

Краткая статистика

По сравнению с
I п. 2008 I п. 2007

Объем инвестиций	↓	↓
Количество сделок	↓	↓

- Объем инвестиционных транзакций в I полугодии 2009 г. был крайне низким и, в основном, пришелся на незавершенные объекты недвижимости – земельные участки, проекты на различных стадиях реализации – предложение на продажу которых резко возросло, понизив соответственно их стоимость.
- Оживить инвестиционный рынок сегодня может только широкое распространение принудительных продаж «стрессовых активов», которое однако пока не наблюдается из-за нежелания банков взыскивать залоги.

РЕЗЮМЕ

После резкого ухудшения состояния мировой экономики в IV квартале 2008 г. инвестиционная активность на украинском рынке коммерческой недвижимости практически прекратилась. Поток сделок в I полугодии был незначительным и преимущественно состоял из небольших единичных и нестандартных транзакций. Вследствие резкого сокращения инвестиционной активности во всех секторах недвижимости, совокупный объем инвестиционных транзакций оказался одним из самых низких в истории. Те немногочисленные транзакции, которые состоялись, почти полностью заключались небольшими локальными компаниями, в то время как объем трансграничных сделок фактически равнялся нулю.

При практическом отсутствии показательных транзакций среди участников рынка по-прежнему наблюдаются значительные разногласия о текущем уровне цен. И все же мнения сходятся в том, что цены существенно упали за последние шесть месяцев. Низкий инвестиционный и потребительский спрос на недвижимость, вызванный отсутствием финансирования и тяжелой экономической ситуацией, привел к понижению капитальной стоимости не менее чем на 50%.

Тем не менее, мы ожидаем подъем инвестиционной активности в конце 2009 г. и в 2010 г., когда капитальные стоимости достигнут дна, создавая тем самым возможности для долгосрочных, стратегических вложений. Кроме того все более вероятным становится то, что продавцы станут более реалистично смотреть на ценовые ожидания под давлением роста принудительных продаж и перехода «стрессовых активов» в собственность банков. В действительности уже ведутся переговоры о заключении нескольких крупных инвестиционных транзакций, которые, скорее всего, завершатся до конца года.

ОБЗОР РЫНКА
Объем инвестиций

Совокупный объем инвестиционных транзакций упал на 97% по сравнению с I полугодием 2008 г. и составил менее \$10 млн., что является одним из самых маленьких показателей за шесть месяцев в истории рынка. Такое резкое падение – непосредственный результат глобального финансового кризиса, который нанес наиболее серьезный урон украинской экономике среди стран Центральной и Восточной Европы. Глубокая коррекция на рынке заставила всех игроков изменить свои ожидания; и в то время как покупатели смогли адаптировать свои предпочтения довольно быстро, продавцы неохотно соглашались с новыми реалиями. Тем не менее появляются признаки того, что собственники могут наконец-то начать сдавать свои позиции, так как ситуация на рынке остается тяжелой, а давление со стороны кредиторов увеличивается. Соответственно мы ожидаем увеличение объема инвестиций во II полугодии 2009 г. на фоне сокращения разрыва в понимании капитальной стоимости между продавцами и покупателями.

Полугодовой оборот инвестиций и количество сделок



Источник: CB Richard Ellis

Инвесторы

Из-за растущей нерасположенности к рискам и общего снижения деловых настроений иностранные покупатели практически отсутствовали на рынке в I полугодии 2009 г. Однако, было бы ошибкой списывать международных игроков на этом этапе, так как сегодняшние инвестиционные возможности (которые предоставляют солидный долгосрочный рост капиталовложений) начинают выглядеть привлекательно для инвесторов, оперирующих собственным капиталом, которые знают и понимают местный рынок. Соответственно несмотря на то, что шансы выхода новых иностранных инвесторов на рынок недвижимости Украины в 2009 г. довольно незначительные, те международные игроки, которые уже присутствуют на рынке, определенно могут сыграть на нем важную роль. Что однако, нельзя сказать об инвесторах из России, чье восприятие локальных рисков мало отличается от восприятия их украинских коллег. Действительно, в данный момент уже ведутся переговоры о продаже крупного объекта незавершенного строительства, покупателем которого выступают российские инвесторы, которые до этого не вели активной деятельности в Украине.

Отсутствие долгового финансирования привело к существенному истощению структуры покупателей. Институциональные фонды не заключили ни одной сделки наряду с другими инструментами коллективного инвестирования, которые ранее считались наиболее активной группой покупателей. Трудности с привлечением финансирования также отразились на объеме средств, которые готов вкладывать инвестор в конкретный объект недвижимости. Приемлемый объем единичной инвестиции сейчас находится примерно между \$30 и \$40 млн. Также покупатели требуют более высокий возврат на собственные средства – обычно, около 20-25% – и нацелены покупать только по сегодняшним низким ценам. С одной стороны, данный подход абсолютно здравый, но со временем может оказаться неуместным – дороговизна собственных средств приведет к пассивным, безрисковым и низкодоходным инвестициям на денежном рынке, тогда как на самом деле собственные средства уже можно выгодно инвестировать на рынке недвижимости. Безусловно, покупателям не стоит спешить скупать все, что предлагается по ценам ниже себестоимости, но им все же стоит придерживаться более долгосрочного подхода. В противном случае, они рискуют упустить наиболее привлекательные возможности, которые сегодня предлагает рынок.

Транзакции

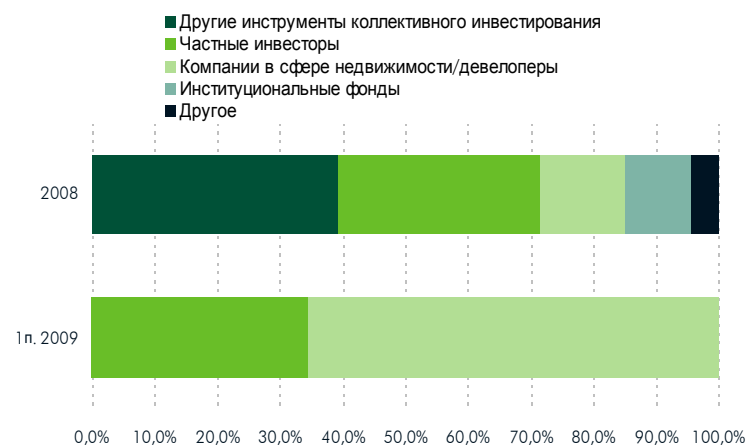
По мере продолжения трудностей с привлечением долгового финансирования количество замороженных объектов резко увеличилось, приведя к всплеску предложений к продаже. Как и ожидалось, большинство предложений сводятся к проектам на различной степени реализации, как то земельные участки, объекты незавершенного строительства и т.д., тогда как качественные доходно-генерирующие объекты остаются вне рынка, ввиду того, что их собственники предпочитают сохранить за собой денежные потоки и не склонны продавать по сегодняшним низким ценам. В действительности, в проекты было вложено больше денег, чем напрямую в объекты коммерческой недвижимости. Подобная тенденция указывает на то, что собственники поддаются давлению продать свои активы или доли в них для того, чтобы извлечь средства для погашения займов, увеличения ликвидности и т.д.

Ставки капитализации

После рекордного роста на 500 базисных пунктов (б.п.) в IV квартале 2008 г., ставки капитализации стабилизировались в I квартале 2009 г. Но ввиду того, что ситуация с продажами объектов недвижимости не показала значимых улучшений, ставки капитализации выросли еще раз во II квартале. Повышение ставок было также обусловлено слабым потребительским спросом на фоне снижения ставок аренды и объемов сданных в аренду помещений. Таким образом, капитальная стоимость продолжила снижаться под двойным негативным влиянием – как растущих ставок капитализации, так и падающих ставок аренды.

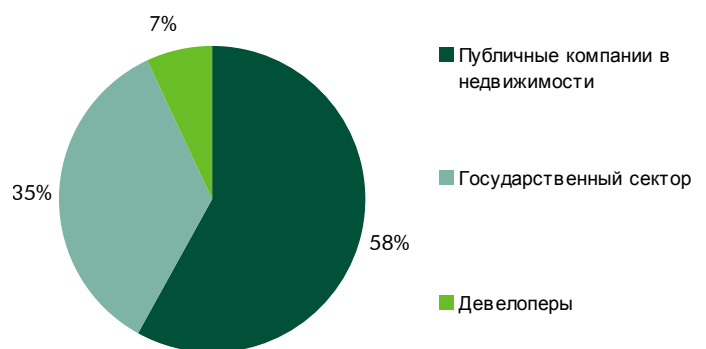
Стоит, однако, с осторожностью подходить к оценке уровня ставок капитализации в сегодняшних нестабильных условиях. Разногласия между участниками рынка относительно цен продаж пока остаются нерешенными и не в последнюю очередь из-за разных взглядов на уровень ставок капитализации. Соответственно, стоит отметить, что на данный момент ставки капитализации служат лишь индикатором на рынке и не основаны на каких-либо конкретных транзакциях.

Структура покупателей по типу



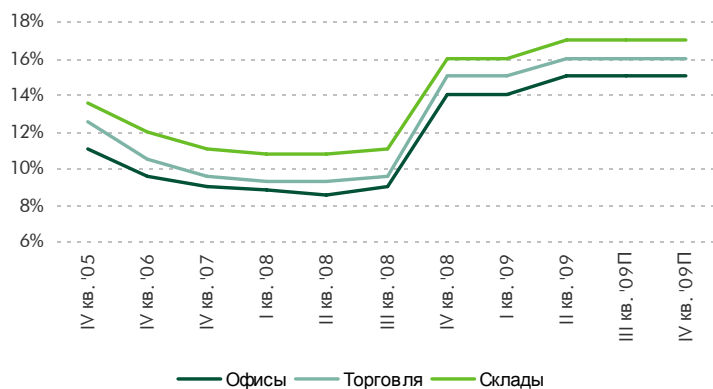
Источник: CB Richard Ellis

Структура продавцов по типу – I полугодие 2009 г.



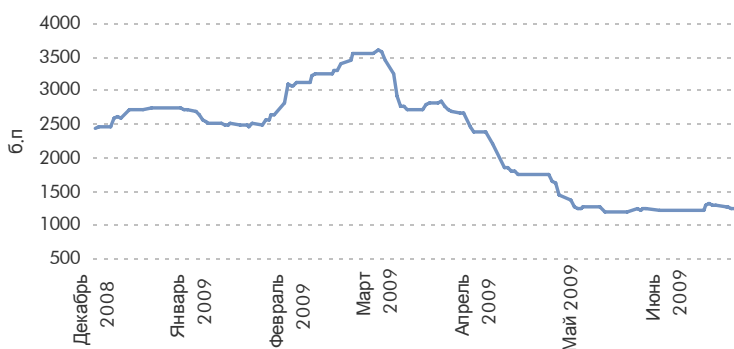
Источник: CB Richard Ellis

Ставки капитализации на наилучшие помещения (Киев)



Источник: CB Richard Ellis
П – прогноз CB Richard Ellis

EMBI+Ukraine



Источник: JP Morgan

Кредитный рейтинг Украины

Агентство	Рейтинг	Дата
Standard & Poor's	CCC+/negative	февраль, 2009
Moody's Investors Service	B2/stable	май, 2009
Fitch Ratings	B/negative	февраль, 2009

Источник: Reuters Financial

Монетарные показатели

	2008	2009*	2010*
Средний обменный курс, UAH:USD	5,267	8,213	8,708
Обменный курс на конец года, UAH:USD	7,700	8,850	8,650
Средний обменный курс, UAH:EUR	7,70	11,15	12,06
Обменный курс на конец года, UAH:EUR	10,86	12,17	12,11
Рост объемов кредитования (%)	76,9	9,4	17,8
Средний прайм-рейт коммерческих банков (%)	17,5	17,3	15,0

Источник: Economist Intelligence Unit (EIU)
* - прогнозы EIU

ПРОГНОЗ

Ситуация на рынке коммерческой недвижимости Украины в I полугодии 2009 г. может быть резюмирована одним словом: «пост-шок» (англ. – aftershock). С одной стороны, это слово вызывает негативные ощущения, но с другой стороны, означает, что наихудший период уже позади. Действительно, уже прослеживаются некоторые признаки того, что кризисные явления стихают.

Благодаря поддержке со стороны Международного валютного фонда, финансовое состояние Украины значительно улучшилось за последние несколько месяцев. Вероятность государственного дефолта сократилась вдвое (котировки кредитных дефолтных свопов (CDS) на Украину сократились с 5 000 б.п. в марте до менее чем 2 000 б.п. в июне). Уровень безрисковой ставки для Украины (по индексу EMBI) также опустился до 12% с пика в 35%, наблюдаемого весной.

Теоретически, обозначенные тенденции должны помочь местным игрокам в привлечении внешнего финансирования, однако шансы того, что это произойдет на практике, будут оставаться незначительными, по крайней мере, до тех пор, пока не улучшится кредитный рейтинг Украины.

На оптимистичной ноте стоит заметить, что к концу первого полугодия наиболее острые последствия кризиса на стороне потребителя (арендатора) также остались позади. Арендные ставки уже существенно скорректировались и на сегодняшний момент в среднем находятся на уровне пятигодичной давности. Таким образом, появляется желание сделать вывод, что арендные ставки наконец-то достигли дна. Однако, по мере того, как на рынок будут выводиться новые помещения, а объема спроса будет недостаточно для того, чтобы остановить рост уровня вакантности, негативное поглощение продолжится в среднесрочной перспективе. Следовательно вероятность понижения арендных ставок сохранится.

Тем не менее, объем инвестиционной активности во II полугодии превысит результат I полугодия. Как и раньше, большинство транзакций будет сводиться к продажам «стрессовых активов» и проектов на различной стадии реализации. То насколько скоро мы увидим заключение значимых сделок будет зависеть от того, когда начнутся принудительные продажи. Пока же банки не готовы массово взыскивать залоги, что не дает капитальной стоимости достигнуть нижнего предела. Такая позиция банков позволяет некоторым собственникам активов (даже при наличии неуплаченных долгов и замороженного строительства) держаться за свое имущество на уровне ниже себестоимости, что обусловлено скорее психологическим фактором, нежели коммерческой целесообразностью.

Невзирая на текущую тупиковую ситуацию, мы сохраняем неизменным наш первоначальный прогноз того, что инвестиционный рынок коммерческой недвижимости Украины покажет первые серьезные признаки жизни в I полугодии 2010 г. К тому времени глобальный экономический кризис должен утихнуть, придавая инвесторам дополнительную уверенность и помогая более точно спрогнозировать будущий рост арендных ставок. Соответственно капитальная стоимость, вероятно, начнет медленно расти во II полугодии 2010 г. на фоне понижения ставок капитализации. Но из-за большого объема вакантных площадей на рынке, рост арендных ставок не будет влиять на цены на протяжении более долгого периода, как это было после финансового кризиса 1998 г., когда ставки, по сути, не росли на протяжении 60 месяцев. Тем не менее, в этот раз восстановление должно начаться скорее благодаря более развитой экономической базе. Мы ожидаем увидеть рост арендных ставок во II полугодии 2011 г. – I полугодии 2012 г.

ОПРЕДЕЛЕНИЯ

Ставка капитализации на наилучшие помещения – отображает доходность, которую будет получать инвестор, покупая здание наивысшего качества, с наилучшим расположением (например, ЦДР), которое полностью сдано в аренду по действующим рыночным ставкам. **Ставка капитализации на наилучшие помещения** отображает уровень доходности, на котором заключались инвестиционные сделки в конкретный период, но не обязательно должен быть равен этому уровню, особенно в случаях, когда на рынке заключалось ограниченное количество сделок и/или если сделки были нетипичными. В случае отсутствия подходящих инвестиционных сделок на рынке в период исследования, приводимый уровень ставки является гипотетическим и основывается исключительно на экспертном мнении о рыночной ситуации в конкретный период. При этом критерии относительно расположения и технических характеристик здания, остаются неизменными.

Объем инвестиций в недвижимость – все инвестиционные сделки в сегменте недвижимости, которые возникают в результате заключения юридически обязывающего договора между покупателем и продавцом. Учитываются все известные CB Richard Ellis транзакции – как на открытом рынке, так и заключенные вне его. Мы включаем сделки с обратной арендой (sale and leaseback), но исключаем корпоративные транзакции, в которых недвижимость выступает только (необходимой) частью продажи общего бизнеса. Также исключаются сделки по объектам, покупателем которых является конечный потребитель помещений (owner-occupied), не планирующий получить прямой доход с объекта. Форвардные сделки учитываются в периоде, в котором был подписан договор о намерениях продажи. Национальность покупателя определяется страной происхождения капитала.

Для более детальной информации касательно обзора рынка обращайтесь к:

CB Richard Ellis

Украина

ул. Н.Гринченка, 4
Киев 03038
t: +38-044-390-00-00

Сергей Сергиенко

Управляющий партнер

e: sergiy.sergiyenko@cbre.com

Радомир Цуркан

Управляющий партнер

e: radomyr.tsurkan@cbre.com

Владимир Безрученко

Глава департамента аналитики

e: volodymyr.bezruchenko@cbre.com

© CB Richard Ellis

Представленный обзор рынка основывается на данных и информации, полученных, как мы полагаем, из достоверных источников. Мы не ставим под сомнение их правильность, но поскольку не проверяли лично, не можем гарантировать их точность и достоверность. Любые мнения, предположения и прогнозы используются как пример и не отражают в полной мере текущую ситуацию на рынке либо его поведение в будущем. Данный обзор представлен исключительно для использования клиентами CB Richard Ellis. Информация, содержащаяся в данном обзоре, не может быть использована без предварительного письменного разрешения со стороны CB Richard Ellis.