REALITNÉ SPOJENIA

V TROCH FONDOCH SPRAVUJÚ NEHNUTEĽNOSTI V HODNOTE TAKMER 500 MILIÓNOV EUR. V LETE AVIZOVALI SPOJENIE S DEVELOPEROM ALTO REAL ESTATE, PODOBNÝ OBCHOD PREDTÝM OZNÁMILI S WOOD & COMPANY V SÚVISLOSTI S KÚPOU AUPARKU. O NOVÝCH PLÁNOCH, INVESTÍCIÁCH A REALITNOM TRHU SA ROZPRÁVAME S PODPREDSEDOM PREDSTAVENSTVA SPOLOČNOSTI TATRA ASSET MANAGEMENT MARTINOM ĎURIANČIKOM.

PETER APOLEN | FOTO: MAREK MUCHA

V lete ste oznámili spojenie aktivít s developerskou spoločnosťou Alto Real Estate. O čo konkrétne v ňom ide?
Stretli sme sa pred časom s Jozefom Oravkinom, ktorý odchádzal zo známej finančnej skupiny (Penta, pozn. red.) spolu s tímom ľudí špecializujúcich sa na development a správu aktív, a zároveň s veľkým portfóliom realitných aktív. Mal plány v developmente a pri správe aktív. Hľadal silného partnera, s ktorým by do nich išiel. Hovorili sme o víziách a našli sme niekoľko spoločných bodov, ktoré sa navzájom dopĺňajú a mohli by vytvoriť základ pre stabilný realitný biznis na bratislavskom kancelárskom trhu.

Čo zo spolupráce pre vás vyplýva?
V rámci správy našich realitných fondov sa dlhodobo venujeme trom hlavným sektorom komerčného trhu: kancelárskym budovám, logistickým projektom a maloobchodným priestorom. Náš najstarší realitný fond má viac ako pätnásť rokov a pod správou 300 miliónov eur. Zaujali nás možné synergie, ktoré by naša spolupráca mohla priniesť. S menším tímom ľudí vieme napríklad efektívne spravovať väčšie portfólio aktív. Naším cieľom bolo sústrediť sa na najlepšiu kancelársku lokalitu a ponúknuť novým aj existujúcim investorom a nájomcom variabilitu v rámci ponuky takýchto priestorov.

Úlohou TAM bude prinášať do realitných projektov peniaze investorov?
Úlohou TAM-u je spravovať a zhodnocovať peniaze vložené do realitných fondov. Aj spoločný podnik s Alto RE je jedným zo spôsobov, akým plníme túto úlohu. Do aktív spoločného podniku budú mať prístup cez realitné fondy tak bežní, ako aj privátni klienti banky a investori.

Vznikla nová právna entita?
Nie. Nehnuteľnosti sú vždy vlastnené jednou akciovou spoločnosťou. Ide o tradičné SPV (Special Purpose Vehicle, pozn. red.). Stali sme sa akcionármi v tých, ktoré predtým vlastnilo Alto, a oni zas získali podiel v našich. V týchto akciovkách nie sú zamestnaní ľudia, ale fungujú ako vehikel na správu.

V súčasnosti pôsobíte len v komerčných realitách. Neuvažujete aj o nehnuteľnostiach určených na bývanie?
Extrémny rast cien ešte do polovice minulého roku dostal byty do kategórie luxusných tovarov, ktoré si pri aktuálnych úrokoch nie každý môže dovoliť. Ako riešenie sa začína ukazovať téma nájomného bývania. Pomerne detailne sme analyzovali podmienky trhu s nájomným bývaním, kde bola prijatá aj nová legislatíva. Podpora štátu je však zatiaľ nízka. Prvé projekty, ktoré sa nedávno objavili na trhu v tejto oblasti, ukazujú nejakú mieru životaschopnosti, čo je pozitívne. Myslím si, že trh s bývaním si čoskoro bude žiadať väčšie projekty vlastnené inštitucionálnymi investormi a manažované skúseným operátorom. Toto je však téma na samostatnú diskusiu.

Podobne ako so spoločnosťou Alto ste pred časom vstupovali do kúpy Auparku so spoločnosťou Wood & Company. Ide o podobný model?
Áno, každý obchod má však svoje špecifiká. Aupark bol doteraz najväčšou realitnou transakciou v histórii Slovenska. Zlúčenie s Alto je druhou najväčšou a zároveň najväčšou v kancelárskom segmente. Takéto transakcie sú veľmi náročné a extrémne zložité, preto aj celková dohoda a uzavretie trvá rádovo dlhšie ako štandardná akvizícia. Je to však pre nás efektívna cesta, ako sa dostať k najlepším aktívam na trhu.

Nemali vo Wood & Company problém s tým, že podobnú dohodu uzatvárate s niekým iným?
Ide o transakcie v úplne iných sektoroch. Navzájom si nekonkurujú. Môžu z toho, naopak, vzniknúť synergické efekty. Aupark je napríklad blízko projektu Digital Park, takže fungujúca kancelárska zóna jasne zvyšuje potenciál rastúcej návštevnosti obchodného centra.

Aká je dnes na trhu situácia z pohľadu voľných zdrojov? Majú ešte klienti peniaze na investovanie?
Na trhu je ešte stále veľa peňazí, ktoré ležia na bežných účtoch. Minulý rok bol, samozrejme, náročnejší. Videli sme radikálny nárast inflácie. Veľa ľudí preto nepochybne muselo siahnuť aj na úspory. Ekonomická neistota, inflácia, ceny energií a potravín zhoršili celkový sentiment. Tento rok však už vidíme silné oživenie na akciových trhoch. Nálada sa čiastočne zlepšila a aktuálne obdobie je z pohľadu záujmu investorov podstatne lepšie.

Týka sa to aj realitných investícií?
V tejto oblasti sme ochladenie ani veľmi nevnímali. Dopyt tu stále je, Slováci nehnuteľnostiam veria. Realitné fondy sú naďalej preferovaným riešením, keďže sa svojimi parametrami najviac približujú našej investičnej mentalite. Hľadáme totiž výnos a zároveň stabilitu a navyše zrozumiteľný príbeh, ako to celé funguje. Nemáme radi zložité produkty, ktorým nerozumieme, a teda im nedôverujeme. Slováci považujú reality za stabilné aj z pohľadu ochrany pred infláciou, pričom hlavným vnímaným rizikom pri nich nie je ani tak pokles hodnoty, ale skôr nízka likvidita.

Aké miesto majú realitné fondy vo vašom biznise?
Päťsto miliónov eur v realitách tvorí zhruba pätnásť percent nášho portfólia, čo je veľmi podobné číslo ako na celom trhu. Na Slovensku je odhadom pätnásť relevantných realitných fondov. Spravujú približne 2,5 miliardy eur, čo tvorí dvadsať percent objemu aktív vo všetkých podielových fondoch. Reality teda u nás predstavujú rastúcu, no nie dominantnú časť biznisu. Spravujeme tri realitné fondy. Jeden z nich je určený pre retailovú klientelu, ten má pod sebou zmienených 300 miliónov eur. Potom je to fond pre kvalifikovaných investorov a ďalším je fond pre klientov nášho privátneho bankovníctva dedikovaný na jedno prémiové aktívum, bratislavský Aupark.



Národná banka Slovenska na jar upozornila na možné riziká realitných fondov. Zmeny v nákupných zvyklostiach a vo využívaní kancelárií môžu podľa nej ohroziť investície v nich. Čo si o tom myslíte?
Riziko realitných investícií má viacero rozmerov. Trh sa navonok tvári veľmi homogénne, teda že fondy sú si navzájom veľmi podobné. Ich stratégia možno podobná naozaj je, minimálne z pohľadu lokality či typu realitných aktív. Pomerne veľký rozdiel je však v miere externého financovania. To rozdeľuje fondy medzi konzervatívne a dynamické, to sú fondy s vysokou mierou externého dlhu. Z dlhodobého pohľadu sa väčšie riziko prejavuje vo vyšších výnosoch, no z času na čas môžu byť tieto fondy vystavené vyššiemu stresu. Výrazná miera zadlženia má pozitívny dopad na výsledky v čase nízkych úrokov a stabilného realitného trhu. Ak sa však podmienky zmenia, tieto riziká začnú mať dominantný dopad na výsledky. Rovnaké je to aj s likviditou fondu – nízka miera likvidity môže znamenať veľký problém, keď sa zvýšia výbery investorov.

Čo konkrétne to znamená?
Keď fond funguje vo veľkej miere na externom financovaní, môže mať zvýšenie sadzieb a zdraženie externých zdrojov dopad na jeho hospodárenie. Čím vyššie úroky, tým väčšie riziko a potenciálny negatívny dopad na výnos fondu. My sme si u nás robili testovanie na takúto situáciu a výsledok bol veľmi dobrý. Náš retailový fond má totiž veľmi nízku mieru externého financovania a zároveň veľmi vysokú likviditu (zásobu hotovosti, pozn. red.). Je tak viac chránený proti rastu cien zdrojov, ako aj proti väčším výberom peňazí z fondu.

Mali by sa teda investori pri realitných fondoch zaujímať aj o iné pa ametre ako výnos?
Okrem stratégie, kvality portfólia a skúseností manažéra by si mali všímať aj zadlženie a likviditu fondu.

V portfóliu však máte aj ponuku pre odvážnejších investorov. Váš fond investujúci do Auparku vykázal za rok výnos dvadsaťdva percent.
V tomto fonde je miera externého financovania, naopak, veľká. Je totiž určený pre klientov privátneho bankovníctva, pre takzvaných kvalifikovaných investorov. Navyše ide



o uzatvorený fond. Minimálny vklad predstavoval 50-tisíc eur a investičný horizont je nastavený na desať rokov. Nie je tu teda potreba držania veľkej likvidity, takže naplno využívame potenciál bankového financovania.

Investori sa stali spolumajiteľmi Auparku?
Áno. To, že ide o doteraz najväčšiu transakciu, však znamená, že sme ju museli rozdeliť na niekoľko krokov. Posledná etapa prebehne v budúcom roku. Vtedy budeme finálni spoluvlastníci s podielom viac ako štyridsať percent. Fond je aktuálne za posledný rok najlepšie zarábajúcim realitným fondom na slovenskom trhu.

Ako je to s vaším tretím realitným fondom? Ani ten sa neobchoduje verejne.
Je otvorený len pre inštitucionálnych investorov. Ide najmä o penzijné fondy. Realitné aktíva sú pre ne ideálnym nástrojom. Poskytujú im prvok ochrany pred infláciou a keďže investujú veľmi dlhodobo, v horizonte desiatok rokov, krátkodobá likvidita pre penzijné fondy nie je prioritná. Mimochodom, aj fond určený pre verejnosť otvárame len vtedy, keď máme na stole projekt, pre ktorý získavame investície. Nie je teda doň možné investovať stále.

Realitné fondy sa predávajú ako poistka proti inflácii. Platí to?
V krátkych periódach to nemusí platiť v plnej miere, v niekoľkoročnom horizonte to platilo vždy. Inflácia je fenomén reálnej ekonomiky. Vedia s ňou teda bojovať len reálne aktíva ako akcie, nehnuteľnosti, niekedy aj komodity alebo drahé kovy.

Firmy premietajú infláciu do cien produktov, generujú tým vyššie zisky a výnosy z akcií pre investorov. Na infláciu však reagujú aj centrálne banky tým, že zvyšujú sadzby. To je pre akcie, naopak, negatívne, pretože investori vo svojich prepočtoch požadujú do budúcnosti vyššiu výnosnosť z držania akcií. Z krátkodobého hľadiska je reakcia akcií na infláciu skôr záporná.

Pri realitách je to trochu inak. Pri inflácii rastú ceny vstupov, stavebných materiálov a práce. Ceny nových projektov preto stúpajú, týmto ťahajú aj ceny starších nehnuteľností. Ďalej je dôležitá indexácia nájomného, inak povedané výročné prehodnotenie nájomného v súvislosti s výškou inflácie, ktorá môže byť naviazaná buď na slovenskú, alebo európsku infláciu.

Takže hoci aj tu môžu pôsobiť úrokové sadzby na hodnotu nehnuteľnosti negatívne, indexácia výnos



podrží vyššie. Tým, že nemáme akciový trh, tak reality prebrali ich funkciu. Namiesto akcií kupujeme reality ako aktíva naviazané na reálnu ekonomiku, ktoré sú schopné generovať reálne výnosy vo vzťahu k inflácii.

Prečo teda vlani realitné fondy nereagovali na vysoký rast cien?
Treba si uvedomiť, že k úprave nájomného o infláciu dochádza len raz za rok, väčšinou na jeho začiatku. Ak teda v priebehu roka rastie inflácia, odrazí sa to na výnosoch fondu až na ďalší rok. Zároveň sa rastúce úroky podpísali pod rastúce budúce výnosy z nehnuteľností a to má podobne ako pri akciách skôr negatívny dopad. V minulom roku sa stretli tieto faktory s opačným dopadom na ceny nehnuteľností zhruba v podobnej miere. Dôležité je, v akom čase hodnotíme výnosnosť. Je správne to robiť v dlhšom časovom horizonte. Nikdy to však nie je korelácia jedna k jednej.

Zaregistrovali ste u vás po varovaní NBS nejaký nápor na výbery?
Nie, nič také sme nezaznamenali.

Mení sa investičná gramotnosť bežných ľudí?
Väčšina prieskumov hovorí, že skôr nie. Ja si však myslím, že sa zlepšuje. Najmä rozširujúcim sa používaním vhodných investičných produktov, pri ktorých je vzdelávanie klienta významnou súčasťou predajného procesu. Väčšina Slovákov je však stále konzervatívna. Človek si musí vybrať, akú mieru rizika zvláda. Čím je však aktívum konzervatívnejšie, tým je z dlhodobého pohľadu spravidla menej výnosnejšie.

Zaujímajú sa ľudia o financie viac?
Klienti napríklad čoraz viac vnímajú, že sa musia postarať o svoj dôchodok sami. Uvedomujú si, že štát im dá len minimum, takže s tým musia niečo robiť. Výhodou je, že pri téme dôchodku je pred nami dlhý časový horizont, takže aj s malou, ale pravidelnou sumou sa viete dopracovať k vysokým úsporám.

Dá sa povedať, že dozrievame?
V súčasnosti zarezonovala medzi klientmi nedávno schválená novela zákona o dani z príjmov, ktorá zavádza oslobodenie od dane z výnosov pri predaji podielových listov v prípade, že investícia trvala aspoň tri roky. Jednoznačne sa mení správanie ľudí z pohľadu reakcií na trhovú situáciu. V minulosti odchádzali z trhov v zlom momente, napríklad počas prepadu cien vo finančnej kríze. Dnes, naopak, využívajú takéto situácie na doinvestovanie, cítia príležitosti. To je veľký posun. Veľa investorov dokonca čaká práve na takéto situácie.