

Možnosti investic do nemovitostních FKI

Strategie investic bonitních klientů do nemovitostí prostřednictvím regulovaných fondů

ČEŠI SE PO NEŠŤASTNÝCH ZAČÁTCÍCH INVESTOVÁNÍ V 90. LETECH FONDŮM NA DELŠÍ DOBU SPÍŠE VYHÝBALI. AŽ S ODSITUPEM DOBY, OBMĚNOU GENERACÍ I Z DŮVODU PŘÍZNIVÉHO EKONOMICKÉHO CYKLU JSME BYLI SVĚDKY VÝZNAMNÉHO NÁRŮSTU OBLIBY INVESTIČNÍCH FONDŮ, A TO ZEJMÉNA TĚCH ORIENTOVANÝCH NA NEMOVITOSTI.

Investoři se tak chtějí bez většího zapojení podílet na výnosech z podnikání, jež má relativně cenově stabilní podkladové aktivum a do něhož si ne každý může dovolit vstoupit z důvodu kapitálové náročnosti.

PODÍLOVÉ FONDY VS. FKI

Jaké možnosti má tedy investor, který by rád své prostředky zhodnotil v regulovaných fondech orientovaných na nemovitosti? Investiční fondy v ČR lze kategorizovat do dvou skupin:

1. podílové fondy jsou určené drobným investorům (možnost investice již například od několika set korun),

2. fondy kvalifikovaných investorů (FKI) jsou už podle názvu pro bonitní a informované investory (možnost investice od 1 mil. Kč, méně než 1 mil. Kč lze zainvestovat, pokud investor rozloží svoji investici do několika FKI v rámci jedné investiční společnosti).

Zatímco podílové fondy mají typicky výnos 3–5 %, u FKI se výnos pohybuje nejčastěji na úrovních 7–9 %, u velmi výkonných FKI nejsou výjimkou ani dvouciferné výnosy. Dosahovat vyšších výnosů mohou FKI z důvodu volnější regulace, a to zejména díky využití vyššího pákového efektu a zainvestovanosti kapitálu (držení nižších likvidních rezerv). Investice do FKI tak typicky volí investoři, kteří mají delší časový horizont (alespoň tři roky pro splnění podmínek nedaněný výnosu pro fyzické osoby), dostatek kapitálu pro diverzifikaci portfolia a hledají zajímavé výnosy.

Investice do nemovitostí lze považovat za konzervativní investici s mírným očekávaným výnosem.

Z pohledu investora je vhodné portfolio maximálně diverzifikovat, a to i z pohledu geografického.

1. ČESKÝ TRH FONDŮ KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ

Na českém trhu bylo letos v květnu celkem 175 FKI s právní formou SICAV (dle § 15 ZISIF). Ta zajišťuje, že je subjekt regulovaný Českou národní bankou, a musí tudíž dodržovat její požadavky, včetně třeba ročního auditu či úschovy prostředků u tzv. depozitáře. Alternativní neregulované fondy s proměnným základním kapitálem v této statistice neuvažujeme.

Objem majetku obhospodařovaného českými fondy kvalifikovaných investorů činil v 1. čtvrtletí 2022 celkem 198 mld. Kč a za posledních pět let se více než zdvojnásobil (z 83 mld. Kč v 1. čtvrtletí 2017). K nejvyššímu nárůstu došlo za rok 2021, a to o 40 mld. Kč. Nárůsty majetku jsou výsledkem nově upsaného kapitálu (od investorů, případně i od zakladatelů) i nerozděleným ziskem z předchozích let. Více než 70 % objemu tohoto majetku je u FKI, které mají jako obhospodařovatele společnosti AVANT, AMISTA, J&T či Amundi.

Mezi FKI jsou nejoblíbenější fondy zaměřené na nemovitosti, které často investorům umožňují vstoupit na trh, který by jinak pro ně byl příliš kapitálově nebo i časově náročný. Celkově je na českém trhu FKI okolo 50 fondů zaměřených čistě nebo převážně na nemovitosti (ostatní investují do akcií, dluhopisů, smíšených portfolií, privátních společností, pohledávek, kryptoměn apod.), z toho aktivně upisujících kapitál je okolo 30 entit.

2. RŮZNÉ INVESTIČNÍ STRATEGIE

Pro širokou škálu investorů, od soukromých osob, až po institucionální investory, jsou



FOTO: SHUTTERSTOCK.COM

nemovitosti jednou z nejoblíbenějších tříd aktiv. Investice do nemovitostí lze na první pohled považovat za konzervativní investici s mírným očekávaným výnosem. Přesto lze pod pokličkou nalézt různé investiční strategie s výraznými rozdíly v profilu rizika a výnosu.

V rámci zmíněné skupiny 30 fondů existuje celá řada investičních strategií, které lze definovat především typem aktivity, segmentem trhu či geografickým zaměřením.

Jaká z těchto strategií může v kontextu dnešního trhu přinést nejvyšší zhodnocení? A čím se liší propozice jednotlivých FKI zaměřených na nemovitosti?

• Pronájem vs. development

Z důvodu prudkého růstu cen nemovitostí za poslední roky výrazně klesaly yieldy (výnos z pronájmu/cena nemovitosti), a to i napříč segmenty. Výsledkem jsou aktuálně velmi nízké průměrné yieldy v rezidenčním a kancelářském segmentu (u kvalitních nemovitostí okolo 4 %) i relativně nízké yieldy v průmyslovém a retailovém segmentu (u kvalitních nemovitostí okolo 5 %).

Investice do FKI obvykle volí investoři, kteří mají delší časový horizont, dostatek kapitálu pro diverzifikaci portfolia a hledají zajímavé výnosy.

Vzhledem k tomu, že na českém trhu klesá i pravděpodobnost budoucího růstu cen nemovitostí, obě složky výnosu nemovitostních fondů orientovaných na pronájem, a to napříč segmenty, budou spíše nízké. Alespoň v horizontu dalšího roku až tří let – do té doby, než dojde k opětovnému nárůstu yieldů, případně i dalšímu růstu cen nemovitostí.

Ve srovnání s pronájmy má development výrazně vyšší bariéry pro vstup (z pohledu kapitálu i kompetencí), které se však promítají také do vyšší marže (7–15 % p.a.). V ČR a zejména v Praze a okolí se navíc za poslední dekádu stavělo velmi málo a vznikl zde obrovský deficit v nabídce nemovitostí, jehož náprava potrvá velmi pravděpodobně alespoň do roku 2030.

• Geografická působnost

Z pohledu investora je vhodné portfolio maximálně diverzifikovat, a to i z pohledu geografického. Ke zvážení je tedy preference fondů, které působí alespoň celorepublikově a možná i lépe i mezinárodně.

Příliš vysoká expozice na konkrétní město či region může investici ohrozit v případě výky-

vu lokálního trhu. Například kvůli příliš vysoké nabídce na trhu z důvodu souběžných prodejů několika velkých projektů. Expozice v rámci jednoho státu poté znemožní flexibilní realokaci kapitálu na jiný trh v situacích, kdy je daný trh přehřátý, nebo je zde dočasně snížena likvidnost.

• Segment trhu

Při výběru segmentu trhu nemovitostí je třeba zvážit kombinaci s typem aktivity (byznys modelem), a to zejména v kontextu aktuálních tržních trendů.

Rezidenční segment:

Pronájmy: nízká atraktivita (nízký výnos okolo 4 % p.a.)

Development: vysoká atraktivita díky po dekádou vybudovanému chronickému deficitu nabídky nad poptávkou, především ve velkých městech a zejména v Praze

Průmyslové nemovitosti:

Pronájmy: nízká-střední atraktivita (výnos okolo 5 % p.a.)

Development: vysoká atraktivita díky trvajícím silným poptávkám (rozvoj logistiky, i pro e-commerce, přesun výroby zpět do Evropy)

Kancelářský segment:

Pronájmy: nízká atraktivita (nízký výnos okolo 4 % p.a.)

Development: spíše nižší atraktivita z důvodu částečného přechodu na práci z domova či kombinovaný způsob práce z domova a kanceláře

Retail (nákupní parky, obchodní centra):

Pronájmy: střední atraktivita (výnos přes 5 % p.a.)

Development: nižší až střední atraktivita (saturování ČR z pohledu obchodních ploch na obyvatele; oportunisticky lze pravděpodobně najít vhodné lokality pro další rozvoj)

3. RŮZNORODOST PROPOZIC FKI NA ČESKÉM TRHU

V developmentu, který přináší vysokou přidanou hodnotu investorům i celospolečenskou hodnotu prostřednictvím zvyšování dostupnosti bydlení, je v ČR aktivních jen mírně nad desítku fondů v právní formě SICAV. Všechny fondy se soustřeďují na rezidenční development a ne celá polovina z nich má již mezinárodní portfolio či alespoň ambice.

Z pohledu propozice má většina fondů de facto podobnou propozici: garantuje výnos na úrovni 6–7 % p.a., ale zároveň jej omezuje shora na úrovni 7–8 % p.a. Do této skupiny spadají fondy jako **Domoplan**, ČSNF, Nemomax, Natland, Czech Development Fund a další.

V pronájmech nemovitostí je na českém trhu aktivní a otevřená novým investicím necelá dva-

Existuje řada investičních strategií, které lze definovat především typem aktivity, segmentem trhu či geografickým zaměřením.

cítka fondů, u nichž jsou zastoupeny všechny tržní segmenty: průmysl, kanceláře, retail a rezidence (včetně domovů pro seniory).

Fondy orientované na pronájmy (s občasným přesahem i do developmentu) výnos investorům typicky negarantují, ani nepreferují vůči investorským akciím. Investoři u těchto fondů typicky získávají 100 % z výnosu do určité hranice (například 5 % p.a.) a podíl z nadvýnosu nad tuto hranici. Mezi fondy s vysokou očekávanou i dosaženou výnosností patří Accolade, Wood & Company, ARETE, ZDR Investments nebo Fond Českého Bydlení. Člené výnosy jsou ale i u těchto fondů do 10 %.

Výnosy fondů orientovaných na pronájem jsou také z titulu jejich definice, ale i podkladového byznysu více volatilní než výnosy developerských fondů. Zatímco development produkuje relativně stabilní marži (jelikož se pohybují vstupy a výstupy developerů většinou stejným směrem), výnosy fondů orientovaných na nájem jsou velmi citlivé na přecenění portfolia na základě pohybu cen nemovitostí, a to oběma směry.

Pro následující alespoň dva až tři roky očekáváme na českém trhu spíše nižší výkonnost fondů orientovaných na pronájem (aktuálně nízké yieldy, nižší pravděpodobnost dalšího růstu cen nemovitostí z důvodu aktuálního nadhodnocení) a naopak vyšší výkonnost u fondů orientovaných na rezidenční (popřípadě i průmyslový) development. Důvodem je dlouhodobý, silný převis poptávky nad nabídkou. |

Dan Vaško, Martin Benroth, Vojtěch Brix, spoluzakladatelé FKI Silverline Real Estate

VYSVĚTLIVKY K TABULCE ►

Garantovaný výnos: zakladatelé garantují daný výnos i v případě, že fond dosáhne ztráty, garance je poskytnuta kapitálem zakladatelů

Preferovaný výnos: v případě, že fond vygeneruje zisk, nejdříve jsou plně do stanovené hranice uspokojeni externí investoři, teprve následně zakladatelé, o případnou ztrátu se dělí investoři i zakladatelé

Pozn.: Autoři článku si nekladou za úkol úplnost seznamu FKI orientovaných na nemovitosti. Údaje pro propozice byly sesbírány z veřejně dostupných zdrojů, odrážejí především klíčovou informaci sdělenou investorům na webu FKI či na webu obhospodařovatele. Kategorizace z pohledu geografie a segmentu byly číselny na základě veřejně dostupných informací a úsudku autorů článku dle kontextu portfolia projektů a textů na webu.

Příliš vysoká expozice na konkrétní město či region může investici ohrozit v případě výkyvu lokálního trhu.

Parametry vybraných FKI zaměřených na nemovitosti

	FKI	Geografie	Segment	Propozice	Investiční společnost
DEVELOPMENT	Silverline Real Estate	Mezinárodní	Rezidenční	A: preferovaný výnos před výnosem zakladatelů 10 % p.a. B: očekávaný výnos 8,5–13 % p.a. (7% preferovaný výnos + 25 % z nadvýnosu)	AMISTA
	DOMOPLAN	Mezinárodní	Rezidenční	6% garantovaný výnos, max. výnos 7 % p.a.	AVANT
	Natland	Mezinárodní	Rezidenční	6% garantovaný výnos, max. výnos 6,6 % p.a.	AVANT
	Nemomax	Mezinárodní	Rezidenční	6,1% garantovaný výnos, max. výnos 7.1 % p.a.	AVANT
	INVESTIKA (Dynamika)	ČR	Rezidenční	n/a (historické výnosy 6–6,5 % p.a.)	INVESTIKA
	ČSNF	ČR	Rezidenční	6% garantovaný výnos, max. výnos 7,1 % p.a.	AVANT
	Czech Development Fund	ČR	Rezidenční a komerční	7% p.a. garantovaný výnos, očekávaný výnos 8 % p.a.	AVANT
	GARTAL	ČR	Rezidenční	6% garantovaný výnos, max. výnos 7 % p.a.	AVANT
	Czech Capital Fund	ČR	Rezidenční	6 garantovaný výnos, max. výnos 6 % p.a.	AVANT
	Spilberk	Regionální (Brno a okolí)	Rezidenční	6,9% garantovaný výnos, max. výnos 7,2 % p.a.	AVANT
	Aequitas Capital Investment SICAV	ČR	Rezidenční (horské apartmány)	Očekávaný výnos 6,92 % p.a.	DELTA
	PREMIOT	Mezinárodní	Rezidenční	6,3% garantovaný výnos	AVANT
	Vihorev	Regionální (Praha a okolí)	Rezidenční	7,1% garantovaný výnos, max. výnos 7.5 % p.a.	AVANT
PRONÁJMY	Accolade	Mezinárodní	Průmyslový	Očekávaný výnos 7 % p.a.	(domicil na Maltě)
	Wood & Company	Mezinárodní	Retail a kancelářský	Cílový výnos 8–10 % p.a.	Wood IS
	ARETE	Mezinárodní	Průmyslový	Očekávaný výnos 10 % p.a.	WINSTOR
	ZDR Investments	Mezinárodní	Retail	100 % do výnosu 5 % p.a., 70 % z nadvýnosu nad 5 % p.a. (cílený výnos 7–9 % p.a.)	CODYA
	CB Property Investors	Mezinárodní	Smišený	Cílený výnos 10 % p.a.	WINSTOR
	BHS REAL ESTATE FUND	Mezinárodní	Komerční	Cílový výnos 8 %+ p.a.	AMISTA
	Fond Českého Bydlení	ČR	Rezidenční	Cílový výnos 6–10 % p.a.	CODYA
	Prosperity IS	ČR	Průmyslový	Cílový výnos 5–8 % p.a.	Prosperita IS
	IRQ FUNDS	ČR	Rezidenční	Cílový výnos 8 % p.a.	AMISTA
	Trikaya nemovitostní fond	ČR	Rezidenční a komerční	Očekávaný výnos 7 % p.a.	CODYA
	NemoMix Fund	ČR	Smišený	Očekávaný výnos 5,2 % p.a.	AVANT
	Schönfeld & Co Nemovitosti	ČR	Smišený	Očekávaný výnos 5 % p.a.	CONSEQ
	Property Fund for Living	ČR	Domovy seniorů	Cílový výnos alespoň 5 % p.a.	CODYA
	Czech Investment Fund	ČR	Komerční	n/a	AVANT
	Realia	ČR	Komerční	Cílový výnos 8 % p.a. (preferovaný výnos 6 % p.a. a 50 % z nadvýnosu)	AVANT
	Salutem	ČR	Smišený	6% p.a. garantovaný výnos	Tiller
	Residento	ČR	Rezidenční	n/a	WINSTOR
	CREDITAS Nemovitostní	ČR	Komerční	Cílový výnos 5 % p.a.	CONSEQ
	MINT rezidenční fond	ČR	Rezidenční	Cílový výnos 4–5 % p.a.	CONSEQ