

ROZDÍLY V KVALITĚ NEMOVITOSTÍ SE ZVÝRAZNÍ

Už před ruskou invazí na Ukrajinu začaly nemovitostní trh ovlivňovat výrazné tlaky. Zejména rostoucí inflace a dramatické zvyšování základní úrokové sazby, kterým na ni reagovala Česká národní banka. To se týká zejména nemovitostí obchodovaných v českých korunách, kde už vidíme drobné zvyšování yieldů, především u méně kvalitních nemovitostí nebo u segmentů trhu, kde se investoři víc obávají dopadů covidu a změn chování nájemců a nakupujících.



U nemovitostí obchodovaných v eurech se zatím kvůli pasivní politice Evropské centrální banky výrazné změny neprojeví. Nejmarkantnější je částečný odklon velkých institucionálních investorů k logistickým a průmyslovým budovám, jejichž podíl ve svém portfoliu postupně zvyšují na úkor dosud dominujících budov kancelářských.

Za hranice

K pohybům ve výnosech komerčních nemovitostí podle mě zatím nedochází, protože na trhu je pořád nadbytek peněz a nedostatek kvalitních budov. Peníze ale budou zdražovat a inflace zatíží rozpočty firem, likvidita tedy z trhu bude postupně mizet a ceny nemovitostí už neporostou tak rychle. Předpokládám ještě velmi mírnou kompresi u kvalitních logistických nemovitostí, kde investoři stále sázejí na růst internetového obchodu a poptávku e-shopů a doručovacích společností po prostorách.

Komplikovanost českého stavebního řízení vede mnoho českých developerů a realitních investorů za hranice. **Čeští investoři začali být významnými hráči na polském trhu a pronikají i na trh západoevropský, zejména do Německa a Rakouska.** I to může ovlivnit tuzemský trh. Nedostatek stavebních příležitostí ho může zablokovat a investiční kapitál, včetně českého, kvůli krátkodobě nesmyslným výnosům nasměrovat mimo Česko.

Pomalou, ale jistě

Zatímco vyčkáváme, jak trh zareaguje na inflaci a úroky korunových úvěrů, objevují se nové a nečekané otázky. **Jak trh ovlivní geopolitika?** Česko může rychle ztratit pověst levné, ale kvalitní a bezpečné lokality

uprostřed Evropy. Ruská prohlášení o jejich budoucí sféře vlivu a agresivní kroky směrem na západ stvrzující tuto rétoriku mohou naše renomované narušit a zahraniční investoři mohou začít vyžadovat k investicím v Česku rizikovou příhrádku.

A k „tradičním“ procesním překážkám při povolování staveb se můžou přidat další faktory brzdící výstavbu. Například nedostatek lidí způsobený odlivem ukrajinských stavebních dělníků, kteří odešli bránit svou zemi.

Zásadní vlastnost nemovitostního trhu je setrvačnost a pomalé tempo, ve kterém reaguje na proměny ekonomiky i politiky. Než absorbuje to, co se právě děje, a promítne to do cen a trendů, bude to nějaký čas trvat. Održený od reality ale není a reagovat bude v dohledné době. Jeho proměnu trochu oddálí stávající přebytky likvidity, nicméně podle mého názoru nás čeká období rostoucích výnosů a rozevírání nůžek v hodnotě mezi kvalitními a méně kvalitními nemovitostmi.

Vladan Kubovec

Portfoliomanážer fondu
Conseq realitní
Conseq Investment Management

(finmag, 20. 4. 2022)

NA VĚTŠÍ RIZIKO V PORTFOLIÍCH JE JEŠTĚ ČAS



Stagflace představuje takový makroekonomický vývoj, kdy se kombinuje silně zvýšená inflace (výrazně nad inflačními cíli centrálních bank) s velice malou dynamikou HDP s možností recese. Tedy nic, co by nám nyní nebylo povědomé.

Západní svět naposledy stagflaci zažil na přelomu 70. a 80. let minulého století. Tato stagflační perioda byla primárně způsobena zánikem Brettonwoodského systému meziná-

rodních měnových vztahů 15. srpna 1971, kdy tehdejší americký prezident Richard Nixon oznámil ukončení konvertibility dolaru za zlato v pevném poměru 35 dolarů za trojskou uncii. Od té doby mezinárodní měnový systém funguje na bázi nekrytých peněz.

Nixonův krok znamenal obrovský nárůst rozpočtových deficitů nejen USA, ale také většiny dalších významných ekonomik, protože růst peněžní zásoby již nebyl nijak limitován objemem rezerv fyzického zlata. **Tempo růstu globální peněžní zásoby proto prudce zrychlilo.** V relativně krátkém časovém horizontu tento vývoj silně podpořil ekonomický růst, nicméně v souladu s rakouskou teorií hospodářského cyklu (Austrian business cycle theory, ABCT) poté došlo k prudkému nárůstu inflace. V USA se míra inflace dostala na přelomu v 70. a 80. let až na 15 %.

V současnosti zažívá globální ekonomika velice podobný vývoj. Kvůli vypuknutí pandemie COVID-19 před dvěma lety klíčové **centrální banky masivně zintenzivnily kvantitativní uvolňování**, tedy nákupy dluhopisů na sekundárních trzích. Tím se do světové ekonomiky prostřednictvím tohoto „tíštění“ nekrytých peněz dostalo obrovské množství nových peněžních jednotek. Čtyři klíčové centrální banky – Fed, ECB, japonská centrální banka a čínská centrální banka – za poslední dva roky nakoupily dluhopisy v objemu přibližně 10 bilionů dolarů.

Michal Stupavský

Investiční stratég
Conseq Investment Management

(investicniweb.cz, 11. 4. 2022)

Celý článek si můžete přečíst [zde](#).

DLUHOPISY JSOU
ATRAKTIVNĚJŠÍ, DŮLEŽITÁ
JE ALE OPATRNOST

S rostoucí inflací zvyšuje ČNB i úrokové sazby, oproti jiným centrálním bankám se jedná o poměrně razantní zásah. **I z toho důvodu index českých vládních dluhopisů poklesl od začátku roku o 6,83 %.** Konzervativním investorům se to může jevit jako zajímavá příležitost, protože vnímáme, že zájem o státní dluhopisy roste, například výnos u dvouletého českého státního dluhopisu je 5,30 % ročně, u pětiletého 4,75 %.



Mimo to dává smysl ukládat peněžní prostředky k ČNB na tzv. dvoutýdenní repo sazbu. Investorům však musí být jasné, že současnou inflaci nemají šanci porazit sázením jen na české státní dluhopisy.

I z tohoto důvodu se někteří investoři touží po vyšších výnosech, leckdy i nad 10 %, poohlížejí po korporátních dluhopisech, kterým růst sazeb ČNB také zvětšuje výnos do splatnosti. Je ale dobré vybírat pečlivě. Firmy s vysokým zadlužením může další zvyšování úrokových sazeb děsit, i proto se snaží momentálně získat nové prostředky od investorů a financují dluh ještě větším dluhem. Investoři by se přitom rozhodně neměli rozhodovat pouze podle razítka ČNB v marketingových letáčích, to totiž nemá s kvalitou dluhopisu nic společného. Banka kontroluje pouze formální náležitosti dluhopisu, nikoliv kredibilitu emitenta či podnikatelského záměru.

Zároveň by se investoři měli zaměřit zejména na tzv. kovenanty, což jsou podmínky, které musí emitent splnit. Klíčovým faktorem je zajištění dluhopisu. V případě výnosu dluhopisu přesahujícího 10 % většinou hledáme zajištění ve formě reálných aktiv marně. To ale neznamená, že nezajištěný dluhopis nemusí být splacen.

Pokud nepřestanou centrální bankéři ve svém boji s inflací i základní úrokovou sazbu zvyšovat, budou některé dluhopisy celkem atraktivní, jen je důležité zachovat při výběru jednotlivých emisí opatrnost.

Adam Erler

Relationship Manager
Conseq Investment Management

(Hospodářské noviny, 22. 4. 2022)