

Analýza nemovitostí

1. února 2010

Autoři: Bc. Tomáš Tyl, Mgr. Petr Syrový

Schválil: Ing. Vladimír Fichtner

Obsah

OBSAH	2
DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ	2
1. NAŠE DOPORUČENÍ - ZÁVĚR	3
2. NAŠE DOPORUČENÍ - SOUHRN	4
2.1. VÝNOSY Z NÁJEMNÉHO MÍRNĚ VZROSTLY	4
2.2. AKTIVITA NA ÚVĚROVÉM TRHU STÁLE SLABÁ	5
2.3. MAKROEKONOMICKÉ VELIČINY	6
2.3.1. <i>HDP – růst ale spíše slabý</i>	6
2.3.2. <i>Nezaměstnanost ještě poroste</i>	6
2.3.3. <i>Inflace – v horizontu 3-5 let hrozí</i>	6
2.4. ROVNOVÁŽNÝ INDEX NEMOVITOSTÍ- CENY STÁLE NADHODNOCENÉ.....	7

Důležité upozornění

Tato publikace má pouze analytický a informativní charakter a je určena pro interní potřeby konzultantů Fichtner s.r.o. Analýza a její závěry jsou platné k 1. 2. 2010, ale vzhledem k poměrně bouřlivému vývoji na finančních trzích může ze dne na den dojít k její neaktuálnosti. Tato analýza nemůže a ani nemá za cíl postihnout všechny aspekty investování a finančního plánování. Jejím cílem je to, aby pro profesionálního konzultanta byla rozumným vodítkem při jeho práci s klienty.

Cílem analýzy je zmapovat aktuální nemovitostní trh v ČR a ve světě.

Zásadně nedoporučujeme samostatně používat jakékoli závěry z analýzy. Všechny závěry se je nutné realizovat v souladu s finančním plánem Fichtner s.r.o. a po přímé osobní nebo telefonické poradě s finančním konzultantem Fichtner s.r.o.

Jakékoli odhady výnosů nebo údaje o minulých výnosech nejsou zárukou budoucích výnosů. Za jakoukoli ztrátu, která by investorovi mohla vzniknout použitím informací uvedených pouze v této publikaci bez respektování finančního plánu Fichtner s.r.o. a bez porady s konzultantem Fichtner s.r.o, nelze uplatňovat nároky na náhradu případné ztráty nebo škody.

1. Naše doporučení - závěr

Nemovitosti patří do portfolia a chceme je tam. Slouží jako ochrana před vysokou inflací a jako diverzifikace rizika.

V horizontu 3-5 let se obáváme vyšší inflace, proto doporučujeme nemovitosti do portfolií zařadit. Doporučujeme ale ještě vyčkat. Přibližně 1 rok. (Za půl roku uděláme revizi doporučení.)

Nečekáme, že by ceny nemovitostí měly rychle růst. Spíše předpokládáme jejich stagnaci nebo pokles. Žádný z ukazatelů nenasvědčuje tomu, že by nemovitosti měly růst a že by bylo třeba s jejich koupí spěchat:

- Objem hypoték neroste. Nově uzavřených hypoték je méně než v předchozím roce.
- Růst HDP je slabý, nezaměstnanost ještě chvíli poroste.
- Úrokové sazby porostou, to znamená že současný neutrální poměr nájem/cena vůči výnosu státního dluhopisu se změní v nepříznivý. (Porostou výnosy dluhopisů, potřebujeme aby rostly nájemy nebo klesaly ceny nemovitostí.)
- Ceny nemovitostí jsou dle našeho názoru přibližně 10 % nad svojí rovnovážnou hodnotou.

Proto objem nemovitostí doporučujeme v portfoliích stále ještě podvážit a s nákupy počkat. Pokud se ale nabídne zajímavá příležitost, která se dá na trhu vždy najít, doporučujeme koupit nemovitosti na pronájem realizovat.

Za dalšího půl roku naše stanovisko opět zrevidujeme.

2. Naše doporučení - souhrn

2.1. Výnosy z nájemného mírně vzrostly

Výnosy na dluhopisovém trhu jsou v současné době minimální. Aktuální výnos 10letého státního dluhopisu je v současnosti 3,68 %, 5letý dluhopis dokonce vynáší pouze 2,45 % p.a.¹

Následující tabulka ukazuje porovnání průměrného nájemného z bytu 68 m² v Praze s výnosem do splatnosti u státního 10Y dluhopisu. Ukazuje, o kolik by se musela změnit cena bytu (změna), aby čistý výnos před zdaněním odpovídal výnos dluhopisu. Hrubý výnos je výnos plynoucí z 12 měsíčních nájmu. Průměrně trvá jeden nájemní vztah 1,5 roku. Pak je potřeba hledat nového nájemníka. V čistém nájmu jsou započteny předpokládané náklady (pojištění, ale především opravy) a také riziko (že byt nebude pronajat). Celkově lze náklady nemovitosti odhadovat přibližně na 2 měsíční nájemné ročně. Čistý výnos před zdaněním se tak bude pohybovat na 10/12 hrubého výnosu.

Kdy	Cena bytu	Měsíční nájem	Hrubý výnos	Čistý výnos	Výnos dluhopisu	Změna
VII.09	3 122 000 Kč	10 200 Kč	3,92%	3,27%	5,50%	-41%
I.10	2 893 000 Kč	10 064 Kč	4,17%	3,48%	3,68%	-5%
Změna	-7,34%	-1,33%				

Zdroj: <http://cenybytu.idnes.cz/>, vlastní výpočty

Při psaní minulé analýzy v 9/2009 byly výnosy z nájmu (čisté) pouze 3,27 %, kdežto výnosy státních dluhopisů byly 5,5 %. Proto jsme říkali, že doporučujeme počkat s nákupem nemovitostí a že očekáváme jejich další pokles. Že jsou ceny nadhodnoceny o 10 % až 30 %.

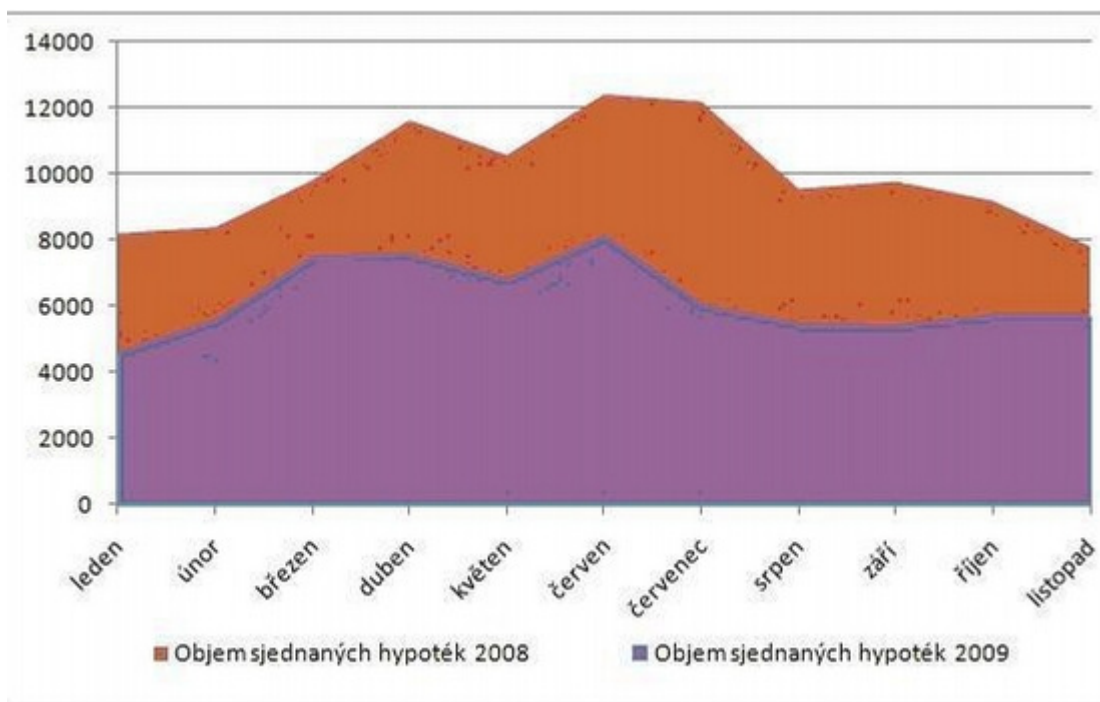
Za posledního půl roku došlo k mírnému poklesu cen (alespoň pro typickou nemovitost dle „cenybytu.idnes.cz“). Pokles za půl roku byl -7,34 %. Zároveň klesly i nájmy, ale neznatelně. (1,33 %)

Z hlediska výnosů se ceny nemovitostí dostávají přibližně rovnovážnou úroveň. Jsou však stále ještě přibližně o 5 % předražené.

Protože očekáváme růst úrokových sazeb a růst výnosů státních dluhopisů, budou investoři požadovat i vyšší výnos z pronájmu. Proto se dá čekat buď pokles cen nebo růst nájmu.

¹ http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=450&p_strid=EBA&p_lang=CS

2.2. Aktivita na úvěrovém trhu stále slabá



<http://www.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/cesi-se-letos-do-hypotek-nehrnou-objem-klesne-na-70-miliard>

Objem sjednaných hypoték stále meziročně klesá. Znamená to, že zatím ještě není oživení na trhu nemovitostí. Nejsou noví kupující, kteří by zvedali poptávku a ovlivňovali tak ceny směrem vzhůru.

Čekáme, kdy se začne zvyšovat úvěrová aktivita. To by totiž znamenalo, že se začínají objevovat noví kupující, kteří mohou pohnout s cenou nemovitostí vzhůru.

Zatím se tak neděje, proto si myslíme, že je vhodné ještě chvíli počkat. Nevypadá to, že by ceny nemovitostí měly poskočit nahoru. Proto doporučujeme s nákupem vyčkat.

2.3. Makroekonomické veličiny

2.3.1. HDP – růst ale spíše slabý

Po propadu ekonomiky v roce 2009 se očekává pomalé ožívání. Pro rok 2010 se očekává pomalý růst. V roce 2010 se očekává růst ekonomiky o 1,8 %, v roce 2011 o 2,1 %.²

Oživení bude jen velmi pozvolné a slabé, nečeká se návrat do starých kolejí, kdy HDP rostlo tempem 6 % ročně (jako v letech 2005 až 2007).

Ve střednědobém horizontu (cca 2-3 rok) by mohlo rostoucí hospodářství táhnout ceny nemovitostí nahoru. (Ještě ale bude záležet na nabídce: nová výstavba, deregulace nájemného a podobně). Krátkodobě (do 1 roku) nepředpokládáme, že se růst hospodářství projeví v růstu cen nemovitostí.

2.3.2. Nezaměstnanost ještě poroste

Nezaměstnanost má zpoždění za ekonomickým růstem. Ekonomika sice už pomalu roste, ale nezaměstnanost stále ještě neklesá. Míra nezaměstnanosti by měla vrcholit v roce 2010, klesat by měla až v roce 2011.

Situace na trhu práce také neznamená, že by rostla poptávka po nemovitostech a tím by rostly ceny. Proto i z hlediska nezaměstnanosti doporučujeme spíše vyčkat.

2.3.3. Inflace – v horizontu 3-5 let hrozí

Nemovitosti mohou pomoci ochránit portfolio před růstem cen. Před inflací. V době, kdy se očekává vyšší míra inflace, očekává se i růst cen nemovitostí.

V horizontu do 3 let se očekává nízká míra inflace. (Přibližně do 2 % p.a.). V horizontu 3-5 let se obáváme toho, že by mohla inflace výrazně růst. Je to dáno ekonomickým oživením, objemem peněz v ekonomice a zadlužením státu.

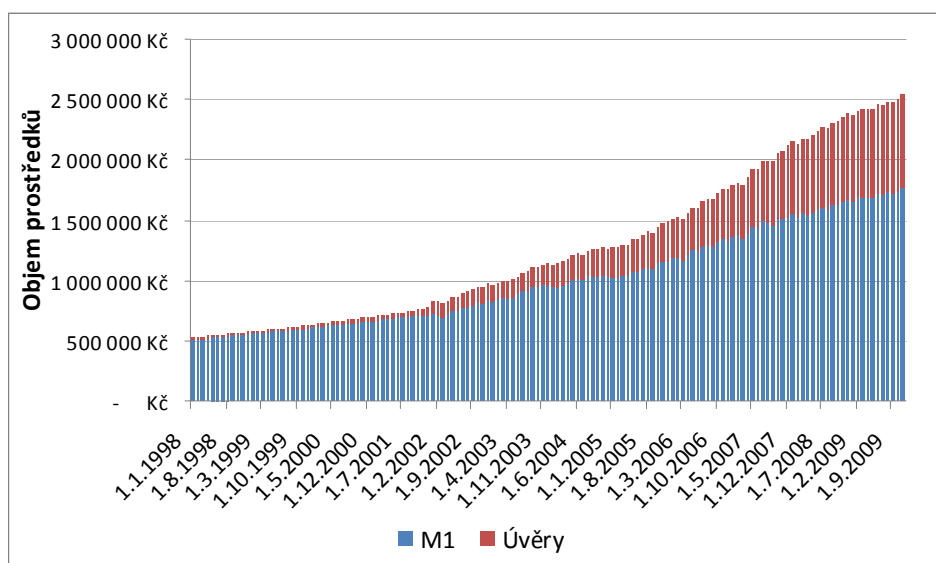
Proto v horizontu 3-5 let budeme doporučovat kupovat nemovitosti do portfolia. Krátkodobě ale není zatím kam spěchat.

² http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Ctvrtletnik_2010_01_21.pdf

2.4. Rovnovážný index nemovitostí³ - ceny stále nadhodnocené

Dle monetaristické teorie platí, že hladina cen nemovitostí je ovlivněna objemem peněz. Pro ceny nemovitostí je relevantní objem peněz: oběživo a peníze na něžných účtech (agregát M1) a úvěry na bydlení (hypoteční úvěry ze stavebního spoření).

Vývoj relevantního objemu peněz ukazuje následující graf:



Graf č. 1. - Objem oběživa (peněžní agregát M1) a úvěrů na bydlení v ČR

Zdroj: ČNB⁴ vlastní výpočty

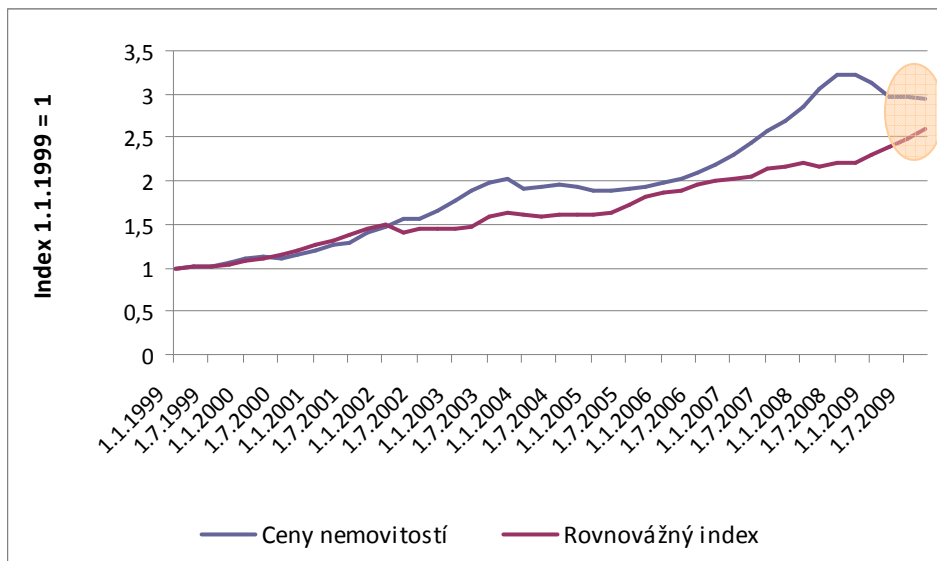
Za posledního půl roku objem peněz mírně vzrostl:

1. rostl objem úvěrů na bydlení. Jeho tempo sice ochablo, aby nových úvěrů bylo více než úvěrů starých.
2. rostl objem peněz M1.

Následující graf ukazuje vývoje ceny nemovitostí v ČR a námi zkonstruovaný rovnovážný nemovitostní index. Vzhledem k nižší dostupnosti některých dat je potřeba brát rovnovážný index s určitou rezervou. Přesto se ukazuje, že má určitou vypovídací schopnost.

³ Čerpáno od Pavla Kohouta např. zde: <https://www.stavebne-forum.sk/sk/article/7713/cisla-ktera-diktuji-ceny-nemovitosti/>

⁴ Pro roky 1998 – 2002 se v případě M1 jedná o odhad



Graf č. 2. - Srovnání cen nemovitostí a rovnovážného indexu ČR. 1999 – 2009.

Zdroj: ČNB, ČSÚ, ČÚZK, vlastní výpočty.

Za posledního půl roku ceny nemovitostí mírně klesly, zatímco teoretická hodnota indexu vzrostla. Stále ještě jsou nemovitosti dle našeho názoru mírně nadhodnocené i když se míra podhodnocení snížila a ceny se přibližily svým normálním hodnotám.

Podle tohoto ukazatele jsou ceny nemovitostí nadhodnocené cca o 10 %.