



Евгений Цыбульский
Директор по продуктовому развитию УК
«Финам Менеджмент»

Интереснее квартир

Инвестиции в недвижимость через ЗПИФ, подогреваемые высокими дивидендами, становятся новой реальностью

Выплаты вкладчикам ЗПИФ по итогам первого полугодия 2025 года составили 26,5 млрд рублей — против 14,2 млрд за аналогичный период 2024-го. Несмотря на последовавшую коррекцию, количество частных пайщиков выросло за год на 22%, а прогноз на ближайшее время полон спокойного оптимизма.

В последние месяцы российский рынок закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (ЗПИФов) оказался в фокусе внимания не только профессиональных участников, но и широкой инвестиционной публики. Выплаты пайщикам этих фондов только за первое полугодие 2025 года подскочили практически вдвое, достигнув рекордных 26,5 млрд рублей. Для российского рынка коллективных инвестиций это событие, безусловно, знаковое — и требует детального анализа.

Столь резкий рост дивидендных выплат обусловлен не одним, а сразу несколькими факторами, оказавшимися в резонансе. Прежде всего, речь идет о стремительном восстановлении и последующем росте ключевых сегментов коммерческой недвижимости — складской, торговой и офисной. Именно здесь в последние полтора года наблюдаются рекордные уровни спроса и, как следствие, повышение арендных ставок.

Важно отметить, что начавшийся еще в 2023 году процесс замещения западных арендаторов был

весомым болезненным для рынка, но уже к концу 2024 года наметилась устойчивая тенденция: российские и дружественные компании заняли освободившиеся площади, зачастую — на новых, более выгодных для фондов условиях. Это сразу отразилось на краткосрочной доходности объектов в портфелях ЗПИФов.

Взлет активности объясняется сразу несколькими факторами. С одной стороны — охота за активами нерезидентов, с другой — оживление экономики и реализация отложенного спроса, который накопился после 2022 года. Добавим сюда мягкую монетарную политику в первой половине года — и получаем максимально благоприятную среду для крупных сделок и уверенного роста интереса к коммерческой недвижимости. По итогам года общий объем инвестиций в недвижимость составил около 830 млрд рублей. Это плюс 68% к результату 2022 года и более чем двукратный рост по сравнению с докризисным 2021 годом. На сделки с активами нерезидентов пришлось 254 млрд рублей — треть общей суммы.

Пик инвестиционной активности пришелся на второй и третий кварталы. А вот заключительный квартал впервые за семь лет оказался слабее третьего — повлияло ужесточение денежно-кредитной политики и исчезновение разовых рыночных эффектов. Капитализация в большинстве сегментов поднялась выше 10%, а максимальные значения — до 13% — были зафиксированы в торговой недвижимости.

Основной фокус инвесторов в 2023 году — торговая недвижимость

На этот сегмент пришлось 39% всех вложений, и тут прошли действительно уникальные крупные сделки. Второе

место — за жилой недвижимостью (площадки под девелопмент) с долей 32%. Единственный сегмент, где наблюдался спад относительно 2022 года — складская недвижимость, на которую пришлось лишь 6% всех сделок.

Портрет покупателя изменился: 37% инвесторов — это инвесткомпании и частные игроки, а доля девелоперов снизилась до 33%. После паузы в 2022 году на рынок вернулись банки и заняли 16% в структуре покупок.

Торговая недвижимость продолжила движение в регионы: по данным IBC Real Estate, каждый второй объект в 2023 году был реализован не в столице, а в региональных городах. Инвестиции в регионы достигли 106 млрд рублей — столько же, сколько за предыдущие три года вместе взятые.

Высокая доходность сегмента поддерживает интерес инвесторов, но ограниченность нового предложения в Москве заставляет искать возможности в других городах. Для владельцев московских ТЦ это плюс: на фоне нехватки альтернатив растут и трафик, и арендные ставки.

В офисном сегменте чётко прослеживается тренд на покупки «под себя». Если год назад таких сделок было 24%, то в 2023 году — уже 58%. Причём большинство покупок делали госкомпании и государственные структуры — их доля в таких сделках достигала 83%.

В складском сегменте, наоборот, было заметно падение активности. Причины очевидны: объекты дорожали, доходность снижалась, ликвидного предложения было мало. Здесь сказался и высокий спрос со стороны онлайн-ритейлеров, и низкие темпы нового строительства, и частые сделки по аренде ещё строящихся (BTS) объектов. Как следствие — предложения субаренды почти не оставалось.

Интересно, что гостиничный сегмент хоть и занимает небольшую долю

в общем объеме, но по темпам роста в 2023 году показал настоящий рекорд — в три раза больше, чем в 2022. Внутренний туризм рос, а качественных объектов по-прежнему не хватало, особенно в регионах. В числе крупнейших сделок — курорт Архыз (24,3 млрд рублей), сеть отелей Wenaas (15–17 млрд рублей), отель «Звездный» в Сочи (4,5 млрд рублей).

2024 год для российского рынка недвижимости стал новым этапом роста даже на фоне непростого макроэкономического фона. Инвесторы не сбавили темпов: общий объём вложений достиг рекордных 1 319 млрд рублей — это на треть выше, чем в 2023 году, и ровно в два раза превышает результат 2022-го.

Офисная недвижимость: исторический максимум

Абсолютный лидер по объёму инвестиций — офисный сегмент: 400 млрд рублей, рост сразу на 233% за год. Впервые за три года офисы выходят в явные фавориты: падает вакансия, растут ставки, а часть компаний переходит к схеме покупки площадей под собственные нужды. Среди трендов — активная «нарезка»: инвесторы охотно берут небольшие офисные блоки, рассчитывая на доходность выше квартир (в среднем 10–11% годовых).

Главный драйвер — безусловно, складская и логистическая недвижимость. В условиях продолжающихся изменений логистических цепочек и развития e-commerce спрос на современные склады остаётся устойчиво высоким. В складском сегменте — максимальный объём за последние годы: 173 млрд рублей, что в пять раз выше, чем год назад. Драйверы все же: арендные ставки выросли практически вдвое, вакансия держится на минимуме, а на рынке заметно усиление роли

ЗПИФов недвижимости (теперь почти 40% сделок). Сегмент интересен не только крупному бизнесу: на рынке зашли частные инвесторы, которые приобретают склады для собственных нужд и сдач в аренду. Это привело к росту ставок и практически полной загрузке объектов, находящихся в портфелях ЗПИФов.

Торговая недвижимость и гостиницы

Общий объём вложений в торговую недвижимость резко сократился и составляет 100 млрд рублей против прошлогодних 356 млрд. На этом фоне идёт переосмысление формата: интерес смещается в регионы, растёт доля сделок с малыми ТЦ и аукционов. Пик перетока «нерезидентских» торговых центров пройден, что и объясняет такое снижение.

Инвестиции в гостиничный сектор составили лишь 36 млрд рублей — почти вдвое меньше, чем в прошлом году. Доля сегмента в общей структуре инвестиций — 5%. Среди ключевых событий — крупнейшая сделка года в Санкт-Петербурге, где было продано более 60% всего объёма сегмента за счёт одной сделки (отель Four Seasons Lion Palace). Основной интерес — к премиальным активам, тогда как вторичный рынок просел.

Самая весомая часть вложений — это покупка площадок под девелопмент: 610 млрд рублей или 46% всего рынка (рост +47% к 2023-му). В рамках комплексного освоения территорий появляются коллаборации между девелоперами, а спрос на крупные участки сохраняется. Петербург продолжает держать марку: в 2024 году объём инвестиций в землю вырос на 11% до 95 млрд, регионы — плюс 77% (20 млрд).

2024-й прошёл под знаком высокой инфляции и роста ключевой ставки

до 21%. Несмотря на удорожание заимствований и сложную geopolитическую обстановку, рынок был поддержан госинвестициями, льготными программами ипотеки, а также мерами по поддержке туризма и строительства. Большое количество свободных средств населения держит на депозитах (рост депозитов — +16,6% за 9 месяцев), формируя отложенный спрос на недвижимость.

2025 год: коррекция рекордных ожиданий

В первой половине 2025 года, после резонансных рекордных выплат ЗПИФов недвижимости (26,5 млрд рублей за полугодие — против 14,2 млрд за аналогичный период 2024-го), рынок оказался в фазе умеренной коррекции. Согласно данным ЦБ РФ, общий объём новых размещённых средств в закрытых ПИФах недвижимости замедлился: темпы привлечения капитала за январь — июнь снизились примерно на 18% по сравнению с пиковыми показателями 2024 года. Средний размер дивидендной выплаты по рынку составил около 9,4% годовых на вложенный капитал (для сравнения: во втором полугодии 2024-го — 8,1%).

Важно отметить влияние прошлого года: продолжающееся удорожание аренды, особенно в складском сегменте (рост ставок до 12–17 тыс. руб./кв.м в Москве и до 9–13 тыс. руб./кв.м в российских регионах), закрепило высокую операционную маржу ЗПИФов. Завершение трансформации вакансий:

- в начале года вакансия по качественным офисам в Москве снизилась до 4,4% (минимум с 2014 года), а на ряде складских объектов — практически до нуля.
- Рост чистых операционных доходов поддерживался, несмотря

на увеличение сервисных расходов и эксплуатации.

■ Ожидание снижения ключевой ставки, которые раз за разом подтверждались во втором полугодии 2025-го года.

Ключевая ставка к середине 2025 года стабилизировалась на уровне 16%, что при по-прежнему высокой инфляции (5,6% в годовом выражении), однако удорожание кредитного ресурса, рост затрат на обслуживание долга и осторожнее поведение арендаторов (замедление роста e-commerce, охлаждение экспансии логистических операторов) привели к нарастающему давлению на доходность новых проектов, особенно в торговом сегменте. Структура дивидендных выплат по итогам первого полугодия 2025 года показала:

- Складская и логистическая недвижимость по-прежнему остаётся главным «реципиентом» — на ней пришлось более 58% всех дивидендов ЗПИФов.
- Гостиничный и апарт-сегмент совместно не превышали 5%, отметившись умеренной, но стабильной доходностью.

Особенностью 2025 года стало дальнейшее «демократизирование» рынка: количество частных пайщиков на крупнейших ЗПИФах недвижимости приблизилось к 60 тыс., что эквивалентно приросту в 22% за год. Доля частных открытых паёв продолжила расти, а средний чек участников снизился до 1,3 млн рублей — это признак того, что рынок стал более доступным средним и различным инвесторам.

Профессиональное сообщество управляющих компаний отмечает, что пик доходности, продиктованный уникальной рыночной конъюнктурой 2023–2024 гг., остается позади.

В 2025 году началось плавное выравнивание ставок и формирование новых ориентиров для инвесторов. Если

в 2024 году драйвером роста был экспансивный спрос на складскую логистику и офисы под собственные нужды, то во втором полугодии 2025 усилилась концентрация риска на крупных арендаторах.

2025 год подтвердил, что ЗПИФы недвижимости прочно заняли свою нишу в портфелях частных и институциональных инвесторов. Их дивидендная политика по-прежнему обеспечивает доход выше инфляции и ставок по вкладам. Однако рынок вышел в зону баланса: период «бури доходов» сменяется фазой осторожного отбора проектов, поиска всей цепочки сдачи/перепрофилирования аренды и активного управления портфелями.

Управляющие компании корректируют модели выплат: при снижении инфляционного давления и стабилизации ключевой ставки дивиденды сохраняются на уровне 7–9% годовых с потенциалом роста на отдельных сегментах. С учетом ожидаемой стоимости самого пая такая доходность по ЗПИФам (в частности недвижимости) остается привлекательной и на следующий год, с учетом ожидания рынка к продолжению снижения ключевой ставки в сторону текущего уровня инфляции.

Макроэкономический фон: ставки, кредиты и тенденции на 2026 год

Нельзя не отметить влияние макроэкономических факторов. С одной стороны, снижение ключевой ставки Банка России теоретически уменьшает привлекательность недвижимости как альтернативы банковским продуктам. Однако на практике ущемление банковского финансирования пока не привело к масштабному притоку дешёвых денег для девелоперов. Банки сохраняют консервативный подход к кредитованию крупной

коммерческой недвижимости — и фонды остаются одним из немногих реально доступных каналов привлечения капитала для рынка.

В то же время рост стоимости банковского финансирования для конечных заемщиков усилил привлекательность регулярных дивидендных выплат по паям ЗПИФов для частных инвесторов, ищущих выход на рынок недвижимости без необходимости самостоятельного управления объектами.

Что касается будущего, то столь бурный рост дивидендных выплат, вероятно, был обусловлен стечением сразу нескольких благоприятных обстоятельств. В 2026 году рынок может перейти в более сдержанную фазу роста, что, впрочем, не отменяет главного: инвесторы окончательно признали ЗПИФы качественным инструментом для вложений в реальный сектор, а управляющие компании доказали способность адаптироваться и раскрывать ценность даже в турбулентной среде. Ожидать повторения такой динамики выплат в абсолютных цифрах я бы не стал, но сохранение высоких, стабильных дивидендов вполне вероятно — при условии, что сохраняются текущие тенденции на рынке аренды и низкой вакансии.

В топ-3 сегментов по вложениям по-прежнему входят офисный (33%), складской (24%) и жилой (20%).

2025 год стал годом сдержанной активности инвесторов, выделив среди преобладающих тенденций рост приобретений объектов в состав ЗПИФ: 18%, или 172 млрд рублей в абсолютных значениях против 9% и 120 млрд рублей в 2024 году); завершение процесса выхода иностранных собственников из российских активов (12 транзакций на 88 млрд рублей против 18 транзакций и 99 млрд рублей в 2024). □

Инвестиции в недвижимость упали на 30%

ИНТЕРФАКС — Объем инвестиций в недвижимость России по итогам прошлого года достиг 935 млрд рублей, подсчитали в консалтинговой компании IBC Real Estate.

«Совокупный объем инвестиций в недвижимость России по итогам 2025 года достиг 935 млрд рублей, что сопоставимо с результатом 2023 года (945 млрд рублей), но на 29% ниже показателя 2024 (1,315 трлн рублей). Снижение показателя по объему вложений в сравнении с прошлым годом отражает процесс стабилизации после активного роста. При этом рынок остается существенно активнее докризисного периода: результат 2025 года более чем в три раза превышает среднегодовые значения 2016–2021 гг., что подтверждает сохранение устойчивого инвестиционного интереса к недвижимости даже в условиях сдержанной экономики», — говорится в исследовании.

В топ-3 сегментов по вложениям по-прежнему входят офисный (33%), складской (24%) и жилой (20%).

Рынок ЗПИФов недвижимости сегодня — это не просто доходность выше банковских депозитов, а возможность совместно с профессионалами участвовать в трансформации одного из ключевых секторов экономики. Для грамотного инвестора в этом есть особый смысл — и, как показывают последние цифры, вполне ощутимая выгода. □