



VÁROS- ÉS INGATLANGAZDASÁGTAN

Készült a TÁMOP-4.1.2-08/2/A/KMR-2009-0041 pályázati projekt keretében
Tartalomfejlesztés az ELTE TáTK Közgazdaságtudományi Tanszékén
az ELTE Közgazdaságtudományi Tanszék
az MTA Közgazdaságtudományi Intézet
és a Balassi Kiadó
közreműködésével



VÁROS- ÉS INGATLANGAZDASÁGTAN

Készítette: Horváth Áron

Szakmai felelős: Horváth Áron

2011. június

VÁROS- ÉS INGATLANGAZDASÁGTAN

13. hét

Az ingatlanpiac pénzügyei II.

A kurzus összefoglalása az
ingatlanpiaci kockázatok kapcsán

Az előadás 2. része Hornok Krisztián 2011.
tavaszi előadásának felhasználásával
készült.

Köszönet érte!

Tartalom

1. Az ingatlanok értékét meghatározó tényezők változékonysága.
2. A kockázat megvalósulása.
3. Ingatlan a befektetési portfólióban.
4. Város- és ingatlangazdaságtan: elemzés vs. kutatás.

1. Ingatlanpiaci projektek kockázata

Példa: mennyit ér az irodaház?

Fel kell írni a cash-flowt, és diszkontálni kell.

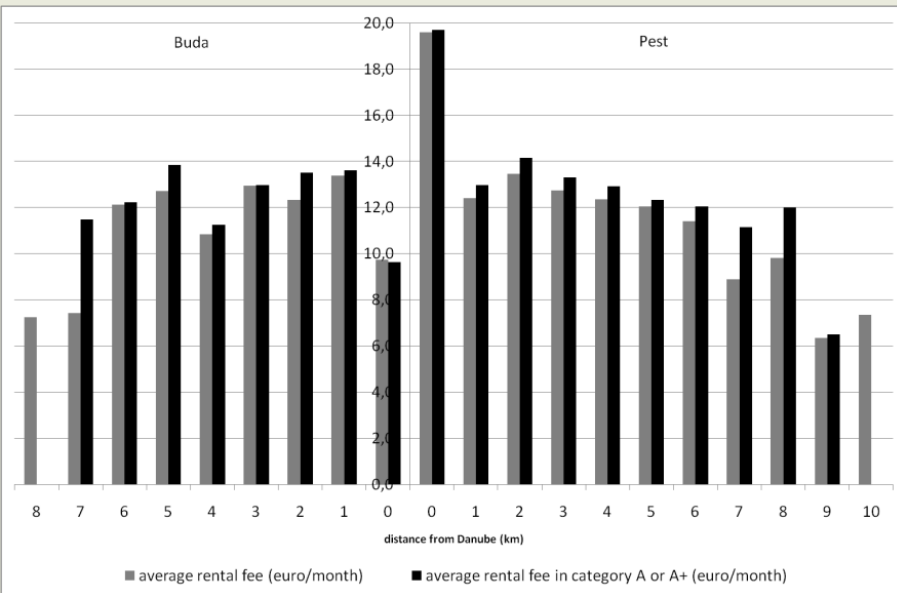
- De hogy kalkulálhatjuk, hogy mekkorák a bevételek?

$$\text{bevételek} = \text{átlagos bérleti díj} \cdot \text{kihasználtsági arány}$$

- A kurzus elején megfigyeltük, hogy az ingatlanok ára és bérleti díja erősen múlik azon, hogy hol van az iroda.

„Location, location, location”.

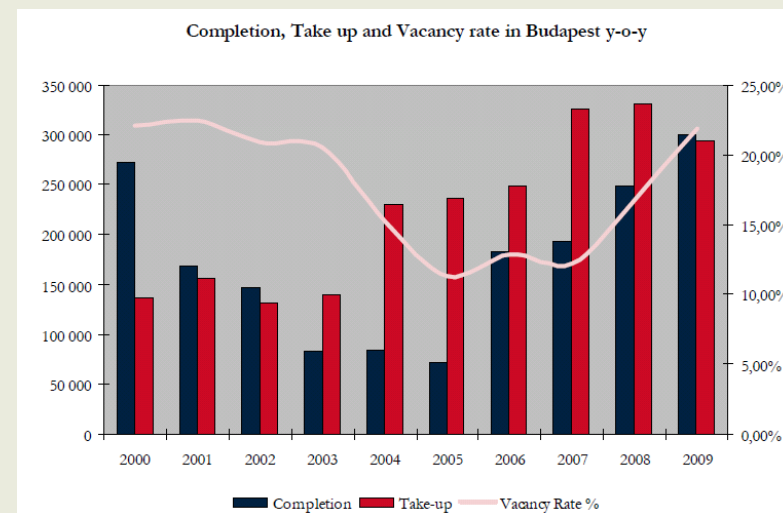
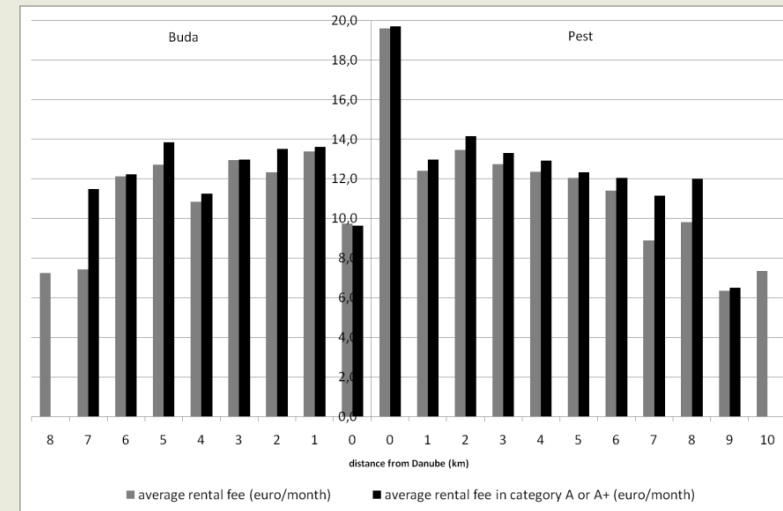
Példa: mennyit ér az irodaház?



- A városok mintázatát vizsgáló résznél megtanultuk, hogy a legértékesebb területek az irodáknak a város központi részei.
- Ettől a monocentrikus gondolkodástól a földrajzi (városszerkezeti) adottságok, és az irodák csoportosulása eltérítheti az értéket.

Példa: mennyit ér az irodaház?

- A bevételek kalkulálásához a bérleti díjon túl szükség van a jövőben várható kihasználtság becslésére is.
- A kurzus makroszemszögű részében megtanultuk, hogy a kihasználtság gyorsan változik, erősen ciklikus, és hosszú távú *strukturális* szintjével is kell kalkulálni.



Példa: mennyit ér az irodaház?

Jogi és műszaki kérdésekkel nem foglalkoztunk. Pedig ezzel kapcsolatos tényezők is fontos szerepet játszanak az értékelésben:

- Milyen időtávúak a szerződések?
- Milyen a kiadások szerkezete? Mekkora a fix rész, mekkora a változó?
- Mennyit kell költeni felújításra? Meddig „életképes” az irodaház?

Példa: mennyit ér az irodaház? (folytatás)

- adatokat kell gyűjteni: versenytársak
- lehet árrugalmasságot becsülni
- lehet az előrejelzést modellre támaszkodva végezni
- diszkontálni kell
- dönteni kell az alkalmazott elvárt hozamról
- érzékenységvizsgálatot is kell végezni

- és még: környékbeli rendezési tervet meg kell nézni, műszaki paramétereikről kell információt gyűjteni...

példa: milyen társasházat építsünk a telekre?

- A fejlesztő a profitját kell maximalizálni.
lakások darabszáma ·
(lakások ára – lakások költsége)
- Mennyiért lehet eladni a lakásokat?
- Mennyiért mennyi lakást lehet építeni?
- Hogyan függ a lakások ára a lakások darabszámától?

példa: milyen társasházát építsünk a telekre? (folytatás)

- meg kell határozni a releváns piacot
- adatot kell gyűjteni a lakásárakról
- az árbecsléshez összehasonlító (hedonikus) vizsgálatot kell végezni
- meg kell becsülni, hogy érdemes-e már tervezőasztalról értékesíteni
- meg kell nézni a rendezési tervet, a versenytársakat, a műszaki paramétereket, a környék szociológia jellemzőit, közszolgáltatásait...

példa: milyen hatással lesz az otthonteremtés a lakáspiacra?

- Az állam inkább a keresleti vagy inkább a kínálati oldalra ható beavatkozást valósít-e meg?
- A felújításokat, az építéseket, esetleg a forgalmat támogatja?

2. A kockázat megvalósulása (Hornok Krisztián 2011. tavaszi ELTEcon előadása nyomán)

A leverage hatás

Ha minden jól megy, az alábbi a CF:

időszak:	0	1	2	3	4	5	
vétel	-100						
jövedelem		10	10	10	10	10	
eladás						110	
CF:	-100	10	10	10	10	120	IRR: 12%

50% hitel tőke: 50 -50

5% hitel kamat: -2,5 -2,5 -2,5 -2,5 -2,5

CF':	-50	7,5	7,5	7,5	7,5	67,5	IRR: 18%
------	-----	-----	-----	-----	-----	------	----------

A leverage hatás

Ha még jobban megy, az alábbi a CF

időszak:	0	1	2	3	4	5	
vétel	-100						
jövedelem		10	10	12	12	14	
eladás						140	
CF:	-100	10	10	12	12	154	IRR: 17%
50% hitel tőke:	50					-50	
5% hitel kamat:		-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	
CF':	-50	7,5	7,5	9,5	9,5	101,5	IRR: 27%

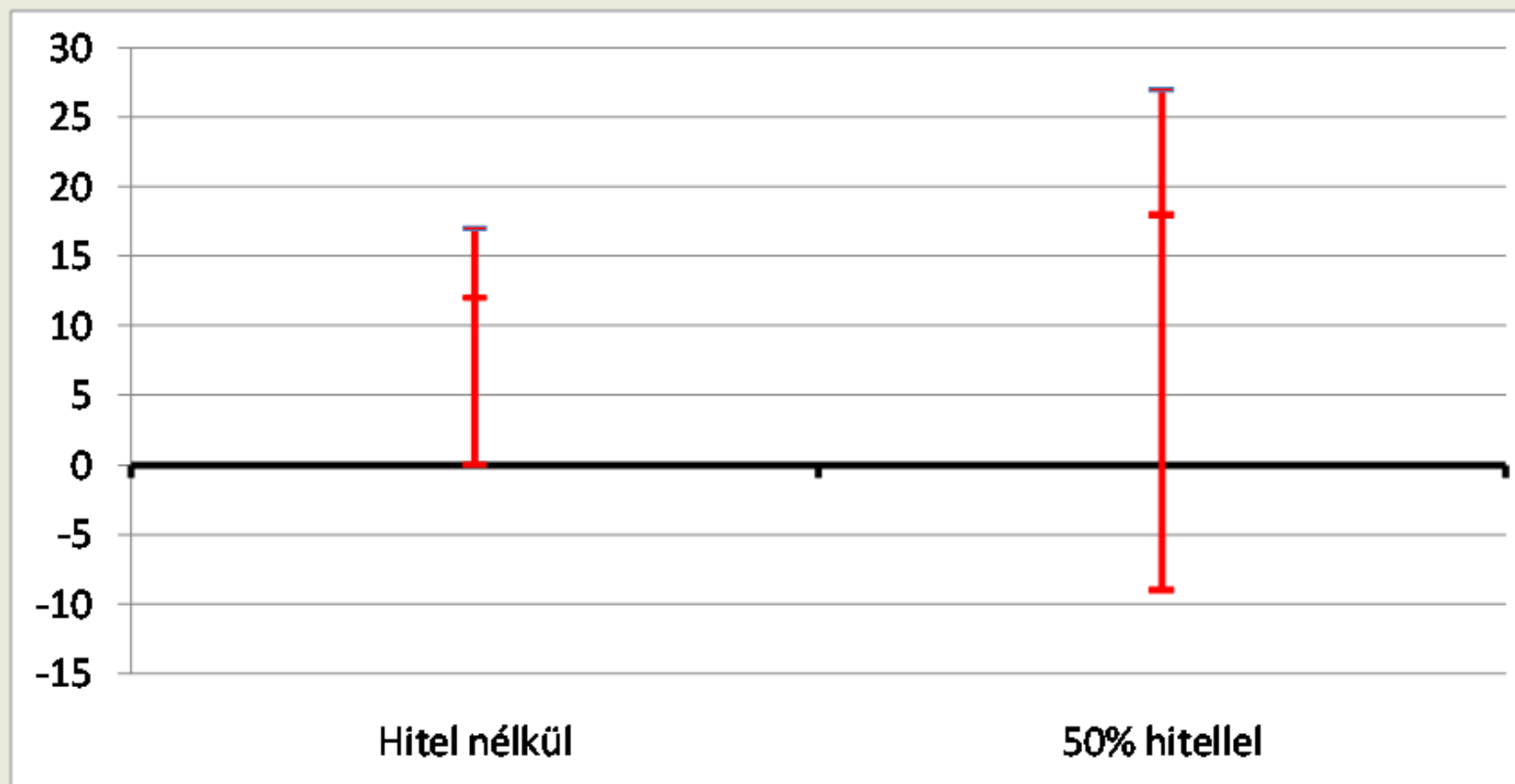
A leverage hatás

Ha baj van, az alábbi a hatás:

időszak:	0	1	2	3	4	5	
vétel	-100						
jövedelem		10	10	7	6	6	
eladás						60	
CF:	-100	10	10	7	6	66	IRR: 0%

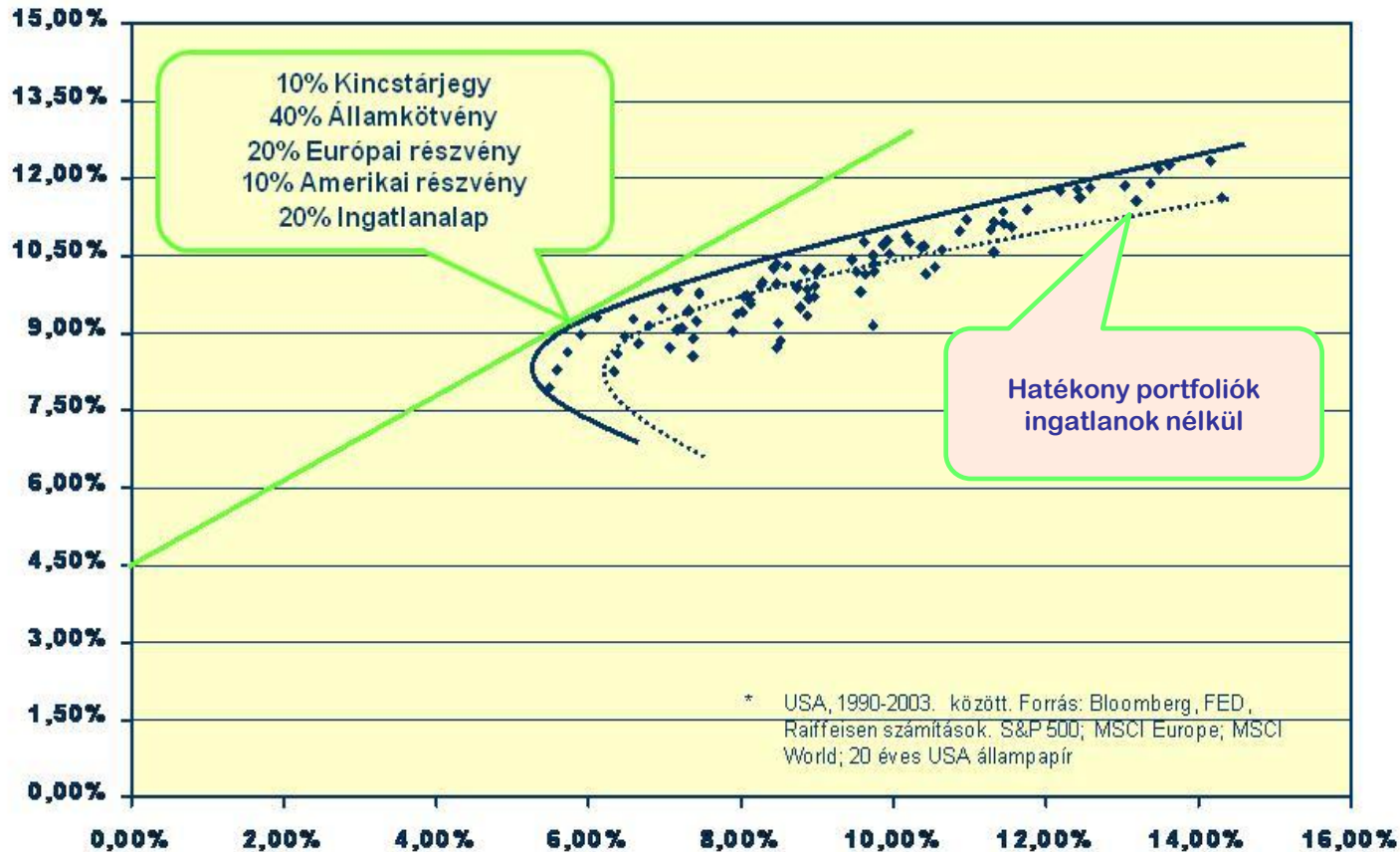
50% hitel tőke:	50					-50	
5% hitel kamat:		-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	
CF':	-50	7,5	7,5	4,5	3,5	13,5	IRR: -9%

A hitelfinanszírozás hatása a hozamokra



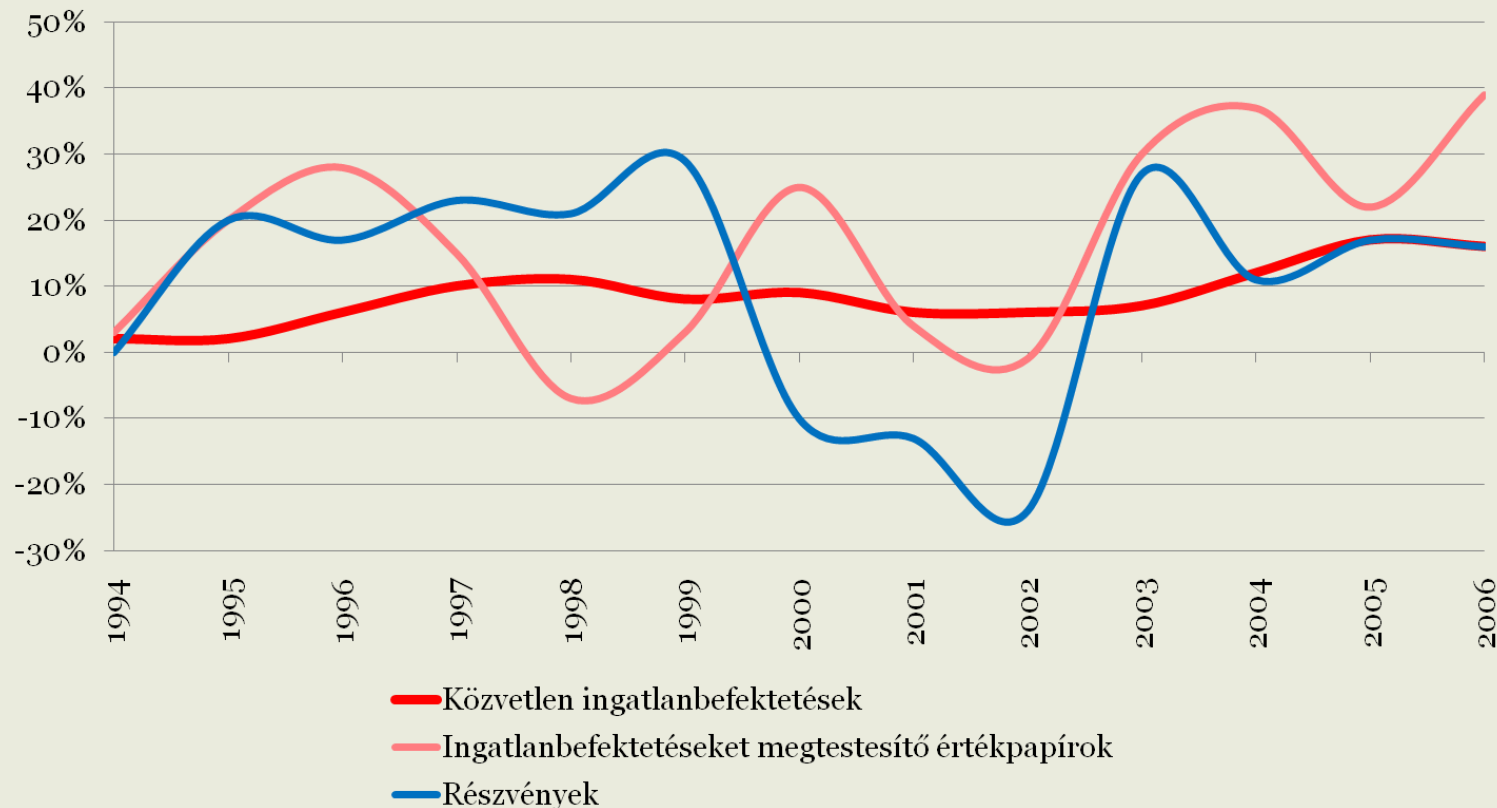
3. Ingatlan a befektetési portfólióban

Ingatlanok a portfólióban



Eredmény:
az ingatlanokat
is tartalmazó
portfolio
hozama 17%-
kal magasabb,
kockázata
15%-kal
kisebb volt

Ingatlanok és részvények globális befektetési teljesítménye hosszabb távon



Forrás: RREEF kutatás EPRA/NAREIT; IPD; MSCI; NCREIF; ICREIM; PCA; MTB – IKOMA alapján

4. Város- és ingatlangazdasáтан elemzés vs. kutatás

Elemző tantárgy

A Város- és ingatlangazdaságtan tantárgy inkább elemző jellegű, mint kutatói ambíciójú.

Nem elsősorban a témák, kérdések, problémák különböztetik meg, hanem a munka jellege:

- tudás jellege,
- alaposság szintje,
- készségek használata.

Elemzés vs. kutatás

elemzés	kutatás
széles körű, gyors eszközhasználat	elmélyült, alapos alkalmazás, fejlesztés
alkalmazások egyenetlen szinten	„on the frontier”
hétköznapi komplex kérdések	nagyfokú specializáció
naprakész követés, tárgyi tudás	olvasottság
muszáj válaszok	problémák felvetése
készségek	módszertani és elméleti tudás
rosszul definiált problémák megragadása	konkrét kérdések mély vizsgálata

Köszönöm a figyelmet!

Tananyag

- Geltner, David M., Norman G. Miller, Jim Clayton, Piet Eichholtz [2007]: *Commercial Real Estate Analysis and Investments*, 2nd Edition. Cengage Learning. Chapter 10-11.