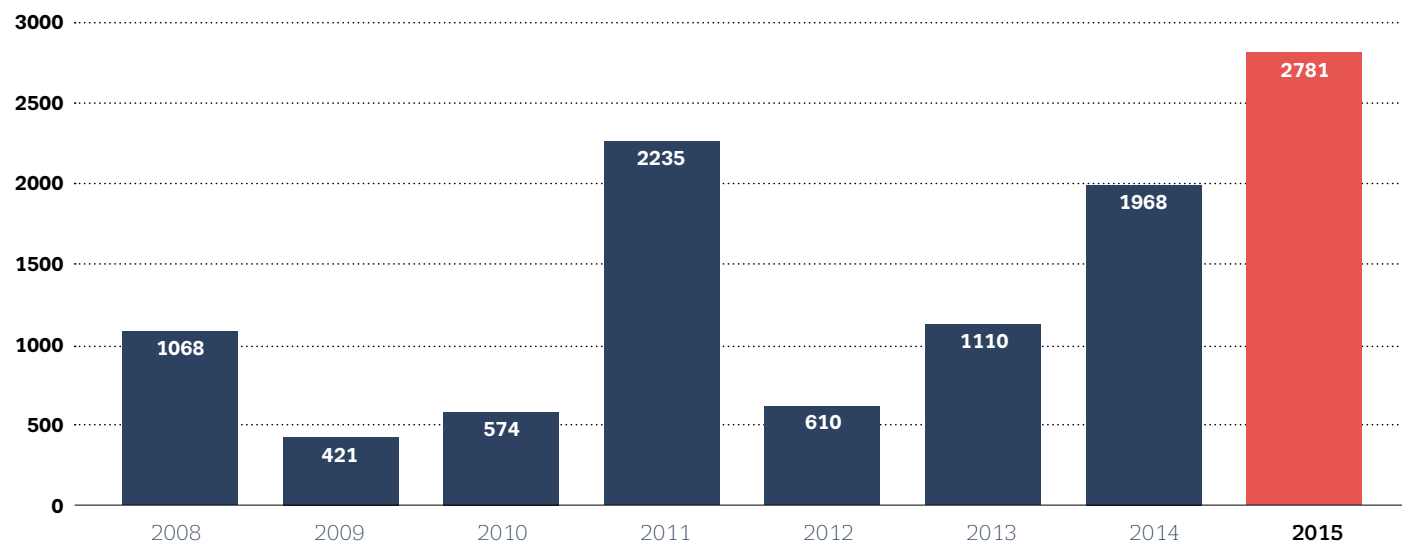


## Objemy realitních transakcí v letech 2008 až 2015 (v milionech EUR)



Zdroj: Patria

# Investice do realit

Jednou z příčin krize, která se prohnala globálním ekonomickým a finančním systémem byla situace na trhu nemovitostí v USA. Nemovitostní sektor byl, společně s bankovníctvím, na počátku krize zasažen a postižen nejvíce. To je naprosto logické. Snad neexistoval region a sektor, jenž by přestál tuto tsunami bez potíží.

TEXT Igor Polanský

V té době plnil nemovitostní sektor stránky novin. Pak však bylo kolem něj ticho po pěšině. V popředí jsou investiční témata. Ale situace na realitním trhu je určitě hodna pozornosti. I když je třeba rozlišovat podle regionů.

V Asii se nejvíce hovoří o bublině na trhu nemovitostí v Číně, ale zapomíná se na země jako Singapur a Hongkong, kde nemovitostní sektor přináší dobrou výkonnost. O něco horší situace je v USA, kde trh komerčních nemovitostí nepřináší žádné dobré zprávy. Naproti tomu komerční nemovitosti hlásí určité oživení. Nejhuře na tom je Evropa. Najdou se samozřejmě výjimky, jako např. Švédsko či Česká republika.

### Současnost realitního trhu

Nemovitosti se po prasknutí nemovitostní bubliny v USA staly pro běžné investory takřka zapovězeným téma-

tem. Nejprve se stalo investičním hitem zlato, posléze pak přebral štafetový kolík výrazného zájmu investorů sektor zdravotnictví a zejména biotechnologie. Ovšem v naprosté tichosti a bez zájmu médií, a tím pádem bez povšimnutí většiny realitních investorů se začaly na nemovitostním trhu dít věci. A to nejenom v USA a Evropě, ale i v České republice.

Institucionální investoři však byli více optimističtí. Pomohl tomu i příliv prostředků na trhy. Nejdříve v USA (kvantitativní uvolňování), které se pak přelilo i do Evropy. Není se co divit, že v posledních dvou letech je nálada investorů lepší a lepší. Banky se takřka předhánějí ve financování, úrokové sazby jsou na historických minimech a pomalu se uzavírá i mezeru mezi cenovým očekáváním prodávajících a kupujících. Příliv nových kupujících má za následek snížení výnosů. Nicméně i přes toto snižování existují zajímavé nemovitosti. U výborných nemo-

vitostí se výnos pohybuje od 4 % do 6,5 %, a to v závislosti na typu nemovitosti. Zda se jedná o rezidenční projekt či průmyslový areál.

### Jak je na tom ČR

I když ČNB nespustila obdobu kvantitativního uvolňování, byl tuzemský rok, pokud jde o investice do nemovitostí, rekordní. Přispěla k tomu zejména větší ochota bank půjčovat peníze. Na tuzemském trhu bylo loni investováno cca 2,8 mld. eur. Přičemž mediánová hodnota jednoho obchodu byla cca 23 mil. eur a průměrná 45 mil. eur.

Celkový objem transakcí překročil objem obchodů z let před propuknutím krize (2007 a 2008).

### Kdo nejvíce investoval

Možná překvapivě byli největšími investory v tuzemsku ti s americkým domilem. Je to důsledek přebytku kapitálu na americkém trhu, který se snaží investoři umístit i v zahraničí. Druhé místo

obsadily firmy od našich západních sousedů a až na třetím místě jsou čeští investoři (privátní fondy nebo fondy kvalifikovaných investorů jsou v poslední době velmi aktivní).

Postupně zřejmě poroste i význam a tržní podíl asijských investorů, a to zejména čínských a vietnamských společností. Na trhu byly aktivní především nemovitostní společnosti, které následovaly podílové a investiční fondy.

### Rok 2016

I na počátku roku 2016 pokračoval nákupní apetit v sektoru nemovitostí. Vesměs se jednalo o kontrakty, které již byly rozjednány v roce 2015, ale dotáhly se do konce až v letošním roce. Výrazný zájem investorů byl o menší obchodní centra ve větších městech (např. Vyškov, České Budějovice atd.). Rušno však na počátku letošního roku bylo i na trhu s hotely, a to zejména pražskými. Ovšem investoři nakupovali a stále nakupují i pozemky, kancelářské budovy atd. Vypadá to, že hlad po nemovitostech investory jen tak nepřejde.

### Nemovitostní fondy

Výkonnost globálních nemovitostních akcií byla loni zajímavá. Globální nemovitostní akcie svou výkonností překonaly globální akcie. Pokud jde o jednotlivé regiony, výkonnější než světové akcie byly i nemovitostní akcie společností z Asie a Severní Ameriky. I zde se však našly výjimky – např. švédské akcie přinesly, společně s americkými a japonskými investořům nejvyšší výnos. V Asii si vedly dobře kancelářské nemovitosti,

zato v USA a Evropě ztlačily. Rezidenční nemovitosti naopak postihl v Asii pád cen, ale v USA se již pomalu vzpamatovávají.

Dobrá výkonnost přinesla zájem investorů. Mimo jiné je to dáno i atraktivním ohodnocením akcií z tohoto sektoru – hodnota aktiv (NAV) je výrazně pod dlouhodobým průměrem, tzn. že přináší zajímavý diskont.

Rovněž dividendový výnos je velmi zajímavý. Všechny regionální trhy, s jedinou výjimkou, přináší vyšší dividendový výnos než dluhopisy.

I když mnoho ukazatelů vypadá výborně, stále není nemovitostní trh z nejhrošího venku. Je stejně jako např. finanční trh velmi odvislý od vývoje ekonomiky. Proto má nejlepší vyhlídky asijský trh (a Pacifik – Austrálie), zvláště pak Hongkong a Singapur. O poznání huře se jeví Severní Amerika a nejhůře pak Evropa.

### Drobný investor

Zatím jsme se věnovali primárně institucionálním investorům, případně přímým investorům do nemovitostí. Ale co má dělat běžný investor, který by chtěl investovat do nemovitostí. Může si pořídit vlastní nemovitost, a tu pak pronajímat. Což zejména v dnešní době nízkých úroků hypotečních úvěrů je lákavá možnost. Výnos z dobré nemovitosti totiž dokáže pokrýt náklady spojené s hypotečním úvěrem. Ovšem takový investor by si měl být vědom i rizik spojených s pronájemem. Jako je to, že nemusí mít nemovitost vždy stoprocentně pronajatu. Dále je vždy třeba velmi pečlivě vybírat nájemníka. I když jsou vybírány kauce, obvykle ve výši dvou

nájmů, tak se může stát, že nájemník nebude dohodnutý nájem platit či byt a jeho zařízení bude devastovat. S tím jsou spojeny další náklady.

Investor, který se chce nákladům spojeným s pořízením nájemní nemovitosti vyhnout či na takový nákup nemá dostatek prostředků, může se na nemovitostním trhu podílet formou kolektivního investování do podílového fondu.

### Fondy

S rostoucím významem kolektivního investování se investorům otevírají nové možnosti. Jednou z nich je i příchod speciálních nemovitostních fondů, které do svých portfolií nakupují přímo nemovitosti. Kromě akciových nemovitostních fondů, které nakupují do portfolia společnosti ze sektoru nemovitostí, existují i speciální nemovitostní fondy.

Investice do speciálního nemovitostního fondu by se dala dobře přirovnat k investici do společnosti, která nakupuje nemovitosti a jejímž hlavním výnosem jsou příjmy z pronájmu, přičemž její tržní hodnota roste, případně klesá, v souvislosti s pohybem tržní ceny portfolia držených nemovitostí.

Hlavním problémem speciálních nemovitostních fondů je tržní ocenění portfolia a nízká likvidita. Zatímco u akciových nemovitostních fondů je bez problému stanovena každý den uzavírací cena jednoho podílu podle tržní hodnoty jednotlivých akcií v portfoliu, u speciálních nemovitostních fondů není možné přesně stanovit tržní cenu portfolia, protože jednotlivé nemovitosti držené v portfoliu nejsou obchodovány v reálném čase a nejsou pro ně vypisovány kurzy. Reálnou cenu držené nemovitosti je tak možno zjistit až při případném prodeji. Podle české právní úpravy mají speciální nemovitostní fondy povinnost stanovit hodnotu nemovitostí ve fondu alespoň jednou ročně. Kromě problému s oceněním vzniká taky problém s likviditou. Fondy musí podle svých statutů držet vždy určitý podíl hotovosti a likvidních prostředků pro případné výplaty vkladů, při vyčerpání těchto prostředků musí zákonitě dojít k odprodeji některé z nemovitostí, aby mohlo dojít k uspokojení investorů. Samotné získání finančních prostředků z prodeje je již komplikovanou záležitostí, která činí prostředky nelikvidními.

## Igor Polanský

Analitik DRFG

