

О. С. Скибінський,
к. е. н., професор кафедри "Менеджменту і міжнародного підприємництва",
Національний університет "Львівська політехніка"
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8459-1420>
О. І. Романишин,
аспірант кафедри "Менеджменту і міжнародного підприємництва",
Національний університет "Львівська політехніка"
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5153-1002>
М. І. Романишин,
к. е. н., бізнес консультант, "BearingPoint"
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-3019-5377>

DOI: 10.32702/2306-6814.2025.2.149

АНАЛІЗУВАННЯ ОСНОВНИХ ТИПІВ СТРАТЕГІЙ ІНВЕСТИВАННЯ НА РИНКУ НЕРУХОМОСТІ

O. Skybinskyi,
PhD in Economics, Professor of the Department of Management
and International Entrepreneurship, Lviv Polytechnic National University
O. Romanyshyn,
PhD student of the Department of Management and International Entrepreneurship,
Lviv Polytechnic National University
M. Romanyshyn,
PhD in Economics, Business consultant, "BearingPoint"

ANALYSIS OF KEY STRATEGIES FOR REAL ESTATE INVESTMENT FUNDS

Стаття присвячена дослідженню основних видів стратегій інвестування на ринку нерухомості. Проаналізовано співвідношення рівнів дохідності та ризиковості по кожній із ключових стратегій інвестування в об'єкти нерухомості, а також їх порівняння з іншими видами інвестиційних активів. Систематизовано та узагальнено характеристики основних типів стратегій інвестування та порівняння їх ключових особливостей, а саме рівня левериджу, горизонту інвестування, способів формування прибутку тощо. Проаналізовано основні стратегії використання dry powder, а також динаміку його обсягів за видами стратегій фондів нерухомості протягом 2006—2023 рр. Проілюстровано динаміки обсягів залученого капіталу інвестиційними фондами, його розподілу за видами стратегій, а також географічного розподілу за останні 15 років. Наведено порівняння показників дохідності основних видів стратегій залежно від інвестиційного горизонту та встановлено, що за останній 10-річний період цільових показників досягли лише фонди зі стратегіями core/core+, тоді як фонди з опортуністичною та стратегією доданої вартості, переважно демонстрували дохідність нижчу за очікувану.

This article is aiming to focus on the study of the main types of investment strategies in the real estate market, which are the following: core, core+, value-add and opportunistic. In this context we analyzed levels of both — returns and risk/volatility for each of them, as well as made a comparison with other asset classes, fixed income and equities in particular. Also, we specified the classification of four commercial real estate classes (A, B, C and D), which reflect different asset types, investment conditions and strategies. They enable investors to align their decisions with their individual risk tolerance, financial goals and market conditions. All of these helped us to systematize and summarize key characteristics of the main investment strategies in the real estate market and compare their key features, including: levels of required leverage, description of the real estate classes for each particular strategy, investment horizon, expected returns, profit structure, etc.

Afterwards, we highlighted and explained the importance of dry powder in the investment industry and specified the main strategies for dry powder utilization, which included: opportunistic acquisition strategy, maintaining cash reserves strategy, co-investing opportunities strategy, etc. Moreover, we illustrated dry powder volume trends for core and core+, value-add, debt and opportunistic/distressed strategies during 2006—2023.

Finally, we illustrated and analyzed the dynamics of the amount of raised capital, its volume distribution, as well as the geographical distribution for each type of the real estate strategy over the past 15 years. Also, the funds' performance (internal rates of return in particular) for both each strategy type and investment horizon were presented and compared with the target indicators. These lead to the conclusion that performance of the real estate funds with core/core+ strategies in general achieved expected returns on a longer, 10-year time horizon, while value-add and opportunistic strategies mostly lagged the target returns due to the higher risks of the assets, macro-economic influences on the particular regions, asset types, as well as fund managers' levels of expertise and professionalism.

Ключові слова: нерухомість, інвестиційний фонд нерухомості, стратегія інвестування на ринку нерухомості, стратегія доданої вартості, клас нерухомості, стратегічний резерв.

Key words: real estate, real estate investment fund, real estate investment strategy, value-add strategy, real estate class, dry powder.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Комерційна нерухомість є потужним ринком та інвестиційним інструментом, що стрімко розвиваються, однак, високий рівень вхідного бар'єру цього сектору, робить його малодоступним для приватних інвестицій. Сучасна фінансова система вирішує цю проблему через інвестиційні фонди, котрі, як механізм колективного опосередкованого володіння об'єктами комерційної нерухомості, мають низку незаперечних переваг не лише для кінцевих інвесторів, а й забудовників (наприклад, офісних чи торгівельних центрів). Перші, отримують можливість пасивного інвестування, довіряючи управління своїми коштами досвідченим та кваліфікованим менеджерам фонду, другі ж — концентруватися виключно на девелопменті та будівництві нових об'єктів. Грамотний підхід до вибору найбільш доцільної стратегії інвестування в об'єкти нерухомості, а також глибоке розуміння їх основних властивостей, відіграють важливу роль, оскільки безпосередньо впливають на рівні прибутків та ризиків для інвесторів, на що і спрямоване дане дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Огляд літературних джерел дає підстави стверджувати, що закордонні видання та фінансово-економічні публікації, такі як "Global Real Estate Report" за 2024 рік (автори N. Tarhuni та D. Cook) та "Investing in Real Estate — A Guide to Investment Strategies", а також праці авторів Kucukgol C., Samuelsson C., Szelyes Z., Carrigan M. та ін. доволі глибоко досліджують тематику інвестування в комерційну нерухомість, діяльності інвестиційних фондів нерухомості та динаміку їх основних показників за останнє десятиліття, а також типологію та характеристику стратегій інвестування в об'єкти нерухомості, проте їм притаманна відсутність систематизації та комплексного підходу в деталізації відмінних особливостей стратегій, а також формулювання практичних рекомендацій щодо їх застосування. Щодо вітчизняної науково-академічної літератури, то ця тема частково досліджується з точки зору ринку функціонування нерухомості загалом (з акцентуванням уваги на

характеристики та різні види класифікації об'єктів нерухомості, їх оцінювання та базові принципи інвестування (автори Білоус Н., Різва Л., Лапішко М., Гохберг І., Галаган Д., та ін.), а також важливості існування стратегічного резерву, тоді як дослідження тематики діяльності інвестиційних фондів нерухомості та детальне вивчення властивостей основних стратегій інвестування на ринку нерухомості, залишається практично невирішеним.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Цілі даної статті полягають в детальному вивченні та аналізуванні основних видів стратегій інвестування на ринку нерухомості, порівнянні їх ключових особливостей, а також дослідженні динаміки їх основних фінансово-економічних показників за останнє десятиліття.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Нерухомість, як окремий клас інвестиційних активів, почала формуватися в другій половині XX століття, та набула особливої популярності та росту в 70—80-тих роках. На це вплинули ряд факторів, такі як: збільшення попиту на житло та комерційну нерухомість, внаслідок післявоєнного економічного зростання; зацікавлення інвестиційними інвесторами (наприклад, пенсійними фондами та страховими компаніями, які почали вкладати капітал у нерухомість); поява в США інвестиційних трастів нерухомості (що забезпечило окремим інвесторам інструменти для участі в ринку нерухомості без необхідності безпосередньо купувати нерухомість, що в свою чергу зробило нерухомість більш доступною та ліквідною, та зміцнило її статус як класу активів); прагнення диверсифікувати інвестиційні портфелі. Низька кореляція нерухомості з іншими класами активів забезпечувала її привабливість в періоди ринкових коливань.

На сьогоднішній день нерухомість відносять до альтернативного класу інвестиційних активів (на противагу традиційним — акціям, облігаціям, грошовим коштам, тощо) та розділяють на дві основні категорії: житлову та комерційну з подальшим розподілом останньої на типи та формати, серед яких найбільш популярними є офісна, торгівельна та складська (індустріальна) неру-

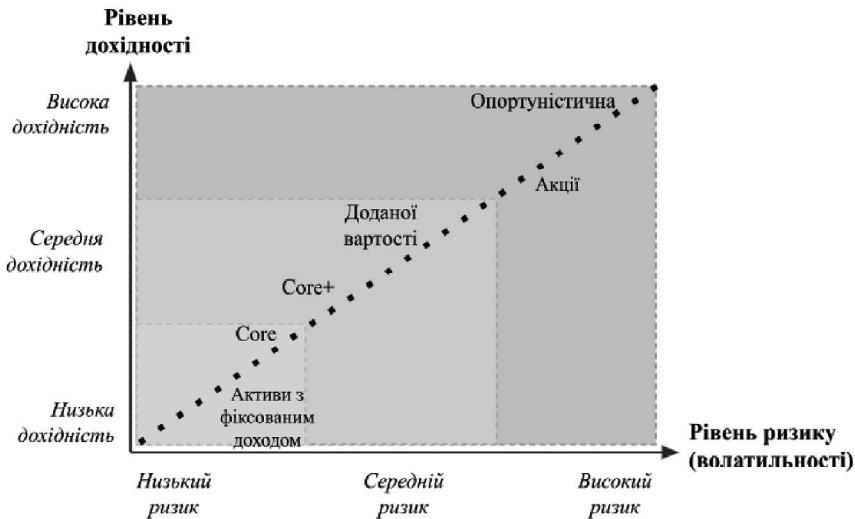


Рис. 1. Співвідношення рівнів дохідності та ризиковості ключових стратегій інвестування в об'єкти нерухомості

Джерело: сформовано на основі [4].

хомість. Кожен тип нерухомості, залежно від своїх характеристик, має відмінні профілі ризику та потенційну дохідність [1].

В нерухомості, як окремому класі, зберігаються близько 10% активів інституційних інвесторів та близько 15% активів індивідуальних інвесторів. Основними перевагами нерухомості, як класу активів, виділяють її матеріальність та повну контрольованість, потенційне підвищення вартості (наприклад внаслідок зростання попиту чи проведених покращень на об'єкті), стабільність грошових потоків від оренди, хеджування від інфляції, спосіб диверсифікації, можливість податкових переваг, а також використання кредитного плеча (левереджу).

При інвестуванні в об'єкти нерухомості традиційно виділяють чотири основні типи інвестиційних стратегій:

1. Core (основна) стратегія — є найконсервативнішою стратегією і може включати лише інвестиційні об'єкти, що пропонують нижчі ризики (за рахунок того, що будівлі довше зберігають свою вартість) та нижчу потенційну дохідність. Ця стратегія переважно орієнтована на інвестиції у високоякісні високовартісні об'єкти за принципом "купуй та тримай", які потребують мінімальних покращень чи технічного обслуговування. Такі інвестиції забезпечують стабільні та точно прогнозовані грошові потоки та часто складаються з багатопверхових будівель класу А, що здані в оренду. Дохідність для інвестора переважно забезпечується генерованим щорічним доходом від здачі в оренду, а не приростом капіталу.

2. Core-plus ("основна-плюс") стратегія характеризується вищим рівнем ризиковості, проте й вищим рівнем дохідності, ніж при Core стратегії. Такого роду інвестиційна діяльність вимагає не дуже активного втручання в управління чи проведення робіт з покращення об'єктів нерухомості, таких як зниження рівня вакантності, або проведення деяких ремонтних робіт чи вдосконалення формату. Ризиковість даної інвестиційної стратегії зазвичай пов'язана зі станом будівлі, її розташуванням, року (періоду) будівництва, тощо, чи інших

факторів, що здатні впливати на її вартість (однак загалом об'єкти мають відносно стабільну вартість).

3. Value-add стратегія, чи іншими словами стратегія доданої вартості, є інвестиційною стратегією з середнім та високим рівнем дохідності, помірним ризиком, яка переважно зосереджується на розвитку об'єктів нерухомості та ринкових циклах. Згідно з цією стратегією, менеджери активно проводять суттєві покращення на об'єктах нерухомості, а потім "виходять" з інвестиції (продають об'єкт) за ціною, що суттєво перевищує ціну купівлі, зазвичай протягом 5—7 років. З метою "додавання вартості" об'єкту нерухомості, реалізують зміни в його управлінні, фізичному покращенні/проведенні ремонтних робіт, зниженні вакантності, підвищенні орендних ставок, оптимізації витрат,

підвищенні ринкової привабливості, покращенні умов фінансування та ін. Дохідність для інвестора забезпечується як генерованим щорічним доходом від здачі в оренду, так і суттєвим приростом капіталу.

4. Opportunistic (опортуністична) стратегія забезпечує найвищий рівень дохідності, але й характеризується найвищим ризиком. За допомогою цієї стратегії, менеджери реалізують девелоперські проекти чи проводять суттєву реконструкцію з залученням високої частки запозиченого фінансування, або здійснюють спекулятивні операції з об'єктами нерухомості. Протягом періоду реалізації девелоперського проекту інвестор не отримує доходів; дохідність забезпечується переважно за рахунок приросту капіталу на етапі "виходу" з інвестиції [3, 10].

Додатково можуть виділяти такі типи стратегій, як: distressed (дістрест стратегія, яка передбачає інвестування в активи зі значно заниженою вартістю, наприклад при продажу активу банком внаслідок банкрутства власника), та debt (стратегія залучення боргового капіталу). Співвідношення рівнів дохідності та ризиковості по кожній із ключових стратегій інвестування в об'єкти нерухомості, а також їх порівняння з іншими видами інвестиційних активів — акцій та активів з фіксованим доходом (наприклад, облігації, державні боргові папери тощо) проілюстровано на Рис. 1.

Також варто зазначити, що інвестиції в об'єкти нерухомості додатково категоризують за чотирма класами: А, В, С та D, кожен з яких відображає різні типи активів, умови та стратегії інвестування. Така класифікація допомагає інвесторам узгоджувати свої рішення з індивідуальною толерантністю до ризику, фінансовими цілями та ринковими умовами. Порівняльна характеристика класів об'єктів нерухомості наведена в Табл. 1.

Підсумовуючи, зазначимо, що різні класи нерухомості, додатково крім виду стратегії, можуть пропонувати інвесторові свої індивідуальні особливості. Клас А відповідатиме вимогам консервативного інвестора, для якого стабільність є найбільшим пріоритетом. Активи класів В і С можуть запропонувати можливості підвищення дохідності після здійснення певних стратегічних

Таблиця 1. Порівняльна характеристика класів об'єктів нерухомості

Клас	Характеристика класу
A	Високоякісні будівлі, часто нещодавно збудовані, розташовані у прайм локаціях. Відзначаються сучасними зручностями (елементами інфраструктури) та високоякісним оздобленням. Зазвичай володіють низькою вакантністю та здані високоякісним (надійним щодо платоспроможності) орендарям.
B	Активи дещо старші ніж клас A, але які перебувають в доброму стані. Можуть вимагати деяких покращень, розташовані у відносно центральних локаціях зі зручною транспортною чи пішохідною доступністю.
C	Приміщення зазвичай старші ніж клас A і B і можуть мати ознаки функціонального чи естетичного (візуального) застарівання. Часто розташовані в менш престижних районах та можуть залучати менш якісних орендарів або пропонувати нижчі орендні ставки. Можуть вимагати капіталомістких покращень, включаючи репозиціонування чи проведення ремонтних робіт, заміну технічного обладнання, тощо.
D	Будівлі в поганому стані або розташовані в економічно неблагополучних районах, які можуть володіти високою вакантністю або вимагати суттєвих покращень (в т.ч. редевелопменту), чи нового будівництва.

Джерело: сформовано на основі [3].

покращень на об'єктах. Об'єкти класу D передбачають наявність підвищених ризиків (менш прогнозовані грошові потоки), які після реалізації масштабних покращень чи проведення будівельних робіт, можуть забезпечити відносно високу дохідність. Узагальнена характеристика основних типів стратегій інвестування в об'єкти нерухомості та порівняння їх ключових особливостей (в т.ч. притаманних їм класів активу) наведені у Табл. 2.

Одним із важливих елементів діяльності інвестиційних фондів нерухомості є *dry powder*, або іншими словами — стратегічний резерв, що являє собою обсяг незалучених коштів, які фонди накопичують для майбутніх інвестицій чи придбань або розширення наявних інвестицій. *Dry powder* може залучатися фондами напряду від клієнтів, або шляхом використання прибутків від попередніх виходів з інвестицій (екзитів), або за рахунок кредитних ліній фінансових партнерів. Стратегічний резерв дозволяє фондам здійснювати інвестиційну діяльність (придбання активів) швидко і рішуче, коли на ринку з'являються привабливі можливості, що в свою чергу може слугувати сильною конкурентною перевагою та забезпечувати фінансову гнучкість в боротьбі за угоди з іншими учасниками ринку. У кризових ситуаціях чи за умов економічних

Таблиця 2. Порівняльна характеристика стратегій інвестування в об'єкти нерухомості

Core	Core+	Доданої вартості	Опортуністична
<i>Характеристика стратегії</i>			
- Об'єкти класу A в прайм локаціях (A) - Без репозиціонування об'єктів - Низькі ризики, низька дохідність	- Об'єкти класу A і B в локаціях A і B - Не вимагають активного втручання - Помірні ризики, вища дохідність	- Об'єкти класу B і C в локаціях A і B - Проведення суттєвих покращень/відновлень - Середні ризики, вища дохідність	- Об'єкти класу B, C і D в локаціях від A до C, а також на ринках що формуються або розвиваються - Суттєве репозиціонування об'єктів - Високі ризики, висока дохідність
<i>Лeverедж</i>			
Відсутній або низький (до 25%)	Низький (до 40-50%)	Середній та вищий середнього (40-70%)	Середній або високий (50-80%)
<i>Горизонт інвестування</i>			
5+ років	5+ років	4-7 років	3-5 років
<i>Особливості стратегії</i>			
- Об'єкти є основою диверсифікованих портфелів, зазвичай це сучасні офісні чи торговельні центри з високоякісними орендарями, розташовані в центральних бізнес районах великих міст. - Об'єкти характеризуються низькою вакантністю або її відсутністю та довготерміновими договорами оренди. - Інвестиції добре захищені під час спадів циклів економічної активності.	- Може включати типи/формати нерухомості, які вважаються більш ризикованими, ніж офіси, торговельні центри чи складські приміщення, наприклад індивідуальні камери зберігання (self storage), розважальні заклади, медичні заклади, студентські гуртожитки, та ін.	- Може включати дистрест (distressed) активи, що придбалися інвестором за ціною значно нижчою за ринкову. - Вакантність може досягати 20-30%. - Успішний вихід з інвестиції суттєво залежить від фази економічного циклу чи ринкової кон'юнктури.	- Часто передбачає забудову вільних ділянок житловою чи комерційною нерухомістю, або проведення суттєвих реконструкцій існуючих будівель. - Вакантність може досягати 70% і вище.
<i>Формування прибутку</i>			
Операційний дохід 80%; підвищення вартості 20%.	Операційний дохід 70%; підвищення вартості 30%.	Операційний дохід 50%; підвищення вартості 50%.	Операційний дохід < 20%; підвищення вартості > 80%.
<i>Чиста дохідність інвестора</i>			
5-8%	8-11%	11-15%	15-20% і вище

Джерело: систематизовано, узагальнено та згруповано на основі [6, 7, 8].

спадів, при обмеженому доступі до капіталу, наявність резерву дозволяє фонду здійснювати інвестування без обмежень. Dry powder, також, використовують для підтримки поточних інвестицій чи фінансування у разі непередбачуваних витрат [2]. Аналізування динаміки обсягів стратегічного резерву за видами стратегій фондів нерухомості протягом 2006—2023 рр. (в млрд. дол.) наведено на Рис. 2.

Протягом 2011—2022 рр загальні об'єми dry powder демонстрували зростання за більшістю стратегій. Виняток склали стратегії Core/Core+, які зазнали помірного зниження у 2012 та після 2020-го року. Переважна частка dry powder (понад 75%) зосереджується на стратегіях доданої вартості та опортуністичній. Починаючи з 2022 року і до кінця 2023 року відбулося 14% зниження обсягів dry powder, вперше з часів глобальної фінансової кризи 2008 року, що може пояснюватися відносно низькими об'ємами поточного залучення капіталу інвестиційними фондами. Такий тренд сигналізував про прогнозоване досягнення "дна" ринкового циклу, коли конкуренція серед покупців за здешевлені активи слабшала, що є позитивним фактором для більшості фондів нерухомості [9].

Загалом, зростання dry powder може пов'язуватися з економічною, політичною чи регуляторною невизначеностями, інфляцією чи коливанням процентних ставок, коли інвестиційні фонди стають обережнішими з новими вкладеннями, очікуючи на стабілізацію умов та зниження цін на активи в майбутньому. Зокрема, підвищення процентних ставок викликає здорожчання залученого кредитного фінансування, змушуючи фонди бути консервативнішими щодо нових інвестицій внаслідок підвищення вартості капіталу. Крім того, збільшення резервів може бути викликане високою конкуренцією за привабливі активи, (що призводить до їх здорожчання, внаслідок чого фонди вирішують утриматися від придбання за завищеною ціною та розраховують на більш привабливі умови в майбутньому), або може здійснюватися з метою накопичення ресурсів для реалізації запланованих проєктів чи підтримки існуючих активів у портфелі [2].

Перелік та характеристика основних стратегій використання dry powder, що виділяють на ринку інвестування, наведені в таблиці 3.

Загалом, використання dry powder надає інвестиційному фонду переваги у наступному: конкурентній боротьбі за нові угоди; можливості здійснювати більш привабливі "оффери" на купівлю об'єктів нерухомості; забезпеченні підтримки зростання власного портфелю; доступі до ресурсів в умовах ринкової невизначеності та волатильності.

На сьогоднішній день здійснюють інвестиційну діяльність тисячі фондів нерухомості, кожен з яких притримується визначеної стратегії у своїй діяльності. Серед них налічується близько 940 REIT (дані на кінець 2023 року) — від англ.: real estate investment trust, що в перекладі означає інвестиційний траст нерухомості [5]. Обсяги залученого капіталу фондами сильно змінювалися протягом останніх 15 років залежно від стану ринку та його кон'юнктури, загальної економічної ситуації а також тенденцій та характеристик секторів нерухомості в окремих країнах та регіонах. Компанія Pitchbook у своєму репрезентативному дослідженні 676 фондів наводить середнє значення

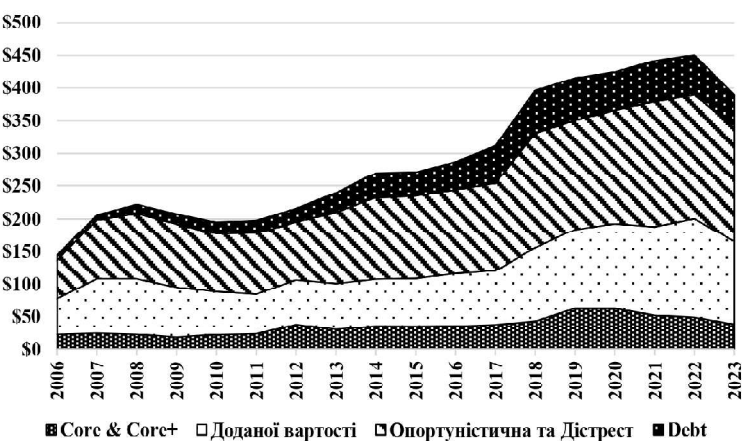


Рис. 2. Динаміка обсягів стратегічного резерву (dry powder) за стратегіями фондів нерухомості

Джерело: сформовано на основі [9].

ної стратегії у своїй діяльності. Серед них налічується близько 940 REIT (дані на кінець 2023 року) — від англ.: real estate investment trust, що в перекладі означає інвестиційний траст нерухомості [5]. Обсяги залученого капіталу фондами сильно змінювалися протягом останніх 15 років залежно від стану ринку та його кон'юнктури, загальної економічної ситуації а також тенденцій та характеристик секторів нерухомості в окремих країнах та регіонах. Компанія Pitchbook у своєму репрезентативному дослідженні 676 фондів наводить середнє значення

Таблиця 3. Аналізування основних стратегій використання dry powder

Назва стратегії	Характеристика стратегії
Стратегія придбання нових компаній	Передбачає інвестування в привабливі та перспективні компанії в момент найбільш сприятливих ринкових умов та затребуваності споживачів.
Стратегія підтримки існуючого портфелю	Полягає в забезпеченні додаткового капіталу для розвитку компаній в портфелі, сприянні програмам зростання та розширення діяльності, покращенні операційної ефективності чи реструктуризації. Такі ініціативи можуть призвести до зростання вартості існуючих інвестицій або допомогти в подоланні економічних труднощів.
Стратегія опортуністичних придбань в періоди ринкових коливань	Передбачає придбання недооцінених чи "дістрест" активів за сприятливими цінами, що забезпечує вищу дохідність даних інвестицій після відновлення ринку.
Стратегія співінвестування з іншими фондами	Полягає в забезпеченні пулу ресурсів та експертизи для здійснення інвестицій у більших обсягах, які б не могли бути здійснені самостійно. Така співпраця розширює можливості щодо укладення угод та забезпечує зниження ризиків.
Стратегія своєчасності інвестицій	Передбачає здійснення ринкового аналізу для визначення оптимального часу щодо використання dry powder, зокрема в періоди ринкових корекцій, коли ціни активів можуть бути мінімальними.
Стратегія проходження етапів економічної невизначеності	Наявність резервів капіталу сприяє забезпеченню фінансової стабільності та гнучкості, збереженню конкурентоздатності, та водночас дозволяє розглядати реалізацію нових інвестицій, тобто ефективно реагувати на появу неочікуваних можливостей чи загроз.

Джерело: узагальнено на основі [2].

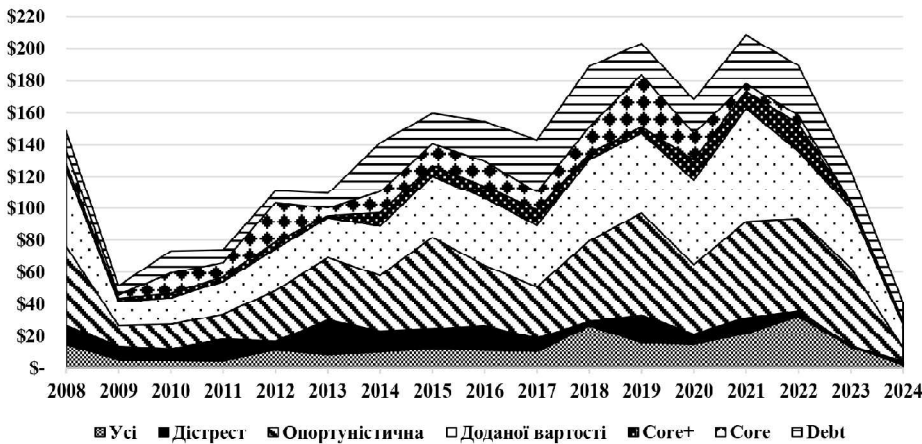


Рис. 3. Динаміка обсягів залученого капіталу за стратегіями фондів нерухомості

Джерело: сформовано на основі [9].

ня залученого капіталу на рівні 168 млрд. дол. щорічно за останні 10 років. При цьому найбільш популярними стратегіями для фондів нерухомості були опортуністична (486 млрд. дол. загалом, або в середньому 29% всіх залучених коштів за 10 років) та доданої вартості (455 млрд. дол., або 27% в середньому залучених коштів). Після 2022 року загальні обсяги демонструють суттєве зниження через несприятливі економічні фактори, високу вартість залученого фінансування та значні геополітичні ризики. Pitchbook пояснює таке зниження радше зменшенням кількості фондів, активних у залученні капіталу, а не середньою величиною самих залучень. В 2024 році на перше місце серед стратегій за популярністю виходить стратегія доданої вартості з долею понад 35%, в основному з причин слабого попиту та історично низьких цін на активи які можна спостерігати на ринку в цей період. Крім того, ряд фондів може використовувати більш опортуністичний підхід з метою капіталізації на макротрендах галузі, таких як диджиталізація, деглобалізація чи корекція ринку (наприклад у офісно-

му сегменті) з допомогою розвиту чи репозиціонування активів, які перестали забезпечувати прийнятну дохідність. Стратегія Debt у 2024 році посіла друге місце за популярністю серед управляючих компаній, внаслідок високих процентних ставок та жорсткіших умов кредитування на ринку, таким чином "заповнюючи" недостатній рівень фінансового капіталу від традиційних банківських установ та потенційного (ще більшого) підвищення ставок капіталізації для угод купівлі-продажу активів [9].

Аналізування динаміки обсягів залученого капіталу за видами стратегій фондів нерухомості (в млрд. дол., включаючи дані за перше півріччя 2024 р.) та динаміки розподілу обсягів залученого капіталу за видами стратегій фондів нерухомості за останні 15 років, наведено на рисунках 3 та 4 відповідно.

З точки зору географічного розподілу, Північна Америка займає найбільшу частку залученого капіталу у фонди нерухомості — понад 60% всіх залучень з 2008 року припадає на цей регіон. При цьому, починаючи з 2021 року на цей регіон щороку припадало понад 70% капіталу (аналізування динаміки розподілу обсягів залученого капіталу за географією та видами стратегій фондів нерухомості по окремих роках, наведено на Рис. 5).

Така динаміка може пояснюватися високими показниками результативності певних сегментів ринку (в першу чергу індустріальної, житлової, торгівельної, готельної) на континенті, а також фактом, що певна кількість американських фондів інвестує у активи в інших регіо-

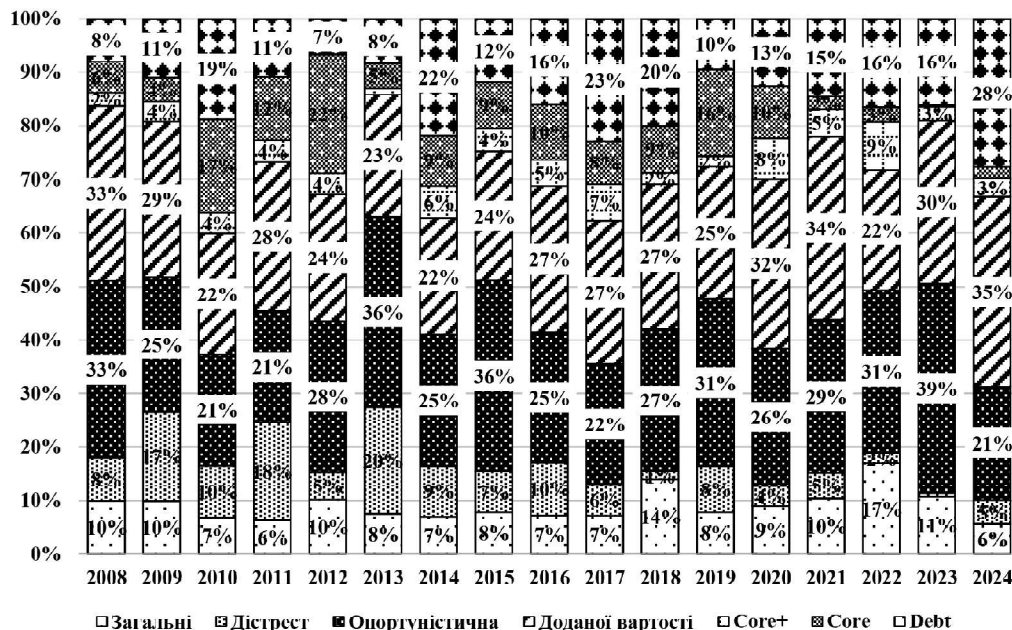


Рис. 4. Розподіл обсягів залученого капіталу за типами стратегій фондів нерухомості

Джерело: сформовано на основі [9].

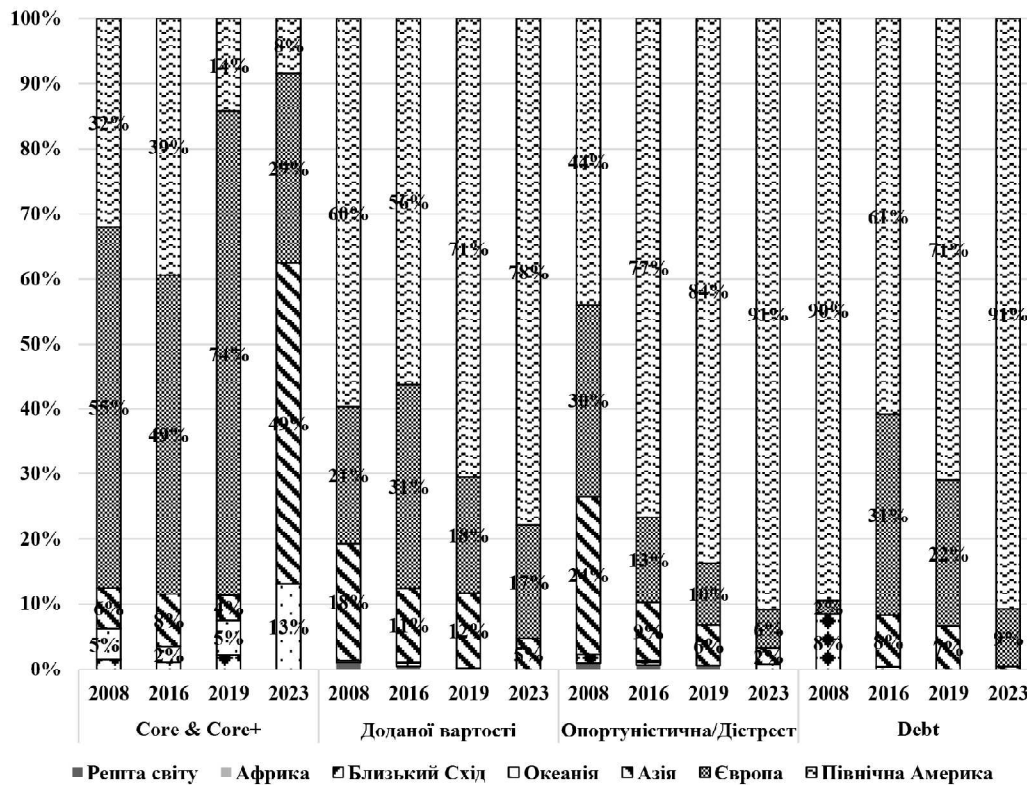


Рис. 5. Географічний розподіл обсягів залученого капіталу за стратегіями

Джерело: сформовано на основі [9].

нах світу. Стратегії Core/Core+ з 2008 року були найбільш популярними серед європейських фондів, хоча в 2023 році, внаслідок зменшення інвестиційної активності у цьому регіоні, першість за об'ємами інвестування у цій категорії відійшла азійським учасникам ринку. Щодо інших стратегій, доданої вартості, опортуністичної та debt, Північна Америка займала найбільшу частку щодо залученого капіталу в кожній з категорій, в основному завдяки більшому і розвиненішому ринку, а також кількості самих фондів нерухомості [9].

Дохідність нерухомості, як класу активів, продемонструвала від'ємне значення у 2023 році на рівні -4,2%, що є значно нижчим показником від дохідності ринку приватного капіталу в цілому. Основною причиною такого результату стало підвищення вартості залучення капіталу, а також зниження "активності" в окремих сегментах нерухомості. Лише дві стратегії продемонстрували додатне значення дохідності минулого року: Debt та дістрест — на рівні 6,1% та 1,1% відповідно. Стратегії Core та Core+ у 2023 році продемонстрували найнижчі результати серед окремих стратегій зі значенням дохідності на рівні -7,7% за 12-місячний період (Табл. 4).

Більш тривалий інвестиційний горизонт, а саме останні 5—10 років, в середньому демонструє отримання очікуваної дохідності лише для стратегій Core & Core+ (в обсязі 5—7% та вище), що підтверджує вищу прогнозованість доходів в цій категорії та нижчі ризики самих активів незалежно від зовнішніх факторів. Результативність опортуністичної та стратегії доданої вартості в середньому показують суттєво нижчі результати порівняно з цільовими показниками: стратегія доданої вартості демонструє 8—9% дохідності при очікуваних 11-15%; опортуністична стратегія демонструє 9—10%

при цільових 15—20%. Дана тенденція може пояснюватися як вищим рівнем ризиків, регуляторною політикою країн, несприятливими макроекономічними факторами та кон'юктурою ринку, характеристиками окремих сегментів нерухомості та розвитком технологій, що впливають на їх стан, вибором та якістю самих інвестиційних продуктів (активів), обраним періодом "входу" та "виходу" з інвестиції, так і недостатньою кваліфіка-

Таблиця 4. Порівняння показників дохідності за основними видами стратегій та горизонтами інвестування (2023 р.)

Вид стратегії	Інвестиційний горизонт					
	1 рік	3 роки	5 років	10 років	15 років	20 років
Core & Core+	-7,7%	4,7%	5,2%	7,2%	7,2%	8,6%
Debt	6,1%	8,9%	6,8%	7,6%	7,1%	7,9%
Дістрест	1,1%	13,9%	8,1%	9,7%	9,6%	11,9%
Опортуністична	-2,2%	10,6%	8,5%	10,0%	9,1%	8,4%
Доданої вартості	-7,6%	6,7%	7,5%	9,4%	6,3%	5,6%
Комбінація вищенаведених або без чітко визначеної стратегії	-8,1%	15,3%	9,4%	3,6%	1,9%	1,0%
Уся нерухомість	-4,2%	9,4%	8,0%	9,4%	7,7%	7,3%

Джерело: сформовано на основі [9].

цією управляючих компаній. Загалом, проведене нами наукове дослідження, а також практичний досвід, дають підстави стверджувати, що для покращення результативності, управляючим компаніям варто запроваджувати більш якісні політики та процедури управління ризиками на всіх етапах інвестиційного процесу, основну увагу приділяючи пошуку та відбору активів згідно з параметрами обраної стратегії. Досвід найуспішніших учасників ринку підтверджує, що саме принцип "запасу надійності" при "входженні" в інвестицію, тобто погодження більш вигідних умов придбання (наприклад, з суттєвим дисконтом від ринкової вартості), а також диверсифікація портфелю, дають можливість досягати цільової дохідності навіть за умов несприятливих зовнішніх факторів.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Коректне застосування стратегій інвестування в об'єкти нерухомості дозволяє учасникам ринку не лише контролювати ризики діяльності та досягати поставлених інвестиційних цілей, але є однією з базових передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління інвестиційним фондом та його організаційної культури, задля максимально ефективного використання інвестиційного потенціалу та активного маневрування інвестиційними ресурсами. Аналізування тенденцій економіки загалом та ринку нерухомості зокрема, потенційних структурних змін в галузі, в т.ч. спричинених соціо-культурними чинниками, розвитком технологій та штучного інтелекту, іншими факторами, які впливають на цей клас активів, а також результатів діяльності існуючих фондів, сприятимуть забезпеченню успішної імплементації інвестиційної політики учасниками ринку та досягненню ними поставлених цільових показників.

Література:

1. Білоус Н.М. Конспект лекцій з навчальної дисципліни "Ринок нерухомості". Рівне: Національний університет водного господарства та природокористування, 2017. 36 с.
2. Як працює Dry Powder в Private Equity та чому він важливий / ICLUB. URL: <https://iclub.vc/uk/insights/dry-powder-in-private-equity%3A-how-it-works-and-why-it-matters.html> (дата звернення: 21.12.2024).
3. Carrigan M. The 4 Types of Commercial Real Estate Investment Strategies. 2022. URL: <https://www.dealpath.com/blog/types-commercial-real-estate-investment-strategies> (дата звернення: 21.12.2024).
4. Core+: A suitable investment style in the current environment. HSLU URL: <https://hub.hslu.ch/immobilienblog/2018/11/25/core-a-suitable-investment-style-in-the-current-environment/> (дата звернення: 21.12.2024).
5. Global Real Estate Investment. Nareit. URL: <https://www.reit.com/investing/global-real-estate-investment> (дата звернення: 21.12.2024).
6. Investing in Real Estate — A Guide to Investment Strategies. Charter Hall. URL: <https://www.charterhall.com.au/News/news-article/2019/02/11/>

[investing-in-real-estate-a-guide-to-investment-strategies](https://www.breneman.com/blog/understanding-the-four-types-of-real-estate-investment-strategies) (дата звернення: 21.12.2024).

7. Kucukgol C., Samuelsson C. Investment Strategies of Real Estate Funds — A Study on Investment Strategies of Directly Owned Real Estate Funds with Operations in Sweden for an Upcoming Economic Downturn. Stockholm, Sweden. 2023.

8. Szelyes, Z. Real Estate Strategies. Value-added strategies: global opportunities for the value approach. Credit Suisse Asset Management (Switzerland) Ltd. 2019.

9. Tarhuni N. and Cook D. Global Real Estate Report, PitchBook Data, Inc., London, UK. 2024.

10. Understanding the Four Types of Real Estate Investment Strategies. Breneman Capital. URL: <https://www.breneman.com/blog/understanding-the-four-types-of-real-estate-investment-strategies> (дата звернення: 21.12.2024).

References:

1. Bilous, N.V. (2017), Konspekt lektsii z navchalnoi dystsypliny "Rynok nerukhomosti, [Lecture notes on the academic discipline "Real Estate Market"], NUWIR, Rivne, Ukraine.
2. ICLUB (2024), "How does Dry Powder work in Private Equity and why it is important", available at: <https://iclub.vc/uk/insights/dry-powder-in-private-equity%3A-how-it-works-and-why-it-matters.html> (Accessed 21 December 2024).
3. Carrigan, M. (2022), "The 4 Types of Commercial Real Estate Investment Strategies", available at: <https://www.dealpath.com/blog/types-commercial-real-estate-investment-strategies> (Accessed 21 December 2024).
4. HSLU (2018), "Core+: A suitable investment style in the current environment", available at: <https://hub.hslu.ch/immobilienblog/2018/11/25/core-a-suitable-investment-style-in-the-current-environment/> (Accessed 21 December 2024).
5. Nareit (2023), "Global Real Estate Investment", available at: <https://www.reit.com/investing/global-real-estate-investment> (Accessed 21 December 2024).
6. Charter Hall (2019), "Investing in Real Estate — A Guide to Investment Strategies", available at: <https://www.charterhall.com.au/News/news-article/2019/02/11/investing-in-real-estate-a-guide-to-investment-strategies> (Accessed 21 December 2024).
7. Kucukgol, C. and Samuelsson, C. (2023), "Investment Strategies of Real Estate Funds — A Study on Investment Strategies of Directly Owned Real Estate Funds with Operations in Sweden for an Upcoming Economic Downturn", Stockholm, Sweden.
8. Szelyes, Z. (2019), "Real Estate Strategies. Value-added strategies: global opportunities for the value approach", Credit Suisse Asset Management (Switzerland) Ltd., Zurich, Switzerland.
9. Tarhuni, N. and Cook, D. (2024), "Global Real Estate Report", PitchBook Data, Inc., London, UK.
10. Breneman Capital (2024), "Understanding the Four Types of Real Estate Investment Strategies", available at: <https://www.breneman.com/blog/understanding-the-four-types-of-real-estate-investment-strategies> (Accessed 21 December 2024).

Стаття надійшла до редакції 09.01.2025 р.