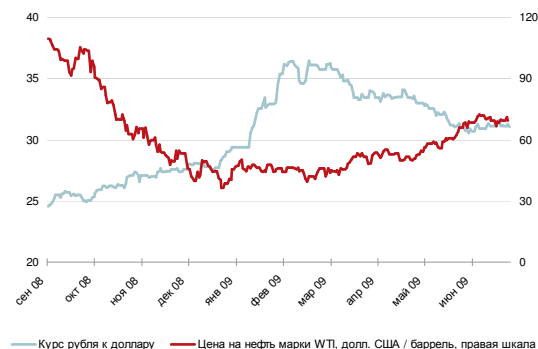
### Рост объемов строительства



### Рост розничного товарооборота и доходов населения



### Динамика курса рубля к доллару



Источник: Банк России, Росстат, МЭР, Bloomberg, Jones Lang LaSalle

## Рынок инвестиций в коммерческую недвижимость

Во 2 квартале 2009 года инвестиционная активность на российском рынке продолжила снижаться, упав на 94% ко второму кварталу прошлого года. Дефицит финансирования и продолжившаяся коррекция цен и арендных ставок оставались основными препятствующими факторами для инвесторов, ограничивая размер выставляемых на продажу объектов и объемы сделок.

Доминирующие позиции на рынке сейчас занимают российские инвесторы, в то время как активность иностранных игроков остается низкой. Ключевыми факторами, обусловившими такую ситуацию, стали возросшие уровни доходностей на более прозрачных и менее рискованных рынках стран Западной Европы и более низкая склонность инвесторов к риску. В результате доля иностранных инвестиций составила лишь 4% от общего объема инвестиций в 1 пол. 2009 г. против 72% в 2008 г..

Тем не менее, рыночная активность далека от штиля, и характеризуется переговорами между продавцами и покупателями, заемщиками и кредиторами, однако лишь несколько сделок были закрыты. Инвесторы снизили свои ожидания по скидкам, поскольку только несколько проблемных активов, особенно высокого качества, было выставлено на открытый рынок. Банки и другие кредиторы предпочитают реструктурировать и продлевать кредиты девелоперам или самостоятельно достраивать изъятую за неплатежи недвижимость.

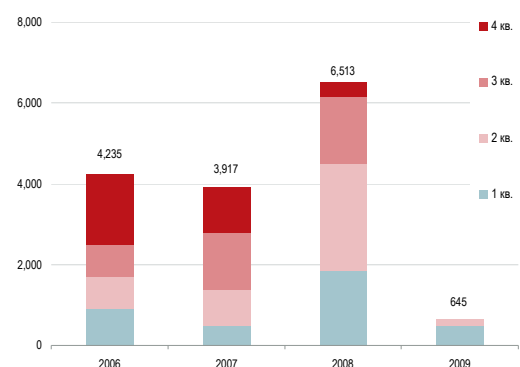
Во втором квартале увеличилось количество судебных исков против девелоперов и ритейлеров, инициированных банками в целях обеспечения возврата кредитов. Самыми часто упоминаемыми кредитными организациями были Альфа Банк, ВТБ и Сбербанк.

Несмотря на то, что все больше активов выставляются на продажу, ценовые ожидания продавцов не претерпели значительных изменений. Тем не менее, были отмечены первые признаки сокращения разницы между ценовыми ожиданиями продавцов и покупателей, и мы ожидаем, что это станет катализатором роста инвестиционной активности во 2 пол. 2009 года.

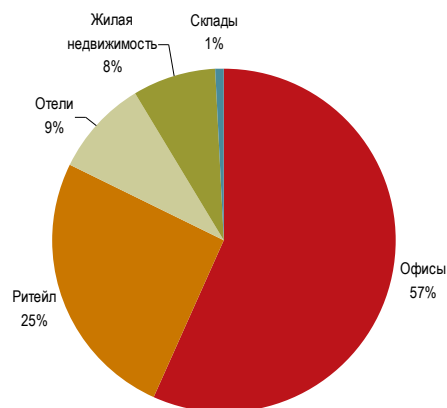
Проекты на этапе строительства становятся менее популярными, составив 7,8% от объема всех сделок в 1 пол. 2009 против 50-60% в 2007-2008 годах. Более низкий спрос со стороны арендаторов в среднесрочной перспективе, более низкая склонность к риску и отсутствие проектного финансирования обуславливают смещение спроса в пользу готовых объектов со стабильным доходом.

Изменение предпочтений происходит по всей России: девелоперы и инвесторы предпочитают иметь дело с менее рискованными и более развитыми рынками Москвы и Санкт-Петербурга. Со второго полугодия 2008 года было отмечено сокращение инвестиционной активности на региональных рынках, хотя торговый рынок сохранялся относительно оживленным.

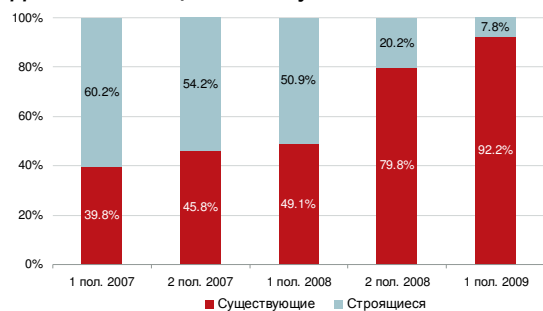
**Динамика инвестиций в российскую коммерческую недвижимость, млн долл. США\***



**Объемы инвестиций по сегментам в 1 кв. 2009**



**Доли инвестиций по типу объектов**



\* Инвестиционные сделки, исключая покупку менее 30% объекта для собственного размещения, покупку земельных участков, жилую недвижимость, СП.

Источник: Jones Lang LaSalle

## Ставки доходности и аренды

Глобальный финансовый кризис привел к повышению страновых рисков во всем мире, особенно для развивающихся стран. Однако последние месяцы характеризовались снижением доходностей долговых инструментов.

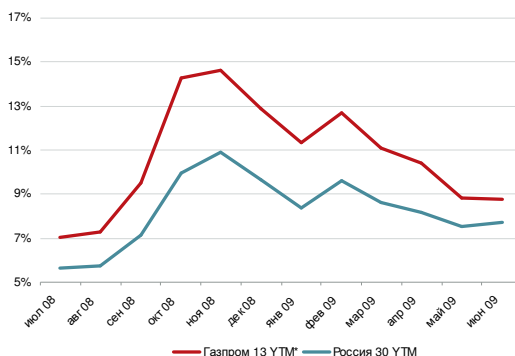
В России во 2 кв. 2009 г. появились признаки стабилизации кредитных рынков, что проявилось в небольшом снижении средней ставки по банковским кредитам (с 16,0% в марте до 15,4% в июне). Похожая тенденция наблюдалась и с государственными еврооблигациями. Однако пока рано говорить о восстановлении кредитного рынка. Кредитование коммерческой недвижимости остается в дефиците, хотя финансирование объектов сегмента прайм продолжает осуществляться.

В результате чрезмерного удорожания банковского кредитования в России популярность приобрело финансирование путем размещения долговых бумаг. Во 2 кв. 2009 г. объем выпущенных корпоративных облигаций превысил докризисный уровень.

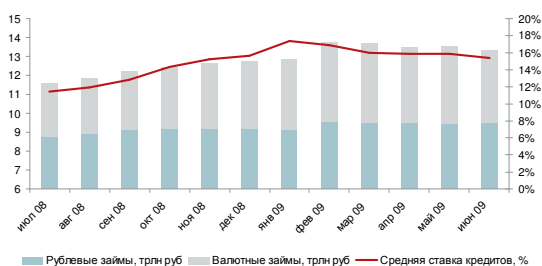
Во 2 кв. 2009 г. ставки капитализации на рынке недвижимости продолжили движение вверх, достигнув уровня 2005 года. Минимальные ставки капитализации в Москве находятся на уровне 12,5% для торговых центров и офисов (рост на 100 б.п. за квартал), и 14,5% для складских помещений (рост на 50 б.п.).

Динамика котировок акций девелоперов следует за общим трендом на рынке, продемонстрировав рост на 40-50% во 2 кв. 2009 г. Однако рыночная капитализация большинства компаний строительной отрасли остается ниже реальной стоимости их активов.

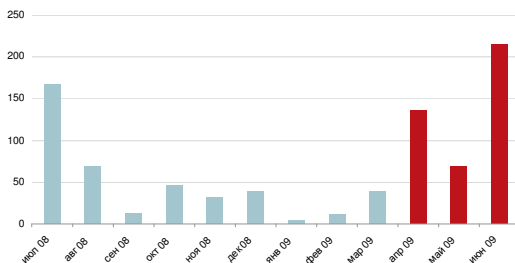
### Доходности российских еврооблигаций



### Кредиты организациям, выданные российскими банками \*\*



### Динамика размещения корпоративных облигаций, млрд. руб.



### Индексы RenCap Russian Property и PTC



\* YTM – доходность к погашению

\*\* Кредиты нефинансовым организациям

Источник: Ренессанс Капитал, PTC, Банк России, Jones Lang LaSalle

# Признаки стабилизации рынка?

## Западная Европа

Мировой финансовый кризис увеличил ставки ожидаемой доходности для инвесторов на всех рынках, включая рынок недвижимости. В течение прошлого года рост доходностей произошел во всех европейских странах.

Вместе с тем, на рынках появляются первые признаки стабилизации. В начале текущего года рост ставок капитализации замедлился либо остановился в ряде западноевропейских стран. Так, в девяти городах минимальные ставки капитализации оставались без изменений на протяжении двух кварталов (Берлин, Мюнхен, Штутгарт, Эдинбург, Бирмингем, Лидс, Манчестер, Рим и Осло). Это отражает некоторое улучшение в ожиданиях инвесторов и ограниченность выбора активов в сегменте прайм.

Однако начало стабилизации на рынках Западной Европы происходит одновременно с продолжающимся спадом спроса со стороны арендаторов. Объем арендованных площадей остается на уровне ниже исторического среднего, а максимальные ставки аренды продолжают падать. Несмотря на недавние признаки стабилизации, мы все еще не можем исключить возможность дальнейшей коррекции ставок доходности в ближайшем будущем.

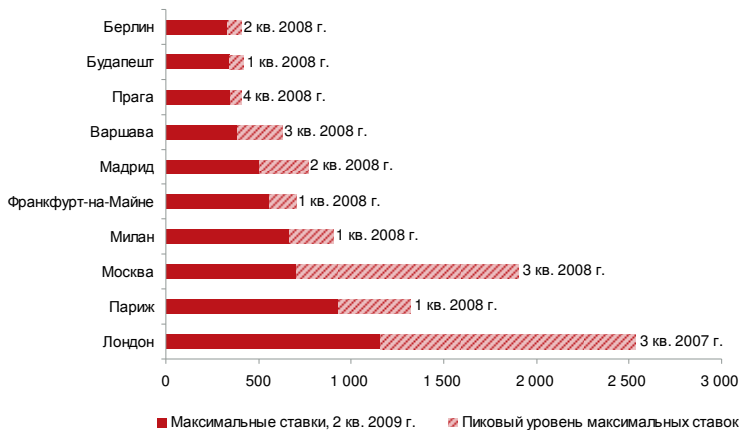
## Россия

Ставки капитализации на российском рынке коммерческой недвижимости начали расти в 3 кв. 2008 г., следуя за общеэкономическим трендом и ослаблением спроса со стороны арендаторов. Коррекция произошла быстро и резко, подняв минимальные ставки капитализации в Москве выше уровня 2005 года.

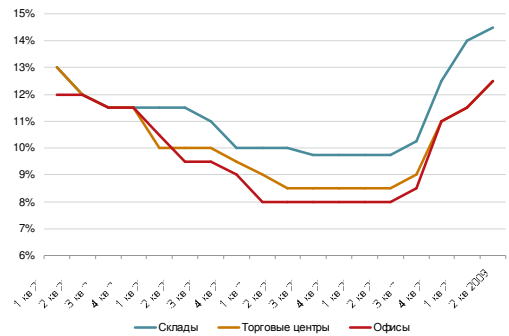
Среди европейских рынков, произошедшая в Москве коррекция арендных ставок была второй по величине после Лондона. К тому же, процесс коррекции в Москве занял всего три квартала против семи в Лондоне.

Как и в других европейских странах, развитие рынка в России будет во многом зависеть от макроэкономических показателей, при этом ожидаемое во 2 пол. 2009 г. достижение стабильности должно означать прекращение коррекции цен на активы. Поворотным моментом также будет окончание снижения арендных ставок, что должно стать сигналом к началу восстановления рынка. Уже появились свидетельства начала этого процесса, выраженные в росте активности инвесторов, особенно в офисном и торговом сегментах.

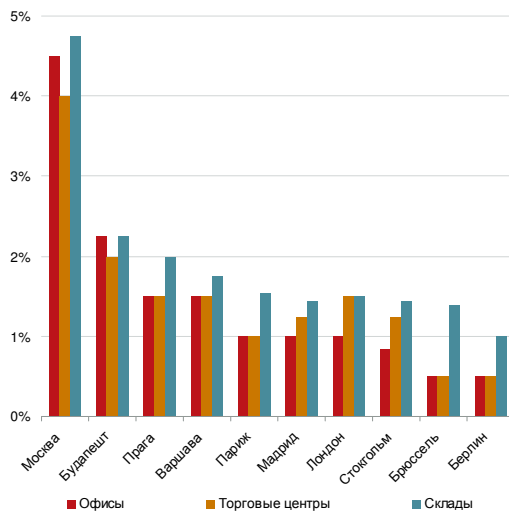
### Сокращение максимальных арендных ставок в офисном сегменте с пикового уровня



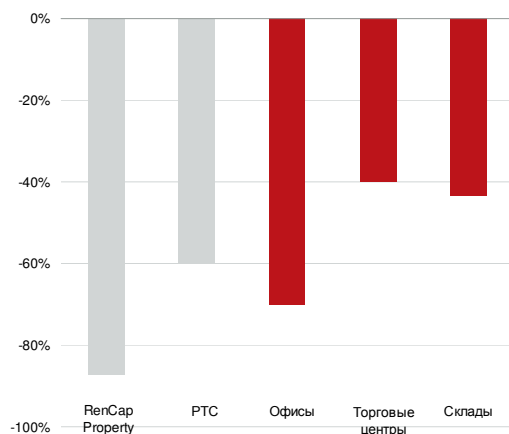
### Минимальные ставки капитализации в Москве



### Рост ставок капитализации, 2 кв. 2008 – 2 кв. 2009 гг.



### Изменение стоимости активов, 2 кв. 2008 – 2 кв. 2009 гг.



Источник: PTC, Ренессанс Канумал, Jones Lang LaSalle



*Real value in a changing world*

### **Jones Lang LaSalle**

Космодамианская наб., 52/3  
115054 Москва, Россия  
Тел.: +7 (495) 737 8000  
Факс: +7 (495) 737 8011

### **Контактная информация**

#### **Владимир Пантюшин**

Директор по России и СНГ  
Отдел экономических и стратегических исследований  
Jones Lang LaSalle, Russia & CIS  
vladimir.pantyushin@eu.jll.com

#### **Владимир Алешин**

Аналитик  
Отдел экономических и стратегических исследований  
Jones Lang LaSalle, Russia & CIS  
vladimir.alyoshin@eu.jll.com

#### **Томас Девоншир-Гриффин**

Директор по России и СНГ  
Инвестиционные продажи и приобретения  
Jones Lang LaSalle, Russia & CIS  
thomas.devonshire-griffin@eu.jll.com

#### **Олеся Черданцева**

Руководитель аналитики рынка  
торговой недвижимости и инвестиций  
Jones Lang LaSalle, Russia & CIS  
olesya.cherdantseva@eu.jll.com

Обзор российской экономики и инвестиционного рынка, 2 квартал 2009

Отчеты **OnPoint** от Jones Lang LaSalle представляют собой квартальные и годовые обзоры активности на рынке недвижимости, а также специализированные обзоры и прогнозы, показывающие развитие тенденций на рынке.

[www.joneslanglasalle.ru](http://www.joneslanglasalle.ru)