

Realitní akcie: nemovitostmi to začalo a bude končit

Author: Martina Martinovičová | Published: 18.05.2009

Akcie realitních firem byly první, na které dopadla rodící se finanční krizi, a budou poslední, které pocítí její odchod. Letošní rok proto nelze čekat, že by se jejich ceny na pražské burze vyvíjely tak, aby byly pro rozumné investory atraktivní volbou - krize totiž ještě neskončila. Někteří analytici jim prognózuji dokonce i další pokles kurzů až o 50 % a pro Prahu jim předpovídají i odchod z hlavního trhu burzy. V tom druhém bodu jde především o akcie ECM - v jejich případě objem obchodů v průměru jen stěží dosahuje 2 mil. Kč denně, což je jedna z podmínek pro setrvání v bázi indexu PX. To jsou možná příliš katastrofické vize, ale v každém případě realitní akcie světlejší zítřky čekají nejdříve příští rok. A vývoj jejich kurzů bude indikátorem toho, že finanční krize skutečně dává sbohem a šáteček.

Medvědí trh

Dnes akcie developerských firem investory nelákají. Obor je postižen krizí, navíc pracuje s velkým objemem úvěrů - a právě ty jsou dnes problémem. „Realitní společnosti byly tvrdě zasaženy probíhající krizí. V posledních zhruba čtyřech měsících roku 2008 a v prvních dvou měsících letošního roku zaznamenaly ohromné propady svých akcií. Ceny některých společností z tohoto sektoru se dostaly na jednociferné procentuální hodnoty ve vztahu ke svým ročním maximálním cenám,” upozorňuje Josef Stoulil z firmy Capital Partners. Současný růstový trend podle něj vyvolá následnou korekci kurzů směrem dolů. „Tak velký nárůst není adekvátní současné ekonomické situaci,” říká Stoulil.

V Praze se obchodují dvě emise, které patří do realitního sektoru. Jsou to akcie společností Orco a ECM Real Estate. Jejich vývoj za poslední rok v podstatě kopíruje vývoj titulů stejného sektoru v USA. Orco se meziročně propadlo z více než 1 400 Kč na současné zhruba 200 Kč za akcii a ECM z více než 800 na necelých 450 Kč, přičemž zažily i kurz pod dvě stovky. „Lze předpokládat, že vývoj realitních titulů se bude pohybovat stejným směrem jako ve světě. Domovskou burzou akcií Orco je Paříž a to značně ovlivňuje i tvorbu kurzů u nás. Výrazným negativem pro oba tituly je jejich velmi malá likvidita. Jakýkoli větší nákup nebo likvidace pozice většího investora tak může zahýbat kurzem bez fundamentálního důvodu,” komentuje J. Stoulil.

Nejdříve v polovině roku 2010

Jaký tedy je očekávaný vývoj na burzách v Evropě a USA, které nejvíce ovlivňují pražský parket? Například analytický tým obchodníka s cennými papíry Atlantik FT ve své poslední analýze označuje současný růst na akciovém trhu jako “krátkodobý růst v celkově klesajícím trendu trhu” a upozorňuje na to, že tedy nejde o začátek nového „býčího”, tedy vzestupného vývoje kurzů. Poměrně hodně pesimisticky analýza očekává - vzhledem k pokračující a nadále se rozšiřující recesi ve většině odvětví - dno až v první polovině příštího roku, v sektoru nemovitostním a finančním dokonce ještě později. „Největší banky a finanční instituce mají zřejmě to nejhorší za sebou, co se týče rozsahu účetních ztrát. Stále je však čekají negativní efekty spojené s přeceňováním toxických aktiv a znárodněním, popřípadě redukcí dividend a ředěním zisku. Problémy americké ekonomiky jsou stále vážné a je třeba počítat s dalším nárůstem nezaměstnanosti, poklesem spotřebitelské poptávky i dalším propadem cen nemovitostí,” říká Milan Vaníček z Atlantik FT. Současný medvědí trh v USA trvá přibližně jeden a půl roku, což je podle něho relativně velmi krátká doba ve srovnání s předchozími recesemi, kdy klesající trend přetrvával dva až čtyři roky.

“Nejdůležitější pro investory je uvědomit si, že nás čeká velký deflační tlak, ke kterému bude docházet ve

většině rozvinutých zemí. Očekáváme, že tento vývoj bude pokračovat, protože míra nezaměstnanosti nadále stoupá a bankovní systém musí dále odepisovat svoje portfolia půjček,” říká David Karlsbol, hlavní ekonom Saxo Bank. Změny nastanou podle něho až tehdy, kdy se začnou zvedat indexy nových objednávek. „Zvláště důležité je to, zda bankovní rezervy, tedy část zásoby peněz, které se nyní hromadí v komerčních bankách, jsou k něčemu využívány. V kladném případě by to samozřejmě představovalo obrat. Překvapilo by nás to však, protože většinou se v průběhu recese úvěrové aktivity v bankovním systému omezí alespoň na dva roky,” dodává.

Klíčový faktor: hypoteční trh USA

Vše začalo problémy na hypotečním trhu v USA, proto je pro burzy podstatné, co se na něm děje a dít bude. Stav hypotečního trhu je důležitý z několika důvodů - ovlivňuje situaci na trhu s rezidenčními nemovitostmi i finanční situaci domácností a poměry ve finančním sektoru. Ekonomové pro USA unisono očekávají další pokles cen nemovitostí, pokles spotřeby domácností a jen pomalý náběh k zotavení po recesi.

Analytici České spořitelny se ve své poslední prognóze zaměřili na to, jak se na americkém trhu vyvíjí dostupnost hypoték a jak dostupnost domů (to jsou rozdílné věci, protože ne vždycky, kdy zájemce teoreticky na koupi domu má, mu banka poskytne hypotéku). Úrokové sazby jsou nyní na historicky nejnižší úrovni. “FED (americká obdoba centrální banky) dělá vše možné pro to, aby stlačil hypoteční sazby co nejnižší, pomohl tak trhu s nemovitostmi a zbránil dalšímu zhoršování situace u hypotečních cenných papírů,” tvrdí Luboš Mokráš z České spořitelny. Pokles sazeb má však podle něho větší dopad na refinancování hypoték než na zvýšení zájmu o hypotéky na koupi domů. Proč? Ceny domů sice klesají a klesají i náklady na hypotéku, což by mělo působit pozitivně, situaci ale komplikuje zhoršující se situace na trhu práce. „Zatím se vyšší dostupnost domů příliš neprojevila v zájmu o jejich koupi. Důvody jsou pravděpodobně dva: část potenciálních kupců čeká na další pokles a část z nich zase na stabilizaci ekonomiky - aby minimalizovala riziko, že kvůli ztrátě práce nebude schopna hypotéku splácet,” soudí Mokráš.

Díky nízkým sazbám dochází nyní v USA k obrovské vlně refinancování hypoték. Pro domácnosti to znamená nižší náklady na splácení a tedy nižší finanční zátěž, což uvolňuje prostředky na jiné výdaje. Pro finanční instituce vlastníci instrumenty vázané na hypotéky to zase znamená, že díky refinancování do nich nyní teče mnohem více hotovosti. „To by mělo znamenat, že se trh s hypotečními instrumenty alespoň částečně pročistí a zpřehlední, což by mělo pomoci ke stabilizaci finančního sektoru,” dodává Mokráš. Uklidnění ve finančním sektoru, zmírnění nynějšího strachu bank z rizika a neochoty půjčovat, by následně mělo podpořit stabilizaci celého nemovitostního trhu.

18.05.2009 09:06, Martina Martinovičová