

Обзор текущей ситуации на российском рынке 06.04.2015

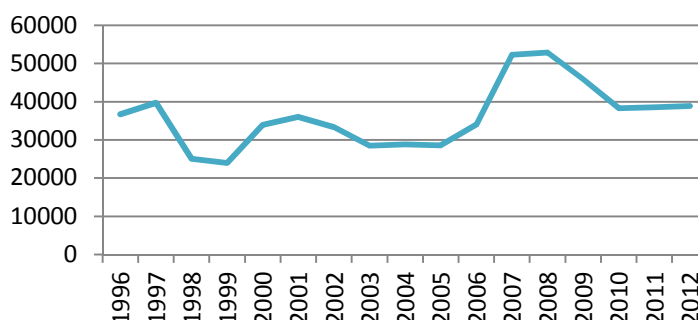


События в России

- Сегодня поговорим о строительстве и девелопменте в России и в Пермском крае в частности. Отрасль сама по себе вызывает серьезные опасения. Большинство застройщиков привлекают значительные объемы кредитных средств для своих проектов, что влечет значительные риски не только для самой компании и ее партнеров, но и для обычных граждан, которые покупают недвижимость на этапе строительства. В первую очередь, в условиях охлаждения экономики, спрос на недвижимость неизбежно падает, вследствие чего резко возрастает риск дефолта (неспособность обслуживать свои долги грозит либо длительным периодом антикризисной «реабилитации», либо банкротством). Более того, удорожание кредитов ведет к тому, что рефинансирование долгов для компаний становится достаточно дорогим удовольствием.

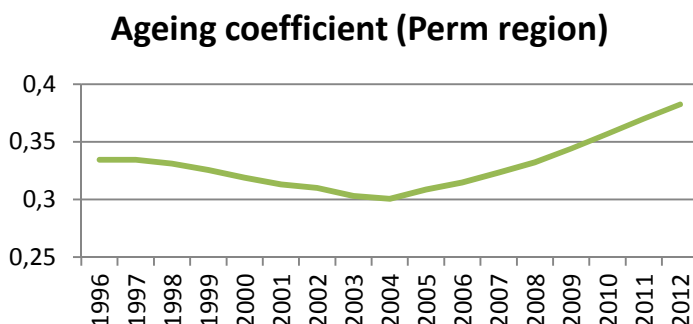
Также важно отметить, что дефолты по долговым бумагам компаний строительной отрасли – довольно частное явление (взять хотя бы бонды пермских застройщиков), поэтому инвесторы с высокой толерантностью к риску готовы покупать эти бумаги в расчете на высокую доходность, которая в большей степени достигается высокой маржинальностью операционной деятельности эмитентов. Маржинальность большей частью обеспечивается высокой ценой сбыта. Обратим внимание на график реальной цены квадратного метра первичной недвижимости в Пермском крае (ПК – достаточно средний по всем показателям регион, будем считать его репрезентативным).

Real Housing Prices



Нетрудно заметить, что на данном этапе цены в реальном выражении находятся на уровне 1997 года. Высокие цены мы наблюдали в докризисный период с пиком в 2007 году и последующим снижением. Ценообразование на рынке недвижимости обладает характерной особенностью: подстройка цен происходит достаточно медленно, поэтому нет особой уверенности в том, что мы сможем увидеть такие же высокие цены (а также высокие рентабельности) на этом рынке в течение ближайших лет.

Согласно гипотезе жизненного цикла на спрос на рынке недвижимости значимое влияние оказывает показатель старения населения (чем старше население, тем меньше спрос на объекты жилой недвижимости, тем ниже цены). Прокси индикатором старения населения может выступать, например, отношение кол-ва людей пенсионного возраста к экономически активному населению (динамику показателя по Пермскому краю см. на графике ниже)



Наблюдается параболическое движение: до 2004 года мы видели снижение когорты населения пенсионного возраста, после чего ситуация диаметрально развернулась – экономика пермского края стремительно «стареет». Согласно результатам эконометрического моделирования показатель оказывает наиболее сильный отрицательный эффект на цены с лагом в три года, в связи с чем можно заключить, что давление на цены недвижимости продолжится как минимум в ближайшие несколько лет.

Несомненно, поддержку ценам могут оказать и другие факторы, например, создание монопольно высоких цен с помощью лоббирования интересов той или иной компании в государственных структурах, но это уже другая, не экономическая история.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.