

Analýza

Doba fixace hypotečních úvěrů

20. června 2010

Autoři: Mgr. Petr Syrový, Ing. Tomáš Tyl

Schválil: Ing. Vladimír Fichtner

Obsah

OBSAH.....	2
DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ.....	2
SUMMARY	4
VĚTŠINOU DOPORUČUJEME ROČNÍ FIXACE	4
KDYŽ SE NEHODÍ ROČNÍ, DOPORUČUJEME 10LETOU	4
FIXACE NA 3 AŽ 5 LET NEDOPORUČUJEME	4
DETAIL PRO ANALYTIKY.....	5
OD MINULÉ ANALÝZY NÁM TRH DAL ZA PRAVDU	5
<i>Doporučovali jsme krátké fixace a počkat na lepší nabídku bank</i>	5
<i>Sazby opravdu klesly.....</i>	5
OČEKÁVÁ SE MÍRNÝ RŮST SAZEB A INFLACE	6
<i>Krátkodobý výhled úrokových sazeb – mírný růst.....</i>	6
<i>Dlouhodobý výhled úrokových sazeb – mírný růst.....</i>	7
<i>Změna od minulé prognózy – růst sazeb bude mírnější.....</i>	7
<i>Riziko vysokých sazeb za 3 až 5 let je reálné.....</i>	8
VÝHLED INFLACE – KRÁTKODOBĚ KLID, DLOUHODOBĚ RIZIKO RŮSTU.....	9
<i>Krátkodobý výhled – mírný růst.....</i>	9
<i>Dlouhodobý výhled – riziko růstu inflace.....</i>	10
MARŽE BANK	10
<i>Vývoj hypoindexu.....</i>	10
<i>Marže se mohou ještě snížit.....</i>	11
AKTUÁLNÍ NABÍDKA BANK.....	11
OČEKÁVÁME POKLES MARŽÍ A MÍRNÝ RŮST SAZEB	12
ZÁVĚR – DOPORUČENÍ.....	13

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 20.6.2010, 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 doporučení jak používat hypoteční úvěry v rámci finančního plánu.

Zásadně nedoporučujeme samostatně používat jakékoli závěry z analýzy. Všechny závěry 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.

Summary

Většinou doporučujeme roční fixace

Většinou klientů doporučujeme využívat roční fixaci hypotečního úvěru. Myslíme si totiž, že banky nabízejí hypoteční úvěry stále s vysokou marží. U marží očekáváme jejich pokles. Na druhou stranu předpokládáme růst úrokových sazeb na trhu (např. PRIBOR). Růst sazeb ale čekáme mírný a pozvolný.

Dále si myslíme, že se bude vyjednávací pozice klientů v době refixování sazby zlepšovat, protože banky nabízejí hypotéky s vysokou marží a je prostor pro snížení sazby. Pro banku bude lepší, pokud získá obchod s nižší úrokovou sazbou, než když o obchod úplně přijde. Klienti při refixaci si budou moci vyjednat výrazně lepší sazbu, než jakou jim nabídne banka sama od sebe.

Marže banky také závisí na výši hypotéky. Pro vyšší hypotéky je možné vyjednat nižší úrokové sazby.

Když se nehodí roční, doporučujeme 10letou

Roční fixaci nedoporučujeme používat klientům v následujících případech:

- Klienti splnili podmínky banky jen těsně a je ohroženo případné refinancování úvěru. Zhoršení jejich finanční situace (příjmy nebo zástava) nebo zprísňení podmínek banky by znamenalo neposkytnutí nové hypotéky.
- Splátka úvěru je vyšší než 50 % volného cash flow. Případný nárůst sazby a tím i splátky ohrozí finanční stabilitu klienta (viz metodika hypoték).

Uvedeným klientům doporučujeme spíše desetiletou fixaci, ale s možností předčasně splatit. Předčasné splacení úvěru dává hypotéce dostatečnou flexibilitu pro případ, že by bylo třeba nemovitost prodávat. Navíc máme možnost reagovat na vývoj úrokových sazeb.

Fixace na 3 až 5 let nedoporučujeme

Nedoporučujeme používat 3 nebo 5leté fixace, protože se obáváme růstu úrokových sazeb v tomto časovém horizontu. Obáváme se hrozby, že nová fixace úvěru by mohla být i za 8 % p.a.

Detail pro analytiky

Detailnější vysvětlení prezentovaných závěrů.

Od minulé analýzy nám trh dal za pravdu

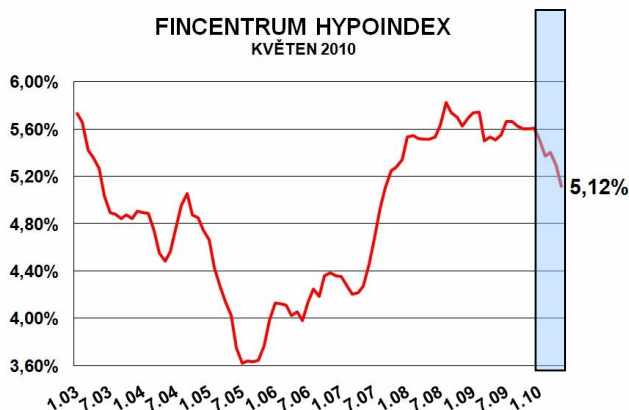
Doporučovali jsme krátké fixace a počkat na lepší nabídku bank

Doporučovali jsme převážně roční fixace hypotečních úvěrů, protože jsme očekávali, že se marže bank budou snižovat. A že banky budou přicházet s hypotečními „novinkami“, resp. že se budou vracet k produktům, které poskytovaly před finanční krizí.

Roční fixaci jsme doporučovali proto, že si klient počká na zlepšení situace za rok a že bude moci využít pravděpodobně lepších podmínek.

Sazby opravdu klesly

Trh nám dal za pravdu a úrokové sazby hypotečních úvěrů opravdu klesly.



Zdroj: Fincentrum Hypoindex

Pokles úrokových sazeb je přibližně o 0,5 procentního bodu – viz tabulka.

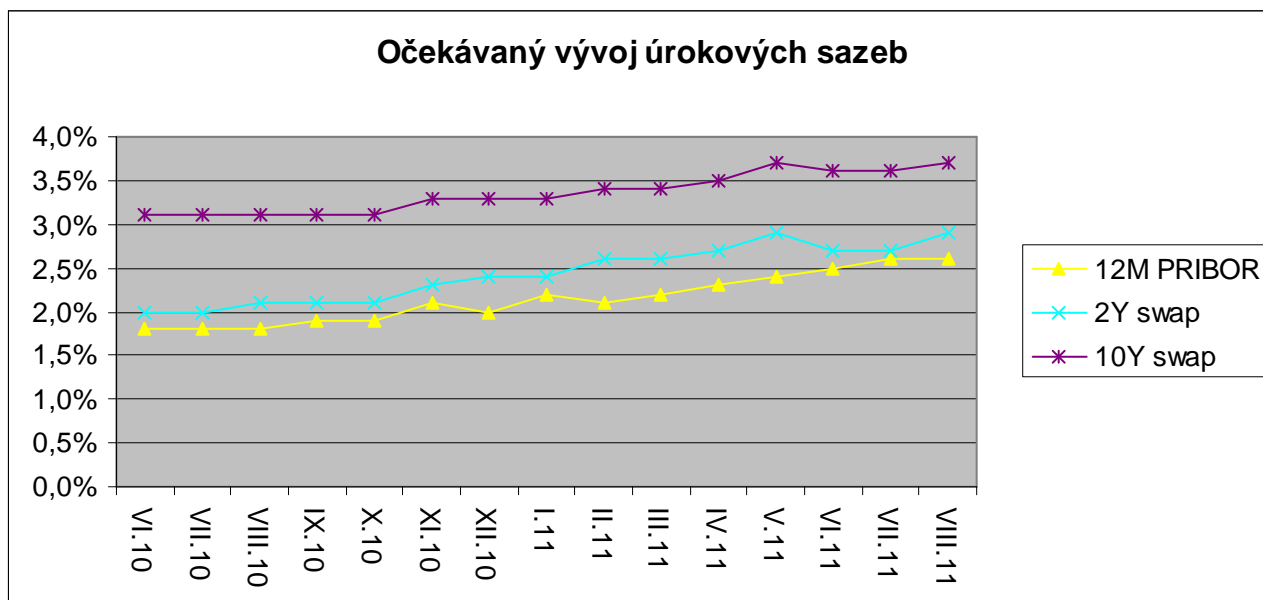
Doba fixace	Hypoindex		
	11/2009	4/2010	Změna
1 rok	5,85 %	5,32 %	- 0,53 %
3 roky	5,62 %	5,13 %	- 0,49 %
5 let	5,55 %	5,08 %	- 0,43 %

Za poklesem stojí:

- ceny zdrojů, které nečekaně klesly přibližně o 0,2 procentního bodu a
- pokles bankovních marží, který činí 0,3 procentního bodu.

Očekává se mírný růst sazeb a inflace

Krátkodobý výhled úrokových sazeb – mírný růst



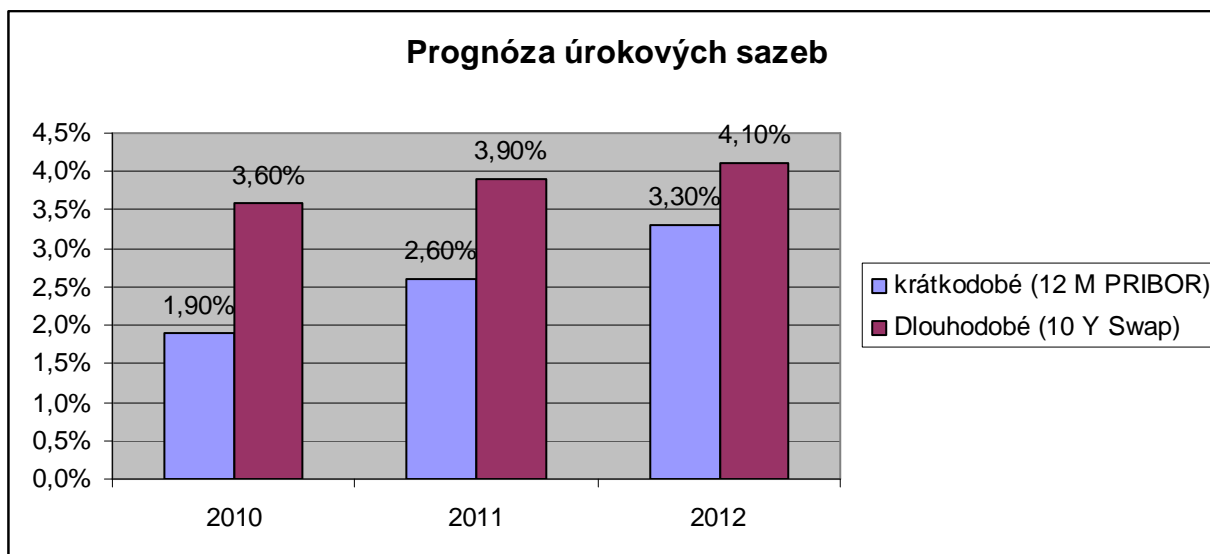
Zdroj: Česká spořitelna

S postupným oživením ekonomiky se očekává postupný růst úrokových sazeb, které jsou na velice nízkých úrovních. Růst sazeb bude spojen s oživováním ekonomiky u nás, ale hlavně ve světě. Ve světě jsou státy, které již úrokové sazby zvedly (Kanada a Austrálie).

Pokud by ekonomické oživení u nás i ve světě přicházelo pomaleji, než se očekává, znamenalo by to i pomalejší růst úrokových sazeb. Sazby by tak mohly déle setrvat na svých minimálních hodnotách.

V ročním horizontu by mohly více růst krátkodobé úrokové sazby než dlouhodobé. U PRIOBOR 12 M se očekává růst o 0,7 procentního bodu, u 10 Y swapu „jen“ o 0,5 procentního bodu.

Dlouhodobý výhled úrokových sazeb – mírný růst



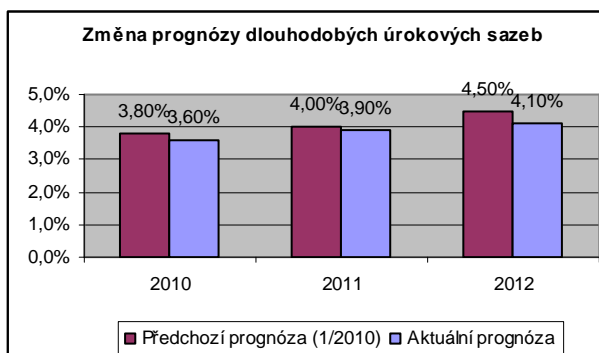
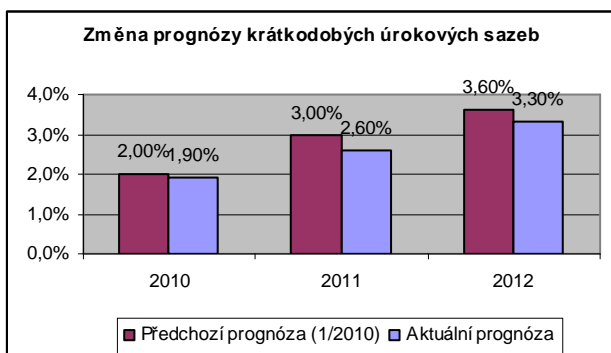
Zdroj: Česká spořitelna

Dlouhodobý výhled úrokových sazeb je nejistý. Vše bude záležet na tom, jak bude probíhat ekonomické oživení. Jestli dojde ke zpomalení ekonomického růstu, budou sazby zůstat dlouho na nízkých úrovních. Pokud ale bude ekonomické oživení probíhat bez větších zádrhelů, bude muset ČNB zvyšovat úrokové sazby. Pro příští 2 roky se předpokládá růst dlouhodobých sazeb o 0,5 procentního bodu.

Změna od minulé prognózy – růst sazeb bude mírnější

I v minulé analýze jsme předpovídali růst úrokových sazeb. Od minulé prognózy došlo k tomu, že se očekává pomalejší růst sazeb, než tomu bylo na počátku roku 2010. Zatímco v lednu 2010 analytici předpovídali dlouhodobé sazby pro rok 2012 ve výši 4,5 %, nyní je předpovídají jenom na úrovni 4,1 %.

Změna ve výhledu úrokových sazeb od minulé analýzy:

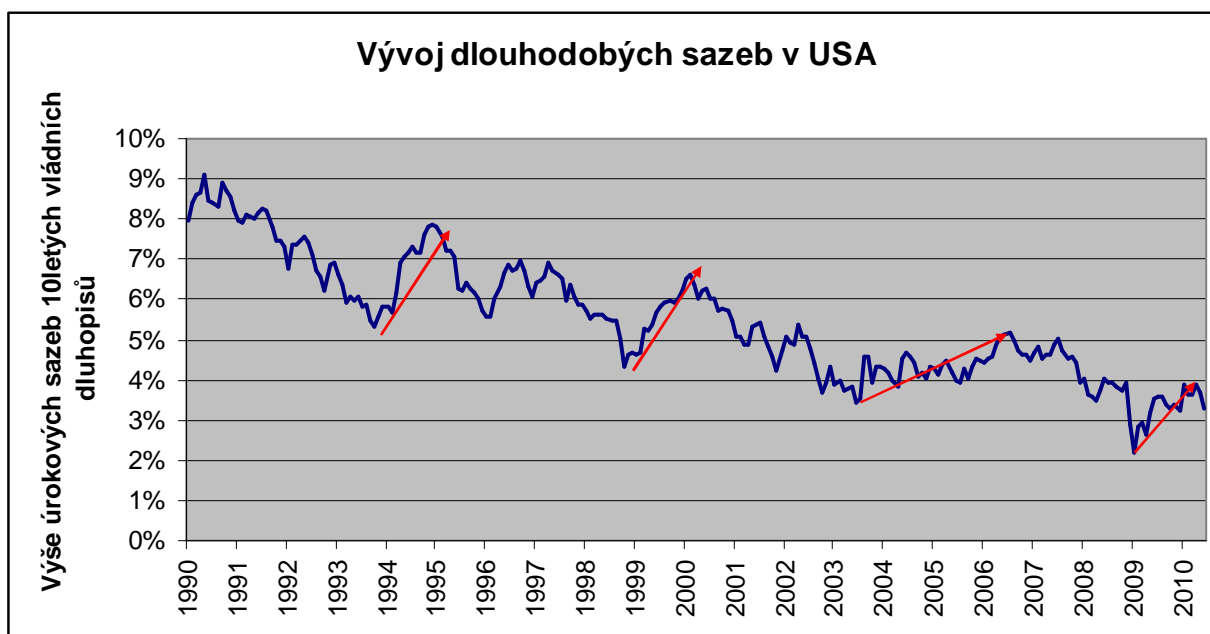


Riziko vysokých sazeb za 3 až 5 let je reálné

V horizontu 3 až 5 let se obáváme růstu úrokových sazeb. K obavám nás vede:

- očekávané ekonomické oživení a
- rizika vyšší inflace.

Růst sazeb o 2 procentní body je přitom běžnou ekonomickou záležitostí. Na dalším grafu je vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v USA.



Zdroj www.finance.yahoo.com

Úrokové sazby velmi často rostly i o 2 procentní body. Tento růst souvisí s ekonomickým cyklem. V dobách, kdy je růst ekonomiky slabý, jsou úrokové sazby nízké. Jakmile ekonomika roste a je třeba ji trochu tlumit, rostou úrokové sazby.

Jak vidíme na historii vývoje úrokových sazeb v USA, rostly úrokové sazby např. v roce 1998 o 2 procentní body. Nízké byly v roce 2002 a 2003, kdy země procházela recesí. V době hospodářské prosperity v roce 2007 byly také o 2 procentní body výše.

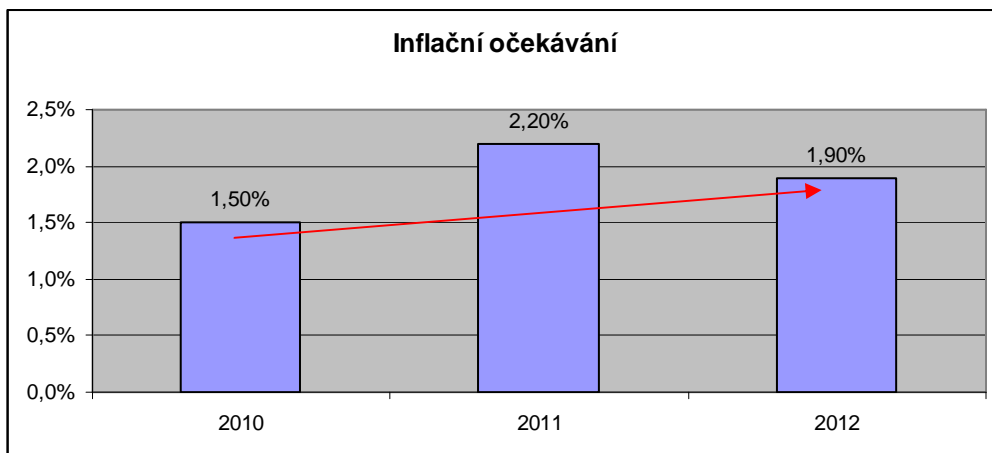
Pokud by k podobnému scénáři došlo i u nás, znamenalo by to, že by 10leté sazby státních dluhopisů vzrostly ze současných 3,2 % na 5,2 %. S marží banky by se pak hypotéky prodávaly za ceny přes 8 % p.a.

Proto si umíme představit, že by se k nám mohly vrátit doby, kdy se budou poskytovat hypotéky se sazbou 8 % p.a.

Nedoporučujeme tedy brát si 3 až 5leté fixace, protože se obáváme růstu úrokových sazeb. Při refixaci by pak reálně hrozilo, že nová sazba bude přes 8 % ročně.

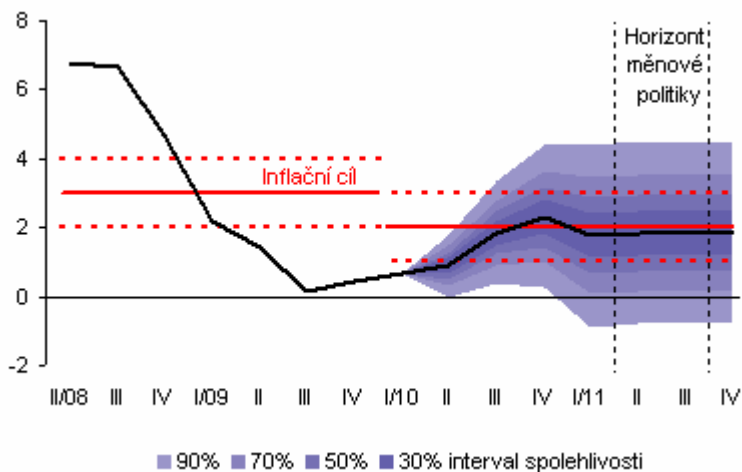
Výhled inflace – krátkodobě klid, dlouhodobě riziko růstu

Krátkodobý výhled – mírný růst



Zdroj: Česká spořitelna

V příštích dvou letech by se inflace měla pohybovat kolem 2 % ročně. Proti růstu inflace bude zatím působit slabá domácí poptávka. Naopak vyšší inflaci bude podporovat vyšší zdanění. Viz chystané změny v daních novou vládou.



Zdroj: ČNB

Ani ČNB neočekává růst inflace v příštím roce, největší šance dává scénáři, kdy se bude inflace pohybovat mezi 1 % a 3 % p.a.

Poměrně malé šance dává

- deflaci (pravděpodobnost menší než 10 %),
- inflaci nad 4 % p.a. (také pravděpodobnost menší než 10 %).

Dlouhodobý výhled – riziko růstu inflace

Jedním ze scénářů, se kterým počítáme, je růst inflace.

Státy v Evropě jsou silně zadlužené a jednou z možností, jak se těchto dluhů zbavit, je znehodnocení peněz, tedy vyšší inflace.

Proto považujeme růst inflace v horizontu 3 až 5 let za celkem reálný scénář.

To by bylo dobrou zprávou pro majitele hypotečních úvěrů, protože inflace by jim pomohla znehodnotit i jejich dluhy. Pro majitele hypoték bude ale důležité, aby měli zajímavou úrokovou sazbu z úvěrů.

Marže bank

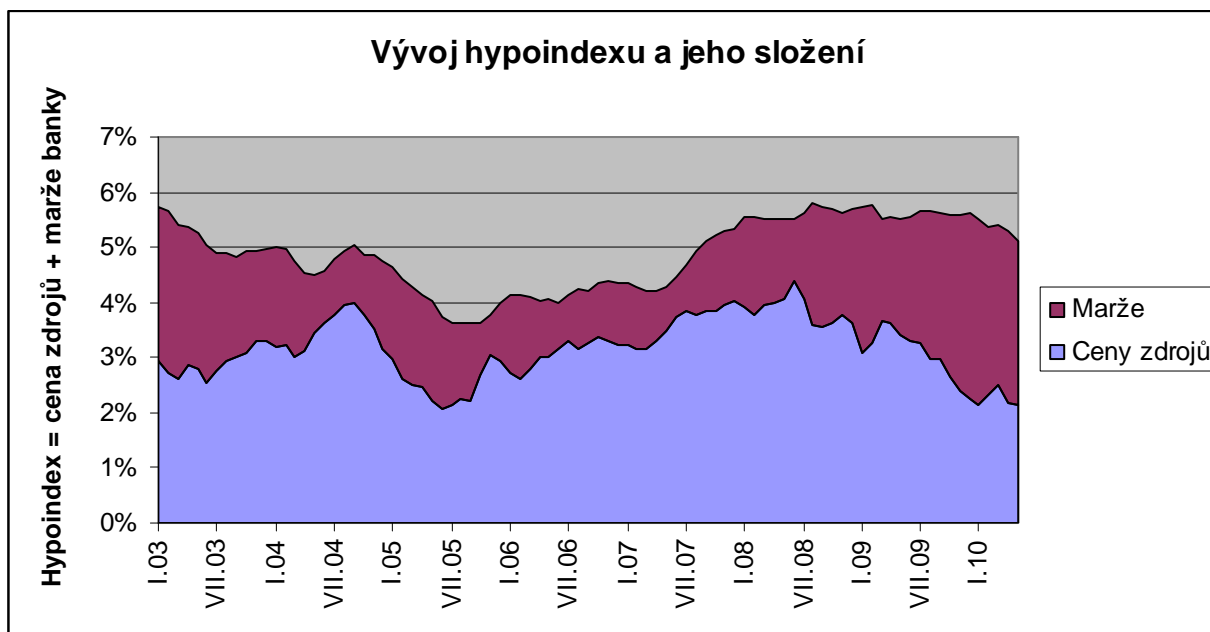
Úroková sazba hypotečního úvěru je (zjednodušeně řečeno) složena z:

- ceny peněz (cena zdrojů) a
- marže banky, která obsahuje obchodní marže, rizikové marže a podobně.

Marže bank je pro nás důležitý ukazatel, protože díky němu můžeme měřit, jestli mají banky prostor pro pokles úrokových sazeb nebo nikoli.

Vývoj hypoindexu

Na následujícím grafu je vývoj HYPOINDEXu od roku 2003 a jeho složení: Cena zdrojů a marže banky.

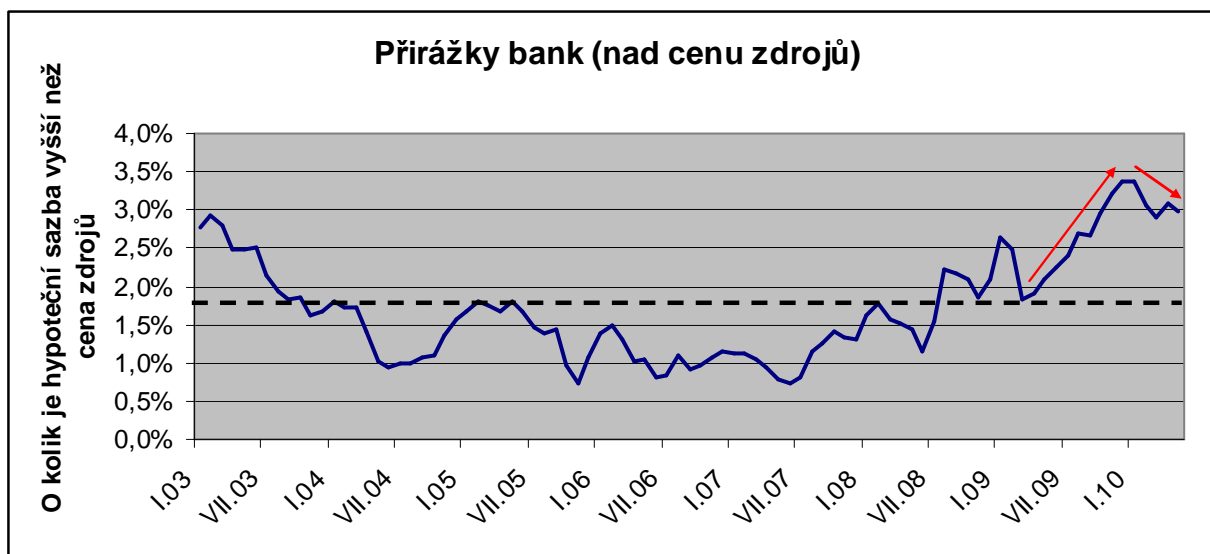


Zdroj: Fincentrum Hypoindex

Na počátku roku 2008 byly hypoteční sazby vysoké, protože v tomto roce byly vysoké ceny zdrojů. Od té doby cena zdrojů výrazně klesla, ale neobjevilo se to v nabídce hypoték. Ty jsou stále relativně drahé. Důvodem jsou vyšší marže bank, které od druhé poloviny roku 2008 narostly.

Cena zdrojů je podobná jako v roce 2005, ale úrokové sazby hypoték tomu neodpovídají.

Marže se mohou ještě snížit



Zdroj: Fincentrum Hypoindex a www.cnb.cz

Z grafu je patrné, že marže bank od druhé poloviny roku 2008 narostly a svého vrcholu dosáhly koncem roku 2009. To je období, kdy ceny zdrojů klesly, ale banky to nepromítly do sazeb.

V lednu 2010 jsme říkali, že čekáme pokles marží, protože jsme u bank viděli prostor. Trh nám dal za pravdu a od ledna do května 2010 klesly marže bank z 3,37 % na 2,98 %.

Myslíme si, že pro pokles sazeb ještě existuje výrazný prostor. Dlouhodobá průměrná marže je 1,72 %, současná je 2,98 %. Nemyslíme si, že by se banky měly velmi rychle dostat na průměr. Banky budou po krizi opatrnější než před ní. Mohly by se ale k tomuto průměru přiblížit.

Marže bank měříme pro „průměrného klienta“. Pro bonitního klienta s velkou hypotékou se pravděpodobně dostaneme ještě na zajímavější sazby.

Vidíme tedy v maržích bank prostor ještě přibližně 1 procentní bod.

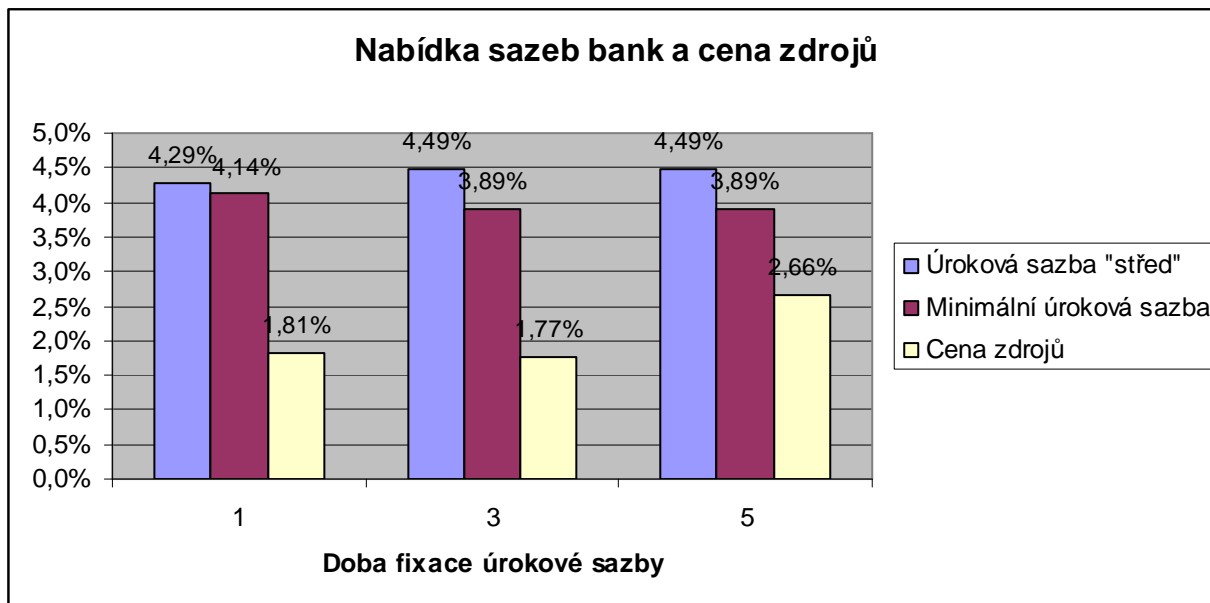
Aktuální nabídka bank

Aktuální nabídka bank je v následující tabulce:

	Doba fixace		
	1	3	5
Úroková sazba "střed"	4,29%	4,49%	4,49%
Minimální úroková sazba	4,14%	3,89%	3,89%

Jedná se o nejlepší nabídky na trhu pro 70% hypotéky (k datu 8.6.2010.)

Nabídka bank je celkem výrazně nad cenou zdrojů (viz graf)



Největší přírážky mají banky pro roční, respektive pro 3letou fixaci.

Je to dáno tím, že pro banky je lepší obchod na 5 let než na rok, resp. 3 roky, kde je nejistota, jestli klient u banky setrvá. Proto pro 5leté fixace banky nabídnou srovnatelnou sazbu s fixací na 1 rok, resp. 3 roky.

3letá sazba je pro banky velmi zajímavá, protože úroková sazba je srovnatelná s roční i 5letou, ale zároveň jsou pro tuto fixaci velmi levné zdroje.

Očekáváme pokles marží a mírný růst sazeb

Očekáváme, že

1. porostou tržní úrokové sazby a
2. budou klesat bankovní marže.

Trh očekává, že roční úrokové sazby vzrostou o 0,7 procentního bodu (do 6/2011).

My očekáváme, že marže bank by měly klesnout pro roční fixace zhruba o 1 procentní bod. Dnes jsou 2,98 % a dlouhodobý průměr je 1,72 %.

Dále očekáváme, že budeme dosahovat nízkých úrokových sazeb v případě refixace hypotečního úvěru. Ceny zdrojů budou nízké a pro banku bude lepší poskytnout nízkou úrokovou sazbu než přijít o obchod. Již běžící hypotéka totiž pro banku nepředstavuje náklady, které s sebou nese nový úvěrový obchod.

Závěr – doporučení

Většinu klientů doporučujeme využívat roční fixaci hypotečního úvěru. Myslíme si totiž, že v příštím roce převáží pokles marží bank nad růstem krátkodobých úrokových sazeb.

Dále si myslíme, že se bude vyjednávací pozice klientů v době refixování sazby zlepšovat, protože banky nabízejí hypotéky s vysokou marží a je prostor pro snížení sazby. Pro banky bude lepší, pokud získá obchod s nižší úrokovou sazbou, než když o obchod úplně přijde.

Roční fixaci nedoporučujeme používat těmto klientům:

- Splnili podmínky banky jen těsně a je ohroženo případné refinancování úvěru. Zhoršení jejich finanční situace (příjmy nebo zástava) nebo zprísnění podmínek banky znamená neposkytnutí nové hypotéky.
- Splátka úvěru je více než 50 % volného cash flow. Případný nárůst sazby a tím i splátky ohrozí finanční stabilitu klienta (viz metodika hypoték).

Těmto klientům doporučujeme spíše desetiletou fixaci, ale s možností předčasně splatit.

Nedoporučujeme používat 3 nebo 5leté fixace, protože se obáváme růstu úrokových sazeb v tomto časovém horizontu. Myslíme si, že hrozí, že nová fixace úvěru by mohla být i za 8 % p.a.