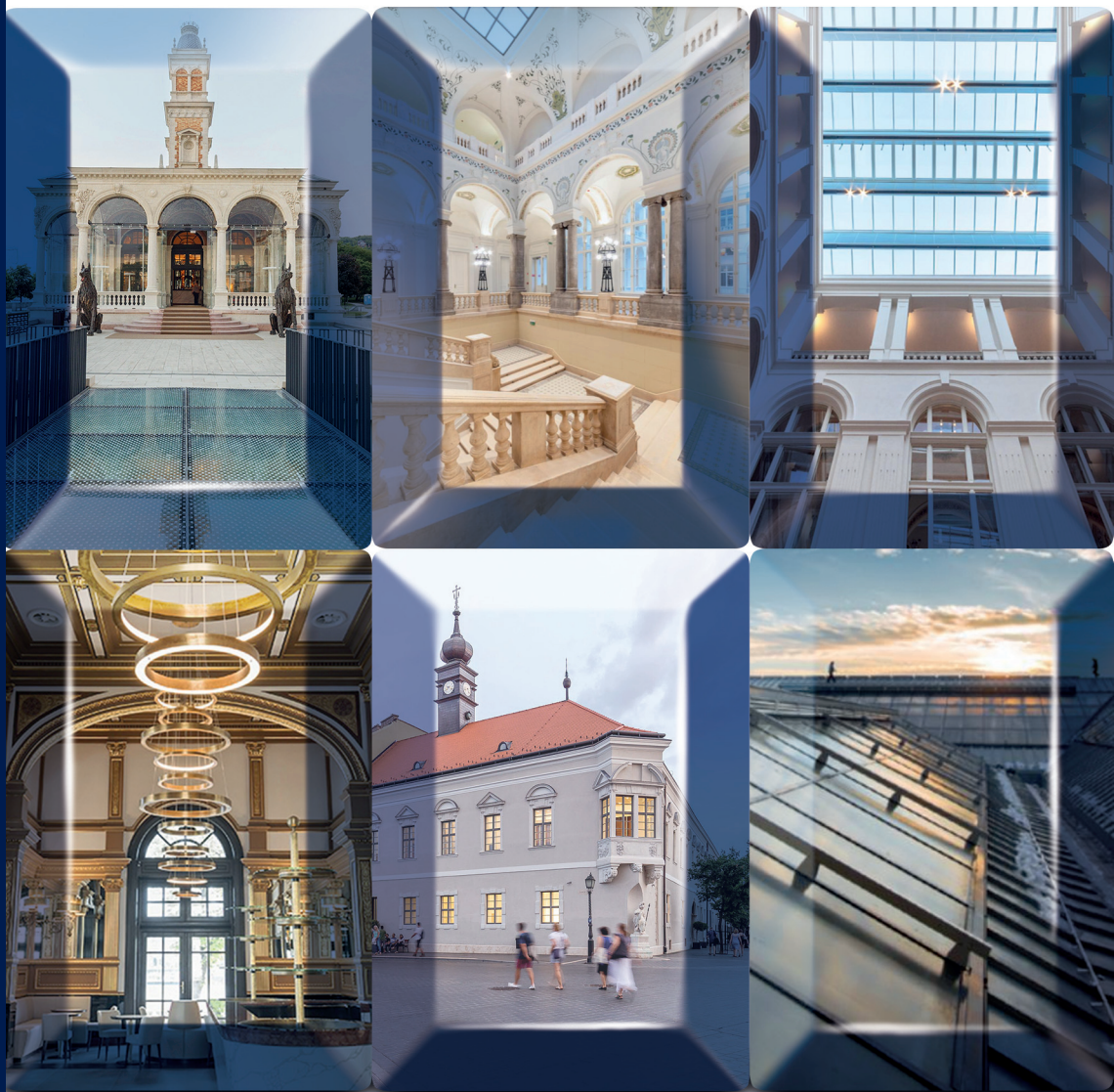




KERESKEDELMIINGATLAN-PIACI JELENTÉS



2019
ÁPRILIS

„a tetteid tesznek időtállóvá”

Ybl Miklós



KERESKEDELMIINGATLAN-PIACI JELENTÉS

2019
ÁPRILIS

Kiadja: Magyar Nemzeti Bank

Felelős kiadó: Hergár Eszter

1054 Budapest, Szabadság tér 9.

www.mnb.hu

A kereskedelmi ingatlanok piaca kiemelt fontosságú, a gazdaság minden területét áthatja és az emberek mindennapi életében is szerepet játszik. A Magyar Nemzeti Bank ennek tükrében félévente megjelenő kiadványában elemzi az e piacra jellemző folyamatokat.

A kereskedelmi ingatlanokkal kapcsolatos elemzések szempontjából meghatározó az alábbi kettősség:

- i. A kereskedelmi ingatlan egyrészt egy reál eszköz, amit a gazdaság szereplői termelési tényezőként felhasználnak tevékenységükhöz, és ezáltal értékükre kihat a rájuk irányuló kereslet és kínálat viszonya.
- ii. Másrészt a kereskedelmi ingatlan befektetési eszköz szerepet is betölt: a befektetők azért vesznek ilyen eszközöket, hogy az ingatlan hasznosításából származó pénzáramon és/vagy az értéknövekedésen keresztül a számukra elérhető kockázatmentes hozamon felül – többletkockázat vállalása mellett – hozamprémiumot realizáljanak.

Ebből adódóan a kereslet-kínálat alakulásán túlmenően a kereskedelmi ingatlanok értéke – a pénzügyi piacokra jellemző módon – nagymértékben kitett a befektetői várakozások alakulásának. Mindemellett a kereskedelmiingatlan-piac alakulása a pénzügyi rendszer működésére is hatással van. Ez elsősorban annak köszönhető, hogy a bankok vállalati hitelállományának jelentős része – Magyarországon 2018-ban az állomány mintegy 40 százaléka – kereskedelmi célú ingatlannal fedezett hitel.

Mivel a banki eszközök ilyen mértékű része kapcsolható kereskedelmi ingatlanhoz, erős kapcsolat keletkezik a kereskedelmi ingatlanok értékének alakulása és a hitelciklus között. Gazdasági fellendülés során pozitív visszacsatolás alakulhat ki az ingatlan értékének gyors növekedése és a hitelezés között, amely túlzott hitelezéshez vezethet. Gazdasági válság esetén a bankoknál jelentkező nemteljesítő állományok terhelik az intézmények tőke megfelelését, ami a hitelkínálat visszafogását eredményezi. A kereskedelmiingatlan-piac meghatározó szereppel bír a bankok prociklikus viselkedésében, amelyet a 2008-ban kitört válság tapasztalata is megerősít. A kereskedelmiingatlan-árakban bekövetkezett korrekciók kihatnak továbbá a jövőbeli beruházások és így a reálgazdaság alakulására, amely a bankok működési környezetét is befolyásolja. A kereskedelmi ingatlanok értékének csökkenése a bankok mellett a nagy ingatlankitettségekkel rendelkező intézményi befektetőknél is veszteséget generál és hozzájárul a pénzügyi stabilitási problémák kialakulásához.

Mindezek alapján a kereskedelmiingatlan-piac több csatornán keresztül is képes negatív hatást kifejteni a pénzügyi rendszer stabilitására, ezért a Magyar Nemzeti Bank, mint makroprudenciális hatóság számára kiemelten fontos, hogy a kereskedelmi-ingatlan-piaci folyamatokat nyomon kövesse, és azok minél mélyebb elemzésére törekedjen.

A Kereskedelmiingatlan-piaci jelentés című kiadvány célja, hogy betekintést nyújtson a piaci folyamatok mögött meghúzódó okok és az egyes piaci szereplők közötti kölcsönhatások rendszerébe. A kiadvány ennek tükrében a kereskedelmiingatlan-piac különböző, makrogazdasági, pénzügyi stabilitási aspektusainak bemutatása révén nemzetközi szinten is egyedülálló jegy-banki publikációnak tekinthető. A publikáció által felhasznált információhalmaz az alábbi:

- A kereskedelmiingatlan-piacot befolyásoló makrogazdasági környezet bemutatása az MNB Inflációs jelentésében¹ megtalálható információkon alapul. A kereskedelmi ingatlanok piaca szempontjából a legfontosabb statisztikai változók között a bruttó hozzáadott érték volumenének változása, a foglalkoztatás alakulása, a kiskereskedelmi forgalom változása, továbbá a hozamkörnyezet változásai szerepelnek.
- A kereskedelmiingatlan-piac aktuális folyamatainak elemzése elsősorban ingatlanpiaci tanácsadócégek által biztosított információkra támaszkodik. A kereskedelmiingatlan-piac folyamatainak vizsgálata piaci szegmensek (irodapiac, kiskereskedelmi ingatlanok piaca, ipari-logisztikai ingatlanok piaca, szállodapiac) szerinti bontásban történik, viszont a főváros központú piaci struktúrából adódóan az adatok többsége csak Budapestre vonatkozóan áll rendelkezésre. Az építési projektek nyomon követése mikroszintű adatbázis alapján történik.
- A kereskedelmi ingatlanok finanszírozási piacának elemzése elsősorban az MNB által gyűjtött hitelintézeti mérlegadatokra és kamatt statisztikákra támaszkodik, továbbá a Hitelezési felmérésből² a hitelezési folyamatok kvalitatív jellemzőiről gyűjtött információk is felhasználásra kerülnek.

¹ Magyar Nemzeti Bank, Inflációs jelentés: <http://www.mnb.hu/kiadvanyok/jelentesek/inflacios-jelentes>

² Magyar Nemzeti Bank, Hitelezési felmérés: <https://www.mnb.hu/penzugyi-stabilitas/publikaciok-tanulmanyok/hitelezesi-felmeres>

TARTALOM

TARTALOM.....	3
1. Vezetői összefoglaló	5
2. Makrogazdasági környezet.....	7
2.1. A kereskedelmi ingatlanok piacát befolyásoló tényezők	7
3. A kereskedelmiingatlan-piac helyzete és folyamatai	11
3.1. Az irodabérleti piac	12
3.2. Az ipari-logisztikai ingatlanok bérleti piaca	14
3.3. A kiskereskedelmi ingatlanok bérleti piaca	16
3.4. A szállodapiac.....	19
3.5. A hazai kereskedelmiingatlan-fejlesztések	20
3.6. A befektetési piac.....	21
3.7. Ingatlanalapok.....	23
3.8. Nemzetközi kereskedelmi ingatlan kitekintés	26
4. A kereskedelmi ingatlanok finanszírozása	28
5. Az MNB–RICS közös ingatlanpiaci felmérésének eredményei	32
5.1. A 2019 első félévére vonatkozó piaci várakozások.....	32
Mellékletek.....	34
1. számú melléklet: A budapesti irodapiac alpiacainak bemutatása	34
2. számú melléklet: A bérleti kereslettel kapcsolatos fogalmak	35

KERETES ÍRÁSOK JEGYZÉKE

1. KERETES ÍRÁS: A BEVÁSÁRLÓKÖZPONTOK JÖVŐJE AZ ONLINE KERESKEDELEM TÉRNYERÉSE MELLETT	17
2. KERETES ÍRÁS: A LAKÁS- ÉS INGATLANPIACI TANÁCSADÓ TESTÜLET MEGALKULÁSA ÉS ELSŐ ÜLÉSÉNEK TANULSÁGAI	24
3. KERETES ÍRÁS: A KERESKEDELMINGATLAN-PIAC KOCKÁZATAI AZ EU-BAN AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TANÁCS (ESRB) JELENTÉSE ALAPJÁN	30

1. VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

A Magyar Nemzeti Bank fontos feladatának tekinti az ingatlanpiac rendszeres monitoringját. Az MNB ennek érdekében 2016 óta fokozatosan megújította ingatlanpiaci elemzési keretrendszerét, amelynek első eredményei az MNB lakásárindexcsalád és a Lakáspiaci jelentés című kiadvány megjelenése voltak. Jelen kiadvány, a kereskedelmiingatlan-piac folyamatainak vizsgálatával, egy újabb mérföldkő az MNB ingatlanpiaci elemzéseinek fejlődésében.

2018-ban a hazai gazdaság széles bázison – felülmúlva a piaci várakozásokat – 4,9 százalékkal bővült. A növekedést elsősorban a piaci szolgáltatások bővülése támogatta, de az építőipar és az ipar teljesítménye is jelentősen emelte a GDP-t. A kedvező folyamatok 2018 során is támogatták a hazai kereskedelmiingatlan-piac hat éve tartó élénkülését, sőt a szolgáltató szektor vállalatai körében a munkaerő mellett már a fizikai infrastruktúra is megjelent, mint teljesítményt akadályozó tényező. A kereskedelmiingatlan-piac számára keresleti oldalról elsősorban a feldolgozóipari és szolgáltató ágazatok teljesítménye volt meghatározó. Emellett a kiskereskedelmi forgalom stabil bővülése kedvező keresleti feltételeket teremt a kereskedelmiingatlan-piac ezen szegmense iránt, a kedvező turisztikai folyamatok nyomán pedig a szállodák iránti igény növekszik.

2018 végére a budapesti modern irodák átlagos kihasználatlansági rátája – hat éve tartó csökkenéssel – historikusan is a legalacsonyabb 7,3 százalékos szintre süllyedt. Az elmúlt évekhez hasonlóan 2018-ban is erős bérleti kereslet jellemezte az irodapiacot, amelynek eredményeképpen az átadások kiemelkedő volumene mellett is tovább csökkent a kihasználatlansági ráta. Az irodapiac nettó bérbeadásainak bérleti tevékenység szerinti összetétele a korábbi évekhez képest 2018-ban nagyobb kiegyensúlyozottságot mutatott az egyes szektorok között. Ehhez hozzátartozik, hogy a korábban tapasztaltakkal ellentétben a közsféra nagyobb súlyt képviselt a keresleten belül.

A Budapesten és agglomerációjában található ipari-logisztikai ingatlanok kihasználatlansági rátája a valaha mért legalacsonyabb szinten tartózkodott 2018 végén. Az alacsony kihasználatlansági ráta mellett a bérbeadásokon belül továbbra is a szerződeshosszabbítások dominálnak. Az erős keresletnek köszönhetően 2018-ban a budapesti ipari-logisztikai ingatlanok bérleti díjai 15 százalékot meghaladó mértékben növekedtek.

A kiskereskedelmi ingatlanok szegmensében – részben a szektort érintő hazai szabályozások nyomán – az elmúlt években csak nagyon korlátozott volumenű új kínálat jelent meg és a közeljövőben sem várható nagy számú új átadás. Az új kínálat hiánya és a növekvő kereslet a bérleti díjak folyamatos emelkedésével járt. Az online kereskedelem térnyerése miatt ugyanakkor a bevásárlóközpontok jövőbeli létjogosultsága kérdéses lehet. Piackutatások alapján azonban a vásárlók aziránti igénye, hogy a terméket kipróbálják nem tűnik el, így az ingatlantulajdonosoknak és kereskedőknek kell megtalálni azt a megfelelő bérleti összetételt és azokat az új, több esetben modern technológiával megtámogatott ügyfélményeket, amelyek bevonzzák a vevőközönséget.

2018 folyamán a hazai szállodák teljesítménye összességében minden kategóriában javult az előző évhez képest. A korábbi időszak tendenciájától eltérően a 2018-as szállodanyitások fókuszában Budapest állt, s ez az előkészítés alatt álló projektek összetételében is megmutatkozik. Az élénk szállodaépítési aktivitás hatására a következő három évben összesen több mint kétszer annyi szállodai szoba átadását tervezik, mint amennyi az elmúlt négy évben összesen elkészült.

2018-ban a hazai kereskedelmi ingatlanok piacának befektetési forgalma elérte az 1,8 milliárd eurót, amelyen belül továbbra is az irodaház a legkedveltebb befektetési termék. A megvásárolható, befektetésre alkalmas ingatlanok hiánya az első félévben gyenge befektetési volument eredményezett, de a második félév több nagy összegű tranzakciójának eredményeként a befektetési forgalom elérte a 2017-es szintet. A budapesti irodabefektetések hosszú lejáratú állampapírokhoz viszonyított hozamfelára továbbra is jelentős. Tranzakcióösszeg alapján a befektetői vásárlások 65 százaléka magyar szereplőkhöz kötődött, ami történelmi összevetésben is kiemelkedőnek számít. 2018 során a hazai nyilvános ingatlanbefektetési alapok nettó eszközértéke 41 százalékkal növekedett. Ezen alapok ingatlanbefektetéseinek nettó eszközértékhez viszonyított aránya 2018 végén 53 százalék volt, ami biztonságos szintnek tekinthető.

A kereskedelmiingatlan-piac élénkülésével párhuzamosan 2018 folyamán nőtt a hitelintézetek kereskedelmi ingatlannal fedezett projekthitel-állománya, ami elsősorban a forint hitel-állomány növekedésének volt köszönhető. Éves összevetésben az ipari ingatlan-fejlesztésekre és szállodavásárlásokra nyújtott hitelek állománya bővült leginkább, azonban továbbra is az irodákat és kiskereskedelmi ingatlanokat finanszírozó hitelek képviselik a legnagyobb arányt az állományon belül. Az új folyósítások között egyre nagyobb teret nyertek az ingatlanok vásárlása céljából felvett hitelek. A bankok előretekintve 2019 első félévében érdemi

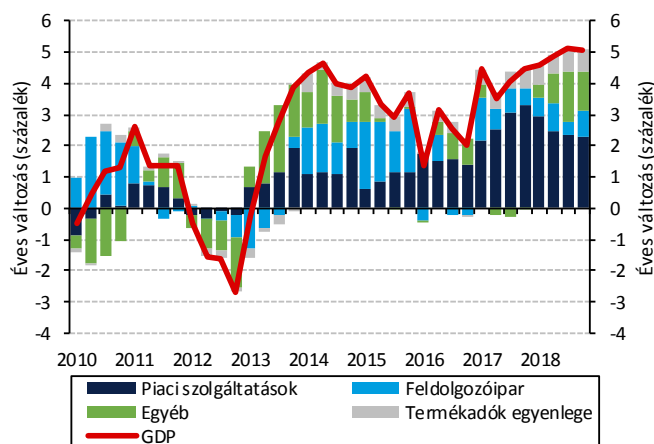
szigorítást terveznek az üzleti célú ingatlanhitelek feltételeiben, a tervezett szigorítás mögötti fő indokok az ingatlanárak túlzott emelkedése miatti óvatosság és a bank tőkehelyzete.

A Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) együttműködésében lebonyolított kereskedelmiingatlan-piaci felmérésre adott válaszok alapján a piaci szakemberek a legtöbb ingatlantípus esetén a befektetési kereslet emelkedéséről vagy változatlanságáról számoltak be 2019 első félévére vonatkozóan. Az irodák és a legjobban teljesítő plázák iránti bérleti kereslet további emelkedése várható a válaszadók szerint az első félévben, amíg fejlesztési kedv tekintetében a belvároson kívül elhelyezkedő prime irodák és a prime logisztikai központok lehetnek a középpontban.

2. MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZET

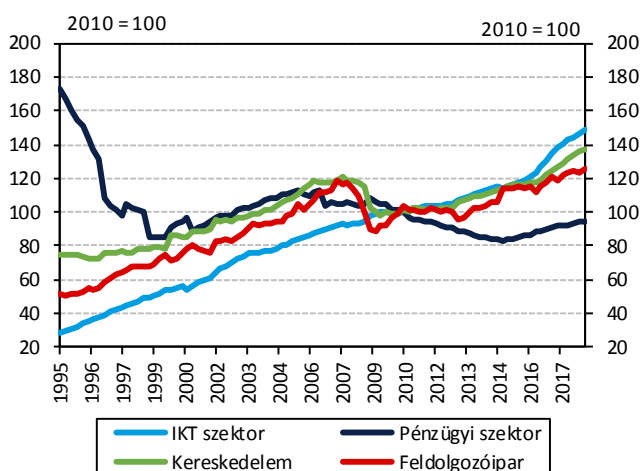
2018 egészében a bruttó hazai termék – felülmúlva a piaci várakozásokat – 4,9 százalékkal bővült. A növekedést elsősorban a kereskedelmiingatlan-piac szempontjából is releváns piaci szolgáltatások bővülése támogatta, de az építőipar és az ipar teljesítménye is jelentősen emelte a GDP-t. A hazai gazdasági növekedés forrását jelentő szolgáltató és feldolgozóipari szektorok összességében 3,2 százalékkal járultak hozzá a GDP bővüléséhez, amivel párhuzamosan tovább folytatódott a hazai kereskedelmi ingatlanok piacának hat éve tartó élénkülése. A versenyszféra foglalkoztatási folyamatai kedvező keresleti feltételeket jeleznek, amit az ágazatok élénk beruházási aktivitása is támogat. A kedvező keresleti környezetben ugyanakkor a munkaerő mellett már a fizikai infrastruktúra is megjelent, mint teljesítményt akadályozó tényező, ami arra utal, hogy a szolgáltató szektor vállalatai közül egyre többen szeretnék bővíteni logisztikai létesítményeiket, illetve iroda-kapacitásukat. A kiskereskedelmi forgalom stabil bővülése kedvező keresleti feltételeket teremt a kereskedelmiingatlan-piac ezen szegmense iránt, a kedvező turisztikai folyamatok nyomán pedig a szállodák iránti igény növekszik. Az erősödő keresleti feltételekkel párhuzamosan a kereskedelmi ingatlanok kínálata egyre inkább felzárkózik az új kapacitások iránti igényhez, ami az irodák és ipari-logisztikai ingatlanok építésének bővülésében figyelhetünk meg.

1. ábra: A szolgáltató és feldolgozóipari szektor hozzájárulásának alakulása a GDP növekedéshez



Forrás: KSH.

2. ábra: A kereskedelmiingatlan-piac szempontjából releváns ágazatok teljesítménye



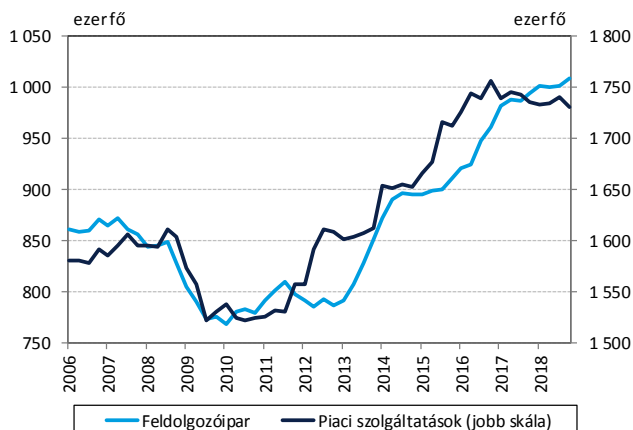
Megjegyzés: Az IKT szektor az információs és kommunikációs technológiák ágazatot takarja. Forrás: KSH.

2.1. A kereskedelmi ingatlanok piacát befolyásoló tényezők

2018-ban a hazai gazdaság széles bázison – felülmúlva a piaci várakozásokat – 4,9 százalékkal bővült. 2018 negyedik negyedévében a bruttó hazai termék – felülmúlva a piaci várakozásokat – 5,1 százalékkal bővült az előző év azonos időszakához viszonyítva (1. ábra). 2018 egészében összességében pedig 4,9 százalékkal nőtt a hazai GDP az előző évhez viszonyítva. A növekedést elsősorban a piaci szolgáltatások bővülése támogatta, de az építőipar és az ipar teljesítménye is jelentősen emelte a GDP-t. A hazai gazdasági növekedés forrását jelentő szolgáltató és feldolgozóipari szektorok összességében 3,2 százalékkal járultak hozzá a GDP 2018. évi bővüléséhez.

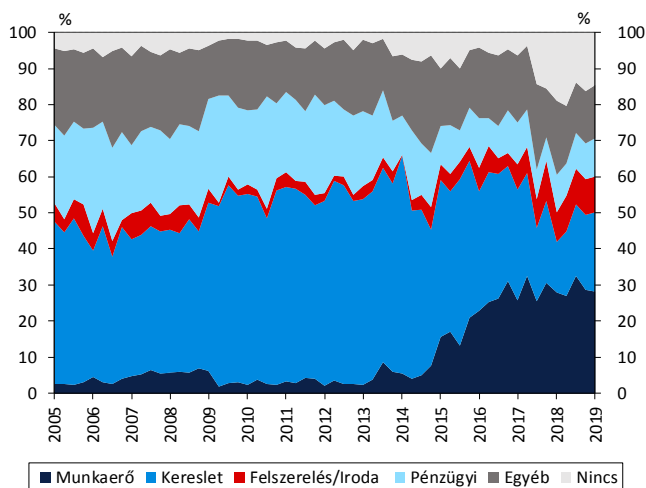
A kereskedelmiingatlan-piac szempontjából meghatározó ágazatok teljesítménye kedvező keresleti feltételeket teremt a kereskedelmi ingatlanok iránt. A hazai gazdasági növekedés forrását és a kereskedelmi ingatlanok iránti kereslet döntő részét adó szolgáltató és feldolgozóipari szektorok teljesítménye az elmúlt években élénk ütemű növekedést mutatott (2. ábra). A feldolgozóipar hozzáadott értéke 4,3 százalékkal bővült 2018 negyedik negyedévében, amíg a kereskedelmi és logisztikai szektor 6,6 százalékos növekedést mutatott. Az irodapiac szempontjából releváns üzleti szolgáltató szektorok hozzáadott értékének volumene 5,4 százalékkal emelkedett.

3. ábra: A kereskedelmiingatlan-piac szempontjából releváns ágazatok foglalkoztatottsága



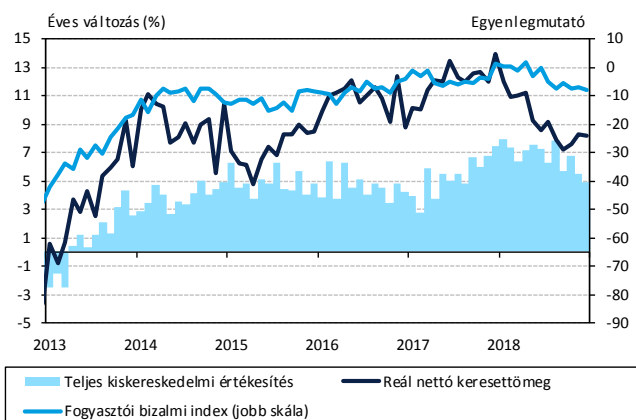
Forrás: KSH.

4. ábra: Szolgáltató szektor teljesítményét akadályozó tényezők alakulása



Forrás: Európai Bizottság.

5. ábra: A kiskereskedelmi értékesítések, keresetek és a fogyasztói bizalmi index alakulása



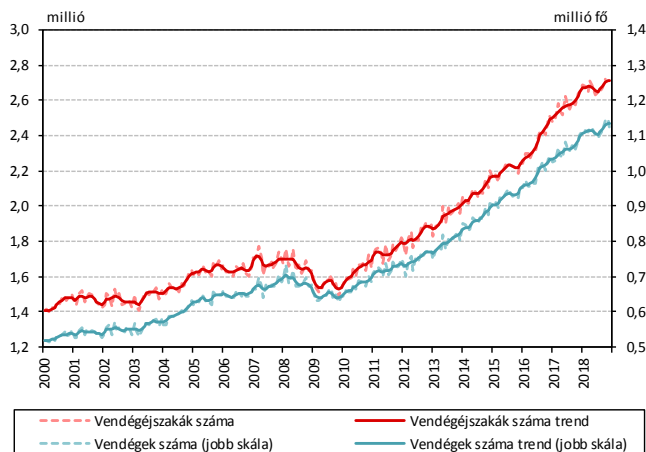
Forrás: Európai Bizottság, Eurostat, KSH.

A versenyszféra foglalkoztatási folyamatai kedvező keresleti feltételeket jeleznek a kereskedelmi ingatlanok iránt igényt támaztó vállalatok körében. A nemzetgazdasági foglalkoztatottság elmúlt negyedévekben látott emelkedése elsősorban a versenyszférához volt köthető. A versenyszférán belül a feldolgozóipar foglalkoztatásának 2013 óta tartó töretlen bővülése 2018-ban is folytatódott. A piaci szolgáltató szektorban tapasztalt dinamikus növekedés azonban az utóbbi negyedévekben már enyhén mérséklődött, de továbbra is magas a szektor foglalkoztatási szintje (3. ábra). A versenyszféra üres álláshelyeinek száma tovább növekedett, ami alapján elmondható, hogy tovább emelkedett a vállalatok munkakereslete.

A szolgáltató szektorok vállalatai esetében a kedvező keresleti környezetben ugyanakkor a munkaerő mellett már a fizikai infrastruktúra is megjelent, mint a teljesítményt akadályozó tényező. A szolgáltató szektor vállalatai körében rendszeres végzett felmérés szerint a szektor keresleti és pénzügyi feltételei javulnak, amíg a munkaerő egyre inkább gátját jelenti a gazdasági tevékenység kibontakozásának (4. ábra). A feldolgozóiparban az elmúlt években mind jellemzőbbé vált, hogy a termelést elsődlegesen akadályozó tényezőnek a szakképzett munkaerővel való ellátottság bizonyult. Az utóbbi években hasonló jelenség körvonalazódik a szolgáltató szektorban is. A munkaerő mellett azonban a fizikai infrastruktúra rendelkezésre állása is megjelent az akadályozó tényezők között, ami arra utal, hogy a szektor vállalatai közül egyre többen szeretnék bővíteni logisztikai létesítményeiket, illetve irodakapacitásukat.

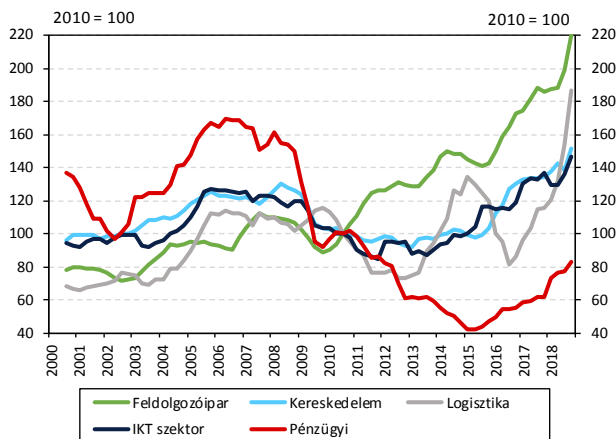
A kiskereskedelmi forgalom stabil bővülése kedvező keresleti feltételeket teremt a kereskedelmi ingatlanpiac ezen szegmense iránt. 2018-ban a hazai kiskereskedelmi forgalom éves alapon 6,5 százalékos növekedést mutatott, amelyhez elsősorban az élelmiszerek, a tartós termékek és az elektronikai cikkek vásárlásai járultak hozzá (5. ábra). A fogyasztói bizalmi index értéke a tavalyi év során történelmi csúcsa közelébe emelkedett, ami élénk fogyasztási keresletre utal. Tovább javult a lakosság pénzügyi helyzetének és jövőbeli megtakarítási képességének megítélése, ami a nagy értékű tartós fogyasztási cikkek iránti vásárlási kedvet is növeli. A kiskereskedelmi forgalom bővülése pedig kedvező hatást gyakorolhat a kiskereskedelmi ingatlanok iránti keresletre. A képet némileg árnyalja, hogy a fogyasztói szokások megváltozása nyomán az elmúlt években a kiskereskedelmi üzletek számának tartós csökkenését tapasztalhatunk, ami elsősorban a bevásárlóközpontok szerepének növekedésével és az internetes vásárlások elterjedésével függ

6. ábra: A vendégek és vendégéjszakák számának havi alakulása a kereskedelmi szálláshelyeken



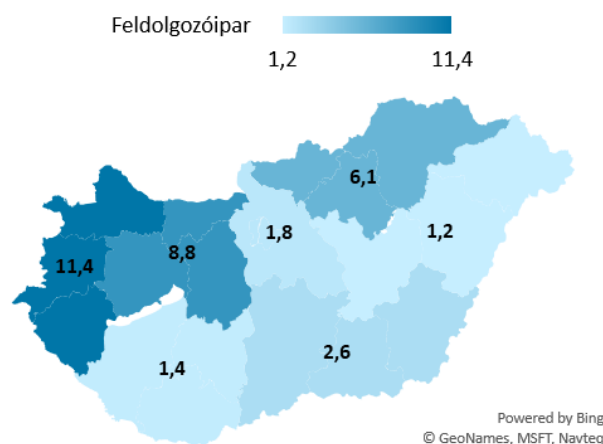
Forrás: KSH.

7. ábra: A kereskedelmiingatlan-piac szempontjából releváns ágazatok beruházási aktivitása



Megjegyzés: Az IKT szektor az információs és kommunikációs technológiák ágazatát takarja. Forrás: KSH, MNB-számítás.

8. ábra: A feldolgozóipar 2013-2016 közötti teljesítményének regionális megoszlása



Megjegyzés: Az adatok az egyes régiók hozzájárulását jelzik a hozzáadott érték növekedéséhez százalékpontban kifejezve.

Forrás: Eurostat, MNB-számítás.

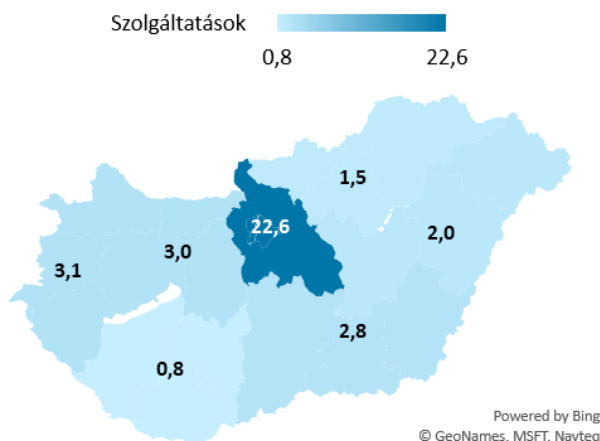
össze. A fogyasztói szokások átalakulásával és ennek kiskereskedelmi ingatlanokra gyakorolt hatásával az 1. keretes írásban is foglalkozunk.

A kedvező turisztikai folyamatok nyomán a szállodák iránti igény tovább nőtt. A kereskedelmi szálláshelyek vendégforgalmának évek óta tartó növekedése 2018-ban is folytatódott: 12,5 millió vendég, 30,9 millió éjszakára vette igénybe a hazai szálláshelyek szolgáltatásait, ami 5,2, illetve 3,8 százalékos növekedést jelent 2017-hez képest (6. ábra). A kereskedelmi szálláshelyek vendégéjszakáiban mért éves forgalmából fele-fele arányban részesedtek a külföldi és a belöldi vendégek. A külföldi vendégéjszakák száma valamilyen szállástípusban emelkedett az egy évvel korábbihoz képest. A külföldi vendégek túlnyomó része az előző évekhez hasonlóan szállodában szállt meg, vendégéjszakáik 82 százaléka ebben a szállástípusban, ezen belül több mint harmada a minősített négycsillagos egységekben realizálódott.

A versenyszféra kereskedelmi ingatlanok iránti keresletét az ágazatok élénk beruházási aktivitása is támogatja. Az elmúlt években a beruházások alapfolyamatainak tartós élénkülését tapasztalhattuk, ami az ágazatok széles körében volt tetten érhető. A korábbi tendencia folytatódott, 2018 negyedik negyedévében 10 százalékkal növekedtek a beruházások a legalább 50 főt foglalkoztató vállalkozások körében éves összevetésben. Az elsősorban külpiacon termelő vállalatok beruházásai bővültek, amelyen belül a jelentős súlyú feldolgozóipar beruházásai emelkedtek érdemben. A belső termelő és szolgáltató szektorban azonban a korábbi negyedévekhez képest alacsonyabb dinamika volt megfigyelhető. A kereskedelmi ingatlanok piaca szempontjából releváns alágazatok esetében a feldolgozóipari vállalatok és a logisztikai tevékenységet folytató vállalatok beruházásainak volumene és növekedési üteme is kiemelkedőnek mondható (7. ábra). A feldolgozóiparban 2018 negyedik negyedévében 18,7 százalékkal, míg a logisztikai szektorban – egyedi tételeknek is köszönhetően – 61,9 százalékkal emelkedett a beruházások volumene. Bár a pénzügyi szektor beruházási szintje elmarad a többi ágazattól, de dinamikus növekedési pályán halad, így a tavalyi év végén 32,8 százalékkal bővült a szektor beruházási teljesítménye. A kereskedelmi szektorban 12,8 százalékkal, míg a telekommunikációs szektorban 8,8 százalékos bővülést tapasztalhattunk. Összességében az ágazatok széles körében bővültek a beruházások, amely mind az ipari ingatlanok, mind pedig az irodák iránti keresletet támogatta.

Az egyes ágazatok teljesítménye területileg eltérő képet mutat³, ami döntően befolyásolja a kereskedelmi ingatlanok iránti lokális keresletet. A hazai feldolgozóipar az elmúlt években átlagosan 3,5 százalékos bővülést mutatott, amely elsősorban a jármű- és gépipar, az elektronikai ipar

9. ábra: A szolgáltató szektorok 2013-2016 közötti teljesítményének regionális megoszlása



Megjegyzés: Az adatok az egyes régiók hozzájárulását jelzik a hozzáadott érték növekedéséhez százalékpontban kifejezve.

Forrás: Eurostat, MNB-számítás.

és a vegyipar vállalataihoz kötődött. A feldolgozóipar hozzáadott értékének regionális alakulásában az elmúlt években az ország nyugati és északi megyéi játszották a vezető szerepet, amelyet a feldolgozóipari nagyvállalatok területi elhelyezkedése magyaráz (8. ábra). A feldolgozóipar hozzáadott értéke 2013 és 2016 között 33,2 százalékos bővülést mutatott, amelyhez a nyugat- és közép-dunántúli régió mellett az észak-magyarországi megyék járultak hozzá a legnagyobb mértékben. A szolgáltató szektor hozzáadott értéke 2013 és 2016 között 35,7 százalékkal nőtt. A szolgáltatások továbbra is Közép-Magyarországon összpontosulnak, ezen belül is kiemelt a főváros szerepe (9. ábra). Ennek megfelelően a közép-magyarországi régió 22,6 százalékponttal járult hozzá a vizsgált időszakban a teljes szolgáltató szektor teljesítményéhez. A tervezett és a folyamatban lévő úthálózat-fejlesztések, valamint a komplex nagyberuházások – mint amilyen a debreceni BMW gyár és a hozzá tartozó infrastrukturális fejlesztések – jelentős mértékben élénkíthetik az egyes régiók kereskedelmi ingatlanok iránti keresletét. A tervezett beruházások emellett csökkenthetik a regionális különbségeket a jövőben.

³ Az ágazati hozzáadott értékek területi szintű adatai csupán 2016. évig állnak rendelkezésre.

3. A KERESKEDELMINGATLAN-PIAC HELYZETE ÉS FOLYAMATAI

2018 végére a budapesti modern irodák átlagos kihasználatlansági rátája hatéves csökkenést követően historikusan is a legalacsonyabb 7,3 százalékos szintre süllyedt. Az elmúlt évekhez hasonlóan, 2018-ban is erős bérleti kereslet jellemezte az irodapiacot, amelynek eredményeképpen az átadások kiemelkedő volumene mellett is tovább csökkent a kihasználatlansági ráta. Az irodapiac nettó bérbeadásainak bérleti tevékenység szerinti összetétele a korábbi évekhez képest 2018-ban nagyobb kiegyensúlyozottságot mutatott az egyes szektorok között, viszont a korábban tapasztaltakkal ellentétben a közsféra nagyobb súlyt képviselt a keresleten belül.

A Budapesten és agglomerációjában található ipari-logisztikai ingatlanok kihasználatlansági rátája a valaha mért legalacsonyabb szinten tartózkodott 2018 végén. Az alacsony kihasználatlansági ráta és az előbérlet nélkül fejlesztett területek alacsony volumene mellett a bérbeadásokon belül továbbra is a megújítások (szerződeshosszabbítások) dominálnak. A nettó bérbeadás több mint kétharmada a logisztikai szolgáltatókhoz és a kereskedelemhez köthető. Az elmúlt éveket jellemző, közel 100 százalékos előbérlet melletti új átadásokat követően 2019-re több, egyelőre még le nem kötött ipari-logisztikai terület átadása várható. 2018-ban a budapesti ipari-logisztikai ingatlanok bérleti díjai 15 százalékot meghaladó mértékben növekedtek.

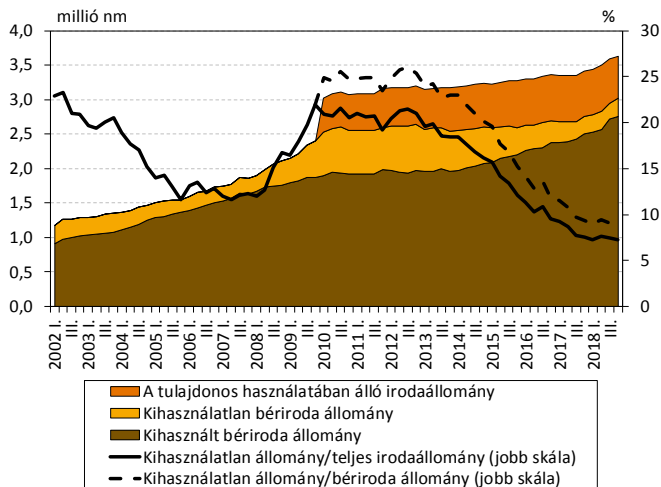
A kiskereskedelmi ingatlanok szegmensében – részben a szektort érintő hazai szabályozásnak is köszönhetően – az elmúlt években csak nagyon korlátozott volumenű új kínálat jelent meg és a közeljövőben sem várható nagy számú új átadás. Az új kínálat hiánya és a növekvő kereslet a bérleti díjak folyamatos emelkedésével járt az elmúlt években. Az online kereskedelem térnyerése miatt ugyanakkor kérdéses lehet a bevásárlóközpontok jövőbeli létjogosultsága. Piackutatások alapján azonban a vásárlók az iránti igénye, hogy a terméket kipróbálják, felp próbálják, nem tűnik el, az ingatlantulajdonosoknak és kereskedőknek kell megtalálni azt a megfelelő bérleti összetételt és azokat az új, több esetben modern technológiával megtámogatott ügyfélmélynket, amelyek bevonzzák a vevőközönséget.

2018 folyamán a hazai szállodák teljesítménye összességében minden kategóriában javult az előző évhez képest. A korábbi időszak tendenciájától eltérően a 2018-as szállodanyitások fókuszában Budapest állt, s ez az előkészítés alatt álló projektek összetételében is megmutatkozik. Az élénk szállodaépítési aktivitás hatására a következő három évben összesen több mint kétszer annyi szállodai szoba átadását tervezik, mint amennyi az elmúlt négy évben összesen elkészült.

2018-ban a hazai kereskedelmi ingatlanok piacának befektetési forgalma elérte az 1,8 milliárd eurót, amelyen belül továbbra is az irodaház a legkedveltebb befektetési termék. A megvásárolható, befektetésre alkalmas ingatlanok hiánya az első félévben gyenge befektetési volument eredményezett, de a második félév több nagy összegű tranzakciójának köszönhetően a befektetési forgalom elérte a 2017-es szintet. A budapesti irodabefektetések hosszú lejáratú állampapírokhoz viszonyított hozamfelára továbbra is jelentős, prime iroda esetén 2,7 százalékpont. Tranzakcióösszeg alapján a befektetések 65 százaléka magyar szereplőkhöz, 50 százaléka pedig hazai és külföldi ingatlanalapokhoz kötődött. 2018 során a hazai nyilvános ingatlanbefektetési alapok nettó eszközértéke 410 milliárd forinttal (41 százalékkal) növekedett. Ezen ingatlanalapok ingatlanbefektetéseinek nettó eszközértékhez viszonyított aránya 2018 végén 53 százalék volt, ami biztonságos szintnek tekinthető. A 2018 végi adatok szerint a nyilvános ingatlanalapokba fektető ügyfelek 76 százaléka (156 ezer fő) kisbefektető, ők birtokolták a nyilvános ingatlanalapok eszközállományának 36 százalékát.

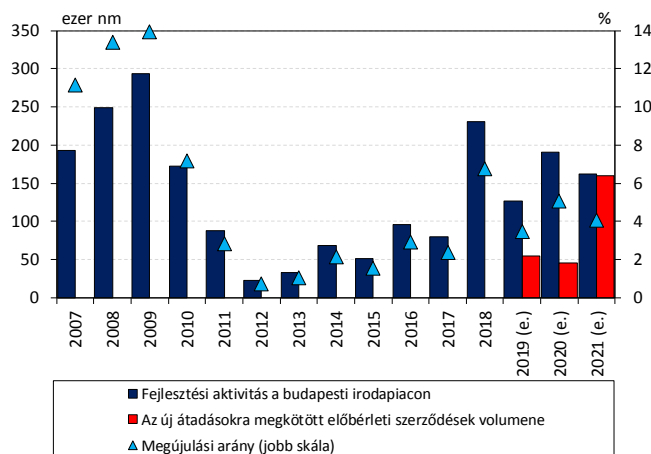
Hazánkhoz hasonlóan a többi közép-kelet-európai ország kereskedelmiingatlan-piacát is élénk fejlesztési aktivitás, erős bérleti kereslet és csökkenő kihasználatlanság jellemzi. A prime irodapiaci hozamok tekintetében Prágához és Varsóhoz képest Budapest 100–125 bázispont prémiumot kínált 2018 végén.

10. ábra: A budapesti modern irodák területe és kihasználatlansági rátája



Megjegyzés: A tulajdonosok használatában álló irodaállomány adatai 2010-től állnak rendelkezésre. Forrás: Budapest Research Forum.

11. ábra: Fejlesztési aktivitás a budapesti irodapiacon 2007–2021



Megjegyzés: 2018. év végi adatok alapján.

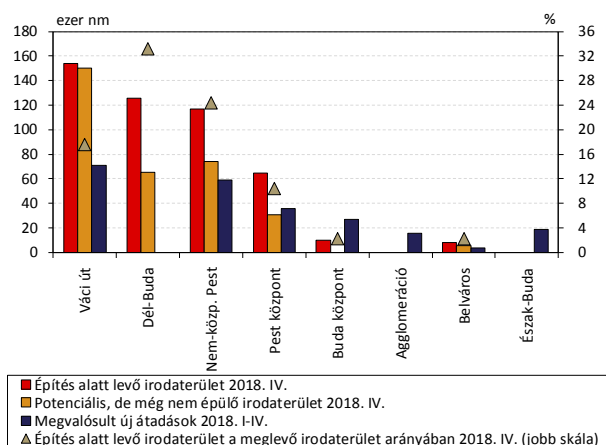
Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

3.1. Az irodabérleti piac

2018 végére a budapesti modern irodák átlagos kihasználatlansági rátája historikusan is a legalacsonyabb 7,3 százalékos szintre csökkent. A budapesti modern irodaállomány tavaly év végén 3,63 millió négyzetmétert tett ki, amelyből 3,02 millió négyzetméter (83 százalék) a bérbeadásra kínált terület, 0,61 millió négyzetméter pedig a tulajdonosok saját használatában álló terület volt (10. ábra). Az irodapiac kihasználatlansági rátája 2018 folyamán összességében egy enyhe (20 bázispontos) csökkenést mutatott a 2017 végi adathoz képest, de ez az enyhe csökkenés egy rendkívül élénk kereslet- és kínálatoldali aktivitás eredményeképpen jött létre. A teljes irodaállomány arányában mért 7,3 százalékos kihasználatlansági ráta a valaha látott legalacsonyabb szint a budapesti irodapiacon. A bérletre kínált irodaterületek átlagos kihasználatlansági rátája 8,8 százalékon állt 2018 végén.

2018 folyamán kiemelkedő volumenű újiroda-átadás történt a budapesti irodapiacon. Az év során 231 ezer négyzetméternyi új irodaterületet adták át Budapesten, ami a 2017-ben megvalósult új átadások közel háromszorosa és legutóbb 2009-ben volt példa ilyen volumenű új irodakínálatra (11. ábra). A budapesti irodapiacot rendkívül élénk fejlesztési aktivitás jellemzi, 2018 végén közel 480 ezer négyzetméter új irodaterület kivitelezése volt folyamatban, amely az elkövetkező 2–3 évben fog megjelenni új kínálatként a piacon. Ezen épületek elkészültével összességében a 2018 végén meglévő budapesti modern irodaállomány 13 százalékának megfelelő új irodaterület jelenik majd meg. A 2018 végi adatok alapján 2019-re 126 ezer négyzetméter új iroda átadása várható és ezen irodaterületek 44 százalékát már előbérleti szerződésekkel lekötötték a bérlők. A 2019-re várt átadások aránylag magas előbérleti arányából kiindulva, idén is folytatódhat a kihasználatlansági ráta csökkenése. Újabb fejlesztések elindulásával, illetve a folyamatban levő építkezések esetleges csúszásával a 2020-as és 2021-es átadások volumene várhatóan még növekedhet a következő negyedévek során. 2021-es várható átadással egyelőre három irodaprojekt kivitelezése folyik, ezek közül kettő tulajdonos általi használatra készül, egy pedig a bérlő igényei szerint épülő (built-to-suit) irodaház.

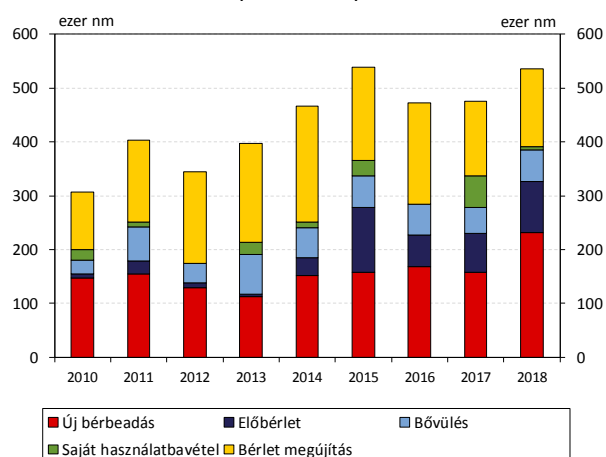
12. ábra: A budapesti irodafejlesztések megoszlása, a megújulási ráta és az új átadások alpiacok szerint



Megjegyzés: 2018. év végi adatok alapján.

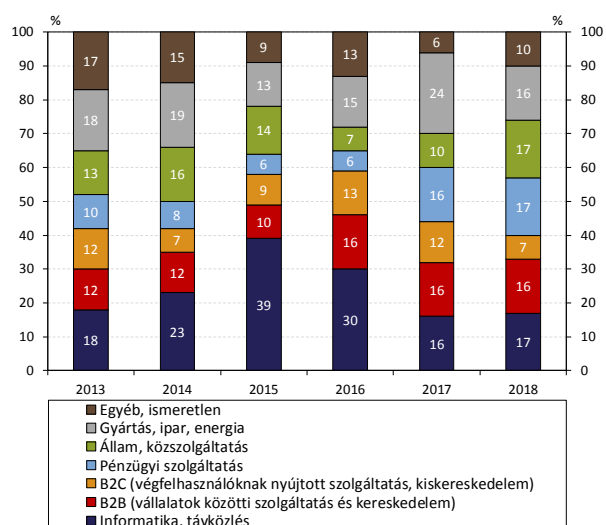
Forrás: Cushman & Wakefield.

13. ábra: A bérleti kereslet volumene és összetétele a budapesti irodapiacon



Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

14. ábra: A budapesti modern irodapiac nettó bérbeadásának összetétele a bérlők tevékenysége szerint



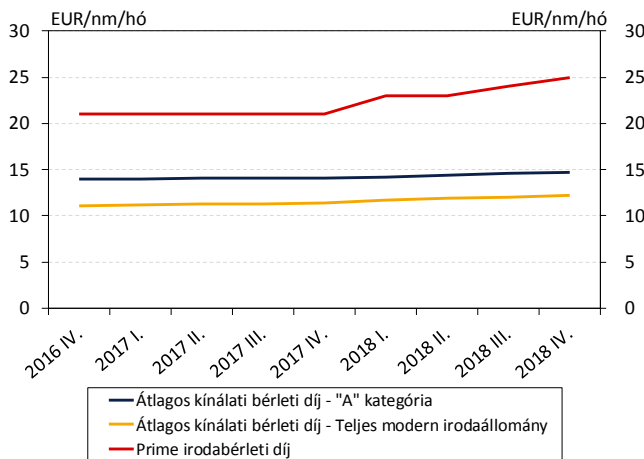
Forrás: CBRE.

A Váci úti irodafolyosón túl a Dél-Buda és a nem központi Pest alpiacokon jelentős irodafejlesztési aktivitás mutatkozik, továbbá a Pest központ alpiac⁴ is számottevő új irodaterület épül. A budapesti modern irodaterületek 24 százaléka (878 ezer négyzetméter) a Váci úti irodafolyosóra koncentrálódik és jelenleg itt a legnagyobb az újiroda-építések volumene is, továbbá a fejlesztők terveiben szereplő, de még el nem kezdett projektek közül is itt épül majd a legtöbb (12. ábra). A folyamatban levő és tervezett fejlesztések alpiacok közötti eloszlása alapján, a korábbi évekhez képest a nem központi Pest alpiac – főként a Róbert Károly–Hungária–Könyves Kálmán körút mentén – tapasztalható meg-növekedett fejlesztési aktivitás. Az épülő és a meglévő irodaállomány arányaként számított megújulási ráta a Dél-Buda és a nem központi Pest alpiacokon mutat kiemelkedő (rendre 33 százalékos és 24 százalékos) értékeket a következő 2–3 év vonatkozásában.

Az elmúlt évekhez hasonlóan, 2018-ban is erős bérleti kereslet jellemezte az irodapiacot, amelynek eredményeképpen jelentős volumenű új átadások mellett is csökkenni tudott a kihasználatlansági ráta. 2018 teljes bruttó irodapiaci kereslete⁵ 536 ezer négyzetméter volt, megközelítve a 2015-ös csúcstét (538 ezer négyzetméteres) keresleti volumenét (13. ábra). 2018-ban volumen tekintetében és arányaiban is nagyobb szerep jutott az új bérbeadásoknak, amit a szűkebb mennyiségű új kínálat az elmúlt években nem tett lehetővé. Ahogy a meglévő állomány és az új fejlesztések esetében, a bérleti kereslet legnagyobb része is a Váci úti irodafolyosóra koncentrálódik, a teljes kereslet több mint harmada (a bérbe vett területek 36 százaléka) ezen az alpiacokon realizálódik. A 2018-as adatok alapján a legkedveltebb helyszínek közé sorolhatók még a Dél-Buda, a Pest központ és a Belváros alpiacok, ahol a bérelt területek alapján a bérleti tranzakciók rendre 14, 12, 12 százaléka csapódott le.

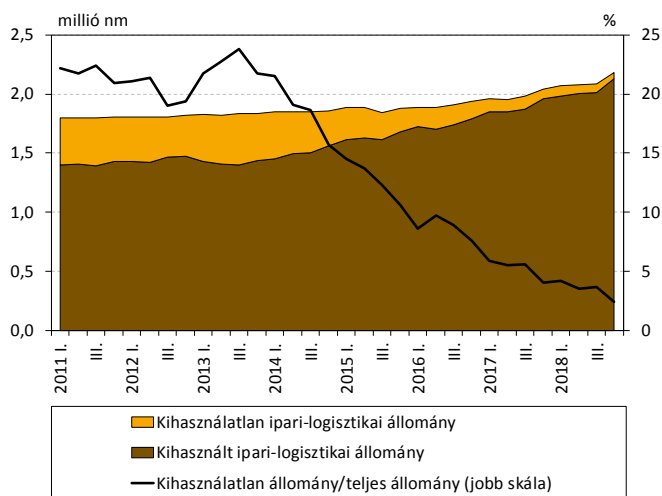
Az irodapiac nettó bérbeadásainak bérlői tevékenység szerinti összetétele a korábbi évekhez képest nagyobb kiegyensúlyozottságot mutatott 2018-ban. A bérletiszerződés-megújításoktól szűrt nettó bérbeadásból lényegében egyenlő arányban vették ki a részüket az informatika-távközlés, a vállalatok közötti szolgáltatás és kereskedelem (B2B), a pénzügyi szolgáltatás, az állam-közszolgáltatás, valamint a gyártás-ipar-energia szektorok (14. ábra). A közszolgáltató szektor aktív irodapiaci jelenléte 2018 során végig mérhető volt, és a megelőző két évhez képest lényegesen nagyobb területigénye lépett fel. Éves viszonyításban a legnagyobb csökkenést a gyártás-ipar-energia, valamint a végfelhasználóknak nyújtott szolgáltatás és kereskedelem (B2C) nettó bérbeadásán belüli aránya szenvedte el.

15. ábra: Kínálati bérleti díjak a budapesti irodapiacra



Forrás: CBRE.

16. ábra: A budapesti modern ipari-logisztikai ingatlanok területe és kihasználatlansági rátája



Forrás: Budapest Research Forum.

A budapesti irodák átlagos kínálati bérleti díja az elmúlt években folyamatos növekedést mutatott és 2018-ban összességében 7,1 százalékkal emelkedett. A legszembetűnőbb emelkedést a legkedvezőbb elhelyezkedéssel és magas minőségi színvonalal bíró elsődleges (prime) irodák kínálati bérleti díja mutatta, amelynek szintjét 2018 végén 25 euro/négyzetméter/hó szinten regisztrálták az ingatlanpiaci tanácsadócégek (15. ábra). Ez a szint 19 százalékkal magasabb az egy évvel korábbi adathoz, viszont a prime bérleti díj növekedésének mértéke nem jellemző a teljes irodapiacra. A Budapest Research Forum által rendszeresen monitorozott teljes modern irodaállomány vonatkozásában a kínálati bérleti díj átlagos havi szintje 12,19 euro/négyzetméteren állt 2018 december végén, ami éves összevetésben 7,1 százalékos emelkedést jelent. A teljes modern irodaállományon belül is csak a jobb minőségű („A” kategóriás) irodákat vizsgálva a kínálati bérleti díjak átlagos szintje 14,73 euro/négyzetméter/hó volt tavaly év végén, 4,2 százalékos éves növekedés eredményeképpen.

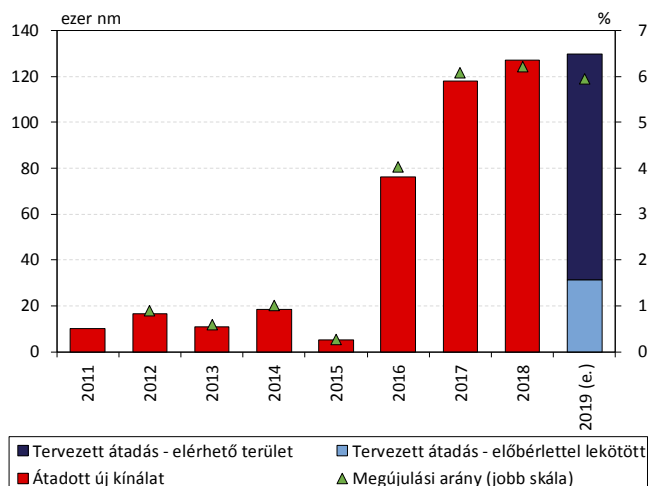
3.2. Az ipari-logisztikai ingatlanok bérleti piaca

Történelmi minimum szinten az ipari-logisztikai ingatlanok kihasználatlansága. 2018 év végén 2,18 millió négyzetmétert tett ki a Budapest Research Forum által monitorozott, Budapesten és annak agglomerációjában található, modern ipari-logisztikai ingatlanok állománya (16. ábra). Ennek 91 százaléka ipari-logisztikai parkokban, a fennmaradó 9 százalék pedig kisebb területtel rendelkező városi logisztikai ingatlanokban található. Az ipari-logisztika szegmens kihasználatlansági rátája 2018 végére 2,4 százalékra mérséklődött, amely 1,6 százalékpontos csökkenés az egy évvel korábbi adathoz képest és a valaha mért legalacsonyabb szint. Az állományon belül a logisztikai parkok esetében 2,1 százalékos, a városi logisztika ingatlanok esetében 5,1 százalékos kihasználatlansági ráta mérhető és mindösszesen 52 ezer négyzetméternyi ipari-logisztikai ingatlan áll üresen Budapesten és környékén. A Budapesten és agglomerációjában található ipari-logisztikai kínálat tulajdonosi összetételében erősen koncentrált: a meglévő állomány több mint egynegyede a legnagyobb állománnyal bíró tulajdonoshoz kötődik, illetve az összes terület közel kétharmada (64 százaléka) az öt legnagyobb állományt tulajdonló szereplőnél van.

⁴ A budapesti irodapiac főbb alpiacainak bemutatása az 1. számú mellékletben található.

⁵ A kereskedelmi ingatlanok bérleti keresletével kapcsolatos fogalommeghatározások a 2. számú mellékletben találhatók.

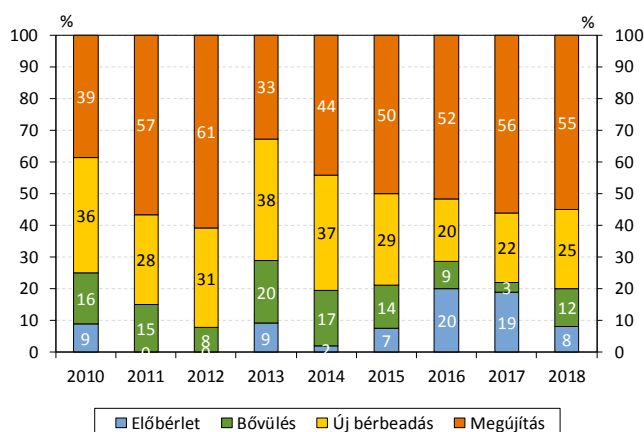
17. ábra: Új átadások és megújulási arány Budapest és agglomerációja ipari-logisztikai piacán



Megjegyzés: A 2019-es előrejelzés a 2018. év végi adatok alapján készült.

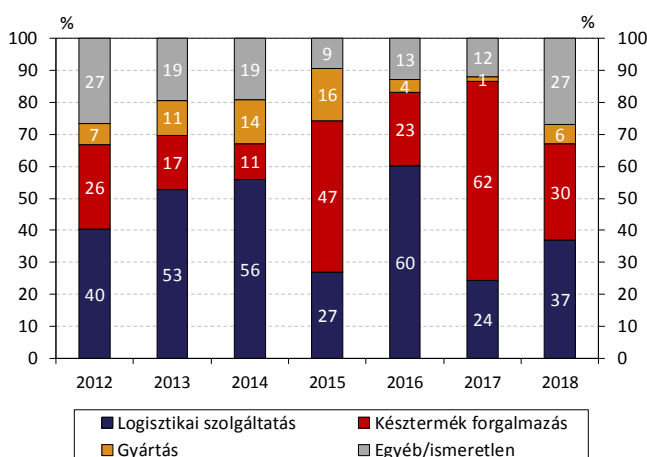
Forrás: Cushman & Wakefield.

18. ábra: A bérleti kereslet szerződéstípusok szerinti összetétele a Budapest és agglomeráció ipari-logisztikai piacán



Forrás: Budapest Research Forum, Cushman & Wakefield.

19. ábra: A Budapest és környéki ipari-logisztikai piac nettó bérbeadásának összetétele a bérleti tevékenysége szerint



Forrás: CBRE.

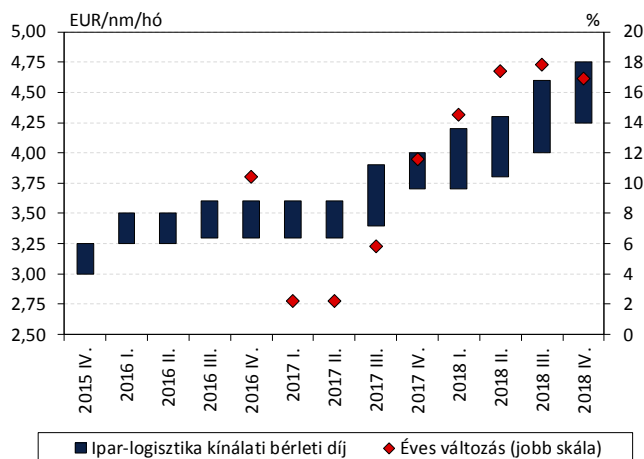
Az elmúlt éveket jellemző, közel 100 százalékos előbérlet melletti új átadásokat követően, 2019-re több, egyelőre még le nem kötött ipari-logisztikai terület átadása várható.

2018-ban 127 ezer négyzetméter új területet adtak át Budapest és agglomerációja ipari-logisztikai piacán (17. ábra). Ez 8 százalékkal meghaladja a megelőző évben átadott új területek mennyiségét, ugyanakkor viszont 84 százalékára már az átadáskor megvolt a bérlet, így az aktuálisan fellépő, azonnali területigények kielégítésére kevés tér maradt. A 2019-re várt új átadások volumene tavaly év végén 130 ezer négyzetméter volt, ami lényegében a 2018-as szintnek felel meg, viszont ezen területeknek csak 24 százaléka volt előbérleti szerződéssel lekötvén. Ez azt mutatja, hogy nagyobb arányban indulnak spekulatív (alacsony előbérlettel rendelkező, vagy előbérlet nélküli) fejlesztések, ami várhatóan nagyobb mozgásteret kínálhat az átköltöző és újonnan piacra lépő bérletlőknek. Ugyanakkor figyelembe véve az ipari-logisztikai piac elmúlt években tapasztalt nettó bérbeadásait (170–270 ezer négyzetméter/év), rövid távon nem várható a kínálati hiány jelentős enyhülése. A piaci szereplőktől származó információk szerint, noha a fejlesztők rendelkeznek az ipari-logisztikai beruházásokhoz szükséges területekkel és a fejlesztési, kivitelezési időszak is rövidebb a logisztikai piacon, mint az irodák esetében, de a jelentősen emelkedő kivitelezési költségek és az elérhető bérleti díjak mellett sokszor nem biztosított az elvárt megtérülés, ezért nem indultak spekulatív fejlesztések.

A 2,4 százalékos kihasználatlansági ráta és az előbérlet nélküli fejlesztett területek alacsony volumene mellett a bérbeadásokon belül továbbra is a megújítások (szerződeshosszabbítások) dominálnak. 2018-ban 378 ezer négyzetméter ipari-logisztikai területre kötöttek bérleti szerződést a Budapest és agglomerációja piacon, ezen belül a bérleti tranzakciók 55 százaléka volt megújítás, 25 százaléka új bérbeadás, 12 százaléka bővülés és 8 százaléka előbérlet (18. ábra). A kereslet túlnyomó része (98 százaléka) – a korábban tapasztaltakhoz hasonlóan – a logisztikai parkokban jelentkezett, a városi logisztika ingatlanokra csak 2 százaléknyi részesedés jutott. A 2019-re várt új átadások, elmúlt időszakok fényében alacsony (24 százalékos) előbérleti aránya a megújítások súlyának csökkenését eredményezheti.

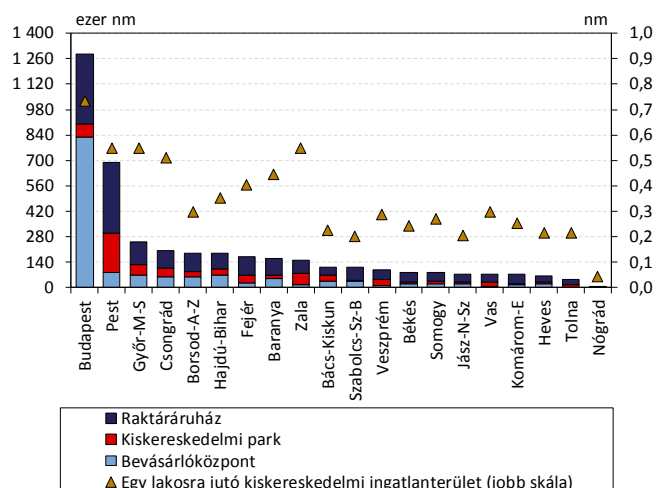
Az ipari-logisztikai piac 2018-as nettó bérbeadásában a logisztikai szolgáltatókhoz köthető a kereslet jelentős része. Erre a szektorra esik a nettó bérbeadások 37 százaléka, mellettük még a késztermék forgalmazás (kereskedelem) emelkedik ki 30 százalékos részesedéssel, de a nem ismert vagy nem rögzített tevékenységű bérletlők aránya is jelentős (19. ábra). A keresleten belül a gyártással foglalkozó bérletlők historikusan is relatíve alacsony kereslete azzal függ össze, hogy ezek a cégek a tevékenységükből fakadó specializált

20. ábra: Az ipari-logisztikai ingatlanok jellemző bérleti díjai
Budapesten és környékén



Megjegyzés: Az éves változás a bérletidíj-sávok középértékének éves változását mutatja. Forrás: CBRE.

21. ábra: A hazai modern kiskereskedelmi ingatlanállomány
megyék szerinti megoszlása és összetétele



Forrás: CBRE.

igények miatt, jellemzően saját beruházásban megvalósított, saját tulajdonú ingatlanban működnek.

2018-ban a budapesti ipari-logisztikai ingatlanok bérleti díjai 15 százalékot meghaladó mértékben növekedtek. December végén az ipari-logisztikai területek jellemző kínálati bérleti díjai a 4,25–4,75 euro/nm/hó sávban mozogtak (20. ábra). A jellemző bérleti díjak sávjának középértéke éves alapon 17 százalékkal növekedett 2018 végére, hároméves viszonyításban pedig 2015 végéhez képest 44 százalékos növekedésről beszélhetünk. Az ipari-logisztikai területek szűkös kínálata várhatóan további nyomást helyez a bérleti díjak növekedésére 2019 folyamán is.

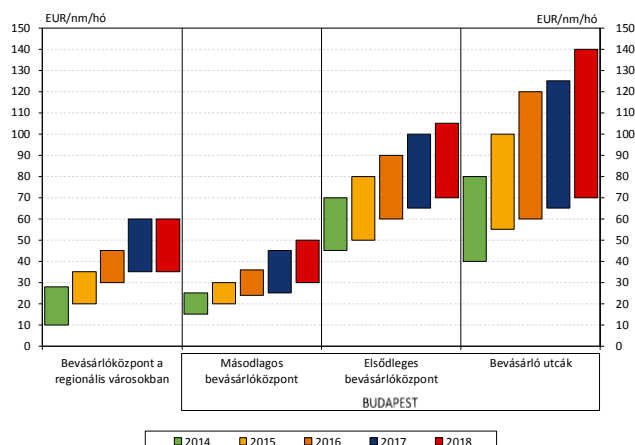
3.3. A kiskereskedelmi ingatlanok bérleti piaca

A kiskereskedelmi ingatlanok szegmensében az elmúlt években új kínálat csak nagyon korlátozottan volt elérhető és a közeljövőben sem várható nagyszámú új átadás. Magyarországon 4,1 millió négyzetméter modern kiskereskedelmi ingatlan áll rendelkezésre, melynek 47 százaléka raktáruháza (pl. hipermarket, barkácsáruháza), 35 százaléka bevásárlóközpont, 18 százaléka pedig kiskereskedelmi park. A teljes állomány közel harmada (31 százaléka) Budapesten koncentrálódik, továbbá Pest megyében található az összes terület 17 százaléka (21. ábra). Az elmúlt 5 évben nem volt jelentős bevásárlóközpont átadás hazánkban⁶ és jelenleg is csupán egy ilyen fejlesztés van kivitelezési fázisban, melynek átadása 2020-ra várható, több mint 50 ezer négyzetméter bérbeadható területtel. A fejlesztők által tervezett, előkészítési fázisban levő projektek között egy jelentősebb új bevásárlóközpont, két meglévő bevásárlóközpontnak a bővítése és több kiskereskedelmi park (strip mall) szerepel, túlnyomórészt budapesti helyszíneken.

Az új átadások hiánya mellett növekvő kereslet a bérleti díjak folyamatos emelkedésével járt az elmúlt években. 2018 végén a budapesti bevásárlóutcákban a legmagasabb bérleti díjak 70 és 140 euro/négyzetméter/hó közé estek, amíg 4 évvel korábban ennek a sávnak még a teteje volt a 80 euro/négyzetméter/hó bérleti díj szint (22. ábra). A budapesti

⁶ A bevásárlóközpont-fejlesztések elmaradásában szerepet játszott az épített környezet alakításáról és védelméről szóló 1997. évi LXXVIII. törvény (Építési törvény) 2012. január 1-jétől, illetve 2015. február 1-jétől hatályba lépő módosítása. Az utóbbi módosítás eredményeképpen jött létre az Építési törvény jelenleg is hatályos IV/A. fejezete, amit sokszor „plázastop-törvény” néven említenek. A hatályos szabályozás szerint a 400 négyzetméternél nagyobb bruttó alapterületű kereskedelmi építmények építési engedély iránti kérelmének elbírálásához egy speciális szakhatóság közreműködése szükséges, ami az engedélyezési folyamatot hosszabbítja.

22. ábra: A kiskereskedelmi bérleti díjak alakulása
Magyarországon

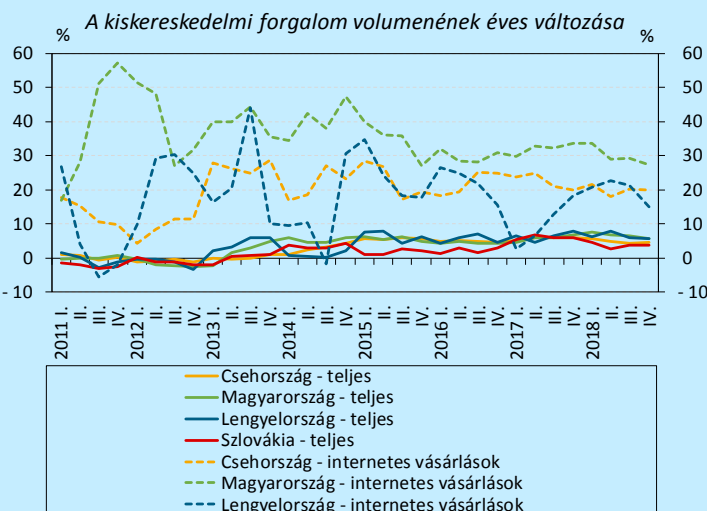


Megjegyzés: Az oszlopok a különböző kiskereskedelmiingatlan-típusokba tartozó ingatlanok elérhető legmagasabb bérleti díjainak szóródását mutatják.
Forrás: CBRE.

elsődleges bevásárlóközpontok⁷ elérhető legmagasabb bérleti díjai tavaly év végén 105 euro/négyzetméter/hó környékén mozogtak, ami az egy évvel korábbi 100 euro/négyzetméter/hó szinthez képest 5 százalékos emelkedés. Az elsődleges és másodlagos⁸ budapesti bevásárlóközpontok bérleti díjai között egy jelentős szakadék figyelhető meg. Míg 2014-ben egyes regionális városok bevásárlóközpontjaiban és egyes másodlagos budapesti plázákban rendre 28 és 25 euro/négyzetméter/hó volt az elérhető legmagasabb bérleti díj szintje, addig 2018. végére ez a szint mindkét esetben megduplázódott, és egyes regionális városok bevásárlóközpontjaiban már 20 százalékkal magasabb (60 euro/négyzetméter/hó) bérleti díjak is elérhetők, mint a budapesti másodlagosokban (50 euro/négyzetméter/hó). A tervezett átadások szükségessége alapján az elkövetkező időszakban is a bérleti díjak növekedése várható. Emellett az elérhető területek hiánya miatt, a másodlagos bevásárlóközpontok iránti kereslet is nő, s ez teret ad ezen ingatlanok modernizálására, amit egyes bevásárlóközpontok esetén végre is hajtottak a tulajdonosok a versenyképesség növelése érdekében.

1. KERETES ÍRÁS: A BEVÁSÁRLÓKÖZPONTOK JÖVŐJE AZ ONLINE KERESKEDELEM TÉRNYERÉSE MELLETT⁹

A kiskereskedelem online csatornákon keresztül bonyolított forgalma mind globálisan, mind hazánkban folyamatosan növekszik és egyre nagyobb részarányt képvisel a teljes kereskedelmi forgalmon belül. A Centre for Retail Research által közölt felmérés szerint 2017-ben az online kereskedelem teljes kereskedelmi forgalmon belüli aránya Nyugat-Európában átlagosan 8,8 százalék volt, ezen belül is az Egyesült Királyságban volt a legmagasabb (17,8 százalék), de 10 százalékot elérő



Megjegyzés: Szezonálisan és naptárhatással igazított deflált indexek.
Forrás: Bank for International Settlements.

arányt mérnek Németországban (15,1 százalék) és Franciaországban (10 százalék) is. A rangsor alsó végén Olaszország állt az e-kereskedelem 3,4 százalékos arányával a teljes kereskedelmi forgalmon belül. A KSH adatai alapján 2018-ban az üzemanyagok, gépjárművek és járműalkatrészek nélkül számított kereskedelmi forgalmon belül a „csomagküldő és internet” üzlettypus forgalma 5,6 százalékot tett ki Magyarországon és ezen üzlettypus forgalmában 30–40 százalékos éves növekedések figyelhetők meg az elmúlt öt év vonatkozásában. Regionális összehasonításban a visegrádi országok kiskereskedelmi forgalmának növekedése 2018-ban éves alapon 4–6 százalékot mutatott, ezen belül az internetes vásárlások 15–27 százalék közötti mértékben nőttek az egyes országokban.

Az online kereskedelem világszerte tapasztalt növekedése, a kommunikációs technológiák és eszközök terjedése, a vásárlói szokások átalakulása nyomán felmerül a fizikai üzletek

⁷ Elsődleges bevásárlóközpontok: Az elsődleges bevásárlóközpontok központi elhelyezkedésűek, fontos közlekedési csomópontok közelében találhatók, jó megközelíthetőségi lehetőségekkel rendelkeznek.

⁸ Másodlagos bevásárlóközpont: A másodlagos bevásárlóközpontok az elsődlegesekhez képest egy központtól távolabbi elhelyezkedéssel és/vagy gyengébb megközelíthetőséggel rendelkeznek.

⁹ A keretes íráshoz felhasznált források: Cushman & Wakefield, European Retail – The Revolution Continues, Winter 2018/19; Cushman & Wakefield, European Shopping Centres – The Development Story, May 2018; CBRE Research Italy, The Store E-volution, 2017;

jövőbeli életképességének kérdése. Ennek kapcsán többféle nézet létezik. Az egyik végletet azon vélemények jelentik, melyek szerint tömegesen elnéptelenedő és kiüresedő bevásárlóközpontokra (szellemplázákra) számíthatunk a következő években. Bár kijelenthető, hogy vannak olyan, társadalmat, kiskereskedelmet, marketinget, technikát érintő tendenciák, amelyek befolyással vannak a jövő kiskereskedelmi csatornáira, s ezáltal a bevásárlóközpontok jövőjére, azonban ezek között nemcsak negatív hatások azonosíthatók, hanem új üzleti potenciált kínáló folyamatok is.

A kiskereskedelem átalakulása nem egy azonnali, gyors folyamat, hanem egyrészt egy fokozatos és folyamatos alkalmazkodás a változó vásárlói igényekhez, másrészt pedig egy folyamatos fejlesztés, amellyel a vevők megtarthatók és újabbak bevonozhatók. Hogy némi rálátásunk legyen erre a folyamatra, érdemes áttekinteni néhány kiskereskedelemmel kapcsolatos tendenciát.

A vásárlói szokások: a vevők vásárlással, a vásárlási élménnyel kapcsolatos elvárásai változnak, bővülnek: a minőség, az ár, a gyorsaság és az egyszerűség azok a tényezők, amelyek kiemelt befolyással vannak a választásra. Azonban a vevők aziránti igénye, hogy a termékeket fizikailag is megtapasztalhassák (kipróbálják, felpróbálják, élőben lássák stb.) továbbra is a legfontosabb szempontok között szerepel, ezért jellemző az online és offline vásárlási csatornák kombinált használata. Ennek kapcsán angolszász szóhasználatban „showrooming”-nak nevezik azt a vásárlói magatartást, amikor a boltban megtekintik, kipróbálják az adott terméket, majd online csatornákon (internetes honlap, mobiltelefon applikáció stb.) vásárolják meg. Ennek fordítottja pedig a „webrooming”, amikor interneten keresik és választják ki a terméket, aztán az üzletben vásárolják meg. Vagyis a vásárlói elvárásokból kiindulva, az üzletek és bevásárlóközpontok iránti igény valószínűsíthetően a jövőben sem tűnik el teljesen, a különféle (online és fizikai) kiskereskedelmi csatornák párhuzamos használata erősödhet.

A kereskedők válasza a változó igényekre: az elmúlt évek egyértelmű tendenciája, hogy egyre több kereskedő ismerte fel az online értékesítési csatornák kiépítésének fontosságát, hogy ne kerüljenek versenyhátrányba. Ugyanakkor sok, korábban csak internetes felületen létező webáruház is elkezdett üzleteket nyitni, ami az említett vásárlási élménnyel kapcsolatos elvárások és az online-offline csatornák kombinált használatának eredménye lehet. Vagyis a fejlődés nemcsak egyirányú, ami az üzletek és bevásárlóközpontok eltűnését (offline → online; üzlet → webáruház) eredményezi, hanem a kereskedőknek a jövőben is számba kell venniük a fizikai jelenlét előnyeit és hátrányait, de fizikai jelenlét esetén az üzletben is szükség lesz a webáruházak által kínált lehetőségek (kiszállítás, személyes átvétel, visszaküldés, elektronikus fizetési lehetőségek stb.) adaptálására.

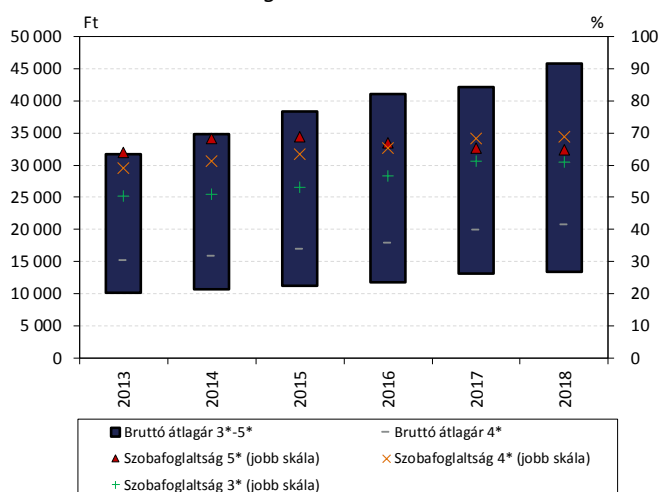
A vásárlói igényei alapvetően alátámasztják a bevásárlóközpontok jövőbeli létjogosultságát, de a kereskedőknek (bérloknek) és ingatlantulajdonosoknak a vásárlási élmény növelése érdekében folyamatos/rendszeres fejlesztésekre lesz szükségük, hogy a vásárlókat továbbra is be tudják vonzani. A manapság leggyakrabban említett, a jövőbeli siker szempontjából kritikus tényezők az alábbiak:

- **Technológia, adathasználat:** az okostelefonok elterjedtsége lehetőséget kínál a bevásárlóközpontoknak a vevőkkel való közvetlen kommunikációra. A plázák már régóta képesek a látogatószám mérésére, de jelenleg már rendelkezésre állnak újabb technológiai megoldások, amelyek lehetővé teszik, hogy a visszatérő vásárlók a korábbi aktivitásuk alapján személyre szabott ajánlatokat kapjanak. Ezen technológiák alkalmazása adatvédelmi kérdéseket is felvet, ezért a jövőben az adatkezelési szabályozásnak való megfelelés képessége is befolyásolhatja az egyes bevásárlóközpontok sikerességét.
- **Több generációnak való megfelelés:** a vásárlók összetételében napjainkban hat generáció jelenik meg, amelyeket különböző viselkedési formák, preferenciák jellemeznek és különbözőképpen viszonyulnak a változásokhoz és a technológiához. Emiatt a kereskedőknek és az ingatlantulajdonosoknak szükségük lesz arra, hogy tisztában legyenek megcélzott vevőcsoportjaikkal, sőt többfajta stratégia kidolgozására is szükségük lesz, amelyek mentén a különböző generációk megszólítására, bevonására lesznek képesek.
- **A bevásárlóközpont, mint közösségi tér:** egyes vélemények szerint a bevásárlóközpontok a jövőben élményközpontokká alakulnak át, ahol a hagyományos vásárlási lehetőségek mellett nagyobb súllyal jelennek meg a vendéglátó, a szabadidő eltöltésével kapcsolatos szolgáltatások. A változó vásárlói szokásoknak való megfelelés miatt rugalmasan alakítható terekre és ehhez kapcsolódóan rövidebb, rugalmasabb bérleti megállapodásokra lehet szükség. Az élményközpontokban több vegyes használatú, multifunkciós terület lesz, amelyek rendezvényeknek, kiállításoknak és közösségi programoknak kínálnak helyet. Találkoztunk olyan nézettel is, amely szerint az ilyen élménycenterekben irodaterületek és lakóterületek is helyet kapnak majd.

- **Új bérleti konstrukciók:** az online és offline vásárlási csatornák kevésbé éles elkülönülése miatt vannak várakozások a bérleti konstrukciók változását illetően is. Az új bérleti modellek célja, hogy a bérleti díjakban az üzletek értékesítésekben való szerepe tükröződjön, mindamellett, hogy a vevők több csatornán keresztül (online, üzlet, „showrooming”, „webrooming”) intézik vásárlásaikat. Olyan új mérőszámokra és metodológiára lesz szükség, amely az ingatlantulajdonosok és bérlők részéről egyaránt támogatott. A várakozások szerint a bérleti díjak jövőben lehetséges számítási módjában, az üzletek látogatószáma, esetleg a boltban eltöltött idő játszhatnak majd szerepet.
- **Új bérlőtípusok:** a bevásárlóközpontokban új bérlőtípusok megjelenése is várható, ezen a téren a legtöbbször kiemelt jelenség a „direct-to-consumer” (D2C) kereskedelmi modell, amely a gyártók vevőkkel való közvetlen kapcsolatát takarja. Ennek keretében főként start-up cégek és kisebb gyártók esetében várható, hogy kihasználják a végfelhasználókkal való kapcsolat lehetőségét termékeik és szolgáltatásaik tesztelése céljából. A fiatal generációk bevonására új típusú, élményre alapozó vendéglátóegységek és szépségügyi szolgáltatások megjelenése is várható a bevásárlóközpontokban.
- **Logisztikai funkció:** a mai bevásárlóközpontok között vannak sikeresebbek és kevésbé jól menők, de közös jellemzőjük, hogy a végfelhasználók közvetlen közelében helyezték el őket. Az online kereskedelem folyamatos növekedése és a vásárlók elvárásainak bővülése mellett egyre nagyobb fontosságot kap a termékek minél gyorsabb és egyszerűbb eljuttatása a végfelhasználókhoz. Ez a folyamat új hasznosítási potenciált kínál a vásárlókért folytatott versenyben kevésbé jól teljesítő ingatlanoknak a jövőben. Egyes plázák funkciója részben átalakulhat, amelynek folytán átvételi pontok, elosztópontok alakulnak ki egy kisebb vevőtérrel és nagyobb raktárterülettel.

Összességében az, hogy az elhelyezkedésnek fő szerepe van az egyes ingatlanok sikerességében, a jövőben sem fog lényegesen megváltozni. Az online kereskedelem növekedése által előrevetített csökkenő területigények mellett, a kedvezőbb adottságú ingatlanok megfelelő stratégiával, alkalmazkodással és fejlesztésekkel sikeresek tudnak maradni a jövőben is. Ugyanakkor a változások a kiskereskedelmi funkcióban kevésbé jól teljesítő épületek felhasználására is kínálnak majd potenciált. A kevésbé sikeres ingatlanoknak részleges vagy teljes funkcióváltáson eshetnek majd át, de nem kizárt az az eset sem, amikor bontásra kerül sor, és a terület egy új funkció létrehozását szolgálja.

23. ábra: A hazai szállodák éves átlagos teljesítménymutatói szálloda kategóriák szerint 2013–2018



Megjegyzés: A bruttó átlagár adatok tekintetében, az ábrán az oszlopok alja jelöli a 3 csillagos, az oszlopok teteje pedig az 5 csillagos kategória adatait.

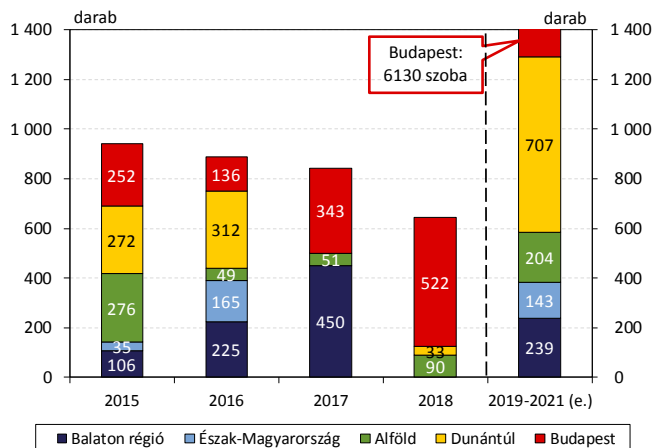
Forrás: KSH, Magyar Szállodák és Éttermek Szövetsége.

3.4. A szállodapiac

Az elmúlt év (2018) egészét tekintve a hazai szállodák teljesítménye összességében minden kategóriában javult az előző évhez képest. Szobaár tekintetében az ötcsillagos szállodák produkálták a legnagyobb növekedést, az átlagos bruttó szobaár 2018 végén már meghaladta az éjszakánkénti 45 ezer forintot ebben a kategóriában, ami éves alapon 8,5 százalékos növekedést jelent (23. ábra). A megelőző évhez hasonlóan 2018-ban is a 4 csillagos szállodák foglaltsága volt a legmagasabb (68,9 százalék) országos szinten. A 3 és 5 csillagos szállodák foglaltsági adatai tavaly enyhe csökkenést mutattak 2017-hez képest, de a szobaárak növekedése miatt ez nem járt a jövedelmezőség romlásával.

A korábbi évek tendenciájától eltérően a 2018-ban megvalósult és a következő években tervezett szállodanyitások fókuszában Budapest áll. 2018 során a magyar piacon 10 új szálloda került átadásra összesen 645 szobával, ez valamivel kevesebb a 2017-es átadásoknál, amikor 13 új szálloda nyitotta meg kapuit, összesen 844 szobával (24. ábra). Az elmúlt évekhez képest szembetűnő változás volt még a szállodanyitásoknál, hogy az új szobakínálat túlnyomó része (81 százaléka) Budapesten jelent meg, amíg a 2015–2017 közötti időszakban a Budapesten kívüli, főként Balaton környéki nyitások voltak túlsúlyban. A budapesti fókusz a fejlesztési aktivitásban

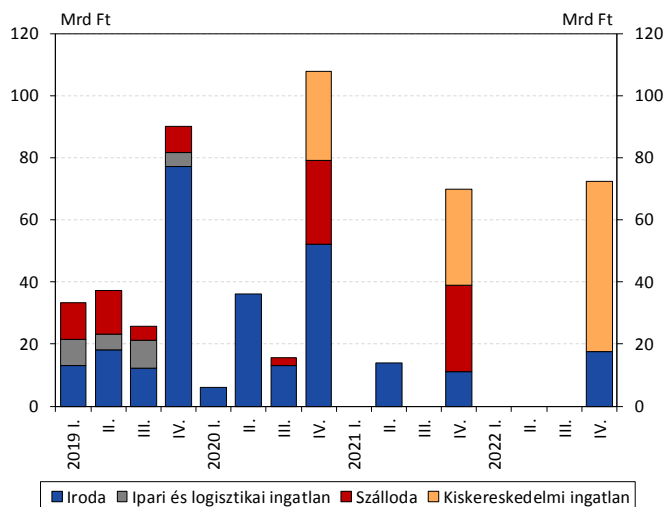
24. ábra: Az átadott és átadni tervezett szállodai szobák száma Magyarországon



Megjegyzés: A 2019–2021-re vonatkozó adatok a 2018 év végén építés vagy előkészítés alatt álló szálloda projektek szobaszámát tartalmazzák, melyek várhatóan 2021 végéig kerülnek átadásra.

Forrás: Magyar Szállodák és Éttermek Szövetsége.

25. ábra: A hazai építés előtt vagy alatt álló, bérletre kínált kereskedelmiingatlan-fejlesztések projektértékének megoszlása tervezett átadás szerint



Megjegyzés: A legalább 5000 négyzetméter alapterületű kereskedelmiingatlan-fejlesztések, a 2018 IV. negyedévi adatok alapján. Forrás: ibuild.info.

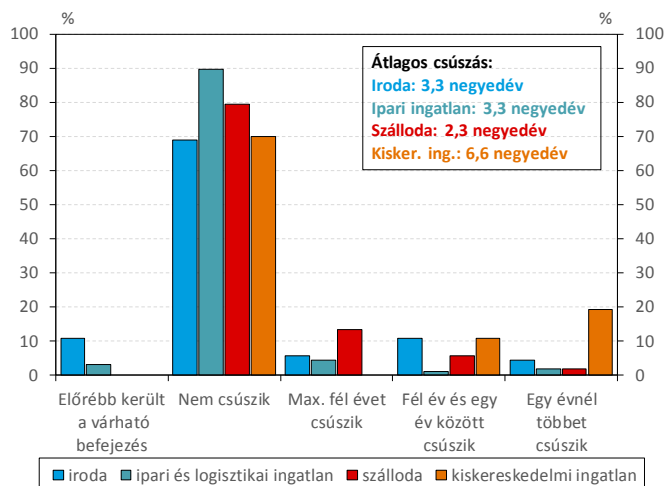
is tetten érhető: 2018. december végén országszerte 86 hotelprojekt volt előkészítési vagy építési fázisban, amelyből 53 projekt (6130 szoba) található Budapesten és 33 projekt (1293 szoba) pedig Budapesten kívül. Az élénk szállodaépítési aktivitást jól jelzi, hogy a következő három évben összesen több mint kétszer annyi szállodai szoba átadását tervezik, mint amennyi az elmúlt négy évben összesen elkészült.

3.5. A hazai kereskedelmiingatlan-fejlesztések

Irodaprojektek adják a hazai kereskedelmiingatlan-fejlesztések több mint felét. Hazánkban az építés előtt álló vagy építési alatti, legalább 5000 négyzetméter alapterülettel rendelkező, bérbeadási célú kereskedelmiingatlan-fejlesztések összesített projektértéke 509 milliárd forint volt 2018 végén. Projektérték alapján a vizsgált fejlesztések több mint fele (53 százaléka) irodafejlesztés, közel negyede (23 százaléka) kiskereskedelmi fejlesztés, 19 százaléka szálloda és 5 százaléka ipari-logisztikai ingatlan volt (25. ábra). Az elkövetkező négy évben átadni tervezett bérbeadási célú irodafejlesztések 96 százaléka, amíg a kiskereskedelmi fejlesztések 100 százaléka Budapesten található. A szálloda projektek értékalapon számított megoszlása Budapest–nem Budapest viszonylatban 60–40 százalékos arányt mutat.

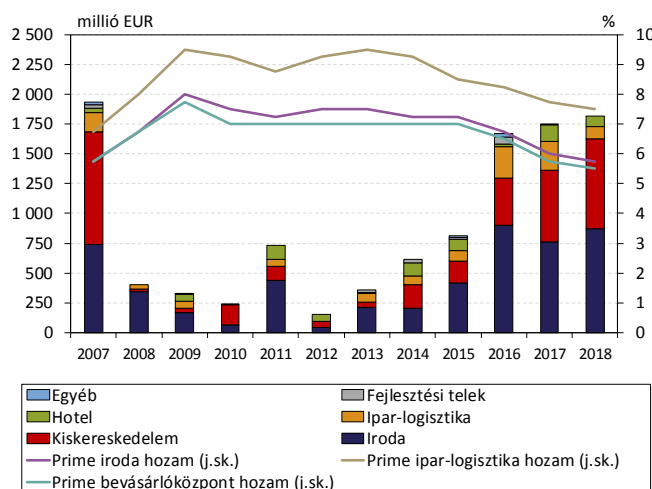
A kereskedelmiingatlan-projektek a lakóingatlanokhoz képest jóval kevésbé érintik csúszások, összességében a tervezett átadások időpontja csupán a projektek 16 százaléka esetén tolódott el az eredeti tervekhez képest. Irodaház- és szálloda projektek esetén csúszás – projektérték alapján számítva – a fejlesztések 21–21 százalékánál volt kimutatható (26. ábra). A csúszás mértéke irodák esetén 3,3 negyedév, szállodák esetén 2,3 negyedév. Kiskereskedelmi ingatlanok esetében mérhető a legmagasabb, 6,6 negyedéves késés a korábbi tervekhez képest. Ezen projektek kapcsán azonban megjegyzendő, hogy az épülő vagy tervezett fejlesztések száma alacsony, ezért egy-egy még nem épülő, régóta előkészítés alatt álló, elhalasztott projekt is lényegi hatással van a csúszás magas mértékére. Ahogy az irodák esetén, az ipari-logisztikai ingatlanoknál is 3,3 negyedéves késésről lehet be-

26. ábra: A kereskedelmiingatlan-fejlesztések csúszása



Megjegyzés: A legalább 5000 négyzetméter alapterületű kereskedelmiingatlan-fejlesztések, a 2018 IV. negyedévi adatok alapján. Az átlagos csúszások csak az eredeti tervekhez képest késedelembe levő projekteket veszik számításba. Forrás: ibuild.info.

27. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumene, annak összetétele piaci szegmensek szerint és a prime hozamok



Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

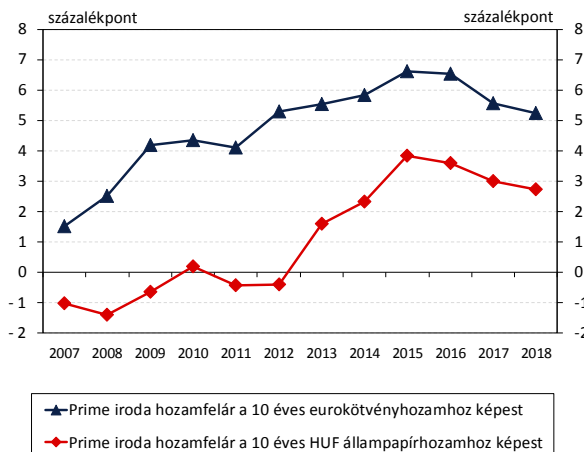
számolni, viszont – projektérték alapon – a projekteknek csupán 7 százaléka nem készül el az eredeti ütemterv szerint. Fontos kiemelni végül, hogy a csúszással érintett projektek jellemzően még a tervezési fázisban vannak, amíg az építés alatt álló ingatlanok esetén a tervek ütemszerű haladása figyelhető meg.

3.6. A befektetési piac

2018-ban a hazai kereskedelmiingatlan-piac befektetési forgalma elérte az 1,8 milliárd eurót, amelyen belül továbbra is az irodaház a legkedveltebb befektetési termék. A 2018-as befektetési forgalom nagyságrendjében megegyezik a 2017-es adattal, éves összehasonlításban 4 százalékos növekedés mérhető (27. ábra). A tavalyi első félévet alacsony befektetési aktivitás jellemezte, ami a megvásárolható befektetési termékek hiányával volt indokolható. A gyenge első félévet aztán kompenzálták a harmadik és negyedik negyedév adás-vételei, amelyek között több jelentős összegű tranzakció is kötöttet mind az iroda, mind a kiskereskedelmi szegmensben. Az adásvételi ár alapján három tranzakció mérete is elérte vagy meghaladta a 200 millió eurót, ami az elmúlt három év során összesen öt esetben fordult elő. A 2018-as befektetési volumen 48 százaléka irodákhoz, 42 százaléka kiskereskedelmi ingatlanokhoz, 6 százaléka ipari-logisztikai ingatlanokhoz, 5 százaléka pedig szállodákhoz kapcsolódott. 2018 első három negyedéve során az elsődleges (prime) hozamok¹⁰ a 2017. év végi szinteken stabilizálódtak, de az utolsó negyedévben minden szegmensben 25 bázispontos hozamcsökkenés ment végbe. A tavalyi év végi hozamszintek az irodák esetében 5,75 százalékra, az ipar-logisztika szegmensben 7,50 százalékra, a kiskereskedelem szegmensben 5,50 százalékra csökkentek. A csökkenés révén a prime hozamok az iroda-szegmensben elérték, az ipar-logisztika szegmensben 75 bázisponttal megközelítették, a kiskereskedelmi szegmensben pedig 25 bázis-

¹⁰ A hozam adatok a kereskedelmi ingatlantranzakciók (induló) hozamait jelentik, ami egy bruttó hozam és az ingatlan éves nettó bérleti bevétele, valamint az adásvételi ár hányadosaként értelmezendő.

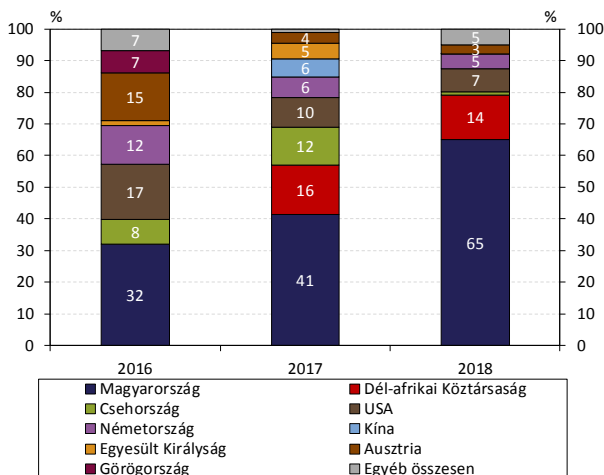
28. ábra: A budapesti prime irodák hozamfelára a 10 éves állampapírhozamokhoz képest



Megjegyzés: A 10 éves HUF állampapírhozam az aukciók átlaghozamának éves átlaga. A 10 éves eurokötvényhozam az AAA minősítésű euroövezeti országok által kibocsátott 10 éves államkötvények hozamainak éves átlaga.

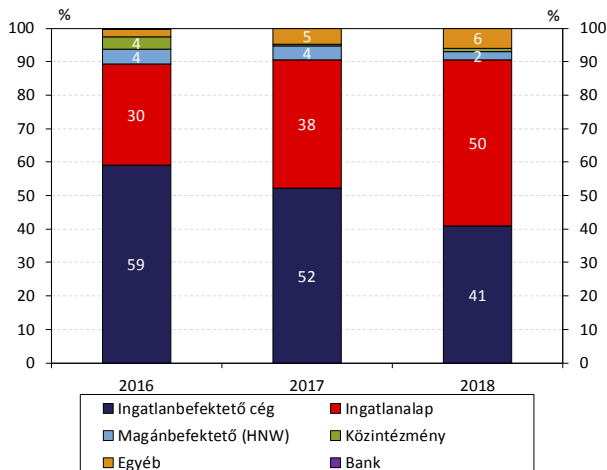
Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, EKB, MNB.

29. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumenének megoszlása a befektetők származási országa szerint



Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

30. ábra: A magyar kereskedelmiingatlan-piac befektetési volumenének megoszlása befektetőtípusok szerint



Forrás: CBRE, Cushman & Wakefield, MNB.

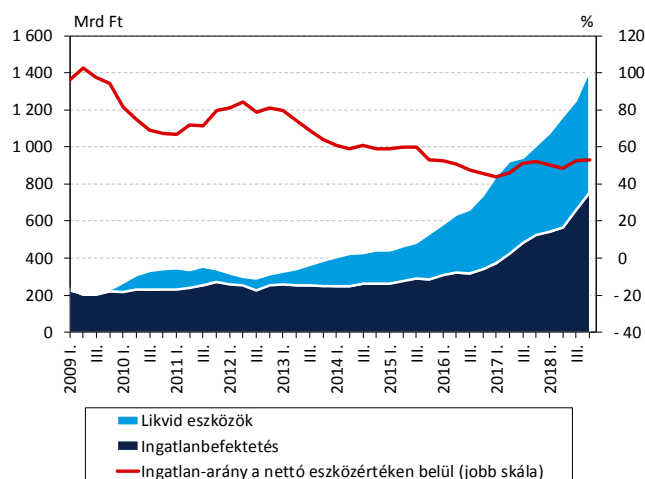
ponttal alulmúlták az eddigi legalacsonyabb, 2007-es szintjüket. A kereskedelmi ingatlanok befektetési piacának helyzetével a nemrég megalakult Lakás- és Ingatlanpiaci Tanácsadó Testület is foglalkozott első ülésén, az ott elhangzott vélemények összefoglalása a 2. keretes írásban olvasható.

A budapesti irodabefektetések hosszú lejáratú állampapírokhoz viszonyított hozamfelára továbbra is jelentős. Az elmúlt négy évben a prime irodáhozam és a 10 éves állampapír referenciahozamok közötti felár csökkenő tendenciát mutatott, de szintje továbbra is jelentős, ami jól magyarázza az élénk befektetési forgalmat (28. ábra). A 10 éves eurokötvényhozamhoz képest a prime irodák hozamfelára 5,2 százalékpont volt 2018 végén, amíg a 10 éves forint állampapír referenciahozamokhoz képes is 2,7 százalékpontos felár mérhető.

2018 befektetési forgalmának 65 százaléka magyar szereplőkhöz kötődött. A külföldiek közül a dél-afrikai befektetők vásárlásainak összértéke volt a legmagasabb (az éves befektetési volumen 14 százaléka), viszont e mögött csupán egyetlen jelentős kiskereskedelmi tranzakció állt (29. ábra). Öt százalékot elérő vagy meghaladó részesedést értek el a befektetési forgalmon belül még az Amerikai Egyesült Államokból (7 százalék) és a Németországból (5 százalék) érkező befektetők.

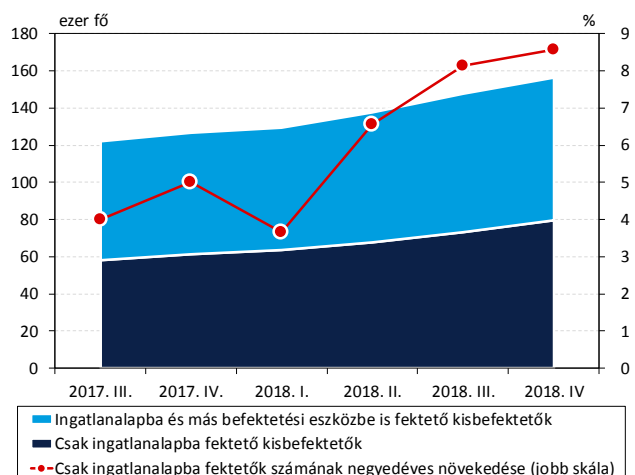
2018-ban a teljes befektetési forgalom 50 százalékát hazai és külföldi ingatlanalapok generálták. A legnagyobb magyar nyilvános ingatlanalapok mellett hazai zártkörű és külföldi ingatlanalapok is sikeresen zártak néhány tranzakciót (30. ábra). A hazai szereplőkhöz köthető befektetési forgalom nagy részét (60 százalékát) a nagy nyilvános ingatlanalapok adták, de az ingatlanbefektető cégek (18 százalék) és a kisebb, zártkörű alapok (12 százalék) is jelentős aktivitást mutattak.

31. ábra: A nyilvános ingatlanalapok vagyoni összetétele és az ingatlanbefektetések aránya a nettó eszközértékhez képest



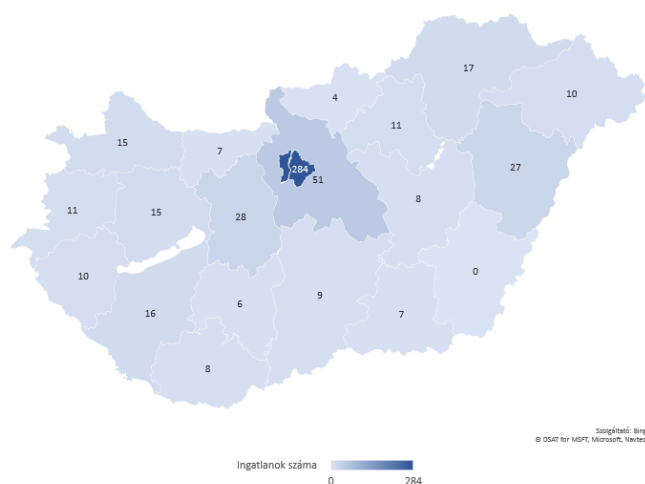
Forrás: MNB.

32. ábra: A hazai nyilvános ingatlanbefektetési alapok kisbefektetői összetételének alakulása az ügyfélszám vonatkozásában



Forrás: MNB.

33. ábra: Nyilvános ingatlanbefektetési alapok ingatlanjainak elhelyezkedése



Forrás: MNB.

3.7. Ingatlanalapok

Töretlen befektetési kedv mellett bővülő ingatlanállomány a nyilvános alapoknál. 2018 során folytatódott a nyilvános ingatlanbefektetési alapok nettó eszközértékének növekedése, éves alapon 41 százalékkal nőtt az összesített vagyonuk (31. ábra). Az alapok ingatlanállománya 43 százalékkal, likvid eszközök értéke 38 százalékkal bővült az év során. Az ingatlanállomány könyv szerinti értékének bővülése jelentős részben új tranzakciók hatása, de a növekvő ingatlanárak mentén történő átértékelődés is szerepet játszott benne. A nyilvános ingatlanbefektetési alapok teljes ingatlanállománya 2018. december végén 752 milliárd forintot tett ki, a likvid eszközök 664 milliárd forintos állománya mellett. Összességében a hazai nyilvános ingatlanalapok ingatlanbefektetéseinek nettó eszközértékhez viszonyított aránya a 2017. végi 52 százalékról 2018. június végére 48 százalékra csökkent, majd az év végére 53 százalékra nőtt, ami továbbra is biztonságos szintnek tekinthető.

Nőtt az ingatlanalapok befektetési jegyeit vásárló kisbefektetők száma. 2018. év végén a nyilvános ingatlanalapokba fektető ügyfelek 76 százalékát (156 ezer fő) kisbefektetők (azaz 10 millió Ft alatti állománnyal rendelkeznek) adták, ők birtokolták a nyilvános ingatlanalapok 36 százalékát. A kisbefektetők száma összesen közel 30 ezer fővel (24 százalékkal) bővült az év során (32. ábra). A kisbefektetők több mint fele azonban csak nyilvános ingatlanalapok befektetési jegyeit tartja, azaz kockázati szempontból nem diverszifikált portfólióval rendelkezik. A csak ingatlanalapba fektető kisbefektetők száma 2018-ban több mint 18 ezer fővel (30 százalékkal) nőtt. A nyilvános ingatlanbefektetési alapok befektetési jegyeinek vásárlása a jelenlegi alacsony kamatkörnyezetben népszerű befektetési forma maradt, mivel az alapok féléves hozama 2018 harmadik és negyedik negyedévében továbbra is pozitív, átlagosan 1,5 százalék volt.

A nyilvános ingatlanbefektetési alapok ingatlanjainak fele Budapesten található. A nyilvános ingatlanbefektetési alapok eszközei között tartott ingatlanok (összesen 544 ingatlan) 52 százaléka Budapesten, 20 százaléka a megyei jogú városokban található (33. ábra). Funkcionalitást tekintve, darabszám alapján az ingatlanok közel 60 százaléka iroda vagy kiskereskedelmi célú ingatlan, 20 százalék pedig lakóingatlan. Hat ingatlan értéke haladja meg a 20 milliárd forintot. A 2010 után épült ingatlanok száma alacsony (32 darab), az állomány nagy része (66 százaléka) 1997 és 2009 között épült.

2. KERETES ÍRÁS: A LAKÁS- ÉS INGATLANPIACI TANÁCSADÓ TESTÜLET MEGALKULÁSA ÉS ELSŐ ÜLÉSÉNEK TANULSÁGAI

A Magyar Nemzeti Bank kezdeményezésére megalakult a Lakás- és Ingatlanpiaci Tanácsadó Testület (a továbbiakban: LITT vagy Testület), annak érdekében, hogy az ingatlanpiac és a gazdaságpolitika legfontosabb szereplői közötti hatékony és rendszeres információcserének adjon teret, továbbá egy olyan fórumot biztosítson, ahol a piaci szereplők közvetíthetik a szabályozó hatóságok felé a piac hatékonyabb működését segítő javaslataikat. A testület tagjai között a jelentősebb piaci szereplők, a szakma főbb érdekképviselői szervezetei, az érintett minisztériumok és az MNB képviselői kapnak helyet.

A Testület első, 2019. március 18-án megtartott ülése a kereskedelmiingatlan-piac aktualitásait tekintette át, az ezek kapcsán megfogalmazott véleményeket az alábbiakban foglaljuk össze.

A kereskedelmi ingatlanok befektetési piaca

A szakemberek véleménye, hogy az európai fővárosok kereskedelmiingatlan-piaci hozamaihoz képest mintegy 100–150 bázispontnyi hozamprémium mérhető a budapesti piacon. Ennek jó része még rendelkezésre áll a hozamok csökkenése előtt, de előretételezve erre a kamatkörnyezetnek is hatása lehet. Alapvetően a kedvező makrogazdasági mutatók adnak teret a befektetések iránti kereslet további növekedésének. Likviditási problémák nincsenek, a befektetési piacot jelenleg pénzbőség jellemzi. Befektetési forgalom tekintetében 2018 rekordév volt az elmúlt tíz év vonatkozásában, 2019-re azonban nem várható nagy összegű tranzakciók, inkább több, kisebb összegű adás-vételre lehet számítani, nagyságrendileg 1,5 milliárd euro körüli befektetési volumen prognosztizálható. Előretételezve a piacnak nem újabb és újabb rekordok beállítására van szüksége, a befektetők leginkább a stabilitást keresik. Az elmúlt 3 évben a hazai kereskedelmi ingatlanok befektetési piacán pedig éppen ezt a fajta stabilitást lehetett megfigyelni az 1,5-1,8 milliárd euro közötti volumenekkel. A befektetők összetételét illetően elhangzott, hogy a külföldi befektetők széles körű jelenléte is növeli a stabilitást, mivel nem kis számú szereplőn múlik a forgalom alakulása.

Az elmúlt években jelentős összeg áramlott az ingatlanbefektetési alapokba, ami felveti egy befektetési kényszerből adódó, erőltetett verseny kialakulásának veszélyét. A szakemberek véleménye szerint azonban nem alakult ki ilyen versengés, mert ez káros lenne az alapokra nézve is, mivel a csökkenő hozamok egyrészt csökkentik a tőkebeáramlást, másrészt bizonyos hozamszint alatt az alapoknak nem éri meg ingatlant vásárolni. A Testület ülésén szó esett az egyeztetés alatt levő, ingatlan-alapokkal kapcsolatos szabályozói szigorításról is, amely a befektetési jegyek visszaváltási idejét 180 napra emeli. Egyes vélemények szerint a tervezett szigorítás nem menti meg a befektetőket válság esetén, továbbá az intézkedés a befektetések kivonását eredményezheti az ingatlanalapokból. Az MNB célja az intézkedéssel, az ingatlanalapok esetén rendszerkockázatot jelentő, gyors tőkekivonási lehetőség korlátozása, mivel egy sokk esetén az ingatlanvagyon értékesítéséhez szükséges idő nem teszi lehetővé a tömeges kifizetési igények rövid időn belüli teljesítését. Ennek a kockázatnak a valós veszélyére a válság kitörését követő, 2008-as események is rámutattak.

Az iroda- és a kiskereskedelmi ingatlanok a befektetési piac slágertermékei. Elhangzott, hogy az üzleti céllal kötött bérleti szerződésekre és a lakásbérleti szerződésekre jelenleg ugyanazon szabályozás vonatkozik, noha a két szerződéses jogviszonyban sok szempontból eltérő helyzetek állhatnak elő. Ebből kifolyólag érdemes lehet felülvizsgálni és különválasztani az üzleti- és lakáscélú bérleti szerződések szabályozását, ami egyúttal csökkenthetné a befektetők kockázatát. Ennek kapcsán rendelkezésre állnak nemzetközi példák, amelyek közül a német került szóba.

A fejlesztési költségek, bérleti díjak és hozamok összefüggése kapcsán felmerült, hogy az elmúlt években az építési költségek dinamikusan nőttek, amihez képest a bérleti díjak emelkedése jóval alulmaradt. Ilyen folyamatok és viszonylag stabil hozamok mellett a fejlesztők jövedelme szűkül, ami negatívan hat a fejlesztési kedvre. Jelenleg hasonló helyzet jellemzi a bérbeadási célú ipari-logisztikai ingatlanok fejlesztési piacát, ahol az elmúlt években jellemzően előbérlettel lekötött ingatlanok épültek meg, ezért a bérleti igénnyel jelentkező szereplők szűk mozgástérrel szembesülnek a piacon. A budapesti irodapiacot még nem érinti ez a fajta nyomás, a bérlők számára egyelőre vannak alternatívák.

Kereskedelmi ingatlanok építése Magyarországon

A LITT ülésén több szakember említette az állami szektor kivitelezési piacon való jelenlétét. Egyöntetű véleményként hangzott el, hogy az állam beruházási aktivitásának ciklusokon átívelő simítása lenne kívánatos. A közösségi megrendeléseknek egy ún. árkiegyenlítő (anticiklikus) szerepet kellene betölteniük, jelenleg azonban ezen megrendelések is hozzájárulnak a

piac fűtött állapotához. A Testület állami szektort képviselő tagjai is egyetértetek abban, hogy a közsféra építőipari megrendeléseinek ütemezésén lehet fejleszteni, de felhívták a figyelmet, hogy az érintettek nagy száma miatt a teljes központosítás helyett, egy szegmentált koordináció vezethet előbbre. Az egyik piaci szereplő véleménye szerint az építőipar magánmegrendeléseinek kiszorulásával a kereskedelmi ingatlanok befektetési piaca – a termékek hiánya miatt – kiszáradhat, ami a befektetési forgalom visszaesését eredményezi. Ennek elkerülésében a szakember a 2018 decemberében létrehozott Beruházási Ügynökség tevékenységéhez fűzött reményeket. Az állam kivitelezési piacon való kontraciklikus megjelenése esetén az építőipari kapacitások nem épülnének le, mint ahogyan az a 2008-ban kitört válság alatt történt.

Egyik piaci szakember véleménye szerint, hatékonyság terén az építőipar 20–25 százalékos tartalékkal rendelkezik, ami a kivitelezők és beruházók szorosabb együttműködésével, többek között a tervezés, az anyagok megválasztásának és egyéb projekt-előkészítési lépések egyeztetésén keresztül lenne kiaknázható. Az építőipari folyamatok jobb mérése érdekében az a felvetés hangzott el, hogy a publikált statisztikai adatok általában az építőiparra összességében vonatkoznak, hasznos lenne részletesebb bontás.

Az elhangzott vélemények szerint az építési engedély megszerzése még mindig túl hosszú folyamat, de van benne tartalék, hogy rövidíteni lehessen, ami által a kínálat valamivel rugalmasabban reagálhatna. Kiskereskedelmi ingatlanok esetén az ún. „plázastop” mintegy 75 nappal hosszabbítja az engedélyeztetési folyamatot, amit érdemes lehet felülvizsgálni.

A piaci szereplők szerint a kereskedelmi ingatlanok finanszírozása terén nincsenek olyan kockázatvállalások, mint a 2008-as válság kitörése előtt. A piaci fellendüléssel párhuzamosan a bankok fokozatosan nyitottak a projektek finanszírozása irányába, de a beruházók a finanszírozók részéről sokkal konzervatívabb hozzáállást tapasztalnak mind értébecslés, mind kockázatértékelés terén.

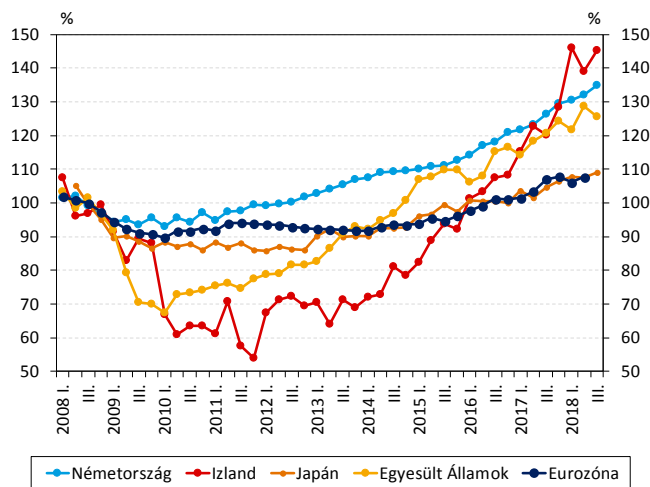
Az irodapiaci egyensúly

Az elhangzottak szerint a budapesti irodapiacra a bérleti kereslet jelenlegi volumene (nagyságrendileg 300 ezer négyzetméter évente) előretekintve is stabilnak látszik. Az irodapiaci kereslet összetételében sokszereplős, több szektor közel azonos arányban részesedett a 2018-as bérbeadásokból. Ez a fajta több lábbon állás továbbra is képes biztosítani a kereslet stabilitását.

A piaci szereplők jelenleg túlkeresletről számolnak be, azonban fordulat esetén is a projektek befejezése a racionális döntés. Emiatt a kínálat esetleges túlfutása a fejlesztések természetéből adódó kockázat, a megvalósítás hosszabb időt igényel. Tapasztalatok alapján az ingatlanpiaci ciklus egy–másfél évvel tovább tart a gazdasági ciklushoz képest. A piaci egyensúly szempontjából egészséges, ha a nagy területigények generálják az új fejlesztéseket.

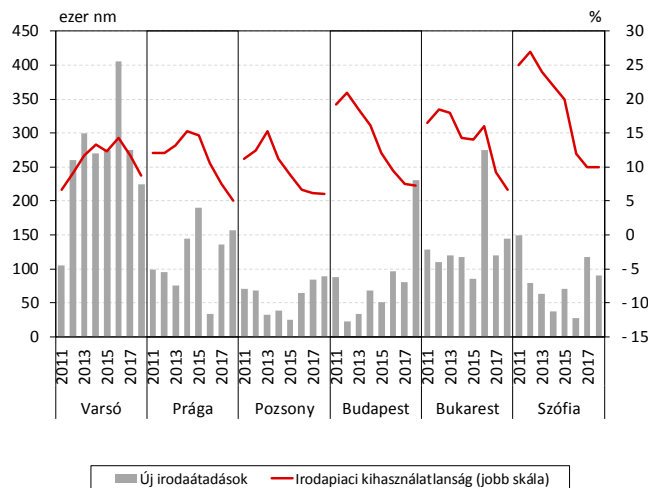
Az egyik szakember nézőpontja szerint Budapesten nem alakult ki egységes üzleti negyed, melynek létrehozása komplex beruházás, így fejlesztők általi létrehozásához az állam közreműködése is szükséges lenne.

34. ábra: Kereskedelmiingatlan-árak alakulása egyes országokban (2008 átlaga = 100%)



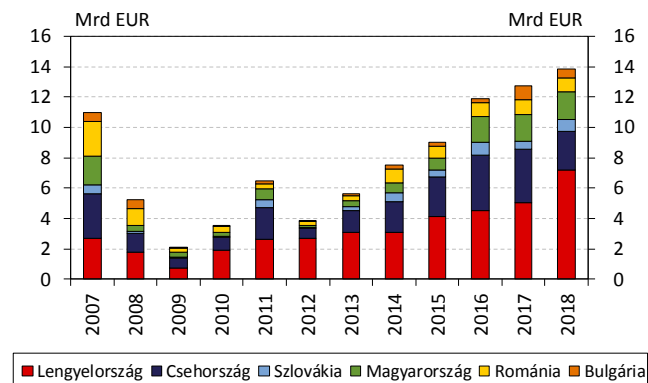
Megjegyzés: Németország esetén iroda és kiskereskedelmi ingatlanok, Izland főváros és környéke átlagos négyzetméterárak, az eurozóna átlagárak, egyéb esetben országos lefedettség, összes kereskedelmi ingatlan és tisztá árváltozás. Forrás: Bank for International Settlements.

35. ábra: Új átadások és kihasználatlansági ráta a régiós fővárosok irodapiacain



Forrás: MNB gyűjtés a Colliers, CBRE, JLL, Cushman & Wakefield adatai alapján.

36. ábra: A közép-kelet-európai régió kereskedelmiingatlan-piacának befektetési forgalma



Forrás: MNB gyűjtés a Colliers, CBRE, JLL, Cushman & Wakefield adatai alapján.

3.8. Nemzetközi kereskedelmi ingatlan kitekintés

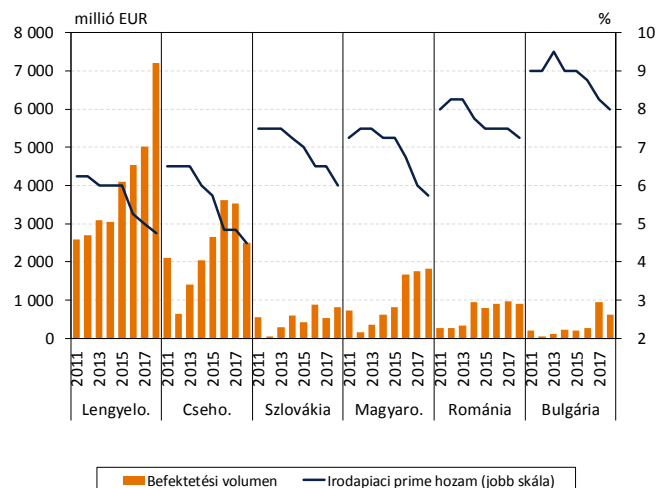
Az eurozóna kereskedelmiingatlan-árak 2018 második negyedévének végén 8 százalékkal haladták meg 2008-as szintjüket. A kereskedelmi ingatlanok áralakulását követő árindékek rendelkezésre állása relatíve korlátozott, de az elérhető adatok alapján 2010 óta Izlandon, Németországban és az Amerikai Egyesült Államokban mérhető a kereskedelmi ingatlanok áraiban a legdinamikusabb emelkedés (34. ábra). Ezekben az országokban az árak 25–45 százalékkal haladják meg a 2008-ban mért szintjüket, míg Japánban és az eurozóna országainak átlagában 8–9 százalékkal magasabbak a kereskedelmiingatlan-árak, mint 2008-ban.

Hazánkhoz hasonlóan a többi közép-kelet-európai főváros irodapiacát is élénk fejlesztési aktivitás, erős bérleti kereslet és csökkenő kihasználatlansági ráták jellemzik. Az irodák kihasználatlansági rátája több vizsgált régiós fővárosban (Varsó és Szófia kivételével) a történelmi minimum szinten tartózkodott 2018 végén (35. ábra). A legalacsonyabb kihasználatlansági szint Prágában mérhető, ahol az irodaállomány 5,1 százaléka volt üres. Az irodák iránti erős keresletet jelzi, hogy a kihasználatlansági ráták csökkenése számottevő új irodaterület megjelenése mellett tudott megvalósulni mindegyik vizsgált országban.

Az ingatlanbefektetők régió iránti érdeklődése továbbra is élénk, a kereskedelmiingatlan-piacok összesített befektetési forgalma tovább növekedett. A közép-kelet-európai régió kereskedelmiingatlan-piacainak befektetési aktivitása az elmúlt években folyamatos növekedést mutatott (36. ábra). A vizsgált országok összesített befektetési forgalma éves összevetésben 8,6 százalékkal emelkedett 2018 folyamán, ezen belül a legnagyobb növekedéseket Szlovákia (igaz alacsony bázisról, de +56 százalékkal) és Lengyelország (+43 százalékkal) tranzakciós volumene produkálta. Lengyelország mind területét, népességét és az irodapiaci potenciállal rendelkező városok számát tekintve kiemelkedik a többi ország közül, a régió összesített befektetéseinek 52 százaléka itt valósult meg.

A régió több országában a megvásárolható, befektetésre alkalmas ingatlanok szűkös kínálata fogja vissza a befektetési forgalmat. Csehországban, Romániában és Bulgáriában a 2018-as befektetési volumen nem érte el a 2017-es szintet, ami a megvásárolható, befektetésre alkalmas ingatlanok hiányával, és nem a befektetői érdeklődés elmaradásával magyarázható (37. ábra). A fővárosokban jelenleg is nagy volumenben zajlanak irodafejlesztések, ami a befektetési forgalom növekedését vetíti előre a következő időszakok során. Az elmúlt évek tendenciáját követve, 2018 folyamán is csökkentek az elsődleges (prime) irodapiaci hozamok, szintjük a viz-

37. ábra: Befektetési forgalom és prime hozamok a régióban



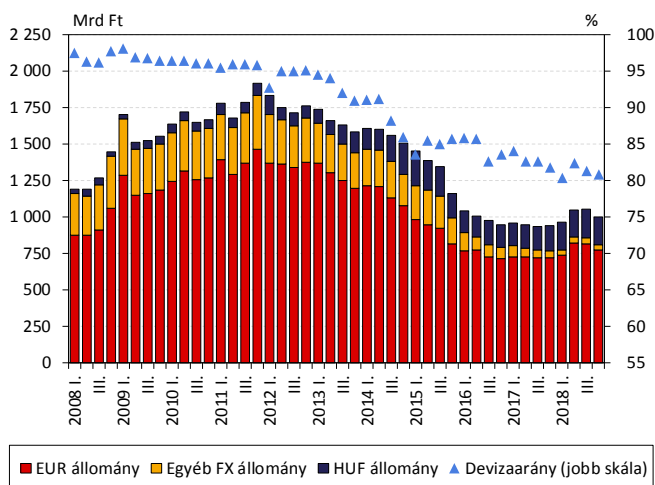
Forrás: MNB gyűjtés a Colliers, CBRE, JLL, Cushman & Wakefield adatai alapján.

gált országok közül Prágában volt a legalacsonyabb (4,5 százalék), míg Szófiában a legmagasabb (8 százalék). Prágában és Varsóban az elsődleges (prime) irodapiaci hozamok már alulmúlták az előző ingatlanpiaci ciklusban mért legalacsonyabb szintjüket, Budapesten pedig a korábban mért minimum szinten tartózkodtak 2018 végén. Romániában és Bulgáriában az irodapiaci prime hozam még a történelmi minimumszint felett tartózkodik. A prime irodapiaci hozamok tekintetében Prágához és Varsóhoz képest Budapest 100–125 bázispont prémiumot kínált december végén, de Pozsonyhoz képest 25 bázisponttal, Bukaresthez és Szófiához képest rendre 150, 225 bázisponttal alacsonyabb a hozam.

4. A KERESKEDELMI INGATLANOK FINANSZÍROZÁSA

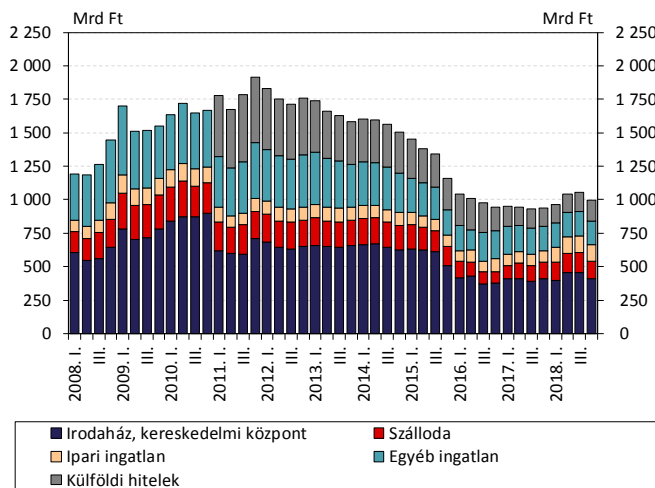
Párhuzamosan a piac fellendülésével 2018 folyamán nőtt a hitelintézetek kereskedelmi ingatlanlal fedezett projekthitel-állománya, ami elsősorban a forint hitel-állomány növekedésének köszönhető. Éves összevetésben az ipari ingatlan-fejlesztésekre és szállodavásárlásokra nyújtott hitelek állománya bővült leginkább, azonban továbbra is az irodákat és kiskereskedelmi ingatlanokat finanszírozó hitelek képviselik a legnagyobb arányt az állományon belül. Az új folyósítások között egyre nagyobb teret nyertek az ingatlanok vásárlása céljából felvett hitelek. A bankok előretekintve 2019 első félévében érdemi szigorítást terveznek az üzleti célú ingatlanhitelek feltételeiben, a tervezett szigorítás mögötti fő indokok az ingatlanárak túlzott emelkedése miatti óvatosság és a bank tőkehelyzete.

38. ábra: A hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlan fejlesztésére vagy vásárlására nyújtott projekthitel-állományának összetétele devizanemek szerint



Forrás: MNB.

39. ábra: A hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlan fejlesztésére vagy vásárlására nyújtott projekthitel-állományának összetétele ingatlantípusok szerint

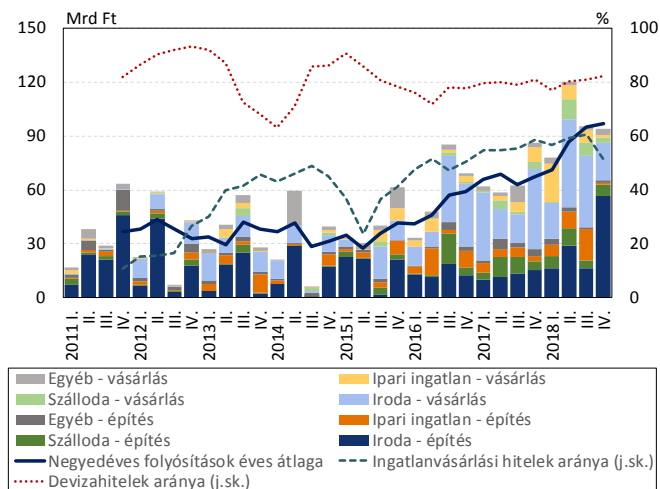


Megjegyzés: 2011 előtt a külföldi vállalkozásnak nyújtott hitelek nem áll rendelkezésre ingatlantípusok szerinti bontás. Forrás: MNB.

2018 folyamán nőtt a hitelintézetek kereskedelmi ingatlanlal fedezett projekthitel-állománya, ami elsősorban a forint hitel-állomány növekedésének köszönhető. 2018 év végén a hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlanok fejlesztése vagy vásárlása céljából nyújtott projekthitelnek teljes állománya mintegy 1000 milliárd forintot tett ki, ami 6,5 százalékkal magasabb értéket jelent az előző év végi állományhoz képest (38. ábra). Az állomány 15,7 százaléka külföldi vállalkozásnak nyújtott finanszírozás, míg 80,8 százaléka devizahitel. A devizahitelek aránya az állományon belül érdemben csökkent a 2008-as válságot követően: 98 százalékról 81 százalékra. A devizahitel-állományon belül 2018 év végére gyakorlatilag eltűntek az eurótól eltérő devizában denominált volumenek. Az egyéb, korábban többnyire svájci frank hitelek aránya a 2008-as 25 százalékról 4 százalékra csökkent 2018 negyedik negyedév végére. A kereskedelmiingatlan-piacon a devizafinanszírozás nem feltétlenül jelent magasabb kockázatot a forintfinanszírozáshoz képest, hiszen a hitelfelvevők bevételei, amelyek az ingatlanok bérbeadásából származnak, jellemzően euróban vannak megállapítva. A devizakockázatból adódó sérülékenység azonban megjelenik olyan bérlők esetében, akik forintban szerzik bevételeik túlnyomó részét, és euróban megállapított bérleti díjat fizetnek. Ebből kiindulva a hitelintézeteknek már a finanszírozási konstrukció kialakítása-kor érdemes a bérlői összetételre árfolyamkockázati szempontból is nagy figyelmet fordítani, és az ingatlanok hosszú távú jövedelemtermelő képességének, valamint a hitel kockázati paramétereinek meghatározásakor a bérlők árfolyamkockázati kitettségét is számításba venni.

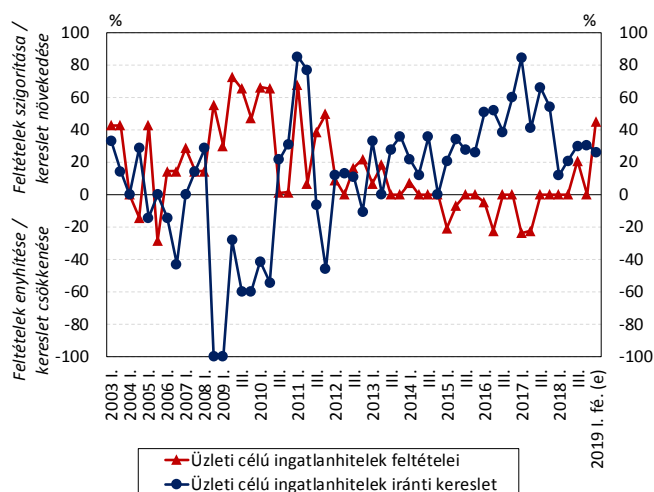
Az ipari ingatlan-fejlesztésekre és szállodavásárlásokra nyújtott finanszírozás bővült leginkább. Ingatlantípusonként megvizsgálva jól látható, hogy az ipari- és logisztikai ingatlanok finanszírozására nyújtott állomány bővült a legnagyobb mértékben 2018-ban, mintegy 45 százalékkal, emellett a szállodák finanszírozására nyújtott hitelek állománya 9 százalékkal haladta meg a 2017 év végi volument (39. ábra). A kereskedelmiingatlan-hitelek állományán belül azonban az iroda- és kiskereskedelmi szektor képviseli a legnagyobb arányt, mintegy 44 százalékkal.

40. ábra: A hitelintézeti szektor kereskedelmi ingatlan fejlesztésére vagy vásárlására nyújtott projekthitel-folyósításai beföldi vállalatok részére



Forrás: MNB.

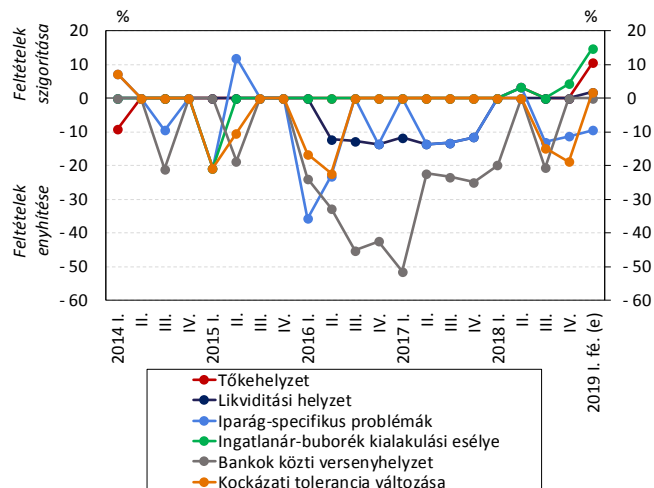
41. ábra: Üzleti célú ingatlanhitelek iránti kereslet és a hitelfeltételek alakulása



Megjegyzés: A válaszadó bankok piaci részesedéssel súlyozott válaszai.

Forrás: MNB, Hitelezési felmérés.

42. ábra: Üzleti célú ingatlanhitelek feltételeinek változására ható tényezők



Megjegyzés: A válaszadó bankok piaci részesedéssel súlyozott válaszai.

Forrás: MNB, Hitelezési felmérés.

Az új folyósítások között egyre nagyobb teret nyertek az ingatlanok vásárlása céljából felvett hitelek. 2018 egészét tekintve a hitelintézetek mintegy 387 milliárd forint volumenű kereskedelmiingatlan-finanszírozási projekthitelt folyósítottak, ami mintegy 44 százalékkal haladja meg a 2017-es év hitelkibocsátását (40. ábra). Az új hitelfolyósítások élénkülésével párhuzamosan az új volumenen belül az elmúlt három évben megnőtt valamelyest az ingatlanok vásárlása céljából nyújtott hitelek aránya, míg 2013–14-ben 45, addig 2017–18-ban rendre 59 és 57 százalék volt e hitelek aránya. A vásárlási céllal folyósított hitelek az építési hitelekhez képest egy alacsonyabb kockázati szintet jelentenek, mivel a fedezetként szolgáló ingatlan már a folyósításkor rendelkezésre áll. A devizahitelek aránya az új folyósításokon belül az új hitelciklusban stabilan 80 százalék körül ingadozik, ami nem tér el lényegesen az állományon belüli aránytól. Az új kereskedelmiingatlan-hitelek között az ipari ingatlanok és irodaházak fejlesztése vagy vásárlása céljából folyósított hitelek élénkültek leginkább. A 2018-ban kibocsátott volumen előbbi szegmens esetén mintegy 110 százalékkal, míg utóbbi szegmens esetén 50 százalékkal haladta meg a 2017-es értéket.

A bankok előretekintve 2019 első félévében érdemi szigorítást terveznek az üzleti célú ingatlanhitelek feltételeiben. Az MNB Hitelezési felmérésében résztvevő bankok válaszai alapján 2018-ban tovább élénkült az üzleti célú ingatlanhitelek iránti kereslet, amíg a harmadik negyedévben – több év után először – a bankoknak egy szűkebb köre a hitelfeltételek szigorításáról számolt be (41. ábra). A kereslet élénküléséről 2018 során a bankok nettó értelemben vett 20–30 százaléka számolt be, szemben a 2017-es évvel, amikor is a megkérdezettek 60–80 százaléka jelezte a hitelkereslet élénkülését. Előretekintve 2019 első félévére a válaszadó bankok nettó értelemben vett 26 százaléka jelezte az üzleti célú ingatlanhitelek iránti kereslet növekedését, és elsősorban az ipar és logisztika, valamint az iroda szegmensben várnak élénkülést. 2019 első féléve vonatkozásában a hitelezési felmérésre választ adó bankok piaci részesedéssel súlyozott 45 százaléka azonban már a feltételek szigorításáról számolt be.

A feltételek tervezett szigorítása mögött megjelent az ingatlanárak túlzott emelkedése miatti óvatosság. A Hitelezési felmérésre adott válaszok alapján 2018-ban az ingatlanszektor iparág specifikus problémáinak javulása, a bankok kockázati toleranciájának növekedése és a bankok közti versenyhelyzet élénkülése is a hitelfeltételek lazítása irányába hatottak (42. ábra). Előretekintve 2019 első félévére a válaszadó bankok nettó értelemben vett 15 és 10 százaléka jelölte meg az ingatlanár-buborék kialakulásának veszélyét és a bank tőkehelyzetét, mint a hitelfeltételek szigorítása irányába ható tényezőket. A bankok egy szűkebb körében ezek alapján meg-

jelent egy óvatosság az üzletiingatlan-hitelezéssel kapcsolatban, ami a jelenlegi élénk piaci környezethez köthető. A kereskedelmiingatlan-piacban rejlő kockázatok európai szinten is egyre nagyobb figyelmet kapnak, a piacban rejlő veszélyek azonosítására az Európai Rendszerkockázati Tanács saját kockázátértékelési módszertant alakított ki. Ennek összefoglalója a 3. keretes írásban olvasható.

3. KERETES ÍRÁS: A KERESKEDELMIINGATLAN-PIAC KOCKÁZATAI AZ EU-BAN AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TANÁCS (ESRB) JELENTÉSE ALAPJÁN

ESRB Jelentés (2018. november)¹¹

A kereskedelmiingatlan-piac szoros monitoringja európai uniós szinten is fontos, ezért az ESRB kidolgozta a saját európai perspektívájú kereskedelmiingatlan-piaci kockázátérzékelési keretrendszerét. Az európai kereskedelmiingatlan-piacok összefonódottsága miatt szükségesnek tartják, hogy legyen egy olyan egységes elemzési keret, amely nemcsak egyedileg vizsgálja az egyes országok piacait, hanem EU szintű trendek beazonosítására is alkalmas.

A kidolgozott keretrendszer négy fő csatorna mentén elemzi a kereskedelmiingatlan-piacok sérülékenységet:

- A fedezeti csatorna az eszközárak túlértékeltségéből és a gyors árváltozásokból fakadó kockázatokat vizsgálja.
- A bevételi és befektetői aktivitási csatorna fenntarthatósági szempontból vizsgálja a kereskedelmi ingatlanok bevételtermelő képességét és a szektor aktivitását.
- A finanszírozási csatorna a kereskedelmi ingatlanokba áramló banki és nem banki források alakulását vizsgálja, célja az esetleges szektorális túlfűtöttség azonosítása.
- A lehetséges fertőzőési hatások figyelemmel követésének célja a pénzügyi stabilitásra és a reálgazdaságra kiterjedő negatív kockázatok feltérképezése.

Az aktuális trendeket bemutató kockázátértékelési módszertan egy kérdőíves felmérésből és egy mutatószámokon alapuló pontozási rendszerből (scoreboard) áll. Mindkét eljárás a korábban beazonosított négy csatorna által meghatározott elveket követi, így egyszerre elemzik a ciklikus, valamint a strukturális kockázatokat is. Négyféle kockázati besorolást alkalmaznak módszertanukban: nincs, alacsony, közepes és jelentős kockázat. A megfelelő értékeléshez szükséges a kérdőív és a scoreboard együttes elemzése, valamint szakértői/nemzeti vélemények figyelembevétele.

Európai áttekintés

Az Európában megfigyelhető alacsony hozamkörnyezet a kereskedelmi ingatlanok felé terelte a befektetői keresletet, ezáltal az európai kereskedelmiingatlan-piacokon számos közös trend azonosítható. A szektor növekvő aktivitása révén valamennyi vizsgált csatornában fellelhetők hasonló irányvonalak.

Fedezeti csatorna

A növekvő kereslet hatására a kereskedelmiingatlan-árak jelentősen növekednek, a mért árindexek több országban is történelmi csúcshoz közelednek. Az árak ilyen alakulása azonban nem minden országban jelent a fundamentum által alátámasztott értéket meghaladó, túlzott növekedést. Az árdinamika mellett a hozamok gyors mérséklődése jelentősen megnöveli a teljes európai piac sérülékenységet, bár számos országban a kereskedelmi ingatlan államkötvény feletti hozamprémiuma a saját történelmi átlaga felett helyezkedik el. Csehország, Franciaország, Németország, Svédország, Finnország, Luxemburg, Hollandia, Norvégia, Portugália és Spanyolország azok az államok, ahol a kérdőív és/vagy a scoreboard alapján magas kockázat mutatkozik a fedezeti csatornán.

¹¹ Az Európai Rendszerkockázati Tanács 2018. november 26-án publikálta az EU kereskedelmiingatlan-szektorának sebezhetőségéről készített jelentését (Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector – https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report181126_vulnerabilities_EU_commercial_real_estate_sector.en.pdf).

Bevételi és befektetői aktivitási csatorna

Az alacsony hozamszint ellenére a kereskedelmi ingatlanok továbbra is meghatározó prémiumot tartalmazhatnak más eszközökhöz viszonyítva. A keresleti nyomást a tranzakciós volumen erősödése is igazolja Európa-szerte, a befektetők aktivitása a prémium ingatlanszegmensben a legmagasabb. Nehéz pontosan megállapítani, hogy a növekvő befektetői aktivitást a hosszú távú jövedelmezőségi várakozások, vagy inkább az alacsony hozamkörnyezetben az alternatív befektetési lehetőségek hiánya okozza. A stabilitást és fenntarthatóságot veszélyeztető kockázatok Belgiumban, Dániában, Hollandiában és Romániában a legmagasabbak ezen csatorna alapján.

Finanszírozási csatorna

EU-s szinten a kereskedelmiingatlan-hitelek növekedése egyenletes ütemben halad, a makrokörnyezettel konzisztens állományváltozás tapasztalható. A bankok hitelezési feltételei a válságot követően lazultak, ennek ellenére továbbra is relatíve szigorúak, rövid távon nem várható túlfűtöttség. A kereskedelmi ingatlanok finanszírozási forrásai stabilak és jól diverszifikáltak, azonban a bankrendszeren kívüli forrásszerzés folyamatosan erősödik, a nembanki szereplők piaci részesedése a válságot megelőző időszaknál is magasabb. A forrásoldal fenntarthatóságát igazolja, hogy nincs olyan ország, amelyben mind a kérdőív mind a scoreboard legalább közepes kockázati szintet azonosított.

Fertőzési csatorna

A kereskedelmiingatlan-piac rendszerkockázati szempontból kiemelt jelentőségű. Számos transzmissziós csatorna azonosítható, amelyek az egyes európai gazdaságokra hatással lehetnek kedvezőtlen piaci folyamatok bekövetkezésekor. Néhány országban a pénzügyi és reálgazdasági stabilitásra az építőiparral való összefonódottság jelentős befolyással bír, valamint a nemteljesítő hitelállományok figyelemmel kísérése is indokolt. A kockázatok materializálódása szempontjából a nembanki aktivitás erősödése a biztosítók és az ingatlanalapok révén specializált monitoringot igényel. A külföldi befektetők növekvő jelenléte az egyes piacokon megnövelheti a határon átívelő fertőzési kockázatokat is. A kérdőív és a scoreboard egyaránt legalább közepes kockázatot határoz meg Ciprusra, Dániára, Finnországra, Horvátországra, Hollandiára, Svédországra és az Egyesült Királyságra a fertőzési csatornában.

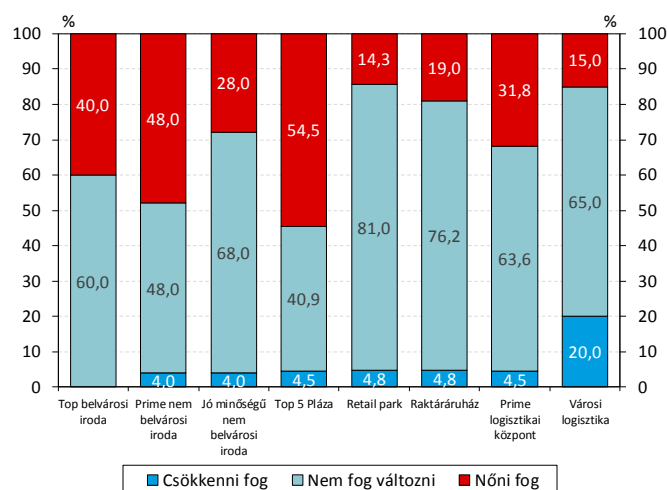
Magyarország megítélése

Magyarország tekintetében az ESRB kockázatértékelése egyik vizsgált csatorna vonatkozásában sem jelzett közepesnél magasabb kockázatot. A fedezeti-, bevételi és befektetői aktivitás, valamint a fertőzési csatornák esetén mind a kérdőíves felmérés, mind a mutatószámok „alacsony kockázat” vagy „nincs kockázat” besorolást eredményeztek. Egyedül a finanszírozási csatorna kapott „közepes kockázat” besorolást a mutatószámok (scoreboard) alapján, amit elsősorban a hazai ingatlanbefektetési alapok vagyonának gyors növekedésére alapoztak. Ennek kapcsán megjegyzendő, hogy az alapok által kezelt vagyon növekedése valóban látványos volt az elmúlt években, viszont szektorszinten a nyilvános ingatlanbefektetési alapok ingatlanállományának nettó eszközértékhez viszonyított aránya 2018 év végén, 53 százalékon állt, ami a rendszerkockázati szempontból (visszaváltási kockázat) biztonságos szint.

5. AZ MNB–RICS KÖZÖS INGATLANPIACI FELMÉRÉSÉNEK EREDMÉNYEI

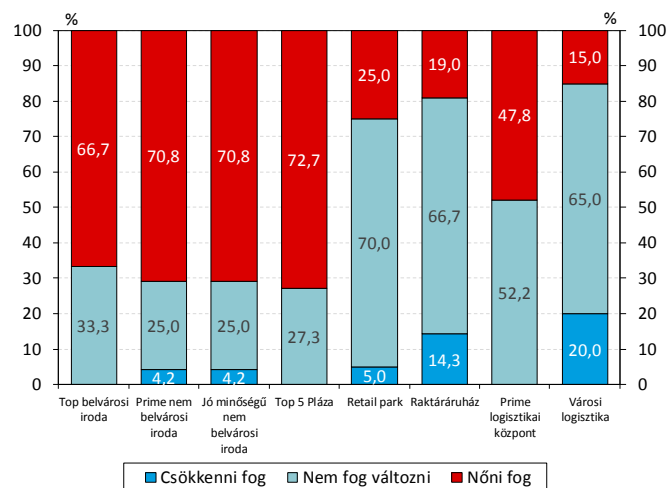
A Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) együttműködésében lebonyolított kereskedelmiingatlan-piaci felmérésre adott válaszok alapján a piaci szakemberek a legtöbb ingatlantípus esetén a befektetési kereslet emelkedéséről vagy változatlanságáról számoltak be 2019 első félévére vonatkozóan. Az irodák és a legjobban teljesítő plázák iránti bérleti kereslet további emelkedése várható a válaszadók szerint az első félévben, amíg fejlesztési kedv tekintetében a prime nem belvárosi irodák és a prime logisztikai központok lehetnek középpontban továbbra is.

43. ábra: A befektetési kereslettel kapcsolatos 2019 I. félévre vonatkozó piaci várakozások



Forrás: MNB, RICS.

44. ábra: A kiadó kereskedelmi ingatlanok iránti bérleti kereslettel kapcsolatos 2019 I. félévre vonatkozó piaci várakozások



Forrás: MNB, RICS.

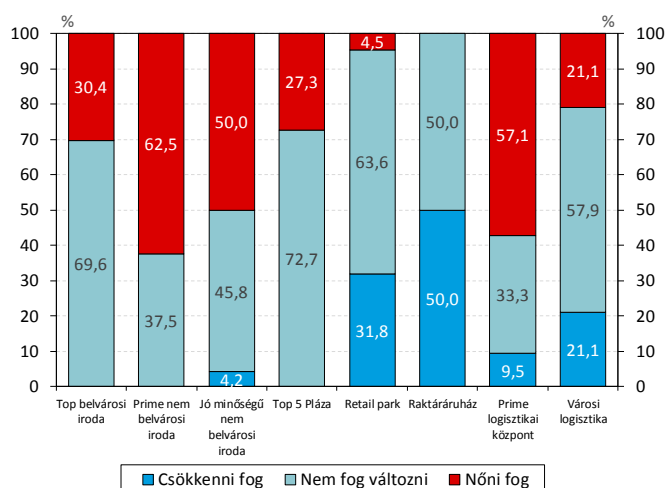
5.1. A 2019 első félévére vonatkozó piaci várakozások

A piaci szakemberek a legtöbb ingatlantípus esetén a befektetési kereslet emelkedéséről vagy változatlanságáról számoltak be. Az Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) együttműködésében lebonyolított kereskedelmiingatlan-piaci felmérés kérdőívére¹² adott válaszok alapján látható, hogy a piaci szakemberek döntő többsége a legtöbb ingatlan szegmens esetén a befektetési kereslet változatlanságát várja 2019 első félévére vonatkozóan, 2018 második félévéhez képest (43. ábra). Kivételt jelent ez alól a top 5 pláza kategória, ahol a piaci szakemberek nagyobb hányada (54,5 százalék) várja a befektetői kereslet élénkülését, mint ahányan nem várnak változást abban. Az élénk keresleti környezetről árulkodik az is, hogy a top belvárosi irodák esetén egy szakember sem várja a befektetői kereslet csökkenését és a többi ingatlantípus esetén is csak elenyésző volt azok hányada (4–5 százalék), akik a befektetések iránti kereslet csökkenését várják.

Az irodák és a legjobban teljesítő plázák iránti bérleti kereslet további emelkedésére lehet számítani az első félévben. A bérleti kereslet tekintetében eltérő válaszokat adtak a kérdőívet kitöltő szakemberek az egyes ingatlantípusok szerint. Amíg az összes felmért iroda kategóriában és a top 5 pláza esetén a bérleti kereslet várható növekedését jelezte a válaszadó szakemberek nagyobb többsége (67–73 százaléka), addig az egyéb kiskereskedelmi ingatlan kategóriákban és az ipari és logisztikai ingatlanok esetén a válaszadók többsége a bérleti kereslet változatlanságát várja 2019 első félévére (44. ábra). A városi logisztikai ingatlanok esetén ráadásul azon válaszadók aránya, akik a bérleti kereslet csökkenését jelezték 2019 első félévére, kismértékben nagyobb volt (20 százalék), mint azon válaszadóké, akik utóbbi növekedésére számítanak (15 százalék).

¹² A Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) együttműködésében 2018 év elején indult újra a budapesti kereskedelmiingatlan-piaci folyamatokat feltáró kérdőíves felmérés, a Market Sentiment Survey. Az MNB és az RICS által újraindított, immáron harmadik alkalommal megrendezett, az előzetes kérdések esetén 2019 első félévére vonatkozó felmérésben 27 szakértő vett részt. A kitöltők között a pénzügyi intézményeknél dolgozó, értékbérléssel vagy ingatlanfinanszírozással foglalkozó (52 százalék) és tanácsadással és befektetéssel (11–11 százalék) foglalkozó szakemberek voltak többségben. A válaszadók 78 százaléka a helyi, 22 százaléka pedig a nemzetközi piacon is érdekelt vállalkozásnak dolgozik.

45. ábra: A kereskedelmiingatlan-fejlesztési kedvvel kapcsolatos 2019 I. félévre vonatkozó piaci várakozások



Forrás: MNB, RICS.

A prime nem belvárosi irodák és a prime logisztikai központok iránti fejlesztési kedv növekedhet. A kérdőívre adott válaszok alapján a szakemberek 62,5 százaléka a prime nem belvárosi irodák iránti fejlesztési kedv emelkedését prognosztizálja 2019 első félévére, amíg a prime logisztikai központok esetén 57 százalék ugyanez az arány (45. ábra). A top 5 plázakon kívüli kiskereskedelmi ingatlanok (retail park és raktáráruházz) iránti fejlesztési kedv azonban inkább várhatóan csökkenni fog vagy változatlan marad.

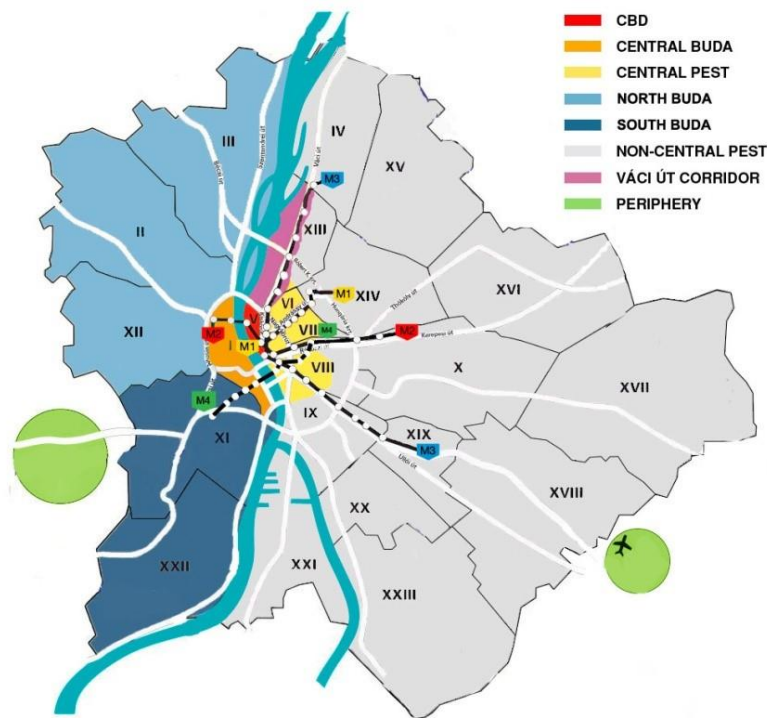
MELLÉKLETEK

1. számú melléklet: A budapesti irodapiac alpiacainak bemutatása¹³

Budapest irodapiacát a Budapest Research Forum adatgyűjtései a következő nyolc alpiacra bontják (46. ábra):

- **Belváros (Central Business District–CBD):** Budapest belső kerületei, elsősorban az V. kerület és az Andrásy út irodaépületei, valamint a környező utcák a Bajcsy-Zsilinszky úttól az Oktogonig. A Belváros jórészt építészetiileg védett övezet, kevés „A” kategóriás irodaházzal és nagyon limitált fejlesztési lehetőséggel.
- **Buda központi terület (Central Buda):** A Margit körút–Krisztina körút–Böszörményi út–Jagelló út–Villányi út–Fehérvári út–Október huszonharmadika utca–Irinyi József utca által határolt terület. Hasonlóan a Belvároshoz, a fejlesztési lehetőségek itt is korlátozottak.
- **Pest központi terület (Central Pest):** A Belváros, a Váci úti irodafolyosó, Dózsa György út, Thököly út, Fiumei út, Orczy út, Haller utca által határolt terület. Ezen az alpiacra koncentrált fejlesztések történtek.
- **Észak-Buda (Non Central Buda North):** A II., III. és XII. kerület nagy része, a fejlesztések itt is kisebb területekre koncentrálnak.

46. ábra: A budapesti irodapiac alpiacai



Forrás: Budapest Research Forum.

- **Dél-Buda (Non Central Buda South):** A XI. és XXII. kerület. Ezen alpiac fejlődésében az elérhető fejlesztési területek kínáltak alternatívát a Váci úti irodafolyosó szolgáltatóközpont célú irodabérlőinek, azonban az alpiac megközelíthetősége gyengébb, mint a Váci úti irodafolyosóé.
- **Nem-központi Pest (Non Central Pest):** Pest azon területei, amelyek nem részei a Belvárosnak, Pest központnak és a Váci úti irodafolyosónak.
- **Váci úti irodafolyosó (Váci út corridor):** A Szent István krt.–Váci út–Újpest városkapu–Duna által határolt terület. Az a budapesti irodafolyosó, ahol a legjelentősebb irodafejlesztések történtek az elérhető fejlesztési területeknek és a jó megközelítésnek (tömegközlekedéssel az M3 metróvonal, gépkocsival a Váci úton keresztül) köszönhetően. Ez a legnépszerűbb alpiac a nemzetközi cégek körében, szolgáltatóközpontjaik elhelyezése kapcsán.
- **Agglomeráció (Periphery):** Az agglomeráció területei, elsősorban Budaörs, Vecsés, Batorbágy és Törökbálint.

¹³ Forrás: Cushman & Wakefield.

2. számú melléklet: A bérleti kereslettel kapcsolatos fogalmak

A Budapest Research Forum tagjai (CBRE, Colliers International, Cushman & Wakefield, Estion International, JLL, Robertson), a kereskedelmi ingatlanok bérleti piacán történő szerződéskötéseket, a következő tranzakciótípusok szerint besorolva gyűjtik:

- Új bérbeadás: azonnal rendelkezésre álló területre megkötött bérleti szerződés egy olyan bérlővel, aki az adott ingatlanban még nem volt jelen.
- Előbérlet: egy olyan épületre vonatkozóan megkötött előbérleti szerződés, amely még nem került átadásra, nem szerepel az aktuális kínálatban. Ebből kifolyólag, a vizsgált időszak során megkötött előbérleti tranzakciók volumene, ténylegesen nem növeli azonnal a bérbeadott állományt, hanem csak később, amikor az valójában piacra is kerül.
- Bővülés: egy olyan bérlővel megkötött bérleti szerződés, aki az adott ingatlanban már jelen van, de meglévő bérleménye mellett további területet vesz bérbe.
- Saját használatbavétel: az ingatlan tulajdonosa foglalja el az adott területet, amivel gyakorlatilag kivonja a piacról, csökkentve a bérletre kínált állományt.
- Bérlet megújítás: egy már meglévő szerződés meghosszabbítása, ami nem változtat a bérbeadott állományon.

A bérleti piac aktivitásának összesítő mérőszámai:

- Teljes bruttó bérbeadás (vagy teljes bruttó bérlői kereslet): a fenti öt bérleti tranzakciótípus együttes volumene a vizsgált időszakban.
- Nettó bérbeadás: a ténylegesen új bérleti szerződéskötések állományát méri, s így a fentiek közül az új bérbeadás, az előbérlet és a bővülés tranzakciók együttes volumenét foglalja magában, a vizsgált időszakra vonatkozóan.
- Nettó piaci felszívás (vagy nettó abszorpció): a bérbeadott állományban történt változást mutatja a vizsgált időszakban. A nettó abszorpció és a bruttó bérbeadás közti különbséget a bérlet megújítások, az előbérletek valamint a piacról kivonuló bérlők eredményezik.

Ybl Miklós

(1814. április 6. – 1891. január 22.)

Egyik legnagyobb építészünk, a 19. század legkiemelkedőbb magyar mesterei közé tartozik. A historizmus európai jelentőségű képviselője. Hírneve nem csak iskolázottsága, hanem alkotásai révén is túllépett Magyarország határain. Tevékenysége számos műfajra kiterjedt, rendkívül gazdag életművet hagyott maga után. Korai stílusát a romantika jellemezte, román elemekkel, később a neoreneszánsz vált jellemzőjévé. Sokat foglalkoztatott, nagy hatású művész volt, akit életében is elismertek. Nemzeti kultúránk szimbolikus, nagy hatású és maradandó épületeinek tervezése fűződik Ybl Miklós nevéhez.

Hazai munkásságát nemzetközi tanulmányokkal és tapasztalatokkal is megalapozta. 1825 és 1831 között a bécsi Császári és Királyi Polytechnikum hallgatója volt. 1840-ben Münchenben beiratkozott a Bajor Királyi Művészeti Akadémiára, 1841-ben pedig Itáliában tett tanulmányutat, amit öt év múlva megismételt. Munkáját a kor neves építésze, Pollack Mihály irodájában kezdte 1832-ben, majd annak ajánlására 1836-tól Bécsbe, Koch Henrikhez került.

Első önálló, Pollack Mihály fiával, Pollack Ágostonnal közös irodáját Építészeti Intézet néven 1841-ben nyitotta meg a pesti Dorottya utcában. 1843-tól egyre több megrendelést kapott a Károlyi-családtól, akiknél 1861-ig uradalmi építészként is dolgozott. Károlyi István 1845-ben bízta meg a főteli kastély átépítésével. A megbízás a hozzá tartozó római katolikus templom tervezésére is vonatkozott, amely középkorra utaló, romantikus stílusban épült, Ybl Miklós egyik kiemelkedő alkotásának számít. A kastélyok tervezése végig kísérte Ybl Miklós életét. E munkái közül érdemes kiemelni még Battyhány Lajos gróf ikervári, illetve a Károlyi-család parádsasvári kastélyát.

Alkotói tevékenységének legfontosabb időszaka az európai városfejlődés egyik legjelentősebb időszakára esett. Ebben a korszakban készült tervezésében sok más épület mellett a Múzeum körúti átjáróház, a jelenlegi Bajcsy-Zsilinszky út 17. sz. alatti bérház és a második világháború során elpusztult Nemzeti Lovarda. 1870-ben tervezte meg a pesti Fővámházat. További jelentős munkái voltak a második világháború után lebontott margitszigeti fürdő, valamint a neoreneszánsz stílus jegyeit viselő Bródy Sándor utca 8. szám alatti Képviselőház (ma Olasz Kultúrintézet).

Legfontosabb művei közé tartozik a fővárosi Operaház, amelynek megtervezésére 1873-ban hirdettek meghívásos pályázatot, ennek pályadíját nyerte el. A kivitelezés királyi támogatással, 1875 októberében indult, Ybl Miklóst hamarosan építésvezetőnek nevezték ki. 1878. december 7-én tartották meg a bokrétaünnepet, majd 1884. szeptember 27-én a Bánk bán előadásával nyílt meg, amelyen a királyi család is részt vett. Ybl Miklós ezzel egyidejűleg a budai Várkert Bazár megvalósításán is dolgozott (1875-1882), amely olasz, német és francia függőkertek mintájára készült. 1882-ben megkapta a Lipót-rend lovagkeresztjét, 1885. június 21-én pedig a király a főrendiház tagjává nevezte ki. Élete vége felé folytatta a Hild József által tervezett Szent István-bazilika építését is, majd a budai Vár újjáépítésén fáradozott. Ezt a művét azonban már nem tudta befejezni, 1891. január 22-én elhunyt.

KERESKEDELMINGATLAN-PIACI JELENTÉS

2019. április

Nyomda: Pauker–Prospektus–SPL konzorcium

8200 Veszprém, Tartu u. 6.

mnb.hu

©MAGYAR NEMZETI BANK

1054 BUDAPEST, SZABADSÁG TÉR 9.