



Jan  
Mazurek

GŁÓWNY ANALITYK, INVESTORS

analiza&rynek

Ostatnie dwie dekady pokazały wielki potencjał zarabiania na rynku nieruchomości. Szczyt boomu przypadł na lata 2005–2007. Najwyższe przyrosty cen (nawet o kilkaset procent) wystąpiły w dużych, znaczących aglomeracjach, jak Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto czy Poznań. Zwykływały również ceny nieruchomości w miejscowościach o walorach rekreacyjno-turystycznych czy w rejonach planowanych inwestycji. Rosła również podaż – liczba nowych lokali o 43 proc. (ze 115 tys. w 2006 r. do 165 tys. w 2008 r.) – wynika z raportu CEE Property Group.

## Popyt i ceny spadają

2008 r. przyniósł zapaść na rynku mieszkaniowym. Spadł popyt na mieszkania, do czego przyczyniła się głównie sytuacja w sektorze bankowym, który ograniczył akcję kredytową. Szczególnie pogorszenie sytuacji gospodarczej nastąpiło w ostatnich miesiącach minionego roku. Często ludzie posiadający nawet dobrą sytuację materialną, odkładali decyzję o zakupie mieszkania na pewniejsze czasy.

Według wstępnych danych GUS, w ciągu pierwszych dziesięciu miesięcy br. liczba rozpoczętych budów była o 21,9 proc. niższa w porównaniu z tym samym okresem 2008 r. O 24,2 proc. zmniejszyła się liczba wydanych pozwoleń na budowę.

Szacuje się, że liczba lokali, które pojawią się na rynku w ciągu całego roku, wahać się będzie między 160 a 170 tys., co oznacza osiągnięcie poziomu zbliżonego do ubiegłego roku. W największych miastach odnotowany zostanie nawet wzrost. Lecz w latach 2010–2011 wystąpi spadek podaży – piszą specjaliści z CEE Property Group.

## Banki znów kredytują

Ze względu na to, że nabycie nieruchomości wymaga częstokroć pozyskania finansowania z banku, rynek obrotu nimi oraz budownictwo poważnie zwolniły. Jednak w ostatnich miesiącach widoczne jest otwieranie się banków na klientów zamierzających kupić mieszkanie. Jak podał NBP, zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu złotych kredytów na nieruchomości wzrosło w październiku o około 2 mld zł, podobną zwyżkę odnotowano również we wrześniu. Ostatecznie na koniec października kredyty na nieruchomości stanowią łącznie 219 mld zł, z czego 2/3 przypadają na kredyty walutowe.

Według Expandera po rocznej przerwie, spowodowanej wybuchem kryzysu finansowego, na rynku kredytów hipotecznych pojawiły się w sierpniu pierwsze promocje. We wrześniu, w październiku i w pierwszych dniach listopada wiele banków przedstawiło oferty promocyjne. Niektóre poprawiły natomiast bezterminowo atrakcyjność swoich produktów hipotecznych. Promocje kredytów mieszkaniowych, idące w parze z większą gotowością banków do udzielania takich kredytów, świadczą o poprawie klimatu na rynku hipotecznym. Zapewne pojawią się kolejne oferty bankowe, czego efektem będzie umocnienie popytu na mieszkania, a także inne nieruchomości. Nasz system finansowy nie tylko zniósł spowolnienie gospodarcze, a wyniki finansowe banków za ostatnie miesiące nie są takie złe. Prognozy ekonomistów, międzynarodowych instytucji oraz Komisji Europejskiej dotyczące naszej gospodarki przewidują znaczące ożywienie już w 2010 r.

## Nieelastyczny rynek

Na ewentualny wzrost popytu nie będą w stanie odpowiedzieć natychmiast deweloperzy i spółdzielnie mieszkaniowe. Podaż mieszkań nie jest elastyczna, czas prowadzenia budowy apartamentowca zajmuje około dwóch lat.

Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w pierwszych dwóch kwartałach br., była niższa niż w 2007 r. i tylko niewiele wyższa niż w 2006 r. Inaczej sprawa przedstawia się w dużych mia-

# Nie ma to jak nieruchomości

## Można się spodziewać, że od przyszłego roku kolejka oczekujących na mieszkania zacznie rosnać. Czy znów warto zacząć inwestować w nieruchomości?

stach. Te zapewne nie zanotują spadku liczby mieszkań oddawanych do użytkowania w bieżącym roku, co wynika z długości procesu inwestycyjnego na rynku nieruchomości mieszkaniowych. W Warszawie liczba mieszkań oddanych do użytkowania w pierwszej połowie 2009 roku była o 11 proc. wyższa niż rok temu, w Krakowie o 73 proc., Wrocławiu 81 proc., a w Poznaniu o 31 proc. Inaczej jest w Gdańsku, gdzie zanotowano spadek rzędu 14 proc.

Problemem jest zmniejszenie liczby rozpoczętych inwestycji. Na przykład w Warszawie liczba nowych budów w I półroczu obniżyła się o ponad 75 proc. w porównaniu z 2008 r.

Niemniej jednak najwięksi deweloperzy zgodnie twierdzą, że najgorszy okres jest już za nami, chociaż wyniki sprzedaży za pierwsze trzy kwartały bieżącego roku są nawet o 30 proc. słabsze niż rok wcześniej.

Widoczne są również pierwsze oznaki ożywienia na rynku działek budowlanych. Deweloperzy rozpoczynają odbudowę banków ziemi. Warto przy tym zaznaczyć, że największym powodzeniem cieszą się grunty gotowe pod inwestycję, tj. takie, dla których wydano pozwolenie na budowę – zauważa CEE Property Group.

Na polskim rynku brakuje w dalszym ciągu mieszkań, a szkaradne blokowiska z wielkiej płyty ulegają degradacji. Ludzie chcą mieszkać w lepszych warunkach, w nowoczesnych apartamentowcach, na osiedlach z odpowiednią infrastrukturą: placami zabaw dla dzieci, parkingami, zakładami usługowymi. Tego nie budowano kilkadziesiąt lat temu, a to, co było zbudowane, nie spełnia współczesnych standardów użytkowych ani estetycznych.

## Zarabianie na nieruchomościach

Opowieści o wielkich zyskach z nieruchomości zawsze pobudzały ludzką wyobraźnię. Niektórym faktycznie udało się na nich szybko pomnożyć kapitał, inni będą musieli poczekać na zyski wiele lat, a pozostali nie doczekają się ich w założonej perspektywie. Inwestycje na rynku nieruchomości posiadają swoją specyfikę, co odróżnia je od lokowania kapitału w papiery wartościowe. Kurs akcji może spaść nawet do zera, jeżeli np. emitent zbankrutuje. Natomiast nieruchomość nigdy nie będzie bezwartościowa. Nawet w skrajnym przypadku, kiedy budynek zostanie zniszczony, to pozostaje działka budowlana, która może być nawet więcej warta, niż budowla, która na niej stała. Inwestycje w nieruchomości należą do grupy inwestycji alternatywnych. To znaczy, że ich ceny są nisko skorelowane ze zmianami kursów akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych. Wadą tego rodzaju inwestycji jest konieczność zaangażowania dużego kapitału, zazwyczaj na okres kilku lub nawet kilkunastu. Ponadto niezbędne jest posia-

danie odpowiedniej wiedzy w zakresie oceny stanu technicznego oraz wyceny nieruchomości. W tym przypadku warto skorzystać z usług rzeczoznawców.

Nabywanie nieruchomości służy nie tylko zaspokojeniu potrzeb mieszkaniowych – jest to również alternatywa inwestycyjna. Jednak zyski z takich inwestycji nie spadają z nieba. Kto nabywa nieruchomość budowlaną w celu spekulacji lub na wynajem, powinien się liczyć z koniecznością odpowiedniego nią zarządzania. Oznacza to, że należy ponieść koszty remontów i konserwacji, ubezpieczenia i zabezpieczenia przed dewastacją oraz działaniem czynników naturalnych. W ciągu kilku lat wiele elementów budynku czy lokalu ulega naturalnemu zużyciu i wymaga odnowienia. Nieruchomość może również przynieść korzyści w postaci czynszów od najemców, ci jednak mogą być źródłem wielu problemów. Najpierw należy więc znaleźć solidnych i uczciwych lokatorów, którzy będą płacić regularnie czynsz, a także nie zużyją lokalu ponad normę albo go nie zdewastują. Ze względu na obecne brzmienie ustawy o ochronie praw lokatorów, ewentualna eksmisja może nie być łatwa, a wyegzekwowanie należności wręcz niemożliwe.

Niezwykle intratne mogą okazać się inwestycje w ziemię – może mieć ona przeznaczenie budowlane, przemysłowo-usługowe, rolne oraz rekreacyjne. W tym przypadku nie są wymagane praktycznie żadne zabiegi związane z jej zarządzaniem. W niektórych miejscowościach cena ziemi wzrosła wielokrotnie, nawet o kilkaset procent.

Warto inwestować w ziemię rolną, ponieważ przychody z uprawy lub dzierżawy powiększone o dopłaty unijne mogą generować już znaczne strumienie pieniężne. Atrakcyjne stopy zwrotu można uzyskać, nabywając wcześniej ziemię w rejonach planowanych inwestycji, np. autostrad, centrów handlowych, zakładów produkcyjnych, składów magazynowych, lotnisk. Dochodowym rozwiązaniem może być zakup ziemi rolnej i przekwalifikowanie jej na budowlaną.

Należy zaznaczyć, że potencjał wzrostowy cen polskiej ziemi jest wysoki, jest ona jeszcze znacznie tańsza niż w krajach zachodniej Europy. Ze względu na dopłaty intratny może być zakup ziemi na kredyt i jej sprzedaż, kiedy cena będzie odpowiednio wysoka. W okresie kredytowania spłaty rat mogą być finansowane przychodami ze zbioru płodów rolnych i dopłat unijnych, ewentualnie dochodów z dzierżawy. Inne rozwiązanie to zakup ziemi rolnej, a następnie przekwalifikowanie jej na budowlaną, co jednak nie wszędzie jest racjonalne. Największe stopy zwrotu można uzyskać w przypadku, gdy w grę wchodzi obszar w pobliżu aglomeracji miejskich. Ziemia rolna może być również przekwalifikowana na rekreacyjną, jeżeli znajduje się w rejonach atrakcyjnych turystycznie, np. nad brzegiem jeziora lub w górach.

Najwyższą stopę zwrotu daje zakup nieruchomości na kredyt – korzystamy z efektu dźwigni finansowej. Pozwala to osiągać wartość dodaną

za pieniądze banku. Niestety, takie inwestowanie wiąże się z dużym ryzykiem finansowym. W przypadku utraty źródła dochodów lub innego wydarzenia losowego pogarszającego sytuację finansową kredytobiorcy, grozi mu niewypłacalność wobec banku, ze wszelkimi tego negatywnymi konsekwencjami.

## Fundusze nieruchomości

Rynek nieruchomości jest otwarty dla każdego, dzięki funduszom nieruchomości. Najwięcej funduszy nieruchomości funkcjonuje w Stanach Zjednoczonych jako Real Estate Investment Trusts, REITs. Popularne są również w Europie Zachodniej. Ich forma prawna niejednokrotnie różni się od naszych FIZ czy SFIO.

W zależności od rodzaju prowadzonej działalności, wyróżniamy trzy typy funduszy nieruchomości. Fundusze kupujące i sprzedające nieruchomości są określane w krajach anglosaskich mianem Equity REITs. Czerpią one dochody głównie z wynajmu oraz leasingu nieruchomości. Druga grupa funduszy nie nabywa nieruchomości, finansuje projekty deweloperskie lub lokuje aktywa w zabezpieczone instrumenty finansowe oparte na kredytach hipotecznych. W trzeciej grupie są fundusze, które stanowią kombinację obydwu wyżej wymienionych typów funduszy.

Fundusze można również klasyfikować według sektora, jak również ze względu na obszar geograficzny działania. Zatem poprzez nabywanie tytułów uczestnictwa funduszy nieruchomości inwestorzy uczestniczą w zyskach z różnego rodzaju nieruchomości lub zlokalizowanych w różnych regionach kraju lub za granicą. Po zapaści wywołanej kryzysem finansowym rynek ten znajduje się od kilku miesięcy w trendzie wzrostowym. Świadczy o tym MSCI US REIT Index, który od tegorocznego minimum z 6 marca wzrósł do tej pory o około 100 proc. Wskaźnik ten reprezentuje 85 proc. amerykańskiego rynku funduszy nieruchomości. Dla porównania, indeks nowojorskiej giełdy S&P500 zyskał w tym samym czasie 62 proc. W analizowanym okresie o 130 proc. wzrósł też niemiecki RX REIT All Share Index oparty na funduszach notowanych na Deutsche Boerse.

Polski rynek funduszy nieruchomości jest jeszcze skromny. Według danych Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami, wartość aktywów tego rodzaju funduszy na koniec października 2009 r. wyniosła 2,15 mld zł, co stanowi 2,4 proc. aktywów polskiego rynku funduszy. Dane te uwzględniają aktywa funduszy tworzonych pod konkretnego inwestora, np. spółki z tej samej grupy kapitałowej, która lokując wolne środki w dedykowany jej fundusz, dokonuje zapewne optymalizacji podatkowej. Tego rodzaju fundusze nie tworzą faktycznego rynku i nie powinny być klasyfikowane na równi z takimi, których tytuły uczestnictwa są dostępne dla każdego.

Perspektywy dalszego rozwoju funduszy nieruchomości w Polsce są zależne od kilku czynników – mówi Marcin Dyl, prezes Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami. Przede wszystkim stabilizacji gospodarczej kraju i stabilizacji rynku nieruchomości w Polsce. Ostatnie miesiące świadczą o lekkim ożywieniu – banki chętniej udzielają kredytów, popyt na mieszkania powoli, ale stopniowo rośnie, nastąpiła też stabilizacja cen ofertowych. Deweloperzy przystępują do realizacji nowych inwestycji. To na pewno dobry sygnał dla inwestorów do rozważenia inwestycji w fundusze nieruchomości. Nie należy się jednak spodziewać nagłego napływu środków do tej grupy funduszy. – Jak pokazują dane historyczne udział funduszy rynku nieruchomości w aktywach całego rynku pozostaje już od ponad roku, czyli od lipca 2008 r., na zbliżonym poziomie około 2–3 proc., co może świadczyć o stabilności tego segmentu i perspektywach stabilnego wzrostu – dodaje Marcin Dyl.

Ożywienie gospodarcze, które może nadejść już w przyszłym roku, da szansę na wzrost wartości inwestycji na rynku nieruchomości w Polsce, również powiązanych z nimi funduszy. Skorzysta na tym również sektor budowlany, który uzyska nowe źródła finansowania.