

Обзор рынка жилой недвижимости США и жилищных инвестиционных фондов

Тенденции, тренды и перспективы его развития



Савченко Игорь
Старший аналитик Департамента торговых идей
i.savchenko@halykfinance.kz

Июль 2025 г.

Уважаемый клиент,

Данный обзор предлагает углубленный анализ текущего состояния сектора недвижимости США, с особым акцентом на динамику рынка апартаментов. Мы выделим ключевые тенденции и представим прогнозы ведущих независимых аналитических агентств относительно дальнейшего развития сектора. Учитывая текущие рыночные реалии в центре нашего внимания — перспективы инвестиционных фондов недвижимости (REIT) в жилом сегменте. В дополнение, в рамках обзора будет проведен анализ крупнейших инвестиционных фондов, включая сравнительную оценку их операционных и финансовых показателей.

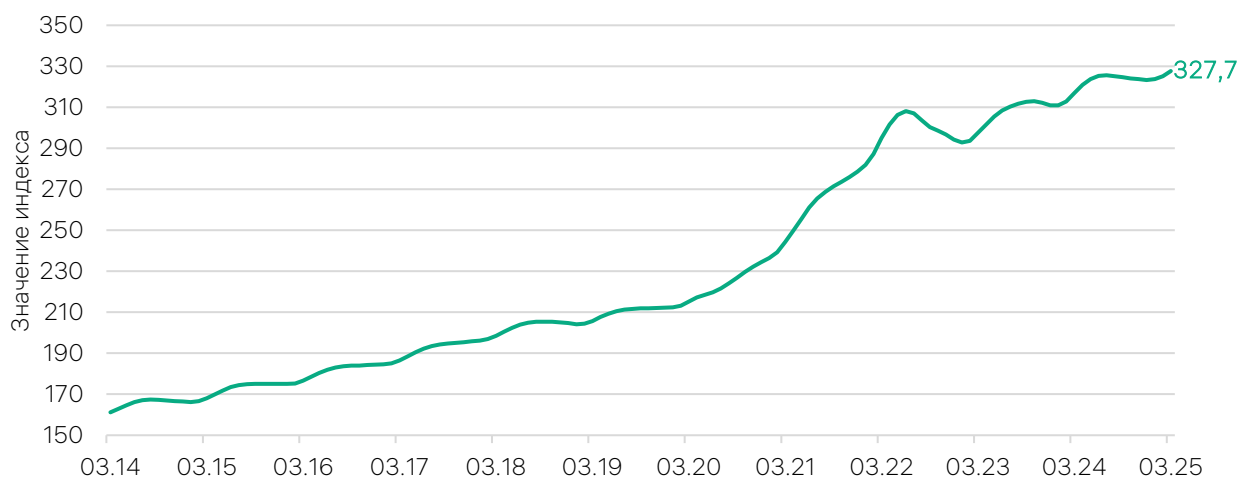
Рынок жилья в США в 2024–2025 годах представляет собой парадоксальную картину: несмотря на улучшение предложения, цены на жилье продолжают расти, хотя и не так стремительно. Этот феномен объясняется несколькими глубоко укоренившимися структурными дисбалансами. Во-первых, существует долгосрочный дефицит предложения по сравнению с историческими показателями, который усугубляется так называемым «эффектом запертых ставок» по ипотеке, когда нынешние домовладельцы не спешат продавать жилье, чтобы не лишиться выгодных низких процентных ставок. Во-вторых, высокие затраты на строительство и строгие правила зонирования также вносят свой вклад в поддержание высоких цен. Наконец, устойчивый спрос, поддерживаемый демографическими сдвигами и изменениями в предпочтениях покупателей, продолжает оказывать давление на рынок, несмотря на общую проблему доступности жилья. Все эти факторы в совокупности приводят к тому, что цены на жилье в США продолжают расти, что заставляет потенциальных покупателей откладывать решение о приобретении нового жилого имущества.

В этой непростой рыночной ситуации инвестиционные фонды недвижимости (REIT), специализирующиеся на жилом секторе, выступают в качестве привлекательного инвестиционного инструмента. Их уникальная структура, обязывающая распределять значительную часть налогооблагаемой прибыли в виде дивидендов, обеспечивает инвесторам ликвидный доступ к рынку недвижимости и стабильные денежные потоки. Неспособность значительной части населения приобрести собственное жилье в сочетании с замедлением строительной активности в США создают устойчивый и долгосрочный спрос на арендное жилье.

Текущая конъюнктура рынка недвижимости США указывает на возрастающую инвестиционную привлекательность жилищных инвестиционных фондов недвижимости (REIT), способных капитализировать долгосрочный структурный дефицит спроса и предложения. Наблюдаемое замедление строительной активности, в сочетании с высокими ипотечными ставками, инфляционным давлением и устойчиво высокими ценами на жилье, формируют перспективу для дальнейшего роста спроса на арендное жилье, дополнительно подкрепленного благоприятными демографическими тенденциями в Соединенных Штатах. В данных рыночных условиях жилищные REIT обладают потенциалом для повышения арендной платы, что напрямую способствует увеличению их рыночной стоимости. Кроме того, снижение процентных ставок, вероятно, будет иметь благоприятные последствия для сектора, снижая стоимость заимствования на строительство новых проектов.

Цены на жилье продолжают расти, но замедляются. Цены на жилье в США продолжают устанавливать исторические рекорды, однако наблюдаются явные признаки замедления роста. По данным индекса S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price Index, в марте 2025 года зафиксировано сезонно скорректированное снижение на 0.3% по сравнению с предыдущим месяцем, а годовой рост цен замедлился до 3.4% с 4% в феврале. Аналогично, Индекс цен на жилье Федерального агентства жилищного финансирования (FHFA) показал годовой рост на 4.7% в первом квартале 2025 года, что ниже показателя предыдущего квартала в 5.5%. Хотя индекс находится около своих исторических максимумов, недавний приток нового предложения на рынок замедлил темпы его экспансии.

Рисунок 1: Динамика индекса Case-Shiller (x)



Источник: FRED

Медианная цена продажи жилья в США по состоянию на первый квартал 2025 года составила \$416 900, а средняя цена — \$503 800. Эти цифры отражают продолжающееся повышение цен, хотя медианная цена немного снизилась на \$2 400 по сравнению с предыдущим кварталом и на \$9 900 по сравнению с предыдущим годом, а средняя цена также незначительно уменьшилась. Эксперты, опрошенные Fannie Mae, прогнозируют дальнейшее замедление роста цен на жилье: ожидается, что средний национальный рост цен составит 2.9% в 2025 году и 2.8% в 2026 году. Эти прогнозы были пересмотрены в сторону понижения по сравнению с предыдущими ожиданиями.

Высокие ипотечные ставки и «эффект запертых ставок» сдерживают рост покупок собственного жилья. Текущие 30-летние фиксированные ипотечные ставки, колеблющиеся около 7%, значительно выше исторически низких ставок (часто ниже 3%), по которым многие существующие домовладельцы рефинансировали свои кредиты. Это создает «эффект запертых ставок», при котором домовладельцы не заинтересованы в продаже своей текущей недвижимости и получении новой ипотеки по более высокой ставке. Это явление эффективно «блокирует» существующих домовладельцев, ограничивая приток существующего жилья на рынок. Как следствие, потенциальные покупатели жилья вынуждены оставаться на рынке аренды или выходить на него из-за проблем с доступностью.

В базовом сценарии аналитики Halyk Finance не ожидают ухудшения ситуации на рынке труда или каких-либо рыночных шоков, что могло бы привести к более агрессивному снижению ставок, чем предполагается рынком. Во второй половине 2025 года мы ожидаем умеренное замедление экономического роста на фоне ускорения инфляции в связи с передачей тарифных издержек на потребительские цены, что заставит ФРС сохранять жесткую политику до 4кв25. Осторожная позиция ФРС в отношении снижения ставок предполагает, что среда высоких процентных ставок сохранится дольше, чем первоначально ожидалось. Это означает продолжение давления на владение жильем и устойчивый спрос на аренду в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Доходности по дальнему концу прилично выросли относительно локальных минимумов (особенно по

сегменту 20–30 лет) и мы не ожидаем существенного движения доходностей с текущего уровня до конца 2025 года. В связи ростом инфляционного давления и замедлением ВВП Fannie Mae также пересмотрела прогноз по 30-летней ипотечной ставке в сторону повышения: ожидается, что ставки составят 6.5% к концу 2025 года и 6.1% к концу 2026 года, что все еще является существенным бременем для желающих приобрести собственное жилье.

Рисунок 2: Динамика ставок США по 30-летней ипотеке, государственным облигациям и ставкам по федеральным фондам (%)



Источник: FRED

Хронический дефицит доступного жилья и высокие затраты на строительство характеризуют рост уровня недоступности жилья. Одной из наиболее фундаментальных проблем рынка является многолетний дефицит доступных единиц жилья. Этот дефицит усугубляется высокими затратами на материалы, рабочую силу и землю, а также ограничительными правилами зонирования. Эти факторы напрямую подрывают финансовую жизнеспособность новых строительных проектов, что приводит к значительному сокращению числа домов в очереди к завершению. Повышение инфляции и строительных издержек создает двойную проблему для нового строительства многоквартирного жилья: увеличиваются первоначальные капитальные затраты и снижается доходность от застройки. Это напрямую способствует наблюдаемому замедлению начала нового строительства, что в свою очередь усугубляет будущие ограничения предложения. Таким образом, факторы, которые приводят к росту цен (недостаток предложения), сами же усугубляются экономическими условиями (инфляция, высокие ставки), что затрудняет увеличение предложения. Это формирует самоподдерживающийся цикл, в котором проблема предложения становится глубоко укорененной и трудноразрешимой. Данная тенденция отражается в падении индекса доступности жилья NAHB (Национальная ассоциация застройщиков), чье пиковое значение в 2021 года (180), отражающее наивысшую доступность жилья за анализируемый период, снизилось до локальных минимумов в мае 2025 года (102.5).

Строители сократили объемы строительства во время кризиса 2008 года и в 2010-х годах, завершая проекты более низкими темпами. Производство жилых единиц в 2010-х годах было значительно ниже, чем в предыдущие десятилетия, и, несмотря на некоторое недавнее восстановление, объемы строительства остаются далеко ниже своих исторических показателей. Realtor.com прогнозирует, что при текущих темпах покупки жилья потребуется 7 лет, чтобы удовлетворить текущий спрос. Это объясняет, почему, даже при недавнем повышении предложения, общий жилищный фонд (особенно односемейного жилья) имеет глубокий дефицит, накопившийся за десятилетия, что создает давление на цены.

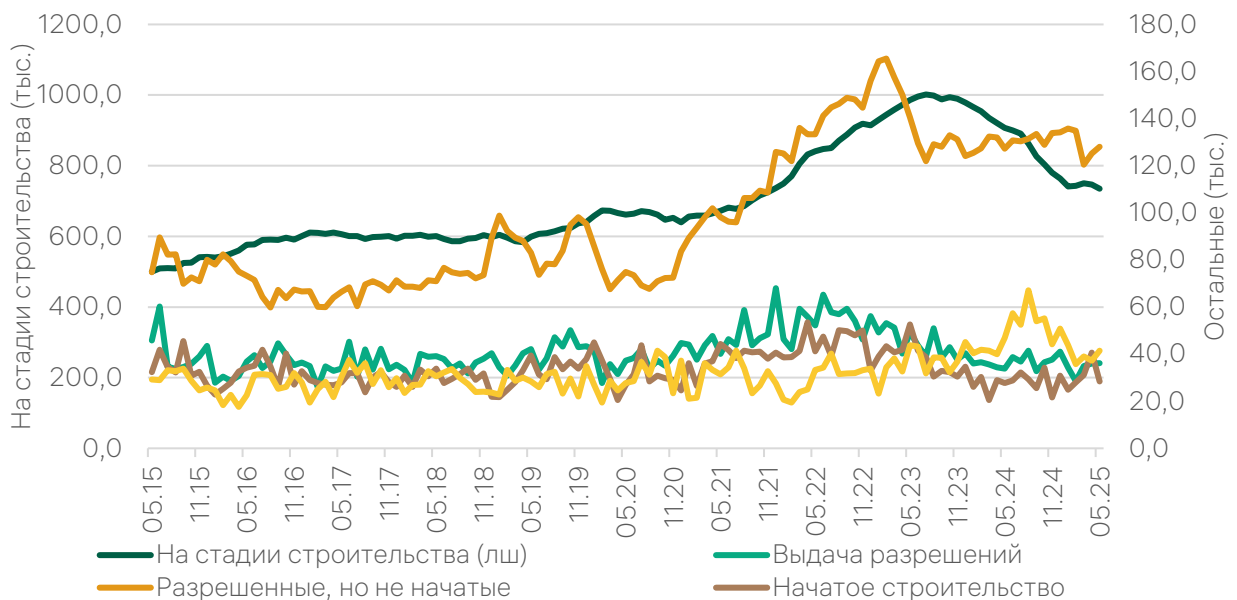
Рисунок 3: Динамика индекса доступности жилья НАНВ (х)



Источник: NAHB

Анализ строительного цикла показывает замедление предложения. Анализ динамики предложения многоквартирного жилья охватывает различные этапы строительного процесса:

Рисунок 4: Динамика этапов строительства на рынке апартментов в США (х)



Источник: FRED

- Выдача разрешений (в указанный месяц):** Выдача разрешений на строительство многоквартирных домов в США демонстрировала значительные колебания. После пика в 68 тыс. в декабре 2021 года наблюдалось заметное снижение, достигшее минимума в 28.5 тыс. в феврале 2025 года, прежде чем немного отскочить до 36.2 тыс. в мае 2025 года. Эта нисходящая траектория сигнализирует об охлаждении интереса застройщиков к новым проектам.
- Разрешенные, но не начатые проекты (накопленные разрешения за прошлые периоды):** Эта категория демонстрирует четкую тенденцию к росту с конца 2017 года, достигнув пика в 165.5 тыс. единиц в феврале 2023 года, а затем снизившись до 128.1 тыс. единиц к маю 2025 года. Накопление таких проектов указывает на значительный объем отложенных проектов, которые застройщики, вероятно, удерживают из-за рыночной неопределенности или роста затрат.
- Начатое строительство (в указанный месяц):** Фактическое начало строительства является высоко волатильным показателем. Этот показатель достигал минимумов в 20.5 тыс. единиц в апреле 2020 года и марте 2024 года, а максимума в 53.5 тыс. единиц в апреле 2022 года.

В мае 2025 года он составил 28.4 тыс. единиц. Отсутствие последовательной долгосрочной тенденции к росту или снижению в этой категории указывает на то, что фактическое начало строительных работ остается чувствительным к росту издержек на строительство и высокой стоимости финансирования.

- **На стадии строительства (накопленное начатое строительство за прошлые периоды):** Этот показатель является запаздывающим индикатором, отражающим кумулятивный эффект прошлых начатых и завершенных проектов. Объем категории «на стадии строительства» демонстрировал последовательную тенденцию к росту с мая 2015 года (500.1 тыс. единиц) до пика в 1001.7 тыс. единиц в июле 2023 года. Однако с тех пор произошло значительное снижение, и к маю 2025 года показатель составил 734.7 тыс. единиц.
- **Завершенное строительство (в указанный месяц):** Объем завершенного строительства демонстрирует общую тенденцию к росту за последнее десятилетие, достигнув максимума в 67.1 тыс. единиц в августе 2024 года и составив 41.5 тыс. единиц в мае 2025 года. Это предполагает, что значительный объем проектов, инициированных во время предыдущего бума, в настоящее время вводится в эксплуатацию.

Продажи жилья в США находятся на исторических минимумах. После COVID, продажи достигли пика в 6.73 млн единиц. Однако с тех пор рынок в целом снижался или stagnировал, при этом продажи колебались от 3.85 млн единиц до этого пика. Текущий уровень продаж в 4.03 млн единиц в мае 2025 года заметно ниже пиков, наблюдавшихся в начале 2022 года, таких как 6.34 млн в январе 2022 года и 5.92 млн в феврале 2022 года. Продажи существующего жилья в мае 2025 ознаменовались небольшим улучшением на 0.75% по сравнению с апрелем 2025 года, но при этом зафиксировано снижение на 0.74% в годовом исчислении. Основным препятствием для более гибкого рынка остаются высокие ставки по ипотеке, которые продолжают создавать существенные проблемы с доступностью для потенциальных покупателей.

Рисунок 5: Динамика продаж жилья в США, включая малоэтажные дома и кондоминиумы (х)



Источник: NAR

Активные объявления о продаже домов находятся ниже допандемийного уровня, а аренда бьет исторические рекорды. Национальный активный объем предложения жилья увеличился на 31.5% с мая 2024 года по май 2025 года, достигнув чуть более 1 млн единиц. Однако, несмотря на этот рост, общий объем предложения по-прежнему значительно ниже допандемийного уровня 2019 года, отставая на 20% от пиковых значений 2017 года. Данный дефицит отражается в росте числа запросов на поиск жилья в аренду.

По данным RealPage, количество сданных в аренду квартир (поглощение) в первом квартале 2025 года составило более 138 000 единиц, что стало новым максимумом для первого квартала за более чем три десятилетия. Годовое поглощение многоквартирного жилья достигло 552 292 единиц к

концу 2024 года, а в пересчете с мая 2024 года по май 2025 года спрос составил 666 699 единиц, что является вторым по величине показателем за 25 лет, по данным агентства.

Рисунок 6: Количество активных объявлений о продаже односемейных домов и кондоминиумов/таунхаусов (х)



Источник: Realtor.com

Значительная динамика поглощения, способствующая этим высоким показателям, характеризуется как феномен «липкого арендатора». Текущая экономическая ситуация, определенная повышенными ипотечными ставками и высокими ценами на жилье на низкоэтажное жилье, сделала домовладение в значительной степени недоступным для многих, что привело к тому, что арендаторы дольше остаются в своих текущих домах. Данные RealPage показывают, что только 8.6% выездов арендаторов были связаны с покупкой жилья, что является существенным снижением по сравнению с 16% в 2022 году и 20% в 2007 году. Кроме того, агентство отметило, что продление аренды увеличилось примерно на 2% в 2024 году, что означает более высокие показатели удержания и меньшее количество выездов.

Рост числа домохозяйств подкрепляется благоприятными демографическими тенденциями. Формирование новых домохозяйств является основным фактором, образующим спрос на аренду жилья. По данным Бюро Национальной Статистики США, в 2024 году было создано 999 000 новых домохозяйств, а в период с 2020 по 2024 год — около 8.1 млн домохозяйств, что на 9% выше, чем за предыдущий пятилетний период. Рост числа домохозяйств, арендующих жилье, опережал рост числа домохозяйств-собственников в 2024 году и, как ожидается, продолжит эту тенденцию в 2025 году.

Рисунок 7: Доля домохозяйств в США, владеющих собственной недвижимостью (%)



Источник: Национальное бюро статистики США

Домохозяйства из одного человека в настоящее время составляют 28% всех домохозяйств (по сравнению с 13% в 1960 году), что стимулирует спрос на меньшие жилые площади, включая квартиры. Поколения Z и миллениалов все чаще покидают родительские дома, что в сочетании с экономическим давлением и «эффектом запертых ставок» еще больше увеличивает спрос на аренду. Это подтверждается снижением уровня владения жильем до 65.6% и его дальнейшее падение до 65.1% в первом квартале 2025 года, в особенности благодаря домохозяйствам в возрасте до 35 лет.

Недавний бум в строительстве создает вакантные помещения, замедляя темпы роста арендных ставок. Официальные государственные данные FRED указывают на рост национальных показателей вакантности арендуемого жилья до 6.9% в четвертом квартале 2024 года и 7.1% в первом квартале 2025 года (по сравнению с 6.6% в первом квартале 2024 года).

Рисунок 8: Уровень вакантности сдаваемых объектов на рынке недвижимости в США (%)



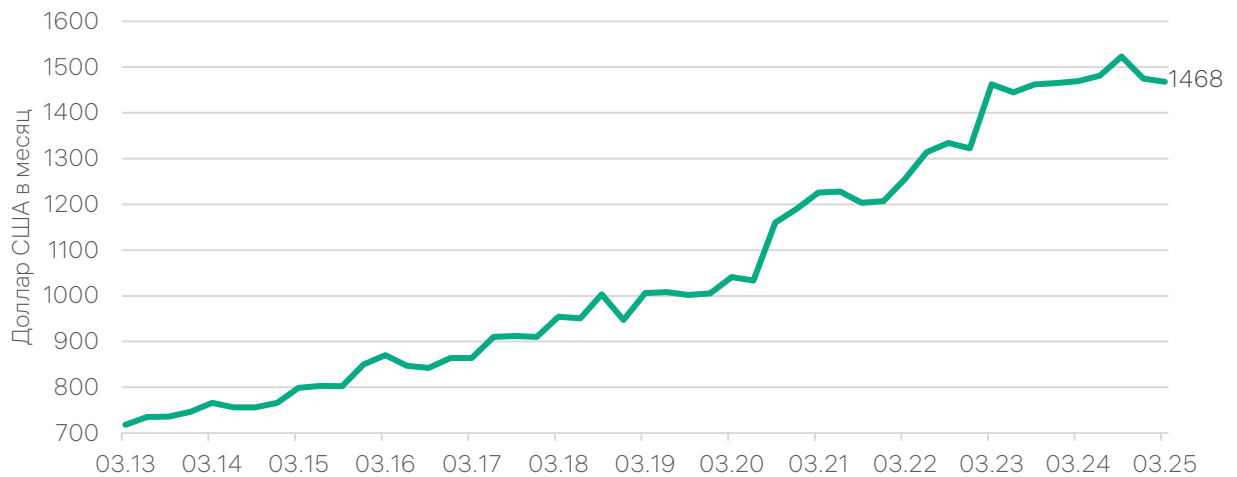
Источник: FRED

Недавний рост вакантности, несмотря на общий долгосрочный дефицит предложения жилья, связан прежде всего с временным, но значительным увеличением объемов нового строительства многоквартирного жилья, которое вышло на рынок одновременно. Это привело к временному дисбалансу между темпами вывода нового предложения и способностью рынка его поглотить, особенно в некоторых регионах. Тем не менее, Fannie Mae ожидает, что национальный показатель вакантности многоквартирного жилья снизится до 6% к концу года, что свидетельствует об ожидаемом восстановлении баланса.

Несмотря на временный рост вакантности, это явление следует рассматривать как кратковременное отклонение, вызванное концентрированным вводом в эксплуатацию проектов, начатых в предыдущие периоды строительного бума. Последующее сокращение числа разрешений и начатых проектов указывает на то, что этот «временный избыток предложения» является фазой адаптации рынка, которая, вероятно, приведет к ужесточению предложения и возобновлению роста цен на аренду в среднесрочной перспективе, особенно в 2026 году и далее.

Рост арендной платы был умеренным в конце 2024 года (0.6% в четвертом квартале 2024 года) из-за большого объема завершенных квартир, что увеличило конкуренцию среди арендодателей. Fannie Mae прогнозирует рост арендной платы в 2025 году в диапазоне от 2.0% до 2.5%. По данным национального бюро статистики США, медианная аренда в мае достигла \$1468 за месяц, снизившись с недавних пиков благодаря временному увлечению предложения жилья. По данным Newmark, аренда по-прежнему предлагает значительное ценовое преимущество по сравнению с владением жильем, оцениваемое примерно в \$1120 в месяц. Ипотечные платежи как процент от дохода домохозяйства достигли одного из самых высоких уровней за последние 25 лет (около 30% от медианного дохода домохозяйства США), что делает владение жильем все более недоступным.

Рисунок 9: Динамика медианная аренда в США



Источник: Национальное бюро статистики США

Инвестиционные фонды недвижимости обладают уникальными характеристиками отдельного класса активов. REIT (Real Estate Investment Trust), или инвестиционный фонд недвижимости, представляет собой специализированное юридическое лицо, которое позволяет инвесторам коллективно вкладывать средства в недвижимость. Эти фонды приобретают, управляют или занимаются застройкой недвижимого имущества, а их акции торгуются на бирже, обеспечивая ликвидность, которая обычно несвойственна прямым инвестициям в недвижимость. Портфель таких REITs может включать как многоквартирные жилые комплексы (multifamily rentals), так и отдельно стоящие дома на одну семью (single-family rentals).

Основными источниками дохода для REIT являются арендная плата от сдачи в аренду принадлежащих объектов недвижимости. Дополнительный доход может формироваться за счет роста стоимости самих объектов недвижимости, хотя этот источник, как правило, менее стабилен, чем арендные платежи. Наиболее частый вид договоров у жилищных REIT — валовая аренда, где арендатор платит фиксированную сумму арендной платы, а арендодатель берет на себя все эксплуатационные расходы, связанные с владением недвижимостью, включая налоги, страховку, коммунальные услуги и ремонт.

Ключевой особенностью REIT является законодательное требование распределять значительную часть (до 100%) налогооблагаемой прибыли среди пайщиков в виде дивидендов. Это позволяет REIT избегать уплаты корпоративного налога, что делает их особенно привлекательными для инвесторов, ориентированных на стабильный денежный поток. Эта уникальная структура означает, что финансовое здоровье REIT напрямую зависит от их способности генерировать последовательные и растущие денежные потоки от своих объектов. Обязательство по выплате дивидендов делает показатель FFO¹ не просто важными метриками, а центральными индикаторами для оценки финансового состояния REIT и устойчивости его дивидендных выплат (см. глоссарий). В отличие от традиционной чистой прибыли по GAAP, FFO меньше подвержен искажениям, связанным с неденежными расходами, такими как амортизация, что особенно актуально для капиталоемких активов недвижимости.

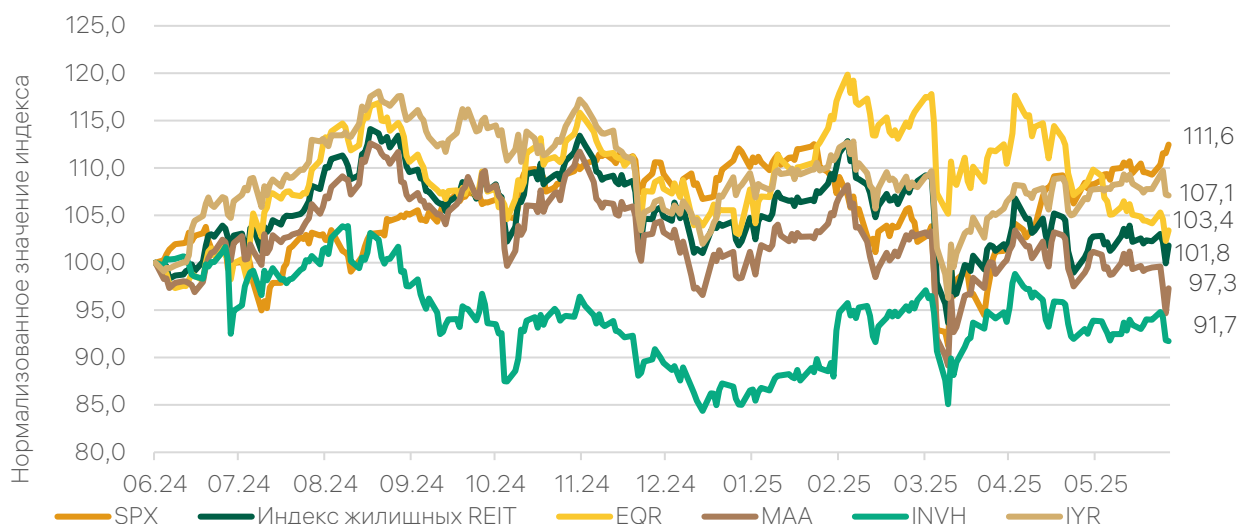
Обязательство по выплате дивидендов, хотя и обеспечивает предсказуемый доход для инвесторов, также означает, что REIT сохраняют очень мало капитала для реинвестирования или для преодоления спадов без внешнего финансирования. Они в значительной степени зависят от долевого и долгового рынков капитала для роста и приобретений жилья в собственный портфель. Для жилищных REIT

¹ **Funds From Operations (FFO) или средства от операций:** Основной показатель операционной эффективности REIT, отражающий денежный поток, генерируемый основной деятельностью фонда. FFO исключает неденежные расходы, такие как износ и амортизация, а также единовременные прибыли или убытки от продажи активов, что делает его более точным индикатором повторяющегося дохода REIT и его способности выплачивать дивиденды.

коэффициент выплаты по FFO² в диапазоне от 60% до 80% часто считается здоровым и устойчивым, что позволяет REIT выплачивать привлекательные дивиденды, сохраняя при этом средства для reinvestирования и будущего роста.

REIT против более широких рыночных индексов. Индекс жилищных REIT от Bloomberg показал относительно худшую динамику к S&P 500, увеличившись на 2% за год, против 12% широкого индекса. При этом общий индекс REIT (IYR), включающий представителей других отраслей вырос на 7%. С начала 2025 года жилищные REIT демонстрировали неутешительную динамику, упав на 4.3%, в то время как S&P 500 прибавил 4.4%, а индекс IYR вырос на 1%. Основной причиной слабости в секторе жилищных REITs является сегмент многоквартирных домов. Несмотря на сохранение высоких показателей заполняемости (стабильно более 95% в течение 2024 года и первого квартала 2025 года), рост арендной платы стагнировал, а рост операционных расходов снизил рентабельность на фоне замедления активности по сдаче в аренду. Парадокс высокой заполняемости и стагнации роста арендной платы в сегменте многоквартирных домов объясняется агрессивным использованием льгот.

Рисунок 10: Сравнение динамики и S&P 500 (SPX), индекса жилищных REIT, отдельных акций жилищных REIT и общего индекса REIT (IYR) (x)



Источник: Bloomberg

Сектор недвижимости США в настоящее время характеризуется уникальным набором макроэкономических условий. Высокие процентные ставки, обусловленные усилиями по борьбе с инфляцией, сосуществуют с ростом стоимости жилья и повышением медианной арендной платы во многих регионах. Интуитивно можно было бы ожидать, что эти условия приведут к уверенным показателям для инвестиционных фондов недвижимости (REIT), учитывая их прямое воздействие на приносящую доход недвижимость. Однако цены на акции REIT в основном оставались неизменными, что представляет собой заметный парадокс для наблюдателей рынка. Данному феномену имеется несколько объяснений.

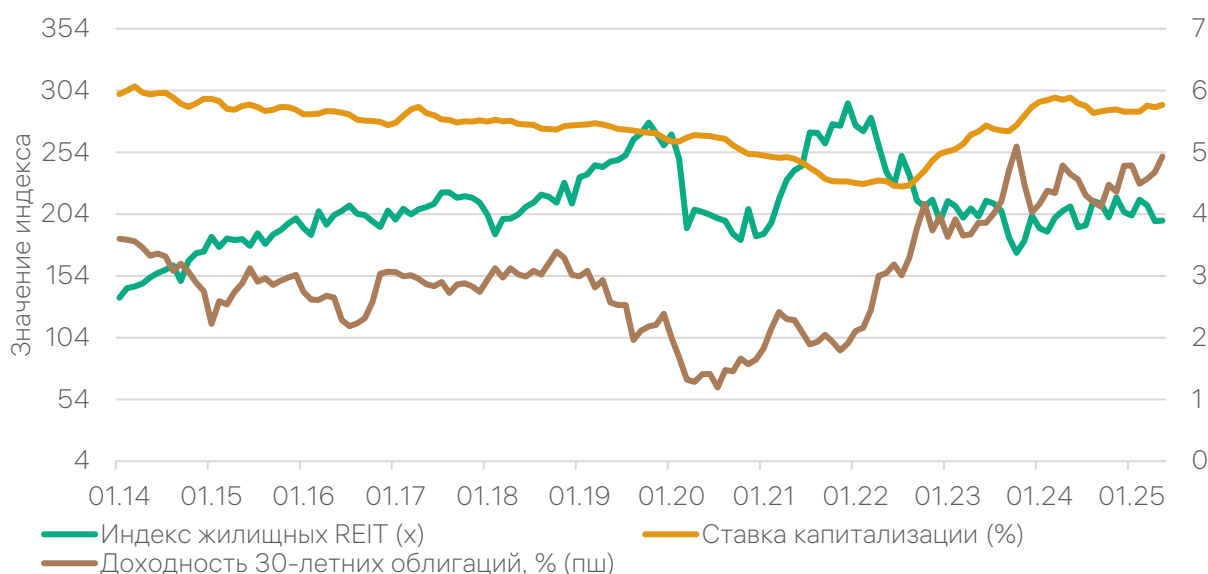
Дивидендная доходность жилищных REIT ниже, чем у безрисковых облигаций. REIT привлекательны для инвесторов, ищущих доход, благодаря своим надежным дивидендным выплатам. Однако в условиях высоких процентных ставок доходность по ценным бумагам с фиксированным доходом растет, что делает их сравнительно более привлекательными для инвесторов, ищущих доход. Эта конкуренция за капитал, ориентированный на доход, может отвлекать инвестиции от REIT, оказывая понижающее давление на цены их акций. Когда безрисковые активы предлагают привлекательную доходность, инвесторы требуют более высокой доходности (и, следовательно, более низкой цены) от более рискованных активов, таких как REIT, чтобы компенсировать дополнительный риск. Текущая средняя дивидендная доходность (3–4%)

² FFO Payout или выплаты по FFO: Более надежный инструмент для сравнения дивидендной политики и устойчивости REIT. Рассчитывается как общая сумма дивидендов деленая на совокупный показатель FFO.

находится ниже ставки по казначейским облигациям США (3.7–4.8%). Дальнейшее замедление инфляционных ожиданий по экономике США и снижение процента ставок ФРС может положительно отразиться не только относительно привлекательности дивидендной доходности REIT, но и увеличив стоимость недвижимости, отражаясь на стоимости компаний.

Расширение ставки капитализации³. Коэффициенты капитализации, которые обратно пропорциональны стоимости недвижимости, стабилизировались и оставались повышенными в 2024 году, что привело к сжатию спреда коэффициента капитализации по отношению к процентным ставкам. Это означает, что даже если NOI⁴ стабилен, базовая стоимость активов (и, следовательно, NAV⁵) может быть снижена более высокими процентными ставками. Это объясняет, как более высокие процентные ставки напрямую снижают оценку базовых активов недвижимости, принадлежащих REIT, влияя на их чистую стоимость активов (NAV) и, как следствие, на цену их акций.

Рисунок 11: Динамика ставки капитализации жилищных REIT, доходности 30-летних облигаций США (%) и индекса жилищных REIT



Источник: Bloomberg

Расходы REIT зачастую обгоняют темпы роста выручки. Налоговые расходы REIT обгоняют темпы роста инфляции. REIT с большой долей портфеля в регионах, где наблюдается агрессивное перераспределение налогового бремени или быстрый рост оценочной стоимости, более уязвимы к этому фактору. Например, AvalonBay упомянула поэтапное прекращение действия программ налоговых льгот на недвижимость, особенно в Нью-Йорке, что добавит 60 базисных пунктов к росту расходов в 2025 году. Essex Property Trust ожидает, что налоги на недвижимость вырастут в 2025 году, а в Сиэтле возможен двузначный рост. В Нью-Йорке налоги на недвижимость выросли на 3.9% в 2025 году, в основном из-за роста оценочной стоимости объектов класса А. Опрошенные Goldman Sachs CEO крупнейших жилищных REIT ожидают скорого спада высоких темпов роста налогов, особенно в южных штатах.

Стоимость страхования недвижимости значительно выросла в последние годы, став одним из наиболее динамичных и обременительных факторов расходов. По данным ФРС Миннеаполис,

³ **Ставка капитализации, или cap rate:** представляет собой показатель доходности инвестиций в недвижимость. Она отражает отношение чистого операционного дохода (NOI) от объекта недвижимости к его рыночной стоимости. По сути, это ожидаемая норма доходности, которую инвестор получит от объекта недвижимости, исходя из его текущего потока доходов. Cap rate также может использоваться для оценки стоимости недвижимости. Более низкий cap rate обычно указывает на более высокую стоимость актива и наоборот.

⁴ **Net Operating Income (NOI) или чистый операционный доход:** Ключевой показатель, используемый для оценки прибыльности доходной недвижимости. NOI представляет собой доход, генерируемый недвижимостью, после вычета всех операционных расходов, но до вычета расходов по финансированию, налогов на прибыль, капитальных затрат и амортизации.

⁵ **NAV (Net Asset Value) или чистая стоимость активов:** Это ключевой показатель, который используется для оценки стоимости инвестиционных фондов в недвижимость, а также для оценки стоимости отдельных объектов недвижимости или портфелей недвижимости. Рассчитывается как общая рыночная стоимость активов за вычетом общей рыночной стоимости обязательств.

среднегодовые премии для многоквартирной недвижимости увеличились на 14% с 2021 по 2022 год, на 22% с 2022 по 2023 год и на 45% с 2023 по 2024 год. В среднем страховые премии в 2024 году были вдвое выше, чем в 2021 году, что более чем в шесть раз превышает рост Индекса потребительских цен за тот же период. Страховщики чаще всего связывают рост премий с климатическими рисками (ураганы, наводнения, лесные пожары), историей претензий и физическими характеристиками зданий. Рост страховых премий является не просто операционным расходом, а отражением более широких макроэкономических и климатических рисков, которые напрямую влияют на бизнес-модель REIT.

Высокий рост затрат на обслуживание и ремонт, несмотря на восстановление цепочек поставок, указывает на устойчивую инфляцию в сфере услуг и на рынке труда. Это означает, что REIT не могут рассчитывать на быстрое снижение этих расходов. Коммунальные услуги также оказывают давление на расходы. В Нью-Йорке они выросли на 8.2% в 2025 году, в основном за счет роста стоимости воды и канализации (8.5%), а также электроэнергии (7.6%).

Высокие процентные ставки напрямую увеличивают стоимость заимствований REIT, делая приобретение новой недвижимости, осуществление новых проектов или рефинансирование существующего долга более дорогим. Это давление на прибыльность может сдерживать рост доходов. Хотя некоторые REIT выигрывают от фиксированной процентной ставки по долгу, другие, имеющие значительную долю долга с плавающей ставкой или приближающиеся сроки погашения, сталкиваются с более высокими затратами на рефинансирование. Этот фундаментальный финансовый механизм означает, что более высокая стоимость капитала напрямую снижает прибыль и ограничивает расширение, даже если доход от аренды стабилен или растет.

Снижение процентных ставок вероятнее будет на руку жилищным REIT, несмотря на более доступную ипотеку. Положительное воздействие проявляется через снижение стоимости капитала, что приводит к сжатию ставок капитализации и, как следствие, к повышению оценки недвижимости. Более низкие затраты на заимствования позволят REIT более выгодно рефинансировать существующие долги и финансировать новые приобретения и девелоперские проекты, что повышает их прибыльность и денежные потоки. Кроме того, в условиях снижения доходности облигаций дивидендная доходность REIT становится относительно более привлекательной, что может стимулировать спрос инвесторов и поддерживать цены на акции.

Что касается потенциального негативного воздействия, связанного с увеличением текучести арендаторов в сторону домовладения, анализ показывает, что этот риск смягчается несколькими факторами. Сохраняющиеся проблемы доступности жилья, такие как высокие цены на жилье и ограниченное предложение, продолжают удерживать значительную часть населения на рынке аренды. "Эффект блокировки" для существующих домовладельцев, имеющих низкие ипотечные ставки, также ограничивает предложение жилья на продажу, тем самым поддерживая спрос на аренду. Недавняя мягкость арендной платы в большей степени объясняется временным избытком предложения на рынке многоквартирных домов, а не прямым массовым переходом арендаторов к домовладению. Ожидается, что замедление нового строительства в ближайшие годы позволит рынку абсорбировать избыточное предложение, что приведет к восстановлению роста арендной платы. Таким образом, чистый эффект от снижения долгосрочных процентных ставок для жилищных REIT, по всей видимости, является положительным, при условии, что экономический рост остается стабильным или улучшается.

Снижение давления предложения становится поворотной точкой для инвесторов в REIT. Переизбыток предложения, особенно в быстрорастущих регионах Солнечного пояса, создает временный, но существенный барьер для повышения арендной платы. Это указывает на то, что, хотя демографический рост и привлекательность этих регионов сохраняются, краткосрочная динамика предложения может подавлять ценовую власть REIT.

В условиях избыточного предложения, особенно в некоторых регионах, арендодатели вынуждены предлагать уступки и стимулы (например, бесплатные месяцы аренды), чтобы заполнить вакансии в новых зданиях. Это напрямую снижает эффективную арендную плату и, следовательно, доходы REIT. Например, в I квартале 2025 года использование уступок в новых объектах AvalonBay составляло

примерно полмесяца аренды, что, как ожидается, увеличится во II и III кварталах. Даже при сохранении номинальных ставок аренды, использование уступок приводит к снижению эффективной арендной платы, что напрямую влияет на доходы REIT и их маржинальность.

Ожидаемое снижение нового предложения является наиболее значимым макроэкономическим фактором, который может естественным образом улучшить маржинальность REIT за счет восстановления ценовой власти. Это создает благоприятный долгосрочный прогноз, несмотря на текущие краткосрочные проблемы. Для REIT это означает, что они смогут повышать арендную плату более агрессивно, сокращать уступки и, таким образом, улучшать свои доходы и маржинальность.

Региональная дивергенция в секторе жилищных REIT создает привлекательные инвестиционные возможности. Пандемия COVID-19 вызвала значительные внутренние миграционные потоки населения: 73% округов США зафиксировали положительную внутреннюю миграцию в 2020–2021 годах, особенно в южных и западных регионах. Городские районы росли быстрее, чем в среднем по стране, в период с 2023 по 2024 год, в основном за счет международной миграции. Некоторые мегаполисы (например, Нью-Йорк, Сан-Франциско) теперь снова показывают приток населения. Регионы Солнечного пояса продолжают демонстрировать значительный рост населения, стимулируя спрос и увеличивая заполняемость. Эти регионы лидируют по поглощению квартир, несмотря на существенный приток нового предложения, что указывает на сильный базовый спрос, активно поглощающий новые единицы.

И наоборот, некоторые регионы, особенно на Среднем Западе и Юге, показывают более высокий процент старых квартир, остающихся незанятыми через год после завершения, что предполагает локальный избыток предложения или более медленное поглощение на определенных субрынках. По данным национальной ассоциации застройщиков США (NAHB), в крупных городах уровень вакантности арендуемого жилья выше (7.5%), чем в пригородах (6.8%) и за пределами метрополий (6.4%). Юг (8.6%) и Средний Запад (7.6%) имеют самые высокие показатели вакантности арендуемого жилья, в то время как на Северо-Востоке (5.1%) и Западе (5.9%) они ниже.

Прибрежные рынки (Северо-Восток, Запад) характеризуются ограниченным предложением нового жилья из-за строгих правил зонирования, высоких затрат на землю и более медленной выдачи разрешений. Например, количество разрешений на Северо-Востоке, хотя и подскочило на 52% по сравнению с мартом, остается на очень низком абсолютном уровне, обеспечивая буфер для REIT. Количество начатых строителей многоквартирных домов на Северо-Востоке сократилось на 40% в мае 2025 года. Эти регионы демонстрируют более сильные перспективы роста арендных ставок. REITs, сфокусированные на этих рынках, такие как AvalonBay, Equity Residential и Essex Property Trust, ожидают среднего роста выручки от идентичных объектов⁶ на уровне 2.75% в 2025 году.

Рынки Солнечного пояса (Юг), которые ранее демонстрировали опережающие темпы роста, теперь сталкиваются с давлением из-за избыточного нового строительства. REITs, преимущественно оперирующие в этом регионе, такие как Camden Property Trust и Mid-America Apartment Communities, прогнозируют более скромный средний рост выручки от идентичных объектов – всего 0.7% в 2025 году. В частности, Mid-America ожидает рост выручки на 0.4% при росте рыночных арендных ставок на 0.6%, а Camden Property Trust прогнозирует рост выручки на 1% при росте рыночных ставок на 1.4%. Обе компании были вынуждены снизить арендную плату на новые аренды в конце 2024 и начале 2025 года для поддержания занятости. Южный регион лидировал по снижению количества разрешений (сокращение на 19% в апреле) и сокращению начатых строителей многоквартирных домов (на 10.5% в мае 2025 года), что подразумевает улучшение динамики спроса/предложения в 2026–2027 годах. В то время как прибрежные рынки предлагают текущую стабильность, рынки Солнечного пояса могут представлять собой возможность для восстановления и более высокого роста в среднесрочной перспективе по мере восстановления их баланса спроса и предложения.

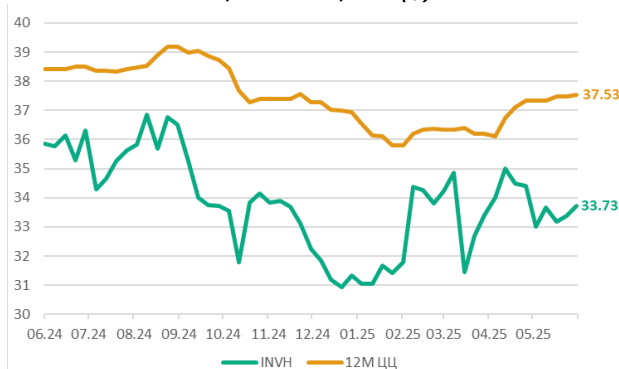
⁶ **Same store или идентичные объекты:** Показатель используется для оценки операционных показателей объекта недвижимости (или портфеля объектов) за определенный период времени, исключая влияние новых приобретений или продаж активов.

Инвестиционные возможности в REIT Солнечного пояса

Invitation Homes (INVH): Этот специализированный REIT, владеющий отдельно стоящими домами для сдачи в аренду в Солнечном поясе, демонстрирует многообещающие признаки восстановления ценовой власти. Рост арендной платы по новым договорам аренды, подписанным в январе-феврале 2025 года, составил 3.6%, что является улучшением по сравнению с 2.3% в четвертом квартале 2024 года и разворотом тенденции последовательного замедления. Одновременно заполняемость объектов INVH выросла до 97.1% с 96.7% в четвертом квартале, что свидетельствует о готовности арендаторов абсорбировать более высокие цены, особенно при продлении договоров. Этот сегмент выигрывает от кризиса доступности односемейного жилья, который вынуждает потенциальных домовладельцев выходить на рынок аренды. Значительная разница в стоимости между владением и арендой жилья как движущей силе ценностного предложения INVH указывает на фундаментальное преимущество компании. Ускорение роста арендной платы по новым договорам аренды дополнительно подтверждает это.

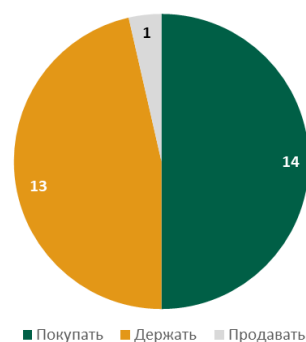
Отсутствие роста основных операционных расходов идентичных объектов, о котором сообщила компания, является выдающимся достижением, особенно учитывая общее инфляционное давление, наблюдаемое в экономике и в статьях расходов других REIT. Это указывает на высокоэффективное операционное управление, возможно, за счет использования масштаба, технологий или эффективных отношений с поставщиками для смягчения растущих затрат. Это подразумевает сильное конкурентное преимущество в поддержании прибыльности, позволяя росту доходов напрямую переходить в NOI.

Рисунок 12: Движение стоимости акции INVH и ее 12-месячной целевой цены (\$)



Источник: Bloomberg

Рисунок 13: Рекомендации аналитиков по INVH(x)



Mid-America Apartment Communities (MAA): Несмотря на текущие проблемы, рынки Солнечного пояса приближаются к переломной точке, где давление предложения, как ожидается, ослабнет с 2026 года, что позволит повысить темпы роста выручки. Ставки новой аренды MAA ускоряются с -9% в декабре до -4.6% в апреле 2025 года, что указывает на то, что текущая слабость является переходной фазой от своего избыточного предложения в сторону дефицита. Инвесторам следует ожидать восстановления и потенциала для более сильного ценообразования в Солнечном поясе к 2026 году.

Снижение количества новых объектов на рынках MAA ускоряется в течение 2025 года, что, как ожидается, улучшит динамику роста доходов, является критически важным прогнозом. Это означает, что недавнее избыточное предложение на некоторых рынках Солнечного пояса ослабевает, что приводит к более благоприятному балансу спроса и предложения. Это предполагает, что MAA ожидает увеличения ценовой власти и более сильного роста арендной платы в ближайшие кварталы по мере уменьшения конкуренции со стороны нового строительства. Этот стратегический взгляд на специфические для рынка тенденции предложения является ключевым отличием для прогноза MAA по сравнению с другими регионами.

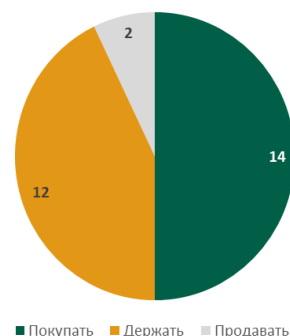
Текущая арендаторов МАА оставалась исторически низкой с рекордно низким уровнем выездов, связанных с покупкой односемейных домов, является конкретной и очень важной деталью. Это напрямую затрагивает одну из традиционных причин текучести арендаторов в квартирах. Это указывает на то, что высокая процентная ставка и повышенные цены на жилье значительно влияют на способность арендаторов перейти к владению домом. Это уменьшение текучести на рынок владения домом обеспечивает большую стабильность для REIT, занимающихся квартирами, увеличивая показатели удержания и потенциально позволяя более агрессивно повышать арендную плату при продлении договоров. Это подчеркивает структурное преимущество МАА в текущих экономических условиях.

Рисунок 14: Движение стоимости акции МАА и ее 12-месячной целевой цены (\$)



Источник: Bloomberg

Рисунок 15: Рекомендации аналитиков по МАА

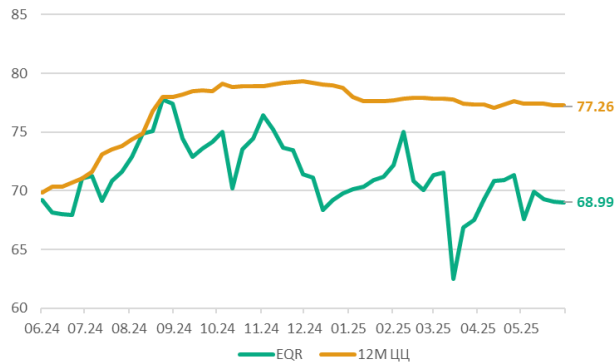


Инвестиционные возможности в REIT прибрежных регионов

Equity Residential (EQR): Устойчивый рост доходов EQR в Нью-Йорке и Вашингтоне, округ Колумбия, а также улучшение в Сан-Франциско и Сиэтле, указывает на то, что, несмотря на более широкие экономические опасения, спрос на ключевых городских прибрежных рынках остается устойчивым. Одновременное отчуждение старых объектов в Сан-Диего и Сиэтле демонстрирует стратегический отказ от активов, которые, возможно, больше не соответствуют оптимальным операционным показателям портфеля. Эта двойная стратегия предполагает, что EQR активно управляет своим портфелем для максимизации доходности на своих наиболее устойчивых рынках, одновременно избавляясь от менее стратегических или устаревших активов для финансирования новых девелоперских проектов или приобретений в более быстрорастущих областях. Это указывает на то, что компания не просто следует рыночным тенденциям, но активно формирует свою экспозицию.

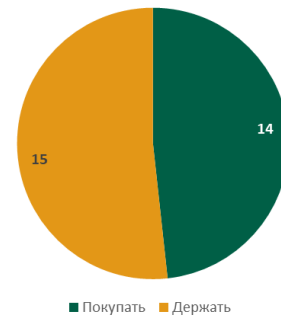
Исторически низкая текучесть арендаторов EQR в первом квартале 2025 года, составившая всего 7.9%, является значительным операционным достижением. Низкая текучесть напрямую снижает затраты на повторную сдачу в аренду и потери от вакансий. Эта исторически низкая текучесть свидетельствует о высокой удовлетворенности арендаторов, конкурентоспособных ценах по сравнению с альтернативами и, возможно, ограниченном новом предложении на их основных рынках, что в совокупности способствует стабильным потокам доходов. Это также указывает на сильный базовый спрос, поскольку арендаторы предпочитают оставаться, а не искать альтернативы, что дает EQR возможность устанавливать цены при продлении договоров.

Рисунок 16: Движение стоимости акции EQR и ее 12-месячной целевой цены (\$)



Источник: Bloomberg

Рисунок 17: Рекомендации аналитиков по EQR(x)



Наше мнение

Текущая конъюнктура рынка недвижимости США указывает на возрастающую инвестиционную привлекательность жилищных инвестиционных фондов недвижимости (REIT), способных капитализировать долгосрочный структурный дефицит спроса и предложения. Наблюдаемое замедление строительной активности, в сочетании с высокими ипотечными ставками, инфляционным давлением и устойчиво высокими ценами на жилье, формируют перспективу для дальнейшего роста спроса на арендное жилье, дополнительно подкрепленного благоприятными демографическими тенденциями в Соединенных Штатах. В данных рыночных условиях жилищные REIT обладают потенциалом для повышения арендной платы, что напрямую способствует увеличению их рыночной стоимости. Кроме того, снижение процентных ставок, вероятно, будет иметь благоприятные последствия для сектора, снижая стоимость заимствования на строительство новых проектов.

Приложение 1. Составляющие индекса IYR

Название компании	Тикер	Тип REIT	Доля в индексе IYR	Изменение % с начала года
American Tower	AMT US Equity	Телеком вышки	7.7%	18.7%
Prologis	PLD US Equity	Промышленные объекты	7.4%	-0.1%
Welltower	WELL US Equity	Больницы	7.1%	20.7%
Equinix	EQIX US Equity	Дата Центры	4.0%	-16.7%
Realty Income	O US Equity	Торговый центр	4.0%	6.8%
Digital Realty Trust	DLR US Equity	Дата Центры	4.2%	-3.4%
Simon Property Group	SPG US Equity	Торговый центр	3.8%	-6.8%
Public Storage	PSA US Equity	Склад	3.6%	-3.2%
Crown Castle	CCI US Equity	Телеком вышки	3.4%	10.9%
CBRE Group	CBRE US Equity	Услуги	3.2%	6.2%
CoStar Group	CSGP US Equity	Услуги	2.6%	12.8%
VICI Properties	VICI US Equity	Прочие	2.6%	10.5%
Ventas	VTR US Equity	Больницы	2.2%	6.8%
Extra Space Storage	EXR US Equity	Склад	2.4%	-2.5%
AvalonBay Communities	AVB US Equity	Апартаменты	2.2%	-7.1%
Iron Mountain	IRM US Equity	Прочие	2.3%	-2.7%
SBA Communications	SBAC US Equity	Телеком вышки	1.9%	13.2%
Equity Residential	EQR US Equity	Апартаменты	1.8%	-6.1%
Invitation Homes	INVH US Equity	Низкоэтажные здания	1.4%	2.3%
Weyerhaeuser	WY US Equity	Лесное хозяйство	1.5%	-8.2%
Mid-America Apartment Community	MAA US Equity	Апартаменты	1.3%	-4.3%
Essex Property Trust	ESS US Equity	Апартаменты	1.4%	0.0%
Sun Communities	SUI US Equity	Низкоэтажные здания	1.2%	6.4%
Kimco Realty	KIM US Equity	Торговый центр	1.1%	-10.7%
Gaming and Leisure Properties	GLPI US Equity	Прочие	1.0%	-3.7%
WP Carey	WPC US Equity	Диверсифицированный	1.1%	15.4%
Healthpeak Properties	DOC US Equity	Больницы	0.9%	-14.4%
Equity LifeStyle Properties	ELS US Equity	Низкоэтажные здания	0.9%	-7.7%
UDR	UDR US Equity	Апартаменты	1.0%	-6.2%
Alexandria Real Estate Equities	ARE US Equity	Больницы	0.9%	-24.8%
Camden Property Trust	CPT US Equity	Апартаменты	0.9%	-2.0%
Regency Centers	REG US Equity	Торговый центр	0.9%	-4.6%
American Homes 4 Rent	AMH US Equity	Низкоэтажные здания	0.9%	32.0%
Omega Healthcare Investors	OHI US Equity	Больницы	0.8%	-3.4%
Annaly Capital Management	NLY US Equity	Ипотечный	0.9%	6.1%
Zillow Group	Z US Equity	Услуги	0.9%	-5.8%
Jones Lang LaSalle	JLL US Equity	Услуги	0.9%	1.5%
Lamar Advertising Co	LAMR US Equity	Прочие	0.8%	-0.7%
Host Hotels & Resorts	HST US Equity	Отели	0.8%	-10.0%
BXP	BXP US Equity	Офис	0.8%	-7.7%
CubeSmart	CUBE US Equity	Склад	0.7%	-1.1%
Agree Realty	ADC US Equity	Торговый центр	0.6%	2.7%
EastGroup Properties	EGP US Equity	Промышленные объекты	0.7%	4.4%
NNN REIT	NNN US Equity	Торговый центр	0.6%	5.0%
Brixmor Property Group	BRX US Equity	Торговый центр	0.6%	-6.4%
AGNC Investment	AGNC US Equity	Ипотечный	0.7%	0.8%
Rexford Industrial Realty	REXR US Equity	Промышленные объекты	0.7%	-6.3%
Federal Realty Investment Trust	FRT US Equity	Торговый центр	0.6%	-15.4%
First Industrial Realty Trust	FR US Equity	Промышленные объекты	0.5%	-2.4%
STAG Industrial	STAG US Equity	Промышленные объекты	0.5%	7.0%
Starwood Property Trust	STWD US Equity	Ипотечный	0.5%	7.7%
Vornado Realty Trust	VNO US Equity	Офис	0.5%	-8.9%
Healthcare Realty Trust	HR US Equity	Больницы	0.4%	-7.0%
Rithm Capital	RITM US Equity	Ипотечный	0.5%	5.3%
Americold Realty Trust	COLD US Equity	Промышленные объекты	0.3%	-21.2%
Cousins Properties	CUZ US Equity	Офис	0.4%	-1.8%
Sabra Health Care REIT	SBRA US Equity	Больницы	0.3%	5.4%
Rayonier	RYN US Equity	Лесное хозяйство	0.2%	-15.2%
Zillow Group	ZG US Equity	Услуги	0.3%	-3.7%
Kilroy Realty	KRC US Equity	Офис	0.3%	-14.0%
Lineage	LINE US Equity	Промышленные объекты	0.2%	-24.7%
Millrose Properties	MRP US Equity	Прочие	0.3%	NA
PotlatchDeltic	PCH US Equity	Лесное хозяйство	0.2%	-0.9%
Howard Hughes Holdings	HHH US Equity	Услуги	0.2%	-11.8%
Seaport Entertainment Group	SEG US Equity	Управляющий недвижимостью	0.0%	-35.8%
US Dollar Spot	USD Curncy	Денежные средства	0.2%	0.0%

Источник: Bloomberg

Приложение 2. Сравнение мультипликаторов жилых REIT

Название компании	Тикер	Капит-ия, \$млрд	P/FFO	Forward P/FFO	Див. к FFO	Див. Доход	Уровень оборач-ти	Уровень заполн-ти	Маржа FFO	Маржа NOI	Рост дох.	Рост расх.	Рост NOI	FFO к Долгу
AvalonBay Communities	AVB US Equity	29.1	18.5	17.9	61.9%	3.4%	41.7%	95.8%	53.7%	62.4%	3.1%	4.0%	2.6%	19.0%
Equity Residential	EQR US Equity	25.6	17.5	17.0	69.6%	4.1%	36.0%	96.2%	49.3%	63.3%	3.1%	3.9%	2.2%	17.3%
Invitation Homes	INVH US Equity	20.1	21.5	17.0	74.8%	3.5%	22.6%	97.3%	35.3%	55.9%	NA	3.2%	2.6%	11.3%
Mid-America Apartment	MAA US Equity	17.3	17.2	16.9	65.8%	4.1%	42.0%	95.5%	48.0%	59.3%	0.5%	3.1%	-0.7%	21.0%
Essex Property Trust	ESS US Equity	18.4	18.6	17.9	59.2%	3.6%	37.0%	95.9%	60.0%	79.9%	3.2%	3.9%	2.9%	16.0%
Sun Communities	SUI US Equity	16.2	20.0	19.4	56.3%	3.3%	NA	99.0%	25.8%	47.0%	NA	NA	3.9%	11.1%
Equity LifeStyle Properties	ELS US Equity	11.8	20.5	20.0	60.1%	3.4%	NA	94.5%	39.1%	55.8%	3.6%	2.0%	3.9%	18.6%
UDR	UDR US Equity	13.5	18.0	16.2	68.7%	4.2%	42.8%	96.8%	48.9%	63.7%	2.6%	3.1%	2.4%	13.8%
Camden Property Trust	CPT US Equity	12.2	16.8	16.7	60.6%	3.7%	49.0%	95.2%	47.6%	61.4%	NA	2.4%	0.3%	21.2%
American Homes 4 Rent	AMH US Equity	13.3	21.3	19.5	55.3%	3.3%	27.5%	96.2%	40.0%	55.1%	3.9%	4.2%	3.7%	13.8%

Источник: Bloomberg

- **Коэффициент Price to FFO (P/FFO):** Ключевые оценочные мультипликаторы для REIT, аналогичные коэффициенту P/E для обычных компаний. Они помогают инвесторам понять, сколько они платят за каждый доллар денежного потока, генерируемого REIT.
- **Форвардный коэффициент Price to FFO (Forward P/FFO):** Схожий показатель с P/FFO с учетом консенсус прогноза по FFO на конец 2025 года.
- **Turnover Rate или уровень оборачиваемости:** относится к частоте, с которой арендаторы в объектах недвижимости REIT освобождают арендуемые площади. Более частая оборачиваемость свидетельствует, как о возможности изменить уровень аренды до рыночных уровней для новых арендаторов, так и временному простоя недвижимости в период поиска новых жильцов.
- **Occupancy Rate или уровень заполняемости:** Процент сданных в аренду площадей от общего количества доступных. Высокий уровень заполняемости указывает на сильный спрос на объекты недвижимости REIT и стабильный доход от аренды.

Приложение 3. Составляющие индекса жилищных REIT

Название компании	Тикер	Доля в индексе
AvalonBay Communities	AVB US Equity	14.0%
Equity Residential	EQR US Equity	14.2%
Apartment Investment and Management	AIV US Equity	14.3%
Mid-America Apartment Community	MAA US Equity	14.2%
Essex Property Trust	ESS US Equity	14.8%
UDR	UDR US Equity	13.7%
Camden Property Trust	CPT US Equity	14.8%

Источник: Bloomberg

Приложение 4. Динамика SPY и индекса жилищных REIT



Источник: Bloomberg

© 2025 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance