ČS nemovitostní fond

Nejstarší a největší otevřený nemovitostní fond v ČR s historií přesahující 12 let a vlastním kapitálem přes 24 mld. CZK. Strategie fondu cílí na tzv. prémiová aktiva, tedy ty „nejlepší“ nemovitosti.

Aktuálním článkem budeme pokračovat v představování zajímavých, v České republice dostupných, nemovitostních fondů. Tentokrát se podíváme na v koruně vedený ČS nemovitostní fond, který vlastně asi ani moc představovat nepotřebuje.

ČS nemovitostní fond je totiž nejstarší otevřený nemovitostí fond v České republice, založený již počátkem roku 2007. Fond tak má za sebou již více než 12letou historii a jako jeden z mála si prošel finanční krizí roku 2009. S vlastním kapitálem ve výši 24 miliard korun, respektive portfoliem nemovitostí o hodnotě přes 30 mld. CZK, jde také o bezkonkurečně největší český investiční i nemovitostní fond.

Ona velikost fondu je přitom do značné míry zásadním prvkem ovlivňujícím strategii i portfolio nemovitostí, k čemuž se detailně dostaneme o několik řádků dále. Správcem fondu je REICO investiční společnost České spořitelny, a.s. (REICO IS ČS), která byla založena v roce 2006 jako 100% dceřiná společnost České spořitelny, a.s., která je součástí nadnárodní Erste Group AG.

PRÉMIOVÉ NEMOVITOSTI

V základu můžeme říci, že investiční strategie ČS nemovitostního fondu se zaměřuje na tzv. prémiová aktiva napříč všemi sektory a zeměmi střední Evropy. Právě ono spojení „prémiové aktivum“ je přitom klíčové.

Prémiové aktivum můžeme definovat jako ty nejlepší nemovitosti svého druhu, typicky nově postavené budovy v centrálních lokalitách a pronajaté kvalitním nadnárodním nájemcům na dlouhou dobu.

Největší nabídka v prémiovém segmentu je dostupná v rámci kancelářských nemovitostí. Dále je ale situace trochu složitější. Jak upřesňuje Tomáš Jandík, investiční ředitel společnosti REICO IS ČS: „*Pro maloobchodní prostory se definice prémiového aktiva v dnešní době ještě více zužuje, protože mnoho nákupních středisek trpí disrupcí v maloobchodním segmentu a přechodem na internetový prodej. Dostupných logistických nemovitostí zatím na českém trhu není mnoho, protože jsou typicky vlastněné dlouhodobými majiteli/developery. Proto je potřeba se dívat i do zahraničí.*“

Obecně platí, že na definici prémiového aktiva dosáhne jen velmi úzká množina budov, např. 5 % až 10 % investičního trhu a jde tedy o velmi exklusivní segment.

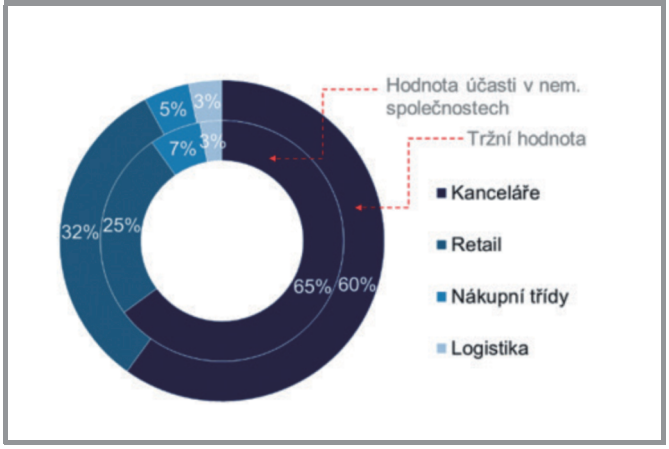
Tato skutečnost do značné míry ovlivňuje, jaké typy nemovitostí v portfoliu fondu převládají. Dlouhodobá strategie fondu ČS nemovitostní počítá s tím, že portfolio budou z cca 50 % tvořit kancelářské budovy a druhých 50 % si rozdělí zbylé sektory, jako je právě logistika, maloobchodní prostory a hlavní nákupní třídy. Geograficky portfolio cílí minimálně z 50 % na nemovitosti v České republice, zbytek mohou tvořit ostatní země střední Evropy jako např. Polsko nebo Slovensko. Ono rozkročení se do celé střední Evropy přitom souvisí primárně s tím, že jen v jedné zemi je prostě prémiových aktiv nedostatek.

Díky velikosti fondu platí, že nákup menších nemovitostí probíhá často bez využití bankovního financování, u těch větších může být LTV i nad 50 %. Nikdy však nepřesáhne zákonný limit 70 %. Průměrné LTV na fondové úrovni tak aktuálně činí zhruba 45 % s tím, že efektivní LTV je ještě nižší, protože minimálně 20 % kapitálu musí být ponecháno na depozitních nebo běžných účtech (jde o standardní požadavek z důvodů likvidity). Riziko plynoucí ze zadlužení na fondové úrovni je tedy velmi nízké, což lze jistě považovat za důležitou informaci pro investory.

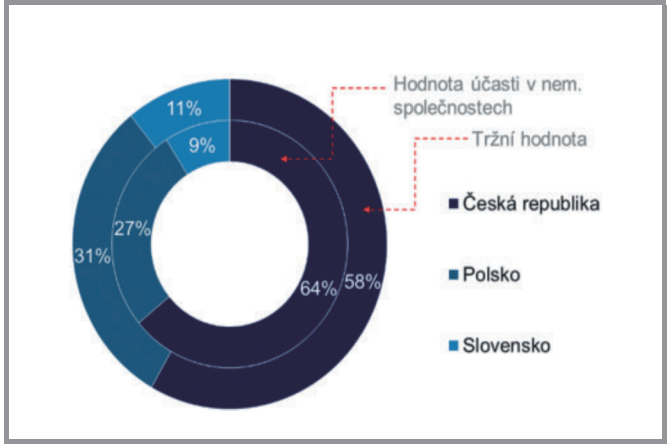
Pokud bychom se chtěli podívat detailně na proces nákupu konkrétní nemovitosti, tak jej můžeme rozdělit v zásadě na tři fáze: monitoring trhu, zajištění příležitosti a samotná transakce. Celý proces od identifikace příležitosti v rámci monitoringu trhu až po uzavření transakce přitom trvá typicky 6 až 9 měsíců, mnohdy je to ale i výrazně déle.

První fáze, tedy monitoring trhu, má v zásadě dvě části. Tou první je sledování primárního investičního trhu, neboli prodejů nově postavených budov. Portfolio manažeři monitorují aktivitu developerů, sledují, které budovy budou kdy nově postavené a případně k dispozici. Sledován je ale i sekundární trh, na kterém portfolio manažeři monitorují požadavky stávajících vlastníků na jejich exit a potažmo příležitost pro akvizici.

Graf 1: Portfolio podle typu nemovitostí; zdroj: REICO IS ČS



Graf 2: Portfolio dle regionu; zdroj: REICO IS ČS



ČTĚTE RIZIKOVÉ UPOZORNĚNÍ NA STR. 24

Druhá fáze, tedy zajištění příležitosti, spočívá v tom, že si fond zajistí exklusivitu pro jednání o nákupu dané nemovitosti. Dle Tomáše Jandíka tomuto kroku předchází *„detailní investiční analýza, která vyústí v nabízenou cenu. Klíčovým kritériem je vnitřní míra výnosnosti z dané akvizice na nabídkové ceně a uspokojivé výsledky z pohledu řízení rizika. Daný model musí zohledňovat mnoho faktorů jako udržitelnost nájemného a kapitalizační míry na nákupu a při exitu. Lokalita je často klíčovým faktorem, problém je však odhadnout její dopady na investiční model.“*

Poslední fáze, tedy uzavření transakce a nákup nemovitosti, může sama o sobě trvat i několik měsíců. V jejím rámci totiž dochází k detailní právní, komerční, technické a finanční prověrce. To je sice relativně nákladný postup, ovšem kompletně prověří předpoklady investičního modelu a odhalí případná rizika.

Fond investuje zejména do již pronajatých (obsazených) nemovitostí a obsazenost se snaží držet na vysoké úrovni, dlouhodobě nad 95 %. Development neboli výstavba nemovitostí není jádrovou strategií fondu, což znamená, že se fond typicky snaží vyhnout rizikům souvisejícím například s povolovacím řízením, výší stavebních nákladů, časovým průběhem stavby nebo primárním pronájmem nově postavených budov. Výjimku však tvoří často rekonstrukce, které mohou být součástí investiční strategie.

Hodí se také podotknout, že podobně jako řada dalších nemovitostních fondů, investuje i ČS nemovitostní fond do jednotlivých nemovitostí zejména prostřednictvím tzv. SPV (Special Purpose Vehicle). Podle Tomáše Jandíka je to výhodnější, protože *„převodem obchodního podílu společnosti automaticky přecházejí práva a povinnosti spojené s vlastnictvím budovy, jedná se především o nájemní a dodavatelské smlouvy. Při nákupu budovy může být převod obtížnější, často musí dojít k přepisování nebo dodatkování smluv. Pro převod společnosti existují i velmi významné daňové výhody.“* Portfolio manažeři tedy volí tu variantu, která je nejefektivnější.

Z celého investičního procesu i cílených nemovitostí vyplývá jedna podstatná věc. ČS nemovitostní fond se profiluje jako konzervativnější nástroj, a to i v rámci českých nemovitostních fondů. Zaměřuje se na segment prémiových nemovitostí, které mohou sice na jednu stranu vykazovat o něco nižší výnos, nicméně oproti některým malým rizikovým projektům jde o daleko stabilnější investici.

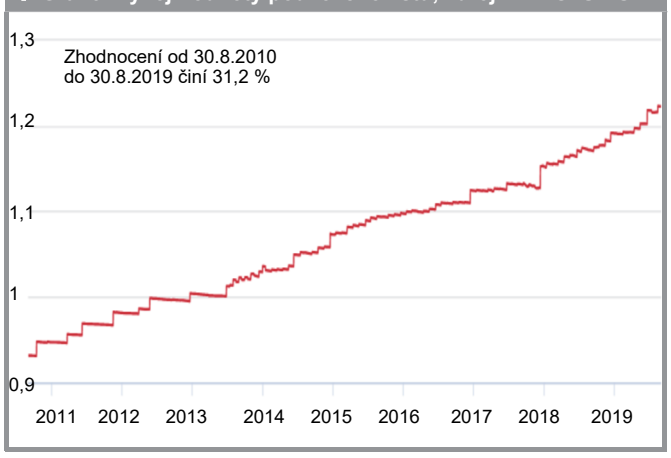
SOUČASNÉ PORTFOLIO A SITUACE NA TRHU

Jak vypadá aktuální složení portfolia fondu (ke konci července 2019), zachycují grafy 1 a 2. Na nich je poměrně jasně vidět, že portfolio fondu odpovídá zmíněné dlouhodobé investiční strategii, když nejvyšší váhu mají kancelářské budovy a z pohledu regionů Česká republika. Portfolio aktuálně tvoří 16 nemovitostí.

V rámci České republiky dominuje logicky Praha, protože, jak jsme již několikrát uvedli, definice prémiové kancelářské nemovitosti je velice úzká a týká se vlastně pouze středu města – Prahy 4 a vybraných částí Prahy 5 a 8. Prémiovými aktivy mimo Prahu mají šanci být pouze logistické areály na hlavních dálničních tazích, případně pak dominantní nákupní střediska v centru větších regionálních měst, jako např. ostravské Forum Nová Karolina.

Pokud jde o očekávání dalšího vývoje, pak Tomáš Jandík předpokládá, že *„další vývoj cen komerčních nemovitostí bude velmi pravděpodobně následovat vývoj cen nemovitostí v západní Evropě a obecný globální ekonomický cyklus. Bez šokové korekce na globálních akciových nebo dluhopisových trzích nečekáme výrazné korekce ani na trhu komerčních nemovitostí v České republice. Ceny v České republice jsou na absolutních maximech, nicméně relativně k prémiovým výnosům v západní Evropě nebo k výnosům např. německých státních dluhopisů dávají výnosy českých nemovitostí stále velký smysl.“*

Graf 3: Vývoj hodnoty podílového listu; zdroj REICO IS ČS



VÝNOS, NÁKLADY A CO JE JEŠTĚ DOBRÉ VĚDĚT

Jak jsme již uvedli, ČS nemovitostní fond se profiluje jako konzervativnější fond, čemuž odpovídá i očekávaný výnos, který by se měl pohybovat v průměru někde kolem 3 % p.a. Konkrétně pro rok 2019 očekávají portfolio manažeři výnos v rozmezí 2,8 % až 3,6 %. Výnos v minulých letech poté zachycuje graf 3.

Ačkoliv někdo může podotknout, že výnos cca 3 % p.a. není mezi v ČR dostupnými nemovitostními fondy nejvyšší, je stále třeba mít na paměti, že ČS nemovitostní fond se nesnaží dosahovat přehnaně vysokých výnosů nákupem méně kvalitních, rizikových nemovitostí, ale zaměřuje se na zmíněný prémiový trh. To by mělo v případě turbulencí na nemovitostním trhu v budoucnosti zajistit větší stabilitu.

Minimální investice do fondu je stanovena na 300 CZK s tím, že aktuální vstupní poplatek činí 1,5 % a poplatek za správu poté 1,75 % (TER 1,92 % pro třídu CZK C). ČS nemovitostní fond má denní likviditu a neliší se tak z tohoto pohledu od klasických podílových fondů.

Z pohledu českého investora je také dobré připomenout, že ačkoliv jde o korunový fond, je část nemovitostí v portfoliu fondu a také část nájmů plynoucích z nemovitostí v portfoliu fondu účtována v EUR. Celková výkonnost fondu tak muže být ovlivňována právě vývojem kurzu EUR/CZK, riziko je však u tohoto fondu částečně sníženo měnovým zajištěním. Toto se ale týká i řady jiných nemovitostních fondů, protože zejména například u kancelářských budov v Praze není placení nájemného v EUR nic neobvyklého.

ČS nemovitostní fond lze doporučit jako alternativní součást širšího portfolia, kam nemovitosti jistě patří. Výhodou je zejména dlouhá historie stabilních výnosů, které pro investiční portfolio znamenají výrazné zlepšení poměru výnosu upraveného o riziko. Díky značné velikosti fondu je portfolio velmi diverzifikované a zároveň zaměřené na prémiové nemovitosti. ■

Jiří Mikeš