

# Rzut okiem na rynek nieruchomości

5 czerwca 2014

Przez blisko rok nie opisywałem sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce i chyba czas się temu bliżej przyjrzeć zwłaszcza, iż w komentarzach często przewija się wątek inwestowania w nieruchomości na wynajem lub po prostu jako metoda na przechowanie kapitału.

Poniższy raport przygotowałem w oparciu o dane NBP, REAS oraz AMRON. Dane z NBP choć nie są idealne to moim zdaniem najbardziej rzetelnie obrazują stan rynku w Polsce.

## **SYTUACJA NA RYNKU MIESZKAŃ**

Ceny mieszkań. Ceny jednego m<sup>2</sup> po zanotowaniu szczytu w pierwszym kwartale 2008 roku spadały do roku 2013, po czym zanotowaliśmy minimalny nominalny wzrost cen.

Zmiana cen urealniona o inflację. Jeżeli jednak ceny urealnimy o poziom inflacji to okazuje się, że ceny obecnie sięgnęły poziomów z roku 2006, gdyż spadły od 28% do 40%. Biorąc pod uwagę fakt, że realna inflacja jest wyższa niż CPI to poziom spadków jest jeszcze większy.

Średni okres sprzedaży mieszkania. Mimo, iż ceny znacznie spadły to ruch na rynku nieruchomości zamiera. Czas potrzebny na sprzedaż nieruchomości potroił się w ciągu ostatnich 8 lat. O ile w 2006 roku mieszkanie znajdowało nabywcę w ciągu niecałych 2 miesięcy o tyle obecnie od wystawienia oferty do transakcji mija średnio pół roku. W Warszawie okres ten jest zdecydowanie najdłuższy i przekracza 8 miesięcy.

Co to oznacza? Otóż, wielu właścicieli nie chce pogodzić się z faktem, iż nieruchomość kupiona na szczycie straciła znacznie na wartości i aby ją sprzedać muszą drastycznie obniżyć cenę.

W Warszawie dla przykładu różnica między cenami ofertowymi a transakcyjnymi jest najwyższa i sięga 25%.

Znacznie wydłużony okres sprzedaży faktycznie maskuje większy spadek cen niż prezentowany na powyższych wykresach. Poza tym, w wyliczeniu (czasu sprzedaży) nie zostały ujęte nieruchomości, które mimo dłuższego okresu oczekiwania ciągle nie znalazły nabywcy.

Dostępność mieszkań w przeliczeniu na realne wynagrodzenie. Ilość m<sup>2</sup> jakie możemy kupić za przeciętne wynagrodzenie potrafi się różnić o ponad 30% w zależności od tego, która instytucja go publikuje oraz jakiej metodologii używa. Poniżej zamieściłem wykres AMRON'a gdyż w przeciwieństwie do NBP bazował na dochodzie netto czyli realnym dochodzie otrzymywanym przez pracownika po opłaceniu wszystkich składek i podatków.

Wskaźnik ten pokazuje, iż siła nabywcza wzrosła o prawie 60% w porównaniu z rokiem 2007. Realnie jednak stać nas na mniejsze mieszkanie niż w roku 2005 czy poprzednich latach.

Podaż mieszkań. Nadpodaż nowych mieszkań, mimo iż spada od prawie 2 lat to ciągle jest znaczna. Obecnie gdyby nagle wstrzymano wszelkie działania deweloperów to i tak mieszkań z bieżącej oferty wystarczyłoby na kolejne 8 – 10 miesięcy.

Podaż kontra popyt na przykładzie poszczególnych miast.

Na rynku znajduje się ciągle znacznie więcej mieszkań niż potencjalnych kupców. Mimo to, deweloperzy przygotowują więcej inwestycji niż w poprzednich latach. Jeżeli tendencja ta utrzyma się to za dwa lata ilość dostępnych mieszkań będzie jeszcze wyższa niż jest obecnie.

Koszty budowy. Koszty pobudowania 1 m<sup>2</sup> spadły średnio o 10-15% w stosunku do roku 2008. Natknąłem się jednak na zbyt wiele raportów prezentujących znaczne różnice zarówno w cenach jak i marżach deweloperów aby można było na ich podstawie wysnuć

sensowne wnioski. Dla chętnych załączam jeden z wykresów.

Ciekawostka. Według spisu powszechnego mieszkań i ludności przeprowadzonego w 2011 roku mamy w Polsce 13.572 tys gospodarstw domowych. Co ciekawe, ilość mieszkań wynosi 13.747 tys. Niestety nigdzie nie znalazłem informacji czy suma ta zawiera ofertę deweloperów szacowaną obecnie na ok 40 tys. mieszkań. Niezależnie od tego okazuje się, że mamy co najmniej o 200 tys. więcej mieszkań niż gospodarstw domowych. Co więcej, 970 tys. mieszkań czyli 7,2% stanowią nieruchomości niezamieszkałe. Ciekawe jak się mają do tego artykuły w stylu „W Polsce brakuje 2,4 mln mieszkań”.

## **SYTUACJA FINANSOWA KUPUJĄCYCH**

Nasycenie rynku kredytowego. Po latach boomu kredytowego, który doprowadził do eksplozji cen nieruchomości rynek kredytów powrócił do poziomu równowagi. Po pierwsze, ludzie zaczynają dostrzegać, że wbrew powszechnej opinii ceny nieruchomości mogą spaść. Po drugie, wzrasta niechęć do zaciągania kredytów. Dodatkowo banki mając problem z pozyskaniem kapitału w sytuacji niskich stóp procentowych stają się bardziej ostrożne w przyznawaniu kolejnych kredytów.

Przekłada się to na stabilizację zadłużenia Polaków z tytułu kredytów mieszkaniowych. Jest to wyraz rozsądku mimo rekordowo niskich stóp procentowych.

Struktura kredytów. Obecnie zdecydowaną większość kredytów mieszkaniowych, bo aż 56% stanowią kredyty finansujące powyżej 80% wartości nieruchomości. Zgodnie z zaleceniami rekomendacji S od roku 2014 maksymalna wysokość kredytu nie może przekroczyć 95% wartości nieruchomości. Z każdym kolejnym rokiem LTV (kredyt/wartość nieruchomości) ma maleć o 5% tak aby od 2017 roku maksymalna kwota kredytu nie przekraczała 80% wartości mieszkania.

Rekomendacja S jest moim zdaniem bardzo dobrym pomysłem lecz spóźnionym o co najmniej kilka lat. Obecnie mamy bowiem ponad

240 tys. osób, u których wartość kredytu przekracza wartość nieruchomości. Zważywszy, że łączna ilość kredytów hipotecznych to 1,65 mln osób okazuje się, że zagrożone kredyty stanowią aż 14%. W tej grupie zatrważającą większość stanowią tzw. frankowcy, którzy kupili nieruchomość w 2007 lub 2008 roku, zazwyczaj bez wkładu własnego. Co ważne, w ponad 44 tys. przypadków (2,6% łącznej liczby kredytów) wartość obecna kredytu stanowi więcej niż 150% wartości nieruchomości.

Według szacunków KNF ponad 250 tys. osób (15% kredytobiorców) przeznacza na spłatę kredytów hipotecznych więcej niż 50% dochodów co jest poziomem bardzo niebezpiecznym.

Struktura ludności. Obecnie największą grupę ludności stanowią 30-latkowie (665 tys. osób). W najbliższych latach ilość osób w tej grupie wiekowej będzie dramatycznie spadać. W roku 2020 czyli już za 6 lat ilość osób w wieku 30 spadnie do 535 tys. co oznacza spadek o prawie 20%. Zważywszy, że kredyty hipoteczne najczęściej zaciągają osoby w wieku 25-34 spadek popytu będzie ogromny.

Wskaźnik dzietności. Nieruchomości nie kupuje się oczywiście na 6 lat lecz na dłużej. Po roku 2020 roku sytuacja będzie się jednak dalej pogarszać. Winny jest oczywiście niski wskaźnik dzietności wynoszący w Polsce 1,3. Aby utrzymać populację na niezmiennym poziomie wskaźnik powinien wynosić po uśrednieniu 2,1 dziecka na kobietę.

## **EMIGRACJA**

Sytuację demograficzną pogarsza także ucieczka młodych osób w poszukiwaniu lepszego życia poza Polską. Mimo, iż jesteśmy jednym z nielicznych krajów, w których rzekomo rozwija się gospodarka, to ilość osób wyjeżdżających za granicę rośnie nieprzerwanie od 4 lat. Obecnie szacuje się, że łączna ilość ekonomicznych uchodźców wynosi 2,6 mln osób. Są to zazwyczaj osoby w wieku 25-35. Sytuacja co prawda może się zmienić wraz z zaostreniem dostępu do rynku pracy w efekcie trwałego

wzrostu bezrobocia w Europie. Nie liczyłbym natomiast na trwałe odwrócenie trendu.

## **STOPY PROCENTOWE**

Jednym z głównych czynników wpływających na ceny nieruchomości jest dostępność kredytów. Mniej więcej do roku 2003 ceny utrzymywały się na stabilnym poziomie w relacji do zarobków oraz cen innych produktów/aktywów co było wynikiem restrykcyjnej polityki kredytowej w całym sektorze bankowym.

W roku 2003 rozpoczęto proces obniżania stóp procentowych oraz rozpoczęto udzielanie niezwykle tanich kredytów także tych denominowanych we franku szwajcarskim. Niskie stopy procentowe w kraju Helwetów sprawiły, że zdolność kredytowa Polaków nagle się podwoiła. Ceny nieruchomości pod wpływem kredytu zaczęły rosnąć co zachęciło banki do udzielania kolejnych kredytów. Uruchomiło to samonapędzającą się spiralę. Ostatecznie doszliśmy do sytuacji, w której nieruchomości miały wiecznie rosnąć napędzane niskimi stopami procentowymi oraz tanim frankiem. Jak to się skończyło, wiemy wszyscy.

Po 6 latach od pęknięcia bańki kredyt został ograniczony do polskiego złotego. Niemniej wysokość stóp procentowych jest obecnie na historycznych minimach. Wystarczy mały krach finansowy i odpływ kapitału wymusi wyższe stopy procentowe. Jak to przełoży się na rynek nieruchomości?

Wyższe raty to mniejsza zdolność kredytowa czyli ograniczenie popytu. Dla wielu osób zadłużonych po uszy wyższe raty doprowadzą do konieczności sprzedaży nieruchomości byleby tylko uniknąć licytacji komorniczych. Niestety w wielu przypadkach tj. LTV (kredyt/wartość nieruchomości) powyżej 120% najgorszego rozwiązania nie da się uniknąć.

## **PODSUMOWANIE**

Obiektywnie patrząc sytuacja na rynku nieruchomości nie wygląda dobrze. Mimo, iż ceny nieruchomości po uwzględnieniu

inflacji są na poziomach z roku 2006 to potencjał do spadków jest jeszcze znaczny.

1. W relacji do zarobków obecnie możemy sobie pozwolić na nieruchomości mniejszą o 24% w stosunku do roku 2004 nie wspominając o dołku z lat 2001-2002.

2. Znaczne wydłużenie czasu niezbędnego na sprzedaż nieruchomości maskuje i jednocześnie zapowiada dalsze spadki.

3. Ceny gruntów, materiałów budowlanych jak i robocizny znacznie spadają. Gdyby nie masowa emigracja ceny robocizny spadłyby jeszcze bardziej. Póki co nie widzę czynników przyspieszających wzrost gospodarczy mogący odwrócić trend spadkowy.

4. Problemów ze sprzedażą mieszkań nie widzą chyba tylko deweloperzy oraz media utrzymujące się z reklam. Mimo licznych czynników przemawiających za spadkiem popytu w nadchodzących latach ilość zarówno nowych budów jak i pozwoleń wzrosła w ostatnim kwartale licząc rok do roku. Opinię o takiej polityce deweloperów wyrazili jednak inwestorzy uciekający od ich akcji przeceniając je po uśrednieniu o 80% w stosunku do roku 2007. Dla porównania WIG20 w tym czasie spadł o 35%.

5. Tragiczna demografia. Zaledwie w ciągu najbliższych 6 lat ilość kupców spadnie o 20%. Zjawisko pogłębi się jeżeli emigracja zarobkowa utrzyma się na obecnym poziomie.

Długoterminowo sprawa także wygląda źle ze względu na niski poziom dzietności. Procesu nie odwróci napływ emigrantów gdyż w nadchodzących latach w całej Europie nasilą się sentymenty antyemigracyjne co z kolei powstrzyma polskich polityków przed otwieraniem naszego rynku pracy dla robotników spoza UE.

6. Finansowanie nieruchomości. Obecnie mimo historycznie niskich stóp procentowych, 14% kredytów ma wartość LTV powyżej 100% (kredyt przewyższa wartość nieruchomości). W sytuacji, gdy stopy procentowe ponownie zaczną rosnać wiele osób będzie

zmuszonych renegocjować umowy z bankami w sprawie tymczasowego zawieszenia spłaty czy zmniejszenia rat (wydłużenie czasu kredytowania). W wielu przypadkach wyższe stopy procentowe skończą się licytacją komorniczą. Dla przypomnienia obecnie 110 tys. osób na spłatę kredytu przeznacza więcej niż 60% wszystkich dochodów. Jeżeli osoby te wystawią mieszkania na sprzedaż podaź mieszkań zwiększy się o 270% w stosunku do obecnej oferty. Sytuacji nie poprawi rekomendacja S podnosząca z każdym rokiem wymagany wkład własny przy kredytowaniu nieruchomości.

7. Już w 2016 roku skończą się dopłaty do programu „Rodzina na swoim” co zaowocuje wzrostem rat kredytowych nawet do 30%. W połączeniu z wyższymi stopami procentowymi PR wokół tego typu programów będzie wyjątkowo negatywny.

8. Chwilową ulgę deweloperom może przynieść program zakupu przez rząd mieszkań na wynajem. Jest to moim zdaniem czyste wyłudzenie środków z budżetu i po kilku latach program skończy się w atmosferze skandalu. Niemniej zakup kilku tysięcy nieruchomości z pewnością chwilowo przyczyni się do utrzymania cen na obecnych poziomach (po uwzględnieniu inflacji) lub nawet do minimalnych wzrostów. Z drugiej strony pojawianie się na rynku dodatkowych nieruchomości na wynajem przełoży się na zmniejszenie i tak minimalnej rentowności z wynajmu.

9. Program „Mieszkanie dla Młodych” także nie ma znacznego wpływu na rynek gdyż póki co maksymalne ceny określone przez ustawodawcę są sporo niższe od cen deweloperów. Albo zatem deweloperzy obniżą ceny aby pozyskać nowych klientów albo efekt programu będzie znikomy.

10. Własne przemyślenia. W nadchodzących latach głównym i bardzo negatywnym czynnikiem wpływającym na rynek nieruchomości jest demografia. Jest to zjawisko przewidywalne i jednocześnie niemożliwe do odwrócenia na przestrzeni dekad. Moim zdaniem, pójdziemy scenariuszem zbliżonym do dawnego NRD po zjednoczeniu Niemiec. Mimo ogromnych inwestycji

strukturalnych znaczna ilość osób przeniosła się na zachód co przełożyło się na zmniejszenie populacji we wschodnich landach. Nadpodaż nieruchomości doprowadziła do spadku cen. Obecnie mimo dysproporcji w zarobkach nieruchomości tuż za zachodnią granicą są sporo tańsze niż w Polsce.

Według mnie, z sytuacji ekstremalnego przeszacowania cen z jakimi mieliśmy do czynienia w latach 2007-2008 przejdziemy do czasu tanich mieszkań lecz nie liczyłbym na dołek na przestrzeni 3 czy 5 lat. Jest to proces zdecydowanie dłuższy.

O ile dobrze pamiętam w latach 2001 – 2002 (okres wysokich stóp procentowych) mieliśmy relatywnie tanie mieszkania. Za jedną pensję netto w danym regionie można było nabyć niecały m2 nieruchomości. Niskie ceny potwierdzały się także wysoką rentownością z najmu sięgającą brutto 8-10%. Po odjęciu podatków oraz kosztów remontów okazywało się, że atrakcyjna nieruchomość kupiona za gotówkę spłacała nam się w ciągu 12-14 lat. To jest właśnie interesująca inwestycja.

Jeżeli ktoś chce inwestować w nieruchomości to ma wiele alternatyw. Dużo pisał na ten temat Mark Faber w swoich płatnych publikacjach. Są kraje Azji południowo-wschodniej charakteryzujące się młodą populacją, dynamicznie rozwijającą się gospodarką i przy okazji niskimi cenami nieruchomości. Dla chętnych na pewno znajdą się odpowiednie ETF-y. Mimo, iż jestem przeciwnikiem różnych funduszy to uważam, że dobrze dobrany ETF nieruchomości w takim przypadku zapewni nam dużo większe zwroty niż kupno nieruchomości w Polsce.

Autor: Trader21

Źródło: [IndependentTrader.pl](http://IndependentTrader.pl)

Nadesłano do „Wolnych Mediów”