

# VÁROS- ÉS INGATLANGAZDASÁGTAN

Készült a TÁMOP-4.1.2-08/2/A/KMR-2009-0041 pályázati projekt keretében  
Tartalomfejlesztés az ELTE TáTK Közgazdaságtudományi Tanszékén  
az ELTE Közgazdaságtudományi Tanszék  
az MTA Közgazdaságtudományi Intézet  
és a Balassi Kiadó  
közreműködésével

Készítette: Horváth Áron  
Szakmai felelős: Horváth Áron

2011. június



## 13. hét

### Az ingatlanpiac pénzügyei II.

## A kurzus összefoglalása az ingatlanpiaci kockázatok kapcsán

### Tartalom

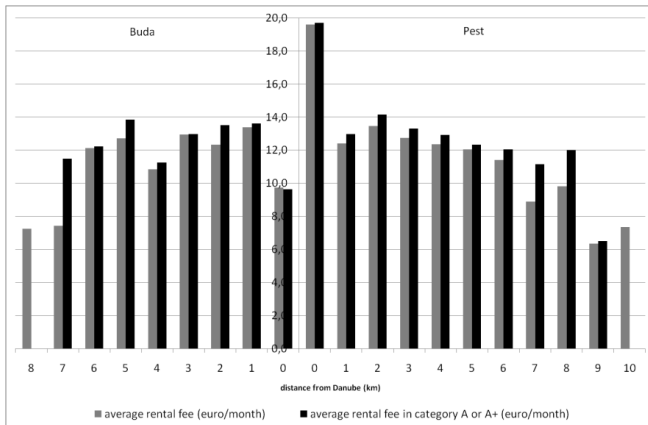
- Ingatlanpiaci projektek kockázata
- A kockázat megvalósulása
- Ingatlan a befektetési portfólióban
- Város- és ingatlangazdaságtan: elemzés vs. kutatás

## 1. Ingatlanpiaci projektek kockázata

### Példa: mennyit ér az irodaház?

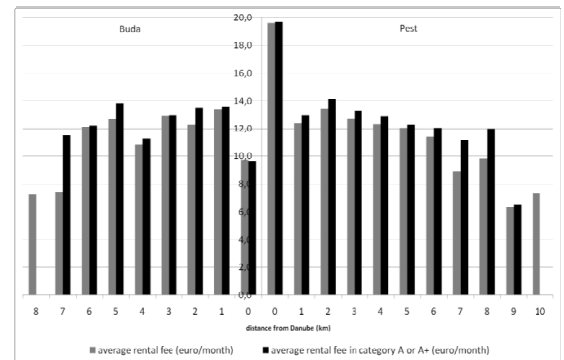
Fel kell írni a cash-flowt, és diszkontálni kell.

- De hogy kalkulálhatjuk, hogy mekkorák a bevételek?  
$$\text{bevételek} = \text{átlagos bérleti díj} \cdot \text{kihasználtsági arány}$$
- A kurzus elején megfigyeltük, hogy az ingatlanok ára és bérleti díja erősen múlik azon, hogy hol van az iroda.  
„Lokáció, lokáció, lokáció”.

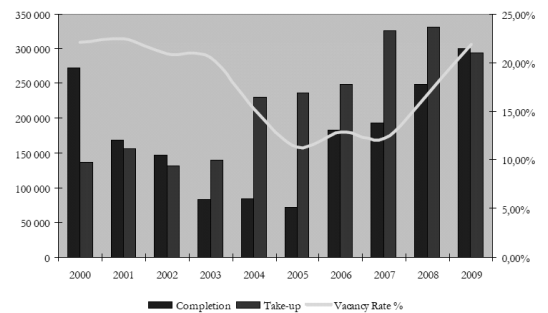


- A városok mintázatát vizsgáló résznél megtanultuk, hogy a legértékesebb területek az irodáknak a város központi részei.
- Ettől a monocentrikus gondolkodástól a földrajzi (városszerkezeti) adottságok és az irodák csoportosulása eltéríthetik az értéket.

- A bevételek kalkulálásához a bérleti díjon túl szükség van a jövőben várható kihasználtság becslésére is.
- A kurzus makroszemszögű részében megtanultuk, hogy a kihasználtság gyorsan változik, erősen ciklikus, és hosszú távú *strukturális* szintjével is kell kalkulálni.



Completion, Take up and Vacancy rate in Budapest y-o-y



Jogi és műszaki kérdésekkel nem foglalkoztunk. Pedig az ezekkel kapcsolatos tényezők is fontos szerepet játszanak az értékelésben:

- Milyen időtávúak a szerződések?
- Milyen a kiadások szerkezete? Mekkora a fix rész, mekkora a változó?
- Mennyit kell költeni felújításra? Meddig „életképes” az irodaház?

- Adatokat kell gyűjteni: versenytársak.
  - Lehet árrugalmasságot becsülni.
  - Lehet az előrejelzést modellre támaszkodva végezni.
  - Diszkontálni kell.
  - Dönteni kell az alkalmazott elvárt hozamról.
  - Érzékenységvizsgálatot is kell végezni
- És még: környékbeli rendezési tervet meg kell nézni, műszaki paraméterekről kell információt gyűjteni...

## Példa: milyen társasházat építsünk a telekre?

- A fejlesztő a profitját kell maximalizálni.  
$$\text{lakások darabszáma} \cdot (\text{lakások ára} - \text{lakások költsége})$$
- Mennyiért lehet eladni a lakásokat?
- Mennyiért mennyi lakást lehet építeni?
- Hogyan függ a lakások ára a lakások darabszámától?
- Meg kell határozni a releváns piacot.
- Adatot kell gyűjteni a lakásárakról.
- Az árbecsléshez összehasonlító (hedonikus) vizsgálatot kell végezni.
- Meg kell becsülni, hogy érdemes-e már tervezőasztalról értékesíteni.
- Meg kell nézni a rendezési tervet, a versenytársakat, a műszaki paramétereiket, a környezet szociológia jellemzőit, közszolgáltatásait...

## Példa: milyen hatással lesz az otthonteremtés a lakáspiacra?

- Az állam inkább a keresleti vagy inkább a kínálati oldalra ható beavatkozást valósít-e meg?
- A felújításokat, az építéseket, esetleg a forgalmat támogatja?

Az előadás 2. része Hornok Krisztián 2011. tavaszi előadásának felhasználásával készült.

Köszönet érte!

## 2. A kockázat megvalósulása

### A leverage hatás

Ha minden jól megy, az alábbi a CF:

időszak:	0	1	2	3	4	5	
vétel	-100						
jövedelem		10	10	10	10	10	
eladás						110	
CF:	-100	10	10	10	10	120	IRR: 12%
50% hitel tőke:	50					-50	
5% hitel kamat:		-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	
CF':	-50	7,5	7,5	7,5	7,5	67,5	IRR: 18%

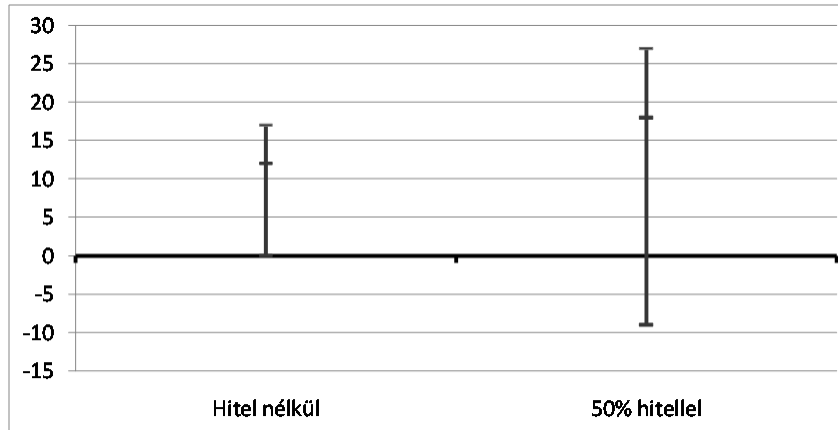
Ha még jobban megy, az alábbi a CF

<b>időszak:</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	
vétel	-100						
jövedelem		10	10	12	12	14	
eladás						140	
CF:	-100	10	10	12	12	154	IRR: 17%
50% hitel tőke:	50					-50	
5% hitel kamat:		-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	
CF':	-50	7,5	7,5	9,5	9,5	101,5	IRR: 27%

Ha baj van, az alábbi a hatás:

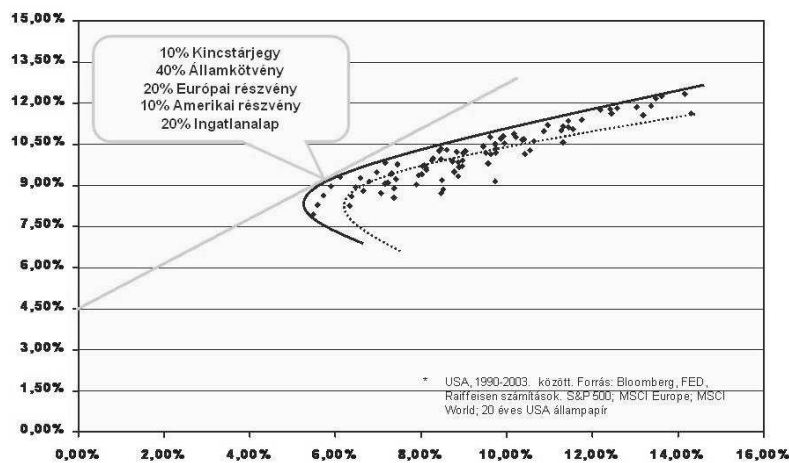
<b>időszak:</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	
vétel	-100						
jövedelem		10	10	7	6	6	
eladás						60	
CF:	-100	10	10	7	6	66	IRR: 0%
50% hitel tőke:	50					-50	
5% hitel kamat:		-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	
CF':	-50	7,5	7,5	4,5	3,5	13,5	IRR: -9%

## A hitelfinanszírozás hatása a hozamokra



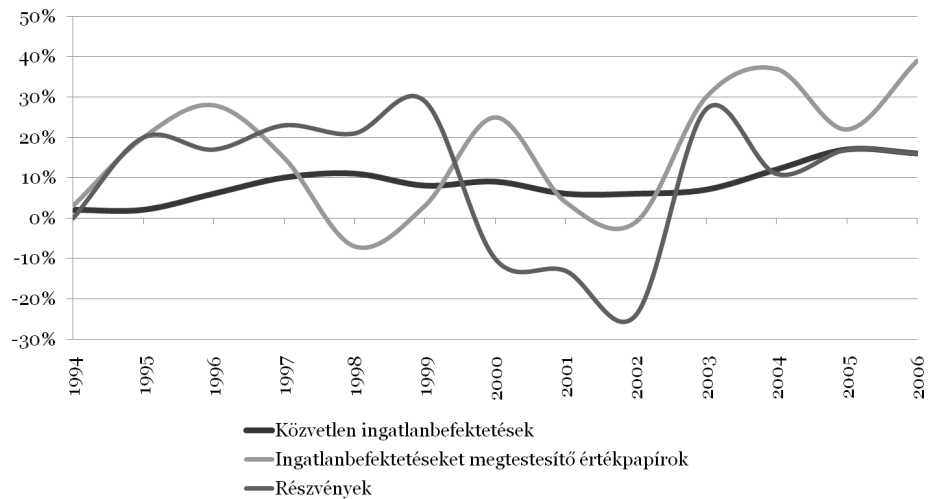
### 3. Ingatlan a befektetési portfólióban

#### Ingatlanok a portfólióban



Eredmény:  
 az ingatlanokat is  
 tartalmazó portfólió  
 hozama 17%-kal  
 magasabb,  
 kockázata 15%-kal  
 kisebb volt.

## Ingatlanok és részvények globális befektetési teljesítménye hosszabb távon



## 4. Város- és ingatlangazdaságtan elemzés vs. kutatás

### Elemző tantárgy

A Város- és ingatlangazdaságtan tantárgy inkább elemző jellegű, mint kutatói ambíciójú. Nem elsősorban a témák, kérdések, problémák különböztetik meg, hanem a munka jellege:

- a tudás jellege,
- az alaposág szintje,
- a készségek használata.



# Elemzés vs. kutatás

elemzés	kutatás
széles körű, gyors eszközhasználat	elmélyült, alapos alkalmazás, fejlesztés
alkalmazások egyenetlen szinten	„on the frontier”
hétköznapi komplex kérdések	nagyfokú specializáció
naprakész követés, tárgyi tudás	olvasottság
muszáj válaszok	problémák felvetése
készségek	módszertani és elméleti tudás
rosszul definiált problémák megragadása	konkrét kérdések mély vizsgálata

## Tananyag

- Geltner, David M., Norman G. Miller, Jim Clayton, Piet Eichholtz [2007]: *Commercial Real Estate Analysis and Investments*, 2<sup>nd</sup> Edition. Cengage Learning. Chapter 10-11.

# ELTE TáTK Közgazdaságtudományi Tanszék

Köszönjük, hogy használta a tananyagunkat!

Bármilyen kérdést, megjegyzést örömmel várunk az

**eltecon.hu**

honlapon feltüntetett címekre