

Komentář k aktuálnímu vývoji v souvislosti s koronavirem

V této době se více než kdy jindy projevují pozitivně obecné charakteristiky portfolia podílového fondu Czech Real Estate Investment Fund (CREIF), který znáte pod značkou CZECH FUND. **Stabilizačním prvkem fondu je zejména různorodá skladba našich nájemníků.** V portfoliu dominují retail parky, jež jsou situované ve všech českých regionech a jsou v nich mezi nájemníky čteně zastoupeni významní potravináři. Potravinové společnosti s dalším zbožím každodenní potřeby (jako jsou lékárny, drogerie, potřeby pro zvířecí mazlíčky apod.) zaujímají výrazný podíl v rámci celého portfolia. Nájemní vztahy jsou postaveny na dlouhodobých kontraktech s průměrnou délkou zbývajících nájmu přesahujícího čtyři roky. To vše se pozitivně projevilo i během nouzového stavu. V době nejpřísnějších a nejplošnějších vládních opatření stále fungovala více než polovina celého našeho portfolia. Postupným uvolňováním tento podíl narůstá. **Aktuálně – v pondělí 27. dubna půjde již o 76,7 %, od 11. května pak dokonce 96,9 % a v druhé polovině května veškeré portfolio.**

Tržní hodnoty nemovitostí v CREIF jsou dlouhodobě stabilní. **Aktuální situace nepředstavuje důvod pro změnu tzv. valuací.** Nemovitosti v CREIF se dle příslušné legislativy oceňují jednou ročně podle mezinárodního standardu RICS, do 12 měsíců od poslední valuace, a jsou dle toho rozplánovány během celého roku. Velká část portfolia CREIF již byla v tomto roce valuována a výsledné posudky (včetně těch posledních březnových) potvrdily předchozí hodnotu daných nemovitostí. Dle interních výpočtů, informací z trhu a diskuze s certifikovanými odhadci neočekáváme pokles valuací hodnoty ani u zbývajících částí portfolia. Kromě nájmu má vliv na hodnotu nemovitostí i kapitalizační míra (tzv. yield). Ta vychází z dat realizovaných transakcí na trhu. Zatím neexistuje žádná transakce, která by negativně ovlivnila pohled valuátorů na ocenění nemovitostního portfolia CREIF. Předpokládáme tak v podstatě nezměněnou míru kapitalizací portfolia, podporovanou výše uvedenou vhodnou strukturou nájemců. Až třetinu portfolia tvoří potravináři, u nichž vidíme již nyní růst tržeb a předpokládáme další posílení pozice na trhu. **S portfoliem fondu aktivně pracujeme a v této činnosti nehodláme polevit,** třeba právě tím směrem, abychom využili zvýšené poptávky ze strany potravinářů. Samotné uzavření některých obchodů během nouzového stavu a případné krátkodobé odklady nájmu, tak mají **minimální dopad na výslednou hodnotu nemovitostí.**

Přesto, že aktuální situace nájemce nijak nezprošťuje povinnosti platit své závazky (a to ani v případě, že by byl v legislativním procesu nakonec schválen patřičný zákon) a dává jim pouze nárok na odklad splátek nájmného, naše oddělení správy nemovitostí ještě více aplikuje „intenzivní management“ – prakticky na denní bázi, individuálně vyjednává o podmínkách zmírnění negativních dopadů nouzového stavu. V rámci vyjednávání se nám nezdá daří vyjednat **prodloužení nájmních smluv,** což v konečném důsledku povede k prodloužení průměrné doby pronájmu celého portfolia a tím de facto stability a kvality portfolia. Vzhledem k tomu, že se naši nájemci skládají převážně z velkých mezinárodních společností (kdy ve většině případů zahraniční „matka“ ručí za nájmy české „dcery“), které se vyznačují **silnou finanční stabilitou,** nehrozí riziko jejich úpadku. Navíc existuje řada zajišťovacích nástrojů jako třeba kauce, které fungují a vyplývají z existujících vztahů. Naším kolegům se rovněž podařilo u všech nemovitostí, jejichž provoz byl nouzovým stavem nějak omezen, efektivně minimalizovat provozní náklady, aby došlo ke snížení dopadu případného úpadku nájmného.

Dopad odložení některých nájmu u části portfolia částečně vyvažuje i **odložení splátek bankovní jistiny ze stran úvěrujících bank,** které jsou ochotné jít i nad rámec vládních opatření

a úvěrového moratoria. Druhým důležitým aspektem bankovního trhu je, že se s lehkým zpožděním promítne snížení sazeb ČNB i do cenotvorby obchodních bank. To bude znamenat, že se sice na hotovostní složce fondu budou snižovat výnosy, což má ale marginální efekt, na druhé straně to však bude u nových úvěrů či refixací stávajících úvěrů znamenat **nižší úroveň celkových nákladů financování**.

Zejména přelom února a března přinesl vysokou volatilitu kurzu koruny a její nemalé oslabení vůči hlavním měnám, jako třeba k euru. Drtivá většina zasmluvněného nájemného v CREIF je **denominována v českých korunách** a pohyby kurzu tak mají velmi malý vliv. Jen malá část nemovitostí je denominována v eurech, a tudíž oceňována aktuálním kurzem. Oslabení koruny pomáhá výkonnosti fondu a vyvažuje tvorbu rezerv na úrovni některých nemovitostí. Dá se rovněž očekávat, že uklidnění situace v ekonomice se odrazí i v postupném posilování koruny a zlepšená situace vytvoří prostor k rozpouštění takto vytvořených rezerv.

Ohodnocení CREIF dle stupnice rizikovosti vykazuje jeho výraznou **konzervativní charakteristiku** (hodnota dva na sedmibodové škále). S tímto ohledem i nadále k celému portfoliu přistupujeme. Kumulovaný výnos během posledních 12 měsíců dosáhl 4,86 procenta, za první tři měsíce letošního roku pak 1,14 procenta. **Fondový výnos i v celém letošním roce očekáváme v kladných hodnotách** a do budoucna s potenciálem růstu.

V rámci celé skupiny dále pracujeme na **posílení hotovostní rezervy**, projevující se mj. poklesem čistého zadlužení skupiny. Vždy jsme dbali na to, aby nás případný šok zasáhl co nejméně, ale též abychom mohli co nejefektivněji a nejrychleji využít nových příležitostí – ať už v segmentu regionálních retailových parků, tak třeba i lehké výroby a logistiky či „fire sales“ – tedy kdy některý z majitelů hledá dodatečnou likviditu, a tudíž prodává pod tržní cenou.

Velký potenciál dlouhodobě vidíme v oblasti telekomunikací. Aktuální krize to jen zvýraznila a poukázala na naprostou nepostradatelnost celé telekomunikační sítě. Přenos dat dramaticky narostl a bude potřeba ještě masivněji investovat do navýšení kapacit a záloh. Již nyní evidujeme v naší společnosti Suntel Group zvýšenou poptávku od našich zákazníků – od mobilních operátorů – po celé Evropě. Stejně tak se jako správná ukazuje investice do optické infrastruktury. I nadále budeme podobná aktiva vyhledávat a svou **pozici i na evropském trhu telekomunikací posilovat**.

Investiční skupina DRFG působí na trhu více než sedm let a za tuto dobu si získala patřičné renomé. K distribuci investičních nástrojů využívá výhradně licencované subjekty a podařilo se jí vybudovat propracovaný systém zhodnocování investic svých klientů. Stabilita a robustnost portfolia CREIF a vyváženost byznysové strategie celé investiční skupiny DRFG je naší výhodou. V nadcházejícím období díky nově vznikajícím investičním příležitostem vidíme potenciál pro výrazný růst fondu i celé skupiny. Na některých příležitostech již dnes **intenzivně pracujeme**.

Děkujeme za podporu a přejeme Vám pevné zdraví.

Lukáš Kovanda, hlavní ekonom CZECH FUND
Martin Slaný, hlavní ekonom investiční skupiny DRFG