

Gdzie szukać najtańszych rynków nieruchomości?

9 września 2017

Od dłuższego czasu z dużym dystansem podchodzimy do rynku nieruchomości. Nie oznacza to jednak, że zrezygnowaliśmy z analizy tego obszaru. Ostatecznie każdy rynek podrzuca okazje inwestycyjne. W tym przypadku jest podobnie.

Jednym z najwygodniejszych narzędzi do wejścia na rynek nieruchomości są REIT-y, czyli fundusze inwestujące w nieruchomości komercyjne. Zgodnie z podstawowymi założeniami, REIT-y mają wypłacać akcjonariuszom minimum 90% zysku (w niektórych przypadkach minimum 75%), co dodatkowo zwiększa ich atrakcyjność.

Problemem pozostaje natomiast obecna sytuacja gospodarcza na świecie. Powoli dobiega końca okres zerowych stóp procentowych, który przyniósł bardzo wysokie ceny nieruchomości. Stało się tak w wyniku odwrotnej korelacji pomiędzy wysokością stóp procentowych a cenami nieruchomości. Zatem: historycznie niskie stopy procentowe = bardzo wysokie ceny nieruchomości.

Oczywiście wzrosty wywołały ponowne zwiększenie zainteresowania ze strony inwestorów. Poniższa grafika pokazuje, które rynki nieruchomości są dziś uważane za najatrakcyjniejsze.

Aż 43% inwestorów za najciekawszy rynek uznaje Europę Zachodnią. Kolejne 30% postawiło na Stany Zjednoczone. Dalsze miejsca zajmują Europa Środkowa i Wschodnia (14%), rozwinięte i rozwijające się kraje azjatyckie (po 4%) oraz Australia (3%). Która z wymienionych grup inwestorów ma rację? Postanowiliśmy to sprawdzić.

REIT-Y W STANACH ZJEDNOCZONYCH

Amerykańska giełda traktowana jako całość jest dziś bardzo droga. W przypadku modnych spółek technologicznych mamy do czynienia z ewidentną bańką spekulacyjną, podobną do tej z 2000 roku. Do najdroższych aktywów zalicza się również rynek nieruchomości.

Świetnym przykładem jest Simon Property Group, czyli największy spośród amerykańskich REITów. Trzy kolejne podwyżki stóp procentowych w USA sprawiły, że notowania SPG zaczęły spadać (wyższe koszty kredytu to niższe zyski REIT-ów).

Co najważniejsze, pomimo tak dużej przeceny na przestrzeni 10 miesięcy, SPG wciąż jest stosunkowo drogi. Wskaźnik P/BV jest równy 13, P/E wynosi 27, natomiast CAPE 39. Simon Property Group wypłaca dywidendę rzędu 4,2%, co jest przeciętnym wynikiem na tle konkurencji. Należy pamiętać, że REIT-y, w odróżnieniu od ETF-ów, muszą wypłacać większość swoich zysków. Zatem dywidenda na poziomie 4,2% nie jest niczym nadzwyczajnym.

SPG to oczywiście tylko pojedynczy REIT, zatem dla pełnego przeglądu sytuacji warto wziąć pod uwagę ETF dający ekspozycję na cały rynek. W przypadku Stanów Zjednoczonych najlepiej posiłkować się funduszem Vanguarda o tickerze VNQ.

Wskaźnik P/E dla Vanguard REIT ETF wynosi aż 40. Pod tym względem rynek nieruchomości jest najbardziej przewartościowanym sektorem w USA. Jeśli dodamy stosunkowo wysokie P/BV równe 2,33 oraz stopę dywidendy na poziomie 4,4%, szybko dojdziemy do wniosku że amerykańskie REIT-y są piekielnie drogie.

Potencjał do wzrostu dla amerykańskich REIT-ów jest ograniczony nie tylko ze względu na ruchy FED. Kolejny istotny czynnik, to fakt, iż poziom kredytu zaciągniętego na zakup akcji w USA w stosunku do PKB znajduje się blisko rekordowych poziomów.

Wszystkie powyższe czynniki sugerują, że od amerykańskiego

rynku nieruchomości lepiej trzymać się z daleka.

REIT-Y W EUROPIE

Zdecydowana większość REIT-ów na Starym Kontynencie jest tania w porównaniu z rynkiem amerykańskim. Oczywiście pomiędzy poszczególnymi krajami występują spore różnice. W przypadku niektórych rynkowa wycena REIT-ów przekracza wartość ich aktywów (wówczas mamy do czynienia z premią). Są również i takie, których cena jest niższa od wartości aktywów – mamy zatem do czynienia ze zniżką.

Niespełna rok temu sytuacja w wybranych krajach europejskich wyglądała w następujący sposób:

Jak widać, największą zniżkę (cena ponad 40% niższa od wartości aktywów) oferował włoski rynek nieruchomości. Nie ma w tym jednak żadnego przypadku. Kraj ten jest sparaliżowany przerostem biurokracji i niewydolnym wymiarem sprawiedliwości. W takim otoczeniu trudno o jakikolwiek wzrost gospodarczy. Włoska gospodarka traci na znaczeniu, a tamtejsze nieruchomości przynoszą niskie zyski.

Znacznie ciekawszą opcją wydają się być REIT-y w Wielkiej Brytanii. Dane z powyższego wykresu wskazują na 17-procentową zniżkę, jednak na dzień dzisiejszy przekracza ona 20%.

Ceny brytyjskich REIT-ów silnie ucierpiały w efekcie decyzji o Brexicie. Wówczas wiele korporacji zaczęło zastanawiać się nad przeniesieniem swoich siedzib do innych krajów. Nie zmienia to jednak faktu, że Wielka Brytania może zyskać na Brexicie, o ile przeprowadzi odpowiednie reformy i zacieśni współpracę gospodarczą z państwami spoza Europy. Wszystko jest w rękach polityków. Mamy zatem okres dużej niepewności, co sprawia że trudno określić, czy inwestowanie w brytyjski rynek nieruchomości jest dobrym pomysłem. Tym niemniej zamierzamy na bieżąco monitorować ten rynek. W przypadku odpowiednich ruchów ze strony brytyjskiego rządu, tamtejsze REIT-y mogą stać się wyjątkowo atrakcyjnym aktywem inwestycyjnym.

W przypadku pozostałych rynków europejskich do inwestowania zniechęca najczęściej kiepska demografia oraz coraz częstsze ingerowanie poszczególnych rządów w gospodarkę. Jak wiadomo, im mniejsza rola państwa, tym więcej miejsca na rozwój i wypracowywanie zysków.

Do tej pory w analizie nie wspomnieliśmy o naszym regionie. W przypadku Europy Środkowo-Wschodniej rynek REIT-ów dopiero raczkuje. Dla przykładu, w tak dużym kraju jak Polska dopiero co powstał pierwszy z tego typu funduszy, a w dodatku jego struktura nie zachęca do inwestowania. Opieranie się na pojedynczych REIT-ach w krajach rozwijających się uznajemy póki co za zbyt ryzykowne.

AZJATYCKI RYNEK REIT-ÓW

Rynek nieruchomości w krajach azjatyckich budzi umiarkowane zainteresowanie inwestorów, dzięki czemu wyceny prezentują się stosunkowo atrakcyjnie.

Wspomnieliśmy już, że rzadkie ingerowanie państwa w gospodarkę tworzy świetne otoczenie do wzrostu gospodarczego. W przypadku Chin sytuacja nie wygląda pod tym względem najlepiej. Zaangażowanie państwa w rozbudowę infrastruktury oraz usilne podtrzymywanie wzrostu gospodarczego za pomocą nieuzasadnionych ekonomicznie inwestycji doprowadziły do wypaczenia rynku.

Sytuacja wygląda znacznie lepiej w krajach takich, jak Malezja, Singapur czy Hong Kong.

W celu porównania wymienionych krajów, zobaczmy jak prezentują się one na tle reszty świata pod kątem dywidendy wypłacanej przez REITy.

Wykres nie obejmuje danych dla Malezji, jednak po naszej analizie okazało się, że tamtejsze REITy wypłacają średnią dywidendę rzędu 5,5%.

Jak widać, fundusze z Singapuru są bezkonkurencyjne. Ze średnią dywidendą na poziomie 6,6% wyprzedzają Malezję, Hong Kong i Australię oraz biją na głowę przewartościowane REITy z Japonii, Stanów Zjednoczonych oraz Europy.

W kwestii porównania Singapuru i Hong Kongu warto zwrócić uwagę na jeszcze jedną, bardzo istotną sprawę. Otóż koszty wynajęcia powierzchni biurowej w Hong Kongu były kilka miesięcy temu niemal trzykrotnie wyższe niż w Singapurze. Potwierdzenie stanowi poniższy wykres.

Tymczasem prawa rynku są bezlitosne. Przy tak dużej dysproporcji pomiędzy oboma krajami, część przedsiębiorstw z pewnością zdecyduje się na przenosiny z bardzo drogiego Hongu Kongu do tańszego Singapuru. W efekcie rosnącego popytu poziom czynszów najemnych w Singapurze pójdzie w górę. Przełoży się to na wzrost dochodów REITów, a tym samym wzrost ich cen bądź spadek wskaźnika P/E.

Część analityków uważa co prawda, że Hong Kong stał się czymś w rodzaju chińskiego Monaco, co ma gwarantować wysokie ceny nieruchomości również w dłuższej perspektywie. Pomija się natomiast fakt, iż Hong Kong jest całkowicie uzależniony od Pekinu. Tymczasem w przypadku Singapuru mamy do czynienia z faktyczną niezależnością. To bardzo istotna różnica, zwiększająca poziom bezpieczeństwa naszej inwestycji.

Wróćmy jeszcze na chwilę do Malezji i porównania z Singapurem. W tym wypadku wyceny REIT-ów w obu krajach są neutralne, natomiast atrakcyjne na tle reszty świata. W czym tkwią różnice? Po pierwsze, wyższa dywidenda po stronie REIT-ów z Singapuru. Po drugie – otoczenie dla inwestycji. Singapur cechuje wyjątkowo stabilna sytuacja polityczna, minimalna inflacja oraz przejrzyste prawo. Po trzecie zaś, powierzchnia Malezji jest nieporównywalnie większa niż Singapuru. To właśnie w drugim z tych krajów przestrzeń wykorzystywana jest w bardziej efektywny sposób.

W naszej opinii najatrakcyjniejsze REIT-y znajdują się dziś w Azji Południowo-Wschodniej. Z kolei spośród kilku krajów w tym regionie świata, najciekawiej prezentuje się Singapur. Kilka tygodni temu, po silnych wzrostach, Trader21 zdecydował się na wyjście z tamtejszego rynku akcji. Teraz trwa oczekiwanie na dogodny moment zarówno do ponownego wejścia w akcje, jak również do inwestycji w singapurskie REIT-y.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net