

**Növekvő kockázatok a kereskedelmiingatlan-piacon – az MNB időben lép**

*A kereskedelmiingatlan-piac 2022-ben befektetési aktivitás, hozamszint és tranzakciós árak tekintetében is ciklusfordulóhoz ért, amelyre a gazdaság ciklikus jellege mellett az elmúlt évek keresletoldali strukturális változásai is hatással vannak. A kereskedelmiingatlan-árak csökkenése az elmúlt egy-másfél évben globális jelenség, ugyanakkor a hazai pénzügyi rendszer ingatlanpiaci kitétsége eszköz- és tőkearányosan is messze elmarad a 2008-as ciklusforduló idején látottaktól, és kockázati paraméterek tekintetében is jobb minőségű. Az MNB már most reagál ezekre a kockázatokra, és preventív jelleggel újraaktiválja a rendszerkockázati tőkepuffert, erősítve a hazai bankok sokkellenállóképességét a kereskedelmi ingatlanok piaca felől érkező kockázatokra.*

Az elmúlt egy évben nemzetközi és hazai intézmények elemzései és figyelmeztetései mellett a sajtóban is egyre több cikkben a kereskedelmiingatlan-piacok megnövekedett kockázatára hívták fel a szerzők a figyelmet. E bizonytalanságok rendszerszinten egyelőre egy ország pénzügyi rendszerét sem érintették érdemben, Kínában ugyanakkor a túlzott mértékű eladósodottság és az értékesítések visszaesése miatt több vezető nagyvállalat is adósságtörlesztési problémákkal szembesült. Kontinensünkön az északi régió országaiban jelen lévő svéd Samhallsbyggnadsbolaget i Norden AB (SBB) kapcsán érkeztek aggasztó hírek. A jelentős oktatási és idősellátási ingatlanportfólióval, valamint bérlakás-portfólióval rendelkező társaságnak likviditási problémái adódtak az emelkedő hitelkamatok miatt. A kereskedelmi ingatlanokkal (CRE) kapcsolatos kockázatok Európa-szerte is fókuszba kerültek, amire az [ESRB 2022 év végén ajánlás](#) közzétételével reagált. Az ESRB az elmúlt évek erőteljesen emelkedő kereskedelmiingatlan-árait és ezzel összefüggésben a CRE-piaci ciklusok jellemzően nagyobb kilengéseire, a piacot érintő strukturális változásokra<sup>1</sup> és a ciklikus fejleményekre<sup>2</sup> hívta fel a figyelmet. A szektort övező figyelmet pedig mi sem bizonyítja jobban, hogy a 2023. tavaszi-nyári pénzügyi stabilitási jelentésekben valamennyi európai jegybank és az amerikai FED is foglalkozott a kereskedelmiingatlan-kitétségekből eredő kockázatokkal.

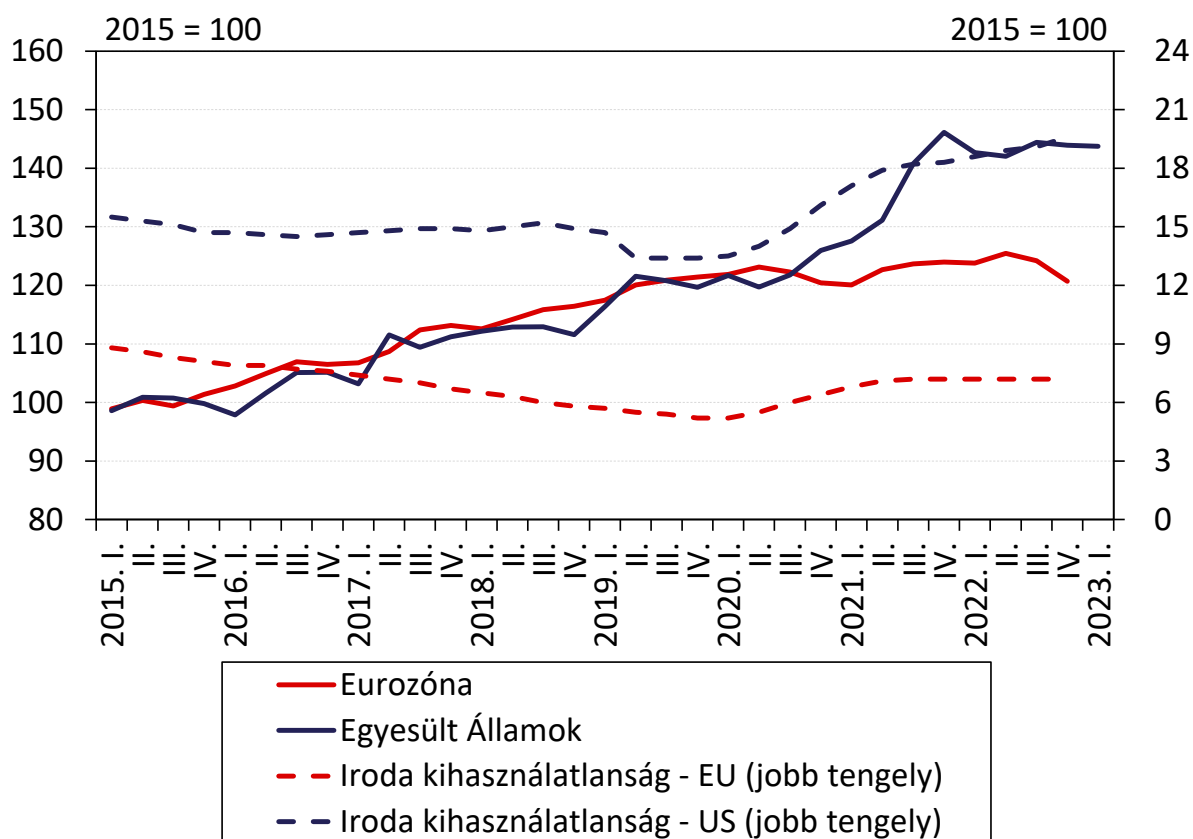
---

<sup>1</sup> E-kereskedelem, zöld szempontok előtérbe kerülése, hibrid munkavégzés, magasabb fokú flexibilitás igénye az irodák iránti keresletben.

<sup>2</sup> Infláció, kínálatoldali szűk keresztmetszetek, szigorodó monetáris kondíciók.

A kereskedelmi ingatlanok finanszírozásában a pénzügyi közvetítő szektor jelentős szerepet tölt be, ezért az ingatlanpiaci folyamatok alakulása érdemi hatással lehet a pénzügyi stabilitásra. Az alacsony kamat- és inflációs környezettel jellemezhető közel tíz évben a kereskedelmiingatlan-piacokat a befektetői hozamkeresés és globálisan jelentős áremelkedés jellemezte. Az áremelkedés ütemét 2020-ban a koronavírus-járvány valamelyest lassította ugyan, de 2022-ig folytatódott a drágulás. 2022-ben a megnövekedett infláció hatására szigorodó monetáris kondíciók világszerte a finanszírozási költségek emelkedésével és a gazdasági aktivitás csökkenésével jártak, ami az elmúlt évek strukturális változásaival (az irodán kívüli munkavégzés és online kereskedelem terjedése és az energiaárak emelkedése) együttesen a kereskedelmiingatlan-piaci aktivitás és a tranzakciós árak csökkenését okozták (1. ábra). A befektetési aktivitás mellett a lassuló gazdasági növekedéssel a bérleti kereslet is mérséklődött, és az elmúlt egy évben globális jelenség volt az irodapiaci kihasználatlansági ráták emelkedése. A megüresedő irodaterületek vonatkozásában az elmúlt időszakban a nemzetközi sajtó az Egyesült Államok irodapiacainak emelkedő kihasználatlansági rátájával foglalkozott legtöbbször, amely 2023 első negyedévében átlagosan csaknem 20 százalék volt, mintegy 6 százalékponttal magasabb, mint 2019. év végén. Ez a kihasználatlansági szint már meghaladja a 2010–2011-ben mért 18,5 százalékos értéket is. A kihasználatlansági ráták Európában is emelkedtek, de az amerikai adatokhoz képest enyhébb növekedés történt. Az egyes országok között viszont érdemi eltérések mutatkoznak. Budapesten 2019. év vége óta 7 százalékponttal emelkedett az irodapiaci kihasználatlansági ráta, azonban 2023. második negyedévi 12,6 százalékos szintje érdemben elmarad az Egyesült Államok átlagos adatától, de a 2008-as válságot követő években idehaza látott 20 százalék feletti szintektől is.

1. ábra: Kereskedelmi ingatlanok áralakulása és iroda kihasználatlansági ráták az Amerikai Egyesült Államokban és Európában

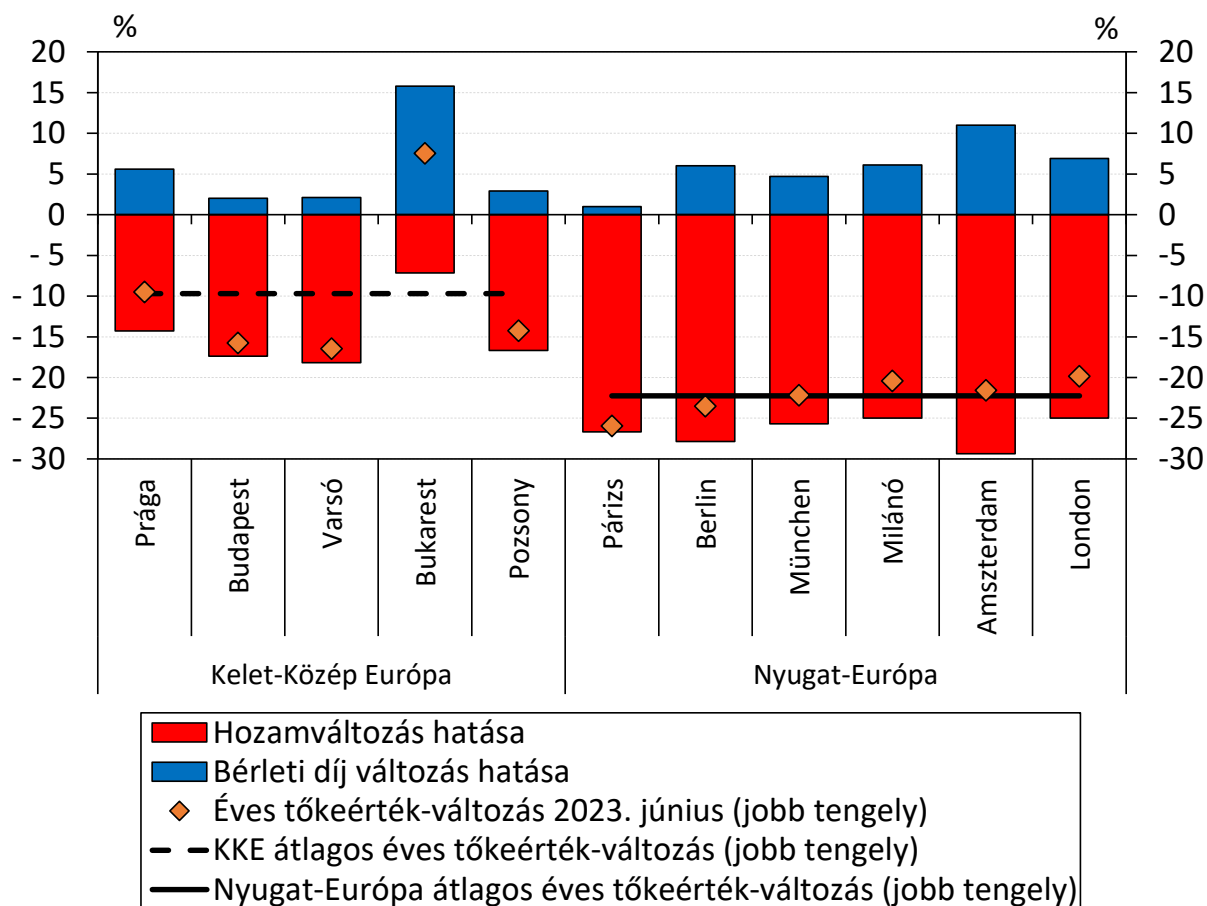


Megjegyzés: Valamennyi ingatlantípust magukban foglaló indexek (commercial property price index).

Forrás: BIS, JLL, Fidelity International.

A tranzakciós árak csökkenése 2023-ban a legtöbb európai országban megfigyelhető. Az elsődleges irodahozamok és bérleti díjak alapján, Kelet-Közép-Európában kereskedelmi ingatlanok értéke kevésbé (átlagosan 10 százalékkal) csökkent a nyugat-európai országokhoz képest (átlagosan 22 százalékos csökkenés), ugyanakkor régióinkban a tranzakciók alacsony száma megnehezíti az áralakulás követését (2. ábra).

2. ábra: Elsődleges (prime) tőkeérték-változások a közép-kelet-európai és főbb nyugat-európai irodapiacokon, 2023. június (év/év)



Megjegyzés: Éves változások a 2022. és 2023. második negyedévi adatok összevetése alapján. A prime irodapiaci szegmens értékalakulásának mértéke nem reprezentatív a teljes piacra nézve, azonban annak iránya jó indikátor a teljes piaci értékalakulás tendenciájára. Forrás: Cushman & Wakefield adatai alapján MNB-számítás.

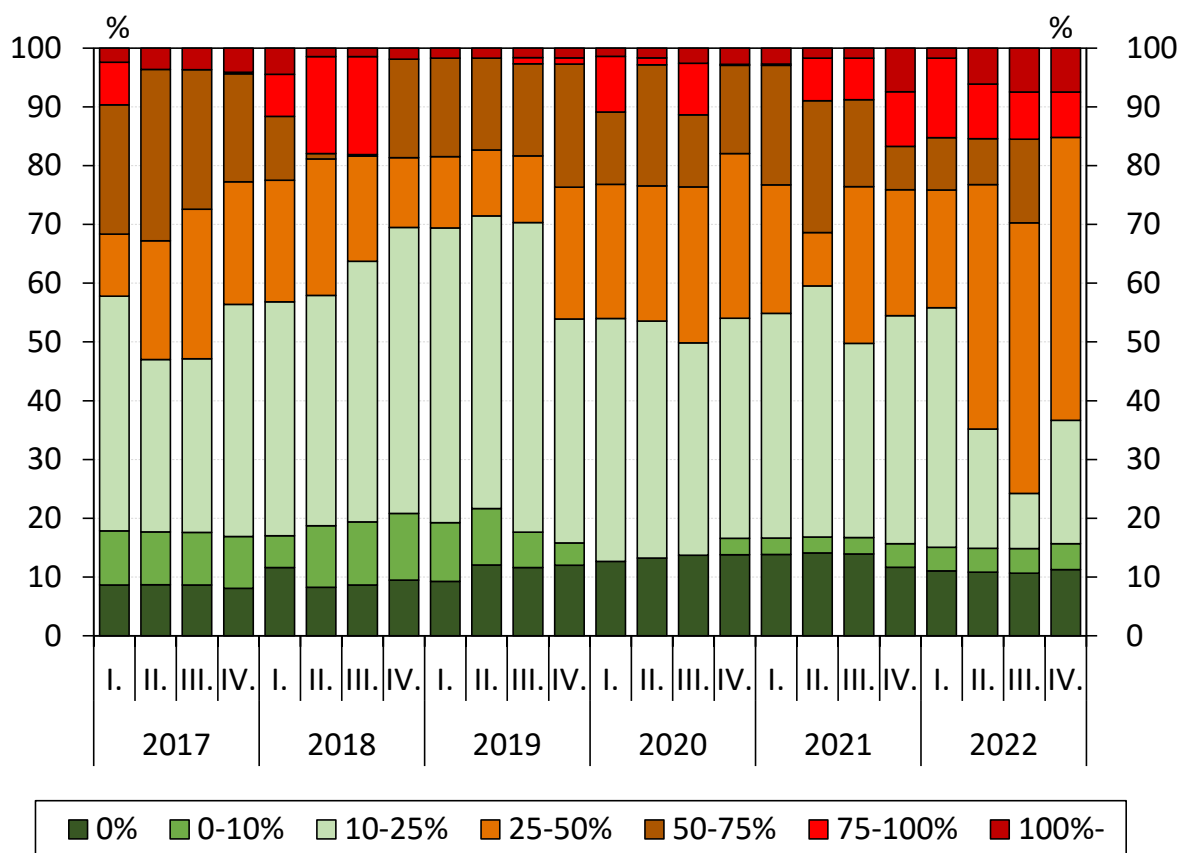
A KKE régióban országonként is érdemi eltérések mutatkoznak: Budapesten a 2023. június végét megelőző egy évben 17 százalékos éves értékcsökkenésről beszélhetünk, ami a Nyugat-Európában megfigyelhető értékcorrekciókhoz áll közelebb, Romániában viszont a prime bérleti díj emelkedésének köszönhetően 7,5 százalékos emelkedés mérhető a prime irodaingatlanok értékében.

## A HITELINTÉZETEK INGATLANPIACCAL SZEMBENI KITETTSÉGE KEVÉSBÉ KOCKÁZATOS, MINT 2008-BAN

Magyarországon a kereskedelmiingatlan célú projekthitelek állománya mérlegfőösszeg-arányosan érdemben alacsonyabb a 2008-as válságot követő szintnél. A pénzügyi közvetítő rendszer kereskedelmiingatlan-piacca szembeni kitétsége megduplázódott az elmúlt négy évben, a kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-

állomány nominálisan elérte a 2008–2011-ben látott szintet, ugyanakkor a 2022. év végi portfólió mérlegfőösszeg arányában kevesebb, mint fele volt a 2011. év végi szintnek. Hasonlóan a hitelintézetek kereskedelmi ingatlanl fedezett projekthitel-állományának szavatolótőkéhez viszonyított aránya – az intézmények Növekedési Kötvényprogram (NKP) keretében kibocsátott vállalati kötvényeken keresztül ingatlanpiaci kitettséget is figyelembe véve – 2022. év végén 38 százalékot tett ki, szemben a 2011–2012. évek rendre 79 és 68 százalékos adataival. Emellett a kereskedelmi ingatlanhitelek kockázati paraméterei is lényegesen prudensebbek, ahogy azt az MNB a [2023 májusi Pénzügyi stabilitási jelentésében](#) megállapította. A 75 százalék feletti szavatolótőke-arányos kereskedelmi ingatlanl fedezett projekthitel-kitettséggel rendelkező intézmények aránya 2020 óta emelkedett, 2022 végén a szektorszintű mérlegfőösszeg 15 százalékát adták ezek az intézmények, és az elmúlt évben emelkedett a 25–50 százalékos projekthitel/szavatolótőke aránnyal bíró intézmények aránya is (3. ábra).

3. ábra: A hitelintézetek projekthitel-állomány/szavatolótőke kategóriák szerinti megoszlása a mérlegfőösszeg arányában



Megjegyzés: A hitelintézeti szektor fióktelepek nélküli, nem konszolidált adatai.  
 Forrás: MNB.

**A kereskedelmiingatlan-kitettségek túlnyomó része aránylag kis számú, de nagy összegű ügyletben koncentrálódik, a legnagyobb kitettségek ugyanakkor kedvező piaci jellemzőkkel bíró ingatlanokhoz kapcsolódnak.** A hitelintézetek 2022. végi kereskedelmi ingatlanlannal fedezett projekthitel-állományában darabszám alapon 20 százalékot kitevő legnagyobb összegű ügyletek a projekthitel-portfólió 82 százalékát adják. Az ügyletek feléhez pedig már a kitettségek 97 százaléka kapcsolódik, vagyis az állomány túlnyomó része aránylag kis számú, de nagy összegű ügyletekben koncentrálódik. Amennyiben a bizonytalan gazdasági környezet hatására csupán néhány nagyösszegű kitettség kapcsolódó projektjének jövedelmezősége romlana, annak is jelentős hatása lehetne a magas szavatolótőke-arányos kitettséggű intézmények tőkehelyzetére. Ugyanakkor az ingatlankitettség emelkedésével párhuzamosan 2020 óta az intézmények szigorítottak az üzleti ingatlanok hitelbírálati feltételein, és a legnagyobb összegű projekthitelek többségében olyan ingatlanokat finanszíroznak, amelyek a piaci kereslet szempontjából kedvező jellemzőkkel bírnak. E tulajdonságok a központi elhelyezkedés, a jó megközelíthetőség, magasabb kihasználtság, vagy előbérlet, az épület néhány éven belüli átadása, az épület zöld minősítésének (legtöbb esetben BREEAM, LEED, DGNB) megléte vagy a kedvező energiahatékonyság.

## **AZ MNB PREVENTÍV INTÉZKEDÉSSEL ERŐSÍTI A BANKOK SOKKELLENÁLLÓKÉPESSÉGÉT**

A kereskedelmiingatlan-piaci kockázatok emelkedésére tekintettel [az MNB preventív jelleggel újra aktiválja](#) a koronavírus-járvány kitörésekor felfüggesztett kereskedelmiingatlan-hitelekhez – kiemelten a nem teljesítő hitelekhez – kapcsolódó kockázatokat célzó rendszerkockázati tőkepuffert (SyRB, Systemic Risk Buffer). Az intézkedés korábban is támogatta a banki mérlegek rossz minőségű, nemteljesítő projekthitelektől való tisztítását. Ez kulcsfontosságú volt, hiszen hosszú évekig terhelték a banki mérleget ezek a hitelek, gátolva a normál banki működést. A lépés jelenleg a globálisan emelkedő kockázatok tükrében célzottan erősíti a banki sokkellenállóképességet. A tőkepuffer az egyes intézményeknél túlzott, illetve problémás kereskedelmiingatlan-piaci kitettségek felépülése esetén kerülne előírásra, és a 2024. július 1-jétől való aktiválása szükség esetén elősegítheti a banki mérlegalkalmazkodást is.

*„Szerkesztett formában megjelent a Világgazdaság.hu oldalon 2023. október 12-én.”*