



## Raport nr 1/2010



### Niezależni doradcy finansowi

#### Wstęp

Najważniejsze rynki mieszkaniowe w Polsce powoli wychodzą z kryzysu. Rosnąca sprzedaż, wyraźnie większa liczba mieszkań wprowadzanych na rynek i stabilizujące się ceny pozwalają przypuszczać, że mamy do czynienia ze zmianą trendu i początkiem okresu dobrej koniunktury.

#### W numerze:

- Raport firmy REAS
- Rynek wychodzi z kryzysu?
- Rynki: akcji, walutowy, surowcowy
- Ranking funduszy inwestycyjnych

Partnerem wydania raportu jest firma:

**reas**

## Rynek wychodzi z kryzysu?

Dla części uczestników polskiego rynku mieszkaniowego było wiadomo, że czwarty kwartał 2009 roku będzie wyraźnie lepszy od poprzednich, zarówno co do wielkości sprzedaży jak i liczby wprowadzonych do sprzedaży mieszkań. Wyniki monitoringu REAS pozwalają jednak na precyzyjne przyjrzenie się skali zmian. Najbardziej spektakularną zmianą jest zachowanie deweloperów w odniesieniu do nowych inwestycji na największym rynku w Polsce - warszawskim. O ile w trzech poprzednich kwartałach wprowadzono na rynek warszawski ok. 2,5 tysiąca mieszkań, o tyle w samym czwartym kwartale było ich ponad 3 tysiące!

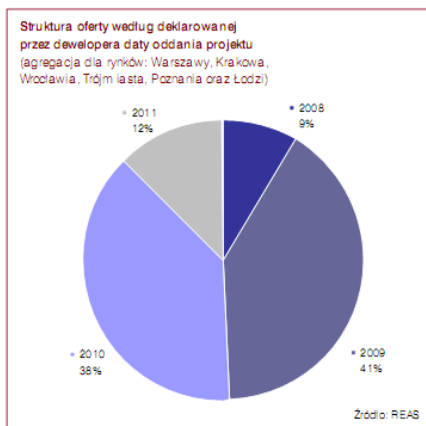
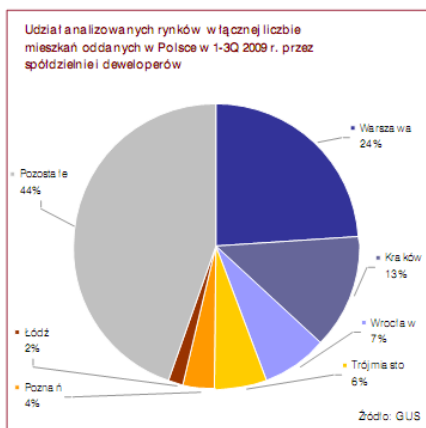
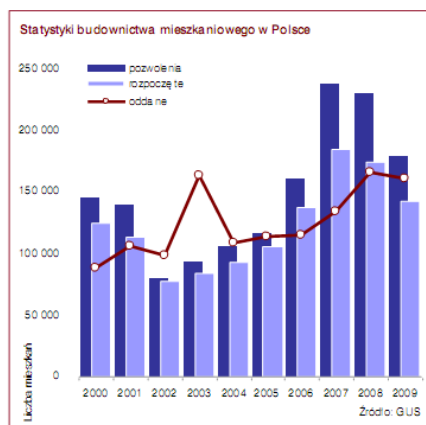
Ta poprawa sytuacji jest wynikiem kilku czynników: znacznego zwiększenia przez banki liczby udzielonych kredytów hipotecznych, redukcji cen, sprzyjającej poprawie relacji popytu do podaży, a także wyraźnemu zmniejszeniu się wielkości oferty, jak i dostosowaniu jej do charakterystyki zmienionego popytu. Oferta zmalała zarówno wskutek nadwyżki liczby zawartych transakcji nad ograniczoną liczbą lokali wprowadzanych do sprzedaży w pierwszych trzech kwartałach roku jak i wycofania z rynku projektów o nierealistycznie wysokich cenach lub charakterze skrajnie odbiegającym od oczekiwań nabywców. Powrotowi klimatu optymizmu na rynek mieszkaniowy sprzyja także relatywnie spokojny przebieg spowolnienia gospodarczego w kraju i wzrost gospodarczy wyższy, niż to przewidywano na początku roku 2009.

### Podaż

We wstępnych statystykach GUS za 2009 rok objawy dekoniunktury w budownictwie mieszkaniowym widoczne są najwyraźniej w kategorii „mieszkania rozpoczęte” przez deweloperów („na sprzedaż i wynajem”). Liczba rozpoczętych w całej Polsce jednostek mieszkalnych przez tę grupę inwestorów wyniosła ponad 44 tysiące, co oznacza spadek o 34% w porównaniu z rokiem poprzednim. Przypomnijmy jednak, że po pierwszym półroczu spadek ten wyniósł ok. 50%. Można zatem szacować, że łącznie z mieszkaniami i domami rozpoczętymi przez spółdzielnie i małe firmy deweloperskie formalnie zgłoszono rozpoczęcie budów ok. 55 tys. jednostek mieszkalnych przeznaczonych na sprzedaż. Jednak według informacji zebranych przez REAS do sprzedaży wprowadzono w Warszawie, Krakowie, Wrocławiu, Trójmieście, Poznaniu i Łodzi ok. 17,4 tysiące mieszkań. Na tych sześciu rynkach powstaje ok. 50-60% wszystkich mieszkań budowanych w Polsce na sprzedaż. Nawet, jeśli część rozpoczętych inwestycji nie pojawiła się w sprzedaży, choć budowa naprawdę ruszyła, najprawdopodobniej znacząca część budów wykazanych w statystykach jako rozpoczęte, w rzeczywistości nie została wcale rozpoczęta. W konsekwencji uprawnione jest przypuszczenie, iż skala redukcji skali budownictwa w 2009 roku w stosunku do roku 2008 w sektorze deweloperskim może sięgać nawet 50%.

Jednocześnie należy jednak pamiętać, że wyraźnemu spadkowi liczby jednostek budowanych na sprzedaż przez inwestorów instytucjonalnych towarzyszył relatywnie niewielki spadek w kategorii inwestorów indywidualnych, którzy rozpoczęli w minionym roku budowę ok. 90 tys. jednostek, w ogromnej większości domów jednorodzinnych budowanych przez gospodarstwa domowe w celu zaspokojenia własnych potrzeb mieszkaniowych.

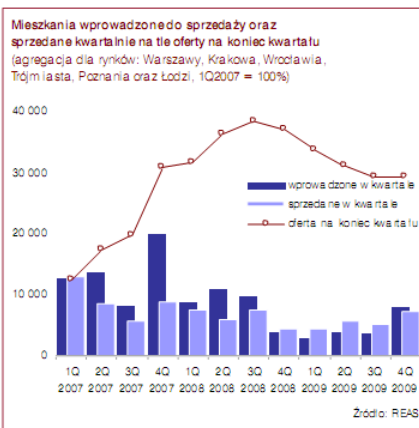
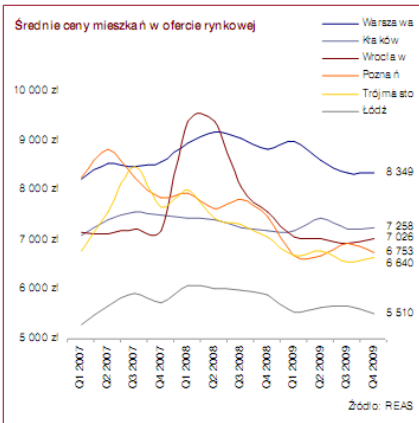
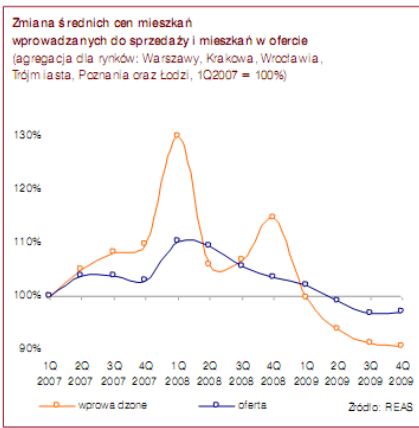
Struktura oferty znajdującej się na 6 największych rynkach mieszkaniowych w Polsce uległa w 2009 roku wyraźnej zmianie. W związku ze wstrzymaniem przez deweloperów wprowadzania do sprzedaży nowych projektów w ofercie rynkowej zaczęły dominować mieszkania gotowe i z bliskim terminem oddania do użytkowania. Na przełomie 2009 i 2010 roku na rynku dominowały mieszkania, których ukończenie zaplanowano na rozpoczynający się 2010 rok (38% oferty) oraz mieszkania już gotowe (36% oferty).



Rok wcześniej w ofercie także dominowały mieszkania planowane do oddania w rozpoczynającym się właśnie roku (wówczas 2009) stanowiące 58% oferty, jednak udział mieszkań gotowych stanowił jedynie 14% oferty.

## Popyt

Kryzys spowodował nie tylko zmniejszenie się skali rynku i powrót, zarówno pod względem wielkości oferty, liczby transakcji jak i liczby lokali wprowadzanych na rynek do wielkości zbliżonych do długoterminowych przeciętnych dla ostatnich 10 lat. Sprawił także, że na rynku większą rolę odgrywają duże firmy deweloperskie, które cieszą się większym zaufaniem zarówno ze strony nabywców jak i instytucji finansowych. Na początku 2010 roku uczestnicy i obserwatorzy rynku patrzą na perspektywy rozwoju polskiego rynku mieszkaniowego z ostrożnym optymizmem. Banki zapowiadają dalszy wzrost akcji kredytowej dla klientów indywidualnych i powrót do ostrożnego finansowania deweloperów. Deweloperzy z kolei mają dość duże rezerwy projektów z pozwoleń na budowę i są w stanie płynnie wprowadzać je do realizacji. Ponieważ koszty budowania znacznie spadły w ciągu minionego roku, jest szansa na utrzymanie atrakcyjnej rentowności przedsięwzięć nawet przy obniżonych cenach. Jednak paradoksalnie największym atutem tego rynku okazała się jego mała skala. Nadwyżka podaży z 2008 roku została w dużym stopniu zaabsorbowana a liczba gotowych niesprzedanych mieszkań choć wzrosła nie przekroczyła pułapu 8 tysięcy dla sześciu największych miast w kraju. Poprawie popytu sprzyjają czynniki fundamentalne: w pięciu wielkich aglomeracjach ma miejsce boom demograficzny, który w przypadku Warszawy jest porównywalny pod względem liczby urodzeń z okresem połowy lat osiemdziesiątych. Zjawisko to powiązane jest ze wzrostem liczby zawieranych małżeństw i powstających nowych gospodarstw domowych (łącznie z jednoosobowymi gospodarstwami domowymi), wynikające zarówno z faktu, że pokolenie drugiego wyżu z lat 1978-86 zawiera obecnie małżeństwa lub tworzy nieformalne związki, jak i zjawiska usamodzielniania się „singli”. W konsekwencji maleje także liczebność przeciętnego gospodarstwa i rośnie zapotrzebowanie na nowe mieszkania. Warto zauważyć, iż pod koniec 2009 roku na rynku mieszkaniowym odnotowano relatywnie niewielką nadwyżkę podaży nad popytem. W grudniu 2009 roku łączna wielkość oferty w sześciu miastach wynosiła 29,4 tys. mieszkań, z czego 7,9 tys. stanowiły mieszkania gotowe, niesprzedane. Jeśli założyć, że na zrównoważonym rynku w każdym momencie powinna utrzymywać się oferta równa w przybliżeniu rocznej sprzedaży, to nadwyżkę na koniec 2009 roku (nadwyżka liczby mieszkań w ofercie nad sprzedażą z ostatnich 4 kwartałów) na 6 analizowanych rynkach szacować można na około 6,8 tys. jednostek. Należy jednak pamiętać, że sprzedaży z ostatnich czterech kwartałów towarzyszyła spadkowa tendencja średnich cen mieszkań zarówno nowowprowadzanych na rynek, jak i tych znajdujących się już w ofercie. Największy spadek średniej zagregowanej ceny mieszkań wprowadzonych do sprzedaży na 6 rynkach wyniósł ponad 12% (kwartał do kwartału) i został odnotowany w pierwszym kwartale 2009 roku. Decydujący wpływ na tak głęboką redukcję miały wyjątkowo niskie średnie ceny mieszkań na dwóch rynkach: warszawskim i wrocławskim gdzie w pierwszym kwartale 2009 roku redukcje sięgnęły 25-27%. W kolejnych kwartałach dynamika spadku średnich cen była coraz mniejsza, a w ostatnim kwartale 2009 roku pierwszy raz odnotowano wzrost przeciętnej ceny mieszkań wprowadzonych. Dziś wszyscy uczestnicy rynku zadają sobie pytanie: na ile tak dobre wyniki IV kwartału są spowodowane odreagowywaniem zarówno przez nabywców jak i deweloperów trudnych poprzednich czterech kwartałów, a na ile można mówić o trwałej zmianie tendencji i o rozpoczęciu kolejnej fazy cyklu, w której znowu popyt zacznie przewyższać podaż. Dla rozwoju sytuacji na rynku zasadnicze znaczenie będzie miała kondycja polskiej gospodarki, w tym zwłaszcza sposób w jaki rząd rozwiąże problem deficytu budżetowego i długu publicznego. (Źródło: REAS)



## Rynki: akcji, walutowy surowcowy

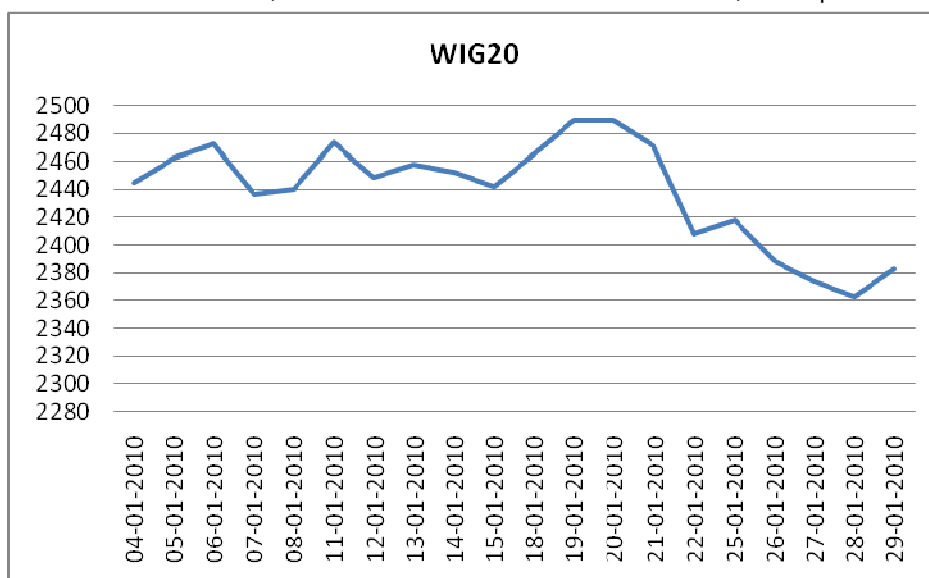
**AKCJE** – Styczeń nie sprzyjał posiadaczom akcji. Optymizm na giełdach utrzymywał się zaledwie na początku miesiąca, później nastroje zaczęły się stopniowo ochładzać. Początkowo taka sytuacja miała związek z doniesieniami z Chin. Najpierw chiński bank centralny podniósł stopę rezerw obowiązkowych o 50 pkt. bazowych. Rynek zinterpretował tą informację jako początek zacieśniania polityki pieniężnej przez banki centralne na świecie, co doprowadziło do spadków na giełdach całego świata.

Indeks Shanghai Composite stracił w ciągu miesiąca prawie 9%. Pozostałą przyczyną spadków indeksów w drugiej połowie stycznia na całym świecie były m.in. słabsze dane makroekonomiczne z USA dotyczące rynku nieruchomości, rynku pracy czy zadłużenia. Dodatkowo w trakcie miesiąca wyniki kwartalne



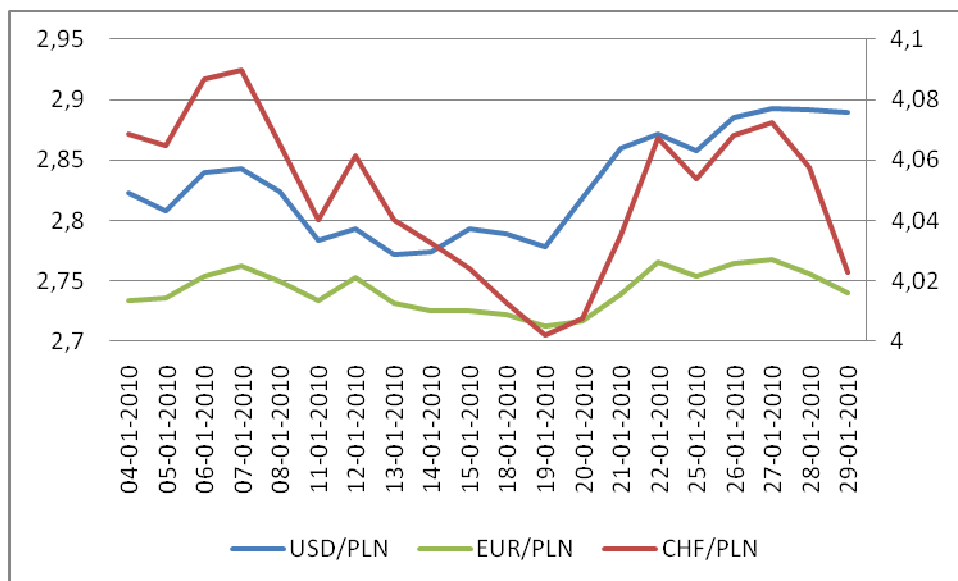
prezentowało wiele amerykańskich spółek, które nie zachwyciły swoimi prognozami dotyczącymi I kwartału 2010 roku, co wzbudziło obawy inwestorów o kontynuację polepszania zysków przedsiębiorstw. Pogarszające się nastroje sprawiły, że amerykańskie indeksy w ujęciu miesięcznym straciły odpowiednio: S&P500 (-3,7%), Dow Jones Industrial (-3,5%), Nasdaq100 (-6,4%). Podobnie sytuacja wyglądała na parkietach Europy Zachodniej indeks FTSE250 w ciągu miesiąca spadł o niecałe 1% , niemiecki DAX zniżył o 5,8% natomiast francuski CAC40 o 5,1%. Spadki nie ominęły także GPW

niepokojące doniesienia m.in. z Grecji nie pomagały naszemu rynkowi. Indeks WIG po dobrym początku miesiąca ostatecznie w styczniu stracił 2,4%, natomiast WIG20 spadł o 2,2%. Blisko 2% stracił także indeks średnich spółek mWIG40, natomiast indeks sWIG80

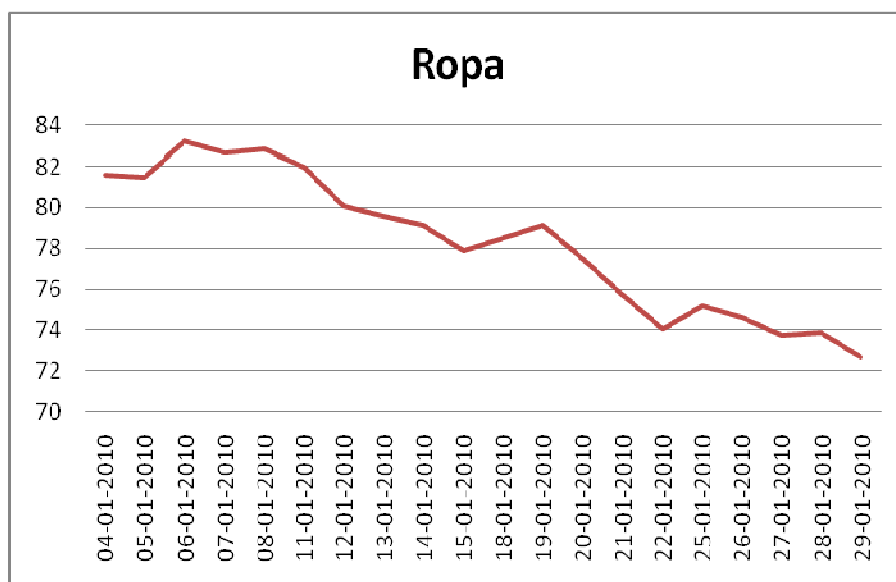


zyskał 3,1%. Indeks małych spółek okazał się najbardziej odpornym na styczniowe zawirowania, ale wynikało to głównie z bardzo udanego początku miesiąca. Można śmiało stwierdzić, że z efektem stycznia mieliśmy do czynienia zaledwie przez kilka początkowych sesji. Później optymizm inwestorów malał z każdym kolejnym dniem. W lutym oczekujemy, że indeksy nadal mogą tracić, dlatego zalecamy inwestorom ostrożność.

**WALUTY** – Styczeń na rynkach walutowych przebiegał pod znakiem dużej zmienności kursów walut. Początek roku zdecydowanie sprzyjał dolarowi, kłopoty gospodarki greckiej dodatkowo wpłynęły na osłabienie euro. W ciągu miesiąca amerykańska waluta umocniła się w stosunku do europejskiej o 3,2%. Taką sytuację można wiązać z pozytywnym sentymentem inwestorów, którzy ponownie zaczęli traktować dolara, jako bezpieczną walutę. Widać to również na przykładzie złotego, który w ciągu całego miesiąca stracił do amerykańskiej waluty ponad 2%, kurs na koniec stycznia oscylował w okolicy 2,90 zł. W przypadku euro sytuacja w styczniu prezentowała się na korzyść złotego, umocnił się on do euro o 1,6%, za które należało zapłacić na koniec miesiąca 4,03 zł. Nasza waluta zyskała także 0,9% w stosunku do franka szwajcarskiego, którego cena zbliżył się do 2,74 zł.



**SUROWCE** – Umocnienie dolara w styczniu bez wątpienia wpłynęło negatywnie na rynki surowcowe. Szczególnie wyraźnie można było to zauważyć analizując rynek ropy. Cena tego surowca w ciągu miesiąca spadła aż o 8,7%. Na początku miesiąca za baryłkę płacono prawie 80 dolarów, natomiast pod koniec stycznia cena oscylowała w okolicy 73 dolarów. W przypadku innych surowców sytuacja wyglądała podobnie, cena miedzi spadła w styczniu o ponad 8,5%. Surowiec taniał przez obawy związane ze zmniejszeniem popytu na miedź w Chinach w związku z zaostrzeniem polityki pieniężnej przez chiński bank centralny. Znacznie stabilniej na tym tle prezentuje się złoto. Jego cena w przeciągu miesiąca spadła zaledwie o 1,5%. Pod koniec miesiąca cena uncji złota wynosiła 1080 dolarów. Jeszcze raz okazuje się, że w momencie zawirowań na rynkach finansowych złoto okazuje się być dobrą lokatą.



## Ranking funduszy inwestycyjnych

Okazuje się, że pomimo spadków na giełdach fundusze akcji udało się wypracować dodatnią stopę zwrotu. Zdecydowanym zwycięzcą okazał się fundusz DWS TFI lokujący swoje aktywa w Turcji, który w ciągu miesiąca zyskał 6,4%. Patrząc na kolejne dwie pozycje można stwierdzić, że rynki wschodzące w Europie Środkowej i Wschodniej były najlepszą inwestycją w styczniu. Kolejne miejsca zajęły bowiem fundusze Pioneer Akcji Europy Wschodniej (+4,8%) oraz ING Rosja (+4,7%). Także fundusze obligacji okazały się dobrą lokatą w ubiegłym miesiącu. Brylował szczególnie fundusz Pioneer Globalnych Obligacji Strategicznych, które uzyskały najlepszy wynik (+3,4%). Niewielki zysk, wypracowały w styczniu także fundusze rynku pieniężnego, na czele z liderem funduszem Union Investment, który w ciągu miesiąca wypracował stopę zwrotu na poziomie 1%. Początek roku pozwolił inwestorom zarobić, jednak sytuacja w lutym może już być dużo trudniejsza zwłaszcza, że zysk szczególnie funduszy akcji wynika z bardzo udanego początku stycznia.

<b>Fundusze akcji</b>	<b>Fundusze obligacji</b>	<b>Fundusze rynku pieniężnego</b>
DWS Parasol Sub. Turcja (+6,4%)	Pioneer Fund. Glob. Obligacji Strategicznych (+3,4%)	UniFundusze UniKorona Pieniężny (+1,0%)
Pioneer Akcji Europy Wsch. (+4,8%)	UniFundusze Sub. UniObligacje: NE (+2,9%)	PKO Skarbowy (+0,9%)
ING Rosja EUR (+4,7%)	Pioneer Obligacji USD (+2,1%)	Aviva Investors Sub. Pieniężny (d. CU) (+0,8%)