

PANDEMIA COVID-19 A DZIAŁALNOŚĆ PODMIOTÓW TYPU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST (REIT) NA WYBRANYCH RYNKACH NIERUCHOMOŚCI

<https://doi.org/10.18559/978-83-8211-124-8/8>

 Anna Mazurczak

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

The COVID-19 pandemic and the activity of Real Estate Investment Trust (REIT) entities on selected real estate markets

Purpose: The aim of the study is to assess the short- and long-term impact of the pandemic on the activity of REITs on selected global markets.

Design/methodology/approach: The research tool consisted in an analysis of the available REIT market indices – FTSE NAREIT Index, and the basic capital market benchmarks, such as the S&P 500, Dow Jones and Russel 2000 indices. On this basis, it could be observed that REITs behaved in a similar way to the capital market, and the reactions of the main global REIT indices dynamically reflected the situation in which the global markets found themselves.

Findings: Similar to the 2006-2008 financial crisis, REITs reacted dynamically to the global situation at the beginning of the COVID-19 pandemic. However, this effect has been short-lived so far, and the largest drops in rates of return were observed in the first stage of the pandemic, i.e. in March and April 2020. The long-term effects of COVID-19, on the other hand, relate to the verification of the perception of individual real estate market segments, reconstruction of investment strategies and the search for new directions for building property portfolios, which can be verified when the pandemic is over.

Sugerowane cytowanie:

Mazurczak, A. (2022). Pandemia COVID-19 a działalność podmiotów typu Real Estate Investment Trust (REIT) na wybranych rynkach nieruchomości. W: P. Bartkowiak (red.), *Tendencje rozwoju współczesnego rynku nieruchomości mieszkaniowych* (s. 130-146). Poznań: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu. <https://doi.org/10.18559/978-83-8211-124-8/8>



Ta książka jest udostępniana na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 Międzynarodowe (CC BY-NC-ND 4.0)

Originality and value: The study is an attempt to join the international discussion devoted to the assessment of the impact of the pandemic on global economies, including real estate markets, regarding the functioning of REITs as one of the most common forms of indirect real estate investment in the world.

Keywords: Real Estate Investment Trust (REIT), COVID-19, real estate market, real estate investment.

Wstęp

Pojawienie się w drugiej połowie 2019 roku nowej choroby układu oddechowego, zwanej chorobą koronawirusową 2019 lub COVID-19¹, wywołało globalną pandemię, która rozpoczęła się w marcu 2020 roku. Był to moment, kiedy kraje na całym świecie zaczęły wprowadzać liczne ograniczenia, mające na celu zapobieganie rozprzestrzenianiu się choroby. Głównymi restrykcjami były zamknięcie galerii handlowych, hoteli i restauracji oraz przeniesienie pracy i nauki do domu, co spowodowało opustoszenie biurów. Wszystkie te działania stały się jednocześnie punktem wyjścia globalnego kryzysu gospodarczego, nieuchronnego nawet pomimo szerokiego zakresu środków wsparcia gospodarczego. Stan zagrożenia zdrowia spowodowany pandemią COVID-19 dotknął cały świat, zmieniając warunki życia i pracy. Pandemia wywołała kryzys, który ma i będzie miał długofalowy wpływ na wszystkie sektory gospodarki, w tym na rynek nieruchomości. Globalne rynki nieruchomości stanęły przed licznymi wyzwaniami dotyczącymi zarówno nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych, jak i kredytów hipotecznych. Spadła też liczba transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych i mieszkaniowych (Jones Lang LaSalle [JLL], 2020).

Poziom niepewności w światowej gospodarce jest wysoki, a ścieżka ożywienia trudna do przewidzenia. W sektorze nieruchomości obserwuje się przyspieszenie niektórych już widocznych od kilku lat trendów, podczas gdy w wypadku innych dziedzin obserwuje się zwrot. Na przykład popyt na zakupy online wzrósł i prawdopodobnie będzie się utrzymywał, co zmienia postrzeganie nieruchomości handlowych, podczas gdy trwająca obecnie tendencja do łączenia miejsca pracy i przestrzeni życiowej może być jedynie chwilowa.

Jednym z uczestników rynku nieruchomości, który od wielu lat jest rodzajem barometru koniunktury na globalnych rynkach tego typu, są podmioty Real Estate Investment Trust (REIT). Jest to rodzaj funduszu inwestycyjnego lub

¹ Według WHO COVID-19 (*coronavirus disease 2019*) to ostra choroba zakaźna układu oddechowego wywołana zakażeniem wirusem SARS-CoV-2. Została rozpoznana i po raz pierwszy opisana w listopadzie 2019 roku, w środkowych Chinach (miasto Wuhan w prowincji Hubei) podczas serii zachorowań zapoczątkowującej pandemię tej choroby.

spółki specjalnego przeznaczenia (najczęściej spółki akcyjnej), inwestujących głównie w nieruchomości dochodowe i papiery wartościowe zabezpieczone hipotecznie (m.in. *mortgage backed securities*). Jako forma pośredniego inwestowania na rynku nieruchomości, co prawda ze zmiennym natężeniem, od ponad 60 lat podmioty te cieszą się zainteresowaniem inwestorów na rynkach globalnych. Podmioty inwestycyjne typu REIT już zareagowały na pandemię COVID-19, która zdestabilizowała rynki i zakłóca strumienie przychodów w 2020 roku. To, jaki wpływ będzie na nie miała w długim okresie, jest przedmiotem licznych dyskusji zarówno na szczeblu naukowym, jak i w wymiarze praktycznym. W każdym kryzysie skutecznym sposobem radzenia sobie z wyzwaniami jest trzystopniowe podejście polegające na „ocenie, stabilizacji i ponownym ułożeniu rzeczywistości”. Wyzwania, które się pojawiły, podobnie jak kryzys finansowy z 2008 roku, wydają się obecnie bezprecedensowe.

8.1. Istota działalności i rodzaje podmiotów typu Real Estate Investment Trust (REIT)

Real Estate Investment Trust reprezentują płynną, przejrzystą i profesjonalnie zarządzaną klasę aktywów, pozwalającą osiągnąć średnio- i długoterminowe zyski z nieruchomości znajdujące odzwierciedlenie w wysokich dywidendach wypłacanych inwestorom. Transparentność REIT-ów jest przede wszystkim efektem wymogu notowania na giełdzie (w przypadku publicznych REIT-ów), przejrzystości podatkowej i nadzoru finansowego (na rynku amerykańskim jest to nadzór SEC²).

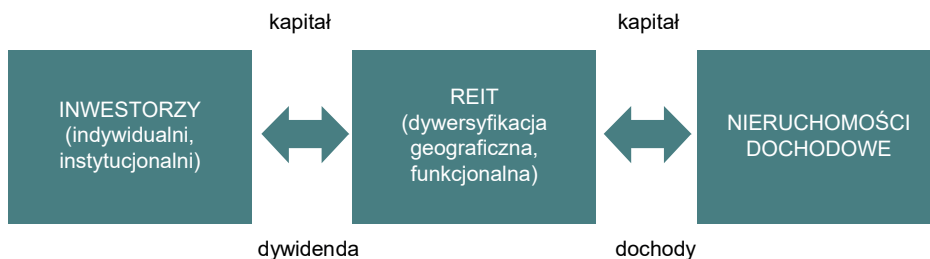
Inwestycje REIT-ów przyczyniają się do rozwoju rynków nieruchomości zarówno w wymiarze lokalnym, jak i międzynarodowym. Ponadto wpływają na zmniejszenie zakłóceń w dłużnym finansowaniu na kapitałochłonnym rynku nieruchomości, zwiększając jednocześnie stabilność krajowych rynków nieruchomości. Pierwszym krajem, w którym powstały struktury typu REIT, są Stany Zjednoczone (1960 rok), jednak od końca lat 90. XX wieku podmioty te przeżywają dynamiczny rozwój na wszystkich kontynentach (Funari, 2020).

Rodzaje podmiotów typu REIT różnią się w zależności od kraju pochodzenia i uwarunkowań prawnych, jednak – bazując na rynku amerykańskim – można wyróżnić:

² United States Securities and Exchange Commission (SEC), Amerykańska Komisja Papierów Wartościowych i Giełd – amerykańska niezależna agencja państwowa, której obowiązkiem jest sprawowanie nadzoru nad przestrzeganiem federalnego prawa obrotu papierami wartościowymi oraz regulowanie i kontrolowanie rynku papierów wartościowych w Stanach Zjednoczonych.

- equity REIT-y – najbardziej powszechne REIT-y kapitałowe, których akcje są notowane na giełdzie; są przede wszystkim właścicielem i zarządzającym nieruchomościami generującymi dochód,
- mREIT-y – hipoteczne, zapewniają finansowanie nieruchomości przynoszących dochód poprzez zakup lub inicjowanie kredytów hipotecznych i papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką oraz uzyskiwanie dochodu z odsetek od tych inwestycji,
- publiczne REIT-y nienotowane na giełdzie (*public non-listed* REIT, PNLR) – są zarejestrowane w SEC, ale nie są przedmiotem obrotu na krajowych giełdach papierów wartościowych,
- prywatne REIT-y – podmioty zwolnione z rejestracji w SEC, których akcje nie są przedmiotem obrotu na krajowych giełdach (NAREIT, 2021).

Schemat działalności REIT-ów opiera się na przepływach kapitału między rynkiem nieruchomości generujących dochody czynszowe i pozaczynszowe a zróżnicowaną grupą inwestorów zarówno indywidualnych, jak i instytucjonalnych, których decyzje inwestycyjne opierają się w dużej mierze na poziomie dywidend wypłacanych z tytułu inwestycji. Podmiot REIT jest rodzajem pośrednika z jednej strony dostarczającego kapitału niezbędnego do rozwoju rynku nieruchomości, a z drugiej otwierającego możliwości partycypacji różnych grup inwestorów w przepływach oferowanych przez rynki nieruchomości komercyjnych (rysunek 8.1).



Rysunek 8.1. Schemat działania REIT-ów

Odnosząc się do historycznych wyników działalności, trzeba powiedzieć, że REIT-y w przeszłości zapewniały konkurencyjne całkowite zwroty dzięki wysokim, stabilnym dochodom z dywidend i długoterminowemu wzrostowi wartości kapitału. Ich stosunkowo niska korelacja z innymi aktywami sprawia, że są one również doskonałym instrumentem dywersyfikującym portfele inwestycyjne, który może pomóc zmniejszyć ogólne ryzyko portfela i zwiększyć zwroty. Wszystkie wskazane cechy REIT-ów (tabela 8.1) spowodowały, że od kilkadziesiątu lat są one włączane do portfeli inwestycyjnych jako jedno z najbardziej pożądaných aktywów.

Tabela 8.1. Atuty REIT jako formy inwestowania

| Atut | Opis |
|-----------------|---|
| Płynność | <ul style="list-style-type: none"> - wymóg notowania na giełdzie umożliwia swobodny obrót akcjami - możliwość stosowania strategii alokacji kapitału w różnego typu aktywa - łatwość budowy zróżnicowanego portfela |
| Dywersyfikacja | <ul style="list-style-type: none"> - niska korelacja z rynkiem akcji i obligacji - relatywnie wysokie stopy zwrotu - możliwość inwestowania w zdywersyfikowane geograficznie i funkcjonalnie portfele nieruchomości lub papierów wartościowych zabezpieczonych hipotecznie |
| Przejrzystość | <ul style="list-style-type: none"> - transparentność finansowa (raporty, nadzór) - transparentność podatkowa |
| Źródło dochodów | <ul style="list-style-type: none"> - stabilne strumienie dochodów czynszowych - regularnie wypłacane dywidendy - ograniczona zmienność portfela |
| Efektywność | <ul style="list-style-type: none"> - profesjonalne zarządzanie - 25-letnie stopy zwrotu wyższe niż S&P 500 - wyższe stopy zwrotu od obligacji komercyjnych |

Źródło: opracowano na podstawie danych NAREIT (2021).

Wymogi, które są stawiane podmiotom rejestrowanym jako REIT, różnią się w zależności od prawnych podstaw funkcjonowania w danym kraju, jednak w większości bazują na modelu amerykańskim, gdzie:

- REIT ma obowiązek posiadania co najmniej 75% wartości kapitałów zainwestowanych w aktywa związane z nieruchomościami,
- co najmniej 75% dochodów brutto powinno pochodzić z czynszów z nieruchomości, odsetek od kredytów finansujących nieruchomości lub ze sprzedaży nieruchomości,
- co najmniej 90% dochodu podlegającego opodatkowaniu musi być wypłacanych co roku akcjonariuszom w formie dywidendy,
- REIT powinien mieć co najmniej 100 udziałowców (Mazurczak, 2011).

Podmioty typu REIT inwestują w większość rodzajów nieruchomości, w tym w obiekty biurowe, nieruchomości mieszkaniowe, magazyny, centra handlowe, placówki medyczne, centra danych, wieże telekomunikacyjne, infrastrukturę transportową i hotele. Większość REIT-ów skupia się na określonym typie nieruchomości, ale niektóre mają w swoich portfelach wiele ich typów. W związku z dużym zróżnicowaniem portfeli REIT-ów wyodrębniono 13 sektorów będących przedmiotem inwestycji, w tym nieruchomości handlowe (14%), biurowe (10%), leśne (7%), infrastrukturalne (10%) oraz centra danych (8%) (NAREIT, 2021).

Od początku 2021 roku 14 krajów europejskich wprowadziło przepisy umożliwiające tworzenie i funkcjonowanie REIT-ów na krajowych rynkach (EPRA,

2020a). Rynki te reprezentują obecnie 78% całego notowanego na giełdzie rynku nieruchomości w Unii Europejskiej. Na całym świecie do końca 2020 roku 40 państw miało podstawy prawne umożliwiające tworzenie i funkcjonowanie podmiotów typu REIT. Działalność inwestycyjną prowadzi globalnie 827 REIT-ów o łącznej kapitalizacji rynkowej wynoszącej blisko 1,5 bln EUR – 54% całego rynku LRE (*Listed Real Estate*), czyli notowanych na giełdzie podmiotów inwestujących w nieruchomości. Ze względu na to, że nie wszystkie podmioty z sektora LRE spełniają kryteria klasyfikacji do FTSE EPRA Nareit Index, udział REIT-ów w indeksie FTSE EPRA Nareit Global jest wyższy i wynosi 72,1% (EPRA, 2020a).

Najstarszym rynkiem i jednocześnie z największą kapitalizacją są Stany Zjednoczone, których kapitalizacja blisko sześciokrotnie przewyższa wszystkie rynki europejskie i wynosi 1,206 mld EUR (tabela 8.2).

Tabela 8.2. Charakterystyka wybranych rynków REIT-ów

| Kraj | Rok wprowadzenia | Liczba REIT-ów | Kapitalizacja (mld EUR) | % Global REIT Index |
|-------------------|------------------|----------------|-------------------------|---------------------|
| Belgia | 1995/2014 | 17 | 23,16 | 1,38 |
| Francja | 2003 | 28 | 51,90 | 1,54 |
| Niemcy | 2007 | 6 | 5,56 | 0,31 |
| Irlandia | 2013 | 3 | 2,01 | 0,14 |
| Włochy | 2007 | 3 | 0,81 | 0,02 |
| Holandia | 1969 | 5 | 13,71 | 0,88 |
| Hiszpania | 2009 | 77 | 26,36 | 0,54 |
| Wielka Brytania | 2007 | 53 | 83,19 | 5,27 |
| Europa (suma) | | | 206,73 | |
| Stany Zjednoczone | 1960 | 192 | 1206,00 | 66,41 |

Źródło: opracowano na podstawie danych EPRA (2020a; 2020b).

O rozwoju rynku REIT-ów świadczy także liczba stowarzyszeń, które powstały we współpracy z National Association of Real Estate Investment Trust (NAREIT), tworząc Real Estate Equity Securitization Alliance (REESA). Należą do nich: Association for Real Estate Securitization (ARES), British Property Federation (BPF), European Public Real Estate Association (EPRA), Property Council of Australia (PCA) oraz Real Property Association of Canada (REALPAC).

8.2. Ocena oddziaływania COVID-19 na rynek nieruchomości

Od połowy 2020 roku próby oceny wpływu pandemii COVID-19 na rynek nieruchomości w krótkim i w długim okresie były podejmowane przez wielu autorów. Bashkim Nuredini (2020) podkreśla, że ciągłe zagrożenie COVID-19 doprowadziło sektor nieruchomości do kryzysu, który wciąż trwa. Przeniesienie wielu aktywności do poziomu kontaktu cyfrowego i biznesu online w celu unikania ryzyka zarażenia spowodowało ograniczenie popytu na wiele segmentów rynku nieruchomości. Kryzys, który może być efektem pandemii, uważany jest za znacznie gorszy niż światowy kryzys finansowy z lat 2008–2010. W zakresie nieruchomości mieszkaniowych pojawiły się próby oceny lokalnych rynków nieruchomości. Tak było w wypadku publikacji poświęconej zmianom cen na rynku mieszkaniowym we Włoszech (V. Del Giudice, De Paola i F. P. Del Giudice, 2020). Wyniki tego badania pokazują, że pojawienie się COVID-19 nie spowodowało gwałtownego spadku cen nieruchomości, a jedynie korektę o 4–7%. Z kolei Bartłomiej Marona i Mateusz Tomal (2020) podjęli próbę określenia wpływu pandemii na działalność podmiotów rynku nieruchomości. Wyniki wskazują, że pandemia COVID-19 wywarła znaczący wpływ na przepływ pracy pośredników w obrocie nieruchomościami i postawę ich klientów. W obszarze nieruchomości komercyjnych, w tym także REIT-ów, sytuacja pandemiczna została przeanalizowana przez największe firmy doradcze w sektorze nieruchomości takie jak J.P. Morgan Asset Management (J.P. Morgan, 2021), Deloitte (2020), NAREIT (Funari, 2020), EPRA (2020b), JLL (2020), Catella (2020).

Pandemia COVID-19 zmieniła w zasadniczy sposób krajobraz inwestycyjny, oddziałując na wszystkie sektory rynku nieruchomości. Oddziaływanie to ma zarówno charakter negatywny, najwyraźniej dostrzegany w sektorze nieruchomości handlowych, jak i pozytywny w przypadku nieruchomości przemysłowych, magazynowych i logistycznych. Ważnym aspektem dla inwestorów jest w tym wypadku nie tyle rezygnacja z sektorów bardziej dotkniętych pandemią, ile o wiele bardziej przemyślany dobór aktywów do dywersyfikacji portfeli. W wielu segmentach COVID-19 przyspieszył serię „megatrendów” takich jak rozwój handlu elektronicznego, postęp w technologii i łączności, zmiany populacji i migracji – stopniowo zmieniają się sposób zamieszkania, a także jego miejsce i miejsce pracy. Wszystko to w określony sposób oddziałuje na rynek nieruchomości (J.P. Morgan, 2021). Niestety, mimo że COVID-19 w wielu krajach usunął wszelkie wątpliwości co do konieczności pogłębienia prac nad digitalizacją i cyfryzacją, pogłębiła się wyraźna przepaść cyfrowa między krajami (Gruenwald, 2021).

Największym beneficjentem zmian będących konsekwencją pandemii COVID-19 wydaje się sektor przemysłowo-logistyczny. Przesunięcie punktu ciężkości z tradycyjnego handlu na handel elektroniczny (tzw. e-commerce)

połączone z intensyfikacją wykorzystania nowoczesnych rozwiązań związanych z łącznością, przetwarzaniem danych i internetem rzeczy (*Internet of Thing* – IoT) wytworzyło popyt nie tylko na tradycyjne aktywa przemysłowo-logistyczne, ale przede wszystkim na specjalistyczne, na przykład centra danych. W warunkach niskich stóp procentowych ten sektor nieruchomości może zapewnić długoterminowe, stabilne przepływy pieniężne i potencjał do zwiększenia rentowności w stosunku do innych aktywów. Według raportu J.P. Morgan (2021) wzrost handlu elektronicznego jest bardziej dynamiczny w Stanach Zjednoczonych niż w Europie. W zakresie nieruchomości logistycznych przewidywane jest wzmocnienie popytu na zakłady produkcyjne i związaną z nimi logistykę, co potencjalnie doprowadzi do osłabienia wzrostu handlu światowego. Nastąpi większa dywersyfikacja pod względem zaopatrzenia, a sieci dystrybucyjne zostaną tak zaplanowane, aby były mniej zależne od jednego kraju, co zmniejszy ryzyko dla procesów produkcji lub dystrybucji. Doprowadzi to do pojawienia się większej liczby strategii dotyczących różnorodnych obiektów i lokalizacji (Catella, 2020).

Pandemia przyspieszy także trendy widoczne już w całym sektorze takie jak zwiększone wskaźniki penetracji online, ekspansja sklepów spożywczych online, wielokanałowa sprzedaż detaliczna i integracja technologii z magazynewaniem. Podstawy przemysłu i logistyki były bardzo mocne przed kryzysem COVID-19. Popyt najemców był wyjątkowo silny, a wskaźniki pustostanów były na rekordowo niskim poziomie. Pandemia uwydatniła krytyczne znaczenie łańcuchów dostaw i nieruchomości logistycznych, a sektor jest dobrze przygotowany do reagowania na ożywienie po COVID-19 (Catella, 2020).

Sektorem nieruchomości, który odczuł negatywne skutki ograniczeń wynikających z pandemii COVID-19, są nieruchomości handlowe. Jest to spowodowane głównie długimi okresami wyłączenia z użytkowania dużych centrów handlowych i określonych branż, a co za tym idzie wzrostem zakupów online. Nie oznacza to, że można się spodziewać rezygnacji inwestorów z tego segmentu nieruchomości, a jedynie konieczność zmiany rodzajów aktywów i wyboru tych, które będą najbardziej spełniały oczekiwania użytkowników (J.P. Morgan, 2021). Handel elektroniczny w różnym stopniu oddziałuje na różne typy obiektów handlowych. Zmienność jest także uwarunkowana specyfiką lokalnych rynków.

Pandemia COVID-19 znacząco wpłynęła także na sektor biurowy. W krótkim okresie okazało się, że pracownicy są w stanie wykonywać swoje prace zdalnie, zostając w domu. Jednak w długim okresie optymalna i zrównoważona relacja między domem a biurem wskazuje na konieczność powrotu tradycyjnej pracy, zwiększającej wydajność (J.P. Morgan, 2021).

Najważniejszą cechą powierzchni biurowych w średnim i długim okresie powinna być możliwość ich elastycznego dopasowania do potrzeb najemców.

Rozwój rynku biurowego będzie kształtowany w najbliższych miesiącach i latach nie tylko przez zdolność rządów i instytucji finansowych do radzenia sobie z trwającym kryzysem, ale także potencjalne pojawienie się zmian strukturalnych w sposobie wykorzystania powierzchni, uwzględnienie mniejszej gęstości zatrudnienia i wdrożenie pracy zdalnej (J.P. Morgan, 2021).

W wypadku nieruchomości mieszkaniowych aktywność inwestycyjna jest uwarunkowana w największym zakresie trendami demograficznymi występującymi jeszcze przed pandemią. COVID-19 może wpływać na tempo tych trendów, głównie poprzez dynamikę pracy z domu i ograniczony dostęp do restauracji, sklepów i wydarzeń sportowych i kulturalnych. Wpływ pandemii na popyt jest nierównomierny w różnych lokalizacjach geograficznych, ale prawdopodobnie będzie stosunkowo krótkotrwały, co podkreślają także Vincenzo Del Giudice, Pierfrancesco De Paola i Francesco P. Del Giudice (2020).

Wskazane powyżej zjawiska są w dużej mierze efektem trendów, które od kilku lat są obserwowane na rozwiniętych rynkach nieruchomości. Trendy w obszarze wszystkich sektorów rynku nieruchomości mają pewne nowe cechy i punkty wspólne (tabela 8.3).

Tabela 8.3. Trendy na rynku nieruchomości

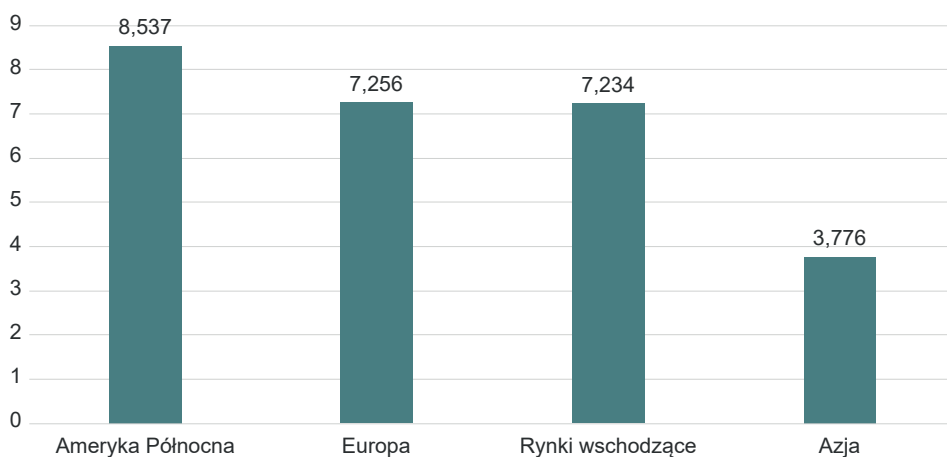
| Cecha | Trendy na rynku nieruchomości |
|---|--|
| Rozwój outsourcingu korporacyjnego | Najemcy będą coraz częściej poszukiwać usług zewnętrznych w zakresie nieruchomości, aby utrzymać ciągłość biznesową. Obserwowany będzie wzrost zapotrzebowania na nowe miejsca do pracy wykorzystujące nowoczesne technologie cyfrowe oraz rozwiązania prozdrowotne |
| Rosnąca alokacja kapitału w nieruchomości | W warunkach niskich stóp procentowych, wysokiego poziomu inflacji oraz konieczności dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych nieruchomości będą stanowiły ciekawą alternatywą inwestycyjną, zapewniającą relatywnie lepsze zyski aniżeli inne klasy bardziej zmiennych aktywów |
| Urbanizacja | Nic nie wskazuje na to, aby pandemia spowolniła postępującą urbanizację, ale może skłonić do bardziej odpowiedzialnego projektowania przestrzennego, uwzględniającego koncepcje inteligentnych miast, ze zwracaniem większej uwagi na zdrowie, bezpieczeństwo i infrastrukturę społeczną |
| Technologia | Globalne wykorzystanie dostępnych technologii w zakresie zdalnej pracy w pandemii może znacznie przyspieszyć tempo czwartej rewolucji przemysłowej, w szczególności internet rzeczy, Big Data, AI |
| Zrównoważony rozwój | Coraz większy będzie nacisk na społeczną odpowiedzialność przedsiębiorstw, a przez to większą świadomość zagrożeń dla społeczeństwa i ekosystemu. Trend ESG (<i>environmental, social, governance</i>) jest już powszechnie uwzględniany w działalności wszystkich grup podmiotów na rynkach nieruchomości |

Źródło: opracowano na podstawie (JLL, 2020).

Wybór pomiędzy tradycyjnymi (akcje, obligacje) a alternatywnymi (nieruchomości) formami alokacji kapitału będzie w najbliższych miesiącach, a może i latach uwarunkowany wskazanymi powyżej trendami. W znacznym stopniu zmieniają otoczenie podmiotów funkcjonujących na rynku nieruchomości, w tym podmiotów typu REIT. Takie segmenty rynku nieruchomości jak obiekty logistyczne, magazynowe czy przemysłowe będą ewoluowały i odnotowywały znaczne wzrosty, inne zaś – jak obiekty handlowe czy biurowe – zostaną poddane przekształceniom dostosowującym do panujących warunków i oczekiwania użytkowników.

8.3. Działalność podmiotów typu REIT a COVID-19

Wartość aktywów brutto nieruchomości komercyjnych, będących głównym składnikiem portfeli inwestycyjnych podmiotów LRE notowanych na giełdzie, jest najwyższa w krajach Ameryki Północnej i wynosi 8,537 bln EUR (rysunek 8.2). Szacuje się, że europejskie nieruchomości komercyjne stanowią aktywa o wartości 7,256 bln EUR, z czego blisko 5,58% stanowią nieruchomości w portfelach LRE. Dla porównania, w skali globalnej wartości te wynoszą 26,82 bln EUR i 10,55%. Notowane na giełdzie rynki azjatyckie i amerykańskie stanowią większą część bazowego rynku nieruchomości komercyjnych, z czego Stany Zjednoczone są rynkiem największym i najbardziej rozwiniętym, co jest efektem ujednoczonego systemu podatkowego, dużej liczby sektorowych REIT-ów, wysokiej jakości aktywów i większej liczby szybko rozwijających się tzw. alternatywnych nieruchomości, jak centra obsługi danych (EPRA, 202b).



Rysunek 8.2. Nieruchomości komercyjne – wartość aktywów brutto (w bln EUR)

Źródło: opracowano na podstawie danych EPRA (2020b) i NAREIT (2021).

Porównując długoterminowe zyski z notowanych i nienotowanych spółek nieruchomościowych opartych na tych samych aktywach bazowych, widzimy, że sektor giełdowy jest efektywnym wskaźnikiem zastępczym dla bezpośrednich inwestycji w nieruchomości (Hoesli i Oikarinen, 2021). Jednak podmioty inwestujące w nieruchomości notowane na giełdzie – jak REIT (LRE) – mają tę zaletę, że są bardziej przejrzyste, dywersyfikowane, płynne i oferują łatwiejszy globalny dostęp do nieruchomości w porównaniu z typowymi inwestycjami bezpośrednimi (EPRA, 2020a). Na koniec 2020 roku wartość aktywów brutto zarządzanych przez REIT-y w Stanach Zjednoczonych wyniosła łącznie ponad 3,5 biliona dolarów, a notowane na giełdzie REIT-y posiadają aktywa o wartości około 2,5 biliona dolarów i reprezentują ponad 500 000 nieruchomości (NAREIT, 2021).

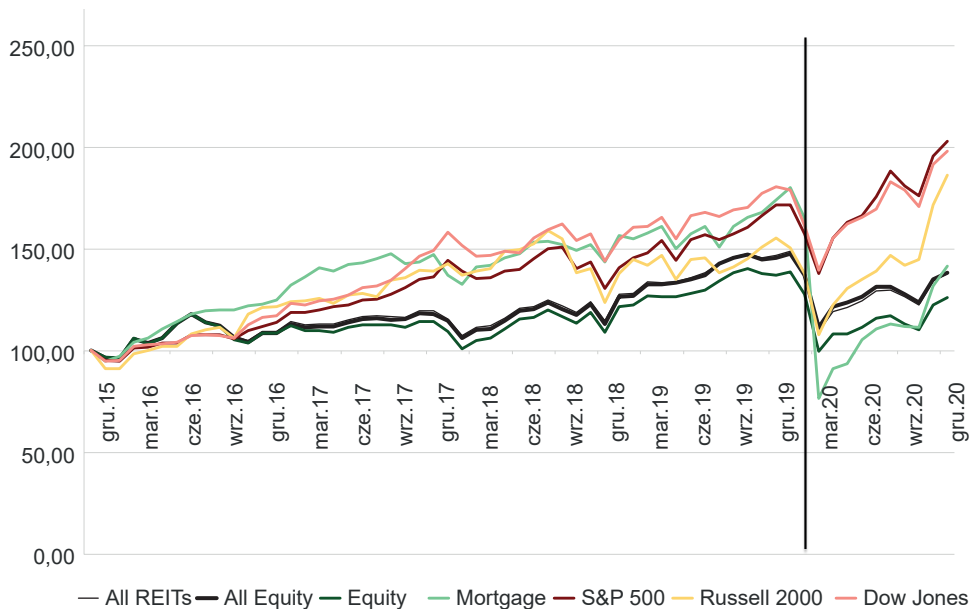
Światowy kryzys finansowy lat 2008–2010 stał się pierwszym we współczesnej gospodarce przyczynkiem do dyskusji dotyczącej zmian w funkcjonowaniu REIT-ów i działań, które należałoby podjąć, aby minimalizować w przyszłości niepożądane skutki. Niewątpliwie kryzys finansowy jako czynnik oddziałujący na kształtowanie się indeksów REIT-ów był dowodem dużej zmienności wyników tych podmiotów w warunkach niestabilności gospodarczej. W jego okresie obserwowano stosunkowo dynamiczne spadki notowane przez REIT-y, przy słabszej reakcji rynku akcji czy też samego rynku nieruchomości. Mając na uwadze wysoki poziom kapitałów zaangażowanych w globalne struktury REIT-ów, wszelkie wahania wywołane m.in. sytuacją gospodarczą mogą mieć dość znaczące skutki dla udziałowców.

Pandemia COVID-19 jest kolejnym bezprecedensowym zjawiskiem, które niewątpliwie oddziałuje na funkcjonowanie REIT-ów zarówno w zakresie wyników finansowych, jak i budowy czy też zmian portfeli nieruchomości. Zmienność stóp zwrotu amerykańskich REIT-ów w latach 2015–2020 przedstawiono na rysunku 8.3. Bazując na dostępnych indeksach rynku REIT-ów – FTSE NAREIT Index i podstawowych benchmarkach rynku kapitałowego, którymi są indeksy S&P 500³, Dow Jones⁴ oraz Russel 2000⁵, można zaobserwować, że REIT-y zachowywały się w podobny sposób jak rynek kapitałowy. Jednak spadki obserwowane w marcu 2020 roku (początek pandemii) były widocznie

³ S&P 500 (Standard & Poor's 500) – indeks giełdowy, w skład którego wchodzi 500 przedsiębiorstw o największej kapitalizacji, notowanych na New York Stock Exchange i NASDAQ. Są to głównie przedsiębiorstwa amerykańskie.

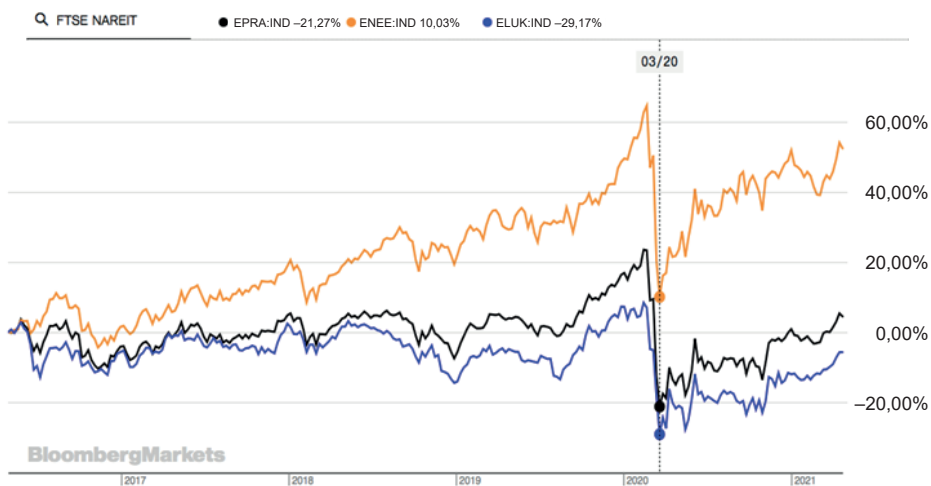
⁴ Dow Jones Industrial Average (DJIA) – jeden z najważniejszych indeksów akcji spółek notowanych na New York Stock Exchange i NASDAQ. Składa się on z 30 największych amerykańskich przedsiębiorstw.

⁵ Russell 2000 – indeks giełdowy, w skład którego wchodzi około 2000 amerykańskich przedsiębiorstw o najmniejszej kapitalizacji spośród spółek będących częścią indeksu Russell 3000.



Rysunek 8.3. Stopy zwrotu amerykańskich REIT-ów w latach 2015–2020 (benchmark grudzień 2015 = 100,00)

Źródło: opracowano na podstawie danych NAREIT z 30 grudnia 2020 roku.



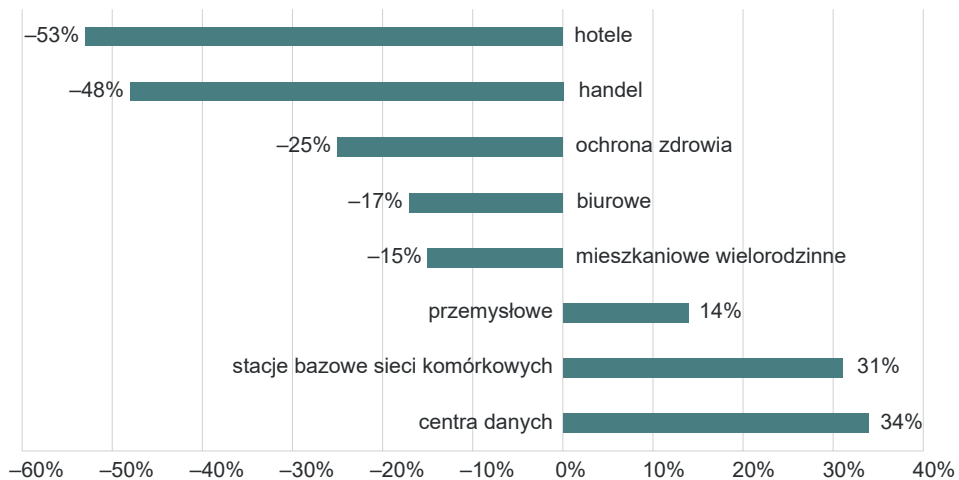
Rysunek 8.4. Stopy zwrotu REIT-ów w Europie w latach 2016–2020 (benchmark kwiecień 2016 = 100,00)

Źródło: opracowano na podstawie danych Bloomberg.com z 24 kwietnia 2021 roku.

większe, w przypadku mREIT osiągały poziom stóp zwrotu poniżej roku bazowego 2015.

Efekt pandemii obrazują także indeksy europejskiego rynku REIT-ów – FTSE NAREIT/EPRA Developed Index oraz indeks brytyjskich REIT-ów (rysunek 8.4).

Potwierdzeniem różnorodnych reakcji poszczególnych REIT-ów na początek pandemii COVID-19 są notowania indeksów NAREIT obrazujących każdy z segmentów nieruchomości. Na przykład indeks Data Center REITs w kwietniu 2020 roku wzrósł o 34% w stosunku do roku 2019, podczas gdy w analogicznym okresie indeksy REIT dla handlu detalicznego i hoteli spadły odpowiednio o 48 i 53% (rysunek 8.5).

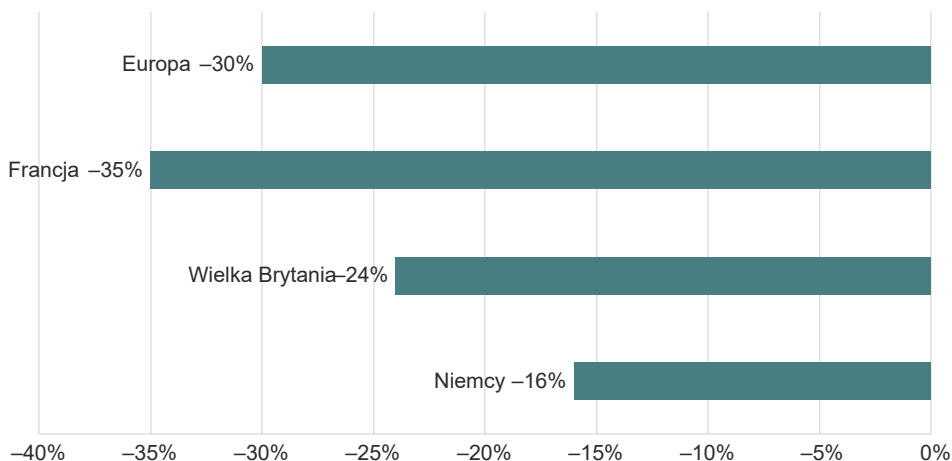


Rysunek 8.5. Zmiany indeksów sektorowych dla amerykańskich REIT-ów (dane na 20 kwietnia 2020 roku)

Źródło: (Berry, 2020).

Ryzyko utraty najemców w nieruchomościach zarządzanych przez REIT-y w tak krótkim czasie jest ograniczone ze względu na zawarte długoterminowe umowy najmu. Jednak najemcy związani umowami z najbardziej dotkniętymi segmentami, mając w perspektywie dłuższe ograniczenie działalności, mogą zacząć tracić płynność finansową, a co za tym idzie skuteczne regulowanie zobowiązań umownych (Berry, 2020).

W okresie od stycznia do kwietnia 2020 roku podmioty inwestycyjne typu REIT w Europie, podobnie jak w Stanach Zjednoczonych, odnotowały spadek wyników o 30% w stosunku do roku poprzedniego. Z trzech największych rynków, niemieckie REIT-y odnotowały najniższy spadek, o 16%, podczas gdy francuskie REIT-y najwyższy – o 35% (rysunek 8.6).



Rysunek 8.6. Stopy zwrotu europejskich REIT-ów (dane za styczeń-kwiecień 2020 roku)

Źródło: (Statista Research Department, 2020).

Ocena skutków oddziaływania pandemii na działalność REIT-ów na świecie może być rozpatrywana na dwóch płaszczyznach – skutków krótko- i długoterminowych. Krótkoterminowe efekty w postaci spadków stóp zwrotu przedstawione na rysunkach 8.4 i 8.5 zostały już skutecznie zniwelowane wzrostami w drugiej połowie 2020 roku. Możliwości długoterminowej stabilizacji poszczególnych sektorów, w których działają REIT-y, będą zależały od specyfiki nieruchomości. W wypadku obiektów hotelowych i handlu detalicznego REIT-y, w których obłożenie spadło do poziomu minimalnego lub nieruchomości zostały zamknięte, zagrożenie jest natychmiastowe i poważne. Skutkuje to koniecznością korzystania z dodatkowych możliwości finansowania działalności. Na przykład hotelowe REIT-y w znacznym stopniu wykorzystały istniejące linie kredytowe. Jest to oczywiście rozwiązanie krótkoterminowe, a skuteczność jest uzależniona od trwania pandemii. Będzie to wymuszało na zarządzających REIT-ami elastycznego podejścia do budowy portfela nieruchomości (Ernst & Young, 2020).

Na największym pod względem kapitalizacji rynku amerykańskim pandemia do tej pory oddziaływała odmiennie na różne sektory nieruchomości komercyjnych. Sektory REIT-ów można podzielić zatem na trzy szerokie kategorie w zależności od skutków pandemii (Schnure, 2021):

- Sektory pod największym negatywnym wpływem pandemii – REIT-y z sektora handlu detalicznego i nieruchomości turystycznych, w szczególności w dużych ośrodkach miejskich (hotele) – ucierpiały bezpośrednio w wyniku pandemii. Wiele centrów handlowych i sklepów zostało całkowicie zamkniętych, a turystyka się zatrzymała, podróżowanie stało się niemożliwe.

Według Nareit T-Tracker wskaźnik FFO (*funds from operations*) REIT-ów handlowych w okresie od IV kwartału 2019 roku do II kwartału 2020 roku spadł o 30% (FFO z regionalnego podsektora REIT spadł o 40%), a REIT-y hotelowe przeszły z dodatnich zysków do strat. Zyski tych najbardziej dotkniętych sektorów globalnie od końca 2019 roku do drugiego kwartału 2020 roku spadły o ponad 70%.

- Nieruchomości związane z nowoczesnymi technologiami. Gwałtowny wzrost w dochodach odnotowały REIT-y inwestujące w gospodarkę cyfrową – centra danych, w których znajdują się serwery obsługujące witryny internetowe i przetwarzanie w chmurze, REIT-y infrastrukturalne, które są właścicielami m.in. wież telekomunikacyjnych, oraz REIT-yprzemysłowe, będące właścicielami centrów logistycznych do wysyłania towarów przez internet z dostawą na ostatnim etapie.
- Inne sektory nieruchomości. Skutki pandemii rozprzestrzeniły się oczywiście poza najbardziej dotknięte sektory, a dochody spadły w sektorze biurowym, mieszkaniowym, opieki zdrowotnej, nieruchomości specjalistycznych i magazynów samoobsługowych. Wskaźnik FFO tych sektorów łącznie w pierwszej połowie 2020 roku spadł o 20%.

Podsumowanie

Pandemia COVID-19 oddziałuje na całą gospodarkę, w tym także na rynek nieruchomości. Kierunek i stopień tego oddziaływania różnią się w zależności od segmentu (Catella, 2020). Przyspieszają one niektóre obserwowane już od lat trendy i stwarzają nowe wyzwania i możliwości. Podobnie jak podczas kryzysu finansowego w 2008 roku, reakcje podstawowych światowych indeksów REIT-ów w dynamiczny sposób odzwierciedliły bezprecedensową sytuację, w której znalazły się globalne rynki. Efekt ten jest jednak krótkotrwały, a największe spadki stóp zwrotu zaobserwowano na początku pandemii, czyli w marcu i kwietniu 2020 roku. Długoterminowe skutki oddziaływania COVID-19 natomiast odnoszą się do weryfikacji postrzegania poszczególnych segmentów rynku nieruchomości, przebudowy strategii inwestycyjnych oraz poszukiwania nowych kierunków budowy portfeli nieruchomości.

Zmiany na rynkach nieruchomości i wskazywane w tym rozdziale nowe segmenty na rynku nieruchomości, jak nieruchomości związane z obsługą danych, nowoczesnymi technologiami, infrastrukturalne czy przemysłowe, będą dostępne dla szerszych grup inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych za pośrednictwem podmiotów typu REIT. W dłuższej perspektywie okaże się, czy zmiany te mają charakter przejściowy, czy bardziej trwałe.

Bibliografia

- Berry, J. (2020). *COVID-19 implications for commercial real estate: Preparing for the "next normal"*. Pobrane 6 października 2020 r. z www2.deloitte.com
- Catella. (2020). *Market Tracker COVID-19 & Real Estate Markets 2020*. Pobrane 23 kwietnia 2021 r. z https://www.catella.com/globalassets/global/mix-germany-corporate-finance/catella_research_market_tracker_covid_2020.pdf
- Deloitte. (2020). *Deloitte Central Europe Real Estate confidence survey. Before and after: tracking the pandemic's true impact on CE's real estate market*. Pobrane z <https://www2.deloitte.com/ce/en/pages/real-estate/articles/central-europe-real-estate-confidence-survey.html>
- Del Giudice, V., De Paola, P. i Del Giudice, F. P. (2020). COVID-19 infects real estate markets: Short and mid-run effects on housing prices in Campania region (Italy). *Social Sciences*, 9(7), 114. <https://doi.org/10.3390/socsci9070114>
- EPRA. (2020a), *Global Real Estate Total Markets Table*. Pobrane 18 kwietnia 2021 r. z https://prodapp.epra.com/media/EPRA_Total_Markets_Table_-_Q4-2019_1580381101760.pdf
- EPRA. (2020b), *Global REIT Survey*. Pobrane 18 kwietnia 2021 r. z <https://www.epra.com/public-affairs/global-reit-survey>
- Ernst & Young. (2020). *COVID-19: next steps for Real Estate Investment Trusts*. Pobrane 20 kwietnia 2021 r. z https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_us/topics/real-estate-hospitality-and-construction/ey-covid-19-next-steps-for-reit.pdf
- Funari, N. (2020, 26 sierpnia). *Finding opportunities in commercial real estate during the COVID-19 crisis*. NAREIT. Pobrane 20 kwietnia 2021 r. z <https://www.reit.com/news/blog/market-commentary/finding-opportunities-in-commercial-real-estate-during-the-covid-19-crisis>
- Gruenwald, H. (2021). *Covid-19 and information technology*. Pobrane 20 kwietnia 2021 r. z https://www.researchgate.net/publication/350934544_Covid-19_and_Information_Technology. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.31476.68489>
- Hoesli, M. i Oikarinen, E. (2021). Does listed real estate behave like direct real estate? Updated and broader evidence. *Applied Economics*, 53(26), 3023-3042. <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1870921>
- J.P. Morgan. (2021). *Real Estate Outlook. Opportunities as megatrends accelerate*. J.P. Morgan Asset Management. Pobrane 20 kwietnia 2021 r. z <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/institutional/insights/portfolio-insights/alternatives/global-alternatives-outlook/real-estate/>
- Jones Lang LaSalle. (2020). *Coronavirus (COVID-19) real estate implications*. Chicago: JLL. Pobrane 19 kwietnia 2021 r. z <https://www.jll.pl/pl/trendy-i-analizy/badanie/covid-19-global-real-estate-implications>
- Marona, B. i Tomal, M. (2020). The COVID-19 pandemic impact upon housing brokers' workflow and their clients' attitude: Real estate market in Krakow. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, 8(4), 221-232. <https://doi.org/10.15678/EBER.2020.080412>

- Mazurczak, A. (2011). *Znaczenie funduszy nieruchomości typu Real Estate Investment Trust (REITs) w rozwoju rynku nieruchomości w Polsce* (maszynopis). Poznań: Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu.
- NAREIT. (2021), FTSE EPRA/Nareit Global Real Estate Index Series Daily Returns. Pobrane 18 kwietnia 2021 r. z <https://www.reit.com/sites/default/files/returns/GlobalReturns.pdf>
- Nuredini, B. (2020). *Impact of the Covid 19 pandemic on the global real estate market*. Geo-SEE Institute. Pobrane 19 kwietnia 2021 r. z https://www.researchgate.net/publication/346057983_IMPACT_OF_THE_COVID_19_PANDEMIC_ON_THE_GLOBAL_REAL_ESTATE_MARKET
- Schnure, C. (2021, 11 marca). *A rebound in Real Estate and REIT earnings is already underway*. Forbes. Pobrane 20 kwietnia 2021 r. z <https://www.forbes.com/sites/calvinschnure/2021/03/11/a-rebound-in-real-estate-and-reit-earnings-is-already-underway/?ss=real-estate&sh=8f3250e3d7c2>
- Statista Research Department. (2020). *COVID-19 effect on REITs: Performance change selected countries in Europe 2020*. Pobrane 30 marca 2021 r. z <https://www.statista.com/statistics/800508/coronavirus-effect-on-real-estate-investment-trusts-reits-performance-europe/>