



АНАЛІТИЧНИЙ ЗВІТ

АНАЛІЗ РИНКУ ЖИТЛОВОЇ НЕРУХОМОСТІ

Інвестиційна привабливість у глобальних мегаполісах

Огляд 2020–2025
Прогноз 2026–2030

Тетяна Гончаренко
доктор економічних наук



CastGlobalTrust

ЗМІСТ

Резюме		2
Глобальний ринок житлової нерухомості: Огляд 2020–2025 Прогноз 2026–2030		
1	Глобальний цикл капіталу та ринки житла	5
1.1	Епоха дешевого капіталу: потоки у житлові активи	5
1.2	Трансформація попиту на житло після пандемії	8
1.3	Зростання ставок та переоцінка глобальних ринків житла	13
2	Мегаполіси у фокусі: глобальний інвестиційний ландшафт	16
2.1	Чому глобальний капітал концентрується у великих містах	16
2.2	Ключові фундаментальні фактори житлових центрів	18
2.3	Мегаполіси Азійсько-Тихоокеанського регіону: профілі інвестицій та баланс ризиків	20
3	Інституційні обмеження та ринкові реалії	30
3.1	Структурні чинники попиту на преміальне житло	30
3.2	Регуляторні та фіскальні обмеження для інвесторів	31
3.3	Доступність інвестицій у мегаполісах	32
3.4	Роль капіталу у формуванні інституційних бар'єрів	33
4	Глобальний прогноз ринку житлової нерухомості 2026–2030	36
4.1	Структурна переоцінка глобальних ринків житла	36
4.1.1	Макроекономічні фактори трансформації інвестицій	37
4.1.2	Інфраструктура ШІ та нова географія капіталу	39
4.1.3	Мегаполіси як стратегічні центри глобального капіталу	
4.2	Модель інфраструктурно-когнітивного резонансу (ICR)	
4.3	Рейтинг мегаполісів (ICR Framework)	50
5	Ключові інвестиційні висновки	58
	Список використаних джерел	60
Додаток А	Дані та індикатори, використані в аналізі	61
Додаток В	Специфікація моделі інфраструктурно-когнітивного резонансу	62



РЕЗЮМЕ

Світовий ринок житлової нерухомості переходить у нову фазу розвитку. Після періоду надзвичайно м'якої монетарної політики, який сформував безпрецедентні потоки капіталу в житлові активи у 2020–2021 роках, глобальний фінансовий цикл почав змінюватися.

Зростання вартості капіталу, посилення регуляторних режимів та структурні трансформації економіки поступово переоцінюють роль житлової нерухомості у портфелях міжнародних інвесторів. У цих умовах ключове питання вже полягає не лише у зростанні цін на житло, а у здатності окремих мегаполісів підтримувати довгострокову інвестиційну привабливість.

Саме мегаполіси дедалі чіткіше проявляють себе як вузли глобальної концентрації капіталу. Вони поєднують фінансову інфраструктуру, людський капітал, технологічні екосистеми та інституційні умови, що визначають стабільність і ліквідність ринку житла. Водночас між містами формується помітна диференціація: у той час як одні урбаністичні центри залишаються магнітами для міжнародних інвестицій, інші стикаються з регуляторними обмеженнями, демографічними викликами або обмеженим потенціалом економічного зростання. Саме ця різниця дедалі більше визначає географію глобальних потоків капіталу.

У цьому контексті даний звіт відображає комплексний погляд на трансформацію глобального ринку житлової нерухомості. Дослідження охоплює період 2020–2025 років — час, коли світова економіка пережила одночасно фазу монетарного стимулювання, різке зростання цін на активи та подальше коригування фінансових умов. На основі цього аналізу сформовано прогноз розвитку ринку до 2030 року, що дозволяє оцінити довгострокові тенденції інвестиційної привабливості мегаполісів.

Особливу увагу в цій роботі приділено структурним факторам, які формують нову архітектуру глобального ринку житла. Йдеться не лише про макроекономічні умови чи динаміку процентних ставок. Важливу роль відіграють інфраструктурні можливості міст, концентрація інтелектуального та інноваційного потенціалу, регуляторна гнучкість, а також здатність урбаністичних систем адаптуватися до нових економічних і технологічних викликів. Саме ці параметри дедалі частіше визначають, де житлова нерухомість стає стратегічним активом, а де — лише локальним ринком споживчого попиту.

З метою системного аналізу цих процесів у дослідженні застосовано аналітичну модель Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR). Модель дозволяє інтегрувати ключові інфраструктурні, економічні, регуляторні та соціальні фактори в єдину аналітичну рамку та оцінити структурну спроможність мегаполісів підтримувати довгострокове зростання вартості житлових активів. На основі цієї методології сформовано порівняльну оцінку провідних мегаполісів світу, що дозволяє по-новому подивитися на карту глобальних інвестиційних можливостей.

Отримані результати показують, що ринок житлової нерухомості дедалі більше визначається не короткостроковими коливаннями попиту, а фундаментальними характеристиками міських економік. Інвестори, які прагнуть довгострокової стабільності та прогнозованості доходності, змушені звертати увагу на глибші структурні параметри: якість інфраструктури, концентрацію людського капіталу, інституційну надійність та стратегічну роль міста у глобальній економіці.

Саме тому даний звіт не обмежується описом поточних ринкових тенденцій. Його завдання полягає у тому, щоб окреслити ширший контекст трансформації глобального житлового ринку та показати, як змінюється логіка інвестиційних рішень у новому макрофінансовому середовищі. Для інвестора, який розглядає нерухомість як елемент довгострокового портфеля, ці зміни відкривають можливість побачити міські ринки під іншим кутом — як складні економічні системи, де поєднання інфраструктури, знань і інституцій формує реальну інвестиційну цінність.

У цьому сенсі ми пропонуємо не лише аналітичний огляд, а й інструмент для стратегічного мислення, який допомагає зрозуміти, чому деякі мегаполіси залишаються центрами стабільного інвестиційного тяжіння навіть у періоди глобальної турбулентності, тоді як інші поступово втрачають свою привабливість для міжнародного капіталу. Саме ця різниця і визначатиме структуру глобального ринку житлової нерухомості в наступному десятилітті.

Аналіз інвестиційної привабливості житлової нерухомості у провідних мегаполісах світу

2020–2025 Огляд ринку | 2026–2030 Прогноз

Дана аналітична робота пропонує комплексну оцінку інвестиційної привабливості ринку житлової нерухомості провідних глобальних мегаполісів у період 2020–2025 років із прогнозом на 2026–2030 роки. Дослідження орієнтоване на інституційних та приватних інвесторів, для яких ключовими є питання збереження капіталу, ризик-коригованої дохідності та довгострокової ліквідності активів у глобальному середовищі підвищеної невизначеності.

У роботі застосовано авторський аналітичний підхід Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR), що поєднує оцінку інфраструктурної спроможності мегаполісів, когнітивної та людської концентрації, регуляторної гнучкості та соціально-економічної стійкості міського середовища. На відміну від традиційних ринкових рейтингів, модель ICR дозволяє перейти від опису цінової динаміки до структурного аналізу здатності міських ринків реалізовувати попит і підтримувати інвестиційну привабливість у середньостроковому прогнозованому горизонті.

На основі авторської методики здійснено порівняльний аналіз групи глобальних мегаполісів, що виступають ключовими центрами міжнародного капіталу, включно з містами Північної Америки, Європи та Азійсько-Тихоокеанського регіону. Особливу увагу приділено Токію як одному з найбільш структурно стабільних і ліквідних ринків житлової нерухомості, з огляду на поєднання прогнозованої монетарної політики, високої інституційної якості та здатності міського середовища адаптуватися до зростаючого інвестиційного навантаження.

Аналітична база дослідження сформована на основі синтезу макроекономічних показників, галузевих індексів ринку нерухомості, статистики національних регуляторів та прогнозних матеріалів провідних міжнародних консалтингових і фінансових інституцій. Результати аналізу подано у форматі, придатному для практичного використання в інвестиційному аналізі, формуванні портфельних стратегій, виборі географічної експозиції та оцінці ризиків на горизонті 2026–2030 років.



I. Монетарна політика та її вплив на капітальні потоки

1.1. Глобальне монетарне стимулювання та зростання попиту на інвестиції у житлову нерухомість (2020–2021)

Роль наднизьких відсоткових ставок і надлишкової ліквідності у формуванні попиту на інвестиції в житлову нерухомість

Ринок інвестиційного капіталу нерозривно пов'язаний зі станом монетарної політики, яка формує ціну грошей та обсяг доступної ліквідності. Вона впливає на вартість капіталу, доступність кредитування та привабливість різних класів активів, зокрема житлової нерухомості. Коли фінансування дешеве, інвестори охочіше вкладаються у більш ризикові або менш ліквідні активи. Натомість підвищення ставок та посилення грошово-кредитної політики змушує переорієнтуватися на консервативні стратегії, зменшуючи інтерес до секторів із тривалим горизонтом окупності.

Саме тому динаміка облікових ставок та очікування щодо монетарного курсу безпосередньо впливають на те, куди і в якому обсязі спрямовується інвестиційний капітал — як у глобальному масштабі, так і в межах окремих міст чи регіонів.

Упродовж останнього десятиліття монетарна політика залишалася одним із визначальних чинників формування глобальної архітектури капітальних потоків, зокрема в секторі житлової нерухомості. Період 2020–2021 років характеризувався безпрецедентним масштабом грошово-кредитного стимулювання, здійснюваного провідними центральними банками — Федеральною резервною системою США, Європейським центральним банком, Банком Англії та Банком Японії, іншими ключовими фінансовими регуляторами (рис 1).

Динаміка ключових процентних ставок Центральних банків

Базові процентні ставки центральних банків, % (2018–2025)

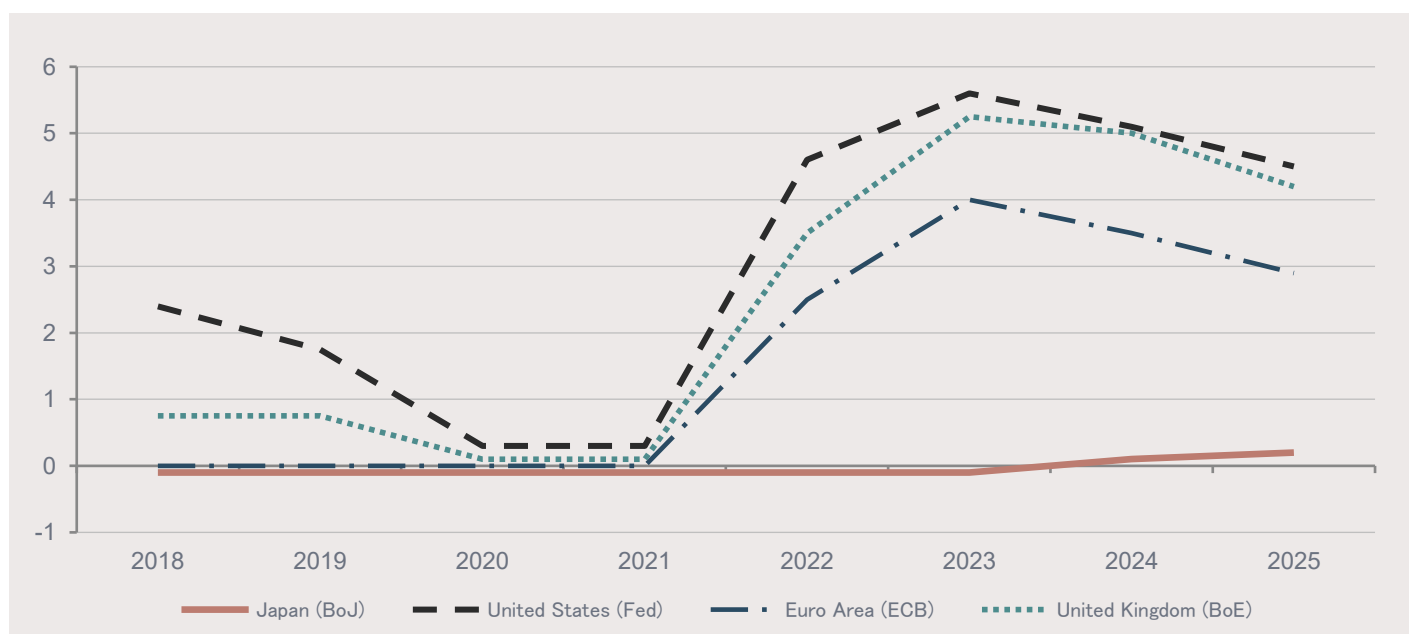


Рисунок 1. Динаміка ключових процентних ставок у провідних світових економіках (2018–2025): США, Єврозона, Велика Британія та Японія

Суттєве зниження облікових ставок до історичних мінімумів (2020–2021 рр), впровадження масштабних програм кількісного пом'якшення (QE) та інші заходи монетарного стимулювання спричинили різке зростання глобальної ліквідності та істотне здешевлення капіталу. Утворилося унікальне середовище наднизької вартості фінансування, що стимулювало пошук прибутковості поза межами традиційних облігаційних інструментів — зокрема, у бік житлової нерухомості в глобальних мегаполісах, яка поєднує стабільність і привабливу рентну дохідність.

Період наддешевого фінансування посприяв рекордному зростанню цін на житло у 2020–2021 роках (Таблиця 1). Ставки за іпотекою досягли історичних мінімумів, що зробило житлові активи привабливими не лише для домогосподарств, а й для інституційних гравців, зокрема REIT-фондів, пенсійних фондів і приватного капіталу.

У низці мегаполісів світу спостерігалася експансія моделі build-to-rent, а також зростання активності на ринку багатоквартирного житла як інструменту захисту від інфляції та збереження вартості.

Однак ситуація кардинально змінилася у 2022 році. На тлі глобального інфляційного шоку — зумовленого порушенням ланцюгів постачання, стрибком енергетичних цін та зростанням витрат на робочу силу — провідні центробанки перейшли до агресивного згортання монетарного стимулювання. Починаючи з березня 2022 року, Федеральна резервна система США розпочала цикл різких підвищень ставок, який супроводжувався аналогічними діями з боку ЕСВ, ВоЕ, Банку Канади та інших центральних банків. Облікова ставка у США зростає з 0,25 % до 5,5 % протягом півтора року, що стало найшвидшим темпом монетарного посилення за останні 40 років.

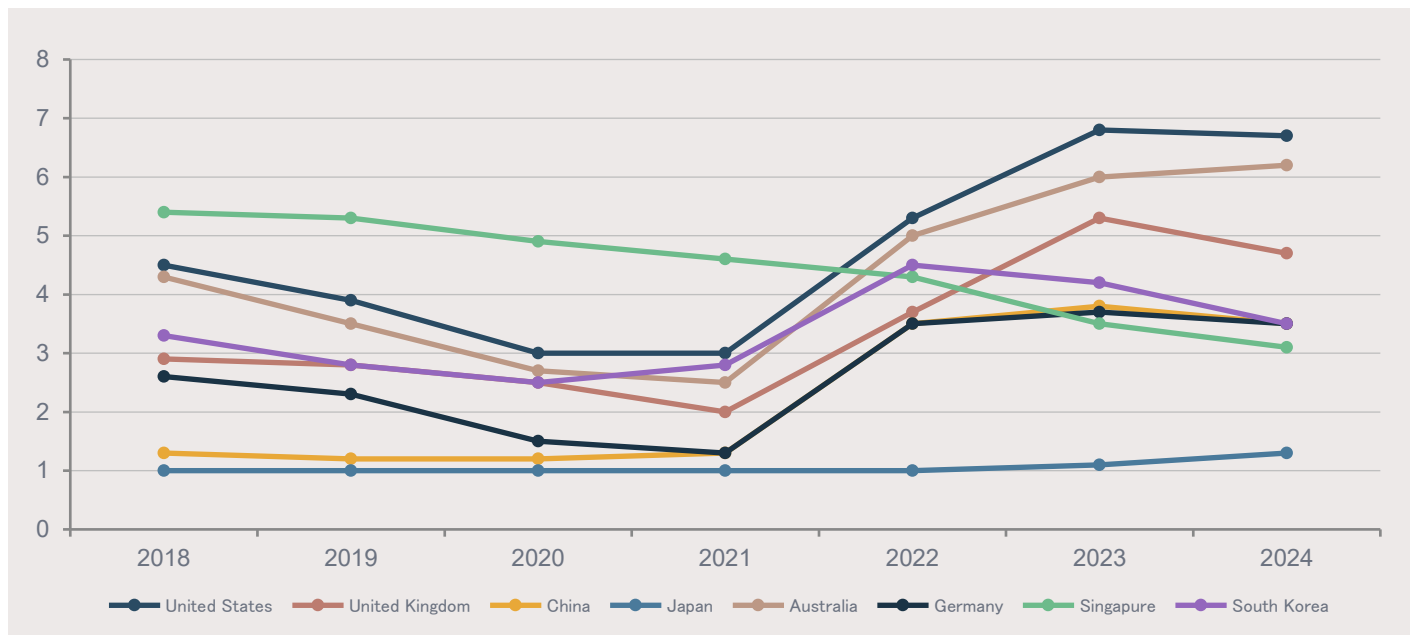
Таблиця 1. Динаміка середніх темпів зростання цін на житло в обраних країнах, 2018–2025 (% , p/p)

Країна	2015	2018	2021	2022	2023	2024	2025 (прогноз)
Сполучені Штати Америки	4.8	6.3	18.0	9.0	-2.1	1.8	3.5
Велика Британія	6.0	2.5	9.8	7.8	-4.0	0.5	3.0
Німеччина	5.5	8.8	11.0	8.0	-10.0	-1.5	1.0
Канада	5.4	1.0	21.0	4.2	-6.0	2.5	4.0
Швеція	10.0	1.0	17.5	-1.5	-11.5	1.0	3.0
Нова Зеландія	12.6	2.5	26.0	-2.0	-8.0	3.0	5.0
Південна Корея	3.5	4.7	8.0	1.2	-5.0	0.5	2.0
Китай	4.0	10.5	4.0	-0.5	-2.0	-1.0	-0.5
Японія	2.0	1.5	5.0	5.8	6.0	5.5	5.5
Об'єднані Арабські Емірати (Дубай)	-10.0	-5.5	11.0	17.0	18.0	12.0	8.0

Джерело: узагальнення та аналітична оцінка автора на основі офіційної статистики та відкритих макроекономічних даних, зокрема Knight Frank Global House Price Index, OECD Housing Prices Database та національних статистичних органів (у тому числі Міністерства землі, інфраструктури, транспорту і туризму Японії (MLIT) та індексу S&P CoreLogic Case-Shiller для США).

Динаміка іпотечних ставок у провідних країнах

Середня ставка за іпотечними кредитами, % (2018–2024 рр.)



Джерело: Trading Economics, IMF, OECD, Freddie Mac, Numbeo; розрахунки автора

Рисунок 2. Динаміка середніх ставок за іпотечними кредитами в основних світових економіках, 2018–2024 рр.

Різка зміна монетарної політики після 2021 року швидко транлювалася на ринки іпотечного кредитування, спричинивши суттєве зростання вартості фінансування в провідних економіках. Як видно з рисунка 2, середні ставки за іпотечними кредитами демонструють синхронне зростання у більшості ключових ринків починаючи з 2022 року, відображаючи прямий ефект підвищення облікових ставок центральних банків.

Це безпосередньо вплинуло на інвестиційну динаміку у секторі житлової нерухомості, змінивши як доступність кредиту, так і структуру попиту. З одного боку, підвищення іпотечних ставок суттєво знизило доступність фінансування для домогосподарств, стримуючи попит на житло. З іншого — зростання доходності альтернативних інструментів, зокрема короткострокових державних облігацій, посилило конкуренцію за капітал, зменшуючи відносну привабливість житлових активів.

Реакція ринків була неоднорідною. У країнах із високою залежністю від іпотечного фінансування, таких як Канада, Швеція, Нова Зеландія та Велика Британія, це призвело до корекції цін на житло, особливо у 2022–2023 роках. Водночас ринки з нижчим рівнем кредитного навантаження або вищою часткою угод за власні кошти, як-от Токіо та Дубай, продемонстрували відносну стійкість до зростання вартості капіталу.

Таким чином, перехід до жорсткішої монетарної політики не лише змінив умови доступу до фінансування, але й трансформував структуру доходності на фінансових ринках, що стало ключовим фактором переоцінки інвестиційних стратегій у секторі житлової нерухомості. У цьому контексті динаміка іпотечних ставок, відображена на рисунку 2, виступає не лише похідним індикатором монетарної політики, а й операційним каналом її впливу на ринок житла.

Стійка чутливість ринку житла до змін вартості капіталу зумовлює не лише циклічні коливання попиту, але й глибші структурні зрушення. У міру адаптації до нової вартості фінансування інвестори зміщують фокус від кількісного розширення до якісного відбору активів, надаючи перевагу ринкам із вищою інституційною надійністю, прозорим регуляторним середовищем та стабільною макроекономічною базою. Саме ці фактори формують нову конфігурацію попиту та дедалі більше визначають інвестиційну привабливість житлової нерухомості у глобальних мегаполісах.

1.2. Зміна структури попиту на житло в умовах глобальної невизначеності

Роль наднизьких процентних ставок і надлишкової ліквідності у формуванні інвестиційного попиту на житлову нерухомість

Посилення макроекономічної та регуляторної невизначеності в глобальному середовищі зумовило зміну інвестиційних орієнтирів на ринку житлової нерухомості. У фокусі інвесторів дедалі частіше перебуває не рівень номінальної дохідності, а здатність ринків забезпечувати керованість ризиків, валютну стабільність і передбачуваність інституційних умов у середньостроковій перспективі. За таких умов інвестиційна привабливість житла визначається якістю макроекономічного середовища, послідовністю монетарної політики, прозорістю регуляторних режимів та стійкістю локальних ринків до фаз глобальної турбулентності. Це формує об'єктивну основу для порівняльної оцінки макроекономічної, монетарної та інституційної стабільності ключових країн і мегаполісів як базового чинника трансформації попиту на житлову нерухомість у 2023–2024 роках і на прогнозному горизонті 2026–2030 років.

У наведеній нижче таблиці узагальнено результати експертного оцінювання рівня макроекономічної, монетарної та інституційної стабільності в ключових країнах станом на 2023 рік — у період активної переоцінки глобального інвестиційного ризику. Додатково відображено динаміку інвесторського попиту у 2023–2024 роках, що дозволяє простежити, як глобальний капітал реагує на структурні зміни у середовищі. Представлені індикатори допомагають інтерпретувати логіку перерозподілу інвестицій — зокрема, від юрисдикцій із зростаючим регуляторним ризиком (як-от Велика Британія чи Німеччина) — у бік напрямів із більшою передбачуваністю, стабільністю та прозорими правилами гри, як у випадку Токіо, Сінгапуру чи Дубая. Описані вище закономірності наведено у порівняльних Таблицях 2 та 3.

Таблиця 2. Порівняльна оцінка параметрів інвестиційного середовища та змін інтересу інвесторів (2023–2024 рр.)

Місто	Країна	Макроекономіч на стабільність	Прозорість монетарної політики	Інституційна привабливість	Зміна інтересу інвесторів (2023–2024)
Лондон	GBR	3	3	3	-1
Нью-Йорк	USA	4	4	4	-1
Париж	FRA	4	4	3	0
Шанхай	CHN	2	2	2	-1
Гонконг	CHN	2	2	2	-1
Токіо	JPN	5	5	5	+1
Сінгапур	SGP	5	5	5	+1
Сеул	KOR	4	4	3	0
Берлін	DEU	3	3	3	0
Дубай	ARE	4	4	5	+2
Мумбай	IND	3	3	3	+1

Примітка: Таблиця сформована на основі авторської методики оцінювання, що базується на синтезі макроекономічних індикаторів, аналітичних матеріалів провідних міжнародних інституцій (OECD, IMF, World Bank, Knight Frank, JLL, UBS) та експертної оцінки динаміки інституційного середовища і інвестиційного попиту у 2022–2024 рр.

Таблиця 3. Методологічна рамка та визначення індикаторів

Індикатор	Опис	Джерело
Макроекономічна стабільність (1–5)	Оцінка економічної стійкості країни: низька інфляція, прогнозована фіскальна політика, низька волатильність	IMF, World Bank, OECD
Монетарна прозорість (1–5)	Чи послідовна та зрозуміла політика ЦБ, чи передбачувані ставки, комунікації з ринком	BIS, національні ЦБ
Попит з боку глобального капіталу (1–5)	Наскільки активно інвестори входили на ринок (згідно з Knight Frank, Savills, JLL)	Knight Frank, Savills, JLL
Зміна інтересу (-1, 0, +1, +2)	Як змінився попит інвесторів на місто у 2023–2024	Ґрунтується на динаміці обсягів угод, згадок у звітах

Паралельно зі зміщенням географічного фокусу інвестицій відбувається глибша структурна зміна всередині самого попиту: акцент поступово переходить від кількісного нарощування до якісного добору активів. Найчіткіше ця тенденція проявляється у преміальному житловому сегменті провідних мегаполісів. Динаміка угод у супер-прайм сегменті (\$10M+) у 2021–2024 роках — з коригуванням у 2022 році та подальшим відновленням у 2023–2024 — свідчить про стійкість цього класу активів на тлі загального охолодження масового ринку.

За даними Knight Frank, у більшості ключових міст — Дубай, Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур — преміальний сегмент або утримав позиції, або навіть підсилив свою частку у загальному обсязі продажів. Наприклад, у Лондоні в 2023 році продажі житла вартістю понад £5 млн сягнули £5,7 млрд, що перевищує допандемічні рівні. У Дубаї ж кількість угод \$10M+ зросла з 23 у 2019 році до понад 430 у 2023, а частка преміального сегмента наблизилась до 20%.

Ці зрушення супроводжуються і якісними змінами у портреті покупців. Серед них дедалі більшою є частка міжнародних капіталів, готівкових угод та сімейних офісів. У Лондоні, наприклад, у 2024 році лише 10% угод супер-прайму припадає на британців, тоді як решта — іноземні покупці, здебільшого з США, Близького Сходу, Азії.

У Дубаї та Сінгапурі аналогічні тенденції підтверджують глобальність попиту та диверсифікацію джерел капіталу.

Окрему увагу слід звернути на динаміку дохідності. Хоча преміальні об'єкти традиційно демонструють нижчу рентну дохідність порівняно з масмаркетом (у Лондоні ~2,5% проти ~4%), у 2023–2024 роках у низці юрисдикцій рентна дохідність (yield) у преміальному сегменті навіть зріс — зокрема у Дубаї (6–8%) та Нью-Йорку (5,3%). Це свідчить про стабільне грошове наповнення активу поряд із захисними властивостями, які цінуються в періоди фінансової нестабільності.

Таким чином, структура попиту дедалі виразніше тяжіє до стратегічного підходу: капітал орієнтується не на максимізацію короткострокової дохідності, а на довгострокову стабільність, прозорість середовища та прогнозовану цінову динаміку. Ринки, які поєднують макроекономічну збалансованість, правову визначеність та якісну інфраструктуру преміального житла — як-от Токіо, Сінгапур чи Дубай — дедалі активніше акумулюють інтерес глобального капіталу, стаючи новими «якорями довіри» у трансформованій архітектурі попиту.

Одним із наочних індикаторів посилення ролі преміального сегмента в новій структурі попиту є динаміка цін у провідних мегаполісах світу. Як засвідчують дані Knight Frank Prime Cities Index, попри циклічні коливання, преміальне житло в більшості глобальних міст демонструє зростання вартості, що значно перевищує темпи масового ринку. Особливо помітно це у таких юрисдикціях, як Дубай і Токіо — ринках із високою макроекономічною стабільністю, прозорими регуляторними режимами та зростаючим притоком іноземного капіталу.

У Дубаї, наприклад, ціни на елітну нерухомість з 2020 по 2024 рік зросли на понад 190%, що є найбільшим приростом серед усіх провідних ринків. Токіо ж демонструє більш помірний, але стабільний висхідний тренд, відображаючи особливості японського ринку, який поєднує низький рівень боргового навантаження, передбачувану монетарну політику та високу долю готівкових угод.

Для порівняння, у Лондоні, Парижі чи Нью-Йорку ціни зростали значно повільніше або демонстрували коригування — як реакцію на посилення монетарної політики та регуляторну невизначеність. Сінгапур тримає помірну траєкторію зростання, підтримуваний дефіцитом якісної пропозиції та роллю фінансового центру регіону.

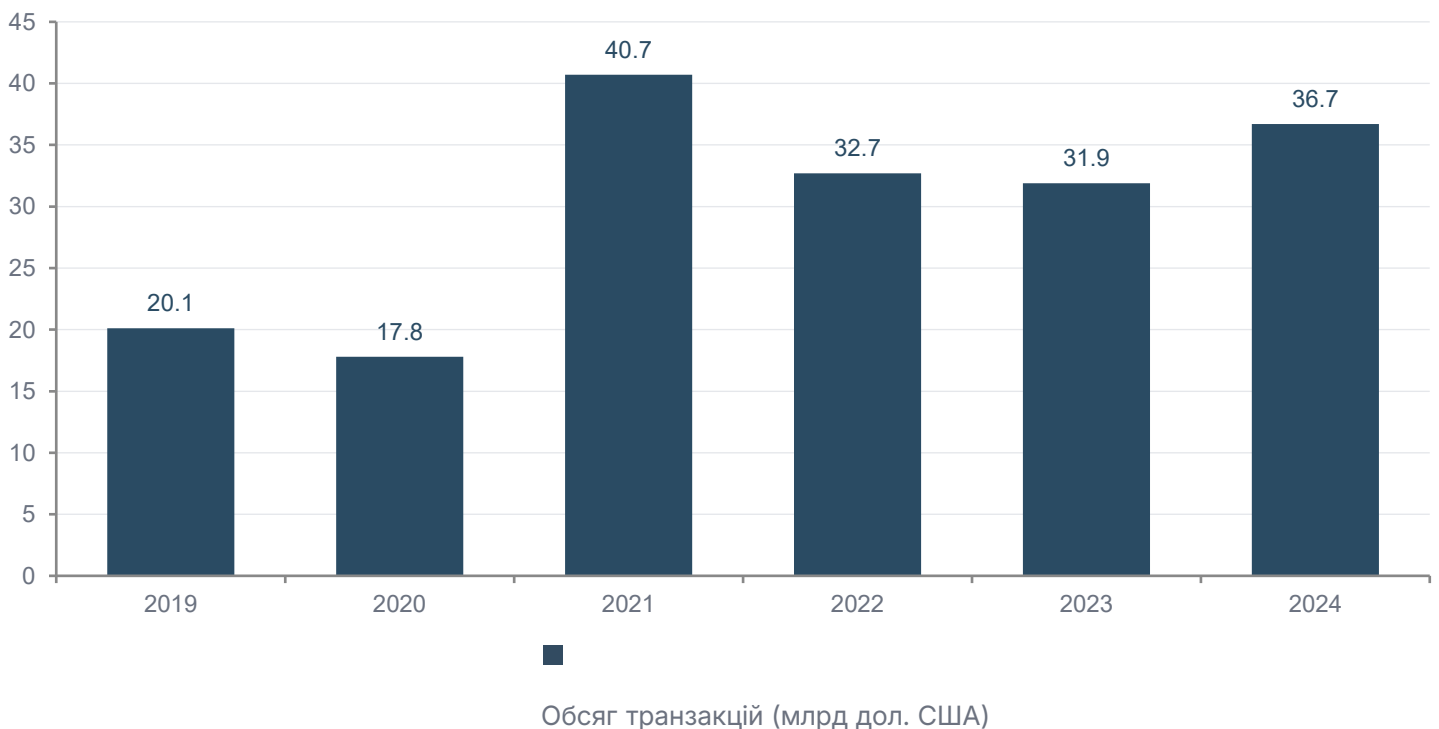


Рисунок 3. Глобальний обсяг транзакцій у суперпреміальному сегменті житлової нерухомості, 2019–2024 рр. (млрд дол. США)

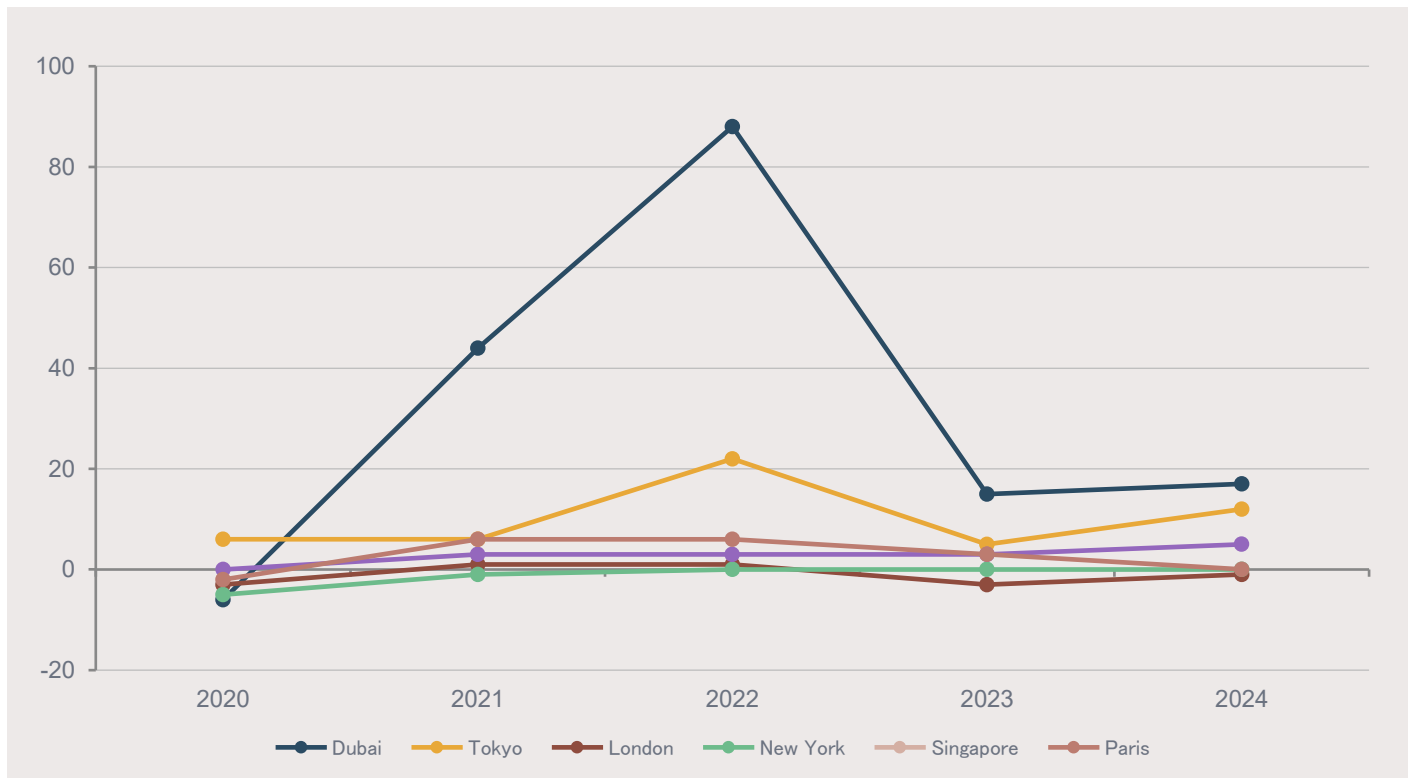
Для порівняння, у Лондоні, Парижі чи Нью-Йорку ціни зростали значно повільніше або демонстрували коригування — як реакцію на посилення монетарної політики та регуляторну невизначеність. Сінгапур тримає помірну траєкторію зростання, підтримуваний дефіцитом якісної пропозиції та роллю фінансового центру регіону.

Виявлені розбіжності свідчать про зміну інвестиційної логіки: цінова динаміка у преміальному сегменті дедалі менше визначається загальними макроекономічними циклами і дедалі більше — якістю інституційного середовища та структурними характеристиками ринку.

Зазначені тенденції відображаються у порівняльній динаміці цін на преміальну житлову нерухомість у ключових глобальних містах у 2020–2024 роках (див. рисунок 4).

Річна зміна цін на преміальну житлову нерухомість за містами

Річна зміна, % (2020–2024)



Джерело: Knight Frank Prime Global Cities Index

Рисунок 4. Зміна середніх цін на преміальну житлову нерухомість у ключових глобальних містах (2020–2024 рр.)

Ці довгострокові цінові тренди (рисунок 5) є важливими для розуміння стратегічної переорієнтації капіталу. Водночас короткострокова динаміка цін у 2025 році (рисунок 5) дозволяє глибше оцінити актуальність цих тенденцій на поточному етапі. Як свідчать дані за перші два квартали 2025 року, зростання цін у преміальному сегменті продовжується в юрисдикціях з найстійкішими інституційними характеристиками. Токіо, Дубай і Сінгапур демонструють лідерство як за абсолютними темпами зростання, так і за стабільністю траєкторії. Це підкреслює, що попит з боку глобального капіталу дедалі більше чутливий до передбачуваності, регуляторної прозорості та якості середовища, а не лише до потенційної доходності.

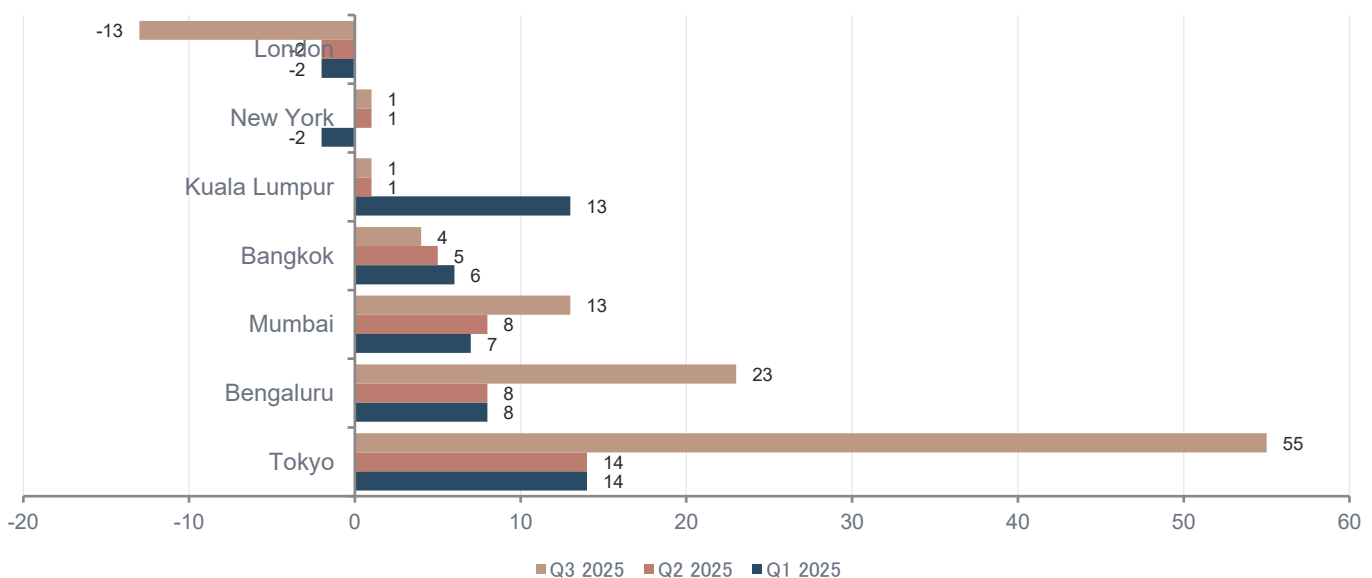
Ще однією принциповою зміною, що доповнює описану вище трансформацію структури попиту, є відхід більшості покупців від спекулятивних, короткострокових стратегій на користь довгострокового володіння. Як засвідчують дані Knight Frank, динаміка цін у сегменті преміального житла в найбільших мегаполісах світу демонструє стримане, але передбачуване зростання. Це свідчить про переоцінку ризиків з боку інвесторів: замість орієнтації на циклічні коливання або намагання «зловити пік», попит усе частіше спрямовується у бік стабільних юрисдикцій із низькою волатильністю, прогнозованими правилами гри та фіскальною дисципліною.

Цю тенденцію підтверджують аналітичні звіти JLL, UBS Global Real Estate та PwC, у яких фіксується зростання середнього терміну утримання преміальних житлових активів (hold period) та зниження частки короткострокових, спекулятивних угод у загальному обсязі транзакцій. Це свідчить про зміну інвестиційної поведінки у сегменті high-net-worth real estate: інвестори дедалі частіше розглядають житло не як інструмент тактичної гри на циклі, а як актив для довгого володіння з прогнозованим грошовим потоком та стабільними ризиками.

Таким чином, у 2023–2024 роках житлова нерухомість у провідних глобальних мегаполісах набула нової ролі у структурі глобального капіталу. Преміальні об’єкти переважно використовуються не для короткострокового перепродажу, а як довгострокові активи збереження вартості, що поєднують захисні властивості з передбачуваним грошовим потоком. Інвестиційні рішення у цьому сегменті ґрунтуються передусім на стабільності макроекономічного середовища, прозорості регуляторних правил та інституційній надійності юрисдикції, а не на прагненні до максимальної короткострокової доходності.

12-місячна зміна цін на преміальну житлову нерухомість за містами

Поквартальне порівняння, % (2025)



Джерело: Knight Frank Prime Global Cities Index

Рисунок 5. Річне зростання цін у сегменті преміальної житлової нерухомості за містами, Q1–Q3 2025 (р/р, %)

1.3. Посилення монетарної жорсткості та реверс глобальних потоків капіталу (2022–2024)

Інвестиційний капітал поступово переорієнтовується з традиційних західних житлових ринків через погіршення співвідношення ризику та скоригованої дохідності.

Зафіксовані зміни в інвестиційній поведінці безпосередньо вплинули на просторову конфігурацію глобальних потоків капіталу в секторі житлової нерухомості. Переорієнтація інвесторів на довгий горизонт володіння та підвищення вимог до інституційної передбачуваності спричинили переоцінку ролі окремих регіонів у міжнародних портфелях. Унаслідок цього традиційні західноєвропейські фінансові центри, які тривалий час виступали ключовими напрямками для high-value investments, з 2022 року почали втрачати частку глобальних угод у сегменті high-net-worth residential.

Послаблення позицій традиційних західних ринків у 2020–2025 роках набуло системного характеру та стало наслідком накопичення структурних дисбалансів у преміальному житловому сегменті Європи, США та Канади. Водночас нові центри інвестиційної активності зміцнили свої позиції завдяки поєднанню високих бар'єрів входу, стислої дохідності та зростання нефінансових ризиків, що дедалі менше відповідають очікуванням HNWI щодо довгострокового збереження капіталу.

Більшість розвинених західних ринків характеризуються низкою фундаментальних структурних обмежень.

По-перше, у попередньому циклі сформувався розрив між рівнем цін на житло та здатністю активів генерувати стабільний операційний дохід. По-друге, зростання вартості капіталу після 2022 року спричинило переоцінку активів із низькою поточною дохідністю. По-третє, суттєво посилились ризики ліквідності та непередбачуваності exit strategies. Хоча ці фактори є характерними для більшості західних юрисдикцій, їх прояви та інвестиційні наслідки суттєво відрізняються залежно від регіону.

У Європі ключовим обмеженням стала структурна невідповідність між рівнем цін та інвестиційною дохідністю, посилена регуляторним і фіскальним тиском. У таких мегаполісах, як Лондон, Париж, Цюрих і Берлін, тривале зростання цін в умовах ультранизьких ставок призвело до хронічного стискання чистої дохідності. Після нормалізації монетарної політики ця проблема стала особливо помітною: потенціал компенсації через зростання орендного доходу обмежується rent controls, складними девелоперськими процедурами та високим податковим навантаженням. Додатковим фактором стало зростання майбутніх капітальних витрат, пов'язаних із вимогами до енергоефективності та модернізації житлового фонду, що ще більше погіршує довгостроковий інвестиційний профіль таких активів. Унаслідок цього преміальна житлова нерухомість Європи дедалі частіше сприймається як актив із низькою скоригованою дохідністю та підвищеною регуляторною невизначеністю.

Спільні структурні обмеження (2020–2025)

характерні для Європи, США та Канади

- Перегрів цін у попередньому циклі
- Стискання чистої інвестиційної дохідності
- Зростання вартості капіталу
- Посилення значення ризику ліквідності

Регіонально-специфічні механізми

Європа

- Регуляторні та фіскальні обмеження
- Контроль орендних ставок
- Обов'язкові майбутні сарех-витрати(енергоефективність, модернізація будівель)

Сполучені Штати Америки

- Висока ринкова циклічність
- «Заморожування» ринку через фіксовані ставки іпотеки
- Сильна регіональна фрагментація
- Зростання операційних та страхових витрат

Канада

- Кредитна вразливість(плаваючі / короткострокові іпотечні ставки)
- Волатильність житлового регулювання
- Залежність попиту від імміграційних потоків

Спільний структурний результат

- Зниження привабливості з урахуванням ризику
- Менша передбачуваність доходів
- Вищі бар'єри входу та виходу
- Втрата функції «safe allocation asset»

Рисунок 6. Структурні чинники зниження інвестиційної привабливості західних ринків житлової нерухомості (2020–2025)

У Сполучених Штатах зниження інвестиційної привабливості має іншу природу та насамперед пов'язане з ринковою циклічністю й тісною залежністю від внутрішньої макроекономічної та фінансової динаміки. У період пандемії ціни різко зросли, суттєво випередивши темпи зростання орендних доходів. Після підвищення ставок ринок увійшов у фазу обмеженого потенціалу подальшого цінового зростання, а дохідність стала значно залежнішою від загального стану економіки. Окремим чинником став ефект «locked-in supply»: власники житла з фіксованими низькими іпотечними ставками мають слабку мотивацію до продажу, що знижує ліквідність і ускладнює входження нових інвесторів. Ситуацію додатково ускладнюють висока регіональна фрагментація ринку та зростання операційних і страхових витрат, особливо через кліматичні ризики. У підсумку житлова нерухомість США дедалі більше сприймається як актив, надмірно залежний від внутрішнього економічного циклу США, а не як універсальний глобальний стабілізатор портфеля.

Канадський ринок демонструє окрему модель зниження інвестиційної привабливості. Його ключовими характеристиками є надзвичайно високі співвідношення price-to-income та price-to-rent, особливо в Торонто й Ванкувері. Значна залежність від кредитування з плаваючими або короткостроково фіксованими ставками зробила ринок особливо вразливим до підвищення процентних ставок. Водночас активне та часто реактивне державне втручання — через обмеження для іноземних покупців, податки та спроби стримування цін — сформувало середовище політичної волатильності, яке ускладнює довгострокові інвестиційні рішення. Висока чутливість до міграційних потоків створює додатковий фактор ризику, посилюючи ймовірність асиметричних сценаріїв. У поєднанні з обмеженою ліквідністю це знижує привабливість Канади як юрисдикції для міжнародного розміщення преміального капіталу.

У сукупності ці процеси свідчать про те, що зниження інвестиційної привабливості європейських і північноамериканських ринків пояснюється різними регіональними механізмами, але веде до спільного результату: житлова нерухомість дедалі гірше виконує функцію довгострокового збереження глобального капіталу та передбачуваного профілю ризику. Така трансформація створює підґрунтя для переоцінки географії інвестицій і посилення інтересу до альтернативних мегаполісів, насамперед в Азії, де інвестори дедалі частіше знаходять поєднання передбачуваності, стабільності дохідності та контрольованих ризиків.

На тлі цих структурних обмежень західних ринків зростання ролі азійських мегаполісів у глобальному розміщенні преміального капіталу виглядає логічно обґрунтованим, а не реактивним.



Інвестиційна привабливість таких міст, як Токіо, Сінгапур і Сеул, ґрунтується не на прискореному зростанні цін, а на поєднанні макроекономічної стабільності, регуляторної передбачуваності та функціональної ефективності ринку. У цих юрисдикціях житлова нерухомість краще відповідає оновленим вимогам глобального капіталу щодо керованості ризиків і довгострокової прогнозованості.

Ключовою відмінністю більшості азійських мегаполісів є вищий рівень інституційної послідовності та нижча частота ретроспективних регуляторних змін, що підтримує стабільність грошових потоків і інвестиційних очікувань. На відміну від багатьох західних ринків, преміальна житлова нерухомість в Азії зберігає позитивний баланс між орендною дохідністю та вартістю фінансування, формуючи профіль активу, близький до інфраструктурних або квазіоблігаційних інструментів. Це посилює її привабливість у періоди глобальної волатильності.

Додаткову роль відіграє інституційна зрілість азійських ринків і зміна географії професійної та особистої присутності HNWI, для яких Токіо, Сінгапур і Сеул дедалі частіше стають не лише інвестиційними напрямками, а й центрами життя та бізнес-активності. Разом ці фактори пояснюють зростання інтересу до азійських мегаполісів і формують основу для їх подальшого порівняльного аналізу за економічними та ринковими параметрами, представленого в наступному розділі.

II. Порівняльний аналіз мегаполісів: економічні та ринкові параметри

2.1. Макроекономічний контекст та інвестиційна функція житлової нерухомості у мегаполісах

Порівняльна рамка та макроекономічний контекст обраних мегаполісів

Для коректної інтерпретації трансформацій, що відбуваються на глобальному ринку житлової нерухомості, узагальнених регіональних висновків недостатньо. Реальні відмінності в інвестиційній привабливості проявляються на рівні конкретних урбанізованих ринків, де поєднуються національні економічні умови, локальні регуляторні режими та фактична структура попиту і пропозиції.

Порівняльний аналіз мегаполісів дозволяє перейти від опису загальних тенденцій до розуміння того, як окремі інвестиційні середовища реагують на зміни у вартості капіталу, макроекономічні шоки та трансформацію інвестиційних пріоритетів. Такий підхід дає змогу оцінювати не лише цінову динаміку чи номінальну дохідність, а й взаємозв'язок між стабільністю грошових потоків, ліквідністю ринку та передбачуваністю регуляторного середовища — факторами, які безпосередньо впливають на рішення глобального капіталу.

Відповідно, подальший аналіз зосереджується на мегаполісах, які фактично конкурують між собою за розміщення преміального капіталу. Основний акцент зроблено на відмінностях між міськими ринками з точки зору їхньої здатності забезпечувати збереження вартості активу, стабільність доходу та можливість контрольованого виходу з інвестиції на різних фазах ринкового циклу.

Відбір міст базується на практичних інвестиційних критеріях: відкритості до міжнародного капіталу, передбачуваності інституційного середовища, глибини ринку та потенціалу масштабування розміщення капіталу. Це дозволяє перейти від загальних регіональних оцінок до аналізу конкретних інвестиційних середовищ, які фактично формують сучасну географію ринку преміальної житлової нерухомості.

Для структурованого порівняння ключових інвестиційних середовищ нижче наведено узагальнену характеристику обраних мегаполісів.

Таблиця 3. Макроекономічне позиціонування мегаполісів та інвестиційна роль житлової нерухомості

Місто (країна)	Макроекономічна роль міста	Економічна циклічність	Чутливість до глобальних шоків	Інвестиційна роль житлового ринку
Лондон (UK)	Глобальний фінансовий центр	Висока	Висока	Збереження статусу за зниження ефективності капіталу
Париж (France)	Адміністративний та економічний центр	Середня	Середня	Цінова стабільність, зумовлена регуляторними обмеженнями

Цюріх (Швейцарія)	Фінансовий та корпоративний центр	Низько–середній	Низький	Консервативне збереження капіталу з обмеженою ліквідністю
Берлін (Німеччина)	Політичний та адміністративний центр	Середній	Середній	Високорегульоване інвестиційне середовище
Відень (Австрія)	Адміністративний та культурний центр	Низький	Низький	Соціально орієнтований ринок зі слабкою інвестиційною функцією
Нью-Йорк (США)	Глобальний фінансовий та бізнес-центр	Високий	Високий	Високоліквідний, але циклічний житловий ринок
Лос Анжелес (США)	Центр креативної економіки та приватного капіталу	Середньо–високий	Середня	Житловий сегмент, чутливий до доходів і податків
Маямі (США)	Міграційний та інвестиційний центр	Високий	Високий	Волатильний ринок, залежний від припливу капіталу
Дубай (ОАЕ)	Міжнародний фінансовий та інвестиційний хаб	Середній	Середній	Висока доступність для глобального капіталу
Токіо (Японія)	Економічний та управлінський центр	Низький	Низький	Стабільний якірний ринок для збереження капіталу
Сеул (Північна Корея)	Технологічний та корпоративний центр	Середній	Середній	Зростаюча інституційна привабливість
Сідней (Австралія)	Фінансовий центр Азійсько–Тихоокеанського регіону	Середній	Середній	Зрілий, але жорстко регульований інвестиційний ринок
Куала-Лумпур (Малазія)	Регіональний бізнес-хаб	Середній	Середньо–високий	Доступний ринок, що розвивається, з підвищеним ризиковим профілем

Таблиця 3 базується на авторському аналітичному узагальненні, сформованому на основі публічно доступних макроекономічних даних, глобальних benchmark-показників ринку нерухомості та порівняльних ринкових оцінок, включно з міжнародними консалтинговими звітами та статистикою центральних банків. Класифікація відображає відносно позиціонування, а не абсолютне ранжування, і призначена для підтримки міжміського порівняння в межах єдиної аналітичної рамки.

Порівняльна рамка, представлена в таблиці, демонструє, що відмінності між мегаполісами формуються не лише рівнем економічного розвитку, а насамперед структурою ризиків, циклічністю та роллю житлової нерухомості у міській інвестиційній моделі. Для подальшої оцінки доцільності розміщення капіталу необхідно перейти до аналізу ринкових фундаментальних факторів, які визначають баланс попиту і пропозиції, цінову динаміку та адаптивність житлових ринків.



2.2. Ринкові фундаментальні характеристики житлових ринків мегаполісів

Порівняння структурних ринкових факторів, що формують відмінності інвестиційної ефективності між західними та азійсько-тихоокеанськими мегаполісами

Фундаментальні характеристики житлового ринку визначають, наскільки його цінова динаміка відповідає реальній інвестиційній функції активу. Для преміального сегмента ключове значення мають не абсолютні рівні вартості, а баланс між попитом і пропозицією, демографічна структура покупців, гнучкість ринку та здатність адаптуватися до змін макроекономічного середовища без втрати ліквідності.

У традиційних західних мегаполісах фундаментальна модель житлового ринку у 2020–2025 роках поступово погіршувалась. Обмежена пропозиція, сформована насамперед регуляторними факторами, підтримувала високі ціни протягом тривалого періоду, але водночас знижувала адаптивність ринку. Жорстке зонування, складні процедури redevelopment та політичні обмеження нового будівництва створили ситуацію, за якої дефіцит житла перестав підвищувати інвестиційну ефективність і натомість став бар'єром для нового капіталу.

Структура попиту у цих містах також змінилася. У преміальному сегменті дедалі більшу роль відіграє довгострокове володіння, тоді як значна частина історичного попиту раніше формувалася за рахунок статусного або квазіспекулятивного придбання. Зростання вартості фінансування та посилення нефінансових ризиків зробили модель hold period більш стійкою, але водночас негативно вплинули на ліквідність верхнього сегмента ринку.

Натомість фундаментальні характеристики низки азійських і неєвропейських мегаполісів демонструють вищу структурну збалансованість. Такі міста функціонують у межах гнучкіших урбаністичних політик, що дозволяє поєднувати щільність забудови та контроль за оновленням житлового фонду, а дефіцит житла залишається керованим і не перетворюється на системний дисбаланс між цінами та ефективним попитом.

Важливим фактором є також профіль покупця. У багатьох азійських мегаполісах преміальний сегмент значною мірою підтримується кінцевими користувачами та інституційними інвесторами, орієнтованими на стабільне володіння. Це знижує чутливість ринку до короткострокових змін настроїв та посилює зв'язок між житловим активом і реальною економікою міста.

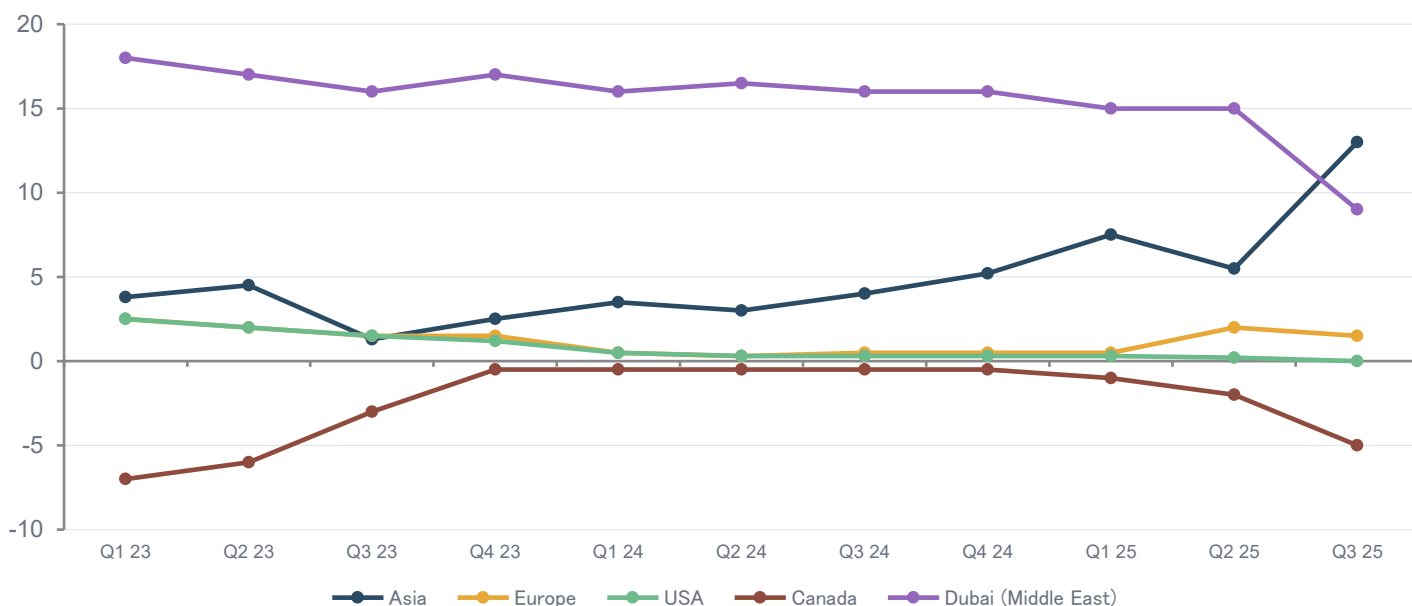
Ще одним фундаментальним фактором є стан орендного ринку. У містах із глибокими та ліквідними ринками оренди житлова нерухомість зберігає функцію альтернативного доходного інструменту навіть за умов обмеженого зростання цін. Натомість у ринках, де преміальний сегмент історично формувався переважно власниками-користувачами або статусними покупцями, ця функція є значно слабшою, що знижує загальну інвестиційну гнучкість активу.

Сукупно фундаментальні відмінності між мегаполісами пояснюють, чому міста зі схожими масштабами та рівнем розвитку демонструють різну здатність утримувати глобальний преміальний капітал. Саме ці параметри формують основу для оцінки стійкості ринку в умовах економічних циклів та визначають потенціал житлової нерухомості як довгострокового інвестиційного інструменту.

Наведений нижче рисунок ілюструє регіональну динаміку ринків преміальної житлової нерухомості у 2023–2025 роках на основі даних Prime Global Cities Index. Візуалізація чітко демонструє зростаючу асиметрію між регіонами, яка виникла не як короткострокова ринкова аномалія, а як результат стійких структурних відмінностей.

Регіональна динаміка ринків преміальної житлової нерухомості

Середня 12-місячна зміна цін, % (Q1 2023–Q3 2025, на основі PGCI)



Джерело: Knight Frank, Prime Global Cities Index (квартальні випуски, 2023–2025)

Рисунок 7. Регіональна динаміка ринків преміальної житлової нерухомості, 2023–Q3 2025

Середня 12-місячна зміна цін (%), регіональна агрегація на основі Prime Global Cities Index. Авторські розрахунки базуються на річній зміні цін на рівні окремих міст, агрегованій у регіональні індикатори за допомогою простого середнього арифметичного. Регіональні групи включають: Азія (Токіо, Сеул, Сінгапур, Гонконг); Європа (Лондон, Париж, Берлін, Цюрих, Відень); США (Нью-Йорк, Лос-Анджелес, Маямі); Канада (Торонто, Ванкувер); Близький Схід представлений Дубаем як єдиним регіональним ринком, включеним до індексу

Азійські мегаполіси зберігають стабільну позитивну траєкторію зростання протягом усього періоду спостереження. Попри поступове уповільнення, динаміка цін залишається суттєво вищою, ніж у західних ринках, що свідчить про стійкість попиту та ефективну адаптацію ринку до змін монетарних умов.

Європейські міста демонструють поступове, але стійке зниження темпів зростання, що відображає обмежену гнучкість пропозиції, посилення регуляторного тиску та зниження інвестиційної дохідності. Хоча ринок залишається функціональним, дедалі більше він виконує роль інструменту збереження вартості, а не активного генерування доходу.

Ринки США характеризуються найбільш стриманою динамікою з ознаками стагнації наприкінці періоду. Це підтверджує високу чутливість до вартості капіталу та обмежень масштабування інвестицій у преміальному сегменті в умовах жорсткої монетарної політики.

Канада вирізняється стійким негативним трендом, що відображає поєднання корекції після перегріву попередніх років, структурних обмежень попиту та посиленої регуляторної невизначеності.

Дубай, як єдиний представник Близького Сходу в індексі, стабільно демонструє найвищі темпи зростання. Це підкреслює його роль як альтернативного глобального центру для преміального житлового капіталу, який поєднує високу ліквідність, сприятливий податковий режим та потужний приплив міжнародного попиту.

Загалом графік підтверджує системний характер перерозподілу глобального житлового капіталу, що відображає зміщення інвестиційних пріоритетів у бік ринків із вищою адаптивністю та більш збалансованим співвідношенням ризику й дохідності.

2.3. Профілі ключових мегаполісів Азійсько-Тихоокеанського регіону: роль у портфелі та ризику

Оцінка інвестиційних профілів окремих міст, сформованих потоками капіталу, структурою попиту та ринковою стійкістю в мегаполісах Азійсько-Тихоокеанського регіону

Глибше розуміння трансформацій 2020–2025 років потребує аналізу на міському рівні, оскільки саме тут проявляється відмінність, яка «розвивається» у регіональних агрегатах. На рівні конкретних мегаполісів стають видимими структурні параметри, що безпосередньо формують інвестиційний профіль преміального житла: стійкість структури попиту, участь і поведінка іноземного капіталу, реакція пропозиції, інституційні та регуляторні обмеження, а також роль преміального сегмента у здатності ринку утримувати капітал у середньо- та довгостроковій перспективі.

У цій логіці подальший аналіз переходить від узагальненого рівня до послідовного розгляду інвестиційних профілів окремих мегаполісів, що дозволяє простежити, як різні комбінації ринкових, регуляторних і макроекономічних параметрів формують відмінні моделі поведінки преміального житлового капіталу.

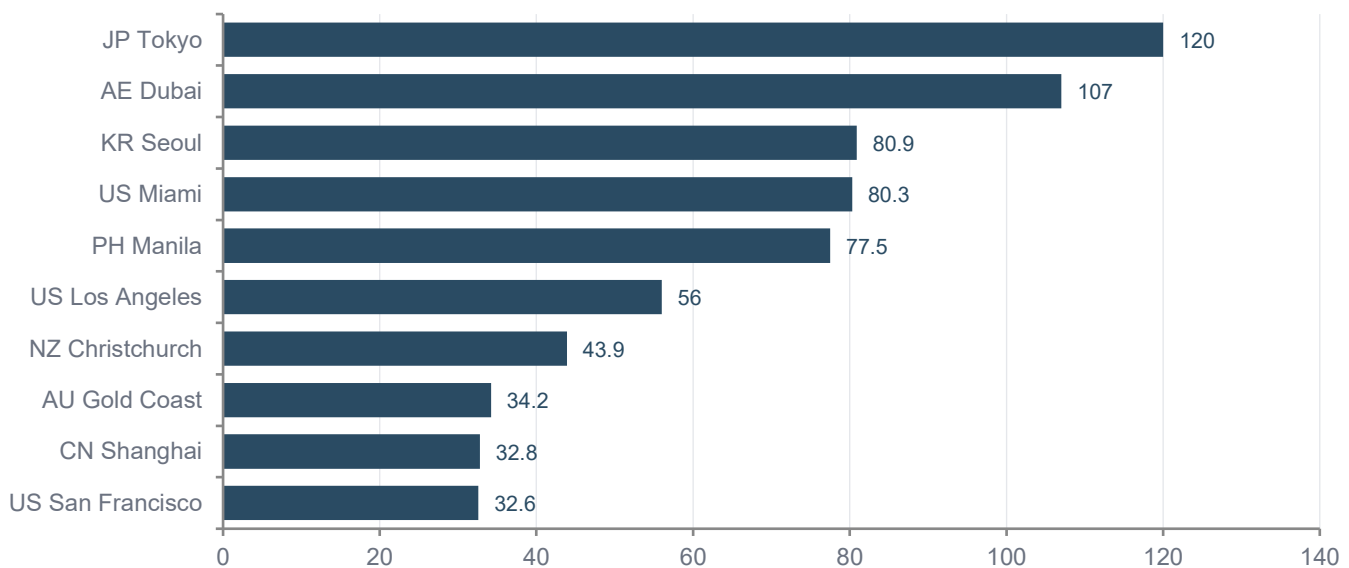
Токіо: модель передбачуваного розвитку преміального житлового ринку

Токіо займає унікальне місце у глобальному преміальному житловому сегменті як ринок, що поєднує масштаб, ліквідність та високу інституційну передбачуваність. На відміну від багатьох інших мегаполісів, інвестиційна привабливість Токіо формується не через короткострокові цінові сплески, а через системну, вимірювану динаміку, підтримувану фундаментальними факторами попиту та пропозиції.

За п'ятирічною динамікою цін Токіо входить до числа світових лідерів преміального сегмента: зростання вартості житла у верхньому сегменті становить близько +120% за п'ять років (за даними станом на Q2 2025). Важливо, що це зростання досягнуто не в умовах спекулятивного перегріву, а на тлі поступового відновлення внутрішнього попиту, обмеженого обсягу нової пропозиції у центральних районах та стабільного інтересу з боку довгострокового іноземного капіталу..

Глобальні ринки житлової нерухомості за темпами зростання цін

Сукупна п'ятирічна зміна, % (станом на Q2 2025)



Джерело: Knight Frank Research, на основі даних Prime Global Cities Index (п'ятирічне зростання цін станом на Q2 2025))

Рисунок 8. Сукупна п'ятирічна зміна цін, % (станом на Q2 2025)

У короткостроковому часовому горизонті ринок також демонструє чіткі ознаки сформованого цінового імпульсу. У Q2 2025 річне зростання цін у преміальному сегменті досягло +16,3% р/р, прискорившись із попереднього кварталу, тоді як квартальна динаміка становила +7,9% к/к. Для інвесторів це є важливим сигналом: ринок переходить у фазу більш активного зростання, зберігаючи при цьому контрольований характер цінової динаміки.

Окремої уваги заслуговує валютно-монетарний контекст. Попри поступову нормалізацію ультрам'якої монетарної політики, Японія залишається однією з небагатьох розвинених економік із відносно низькою вартістю фінансування. Ослаблення єни створює додатковий стимул для іноземного попиту у преміальному сегменті, частково компенсуючи глобальне подорожчання капіталу та підтримуючи інвестиційну активність у Токіо.

Водночас динаміка токійського ринку не є лінійною. Протягом 2023 року фіксувалися різкі квартальні корекції, зокрема у Q3 2023, коли ринок продемонстрував падіння на -12% к/к. Однак ці епізоди не призвели до структурного зламу ринку. Навпаки, Токіо продемонстрував виражену здатність до швидкого відновлення та збереження ліквідності навіть у періоди підвищеної волатильності. Це відображає глибину та селективність попиту у преміальному сегменті: для практичних інвесторів визначальними залишаються якість активу, точна мікролокація та можливість довгострокового утримання, тоді як фундаментальні параметри ринку залишаються стійкими.

Додатковим елементом інвестиційної привабливості Токіо є ефективність використання капіталу. За показником кількості квадратних метрів преміального житла, доступного за USD 1 млн, Токіо суттєво перевершує більшість інших глобальних фінансових центрів. Інвестиція такого обсягу забезпечує приблизно 64 кв. м — значно більше, ніж у Лондоні, Сінгапурі чи Гонконзі. Це знижує бар'єр входу для придбання якісних преміальних активів та підвищує функціональну гнучкість об'єкта для оренди, реконфігурації або подальшого перепродажу.

У сукупності ці фактори дозволяють розглядати Токіо не просто як ще один успішний азійський ринок, а як один із базових елементів глобального преміального житлового портфеля. Місто поєднує передбачувану динаміку, високу ліквідність та відносно помірний поріг входу до преміального сегмента, що робить його особливо привабливим для інвесторів із довгостроковим горизонтом та фокусом на контроль ризиків.

На тлі інших мегаполісів Азійсько-Тихоокеанського регіону Токіо виступає еталоном збалансованої інвестиційної моделі, де зростання вартості не супроводжується надмірною волатильністю чи регуляторною нестабільністю. У цій ролі Токіо формує базову точку відліку для подальшого аналізу інших азійських ринків, інвестиційна логіка яких суттєво відрізняється за рівнем ризику, циклічністю та джерелами зростання.

Скільки квадратних метрів преміального житла можна придбати за US\$1 млн

Преміальна житлова нерухомість за містами

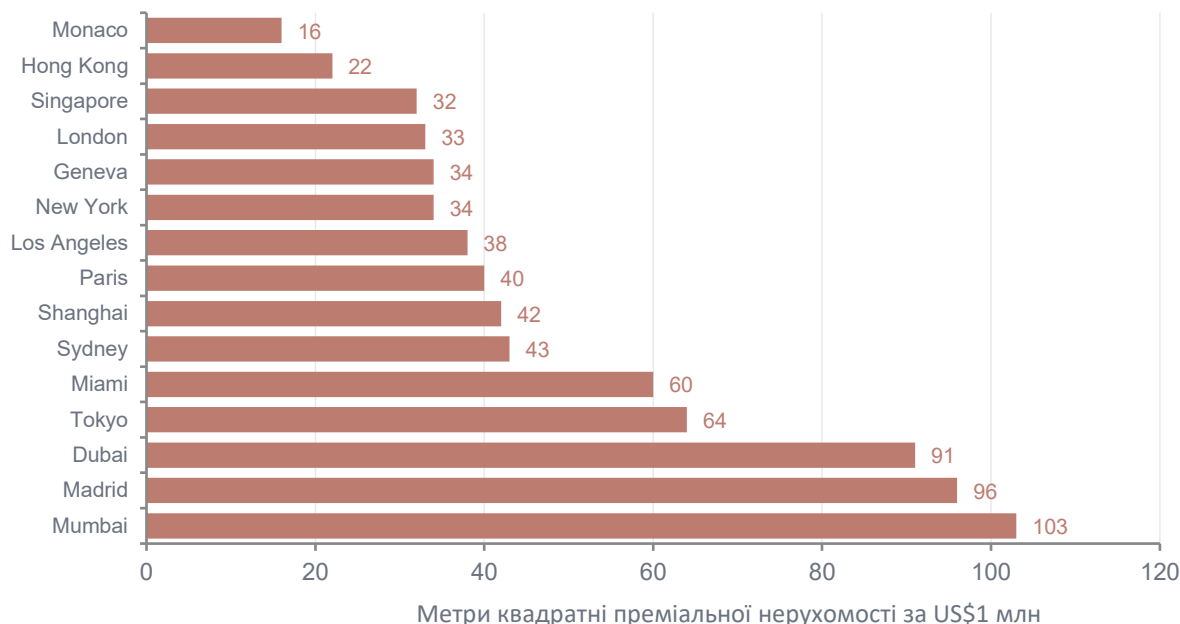


Рисунок 9. Площа преміальної житлової нерухомості, доступна за USD 1 млн (м²)

Однією з фундаментальних переваг токійського ринку є контрольований характер цінової динаміки. Навіть у періоди глобальної волатильності преміальний сегмент Токіо демонструє помірні, але стабільні темпи зростання, що істотно знижує ризик різких корекцій. Для інвестора це означає зміщення фокусу з короткострокового приросту вартості до збереження капіталу та прогнозованої сукупної дохідності.

Важливим структурним чинником залишається монетарне середовище. Тривалий період низьких процентних ставок у Японії сформував унікальну ситуацію, за якої вартість фінансування житлових інвестицій залишається однією з найнижчих серед розвинених економік. Навіть з урахуванням поступових змін у грошово-кредитній політиці, загальний рівень вартості капіталу в Японії продовжує підтримувати інвестиційну активність у житловому секторі, зокрема у преміальних районах Токіо.

Окремої уваги заслуговує структура попиту. Преміальний житловий ринок Токіо характеризується диверсифікованою базою покупців, де поєднуються внутрішній попит, корпоративні інвестиції та іноземний капітал. При цьому частка спекулятивних угод залишається обмеженою, що знижує ризик перегріву та сприяє збереженню ринкової рівноваги.

З регуляторної точки зору Токіо вирізняється високим рівнем прозорості та передбачуваності. Відсутність жорстких обмежень для іноземних інвесторів, чіткі правила володіння нерухомістю та стабільна податкова система формують сприятливе середовище для довгострокових інвестицій. У поєднанні з розвиненим ринком оренди це забезпечує преміальній житловій нерухомості Токіо функцію не лише збереження вартості, а й генерації стабільного грошового потоку.

У підсумку Токіо не конкурує за статус найдинамічнішого ринку з точки зору зростання цін. Натомість місто виконує іншу, стратегічно важливу роль — слугує базовим елементом глобального житлового портфеля, який забезпечує стабільність, ліквідність та низьку волатильність у середньо- та довгостроковій перспективі.

Якщо Токіо у структурі глобального житлового портфеля виконує роль стабілізуючого елемента з низькою волатильністю, то Сеул представляє іншу модель інвестиційної привабливості в межах Східної Азії. Обидва міста функціонують у порівнянних інституційних умовах розвинених економік, однак відрізняються за характером ринкової динаміки, чутливістю до циклів та джерелами зростання. Саме ця відмінність робить Сеул важливим доповненням до аналізу азійських мегаполісів, що приваблюють глобальний преміальний капітал.

Сеул: циклічний ринок із високою інституційною мобілізацією та структурно обмеженою пропозицією

Преміальний житловий ринок Сеула вирізняється вищими темпами цінової динаміки порівняно з Токіо, однак ця динаміка має іншу природу та супроводжується підвищеною волатильністю. За п'ятирічний період до другого кварталу 2025 року сукупне зростання вартості преміальної житлової нерухомості в Сеулі становило близько +80,9%, що формально забезпечило місту місце серед глобальних лідерів. Водночас значна частина цього зростання була зосереджена у коротких фазах ринкового піднесення, що зумовлює менш рівномірну інвестиційну траєкторію порівняно зі стабільнішими ринками Східної Азії.

Структурною особливістю Сеула залишається обмежена пропозиція у центральних та найбільш привабливих локаціях. Жорсткі правила зонування, складні процедури оновлення зон житлової забудови та активна участь держави у формуванні житлової політики стримують появу нових преміальних об'єктів. За умов стабільного внутрішнього попиту це підтримує ціновий рівень, проте водночас підсилює чутливість ринку до будь-яких змін регуляторного або монетарного характеру.

Попит на преміальну житлову нерухомість у Сеулі має переважно локальний характер. Ключову роль відіграють домогосподарства з високими доходами та корпоративні покупці, тоді як участь іноземного капіталу залишається обмеженою. Така структура зменшує залежність ринку від глобальних фінансових потоків, але водночас звужує його міжнародну ліквідність і робить ринкову динаміку більш залежною від внутрішніх економічних циклів.



Важливим чинником інвестиційного середовища є висока чутливість до монетарної політики. Підвищення базової ставки Банком Кореї з 0,5% до 3,5% упродовж 2021–2023 років супроводжувалося помітною корекцією цін у преміальному сегменті, яка в окремих районах сягала 15–20%. Значне боргове навантаження домогосподарств — на рівні понад 100% ВВП — додатково посилює циклічний характер ринку та збільшує його залежність від вартості фінансування.

Регуляторна політика у Сеулі відіграє активну та часто контрциклічну роль. Періодичні заходи з охолодження ринку — податкові коригування, обмеження кредитування та правила володіння кількома об'єктами — спрямовані на стримування цінового зростання, але не усувають базового дисбалансу між попитом і пропозицією. У результаті ринок зберігає потенціал відновлення зростання, проте у форматі хвилеподібної динаміки, менш зручної для довгострокової пасивної алокації капіталу.

З інвестиційної точки зору Сеул може бути цікавим як ринок опортуністичного або тактичного зростання, однак його привабливість для глобальних HNWI та інституційних інвесторів обмежується підвищеними регуляторними та циклічними ризиками. Водночас саме ця активна регуляторна роль держави знижує ймовірність неконтрольованих системних перекосів та забезпечує швидке коригування ринкових дисбалансів. На відміну від Токіо, де преміальна житлова нерухомість виконує функцію стабілізуючого елементу портфеля, Сеул потребує більш активного управління та точного вибору моменту входу.

У підсумку Сеул ілюструє іншу модель інвестиційної привабливості в межах Східної Азії — з акцентом на внутрішні драйвери та структурний дефіцит пропозиції, але з меншою передбачуваністю довгострокових результатів.

Сідней: висококапіталізований ринок із обмеженим інвестиційним апсайдом

Сідней традиційно розглядається як один із ключових фінансових центрів Азійсько-Тихоокеанського регіону та один із найбільш зрілих преміальних житлових ринків у регіоні. Водночас, на відміну від провідних азійських мегаполісів, його інвестиційна привабливість дедалі більше визначається не потенціалом зростання, а поєднанням високого рівня капіталізації, жорсткого регуляторного режиму та обмеженої інвестиційної гнучкості.

За даними Knight Frank Prime Global Cities Index, сукупне зростання цін на преміальну житлову нерухомість у Сідней за п'ятирічний період до II кварталу 2025 року становило близько +34%, що є помірним показником у порівнянні з іншими ринками Азійсько-Тихоокеанського регіону. Цей результат підтверджується також оцінками CoreLogic та Savills, які вказують на сповільнення цінової динаміки в преміальному сегменті на фоні високої бази та зростання вартості фінансування.

Одним із ключових структурних обмежень ринку залишається високий поріг входу. За даними Savills World Cities Prime Residential Report, Сідней стабільно входить до групи найдорожчих міст регіону за абсолютним рівнем цін, що істотно знижує потенціал подальшого приросту вартості без істотного розширення попиту або зміни регуляторних умов. У результаті преміальний сегмент характеризується високою капіталомісткістю та відносно низькою оборотністю активів.



Регуляторне середовище є визначальним фактором для іноземних інвесторів. Відповідно до вимог Foreign Investment Review Board (FIRB), іноземні покупці, як правило, обмежені у придбанні існуючого житла та змушені концентруватися на новобудовах, проходячи складні процедури погодження. Додатково, за даними урядових і податкових органів штатів Новий Південний Уельс та Вікторія, податкові надбавки для нерезидентів (stamp duty surcharges та land tax surcharges) можуть збільшувати загальну вартість інвестиції на 8–9% і більше, що суттєво знижує чисту інвестиційну дохідність.



З боку попиту ринок Сіднея спирається переважно на внутрішні джерела. За даними Australian Bureau of Statistics та Reserve Bank of Australia, високий рівень доходів домогосподарств і стабільна міграційна динаміка підтримують базовий попит на житло. Водночас іноземний попит, який відігравав помітну роль у попередніх циклах, став більш вибірковим та чутливим до змін регуляторної політики, що зменшує ліквідність преміального сегмента та обмежує можливості швидкого масштабування інвестицій.

З інвестиційної точки зору Сідней дедалі чіткіше позиціонується як ринок із обмеженим потенціалом приросту вартості та помірною орендною дохідністю у преміальному сегменті. За оцінками CBRE та JLL, житлова нерухомість у центральних районах Сіднея ефективно виконує функцію довгострокового збереження капіталу в юрисдикції з високими правовими стандартами, однак не забезпечує привабливого співвідношення ризику та доходності для інвесторів, орієнтованих на активне зростання портфеля.

У порівнянні з Сеулом Сідней характеризується нижчою волатильністю, але також і меншою ціновою динамікою. У порівнянні з Токіо — вищими регуляторними бар'єрами та менш передбачуваними умовами для іноземного інвестора. Саме тому його роль у глобальному житловому портфелі є допоміжною: це інструмент диверсифікації та правової стабільності, але не базовий елемент довгострокової інвестиційної стратегії.

Сінгапур: політично стабілізований преміальний ринок із обмеженою ефективністю капітал

Сінгапур традиційно розглядається як одна з найбільш стабільних і передбачуваних юрисдикцій для інвестицій у преміальну житлову нерухомість у глобальному масштабі. Його інвестиційна привабливість базується на поєднанні макроекономічної стабільності, високої якості інституційного середовища та чітко контрольованої державної політики у сфері житла. Водночас саме ця політична та регуляторна керованість формує специфічний інвестиційний профіль, який суттєво відрізняється від інших азійських мегаполісів.

Ключовою характеристикою сінгапурського преміального ринку є висока ступінь регуляторного втручання. Система Additional Buyer's Stamp Duty (ABSD), обмеження на повторні придбання та активна роль держави у балансуванні попиту й пропозиції істотно стримують як спекулятивну активність, так і масштабованість інвестиційних стратегій. Для іноземних інвесторів це означає формально відкритий, але фактично високобар'єрний ринок, де вартість входу та податкове навантаження істотно впливають на чисту дохідність.

З цінової точки зору Сінгапур залишається одним із найдорожчих житлових ринків Азійсько-Тихоокеанського регіону. За даними Knight Frank та Savills, приріст цін у преміальному сегменті у 2020–2025 роках був помірним і значною мірою регульованим, що знижує ризик різких корекцій, але водночас обмежує потенціал реального приросту вартості. У поєднанні з високою базою це формує інвестиційний профіль із низьким апсайдом і підвищеною залежністю від політичних рішень.



З точки зору грошових потоків преміальна житлова нерухомість у Сінгапурі характеризується стабільною, але відносно низькою орендною дохідністю. За оцінками CBRE та JLL, чисті yield у prime-сегменті поступаються показникам Токіо та окремих інших азійських ринків, що додатково знижує привабливість Сінгапуру для інвесторів, орієнтованих на баланс між збереженням капіталу та операційною ефективністю.



У портфельній логіці Сінгапур виконує функцію захисного, політично стабілізованого активу з мінімальною волатильністю, але обмеженою інвестиційною гнучкістю. Він добре відповідає задачам збереження капіталу в юрисдикції з високими стандартами правового захисту, однак менш придатний для формування масштабованих або динамічних стратегій алокації преміального житлового капіталу. Саме це відрізняє його від Токіо як більш функціонально збалансованого «якорного» ринку та від Сеула як ринку з вищим циклічним потенціалом.

Куала-Лумпур: ринок ранньої стадії з обмеженою глибиною та асиметричним профілем ризику

Упродовж останніх років Куала-Лумпур почав з'являтися у міжнародних оглядах преміального житлового ринку як окремих інвестиційний напрям, однак його присутність у глобальних бенчмарках відображає радше розширення географії спостереження, ніж зміну ієрархії ключових міських ринків Азії. На відміну від усталених мегаполісів Східної Азії, інвестиційний інтерес до Куала-Лумпуру формується не навколо ринкової зрілості чи стабільної ліквідності, а навколо доступності входу та очікувань поступового розвитку.

Преміальний житловий сегмент міста характеризується суттєво нижчою ціновою базою, ніж у провідних мегаполісах регіону. Навіть у верхньому діапазоні ринку рівень капіталізації залишається помірним, що знижує початковий бар'єр входу для інвестора, але водночас сигналізує про обмежену здатність ринку генерувати значний приріст вартості без структурних змін. У цьому сенсі Куала-Лумпур радше відповідає логіці emerging-market exposure, ніж повноцінного преміального ринку.

Інституційне середовище міста є відносно відкритим для іноземного капіталу. Відсутність жорстких обмежень на володіння нерухомістю та формально зрозумілі процедури придбання створюють сприятливі умови з точки зору доступу. Водночас ця відкритість не супроводжується високим рівнем ринкової селективності, що призводить до значної різниці у якості проєктів і ускладнює формування однорідного преміального сегмента.

Ключовим стримувальним фактором залишається структура пропозиції. Надлишкова забудова у окремих підсегментах, нерівномірна якість девелопменту та слабо розвинений вторинний ринок знижують ліквідність активів і ускладнюють вихід з інвестиції без дисконту. Це обмежує привабливість Куала-Лумпура для інвесторів, орієнтованих на передбачуваність і масштабованість операцій.

Попит у преміальному сегменті має фрагментований характер і значною мірою залежить від іноземних приватних покупців, резидентських програм та регіональної мобільності капіталу. Відсутність потужної внутрішньої бази стабільного попиту робить ринок більш чутливим до змін зовнішньої кон'юнктури та регуляторних сигналів.

З позиції портфельної логіки Куала-Лумпур не виконує функції ані стабілізуючого елемента, ані надійного драйвера зростання. Його роль обмежується нішевою диверсифікацією з можливістю входу на ранньому етапі формування преміального сегмента, за умови готовності інвестора приймати підвищені ризики ліквідності та тривалий інвестиційний горизонт.

У ширшому контексті Азійсько-Тихоокеанського регіону Куала-Лумпур демонструє альтернативну траєкторію розвитку, однак ця траєкторія залишається другорядною відносно зрілих і інституційно передбачуваних мегаполісів. Для глобального інвестора місто може доповнювати портфель, але не формувати його основу.

Гонконг: структурна втрата статусу безпечної гавані

Упродовж десятиліть Гонконг залишався одним із найдорожчих і найбільш ліквідних преміальних житлових ринків світу. Проте у 2020–2025 роках його позиції зазнали системного послаблення. На відміну від циклічних корекцій, характерних для зрілих ринків, поточна динаміка Гонконгу має виразні ознаки структурного зниження інвестиційної привабливості.

За даними CBRE та Savills, ціни на преміальну житлову нерухомість у Гонконгу знизилися приблизно на 18–22% від пікового рівня 2021 року до кінця 2024 року. У 2023–2024 роках місто стабільно входило до групи глобальних мегаполісів з негативною або близькою до нульової динамікою у Prime Global Cities Index, що різко контрастує з показниками більшості азійських конкурентів.

Скорочення попиту має не лише фінансовий, а й демографічний вимір. За оцінками Hong Kong Census and Statistics Department та аналітикою Bloomberg, у 2020–2023 роках місто втратило понад 200 тис. резидентів, значну частину з яких становили високооплачувані професіонали та представники міжнародного бізнесу — ключова аудиторія преміального сегмента. Це безпосередньо вплинуло на ринок оренди: попри часткове відновлення у 2024 році, орендні ставки залишаються нижчими за допандемічні рівні, а вакантність у преміальних проєктах зростає.

З інвестиційної точки зору важливим сигналом є також падіння обсягів угод. За даними JLL, у 2022–2024 роках кількість транзакцій у high-end сегменті скоротилася більш ніж на 30% порівняно з середніми показниками 2017–2019 років, що свідчить про зниження ліквідності та обережнішу поведінку покупців.

Фундаментальним фактором перегляду інвестиційної логіки Гонконгу залишається зміна інституційного та регуляторного сприйняття міста. Послаблення автономії та зростання геополітичних ризиків призвели до того, що традиційна премія за «безпечну юрисдикцію» більше не закладена в цінах у повному обсязі. Для інвестора це означає, що високий рівень вартості активів дедалі гірше компенсується передбачуваністю та стабільністю.

У підсумку співвідношення ризику та очікуваної віддачі у преміальному сегменті Гонконгу виглядає менш привабливим, ніж у попередні десятиліття. Висока точка входу, знижена ліквідність і обмежена видимість довгострокових інституційних умов формують середовище, в якому житлова нерухомість дедалі рідше виконує функцію захисту капіталу.

З портфельної перспективи Гонконг поступово зміщується з категорії базового стабілізатора до тактичного або вибіркового ринку, де інвестиційні рішення залежать від коротшого горизонту та підвищеної толерантності до ризику. Саме цей зсув пояснює, чому частина глобального преміального капіталу переорієнтовується на альтернативні азійські мегаполіси з вищим рівнем інституційної передбачуваності та кращим балансом між ціною й ризиком.

Бангкок: ринок дохідності з підвищеними структурними та операційними ризиками

Преміальний житловий ринок Бангкока представляє іншу інвестиційну логіку порівняно зі зрілими мегаполісами Східної Азії. Його привабливість для інвесторів формується не навколо збереження капіталу або низької волатильності, а навколо відносно високої дохідності та нижчого порогу входу. Саме це позиціонує Бангкок як ринок тактичних, а не стратегічних інвестицій у межах Asia-Pacific.

З цінової точки зору Бангкок залишається одним із найбільш доступних великих мегаполісів регіону. За даними Knight Frank, CBRE та Savills, середня вартість преміальних квартир у центральних районах Бангкока у 2024–2025 роках коливалася в діапазоні USD 6 000–8 000 за кв. м, що суттєво нижче за аналогічні показники в Токіо, Сінгапурі чи Сеулі. Водночас динаміка цін упродовж останніх п'яти років була нерівномірною: після корекції у 2020–2021 роках ринок перейшов у фазу повільного відновлення, демонструючи обмежене реальне зростання з урахуванням інфляції.



Ключовим фактором інтересу інвесторів залишається орієнтація на орендний дохід. За оцінками CBRE Thailand та JLL, валова орендна дохідність у преміальному condo-сегменті Бангкока у 2023–2025 роках становила в середньому 4,5–6,0% річних, що перевищує показники більшості зрілих азійських ринків. Однак ця дохідність супроводжується вищими операційними ризиками, зокрема коливаннями заповнюваності та залежністю від зовнішнього попиту.

Структура попиту у Бангкоку істотно відрізняється від Токіо чи Сінгапуру. Значну роль відіграють іноземні покупці, передусім з Китаю, Гонконгу, Сінгапуру та Близького Сходу. За даними REIC Thailand, у доковідний період частка іноземців у нових condo-проектах у центральних районах перевищувала 25–30%, а у 2023–2024 роках поступово відновлювалася після спаду. Це підвищує чутливість ринку до змін у глобальних потоках капіталу та регіональної мобільності.

Водночас Бангкок стикається з низкою структурних обмежень, які стримують його інвестиційну якість у довгостроковій перспективі. Надлишкова пропозиція у середньому та upper-middle сегментах, неоднорідна якість девелопменту та обмежена прозорість вторинного ринку знижують ліквідність активів. За оцінками Savills Thailand, у низці центральних локацій рівень непроданих або слабо ліквідних об'єктів залишається підвищеним навіть у фазі відновлення попиту.

Регуляторне середовище також формує специфічний профіль ризиків. Іноземні інвестори обмежені у володінні землею та можуть купувати лише квартири в межах визначених квот, що ускладнює масштабування інвестиційних стратегій. Крім того, правове середовище та механізми захисту інвестора сприймаються як менш передбачувані порівняно з юрисдикціями Північно-Східної Азії або Австралії.

Таблиця 4 Порівняльні інвестиційні профілі окремих преміальних житлових ринків Азійсько-Тихоокеанського регіону

Місто	Роль у портфелі	Цінова динаміка (5 років)	Волатильність	Доступність для іноземних покупців	Ліквідність	Регуляторний ризик	Потенціал зростання	Ключове обмеження
Токіо	Стабілізуючий елемент портфеля	Висока, контрольована (≈120%)	Низько-помірна	Висока	Висока	Low	Помірний, стійкий	Обмежений спекулятивний потенціал
Сеул	Контрольований драйвер зростання	Висока (≈+80%+)	Висока	Обмежена	Середня	Високий (активне втручання держави)	Високий, циклічний	Регуляторна непередбачуваність
Сінгапур	Захисний високоякісний актив	Помірна	Низький	Обмежена (ABSD та додаткові податки)	Висока	Середній	Низько-помірний	Високе податкове навантаження
Сідней	Юридично стабільна диверсифікаційна юрисдикція	Помірна	Низький	Обмежена	Середня	Висока	Обмежений	Високі бар'єри входу
Гонконг	Ринок із послабленою довірою	Негативна / пласка	Висока	Висока (формальна)	Знижена	Високий (політичний)	Обмежений	Структурна втрата статусу
Куала-Лумпур	Ринок ранньої стадії / опціональна алокація	Низько-помірна	Низький	Висока	Низька	Низький	Потенціальний	Надлишкова пропозиція
Бангкок	Ринок, орієнтований на тактичну дохідність	Нерівномірна	Висока	Відносно висока	Середньо-низька	Середній	Вибірковий	Залежність від тризму

З інвестиційної точки зору Бангкок є ринком асиметричного профілю: відносно високий поточний дохід поєднується з обмеженим потенціалом приросту вартості та підвищеними нефінансовими ризиками. Для глобального HNWI це означає, що Бангкок може виконувати лише допоміжну роль у портфелі — як інструмент підвищення дохідності або диверсифікації, але не як базовий елемент збереження капіталу.

У контексті Asia-Pacific Бангкок чітко контрастує зі зрілими ринками регіону. Його аналіз підкреслює, що регіональний зсув капіталу не є однорідним: поряд із містами-«якорями» існують ринки з іншою логікою інвестування, де ключовими стають не стабільність і передбачуваність, а здатність управляти ризиком і операційною складністю.

Розгляд окремих мегаполісів показує, що навіть у межах одного регіону інвестиційна логіка преміальної житлової нерухомості істотно відрізняється за роллю в портфелі, характером ризиків, ліквідністю та регуляторною передбачуваністю.

Для систематизації цих відмінностей і переходу від описових профайлів до прикладної інвестиційної оцінки нижче наведено порівняльну таблицю ключових характеристик обраних мегаполісів, релевантних для рішень щодо алокації преміального житлового капіталу.

Порівняльний аналіз міських профілів демонструє, що інвестиційна привабливість преміальної житлової нерухомості формується не рівнем цін чи окремими показниками дохідності, а поєднанням структурних чинників — стабільності грошових потоків, інституційної передбачуваності, глибини ліквідності та характеру регуляторного втручання. Навіть у межах одного регіону ці параметри поєднуються по-різному, формуючи принципово відмінні ролі активів у портфелі глобального інвестора. Це підкреслює необхідність оцінювати міські ринки не ізольовано, а як частину цілісної системи, де інфраструктурні, регуляторні та поведінкові характеристики визначають реальну реалізованість інвестиційної стратегії.



III. Інституційні обмеження та структурні ризики інвестицій у преміальну нерухомість

3.1. Глобальні структурні драйвери інвестиційної привабливості преміальної нерухомості

Оцінка інвестиційної привабливості преміальної нерухомості неможлива без урахування структурних умов, у межах яких функціонують глобальні міські ринки. Цінова динаміка, орендна дохідність або ліквідність угод набувають практичного значення лише в поєднанні з глибинними факторами,

що формують стабільність попиту, передбачуваність інституційного середовища та здатність активів зберігати вартість у різних макроекономічних режимах. Саме ці чинники визначають, чи може житлова нерухомість виконувати роль інвестиційного активу, а не лише споживчого або статусного товару.

Таблиця 5. Структурні чинники, що формують інвестиційну привабливість преміальної житлової нерухомості у глобальних мегаполісах

Структурний чинник	Економічна сутність	Значення для інвесторів	Вплив на преміальну житлову нерухомість
Концентрація економічної активності	Агломерація капіталу, талантів, штаб-квартир та центрів ухвалення рішень	Підтримує нециклічний попит і ліквідність навіть у періоди спаду	Формує структурний мінімум попиту та знижує ризик падіння ринку
Накопичення приватного та інституційного капіталу	Висока концентрація заможних власників капіталу та довгострокових інвесторів	Змінює інвестиційну логіку від спекулятивного зростання до збереження капіталу	Нижча волатильність та довші горизонти володіння
Обмеження пропозиції в ключових локаціях	Дефіцит земельних ресурсів, зонінгові обмеження, тривалі цикли погодження	Обмежує надмірну забудову та підтримує стійкість цін	Структурний дисбаланс на користь існуючих активів
Функціональна трансформація простору	Змішане використання між житловою, офісною та готельною нерухомістю	Звужує інвестиційно привабливий сегмент до активів найвищої якості	Формує премію за якість та розширює розрив із вторинним сегментом
Премія за якість життя та міське середовище	Попит, сформований комфортом проживання, сервісами та якістю середовища	Закріплює попит поза межами суто фінансової мотивації	Вища стійкість попиту
ESG та вимоги сталого розвитку	Енергоефективність, кліматична стійкість, стандарти корпоративного управління	Безпосередньо впливає на ліквідність, операційні витрати та можливості виходу з інвестиції	Довгострокова диференціація вартості
Макрофінансові та монетарні умови	Вартість капіталу та доступність кредитного плеча	Діють як прискорювач або стримуючий фактор, але не як базовий структурний драйвер	Впливають на амплітуду циклів, а не на структурну життєздатність ринку

Наведена структурна рамка демонструє, що інвестиційна привабливість преміальної житлової нерухомості формується не ізольованими ринковими показниками, а сукупністю взаємопов'язаних чинників, які визначають межі реалізації інвестиційних стратегій. Концентрація економічної активності, обмеженість пропозиції у ключових локаціях, характер накопичення капіталу, регуляторна стабільність і вимоги до якості активів формують довгострокову ієрархію міських ринків незалежно від короткострокових циклів. У цьому контексті різниця між мегаполісами полягає не у швидкості зростання, а у здатності ринку забезпечувати керованість ризиків, ліквідність і збереження вартості в часі.



3.2. Ключові регуляторні та фіскальні обмеження для нерезидентного капіталу у преміальній нерухомості

Інвестиційна доступність преміальної нерухомості у глобальних мегаполісах визначається не лише ринковими параметрами попиту та ціноутворення, а й інституційною архітектурою, що регулює участь нерезидентного капіталу. У практичному вимірі саме регуляторні та фіскальні режими формують рівень транзакційної складності, передбачуваність утримання активу та керованість виходу з інвестиції.

На відміну від циклічних ринкових факторів, регуляторні обмеження мають структурний характер і, як правило, діють асиметрично між сегментами нерухомості. Найвищий рівень фрикції зосереджений у житловому сегменті, тоді як офісна та готельна нерухомість у більшості юрисдикцій сприймаються як економічно продуктивні активи та регулюються значно м'якше.

У глобальній практиці регуляторні та фіскальні бар'єри для нерезидентів формуються через п'ять базових механізмів, комбінація яких і визначає реальну інвестиційну доступність ринку

1. Прямі та приховані обмеження доступу

У низці юрисдикцій застосовуються формальні або дозвільні режими, що обмежують участь нерезидентів у житловому сегменті. Такі обмеження можуть мати вигляд повних заборон, квот, адміністративних дозволів або часових мораторіїв. Як правило, вони спрямовані на стримування внутрішнього цінового тиску та захист локального попиту.

Водночас навіть у межах таких режимів комерційна нерухомість — офіси та готелі — частіше залишається доступною за умови виконання процедур погодження. Це формує чітке розмежування між сегментами з точки зору інституційної відкритості.

2. Податкові надбавки та податковий тиск

Фіскальні інструменти є найбільш поширеним механізмом регулювання участі нерезидентного капіталу у преміальній житловій нерухомості. Йдеться про додаткові транзакційні податки, надбавки до стандартних ставок, підвищені щорічні податки на володіння або спеціальні режими оподаткування капітального приросту для нерезидентів.

На практиці такі надбавки істотно змінюють effective cost входу та знижують risk-adjusted return, особливо у сегменті житлових активів з обмеженою орендною дохідністю. Для офісної та готельної нерухомості податкове навантаження частіше формується через загальні корпоративні та операційні правила, без спеціальної дискримінації за статусом нерезидента.

3. Обмеження форм володіння та типів активів

У багатьох азійських та emerging-юрисдикціях доступ нерезидентів диференціюється залежно від типу активу. Типовою є модель, за якої іноземним інвесторам дозволено володіння квартирами у багатоквартирних комплексах, але обмежено або заборонено володіння землею та об'єктами індивідуальної забудови.

Подібні режими створюють різний профіль ліквідності, юридичної складності та масштабованості інвестицій залежно від структури активу. Для комерційної нерухомості ці обмеження зазвичай менш жорсткі, однак можуть компенсуватися вимогами до корпоративної структури або участі локальних партнерів.

4. Валютно-капітальні правила та репатріація доходів

Регулювання руху капіталу визначає практичну можливість репатріації доходів від оренди та продажу активів. У юрисдикціях з ліберальним валютним режимом ці процеси є процедурними та передбачуваними. Натомість у країнах із жорсткішим контролем можуть застосовуватися вимоги щодо спеціальних рахунків, валютного декларування або часових обмежень на конвертацію.

Цей фактор має особливе значення для офісної та готельної нерухомості з регулярним операційним доходом, де часовий профіль грошових потоків безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість.

5. Спеціальні режими для інституційних учасників

Багато юрисдикцій застосовують диференційований підхід до приватних та інституційних інвесторів. Для фондів, девелоперів і колективних інвестиційних структур часто передбачені винятки з нерезидентних надбавок або спрощені режими доступу, особливо у випадках, коли інвестиції спрямовані на створення нової пропозиції або розвиток інфраструктури.

Це дозволяє державам одночасно стримувати спекулятивний попит у житловому сегменті та підтримувати притік довгострокового інституційного капіталу.

Регуляторні та фіскальні режими формують неоднорідне інвестиційне середовище у глобальних мегаполісах, істотно впливаючи на практичну реалізацію стратегій нерезидентного капіталу. Преміальна житлова нерухомість зазнає найвищого рівня регуляторного навантаження, тоді як офісні та готельні активи залишаються відносно доступними за умов дотримання структурних і корпоративних вимог. Вирішальним чинником стає не формальна відкритість ринку, а реальна транзакційна складність і передбачуваність регуляторної політики у часі, які визначають стабільність грошових потоків і керованість ризиків у середньо- та довгостроковому горизонті



3.3. Порівняльна інвестиційна доступність глобальних мегаполісів для іноземних інвесторів

Регуляторні та податкові правила, описані вище, безпосередньо визначають, наскільки реально та зручно інвестору увійти на ринок нерухомості в тій чи іншій юрисдикції. Інвестиційна доступність означає не лише можливість придбання активу, а й те, наскільки просто і передбачувано інвестор може зайти на ринок, володіти активом і вийти з інвестиції без надмірних витрат та регуляторних ускладнень.

Для порівняння мегаполісів використовується підхід, за якого доступність розглядається не за принципом «дозволено або заборонено», а як шкала — від ринків із мінімальними обмеженнями до юрисдикцій із суттєвими регуляторними та податковими бар'єрами.

Оцінка базується на простих і практичних критеріях: наявність додаткових податків для нерезидентів, дозволені форми володіння нерухомістю, складність процедур купівлі, можливість вільного переказу коштів та стабільність регуляторних правил у часі.

Нижче наведено порівняльний профіль інвестиційної доступності преміальних сегментів нерухомості в обраних глобальних мегаполісах за ключовими регуляторними та фіскальними параметрами.

Таблиця 6. Порівняльний профіль інвестиційної доступності сегментів преміальної нерухомості

Регіон	Місто	Преміальна нерухомість	Офісний сегмент	Готельний сегмент
Північно-Східна Азія	Токіо	Низький	Низький	Низький
	Сеул	Середній	Низький	Низький
	Тайбей	Середній	Середній	Середній
Південно-Східна Азія	Сінгапур	Дуже високий	Середній	Середній
	Бангкок	Середній	Середній	Середній
	Куала-Лумпур	Середній	Середній	Середній
Європа	Лондон	Середній	Низький	Низький
	Париж	Низький	Низький	Низький
	Берлін	Середній	Низький	Низький
	Цюріх	Високий	Середній	Середній
Північна Америка	Нью-Йорк	Низький	Низький	Низький
	Лос Анжелес	Низький	Низький	Низький
	Торонто	Дуже високий	Середній	Середній
Близький Схід	Дубай	Низький	Низький	Низький
	Абу Дабі	Низький	Низький	Низький
Океанія	Сідней	Високий	Середній	Середній
	Мельбурн	Високий	Середній	Середній
Нові азійські ринки	Бенґалуру	Високий	Середній	Середній
	Мумбай	Високий	Середній	Середній

Представлений порівняльний профіль демонструє, що інвестиційна доступність преміальної нерухомості суттєво відрізняється між мегаполісами навіть за схожих макроекономічних умов. Ці відмінності зумовлені не ринковими факторами як такими, а поєднанням регуляторних, фіскальних і процедурних рішень, які по-різному впливають на житловий, офісний та готельний сегменти. Для коректної інтерпретації отриманих профілів доцільно окремо розглянути структуру та інтенсивність цих інституційних бар'єрів.



3.4. Порівняльна оцінка регуляторних та фіскальних бар'єрів у глобальних мегаполісах

Регуляторні та фіскальні режими формують базові рамки реалізованості інвестиційних стратегій на ринках преміальної нерухомості. Навіть за подібних макроекономічних умов і цінової динаміки, відмінності у правилах доступу для іноземного капіталу, податковому навантаженні та процедурних вимогах створюють суттєво різні профілі інвестиційного ризику між мегаполісами. Саме ці фактори визначають не номінальну привабливість ринку, а практичну можливість ефективного входу, володіння та виходу з активу.

Для систематизації таких відмінностей застосовується порівняльна якісна оцінка інтенсивності регуляторних і фіскальних бар'єрів у трьох ключових сегментах преміальної нерухомості — житловому, офісному та готельному.

Оцінка відображає сукупний ефект доступності активів для іноземних інвесторів, спеціальних податкових режимів, адміністративних процедур, обмежень на форми володіння та стабільності регуляторної політики у часі. Використання градацій Низька/ Середня/ Виска / Дуже висока дозволяє порівняти юрисдикції без прив'язки до формальних юридичних відмінностей і зосередитися на фактичному рівні інституційного навантаження.

Результат зіставлення регуляторних та фіскальних умов у ключових мегаполісах наведено нижче.

Таблиця 7. Порівняльна матриця регуляторних та фіскальних бар'єрів у глобальних мегаполісах (за сегментами нерухомості)

Регіон	Місто	Преміальна нерухомість	Офісна нерухомість	Готельна нерухомість	Загальний профіль бар'єрів
Північно-Східна Азія	Токіо	Низький	Низький	Низький	Відкритий, низько бар'єрний
	Сеул	Середній	Низький	Низький	Вибірковий, адміністративно навантажений
	Тайбей	Середній	Середній	Середній	Помірно обмежений
Південно-Східна Азія	Сінгапур	Дуже високий	Середній	Середній	Суттєво обмежений (житловий сегмент)
	Банкок	Середній	Середній	Середній	Доступ на основі квот
	Куала Лумпур	Середній	Середній	Середній	Порогово регульований
Європа	Лондон	Середній	Низький	Низький	Податково навантажений, але відкритий
	Париж	Низький	Низький	Низький	Відкритий, високі транзакційні витрати
	Берлін	Середній	Низький	Низький	Орієнтований на захист орендарів
	Цюріх	Високий	Середній	Середній	Квотований
Північна Америка	Нью Йорк	Низький	Низький	Низький	Повністю відкритий
	Лос Анжелес	Низький	Низький	Низький	Повністю відкритий
	Торонто	Дуже високий	Середній	Середній	Тимчасові обмеження / охолоджувальні заходи

Близький Схід	Дубай	Низький	Низький	Низький	Зони вільного володіння
	Абу Дабі	Низький	Низький	Низький	Розширення доступу
Океанія	Сідней	Високий	Середній	Середній	Під контролем Ради з перегляду інвестицій
	Мельбурн	Високий	Середній	Середній	
Нові азійські ринки	Бенґалуру	Високий	Середній	Середній	Обмежений для фізичних осіб
	Мумбай	Високий	Середній	Середній	Валютні обмеження та обмеження володіння

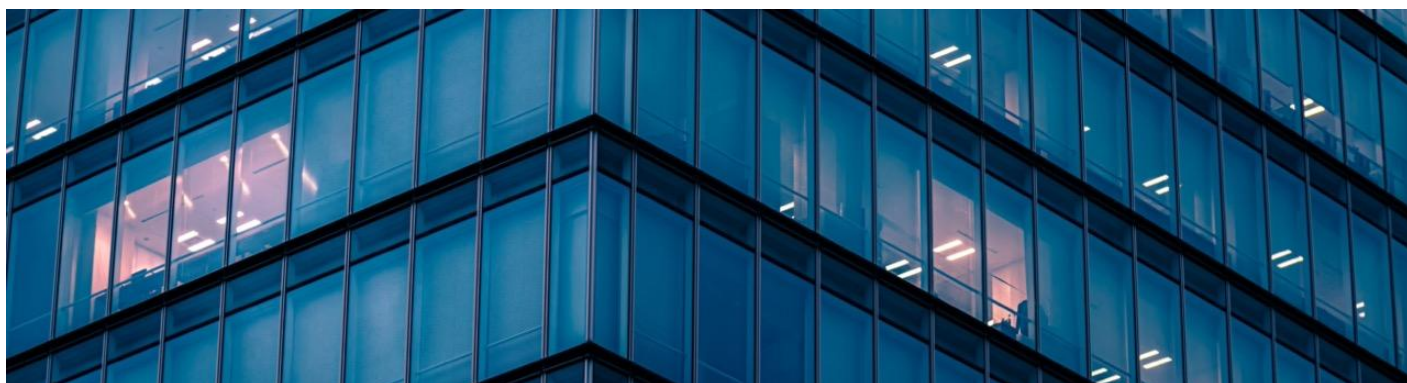
Порівняльна матриця демонструє, що найвищий рівень регуляторних та фіскальних бар'єрів концентрується у житловому сегменті преміальної нерухомості. Саме цей сегмент найчастіше використовується державами як інструмент соціальної та макропруденційної політики, що проявляється у вигляді податкових надбавок для іноземних інвесторів, квот, заборон на купівлю окремих типів житла або складних дозвільних процедур. У результаті доступ до житлових активів дедалі частіше визначається не фінансовими можливостями інвестора, а регуляторними рішеннями локального рівня.

Офісна нерухомість у більшості глобальних мегаполісів характеризується нижчим рівнем інституційної фрикції. Обмеження у цьому сегменті мають переважно структурний характер і пов'язані з вимогами до корпоративної форми володіння, комплаєнсу та прозорості угод. Відсутність суттєвих нерезидентних надбавок робить офісні активи більш передбачуваними з точки зору сукупної дохідності, водночас підвищуючи конкуренцію з боку інституційного капіталу.

У сукупності порівняльна оцінка регуляторних та фіскальних бар'єрів формує інституційну рамку, у межах якої реалізуються всі інші ринкові параметри — від дохідності та ліквідності до горизонту утримання активу та керованості виходу з інвестиції.

Готельний сегмент залишається відносно нейтральним до походження капіталу в більшості юрисдикцій. Прямі регуляторні обмеження тут застосовуються рідше, оскільки готельні активи розглядаються як складова туристичної та сервісної інфраструктури. Водночас інвестиційна складність у цьому сегменті визначається не стільки бар'єрами доступу, скільки операційними та циклічними ризиками, що формують інший профіль інвестиційної реалізованості.

Порівняння мегаполісів показує, що рівень регуляторних та фіскальних бар'єрів не має прямої залежності від рівня економічного розвитку або статусу фінансового центру. Такі ринки, як Токуо, поєднують низьку інституційну фрикцію одночасно у всіх трьох сегментах, формуючи структурну перевагу з точки зору ліквідності, масштабованості та передбачуваності інвестиційного середовища. Натомість Singapore, Sydney або Toronto демонструють високу селективність доступу, де регуляторні інструменти суттєво обмежують участь іноземного капіталу саме у житловому сегменті.



IV. 4. Прогноз 2026-2030: перспективи розвитку глобального ринку житла

4.1. Структурна переоцінка глобальних ринків житлової нерухомості (2026–2030)

У прогностному горизонті 2026–2030 років глобальні ринки житлової нерухомості функціонуватимуть у новому інвестиційному режимі, відмінному від циклів попереднього десятиліття. Оцінки, які системно використовуються у прогнозах Knight Frank, Savills, CBRE та JLL, вказують на поступовий перехід від моделі широкого цінового зростання до середовища вибіркової переоцінки, де ключову роль відіграватимуть якість міського середовища, інституційна стабільність та здатність ринку забезпечувати передбачувану реалізацію попиту.

Навіть за умов пом'якшення монетарної політики після пікових значень 2023–2024 років, базові сценарії, які закладаються у макрофінансові прогнози UBS, BlackRock Investment Institute та PGIM, передбачають збереження вищої реальної вартості капіталу порівняно з 2010-ми роками. У результаті житлова нерухомість у глобальних мегаполісах дедалі менше розглядатиметься як інструмент фінансового левериджу і дедалі більше — як реальний актив зі структурно обмеженим апсайдом та підвищеними вимогами до якості ризик-профілю

Прогнозні огляди світових консалтингових компаній також сходяться на тому, що ключовим фактором диференціації між мегаполісами стане не рівень номінального попиту, а здатність міського середовища трансформувати економічну концентрацію у стабільні житлові ринки. У містах із обмеженою пропозицією, складними регуляторними процедурами та високими бар'єрами нового девелопменту дефіцит якісного житла зберігатиметься, підтримуючи довгострокову стійкість цін, але не обов'язково високі темпи зростання.

Водночас у прогностному періоді посилюватиметься вплив інфраструктурних та енергетичних обмежень на економіку житлових ринків. За оцінками, що використовуються у стратегічних матеріалах глобальних інвестиційних домів, конкуренція між житловою, комерційною та інфраструктурною забудовою за міські ресурси формуватиме додатковий тиск на вартість нової пропозиції та збільшуватиме розрив між prime-локаціями і периферійними сегментами.

Окремим елементом прогностного середовища залишатиметься регуляторна активність держав. Аналітичні огляди Savills, Knight Frank та CBRE підкреслюють, що житлова нерухомість і надалі перебуватиме у фокусі соціальної та макропруденційної політики, що підвищуватиме значення after-tax показників, регуляторної передбачуваності та стабільності правил гри для інвесторів.

У сукупності прогноз на 2026–2030 роки свідчить про перехід глобальних житлових ринків до фази структурної селекції. Мегаполіси з високою інституційною якістю та керованими обмеженнями збережуть роль базових ринків збереження вартості, тоді як менш адаптивні міські середовища дедалі частіше демонструватимуть розрив між номінальним попитом і фактичною інвестиційною реалізованістю.



4.1.1. Ключові макроекономічні та структурні драйвери трансформації глобального ринку житла у 2026–2030 роках

У прогностному горизонті 2026–2030 років трансформація глобального ринку житла визначатиметься не появою принципово нових макроекономічних імпульсів, а зміною відносної ваги чинників, які сформувалися у попередні періоди, та поступовим проявом нових структурних обмежень. Частина драйверів, що визначали динаміку ринку у 2010-х і на початку 2020-х років, зберігатиме свій вплив, але в ослабленій формі; інші — набуватимуть системного значення саме у прогностному періоді.

Насамперед збережеться дія чинників, пов'язаних із концентрацією економічної активності у глобальних мегаполісах, накопиченням приватного та інституційного капіталу, а також структурною обмеженістю пропозиції у центральних локаціях. Водночас їхній ефект дедалі менше транслюватиметься у широке цінове зростання і дедалі більше — у диференціацію між містами та сегментами залежно від якості середовища та інституційних умов.

Паралельно слабшатиме роль чинників, які були ключовими у попередніх циклах, зокрема доступність дешевого фінансування та універсальна підтримка цін через монетарне пом'якшення. Зростання вартості капіталу, підвищення вимог до дохідності та регуляторна чутливість ринків житла обмежують здатність цих факторів виступати головними драйверами інвестиційних результатів.

Натомість у прогностному періоді дедалі виразніше проявлятимуться нові структурні чинники, які раніше або недооцінювалися, або мали локальний характер впливу. До них належать інфраструктурні та енергетичні обмеження, зростання операційних витрат, посилення вимог до енергоефективності та цифрової готовності житлового фонду, а також регуляторна асиметрія між містами у відповідь на проблему доступності житла. Саме ці чинники формуватимуть нову логіку відбору ринків і активів у межах глобального житлового портфеля.

Для систематизації зазначених змін нижче наведено узагальнену матрицю, яка відображає еволюцію ключових чинників впливу на глобальний ринок житла у прогностному горизонті 2026–2030 років.

Таблиця 8. Структурні драйвери трансформації глобального ринку житлової нерухомості (прогноз 2026–2030)

Група факторів	Драйвер	Напрямок впливу	Структурне значення
Капітал і фінанси	Вартість капіталу	Стійко зростаючий	Вища вибірковість проєктів і ринків
	Доступність кредитного плеча	Спадний	Менша залежність від зростання цін
Міська економіка	Концентрація високооплачуваної зайнятості	Стійкий	Структурна підтримка провідних мегаполісів
	Міграція до міст другого рівня	Спадний	Нижча відносна інвестиційна значущість
Інфраструктура і енергетика	Енергетична потужність та надійність мереж	Зростаючий	Премія за інфраструктурно готові локації
	Цифрова готовність та підключеність	Зростаючий	Диференціація якості житла

Регулювання і політика	Заходи з доступності житла	Посилюється	Вища регуляторна диференціація між містами
	ESG та будівельні стандарти	Посилюється	Зростання капітальних витрат та стратифікація активів
Структура попиту	Домогосподарства орієнтовані на оренду	Стійкий	Стабільний попит на грошові потоки
	Спекулятивна купівельна активність	Слабшає	Нижча циклічна волатильність

У сукупності наведена матриця відображає перехід від циклічно зумовленого зростання до структурно диференційованого розвитку глобального ринку житла.

У 2026–2030 роках інвестиційні результати дедалі більше визначатимуться здатністю міських ринків поєднувати інституційну передбачуваність, інфраструктурну спроможність та адаптацію до нових вимог до якості середовища, а не лише історичною динамікою цін або масштабом попиту.

4.1.2. Технологічна трансформація як структурний драйвер: штучний інтелект, цифрова економіка та капіталомістке зростання

Технологічні зрушення, пов'язані з масштабуванням штучного інтелекту та цифрової економіки, змінюють не лише структуру попиту, а й фізичні умови функціонування мегаполісів. На відміну від попередніх хвиль цифровізації, поточний етап характеризується різким зростанням матеріальної та енергетичної інтенсивності економічного розвитку, що безпосередньо впливає на міське середовище і ринки житлової нерухомості.

Розвиток ШІ базується на розгортанні капіталомісткої інфраструктури — дата-центрів, обчислювальних кластерів, енергетичних мереж, систем охолодження та резервного живлення. Ці елементи мають жорстку просторову прив'язку, високі вимоги до надійності та потребують значних обсягів електроенергії й інженерної готовності. У результаті зростання цифрової економіки дедалі частіше обмежується не браком попиту або капіталу, а фізичними та інфраструктурними можливостями конкретних міст.

У низці глобальних мегаполісів додаткове навантаження на енергосистеми, пов'язане з розвитком дата-центрів і цифрової інфраструктури, уже сьогодні становить суттєву частку від загального споживання. Це формує конкуренцію за ресурси між бізнесом, міською інфраструктурою та житловим сектором, а також призводить до затримок у підключенні нових потужностей або до адміністративних обмежень на подальше масштабування. Для ринків житлової нерухомості такі процеси означають зростання вартості реалізації проєктів, подовження строків девелопменту та підвищення вимог до енергоефективності житлового фонду.

Важливою рисою поточного технологічного циклу є асинхронність інвестиційних витрат і економічного ефекту. Значні вкладення в енергетичну, цифрову та інженерну інфраструктуру здійснюються на початковому етапі, тоді як позитивний вплив на доходи, зайнятість і платоспроможний попит формується з часовим лагом. У таких умовах критичним стає питання здатності міського середовища поглинути додаткове навантаження без втрати економічної ефективності, ліквідності та інвестиційної привабливості.

Важливою рисою поточного технологічного циклу є асинхронність інвестиційних витрат і економічного ефекту. Значні вкладення в енергетичну, цифрову та інженерну інфраструктуру здійснюються на початковому етапі, тоді як позитивний вплив на доходи, зайнятість і платоспроможний попит формується з часовим лагом. У таких умовах критичним стає питання здатності міського середовища поглинати додаткове навантаження без втрати економічної ефективності, ліквідності та інвестиційної привабливості.

Це змінює логіку конкуренції між мегаполісами. У прогнозованому горизонті вона дедалі менше визначатиметься символічними чинниками або короткостроковими циклами попиту і дедалі більше — інституційною та інфраструктурною спроможністю міст підтримувати капіталомістке зростання. Міста з обмеженим доступом до енергії, повільними процедурами підключення або жорсткими регуляторними бар'єрами ризикують втрачати інвестиційну динаміку навіть за наявності високої концентрації людського капіталу.

4.2. Застосування авторської моделі Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) для прогнозного ранжування мегаполісів

В умовах, коли традиційні драйвери ринку нерухомості поступаються місцем структурним обмеженням, стандартні методи оцінки інвестиційної привабливості втрачають свою прогностичну силу. Підходи, що спираються виключно на ретроспективні дані — історичну динаміку цін, обсяги поглинання або темпи зростання ВВП. Вони добре описують минулі цикли, однак не дозволяють виявити та осмислити ризики нового типу — інфраструктурні, енергетичні та інституційні, — які не відображаються у ретроспективних даних, проте визначають здатність міст реалізовувати платоспроможний попит, підтримувати ліквідність активів і забезпечувати стабільну risk-adjusted дохідність у майбутніх періодах.

Сьогодні ключові обмеження зміщуються з площини циклічного попиту у площину структурної спроможності міських систем, інвестиційний аналіз більше не може обмежуватися оцінкою вже реалізованих ринкових результатів. Критичним стає розуміння того, чи здатне конкретне місто поглинати нові хвилі технологічних, інфраструктурних та регуляторних змін без накопичення системних «вузьких місць», які знижують ліквідність, подовжують інвестиційні цикли та підвищують волатильність результатів. Саме ця трансформація середовища формує потребу у вдосконаленні аналітичних підходів до оцінки мегаполісів.

Для житлової нерухомості ці процеси мають системний, хоча й непрямий характер. Концентрація високопродуктивної зайнятості підтримує попит на якісне житло, водночас підвищуючи навантаження на інфраструктуру та операційні витрати житлового фонду. У середньостроковій перспективі це посилює розрив між мегаполісами, здатними масштабувати енергетично-цифрову інфраструктуру, і тими, де такі можливості є структурно обмеженими.

Таким чином, технологічна трансформація у 2026–2030 роках виступає не циклічним, а структурним драйвером ринку житла. Вона формує нові обмеження і точки диференціації, які не відображаються у традиційних показниках цінової динаміки або обсягів угод, але безпосередньо визначають здатність мегаполісів реалізовувати платоспроможний попит і підтримувати інвестиційну дохідність у нових умовах.

Для подолання цього аналітичного розриву в межах даного дослідження нами запропонована авторська модель Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR).

Суть моделі полягає у зміні фокусу аналітичних умов: від аналізу «скільки людей хоче купити» до аналізу «чи здатне місто це забезпечити». В епоху глобальної енергетичної трансформації та цифровізації, інвестиційний успіх залежить не лише від наявності капіталу, а й від відсутності структурних перешкод для його роботи. Аналітична логіка моделі ICR ґрунтується на інтеграції чотирьох взаємопов'язаних вимірів, які разом формують своєрідну «імунну систему» міського ринку житлової нерухомості.

Енергетично-цифрова спроможність - яка відображає здатність міського середовища масштабувати енергетичну та цифрову інфраструктуру у відповідь на зростаюче навантаження з боку економіки, житлового сектору та технологій. У контексті прискореної цифровізації та капіталомісткого розвитку саме цей вимір дедалі частіше стає базовим структурним обмежувачем реалізації попиту, незалежно від його номінальної сили.

Когнітивно-економічний потенціал: що охоплює концентрацію людського капіталу, знань, інноваційної активності та економічної складності. Саме вона формує якість і стійкість платоспроможного попиту на житлову нерухомість, визначаючи, чи має місто внутрішні джерела довгострокової економічної динаміки, а не лише короткострокові демографічні або фінансові імпульси.

Регуляторна адаптивність: характеризує інституційну здатність міського та національного рівнів забезпечувати швидкість ухвалення рішень, передбачуваність правил гри та практичну реалізованість інфраструктурних і девелоперських проєктів. У довгостроковій перспективі саме регуляторна ригідність або, навпаки, адаптивність визначає часові ризики інвестування та здатність ринку реагувати на структурні виклики без накопичення затримок і дисбалансів.

Соціально-економічна та фізична стійкість міського середовища — відображає здатність житлових активів і міської інфраструктури зберігати функціональність, ліквідність і привабливість в умовах демографічних зрушень, кліматичних ризиків та зміни стандартів якості життя. Цей вимір формує довгострокову основу збереження вартості активів, незалежно від фаз ринкового циклу.

У поєднанні зазначені виміри формують цілісну картину того, наскільки міське середовище здатне не лише генерувати економічний попит, але й стабільно його реалізовувати без накопичення критичних інфраструктурних, інституційних або соціально-економічних напружень.

Саме в цьому полягає ключова прикладна цінність ICR: модель не заперечує важливість традиційних макроекономічних і ринкових індикаторів, але доповнює їх аналізом того, чи здатне міське середовище підтримувати ці показники у майбутніх фазах розвитку.

Другою важливою перевагою ICR є її адаптивна архітектура. Модель не прив'язана до фіксованого набору проксі-індикаторів або конкретного періоду часу. У міру появи нових технологій, змін у структурі енергетики або еволюції регуляторних режимів окремі проксі можуть бути замінені або уточнені без порушення загальної логіки аналізу. Це робить ICR придатною для повторного застосування у різних часових зрізах — через 10, 20 або 30 років — як інструмент довгострокової структурної оцінки міських ринків.

Повна формальна специфікація моделі, алгоритм розрахунку інтегрального показника та обґрунтування вибору проксі-індикаторів детально викладені у Додатку В.

Спираючись на цей методологічний інструментарій, у рамках дослідження було проведено серію модельних розрахунків, результати яких лягли в основу стратегічного бенчмаркінгу мегаполісів у цьому розділі.

Отримане структурне ранжування відображає не поточну ринкову кон'юнктуру і не інерцію минулих циклів, а глибинну інституційну та інфраструктурну готовність міст підтримувати інвестиційну життєздатність житлової нерухомості в умовах прискорених технологічних і системних змін.



Table 9. Structural ranking of global megacities based on the ICR model

Місце	Місто	ICR_показник	Коментар (для інвесторів та осіб, що приймають рішення)
1	Сеул	0.73	Найбільш структурно збалансований ринок у вибірці: висока концентрація людського капіталу, достатня інфраструктурна спроможність та відсутність критичних структурних обмежень забезпечують стабільну реалізацію попиту та низьку волатильність результатів
2	Токіо	0.69	Висока концентрація людського капіталу та економічної активності; за умови належного врахування енергетичної та цифрової спроможності місто не має критичних структурних обмежень і демонструє високу ліквідність у сегменті преміальної нерухомості
3	Сінгапур	0.69	Інституційно керований ринок з високою регуляторною передбачуваністю та розвиненою інфраструктурою; інвестиційна привабливість значною мірою визначається якістю управління та послідовністю політики
4	Нью Йорк	0.59	Один з найпотужніших глобальних центрів платоспроможного попиту та талантів; інфраструктурні обмеження присутні, але ще не є критичними, що дещо стримує подальше структурне зростання
5	Торонто	0.57	Збалансований ринок з відносно низьким регуляторним навантаженням; відсутність виражених структурних слабкостей робить його придатним для стратегій збереження капіталу та стабільного доходу
6	Париж	0.55	Енергетична стабільність (ядерна база) та інституційна наступність забезпечують передбачуваність, хоча й з обмеженою гнучкістю; інвестиційна привабливість залишається стійкою, але з помірним потенціалом зростання
7	Лондон	0.55	Потужна фінансова та регуляторна екосистема поєднується з обмеженою енергетичною та інфраструктурною спроможністю, що підвищує чутливість до витрат, затримок і регуляторних обмежень
8	Берлін	0.52	Висока когнітивна щільність частково компенсує ризики, однак триваючий енергетичний перехід створює структурну невизначеність, що потребує виваженого управління ризиками
9	Сідней	0.51	Потужна ресурсна база забезпечує базову стійкість; однак географічна віддаленість та обмежений масштаб ринку стримують ліквідність та швидкість реалізації попиту
10	Гонконг	0.50	Надійна мережева інфраструктура поєднується з високою залежністю від імпортованих ресурсів; інвестиційний профіль залишається чутливим до зовнішніх шоків
11	Шанхай	0.48	Економічний масштаб частково нейтралізує ризики, однак регуляторна жорсткість обмежує ефективну реалізацію попиту та ліквідність
12	Пекін	0.47	Значна інфраструктурна спроможність поєднується з регуляторними обмеженнями, що призводить до нижчої ліквідності та структурного дисконту активів
13	Дубай	0.46	Висока енергетична забезпеченість підтримує базову стійкість, однак обмежена когнітивна щільність знижує довготривалість попиту
14	Куала Лумпур	0.41	Помірна інфраструктурна спроможність у поєднанні з обмеженою концентрацією людського капіталу робить ринок вразливим до зовнішніх змін
15	Мумбай	0.29	Структурні обмеження в енергетиці, інфраструктурі та соціальній стійкості суттєво обмежують здатність ринку стабільно реалізовувати попит

Інтерпретація результатів структурного ранжування мегаполісів за методом ICR

Отримані значення індексу Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) не слід трактувати як показник потенціалу максимального приросту капіталу або як альтернативу традиційним ціновим рейтингам. Високий бал ICR відображає передусім рівень структурної узгодженості міського середовища, тобто здатність мегаполісу реалізовувати наявний платоспроможний попит без втрати ліквідності активів у відповідь на майбутні технологічні, інфраструктурні та інституційні зрушення. Ідеться не про темпи зростання, а про якість реалізації попиту та системну стійкість інвестиційного середовища.

The distribution of ICR values across the sample allows for the identification of three stable clusters of megacities, each corresponding to a distinct investment logic and structural risk profile.

1. Кластер структурного резонансу (Сеул, Токіо, Сінгапур)

Мегаполіси з найвищими значеннями ICR (понад 0,65) демонструють рідкісне поєднання когнітивно-економічної щільності, інфраструктурної спроможності та інституційної передбачуваності. Їхня ключова характеристика полягає у відсутності критичних binding constraints, які могли б перервати трансмісію попиту у стабільні грошові потоки.

Сеул (ICR = 0,73) займає першу позицію завдяки збалансованій конфігурації всіх чотирьох структурних вимірів. Висока концентрація людського капіталу поєднується з уже адаптованою енергетично-цифровою інфраструктурою, що мінімізує ризик інфраструктурних збоїв у разі подальшого зростання навантаження. Це формує низьку волатильність інвестиційних результатів і високу передбачуваність реалізації попиту.



Токіо (ICR = 0,69), попри демографічні обмеження на національному рівні, зберігає надзвичайно високу когнітивно-економічну щільність у межах агломерації та не демонструє структурних обмежень у вимірі енергетично-цифрової спроможності. Відсутність «вузьких місць» дозволяє prime-сегменту залишатися глибоко ліквідним навіть за умов помірної динаміки цін, що робить ринок особливо стійким у фазах зовнішньої турбулентності.

Сінгапур (ICR = 0,69) вирізняється не масштабом, а якістю інституційної архітектури. Високий рівень регуляторної передбачуваності та адміністративної ефективності компенсує фізичні обмеження ринку, знижуючи execution risk і підтримуючи довгострокову інвестиційну реалізованість.

З інвестиційної точки зору цей кластер виконує функцію «тихих гаваней нового типу»: не через інерцію статусу фінансових центрів, а через системну здатність міського середовища поглинати майбутні шоки без втрати вартості активів.

2. Кластер інституційно сильних, але фрикційних ринків (Нью Йорк, Торонто, Париж, Лондон, Берлін)

Мегаполіси з ICR у діапазоні 0,52–0,59 характеризуються високим когнітивно-економічним потенціалом, який, однак, частково нейтралізується інфраструктурними або регуляторними бар'єрами.

Нью-Йорк і Торонто зберігають статус глобальних центрів концентрації капіталу та високих доходів, проте стикаються з фізичними обмеженнями мереж і високою капіталомісткістю модернізації інфраструктури. Це не підриває базову інвестиційну привабливість, але обмежує структурний потенціал зростання і підвищує чутливість до росту операційних витрат.

Європейські мегаполіси (Paris, London, Berlin) демонструють інституційну стабільність і правову визначеність, однак перебувають у фазі енергетичного та регуляторного переходу, що створює часові ризики реалізації проєктів. У термінах ICR це проявляється не як критичний ризик, а як накопичене тертя, яке знижує швидкість адаптації до нових навантажень.

Для інвесторів цей кластер відповідає логіці Core Plus: стабільні базові грошові потоки з обмеженим потенціалом прискореного зростання та підвищеними вимогами до управління ризиками виконання (execution risk).

3. Кластер асиметричного потенціалу (Дубай, Куала Лумпур, Мумбай)

Мегаполіси з ICR нижче 0,50 демонструють виражений дисбаланс між окремими структурними вимірами, що підвищує ймовірність різкої зміни ліквідності активів у разі зовнішніх або внутрішніх шоків.

Дубай (ICR = 0,46) має потужну енергетичну та фізичну інфраструктуру, проте його довгострокова інвестиційна стійкість обмежується низькою когнітивною щільністю та залежністю попиту від зовнішніх економічних циклів і міграційних потоків. Це формує високий ризик волатильності попиту у фазах глобального уповільнення.

Стратегічний висновок

Ключовий внесок моделі ICR полягає у зміщенні фокусу інвестиційного аналізу з питання «де зростає швидше» до питання «які міські системи здатні стабільно функціонувати в умовах майбутніх структурних змін». У середовищі, де традиційні макроекономічні цикли дедалі більше перекриваються інфраструктурними та технологічними обмеженнями, саме ця здатність стає новою валютою інвестиційної надійності.

Таким чином, ICR не замінює класичні підходи до аналізу ринку нерухомості, а доповнює їх, дозволяючи інвестору виявити ті ризики та обмеження, які залишаються невидимими у ретроспективних даних, але визначають довгострокову якість активів і стійкість портфеля.

Мумбаї (ICR = 0,29) є прикладом ринку з масштабним демографічним та економічним потенціалом, який не трансформується у стабільну інвестиційну реалізованість через критичні обмеження в енергетиці, інфраструктурі та соціальній стійкості. Низька вартість входу в prime-сегмент у цьому випадку відображає не «недооціненість», а структурний дисконт за ризик реалізації.

Інвестиційна логіка цього кластеру є opportunistic: потенційно висока дохідність на фазах зростання супроводжується значними ризиками на фазі утримання та виходу, що потребує коротших горизонтів планування та підвищеної risk premium.



СПИСОК ДЖЕРЕЛ

1. ASIAN DEVELOPMENT BANK (ADB). Asian Economic Outlook 2024 [online]. Manila: Asian Development Bank, 2024. Available from: <https://www.adb.org/publications>
2. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). Annual Economic Report 2024 [online]. Basel: Bank for International Settlements, 2024. Available from: <https://www.bis.org/forum/research.htm?m=156>
3. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). Global Liquidity: Drivers and Implications. BIS Quarterly Review [online]. Basel: Bank for International Settlements, 2023–2024. Available from: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2312.htm
4. CBRE. Asia Pacific Market Outlook 2024 [online]. Los Angeles: CBRE Research, 2023. Available from: <https://www.cbre.com/insights/intelligent-investment>
5. CBRE. Asia Pacific Real Estate Market Outlook 2025 [online]. Los Angeles: CBRE Research, 2024. Available from: <https://www.cbre.com/insights/reports/north-america-data-center-trends-h1-2025>
6. CBRE. Global Commercial Real Estate Outlook 2024 [online]. Los Angeles: CBRE Research, 2023. Available from: <https://www.cbre.com/insights/books/us-real-estate-market-outlook-2024>
7. CBRE. Global Commercial Real Estate Outlook 2025 [online]. Los Angeles: CBRE Research, 2024. Available from: <https://www.cbre.com/insights/books/us-real-estate-market-outlook-2025>
8. CBRE. Global Office Trends 2023 [online]. Los Angeles: CBRE Research, 2023. Available from: <https://www.cbre.com/insights/books/us-real-estate-market-outlook-2023>
9. CBRE. Global Office Trends 2024–2025 [online]. Los Angeles: CBRE Research, 2024. Available from: <https://www.cbre.com/insights>
10. ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (EIU). Global Cities Competitiveness Index [online]. London: Economist Intelligence Unit, 2023–2024. Available from: <https://www.eiu.com>
11. ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (EIU). Global Outlook 2024 [online]. London: Economist Intelligence Unit, 2024. Available from: <https://www.eiu.com>
12. INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Global Financial Stability Report [online]. Washington, DC: International Monetary Fund, 2023–2024. Available from: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>
13. INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). World Economic Outlook. April 2024 [online]. Washington, DC: International Monetary Fund, 2024. Available from: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
14. INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). World Economic Outlook. October 2024 [online]. Washington, DC: International Monetary Fund, 2024. Available from: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
15. JLL (JONES LANG LASALLE). Asia Pacific Capital Markets Perspective [online]. Chicago: JLL Research, 2023–2024. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
16. JLL (JONES LANG LASALLE). Global Capital Flows in Real Estate [online]. Chicago: JLL Research, 2023. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>

17. JLL (JONES LANG LASALLE). Global Capital Flows in Real Estate 2024 [online]. Chicago: JLL Research, 2024. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
18. JLL (JONES LANG LASALLE). Global Real Estate Perspective [online]. Chicago: JLL Research, Q2–Q3 2023. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
19. JLL (JONES LANG LASALLE). Global Real Estate Perspective [online]. Chicago: JLL Research, Q1–Q3 2024. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
20. JLL (JONES LANG LASALLE). Global Real Estate Perspective [online]. Chicago: JLL Research, Q1–Q3 2025. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
21. JLL (JONES LANG LASALLE). Global Real Estate Transparency Index 2022 [online]. Chicago: JLL Research, 2022. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
22. JLL (JONES LANG LASALLE). Global Real Estate Transparency Index 2024 [online]. Chicago: JLL Research, 2024. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
23. JLL (JONES LANG LASALLE). The Future of Work: Implications for Office Demand [online]. Chicago: JLL Research, 2023–2024. Available from: <https://www.jll.com/en/trends-and-insights/research>
24. KNIGHT FRANK. Global Outlook 2023 [online]. London: Knight Frank LLP, 2022. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
25. KNIGHT FRANK. Global Outlook 2024 [online]. London: Knight Frank LLP, 2023. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
26. KNIGHT FRANK. Global Outlook 2025 [online]. London: Knight Frank LLP, 2024. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
27. KNIGHT FRANK. Prime Global Cities Index [online]. London: Knight Frank LLP, Q1–Q4 2023. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
28. KNIGHT FRANK. Prime Global Cities Index [online]. London: Knight Frank LLP, Q1–Q4 2024. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
29. KNIGHT FRANK. Prime Global Cities Index. Q3 2025 [online]. London: Knight Frank LLP, 2025. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
30. KNIGHT FRANK. The Wealth Report 2023 [online]. London: Knight Frank LLP, 2023. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
31. KNIGHT FRANK. The Wealth Report 2024 [online]. London: Knight Frank LLP, 2024. Available from: <https://www.knightfrank.com/research>
32. OECD. OECD Economic Outlook 2024 [online]. Paris: OECD Publishing, 2024. Available from: <https://www.oecd.org/economy/economic-outlook/>
33. OECD. Global Financial Markets and Real Asset Allocation [online]. Paris: OECD Publishing, 2023–2024. Available from: <https://www.oecd.org/>
34. PWC. Emerging Trends in Real Estate Asia Pacific 2024 [online]. London: PwC, 2023. Available from: <https://www.pwc.com/>

35. PWC. Emerging Trends in Real Estate Asia Pacific 2025 [online]. London: PwC, 2024.
Available from: <https://www.pwc.com/>
36. SAVILLS. Global Commercial Property Outlook 2023 [online]. London: Savills Research, 2023.
Available from: <https://www.savills.com/impacts/>
37. SAVILLS. Global Commercial Property Outlook 2024 [online]. London: Savills Research, 2024.
Available from: <https://www.savills.com/impacts/>
38. SAVILLS. Global Commercial Property Outlook 2025 [online]. London: Savills Research, 2024.
Available from: <https://www.savills.com/impacts/>
39. SAVILLS. World Cities Prime Residential Index [online]. London: Savills Research, 2023.
Available from: <https://www.savills.com/impacts/>
40. SAVILLS. World Cities Prime Residential Index 2024 [online]. London: Savills Research, 2024.
Available from: <https://www.savills.com/impacts/>
41. UNWTO. Tourism Recovery Tracker [online]. Madrid: World Tourism Organization (UNWTO), 2023–2024.
Available from: <https://www.unwto.org/unwto-tourism-recovery-tracker>
42. UNWTO. Tourism Recovery and Outlook 2024–2025 [online]. Madrid: World Tourism Organization (UNWTO), 2024. Available from: <https://www.unwto.org/>
43. UBS GLOBAL WEALTH MANAGEMENT. Global Real Estate Bubble Index 2023 [online]. Zurich: UBS, 2023.
Available from: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights>
44. UBS GLOBAL WEALTH MANAGEMENT. Global Real Estate Bubble Index 2024 [online]. Zurich: UBS, 2024.
Available from: <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/>
45. WORLD BANK. Global Economic Prospects. January 2024 [online]. Washington, DC: World Bank, 2024.
Available from: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
46. WORLD BANK. Global Economic Prospects. June 2024 [online]. Washington, DC: World Bank, 2024.
Available from: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
47. TRADING ECONOMICS. Housing market indicators and macroeconomic data. [online]. New York: Trading Economics, n.d. Available from: <https://tradingeconomics.com>
48. FREDDIE MAC. Primary Mortgage Market Survey (PMMS). [online]. McLean, VA: Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), n.d. Available from: <https://www.freddiemac.com/pmms>
49. NUMBEO. Cost of living and property price indices. [online]. Belgrade: Numbeo, n.d.
Available from: <https://www.numbeo.com/property-investment>
50. S&P DOW JONES INDICES. S&P CoreLogic Case-Shiller Home Price Indices. [online]. New York: S&P Dow Jones Indices LLC, n.d. Available from: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/indicators/sp-corelogic-case-shiller-home-price-indicesshift>
51. BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE (BII). Global Outlook 2024: Navigating Fragmentation [online]. New York: BlackRock, 2023. Available from <https://www.blackrock.com/corporate/insights/blackrock-investment-institute/publications/outlook>

52. BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE (BII). Global Outlook 2025: Dealing with Divergence [online]. New York: BlackRock, 2024. Available from: <https://www.blackrock.com/corporate/insights/blackrock-investment-institute/global-outlook-2025>
53. BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE (BII). The Macro Landscape: Higher for Longer and Its Implications for Real Assets [online]. New York: BlackRock, 2024. Available from: <https://www.blackrock.com/corporate/insights/blackrock-investment-institute/macro-landscape>
54. BLACKROCK. Global Real Estate Outlook 2024–2025 [online]. New York: BlackRock Real Assets, 2024. Available from: <https://www.blackrock.com/us/individual/insights/real-assets>
55. MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (MGI). Global Balance Sheet 2024: Capital Allocation and Structural Constraints [online]. New York: McKinsey & Company, 2024. Available from: <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/global-balance-sheet>
56. MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (MGI). The Next Normal: Urban Economies after the Pandemic [online]. New York: McKinsey & Company, 2023. Available from: <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research/the-next-normal>
57. MCKINSEY & COMPANY. The Future of Cities: Urban Infrastructure and Resilience [online]. New York: McKinsey & Company, 2024. Available from: <https://www.mckinsey.com/industries/public-sector/our-insights/future-of-cities>
58. BROOKINGS INSTITUTION. Global Metro Monitor 2024 [online]. Washington, DC: Brookings Institution, 2024. Available from: <https://www.brookings.edu/topics/global-cities>
59. BROOKINGS INSTITUTION. Resilient Cities in the Age of Structural Change [online]. Washington, DC: Brookings Institution, 2023–2024. Available from: <https://www.brookings.edu/research>
60. WORLD ECONOMIC FORUM (WEF). Global Risks Report 2024 [online]. Geneva: World Economic Forum, 2024. Available from: <https://www.weforum.org/reports/global-risks-report-2024>
61. WORLD ECONOMIC FORUM (WEF). Cities, Infrastructure and the Energy Transition [online]. Geneva: World Economic Forum, 2023–2024. Available from: <https://www.weforum.org/agenda/archive/cities>
- 62/ PGIM REAL ESTATE. Global Outlook 2025: The Era of Selectivity [online]. Newark, NJ: PGIM, 2024. Available from: <https://www.pgim.com/real-estate/outlooks>
63. PRINCIPAL GLOBAL INVESTORS. Secular Trends in Global Real Estate 2024 [online]. Des Moines, IA: Principal, 2024. Available from: <https://www.principalam.com/insights>
64. CBRE. Global Office Trends 2023 [online]. Los Angeles: CBRE Research, 2023. Available from: <https://www.cbre.com/insights/books/us-real-estate-market-outlook-2026>

ДОДАТОК А

А.1. Підхід до оцінки інвестиційної привабливості у 2025 році

У параграфі 3.1 застосовано методичний підхід, спрямований на формування структурованої та порівняльної оцінки інвестиційної привабливості преміальної житлової нерухомості у провідних мегаполісах станом на 2025 рік. Для цього використано уніфіковану систему оцінювання, що інтегрує п'ять ключових груп показників, кожна з яких відображає окремий вимір інвестиційного рішення: рівень потенційної дохідності, макроекономічну та ринкову стабільність, ліквідність і глибину ринку, податково-регуляторні обмеження, а також середньостроковий потенціал зростання. Сукупне застосування цих параметрів дозволяє отримати комплексне уявлення про відносну привабливість міст для довгострокових інвестицій у преміальному сегменті житлової нерухомості.

Структура системи оцінювання сформована за п'ятьма ключовими групами показників, кожна з яких має визначену вагу у загальному інтегральному результаті та відображає окремий вимір інвестиційної привабливості преміальної житлової нерухомості:

1. Ринкова прибутковість (25%)

Орендна дохідність (prime gross rental yield) + темпи зростання цін (annual capital growth). Джерела: Knight Frank Prime Global Cities Index Q3 2025, Savills World Cities Prime Residential Index H2 2025..

2. Макроекономічна стабільність (20%)

Волатильність цін, інфляція, валютна стабільність, чутливість до глобальних шоків. Джерела: Knight Frank PGCI (волатильність за 2020–2025), OECD Economic Outlook November 2025.

3. Ліквідність та глибина ринку (20%)

Рівень вакансії в преміум-оренді, обсяг транзакцій, середній час продажу. Джерела: Savills World Cities H2 2025, Knight Frank Wealth Report 2025.

4. Податково-регуляторне середовище (20%)

Загальне податкове навантаження для нерезидентів (stamp duty, capital gains tax, щорічні податки), обмеження на іноземну власність, передбачуваність правил. Джерела: UBS Global Real Estate Bubble Index 2025 (регуляторний компонент), Knight Frank Wealth Report 2025.

5. Потенціал зростання на 2026–2030 (15%)

Оцінка на основі демографії, урбанізації, прогнозованого дефіциту пропозиції. Джерела: World Bank Global Economic Prospects June 2025, UN World Population Prospects 2024 (rev. 2025)

Кожна з використаних метрик нормалізується до шкали від 0 до 100, де значення 100 відповідає найкращому результату серед міст, включених до вибірки, що забезпечує коректну порівняльність показників різної природи та масштабів. Загальний бал (Investment Attractiveness Score) розраховується як зважена сума:

Загальна оцінка

$$= 25\% \times \text{Ринкова прибутковість} + 20\% \times \text{Стабільність} + 20\% \times \text{Ліквідність} + 20\% \times \text{Податки/регуляція} + 15\% \times \text{Потенціал зростання}$$

Застосовані вагові коефіцієнти відображають пріоритети довгострокового інвестора у преміальному житловому сегменті, де стабільність та ліквідність ринку мають вищу значущість порівняно з короткостроковим ціновим зростанням.



Таблиця А.1. Групи показників, ключові метрики та джерела даних, використані в оцінці інвестиційної привабливості

Група показників	Ключові метрики	Вага	Основні джерела даних (2025)
Ринкова прибутковість	Валова орендна дохідність преміум-сегменту; річне зростання цін (номінальне, у місцевій валюті)	25%	Knight Frank Prime Global Cities Index Q3 2025; Savills World Cities Prime Residential Index H2 2025
Макроекономічна стабільність	Волатильність цін (2020–2025); рівень інфляції; стабільність валюти; чутливість до глобальних шоків	20%	Knight Frank PGCI (historical volatility); OECD Economic Outlook, November 2025
Ліквідність та глибина ринку	Рівень вакантності преміум-оренди; обсяг транзакцій; середній час продажу	20%	Savills World Cities Prime Residential Index H2 2025; Knight Frank Wealth Report 2025
Податково-регуляторне середовище	Загальне податкове навантаження для нерезидентів (stamp duty, capital gains tax, щорічні податки); обмеження на іноземну власність; передбачуваність регулювання	20%	UBS Global Real Estate Bubble Index 2025 (regulatory component); Knight Frank Wealth Report 2025
Середньостроковий потенціал зростання (2026–2030)	Демографічні тенденції; динаміка урбанізації; прогнозований дефіцит пропозиції та структурний дефіцит	15%	World Bank Global Economic Prospects, June 2025; UN World Population Prospects 2024 (rev. 2025)

Застосований підхід забезпечує порівнянність результатів між окремими ринками та дозволяє оцінювати інвестиційну привабливість у відносному вимірі, а не в ізольованому контексті кожного з них. Методологія не претендує на повну детермінованість прогнозів, оскільки частина ризиків — зокрема геополітичні шоки та дискретні регуляторні зміни — не піддаються формалізованій кількісній оцінці, однак вона формує прозору, відтворювану та практично релевантну аналітичну основу для ухвалення інвестиційних рішень у преміальному сегменті.

Джерела даних використаних в даній методиці (станом на січень 2026):

- Knight Frank Prime Global Cities Index Q3 2025: <https://www.knightfrank.com/research/report-library/prime-global-cities-index-q3-2025-12571.aspx>
- Savills World Cities Prime Residential Index H2 2025: https://www.savills.com/research_articles/255800/380040-0
- UBS Global Real Estate Bubble Index 2025: <https://www.ubs.com/global/en/wealthmanagement/insights/global-real-estate-bubble-index.html>
- World Bank Global Economic Prospects June 2025: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
- OECD Economic Outlook November 2025: <https://www.oecd.org/en/publications/economic-outlook.html>

ДОДАТОК В

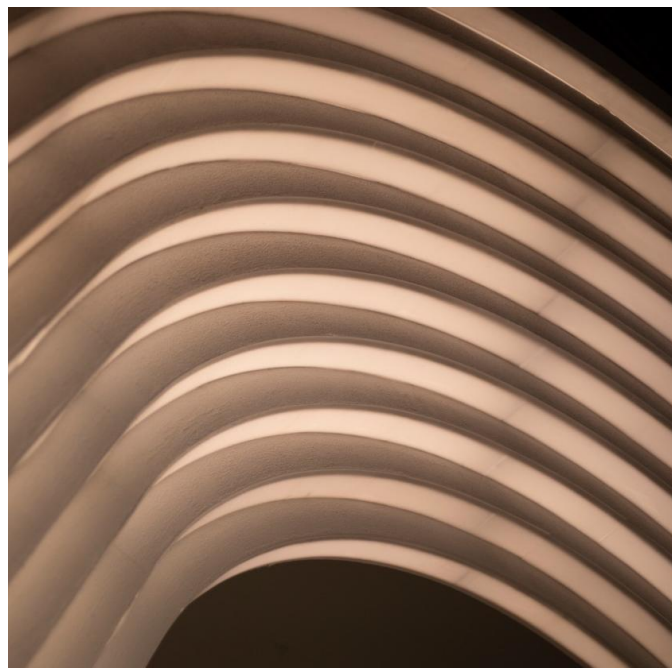
Infrastructure–cognitive resonance (ICR): аналітична модель для оцінювання міської структурної спроможності

В-1. Передумови та мотивація розробки методики

Після глобальної фінансової кризи 2008–2009 років аналітичні підходи до оцінки ринку житлової нерухомості у міжнародній практиці формувалися в умовах тривалої макрофінансової стабілізації, зумовленої пом'якшеною монетарною політикою, доступним кредитом і відносно низькою вартістю капіталу. У такому середовищі домінували методики, що ґрунтувалися на ретроспективних індикаторах і циклічних змінних: історичній динаміці цін і орендних ставок, рівнях вакантності, показниках доступності іпотечного фінансування, а також базових макроекономічних агрегатах, зокрема темпах зростання ВВП, доходах домогосподарств і рівні зайнятості. Застосовність цих підходів підтримувалася тим, що ключові обмеження розвитку міського середовища — енергетичні, інфраструктурні та регуляторні — мали відносно передбачуваний характер, а глобальна ліквідність сприяла зближенню інвестиційної привабливості між різними юрисдикціями.

З методичного погляду це призвело до широкого використання лінійних скорингових моделей і рейтингових систем, у межах яких окремі фактори оцінювалися адитивно, а слабкість одного параметра могла компенсуватися силою іншого. Така логіка була прийнятною за умов, коли критичні ресурси розвитку (енергія, пропускна здатність мереж, доступність фінансування, швидкість дозвільних процедур) не формували жорстких порогових бар'єрів для реалізації попиту, а ризики мали переважно циклічний, а не структурний характер. Унаслідок цього інвестиційна привабливість мегаполісів часто оцінювалася через призму минулих темпів зростання та поточної дохідності, без системного врахування факторів, здатних радикально змінювати траєкторію ринку на горизонті середньострокового прогнозування.

Макроекономічний і структурний контекст 2026–2030 років суттєво відрізняється від зазначеної моделі розвитку. Очікується, що вартість капіталу залишатиметься структурно вищою, ніж у 2010-х роках, а премії за ризик — більш диференційованими між регіонами та секторами. Це означає, що житлова нерухомість у глобальних мегаполісах знову набуває підвищеної чутливості до ставок дисконтування, умов кредитування та ризиків рефінансування, а переоцінка активів дедалі частіше відбуватиметься через зміну очікувань щодо капіталізації, а не через інерційне зростання попиту.



Водночас провідні інституційні аналітичні центри у своїх середньострокових прогнозах дедалі більш послідовно вказують на трансформаційний характер технологічних змін, пов'язаних із прискореним розвитком цифрової інфраструктури та масштабним впровадженням технологій штучного інтелекту. Ці прогнози підкреслюють, що технологічне зростання має капіталомістку природу і супроводжується значним навантаженням на фізичну інфраструктуру міст. У фокусі опиняються такі ресурси, як доступна електроенергія, пропускна здатність мереж, можливість швидкого підключення до інфраструктури, наявність придатних земельних ділянок, трудові ресурси у будівельному секторі та адміністративна спроможність щодо реалізації проектів у стислі строки.

У цьому контексті міста починають конкурувати не лише за людський і фінансовий капітал, а й за базові ресурси функціонування цифрової економіки. Аналітичні огляди інституційного рівня вказують, що обмеженість енергетичних потужностей, затримки з розширенням мереж, дефіцит інфраструктури та тривалі дозвільні процедури можуть перетворюватися на системні «вузькі місця», які стримують реалізацію економічного потенціалу навіть у містах із високою концентрацією попиту та інноваційної активності.

Для ринку житлової нерухомості ці процеси мають подвійний, часто суперечливий ефект. З одного боку, концентрація високопродуктивної зайнятості, інноваційних секторів і доходів у так званих “winner cities” посилює попит на житло преміального сегмента, підтримує зростання орендних ставок і формує відносну цінову стійкість навіть за умов загального уповільнення економіки. Міжнародна мобільність висококваліфікованих фахівців і капіталу додатково підсилює цю тенденцію, згущуючи коло міст, здатних стабільно акумулювати платоспроможний попит.

З іншого боку, ті самі чинники технологічного зростання підвищують інфраструктурний та операційний тиск на міське середовище. У прогнозах провідних інституційних інвесторів наголошується, що попит на електроенергію та цифрові потужності може випереджати темпи розширення мереж, що призводить до зростання операційних витрат, підвищення тарифів і збільшення капітальних витрат на забезпечення енергоефективності та відповідності новим стандартам. У таких умовах реальна інвестиційна віддача житлових активів може виявитися нижчою за очікувану, навіть за наявності високого та стійкого попиту.

Додатковим структурним фактором стає посилення регуляторної ролі держави та муніципалітетів у сфері житла. Соціальна чутливість проблеми доступності житла в мегаполісах підвищує ймовірність інтервенційних політик, зокрема контролю орендних ставок, податкових заходів щодо окремих категорій власників, посилення вимог до енергоефективності будівель та обмежень на використання житла в короткостроковій оренді. Такі заходи формують не лише традиційний регуляторний ризик, а й ризик асиметричних шоків, які можуть швидко змінювати after-tax дохідність, ліквідність та швидкість переоцінки активів.

Паралельно з цим кліматичні та страхові фактори переходять із категорії довгострокових міркувань у площину середньострокових витрат і ризиків. Зростання частоти екстремальних погодних подій, підвищення страхових премій або обмеження страхового покриття, а також прискорення вимог до декарбонізації житлового фонду збільшують значення фізичної резильєнтності активів і ризику додаткових капітальних витрат. Для інвестиційних стратегій, орієнтованих на стабільний грошовий потік і збереження вартості, ці фактори набувають критичного значення.

Сукупність зазначених змін означає, що інвестиційна привабливість мегаполісів у період 2026–2030 років визначатиметься не стільки історичною динамікою цін, скільки здатністю міста одночасно забезпечити: по-перше, структурну інфраструктурну спроможність; по-друге, високоякісний платоспроможний попит; по-третє, інституційну та регуляторну адаптивність; по-четверте, фізичну й енергетичну стійкість житлового фонду. При цьому ключові обмеження мають пороговий характер: у разі їх досягнення вони не знижують результат пропорційно, а здатні різко знизити інвестиційну опціональність і погіршити risk-adjusted профіль ринку.

Саме ця зміна ієрархії драйверів зумовлює потребу в аналітичному підході, який виходить за межі лінійних адитивних рейтингів, дозволяє ідентифікувати структурні «вузькі місця», враховує сценарну невизначеність і дає змогу розмежувати різні інвестиційні стратегії в межах одного міського ринку. У відповідь на ці виклики в межах даного аналітичного звіту вперше представлено Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) — аналітичну модель оцінки структурної спроможності міст, спрямовану на формалізацію взаємодії між інфраструктурною спроможністю міського середовища та якістю платоспроможного попиту. Модель має forward-looking та risk-adjusted характер і призначена для більш коректного структурного відбору мегаполісів для інвестицій у житлову нерухомість на горизонті 2026–2030 років.

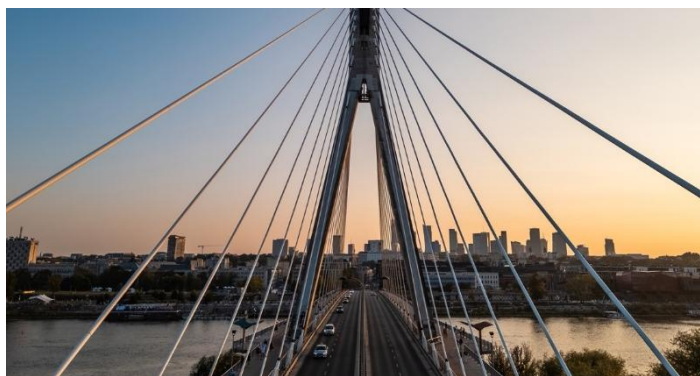


В-2. Концептуальна логіка моделі Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR)

Концептуально модель Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) базується на припущенні, що інвестиційна привабливість житлової нерухомості в глобальних мегаполісах формується взаємодією між якістю економічного попиту та фізичною й інституційною спроможністю міського середовища забезпечити його реалізацію. У межах цієї логіки визначальним є не абсолютний рівень окремих показників, а ступінь їхньої узгодженості та взаємного підсилення.

Термін “resonance” у назві моделі використовується для опису ситуації, за якої когнітивні драйвери зростання — концентрація людського капіталу, інноваційна активність, платоспроможний попит — знаходять адекватну інфраструктурну, регуляторну та фізичну підтримку. За наявності такого резонансу зростання попиту трансформується у стійку орендну динаміку, відносно цінову стабільність і сприятливий risk-adjusted профіль інвестицій. За його відсутності навіть високий рівень попиту може супроводжуватися зростанням витрат, регуляторними затримками та зниженням фактичної інвестиційної віддачі.

У традиційних моделях аналізу нерухомості припускається висока взаємозамінність факторів: наприклад, сильний попит може компенсувати інституційну повільність або обмеження пропозиції. Модель ICR відмовляється від цього припущення і виходить із того, що частина факторів має характер необхідних умов, порушення яких створює порогові ефекти. У таких випадках слабкість інфраструктурної або регуляторної спроможності не знижує інвестиційний результат поступово, а різко обмежує можливості реалізації попиту, впливає на ліквідність і підвищує асиметрію ризиків.



Ця логіка особливо релевантна в умовах технологічної трансформації та структурно вищої вартості капіталу. Аналітичні прогнози інституційного рівня свідчать, що інвестиції у цифрову економіку та інфраструктуру штучного інтелекту мають фронт-завантажений характер, тоді як економічна віддача формується поступово.

Для міського середовища це означає одночасне зростання попиту на житло з боку високопродуктивної зайнятості та підвищення навантаження на енергетичні мережі, інженерну інфраструктуру й адміністративні процеси. У таких умовах саме здатність міста адаптуватися до структурних змін визначає, чи буде попит трансформований у стабільну інвестиційну дохідність.

З цієї точки зору модель ICR розглядає місто як складну систему з обмеженими ресурсами, де інвестиційна привабливість є результатом балансу між чотирма базовими вимірами: енергетично-цифровою спроможністю, когнітивно-економічним потенціалом, регуляторною адаптивністю та фізичною й екологічною резильєнтністю. Кожен із цих вимірів відображає окремий аспект здатності міста підтримувати житлові інвестиції в середньостроковій перспективі.

Важливою особливістю концептуальної логіки ICR є відмова від універсального підходу до всіх сегментів ринку житлової нерухомості. Модель виходить із того, що інвестиційні характеристики існуючого преміального житлового фонду (орієнтованого на збереження вартості та стабільний грошовий потік) принципово відрізняються від характеристик девелопменту або адаптивної конверсії. Відповідно, одна й та сама міська система може бути привабливою для однієї стратегії та обмеженою для іншої. Ця сегментація є невід’ємною частиною концепції ICR і дозволяє уникнути помилок агрегації, притаманних багатьом узагальненим рейтингам.

Таким чином, модель Infrastructure–Cognitive Resonance інтерпретує інвестиційну привабливість мегаполісів як функцію узгодженості між попитом і можливістю його реалізації. Вона не прагне замінити традиційні індикатори ринку нерухомості, а виконує роль структурного фільтра, який дозволяє ідентифікувати міста з високою ймовірністю збереження та примноження вартості активів у середовищі підвищеної макроекономічної та інфраструктурної невизначеності.

В-3. Порівняння моделі ICR з альтернативними підходами до оцінки інвестиційної привабливості мегаполісів

В-3.1. Обмеження підходів, орієнтованих на цінову динаміку (price-led models)

Традиційні price-led моделі аналізу ринку житлової нерухомості базуються на екстраполяції історичної динаміки цін, орендних ставок та обсягів угод. Такі підходи широко застосовуються у практиці ринкового моніторингу та коротко- і середньострокових прогнозів, оскільки вони дозволяють оперативню відстежувати фазу циклу та відносну привабливість ринків на основі спостережуваних даних.

Водночас фундаментальним обмеженням price-led моделей є їх ретроспективний характер. Вони виходять з припущення, що минулі тренди репрезентують майбутні, або принаймні містять достатньо інформації для коректної оцінки перспектив. У контексті 2026–2030 років це припущення стає дедалі менш валідним. Структурні зміни — зростання вартості капіталу, інфраструктурні обмеження, енергетичний дефіцит, регуляторні зрушення та кліматичні ризики — формуються поза межами цінових рядів і часто не відображаються в історичних даних до моменту, коли їхній вплив уже матеріалізується у вигляді корекції.

Крім того, price-led підходи погано ідентифікують асиметрію ризиків. Міста з тривалою історією зростання можуть виглядати привабливими з точки зору середніх показників, але водночас мати високу чутливість до структурних «вузьких місць», які різко погіршують risk-adjusted профіль інвестицій. Таким чином, price-led моделі є корисними для опису ринку, але недостатніми для стратегічного відбору мегаполісів у середовищі підвищеної структурної невизначеності.

В-3.2. Обмеження ESG-орієнтованих та одновимірних моделей сталості

Іншим поширеним підходом є використання ESG-рейтингів або індексів сталого розвитку як проксі для довгострокової інвестиційної привабливості. Такі моделі відіграють важливу роль у контексті регуляторних вимог, управління нефінансовими ризиками та формування відповідальних інвестиційних стратегій.

Однак ESG-only підходи мають кілька методологічних обмежень у контексті застосування до житлової нерухомості мегаполісів. По-перше, вони часто агрегують регуляторні, соціальні та екологічні показники в один композитний бал, не розрізняючи між факторами, що впливають на операційні витрати, ліквідність або часові горизонти реалізації інвестицій. По-друге, ESG-рейтинги зазвичай оцінюють стан системи «в середньому», не враховуючи неоднорідність інвестиційного стоку та відмінності між сегментами ринку.

У результаті високий ESG-бал міста може маскувати наявність критичних фізичних або інфраструктурних ризиків, тоді як низький бал — не означає автоматично низьку інвестиційну привабливість для певних стратегій. Модель ICR, на відміну від ESG-only підходів, розглядає сталий розвиток не як самодостатню мету, а як один із структурних вимірів інвестиційної життєздатності, інтегрований у ширший контекст попиту, інфраструктури та регуляторної адаптивності.



В-3.3. Обмеження лінійних скорингових і рейтингових моделей

Більшість комплексних рейтингів міст використовують лінійні адитивні скорингові схеми, де різні фактори зважуються та підсумовуються в єдиний індекс. Такий підхід має перевагу прозорості та простоти інтерпретації, однак він базується на припущенні повної взаємозамінності факторів.

У реальних умовах розвитку мегаполісів це припущення часто не виконується. Інфраструктурна або регуляторна неспроможність не знижує інвестиційний результат поступово, а може створювати порогові ефекти, за яких реалізація попиту стає фізично або інституційно неможливою. Лінійні моделі не здатні коректно відобразити такі нелінійності, що призводить до систематичної переоцінки міст із сильним попитом, але обмеженою здатністю до адаптації.

Модель ICR принципово відмовляється від цієї логіки, вводячи механізм нелінійного коригування, який відображає роль «вузьких місць» і знижує підсумкову оцінку у разі досягнення критичних порогів, незалежно від сили інших факторів.

В-3.4. Відмінність ICR від аналітичних продуктів Knight Frank, Savills та CBRE

Аналітичні продукти таких міжнародних консалтингових компаній, як Knight Frank, Savills та CBRE, відіграють ключову роль у глобальному ринку нерухомості. Вони забезпечують високу якість ринкових даних, глибоку експертизу на локальних ринках і детальний аналіз цінової та орендної динаміки.

Водночас зазначені аналітичні платформи переважно виконують функцію ринкового моніторингу та порівняльного аналізу поточних умов. Їхні індекси й огляди орієнтовані на опис того, як ринки поведуться або поведилися, і меншою мірою — на формалізацію структурних обмежень майбутнього зростання. Модель ICR не прагне дублювати ці продукти. Навпаки, вона використовує подібні джерела як інформаційне підґрунтя, але трансформує їх у іншу аналітичну площину — оцінку здатності міста підтримувати житлові інвестиції в умовах структурних змін.

Таким чином, ICR слід розглядати не як альтернативу, а як надбудову над традиційною ринковою аналітикою, яка дозволяє переосмислити отримані дані з точки зору середньострокової життєздатності та ризиків.

В-3.5. Унікальна додана вартість ICR як структурний фільтр

Ключова відмінність моделі ICR полягає в її позиціонуванні як structural lens, тобто аналітичного інструменту, що фокусується на фундаментальних обмеженнях і можливостях розвитку міського середовища. На відміну від моделей, які відповідають на запитання «де ринок зростає» або «де він виглядає привабливим сьогодні», ICR відповідає на запитання «де ринок здатен підтримувати інвестиції завтра».

У цьому сенсі модель дозволяє:

- ідентифікувати мегаполіси зі структурною перевагою в умовах підвищеної вартості капіталу та інфраструктурного дефіциту;
- відокремити міста з високим номінальним потенціалом від міст із високою risk-adjusted якістю;
- формалізувати асиметрію між попитом і здатністю міста його реалізувати;
- підтримати стратегічну алокацію капіталу між ядром портфеля та опціональними інвестиціями.

Таким чином, ICR не замінює існуючі підходи до аналізу ринку житлової нерухомості, а доповнює їх, виконуючи функцію структурного фільтра та інструменту стратегічного відбору мегаполісів у період 2026–2030 років.



В-4. Формальна структура та механізм моделі Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR)

В-4.1. Загальна архітектура моделі

Модель Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) сформована як багатовимірний аналітичний системний інструмент, призначена для оцінки структурної спроможності міського середовища підтримувати інвестиції в житлову нерухомість у середньостроковій перспективі. Її архітектура ґрунтується на поєднанні багатокритеріального аналізу, нелінійних механізмів коригування та сценарного підходу, що дозволяє відійти від лінійних адитивних рейтингів і відобразити пороговий характер ключових обмежень розвитку міських ринків.

На відміну від узагальнених індексів, орієнтованих на вимірювання "якості міста" або його поточної ринкової привабливості, ICR розглядає місто як складну систему з обмеженими ресурсами, у межах якої інвестиційний результат визначається не середніми значеннями окремих показників, а ступенем їхньої взаємної узгодженості та здатністю міського середовища трансформувати попит у стійку інвестиційну віддачу. У цій логіці слабкість окремих елементів не компенсується автоматично силою інших, а може формувати структурні «вузькі місця», які непропорційно впливають на ліквідність, витрати та ризик-профіль інвестицій.

Формально архітектура моделі складається з двох взаємопов'язаних рівнів. Перший рівень — базовий зважений скоринг — забезпечує систематизацію ключових структурних вимірів міського середовища відповідно до їхньої відносної значущості для ринку житлової нерухомості. Другий рівень — механізм структурного коригування — дозволяє врахувати нелінійні ефекти та порогові обмеження, за яких досягнення критичних значень окремих параметрів різко змушує інвестиційну опціональність незалежно від загального рівня попиту.

Хоча модель ICR застосовується на рівні міського середовища, її аналітична логіка орієнтована насамперед на преміальний сегмент житлової нерухомості та інституційні інвестиційні стратегії. Модель не має на меті оцінку доступності житла або динаміки масового ринку, а фокусується на здатності міського середовища підтримувати інвестиції у високоякісний житловий фонд, орієнтований на збереження капіталу та стабільний risk-adjusted дохід у середньостроковій перспективі.



В-4.2. Структурні виміри моделі та їх аналітичне наповнення

Модель Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) базується на чотирьох взаємопов'язаних структурних вимірах, кожен з яких відображає окремий аспект здатності міського середовища підтримувати інвестиції в житлову нерухомість у середньостроковій перспективі. Вибір саме цих вимірів зумовлений логікою нової ієрархії ризиків, характерної для періоду 2026–2030 років, у якому фізична та інституційна спроможність дедалі частіше визначає межі реалізації попиту.

Перший вимір — енергетично-цифрова спроможність — відображає здатність міста забезпечувати стабільне функціонування житлового фонду в умовах зростаючого навантаження з боку

цифрової економіки. У контексті преміального сегмента цей вимір має принципове значення, оскільки високоякісне житло є більш енергоємним з точки зору стандартів комфорту, безпеки, клімат-контролю та цифрової інтеграції. Обмеженість енергетичних потужностей або висока волатильність вартості енергії безпосередньо транслюється в зростання операційних витрат, що негативно впливає на чисту дохідність і конкурентоспроможність активів. У межах ICR цей вимір інтерпретується не як макроенергетичний баланс країни, а як локальна інфраструктурна здатність міського середовища підтримувати інтенсивне використання високоякісного житлового фонду без структурних збоїв

Другий вимір — когнітивно-економічний потенціал — характеризує якість і стійкість платоспроможного попиту. На відміну від загальних демографічних або доходних показників, у фокусі цього виміру перебуває концентрація людського капіталу з високою доданою вартістю, інноваційна активність та міжнародна мобільність фахівців і капіталу. Для преміального сегмента житлової нерухомості цей чинник визначає не лише рівень орендних ставок або цін, а й глибину ринку, ліквідність та стійкість попиту в умовах економічних шоків. Високий когнітивний потенціал знижує циклічну волатильність і підвищує ймовірність збереження вартості активів навіть у фазах макроекономічного уповільнення.

Третій вимір — регуляторна адаптивність — відображає інституційну спроможність міста реагувати на структурні зміни через гнучкість планувальних рішень, швидкість дозвільних процедур та можливість адаптивного використання наявного фонду. У преміальному сегменті цей аспект має подвійне значення. З одного боку, регуляторна повільність обмежує можливість модернізації або репозиціонування активів у відповідь на зміну стандартів попиту. З іншого боку, надмірна жорсткість регулювання підвищує ризик асиметричних втручань, які можуть негативно впливати на after-tax дохідність і ліквідність. У межах ICR регуляторна адаптивність трактується не як загальна "якість інституцій", а як прикладна здатність міського управління забезпечувати своєчасну трансформацію житлового середовища.

Четвертий вимір — фізична та екологічна резильєнтність — відображає здатність житлового фонду зберігати інвестиційну життєздатність в умовах кліматичних, страхових та екологічних ризиків. Для преміального житла цей вимір є критичним, оскільки високий клас активів супроводжується підвищеними вимогами до якості будівництва, енергоефективності та довгострокових експлуатаційних характеристик. Зростання страхових премій, витрат на модернізацію або ризик фізичного пошкодження активів може непропорційно впливати на risk-adjusted дохідність навіть у містах із сильним попитом. У логіці ICR резильєнтність інтерпретується не як відповідність формальним стандартам сталого розвитку, а як здатність активів адаптуватися до структурних змін без втрати вартості.

Важливою методологічною особливістю ICR є те, що жоден із зазначених вимірів не розглядається ізольовано. Інвестиційна привабливість виникає лише за умови їхньої взаємної узгодженості. Високий когнітивний потенціал без достатньої інфраструктурної або регуляторної підтримки не гарантує стабільної дохідності, так само як інфраструктурна спроможність без платоспроможного попиту не створює підґрунтя для зростання вартості активів. Саме ця взаємодія становить основу концепції резонансу, закладеної в модель ICR.

Таким чином, структурні виміри моделі формують аналітичний каркас, який дозволяє перейти від опису ринкових характеристик до оцінки здатності міста підтримувати інвестиції в преміальний житловий сегмент у середовищі підвищеної макроекономічної, інфраструктурної та регуляторної невизначеності.

В-4.3. Механізм розрахунку та нелінійна логіка оцінки

Аналітична логіка моделі Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) передбачає поєднання зваженого багатофакторного оцінювання з механізмом нелінійного коригування, який відображає пороговий характер ключових структурних обмежень міського розвитку. Такий підхід дозволяє уникнути методологічної помилки лінійної компенсації, притаманної багатьом традиційним рейтингам, і формалізувати вплив «вузьких місць», що непропорційно впливають на інвестиційну життєздатність житлових активів.

На першому етапі формується базовий структурний скоринг, який агрегує оцінки за чотирма вимірами моделі: енергетично-цифровою спроможністю, когнітивно-економічним потенціалом, регуляторною адаптивністю та фізичною й екологічною резильєнтністю. Кожен вимір оцінюється за нормалізованою шкалою на основі порівняльного аналізу групи глобальних мегаполісів, що дозволяє усунути вплив абсолютних величин і зосередитися на відносній позиції міста в міжнародному контексті.

Зважування показників відображає змінену ієрархію ризиків у період 2026–2030 років. Більша вага надається тим факторам, які формують фізичні та інституційні межі реалізації попиту, тоді як фактори, що характеризують поточну ринкову динаміку, відіграють допоміжну роль. Такий підхід є принципово важливим для оцінки преміального сегмента житлової нерухомості, де навіть незначні структурні обмеження можуть істотно впливати на ліквідність, операційні витрати та after-tax дохідність.

На другому етапі застосовується механізм нелінійного коригування, який відображає концепцію структурних порогів. Логіка цього механізму полягає в тому, що певні елементи міського середовища виконують роль необхідних умов. За їх недостатності інвестиційна привабливість не знижується поступово, а різко обмежується, незалежно від сили інших параметрів. У межах ICR це означає, що слабка інфраструктурна або регуляторна спроможність не може бути повністю компенсована високим попитом або когнітивним потенціалом.

Важливо підкреслити, що нелінійне коригування не має карального або нормативного характеру. Воно не спрямоване на «покарання» окремих міст за наявність об'єктивних обмежень, а слугує інструментом реалістичної оцінки того, якою мірою ці обмеження впливають на інвестиційну опціональність у конкретному сегменті. Для міст із високим рівнем розвитку, таких як Токіо, цей механізм дозволяє чітко розмежувати сильні сторони, пов'язані зі стабільністю, інституційною передбачуваністю та якістю активів, і фактори, які можуть обмежувати агресивні стратегії зростання, не знижуючи при цьому привабливість стратегій збереження капіталу.

Додатковим елементом механізму розрахунку є сценарний підхід, який дозволяє врахувати невизначеність середньострокових прогнозів. Замість фіксованої оцінки модель формує діапазон можливих результатів залежно від базового, оптимістичного та несприятливого сценаріїв розвитку. Це особливо важливо в умовах підвищеної волатильності вартості капіталу, регуляторних змін і кліматичних ризиків, які можуть мати асиметричний вплив на різні міські ринки.

У підсумку механізм ICR дозволяє перейти від статичної оцінки «привабливості міста» до динамічної оцінки його структурної спроможності підтримувати різні інвестиційні стратегії. Для преміального сегмента житлової нерухомості це означає можливість чітко відокремити міста, де інвестиційна логіка базується на стабільності та збереженні вартості, від міст, де потенціал зростання супроводжується підвищеними структурними ризиками. Саме ця властивість робить модель ICR придатною для використання як аналітичного інструменту стратегічної алокації капіталу в період 2026–2030 років.

В-4.4. Інтерпретація результатів та використання моделі для інвестиційних стратегій

Результати, отримані за моделлю Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR), не слід інтерпретувати як універсальний рейтинг «кращих» або «гірших» міст для інвестування. Аналітичне призначення моделі полягає у структурному розмежуванні міських ринків відповідно до типу інвестиційних стратегій, які вони здатні підтримувати в умовах підвищеної макроекономічної, інфраструктурної та регуляторної невизначеності. Таким чином, ICR слугує інструментом стратегічної навігації, а не механізмом нормативної оцінки.

Ключовим принципом інтерпретації результатів є усвідомлення того, що одна й та сама міська система може демонструвати різну інвестиційну привабливість залежно від цільового профілю інвестора. Модель дозволяє чітко відокремити міста, придатні для стратегій збереження капіталу та стабільного грошового потоку, від міст, де потенціал вищої доходності супроводжується підвищеною структурною та регуляторною волатильністю. У цьому сенсі ICR не дає «єдиної правильної відповіді», а формує аналітичну рамку для прийняття зважених інвестиційних рішень.

Для преміального сегмента житлової нерухомості результати моделі мають особливу інтерпретаційну логіку. Високі значення ICR у цьому сегменті зазвичай корелюють не з максимальним потенціалом зростання цін, а з поєднанням інституційної передбачуваності, високої якості житлового фонду, стабільності платоспроможного попиту та здатності міського середовища обмежувати негативні шоки. Міста, що демонструють таку комбінацію характеристик, є привабливими для інвесторів, орієнтованих на збереження вартості активів і низьку волатильність risk-adjusted доходів.

Водночас міста з високим когнітивно-економічним потенціалом, але обмеженою інфраструктурною або регуляторною адаптивністю, можуть виглядати менш привабливими в агрегованій оцінці, не втрачаючи при цьому інтересу для селективних або опортуністичних стратегій. У таких випадках модель сигналізує не про відсутність інвестиційних можливостей, а про необхідність більш вузького таргетування активів, активного управління та підвищеної премії за ризик.

Особливо важливою є здатність ICR коректно інтерпретувати ринки з високим рівнем розвитку та зрілою інституційною структурою, зокрема такі, як Токіо. У межах моделі такі міста можуть не демонструвати максимальних значень за всіма вимірами одночасно, однак це не означає зниження їхньої привабливості для преміального житлового сегмента. Навпаки, поєднання стабільної енергетичної бази, високої фізичної та сейсмічної резильєнтності будівель, передбачуваного регуляторного середовища та глибокого ринку платоспроможного попиту формує профіль міста, оптимальний для стратегій збереження капіталу та довгострокового володіння.

У практичному застосуванні результати ICR можуть використовуватися на кількох рівнях.

На макрорівні модель дозволяє сформулювати попередній пул мегаполісів, які відповідають заданому профілю ризику та інвестиційним цілям.

На мезорівні вона слугує інструментом порівняльного аналізу між містами з подібним економічним потенціалом, але різною інфраструктурною або регуляторною спроможністю.

На мікрорівні результати моделі створюють аналітичне підґрунтя для подальшої перевірки конкретних субринків і активів у межах обраного міста.

Таким чином, модель Infrastructure–Cognitive Resonance виконує функцію структурного фільтра, який дозволяє інвестору або аналітику перейти від загальних уявлень про “привабливість міста” до глибшого розуміння того, які типи інвестиційних стратегій є життєздатними в конкретному міському середовищі на горизонті 2026–2030 років. У поєднанні з традиційною ринковою аналітикою та локальними дослідженнями ICR забезпечує більш стійку основу для прийняття рішень у сегменті преміальної житлової нерухомості в умовах структурних змін глобальної економіки.

В-4.5. Формальна специфікація та нелінійний механізм розрахунку моделі Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR)

Модель Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) побудована як багаторівнева аналітична система, що поєднує зважене багатофакторне оцінювання зі спеціальним механізмом нелінійного коригування. Метою такої конструкції є усунення ключового методологічного недоліку лінійних рейтингів — припущення повної взаємозамінності факторів — та формалізація структурних обмежень, які мають пороговий, а не поступовий характер впливу.

В-4.5.1. Базовий зважений індекс (Weighted Structural Score)

На першому етапі розрахунку формується базовий індекс $ICR_{weighted}$, який агрегує оцінки за структурними вимірами моделі. Кожен вимір попередньо нормалізується та зважується відповідно до його відносної значущості для інвестицій у житлову нерухомість у середньостроковій перспективі.

У загальному вигляді базовий індекс має форму зваженої суми:

$$ICR_{weighted} = w_E \cdot E + w_C \cdot C + w_R \cdot R + w_S \cdot S$$

де:

E — енергетично-цифрова спроможність,
 C — когнітивно-економічний потенціал (якість платоспроможного попиту),
 R — регуляторна адаптивність,
 S — фізична та екологічна резильєнтність,
 w_i — ваги відповідних вимірів, визначені аналітично.

Цей етап дозволяє отримати узагальнену структурну оцінку міста, однак сам по собі він ще не враховує того, що окремі фактори виконують роль необхідних умов для реалізації попиту.

В-4.5.2. Перехід від лінійної до нелінійної логіки: механізм Gating

Ключовим концептуальним кроком моделі ICR є відмова від припущення, що всі структурні чинники можуть взаємно компенсуватися. У реальному міському середовищі певні параметри — насамперед інфраструктурні та регуляторні — формують жорсткі межі реалізації інвестиційного потенціалу. За їх недостатності інвестиційна привабливість не знижується поступово, а різко обмежується.

Для формалізації цього ефекту в модель вводиться корекційний коефіцієнт живучості G , який застосовується як мультиплікативний обмежувач до базового індексу:

$$ICR_{final} = ICR_{weighted} \cdot G(E, R)$$

Таким чином, підсумкова оцінка не може перевищувати базову і завжди знижується у разі виявлення критичних структурних обмежень.

В-4.5.3. Формальна специфікація коефіцієнта живучості

Коефіцієнт G визначається як мінімальне значення з трьох величин:

$$G = \min \left(1, \frac{E}{T_e}, \frac{R}{T_r} \right)$$

E та R — нормалізовані оцінки енергетично-цифрової спроможності та регуляторної адаптивності відповідно,

T_e T_r — порогові значення структурної достатності (*thresholds*), задані на тій самій шкалі.

В-4.5.3. Formal specification of the viability coefficient (continued)

Математична логіка цього виразу має чітку економічну інтерпретацію:

- якщо $E \geq T_e$ та $R \geq T_r$, то обидва дроби перевищують одиницю, і $G = 1$;
- якщо хоча б один параметр є нижчим за поріг, то відповідне відношення стає меншим за 1 і саме воно визначає величину G ;
- у результаті саме найслабша необхідна умова визначає масштаб коригування.

Таким чином, високий рівень попиту або фізичної якості активів не може повністю компенсувати дефіцит енергетичної або регуляторної спроможності.

В-4.5.4. Інтерпретація порогових значень

Порогові параметри T_e та T_r не мають нормативного характеру та не відображають "ідеального" рівня розвитку. Вони інтерпретуються як мінімально достатні рівні структурної спроможності, за яких інвестиційна стратегія залишається життєздатною без непропорційного зростання ризиків і витрат.

Зниження відповідного показника нижче порогу означає не просто погіршення умов, а перехід у режим структурного обмеження, за якого:

- знижується ліквідність активів;
- зростає часовий ризик;
- підвищується чутливість до регуляторних і макроекономічних шоків.

В-4.5.5. Аналітичний сенс нелінійного коригування

Нелінійний механізм Gating у моделі Infrastructure–Cognitive Resonance (ICR) не є нормативним інструментом і не виконує обмежувальної або санкційної функції. Його призначення полягає у реалістичній оцінці того, якою мірою міське середовище здатне фактично реалізувати наявний економічний і демографічний попит за умов інфраструктурних, енергетичних та регуляторних обмежень.

На відміну від лінійних рейтингів, які агрегують фактори без урахування критичних «вузьких місць», механізм Gating дозволяє формалізувати вплив структурних bottlenecks, що можуть обмежувати інвестиційну реалізованість навіть за високих значень окремих показників. Таким чином, модель переходить від оцінки абстрактного потенціалу до оцінки практичної спроможності міського середовища підтримувати стабільні грошові потоки, ліквідність та збереження вартості активів.

Для зрілих мегаполісів із високою інституційною стабільністю, зокрема таких як Токіо, застосування нелінійного коригування дозволяє:

- зберегти високі оцінки для стратегій збереження капіталу та стабільного доходу;
- водночас відобразити обмеження для агресивних сценаріїв зростання, що потребують значного масштабування інфраструктури;
- уникнути хибного заниження інвестиційної привабливості через відсутність «вибухового» апсайду.

У підсумку нелінійна архітектура моделі ICR забезпечує перехід від умовної «привабливості міста» до формалізованої оцінки його структурної живучості як інвестиційного середовища. Це дозволяє інтерпретувати результати не як короткостроковий прогноз, а як індикатор здатності міського ринку адаптуватися до довгострокових технологічних, інфраструктурних та інституційних змін в умовах підвищеної невизначеності.





Тетяна Гончаренко

Консультант

Legal Profession Corporation CastGlobal

tetiana@castglobal-law.com

Тетяна Гончаренко, PhD, доктор економічних з понад 20-річним досвідом у галузі економічного аналізу та стратегічного управління.

Її експертиза охоплює інвестиційну аналітику з особливим фокусом на оцінці ринків нерухомості, фінансовому моделюванні інвестиційних проєктів та розробці аналітичних інструментів для підтримки стратегічного прийняття рішень. Вона працює в міжнародному професійному середовищі, застосовуючи структуровані аналітичні підходи для оцінки інвестиційної дохідності, витрат та ризиків.

Про CastGlobal Trust

Щоб краще служити інтересам іноземних інвесторів, ми надаємо трастові послуги, яких раніше ніхто в Японії не пропонував.

Коли ми знову почнемо приймати нових клієнтів, нашою метою буде показати якомога більшій кількості потенційних клієнтів — як фізичних осіб, так і компаній — численні інвестиційні можливості у сфері нерухомості, які існують в Японії. Коли потенційні клієнти дізнаються більше, ми щиро сподіваємось, що вони почнуть виявляти до цього ще більший інтерес — і навіть дійдуть до глибокого розуміння та любові до цієї великої країни.

