



Silverline
Real Estate

Jak je to s nadhodnocením nemovitostí v ČR aneb co nás čeká na realitním trhu



Na trhu se objevují články, které předpovídají trhu nemovitostí snad všechny možné směry – další růst determinovaný růstem cen materiálů, stagnaci i (prudký) propad. ČNB zmiňuje, že nemovitosti mohou být nadhodnoceny až o 40 %, ale zároveň dodává, že je pokles jejich cen nepravděpodobný.

Jak je to tedy s nadhodnocením nemovitostí v ČR a jak jsou na tom ostatní státy v Evropě? Jaké jsou pravděpodobné scénáře vývoje realitního trhu v ČR s ohledem na současnou fázi ekonomického cyklu, tržní situaci (poptávka-nabídka) a specifika českého trhu?



01: Proč jsou nemovitosti v ČR drahé

Dnes již není překvapením, že jsou nemovitosti v ČR drahé. Klíčové determinanty jsou dva:

1. Globální ekonomický cyklus, umocněn dekadou dlouhým monetárním uvolňováním (nadbytečné množství peněz v ekonomice)
2. Specifika českého trhu a to i) silná preference Čechů pro nákup nemovitosti jako investičního aktiva (před akciemi a podobnými instrumenty), ii) silná preference Čechů pro vlastnické bydlení a iii) dlouhodobě nedostatečná výstavba, zejména ve vybraných regionech

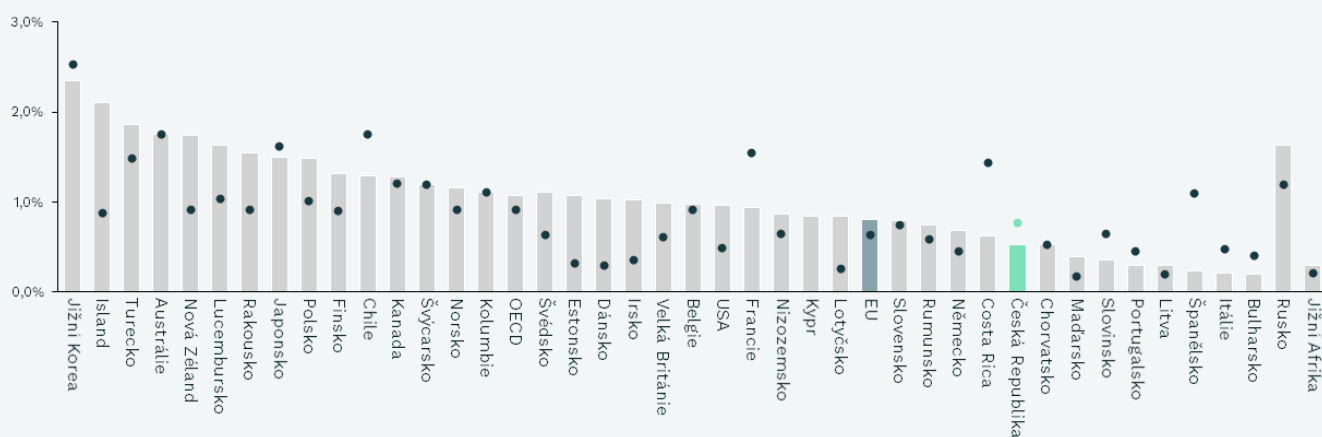
Zatímco efekt (1) způsobuje aktuální nadhodnocení nemovitostí ve většině států Evropy (resp. všech vyspělých státech světa), efekt (2) zesiluje nadhodnocení nemovitostí v ČR.

Zatímco silná preference Čechů pro vlastnické bydlení a jako investiční aktiva tu byla od dob privatizace, nedostatečná výstavba je spíše fenoménem poslední dekády (2010-2020), která vedla k vytvoření významného deficitu zejména v regionech s pozitivním přírůstkem obyvatel (Praha, Brno).

“V Praze byla v letech 2000-2009 zahájena výstavba více než 62 tisíc bytů, v letech 2010-2019 se jednalo jen o 38 tisíc. V letech 2000-2009 přibýlo v Praze c. 59 tisíc obyvatel, v letech 2010-2019 přibýlo c. 64 tisíc obyvatel. Dohnat tento deficit potvrzuje alespoň další dekádu. Na tom aktuální fáze ekonomického cyklu změní jen málo.”

Intenzita výstavby v čase

Podíl nově vystavěných rezidenčních nemovitostí na celkovém bytovém fondu (2020 či poslední dostupný rok)



Zdroj: OECD, Silverline Real Estate

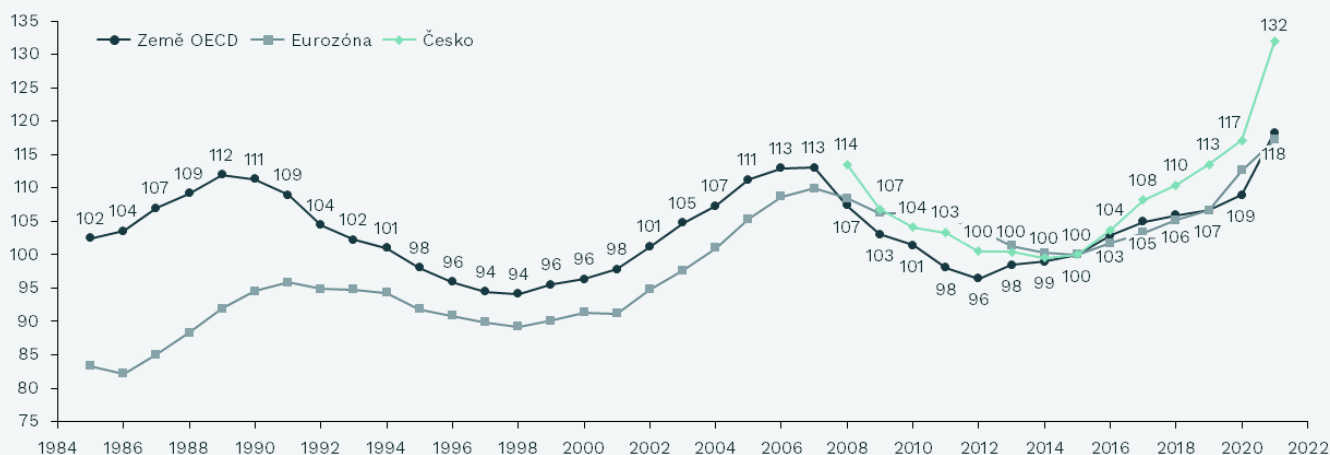
Podíl 2020 či poslední dostupný rok Podíl 2011



I tak byl český trh ještě donedávna (do roku 2020) jen mírně napřed z pohledu počtu mezd nutných ke koupi nemovitosti v porovnání s Eurozónou či OECD. Teprve v roce 2021 došlo k zásadnějšímu odklonu českého trhu a to kumulací několika efektů na straně poptávky (zrušení daně z nabytí nemovitosti, zrušení superhrubé mzdy, silný investiční apetit daný i předchozím dynamickým růstem cen nemovitostí) i nabídky (exploze cen stavebních materiálů, relativní nedostatek nových nemovitostí na trhu).

“S nejvyšší pravděpodobností ceny nemovitostí v ČR v následujících 12-18 měsících růst nebudou. A to je dobře, resp. je to jedinou možnou cestou jak se vyhnout budoucí nestabilitě na trhu.”

Vývoj indexu počtu mezd nutných k zakoupení nemovitosti (index, 2015 = 100)



Zdroj: OECD, Silverline Real Estate

02: Aktuální situace v mezinárodním porovnání v ČR a ve vybraných městech

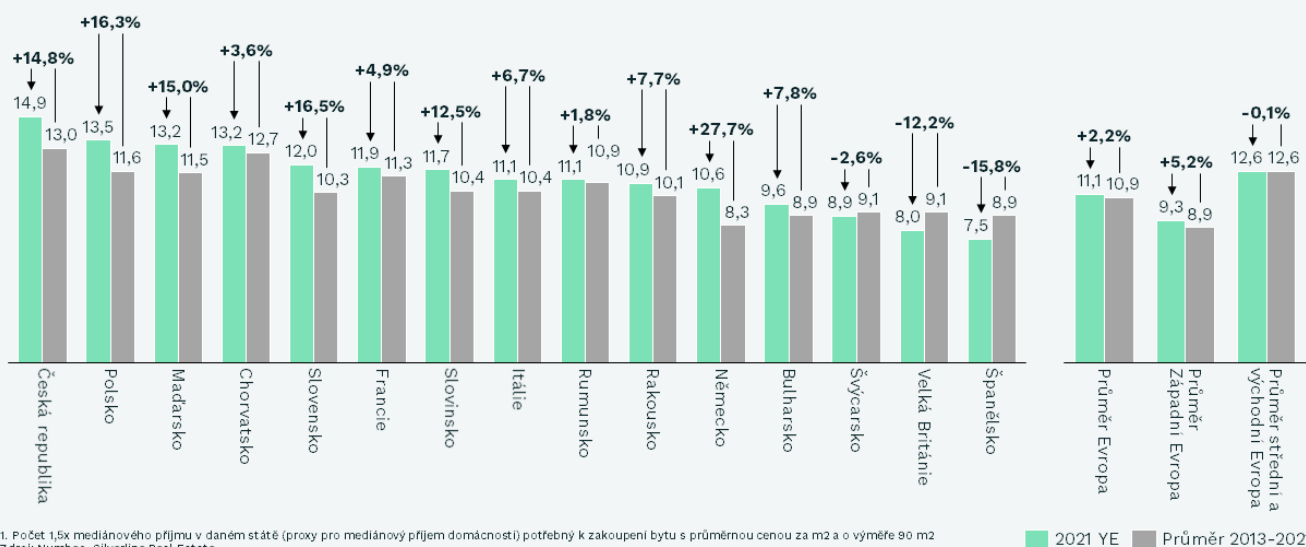
Hodnota nemovitostí v ČR byla na konci roku 2021 neúměrně vysoká v porovnání s příjmy. V rámci Evropy měla ČR dokonce téměř nejhorší nedostupnost nemovitostí (hůře je na tom aktuálně jen Albánie či Bělorusko).

Při bližším pohledu jsou nemovitosti v ČR ale spíše drahé dlouhodobě a aktuálně jsme v počtu mezd nutných k zakoupení nemovitostí jen ~15 %, resp. c. 2 platy nad dlouhodobým průměrem. Podobný aktuální výkyv v dostupnosti nemovitostí je i v Polsku, Maďarsku či Slovensku. V Německu, kde je dlouhodobě k zakoupení nemovitosti potřeba jen nízký počet [vysokých] mezd vystoupal za poslední roky tento indikátor ještě daleko vyšším tempem a nyní je o ~28 % vyšší v porovnání s dlouhodobým průměrem Německa.

Za dobu historie ČR také není nyní tento indikátor na svém maximu – nepatrně výše (na hodnotě 15,5) byl v průběhu roku 2020 před zrušením daně z nabytí nemovitosti a superhrubé mzdy.

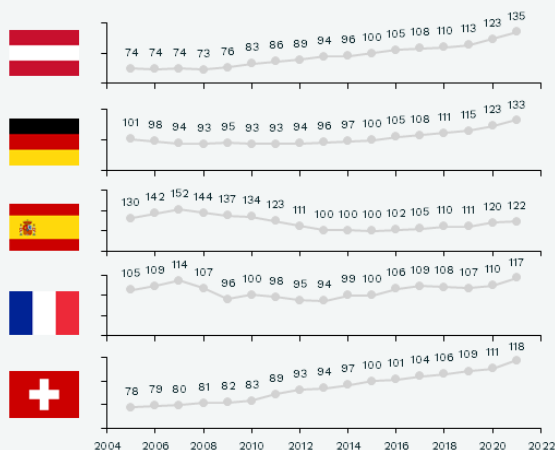
Hodnota nemovitostí vůči lokální kupní síle (tedy počet mezd nutných k zakoupení nemovitosti) má řadu determinant – sice má silnou korelaci s ekonomickým cyklem (aktuálně jsou také nemovitosti nadhodnocené ve většině evropských zemích), nicméně silné jsou i ostatní faktory jako je migrace (např.: dlouhodobý odliv obyvatel z Rumunska) či intenzita resp. rychlost výstavby (např.: vysoká intenzita v Polsku, nízká v ČR).

Počet mezd nutných k zakoupení nemovitosti¹, statický pohled, konec roku 2021



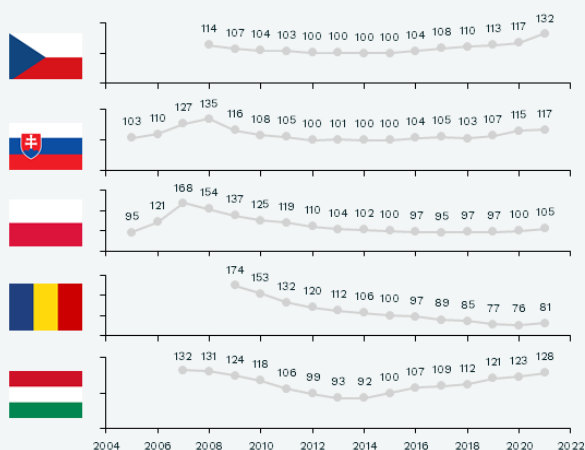
Vývoj price-to-income (cena nemovitosti/ disp. příjem domácnosti) ve vybraných státech index (2015 = 100)

Západní Evropa



Zdroj: Silverline Real Estate, OECD

Střední a východní Evropa

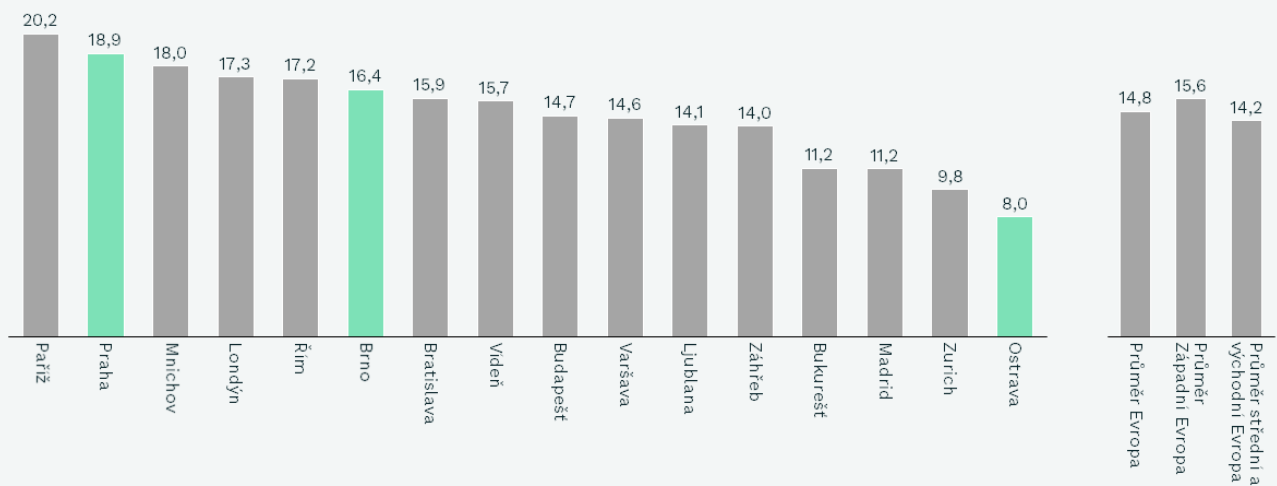


Pokud se podíváme na vývoj dostupnosti nemovitostí v čase ve vybraných evropských zemích, lze také jasně vypožorovat, že finanční krize, resp. recese vedou k poklesu cen nemovitostí typicky pouze ve státech kde jsou před počátkem této krize či recese ceny nadhodnocené: v letech 2007-2009 ceny nemovitostí neklesaly v zemích jako Rakousko, Švýcarsko či Německo. V ČR, která se nacházela v polovině roku 2008 v podobné situaci jako na počátku roku 2022 došlo k poklesu cen nemovitostí o 10-15 % (v porovnání s dnešní situací byla v letech 2008-2010 při nominálních poklesech cen nemovitostí nízká inflace

a tedy i velmi nízké růsty nominálních mezd, které poklesu cen nemovitostí nevytvářely polštář). Český trh nikdy nezažil hlubší propad (jako tomu bylo po roce 2008 např. v USA, Irsku či Španělsku) a to i díky zavedeným limitům pro poskytování HÚ v bankovním sektoru (v současnosti limity DTI, DSTI, LTV) a silné stabilitě bankovního sektoru, vč. disciplíny dodržování těchto opatření.



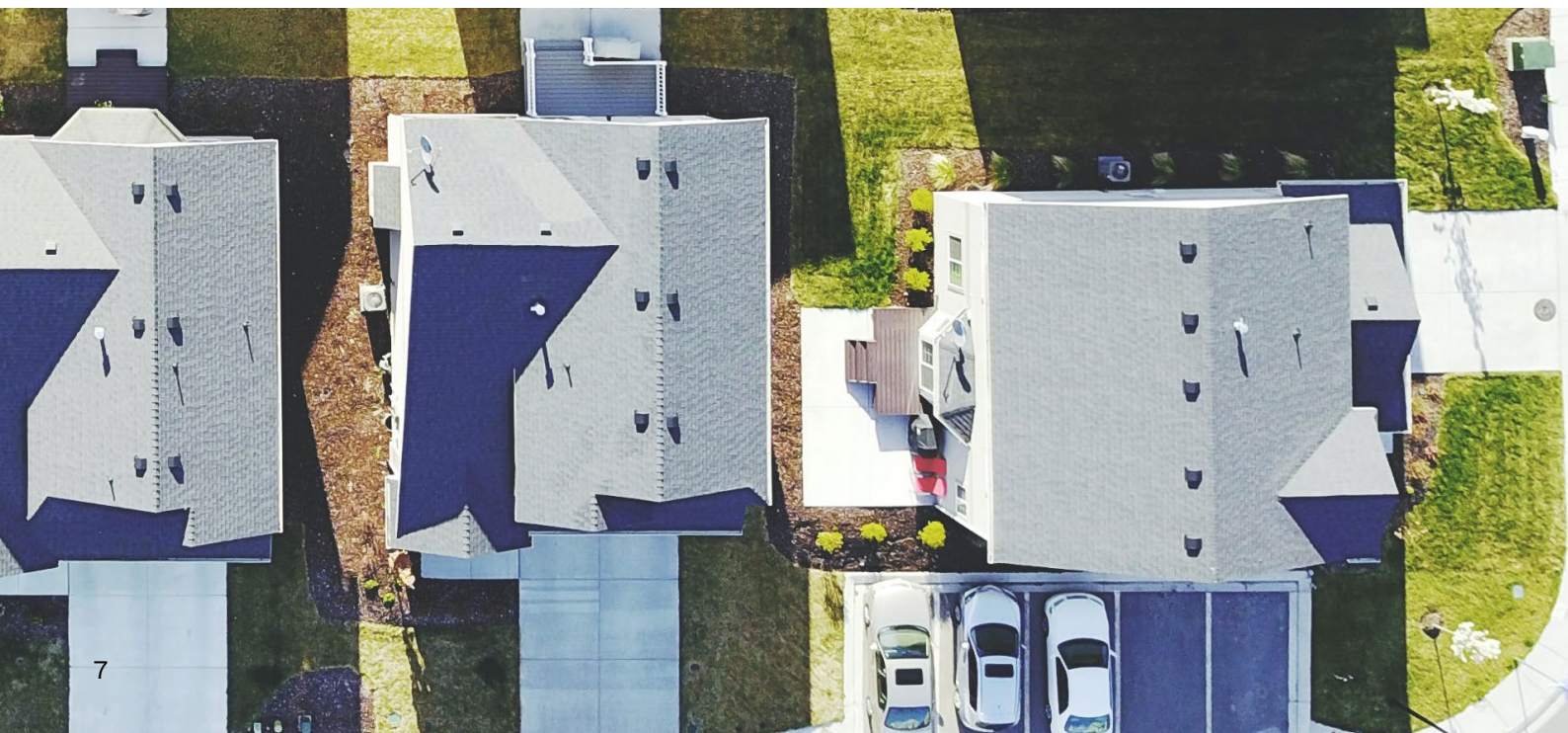
Počet mezd nutných k zakoupení nemovitosti¹, statický pohled, konec roku 2021



1. Počet 1,5x mediánového příjmu v daném státě (proxy pro mediánový příjem domácnosti) potřebný k zakoupení bytu s průměrnou cenou za m² a o výměře 90 m²
Zdroj: Numbeo, Silverline Real Estate

Pokud se na situaci podíváme perspektivou měst, i zde má ČR silné zástupce mezi městy s vysokou nedostupností nemovitostí: Prahu a Brno.

Podobně jako u států, i každé město má svoji rovnovážnou polohu v rámci poměru počtu mezd nutných k zakoupení nemovitosti na jiné úrovni. Tato úroveň je determinována do velké míry atraktivitou města, zejména pracovním trhem, dostupností a kvalitou vyššího školství (determinující také vzdělaných příliv obyvatel) a turistikou (determinující počty ubytovaných které zabírají na trhu úměrnou část rezidenčních budov).



03: Co nás čeká dále a proč

Ceny nemovitostí v ČR byly koncem roku 2021 tedy z pohledu příjmů domácností nadhodnocené z důvodu aktuální fáze hospodářského cyklu o ~15 % a podobně je tomu tak z pohledu současných yieldů (tedy výnosů z pronájmu nemovitostí). V určitých regionech a segmentech se může jednat až o 20 %. Tato část nadhodnocení se lehko smaže při změně ekonomického cyklu.

Nicméně i poté zůstanou fundamentální specifika trhu, která by velmi pravděpodobně zůstala rigidní i v případě stagnace ekonomiky či recese: především nedostatečná výstavba za uplynulou dekádu z důvodu které vznikl silný deficit rezidenčních nemovitostí a nejspíš i trvalá preference Čechů pro vlastnické bydlení v situaci ekonomicky neutrálních variant nájmu a vlastnického bydlení.

A jak říká ČNB, *“nadhodnocení cen nemovitostí by nemělo být bráno jako synonymum pro předražené bydlení a zveřejňovaná míra nadhodnocení by neměla být chápána jako prognóza ČNB, o kolik v budoucnu ceny nemovitostí poklesnou. Pro lepší představu lze komunikaci spojenou s mírou nadhodnocení přirovnat například k maximální povolené rychlosti v silničním provozu. Překročení povolené rychlosti v žádném případě automaticky neznamená vznik dopravní nehody či kolapsu, stejně jako pomalejší jízda na druhé straně nezaručuje úplné bezpečí.”*

Pro rozklíčování dalšího vývoje se nejprve pojdme poohlédnout za vývojem trhu z první poloviny roku 2022:

- Inflace za rok 2022 pravděpodobně dosáhne úrovně 15-20 % p.a.; očekávaný průměrný meziroční růst nominálních mezd je na úrovni ~7 % p.a.
- Na trhu nemovitostí se propadla likvidnost – zůstali jen zákazníci s hotovostí; ti, kteří potřebují financovat pomocí HÚ de facto trh dočasně opustili; nabídka second-hand nemovitostí na trhu začala po několika letech opět růst
- Ceny nemovitostí dosáhly prozatím svého vrcholu na konci Q1 2022 a od té doby mírně klesají, zejména ve větších městech jako je Praha či Brno (meziměsíční poklesy by odpovídaly ročnímu tempu poklesů 2-5 %); určití prodávající ale již sahají k vyšším slevám
- Ceny stavebních materiálů prudce rostly v březnu a dubnu v reakci na konflikt na Ukrajině, trend se ale již v květnu začal obracet (zejména u oceli a izolací jejichž cena korigovala)

Je tedy zřejmé, že nadhodnocení nemovitostí ve výši 15-20 % se začalo smazávat už v první polovině roku 2022 (nárůst nominálních mezd, mírný pokles cen nemovitostí v Q2 2022). S uvažováním této situace čekáme tři základní scénáře dalšího vývoje, resp. konvergence do neutrálního stavu:

1. Stabilní ekonomickou situaci s pokračující, ale postupně zvolňující inflací a vyšším tlakem na prodeje ze stran vlastníků nemovitostí: v tomto případě předpokládáme návrat k rovnovážnému stavu valuací nemovitostí koncem roku 2023 díky růstu nominálních mezd (7 % p.a. v průběhu 2022 a 2023) v kombinaci s mírným poklesem nominálních cen nemovitostí (3 % p.a. v průběhu 2022 a 2023)

2. Stablní ekonomickou situaci s pokračující, ale postupně zvolňující inflací a nízkým tlakem na prodeje ze stran vlastníků nemovitostí: v tomto případě předpokládáme návrat k rovnovážnému stavu valuací nemovitostí koncem roku 2024 zajištěným postupným růstem nominálních mezd (6–7 % p.a. v průběhu 2022 a 2023); v tomto scénáři by nedošlo k nominálnímu poklesu cen nemovitostí

3. Recese, vč. narušení spotřebitelského důvěry na přelomu let 2022 a 2023: v tomto případě čekáme dočasně zastavení nominálního růstu mezd a jen pozvolný návrat do k rovnovážnému stavu valuací nemovitostí koncem roku 2024, který bude doprovázen kumulativním poklesem nominálních cen nemovitostí okolo 7–8 %

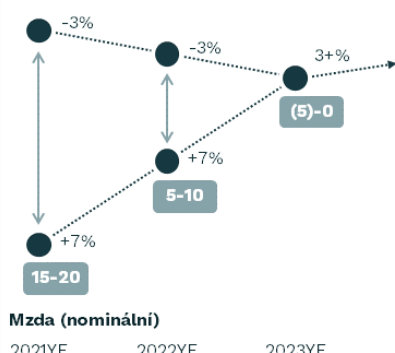
Oproti období let 2009–2012 poskytne určitý polštář cenám nemovitostí nejen silná inflace, ale také nedostatečná nabídka novostaveb. Svůj efekt by mohla hrát také fiskální politika, která byla v letech 2009–2012 možná až příliš dlouho restriktivní.

„Ceny nemovitostí se v Q1 2022 vyhouply na svůj vrchol a nyní se již pozvolna vracejí do své rovnováhy a to díky nominálně rostoucím mzdám, růstu nájmu v kombinaci s již probíhajícím mírným poklesem cen nemovitostí. Dobrá zpráva pro kupující pro vlastní bydlení, horší zpráva pro investory, spoléhající i na kapitálové zhodnocení. Nicméně, utěšením pro ně je růst nájemného (yieldu). Neutrální či mírně pozitivní zpráva pro developery – marže zůstanou de facto zachovány z důvodu možnosti efektivně stlačit ceny vstupů (pozemky, stavební materiály). Zároveň půjde očekávat ve střednědobém horizontu oživení poptávky po nemovitostech z důvodu jejich mírného poklesu cen a pozvolné korekci úrokových sazeb.”

Scénáře konvergence cen (rezidenčních) nemovitostí v ČR k dlouhodobé rovnováze

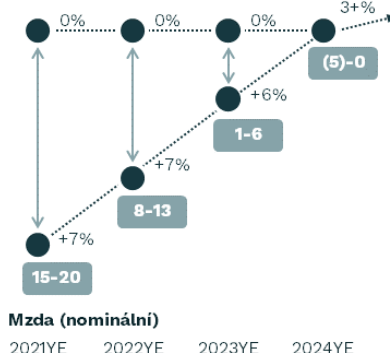
Scénář 1: Stablní ekonomika, vyšší flexibilita trhu nemovitostí

Cena nemovitostí (nominální)



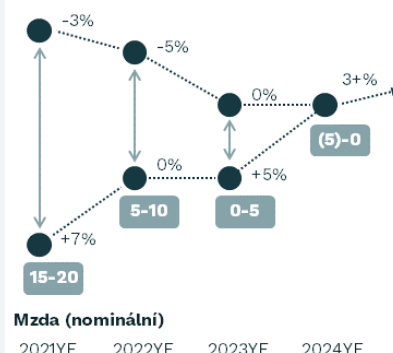
Scénář 2: Stablní ekonomika, nižší flexibilita trhu nemovitostí

Cena nemovitostí (nominální)

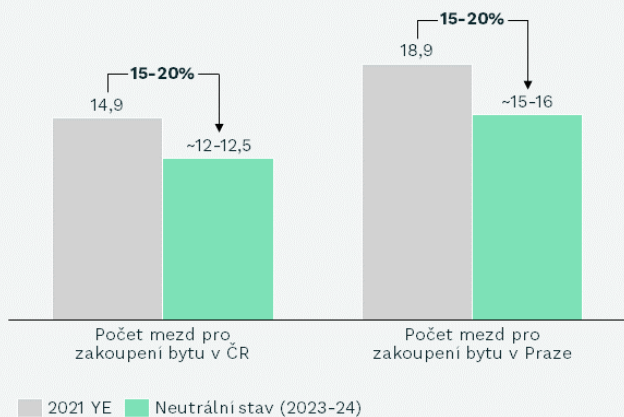


Scénář 3: Recese, vč. narušení chování spotřebitelů

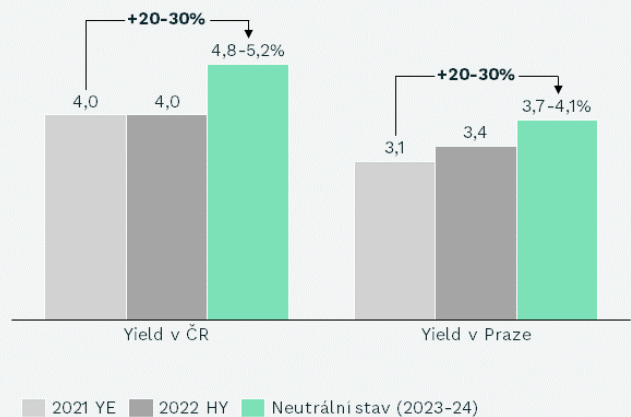
Cena nemovitostí (nominální)



Počet mezd k zakoupení nemovitosti



Průměrný yield



Zdroj: RealityMix, CZSO, Silverline Real Estate

Z pohledu počtu nutných mezd nutných k zakoupení nemovitosti (v tomto případě bytu o výměře 90 m²) předpokládáme korekci na úroveň 12-12,5 v ČR a 15-16 v Praze. Yields (nájemné/ hodnota nemovitosti) se normalizují na úroveň okolo 5 % v ČR a až 4 % v Praze.

Intenzitu korekce reálných cen nemovitostí předpokládáme nejvyšší do doby než bude docházet k opětovného snižování úrokových sazeb, tedy v průběhu podzimu 2022 a popř. prvního kvartálu 2023. Jakmile se dostanou sazby hypoték zpět na hranici 4 %, čekáme již oživení poptávky po nemovitostech a výrazně nižší vůli vlastníků zlevňovat.

Pro investory (fyzické osoby či investiční fondy), které budou pro období podzim 2022 až jaro 2023 dobře vybaveni kapitálem se jedná o skvělou příležitost opět nakupovat se silným diskontem.

Pro developery bude časování vstupů do nových projektů v H2 2022 a H1 2023 ještě o to atraktivnější, že půjde využít dočasný pokles likvidnosti na trhu k vyřízení stavebního řízení (územní rozhodnutí, stavební povolení), přičemž spuštění prodejů v toto období zahájených projektech bude následovat v roce 2024, popř. později.

Do doby než se v roce 2022 teplota (venkovní i na trhu nemovitostí) ochladí, vnímáme jako vhodné strategie pro investory do nemovitostí kumulovat kapitál či investovat do zahraničních projektů, z pohledu úrokových sazeb především členů eurozóny (např. Slovensko, Slovinsko).

“Jestli bude další pokles cen nemovitostí jen v reálném vyjádření, nebo i v nominálním rozhodne pravděpodobně ekonomická situace: vývoj, resp. růsty mezd a nájmů v H2 2022 a v průběhu 2023.”



Silverline Real Estate je fond kvalifikovaných investorů, který neustále hledá nejvýnosnější investice pro své investory na trzích s vyvinutými jurisdikcemi v oblasti nemovitostí, konkrétně v Evropě a Severní Americe.

Neustále monitorujeme výkonnost vybraných trhů, segmentů a vyhodnocujeme příležitosti, abychom našim investorům zajistili dvouciferné výnosy na roční bázi.

Proč investovat se Silverline Real Estate:

01

Velmi vysoký výnos

Preferovaný výnos v třídě investičních akcií A: **10 % p.a.**^{1,2}

Očekávaný výnos v třídě investičních akcií B s výkonnostním bonusem: **8.5-13 % p.a.**²

Možnost zavést **“VIP” třídy akcií** pro investice >EUR 200 tis.



02

Bezpečné investice

Investice v **lokality s vysokou likvidností**; Ceny pozemku, klíčového aktiva v rozvaze, **neklesají ani během krizí**

Mezinárodní diverzifikace na rozvinuté, vysoce rostoucí trhy



03

Historické úspěchy

>30 mezinárodních i lokálních transakcí, vždy s velmi dobrými referencemi

Sedmileté, úspěšné působení v oblasti investic do nemovitostí



04

Zkušený a dedikovaný tým

>20 let kombinované zkušenosti v týmu

Tým je **vysoce angažovaný ve fondu** (vlastním kapitálem CZK ~75 mn)

Roky budovaný **ekosystém partnerů**



05

Vynikající analytické schopnosti

Excelentní dovednosti týmu v **analytice a projektovém řízení**

Hotové a **pravidelně aktualizované analýzy trhu** a jednotlivých segmentů



1. Zakladatelé fondu získají odměnu jen poté, co zajistí investorovi výnos 10 % p.a.
2. Pro fyzické osoby nepodléhá zdanění v případě uložení kapitálu na 3 a více let
Zdroj: Silverline Real Estate

Neváhejte nás kontaktovat.



Dan Vaško

Spoluzakladatel, partner a výkonný ředitel

dan.vasko@silverlinere.com

+420 601 576 328



Martin Benroth

Spoluzakladatel a investiční ředitel

martin.benroth@silverlinere.com

+420 606 175 819



Vojtěch Brix

Spoluzakladatel a investiční manažer

vojtech.brix@silverlinere.com

+420 731 748 854



Silverline Fund SICAV a.s.,
Panská 2, 110 00, Prague
Czech Republic



Silverline Ventures US LLC,
201 Mission St., 94 105, San Francisco
United States of America

Sledujte nás na

