Nieruchomości i giełda w jednym funduszu

Jakub Głowacki, zarządzający Acer Aggressive FIZ, łączy inwestycje rynku nieruchomości z giełdą. Opowiedział nam jak od „kuchni" wygląda proces inwestycyjny na rynku nieruchomości oraz dlaczego GPW powinna jeszcze spaść, zanim się odbije

Analizy.pl (AOL): Czy na rynku nieruchomości mieszkalnych mamy bańkę?

Jakub Głowacki (JG): Bańkę nie, ale zaawansowaną stabilną hossę. Porównajmy ją z tą w latach 2006-2007. Teraz społeczeństwo jest zamożniejsze. Za średnioroczną pensję można nabyć większą powierzchnię mieszkania, niż wówczas. Ten wzrost jest bardziej stabilny, a nie skokowy. Podczas poprzedniej hossy mieliśmy do czynienia z potężnymi marżami deweloperskimi, przekraczającymi 40%. W tej chwili mamy stabilne marże na poziomie ok. 20%, które dają możliwość zarówno generowania odpowiednich dochodów po stronie deweloperów, jak również nabywania mieszkań po przyzwoitych cenach.

Mamy do czynienia ze wzrostem kosztów budowlanych i te będą rosły dalej ze względu na brak specjalistów czy na wzrost płac na rynku pracy. Rosną ceny gruntów budowlanych. Nie ma więc co oczekiwać, że koszty realizacji mieszkań będą malały. Pole do zarobku po stronie deweloperów zdecydowanie się skurczyło. Nie należy zakładać, że mieszkania będą realizowane z niewielkimi, kilkuprocentowymi marżami, bo ryzyko tej działalności jest jednak znaczące. Ale z drugiej strony ta hossa jest wolumenowa. Tacy gracze, jak Atal, Murapol, Dom Development potrafią sprzedawać po kilka tysięcy mieszkań rocznie. To było nie do pomyślenia jeszcze ponad 10 lat temu. Ale wciąż jest na nie popyt. Biorąc to pod uwagę, według mnie mamy równowagę na rynku nieruchomości.

AOL: A co z jakością tych tysięcy nowych mieszkań?

JG: Jest niższa niż jeszcze dekadę temu. Ta olbrzymia skala i tempo, w jakim budują się kolejne mieszkania, powoduje, że deweloperzy robią je w gorszej jakości. Nie chodzi tylko o materiały, ale i o strukturę, to jest o rozkład mieszkań, o sytuowanie. Robią budynki z szerszymi traktami, co powoduje, że mieszkania są głębsze, mniej doświetlone. Jest dużo pomysłów na to, jak można wyciągnąć więcej z takiej inwestycji. Na przykład przepisy nakazują, żeby powierzchnia okien w stosunku do powierzchni podłóg była w stosunku co najmniej 1:8, ale deweloperzy robią w tej chwili wąskie okna, które gorzej doświetlają, no ale definicyjnie spełniają założenia.

AOL: Czy to nie jest kierunek, w którym zmierza cały świat? Buduje się

coraz węziej, coraz gęściej?

JG: Myślę, że tak. Jakość naszego budownictwa z ostatnich lat była na całkiem wysokim poziomie w stosunku do krajów zachodnich. No i faktycznie zaczynamy iść w kierunku, w którym idą oni. To pytanie, na ile nabywcy mieszkań akceptują tego typu rozwiązania. Póki co, mieszkania się sprzedają.

AOL: Jest Pan aktywnym inwestorem na rynku nieruchomości. Projekty, w których Pan uczestniczy, trafiają do zarządzanego przez Pana Acer Aggressive FIZ. Jak od „kuchni" wygląda taki typowy projekt?

JG: Przygotowujemy inwestycje na etapie wczesnej fazy deweloperskiej. Nabywamy teren, który jest terenem poprodukcyjnym, zakładając, że może być przeznaczony pod zabudowę mieszkaniową. W ramach takiego nabycia dokonujemy przekształceń urbanistycznych. Uzyskujemy pozwolenie na budowę. Mamy zatwierdzony przez urząd projekt budowlany. I na tym etapie poszukujemy inwestora docelowego, który chce z nami projekt realizować albo go od nas nabyć, uwzględniając nasz udział w potencjalnych zyskach po zakończeniu inwestycji. Jeżeli cena, którą uzgodnimy, jest dla nas atrakcyjna, to sprzedajemy inwestorowi docelowemu teren wraz z projektem i pozwoleniem na budowę.

AOL: Jakie nieruchomości bierzecie pod uwagę?

JG: W ramach funduszu posiadamy nieruchomości, które charakteryzują się potencjalnie wysoką rentownością. Mamy różne inwestycje – *greenfield* czy *brownfield*, gdzie przekształcamy tereny z innej funkcji, rolniczej lub poprodukcyjnej, na tereny mieszkaniowe. Pozyskujemy nieruchomości o skomplikowanej sytuacji prawnej. Angażujemy się również w tzw. sprzedaż wymuszoną, kiedy w ramach postępowań restrukturyzacyjnych, upadłościowych czy też komorniczych, sprzedawane są atrakcyjne działki. Na etapie wejścia do inwestycji jesteśmy w stanie oszacować ryzyko prawne i operacyjne oraz potencjalną rentowność projektu.

AOL: Ile dziś jest nieruchomości w funduszu?

JG: Obecnie nieruchomości stanowią niewielki udział. Z dotychczasowych projektów wyszliśmy, osiągając zadowalający zwrot. W przygotowaniu są kolejne, ale na razie nie ma ich jeszcze w aktywach funduszu. Wprowadzimy je, kiedy będziemy mieć już jasną sytuację prawną.

AOL: A więc siłą rzeczy obecnie gros portfela to inwestycje na rynku kapitałowym. Jakie są Pana perspektywy dla polskiego rynku akcji?

JG: Na pewno jest problem z instytucjonalnym popytem. Duże nadzieje były pokładane w PPK, ale z obserwacji wynika, że partycypacja pracowników pewnie nie będzie na tyle duża, żeby zrównoważyć podaż ze strony OFE. W mojej ocenie, będziemy się poruszać w rytm tego, co się dzieje za granicą. Duże znaczenie dla naszego rynku będzie miał udział inwestorów zagranicznych. Czy oni będą chcieli nasz rynek doważyć czy nie.

AOL: Z perspektywy makroekonomicznej Polska wydaje się być krajem ciekawym – obligacje skarbowe znajdziemy w wielu funduszach zagranicznych, a na GPW jest już tanio. Pytanie czy na tyle tanio, żeby ich przyciągnąć?

JG: Z drugiej strony jesteśmy w przeddzień zbliżającego się spowolnienia gospodarczego. Nie wiemy, jak głębokie i długotrwałe będzie. Większość podejrzewa, że stosunkowo płytkie. Natomiast może okazać się, że ten czas spowolnienia będzie dłuższy niż oczekiwane kilka kwartałów. Według moich założeń inwestorzy zagraniczni zaczynają dostrzegać nas w momencie, kiedy jest tanio albo kiedy mamy do czynienia z kolejną falą napływów na rynki wschodzące. Pozostaje pytanie czy to już. W 2016 roku, gdy WIG20 zszedł poniżej poziomu 1800 pkt., to była już promocja. W tamtej sytuacji mieliśmy do czynienia z raptownym doważaniem i skokowym wzrostem ze względu na to, że jesteśmy płytkim rynkiem. Na chwilę obecną jesteśmy w konsolidacji, gdzieś pomiędzy 2150 a 2400 pkt. i to trwa już drugi rok. Panuje atmosfera wyczekiwania przy zmniejszonych obrotach. Ciężko w tej chwili być optymistą. Wydaje się, że najlepszym rozwiązaniem dla naszego rynku byłaby jeszcze głębsza przecena i próba budowania wzrostu z niższych poziomów. Wtedy prawdopodobnie inwestorzy zagraniczni i krajowi stwierdziliby, że ceny są wyjątkowo niskie. Na ten moment jest względnie tanio, ale nie jest to szalona promocja.

AOL: Jaka jest Pana strategia inwestycyjna w takich trudnych czasach?

JG: Jesteśmy obecnie względnie neutralni jeśli chodzi o alokację rynkową. Naszym zdaniem to najlepsze, co można teraz zrobić. Nie chcemy zakładać, w którym kierunku pójdzie polska giełda. Raczej obstawiałbym dalsze spadki. Ale ponieważ rynek jest płytki, to równie dobrze możemy podejść z powrotem na poziomy 2300–2400 pkt. na WIG20.

AOL: Czy w takich czasach Pan, jako zarządzający, trzyma większą ilość gotówki w portfelu na ewentualne okazje inwestycyjne?

JG: Zdecydowanie tak. W ramach naszej strategii inwestycyjnej pomagamy sobie dźwignią poprzez kontrakty terminowe, więc możemy w bardzo krótkim terminie doważyć portfel lub też skrócić alokację. Dodatkowo mamy inwestycje poprzez odpowiednią selekcję spółek. To są spółki z dobrymi perspektywami wzrostu, pomimo ciężkiej sytuacji na naszym rynku kapitałowym. Chcemy przeważać spółki wzrostowe z innowacyjnych sektorów – nowoczesne kanały dystrybucji, technologia informacyjna, deweloperzy gier komputerowych, biotechnologia. Plus dodatkowo krótka sprzedaż. Na przykład, ostatnio mieliśmy krótką pozycję na jednej ze spółek z branży wydobywczej.

AOL: Gdzie w takim razie spodziewać się okazji inwestycyjnych?

JG: Ciekawe wydają się być spółki produkcyjne, ale jeszcze nie w tej chwili. One uległy względnie większej korekcie od reszty. W przypadku dalszego pogorszenia

koniunktury na rynku i spadku ich notowań, byłyby wycenione wyjątkowo atrakcyjnie. Ciekawe mogą być również banki, ale to znów jest jeszcze za wcześnie, bo tu powinny przyjść jasne sygnały spowolnienia gospodarczego. Banki są idealnym aktywem w momencie pojawienia się sygnałów nadejścia lepszej koniunktury gospodarczej. Plus oczywiście sektor technologiczny, który niezależnie od koniunktury na rynku może cieszyć się powodzeniem – producenci gier, biotechnologia – wydaje się, że te branże będą cieszyć się zainteresowaniem.

AOL: Czy bierze Pan pod uwagę inwestycję w metale szlachetne?

JG: Tak, szczególnie złoto ma teraz swój czas. Biorąc pod uwagę niskie rentowności obligacji, wysokie wyceny na rozwiniętych rynkach akcji, niepewną sytuację w Polsce, to inwestycja w metale szlachetne wydaje się atrakcyjna. Mamy sporą pozycję na złocie, ale również na akcjach spółek wydobywczych, które posiadają dźwignię operacyjną, a tym samym wyższą zmienność względem instrumentu bazowego, którym jest złoto. Mamy pozycje w akcjach spółek wydobywczych, takich jak Kinross czy Barrick Gold, które w tym roku wzrosły o solidne kilkadziesiąt procent. Perspektywy są dobre. Po kilkunastoprocentowych wzrostach notowań złota mamy teraz chwilę odpoczynku, ale nie widać wzmożonej podaży. Oczywiście należy brać pod uwagę, że złoto może zachowywać się przeciwstawnie do ruchu indeksów rynków rozwiniętych. Jeżeli okazałoby się, że będziemy mieli jeszcze falę wzrostową np. na S&P 500, to korekta na złocie może mieć miejsce. Ale bezpiecznym poziomem wydaje się 1400–1450 dolarów.

AOL: IZFiA zaczęła publikować wyceny certyfikatów ponad 30 niepublicznych zamkniętych funduszy inwestycyjnych, w tym Acer Aggressive FIZ. Nie jest więc już tajemnicą, że wartość jego certyfikatów wzrosła od 2012 roku prawie dwukrotnie. Na ile ten wynik to była zasługa inwestycji w projekty nieruchomościowe, a na ile w instrumenty rynku kapitałowego?

JG: To zależy od okresu. W 2013 roku na 50-proc. stopę zwrotu złożyły się mniej więcej po równo nieruchomości i instrumenty rynku kapitałowego. W ostatnich latach, pierwsze skrzypce grały inwestycje na giełdzie. Założenie jest takie, że Acer jest funduszem absolutnej stopy zwrotu, ale o wyższej zmienności, gdzie nieruchomości pełnią funkcję stabilizacyjną portfela. Dopuszczam możliwość posiadania 100% aktywów funduszu w wysokodochodowych projektach nieruchomościowych. Obecnie mamy w przygotowaniu kolejne atrakcyjne projekty, z którymi wiążemy duże nadzieje.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora

(autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.
Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.
Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.
Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- Drukuj
- PDF
- 27 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego