

# Jiří Pácal, CEH: Nové kanceláře v Praze potřebují jen institucionální investoři



Author: SF / Petr Bým | Published: 15.04.2010

## V Praze se už zase začínají stavět nové kanceláře. Realitní krize tedy končí?

Prosím vás, rozlišujme mezi tím, když někdo udělá tiskovku nebo pošle do světa tiskovou zprávu, že startuje nějaký projekt, a skutečným začátkem výstavby. Ty mediální výstupy jsou často jen jakýmsi signálem směrem k trhu, bankám a potenciálním nájemcům. Pokud nedojde k potřebné odezvě, tak se nakonec projekt vůbec nerozjede.

**Pravda, stavět se moc nemá, počítá se jen se zahájením výstavby 50 000 metrů čtverečních nových administrativních budov. Což někteří analytici označují za počátek budoucího nedostatku kvalitních kancelářských ploch?!**

Ono je to trochu složitější. Především ještě nikdo nikdy přesně nespočítal, kolik kanceláří Praha skutečně má a hlavně - kolik jich potřebuje. Můj názor je, že dnes tady máme kancelářských ploch dostatek a žádnou výraznou poptávku ze strany nájemců či potřebu nevidím. To je už minulost, kdy jednak Praha kvalitní kancelářské plochy neměla, jednak sem přicházely nadnárodní společnosti. Jenže ty už tady všechny jsou a mnoho dalších se do Prahy nechystá. Získat tedy dnes nového nájemce znamená úbytek jinde, nepřicházejí noví nájemci, pronajímatelé je jen přetahují jeden druhému.

**V CB Richard Ellis nicméně nedávno spočítali, že Praha dnes má k dispozici 2,7 mil. „čtverců“ kanceláří typu A a B, ovšem v Mnichově či Vídni, které jsou velikostí či populací srovnatelné, je to 18,4 a 10 mil. metrů čtverečních. Přitom míra neobsazenosti v české metropoli činí 12 %, v bavorské ale 7 % a v rakouské dokonce pouhých 4 %. Není toto dostatečný důvod k nové výstavbě, byť jen jako jakási sázka na jistou budoucnost?**

Nejdřív trochu jízlivá poznámka. Všechny ty statistiky, s nimiž operují realitní poradenské společnosti, jsou více než diskutabilní. Především pracují - třeba i Prague Research Forum, kde jsou sdruženy velké realitní kanceláře - jen s těmi daty, které mají k dispozici. Uznávám, že jich není málo, ale rozhodně to není vše. I tady panuje ostrá konkurence, data se nevyměňují, takže vždy jde o statistiky, zachycující jen část trhu. Pak je tady otázka „béčkových“ kanceláří. To je vlastně vzhledem k jeho roztržitosti víceméně nezmapovatelný trh. A mám pocit, že nikdo se o to ani nesnaží. Nevím o tom, že by nás jako vlastníky kanceláří typu B někdo někdy s žádostí o data oslovil. Proto také standardní statistiky počítají jen s velkými

novými budovami, to je snadné spočítat. Ale ani uváděná míra neobsazenosti 12 % mi nepřipadá reálná. Stačí trochu sledovat nabídku, ta je nyní velmi bohatá. Myslím, že těch „áček“ je neobsazených podstatně více.

### **Zpochybňte i uváděné výnosy - dnes se mají pohybovat někde mezi 5 - 6 %?**

To je totéž, jen v jiných barvách. První problém je, že žádná závazná či všeobecně akceptovaná pravidla pro výpočet yieldu, tedy výnosu neexistují. Jde tedy spíše jen o teoretický údaj. Někdo dokonce jen porovnává předpokládané výnosy ze 100% obsazené budovy s investovanou částkou. To je samozřejmě k ničemu, odporuje to selskému rozumu. Racionálnější kalkulace už počítají i s nějakými paušálními provozními náklady. Jenže v jaké výši? Reálným zkušenostem odporuje i ta obvykle kalkulovaná 100% obsazenost. Té se přece nikdy nedosahuje. V naší společnosti vždy počítáme s její úrovní kolem 15 % u kanceláří a pro rezidence dnes už 10 % namísto někdejších 5 %. A dál: z jakých nájmu se počítají příjmy? Každý přece tuší, že propast mezi nominálními a reálnými nájmami je docela značná, vřdyt' v současnosti nejsou výjimkou ani roční „prázdniny“. Všechny tyto statistiky je proto nutné považovat jen za určité vodítko, v mnoha ohledech nepříliš spolehlivé a věrohodné.

### **Investoři ale podle posledních zpráv a analýz mají zájem právě o kvalitní kancelářské budovy?!**

To je asi pravda a má to docela jasné příčiny. Především reálné výnosy zajímají jen ty investory, kteří kupují takřikajíc za své. Jenže trh už skoro standardně u nás i jinde docela zásadním způsobem narušují velcí institucionální hráči. Jde především o nejrůznější fondy. Ty nemají žádné reálné majitele a řídí je zaměstnanci - gážisté. Zpravidla jsou hodnoceni podle objemu proinvestovaných peněz. Při jejich nákupech proto výnosy, reálná ekonomika projektu nehraje příliš velkou roli, stačí jen mírně pozitivní hospodářský výsledek. Trh to samozřejmě kazí, často se staví právě jen pro tyto investory, zatímco koncový zákazník žádný neexistuje. A to je podle mne nyní stav pražského kancelářského trhu. Jenže aby projekt vykázal alespoň nějaké výsledky, nájemce musí mít, a pronajímatelé se proto budou předhánět ve výhodných nabídkách. To pro trh není moc dobré.

### **Takže stavět by se nemělo?**

Při existenci reálné poptávky jistě ano. Bez předpronájmu je to podle mne docela velké riziko. Stavět však s výhledem, že přetáhnu nájemce někomu jinému, to kazí ceny, snižuje výnosy. Každá další postavená kancelářská budova snižuje hodnotu všech ostatních. Lze jistě diskutovat, co je vlastně dobře.

### **Vrat'me se trochu - mluvil jste o více příčinách investorského zájmu o administrativní budovy?**

Měl jsem na mysli dvě a ta druhá je možná významnější. Investice do kancelářských budov jsou z hlediska nákupu i správy jednoduché a také vykazují větší stabilitu. Porovnejte to třeba s maloobchodními plochami. V každém centru je řada malých nájemců, kteří se často obměňují, to je pro majitele více starostí a práce. Centra se navíc od sebe dosti liší, existují už i vysloveně špatná, investor proto musí pečlivě vybírat, ale informací moc nemá. Pražský kancelářský trh je přes to všechno, co jsem říkal, docela přehledný. A také tady jako investor můžete utratit hodně peněz najednou, pět miliard korun byste třeba na rezidenčním trhu neproinvestoval. A vlastně je tady ještě jedna věc.

???

Velcí institucionální investoři mají strašně pomalé rozhodovací procesy. Protože mají složitou hierarchii, rozhodnutí o koupi obvykle trvá měsíce. Ale prodejci samozřejmě tak dlouho čekat nechtějí, pokud je zájem, prodávají co nejrychleji. Takže menší investiční příležitosti, nebo ty skutečně dobré objekty investičním, penzijním, bankovním a dalším fondům vykousnou ti druzí. Ti velcí investoři vlastně nakupují až to, co zbude, nemohou si moc vybírat.

**Tak teď mají snad i oni dobré časy - v Praze i jinde měla být nabídka kvalitních nemovitostí více než široká.**

To je právě to - není. My bychom také rádi nakupovali, ale v Praze dnes nabídka realit s dobrou ekonomikou víceméně neexistuje. Kdo neprodává z vysloveně existenčních důvodů, trvá na předkrizových cenách a to za současných poměrů moc smyslu nedává. Ale jako investor jsem mírně optimistický. To, co jsem říkal, platilo pro rok 2008 a 2009. Doufám, že někdy v II. letošním pololetí bude majitelům už pomalu docházet dech a výhodné nabídky se objeví. Snad.

**To pro investory nezní moc optimisticky.**

Ale to si to interpretujete špatně. Nemovitosti stále jsou nejjistější investicí. Porovnejte pokles hodnoty realit a jiných investičních instrumentů. I kdyby jejich hodnota v důsledku krize klesla řekněme o 20 %, jinde ty ztráty jsou podstatně vyšší, leckdy jde o rozdíl řádů. Ještě nedávno stály akcie jedné americké banky 34 dolarů, dnes je to dolarů dva a půl. To jsou skutečné propady. Navíc se v dlouhodobém časovém horizontu ceny nemovitostí vracejí na předchozí, respektive předkrizovou úroveň.

**V těchto souvislostech se ale často mluví o Japonsku, kde k tomu nedošlo ...**

Ale to je jen jeden případ, zjevná výjimka. Samozřejmě zajímavá a pozoruhodná, proto se o tom stále dokola mluví. Ale dalších stovacet příkladů potvrzuje to, co říkám. Máte-li takzvané dlouhé peníze, nemůžete si vybrat lepší investiční variantu než právě nemovitosti.

---

15.04.2010 09:17, SF / Petr Bým