

Na strategii záleží

Speciálních fondů nemovitostí vedených v koruně má retailový (nekvalifikovaný) investor k dispozici šest. Tyto fondy se však někdy i výrazně liší investiční strategií a výkonností.

Speciální fondy nemovitostí, označované také jako nemovitostní fondy, se od akciových fondů nemovitostního sektoru liší tím, že nezahrnují akcie nemovitostních, developerských nebo stavebních společností obchodované na burze, ale pouze majetkové podíly v konkrétních nemovitostech – byť někdy zprostředkovaně přes účast v nemovitostní společnosti, která danou nemovitost vlastní a pro tento účel byla zřízena. Přínos pro investora spočívá v tom, že nemovitostní fond může s vlastněnou nemovitostí aktivně obchodovat a zejména inkasovat z ní příjmy v podobě pronájmů. Ty obvykle představují hlavní zdroj zhodnocení nemovitostního fondu.

V tomto článku si představíme 6 korunových nemovitostních fondů určených pro retailové (ne pouze kvalifikované) investory z ČR. Vyznačují se několika společnými vlastnostmi. V souladu se zákonnými limity investují 51 % až 80 % celkového majetku do konkrétních nemovitostí a zbytek hlavně do vkladů nebo krátkodobých dluhových cenných papírů. Dominantně se přitom zaměřují na realitní objekty z ČR.

Díky stabilním příjmům z pronájmů po většinu doby nekolísají ceny podílových listů těchto fondů tak výrazně jako např. u akciových, smíšených dynamických nebo komoditních fondů. Korunová výkonnost pak méně často sklouzává do záporných

hodnot. Speciální fondy nemovitostí však stále nesou tržní riziko v podobě pravidelného přeceňování hodnoty držených nemovitostí na základě znaleckých posudků. To může nabrat silný medvědí směr jednou za mnoho let, zejména v době hluboké recese ekonomiky, jako naposledy během finanční krize v letech 2008-09. Pak nelze vyloučit pokles kurzu PL o více než 10 %. V dnešním prostředí ale korunové nemovitostní fondy dokážou zajistit investorům poměrně nepřerušovaný kladný výnos a jeví se tak podstatně atraktivnější než korunové dluhopisové fondy zaměřené na státní dluhopisy.

Nevýhodou nemovitostních fondů bývá jejich nižší likvidita. Nejde jen o standardní měsíční oceňování PL místo denního jako u OPF. Někdy se investor setká s „krutějšími“ podmínkami, např. nevypřádáváním zpětných odkupů PL v prvních 3 letech existence fondu nebo stanovením vysoké minimální hodnoty zpětného odkupu PL.

ČS NEMOVITOSTNÍ FOND

ČS nemovitostní fond lze ve srovnávaně šestici charakterizovat jako nejstarší nemovitostní fond, který vlastní jednoznačně největší objekty (tabulka 1). Na jeho portfoliu se významně podílejí rozsáhlé kancelářské komplexy oceněné běžně od 500 mil. CZK výše. Největším „úlovkem“ je v tomto oh-

ledu teprve loni pořízená budova City Tower v Praze na Pankráci s tržní hodnotou 4,4 mld. CZK. Do Prahy a okolí koncentruje fond více než 3/4 svých nemovitostních investic, druhé místo zaujímá s 12 % Bratislava. ČS nemovitostní fond si často vybírá atraktivní lokality, díky nimž dosahuje průměrná obsazenost jeho 10 nemovitostí výtečných 95 %. O pravidelné příjmy z pronájmu tak má postaráno, nájemní smlouvy navíc standardně opatřuje inflační doložkou. Zaměření na žádané adresy ale na druhé straně znamená, že poměr inkasovaného ročního nájemného k tržní hodnotě dotyčných nemovitostí bude patřit spíše k nižším, což se patřičně projeví i v korunové výkonnosti fondu. Výhodou je nízký vstupní poplatek.

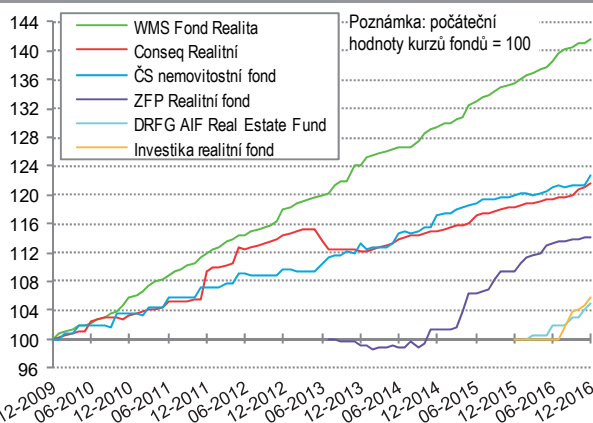
CONSEQ REALITNÍ

Druhý nejstarší korunový nemovitostní fond Conseq Realitní se od svého staršího konkurenta odlišuje zahrnutím podstatně menších nemovitostí, v rámci nichž více zohledňuje maloobchodní prostory. Neopomíjí však ani kancelářské prostory nebo logistické či skladové areály. Tržní hodnota 8 nemovitostí v portfoliu se pohybuje od 9 mil. do 100 mil. CZK. S ČS nemovitostním fondem má Conseq Realitní společný podobný počet nemovitostí, ale také jejich regionální zacílení na Prahu a okolí (78 %). Druhým nejpreferovanějším městem jsou Pardubice (11 %). Největší pozici představuje administrativní budova v Praze-Michli v hodnotě 98 mil. CZK.

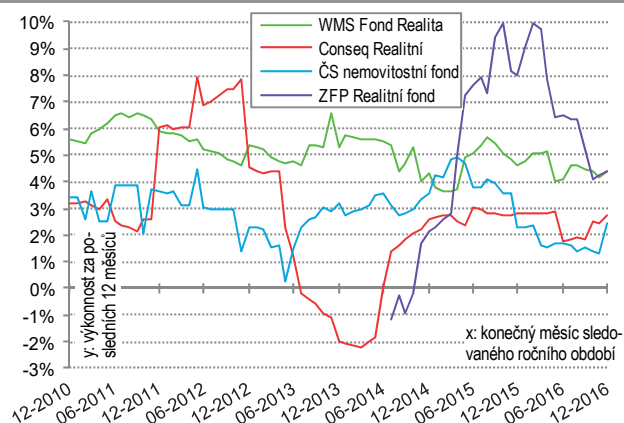
WMS FOND REALITA

Ze všech korunových nemovitostních fondů asi nejvíce vyčnívá z řady WMS Fond

Graf 1: Kumulovaná výkonnost nemovitostních fondů v CZK



Graf 2: Meziroční výkonnost nemovitostních fondů v CZK



Realita. Po celé ČR vlastní 21 drobnějších objektů převážně maloobchodního charakteru. Tržní hodnota 19 z nich se pohybuje mezi 4 mil. až 48 mil. CZK, i když největší objekt – komerční maloobchodní nemovitost v Ústí nad Labem – je oceněna na 133 mil. CZK. Fond i tak vzhledem k velkému počtu držaných nemovitostí vykazuje nejnížší průměrné ocenění na jednu z nich. Od konkurentů se jinak výrazně liší jednoznačným mimopražským profilem, když nemovitostní investice diverzifikuje spíše do menších měst a obcí ČR, ležících nejčastěji v Ústeckém, Libereckém, Středočeském a Jihočeském kraji nebo na Vysočině. Z nejvíce preferovaných měst vedou Ústí nad Labem (33 %) a Liberec (19 %), další viz tabulka 1. To naznačuje, že WMS Fond Realita se snaží hledat objekty s vysokým poměrem inkasovaného ročního nájemného k tržní ceně a dosáhnout tak nadprůměrné výnosnosti z vlastněných nemovitostí (nejčastěji 6 % až 11 % ročně) za cenu rizika jejich nižší obsazenosti.

ZFP REALITNÍ FOND

ZFP Realitní fond vznikl v polovině roku 2013 vlastní v kontrastu s předchozím fondem 5 poměrně velkých nemovitostí, které spadají zejména do administrativy nebo logistiky (skladování), zatímco maloobchod zůstává v pozadí. Fond na svých stránkách neuvádí aktuální ocenění držaných nemovitostí. Dotyčnou pěti nicméně tvoří administrativní budova v Praze, distribuční cent-

rum maloobchodního řetězce u Prahy, velkosklad v Ostravě, obchodní centrum ve Frýdku-Místku a od prosince 2016 i kancelářský komplex v Budapešti. Fond se tak neomezuje jen na Česko (jako WMS Fond Realita) nebo jen na Česko a Slovensko (jako ČS Nemovitostní fond), ale investiční příležitosti hledá v rámci velkých realitních projektů i v netypických zemích, jako je Maďarsko. Výnosnost příjmů z pronájmů se snaží podpořit inflačními doložkami podobně jako ČS Nemovitostní fond.

DRFG AIF REAL ESTATE FUND

Nejmladším korunovým nemovitostním fondem, vzniklým teprve před rokem, je DRFG AIF Real Estate Fund s lichtenštejnskou správcovskou společností i regulátorem. Přes svou krátkou existenci již stihl pořídit 6 nemovitostí: maloobchodní areál v Praze-Chodově, převážně skladový a částečně kancelářský areál v Praze-Hostivaři i čtyři budovy v různých menších městech ČR, jejichž hlavním nájemníkem je vždy prodejce nábytku JYSK. Mimopražské prodejny JYSK se na nájemním výnosu fondu podílejí více než polovinou, což představuje riziko koncentrace ve prospěch jednoho ekonomického subjektu. Jinak taková volba vede k významné expozici do maloobchodu, podobně jako u fondů Conseq Realitní a WMS fond Realita. Z hlediska ocenění drží DRFG AIF Real Estate Fund spíše méně až středně hodnotné nemovitosti.

INVESTIKA REALITNÍ FOND

Investika realitní fond fungující od druhého pololetí 2015 má zatím vlastnický podíl v jediné nemovitosti nabyté v srpnu 2016, a sice kancelářském komplexu Pekařská Office Park v atraktivní lokalitě v Praze 5. Na hodnocení investiční politiky fondu je tak ještě brzy. Fond chce nicméně upřednostnit investice do nemovitostí kancelářského a obchodního charakteru, pronájemných bonitním nájemcům a přinášejících stabilní výnos ve formě nájemného (viz ROZHovor FS 25/2015).

VÝNOSOVÁ STRATEGIE USPĚLA

Dříve, než se investor rozhodne do některého z nemovitostních fondů vložit své peníze, měl by zvážit, zdali mu vyhovuje jeho způsob investování. Není totiž nemovitostní fond jako nemovitostní fond. Dokládají to grafy 1 a 2, podle nichž vychází v posledních letech jako nejúspěšnější WMS Fond Realita se specifickou strategií zaměřenou na vysoký výnos. Dosahoval stabilně kladné meziroční výkonnosti od 4 % p.a. do 6 % p.a., průměrná výkonnost za posledních 7 let pak činí 5,0 % p.a. v CZK. Menší průměrné zhodnocení kolem 2,9 % p.a. v CZK zaznamenaly ČS Nemovitostní fond a Conseq Realitní s tím, že druhý fond zakolísal poněkud více. Dobře si od svého vzniku a zejména po pořízení prvních nemovitostí vede také ZFP Realitní fond. ■

Aleš Vocílka

Tabulka 1: Základní parametry korunových speciálních fondů nemovitostí

parametr / speciální fond nemovitostí	ČS Nemovitostní fond	Conseq Realitní	WMS fond Realita	ZFP Realitní fond	DRFG AIF Real Estate Fund	Investika realitní fond
ISIN	CZ0008472545	CZ0008472859	CZ0008473139	CZ0008474046	LI0294389098	CZ0008474830
měsíc vzniku	únor 2007	leden 2008	duben 2009	červen 2013	únor 2016	září 2015
správce	REICO investiční společnost ČS	Conseq Funds investiční společnost	WMS Investiční společnost	ZFP Investments, investiční společnost	CAIAC Fund Management AG	INVESTIKA, investiční společnost
vlastní kapitál fondu	13 114 mil. CZK	769 mil. CZK	726 mil. CZK	3 882 mil. CZK	355 mil. CZK	233 mil. CZK
počet vlastněných objektů	10	8	21	5	6	1
prům. hodn. 1 objektu (mil. CZK)*	1 139,8 k 30.11.16	44,4 k 31.7.16	28,7 k 31.12.16	cca 400 k 31.12.16	cca 50 k 31.12.16	n.a.
rozdělení vlastněných objektů do měst*	Praha 80 %, Brno 5 %, České Budějovice 3 %, Bratislava 12 %	Praha a okolí 78 %, Pardubice 11 %, Tábor 8 %, Ostrava 3 %	Ústí nad Labem 33 %, Liberec 19 %, Prácheň 6 %, Česká Lípa 4 %, menší obce ČR 38 %	Praha (1 objekt), okolí Prahy (1 objekt), Frýdek-Místek (1 objekt), Ostrava (1 objekt), Budapešť (1 o.)	Praha 68 %, Jindřichův Hradec 10 %, Písek 8 %, Mělník 7 %, Vyškov 7 %	Praha 100 %
rozdělení vlastněných objektů podle účelu*	kanceláře 76 %, maloobchod 15 %, rezidence 2 %, ostatní 7 %	kanceláře 29 %, maloobchod 42 %, autosalon 8 %, logistika 10 %, multifunkční 11 %	maloobchod 61 %, kanceláře 9 %, logistika 9 %, multifunkční 8 %, průmysl 3 %, ostatní 10 %	kanceláře (Praha, Budapešť), logistika (okolí Prahy, Ostrava), maloobchod (Frýdek-Místek)	maloobchod 52 % (z toho 32 % JYSK), logistika 22 %, průmysl 14 %, kanceláře 8 %, ostatní 4 %	kanceláře 100 %
minimální jednorázová investice	300 CZK	10 000 CZK	500 CZK	3 000 CZK	10 500 CZK	500 CZK
vstupní poplatek	1,5 %	3,5 %	3,0 %	3,0 %	max. 5,0 %	4,0 %
výstupní poplatek	0,0 %	0,0 %	0,0 % až 1,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
správcovský poplatek p.a. (TER)	1,75 % (TER 1,85 %)	1,5 % (TER 1,92 %)	2,5 % (TER 3,10 %)	1,75 %	(TER 2,5 %)	1,70 %
frekvence oceňování PL	denně	měsíčně	měsíčně	měsíčně	čtvrtletně	měsíčně

■ Zdroj: www stránky příslušných investičních společností a nemovitostních fondů, výpočty a odhady autora. *Poznámka: průměrná tržní hodnota jednoho fondem vlastněného objektu, geografické a typové rozdělení nemovitostí někdy vycházejí z odhadů na základě dosud zveřejněných dokumentů a nemusí být proto přesné či aktuální.