

Diskusní setkání časopisu Stavební fórum

Praha, 24. května 2012

Praha: ceny bytů opět porostou? Pohled spíše makroekonomický

Ing. Kamil Kosman

Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí

Možné scénáře vývoje

Aktuální pozice české ekonomiky a výhled

Příznivé charakteristiky české ekonomiky

- Makroekonomická rovnováha a relativně nízké vnitřní i vnější zadlužení
- Stabilní měnověpolitický a kurzový rámec – pružný kurz a cílování inflace, které se osvědčilo
- Dobré mikroekonomické fundamenty
- Zdravý bankovní sektor – vysoká kapitálová přiměřenost, likvidita a ziskovost, odolnost proti šokům
- Fiskální konsolidace bude ekonomiku v příštích letech brzdit, ale nezastaví

Nicméně...

- Vnitropolitické turbulence mohou negativně ovlivnit nastavení domácí fiskální politiky
- Přetrvávají značné nejistoty ohledně vývoje dluhové krize a eurozóny obecně
- Česká ekonomika je velmi závislá na vnějším prostředí a tím zranitelná bez ohledu na domácí vývoj

Makroekonomická prognóza ČNB, květen 2012

- Cenový vývoj je v současnosti tlumen slabou domácí poptávkou a nízkým růstem mezd, CPI 2012: nad 3 % vlivem zvýšení DPH, míra inflace 2012: nad 2%, 2013: 1,7%
- Úrokové sazby zůstanou stabilní, 3M PRIBOR 2012: 1,0%, 2013: 1,0%
- Česká ekonomika bude v roce 2012 stagnovat vlivem výrazného zpomalení zahraniční poptávky a pokračující domácí fiskální konsolidace, v roce 2013 poroste o 1,9 % v souvislosti s oživením zahraniční poptávky (*zejména z Německa a Slovenska*)
- Nominální měnový kurz bude pozvolna posilovat z aktuální úrovně, CZK/€ 2012: 24,7, 2013: 24,3

Možné scénáře vývoje

Regulatorní požadavky přitvrzují

Rozhodující vlivy v (po)krizovém období

- Regulatorní požadavky (*Basel III a další*)
- Fiskální konsolidace (*řešení zadluženosti států i za pomoci tlaku na bankovní sektor*)
- Makroekonomický vývoj

Regulatorní změny pro banky

- Nové požadavky na kapitál – vyšší kapitálová přiměřenost a kvalitnější kapitál (*nový limit 9% jádrového kapitálu Tier 1, který musí být k dispozici do 30.6.2012 – zpřísnění i proti původnímu Basel III*)
- Nové požadavky na likviditu – měření dostatečnosti (*Liquidity Coverage Ratio – LCR*) a stability (*Net Stable Funding Ratio – NSFR*) zdrojů
- Nové makrobezpečnostní prvky – rizikové váhy realitních úvěrů budou v době boomu zvyšovány
- Důsledky změn – ovlivní strukturu aktiv bank (*s tendencí do méně rizikových, likvidnějších a stabilnějších aktiv*), posílí diferenciaci mezi kvalitními a méně kvalitními klienty (*jejichž rating je klíčový pro kalkulaci rizikově vážených aktiv – RWA*), sníží ROE bankovního kapitálu a zdraží financování
- Důsledky pro realitní úvěry (*pro developery a investory*) – **obvykle nejsou klíčovým produktem bank, patří mezi aktiva s nejvyšší kapitálovou náročností a budou limitovány i dalšími regulatorními požadavky, proto jejich dostupnost je a bude nadále ztížena** (*pomoci může fundamentální růst ekonomiky, dostatečně vyspělý místní realitní trh a vstřícná strategie řízení portfolia bankovních aktiv*)

Není trh jako trh

Aktuální stav na globálních realitních trzích

- Nemovitosti tvoří významnou investiční třídu aktiv, jejichž celková světová hodnota **přesahuje hodnotu akciových i dluhopisových trhů**
- Kvalitní nemovitosti zůstávají trvale atraktivní pro investory, nyní se však více a více lokálních trhů **opět ocitá pod tlakem**, který koresponduje se zpomalováním růstu ekonomiky a obratem ke druhému dnu recese v EU
- Zdrojem napětí je tentokrát eurozóna, přičemž její situace ovlivňuje i vývoj na vyspělých trzích v Severní Americe a v Asii
- Obavy z akcelerace krize, případně dlouhodobé stagnace v kombinaci s novými pravidly pro finanční sektor a s omezeným financováním budou letos důvodem pro **oslabování trhu s komerčními nemovitostmi** (*kancelářemi, maloobchodními prostory i průmyslovými a skladovými prostory*)
- Obavy z recese a veřejného zadlužení, vysoká nezaměstnanost, slabá spotřebitelská důvěra, v některých zemích i nadměrná nabídka a omezené financování budou nadále důvodem pro **zadržování poptávky v oblasti bydlení**
- „Investice do rezidenčních nemovitostí by měly v roce 2012 **zůstat slabé** a v roce 2013 by mělo dojít k jejich postupnému posilování – zatímco v některých zemích pokračující korekce na trhu s bydlením i nadále tlumí oživení, v dalších zemích se zřejmě **zvýšila atraktivnost** investic do rezidenčních nemovitostí ve srovnání s jinými formami investic, a to i v souvislosti s vyšší mírou vnímaného rizika spojeného s alternativními investicemi“ (*zpráva ECB, březen 2012*)

Není trh jako trh

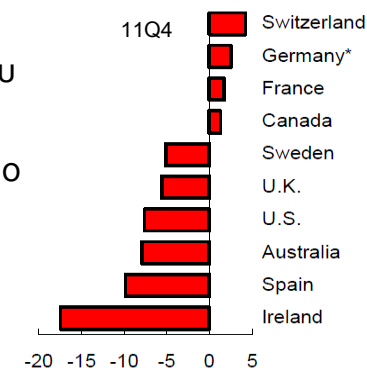
Globální trhy s bydlením - vývoj cen

International House Prices
(Inflation-adjusted, y/y % change)

Pramen: SCOTIABANK, 2012

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4
Australia	15.4	4.2	-1.2	4.2	9.0	0.1	1.6	9.2	-6.1	-3.2	-6.3	-6.9	-7.9
Canada	6.9	7.4	7.8	9.2	8.7	-3.1	4.7	4.0	4.3	5.3	5.1	4.8	1.3
France	9.6	12.8	13.5	10.2	5.0	-2.3	-7.2	3.4	3.9	5.0	4.8	4.0	1.7
Germany	-3.0	-2.8	-3.9	-1.8	-1.2	-2.8	-0.2	0.9	2.5
Ireland	12.3	8.9	10.0	11.8	5.6	-9.0	-16.6	-11.6	-14.3	-11.9	-13.7	-14.7	-17.4
Italy	3.4	3.8	5.5	3.6	2.9	-0.9	-1.2	-1.5		..	-1.2	..	
Japan	-5.0	-6.2	-4.8	-3.6	-1.1	-2.6	-2.4	-3.1	-2.9	-2.7	..	-3.3	..
Spain	16.9	15.3	11.2	6.5	2.6	-3.9	-7.3	-5.7	-9.2	-8.5	-9.5	-8.9	-9.8
Sweden	4.7	9.0	8.6	10.8	8.2	-0.2	1.9	6.6	-1.8	1.1	-1.2	-2.1	-5.1
Switzerland	2.3	1.6	-0.1	1.4	1.3	0.3	5.5	4.0	3.9	3.8	4.2	3.3	4.2
United Kingdom	14.2	10.8	3.5	3.9	8.8	-4.3	-9.7	4.2	-5.8	-4.5	-6.4	-6.7	-5.6
United States	4.8	6.3	6.1	-2.0	-5.0	-12.7	-9.3	-0.2	-6.3	-4.7	-5.6	-7.5	-7.6

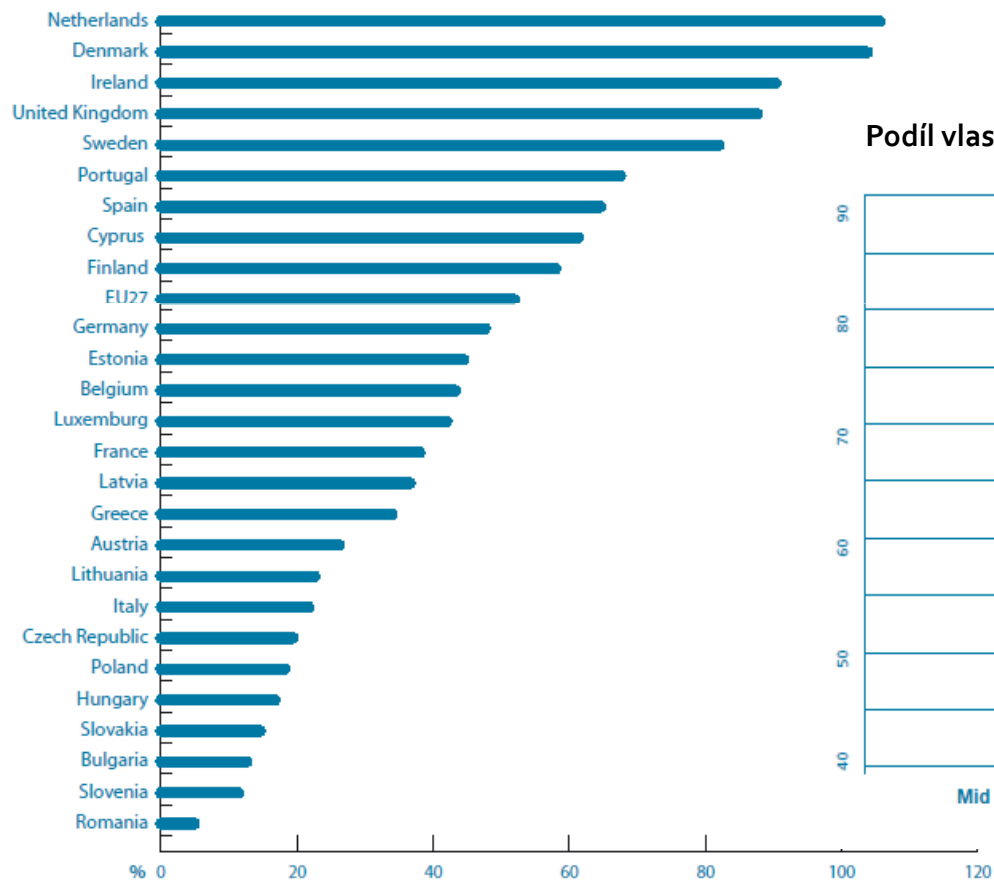
- **Korekce na vyspělých trzích s bydlením ještě neskončily** – ceny klesají i z důvodu negativních očekávání a tím snížené poptávky
- Výjimkou jsou destinace s tradičně převažující poptávkou (*Švýcarsko, Francie*) nebo země se stabilním hospodářským prostředím bez bublin (*Německo, Kanada*)
- Naproti tomu např. Španělsko v 1Q2012 dalších -7,2% meziročně



Není trh jako trh

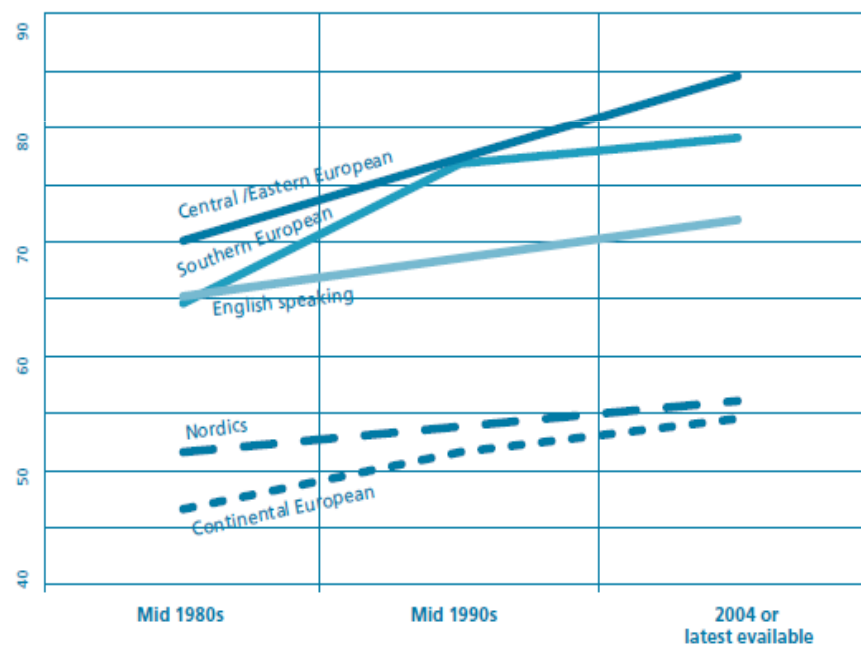
Evropské trhy s bydlením – potenciál

Objem úvěrů na bydlení k HDP v EU27



- Ve středně- a dlouhodobém horizontu je růst rezidenčního trhu v regionu CEE **téměř jistý**, otázkou zůstává tempo růstu

Podíl vlastnického bydlení ve vybraných zemích OECD



Pramen: CECODHAS, European Housing Review 2012

Poučení z krizového vývoje

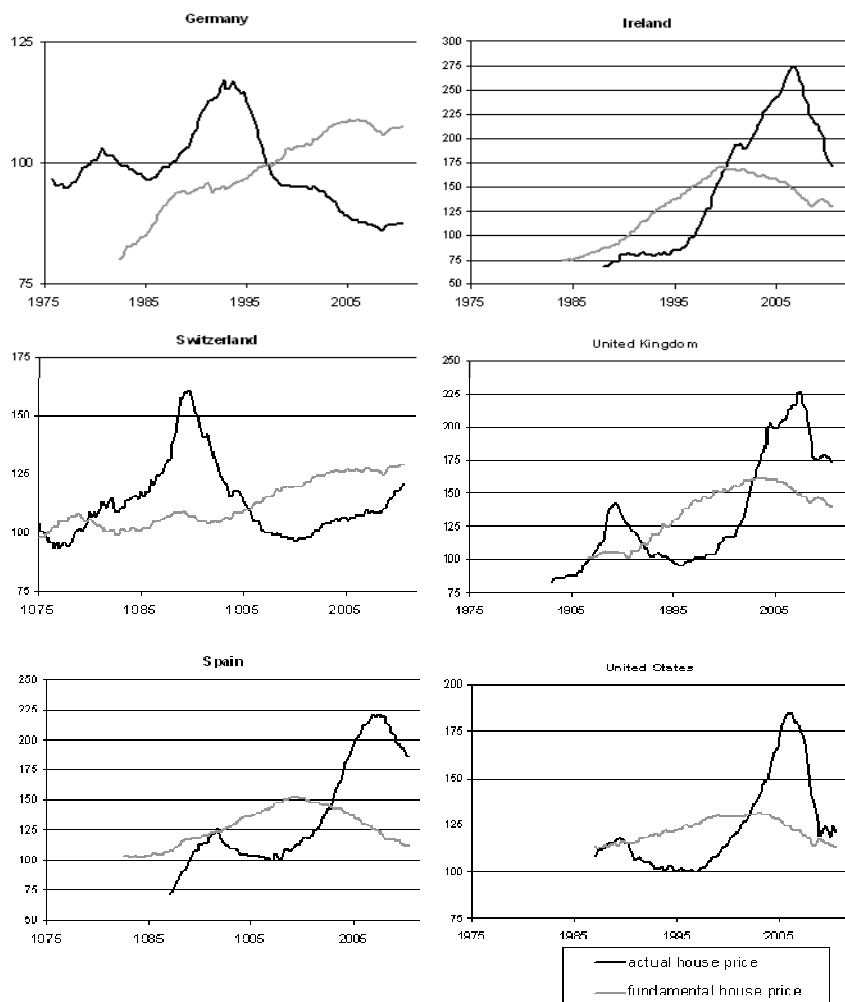
Vznik realitních bublin

- Teorie přebytku úspor (*zástancem je např. Bernanke*) přičetla finanční krizi v roce 2008 nadměrným úsporám v globálním měřítku (zejména v Asii) a jejich transferu do západních ekonomik, což dlouhodobě stlačilo úrokové sazby na nízkou úroveň a ceny aktiv, zejména nemovitostí naopak zvyšovalo
- Alternativní teorie přebytku úvěrů tvrdí, že hlavním viníkem krize bylo tzv. stínové bankovníctví generující nadbytečný objem úvěrů, vedoucích ke stejnému výsledku jako teorie předešlá (*Stínové bankovníctví, jehož rozsah a vliv byl definován jen nedávno, je směsice institucí a nástrojů, jako jsou investiční fondy, strukturované investiční nástroje, či veřejné instituce typu Fannie Mae, která stojí mimo regulovaný bankovní systém a tvoří 25-30% globální finanční soustavy a zhruba polovinu všech globálních bankovních aktiv*)
- Důsledkem byla obecně klesající averze k riziku a růst ukazatele loan-to-deposit v bankovních bilancích výrazně nad 100%
- Uvolněná kritéria dluhového financování v kombinaci s nízkými sazbami podporovaly mj. rizikové projekty a rizikové klienty (*na straně nabídky i poptávky*) a měly významný vliv na růst cen i méně kvalitních aktiv
- **Nízké úrokové sazby + zvyšování cen nemovitostí + prostředí hospodářského růstu = bublina cen financovaná úvěry zajištěnými nemovitostmi**

S využitím pramenů: SHENG, The Coming Global Credit Glut, Project Syndicate, 2011; FRAIT, ČNB, 2012

Poučení z krizového vývoje

Analýza realitních bublin ve vybraných zemích



- Model srovnávající aktuální (*tržní*) ceny rezidenčních nemovitostí s jejich fundamentální hodnotou
- Fundamentální hodnota je v tomto případě stanovena na základě hypotetické renty, odvozené od makroekonomických ukazatelů (*typu HDP nebo stavební výroby – alternativně může být stanovena na základě ukazatelů price-to-income, price-to-rent*)
- Model dále srovnává tržní úrokové sazby na jednotlivých trzích s teoretickými sazbami spočtenými podle Taylorova pravidla a potvrzuje výrazný **vliv příliš nízkých sazeb na vznik bublin** (*viz také předchozí stránka*)
- Model výstižně ukazuje, proč během poslední krize nevznikla bublina např. v Německu a Švýcarsku, a kde a proč byla naopak nejsilnější

Pramen: HOTT, JOKIPII - Housing Bubbles and Interest Rates, 2012

Diskusní setkání časopisu Stavební fórum
Praha, 24. května 2012

Děkuji za pozornost

Ing. Kamil Kosman
Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí