

# Spis treści

|                                                                                              |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Wstęp</b>                                                                                 | 7   |
| <b>1. Nieruchomości i ich rynek jako obszar aktywności inwestycyjnej</b>                     | 11  |
| 1.1. Pojęcie i rodzaje nieruchomości                                                         | 11  |
| 1.2. Cechy nieruchomości                                                                     | 15  |
| 1.3. Funkcje nieruchomości                                                                   | 23  |
| 1.4. Istota rynku nieruchomości i jego podstawowe kategorie                                  | 27  |
| 1.5. Podmioty na rynku nieruchomości                                                         | 31  |
| 1.6. Rynek nieruchomości w strukturze współczesnego rynku                                    | 39  |
| <b>2. Formy, instrumenty i ryzyko inwestowania w nieruchomości</b>                           | 42  |
| 2.1. Podstawowe formy inwestycji oraz inwestycji w nieruchomości<br>– ogólna charakterystyka | 42  |
| 2.2. Inwestycje bezpośrednie w nieruchomości                                                 | 46  |
| 2.3. Inwestycje pośrednie w nieruchomości                                                    | 55  |
| 2.4. Instrumenty inwestycyjne na rynku nieruchomości                                         | 66  |
| 2.5. Ryzyko inwestowania w nieruchomości na rynku kapitałowym                                | 68  |
| <b>3. Narzędzia oceny efektywności inwestycji w nieruchomości na rynku kapitałowy</b>        | 72  |
| 3.1. Efektywność rynku kapitałowego                                                          | 72  |
| 3.1.1. Rynek efektywny i jego implikacje                                                     | 73  |
| 3.1.2. Koncepcja racjonalnego inwestora                                                      | 77  |
| 3.1.3. Budowa i kryteria wyboru portfela inwestycyjnego                                      | 80  |
| 3.2. Efektywność inwestycji portfelowych – metody pomiaru i oceny                            | 88  |
| 3.2.1. Miary proste                                                                          | 89  |
| 3.2.2. Miary złożone                                                                         | 92  |
| 3.3. Specyficzne aspekty oceny efektywności inwestycji w nieruchomości                       | 97  |
| <b>4. Zakres i przedmiot badania efektywności inwestycji w nieruchomości</b>                 | 101 |
| 4.1. Inwestycje bezpośrednie                                                                 | 101 |
| 4.2. Inwestycje pośrednie                                                                    | 117 |

|                                                                                                                                                                                        |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.3. Stopa wolna od ryzyka i rynek akcji . . . . .                                                                                                                                     | 120        |
| 4.4. Pozostałe założenia badawcze . . . . .                                                                                                                                            | 124        |
| <b>5. Efektywność inwestycji bezpośrednich na rynkach międzynarodowych . . . . .</b>                                                                                                   | <b>127</b> |
| 5.1. Perspektywa lokalnego inwestora . . . . .                                                                                                                                         | 127        |
| 5.2. Perspektywa inwestora ze Stanów Zjednoczonych . . . . .                                                                                                                           | 133        |
| 5.3. Perspektywa inwestora ze strefy euro . . . . .                                                                                                                                    | 138        |
| <b>6. Efektywność inwestycji pośrednich w nieruchomości na rynkach międzynarodowych . . . . .</b>                                                                                      | <b>144</b> |
| 6.1. Perspektywa lokalnego inwestora . . . . .                                                                                                                                         | 144        |
| 6.2. Perspektywa inwestora ze Stanów Zjednoczonych . . . . .                                                                                                                           | 148        |
| 6.3. Perspektywa inwestora ze strefy euro . . . . .                                                                                                                                    | 152        |
| <b>7. Efektywność inwestycji w nieruchomości a inwestowanie w akcje na rynkach międzynarodowych . . . . .</b>                                                                          | <b>157</b> |
| 7.1. Perspektywa lokalnego inwestora . . . . .                                                                                                                                         | 158        |
| 7.2. Perspektywa inwestora ze Stanów Zjednoczonych . . . . .                                                                                                                           | 165        |
| 7.3. Perspektywa inwestora ze strefy euro . . . . .                                                                                                                                    | 170        |
| 7.4. Podsumowanie wyników badania efektywności inwestowania na rynkach nieruchomości i akcji . . . . .                                                                                 | 175        |
| <b>8. Od boomu do kryzysu – próba rekonstrukcji podstawowych przyczyn kryzysu pierwszej dekady XXI w. Mechanizm funkcjonowania rynku nieruchomości a cykl koniunkturalny . . . . .</b> | <b>177</b> |
| 8.1. Cykle koniunkturalne na rynku nieruchomości i ich mechanizm . . . . .                                                                                                             | 177        |
| 8.2. Kredyty <i>subprime</i> oraz procesy sekurytyzacji a współczesny kryzys rynków finansowych . . . . .                                                                              | 180        |
| <b>Zakończenie . . . . .</b>                                                                                                                                                           | <b>185</b> |
| <b>Załączniki . . . . .</b>                                                                                                                                                            | <b>189</b> |
| Załącznik 1. Dostępność nieruchomości mieszkalnych a polityka co do udostępniania terenu pod budowę . . . . .                                                                          | 189        |
| Załącznik 2. Porównanie wyników indeksów FTSE EPRA/NAREIT oraz indeksów Global Property Research . . . . .                                                                             | 190        |
| Załącznik 3. Instrumenty opisujące stopę wolną od ryzyka . . . . .                                                                                                                     | 194        |
| Załącznik 4. Porównanie wyników MSCI i głównych indeksów giełd . . . . .                                                                                                               | 198        |
| Załącznik 5. PKB i ceny na rynku nieruchomości . . . . .                                                                                                                               | 199        |
| Załącznik 6. Logarytmiczne zmiany w poziomach PKB i cen na rynku nieruchomości . . . . .                                                                                               | 201        |
| Załącznik 7. Indeksy opisujące zachowanie się inwestycji w akcje, inwestycji bezpośrednich i inwestycji pośrednich na rynku nieruchomości . . . . .                                    | 203        |
| <b>Bibliografia . . . . .</b>                                                                                                                                                          | <b>208</b> |
| <b>Spis tabel . . . . .</b>                                                                                                                                                            | <b>216</b> |
| <b>Spis rysunków . . . . .</b>                                                                                                                                                         | <b>218</b> |