

FINANCOVÁNÍ NEMOVITOSTÍ

ALTERNATIVNÍ FINANCOVÁNÍ NEMOVITOSTÍ

Ve většině členských zemí došlo v roce 2016 k opětovnému zvýšení podílu alternativního financování.

OECD ve své zprávě o penzijních fondech označila Českou republiku za zemi s nejvyšším podílem konzervativních investic mezi všemi svými členy (97,7 % z objemu aktiv ke konci roku 2018).

V ČR dochází ke zvyšování počtu nově registrovaných investičních fondů a podfondů v kategorii nemovitostních, smíšených či ostatních investujících do (nebo také do) nemovitostí všeho typu.

Vzhledem k nemalým prostředkům, které církev obdrží od státu v rámci odluky a které budou nějakým způsobem investovány, se může stát jedním z významných hráčů na trhu Fondů udržitelnosti Římskokatolické církve.

Cílem alternativního financování by mělo být posílení struktury zdrojů v bilanci, využití nebankovních dluhových nástrojů a ideálně zvýšení podílu vlastního kapitálu. Výsledný pozitivní vliv na stabilitu a bezpečnost trhu bude ceněn o to více, o co dále se současný hospodářský cyklus ocitne za svým vrcholem. Zvláště když neustále přibývají odhady – zejména ve Spojených státech, obvyklém indikátoru ekonomického vývoje –, kdy se propadne až do recese. Jeden z nedávných renomovaných průzkumů mezi americkými i globálními investory¹ například ukazuje, že 73 % z nich recesi očekává do dvou let.

Zároveň vloni zveřejněná zpráva OECD² zabývající se financováním segmentu malých a středních podniků a podnikatelů uvádí, že ve většině členských zemí došlo v roce 2016 k opětovnému zvýšení podílu alternativního financování ať už v podobě vstupů rizikového kapitálu, půjček od privátních entit, či typu peer-to-peer, crowdfundingu, leasingu, factoringu nebo dalších forem. I když novější data zatím nejsou k dispozici, předpokládáme, že tento trend se v dalších letech udržel, a obchody s nemovitostmi, jejichž velká většina spadá do uvedeného segmentu, nebyly výjimkou. A že výjimkou nebyl ani český trh.

V této souvislosti se dlouhodobě volá po větší alokaci kapitálu penzijních fondů a pojišťoven do nemovitostí. Doposud se však nic zásadního neudálo, což bohužel v totožném znění opakujeme již od počátku existence této kapitoly v Trend Reportu. Nejnověji dokonce OECD ve své zprávě o penzijních fondech³ věnovala České republice speciální odstavec, ve kterém ji označila za zemi s nejvyšším podílem konzervativních investic mezi všemi svými členy (97,7 % z objemu aktiv ke konci roku 2018).

Jedním z důvodů jsou stále platné požadavky na garanci nezáporného zhodnocení úspor v transformovaných penzijních fondech, jejichž portfolia představují drtivou většinu aktiv penzijních společností (cca 90 % ke konci roku 2018)⁴. Zatím ne-

existuje způsob, jak přimět manažery těchto portfolií investovat do výnosnějších, ale zároveň rizikovějších a méně likvidních alternativních aktiv, mezi něž nemovitosti patří. Pomohla by pouze zákonná úprava parametrů.

Nové účastnické penzijní fondy, které umožňují dynamičtější investiční strategii, tak disponují cca 10 % aktiv v hodnotě necelých 45 miliard korun. I vzhledem k tomuto objemu mezi nimi stále nenalezneme jedinou přímou realitní investici za účelem zhodnocení prostředků. Podíl nemovitostí v investičních portfoliích zdejších penzijních fondů se limitně blíží nule (0,38 % ke konci roku 2018), přičemž za standardní úroveň je považováno 5 až 10 %⁵. Z českých statistik ovšem nelze zjistit, kolik bylo případně investováno nepřímo prostřednictvím podílových fondů.

Příznivější legislativa panuje u českých pojišťoven. Tomu však neodpovídá přístup jejich portfoliových manažerů a vykazovaný podíl nemovitostí pořízených za účelem zhodnocení dosahuje 0,25 %⁶. Ani zde nelze ze statistik vyčíst, kolik mohlo být investováno nepřímo. Vzhledem k potřebě vyšší likvidity ve srovnání s penzijními fondy by se očekávaný podíl měl pohybovat mezi 2 až 5 %, avšak jedinou pojišťovnou, která na realitním trhu – i to před delší dobou – vyvíjela zaznamenaníhodnou aktivitu, byla Kooperativa ze skupiny VIG.

NEMOVITOSTNÍ INVESTIČNÍ FONDY

Obdobně může být prostřednictvím investičních fondů využito kapitál privátních investorů. Česká národní banka jako regulátor v této oblasti registrovala ke konci ledna 2019 celkem 114 investičních fondů a podfondů v kategorii nemovitostních, smíšených či ostatních investujících do (nebo také do) nemovitostí všeho typu. To představuje meziroční nárůst o 16 %. Sedmáct z nich je samosprávných, zbytek obhospodařuje 22 investičních společností.

¹ 10th Annual Investor Survey, Boston Consulting Group, říjen 2018.

² Alternative Financing Instruments for SMEs and Entrepreneurs, OECD, 2018.

³ Pension Funds in Figures, OECD, červen 2018.

⁴ K 31. 12. 2018 penzijní společnosti spravovaly ve svých fondech aktiva v celkové výši 470,328 miliardy korun, z toho transformované 425,724 miliardy a účastnické 44,604 miliardy.

⁵ Pro srovnání: Podle analýzy penzijních systémů zemí OECD za rok 2017 (novější data nebyla během zpracování tohoto textu k dispozici) dosahoval podíl přímých nemovitostních investic v portfoliích penzijních fondů v průměru 3,2 %, přičemž rozpětí se pohybovalo od 0 do 11,2 % na jednu zemi. Nejvýše se umístili evropští zástupci: Finsko (11,2 %), Švýcarsko a Nizozemsko (po 8,7 %). Po připočtení nepřímých investic prostřednictvím struktur kolektivního investování (podílových fondů) činila celková expozice penzijních systémů zemí OECD vůči realitnímu sektoru v průměru 4,3 % na jednu zemi s rozpětím od 0 do 18,8 %. Nejvíce vykazovaly opět evropské země Švýcarsko (18,8 %), Portugalsko (12,3 %) a Finsko (11,2 %). Z největších evropských ekonomik činil tento podíl v Německu 6,4 %, Itálii 2,5 % a Španělsku 0,1 %. Průměry byly spočteny se zahrnutím pouze těch zemí, které poskytly potřebná data – například u statistik dodaných Českou republikou chybí rozpis podkladových aktiv podílových fondů.

Z hlediska variability kapitálu patří 99 fondů mezi otevřené a 15 mezi uzavřené. Část z nich jsou ovšem entity, jejichž portfolio sestává z korporátních cenných papírů společností podnikajících v realitách, neinvestují tedy do konkrétních nemovitostí (přímo nebo přes jednoúčelové společnosti – SPV). Výše uvedené údaje zahrnují jak fondy kvalifikovaných investorů (FKI), tak podílové fondy zaměřené na drobné investory – spotřebitele, nikoliv však fondy soukromého kapitálu (private equity funds) založené českými subjekty v zahraničí nebo zahraniční fondy působící na našem trhu.

Pěti desítkám z registrovaných fondů byla přidělena identifikační čísla cenných papírů (ISIN) pro účely obchodování a více než třetina se přihlásila na pražskou burzu, i když na ní nejsou aktivní. Od změny zákona v roce 2015 totiž legislativa umožňuje FKI nadále platit 5% daň z příjmu za určitých předpokladů, mezi něž patří také obchodování na regulovaném trhu. Z vyjádření Ministerstva financí ČR z roku 2016 ovšem vyplynulo, že pokud FKI s akciemi přijatými, avšak nikoliv reálně obchodovanými na regulovaném trhu uplatní sníženou 5% sazbu bez splnění dalších podmínek, znamená to porušení předpisů. Daňová správa bude podle uvedeného vyjádření vycházet z principu převahy obsahu nad formou dle § 8 odst. 3 daňového řádu a principu zákazu zneužití práva. Nicméně fondy mohly a mohou legálně využívat sníženou sazbu daně i v případě, když neдрží nemovitosti přímo, nýbrž prostřednictvím SPV, nebo pokud mají formu otevřeného podílového fondu. Novela zákona účinná od roku 2016 pak mezi ně doplnila rovněž formu podílového fondu uzavřeného, čímž tyto daňové hrátky více méně ukončila.

V nemovitostních FKI je v současnosti odhadem alokováno 20 až 30 miliard korun a meziročně se tato částka stále navyšuje. Přes opakované snahy o zvýšení daní pro FKI tedy v uplynulých letech nedošlo k úbytku jejich kapitálu. Naopak, díky akceleraci ekonomického růstu, nízkým úrokovým sazbám

a z toho vyplývajícím přetlaku volných peněz se již poněkolkáté potvrdila naše predikce, že fondy zaměřené na kvalifikované privátní investory budou přibývat.

Část z nich byla nebo je zakládána silnými společnostmi, které poskytují své jméno, know-how, případně seed money, tedy startovní kapitál či aktiva (například CIMEX a jejich fond Edulios, NOVA Real Estate a NOVA Hotels ze skupiny Arca Capital, podfond RSJ Investments Real Estate a další), jiné vznikají za účelem kapitál získat přes bonitní distribuční síť (typicky Realitní fondy Komerční banky a Raiffeisenbank jako produkty určené pro klienty jejich privátního bankovníctví nebo Realitní fond Generali Investments CEE). Svým investorům slibují roční výnos obvykle v rozmezí 3 až 8 % – NOVA Real Estate s objemem cca 2,5 miliardy korun byl za loňský rok zhodnocen o 8,65 %, první z fondů Komerční banky s objemem cca 2,3 miliardy korun o 7,33 %, fond Generali Investments CEE (objem nezveřejněn) o 5,44 %. Dle dostupných údajů, ale bez nároku na úplnost, se v roce 2018 nejvýkonnějším stal Accolade Industrial Fund s objemem cca 3,8 miliardy korun, zhodnocením korunové emise svých akcií 8,96 %, a eurové emise dokonce 9,58 %.

Specifickou entitu představuje Fond udržitelnosti Římskokatolické církve, jenž v únoru 2017 rozšířil svůj záběr o nemovitostní podfond. Neznačená to pouze investice do obvyklých realitních sektorů, jako jsou kanceláře či obchodní centra, plány zahrnují i aktiva typičtější pro církevní majetky, například zemědělskou půdu či lesy. Vzhledem k nemalým prostředkům, které církev obdrží od státu v rámci odluky a které budou nějakým způsobem investovány, se však tento fond může postupně stát jedním z významných hráčů na trhu. Církev jako investor začíná také spolupracovat s etablovanými developery, například královéhradecká diecéze se u projektu multifunkčních domů v pražském Karlíně potkala se Sergem Borensteinem.

TABULKA 1 Otevřené podílové nemovitostní fondy v České republice

Zdroj: ARTN a webové stránky fondů



Název fondu	Správce	Založen	Kapitál fondu k 28. 2. 2019 (mld. Kč)	Výkonnost za poslední 3 roky (% p. a.)
ČS nemovitostní fond	REICO České spořitelny	2007	22,31	2,78
ZFP realitní fond	ZFP Investments	2013	7,29	5,83
Investika realitní fond	Investika investiční spol.	2015	2,96	5,64*
Czech Real Estate Investment Fund	CAIAC Fund Management FL / DRFG	2016	2,80	5,33*
Conseq Realitní	Conseq Funds investiční spol.	2008	1,96	3,15
Realita	Tesla investiční spol.	2009	1,87	3,91*
Raiffeisen realitní fond	Raiffeisen investiční spol.	2017	1,12	3,72**
IAD Korunový realitní fond	IAD Investments SK	2017	0,09	3,50**
IAD Prvý realitní fond (EUR)	IAD Investments SK	2006	5,05	3,41
Conseq realitní (EUR)	Conseq Funds investiční spol.	2018	0	0

* fond neuvádí 3letou výkonnost, jde o aritmetický průměr zhodnocení za posledních 36 měsíců

** roční výkonnost od založení

⁶ V nemovitostech měly pojišťovny ke konci roku 2017 (novější data nebyla během zpracování tohoto textu k dispozici) umístěno 0,72 % z objemu aktiv, celkem 3,4 miliardy korun. Ze dvou třetin však šlo o vlastní provozní sídla, po jejich odečtení činila expozice jen 0,25 %. Meziročně tyto investice zůstaly téměř stabilní. Nejvyšší objem neprovozních nemovitostí – 40 % z uvedené expozice v hodnotě 476 milionů korun, vykazuje Generali Pojišťovna. Pro srovnání: Pojišťovací společnosti zemí OECD měly ve stejném období v nemovitostech uloženo v průměru 1,79 % všech svých investic, z toho 90 % přímo a 10 % přes strukturu kolektivního investování. Nejvyšší podíl vykazovalo Slovensko (17,2 %), z evropských zemí následované Švýcarskem (11,1 %) a Norskem (8 %). Z největších evropských ekonomik činil tento podíl ve Španělsku 3,8 %, Německu 3,1 % a Velké Británii 2,4 %.

Výrazný nárůst objemů platil i pro otevřené podílové nemovitostní fondy s veřejnou nabídkou zaměřenou na spotřebitele, které podléhají striktnějším pravidlům fungování než FKl. Jejich kapitál již přesáhl 40 miliard korun a meziročně se zvýšil o více než třetinu. Donedávna u nás – na rozdíl od západní Evropy – hrály okrajovou roli, dnes je ČR nemovitostní ze skupiny České spořitelny s kapitálem ve výši 22,3 miliardy korun a hodnotou majetku 30,5 miliardy korun největším českým nemovitostním fondem vůbec. V posledních třech letech značně zvýšil svůj investiční apetit a realizoval rozsáhlé transakce doma i v blízkém zahraničí, vloni korunované nákupem ostravské Nové Karoliny za 5,4 miliardy korun. Na druhé straně je pravdou, že v této skupině fondů zatím nemá co do objemu vážnější konkurenci. Přinejmenším za zmínku ale stojí sedmimiliardový ZFP s aktivy rozloženými po území celé visegrádské čtyřky, a rovněž zahraniční fondy – dva slovenské IAD a Czech Real Estate založené v Lichtenštejnsku (i když patřící pod brněnskou DRFG). Nově se také objevila možnost denominace spotřebitelských investic do eur.

CENNÉ PAPIŘY

Dalším zdrojem alternativního financování mohou být emise cenných papírů. Po neslavném konci Orco Property Group a ECM na akciovém trhu se u nás prosazují spíše korporátní a projektové dluhopisy – bondy, obvykle emitované ve spolupráci s bankou, která je rovněž umísťuje na trh. Mohou být obchodovány jak na burze, tak mimo ni. Negerují sice vlastní kapitál jako takový, ale ve formě podřízeného dluhu užitečně doplní strukturu financování společnosti nebo konkrétního projektu. Primární cílovou skupinou pro jejich nabídku jsou privátní investoři či klienti privátního bankovníctví, zájem však projevují i instituce, které mají povoleno nakupovat rizikovější cenné papíry.

Vzhledem k přebytku kapitálu na trhu začal počet emitentů dluhopisů v posledních letech viditelně stoupat a objem různých programů a emisí mimo společnost CPI (viz níže) dosahoval počátkem roku 2018 téměř 17 miliard korun, včetně těch již splacených. Vloni růst pokračoval – čímž se potvrdila naše predikce – a ze 66 prospektů schválených ČNB za posledních 12 měsíců patřila celá jedna třetina do sektoru nemovitostí. Emitenti se nijak neomezovali a za jediný rok přidali na objemu dalších 20 miliard korun, takže se dostáváme na celkovou částku přibližně 37 miliard korun.

Za tolik peněz ovšem dluhopisy prodány nebyly, jde o součet maximálních, jen částečně využitých limitů. U řady emitentů se navíc domníváme, že otcem jejich myšlenky bylo spíše přání než reálná kalkulace. Odhadujeme tudíž, že majitele zatím našly cenné papíry za přibližně třetinu uvedené sumy, tedy 12 miliard korun. Z nich část už byla splacena. Zároveň předpokládáme, že nové emise budou nadále přibývat.

Nelze také nezmínit odvážný počín UDI CEE, která vloni na podzim vydala 587 000 kusů akcií a nechala je zalistovat na nově otevřeném neregulovaném trhu pražské burzy START určeném pro rozvíjející se malé a střední české firmy. Během úvodní aukce celou emisi přeupsala a vybrala více než 250 milionů korun od investorů, kterým mimo jiné slibuje dividendový výnos 9,4 % ročně. Jde o společnost primárně se zabývající developmentem komerčních, bytových a logistických projektů v České republice, na Slovensku a v Srbsku.

Dluhopisové financování u nás dlouhodobě a nesrovnatelně intenzivněji než zbytek trhu využívá skupina Czech Property Investments (CPIPG). Od roku 2005 připravila programy s celkovým součtem limitů zhruba 161 miliard korun, přičemž jejich frekvence a objem akcelerovaly v posledních sedmi letech. Součástí byly například emise korporátních dluhopisů mateřské společnosti CPI za více než 15 miliard korun nebo zajištěné projektové dluhopisy CPI Alfa, CPI BYTY a CPI Retail Portfolio. Dnes má své nemovitostní portfolio rozloženo v deseti evropských zemích – i když dvě třetiny z něj stále v Česku – a velkou většinu prodaných dluhopisů už drží zahraniční investoři, proto jsme její statistické údaje začali vést odděleně.

Vloni a předloni totiž výrazně prorazila na zahraniční kapitálové trhy. V říjnu 2017 nabídla v Londýně 7leté dluhopisy za 600 milionů eur (15 miliard korun), které dva měsíce nato zvýšila o druhou tranži v objemu necelých 6 miliard korun. Díky vysoké poptávce se jí podařilo získat úrok 2,125 %. Z výnosů nových emisí začala masivně splácet dříve vydané dražší dluhopisy, stejně jako vybrané bankovní úvěry, v čemž pokračuje dodnes. Obě tranže byly součástí EMTN programu určeného k vydávání střednědobých euroobligací a schváleného irskou centrální bankou s celkovým limitem 1,25 miliardy eur (32 miliard korun).

V dubnu 2018 připravila další EMTN program s limitem 3 miliardy eur (77 miliard korun), v rámci něhož vloni postupně emitovala hybridní obligace v objemu 550 milionů eur s 5letým fixním úrokem 4,375 %, 3,5leté dluhopisy za 600 milionů eur úročené 1,45 %, 5leté dluhopisy za 135 milionů švýcarských franků úročené 1,65 % a dvě japonské tranže v objemu 11 miliard jenů – desetiletou s úrokem 1,995 % (tedy nižším, než za jaký si na 10 let půjčuje český stát) a tříletou úročenou 1,414 %. Všechny loňské emise dosáhly v přepočtu necelých 35 miliard korun.

V letošním únoru pak CPIPG pod stejným programem vydala 5leté dluhopisy v objemu 450 milionů hongkongských dolarů (cca 1,3 miliardy korun) úročené 4,51 % a v březnu další emisi 5letých za 350 milionů amerických dolarů (8 miliard korun) úročenou 4,75 %. Svě obligace tak již denominovala do šesti měn – korun, eur, jenů, švýcarských franků a dvou druhů dolarů. Závazky celé skupiny z vydaných dluhopisů se ke konci třetího čtvrtletí 2018 pohybovaly kolem 35 miliard korun (novější data nebyla během zpracování tohoto textu k dispozici), v nichž ovšem nejsou zahrnuty letošní emise, loňská švýcarská a japonská, ani splacení starších emisí, které mezitím proběhlo.

Jiný velký evropský hráč, slovenská skupina HB Reavis působící také v Česku, získal od roku 2013 na kapitálových trzích v Polsku a na Slovensku více než 311 milionů eur (7,8 miliardy korun), z toho dvě třetiny díky sedmi předloňským emisím. V květnu 2016 k nim úspěšně připojil jednu českou v objemu 1,25 miliardy korun, se splatností v roce 2021 a aktuálním pohyblivým výnosem cca 6 %. V listopadu 2018 pak zahájil nový dluhopisový program s limitem 150 milionů eur (3,9 miliardy korun), z něhož v lednu tohoto roku vydal první 6letou tranži ve výši 15 milionů eur (390 milionů korun) úročenou 3,25 %. Prostředky jsou určeny k financování projektů ve skupině, takže se mohou objevit i na českém trhu.

Emise cenných papírů ve středně velkém rozsahu si v posledních sedmi letech vyzkoušeli rovněž etablovaní pražští develo-

peři Central Group, SATPO, Passerinvest, GES Real nebo Trigma. Neaktivnějším z nich se stal FINEP, který nejdříve v roce 2016 vydal 4leté projektové dluhopisy za 201 milionů korun s úrokem 3,75 %, o rok později pokračoval 4,5letou emisí společnosti RED Thirteen – společného podniku s RSJ Investments – v objemu 210 milionů korun úročenou 4,8 %, a vloni investorům nabídl 5leté projektové dluhopisy FINEP Hloubětín za 150 milionů korun úročené 5 %.

Zmíněná skupina RSJ se zároveň postarala o nejexotičtější emisi loňského roku ve výši 18 milionů amerických dolarů (400 milionů korun), se splatností 5 let a úrokem 7 %. Zajištěna je nemovitostmi pětihvězdičkového plážového resortu Zuri na ostrově Zanzibar v Indickém oceánu, který byl otevřen jen několik měsíců po vydání dluhopisů a patří do majetku RSJ. Splacena by měla být z provozních výnosů tohoto resortu.

Aktivita se neustále zvyšuje i mimo hlavní město, zejména v Brně. Již od roku 2009 vydává korporátní dluhopisy tamní realitní koncern e-Finance, který vloni a letos uvedl na trh 17 nových drobných emisí tvořících součást programu s délkou 25 let a limitem 1 miliarda korun. Šestnáct z nich má splatnost 3 až 3,5 roku a úrok 4,5 %, nejnovější z dubna 2019 je 7letá s úrokem 5,6 %.

Významné lokální skupině DRFG, uvedené už mezi spotřebitelskými podílovými fondy, byl v roce 2017 schválen první dluhopisový program o objemu 1 miliardy korun a délce 10 let, který vloni plně vyčerpala šesti emisemi se splatností 3 až 7 let a úrokem 4,5 až 7 %. Na něj pak navázala dalším desetiletým

programem s limitem 2 miliardy korun, pod nímž letos vydala tři emise v celkové výši 500 milionů korun, se splatností 3 až 7 let a úrokem 4,5 až 6,5 %.

Koncem roku 2017 zahájila svůj první desetiletý program v objemu 300 milionů korun také brněnská skupina NWD dvěma emisemi v celkové výši 70 milionů korun, se splatností 3 a 5 let a úrokem 3,1 a 5,1 %. V roce 2018 v něm pokračovala dalšími dvěma emisemi v celkové výši 160 milionů korun se stejnou splatností a úročením. Kromě nich spustila druhý desetiletý program opět s limitem 300 milionů korun, z něhož zatím dvojicí emisí vyčerpala 180 milionů korun s totožnými parametry jako u těch předchozích.

Z ostatních moravských zástupců je ještě vhodné zmínit olomouckou skupinu Redstone Real Estate. V listopadu 2017 vydala RSRE Invest z této skupiny 5leté dluhopisy v objemu 20 milionů eur (500 milionů korun) úročené 5 % a vloni byl její sesterské společnosti Redstone Invest schválen program s limitem 2 miliardy korun. Z něj zatím dvěma loňskými a jednou letošní emisí vyčerpala 500 milionů korun s délkou splatnosti 5 a 6 let a úrokovým výnosem 4,7 a 5,1 %.

Rovněž malí emitenti z různých regionů, z nichž někteří se pro peníze vracejí na trh opakovaně, potvrzují rostoucí povědomí o této formě financování. V příložené tabulce uvádíme vybrané příklady z posledních dvou let.

KAMIL KOSMAN
KAAP Media

Zdroj: ARTN



TABULKA 2 Vybrané drobné emise dluhopisů

Emitent	Datum emise	Objem (mil. Kč)	Splatnost (roky)	Výnos (% p. a.)	Úpis	Účel
Praha						
Rezidence Halas	2018	18	2,5	8	probíhá	výstavba BD v obl. Budějovická
Heřmanova 595	2018	24,5	1,5	9,6	upsáno	rekonstrukce BD na Letné
K&K Invest Group	2018	12	2	8	upsáno	přístavba podz. garáží v Londýnské
Činžovní domy Praha II	2018	25	2	8	upsáno	výstavba půdních bytů Korunovační 11
Na Doubkové 2	2017	12,5	2,5	8,5	upsáno	rekonstrukce bytové vily
Mimo Prahu						
I.D.C. Dvojdomy I	2018	10	3	9,2	probíhá	developerská výstavba rodinného dvojdomu u Opavy
Market Balance	2018	9	3	9	upsáno	nákup pozemků ve Frýdlantu nad Ostravicí
Endeka	2018	20	5	5,05	probíhá	rekonstrukce a přístavba 12 bytových domů v Brně
Sovinvest	2018	6	2,5	8,1	probíhá	nákup a rekonstrukce 3 RD v MS kraji
Capital for you	2017	22	1,5	9	upsáno	výstavba RD v Českém Brodě

ENGLISH SUMMARY

ALTERNATIVE REAL ESTATE FINANCING

- In most member states, the share of alternative financing increased again in 2016.
- In its report on pension funds, the OECD identified the Czech Republic as the country with the highest proportion of conservative investments among all its members (97.7% of assets at the end of 2018).
- The amount of newly registered real estate, mixed or other investment funds and sub-funds investing in (or also in) all types of real estate is increasing in the Czech Republic.
- Due to the considerable resources that the Church receives from the state as severance, and which will be invested in some way, the Sustainability Fund of the Roman Catholic Church may become a major player in the market.

FINANCOVÁNÍ PRÁVNICKÝCH OSOB A NEMOVITOSTÍ

Rok 2018 představuje pokles v objemu investic o 27 % oproti předchozímu roku, výsledek však stále přesahuje dlouhodobý roční průměr.

Parametry a struktura financování nemovitostních projektů se v zásadě nemění.

Trh i nadále charakterizuje vysoká likvidita, je však konec nízkých CZK úrokových sazeb.

Objem dluhopisového financování nemovitostí se v porovnání s předchozím rokem zvýšil takřka dvojnásobně. Ve srovnání s objemem úvěrů jde však stále o méně významný zdroj externího financování.

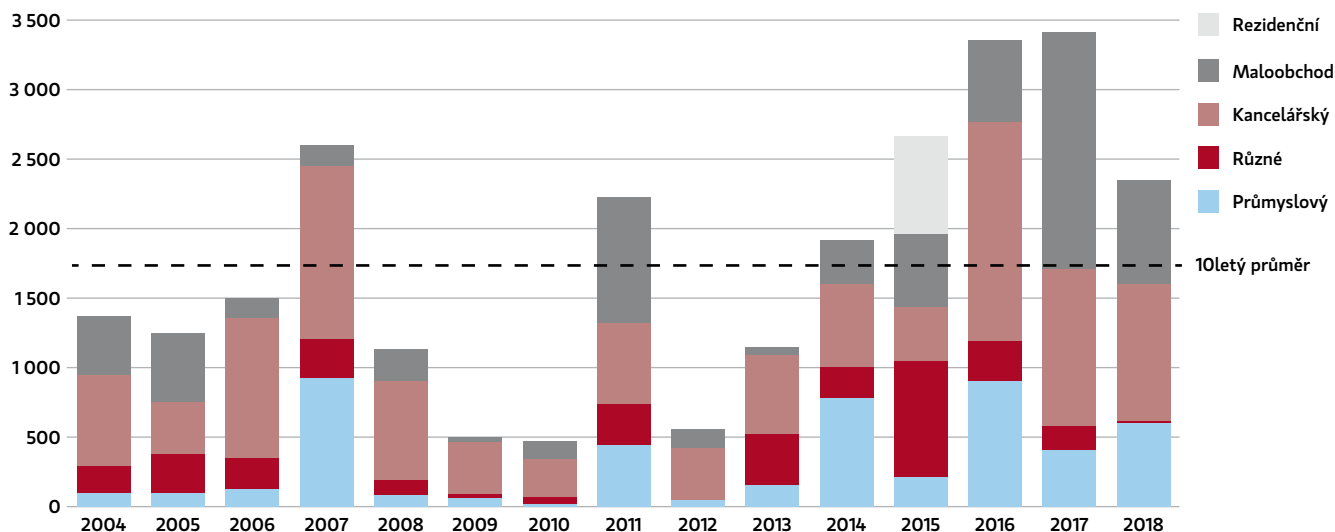
BANKOVNÍ FINANCOVÁNÍ

Rok 2018 byl pro český nemovitostní trh charakteristický meziročním poklesem o 27 %. Výsledek však stále přesahuje dlouhodobý roční průměr. Kanceláře byly nejobchodovanějším aktivem roku 2018 (44 %), následovány retailem (30 %) a sklady (22 %). Pokles objemu transakcí je způsoben spíše nedostatkem projektů k prodeji než malým apetitem kupujících.

Průměrná velikost transakce dosáhla zhruba 40 mil. EUR, což také odpovídá dlouhodobému průměru. Ke stabilitě českého trhu přispívá velký podíl domácích investorů (cca 62 %), doprovázený zájmem institucionálních investorů z Německa (22 %), USA (3 %), Rakouska (3 %), Jižní Koreje (2 %), Norska (2 %), Libanonu (2 %).



GRAF Objem investičních transakcí v ČR v letech 2010–2018 v mil. EUR



České komerční reality zůstávají i nadále žádané, protože stále generují o něco zajímavější výnosy než v západní Evropě. Zároveň je zdejší prostředí pro investory synonymem ekonomické stability a bezpečí ve smyslu právní jistoty.

Výnosová míra zůstává zatím v Čechách více méně stabilní. S rostoucími úrokovými CZK sazbami se však očekává, že se výnosová míra v CZK může mírně zvyšovat, což v reálu může znamenat mírný pokles cen CZK nemovitostí. Pohled na vývoj CZK úrokových sazeb ve srovnání s EUR a USD sazbami je patrný z grafu na následující straně (zdroj KPMG).

Investiční a developerská aktivita na tuzemském realitním

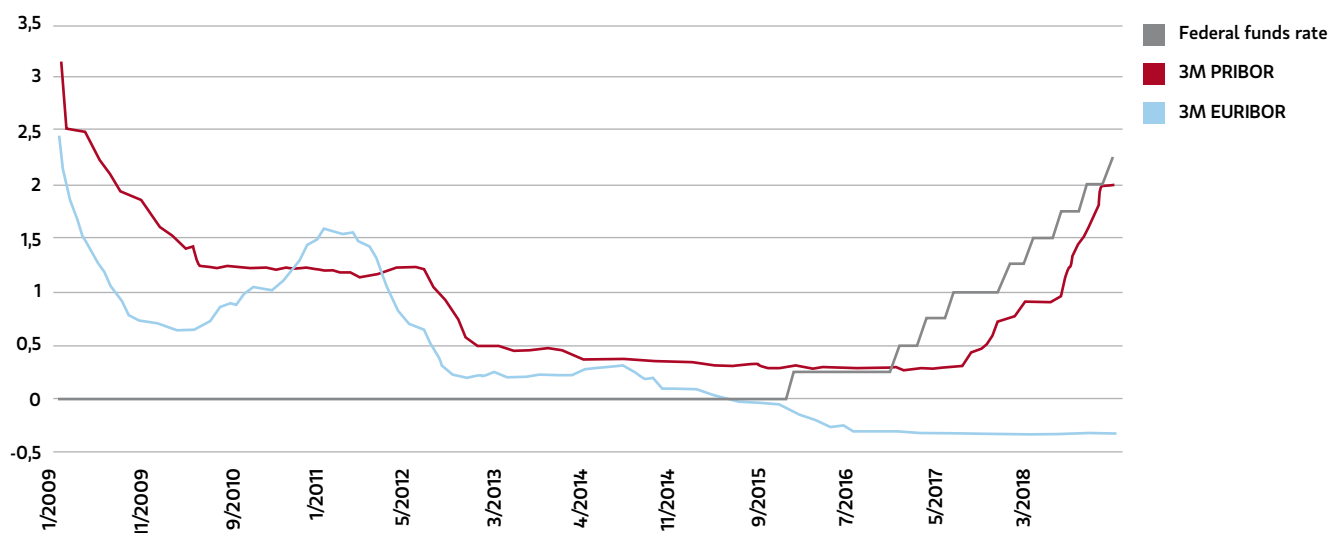
trhu je podporována apetitem financujících bank. Hlavním stimulantem je aktuální přebytek likvidity a stabilní ekonomické a právní prostředí. Obojí v důsledku vede ke zdravé konkurenci mezi bankami, z čehož ve finále profitují klienti (tlak na marže). Úvěrové financování je relativně dostupné pro kvalitní projekty a zkušené hráče. Investiční transakce, podložené prokazatelným cash flow, jsou bankami preferovány před financováním developmentu.

Banky se naučily pracovat s požadavkem regulátora (tzv. kritérium Basel III), který po bankách vyžaduje udržovat potřebnou výši rizikově vážených aktiv (tzv. risk weighted assets / regulatorní kapitál – RWA) v porovnání s výší a kvalitou úvěrové expozice. Čím kon-



GRAF Vývoj referenčních úrokových sazeb 2009–2018

Zdroj: KPMG, ECB, ČNB, FED (dolní hranice intervalu)



zervativnější struktura financování (tedy nižší loan to cost – LTC či loan to value – LTV) a kvalitnější aktivum (silné a stabilní cash flow), tím nižší spotřeba regulačního kapitálu (RWA) a samozřejmě ve finále nižší marže pro klienty.

Je možné konstatovat, že úvěrové podmínky bank operujících na českém trhu se mezi sebou výrazně neliší. I nadále se velmi omezeně financují spekulativní transakce. Rovněž pozemky pro výstavbu jsou developery většinou kupovány z vlastních zdrojů, bez využití úvěru. Jedním z hlavních důvodů je skutečnost, že jak spekulativní development, tak nákup pozemků na úvěr vedou k velké spotřebě regulačního kapitálu, kterým jsou banky operující na reálním trhu nuceny šetřit.

REAKCE NA REGULACE – BONDOVÉ EMISE¹

Aktuální trh financování nemovitostí v ČR je z pohledu financujících bank možno charakterizovat jako vysoce koncentrovaný: operuje na něm relativně úzká skupina velmi zkušených hráčů typu Penta, HB Reavis, CTP, CPI ad., kteří jsou aktivní nejen v České a Slovenské republice, ale i v Polsku, Maďarsku, Německu či Velké Británii. Nehledě na ochotu financujících bank projekty těmto zkušeným hráčům financovat, mohou úvěrové potřeby daných subjektů z regulačních důvodů (koncentrace) narážet na úvěrové limity bank. Proto se kromě úvěrových prostředků snaží řada z nich opatřit prostředky pro svůj růst formou emise bondů, ať již korporátních (jde o naprostou většinu emisí), nebo projektových.

Příkladem úspěšných korporátních emisí v oblasti financování nemovitostí je společnost CPI: od roku 2017 do dnes vydalo CPI sedm emisí v celkovém objemu cca. EUR 2,250 mil., a to ve čtyřech měnách a s různými splatnostmi (viz detail v tabulce níže). Klíčovým předpokladem podobně úspěšných emisí je získání investičního ratingu. První rating dostalo CPI od Moody's v roce 2017 na úrovni Baa3 (první investiční). V roce 2018 dostalo CPI druhý rating od S&P na úrovni BBB (druhý investiční stupeň), zvedli rating od Moody's na Baa2 (stejná úroveň jako BBB) a dostali speciální rating v Japonsku A-. Co se týká bank, tak CPI vydalo bondy s Deutsche Bank, Societe Generale, UniCredit, Credit Suisse, Nomura, JP Morgan, HSBC, Barclays a RBI.

Vedle skupiny developerů a investorů s mezinárodními ambicemi působí na trhu celá řada kvalitních lokálních společností, které rovněž aktuálně vyhledávají možnosti obstarání externích zdrojů formou emise korporátních bondů. Zde nebývá důvodem přílišná koncentrace úvěrových limitů u bank, ale spíše typ aktivity, které mají banky opět z regulačních důvodů problém financovat – jde například o zmíněný nákup pozemků, spekulativní transakce z pohledu banky atd. Příkladem úspěšné korporátní emise spadající do této kategorie je skupina Trigema, které banka UniCredit v roce 2017 emitovala 3leté nezajištěné korporátní bondy ve výši 300 mil. CZK s pohyblivým kuponem ve výši PRIBOR + 2,95 % p. a. Ve srovnání s objemem úvěrů jde však zatím v české ekonomice o nepříliš významné procento externích zdrojů, které společnosti využívají k financování svých aktiv.

TABULKA Přehled emisí CPI

Zdroj: CPIPG International Bond Issuance



Issue	Ranking	M	S	JCR	Ccy	Size (m)	Cpn	Mty
12 Feb 2019	Senior Unsecured	Baa2	BBB	--	HKD	450	4.51	Feb-24
10 Dec 2018	Senior Unsecured	Baa2	BBB	A-	JPY	8,000	14/14	Dec-21
10 Dec 2018	Senior Unsecured	Baa2	BBB	--	JPY	3,000	1.995	Dec-28
25 Oct 2018	Senior Unsecured	Baa2	BBB	--	CHF	165	1.630	Oct-22
17 Oct 2018	Senior Unsecured	Baa2	BBB	--	EUR	600	14/50	Apr-22
9 May 2018	Junior Subordinated	Ba1	BB+	--	EUR	550	4.375	Perp
4 Oct 2017	Senior Unsecured	Baa2	--	--	EUR	825	2.125	Oct-24

¹ Více o emisích bondů v kapitole Alternativní zdroje financování na straně 80.

KOMENTÁŘ: REALITNÍ TRH A FINANCOVÁNÍ FORMOU DLUHOPISŮ

Z analýzy poradenské společnosti EY vyplývá, že trh korporátních dluhopisů spojených s financováním developmentu a investic do nemovitostí zažívá exponenciální růst. Podle dat z registru prospektů ČNB objem prostředků emitovaných prostřednictvím dluhopisů vzrostl mezi lety 2016 a 2018 o více než 245 % z 2,3 mld. Kč na téměř 8 mld. Kč, a tato aktivita pokračuje i v roce 2019.

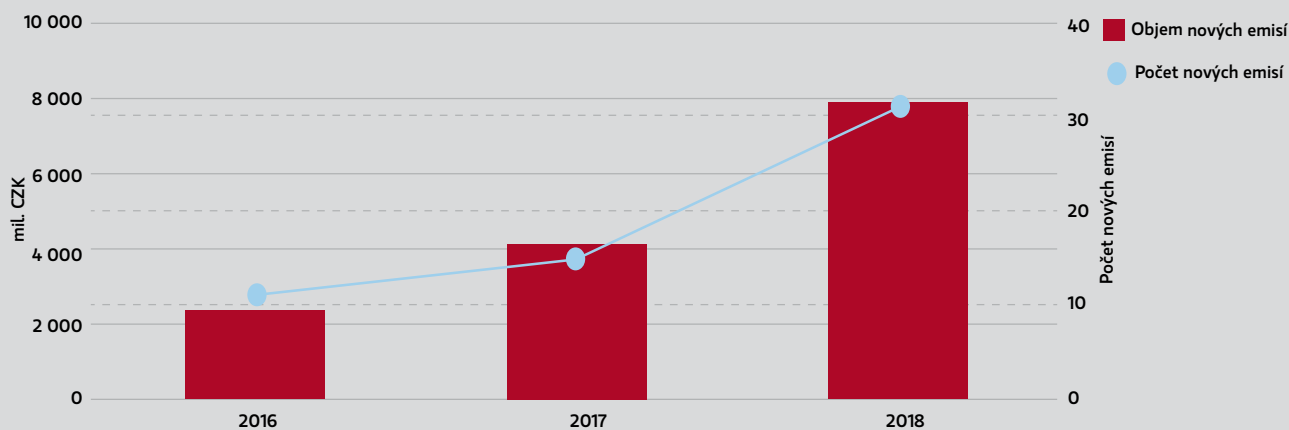
Spolu s rostoucími měnově politickými sazbami ČNB je možné od roku 2018 pozorovat také nárůst sazeb u dluhopisů s fixním kuponem. Statistika uvedená na grafu níže představuje hodnoty rozpětí kuponových sazeb (1. až 3. kvartil) českých realitních dluhopisů s prospektem ve výši 4,5–6,0 % dle typu projektu, bonity emitenta a nabízeného zajištění. V porovnání s těmito sazbami je skupina CPI schopna díky svému investičnímu ratingu pro-

střednictvím dluhopisů financovat na evropském trhu levněji než ostatní české společnosti.

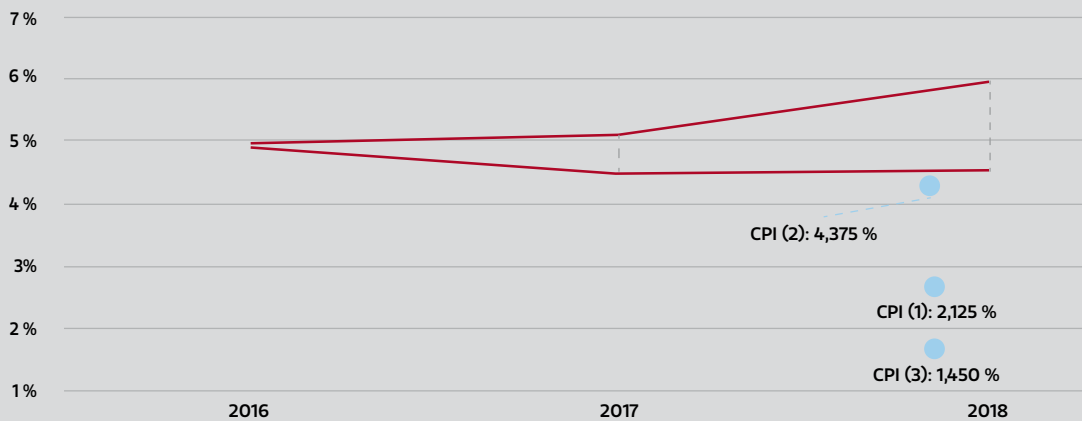
Na českém dluhopisovém trhu u realitních emitentů i nadále pokračuje velká převaha nezajištěných bondů nad zajištěnými, což ukazuje na povahu dluhopisového financování jakožto doplňkové formy externího financování k bankovním úvěrům. V případě zajištění pozorujeme často formu akcií či jiných instrumentů, jejichž využití je však v případě insolvence spíše omezené. Společnosti realitního trhu dle níže uvedené statistiky vydaných emisí s prospektem za poslední tři roky využívají získané prostředky především pro účely developmentu, podíl dluhopisů pro účely financování investičních nemovitostí však narůstá. Dluhopisy jsou vydávány v drtivé většině případů v českých korunách, což odpovídá preferencím českých investorů investovat právě v korunách.

Jan Vrabčák, David Zlámal, EY

GRAF Vývoj objemu a počtu nových emisí v real estate

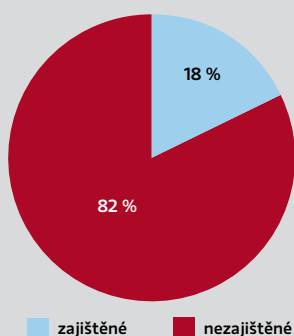


GRAF Rozpětí kuponových sazeb ve sledovaném období

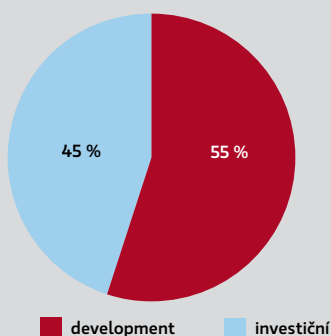


GRAF

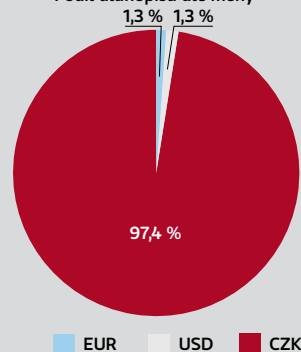
Podíl zajištěných dluhopisů



Rozdělení dluhopisů dle účelu



Podíl dluhopisů dle měny



VÝVOJ PODMÍNEK ÚVĚROVÉHO FINANCOVÁNÍ POŽADOVANÝCH BANKAMI

Vraťme se však k převažujícímu klasickému úvěrování ze strany bank. U financování developmentu banky vyžadují jako podmínku čerpání úvěru 25–35 % vlastních zdrojů (tedy 65–75 % LTC). Výše (před)pronájmů či (před)prodeje se liší dle jednotlivých segmentů: u logistiky je standardně požadováno 70–90 %, u obchodních prostor 50–70 % a u kanceláří minimálně 50–60 %. Čím vyšší předpronájem, tím nižší procento equity je ochotna banka akceptovat. Nestává se však často, že by banky i při plně předpronajatém projektu poskytly více než 80 % LTC.

U developmentu banky též vyžadují, aby sponzoři ručili za veškeré vícenáklady (tzv. Cost Overrun Guarantee) a za bezproblémové dokončení projektu (tzv. Completion Guarantee). Záruky platí do doby, než je projekt zkolaudován a naběhne reálné cash flow, podložené dlouhodobými nájemními smlouvami s kvalitními nájemci nebo kupními smlouvami v oblasti rezidenčního developmentu.

U financování investičních transakcí se pohybuje požadované LTV nejčastěji mezi 55–70 %. Ochota bank přistoupit na vyšší LTV je velmi limitovaná a na trhu výjimečná. Důvodem je opět spotřeba regulatorního kapitálu. Oproti předchozím letům bývá stále častěji vidět „zdravější“ konzervativní LTV kolem 50 %, což je opět dáno přebytkem likvidity na trhu.

Z pohledu struktury financování je zajímavý pohled na amortizační plány, tedy dobu, za kterou je úvěr splatitelný, a tenor (délku bankovního financování). Amortizační plán je podstatný pro ekonomiku investora: čím je amortizační plán delší, tím více

může používat volné cash flow například pro výplatu dividend investorům, kteří mu dočasně „svěřili“ své zdroje za úplatu.

V běžné praxi dochází k rozumným kompromisům mezi požadavky investora a možnostmi banky. Ustáleným u nových nemovitostí (kanceláře a retail) je amortizační plán mezi 20–25 lety, u starších maximálně do 15 let. U logistiky bývá splátkový plán kratší než u kanceláří a maloobchodu, obvykle se pohybuje mezi 15–20 lety, samozřejmě v závislosti na charakteru nájemních smluv (délka/kvalita nájemce).

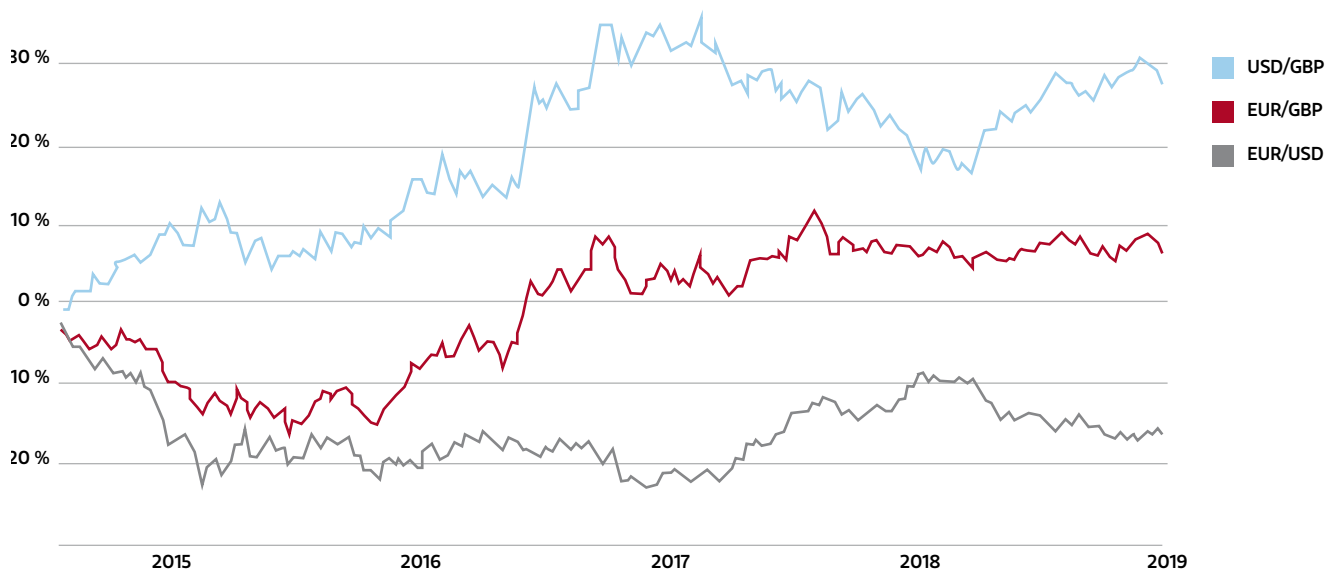
Ve většině případů investičního financování je bankami klientům poskytováno financování s tenorem na 5 let. Předpokládá se, že na konci pětiletého období se úvěr refinancuje, a to dle aktuální situace projektu, délky nájemních smluv, ceny peněz na trhu atd. Snahou dlouhodobých investorů je získat od bank i desetiletý komitment (snaha zafixovat aktuální nízké úrokové sazby). Banka ovšem k tomuto kroku přistupuje zcela výjimečně, předpokladem jsou zpravidla dlouhodobé (10- a víceleté) nájemní smlouvy s finančně silnými nájemci.

CO OVLIVŇUJE CENU ÚVĚRU?

Klíčovým prvkem je „cena peněz“ (základní referenční úroková sazba), viz graf CZK, EUR, USD sazeb výše. U dlouhodobého financování navíc považují banky za samozřejmost po klientech žádat, aby zajistili případný úrokový a měnový pohyb odpovídajícím zajišťovacím instrumentem. S ohledem na nárůst základní korunové úrokové sazby a zhodnocující se kurz CZK vůči EUR i USD (viz graf Vývoj měnových kurzů – zdroj KPMG) je tento požadavek bank výhodný i pro klienty – jde o zajištění stability budoucích výnosů.

GRAF Vývoj měnových kurzů

Zdroj: KPMG, Bloomberg



Při financování investičních transakcí kladou banky značný důraz na kvalitu a transparentnost nezávislého ocenění (valuation), technikou, právní a daňovou prověrku stavu nemovitosti před nákupem (tzv. due diligence). Pro udržitelnost kvality investice má rovněž klíčový význam profesionální asset a property management.

Struktuře financování odpovídají marže, jež se u developmentu aktuálně pohybují v rozmezí 2,00–3,50 % u CZK financová-

ní a 2,20–3,70 % u EUR financování. Marže, zahrnující rovněž likviditní přírážky (náklady na obstarání zdrojů), se mezi bankami liší.

U investičního financování marže ve srovnání s rokem 2017 i přes konkurenční prostředí výrazně nepoklesly. Naopak, došlo k jejich stabilizaci, a pro nadcházející období let 2019–2021 lze očekávat dokonce mírný nárůst. Aktuálně se marže pohy-

bují v rozmezí 1,70–2,50 % u CZK, v případě financování v EUR jsou marže o cca 0,20–0,30 % vyšší.

Konkrétní podmínky investičního financování vždy závisí na charakteru projektu, historii klienta, výši LTC/LTV, parametrech nájemních smluv či stabilitě cash flow. Při strukturování financování hraje nadále podstatnou roli profesionalita a předchozí zkušenost developera/investora, kvalita zdroje splácení či stabilita cash flow, právní vymahatelnost zajištění a vlastní hodnota zástavy. I v tomto případě platí, že čím nižší LTV, tím nižší může být ve finále marže.

ZÁVĚR A VÝHLED

Rok 2018 potvrdil, že trh nemovitostí v ČR je zdravě dynamický a pro investory dostatečně transparentní. Lze konstatovat, že jediným, čím český trh „trpí“, je nedostatek projektů k prodeji. Aktiva v ČR a zde dosahované yieldy jsou pro investory nadále zajímavé. Uvidíme, nakolik se dopad brexitu či jiné geopolitické souvislosti promítnou do parametrů realitních transakcí. Osobně očekávám postupné mírné utužování podmínek financování, a to jak z pohledu struktury (LTC/LTV), tak i s ohledem na postupné navyšování marží, zvláště u CZK dlouhodobého financování.

LENKA KOSTROUNOVÁ
ČSOB

ENGLISH SUMMARY

LEGAL ENTITY AND REAL ESTATE FINANCING

- In 2018 there was a 27% decline in investments compared to the previous year, but the result still exceeds the long-term annual average.
- The parameters / structure of real estate project financing is essentially unchanged.
- The market continues to be characterized by high liquidity, but low CZK interest rates are over.
- The volume of bond real estate financing is almost doubled in comparison with the previous year, but it is still an insignificant source of external financing compared to the volume of loans.



Financování nemovitostí a developerských projektů

ČSOB Real Estate

Aupark, Hradec Králové | HB Reavis Group



Blox, Praha | bpd partners a.s.

FEI, Brno | CTP Invest, spol. s r.o.

SMART byty, Nové Butovice | Trígema a.s.

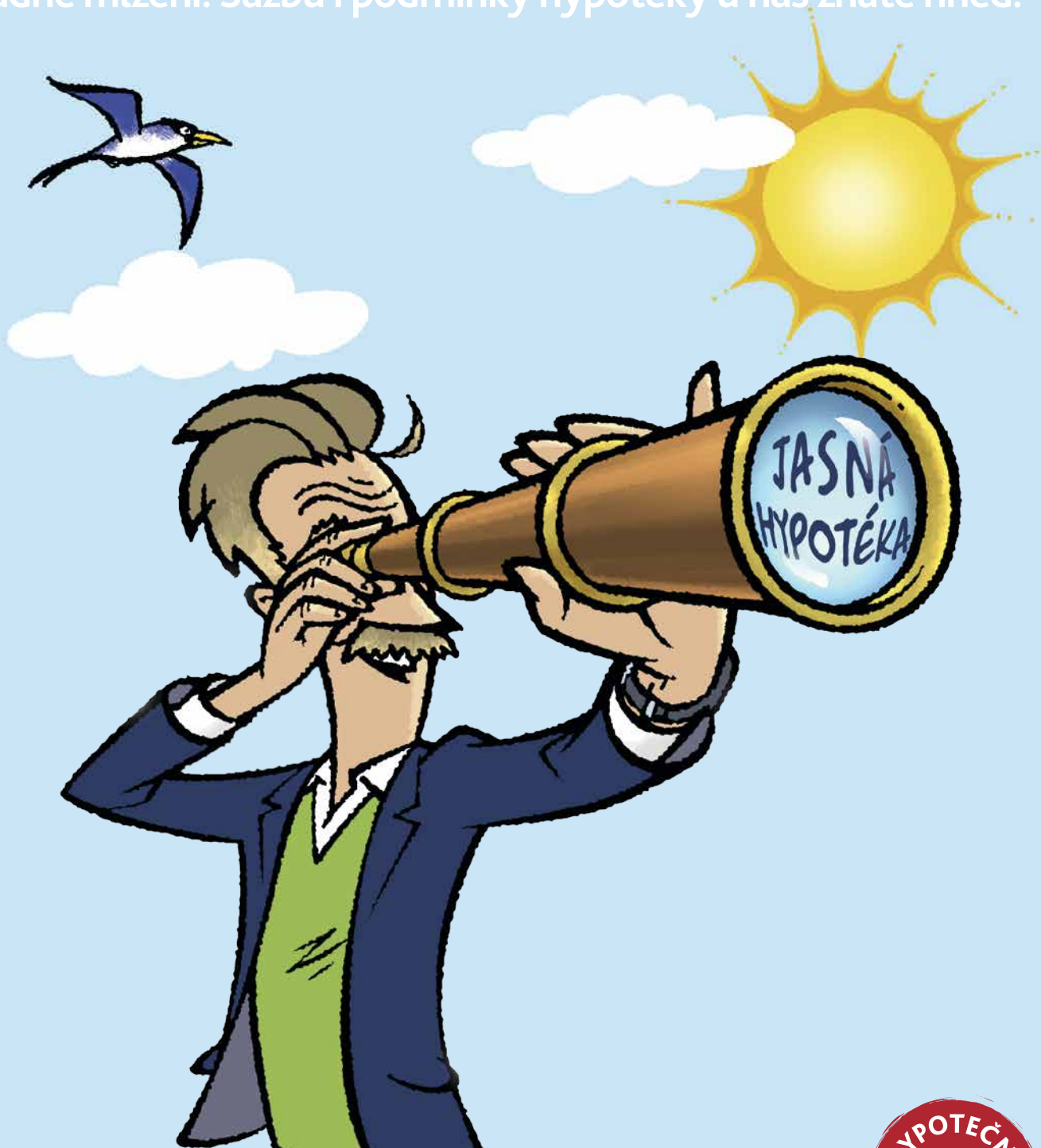


ČSOB financuje developerské projekty a poskytuje špičkové služby tuzemským i zahraničním investorům. Jsme připraveni financovat i Váš projekt.

Kontakt: Ing. Lenka Kostrounová | tel.: +420 224 114 371 | e-mail: lkostrounova@csob.cz

ZAOSTŘETE NA JASNOU HYPOTÉKU

Žádné mlžení! Sazbu i podmínky hypotéky u nás znáte hned.



Předpověď na www.hypotecnibanka.cz



FINANCOVÁNÍ REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ

Celkový objem poskytnutých hypotečních úvěrů v České republice dosáhl v roce 2018 hodnoty 210,6 miliardy korun¹. Mírný pokles oproti roku 2017 zapříčinily rostoucí ceny bytů i rodinných domů a také dopředu avizované zpřísnění pravidel ze strany České národní banky pro poskytování hypotečních úvěrů.

Hypoteční trh výrazně ovlivnily intervence ČNB, která v roce 2018 několikrát zvýšila úrokové sazby. Ty se koncem roku dostaly až na hodnotu 2,91 %.

Nejvýraznějším krokem ČNB bylo zavedení regulací, jež zpřísnily podmínky pro získání hypotéky. Říjnová regulace ČNB zavedla pravidla, podle kterých objem všech úvěrů žadatele nesmí převýšit devítinásobek čistého ročního příjmu a zároveň měsíční splátka nesmí přesáhnout 45 % jeho čistého měsíčního příjmu.

RELATIVNÍ STABILITA A NOVÉ VÝZVY

Tak jako minulý rok, i letos hrála důležitou roli v růstu úrokových sazeb centrální banka. Ta v roce 2018 hned několikrát sáhla po jednom ze svých ústředních nástrojů – navýšení dvoutýdenní repo sazby. První zvýšení přitom přišlo hned v únoru, a to o 0,25 pcb na výslednou hodnotu 0,75 %. ČNB tak pokračovala ve zvyšování sazby z konce roku 2017.

V červenci se hodnota dvoutýdenní repo sazby dostala na hranici jednoho procenta. Tu následně překonala a pokračovala v růstu. V listopadu se poprvé od roku 2009 dostala na hodnotu 1,75 %. Během roku 2018 tedy dvoutýdenní repo sazba zaznamenala zvýšení celkem o 1,25 pcb. Pro srovnání, ještě v červenci 2017 byla její hodnota jen 0,05 %. Prosincová průměrná úroková sazba u hypotečních úvěrů dosáhla svého ročního maxima ve výši 2,91 %. Úrokové sazby se tím dostaly zpět na úroveň z jara 2014.

Rok 2018 se však od toho předchozího neodlišoval jen výraznějším růstem úrokových sazeb. Tím nejzajímavějším faktorem

byl sezonní vývoj uzavírání hypotečních úvěrů. Zatímco v roce 2017 k žádným výrazným měsíčním odchylkám nedošlo, v roce 2018 jsme zaznamenali výrazný nárůst počtu uzavřených úvěrů během srpna a září. K nárůstu zájmu o hypotéky došlo před začátkem platnosti říjnových regulací ze strany ČNB. Podle nich objem všech úvěrů žadatele nesmí převýšit devítinásobek čistého ročního příjmu a zároveň měsíční splátka nesmí přesáhnout 45 % jeho čistého měsíčního příjmu.

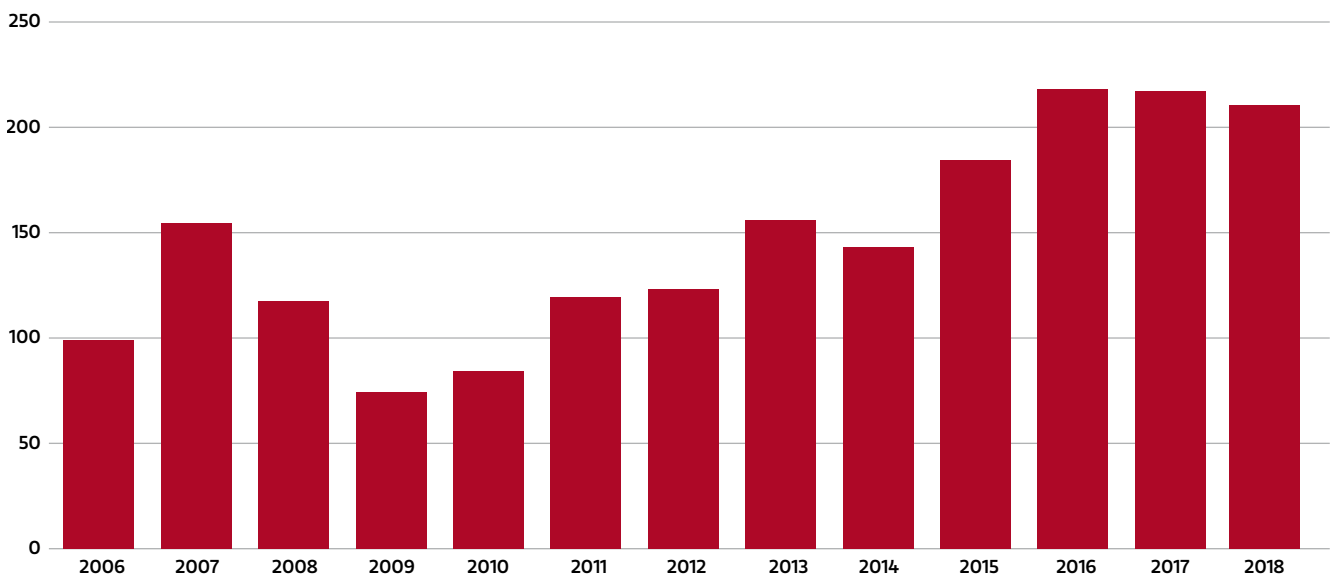
Obchodně nejsilnějším byl i přes začátek platnosti regulací ČNB čtvrtý kvartál. Díky zvýšenému zájmu o hypotéky, zejména v srpnu a září, se navíc téměř povedlo smazat původně předpokládanou ztrátu. Lidé, kteří v tuto chvíli přemýšleli o koupi nemovitosti, často urychlili své rozhodování a uzavřeli půjčku, dokud na ni mohli dosáhnout. Podle interních dat Hypoteční banky dopadlo zavedení říjnových omezení na více než 10 % žadatelů o hypotéku.

„Banky jsou čím dál tím víc obezřetné při poskytování úvěrů na investice do nemovitosti, neboť již tolik nevěří pozitivnímu vývoji trhu a uvědomují si případná rizika.“

Jiří Pácal, Central Europe Holding

GRAF 1 Vývoj objemu poskytnutých hypoték v letech 2006–2018 v mld. Kč

Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR



¹ Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR

„Nemovitostní trh je vždy determinován celkovým ekonomickým vývojem. Očekávám proto postupné zpomalení trhu. Úroky u hypotečních úvěrů nejspíš ještě vzrostou. Požadavek bank na vlastní zdroje povede k tomu, že zájem o hypotéky bude logicky klesat. Lidé si budou moci půjčit méně peněz, a proto budou poptávat menší byty nebo méně atraktivní lokality. Předpokládám, že se tím významně posune vnímání nájemního bydlení jako ekonomicky atraktivní alternativy. Cena nájemného se tím ovšem postupně zvedne.“

Monika Kofroňová, bnt

Obavy hypotečních bankéřů z počátku roku se tak nenaplnily. Zásahy ČNB byly letos sice výraznější než v minulém roce, kdy měly intervence charakter doporučení, na trhu se však zásadním poklesem neprojeví. Svým objemem se trh výrazně neodlišoval od předchozích let. Dá se však očekávat, že důsledky intervencí se teprve pro-

jeví, a to zejména v prvním čtvrtletí roku 2019.

Dalším zásadním faktorem z pohledu hypotečního trhu byl pokračující růst cen rezidenčních nemovitostí. To se dotklo bytů, které si meziročně připsaly v průměru 10,8 %. Také rodinné domy zaznamenaly menší meziroční nárůst cen než v minulém roce, jednalo se zde o 7,2 %. Rychleji rostla dlouhodobě nejstabilnější část rezidenčního segmentu, tedy pozemky. Za rok 2018 vzrostly o 7,9 %, což je více než v roce 2017.

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ TRH

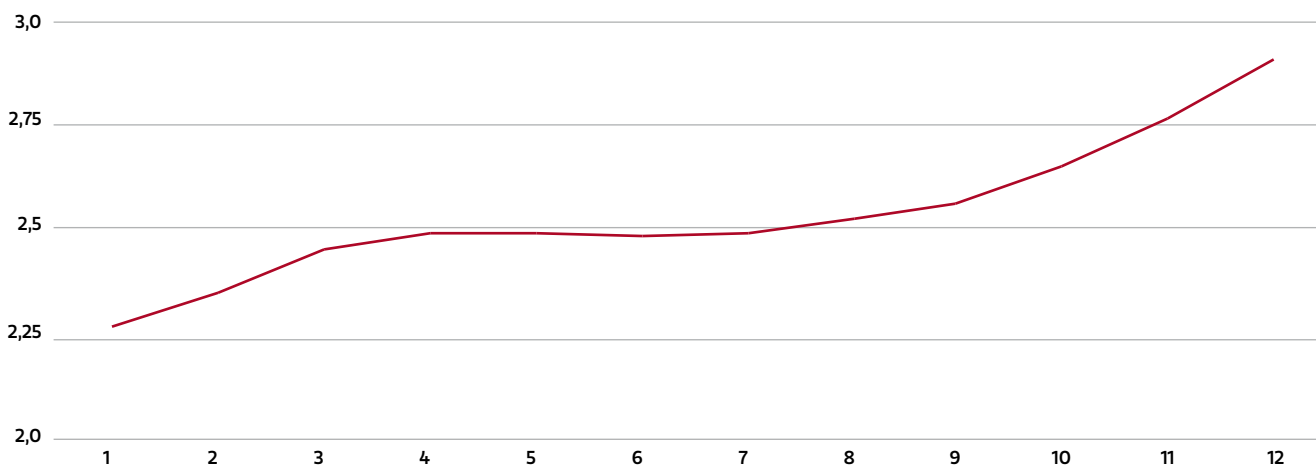
Makroekonomické prostředí

Pojďme se podívat podrobněji na všechny makroekonomické faktory, které v loňském roce ovlivnily hypoteční trh. Česká ekonomika opět zaznamenala poměrně vysoký růst HDP, který podle odhadů Ministerstva financí ČR dosáhl výše 2,8 %. Dlouhodobě pokračoval i trend poklesu nezaměstnanosti, která dosáhla na konci roku hodnoty 3,1 %. To nominálně představovalo zhruba 230 tisíc nezaměstnaných. Mírně naopak vzrostl volných pracovních míst, kterých bylo ke konci roku téměř 325 tisíc. Pokračoval i tlak na zvyšování mezd, respektive důchodů.

Růst důchodů, a tím i nákladů, přirozeně vede k inflačním tlakům. Průměrná míra inflace v roce 2018 dosáhla 2,1 %, což je o 0,4 procentního bodu méně než v roce 2017. Kurz koruny vůči euru se držel mezi hranicí 25,50 EUR/CZK, kterou prorazil v závěru roku 2017, a 26 EUR/CZK. Stabilní tak byla i cena dováženého zboží, stejně jako hodnota našeho exportu, který povětšinou směřuje právě do zemí platících eurem, zejména pak Německa. Celkovou stabilitu nenarušila ani obchodní válka mezi Čínou a USA, jež se České republiky zásadním způsobem nedotkla.

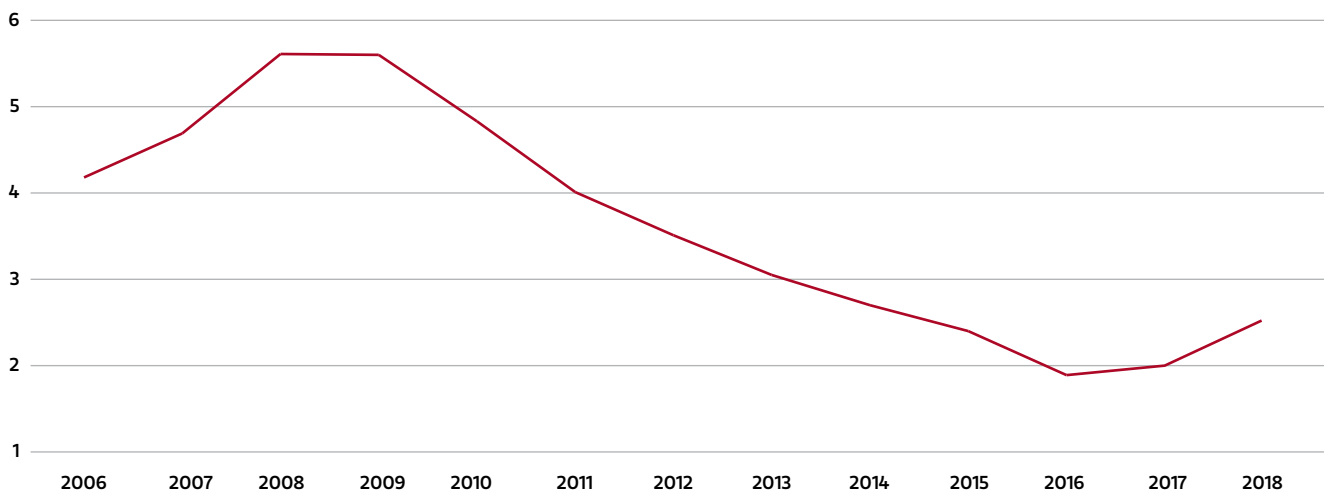
GRAF 2 Vývoj úrokových sazeb u hypotečních úvěrů v roce 2018 v %

Zdroj: Hypoindex



GRAF 3 Znárodnění vývoje průměrných úrokových sazeb v letech 2006–2018 v %

Zdroj: Hypoindex



Klíčovým makroekonomickým faktorem byla samozřejmě práce centrální banky s úrokovými sazbami na mezibankovním trhu. V roce 2017 přistoupila ČNB dvakrát krátce po sobě k jejich zvýšení, přičemž v roce 2018 v těchto zásadách pokračovala. I když dopad na úrokové sazby hypotečních úvěrů byl zřejmý, proporcionálně neodpovídal míře intervencí ze strany ČNB. Ostatně, zatímco dvouletá repo sazba se v roce 2018 zvýšila o 1,25 pcb, úrokové sazby u hypotečních úvěrů meziročně vzrostly pouze o 0,72 pcb.

Vývoj úrokových sazeb

Jedním z klíčových faktorů, který zásadně ovlivňuje výkonnost trhu, je nízká cena peněz na mezibankovním trhu. Ta sice díky meziročnímu zvýšení dvouleté repo sazby celkem o 1,25 pcb vzrostla, přesto její výše pro českou ekonomiku nepředstavovala zásadnější brzdu. Z dlouhodobého pohledu je také vhodné připomenout, že minimální úroková sazba ve výši 0,05 %, která platila až do roku 2017, byla ze strany centrální banky nastavena již v listopadu 2012. To znamená, že byla udržována téměř 5 let nepřetržitě, přičemž nikdy předtím tak nízká nebyla.

Připomeňme také, že ČNB má za svůj dlouhodobý primární úkol plnění inflačních cílů, což znamená, že ke změnám úrokových sazeb přistupuje pouze proto, aby své cíle dokázala naplnit. Za loňským zvyšováním úrokových sazeb ze strany ČNB stál mimo jiné pokračující hospodářský růst ve výši 3,0 %, který necítila ČNB potřebu dále přizívat historicky nejnižší cenou peněz. Poměrně stabilní byl rovněž kurz eura, které sice již neoslabilo jako v druhé polovině roku 2017, ale drželo se až na slabé výkyvy pod úrovní 26 korun.

Z vývoje hypotečního trhu ve druhém pololetí loňského roku lze usuzovat, že intervence ČNB ani s nimi spojený růst úrokových sazeb zatím neměly zásadnější vliv na hypoteční trh jako

takový. Jedinou výjimkou byl nárůst prodejů v srpnu a září před začátkem platnosti zatím nejprísnejších regulací banky. Tlak ČNB na postupné snižování LTV, který indikuje snahu o snižování celkového objemu hypotečních úvěrů, by se měl naplno projevit v příštím roce. Stejně tak by se měly s odstupem projevit i říjnové regulace.

Vývoj cen nemovitostí

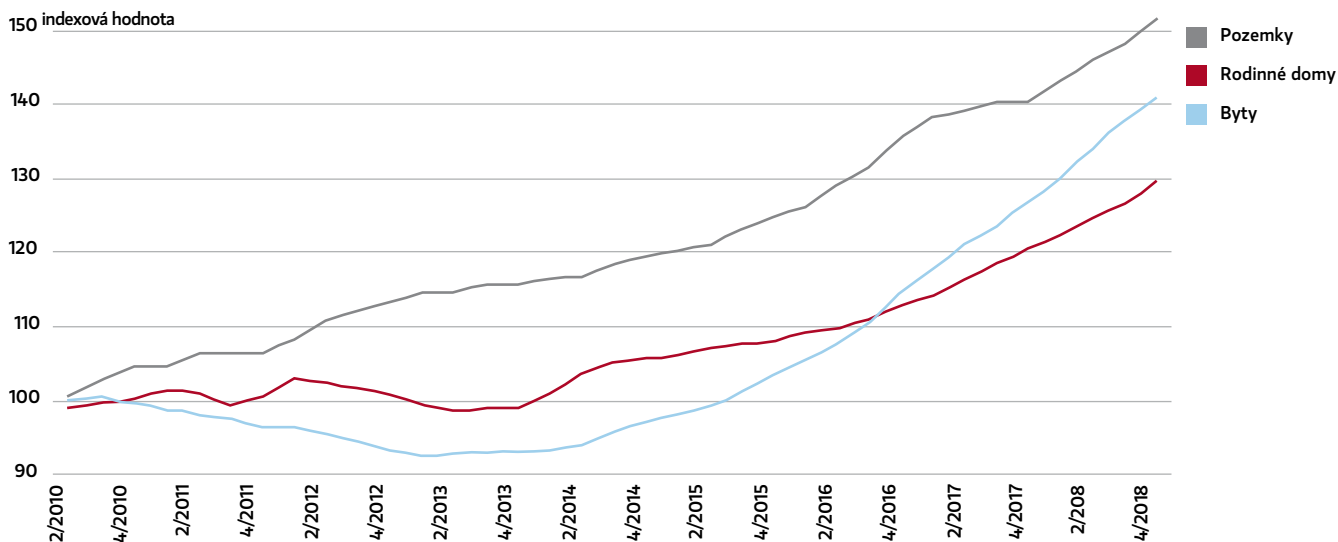
V roce 2018 vzrostly ceny bytů podle Hypoteční banky meziročně o 10,8 %. Ke zdražování došlo ve všech krajích České republiky, přičemž vůbec nejvíce se ceny zvýšily v Praze, v Ústeckém, Jihočeském, Středočeském a Karlovarském kraji. Ceny starších panelových bytů rostly více než u cihlových, jež jsou v mnoha lokalitách již na svých cenových stopech. Největší zájem panoval o malometrážní byty, v Praze především o ty s dispozicí 2+1 či 2+kk, jinde o byty s dispozicí 3+1 a 3+kk.

Praha a Brno tvoří přes 60 % trhu nového bydlení a cenová úroveň dosahuje takových hodnot, že řada lokalit je pro občana ze střední třídy nedostupná. Nové projekty v Praze již běžně překračují hranici přes 100 000 Kč/m² a v Brně kolem 72 000 Kč/m². Situace v hlavním městě nahrává novým bytovým projektům vznikajícím ve Středočeském kraji, přesun poptávky z okrajových částí Prahy tak nadále pokračuje. V Praze roste rovněž podíl investičních nákupů malometrážních bytů (v developerských projektech), čemuž se developeri přizpůsobují změnou struktury nabídky bytů ve svých projektech (některé projekty dosahují i více než 80% podílu malých bytů). Nákup startovacích bytů se v Praze již nevyplatí a potenciální kupující se přesouvají do nájemního bydlení.

Také ceny rodinných domů rostly mírně menším tempem než v roce 2017. Meziročně si připsaly 7,2 %. Vyšší cenu nemovitostí způsobila malá nabídka a pokračující stabilní poptávka (zejm-



GRAF 4 Index vývoje cen nemovitostí (HB INDEX)



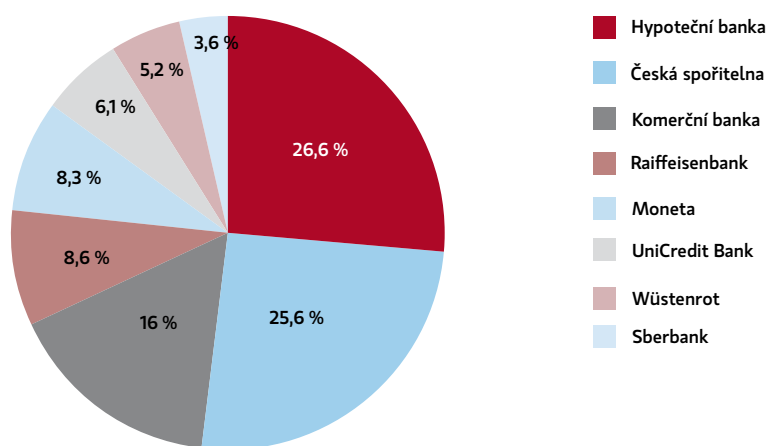
na na okrajích a v těsné blízkosti velkých měst) a růst stavebních nákladů u novostaveb a rekonstrukcí. Staví se převážně nízkooenergetické a v menší míře i pasivní domy (možnost dotace z programu Zelená úsporám). Hypoteční banka podporuje prostřednictvím nabídky Zelené hypotéky zájem o ekologicky zodpovědné bydlení.

Rychlejší růst než v předchozím roce zaznamenal segment pozemků, který si letos připsal 7,9 %. U pozemků i nadále platí, že jsou nejstabilnějším segmentem rezidenčních nemovitostí s nejnižšími udržovacími náklady. Stabilní zůstává rovněž poptávka, vysoké ceny pozemků v okolí velkých měst ji však nadále vytlačují do vzdálenějších lokalit.



GRAF 5 Tržní podíly jednotlivých bank z hlediska objemu

Zdroj: Ministerstvo pro místní rozvoj ČR



TVRDÁ KONKURENCE NA HYPOTEČNÍM TRHU

Hypoteční trh se dlouhodobě soustřeďuje do rukou tří největších hráčů – Hypoteční banky, která patří do skupiny ČSOB, České spořitelny a Komerční banky. Pozici jedničky si s tržním podílem 26,6 % opět udržela Hypoteční banka. Česká spořitelna obhájila druhou pozici a třetí zůstala Komerční banka. Podíl na trhu u všech tří těchto společností mírně poklesl. Polepšila si naopak Raiffeisenbank, jež zůstává čtyřkou na trhu, a Moneta, která se dostala na páté místo. Kromě nich si tržní podíl připisovaly zejména menší bankovní domy.

Ne všechny banky na českém trhu ale reportují své výsledky do oficiálních statistik MMR. Na hypotečním trhu se pohybuje celá řada subjektů z řad menších bankovních domů, které své výsledky nezveřejňují.

PRŮMĚRNÁ HYPOTÉKA, VÝŠE SPLÁTEK, DOBA SPLÁCENÍ

V roce 2018 ČNB přistoupila k přísným regulačním krokům. Podle pravidel, která vstoupila v platnost 1. října, nesmí objem všech úvěrů žadatele převýšit devítinásobek čistého ročního příjmu a zároveň měsíční splátka nesmí přesáhnout 45 % jeho čistého měsíčního příjmu.

Kvůli rostoucím cenám nemovitostí došlo i přes snižující se průměrné LTV a regulace ze strany ČNB k nárůstu průměrné výše hypotečního úvěru. Ve čtvrtém kvartálu roku 2018 byla průměrná hodnota hypotéky v ČR 2,27 milionu korun, což představuje meziroční zvýšení o 8,4 % oproti roku 2017. Samotná Hypoteční banka zaznamenala ještě o něco vyšší hodnotu průměrného úvěru mezi svými klienty, která se vyšplhala na 2,32 milionu korun. I přes mírný nárůst úrokových sazeb nedošlo k výraznější změně průměrné doby splatnosti úvěru. Ta se nadále pohybuje okolo 24 let.

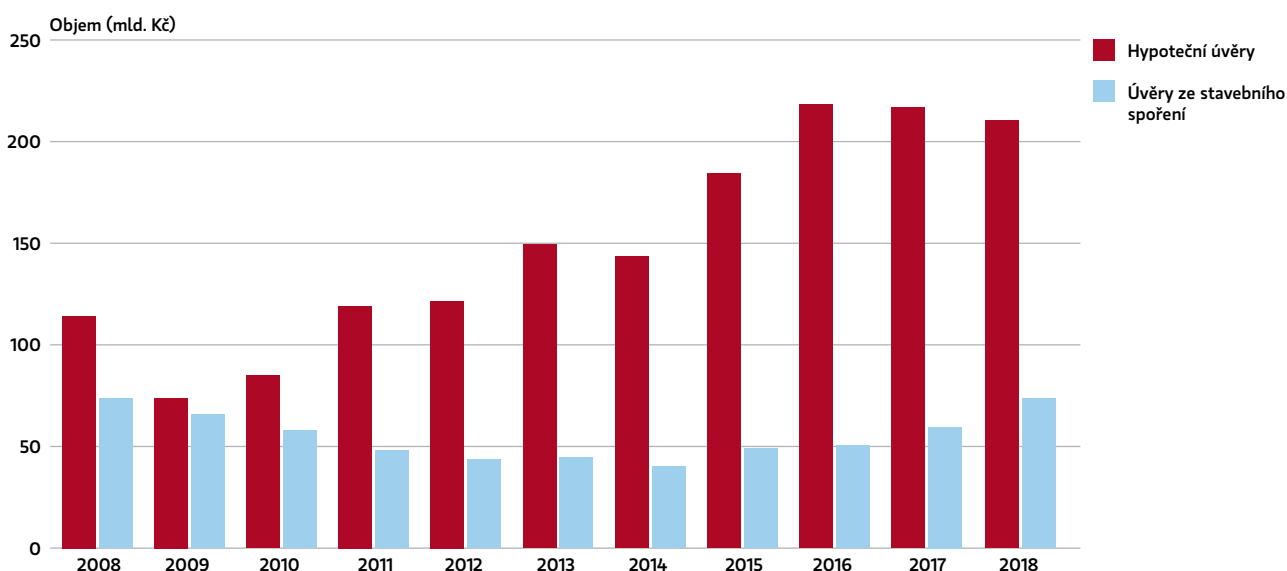
Nově poskytnuté hypoteční úvěry byly dle dostupných informací Hypoteční banky z 51 % využity právě na nákup nemovitosti, z 22 % na výstavbu, z 20 % na refinancování a zbylých 7 % tvořily jiné formy využití (rekonstrukce, vypořádání majetkového podílu). Typickým klientem byl vloni muž ve věku 37 let, středoškolsky vzdělaný, ženatý s jedním dítětem a průměrným příjmem 37 000 Kč. Většinu hypotečních úvěrů, konkrétně 58 %, si vloni lidé brali na pořízení nebo rekonstrukci rodinného domu.

PODÍL STAVEBNÍCH SPOŘITELN

Stavební spořitelny v loňském roce pokračovaly v úvěrové expanzi a objem poskytnutých úvěrů zvýšily už sedmým rokem v řadě. Poskytly úvěry za téměř 73 miliard korun, což představo-

GRAF 6 Poměr úvěrů ze stavebního spoření vůči hypotečním úvěrům

Zdroj: Hypoindex



valo výrazný meziroční růst o více než 22 procent, tj. 13 miliard korun. Za silným růstem jsou především výhodnější úrokové sazby a potřeba českých domácností rekonstruovat bydlení.

ODHAD BUDOUCÍHO VÝVOJE

A co čeká český hypoteční trh v roce 2019?

Předpokládáme, že úrokové sazby, které byly v minulém roce několikrát zvýšeny, budou v letošním roce růst jen mírně. Vidíme to i na výsledcích posledních jednání bankovní rady ČNB, kde byly sazby ponechány na původní výši. Sazby vykazované v Hypoindexu se na počátku roku 2019 pravděpodobně dostanou nad 3 % v důsledku zvyšování sazeb jednotlivými bankami ke konci r. 2018. V průběhu roku 2019 se ale očekává výrazně méně zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB než v r. 2018, a to by se mohlo pozitivně přenést i do vývoje úrokových sazeb hypoték.

Velkým zlomem pro hypoteční trh byla loni především nová doporučení ČNB na poměr měsíčních splátek úvěrů k příjmům, která jsou platná od října 2018. I přes nová doporučení ČNB však hypoteční trh v r. 2018 dosáhl téměř stejných objemů hypotečních úvěrů jako v rekordním roce 2017. Právě kvůli výrazným regulacím ke konci roku 2018 však očekáváme výrazně

slabší začátek roku 2019. V 2. čtvrtletí 2019 by se situace na trhu měla ustálit, ale i tak velmi pravděpodobně dojde v letošním roce k znatelnému poklesu prodejů nových hypoték. Vzhledem k velkým změnám v doporučeních ČNB v posledních dvou letech doufáme v udržení nynějších podmínek po celý rok 2019, které by umožnilo, aby se celý trh stabilizoval.

Co se týče cen nemovitostí, předpokládáme zmírnění tempa jejich rychlého růstu. Nabídka volných nemovitostí na trhu je stále velmi nízká, na druhou stranu navíc jejich ceny vzrostly tak, že se staly pro řadu příjmových skupin obyvatelstva nedostupné. V Praze ceny nových nemovitostí překročily magickou hranici 100 000 Kč/m². Zlepšení celé situace v dostupnosti nového bydlení se ale v nejbližším období nedá očekávat především kvůli zdlouhavým stavebním řízením. Pro ceny nemovitostí bude rozhodující zejména první a druhé čtvrtletí, která ukáží, zda růst cen nemovitostí opravdu zpomalí.

Z pohledu bank by měl být rok 2019 klidnější. Mělo by dojít k ustálení trhu a přizpůsobení se novým podmínkám. Banky budou pokračovat ve zlepšování svých služeb, kterými se budou snažit nalákat nové zákazníky.

JIŘÍ FEIX
Hypoteční banka

ENGLISH SUMMARY

RESIDENTIAL REAL ESTATE FINANCING

- The total volume of granted mortgage loans in the Czech Republic reached 210.6 billion korunas in 2018. The slight decrease in comparison with 2017 was caused by rising prices of apartments and family houses, as well as the previously announced tightening of rules for granting mortgage loans by the Czech National Bank.
- The CNB's interventions, which raised interest rates several times in 2018, had a major impact on the mortgage market. At the end of the year interest rates were around 2.91%.
- The CNB's most significant intervention was the introduction of regulations that tightened conditions for obtaining a mortgage. The CNB's October regulation introduced rules according to which an applicant's total volume of loans may not exceed nine times his net annual income, while the monthly installment may not exceed 45% of his net monthly income.