

Nemovitostní trh | Rezidenční bydlení

Aktuální téma

Podhoubí pro obnovu silného růstu cen nemovitostí



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz

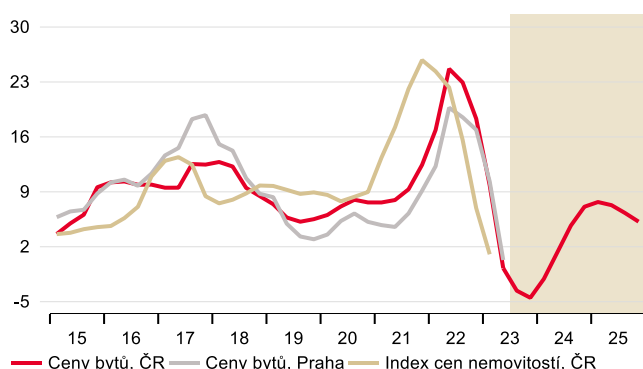
Trh s rezidenčními nemovitostmi se od loňské druhé poloviny roku ochlazuje, což odráží měnovou restriktci v souvislosti s utlumenou hypoteční aktivitou. Korekce cen je však zatím pouze mírná. Letos bude sice pravděpodobně pokračovat, její intenzita by se podle nás ale měla již zmírňovat. Díky námi přepokládanému solidnímu růstu mezd bude ale zároveň pokračovat zlepšování cenové dostupnosti bydlení. V příštím roce by mělo dojít k obnově silnějšího růstu cen nemovitostí vlivem návratu spotřebitelů na hypoteční trh, podpořeným vysokým stavem úspor domácností, a také přetrvávajícím nesouladem mezi poptávkou a nabídkou na nemovitostním trhu. Ten se zřejmě ještě prohloubil s ohledem na omezenou výstavbu nových bytů. Nicméně podmínky pro výstavbu se budou postupně zlepšovat vzhledem k ustupujícím cenovým tlakům a se začátkem uvolňování měnové politiky v příštím roce.

Korekce cen rezidenčních nemovitostí bude letos ve výsledku poměrně omezená.

Pouze mírná korekce cen na nemovitostním trhu

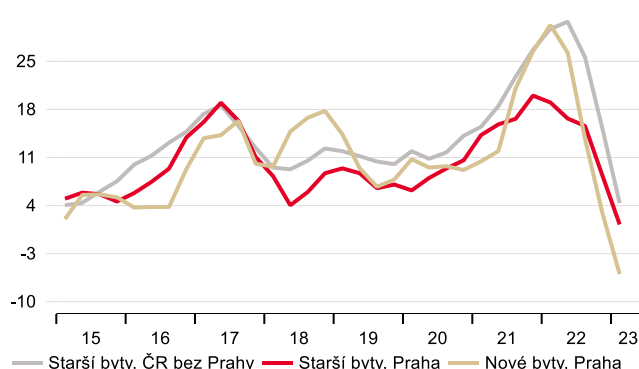
Trh s rezidenčními nemovitostmi se již od loňské druhé poloviny roku ochlazuje. Dle indexu cen bytových nemovitostí (HPI) jejich ceny mezičtvrtletně klesají od Q4 22, resp. Q3 22 v případě nových obydlí. V letošním prvním čtvrtletí podle indexu ceny po sezonním očištění mezičtvrtletně klesly o 1,2 %. Nabídkové ceny bytů, které jsou publikovány s menším zpožděním, vykazují pokles teprve od Q1 23, kdy se snížily o 1,6 % q/q (SA). Ve druhém letošním čtvrtletí podle nich mezičtvrtletní pokles pokračoval ale již nezrychloval. V meziročním vyjádření byly nabídkové ceny ve Q2 nižší pouze o 0,7 %. Čekáme, že korekce cen nemovitostí bude letos pokračovat v souvislosti s nedostatečným oživením hypotečního trhu vlivem setrvání úrokových sazeb na vyšších úrovních. Mezičtvrtletní tempo snižování cen by se však podle nás mělo postupně zmírňovat. Meziroční pokles cen by měl na konci letošního roku podle našeho odhadu dosáhnout 4,5 %. Korekce cen na rezidenčním trhu by tak měla být pouze mírná.

Index cen nemovitostí a nabídkové ceny bytů (% y/y)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Realizované ceny bytů (% y/y)

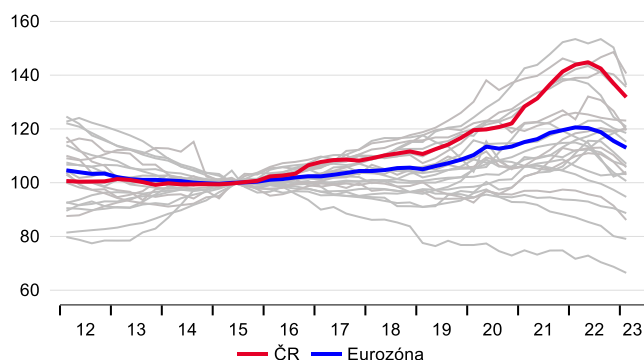


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

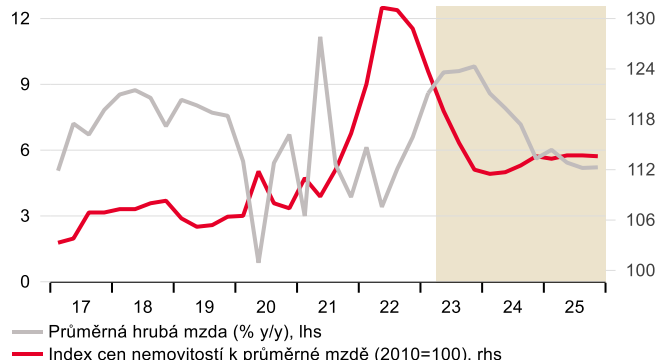
Příští rok by podle nás mělo dojít k obnovení růstu cen v prostředí zvedající se poptávky po nemovitostech v souvislosti s lepší dostupností hypoték dané očekávaným poklesem úrokových sazeb. Zájem o pořízení nemovitosti by měl být mimo jiné také podpořen vysokým stavem úspor, které domácnosti naakumulovali od dob pandemie. Na růst cen bude zároveň tlačit omezená

nabídka s ohledem na slabou výstavbu rezidenčních projektů v loňském a letošním roce. Mírná korekce cen nemovitostí spolu s námi očekávaným solidním růstem mezd by měla přesto vést k dalšímu zlepšování cenové dostupnosti bydlení v ČR optikou poměru cen nemovitostí k příjmům, která se však od roku 2015 zhoršila výrazně vyšším tempem ve srovnání se zeměmi EU a OECD.

V ČR se cenová dostupnost bydlení dle poměru cen nemovitostí k příjmům zhoršila jednou z největších měr v EU (2015=100) ...postupně by se však měla zlepšovat díky silnému růstu mezd



Zdroj: OECD, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



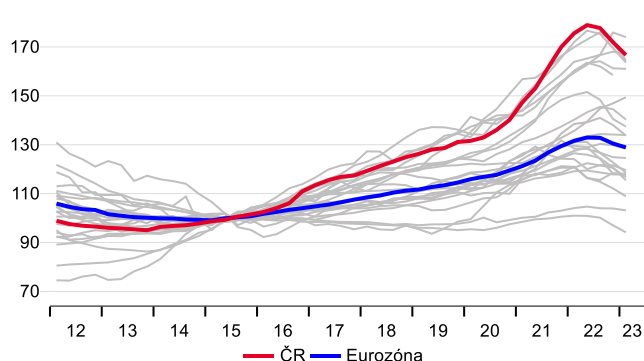
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Na rozdíl od indikátoru OECD používáme poměr nabídkových cen bytů k průměrné hrubé mzdě, zatímco indikátor OECD využívá index cen nemovitostí (HPI) a nominální disponibilní důchod domácností.

Růst cen nájmu zatím nezvolňuje vlivem horší cenové dostupnosti vlastního bydlení.

Tlak na růst cen nájmu zatím stále nepolevuje

Zhoršená cenová dostupnost vlastního bydlení zvýšila tlaky na růst nájmu. K tomu zároveň přispěla nízká výnosnost rezidenčního bydlení, kterou lze aproximovat inverzí poměru ceny nemovitosti a nájmu, spolu s dražším financováním výstavby bytů s ohledem na vyšší úrokové sazby, dražší stavební materiály a také ceny stavebních prací. Zatímco v rámci spotřebního koše růst imputovaného nájemného již výrazně zvolnil, tak růst skutečně placeného nájmu pokračuje ve zrychlování. Po předchozím silném růstu dynamika cen imputovaného nájemného, částečně i vlivem vyšší srovnávací základny, v červenci výrazně zpomalila na 0,9 % y/y, zatímco skutečně placený nájem byl meziročně vyšší o 7,6 %. Ceny nájmu vzhledem k fixacím a ostatním ujednáním ovšem reagují na cenový vývoj v ekonomice tradičně s větším zpožděním. Případné další zrychlení růstu nájmu by přispělo k udržení silnějších inflačních tlaků. Ve spotřebním koši je však s 13,3 % váhově daleko významnější imputované nájemné, kdežto skutečně placenému nájmu náleží váha 3,3 %.

Index poměru ceny nemovitosti k nájmu (2015=100)



Zdroj: OECD, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Indikátor OECD používá skutečně placený nájem ze CPI

Níže cenová dostupnost bydlení tlačí na růst nájmu (% y/y)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Imputované nájemné mimo jiné položky reflektuje také vývoj cen nemovitostí.

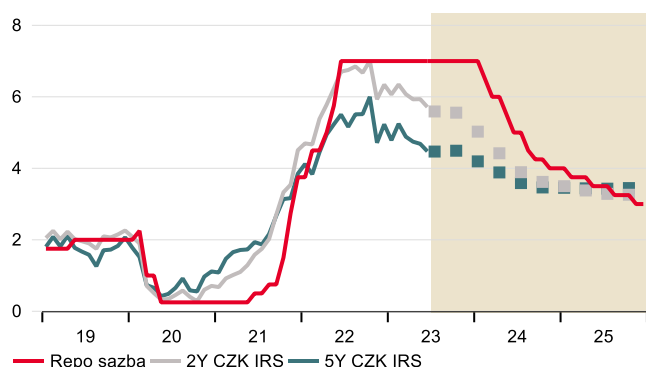
Hypoteční trh ožije výrazněji až v příštím roce se začátkem uvolňování měnové politiky.

Hypoteční trh výrazněji ožije až v příštím roce s poklesem úrokových sazeb

K výraznějšímu oživení hypotečního trhu by mělo dojít až na začátku příštího roku. K tomu by mělo přispět zahájení cyklu snižování sazeb ČNB a s tím také související výraznější pokles úrokových sazeb delších splatností. Mírné oživení nicméně pozorujeme již od začátku letošního roku.

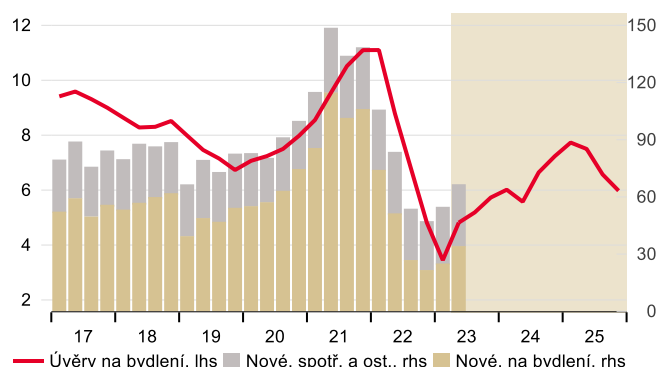
V porovnání s objemy v H1 22 jsou však letošní dosavadní objemy úvěrů o 53 % nižší. Pozvolné rozmrazování hypotečního trhu bude podle nás pokračovat i ve zbytku letošního roku, i díky zrušení horního limitu DSTI ze strany ČNB. Po letošním odhadovaném růstu o 5,7 %, v příštím roce stav úvěrů na bydlení podle nás vzroste o 7,2 %. Aktivita na hypotečním trhu bude zároveň podpořena vysokým stavem naakumulovaných úspor domácností. Přetrvávající napětí na trhu práce spojené se silnou mzdovou dynamikou a solidní finanční postavení domácností z pohledu úspor a míry zadlužení obecně hovoří pro poměrně silný návrat spotřebitelů na hypoteční trh.

Vývoj repo sazby a korunových tržních sazeb (% , ke konci období)



Zdroj: ČNB, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Úvěry na bydlení a nové úvěry domácnostem (lhs: % y/y, rhs: mld. CZK)



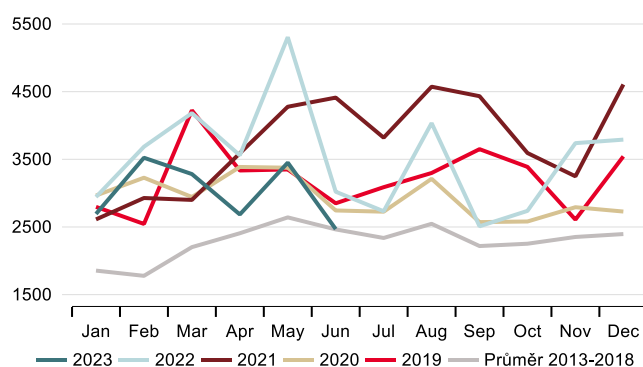
Zdroj: ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Omezená výstavba se projeví ve vyšším růstu cen nemovitostí.

Slabší výstavba bude tlačit na růst cen nemovitostí

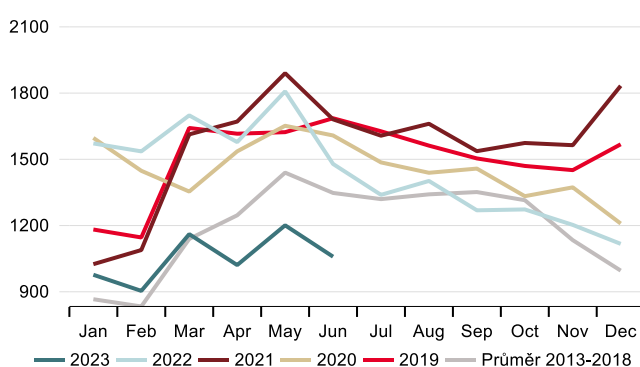
Zatímco letos na trh stále připlouvají dokončené byty, jejichž výstavba byla zahájena v předchozích letech, tak **počet nově zahájených bytů je letos meziročně o 20 % nižší v porovnání s první polovinou loňského roku**. Ani počet nových stavebních povolení nenasvědčuje rychlému obnovení výstavby. Počet stavebních povolení na novou výstavbu bytových domů je za první polovinu roku nejnižší od roku 2016 ve srovnatelném období. Přičemž ochlazení výstavby bylo zřetelné již v závěru loňska. Oživení poptávky posílené výše zmíněnými faktory a nižší nabídka vlivem omezené výstavby tak v příštím roce zřejmě budou výrazně tlačit na růst cen nemovitostí.

Počet nově zahájených bytů



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Počet stavebních povolení na výstavbu bytových budov



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

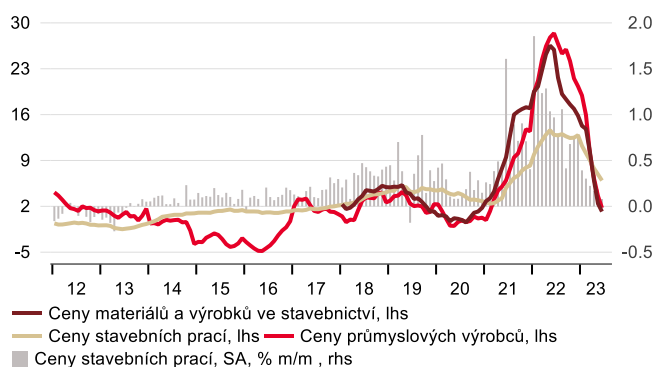
Cenové tlaky ve stavebnictví polevují. Významnou bariérou ve stavebnictví zůstává nedostatek zaměstnanců.

Podmínky pro stavebnictví se postupně vylepšují

Odezdnávání inflačních tlaků je zjevné také ve stavebnictví. Růst cen stavebních prací dle měsíčního indexu letos pokračoval ve zpomalování po razantním zrychlování od poloviny roku 2021. V červnu podle něj byly ceny o 5,9 % y/y vyšší. Dezinflace je patrná i v cenách samotných materiálů a výrobků ve stavebnictví. Ty byly v červnu meziročně vyšší o 1,2 %, přičemž zpomalování růstu je citelnější než u stavebních prací s ohledem na obnovené fungování dodavatelských řetězců a pokles

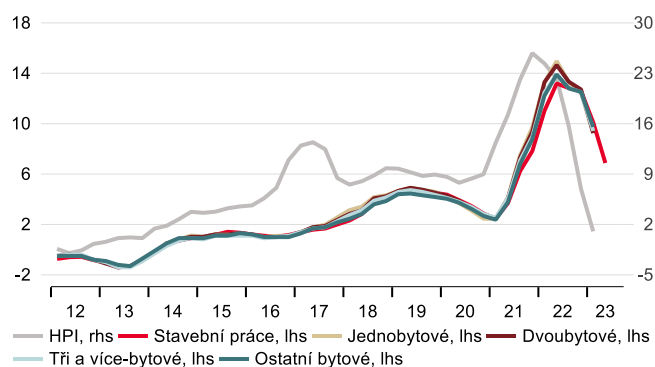
cen komodit. Detailnější čtvrtletní index (realizovaných) cen stavebních prací slábnoucí inflační momentum potvrzuje. V letošním Q1 byly realizované ceny staveb tří a více bytových domů meziročně vyšší o 9,4 %, přičemž lze očekávat, že dynamika bude i nadále slábnout s ohledem na deflacioní tendence v tuzemské ekonomice a nižší agregátní poptávku.

Měsíční indexy cen výrobců (% y/y, resp. m/m)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Měsíční index stavebních prací je založen na odhadech ČSÚ

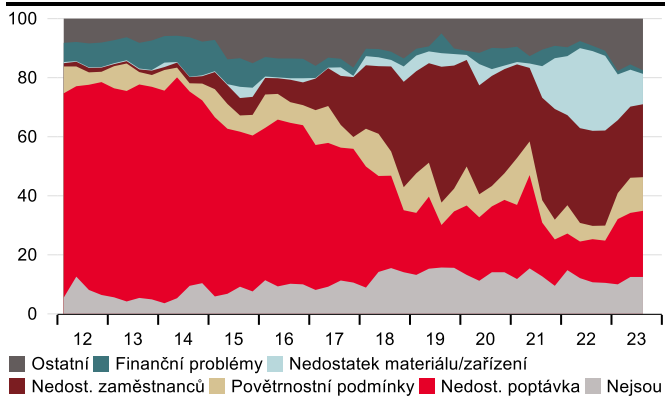
Čtvrtletní index (realizovaných) cen stavebních prací (% y/y)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Index pro stavební práce je kvartální průměr měsíčního ukazatele, resp. odhadu, ČSÚ.

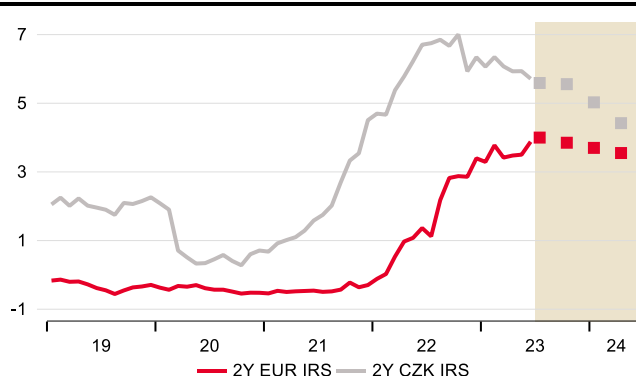
Pokles úrokových sazeb ČNB na začátku příštího roku by měl přispět ke snížení celkových nákladů výstavby. Nicméně pokles eurových sazeb oproti tomu bude značně omezenější vlivem utaženější měnové politiky v zahraničí. To by s ohledem na poměr cizoměnového, resp. eurového, financování v odvětvích spojených s nemovitostmi mělo udržet vyšší cenové tlaky z titulu financování. Největšími bariérami, se kterými se však tuzemské stavebnictví potýká, jsou slabá poptávka a nedostatek pracovní síly. Obecně se však podmínky pro obnovu výstavby postupně zlepšují, i tak by ovšem zřejmě zaostala za oživením poptávky po nemovitostech.

Bariéry růstu produkce ve stavebnictví (k Q3 23, %)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pokles eurových sazeb bude značně omezenější (%)



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research

Tuzemská poptávka po vlastním bydlení je poměrně silná, jak naznačuje poslední výběrové šetření životních podmínek EU (tzv. EU-SILC) z roku 2021, podle kterého 78 % českých domácností žije ve vlastním, což je nadprůměrná úroveň v EU. **S ohledem na to omezená výstavba nejspíše ještě prohloubí přetrvávající nesoulad mezi poptávkou a nabídkou na nemovitostním trhu.** To by spolu s předpokládaným rozpouštěním nahromaděných úspor domácností, realizací odložené poptávky a s tím spojeným silným návratem hypoteční aktivity mělo představovat růstový impuls pro nemovitostní trh. **S tím je zároveň do jisté míry spojeno také naše očekávání ohledně silnějšího růstu spotřeby domácností a vyšší míry jádrové inflace v příštím roce.** Více k naší prognóze najdete v *Ekonomických výhledech* zde: https://bit.ly/CEO_3Q23_CZ.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_guertler@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 598
kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Akciový analytik



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com

Velká Británie



Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com



Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



Kokou Agbo Bloua
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Sean Kou
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com



Theodore Kalambokidis
+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Marek Dřímál
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajcímu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.