

ČNB zavelela ke zvyšování sazeb. Jaký dopad to může mít na investice?



V listopadu Česká národní banka již podruhé za sebou zvýšila úrokové sazby, trhy navíc překvapila razancí zpřísnění měnových podmínek. V době rostoucí inflace ekonomové růst sazeb čekali, dva procentní body během pěti týdnů ale překvapily všechny. Opatrná ČNB jako kdyby měla být minulostí.

OK PROFIT a.s.
INVESTIČNÍ PORADENSTVÍ

ČLEN OK HOLDING

Šoková terapie ČNB

V listopadu Česká národní banka již podruhé za sebou zvýšila úrokové sazby, trhy navíc překvapila razancí zprísnění měnových podmínek. V době rostoucí inflace ekonomové růst sazeb čekali, dva procentní body během pěti týdnů ale překvapily všechny. Opatrná ČNB jako kdyby měla být minulostí.

Tak prudkou změnu sazeb během tak krátké doby česká centrální banka neprovedla ani během finanční krize v letech 2008-2010.

Ponechme pro tuto chvíli stranou, zda tak výrazné a rychlé zprísnění měnové politiky je nezbytné či vhodné, zda v konečném důsledku neohrozí křehké oživení české ekonomiky a podobně. Co ekonom, to názor. Zamysleme se ale nad tím, co mohou vyšší sazby znamenat pro jednotlivé typy investic.



dluhopisy. Na zájem investorů reagovala nabídka, a tak se na trhu objevovala řada nových fondů zaměřených na reality.

Investoři by ale ani v jejich případě neměli vliv růstu sazeb podceňovat. Výnosy z nájmu se totiž v minulých letech s růstem cen postupně blížily 5 %, u mnoha nemovitostí je už výnos z nájmu pod 5% hranicí. Kdyby byl nemovitostní trh tak efektivní jako ten dluhopisový, u řady fondů bychom viděli pokles ocenění už teď. Ale protože ceny nemovitostí reagují na makroekonomické změny se zpožděním, lze předpokládat sníženou výkonnost některých realitních fondů až v příštím roce, případně těch dalších.

Proč jen některých? Zaprvé, růst úrokových sazeb nemusí být nutně doprovázen poklesem cen nemovitostí, jakkoli se nemovitostní trh v České republice jeví jako přehřátý. A zadruhé, je potřeba rozlišovat jednotlivé fondy podle struktury jejich nemovitostních portfolií, jejich ocenění, způsobů využití bankovního financování a v neposlední řadě podle inkasa nájemného.

Zjednodušeně lze říci, že fondy, které svá portfolia v minulých letech výrazně nepřeceňovaly, využívají bankovní financování v eurech a inkasují současně nájemné ve stejné měně, si podle našeho názoru mohou výnosnost udržet. Inflační doložky a měnové zajištění do české měny, v rámci kterého fondy mohou těžit z kladného rozdílu mezi úrokovými sazbami ČNB a Evropské centrální banky, by těmto fondům mohly dokonce napomoci k historicky nadprůměrným výnosům.



Problémy s výnosností ale mohou mít fondy, které v posledních letech svou výkonnost značně „vylepšovaly“ přeceňováním nemovitostí, a dále fondy, které mají bankovní financování v českých korunách a nemají zafixované sazby u svých úvěrů. Těmto fondům mohou náklady na úroky z úvěrů vzrůst na úroveň, na které už nebude žádoucí využívat bankovní financování. Zhoršující se výkonnost doprovázená případným odlivem peněz investorů jim pak může způsobit značné problémy.

Rebalancování portfolií

Z výše uvedeného textu by si měl investor odnést informaci, že se určité úpravy svého portfolia nevyhne. Pro příští dva roky očekáváme u konzervativnějších i likvidních portfolií postupné snižování váhy nemovitostních aktiv, právě ve prospěch dluhopisové složky.

S návrhy na vhodnou úpravu však samozřejmě budeme naše klienty kontaktovat. Není třeba s úpravami spěchat, vhodný čas na změny nastane až v průběhu příštího roku. Budeme i nadále maximálně nápomocni s optimalizací struktury portfolií a navrhujeme takové úpravy, aby každé investiční portfolio i nadále splňovalo požadované investiční cíle.

Další typy aktiv...

Brzy doplníme tuto úvahu druhou částí, ve které se zaměříme na další typy aktiv, jejichž ceny mohou být změnou nastavení měnové politiky také dotčeny a které jsou ze strany investorů často využívány, případně stojí za to o nich při růstu sazeb uvažovat.