

So slovenske nepremičnine dobra dolgoročna naložba?

Z 82 %¹ deležem lastniških stanovanj se v Sloveniji uvrščamo močno nad evropsko povprečje. Močna čustvena vez med Slovencem in njegovim stanovanjem ter visoka pretekla donosnost nepremičnin (od začetka 90-ih let do leta 2008) sta tudi ključna razloga, zakaj številni nepremičnine enačijo z odlično naložbo, hkrati pa malce pozabljajo, da lastništvo nepremičnine, podobno kot drugih naložb, prinaša tudi naložbeno tveganje.

Večina Slovencev, tudi finančnikov, ob omembi dolgoročne naložbe najprej pomisli na nepremičnine, šele po tehtnem premisleku so na vrsti delnice in obveznice. Tak vrstni red je pogojen z donosno preteklo izkušnjo (spomnimo na razvrednotenje stanovanjskih kreditov v 80-ih, Jazbinškov stanovanjski zakon v 90-ih) in socialističnih časih, ko je bila gradnja lastne hiše praktično edina oblika varčevanja (poleg kopičenja bankovcev nemške marke). Nepremičnine so bile zagotovo odlična dolgoročna naložba v okolju, v katerem smo živeli zadnjih 30 let, a časi so se spremenili. Nepremičnine sicer niso več edina resna možnost varčevanja, ampak so kljub nedavnim izgubam še vedno ena od najpomembnejših.

Mnenj o gibanju cen stanovanj je toliko kot je Slovencev, a kljub temu ostaja dejstvo, da je za pojasnilo preteklega gibanja cen, oceno trenutnega stanja in poskuse napovedovanja prihodnjega gibanja potrebno upoštevati vpliv številnih dejavnikov. Številni od teh so našim rednim bralcem borznih komentarjev in analiz že znani: gospodarska rast, obrestne mere in razpoloženje potrošnika so ključni tako za razumevanje delniških, obvezniških kot tudi nepremičninskih naložb.

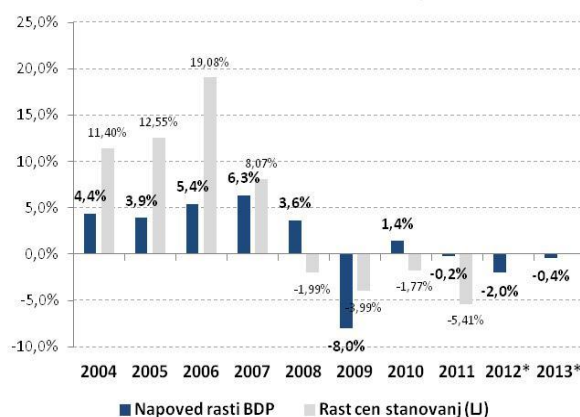
Kratkoročni dejavniki:

- Gospodarska rast** je ključna determinanta gibanja cen nepremičnin. Dokler je gospodarska rast pozitivna

in se v gospodarstvu ustvarjajo nova delovna mesta, plače v povprečju rastejo in so delovna mesta »varna«, se posledično zvišuje povpraševanje po nepremičninah. Če k temu dodamo tudi »razpoložene« banke, ki v takem okolju podpirajo rast zadolženosti gospodinjstev za nakup nepremičnin, dobimo idealne razmere za (pre)hitro rast cen. V času recesije (negativna gospodarska rast, odpuščanja in višanje števila brezposelnih), ko so razmere negotove in gospodinjstva raje kot trošijo varčujejo ter ko se bankirji bolj kot z odobravanjem novih ukvarjajo z izterjevanjem starih posojil, to negativno vpliva na povpraševanje po stanovanjih.

- Nivo obrestnih mer** vpliva na višino obroka stanovanjskega kredita s spremenljivo obrestno mero. V recesiji se referenčne obrestne mere nižajo (ekspanzivna denarna politika) in posledično se nižajo tudi obroki stanovanjskih posojil. Pri **novih stanovanjskih posojilih** dinamika ni tako enoznačna, saj v času recesije bankirji poostrijo kreditne pogoje in zvišajo pribitke na spremenljivo obrestno mero. Posledično so nova posojila cenejša le za stranke z visoko kreditno sposobnostjo, za večino preostalih pa ne.

BDP in cene stanovanj



Vir: SURS, GURS

6 mesečni Euribor



Vir: Bloomberg

¹ Podatek za leto 2005, vir: Eurostat

3. **Padec gradbene aktivnosti** v času recesije močno zniža ponudbo novih stanovanj, kar omili pritisk na padec cen.

Dolgoročni dejavniki: stanovanja so zaradi visokih transakcijskih stroškov (davki, provizije nepremičninskemu posrednikom, stroški notarja, ipd.) bolj smiselna kot dolgoročna naložba, zato je poleg cikličnih, kratkoročnih dejavnikov pri presoji privlačnosti nepremičnin kot naložbe

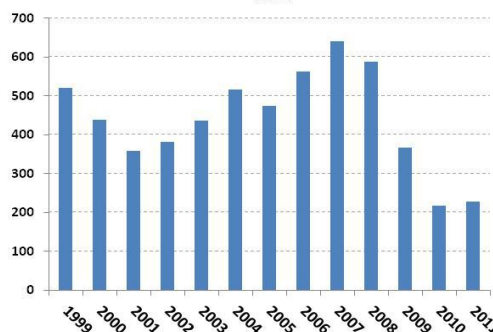
potrebno upoštevati predvsem globlje, vsebinske dejavnike, ki vplivajo na cene nepremičnin preko časovnega okvira poslovnega cikla.

4. **Demografski trendi** in predvsem velikost prihodnjih generacij med 25 in 35 letom, torej mladih v fazi kreiranja družin. **Mlade družine** so namreč tiste, ki določajo osnovno »naravno« povpraševanje po stanovanjih. Po napovedih prebivalstvene strukture Statističnega urada Republike Slovenije (SURs) bo število mladih med 25 in 35 letom od danes do 2030 upadlo za 30 %. Kar bo deloma omililo nižanje števila mladih družin, bo povišana življenjska doba in večanje števila starejših. Prebivalstvo Slovenije se bo sicer močno postaralo, a naj bi se do leta 2030 celo malenkost povečalo (za 4 %).

5. **Ravnovesje med ceno stanovanj in plačami.**

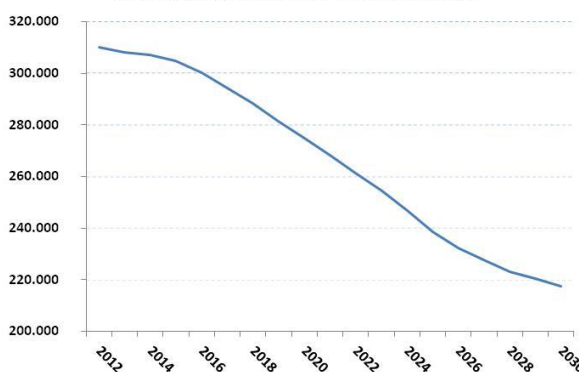
Najpogostejši argument tistih, ki zagovarjajo neizbežne močne padce cen stanovanj, je da so stanovanja izredno draga glede na višino plač. V očeh tistega, ki kupuje, bo to sicer vedno držalo, a dejstvo ostaja, da so v povprečju stanovanja v Sloveniji dokaj dostopna. Po podatkih Geodetske uprave Republike Slovenije (GURS) je m² povprečnega rabljenega stanovanja (letnik 1976, veliko 51 m²) stalo 1.689 EUR, po podatkih SURs-a pa je povprečna bruto slovenska majska plača znašala 1.535 EUR (neto 996 EUR). Razmerje med povprečnim m² stanovanja in povprečno bruto plačo je znašalo torej 1,1. Gospodinjstvo z dvema povprečnima plačama (skupaj neto 1.992 EUR) bi ob predpostavki 20 % pologa ob nakupu stanovanja za 30 letno stanovanjsko posojilo mesečno morala plačevati 337 EUR mesečnega obroka (30 let, fiksna OM 4,25 %) oziroma 16,9 % neto dohodka. To vsekakor niso številke, ki bi danes nakazovale na vsesplošni slovenski nepremičninski balon, niti ne potrjujejo apriori postavljene teze, da so stanovanja v Sloveniji draga. Nasprotno, v času recesije so stanovanja povprečnemu Slovencu postala precej bolj dostopna, delno zaradi znižanj cen, še bolj pa zaradi nižjih obrestnih mer.

Število dovoljenj za gradnjo večstanovanjskih stavb



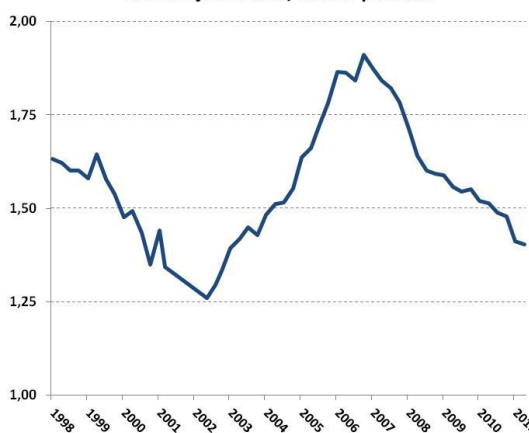
Vir: SURs

Število prebivalcev med 25 in 35 let starosti



Vir: SURs

Razmerje cena LJ/bruto plača LJ



Vir: SURs, slonep.si, GURS

6. **Vrednote** prebivalcev igrajo ključno vlogo pri določanju »normalnih« razmerij med višino najemnine in ceno stanovanja. Slovenci smo tradicionalno ponosni lastniki nepremičnin (82 % delež lastniških stanovanj), v lastništvo pa nas sili tudi neurejen trg najemniških stanovanj. Dokler bo ključni cilj slovenske mlade družine nakup lastnega stanovanja ali gradnja hiše, bodo razmerja med plačami in najemninami v okvirih v katerih se pač gibljejo zadnjih 15 let in ne bodo taka kot so npr. v Berlinu (glede na plače zelo poceni stanovanja in visok donos iz oddajanja) ali Parizu (ravno obratno kot v Berlinu).

Vse zapisano nakazuje, da je slovenski nepremičninski trg precej učinkovit v smislu cenovne informiranosti in odzivov tako kupcev kot prodajalcev. Res je, da je Slovenija v recesiji in kreditnem krču, in res je, da v negotovih razmerah marsikdo raje odloži nakup nepremičnine, kar znižuje povpraševanje in s tem tudi cene. Pa vendar so se slednje od cenovnega vrha po podatkih GURS-a znižale le za cca. 13 %. Da niso padle bolj gre zahvala močnemu znižanju obrestnih mer na stanovanjska posojila, skoraj povsem zaustavljeni gradnji novih stanovanj, neurejenim razmeram na trgu najemniških stanovanj in slovenskim vrednotam, ki bistveno večjo koristnost pripisujejo lastniškemu kot pa najemniškemu stanovanjem. Vse omenjeno pa bo z nami ostalo tudi najmanj skozi naslednje leto ali dve.

Kratkoročno bodo cene najbolj odvisne od dinamike gospodarske rasti (varnosti in števila delovnih mest) in razpleta bančne krize. Napovedi glede tega niso rožnate. Gledano dolgoročneje je napovedovanje cen izredno nehvaležno. Gibanje bo odvisno tudi od (doslej praktično odsotne) stanovanjske politike najemniških stanovanj in mentalitete ljudi. Dokler bo nepremičnina (tudi pri mladih) Slovincih tako visoko na vrednostni lestvici, večjih dodatnih padcev ne gre pričakovati (izključujoč kratkoročne ciklične učinke). Podobno ni tehtnejših osnov niti za napovedovanje rasti cen.

Nepremičnine, zlasti tiste, ki so kupljene »na kredit« so torej tvegana naložba, in po nivoju tveganja precej primerljiva s tveganjem razpršenega delniškega podsklada. Na obe naložbeni kategoriji vplivajo isti ciklični dejavniki. Kar ti dve kategoriji res loči med seboj je čustvena navezanost med lastnikom in naložbo, ki je ob impozantni fizični navzočnosti pač na strani nepremičnin, a to ne spreminja dejstva, da gledano širše tako delnice kot nepremičnine delijo zelo podobno usodo.

Lahko sklenemo, da bo do opaznejše rasti cen na slovenskem nepremičninskem trgu prišlo približno takrat, ko se bodo opazneje dvignile tudi cene slovenskih delnic. Tudi v tujini (npr. ZDA) so se namreč padci cen nepremičnin ustavili približno takrat, ko so pričeli rasti tečajji delnic.

Blaž Hribar, CFA
vodja analiz

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 – UPB3; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.