



SBERBANK CIB

РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ.

Ключевые тренды в отрасли

Юлия Гордеева

Sberbank CIB Investment Research

Сентябрь 2016

INVESTMENT RESEARCH

Экономические предпосылки: высокие ставки тормозят рост

Рост ВВП в 2016 все еще будет отрицательным, но существенное замедление инфляции дает надежду на снижение ставок...

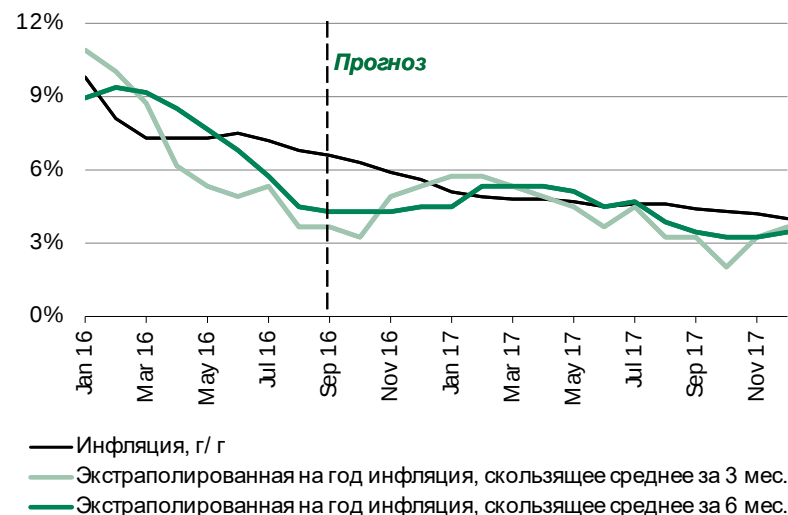
Макроэкономические индикаторы при различных сценариях цены на нефть, прогноз на 2016 год

Средняя цена Брент в 2016 году, Брент, \$/ барр.	38	40	42	43	45	47	48
Средняя цена Брент в сентябре – декабре 2016 года, \$/ барр.	30	35	40	45	50	55	60
Средний курс USD/ RUB в 2016 году	71.2	69.8	68.2	67.7	67.5	67.0	66.8
Средний курс USD/ RUB в сентябре – декабре 2016 года	76.0	72.0	67.0	65.7	65.0	63.5	62.8
Рост ВВП, %	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
Инфляция, г/г, %	6.4	6.1	5.8	5.7	5.6	5.5	5.4
Баланс счета текущих операций, \$ млрд.	15.0	17.0	19.0	22.0	25.0	29.0	33.0
Баланс бюджета, трлн. руб.	-3.8	-3.6	-3.4	-3.1	-2.9	-2.7	-2.4
Баланс бюджета, % ВВП	-4.6	-4.3	-4.1	-3.8	-3.5	-3.2	-2.9

Примечание: точность прогнозирования в данном случае невысока, и каждый из показателей следует рассматривать как медианное значение некоторого диапазона. По мере снижения моделируемых цен на нефть степень неопределенности возрастает в геометрической прогрессии, диапазон прогнозируемых значений также расширяется.

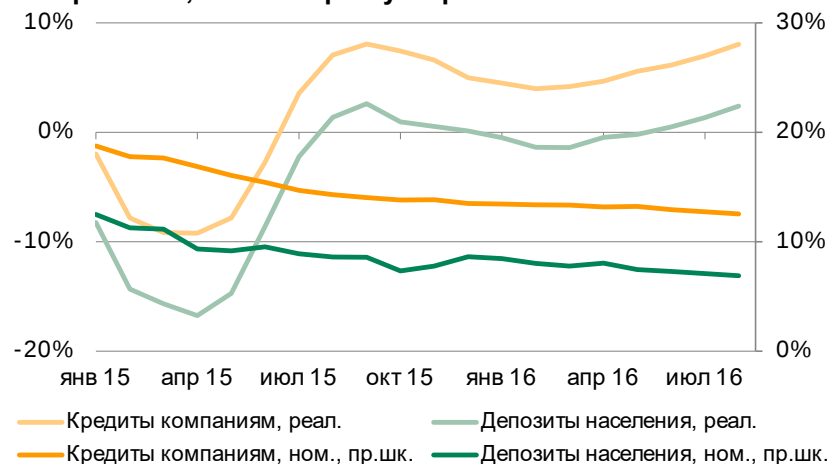
Источник: Sberbank CIB Investment Research

Инфляция продолжает замедляться



Источник: Росстат, Sberbank CIB Investment Research

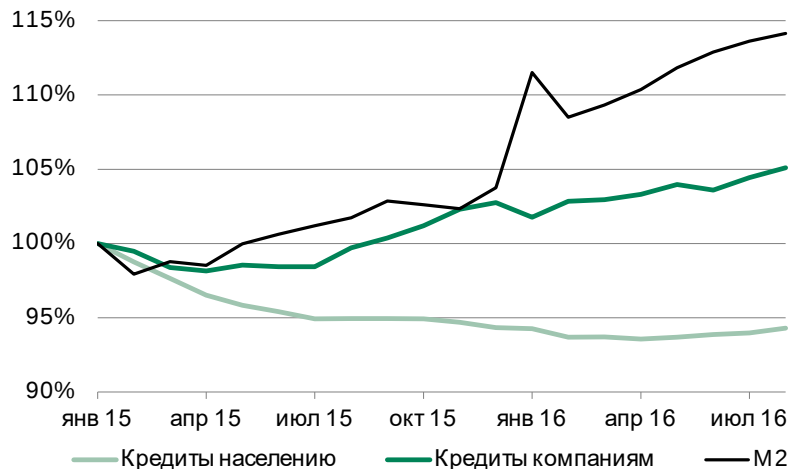
Ставки по кредитам и депозитам падают в номинальном выражении, но опять растут в реальном



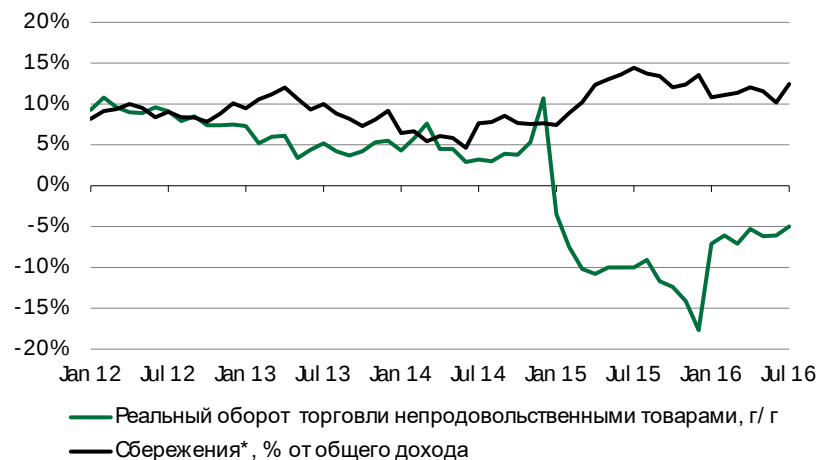
Источник: ЦБ РФ, Росстат, Sberbank CIB Investment Research

...которые стимулируют сбережения и тормозят рост кредитования, не способствуя возобновлению роста экономики

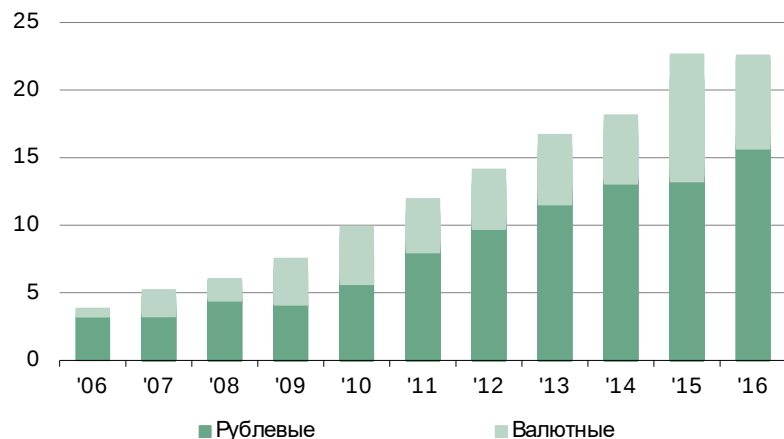
Кредитование предприятий и населения в номинальном выражении отстает от роста денежной массы



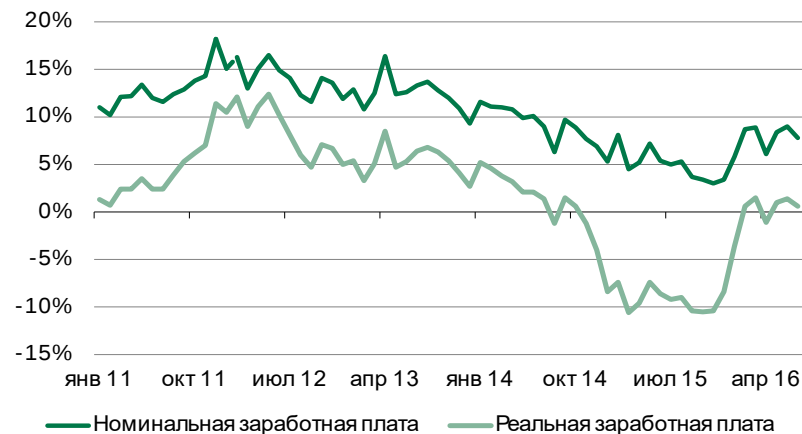
Население продолжает экономить



Объем депозитов физлиц, трлн. руб.



Возврат к росту реальных зарплат дает надежду на скорое изменение ситуации



Источники: ЦБ РФ, Росстат, Sberbank CIB Investment Research



SBERBANK CIB

Сентябрь 2016

4

INVESTMENT RESEARCH

Экономические индикаторы России

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016о	2017о
Национальные счета													
Номинальный ВВП, \$ млрд.	764	991	1 299	1 660	1 219	1 525	2 031	2 152	2 230	2 017	1 320	1 230	1 395
Реальный ВВП, % изм.	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7	-0,3	1,0
Реальный объем пром. пр-ва, % изм.	4,0	7,1	6,8	0,6	-9,3	7,3	5,0	3,4	0,4	1,7	-3,4	0,5	1,0
Реальное потребление населения, % изм.	12,2	12,2	14,3	10,6	-5,1	5,5	6,8	7,4	4,4	1,5	-9,6	-4,0	1,0
Реальные инвестиции в основной капитал, % изм.	10,6	18,0	21,0	10,6	-14,4	5,9	9,1	6,0	0,9	-2,6	-7,6	-4,0	1,0
Бюджет													
Баланс бюджета / ВВП, %	7,7	7,4	5,4	4,1	-6,0	-3,9	0,7	-0,1	-0,5	0,9*	-2,4	-3,5	-1,4
Стабилизационный фонд**, \$ млрд.	43,7	89,1	156,8	225,1	152,1	113,8	149,7	175,0	176,0	165,9	121,7	84,5	68,9
ИПЦ													
На конец года, % изм.	10,9	9,0	11,9	13,4	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5	11,4	12,9	5,6	4,0
В среднем за год, % изм.	12,5	9,8	9,1	14,1	11,7	6,9	8,6	5,1	6,8	7,8	15,7	7,2	4,6
ИЦП													
На конец года, % изм.	13,4	10,4	21,0	-7,0	13,9	16,7	12,0	5,1	3,7	5,9	10,7	8,0	5,0
В среднем за год, % изм.	21,1	12,5	15,7	21,7	-7,2	14,9	17,3	6,8	3,4	6,1	6,1	9,4	6,5
Средняя процентная ставка													
По кредитам, %	10,7	10,0	10,0	12,2	15,3	10,8	8,5	9,1	9,5	11,1	15,7	13,0	11,0
По депозитам (вкл. вклады до востребования), %	4,0	4,5	5,5	5,7	8,6	6,0	4,4	5,5	5,6	6,0	9,1	7,0	5,0
Социальный сектор													
Безработица, %	7,6	7,2	6,5	6,2	8,4	7,5	6,6	5,7	5,5	5,2	5,6	5,6	5,5
Средняя начисленная зарплата, тыс. руб.	8,6	10,7	13,6	17,1	18,8	21,1	23,5	26,7	29,9	32,5	33,9	36,4	38,4
Обменный курс рубль / доллар													
Средний	28,3	27,2	25,6	24,9	31,8	30,4	29,4	31,1	31,9	38,6	61,2	67,5	64,5
Брент, \$ / барр. ****													
Средний	50,0	61,0	69,0	94,7	61,4	78,2	109,3	110,3	108,8	97,6	53,7	45,0	52,0

* Не включая "неденежные" расходы в 1 трлн. руб. в декабре 2014 год на рекапитализацию банков.

** Фонды были трансформированы в 2008 году, приводится агрегированный баланс двух новых фондов.

*** Показатель включает заимствования денежных властей и иностранных держателей ценных бумаг, номинированных в рублях.

**** До 2014 года – Юралз

Источник: Sberbank CIB Investment Research

- Падение ключевой ставки на 100 б.п. до конца 2016г. и еще на 200 б.п. до конца 2017г., что должно простимулировать спрос на потребительские кредиты
 - ✓ Стимул для рынка первичного жилья
 - ✓ Стимул для непродуктового товарного оборота, что должно вернуть на рынок экспансию розничных сетей и спрос на торговые площади и склады
 - ✓ Удешевление финансирования, как со стороны банков, так и на рынках облигаций
- Двусторонний риск для рубля. Долларовые ставки дешевле рублевых из-за разницы в индексации, но плата за валютный риск будет снижаться по мере снижения ставок. На рынке арендатора это может означать рублевую эпоху для коммерческой недвижимости
- Избыточное предложение во всех сегментах рынка. Местоположение, транспортная доступность и качество важны как никогда! Считайте экономику проектов, тестируя 20% снижение аренды / цены продаж. Компенсация инфляции себестоимости за счет эффективности

Доходность недвижимости в сравнении с другими инструментами фиксированной доходности



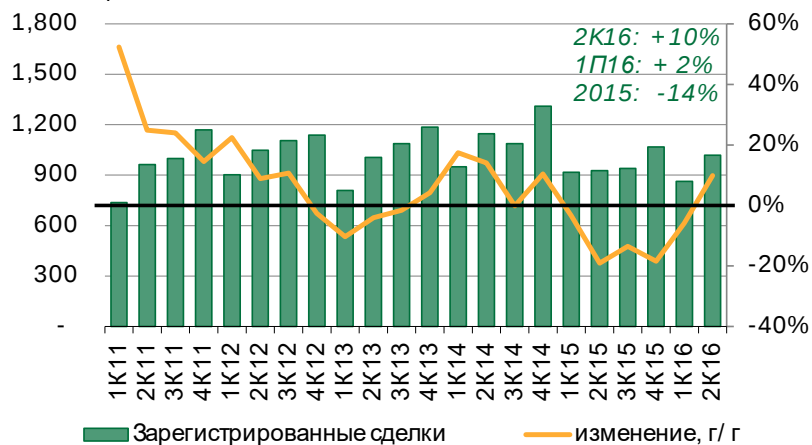
**Доходность по депозитам на июнь 2016г.*

Источники: ЦБ РФ, Блумберг, C&W, Sberbank CIB Investment Research

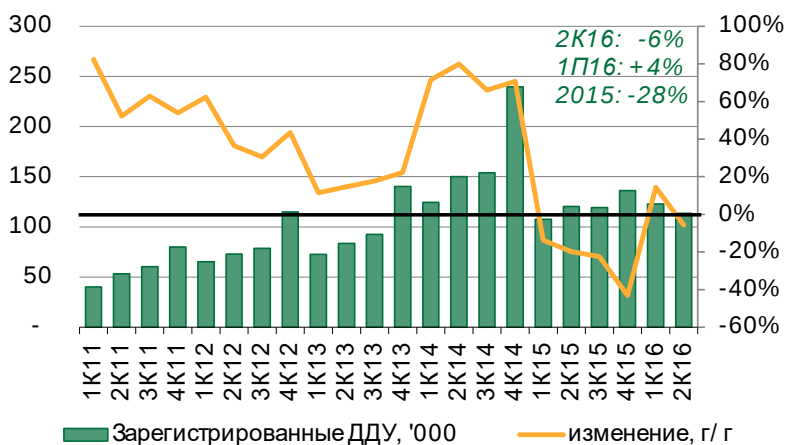
**Жилье: дно пройдено,
но восстановление еще хрупкое**

Активность на рынке жилья растет, особенно в Москве; первичный рынок видит бóльший спрос по сравнению со вторичным

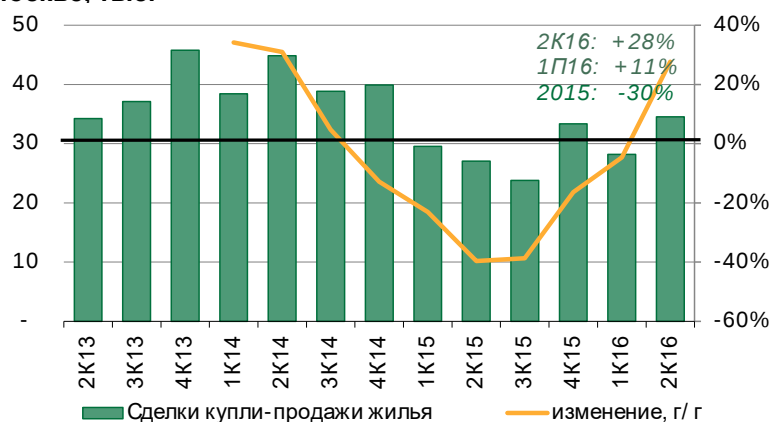
Кол-во зарегистрированных прав собственности по России, тыс.



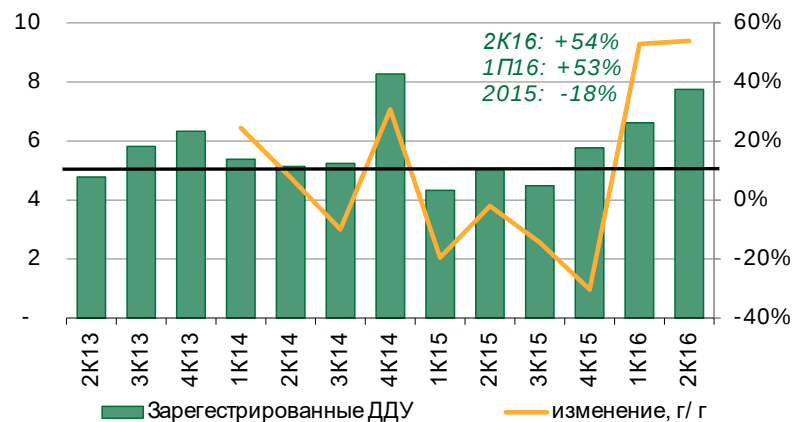
Кол-во зарегистрированных ДДУ сделок по России, тыс.



Кол-во зарегистрированных прав собственности по Москве, тыс.



Кол-во зарегистрированных ДДУ сделок по Москве, тыс.



Источники: Росреестр, Sberbank CIB Investment Research



SBERBANK CIB

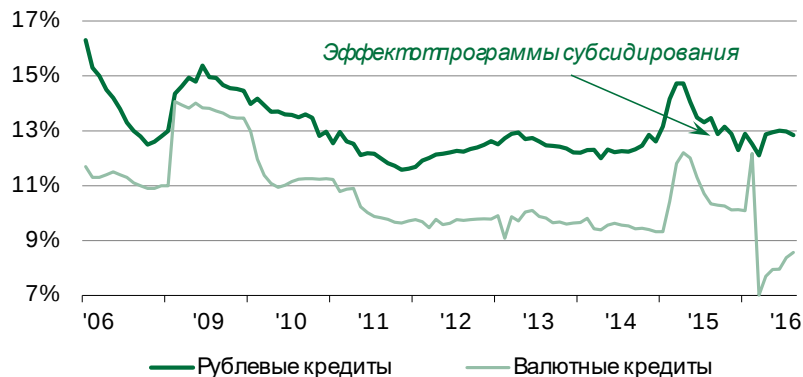
Сентябрь 2016

9

INVESTMENT RESEARCH

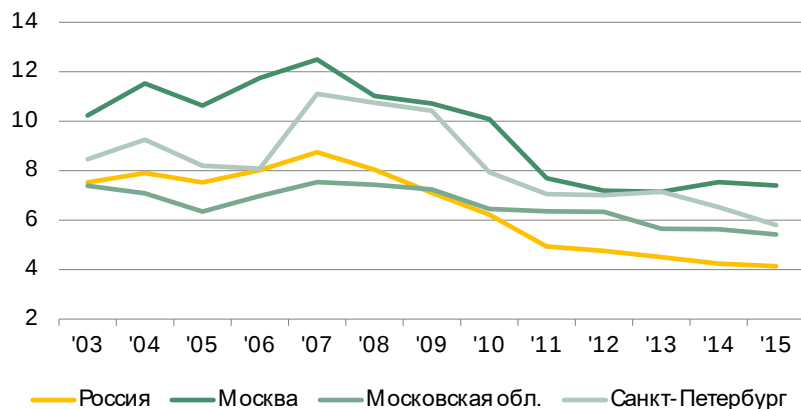
Жилье стало доступнее, в том числе из-за программы субсидирования ставок, но ценовые ожидания давят на рынок

Кол-во зарегистрированных прав собственности по России, тыс.



Источники: ЦБ РФ, Sberbank CIB Investment Research

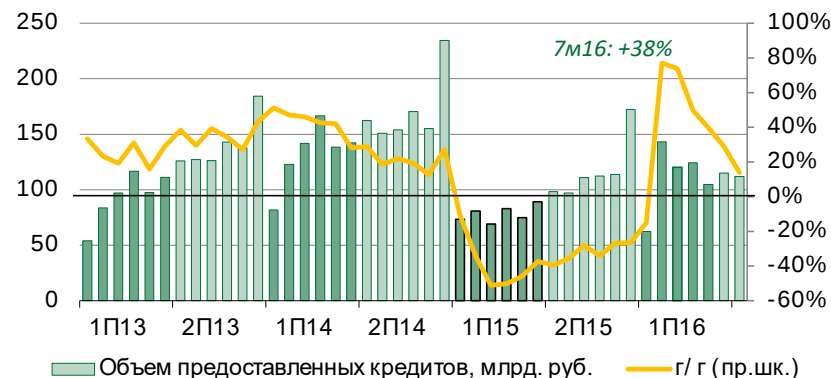
Стоимость квартиры к среднедушевому доходу*



*Рассчитано как соотношение среднего заработка домохозяйства с двумя работающими взрослыми к цене 65 м² квартиры по средней цене на первичном рынке; по методологии ООН

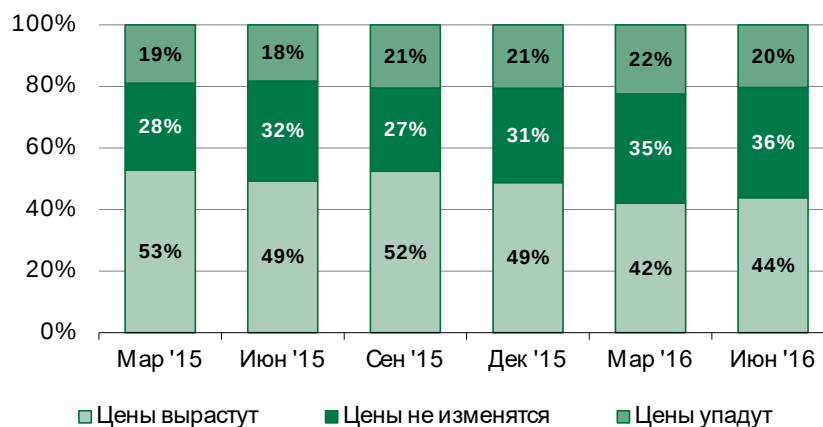
Источники: ЦБ РФ, Росстат, Sberbank CIB Investment Research

Объем предоставленных ипотечных кредитов по России, млрд. руб.



Источники: ЦБ РФ, Sberbank CIB Investment Research

Ценовые ожидания Ивановых на след. 12-24 месяца



Источники: CINT, Sberbank CIB Investment Research



SBERBANK CIB

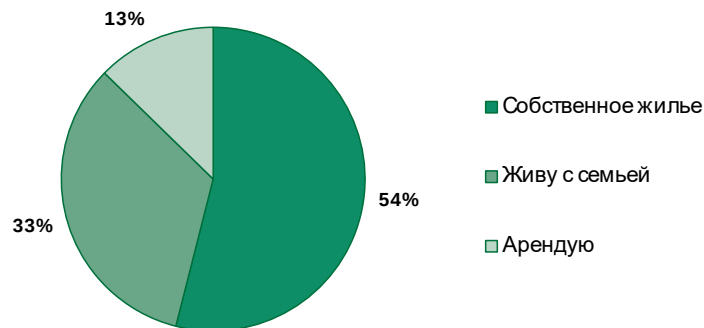
Сентябрь 2016

10

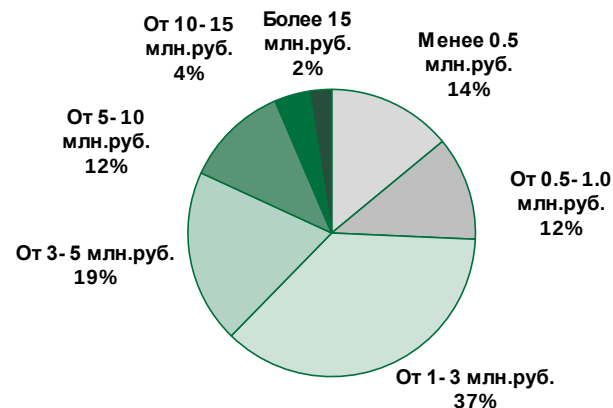
INVESTMENT RESEARCH

Sberbank Ivanov Index: планы Ивановых по жилью

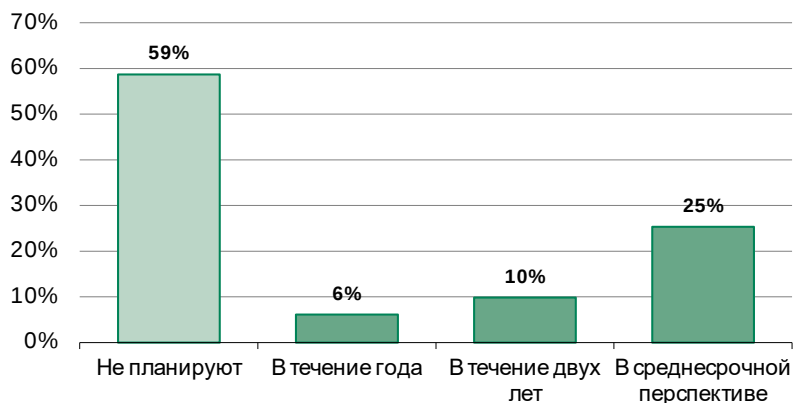
Доля жилья в собственности



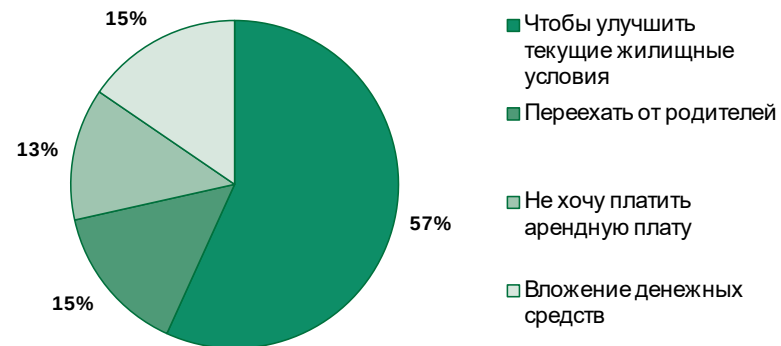
Стоимость жилой собственности (по оценке Ивановых)



Планы Ивановых по покупке жилья в ближайшей и среднесрочной перспективе



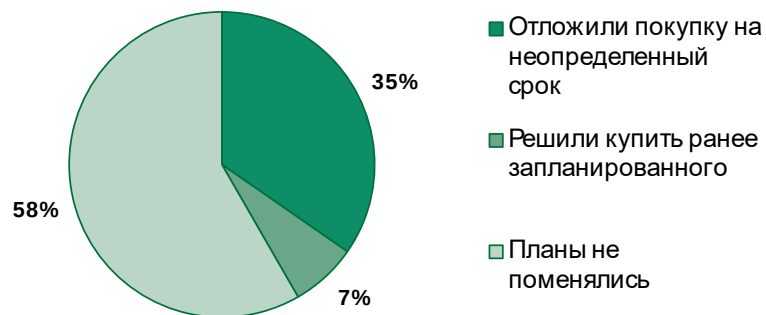
Причины для покупки жилья Ивановыми



Источники: CINT, Sberbank CIB Investment Research

Sberbank Ivanov Index: планы Ивановых по жилью

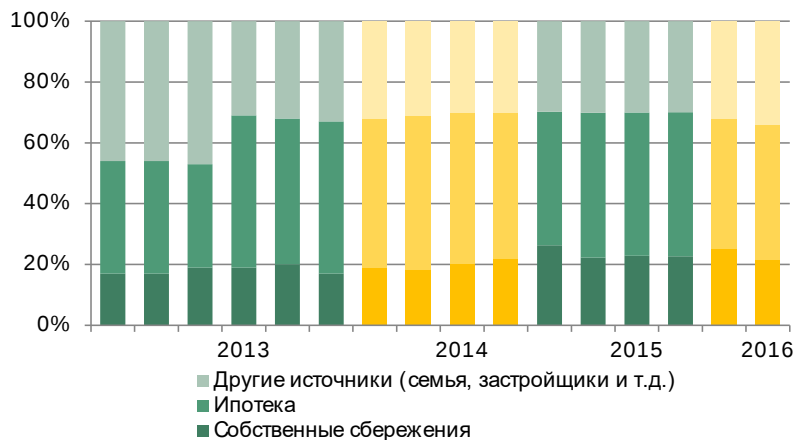
Как Ивановы изменили свои планы по покупке жилья после девальвации?



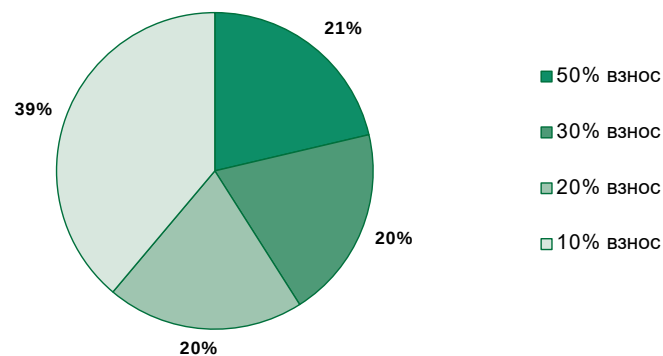
Возможные источники финансирования для Ивановых



Ипотека стала менее "страшным" источником финансирования



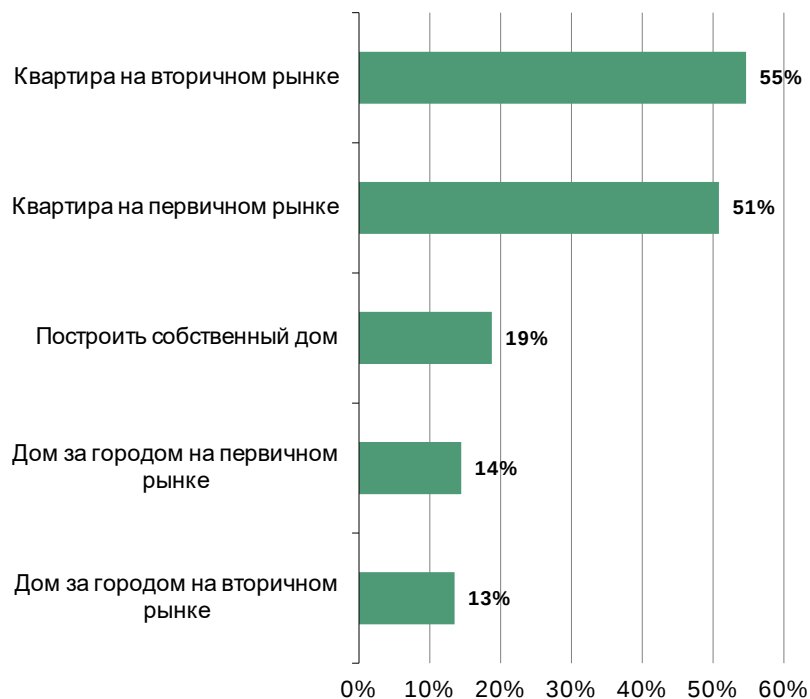
Размер комфортного первоначального ипотечного взноса



Источники: CINT, Sberbank CIB Investment Research

Sberbank Ivanov Index: планы Ивановых по жилью

Какие варианты нового жилья рассматривают Ивановы



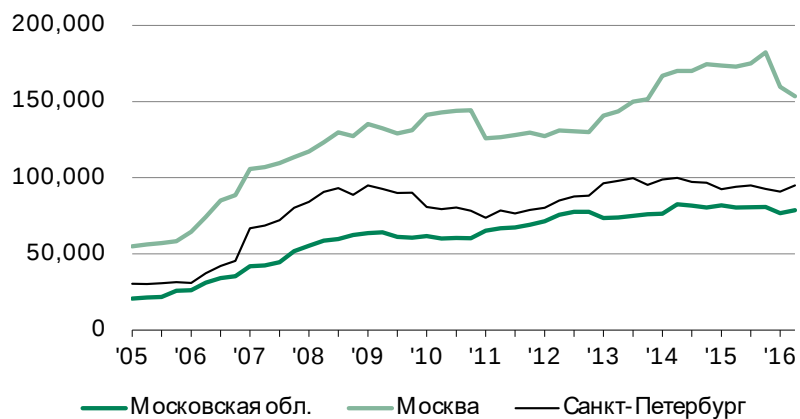
Важные критерии выбора жилья для Ивановых



Источники: CINT, Sberbank CIB Investment Research

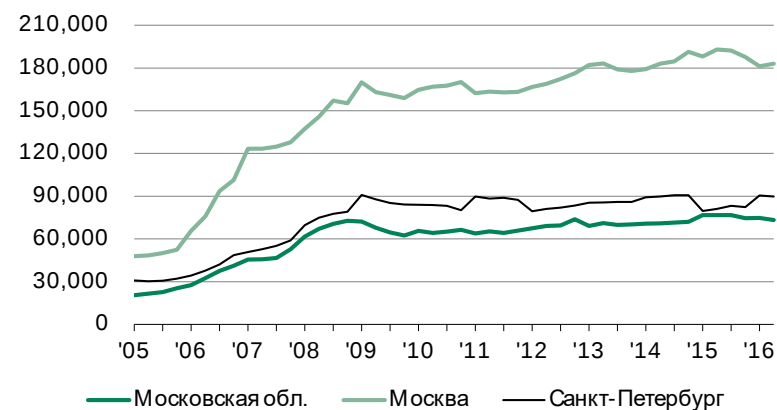
Цены на жилье

Динамика цен на первичном рынке, руб. за кв. м



Источники: Росстат

Динамика цен на вторичном рынке, руб. за кв. м



Источники: Росстат

Руководство компании

Руководитель Sberbank CIB	Олег Ганеев
Соруководитель Sberbank CIB	Александр Базаров

Руководитель Департамента глобальных рынков, управляющий директор	Максим Сафонов
Главный экономист, управляющий директор	Евгений Гавриленков

Аналитическое управление (495) 258 05 11

Начальник управления Александр Кудрин (495) 933 98 47

Стратегия

Главный стратег по рынку акций	Андрей Кузнецов	(495) 933 9868
Младший стратег по рынку акций	Коул Эйксон	(495) 258 0511

Экономика

Старший экономист	Антон Струченевский	(495) 933 98 43
Экономист	Наталя Сусеева	(495) 258 05 11
Экономист	Родион Ломиворотов, CFA	(495) 258 05 11
Экономист	Сергей Коныгин	(495) 933 98 48

Нефть и газ

Старший аналитик	Александр Фэк	(495) 933 98 29
Аналитик	Валерий Нестеров	(495) 933 98 32

Металлургия, химическая промышленность

Старший аналитик	Ирина Лапшина	(495) 933 98 52
Аналитик	Анна Антонова, CFA	(495) 787 23 90
Младший аналитик	Алексей Киричок	(495) 933 98 50

Финансовый сектор

Старший аналитик	Эндрю Кили	+44 (20) 7936 04 39
Аналитик	Андрей Павлов-Русинов	(495) 933 98 17

Потребительский сектор

Старший аналитик	Михаил Красноперов	(495) 933 98 38
Аналитик	Артур Галимов	(495) 933 98 33

Электроэнергетика

Старший аналитик	Игорь Васильев	(495) 933 98 42
------------------	----------------	-----------------

Телекоммуникации, медиа и интернет

Старший аналитик	Светлана Суханова	(495) 933 98 35
Младший аналитик	Мария Суханова	(495) 933 98 56

Информационные технологии

Старший аналитик	Юлия Гордеева, CFA	(495) 933 98 46
Старший аналитик	Игорь Васильев	(495) 933 98 42
Младший аналитик	Иван Беляев, CFA	(495) 933 98 53

Недвижимость, строительство

Старший аналитик	Юлия Гордеева, CFA	(495) 933 98 46
Старший аналитик	Игорь Васильев	(495) 933 98 42
Младший аналитик	Иван Беляев, CFA	(495) 933 98 53

Транспорт, машиностроение

Старший аналитик	Игорь Васильев	(495) 933 98 42
Старший аналитик	Юлия Гордеева, CFA	(495) 933 98 46
Младший аналитик	Иван Беляев, CFA	(495) 933 98 53

Стратегия долговых, сырьевых и валютных рынков

Главный стратег FX/IR	Том Левинсон	(495) 933 98 58
Старший стратег FI	Владимир Пантюшин	(495) 933 98 51
Стратег Quant FX/IR	Искандер Луцко	(495) 787 23 46
Стратег по сырьевым рынкам	Виталий Ермаков	(495) 787 23 81
Стратег по сырьевым рынкам	Дмитрий Коломыцын	(495) 933 98 49
Младший стратег FI	Александр Голынский	(495) 258 05 11

Рынок долговых инструментов с фиксированной доходностью

Старший аналитик	Алексей Булгаков	(495) 933 98 66
Старший аналитик	Сергей Гончаров	(495) 933 98 54
Младший аналитик	Николай Минко	(495) 933 98 57

Аналитический хаб

Старший аналитик	Анна Морина	(495) 933 98 39
Старший аналитик	Вячеслав Романов	(495) 933 98 41
Аналитик	Андрей Труфанов	(495) 933 98 31
Аналитик	Рита Цовян	(495) 258 05 01
Аналитик	Мария Красникова	(495) 258 05 01
Аналитик	Наталя Смирнова	(495) 258 05 01
Экономист	Наталя Сусеева	(495) 258 05 11

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research подготовлен ЗАО "Сбербанк КИБ" и/или его аффилированными лицами (совместно именуемыми "Сбербанк CIB") и может использоваться только в качестве информации общего характера. В частности, отдельные части обзора Sberbank CIB Investment Research, имеющие отношение к турецкому рынку, были подготовлены в Турции при участии DENIZ YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S. – компании, аффилированной с ЗАО "Сбербанк КИБ", под руководством и в соответствии с внутренней политикой ЗАО "Сбербанк КИБ".

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах. Компенсация, выплачиваемая аналитикам, ни в коей мере, ни прямо, ни косвенно, не зависит от рекомендаций и мнений, опубликованных в настоящем обзоре. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры Sberbank CIB Investment Research могут содержать определенную информацию и/или выводы, не в полной мере соответствующие изложенному в настоящем обзоре.

Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую Sberbank CIB считает надежной. Однако Sberbank CIB не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Sberbank CIB стремится своевременно обновлять аналитическую информацию в соответствующих случаях, однако это не является обязанностью Sberbank CIB. Содержащиеся в настоящем обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или каких-либо иных инструментов. Настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research не является советом или рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может получить данный обзор. Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном обзоре, могут быть недоступными или не соответствующими требованиям всех инвесторов. Инвесторам необходимо самостоятельно получить финансовый совет в отношении инвестиций в любые ценные бумаги, а также в отношении любых других инвестиций и инвестиционных стратегий, упомянутых в данном обзоре, а равно учитывать, что предполагаемые события в будущем могут в действительности не состояться. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от таких ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость таких ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не дают оснований для прогноза будущей динамики, не гарантируют будущих доходов и не исключают возможной потери первоначального капитала. Sberbank CIB не несет ответственности за любые прямые, косвенные убытки, ущерб, потери, или иные последствия, которые могут наступить вследствие использования материалов, содержащихся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторы должны проводить свою собственную оценку рисков, не полагаясь исключительно на информацию, представленную в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research. Инвесторам необходимо получить отдельные правовые, налоговые, финансовые, бухгалтерские и другие необходимые профессиональные консультации, основываясь на индивидуальных обстоятельствах. Любая информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research и относящаяся к налоговому режиму инвестиций в финансовые инструменты, не является налоговой консультацией, а также не предназначена и не может быть использована кем-либо для предоставления налоговых консультаций.

Sberbank CIB не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, содержащуюся в аналитических обзорах Sberbank CIB Investment Research, или исправлять неточности. Время от времени Sberbank CIB, его аффилированные лица или их сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать в качестве принципала иные сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research, а также предоставлять инвестиционно-банковские или консультационные услуги, действовать в качестве директора или члена наблюдательного совета компании, упомянутой в настоящем обзоре. Сейлз-менеджеры, трейдеры и прочие специалисты Sberbank CIB могут предоставлять клиентам Sberbank CIB и трейдерам Sberbank CIB, совершающим сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, комментарии по рынку или торговые стратегии в устной или письменной форме, отражающие мнение, противоречащее мнению, выраженному в данном аналитическом обзоре. Сегмент управления активами Sberbank CIB, его трейдеры, совершающие сделки за счет и в интересах Sberbank CIB, и инвестиционное подразделение могут принимать инвестиционные решения, не соответствующие рекомендациям или мнениям, опубликованным в данном аналитическом обзоре. Sberbank CIB проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение и устранение существующих и потенциальных конфликтов интересов.

За исключением специальных аналитических обзоров по отдельным секторам, которые выходят на регулярной основе, прочие аналитические материалы Sberbank CIB Investment Research выпускаются с нерегулярными временными интервалами по усмотрению аналитика.

Дополнительная информация о ценных бумагах и других инструментах, упомянутых в настоящем аналитическом обзоре Sberbank CIB Investment Research, может быть получена от Sberbank CIB по запросу. Данный аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research не может быть воспроизведен или копирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия Sberbank CIB.

Материалы Sberbank CIB Investment Research не содержат юридических рекомендаций и не являются таковыми. Действия Sberbank CIB и Sberbank CIB USA, Inc. в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие граждан США и стран ЕС, а также физических лиц, подпадающих под юрисдикцию США или ЕС, инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых, равно как и посреднические действия или действия, способствующие их участию в таких сделках, запрещены для граждан этих стран и лиц, подпадающих под их юрисдикцию. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых ими после ознакомления с материалами Sberbank CIB Investment Research, в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.

ДЛЯ РЕЗИДЕНТОВ США. Настоящий аналитический обзор распространяется в США компанией Sberbank CIB USA, Inc., имеющей лицензию на оказание брокерских и дилерских услуг в США и являющейся участником FINRA. Настоящий обзор был подготовлен и проверен аналитиками, которые не являются сотрудниками Sberbank CIB USA, Inc., не зарегистрированы/не сертифицированы FINRA, и на которых не распространяются требования FINRA. Sberbank CIB USA, Inc. не несет ответственности за содержание настоящего обзора. В США настоящий обзор предназначен для распространения исключительно среди крупных институциональных инвесторов США согласно ст. 15a-6 Закона о ценных бумагах и биржах 1934 года.

Настоящий обзор не предназначен для каких-либо других лиц в США. Все крупные институциональные инвесторы США или лица за пределами США, получающие настоящий аналитический обзор Sberbank CIB Investment Research, не могут передавать его оригинал или копию другим лицам в США. Для получения дополнительной информации или совершения сделок с ценными бумагами и инструментами, упомянутыми в настоящем обзоре, вы можете связаться с официальным представителем Sberbank CIB USA, Inc., по телефону 212.300.9600 или по адресу Carnegie Hall Tower 152 W 57th Street 44th Floor New York, NY 10019.

ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ. Если прямо не указано обратное, настоящий аналитический обзор предназначен только для лиц, являющихся правомочными контрагентами или профессиональными клиентами, и не предназначен для розничных клиентов (в соответствии с EU Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC).