Dlaczego nadal nie inwestuję w nieruchomości?

20 lutego 2017

W jednym z pierwszych moich artykułów pt. „Czemu mamy przed sobą zapaść na rynku nieruchomości?”, opublikowanym prawie 5 lat temu sygnalizowałem, iż przy ówczesnych cenach zakup mieszkania, delikatnie mówiąc, nie był dobrym pomysłem. Mimo, że już wtedy mieliśmy za sobą 4 lata spadków cen, to moim zdaniem nieruchomości nadal były przewartościowane, a czynników przemawiających za dalszymi spadkami było co niemiara.

Na przestrzeni owych 5 lat, które minęły od publikacji artykułu ceny nominalne mieszkań w Polsce się nie zmieniły, a w Warszawie nawet nieznacznie wzrosły.

Ceny nominalne są jednak wypaczone inflacją i absolutnie nie oddają rzeczywistości. Jak wiecie, inflacja CPI jest silnie zaniżana. Niestety, w Polsce nikt nie liczy rzeczywistej inflacji. Na bazie danych z NBP policzyłem przyrost waluty w obiegu, czyli M3 oraz odjąłem od niej 2,5% naturalnej deflacji wynikającej ze wzrostu produktywności.

Z moich obliczeń wynika, że w ciągu ostatnich 5 lat ceny rosły pomiędzy 2-7%rocznie. Skumulowana inflacja za lata 2012-2016 wyniosła ok. 24%.

Wielu z Was pewnie się z tym nie zgodzi, ale co zaskakujące skumulowana wartość inflacji dość dobrze pokrywa się ze wzrostem siły nabywczej przeciętnego wynagrodzenia w relacji do cen nieruchomości.

W roku 2012 za przeciętne wynagrodzenie mogliśmy kupić 0,73 m2 mieszkania (średnia z 7 największy miast). Dziś stać nas na 0,87 m2 czyli o 19% więcej.

Przeciętne wynagrodzenie wg GUS wzrosło w tym czasie o 26%. Wynagrodzenia wzrosły tyle, ile wyniosła inflacja.

Mamy zatem kilkuprocentową inflację przy jednoczesnej stagnacji na rynku nieruchomości, co w praktyce oznacza spadek cen.

Czemu nadal jestem sceptycznie nastawiony do nieruchomości w Polsce?

RELACJE NAJEM – KOSZT NIERUCHOMOŚCI

Absolutna większość nieruchomości mieszkalnych w Polsce generuje negatywny cash-flow. Oznacza to, że przychody z wynajmu są niższe od wszystkich kosztów związanych z posiadaniem mieszkania. Co to za koszty:

– podatek od przychodu z najmu,

– podatek od nieruchomości,

– zaliczki na remonty pozwalające na utrzymanie mieszkania w stanie niepogorszonym,

– starzenie się budynku oraz dzielnicy przekładające się na spadek ceny, ostatecznie każdy z nas woli mieszkać w nowymi mieszkaniu na nowym osiedlu,

– inflacja, która przy niezmienionej cenie nominalnej jest największym ukrytym kosztem.

Największym problemem jest fakt, że większość osób posiadających mieszkania na wynajem absolutnie nie przywiązuje żadnej uwagi do wymienionych powyżej czynników, licząc wyłącznie gotówkę, którą otrzymują od najemcy.

Nawet w takim przypadku wartość czynszu najemnego w ujęciu rocznym nie przekracza 2 – 3,5% co jest poziomem znacznie poniżej rzeczywistej inflacji.

FRANKOWICZE UTKNĘLI

W latach 2005-2008 ponad 90% kredytów udzielano w walutach obcych, w szczególności w CHF. Obecnie, wartość większości z tych kredytów w ujęciu złotówkowym, przekracza wartości na jakie kredyty były zaciągane. Jest to efekt umocnienia franka. Rząd mimo wielu zapowiedzi nie ma wielu możliwości działania.

Jeżeli rząd wprowadzi ustawowe rozwiązanie chroniące frankowiczów, to w odwecie międzynarodowa finansjera pokazowo odwróci się od PLN oraz od polskich obligacji. Efekt będzie taki, że polski rząd będzie miał ogromny problem z rolowaniem długu (spłata starego zadłużenia poprzez emisję nowych obligacji). Otwarcie nikt o tym nie mówi, ale odsetki od 10-letnich polskich obligacji wzrosły w ciągu dwóch lat z 2% do 3,7% obecnie (wzrost o 80%).

Celowo wspominam o frankowiczach. Jest to ogromna grupa osób, która na lata utknęła z kredytami przekraczającymi możliwości spłaty. Jeżeli kredyt jest zbyt dużym obciążeniem, to nie myślisz o kupieniu większego mieszkania, co w normalnych warunkach byłoby standardem. Wiele osób które przed laty kupiło wymarzone 40 m2 przez kolejne lata nie będzie mogło sobie pozwolić na zamianę na 60m2 czy 70m2 co bardzo negatywnie oddziałuje na cały sektor nieruchomości.

STOPY PROCENTOWE!!!

Od dłuższego czasu powtarzam, że historycznie niskie stopy procentowe są anomalią, tak jak anomalią była ekstremalnie przewartościowana złotówka, gdy frank kosztował 2 PLN’y. Nie jest to stan normalny i na pewno nie do utrzymania na dłuższą metę. Zresztą w zeszłym roku w podobnym tonie wypowiedział się KNF.

Stopy procentowe są czynnikiem, który najsilniej oddziałuje na ceny nieruchomości. W Polsce rekordowo niskie stopy procentowe utrzymują się od 2 lat i wynoszą 1,5%. Średnia marża kredytu hipotecznego na 300 tys. PLN na 30 lat wynosi 2,1% co przekłada się na odsetki na poziomie 3,6%. Wydaje się tanio.

Tylko się wydaje. W latach 2006-2008 mieliśmy taniego franka, który miał nadal tanieć. Ostatecznie Polska była zieloną wyspą. Nieruchomości podobno także nigdy nie tanieją. Efekt lekkomyślnego podejścia lub po prostu braku wiedzy odbija się dziś na rodzinach, których wartość kredytu znacznie przekracza wartość nieruchomości.

Dlaczego odnoszę się do frankowiczów?

Dlatego, że za 5 czy 10 lat kolejną grupę pokrzywdzonych stanowić będą osoby, które zaciągnęły kredyty na nieruchomości w latach historycznie niskich stóp procentowych. Raty ich kredytów drastycznie wzrosną w wyniku rosnącej inflacji oraz wzrostu stóp do normalnych poziomów. Czy będzie to 5 – 10 czy 15% tego nikt nie wie. Widząc wykres przyrostu podaży waluty możemy się tylko domyślać, co będzie dalej, ale dobrze to nie wygląda.

NBP doskonale zdaje sobie sprawę, że realna inflacja jest dużo wyższa niż CPI. Niedługo rząd zacznie łatać deficyt dodrukiem, o ile po chichu już tego nie robi. Do obiegu trafiły właśnie nowe 500 zł banknoty. Tylko ślepiec nie widzi rosnącej inflacji. W takim otoczeniu Rada Polityki Pieniężnej za jakiś czas zacznie podnosić stopy. Polska jest krajem rozwijającym się, a w takich stopy podnosi się nie o 0,25% lecz o 1% czy 2%. Poza tym gdy dojdzie do pierwszej podwyżki, kolejne są tylko kwestią czasu. Co bardzo ważne nawet w mediach głównego nurtu pojawiają się już pierwsze informacje odnośnie wzrostu inflacji czy możliwej podwyżki stóp. Różnica pomiędzy stopami wyznaczanymi przez RPP a rentownością 10-letnich obligacji wynosi obecnie 2,25% i rośnie.

Dla mnie jest to czytelny sygnał, że podwyżki stóp, a tym samym wyższe koszty kredytu, są wyłącznie kwestią czasu. Zwróćcie uwagę jak zmienia się wysokość raty kredytu na 300 tys. PLN zaciągniętego na 30 lat z marżą 2,1%.

W najgorszym wariancie założyłem, że RPP podniesie stopy

wyłącznie do 10%. W ramach przestrogi warto jednak przypomnieć że na przełomie lat 1998-2001 stopy procentowe w Polsce przekraczały 20%. Wielu z Was stwierdzi – było to dawno i do takich czasów już nie wrócimy.

Dobrze, to może teraz zastanówcie się na jaki okres udzielane są kredyty? Albo jak silnie podnosiły stopy Rosja czy Ukraina, aby bronić się przed ucieczką kapitału w trakcie paniki na rynkach finansowych? W pierwszym przypadku stopy wzrosły z 5,5 do 15%. W drugim z 7 do 30%, a wszystko w ciągu zaledwie 2 lat.

NASYCENIE RYNKU

W ostatnim czasie zresztą widzimy nasycenie rynku. Coraz więcej transakcji dokonywanych jest za gotówkę. Jest to jednak znowu efekt anomalii jaką są historycznie niskie stopy procentowe. Wiele osób dysponujących gotówką woli kupić mieszkanie nawet jeżeli ma ono stać puste niż trzymać pieniądze na lokatach, które nic nie płacą.

Jest to kolejna grupa osób, dla których zakup mieszkania przy wyższych stopach przestanie być interesujący z punktu widzenia inwestycyjnego. Poza tym im wyższe mamy stopy procentowe, tym silniej spada nam zdolność kredytowa. W pewnym momencie, zazwyczaj w trakcie niepokojów na rynkach finansowych chęć banków do udzielania kredytów zamiera całkowicie. W takich okresach najłatwiej jest oszacować ile nasze mieszkanie powinno kosztować, aby określić je jako tanie. Dla mnie jest to ekwiwalent 10 lat czynszy najemnych pomniejszonych o koszty utrzymania nieruchomości. W dzisiejszych warunkach oznacza to ceny niższe o co najmniej 60%. Niemożliwe?

Właśnie z taką sytuacją mieliśmy do czynienia w Polsce w latach 2002-2003.

DEMOGRAFIA

Stopy procentowe, a w zasadzie ich wzrost jest dużym problemem

dla rynku nieruchomości. Największym jest jednak fatalna demografia. Poniżej zamieściłem strukturę społeczeństwa z podziałem na wiek. Jak widzicie najliczniejszą grupę stanowią obecnie osoby w wieku 30 lat, które jednocześnie stanowią najliczniejszą grupę nabywców. Na przestrzeni kolejnych 10 lat grupa ta skurczy się o ok 40%. Jak to przełoży się na popyt na mieszkania chyba nie muszę mówić.

Być może spadek ludności w Polsce wywołany najniższym w Europie współczynnikiem dzietności oraz migracją zarobkową zostanie częściowo zrekompensowany napływem emigrantów z Ukrainy. Nie ma najmniejszych szans, aby wypełnili oni lukę chociażby w 20%.

PODATKI

Rząd w Polsce, podobnie jak i inne w Europie, zmaga się z ciężarem długu oraz permanentnymi deficytami. Redukować wydatków nikt nie chce, zostaje zatem ich podnoszenie lub dodruk. W mojej ocenie posiadacze jednej nieruchomości nie mają się czego obawiać. Ostatecznie na fali równości nie uderzamy wyższymi podatkami w biednych, a zamiast tego równamy wszystkich w dół.

„Ciekawym” rozwiązaniem, które może służyć za podstawę do zwiększenia dochodów budżetowych może być rozwiązanie greckie. Masz jedną nieruchomość płacisz jeden podatek. Masz dwie nieruchomości płacisz dwa podatki ale podwójne. Masz cztery nieruchomości (najwyraźniej za dobrze Ci się wiedzie) płać cztery podatki wg stawki razy cztery. Efekt jest taki, że dziś w Atenach ceny nieruchomości spadły do poziomów nienotowanych od lat, gdyż ludzi zwyczajnie nie stać na utrzymanie wielu mieszkań, a przychód z najmu nie rekompensuje wyższych podatków.

Czy podobny case zostanie zastosowany w Polsce, gdy znowu zabraknie pieniędzy? Jest to możliwe, ale na pierwszy ogień pójdą chyba pozostałości z OFE. Nie zapominajmy jednak, że

nieruchomość jest najłatwiej opodatkować. Nie przeniesiesz jej przecież do przyjaznej jurysdykcji.

PODSUMOWANIE

Artykułu nie piszę absolutnie aby Was przerazić czy zniechęcić do zakupu własnych 4 kątów. Ostatecznie gdzieś trzeba mieszkać, a większość woli mieszkanie własne niż najem, nawet długoterminowy. Decydując się jednak na zakup nieruchomości musicie zdawać sobie sprawę, że przed Wami ciężkie czasy, zwłaszcza jeżeli chodzi o wysokość rat kredytowych. Po 20 latach spadków stóp procentowych trend zaczyna się odwracać. Mieszkania są znacznie tańsze niż były w trakcie bańki z 2007 roku, kiedy nasza siła nabywcza była o 40% niższa. Dziś jest dużo lepiej, ale nieruchomości absolutnie nie są tanie.

W problemy kredytów w CHF wpadły setki tysięcy rodzin. Kolejne setki tysięcy wpadną w pułapkę „tanich kredytów w PLN”. Nie mam co do tego wątpliwości. Największym problemem jest brak sensownej oferty kredytów o stałym oprocentowaniu. Coś, co w USA, UK czy Szwajcarii jest standardem, u nas jest egzotyką. Kredyty oparte o stałą stopę procentową są stosowane powszechnie u naszych południowych sąsiadów. Czemu u nas są niedostępne? Nie wiem, ostatecznie banki mogłyby je bez żadnych problemów zabezpieczyć na długoterminowych obligacjach. Możliwe, że komuś zależy, aby w polskim społeczeństwie powstała kolejna grupa uzależnionych od kredytu.

Być może odbieracie mnie jako przeciwnika inwestowania w nieruchomości. Absolutnie tak nie jest. Dużo bardziej wolę aktywa płacące dywidendę (akcje, REIT’y) niż metale których utrzymanie mnie trochę kosztuje. Sytuacja jest inna. Nie lubię drogich aktywów o kiepskich perspektywach, a do takich zaliczam obecnie nieruchomości. Co prawda już pojawiają się okazje. Dwa miesiące temu przegapiłem licytację na której sprzedano działkę w bardzo dobrej lokalizacji za 42 tys EUR. Co ciekawe, podobne działki są wyceniane na ok 200 tys. EUR.

Ograniczone grono chętnych (tylko gotówka) + czyjaś tragedia (licytacja) sprowadzają ceny do poziomów przy których zaczynają pojawiać się okazje. Problem jest taki, że dla większości osób „inwestowanie” w nieruchomość nie polega na szukaniu prawdziwych okazji, lecz kupnie mieszkania na kredyt ograniczając analizę do wysokości raty jaką muszą zapłacić do banku. Niestety, ale tego typu podejście zazwyczaj kończy się tragicznie.

Autorstwo: Trader21
Wykresy: NBP (1, 3), opracowanie własne (2, 6), TradeingEconomics.com (4, 5), GUS (7)
Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net