



V tomto čísle:

Ceny v USA zostali na medziročnej báze nezmenené s predošlým mesiacom

HDP EÚ síce zaznamenalo vysoké nárasty no ešte stále nie je na predpandemických úrovniach

Slovenské regulované ceny rastú pomalšie ako neregulované

Taliansky najväčší pandemický veriteľ je talianska centrálna banka

Nórsky fond zaznamenal za prvý polrok výnosy na úrovni 9,4%

KÚPA ALEBO PRENÁJOM ?

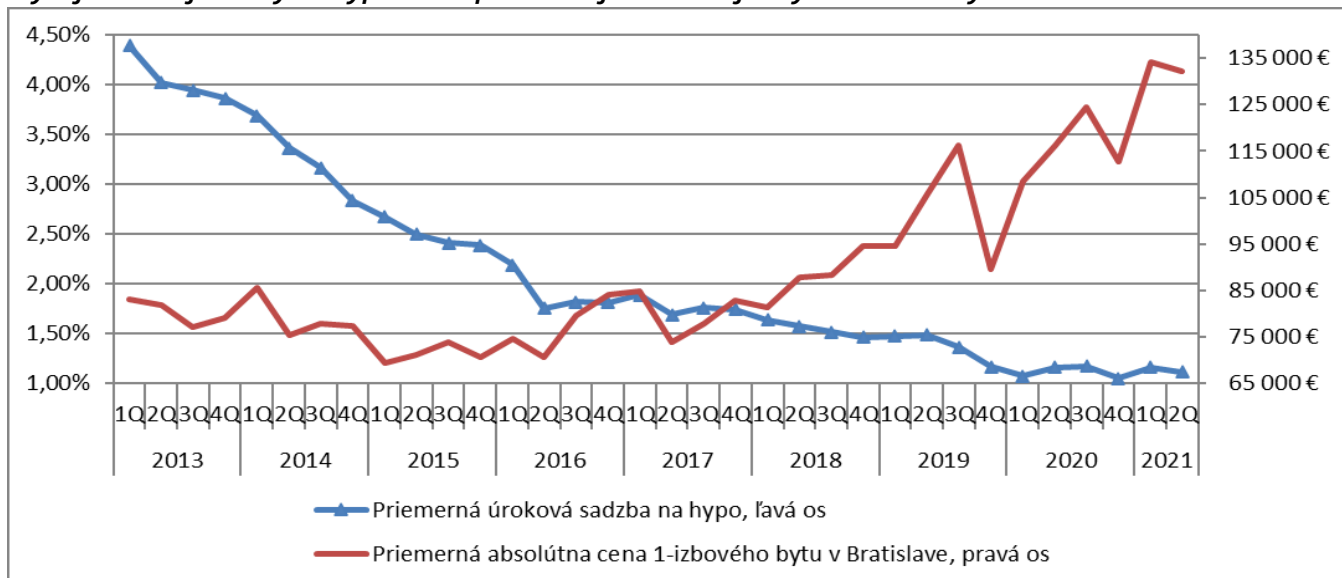
V posledných mesiacoch pozorujeme vysoké nárasty samotných cien nehnuteľností a na trhu sa už objavujú hlasy, ktoré hovoria o krátkodobej výhodnosti prenájmu nehnuteľnosti pred kúpou (ide hlavne o špekulantov, ktorí predikujú pokles cien nehnuteľností). My sme sa teda pozreli na aktuálne čísla z našej databázy a porovnali sme tieto dva substitučné produkty.

Je pravda, že samotná cena nehnuteľnosti rástla v posledných rokoch dvojciferným tempom. Kým ešte v roku 2013 stál 1-izbový byt v Bratislave v priemere 83 tisíc EUR, tak v druhom štvrtroku 2021 je to

už 132 tisíc EUR (nárast o 59 %). Úroková sadzba bola v roku 2013 na úrovni 4,4%, čo by pri súčasnej priemernej cene 1-izbového bytu znamenalo mesačnú splátku hypotéky 529 EUR. Avšak, úrokové sadz-

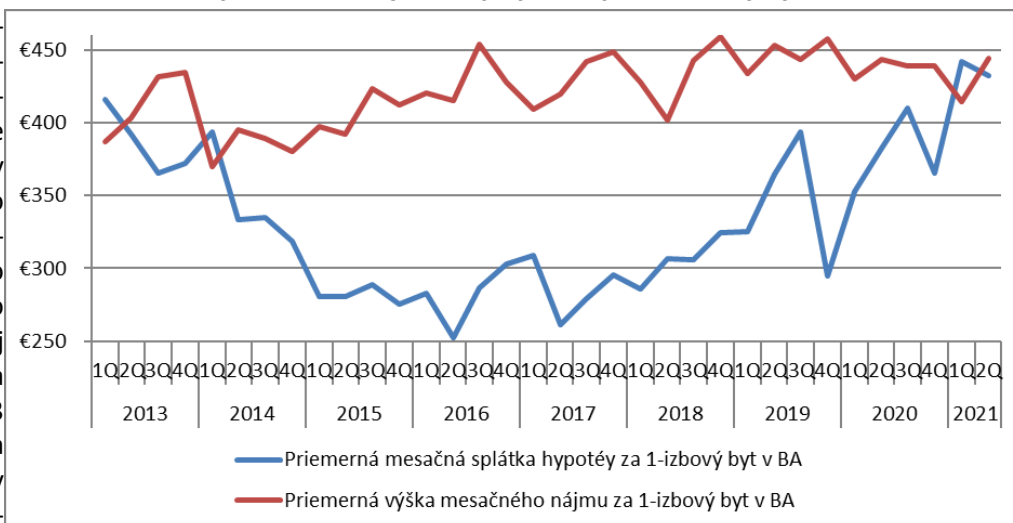
by v posledných rokoch klesali a v súčasnosti je priemerná úroková sadzby s fixáciou do 5 rokov 0,99%. Ide teda o 77 %-tný pokles úrokovej sadzby na hypotéky za posledných 8 rokov.

Vývoj úrokovej sadzby na hypotéku a priemernej absolútnej ceny 1-izbového bytu v BA



Ak by v našom porovnaní klesali len úrokové sadzby, ceteris paribus, tak absolútna mesačná splátka hypotéky by sa mala znížiť. Avšak, ako sme spomínali na začiatku, absolútne ceny 1-izbových bytov v posledných rokoch silno rástli. Ich cena dnes predstavuje v priemere niečo viac ako 132 tisíc EUR, čo je pri aktuálnej úrokovej sadzbe mesačná splátka hypotéky na úrovni 433 EUR. Ak sa pozrieme na aktuálny vývoj prenájmov 1-izbových bytov v novostavbách, tak ten je na úrovni 444 EUR bez energií (2. Q 2021). Z tohto pohľadu je nájom momentálne na približne rovnakej úrovni v porovnaní so splátkou hypotéky. Túto konvergenciu cien týchto dvoch substitučných produktov sa podarilo dosiahnuť po siedmych rokoch, kedy od roka 2014 cena nájmov vysoko prevyšovala cenu mesačnej splátky hypotéky. Tento trend sa obrátil najmä vďaka rýchlemu tempu nárastu absolútnych cien 1-izbových bytov ale aj vďaka stagnácii rastu výšky mesačných nájmov v posledných rokoch.

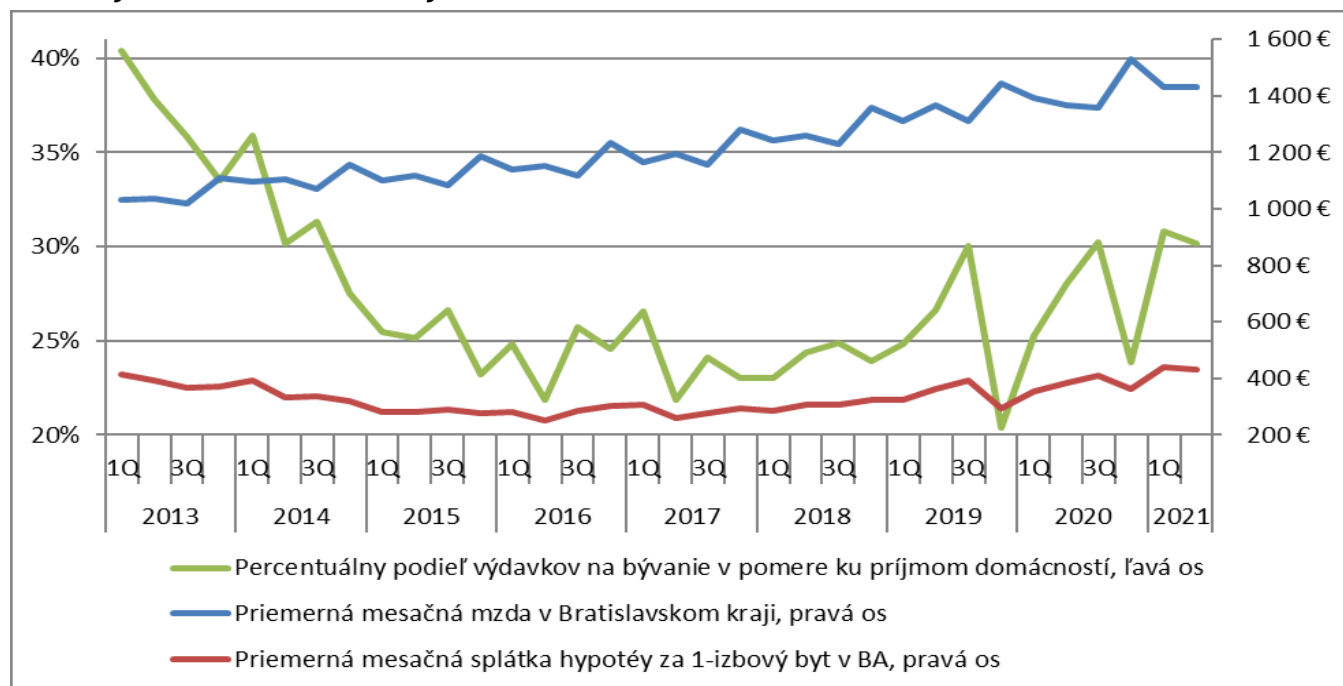
Porovnanie vývoja priemerného mesačného nájmu za 1-izbový byt v novostavbe v BA a priemerná výška mesačnej splátky hypotéky za 1-izbový byt v BA



V našej analýze sme sa pozreli ešte na vývoj výdavkov domácností na bývanie v pomere ku ich príjmom. Naš štatistický súbor je výlučne tvorený len Bratislavským krajom a to priemernými mzdami v tomto kraji a priemernou výškou mesačnej splátky hypotéky za 1-izbový byt v Bratislave. V grafe môžeme vidieť, že momentálne výdavky na bývanie sa v porovnaní s rokom 2013 znížili o 10 p. b. Tento údaj nám teda hovorí, že v súčasnej situácii síce absolútna cena nehnuteľností rastie dvojciferným tempom, no bežní spotrebitelia tento nárast nepociťujú, keďže ich výdavky na bývanie sa

v pomere ku príjmom znižujú. Z tohto hľadiska teda nemôžeme hovoriť o bubline na trhu s nehnuteľnosťami. Situácia by sa mohla rapídne zmeniť po zvýšení úrokových sadzieb, ktoré by mohli zvýšiť mesačné splátky hypoték o niekoľko desiatok percent (v závislosti od navýšenia úrokových sadzieb. Avšak, ECB úrokové sadzby nezvyšovala už od roku 2012 a v dohľadnej dobe s tým nemieni ani začať (hlavne kvôli pretrvávajúcemu ochladeniu hospodárstva vplyvom pandémie).

Podiel výdavkov domácnosti na bývanie v BA



Ak sa teda vrátíme ku nami položenej otázke o výhodnosti kúpy alebo prenájmu nehnuteľnosti, tak máme čiastočne jednoznačnú odpoveď. Momentálne je po vyše šiestich rokoch výška mesačného nájmu na rovnakej úrovni ako výška mesačnej splátky hypotéky. Túto situáciu môžeme označiť za dočasnú, keďže aj vplyvom pandémie sa mesačné nájmy znížili (v budúcnosti by teda nájmy mali byť v pomere ku mesačnej splátke hypotéky vyššie). Každopádne, aj za súčasnej situácie môžeme povedať, že kúpa nehnuteľností je výhodnejšia ako nájom.

Kým nájomca platí mesačne momentálne 444 EUR majiteľovi nehnuteľnosti, tak dlžník platí banke 433 EUR úrok a istinu za jeho majetok – nehnuteľnosť. V praxi to znamená, že kým dlžník (majiteľ nehnuteľnosti) platí za svoj majetok, tak nájomca platí len za využívanie cudzieho majetku (porovnateľne podobnú sumu za 2Q 2021). Z našej analýzy teda vyplýva, že kúpa nehnuteľnosti je aj za súčasných podmienok výhodnejšia ako podnájom. Avšak, pri samotnej kúpe nehnuteľnosti musí kupujúci disponovať 20% -tným rezervačným poplatkom

z ceny nehnuteľnosti zo svojich zdrojov. Práve kvôli tejto podmienke nie je pre časť potenciálnych kupujúcich možné zaobstarať nehnuteľnosť a tak sú odkázaní na dočasný nájom. V prípade hrozby prasknutia bubliny na trhu s bývaním sme zároveň preukázali, že pri súčasnom vývoji úrokových sadzieb spotrebiteľia dokonca platia za bývanie menej ako v roku 2013 (v pomere ku ich príjmom) a teda dopyt sa nekoncentruje na nehnuteľnosti (cena nehnuteľností sa teda vyvíja podľa fundamentov – úrokových sadzieb). (mm)

Ceny v USA naďalej rastú

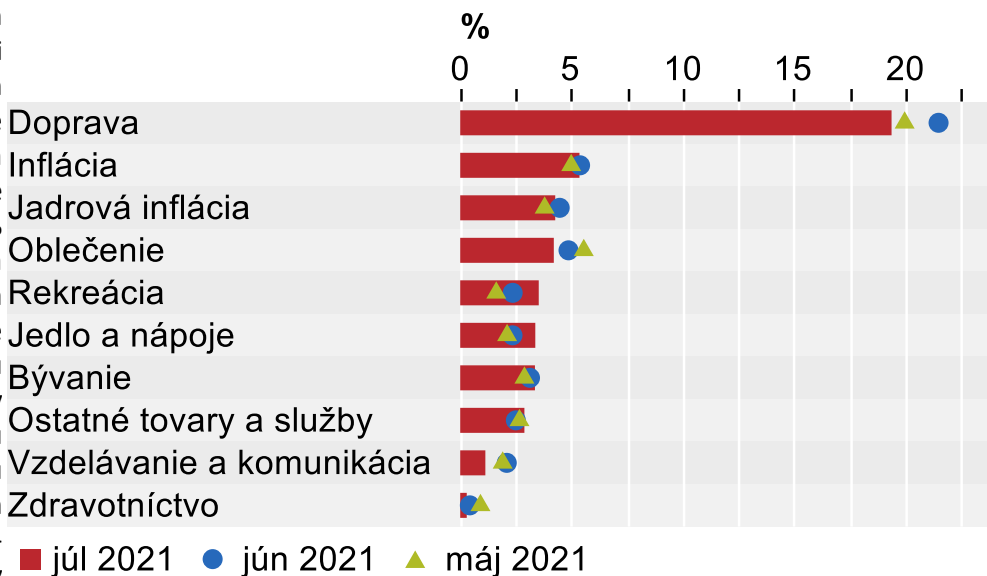
Medziročný nárast cien je v USA za mesiac júl na úrovni 5,4%. Ide tak o 0,5% nárast oproti predošlému mesiacu. Za vysokým rastom cien v USA sú hlavne ceny energií, ktoré vzrástli medziročne o 23,8%.

Najvyšší nárast cien energií evidujeme v motorových palivách, ktoré narástli o 41,6% v porovnaní s júlom 2020. Celkový rast inflácie ťahá aj rast cien používaných a nových automobilov, ktoré medziročne narástli o 41,6% respektíve 6,4% (spolu tvoria 7% zo spotrebného koša USA). Ceny áut rastú hlavne vďaka rýchlo obnovenému dopytu spotrebiteľov a nedostatočne pokrytou ponukou. Práve tempo rastu inflácie bude rozhodujúcim faktorom pri nadchádzajúcom stretnutí guvernérov americkej centrálnej banky.

Na poslednom zasadnutí sa väčšina zhodla na navýšení úrokových sadzieb už počas roka 2023. Odvtedy (jún) však inflácia narástla na súčasných 5,4% a je možné, že niektorí

guvernéri budú zvažovať navýšenie sadzieb už počas roka 2022 (tomuto scenáru čoraz viac nahrávajú aj pozitívne čísla z amerického trhu práce). (mm)

USA, medziročná zmena cien



MACROBOND

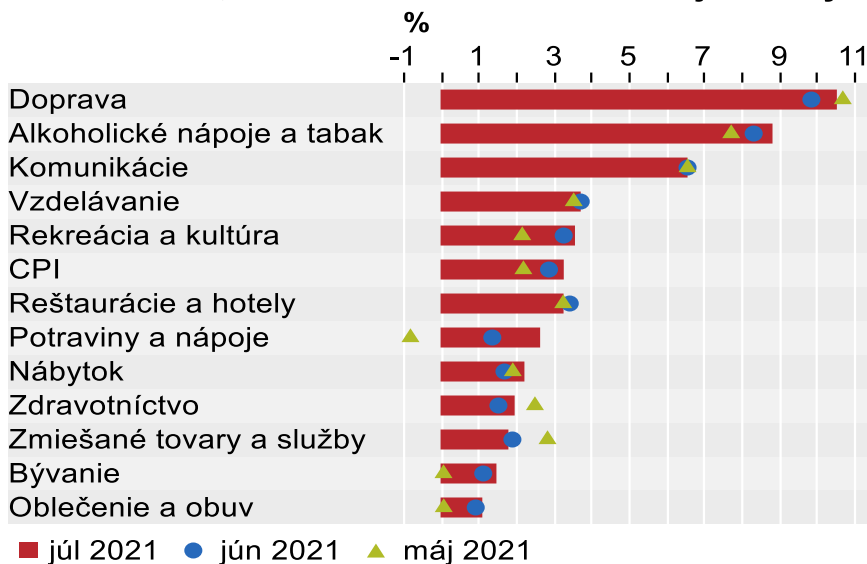
Slovenská jadrová inflácia rastie vyšším tempom ako CPI

Za mesiac júl evidujeme na Slovensku medziročný rast cien na úrovni 3,3%. Ide tak o najvyšší medziročný nárast od konca roku 2012. Tento nárast cien je primárne tvorený

rastom cien v zložke doprava (10,5%) a to najmä kvôli rastu cien pohonných hmôt. Ceny rástli vysokým tempom aj v zložke alkoholických a tabakových produktov a to

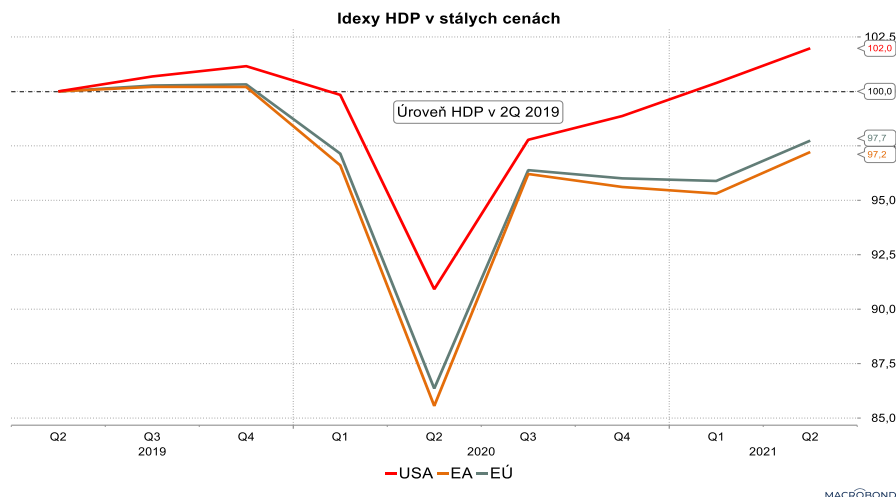
na medziročnej úrovni 8,9%. Zvýšené tempo rastu cien začíname pozorovať aj v cenách potravín, kedy ich medziročný nárast sa zvýšil z 1,4% (jún) na 2,6% (júl). O navýšení cien nám hovoria aj údaje o čistej a jadrovej inflácii, ktoré zaznamenali vyššie medziročné rasty ako štandardný CPI index. Jadrová inflácia (očistená o regulované ceny) je za mesiac júl na medziročnej úrovni 3,9% a čistá inflácia (očistená o regulované ceny a dane) je na medziročnej úrovni 4,2%. Rast cien počas júla evidujeme aj v celej Eurozóne, kedy inflácia EA je na medziročnej úrovni 2,2%. Tento náhly rast cien je zapríčinený rýchlym obnovením dopytu a pomalším obnovením ponuky a teda ceny aj kvôli tomu krátkodobu narástli. V najbližších mesiacoch by sa ponuka s dopytom mala ustáliť a ceny stabilizovať. (mm)

Slovensko, medziročná zmena cenovej hladiny



MACROBOND

Hospodárstvo EÚ je ešte pod hranicou z pred krízy



znamenal medziročná rast hospodárstva na úrovni 10,2%. Tieto čerstvé dáta nám poskytujú možnosť porovnať zotavenie Európskeho hospodárstva s tým americkým. Keďže medziročné porovnanie je v tomto prípade do značnej miery skresľujúce, tak sme si súčasnú úroveň hospodárstva EÚ a EA porovnali s úrovňami z roka 2019. V tomto meraní je HDP EÚ aj EA ešte stále hlboko pod úrovňou z 2Q 2019 (EÚ 12,3%; EA 12,8%). Ak sa pozrieme na vývoj v USA, tak tam je súčasná úroveň HDP už o 2% vyššie ako počas 2Q 2019. Tento fakt nám priamo hovorí o efektívnejšom zotavovaní americkej ekonomiky a tiež o efektívnejšej reakcii fiškálnych a monetárnych politik na krízu spojenú s pandemiou. (mm)

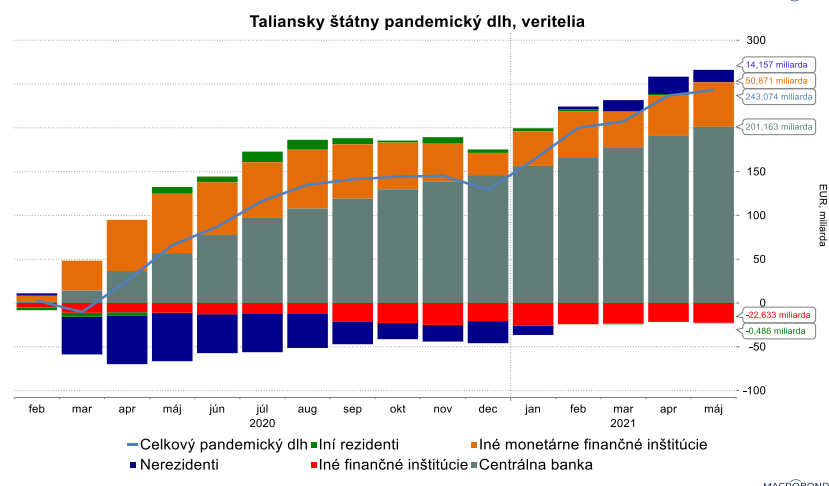
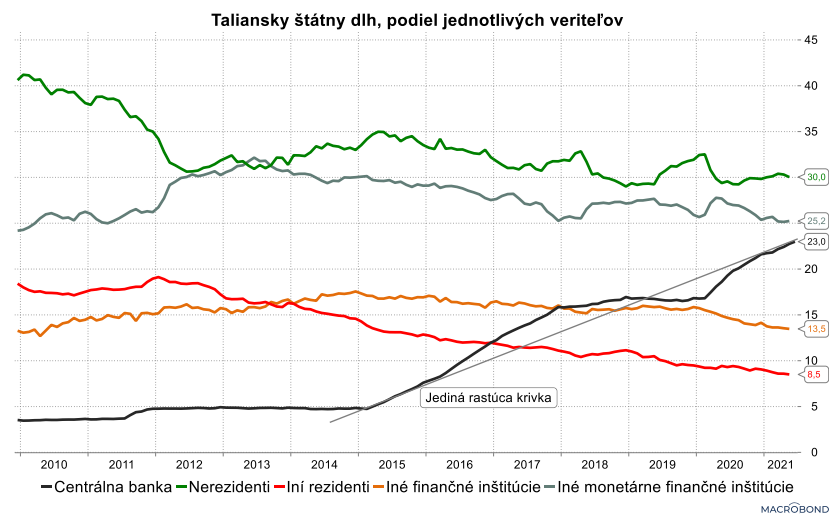
Za druhý kvartál 2021 je podľa predbežných dát výkon hospodárstva EÚ na medziročnej úrovni 13,2% a Eurozóny 13,6%. Tento vysoký medziročný nárast je priamo zapríčinený základným efektom, ke-

dy počas 2Q 2020 bol vo väčšine krajín EÚ zavedený čiastočný lockdown. Najvyšší medziročný nárast hospodárstva z krajín EÚ evidujeme v Španielsku (19,8%) a vo Francúzsku (18,7%). Slovensko za-

Je Taliansky pandemický dlh čisto monetizovaný?

Počas pandémie (1Q 2020 – 1Q 2021) sa štátny dlh krajín EA zvýšil o 16,6 p. b. Najvyšší nárast v pomere ku HDP evidujeme v Cypruse (31,7 p. b.), Španielsku (29,7 p. b.), Grécku (28,8 p. b.) a v Taliansku (25,4 p. b.). Z pohľadu nominálneho navýšenia dlhu je na prvom mieste Francúzsko (301,3 mld. EUR) za ktorým nasleduje Nemecko (264 mld. EUR) a Taliansko (207 mld. EUR). Práve Taliansko je aj celkovo druhé v poradí s najvyšším štátnym dlhom v pomere ku HDP z krajín EÚ. Pri bližšom pohľade na vývoj Talianskeho dlhu zistíme, že najväčší veriteľ počas roka obdobia pandémie bola Talianska centrálna banka (tvorila až 83% navýšenia Talianskeho dlhu). Tento trend ma priamy súvis so snahou o udržanie výnosov na dlhopisoch na čo najnižších úrovniach. Ak by Taliansko malo na kapitálovom trhu predávať štátne dlhopisy pre súkromných investorov, tak pri ich existujúcej výške zadlženia by bolo nútené zvýšiť ich výnosy v snahe o zvýšenie atraktivity. To sa však v súčasnosti nedeje

a Taliansky najväčší veriteľ je jej vlastná centrálna banka.

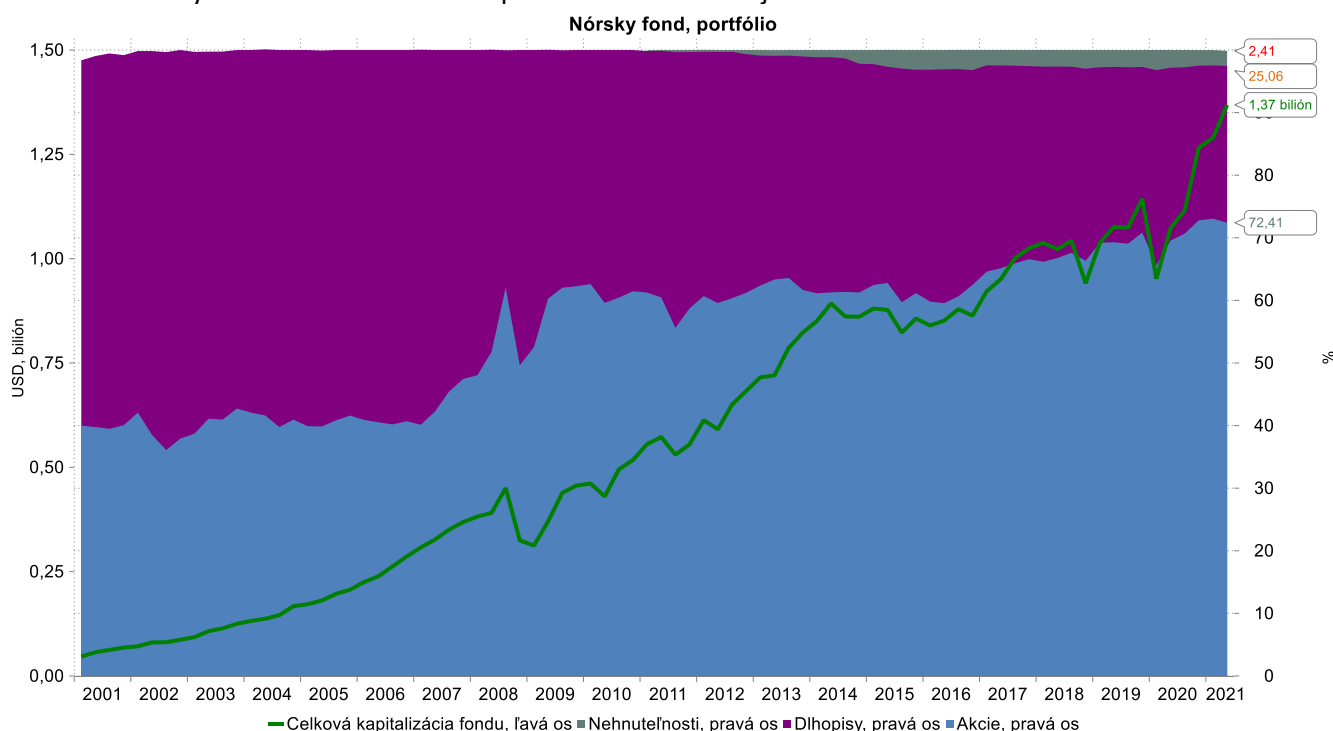


Nórsky penzijný fond počas prvých 6 mesiacov

Za prvý pol rok dosiahol nórsky penzijný fond zhodnotenie na úrovni 9,4% a jeho celková hodnota sa tak zvýšila na 1,31 bil. USD. Najvyšší zisk z jeho trojzložkového portfólia dosiahol z akcií (13,7%; tvoria 72,4% z portfólia) ďalej z nehnuteľností (4,6%; tvoria 2,4% z portfólia) a jediná zložka, ktorá zaznamenala stratu sú dlhopisy (-2%; tvoria 25,1% z portfólia). Najviac sa z akciového portfólia darilo sektoru energii, ktorý zaznamenal zhodnotenie na úrovni 19,8%. Za ním nasledoval finančný sektor so zhodno-

tením 18,2% a technologický sektor so zhodnotením 16,8%. Aj na konci prvého polroka 2021 tvorili americké technologické spoločnosti najväčšiu časť z portfólia nórskeho fondu (Apple 19,46 mld. USD; Microsoft 19,45 mld. USD; Alphabet 14,29 mld. USD a Amazon 14,18 mld. USD). Pri bližšom pohľade na výnosy z nehnuteľností evidujeme najväčšiu časť z výnosov zo zmeny hodnoty nehnuteľností (+2,6%) a z príjmu na nájmoch (1,7%). Výnosy na dlhopisoch boli počas prvého polroka 2021 nízke aj kvôli ná-

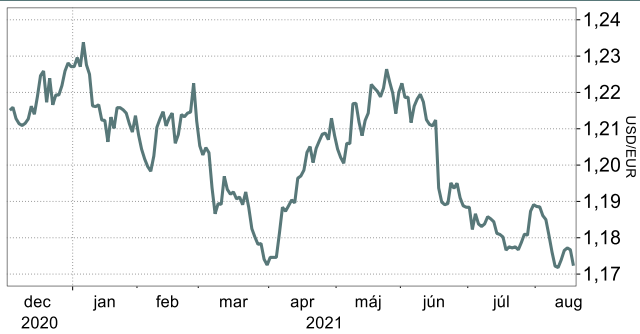
rastu inflácie, ktorá znižuje ich reálny výnos. Jediný sektor dlhopisov ktorý zaznamenal kladný reálny výnos boli dlhopisy naviazané na infláciu. Tie evidujú za prvý pol rok zhodnotenie na úrovni 1,5%. Vládne dlhopisy bez viazanosti zaznamenali pokles o 3,1%. Najväčšiu časť z nórskeho dlhopisového portfólia tvoria americké štátne dlhopisy (87,76 mld. USD) ďalej Japonské (24,86 mld. USD) a Britské (11,14 mld. USD). (mm)



MACROBOND

AKTUÁLNÝ VÝVOJ NA TRHOCH

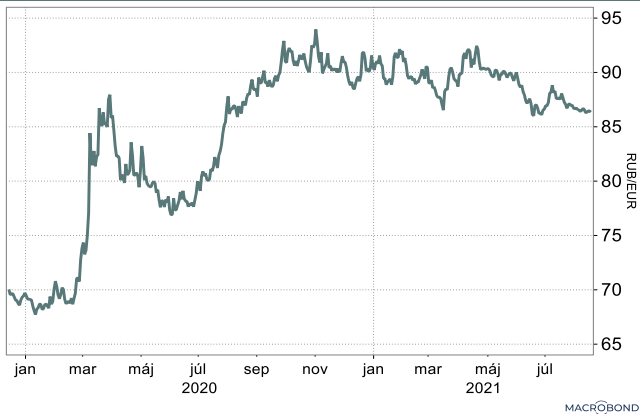
EUR/USD



EUR/CZK



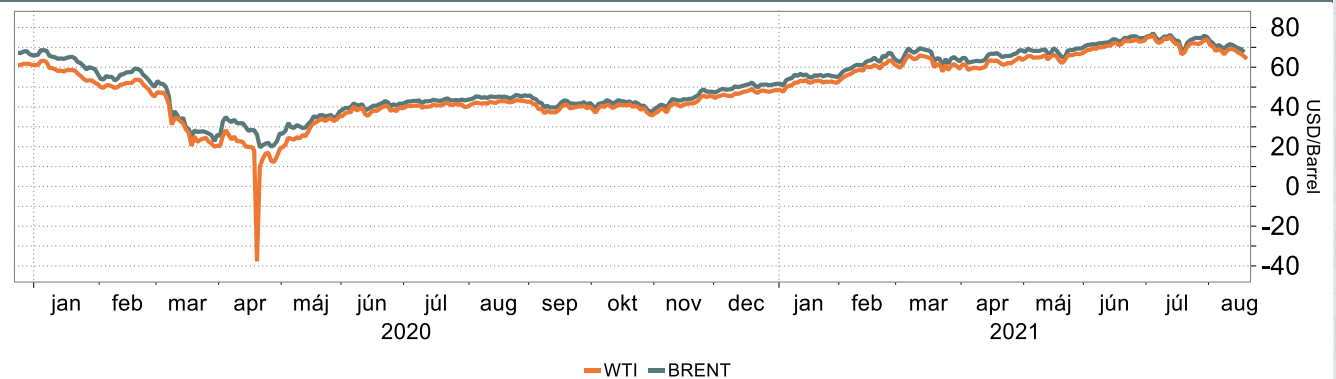
EUR/RUB



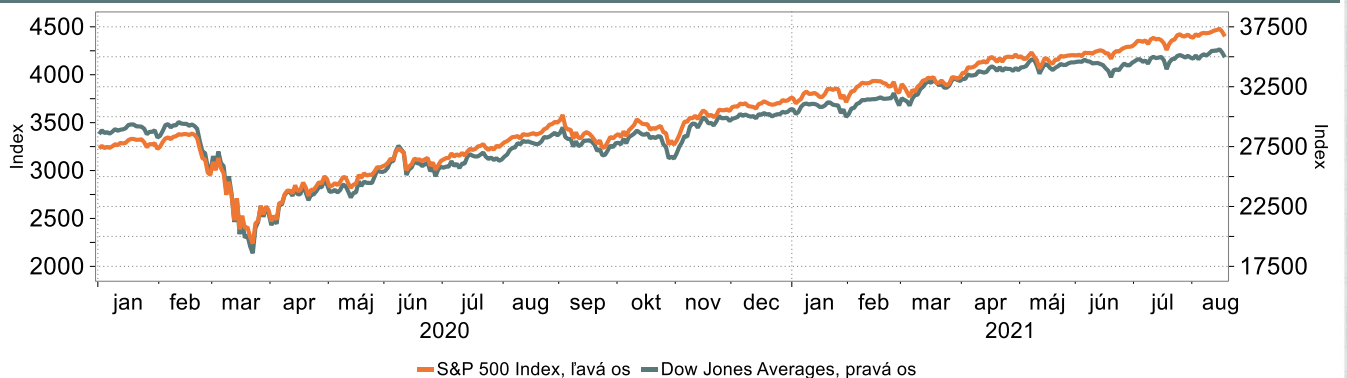
ZLATO



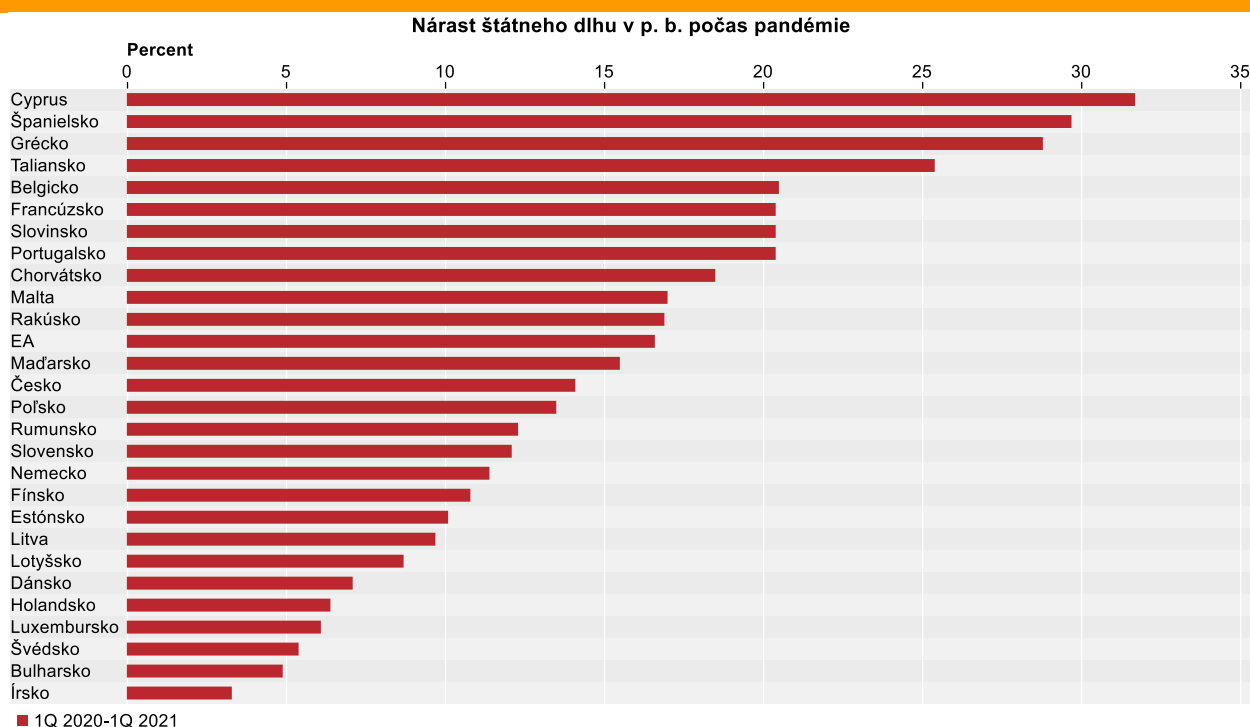
ROPA



INDEXY



GRAF, KTORÝ ZAUJAL



MACROBOND

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukováný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.

Analytici:

Jozef Prozbík

prozbik@bencont.sk

Nebesník Martin

nebesnik@bencont.sk

Bruchánik Rudolf

bruchanik@bencont.sk

Junior analytici:

Vražda Ján

Đurišková Petra

Majerčák Marco

Vajnorská 100/A

831 04 Bratislava

www.bencont.sk



BENCONT INVESTMENTS



BENCONT GROUP



BENCONT DEVELOPMENT