

KOMENTÁR

22. júl 2022

Kde je bublina na trhu nehnuteľností?

V poslednom období sa rezidenčné nehnuteľnosti javia ako atraktívna investičná príležitosť, najmä v porovnaní s akciami. Ich ceny rastú závažnou rýchlosťou, a to nielen na Slovensku či v Českej republike. Netvorí sa však už ale bublina? A ak áno, nehrozí, že pri aktuálne rastúcich úrokových sadzbách splasne?

Štandardne bublinu na trhu nehnuteľností na bývanie zisťujeme pomocou piatich kritérií – pomeru cien nehnuteľností k nájmu, pomeru cien nehnuteľností k príjmu domácností, nominálneho rastu cien nehnuteľností, reálneho rastu cien a rastu úverov na bývanie.

Pomer cien nehnuteľností k nájmu (price-to-rent ratio) sa počíta ako pomer mediánovej ceny nehnuteľností k mediánovému ročnému nájmu. Mediánovú cenu a mediánový nájom vypočítame tak, že usporiadame všetky nehnuteľnosti od najlacnejšej po najdrahšiu, rovnako usporiadame všetko platené nájomné od najmenšieho po najväčšie, vyberieme hodnoty, ktoré sú v oboch prípadoch v strede a dáme ich do zlomku. Čím je vyššia hodnota price-to-rent ratio, tým je na trhu väčšia bublina, pretože ľudia sú ochotní platiť za vlastnenie nehnuteľností viac než sa službu bývania (nájomné). A samozrejme hrozí, že cena spadne, aby bola v súlade s nájomným.

Tento ukazovateľ ale nehovorí nič o dostupnosti bývania, lebo môžeme mať najmä v nejakej lokálnej oblasti naraz aj vysoké ceny nehnuteľností aj nájomné. Tomuto sa skôr venuje ďalší ukazovateľ, pomer cien nehnuteľností a príjmu (price-to-income ratio)¹. Ide opäť o mediánovú cenu nehnuteľností voči mediánovému disponibilnému príjmu (čistému príjmu po zdanení). Čím vyššia je cena nehnuteľností voči príjmom obyvateľstva, tým je na trhu väčšia bublina.

Tretím parametrom je nominálny rast cien nehnuteľností. Vo všeobecnosti platí, že čím rýchlejšie v minulosti ceny nehnuteľností rástli, tým sa na trhu vytvorila väčšia bublina. Pripomeňme, že za normálny dlhodobý rast cien nehnuteľností možno považovať úroveň 3 – 5 % ročne, a teda v súlade s takým dlhodobým rastom nominálneho HDP, ktorý nevytvára nerovnováhy. Samozrejme, hovoríme veľmi zhruba, každá ekonomika má svoj vlastný rastový potenciál.

Štvrtým ukazovateľom je reálny rast cien nehnuteľností, a teda nominálny rast cien očistený o spotrebiteľskú infláciu. Opäť platí, čím vyšší reálny rast cien nehnuteľností, tým sa na trhu vytvorila väčšia bublina. Za normálny reálny rast cien nehnuteľností považujeme dlhodobú úroveň okolo 1 – 3 % ročne, a teda v súlade s rovnovážnym dlhodobým rastom reálneho HDP. Opätovne s poznámkou, že ide o len o zovšeobecnenie, každá ekonomika je sui generis.

Posledným parametrom je rast objemu úverov na bývanie. A opäť, čím vyšší rast úverov a čím dlhšie trvá, tým sa do ekonomiky dostalo viac peňazí spotrebovaných v prítomnosti ale splatných v budúcnosti a tým je dnes väčšia bublina. Rovnako ako pri nominálnom raste cien, dlhodobý priemerný rast úverov by nemal prekročiť rast nominálneho HDP, vo všeobecnosti povedzme 3 – 5 % ročne. Nemal by teda narastať objem úverov v pomere k HDP. Najmä nie ak rastú úrokové sadzby, a teda nákladovosť úverov.

Na zistenie bubliny sme vybrali 21 krajín podľa nasledujúceho kľúča: Slovensko a jeho susedné krajiny okrem Ukrajiny, a teda Českú republiku, Poľsko, Maďarsko a Rakúsko, potom všetky krajiny Európy s HDP nad 500 mld. USD za rok 2021 okrem Ruska, čiže Nemecko, Veľkú Britániu, Francúzsko, Taliansko, Španielsko, Holandsko, Švajčiarsko, Švédsko, Belgicko, Írsko a Nórsko a ďalej krajiny OECD s HDP za rok 2021 nad 1 bil. USD, a teda USA, Japonsko, Kanadu, Južnú Kóreu a Austráliu (pozri tabuľku). Všetky parametre sú sumárne za krajiny ako celok, samozrejme môžu byť veľké rozdiely vnútri krajín.

Najvyššie ceny nehnuteľností voči nájomnému má teraz Česká republika, ktorá zároveň zaznamenala najvyšší rast hodnoty toho ukazovateľa za posledný rok a aj za posledných 10 rokov. Taliansko je opačným pólom, aj tu sa síce za posledný rok zvýšili ceny nehnuteľností rýchlejšie ako nájomné, ale najmenej zo všetkých krajín. V Taliansku rastú ceny nehnuteľností dlhodobo pomalšie ako nájomné.

Ceny nehnuteľností voči príjmom obyvateľstva sú opäť najvyššie v Českej republike, ale najrýchlejšie za posledný rok a aj za posledných 10 rokov rástli v USA. Na opačnej strane stojí opätovne Taliansko,

ceny nehnuteľností sú tam voči tamojším príjmom najnižšie.

Za posledný rok rástli ceny nehnuteľností najrýchlejšie v Austrálii, nasleduje Česká republika. Najvyšší priemerný rast cien nehnuteľností za posledných 10 rokov zaznamenalo Maďarsko, za posledných 15 rokov Poľsko a za 20 Austrália. Len dodávame, že ceny sú v lokálnych menách. Ceny nehnuteľností vzrástli za posledný rok vo všetkých sledovaných krajinách, najmenej ale vo Veľkej Británii. Za posledných 10 rokov rástli ceny nehnuteľností vo všetkých krajinách okrem Talianska. Kúpa nehnuteľností v Taliansku teda vo všeobecnosti nepredstavuje investičnú príležitosť.

Súčasná vysoká inflácia riadne ukrajuje s nominálneho rastu, napriek tomu však vo veľkej väčšine krajín bol nominálny rast cien za posledný rok ešte rýchlejší ako inflácia, najviac v Austrálii. Naopak, ceny nehnuteľností reálne klesli v Belgicku a aj v Taliansku.

Objem úverov na bývanie rástol aktuálne medziročne najrýchlejšie v Írsku, dvojciferné tempo zaznamenáva aj Austrália, Česká republika a Slovensko. Priemerne najrýchlejšie za posledných 10 rokov rástli úvery na bývanie na Slovensku. Aktuálne medziročne klesá objem úverov v Maďarsku (kvôli rastúcim úrokovým sadzbám) a aj v Japonsku.

Celkovo ak usporiadame tieto krajiny podľa každého z piatich ukazovateľov a následne vytvoríme celkové poradie krajín, krajinou s najväčšou bublinou je s veľkým náskokom Česká republika. Vo všetkých piatich parametroch je najďalej na treťom mieste. Bublinu možno pozorovať aj v Austrálii, Holandsku, USA, Maďarsku, na Slovensku, v Rakúsku a v

Kanade. „Mierne znepokojenie“ si zaslúži Nemecko, Írsko, eurozóna ako celok, Švédsko, Španielsko, Francúzsko, Južná Kórea a Poľsko. Bublinu nezaznamenávame v Nórsku, vo Veľkej Británii, v Japonsku, Švajčiarsku, Belgicku a hlavne v Taliansku.

Za posledný rok rástli úrokové sadzby najrýchlejšie v Maďarsku, Českej republike a v Poľsku, a teda v Maďarsku a v Českej republike najviac hrozí splasnutie bubliny. Pokles realitného trhu so všetkými dôsledkami hrozí aj v USA, Kanade a aj v Austrálii.

Holandsko, Slovensko a Rakúsko majú tiež bublinový trh nehnuteľností, ale úroková politika ECB je mierna, len nedávno 21. júla 2022 po prvýkrát od roku 2011 zvýšila úrokové sadzby. Sice až o 50 bodov, ale rast sadzieb za posledný rok je výrazne menší ako v ostatných bublinových oblastiach.

Slovensko patrí medzi krajiny, kde je podľa týchto kritérií jasná bublina na trhu nehnuteľností. Ukazuje sa to na všetkých parametroch okrem reálneho rastu cien nehnuteľností, najviac v pri vysokom pomere ceny nehnuteľností k nájomnému a pri mohutnom raste úverov na bývanie. Na druhej strane Slovensko ako člen eurozóny zdieľa mierne úrokové prostredie a aj výhľad sadzieb je miernejší ako v ostatných sledovaných krajinách okrem Japonska.

Úrokové sadzby na úvery už na Slovensku vzrástli, ale za minulými maximami výrazne zaostávajú (pozri graf). Splasnutie bubliny na Slovensku je menej pravdepodobné a malo by bolieť menej ako v Českej republike alebo v Maďarsku.

Richard Tóth
hlavný ekonóm

¹ Existuje aj podobný ukazovateľ - index dostupnosti bývania (housing affordability index), ktorý okrem cien nehnuteľností a príjmov domácnosti zahŕňa aj niektoré náklady domácnosti. Tento parameter bežne sledujú centrálné banky a je dôležitý pri rozhodovaní sa o menovej politike.

V USA hodnota 100 znamená, že rodina s mediánovým (stredným) príjmom má presne taký príjem, aby sa kvalifikovala na hypotéku na dom ocenený mediánovou (strednou) cenou. Index nad 100 značí, že rodina s mediánovým príjmom má viac peňazí ako potrebuje na hypotéku a naopak platí pri indexe pod 100. Vo všetkých prípadoch sa predpokladá, že rodina má vlastné zdroje na úrovni 20% ceny nehnuteľností. Aktuálne je hodnota tohto indexu v USA tesne nad 100 a za posledný rok klesala z úrovne 150. Zdroj: FED St. Louis

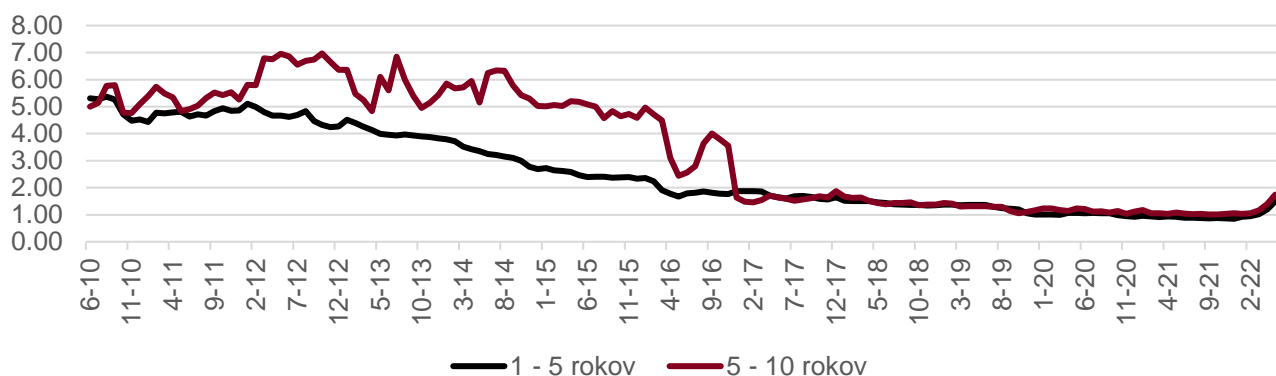
Tabuľka: Ceny nehnuteľností

	Cena k nájomnému	Cena k príjmom	Nominálny rast r/r	Reálny rast r/r	Rast úverov r/r	Úrokové sadzby teraz	Úrokové sadzby r/r
Česká republika	176.1	146.2	24.7	14.5	11.2	7.00	6.50
Austrália	141.5	119.7	27.5	23.5	11.3	1.35	1.25
Holandsko	154.3	140.6	19.5	10.6	5.9	0.50	0.50
USA	139.2	136.3	18.76	10.8	7.3	1.75	1.50
Maďarsko	167.9	139.8	20.6	12.3	-1.1	9.75	8.85
Slovensko	159.4	121.8	14.2	5.7	10.9	0.50	0.50
Rakúsko	134.0	140.9	13.7	8.2	7.1	0.50	0.50
Kanada	154.9	143.0	11	5.2	8.0	2.50	2.25
Nemecko	147.6	135.9	12	5.9	6.4	0.50	0.50
Írsko	124.6	114.7	15	9.1	14.1	0.50	0.50
Eurozóna	131.5	120.7	9.8	3.7	4.5	0.50	0.50
Švédsko	131.6	117.4	10.3	5.4	1.9	0.75	0.75
Španielsko	132.1	123.7	8.5	0.6	1.1	0.50	0.50
Francúzsko	127.3	112.6	7.1	2.9	5.3	0.50	0.50
Južná Kórea	113.5	110.4	11.3	7.5	2.9	2.25	1.75
Poľsko	121.1	109.4	13.6	4.6	2.8	6.50	6.40
Nórsko	125.1	112.0	7.2	3.4	4.2	1.25	1.25
Veľká Británia	126.8	120.1	2.7	2.7	3.7	1.25	1.15
Japonsko	114.8	109.1	9.6	8.7	-0.4	-0.10	0.00
Švajčiarsko	123.8	123.4	3.5	1.7	2.5	-0.25	0.50
Belgicko	119.1	107.0	6.4	-2.7	7.6	0.50	0.50
Taliansko	104.2	94.3	4.6	-1.4	4.2	0.50	0.50
Medián	131.6	120.4	11.2	5.6	4.9	0.5	0.5

Zdroj: Bloomberg, posledné dostupné údaje.

Poznámka: Pri cene k nájomnému a k príjmom ide o indexy. Rasty a úrokové sadzby sú v %, zmeny úrokových sadzieb v percentuálnych bodoch

Graf: Vývoj úrokových sadzieb na Slovensku na nové úvery na bývanie s fixáciou na 1 – 5 rokov a na 5 – 10 rokov v rokoch 2010 až 2022



Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.