

INVESTIČNÍ TÉMA

22. 09. 2014



Investice do komerčních nemovitostí - pevné základy

Investice do nemovitostí mají řadu unikátních charakteristik, díky nimž patří do dobře diverzifikovaného portfolia:

- **Pevné základy** - emitenti dluhopisů a akcií mohou zkrachovat, státy se rozdělit a měny zaniknout, budovy stojí dál.
- **Reálné aktivum** - poskytují ochranu proti inflaci: nájem u kanceláří jsou zpravidla navázány na vývoj spotřebitelských cen.
- **Solidní výnos** - výnosy na trhu komerčních nemovitostí jsou nyní vyšší než na finančním trhu, dlouhodobě přitom vykazují lepší stabilitu.
- **Potenciál trhu** - plocha kancelářských prostor na obyvatele je v Praze hluboko pod jinými metropolemi EU, nájem mohou s oživením ekonomiky střednědobě růst.
- **Nízká korelace** - výkonnost investic do nemovitostí se vyvíjí odlišně od výkonnosti finančních aktiv, což snižuje kolísání celkové hodnoty portfolia.

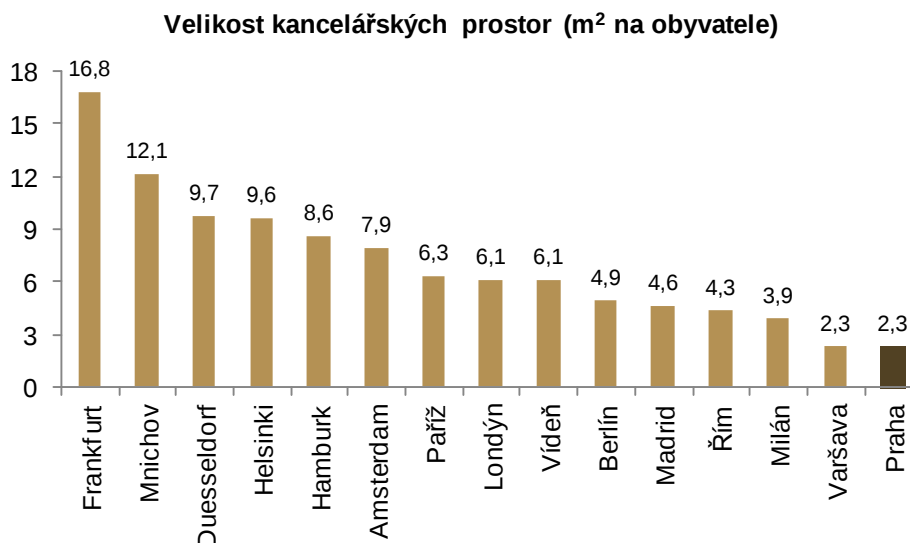
NA PARTNERSTVÍ ZÁLEŽÍ

TRH KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ

VELKÝ POTENCIÁL DLOUHODOBÉ EXPANZE TRHU

Kancelářský trh v Praze dlouhodobě dynamicky roste - kancelářská plocha na obyvatele se v Praze od roku 2002 zvýšila ze zhruba 1 m² nad 2,3 m² při růstu populace hlavního města za stejné období o zhruba 8 %.

Srovnání se západoevropskými městy ukazuje **nadále existující vysoký potenciál dlouhodobého růstu kancelářského trhu**:



Zdroj: Jones Lang LaSalle (pro Vídeň EHL, www.wien.gv.at, Komerční banka)

Celková velikost pražského trhu kanceláří je zhruba 2,9 mil. m² (zdroj: Prague Research Forum, data za 1. čtvrtletí 2014), údaj je za třídy A a B a bez malých kanceláří. Jones Lang LaSalle očekává letos dokončení 157 tis. m² kancelářských prostor, což je o 8 % více, než činí 10letý průměr.

Míra neobsazenosti kancelářských prostor v Praze se mírně zvyšuje, v 1. čtvrtletí činila 13,67 % a proti Vídni a Mnichovu je zhruba dvojnásobná. Největší míru neobsazenosti vykazují Praha 7 a Praha 9. Míra neobsazenosti se zvýšila kvůli několika spekulativním projektům bez předem zajištěných nájemců.

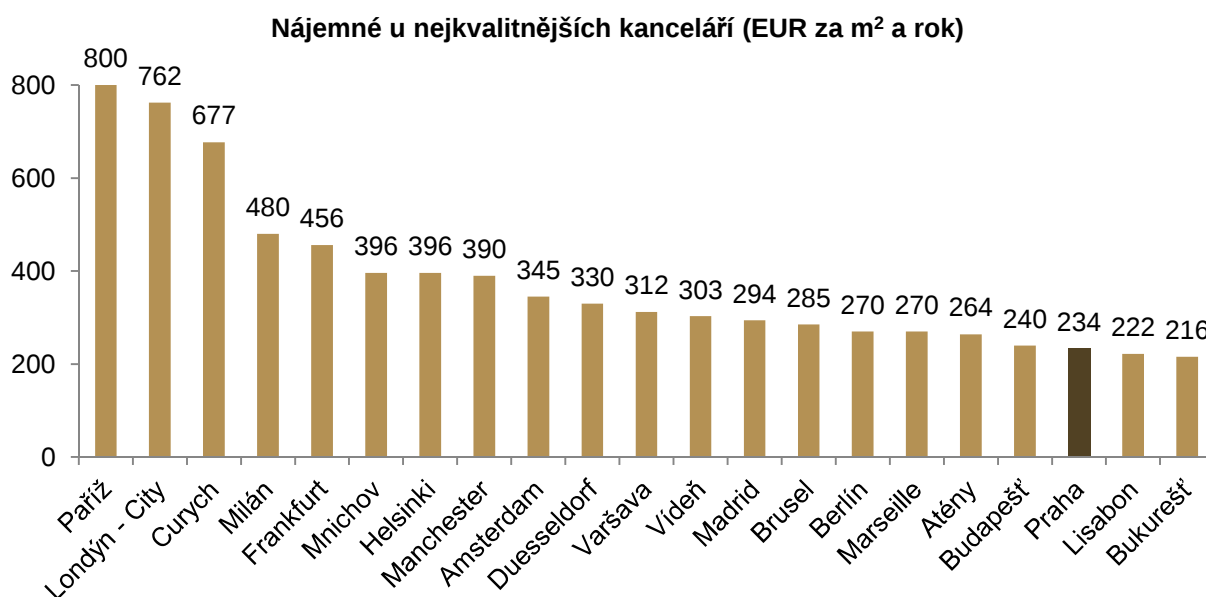
U **obchodních center** je prostor pro expanzi výrazně menší. ČR má podle údajů Cushman & Wakefield větší plochu obchodních center na obyvatele než Německo a je v tomto ukazateli na zhruba 80 % průměru EU, což poměrně dobře koresponduje s ekonomickou silou naší země. Jako perspektivnější se proto jeví segment **obchodů na nejlepších nákupních ulicích v centru**, kde je jen malý prostor ke zvyšování prodejní plochy. To by v kombinaci s oživením ekonomiky mohlo střednědobě podpořit růst nájemného.

NÁJEMNÉ - ZATÍM NIŽŠÍ NEŽ V REGIONU, INDEXACE NA INFLACI

Nájemné je v Praze typicky sjednáváno v EUR a indexováno na inflaci (nejčastěji index spotřebitelských cen v eurozóně u nájmu v EUR) - komerční nemovitosti proto mohou poskytnout investorům **určitou ochranu před inflací**. Výše nájemného vykazuje dlouhodobě poměrně značnou stabilitu, ekonomická krize v roce 2009 pouze vymazala růst několika předchozích let.

V 1. čtvrtletí 2014 se dle Jones Lang LaSalle **u prémiových kancelářských prostor v centru pohybovalo nájemné v rozmezí 19-20 EUR za m² a měsíc**. Pokud jde o širší centrum, nájemné dosahovalo 15-16 EUR na Pankráci a 16-18 EUR pro Karlín a Smíchov (13-14,5 EUR pro okrajovější části Prahy). V posledních čtvrtletích dochází k určitému poklesu nájemného v EUR v centru Prahy, začátkem roku 2013 bylo mírně pod 21 EUR.

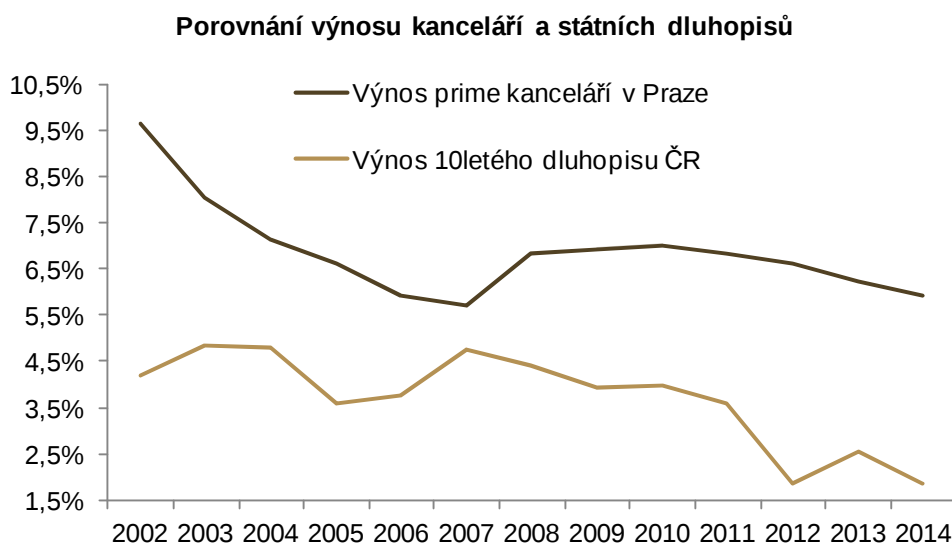
Nájemné v Praze je o něco nižší než ve většině velkých měst v regionu, včetně např. Varšavy. Oživení ekonomiky by mohlo vytvořit střednědobě prostor k mírnému růstu nájemného v Praze v nejlepších lokacích.



Zdroj: CBRE, 1. čtvrtletí 2014

VÝNOSY NEMOVITOSTÍ V PRAZE JSOU VELMI ATRAKTIVNÍ

Komerční nemovitosti jsou méně likvidní než finanční aktiva, přizpůsobení výnosů prostředí nízkých úrokových sazeb proto probíhá pomaleji. **Kancelářské prostory nejlepší kvality v Praze v loňském roce a v prvním pololetí letošního roku ještě přinášely investorům výnos 6 % (zdroj: CBRE), i když se již objevují transakce s výnosem nižším** (např. nákup nemovitosti v Pařížské 26 Českou pojišťovnou s výnosem odhadovaným na méně než 5,5 % - zdroj: Colliers International). Vysoký zájem investorů o tuto třídu aktiv pokračuje i v letošním roce, což by mohlo vést k postupnému růstu cen kancelářských prostor a tedy k poklesu výnosu z nových investic dále pod 6 % (výnos při 100% financování z vlastních zdrojů, bez zapojení cizího kapitálu). **Rozdíl mezi výnosy u finančních aktiv a u nemovitostí se v posledních letech výrazně zvyšuje:**

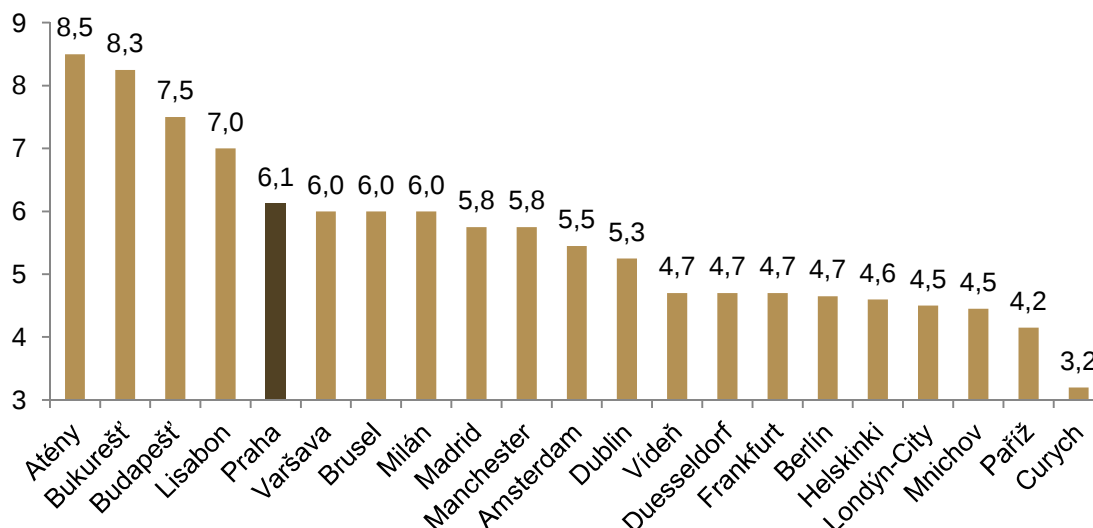


Zdroj: Colliers International, CBRE, Reuters, Komerční banka

V posledních 10 letech se výnos z investic do nejkvalitnějších kancelářských prostor v Praze pohyboval v rozmezí 5-8 % (zdroj: Cushman & Wakefield, jedná se o výnos z nájemného, bez zohlednění změny ceny nemovitostí).

Výnosy u kancelářů v Praze jsou nyní výrazně vyšší než v řadě měst v eurozóně, kde zejména u největších a nejlikvidnějších trhů došlo díky přílivu kapitálu k podstatně většímu poklesu výnosů u kancelářů. Vyššího výnosu na trhu kancelářů v Evropě než v Praze je možné dosáhnout pouze v nejslabších zemích eurozóny či slabších zemích střední Evropy, kde výnos koresponduje s výrazně vyššími výnosy státních dluhopisů dané země, resp. investicemi do kancelářů mimo metropole a velká města (tam je však trh výrazně méně likvidní).

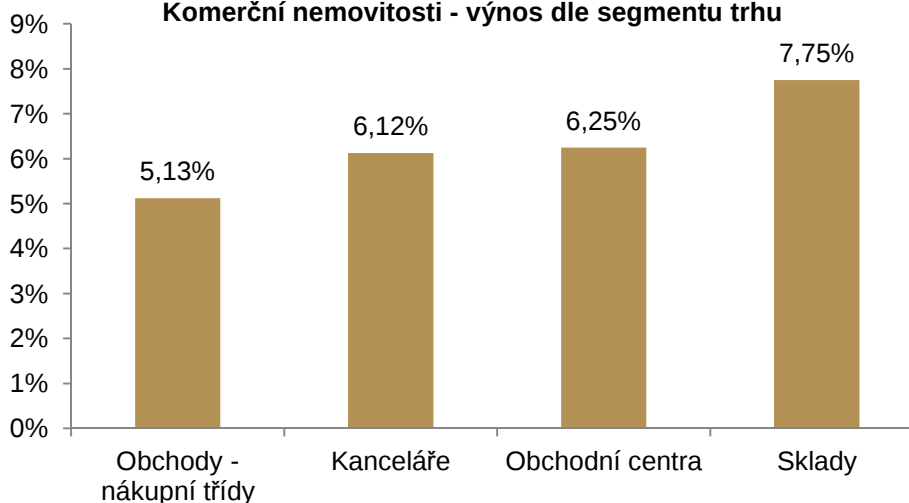
Výnos prime kancelářů ve vybraných městech (%)



Zdroj: CBRE, 1. čtvrtletí 2014, pro Prahu průměr odhadovaného rozpětí výnosů 6-6,25 %

Pokud jde o jiné segmenty nemovitostního trhu než kanceláře, **obchodní centra** v Praze poskytují nyní prakticky stejný výnos jako kanceláře (6,25 % dle Jones Lang LaSalle), **u obchodů na prémiových adresách** byl výnos v 1. čtvrtletí 2014 nižší (dle Jones Lang LaSalle 5-5,25 %). Podstatně vyšší výnos poskytují **průmyslové areály a sklady** (dle Jones Lang LaSalle v 1. čtvrtletí 2014 7,5-8 %), zde je však i vyšší riziko - obvykle větší koncentrace nájemců a obtížnější nahrazování v případě ukončení nájmu, vyšší dopad ekonomického cyklu.

Komerční nemovitosti - výnos dle segmentu trhu



Zdroj: Jones Lang LaSalle, 1. čtvrtletí 2014, středy uváděného rozpětí

INVESTICE DO KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ V ČR OŽÍVAJÍ

Celkový objem investičních transakcí na trhu komerčních nemovitostí v ČR vykázal v první polovině roku 2014 36% meziroční růst na 673 mil. EUR. Došlo k uzavření 22 transakcí oproti 15 před rokem. Průměrná velikost transakce se v prvním pololetí letošního roku snížila na 30,6 mil. EUR a zůstala tak pod dlouhodobým průměrem 40,3 mil. EUR. Investičním transakcím **dominovaly kanceláře** s podílem 57 % na celkovém objemu investic, což odpovídá průměru předchozích pěti let.

Vybrané transakce v prvním pololetí 2014:

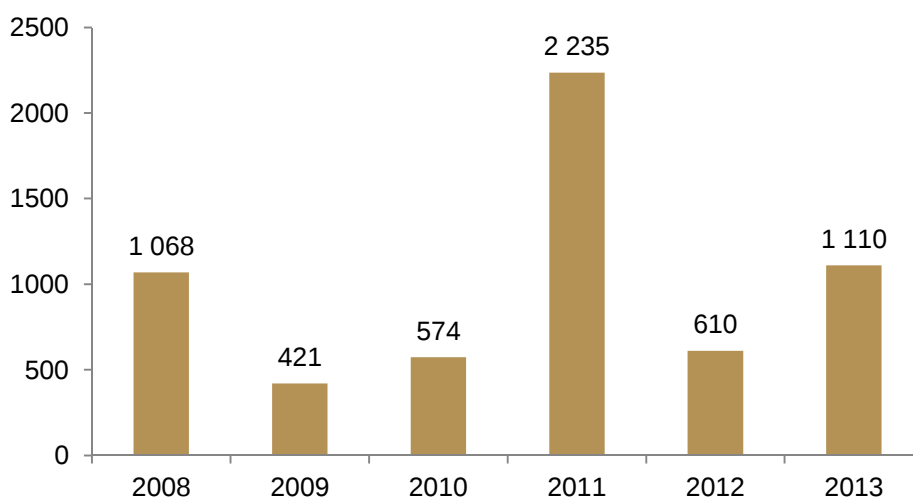
Lokace	Sektor	Nemovitost	Odhad ceny (mil. EUR)	Kupující	Prodávající
Praha 4	Kanceláře	City Tower	není známo	PPF	Proxy Finance
Praha 10	Obchody	Fashion Outlet Arena	71,5	Meyer Bergman	TK Development
Praha 5	Kanceláře	Palác Křížík	není známo	Generali	Cecopra
Praha 1	Kanceláře	Prague City Center	51	Tristan	GLL
Praha 1	Smíšené	City Palais	46,3	soukromý ruský investor	M&A RealConsult
Praha 1	Smíšené	Euroastra	42	Dragon Investment	Avestus Real Estate
Praha 4	Kanceláře	Qubix	34,7	Reico	S+B Gruppe
Praha 8	Kanceláře	Florenc Office Center	33,6	ZFP Investments	Deka
Praha 1	Kanceláře	Burzovní palác	26,4	VIG	Pramerica

Zdroj: CBRE

Důvodem dobrého vývoje je **zvyšující se zájem investorů o nemovitosti po celé Evropě** i rostoucí aktivita domácích investorů, jakož i prostředí nízkých úrokových sazeb a dobrého přístupu k financování. Zájem se soustřeďuje na nejkvalitnější nemovitosti.

Podle názoru CBRE by **investice do komerčních nemovitostí v letošním roce mohly dosáhnout zhruba 2,2 mld. EUR**, obdobné úrovně jako v roce 2011, rekordním rokem byl rok 2007 s 2,89 mld. EUR (zdroj Jones Lang LaSalle). Průměrná velikost transakce by se podle odhadu CBRE mohla letos zvýšit na 55 mil. EUR.

Investice do komerčních nemovitostí v ČR (mil. EUR)



Zdroj: Colliers

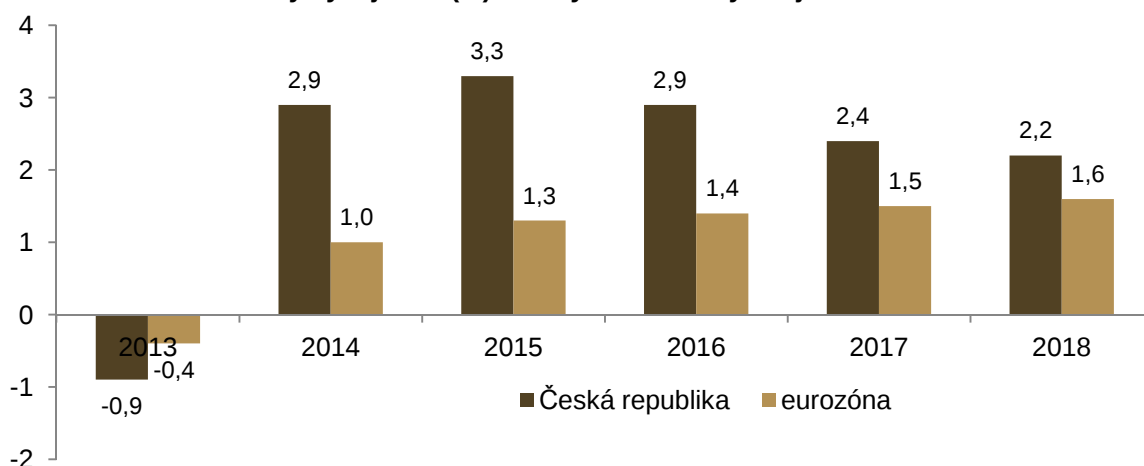
U investic do komerčních nemovitostí převažují v posledních 5 letech **kanceláře s podílem 56 %**, následují obchodní centra a obchody s 22 %, dále s podílem 15,6 % sklady a logistická centra, zbytek tvoří prostory se smíšeným využitím, okrajový podíl pak mají hotely a nájemní byty (zdroj: Colliers).

CENY KOMERČNÍCH NEMOVITOSTÍ V ČR ROSTOU

Podle odhadu ČNB (zdroj: ČNB Financial stability report 2013/2014) **vzrostly ceny kancelářských prostor v ČR od konce roku 2009 do poloviny roku 2013 o 14,9 %**. Růst v ČR byl přitom zatím nižší než v okolních zemích - odhad pro Německo za stejné období +30 %, v Polsku vzrostly ceny o 33 % od konce roku 2009 do poloviny roku 2011 a poté mírně klesly. Oživení ekonomiky a vysoký zájem investorů by mohl podpořit pokračující dobrý vývoj cen nemovitostí v ČR v nejbližším období.

Vývoj cen komerčních nemovitostí je ovlivněn hlavně příjmy z pronájmu a požadovanou výnosovou mírou na trhu. Příjmy z pronájmu určuje vývoj nájemného a míry neobsazenosti - poptávka po nájmu kancelářských prostor, obchodních center, obchodů i skladů je úzce svázána s vývojem HDP. Probíhající **oživení ekonomiky** by proto mělo působit jako faktor podporující zvyšování poptávky po nájmu plochy komerčních nemovitostí. Podpurným faktorem pro růst poptávky je i to, že Praha je třetím nejpobulárnějším městem v Evropě z hlediska **outsourcingu služeb** (zdroj: žebříček sdružení Association of Business Service Leaders).

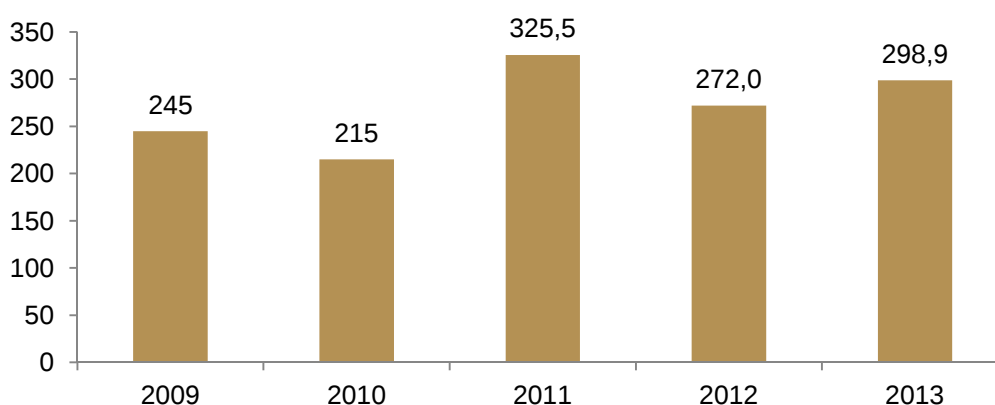
Očekávaný vývoj HDP (%): ČR by měla růst rychleji než eurozóna



Zdroj: Komerční banka, Société Générale Cross Asset Research

Za první čtvrtletí 2014 byl hrub y objem pronájmů 67,3 tis. m² (zdroj: Jones Lang LaSalle). Vývoj hrubého objemu pronájmů - zahrnuje nov  pronájmy i obnovy smluv u pokračujících pronájmů (obnovy tvořily v roce 2013 49 %):

Hrub y objem nových pronájmů v Praze (tisíce m² za rok)

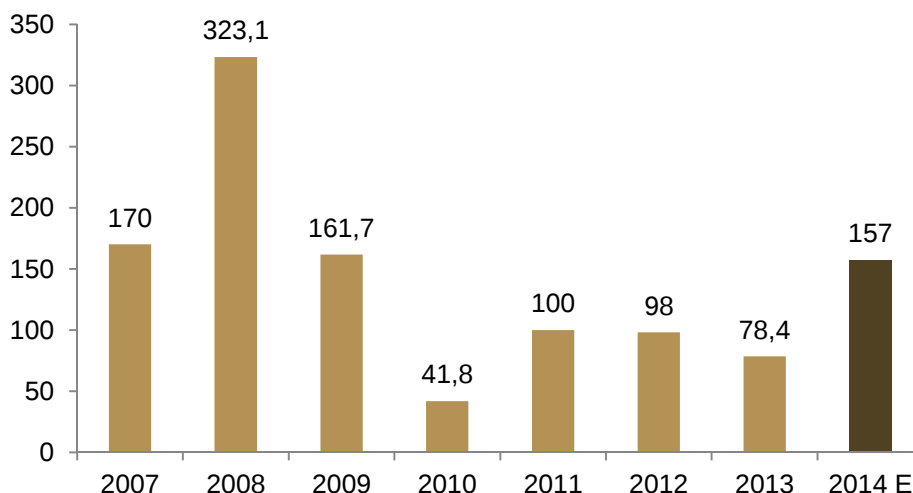


Zdroj: Colliers

Důležitým faktorem, který by investoři neměli přehlížet, je **převažující indexace nájmu na inflaci**. Nyní jsme sice v období nízké inflace (Société Générale Cross Asset Research očekává v roce 2014 inflaci v eurozóně jen 0,8 % a ještě v roce 2018 jen 1,4 %), **dlouhodobý cíl ECB je nicméně držet inflaci těsně pod 2 %**.

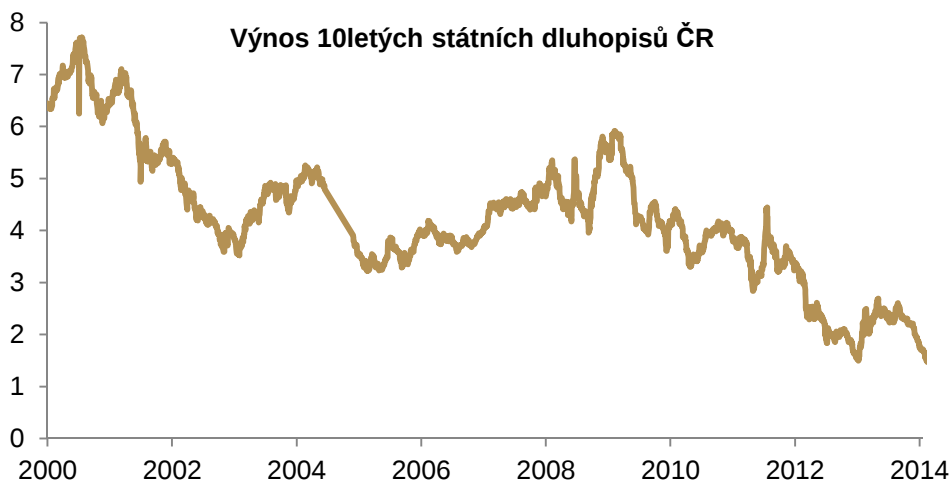
Na straně **nabídky** je pak důležitý objem nově dokončovaných kanceláří - dle Colliers bylo na konci roku 2013 ve výstavbě v Praze 323,6 tis. m² kanceláří v 25 budovách, z čehož 157 tis. by mělo být dokončeno v letošním roce a zbytek v roce 2015. Nová nabídka v poslední době výrazně ožívá po pokrizovém útlumu.

Nová nabídka kanceláří v Praze (tis. m² za rok)



Zdroj: Colliers, CBRE (2007-2008), Jones Lang LaSalle (prognóza 2014)

Dalším klíčovým faktorem pro ceny komerčních nemovitostí je požadovaná výnosová míra u nemovitostí: čím nižší je trhem požadovaná výnosová míra, tím vyšší je při dané výši nájemné cena nemovitosti a naopak, platí tedy nepřímá úměra. Požadovaná výnosová míra je dána hlavně výší hlavních **úrokových sazeb v ekonomice** (sazby ČNB, výnosy státních dluhopisů) a dále **požadovanou přírážkou za riziko a nižší likviditu investic do nemovitostí**. Při růstu zájmu investorů o danou třídu aktiv a dobrém vývoji globální ekonomiky a trhů požadovaná riziková přírážka klesá, při krizovém vývoji roste. **Požadovaná výnosová míra u kanceláří v Praze se v posledních 10 letech pohybovala mezi 5 a 8 %, nyní je u 6 %.**



Zdroj: Reuters

INVESTIČNÍ ŘEŠENÍ K TÉMATU

REALITNÍ FOND KB, UZAVŘENÝ PODÍLOVÝ FOND

Unikátní řešení, které umožní vybraným klientům Privátního bankovníctví KB podílet se spolu s Komerční pojišťovnou a.s. a KB Penzijní společností a.s. na investici do **portfolia 2-4 velkých komerčních nemovitostí v širším centru Prahy**. Fond bude řízen IKS KB ve spolupráci s Amundi Real Estate.

Důležité parametry fondu:

- **fond kvalifikovaných investorů** - exkluzivní investiční příležitost pro klienty Privátního bankovníctví KB,
- **investorem mohou být pouze tzv. kvalifikovaní investoři** dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech,
- **cílový čistý roční výnos z nájemného 5-7 %** (za předpokladu 40% podílu cizích zdrojů financování a bez zahrnutí vlivu prodejní ceny nemovitosti, která může být vyšší nebo nižší než kupní),
- **trvání fondu 9-10 let, z toho přibližně 8 let aktivní správa nemovitostí,**
- **cílový objem prostředků fondu: až 2 mld. CZK** (včetně využití bankovního financování v rozsahu do 40 %),
- **portfolio 2-4 prémiových komerčních nemovitostí v širším centru Prahy**, se zaměřením zejména na kanceláře, obchody a doplňkově ostatní prostory, a to nové nebo nedávno renovované prostory,
- **účast Komerční pojišťovny a KB Penzijní společnosti** na investici do fondu,
- **rozsah prostředků fondu** v řádech desítek milionů EUR umožní soustředit se na velké transakce, kde je menší konkurence potenciálních investorů,
- **měnové riziko** z přijatého nájemného, které je obvykle kontrahováno v EUR, **eliminováno devizovými zajišťovacími operacemi,**
- **expertíza Amundi Immobilier - 40letá zkušenost** s managementem nemovitostních investic, **92 nemovitostních fondů, aktiva ve správě 7,7 mld. EUR, 547 budov** v portfoliu s plochou **2,4 mil. m²** (ekvivalent více než 80 % pražského kancelářského trhu), za poslední 3 roky nemovitostní **transakce v objemu 2,1 mld. EUR,**
- **profesionální správa nemovitostí bude zajištěna** renomovanými profesionálními správci budov, investorovi oproti přímému nákupu nemovitostí odpadá starost o transakční a operativní záležitosti,
- **od 4. roku zpětný odkup podílových listů** v případě přebytečných volných finančních zdrojů, stejně jako v případě prodeje nemovitostí z portfolia fondu,
- **uzavřený podílový fond umožňuje investovat veškeré prostředky** včetně bankovního financování do nemovitostí, neboť nebude potřebné držet likvidní prostředky na zajištění odkupu podílových listů,
- **transparentní poplatková struktura** - vstupní poplatek 0 % - 3 % dle velikosti investice, správcovský poplatek 0,72 % ročně (dle statutu max. 0,9 %), výkonnostní odměna 20 % z finálního výnosu nad 5 % ročně, 1% poplatek z objemu nemovitosti při nákupu a 0,5% při prodeji,
- **omezená likvidita investice** - po dobu trvání fondu nebude organizován sekundární trh, možnost přeprodeje podílových listů mezi kvalifikovanými investory není omezena,
- **minimální objem investice 3,75 mil. CZK** (zákonný požadavek minimálně 125 tis. EUR),
- **2-4 upisovací období, ve kterých je možné investici ve fondu navyšovat.**

RIZIKA

Hlavní rizika při investicích do komerčních nemovitostí:

- **Nižší likvidita trhu než při investicích na kapitálových trzích:** každá nemovitost je specifická, realizace nákupu či prodeje může zabrat poměrně dlouhou dobu a je spojeno s vysokými náklady.
- **Riziko poklesu příjmů z nemovitosti - růst neobsazenosti, pokles nájemného:** u komerčních nemovitostí jde o cyklický sektor, v případě ekonomického zpomalení může dojít ke značnému poklesu obsazenosti i výše nájemného. Totéž se může stát v případě příliš rychlého růstu nabídky nemovitostí k pronájmu na trhu, který převýší schopnost trhu novou nabídku absorbovat.
- **Riziko poklesu cen nemovitostí při růstu požadované výnosové míry:** cena komerčních nemovitostí je dána kromě výše výnosu z pronájmu i požadovanou výnosovou mírou na trhu nemovitostí. Ta se v posledních 10 letech pohybovala mezi 5 a 8 %, aktuálně je u 6 %. Růst požadované výnosové míry kvůli růstu tržních úrokových sazeb či rizikových přírážek může negativně ovlivnit ceny nemovitostí.
- **Riziko pohybu měnových kurzů:** nájemné je standardně v Praze sjednáváno v EUR, totéž platí často i pro transakce nákupu a prodeje nemovitostí.
- **Riziko změn daní a regulací:** změna daňového a regulačního prostředí může snížit čistý výnos pro investory.
- **Riziko spojené se zapojením dluhového financování do investice:** zapojení dluhového financování může zvýšit výnos, pokud výnos z nájemného přesahuje úrokovou sazbu. Zároveň však vzniká riziko refinancování, pokud je doba úvěru kratší než plánovaná doba držení nemovitosti nebo se nemovitost nepodaří prodat v zamýšleném termínu. Dalším rizikem je růst úrokových sazeb, pokud není sjednána pevná sazba na celou dobu úvěru. V případě poklesu cen nemovitostí zapojení dluhového financování výrazně zvyšuje ztrátu z prodeje nemovitosti pro investora, při zapojení dluhového financování nelze vyloučit ani úplnou ztrátu investovaného kapitálu.
- **Vysoká koncentrace investic:** zpravidla není kvůli vysoké jednotkové ceně komerčních nemovitostí možné dosáhnout tak dobré diverzifikace investic do nemovitostí, jako je tomu u finančních investic.

DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ

Tento dokument je určen pro kvalifikované investory dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji.

Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s., považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s., uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Dokument nebere v úvahu konkrétní investiční cíle, finanční situaci a další individuální podmínky potenciálních investorů. Před investičním rozhodnutím by investoři měli provést vlastní analýzu rizik z hlediska právních, daňových a účetních dopadů, aniž by se výlučně spoléhali na informace v tomto dokumentu a případně investici konzultovali s daňovým, finančním či jiným poradcem. Komerční banka, a.s., nesmí ze zákona poskytovat právní a daňové poradenství. Komerční banka, a.s., nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za finanční nebo jiné následky, které mohou vzniknout v důsledku investice do nástrojů zmíněných v tomto dokumentu.

Každý investor je proto povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. Různé investiční nástroje s sebou nesou různý stupeň investičního rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Investice v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Komerční banka, a.s., a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s., je členem skupiny Sociétés Générales, která vlastní 60,35 % akcií Komerční banky, a.s.

Pro podrobnosti se prosím obraťte na svého privátního bankéře, bankovního poradce nebo manažera pro oblast investic a pojištění.