



GKI Gazdaságkutató Zrt.

Mi elemzünk és előrejelzünk. Ön dönt.

MERRE AZ ELŐRE AZ INGATLANPIACON?

A hazai ingatlanpiacot – a magas ország-kockázat, az erős túlfejlesztettség és a finanszírozási megrázkódtatások miatt – a térségi átlagnál jobban sújtották a válság következményei. A régió sztár-országa jelenleg egyértelműen Lengyelország; és minden bizonnyal a jövőben is az marad. A magyar piacnak várhatóan a közeljövőben is kevesebb befektetői figyelem jut. Egyelőre fő feladat az üresen álló kapacitások „megemésztése”. E nélkül a fejlesztések beindulására is kevés esély mutatkozik.

A kelet-közép-európai régió ingatlanpiacain a kondíciók inkább a bérlők, semmint a bérbeadók kedve szerint alakulnak. A piaci trendeket alakító legfontosabb tényezők: a viszonylag lassú gazdasági növekedés, a korábbiakhoz képest jócskán lelassult fejlesztési tevékenység és az igencsak behatárolt bérlői kereslet. Tavaly a korábrinál némileg több friss tőke érkezett a régióba, de trendfordulóról, a befektetői érdeklődés elementáris növekedéséről nem beszélhetünk. A konzervatív investorok inkább a nyugat-európai piacokat részesítik előnyben. A térség országait illetően a hasonlóságok mellett különbségek is felfedezhetők. A 2013 végi irodapiaci kihasználtságot illetően Varsó áll a legjobban s nem marad el sokkal mögötte Prága sem. A következő csoport nagyjából hasonló helyzetben van (15% körüli üresedési mutatóval): Pozsony, Bukarest és Zágráb. Budapest (Szófiával együtt) e téren nem áll jól, hiszen a hazai ráta 20% körüli. Viszonylag élénk a fejlesztési tevékenység a lengyel és a cseh fővárosban, a szlovák, a horvát és a román fővárosban is érezhető a fejlődés, miközben ez Budapesten csaknem teljesen leállt.

A kiskereskedelmi ingatlanfejlesztés az egész régióban nagyon óvatosan halad, az egyetlen kivétel talán Lengyelország, ahol a hatalmas belső piac és a viszonylag alacsony penetráció továbbra is jó lehetőségeket kínál a beruházóknak. Mivel a közép-kelet-európai térség bevásárlóközpontjainak és hipermarketjeinek nagy része a régebbi első és második generációs technológiákat alkalmazza, ezért a közeljövőben a zöldmezős beruházások helyett inkább a korszerűsítések, az átalakítások, a gyorsan változó bérlői igényekhez való rugalmas alkalmazkodás lesz napirenden. A plázatulajdonos intézményi befektetők között az uralkodó stratégia a tartás, ezért a közeljövőben nem várhatók jelentős akvizíciók, tulajdonosváltások.

Az ingatlanszektorba befektetett tőke jelentős része a közelmúlthoz hasonlóan a jövőben is Nyugat-Európából érkezik, ezért továbbra is nagy kérdés, melyik ország nyújt magáról kedvezőbb képet a potenciális investoroknak. Lengyelország és Szlovákia várható gazdasági növekedésének üteme ezeket az országokat mindenképp vonzóvá teszi. Csehország Nyugat-Európához való földrajzi közelsége és integráltsága a ba szintén előnyös lehet, míg Horvátországot a nemrég bekövetkezett EU-csatlakozás teheti érdekessé. Szlovéniát a magas államadósságból következő gazdasági problémák a következő néhány évre vélhetően leveszik a befektetők térképéről. A konzervatív befektetők paradicsoma a következő években egyértelműen Lengyelország lehet. Ezt az országot részben a már említett növekedési potenciál, részben a nagy belső piac és a többi országhoz képest magas likviditás teszi vonzóvá. Spekulatív célú fejlesztések várhatóan csak itt indulnak. A kockázat-éhesbefektetők terepe Románia, Bulgária és a délszláv államok lehetnek.

A hazai helyzet

Magyarországon mind az iroda-, mind a kereskedelmi, mind a logisztikai ingatlanpiacon erős a túlfejlesztettség. Az iroda és raktárpiaci kapacitások legalább egyötöde üresen áll. A bérlők mindinkább az egyre racionálisabb és olcsóbb megoldásokat keresik, nem csoda hát, hogy a bérleti díjak hat éve folyamatosan csökkennek. Az irodapiacra 2013-ban alig, az ipari ingatlanpiacra egyáltalán nem lépett be új kapacitás. A kereskedelmi létesítmények piacának jelenlegi helyzetét jól illusztrálja az egyik legnagyobb fővárosi bevásárlóközpont csődje. A retail-piac egyetlen fejlődőképes szegmensét, a diszkontokét a plázastoppal parkoló pályára tették. A még a válság előtt eltervezett bevásárlóközpontok nagy részét, ha a tervezettnél lassabban is, de tető alá hozták. További fejlesztési tervekről azonban alig hallani.

A hazai piac az elmúlt években sokat tisztult, a „kalandorok” ma már jórészt kímélik ezt a területet. A tisztulásnak azonban ára van. A magyar ingatlanpiacról a válság hatására egyaránt eltűntek a piacon jellemzően régóta jelen lévő, nagyszabású, spekulatív beruházásokat megvalósító – rendszerint külföldi és jó nevű – ingatlanfejlesztők, s a szintén spekulatív alapon fejlesztő kisebb vagy közepes méretű magyar társaságok. A piacon maradók nagy része tevékenységét kénytelen volt átprofilírozni. Ezek ma leginkább az épület-üzemeltetés területén keresik az elérhető profitot. A visszaesés hatására a hazai piac likviditása erősen lecsökkent, ami komoly rosszpontot jelent egy, erre a piacra belépni szándékozó új szereplő szemében. Egyelőre még egy közepes méretű irodaház adásvétele is feltűnő hírként jelenik meg a gazdasági sajtóban, jelezve, hogy mennyire nem történik semmi a hazai piacon.

A nehezén túl, az élénkülésen innen

A magyar ingatlanpiac jövőképét illetően egymástól nagyon különböző elemzői véleményekkel is találkozni lehet. Az egyik szélső álláspont („irodapiaci nagyhatalom lehetünk”) szerint a hazai növekedési kilátások javulóak, a fogyasztás várhatóan élénkül. A kormányzat gazdaságpolitikai beavatkozásainak nagyján túl vagyunk, így az ezzel kapcsolatos bizonytalanság csökkenőben van. A magyarországi bérleti díjak és munkabérek térségi összehasonlításban alacsonyok, így ezek vonzóak a potenciális befektetők számára. A hazai ingatlanpiacon viszonylag magas az üresedés, de ez egyszersmind egy relatíve gyors piaci élénkülésnek is kedvező alapot adhat. A hazai bérleti díjak csökkenése hamarosan megáll, s a ciklus felfelé ívelő szakasza elkezdődik. A másik póluson („semmi se változik”) lévő elemzők szerint a magyarországi potenciális gazdasági növekedés térségi összehasonlításban még mindig alacsony, a gazdaságpolitika továbbra is kiszámíthatatlan. A hazai piac az elmúlt években tisztult ugyan, de még mindig elég kaotikus, jelentősek a gazdálkodási kockázatok. Minden szegmensben erős a túlfejlesztettség, a bérleti díjak várhatóan tovább csökkennek, a piac még nem érte el a mélypontját. A kilábalásra, tartós élénkülésre semmi esély. Ha reálisan értékeljük a magyarországi piac kilátásait, a legvalószínűbben bekövetkező forgatókönyv valahol e két szélső pólus között lehet.

A hazai bérleti díjak és munkabérek régiós összevetésben valóban nem magasak, a különbségek azonban nem olyan jelentősek (a raktárak esetében elenyészőek), ami önmagában beindítaná a befektetők tömegének a fantáziáját. Emellett a cégek tevékenységének áthelyezése is komoly költségekkel jár, ezeket általában csak jelentős előnyökért vállalják.

A gazdasági növekedés Magyarországon tavaly elindult, ennek azonban egyelőre fő bázisa a jó mezőgazdasági termés, az EU és kormányzati forrásokból finanszírozott beruházások és a közszolgáltatások bővülése. Befektetői szempontból fontosabb lenne az ipar, a kereskedelem és az üzleti szolgáltatások növekedése. Az európai konjunktúra élénkülése várhatóan az ipar, a jórészt a rezsicsökkentésből táplálkozó fogyasztás-bővülés átmenetileg a kereskedelem teljesítményét javíthatja.

Ez az ingatlanpiac számára is jó hír. Más kérdés, hogy térségi összehasonlításban a magyar potenciális növekedés a jövőben is igen alacsony marad.

Az esetleges fellendülést akadályozó legfontosabb tényező azonban a magas ország-kockázat. A válság sújtotta magyar piacot a bizonytalan gazdálkodási környezet és az ötletszerű gazdaságpolitika egyaránt erodálja. Ez utóbbira jó példa a plázastop. Kiagyalói nyilván jó ötletnek tartották a hazai termelők, a hazai bázisú kereskedők helyzetbe hozásához. Visszhangja a nemzetközi befektetői körökben azonban rendkívül negatív volt, hiszen más országokban is megkövetelnek előzetes hatásvizsgálatokat egy-egy fejlesztés engedélyezéséhez, de az ezek elbírálását szolgáló kritériumrendszer általában nyilvános és átlátható, ellentétben a magyarországgal. Egy frissebb példa lehet a magas kockázatra, hogy a kormányzat hónapok óta lebegtetni az egykulcsos szja esetleges bevezetését. Mivel az ebből fakadó bevételkiesés forrásairól nem történt említés, ez nem más, mint a vállalatok felett lógó újabb Damoklész-kard, hiszen bevezetése együtt járhat az adórendszer komoly átalakításával, netán újabb válságadókkal. Ha a kormányzati gazdaságpolitika legalább középtávon nem válik kiszámíthatóbbá, akkor az ingatlanpiac fejlődési lehetőségei teljesen bezárulnak.

Az ingatlanárak és a bérleti díjak hosszú idő óta csökkennek, s a GKI legutóbbi – 2013. októberi – ingatlanpiaci felméréseinek résztvevői szerint ez a folyamat 2014-ben tovább folytatódik: a válaszadók az árak és a bérleti díjak egyaránt 2% körüli további csökkenésére számítottak. A várakozások szerint még nem vagyunk a piaci ciklus alján, de ez nem zárja ki, hogy néhány befektető úgy döntsön, elérkezett az ő ideje és beszáll. Elsősorban a magyar piacot jól ismerő magyar cégek piacra lépése, terjeszkedése lehetséges, a külföldiek számára még túl „forró” a hazai talaj. Alapvető piaci trendforduló mindazonáltal az elkövetkező két-három évben nem várható. Hosszabb időre van szükség ahhoz, hogy a kihasználatlan állomány nagy részét a piac „megeméssze”. E nélkül ugyanis fejlesztések sem indulnak, s fejlesztések nélkül valódi fellendülés sem várható.

1. táblázat: Irodapiaci adatok, 2013. III. negyedév

	Üresedési ráta (%)	Prémium bérleti díj (EUR/négyzetméter)	Átlagos bérleti díj (EUR/négyzetméter)
Belgrád	13	15	11
Budapest	20	20	12
Bukarest	16	18	16
Pozsony	14	16	13
Prága	12	21	15
Szófia	21	13	11
Varsó	10	27	16
Zágráb	16	15	12

Forrás: CBRE (CB Richard Ellis)

2. táblázat: Raktárpiaci adatok, 2013. III. negyedév

	Üresedési ráta (%)	Átlagos bérleti díj (EUR/négyzetméter)
Budapest	20	3,8
Bukarest	13	4
Pozsony	7	3,6
Prága	10	3,5
Szófia	5,5	4,1
Varsó	10,5	4

Forrás: CBRE (CB Richard Ellis)

SZIT: sok hűhó semmiért

A parlament 2011 közepén elfogadta, a Szabályozott Ingatlanfejlesztési Társaságokról (SZIT-ekről) szóló törvényt. Ez a nemzetközi ingatlanpiacon Real Estate Investment Trust-ként ismert speciális ingatlanalap intézményének meghonosítását jelentette s célja szerint a tőkének a hazai ingatlanszektorba való beáramlását segítené. Az így működő vállalatok mentesülnek a társasági és a helyi adó alól, és az ingatlanvásárlás után fizetendő illeték is mindössze 2%. A kedvezményekért cserébe szigorú szabályoknak kell megfelelniük. A SZIT csak erősen szórt tulajdonosi körrel rendelkező, nyilvánosan működő részvénytársaság lehet, amely kizárólag saját tulajdonú ingatlan adásvételével, saját tulajdonú ingatlan bérbeadásával, üzemeltetésével, ingatlankezeléssel, vagy vagyonkezeléssel foglalkozhat. A szabályozás legfőbb hibája, hogy e vállalatoknak legalább tízmilliárd forint összegű induló tőkével kell rendelkezniük, ami kizárja a kisebb tőkeerejű szereplőket. A piac e téren kimondta a törvényhozás feletti ítéletet: Magyarországon egyetlen ilyen társaság sem alakult.

Finanszírozás: szerényen javuló kilátások

Az ingatlanbefektetési piacon a finanszírozási háttér szerepe alapvető, hiszen akár az akvizíciók, akár az új fejlesztések megvalósítása rendkívül tőkeigényes. A válság előtti években jellemzően egyre nőtt a tőkeáttétel, azaz az idegen tőke szerepe a beruházásokban. E trend a válság következtében alapvetően változott. Az egyre-másra bedőlő – és a bankoknál landoló - projektek valamint a forrásszerzés megnehezülése és drágulása miatt Magyarországon 2009 és 2012 között az üzleti célú ingatlan-hitelkérelmek elfogadásához szükséges hitelképességi sztenderdek és a hitelezési feltételek egyaránt szinte folyamatosan szigorodtak. (Kivételt ez alól 2010 második féléve jelentett, amikor a piaci szereplők várakozásaiban – később megalapozatlannak bizonyult – derűlátás alakult ki és ez valamelyest a finanszírozó pénzintézetekre is átragadt.) Tavaly jellemzően már nem vagy csak alig szigorodtak e kondíciók. A KPMG CEE Property Lending Barométer 2013 című felmérése szerint a közép-kelet-európai bankok ingatlanfinanszírozás iránti nyitottsága tavaly nem változott számottevően. Az ingatlanhitelezési hangulatindex szerint régiós összevetésben Magyarország 2013-ban a hetedik helyre csúszott a 2010-es negyedik pozícióról. Az MNB legfrissebb – 2013. novemberi – hitelezési felmérése szerint a kereskedelmi bankok a következő időszakban nem szigorítanának tovább a hitelhez jutási feltételeken, de nem is enyhítenék azokat. Várakozásaik szerint 2014 első félévében leginkább az irodaházak, kisebb mértékben a logisztikai központok esetében lehet számítani a kihelyezett hitelmennyiség növekedésére. E viszonylag kedvező kilátások kialakulásában a jegybank növekedési hitelprogramjának is szerepe lehet.

Petz Raymund