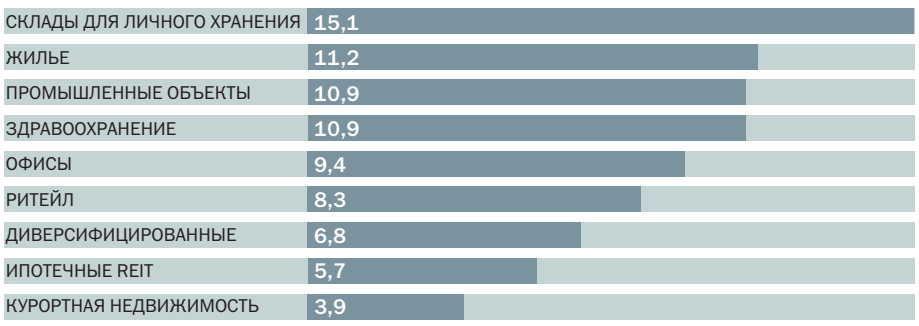


СРЕДНЕГОДОВАЯ ДОХОДНОСТЬ REITS ПО СЕКТОРАМ В 1994–2020 ГОДАХ (%)
Источник: оценки Accent Capital, NAREIT.



Запас роста

До конца года и в следующем году управляющие ожидают сохранения высоких темпов роста активов розничных фондов недвижимости. При этом они полагают, что опережающие рынок темпы сохранит только сектор складских комплексов и логистической недвижимости. «С одной стороны, повышенный спрос со стороны арендаторов будет способствовать росту арендных ставок и, соответственно, выручки от аренды. С другой — спрос со стороны инвесторов на сами объекты оказывает давление на потенциальную доходность, потому что уже сейчас можно говорить о некотором перегреве цен в этом сегменте»,— отмечает госпожа Черных.

Доходность вложений в складскую недвижимость может быть на уровне 10% и выше, считает Екатерина Черных. Дмитрий Ярцев ожидает доходности этого года в диапазоне 8–12%. В отношении перспектив года следующего участники рынка более осторожны. По



ЗАРУБЕЖНЫЕ ПУБЛИЧНЫЕ ФОНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ: ОТ ПАНДЕМИИ К РОСТУ

МАРИНА ХАРИТОНОВА,
гендиректор Accent Capital

На Западе индустрия инвестиций в недвижимость ведет свое начало с 60-х годов прошлого века, когда в США были созданы первые REIT (real estate investment trusts) — фонды недвижимости. С тех пор их целеполагание не изменилось — они обеспечивают институциональным и розничным инвесторам регулярный поток доходов, диверсификацию, долгосрочное увеличение стоимости капитала за счет недвижимости без трансакционных издержек, связанных с приобретением имущественных активов.

Большинство REIT торгуются на биржах. Они обязаны распределять не менее 90% своего налогооблагаемого дохода между акционерами в качестве дивидендов. Операционная модель REIT проста — она строится на относительно стабильном и предсказуемом потоке арендной платы, которая фиксируется в договорах с арендаторами объектов недвижимости. На конец сентября 2021 года рыночная капитализация REIT, котирующихся на Нью-Йоркской фондовой бирже, составляла $1,321 трлн. Согласно данным NAREIT (Национальной ассоциации инвестиций в недвижимость через трасты), чуть более чем 40% домохозяйств, в которых проживают 145 млн американцев, владеют акциями REIT, прямо или косвенно через взаимные фонды, EFT или фонды с целевой датой. Изменения в законодательстве США в 1986 году открыли для американских REIT новые возможности — не только финансировать и владеть реальными объектами недвижимости, но и управлять ими. Это значительно расширило класс активов, включив в список более 220 REIT, торгующихся на биржах США.

Популярность REIT в Соединенных Штатах привела к еще большей сегментации по классу активов — от традиционных, включая офисы, жилые помещения, торговые центры, складские объекты, до совсем необычных, таких как больницы, датацентры, рекламные щиты или тюрьмы. Сейчас деятельность американских REIT классифицируется по 13 секторам недвижимости. В Великобритании действует 56 REIT. В Европе, теперь уже исключая Великобританию, их 151.

Индустрия REIT стала глобальной, охватив и весь остальной мир. Азиатско-тихоокеанский индекс (MSCI AC Asia-Pacific REIT) состоит из 21 REIT с общей рыночной капитализацией $172 млрд, он охватывает пять развитых стран — Австралию, Новую Зеландию, Гонконг, Японию, Сингапур — и девять развивающихся — Китай, Индию, Индонезию, Южную Корею, Малайзию, Пакистан, Филиппины, Тайвань и Таиланд. Для сравнения: индекс REIT на Ближнем Востоке и в Африке насчитывает 29 REIT в пяти странах — ЮАР, Израиле, Саудовской Аравии, Кувейте, ОАЭ. Его рыночная капитализация — более $26 млрд.

Доходность таких инвестиций представляется вполне стабильной. На протяжении последних 30 лет индекс FTSE Nareit All Equity REIT (индекс акций американских REIT, взвешенный по рыночной капитализации) показал доходность 1680%, или 10,1% годовых. При этом в разных секторах недвижимости показатели прибыли различны. Например, средняя доходность в складах для личного хранения составила 15,1%, тогда как в курортной недвижимости только 3,9%.

Неоднородность — это, пожалуй, ключевое слово, которое характеризует доходы от инвестиций в REIT за последние несколько лет.

В 2018 и 2020 годах показатели снижались, тогда как в 2017 и 2019 годах они значительно выросли. Годовая доходность таких инвестиций в 2017 году составила более 15%, в следующем году они оказались убыточными с потерями в размере 5,5%, но уже в 2019 году принесли доход в размере 23,58%. Пандемия 2020 года привела к снижению доходности таких инвестиций до 9,16%.

Однако совсем не пандемия стала причиной отрицательной прибыли, зафиксированной в 2018 и 2020 годах. Неуверенность инвесторов после завершения бума технологических бумаг и повышение процентных ставок десятилетних казначейских облигаций США, как считают аналитики, «уронили» REIT. Последний фактор повлиял сильнее всего, поскольку инвесторы посчитали, что в условиях снижения дивидендной доходности их премия за риск недостаточно высока. Дивидендная доходность и цена акций имеют обратную зависимость, повышение ставок приводит к увеличению дивидендной доходности, что обычно приводит к снижению цен на акции. Доходность десятилетних казначейских облигаций США выросла с 2,05% в сентябре 2017 года до 3,22% в ноябре 2018 года, что привело к снижению стоимости REIT. В 2019 году доходность REIT снова выросла, в то время как доходность облигаций упала до 1,47% в сентябре того же года.

Однако совсем бесследно пандемия не прошла, оказав негативное влияние на стоимость акций REIT. Самым драматичным было падение фондов в Африке и на Ближнем Востоке, которые просели почти на 35%, тогда как в среднем по Европе потери составляли только 1,67%.

Замедление темпов роста экономики привело к сокращению дивидендов в 2020 году, что ударило по доходам REIT. Эта тенденция продолжилась в 2021 году и усугубилась падением фондового рынка. Ситуацию не спасло даже августовское снижение доходности десятилетних казначейских облигаций, смягчение денежно-кредитной политики нивелировало этот позитивный эффект.

Однако частичное восстановление мировой экономики и низкие процентные ставки позволили сектору восстановиться, и уже в конце октября 2021 года глобальная доходность REIT увеличилась на 20,14%.

Инвесторы с тревогой смотрят в будущее, но, несмотря на то что инфляционное давление нарастает, им вряд ли стоит беспокоиться — REIT вполне могут защитить инвесторов, поскольку стоимость недвижимости и доходов от аренды обычно положительно коррелируется с ростом цен на потребительские товары и услуги.

Объекты недвижимости с более коротким сроком аренды, такие как складские помещения и квартиры, могут относительно быстро адаптироваться к растущим ценам, в то время как многие коммерческие договоры аренды привязаны к индексу. В результате REIT может обеспечить рост дивидендов выше среднего в течение ближайших лет, если арендная плата будет расти быстрее инфляции, как это уже бывало ранее в эпоху кризисов на Западе.

Что критически важно для доходов инвесторов от владения REIT в будущем, так это реакция финансовых регуляторов на текущий рост цен и противодействие инфляционным ожиданиям. Не сама инфляция, а резкое повышение ключевой ставки в борьбе с ней может ударить по стоимости зарубежной недвижимости, как это уже было в 70-е годы прошлого века, и, как следствие, по рыночной стоимости REIT, которые используют заемные средства.

Однако, как считают западные экономисты, такой сценарий маловероятен, поскольку центральные банки и правительства стран с крупным долгом не будут приветствовать резкое повышение ставок. И хотя не так давно Банк Англии объявил о повышении базовой ставки, которое потенциально может снизить стоимость REIT в Великобритании, Кристин Лагард из ЕЦБ вряд ли подаст противоположный сигнал до покупки облигаций. Все эти факторы означают положительные перспективы для REIT в Америке, Европе и других частях мира.