

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

DIPLOMOVÁ PRÁCE



MANAGEMENT FIREM

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV DIPLOMOVÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Nemovitosti jako součást diverzifikovaného investičního portfolia

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

6/2021

JMÉNO A PŘÍJMENÍ STUDENTA / STUDIJNÍ SKUPINA

Filip Hanuš MF 30

JMÉNO VEDOUCÍHO DIPLOMOVÉ PRÁCE

Ing. Cyril Kotulič, Ph.D., MBA

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Odevzdáním této práce prohlašuji, že jsem zadanou diplomovou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této diplomové práce použil/a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 1. 5. 2021, Praha

PODĚKOVÁNÍ

Rád/a bych tímto poděkoval/-a vedoucímu diplomové práce za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl/a při zpracování mé diplomové práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Doporučit potenciálním investorům vhodné investiční portfolio s ohledem na disponibilní částku pro spoření. Dílčím cílem práce je porovnat výnosnosti nemovitostí ve vybraných městech České republiky, vybraných podílových fondů a produktu penzijního spoření a následné doporučení jejich skladby pro investora dle průměrné disponibilní částky pro spoření.

2. Výzkumné metody:

V rámci teoretické části této práce bylo primárně využíváno metody literární rešerše, tedy komparací odborných literárních zdrojů, popřípadě v menší části vhodných internetových zdrojů. Autoři daných monografií, či publikací se zaměřovali především na témata spojená s investicemi, financování nemovitostí, spoření na důchod, či statistickými metodami. V rámci praktické části této práce bylo použito analytické deskripce a rozboru sekundárních dat. Zároveň byly pro dosažení cíle této práce použity vhodné statistické metody, mezi které lze zařadit především výpočet výnosnosti, výpočet směrodatné odchylky a korelaci. Výsledky těchto statistických propočtů byly následně porovnávány a na jejich základě došlo k výslednému doporučení pro vhodné, diverzifikované, investiční portfolio.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Výsledkem diplomové práce bylo obsáhlé doporučení, pro investory, kteří byli rozděleni do 5 skupin, které se od sebe lišily dle výše disponibilní měsíční částky pro spoření. Pro každou skupinu bylo sestaveno individuální investiční portfolio, jehož součástí byla vždy nemovitost, která svou hodnotou odpovídala investorovým finančním možnostem. Každé navrhované investiční portfolio se dále skládalo i z dalších investičních nástrojů, jako jsou podílové fondy a penzijní spoření. Tyto produkty byly doporučeny s ohledem na jejich výnos a riziko, přičemž oba tyto ukazatele byly predikovány podle jejich vývoje v období posledních 14 let (u penzijního spoření posledních 8 let). Zároveň byla v rámci celkového doporučení vypočítána naspořená částka, které bude možné dosáhnout díky efektivnímu využití zmiňovaných investičních nástrojů. Výchozím investičním horizontem pro tuto práci byla použita doba 20 let, která je dostatečně dlouhá pro zajištění finančních rezerv např. pro důchodový věk.

4. Závěry a doporučení:

Na základě literární rešerše lze zmínit skutečnost, že veškeré investiční instrumenty s sebou nesou určité výhody a určité nevýhody. Investorovým záměrem by tedy mělo být využití maximálního množství výhod, které tyto nástroje poskytují a zároveň by měl usilovat o sestavení takového portfolia, které jednotlivé nevýhody daných investičních nástrojů co nejvíce eliminuje. Z této myšlenky vycházelo i výsledné doporučení, ve kterém nemovitosti díky svému vysokému zhodnocení tvořily majoritní část, ale zároveň bylo portfolio doplněno i o podílové fondy, které jsou oproti nemovitostem znatelně více likvidní. S ohledem na rizikovost fondů byly následně do portfolií vloženy i méně volatilní fondy, které generovaly historicky i nižší roční zhodnocení, ale mohou sloužit jako případná rezerva, která může být v mimořádných situacích použita i v průběhu výchozího investičního horizontu 20 let. V poslední řadě je ve většině případech vhodné využít penzijní spoření, jehož hlavní výhodou je státní příspěvek, popřípadě příspěvek zaměstnavatele, ačkoliv účastnické fondy penzijních společností zpravidla generují nižší výnosy než například podílové fondy. Doporučená investiční portfolia mohou sloužit jako inspirace pro sestavení skutečných investičních portfolií, která by však každým investorem měla být individuálně upravena dle jeho přístupu k riziku a výnosu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Podílové fondy, penzijní spoření, nemovitosti, investice.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Národní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The aim of the work is to recommend to potential investors a suitable investment portfolio with regard to the amount available for saving.

The partial goal of the work is to compare the profitability of real estate in selected cities of the Czech Republic, selected mutual funds and pension savings products and the recommendation of their composition for the investor, according to the average available amount for savings.

2. Research methods:

In the theoretical part of this work, the method of literary research was primarily used, ie by comparing professional literary sources, or in a smaller part of suitable internet sources. The authors of the given monographs or publications focused mainly on topics related to investments, real estate financing, retirement savings, or statistical methods. Analytical description and analysis of secondary data were used in the practical part of this work. At the same time, suitable statistical methods were used to achieve the goal of this work, which can include, in particular, the calculation of profitability, the calculation of the standard deviation and correlation. The results of these statistical calculations were then compared and based on them, a final recommendation was made for a suitable, diversified, investment portfolio.

3. Result of research:

The result of the diploma thesis was a recommendation for investors who were divided into 5 groups, which differed from each other according to the amount of available monthly amount for savings. An individual investment portfolio was compiled for each group, which always included real estate, the value of which corresponded to the investor's financial possibilities. Each proposed investment portfolio also consisted of other investment instruments, such as mutual funds and pension savings. These products were recommended with regard to their return and risk, and both of these indicators were predicted according to their development over the last 14 years (for pension savings over the last 8 years). At the same time, the saved amount was calculated within the overall recommendation, which will be possible to achieve thanks to the effective use of the mentioned investment instruments. The initial investment horizon for this work was a period of 20 years, which is long enough to secure financial reserves, eg for retirement age.

4. Conclusions and recommendation:

Based on the literature search, we can mention the fact that all investment instruments have certain advantages and certain disadvantages. The investor's intention should be to use the maximum amount of benefits that these instruments provide and at the same time should strive to build a portfolio that eliminates the individual disadvantages of the investment instruments as much as possible. The resulting recommendation was based on this idea, in which real estate, thanks to its high appreciation, formed the majority, but at the same time the portfolio was supplemented by unit trusts, which are significantly more liquid than real estate. With regard to the riskiness of the funds, less volatile funds were subsequently added to the portfolios, which generated historically and lower annual appreciation, but can serve as a potential reserve that can be used in extraordinary situations even during the initial investment horizon of 20 years. Last but not least, in most cases it is appropriate to use pension savings, the main advantage of which is the state contribution or the employer's contribution, although participating funds of pension companies usually generate lower returns than, for example, mutual funds. Recommended investment portfolios can serve as inspiration for the compilation of real investment portfolios, which, however, should be individually adjusted by each investor according to his approach to risk and return.

KEYWORDS

Unit trusts, pension savings, real estate, investments.

JEL CLASSIFICATION

E22 Investment • Capital • Intangible Capital • Capacity
G11 Portfolio Choice • Investment Decisions
G15 International Financial Markets
G17 Financial Forecasting and Simulation

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Filip Hanuš
Studijní program:	Ekonomika a management (Ing.)
Studijní obor:	Management firem
Studijní skupina:	MF 30
Název BP:	Nemovitosti jako součást diverzifikovaného investičního portfolia
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	1 Úvod 2 Teoreticko-metodologická část 2.1 Financování nemovitosti 2.2 Penzijní spoření 2.3 Podílové fondy 2.4 Metodika 3 Prakticko-analytická část 3.1 Výchozí podmínky pro analýzu 3.2 Zhodnocení investice do nemovitostí 3.3 Zhodnocení investice do podílových fondů 3.4 Zhodnocení investice do penzijního spoření 3.5 Vyhodnocení a doporučení 4 Závěr
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	• POTŮČEK, M. <i>České důchody</i>. Praha: Karolinum, 2018. ISBN 978-80-246-4236-9 • SYROVÝ, P. <i>Investování pro začátečníky</i>. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-271-0092-7. • ŠOBA, O., ŠIRŮČEK M. <i>Finanční matematika v praxi</i>. Praha: Grada, 2017. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1 • VYCHOPEŇ, J. <i>Nemovitě věci v podnikání</i>. Praha: Wolters Kluwer, 2018. ISBN 978-80-7598-004-5.
Harmonogram	• Zpracování cílů a metodiky do 10. 12. 2020 • Zpracování teoretické části do 15. 02. 2021 • Zpracování výsledků do 31. 03. 2021 • Finální verze do 30. 04. 2021
Vedoucí práce:	Ing. Cyril Kotulič, Ph.D., MBA

prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 28. 11. 2020

Prof. Ing.
Milan
Žák CSc.

Digitálně podepsal Prof.
Ing. Milan Žák CSc.
DN: cn=Prof. Ing. Milan
Žák CSc., c=CZ, o=Vysoká
škola ekonomie a
managementu, a.s.,
givenName=Milan,
sn=Žák,
serialNumber=ICA -
10393535

Obsah

1	Úvod	1
2	Teoreticko-metodologická část práce	3
2.1	Financování nemovitostí	3
2.1.1	Typy vlastnictví nemovitosti	3
2.1.2	Typy financování	5
2.2	Penzijní spoření	11
2.2.1	Charakteristika penzijního spoření	11
2.2.2	Příspěvky do penzijního spoření	12
2.2.3	Vznik penzijního spoření	12
2.2.4	Průběh penzijního spoření	13
2.2.5	Zánik penzijního spoření	13
2.2.6	Daňové dopady	15
2.3	Podílové fondy	15
2.3.1	Kolektivní investování	15
2.3.2	Subjekty kolektivního investování	15
2.3.3	Rozdělení fondů dle skladby portfolia	18
2.4	Metodika	21
3	Prakticko-analytická část práce	24
3.1	Výchozí podmínky pro analýzu	25
3.2	Zhodnocení investice do nemovitostí	26
3.2.1	Obecné informace o vybraných lokalitách	26
3.2.2	Zhodnocení investice Ústí nad Labem	28
3.2.3	Zhodnocení investice Hradec Králové	32
3.2.4	Zhodnocení investice Brno	35
3.2.5	Zhodnocení investice Praha	38
3.2.6	Korelace cen nemovitostí a vybraných makroekonomických ukazatelů	41
3.3	Zhodnocení investice do podílových fondů	44
3.3.1	Struktura podílových fondů V ČR	44
3.3.2	Akciové fondy	46
3.3.3	Dluhopisové fondy	48
3.3.4	Smíšené fondy	50
3.3.5	Nemovitostní fondy	52
3.3.6	Nákladovost a riziko fondů	54
3.4	Zhodnocení investice do penzijního spoření	56

3.4.1	Struktura penzijních společností v ČR	56
3.4.2	Česká spořitelna – penzijní společnost a.s.....	57
3.4.3	KB Penzijní společnost.....	58
3.4.4	Generali penzijní společnost.....	59
3.4.5	Riziko účastnických fondů	60
3.5	Vyhodnocení a doporučení.....	60
4	Závěr.....	67

Seznam Tabulek

Tabulka 1 Finanční páka	5
Tabulka 2 Ústí nad Labem data.....	26
Tabulka 3 Hradec Králové data.....	26
Tabulka 4 Brno data	27
Tabulka 5 Praha data	27
Tabulka 6 Očekávaný vývoj ceny nemovitosti v Ústí nad Labem za 1 m ²	29
Tabulka 7 Modelace měsíčního cash flow Ústí nad Labem, úvěr ze stavebního spoření.....	29
Tabulka 8 Modelace zhodnocení Ústí nad Labem, úvěr ze stavebního spoření	30
Tabulka 9 Modelace měsíčního cash flow Ústí nad Labem, hypoteční úvěr.....	31
Tabulka 10 Modelace zhodnocení Ústí nad Labem, hypoteční úvěr	31
Tabulka 11 Očekávaný vývoj ceny nemovitostí v Hradci Králové za 1 m ²	33
Tabulka 12 Modelace měsíčního cash flow Hradec Králové, úvěr ze stavebního spoření.....	33
Tabulka 13 Modelace zhodnocení Hradec Králové, úvěr ze stavebního spoření	34
Tabulka 14 Modelace měsíčního cash flow Hradec Králové, hypoteční úvěr.....	34
Tabulka 15 Modelace zhodnocení Hradec Králové, hypoteční úvěr	35
Tabulka 16 Očekávaný vývoj ceny nemovitostí v Brně za 1 m ²	36
Tabulka 17 Očekávaný vývoj ceny dvoupokojových bytů v Brně za 1 m ²	37
Tabulka 18 Modelace měsíčního cash flow Brno, hypoteční úvěr	37
Tabulka 19 Modelace zhodnocení Brno, hypoteční úvěr.....	38
Tabulka 20 Očekávaný vývoj ceny bytu v Praze za 1 m ²	39
Tabulka 21 Očekávaný vývoj ceny dvoupokojových bytů v Praze za 1 m ²	39
Tabulka 22 Modelace měsíčního cash flow Praha, hypoteční úvěr	40
Tabulka 23 Modelace zhodnocení Praha, hypoteční úvěr.....	40
Tabulka 24 Celková nákladovost vybraných fondů.....	55
Tabulka 25 Směrodatná odchylka vybraných fondů.....	55
Tabulka 26 Směrodatná odchylka účastnických fondů.....	60

Seznam Obrázků

Obrázek 1 Průměrná sazba nových hypoték	8
Obrázek 2 Princip fungování překlenovacího úvěru ze stavebního spoření	10

Seznam Grafů

Graf 1 Rozdělení příjmových skupin	25
Graf 2 Vývoj ceny bytu Ústí nad Labem	28
Graf 3 Vývoj ceny bytu Hradec Králové	32
Graf 4 Vývoj ceny bytu Brno	36
Graf 5 Vývoj ceny bytu Praha	38
Graf 6 Meziroční změna ceny bytů a nezaměstnanosti	41
Graf 7 Meziroční změna ceny bytů a HDP	42
Graf 8 Meziroční změna ceny bytů a inflace	43
Graf 9 Meziroční změna ceny bytů a úrokové sazby	43
Graf 10 Přehled investičních společností dle hodnoty spravovaných aktiv	44
Graf 11 Přehled investičních společností s realitními fondy dle výše spravovaných aktiv	45
Graf 12 Zhodnocení Erste Top Stocks v letech 2007 až 2021	46
Graf 13 Zhodnocení ČSOB Akciový v letech 2007 až 2021	47
Graf 14 Zhodnocení Generali fond globálních značek v letech 2007 až 2021	47
Graf 15 Zhodnocení Erste Sporobond v letech 2007 až 2021	48
Graf 16 Zhodnocení ČSOB Dluhopisový v letech 2007 až 2021	49
Graf 17 Zhodnocení Generali fond korporátních dluhopisů v letech 2007 až 2021	50
Graf 18 Zhodnocení Erste Vyvážený Mix FF v letech 2007 až 2021	51
Graf 19 Zhodnocení ČSOB Bohatství v letech 2007 až 2021	51
Graf 20 Zhodnocení Generali fond balancovaný konzervativní v letech 2007 až 2021	52
Graf 21 Zhodnocení REICO ČS nemovitostní fond v letech 2007 až 2021	53
Graf 22 Zhodnocení Conseq realitní v letech 2007 až 2021	54
Graf 23 Přehled penzijních společností dle hodnoty spravovaných aktiv	56
Graf 24 Zhodnocení účastnických fondů Penzijní společnosti České spořitelny	57
Graf 25 Zhodnocení účastnických fondů KB Penzijní společnosti	58
Graf 26 Zhodnocení účastnických fondů Generali penzijní společnosti	59

Seznam zkratek

ČNB – Česká národní banka

ČSOB – Československá obchodní banka

ČSÚ – Český statistický úřad

DSTI – Debt service to income

ECB – Evropská centrální banka

FED – Federální rezervní systém

HDP – Hrubý domácí produkt

HZL – Hypoteční zástavní listy

IT – Informační technologie

KB – Komerční banka

LTV – Loan to value

p.a. – Per annum

1 Úvod

V dnešní době, kdy je v České republice důchodový systém řízen dle důchodové reformy, která je více, než 25 let stará, se mnozí lidé schylují k dodatečnému spoření na důchod. Důvodem mohou být možné obavy z udržitelnosti současného systému, nedůvěra v současnou vládu, že bude schopna důchodovou reformu změnit a upravit dle současných podmínek, nebo pouhý fakt, že chtějí příjemněji prožít důchodový věk. Z těchto důvodů už tedy aktivně na důchod nespoří pouze jedinci, kterým důchodový věk, jak se lidově říká, klepe na dveře. Menší, či vyšší část disponibilních prostředků si začínají spořit i mladší jedinci, což je určitě správně, otázkou je však, zda jsou tyto prostředky spořeny co možná nejefektivněji?

Jelikož se dá říct, že v současné době jsou stále preferovány konzervativnější investiční nástroje, jako jsou například spořicí účty, či penzijní spoření, zaměřuje se tato práce na rozšíření celkového povědomí i o ostatní možné alternativy. Rozšíření celkového povědomí o možné alternativy je důležité především z toho důvodu, že mnoho klasických, konzervativních investičních nástrojů mnohdy nepokrývá ani míru inflace, která se díky vyššímu uvolňování peněz na trh může zvyšovat. Dalším možným důvodem pro očekávání vyšší míry inflace může být fakt, že došlo k zrušení superhrubé mzdy, které může vyvolat pozitivní poptávkový šok, jehož důsledkem bude opět vyšší cenová hladina.

Protože se dá předpokládat, že cílem spotřebitele, jenž si spoří své prostředky na důchodový věk, by mělo být jejich zhodnocení alespoň na míru inflace, je v této práci uvedeno, zda porovnávané produkty této míry zhodnocení dosahují. Mezi porovnávané investiční produkty patří především penzijní spoření, podílové fondy a investiční nemovitosti, a to včetně případných generovaných výnosů z pronájmu. Pro celkový přehled o možných alternativách se část práce okrajově věnuje i alternativním podílovým fondům.

Jelikož při investování nikdy není vhodné sázet veškeré své prostředky na jeden investiční nástroj, je všeobecně doporučováno investované prostředky diverzifikovat. Diverzifikace neboli rozdělení uspořených prostředků mezi více investičních nástrojů, zásadně snižuje celkovou míru rizika. Zároveň chrání investora před možným výkyvem hodnoty některého z investičních nástrojů v době očekávaného zpeněžení, popřípadě v době příchodu do důchodového věku. Pokud by tedy bylo spořeno do portfolia, které obsahuje nemovitosti, penzijní spoření a podílové fondy a jedinec s takovýmto portfoliem by dosáhl důchodového věku v době, kdy dojde k cenovému výkyvu ceny nemovitostí směrem dolů, nebyl by nucen nemovitost prodávat za nižší cenu, ale mohl by ukončit penzijní spoření, popřípadě odprodat některé podílové fondy a s prodejem nemovitostí počkat do doby, kdy dojde opět k nárůstu jejich hodnoty.

Ačkoliv se může zdát, že investice do nemovitostí může být složitá a je potřeba k její realizaci disponovat minimálně statisícovými částkami, je tato domněnka v práci vyvrácena a je zde popsáno, jak lze nemovitosti financovat i s minimálním objemem disponibilních zdrojů.

Dále je potřeba zmínit, že portfolio, které je vhodné pro jednoho člověka, nemusí být nutně vhodné pro všechny. Důvodem může být upřednostňovaná míra rizika, osobní preference a důvěra k uvedeným investičním nástrojům, nebo celková výše disponibilní částky pro spoření. Právě disponibilní částka pro spoření má v této práci zásadní roli, jelikož jsou investiční portfolia určována především podle tohoto ukazatele. Celkově jsou tedy doporučována investiční portfolia pro 5 příjmových skupin. Tyto skupiny jsou rozděleny podle průměrné částky, kterou si měsíčně mohou spořit.

První skupinou je skupina spotřebitelů, jejichž měsíční disponibilní úspory činí maximálně 500 Kč, jenž si dle průzkumu společnosti IMAS, který jej zpracovával pro Českou spořitelnu, odkládá celkem 14 % z dotázaných. Následně 500 až 1000 Kč, jenž si odkládá 21 % dotázaných.

Třetí skupinou jsou spotřebitelé, kteří měsíčně disponují s částkou v celkové výši 1000 až 2500 Kč. Ti jsou v celkovém zastoupení 26 %. Čtvrtou skupinou jsou spotřebitelé, kteří disponují částkou od 2500 do 5000 Kč, kterou disponuje 22 % dotázaných. Zbývajících 17 % dotázaných měsíčně disponuje s částkou, která převyšuje 5000 Kč.

Obecnou snahou této práce je vytvoření rámcové představy o tom, jakou celkovou výši úspor lze díky vhodnému využití investičních nástrojů a investičních metod naspořit. S trochou nadhledu by tato práce tedy měla sloužit jako zjednodušený návod, resp. soubor navrhaných doporučení pro dosažení požadované cílové výše úspor.

2 Teoreticko-metodologická část práce

Aby bylo možné se detailněji zabývat skladbou investičního portfolia, je v teoretické části této diplomové práce zpočátku definováno vlastnictví nemovitosti, jako takové. Dále je v této oblasti popsáno, jakými dostupnými nástroji finančního trhu lze nemovitosti financovat a zároveň je zde uveden souhrn specifik, výhod a nevýhod každého z možných nástrojů. Dále je v této kapitole vymezen pojem penzijního spoření a následně kapitola popisuje způsoby využití tohoto produktu a daňová specifika. Stejně tak, jako u financování nemovitostí jsou i u tohoto investičního nástroje popsány jeho výhody a nevýhody.

V neposlední řadě se tato kapitola zabývá problematikou podílových fondů. Převážně se zabývá jejich užší definicí, obecnými aspekty a jejich rozdělení. Dále jsou zde popsány výhody a nevýhody tohoto typu investičního nástroje. V poslední části kapitoly je vydefinována metodika, ze které vychází jak teoreticko-metodologická část této práce, ale i část praktická.

2.1 Financování nemovitostí

Pokud se investor rozhodne vložit své investice právě do investiční nemovitosti, je nutné si před realizací takovéto investice odpovědět na dvě zásadní otázky. Zaprvé, jaké jsou typy vlastnictví nemovitosti a jakými způsoby lze takovouto nemovitost financovat. Obě tyto otázky jsou zodpovězeny v následujících podkapitolách.

2.1.1 Typy vlastnictví nemovitostí

Helešic F. (2010, s. 45) udává, že mezi hlavní zdroje soukromého vlastnictví nemovitostí, lze v současné době zařadit dva typy, tedy nemovitosti družstevního a soukromého vlastnictví.

Družstevní vlastnictví

V rámci této formy vlastnictví je obvykle dům v katastru nemovitostí evidovaný jako jeden celek, který je vlastněn družstvem. Toto družstvo následně pronajímá jednotlivé byty svým členům. Tito členové tedy nevlastní své byty přímo, nejsou tedy v katastru nemovitostí evidováni jako vlastníci nemovitosti. Vlastní pouze členský podíl na družstvu, ke kterému se váže právo na pronájem dané nemovitosti, zpravidla bytové jednotky. Členem takového družstva může být vždy pouze jeden nájemník bytu. To tedy bývá komplikací, pokud chce byt vlastnit více vlastníků. Výjimkou pro toto omezení jsou však manželé, kteří mohou družstevní podíl vlastnit společně (Penize, 2005). Valouch P., Málek P. a Oškrdalová G. (2016, s.146) také upozorňují na to, že u družstevního vlastnictví není vlastník družstevního podílu skutečným vlastníkem nemovitosti a potvrzují, že není zapsán v katastru nemovitostí na listu vlastnictví. Dále autoři poukazují na skutečnost, že v takovémto případě je jako skutečný vlastník nemovitosti zapsáno družstvo, tedy právnická osoba a vlastníci družstevního podílu jsou pouze nájemci. Tento vlastnický model se nazývá kolektivním vlastnictvím.

K vlastnictví družstevního podílu se vždy vážou poplatky. Jedná se zpravidla o poplatky do fondu oprav a případnou splátku anuity, jenž je zahrnuta ve výši nájemného, které je nájemník povinný družstvu pravidelně platit. V tomto nájemném jsou také zahrnuty úhrady za služby, jež jsou spojené s užíváním bytu (Penize, 2005).

Jako hlavní nespornou výhodou této formy vlastnictví, kterou lze uvést, je fakt, že družstevní podíly jsou zpravidla prodávány za nižší cenu než nemovitosti v osobním vlastnictví, a to zpravidla o 5 až 10 % (Valouch P., Málek P. a Oškrdalová G. 2016, s.146). Autoři ale dále zmiňují i nevýhody tohoto typu vlastnictví, a to především možné komplikace při pronájmu této nemovitosti, které mohou být způsobeny tím, že možnost pronájmu může být omezena

přímo družstvem, které nemovitosti vlastní a vyřízení souhlasu s pronájmem může být administrativně náročnější.

Osobní vlastnictví

Vlastník nemovité věci má podle § 1012 občanského zákoníku právo se svou vlastní nemovitou věcí právo libovolně nakládat, a to v mezích právního řádu. V tomto slova smyslu se nakládáním s nemovitou věcí rozumí především její využívání pro vlastní potřeby, nebo pro podnikání (Vychopeň J. 2018, s. 27). Právě potřeba podnikání bude pro tuto diplomovou práci stěžejní. Autor dále uvádí, že vlastnická práva k nemovité věci umožňují také vlastníkovu danou nemovitou věc poskytovat jiným osobám, a to buď za úplatu, tedy nájem, nebo bezúplatně, tedy formou výpůjčky, nebo výprosy.

Existují však situace, kdy za určitých okolností mohou být vlastníková práva dočasně omezena. Ve výjimečných případech může dokonce dojít k vyvlastnění. Jedná se o tyto výjimečné situace (Vychopeň J. 2018, s. 28):

- Podle § 1037 občanského zákoníku lze ve stavu nouze nebo v naléhavém veřejném zájmu na nezbytnou dobu a v nezbytné míře použít vlastníkovu nemovitou věc, nelze-li účelu dosáhnout jinak.
- Podle § 1038 občanského zákoníku lze vlastnické právo k nemovité věci omezit nebo nemovitou věc vyvlastnit, pokud je to ve veřejném zájmu, který nelze uspokojit jinak, avšak jen na základě zákona.
- Podle § 1039 občanského zákoníku náleží vlastníkovu za omezení vlastnického práva nebo vyvlastnění věci plná náhrada odpovídající míře, v jaké byl jeho majetek těmito opatřeními dotčen.

Autoři Valouch P., Málek P. a Oškrdalová G. (2016, s. 145) uvádějí, že pokud je byt v osobním vlastnictví, náleží také přímému vlastníkovu této bytové jednotky podíl na společných částech bytového domu, což je zastavěná plocha, chodba, schodiště a pokud je k dispozici, tak i výtah, popřípadě sklep, či zahrada. Na rozdíl od družstevního vlastnictví je jméno vlastníka zapsáno v katastru nemovitostí na listu vlastnictví a oproti kolektivnímu vlastnictví je zde tedy majitel bytu přímým vlastníkem nemovitosti. Všichni majitelé bytů v daném bytovém domě dále dohromady tvoří společenství vlastníků jednotek. Společenství vlastníků jednotek je podle zákona právnická osoba, která vzniká automaticky v domech s minimálně pěti bytovými jednotkami a třemi různými spoluvlastníky.

Informaci o zápisu na listu vlastnictví dále doplňuje Vychopeň J. (2018, s. 30) o fakt, že na list vlastnictví se mimo vlastníka nemovitosti zapisují práva a další skutečnosti, jež se k dané nemovitosti vážou. Jedná se především o právo stavby, věcné břemeno, zástavní právo, výhradu vlastnického práva, či přídatné spoluvlastnictví. Všechny tyto zápisy se provádějí zejména vkladem na katastrálním úřadu.

Mezi výhody osobního vlastnictví lze uvést vyšší prodejní cenu, oproti bytům v družstevním vlastnictví. Převod nemovitosti do osobního vlastnictví není nijak zpoplatněn, oproti převodu družstevního podílu, který zpoplatněn být může. Dále volbu osobního vlastnictví podporuje skutečnost, že pronájem bytu není podmíněn souhlasem ostatních vlastníků. Opět se tedy při porovnání s pronájmem družstevního bytu, u kterého je v případě pronájmu zpravidla nutné získat souhlas alespoň družstva s podnájmem bytu (neboť je družstvo skutečným vlastníkem bytu), jedná o nespornou výhodu (Valouch P., Málek P. a Oškrdalová G., 2016, S. 146).

Poslední výhodou, oproti družstevnímu vlastnictví nemovitosti, jenž uvádí Vychopeň J. (2018, s. 30) je možnost rozdělení vlastnického práva k nemovitosti mezi více osob. Osoby, jimž náleží vlastnické právo k nemovité věci jsou podle § 1115 občanského zákoníku

spoluvlastníky nemovité věci. Každý ze spoluvlastníků je úplným vlastníkem svého podílu a může tak se svým podílem nakládat podle své vůle. Takové nakládání však nesmí být na újmu právům ostatních spoluvlastníků bez zřetele k tomu, z čeho vyplývají.

Mezi nevýhody osobního vlastnictví zařazují autoři Valouch P., Málek P. a Oškrdalová G. (2016, S. 146) skutečnost, že byty v osobním vlastnictví se zpravidla prodávají za vyšší cenu.

Dále autoři uvádějí, že nevýhodou nabývání bytu do osobního vlastnictví je povinnost nabyvatele uhradit daň z převodu nemovitosti. Daň z nabytí nemovitých věcí je však zrušena ve všech případech, kdy právní účinky vkladu do katastru nemovitostí vzniknou dne 26. 9. 2020 a později (Financnisprava, 2020)

2.1.2 Typy financování

Pokud investor zhodnotil všechna možná pozitiva a negativa, jenž obnáší výběr vlastnictví pořizované nemovitosti, je potřeba si položit další důležitou otázku, a to, jakým způsobem danou nemovitost financovat. Obecně se dá říci, že existují dva rozdílné zdroje pro financování nemovitosti, konkrétně zdroje vlastní a zdroje cizí. Tato kapitola se zaměřuje na detailní popis obou uvedených zdrojů financování a vymezení jejich výhod a nevýhod. Detailněji se tato kapitola zaměřuje na zdroje cizí, z důvodu jejich širšího členění. V poslední části této podkapitoly jsou popsány důležité parametry, které slouží pro zhodnocení vhodnosti při výběru typu financování nemovitosti.

Financování z vlastních zdrojů

Vlastní prostředky patří do nástrojů, které lze použít pro financování nemovitosti. Téměř vždy je financování nemovitostí tvořeno z části vlastními prostředky investora a z části je doplněno úvěrem. Při rozhodování je velice důležité vědět, zda zvolit vyšší úvěr a vlastní prostředky ušetřit, nebo zda je výhodnější načerpat nižší úvěr a ušetřit tak na zaplacených úrocích (Srový P. 2009, s. 21).

Vlastními zdroji lze tedy ve smyslu financování investiční nemovitosti chápat typ zdrojů, které investor vkládá do investice. Pokud by investor do investice nevložil žádné své zdroje (zpravidla úspory) nelze předpokládat, že jej podpoří jiné subjekty, tedy banky (Režňáková M. 2012, s. 24).

Financování cizími zdroji

Hlavní výhodou financování investiční nemovitosti cizími zdroji je tzv. finanční páka. Finanční páka je efekt, díky kterému dochází ke zvyšování rentability (výnosnosti) vlastních zdrojů použitím cizího kapitálu (Nývtová R. 2010, s. 122). Tento efekt je demonstrován Tabulkou 1. Možností, jak financovat nemovitost cizími zdroji je více. Níže jsou popsány typy produktů, jenž pro financování nemovitosti poskytují banky.

Tabulka 1 Finanční páka

Investor	Investovaná částka	Vlastní kapitál	Cizí kapitál	Výnos 10 % p.a.	Úrok 5 % p.a.	Zisk	Rentabilita vlastního kapitálu
A	2 000 000 Kč	2 000 000 Kč	0 Kč	200 000 Kč	0 Kč	200 000 Kč	10 %
B	2 000 000 Kč	500 000 Kč	1 500 000 Kč	200 000 Kč	75 000 Kč	125 000 Kč	25 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Hypoteční úvěry

V ČR je definován hypoteční úvěr v souvislosti s úpravou dluhopisů, konkrétně hypotečních zástavních listů (HZL), v Zákoně o dluhopisech č. 190/2004 Sb., kde je popsán v § 28 takto: „*Hypoteční úvěr je úvěr, který je alespoň částečně zajištěn zástavním právem k nemovité věci, a to ode dne vzniku právních účinků zástavního práva.*“

HZL mohou být, s ohledem na tento zákon vydány pouze bankami k tomu určenými a pouze na pohledávky z hypotečních úvěrů, které nesmí převýšit 70 % zástavní hodnoty nemovitostí, jenž tyto úvěry zajišťují. V současné době však banky prostředky k financování hypotečních úvěrů získávají častěji na mezibankovním trhu nebo přímo u ČNB.

Hypoteční úvěry poskytované fyzickým osobám, které nejsou financovány z emisí HZL, nově upravuje Zákon o spotřebitelském úvěru č. 257/2016 Sb. (ZSÚ), který vešel v platnost od 1. 12. 2016. Tento zákon se aplikuje nejen na úvěry poskytnuté po nabytí jeho platnosti, ale také na dříve poskytnuté úvěry, u kterých probíhá jakákoli změna ve smluvních podmínkách, jako je například změna sazby na nové fixační období u hypoték (Zakonyprolidí, 2021).

Z pohledu investora lze hypoteční úvěr popsat jako produkt nabízen bankou, jenž je účelově využíván výhradně za účelem financování nemovitosti. Jedinou výjimku tvoří tzv. americké hypotéky, kde není nutné čerpat za účelem pořízení nemovitosti (Syrův P. 2009, s. 31). Americkým hypotékám bude věnována pozornost později v této kapitole.

Autoři Valouch P, Málek P. a Oškrdalová M. (2016, s. 55) shodně uvádějí, že hypoteční úvěr poskytují hypoteční banky, což jsou banky, které mají k poskytování hypotečních úvěrů potřebnou licenci. Na základě této licence jsou banky schopné vydávat také hypoteční listy. Přesněji autoři popisují hypoteční úvěr takto: „*Hypoteční úvěr je dlouhodobý úvěr na investice do nemovitosti, jehož splacení je zajištěno zástavním právem k nemovitosti určité hodnoty.*“

Mezi obvyklé náležitosti hypotečního úvěru autoři dále řadí:

- hypoteční úvěry jsou obvykle zajištěné nemovitostmi,
- jsou financovány ze zdrojů, které banky získaly z hypotečních listů,
- hypoteční úvěry lze členit do dvou skupin, kdy první skupinou jsou hypoteční úvěry na bydlení a druhou skupinou jsou hypoteční úvěry k podnikání, tj. investice do nemovitosti za účelem pronájmu.

Mezi obvyklé podmínky při poskytování hypotečního úvěru autoři uvádějí:

- pohledávky z hypotečního úvěru se zpravidla pohybují mezi 60 až 80 % z ceny nemovitosti, jenž slouží k zajištění daného úvěru,
- při podpisu smlouvy o hypotečním úvěru by neměla být zastavená nemovitost vázána jiným zástavním právem,
- zastavená nemovitost nesmí být bankou použita jako zástava k jejím vlastním obchodním aktivitám.

V poslední řadě autoři zmiňují obvyklé účely hypotečního úvěru:

- koupě, nebo výstavba nemovitosti,
- dostavba, opravy, nebo modernizace nemovitosti,
- získání podílu na nemovitosti (např. výplata dědických podílů),
- splacení jiného dříve poskytnutého úvěru na investice do nemovitosti, tedy refinancování.

Cena prostředků čerpaných z hypotečního úvěru závisí na výši úrokové sazby, která je ovlivněna dalšími faktory, jako je například doba splatnosti úvěru, druh a kvalita zastavované nemovitosti, účel použití prostředků, bonita klienta aj. Úroková sazba u hypotečního úvěru může být stanovena jako pevná sazba po celou dobu splatnosti úvěru, nebo jako pohyblivá sazba, jenž se mění v závislosti na vývoji tržních úrokových sazeb. Často se používá kombinace obou zmiňovaných způsobů, to znamená pevná sazba pro několik počátečních let a sazba pohyblivá pro zbylou dobu splatnosti úvěru. Může se jednat ale i o opakovanou fixaci na několik let dopředu (Radová J., Dvořák P., Málek J., 2013, s. 182).

Dalším důležitým faktorem, který má vliv na výši úrokové sazby je LTV ukazatel. Celý význam této zkratky zní Loan To Value, neboli v překladu do češtiny výše úvěru v poměru k hodnotě nemovitosti, která slouží jako zajištění daného úvěru. V současné době může maximální hodnota LTV činit 80 %, ve výjimečných případech 90 %. V případě, že stanoví znalec ve znaleckém posudku nižší hodnotu úvěrované nemovitosti, než je její kupní cena, vypočítá se maximální výše poskytovaného hypotečního úvěru dle schválené míry LTV (Bohanesová E. 2018, s.71).

Nejčastější formou splacení hypotečního úvěru je tzv. anuitní splácení, jehož charakteristickým rysem je konstantní výše splátek neboli anuit, tedy splátek stejné výše. Každá anuitní splátka má dvě části: úrok, který bance dlužník platí jako cenu za poskytnutí peněz a zpravidla je vypočítáván na roční bázi, tedy p.a. Druhou částí splátky je úmor, který je v praxi označován jako splátka jistiny, což je část splátky, která se skutečně odečte z výše úvěru a umoří jej. Vzhledem k tomu, že anuitní splátky mají stejnou výši, mění se v průběhu doby splácení poměr mezi výší zaplaceného úmoru a zaplaceného úroku (Bohanesová E. 2018, s. 62).

Vzorec pro výpočet anuitní splátky je definován následovně (Novotný R., 2017):

$$a = U \frac{i * (1 + i)^n}{(1 + i)^n - 1} \quad (1)$$

kde: a... měsíční anuita, pravidelná měsíční splátka,

U... výše úvěru,

i... úroková sazba (desetinné číslo),

n... počet období.

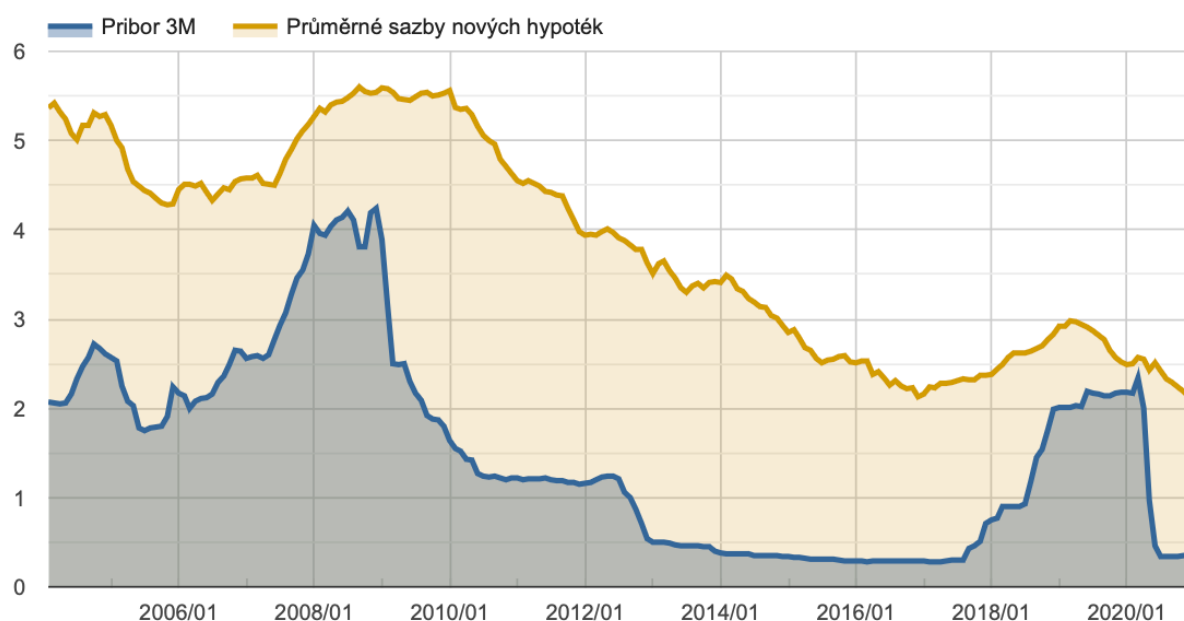
Další formou splácení může být progresivní splácení, tedy forma splácení, kdy se během času zvyšují splátky jistiny. Progresivní typ splácení může být vhodnou formou splácení ve chvíli, kdy investor očekává růst jeho příjmů anebo potřebuje na začátku co nejnížší splátku hypotéky.

Nevýhodou je, že díky nižší splátce úvěru zaplatí investor zpočátku vyšší úroky, díky nižšímu klesání celkového úvěru (Janda J., 2013, s. 99).

Jako další typ splácení uvádí autor tzv. degresivní splácení, což je splácení, kdy na začátku investor umořuje nesplacenou jistinu po co nejvyšších sumách. Celý proces degresivního splácení je nastaven na jeden rok. Poté se stanovuje splátka na další období, zpravidla dalšího roku. Tato splátka je o něco nižší. Oproti progresivnímu, nebo anuitnímu splácení má degresivní tu výhodu, že při jeho využití dochází k nižším splátkám úroků. Naopak nevýhodou je poté celková vyšší měsíční splátka úvěru. Ne všechny banky proto tuto možnost poskytují.

Poslední možnou formou splácení je splácení konstantního úmoru, kdy výše pravidelných plateb není stejná. Stejná je pouze částka, která snižuje úvěr – úmor. Výše úroku se mění s ohledem na zbývajících nesplacenou jistinu (Radová J. Dvořák P. Málek J., 2013, s. 138).

Obrázek 1 Průměrná sazba nových hypoték



Zdroj: Kurzy (2021)

Stavební spoření

Stavební spoření jako produkt je v ČR na trhu jako alternativa k hypotečním úvěrům již od 90. let minulého století. Stavební spoření lze sjednat pouze u stavební spořitelny, tedy banky se speciální licencí, která vykonává svou činnost na základě zákona č. 96/1993 Sb., o stavebním spoření a státní podpoře stavebního spoření. Stejně jako u hypotečního úvěru, se jedná o účelový produkt, jeho konkrétním účelem je zajištění bytové potřeby, např. nákup bytu/domu, modernizace, rekonstrukce, popřípadě majetkové vypořádání (Bohanesová E., 2018, s. 77).

Autorka dále uvádí, že stavební spoření funguje tak, že je nejprve stanovena cílová částka, která by měla odpovídat bytové potřebě. Pravidelným spořením si investor vytváří nárok na řádný úvěr, což je rozdíl mezi cílovou částkou a naspořenými prostředky. Ty zahrnují všechny úložky a zdaněné úroky z nich, tedy zálohy státní podpory včetně zdaněných úroků, jenž jsou zdaňovány jako úroky z bankovních vkladů, tj. srážkou daně z příjmu se sazbou 15 %. Cílová částka nelze přespořit (Bohanesová E., 2018, s. 77).

Janda J. (2011, s. 66) dále doplňuje, že od výše cílové částky se odvíjí i poplatek spojený se zřízením stavebního spoření. Ten je u většiny stavebních spořitelén ve výši jednoho procenta z této částky.

Stavební spoření má dvě fáze (Bohanesová E., 2018, s. 79):

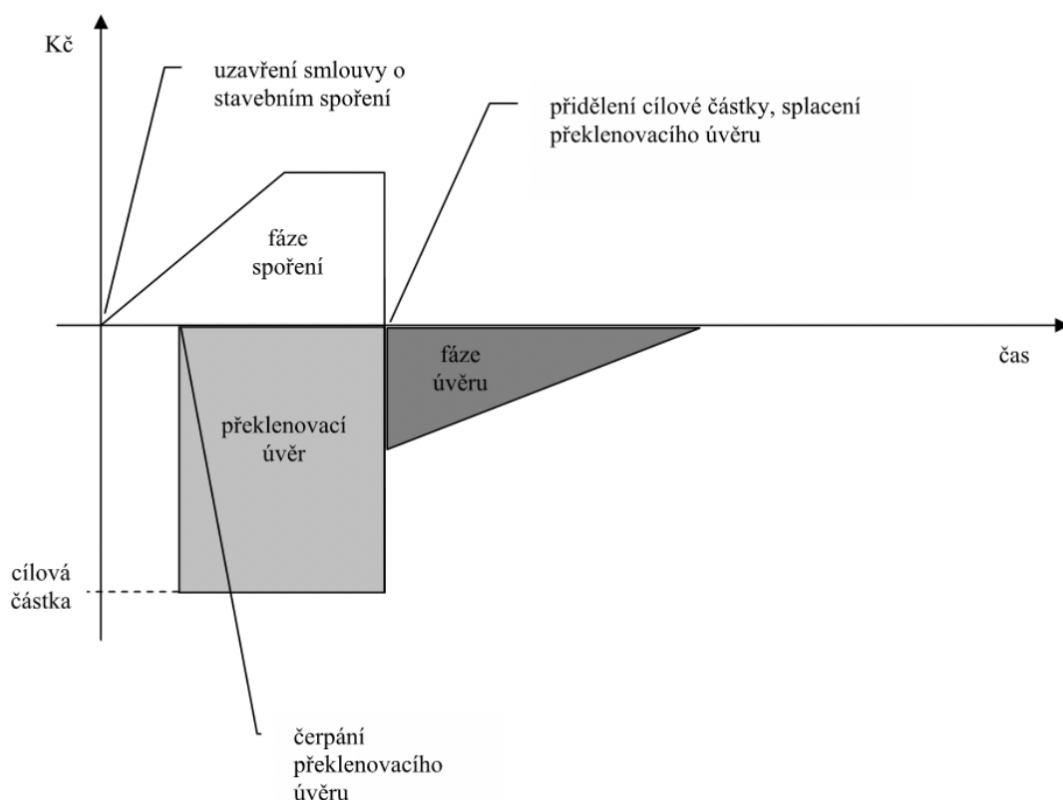
1. Spořicí fázi, kdy dochází k ukládání volných finančních prostředků. Tato fáze končí dnem přidělení cílové částky, tedy dnem, kde jsou splněny podmínky pro úvěr (viz níže)
2. Úvěrovou fázi, jenž začíná dnem přidělení cílové částky a která končí úplným splacením řádného úvěru. Pro přiznání řádného úvěru je třeba splnit tři podmínky:
 - i. Je naspořen určitý podíl cílové částky, tzv. minimální procento naspoření, které se standardně pohybuje okolo 40 %.
 - ii. Je nutné spořit alespoň 24 měsíců
 - iii. Je potřeba dosáhnout určité výše takzvaného hodnotícího čísla, tedy parametru, který hodnotí úspěšnost investorova spoření. Matematicky se jedná o funkci úroků – tedy čím více úroků bude z vkladů vytvářeno, tím rychleji poroste hodnotící číslo.

Mezi hlavní výhody stavebního spoření patří nárok investora na státní podporu. Aby investor měl na státní podporu nárok, musí o produkt žádat jako fyzická osoba, nikoliv jako právnická (Málek P., Oškardová G. a Valouch P., 2016, s. 70.). Bohanesová E. (2018, s. 80) dále doplňuje, že je státní podpora vypočítána, jako 10 % z čisté naspořené částky v kalendářním roce, ne však více, než 2000 Kč.

Jestliže investor nemůže splnit některou z podmínek pro získání řádného úvěru ze stavebního spoření, například podmínku časovou, tedy spoří kratší dobu, než 2 roky, může požádat o takzvaný překlenovací úvěr (Janda J. 2013, s. 108).

Tyto úvěry překlenují dobu mezi skutečnou potřebou cizích zdrojů a vznikem nároků na řádný úvěr ze stavebního spoření. Je však nutné dodat, že na poskytnutí překlenovacího úvěru nemá účastník automatický nárok. Dále je důležité zmínit, že výše překlenovacího úvěru je omezena výší cílové částky a je možné úvěr použít, stejně tak, jako stavební spoření, pouze za účelem bydlení. Investor v případě překlenovacího úvěru nejprve splácí pouze úroky a čeká do té doby, než mu bude přidělena cílová částka. Jakmile je cílová částka přidělena, je překlenovací úvěr splacen a klient v následujícím období čerpá a splácí řádný úvěr ze stavebního spoření (Málek P., Oškardová G. a Valouch P., 2016, s. 140.). Průběh překlenovacího úvěru je graficky znázorněn na Obrázku 2.

Obrázek 2 Princip fungování překlenovacího úvěru ze stavebního spoření



Zdroj: Málek P., Oškradová G. a Valouch P., (2016, s. 140)

Mezi hlavní výhody překlenovacího úvěru lze zmínit, že oproti hypotečnímu úvěru není ve všech případech nutné zajistit úvěr nemovitostí. Především se jedná o případy, kdy o úvěr žádá bonitní klient, nebo při nižších částkách (Málek P., Oškradová G. a Valouch P., 2016, s. 142). Tento typ úvěru je tedy vhodný především pro financování družstevního podílu, jenž bez možného dodatečného zajištění není možné financovat hypotečním úvěrem. Jak dále zmiňují autoři Málek P. a spol., překlenovací úvěr je při srovnání s jinými bankovními produkty, mezi které lze zařadit například klasický spotřebitelský úvěr, levnější.

Americká hypotéka

Oproti klasické hypotéce se americká hypotéka liší tím, že se jedná o bezúčelový úvěr. Peníze z tohoto produktu tedy může investor použít na cokoliv. Tento úvěr je však třeba zajistit nemovitostí. V praxi úvěr funguje tak, že majitel nemovitosti zastaví bance nemovitost a získá úvěr, který postupně splácí. Při srovnání s klasickou hypotékou je u tohoto produktu však vyšší úroková sazba a banky v tomto případě poskytují nižší LTV (Janda J., 2013, s. 78). Skutečnost, že je bankami tento typ úvěru poskytován s vyšší úrokovou sazbou potvrzuje také Bohanesová E. (2016 s. 74), která dodává, že sazba u tohoto úvěru je naopak nižší při srovnání s klasickými spotřebitelskými úvěry. Stejně tak, jako úvěr ze stavebního spoření, lze Americkou hypotéku uvést jako vhodný produkt pro financování družstevního podílu.

2.2 Penzijní spoření

Dalším investičním produktem, kterému tato diplomová práce věnuje pozornost je penzijní spoření. Spolu s investiční nemovitostí a investicí do podílových fondů tvoří část celkových investičních portfolií, které jsou simulovány a analyzovány v prakticko-analytické části této práce.

2.2.1 Charakteristika penzijního spoření

Právní předpis, na základě kterého je doplňkové penzijní spoření charakterizováno, je zákon s. 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním připojištění, který jej definuje jako „*shromažďování a umísťování příspěvků účastníka doplňkového penzijního spoření, příspěvků placených za účastníka jeho zaměstnavatelem a státních příspěvků do účastnických fondů obhospodařovaných penzijní společnostmi a vyplácení dávek z doplňkového penzijního spoření, jehož účelem je zabezpečit doplňkový příjem účastníka ve stáří nebo invaliditě*“ (Zakonyprolidí, 2020).

Autorka L. Rytířová (2016, s. 45) dále zmiňuje, že dalším předpisem, který penzijní spoření upravuje je zákon č. 397/2012 Sb., o pojistném na důchodové spoření.

Jako základní charakteristiky tohoto investičního produktu autorka zmiňuje tyto prvky:

- **Fondové financování** – prostředky účastníků jsou spravovány penzijními společnostmi a zhodnocovány investicemi na kapitálových trzích. Po celou dobu jsou prostředky majetkem účastníka.
- **Individuální účet** – na rozdíl od prvního pilíře, tedy důchodového pojištění, dostane při ukončení spoření to, co si sám naspoří. Naspořené prostředky tedy nejsou použity pro vyplácení dávek ostatních účastníků.
- **Prvek ekvivalence** – vyplácené prostředky plně odpovídají příjmům pojištěnce.
- **Příspěvkově definovaný systém** – Je definovaná přesná výše státního příspěvku, který se odvíjí o příspěvku investora.
- **Dobrovolná účast** – každý se může dobrovolně rozhodnout, zda pro spoření na důchod použije právě produkt doplňkového penzijního spoření.
- **Náhrada příjmů** – při dosažení důchodového věku, invalidity, nebo úmrtí je možné naspořené prostředky vybrat formou pravidelných dávek, které nahradí výpadek příjmu, popřípadě je možné vybrat všechny naspořené prostředky najednou.

Penzijní spoření funguje od počátku roku 2013, kdy plně nahradilo penzijní připojištění. Mezi hlavní nedostatky produktu penzijního připojištění patřila možnost pouze jedné investiční strategie, která byla stanovena bez ohledu na délku investičního horizontu. Dále bylo produktu penzijního připojištění vytýkáno, že majetek akcionářů a majetek podílníků nebyl oddělen. Penzijní fond tedy mohl zkrachovat a účastníci mohli přijít o peníze. Zároveň byly fondy zatížené vysokými provizemi a jejich hospodaření bylo značně netransparentní (Srový P., Tyl T., 2014, s. 183).

Autoři dále uvádějí, že na všechny tyto nedostatky penzijní spoření reagovalo efektivně a z toho důvodu již nelze produkt penzijního připojištění od 1. 1. 2013 sjednat.

2.2.2 Příspěvky do penzijního spoření

Jak již bylo zmíněno, nespornou výhodou produktu penzijního spoření je možnost využití státního příspěvku. Aby však mohl být poskytnut, je nutné, aby do penzijního spoření přispíval i investor, tedy účastník.

Vklady účastníka:

S ohledem na to, že je účast na důchodovém spoření dobrovolná je výše měsíčního vkladu omezena pouze na minimální výši 100 Kč. Účastnit se tedy může jakákoliv fyzická osoba starší 18 let, a to nejpozději do konce kalendářního roku, ve kterém dosáhne 35 let. Důvodem tohoto omezení je snižování výhodnosti tohoto produktu se vzrůstajícím vstupním věkem (Rytířová L., 2016, s. 55.)

Příspěvek zaměstnavatele:

U produktu doplňkového penzijního spoření je možné, aby vklady za účastníka, nebo pouze jejich část hradil zaměstnavatel. K příspěvku, který hradí zaměstnavatel není poskytován státní příspěvek, proto je účastník povinen o platbách zaměstnavatele informovat penzijní společnost (Škvára M. 2016, s. 34).

Z příspěvku, který zaměstnavatel zašle do penzijního spoření, nemusí odvádět žádnou daň, ani sociální a zdravotní pojištění. Připsána je tedy celá zaslaná částka. Ta však nesmí být vyšší, než 12 tisíc korun ročně, respektive tisíc korun měsíčně. Pokud by příspěvek zaměstnavatele tuto částku překročil, bude rozdíl běžně zdaněn a bude podléhat odvodům pojištění (Janda J., 2012, s. 101).

Státní příspěvek:

Minimální výše vkladu účastníka, na který se vztahuje státní příspěvek je 300 Kč měsíčně. Naopak maximální výše vkladu, při které je příspěvek od státu nejvyšší je 1000 Kč měsíčně, kdy investor dostává 230 Kč. Při vyšším měsíčním vkladu se již státní příspěvek nenavysuje (Sýrový P. Tyl T., 2014, s. 187).

Autor dále zmiňuje, že státní příspěvek začíná na výši 90 Kč při minimálním měsíčním vkladu účastníka 300 Kč za měsíc. Dále se výše státního příspěvku vypočítává jako 20 % z částky nad 300 Kč do maximální měsíční výše příspěvku 230 Kč.

2.2.3 Vznik penzijního spoření

Doplňkové penzijní spoření může vzniknout na základě písemné smlouvy mezi účastníkem, tedy fyzickou osobou starší 18 let s trvalým pobytem na území České republiky, která smlouvu uzavře s penzijní společností. Jedná se o tzv. smlouvu o penzijním spoření (Málek P., Oškrdalová G., Valouch P., 2016, s. 75). Autoři dále zmiňují, že smlouvu lze uzavřít nejvýše s jednou penzijní společností.

Penzijní společností se může stát pouze akciová společnost, jenž má sídlo na území České republiky. Dále je třeba, aby společnost dosahovala určité míry kapitálové vybavenosti, tj. počáteční kapitál musí činit nejméně 50 milionů Kč a společnost jej musí průběžně udržovat ve výši přiměřené prostředkům účastníků (Rytířová L. 2016, s. 45).

Autoři Radová a spol. (2013, s. 135) dále doplňují, že počáteční kapitál ve výši 50 mil. Kč může být tvořen pouze peněžitými vklady. Dále autoři zmiňují, že ke vzniku a činnosti penzijního fondu je potřeba získat povolení od České národní banky. Česká národní banka jej uděluje po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí.

Dle zákona č. 427/2011 Sb., o doplňkovém penzijním spoření je penzijní společnost definována jako „akciová společnost na území České republiky, jejímž předmětem podnikání je shromažďování příspěvků účastníka, příspěvků zaměstnavatele a stáních příspěvků podle tohoto zákona za účelem jejich umísťování do účastnických fondů, obhospodařování majetku v účastnických fondech a vyplácení dávek penzijního spoření“.

2.2.4 Průběh penzijního spoření

Prostředky, které investor vkládá do produktu penzijního spoření jsou spravovány v účastnických fondech, jenž spravují penzijní společnosti a fungují na velmi podobném principu jako podílové fondy. Majetek fondu vlastní investor a penzijní společnost majetek pouze spravuje, tím je zajištěno vyšší bezpečí, například pro případ zkrachování penzijní společnosti. Za správu majetku si však společnost inkasuje předem sjednanou odměnu. V případě, že by penzijní společnost zkrachovala, nehrozí investorovi žádná újma, jelikož krach penzijní společnosti nemá na účastnický fond žádné dopady. Pro investora tato situace znamená pouze to, že správu fondů by v takovém případě převzala jiná penzijní společnost (Syrový P. 2012, s. 124).

Účastnické fondy, které penzijní společnosti nabízejí, umožňují vícero investičních strategií. Každá penzijní společnost má však povinnost v rámci produktu penzijního spoření nabízet jeden konzervativní fond. Mezi celkovou nabídkou fondu jsou standardně zahrnuty fondy nejen konzervativní, ale i vyvážené a dynamické, které jsou sestaveny dle rizikového profilu investora (Syrový P., Tyl T., 2020, s. 190).

Dále autoři uvádějí, že volba investiční strategie, je při volbě investic tou nejdůležitější volbou a upozorňují, že každé procento ve výnosech se v dlouhodobých investičních horizontech velmi významně promítne do konečné hodnoty investice. Proto je důležité věnovat, mimo výběru penzijní společnosti, pozornost i výběru investičního fondu.

Jednoduchým pravidlem, kterým by se měl investor řídit, je že při dlouhodobém investičním horizontu je vhodné se zaměřit zejména na dynamické strategie. S tím, jak se investiční horizont postupně zkracuje je vhodné přecházet ke konzervativnější investicím. S ohledem na vyšší volatilitu dynamických strategií je však důležité být emočně připraven na možné dočasné poklesy trhu, které s touto formou strategie bývají zpravidla spojené (Syrový P., Tyl T., 2020, s. 190).

2.2.5 Zánik penzijního spoření

Zánik penzijního spoření souvisí s výplatou naspořených finančních prostředků. Jsou celkem tři možnosti, jak se může investor ke svým prostředkům dostat, a to penze, jednorázové vyrovnání a odbytné. Samotná penze se dále dělí dle způsobu vypořádání (Janda J., 2012, s. 102).

Janda dále druhy penzí v rámci penzijního připojištění dělí takto:

- starobní penze
- výsluhová penze
- invalidní penze
- pozůstalostní penze

Celkem se tedy jedná o 4 typy penze. Všechny typy jsou následně popsány dále v této podkapitole.

Starobní penze:

Starobní penze je dávka poskytována jako plnění, které má pomoci účastníkovi penzijního spoření pokrývat životní náklady po odchodu do důchodu. Jakmile účastník dosáhne věku o pět let nižšího, než je věk, který je potřeba pro odchod do důchodu v I. pilíři a splní podmínku spoření po dobu alespoň šedesáti měsíců, vzniká mu nárok na výplatu naspořené částky (Škvára M. 2016, s. 21).

Výše uvedené pravidlo dále popisuje Janda J. (2012, s. 102) jako pravidlo 60/60, kdy první číslo poukazuje na minimální věk, který musí účastník dosáhnout pro výplatu starobní penze a druhé číslo poukazuje na minimální počet měsíčních vkladů. Zároveň autor poukazuje na skutečnost, že je pro výplatu skutečně potřebné splnit obě uvedené podmínky, tedy minimální dobu spoření a minimální dosažený věk, nikoliv pouze jednu z nich.

Výsluhová penze

Výsluhová penze je situace, kdy investor může vybrat své spoření již po uplynutí doby 15 let, aniž by musel splnit výše zmiňovanou podmínku 60 let stáří. Výsluhová penze je důležitá především pro mladší účastníky, kteří mohou po 15 letech část svých prostředků vybrat a využít dle svého uvážení (Janda J., 2012, s. 103).

Syrový P. (2012, s. 127) však toto tvrzení doplňuje o skutečnost, že v rámci výsluhové penze lze vybrat maximálně polovinu naspořených prostředků a zhodnocovat je i v rámci jiné strategie, než je zvolená v rámci penzijního spoření. Dále autor poukazuje na fakt, že u nově uzavřených penzijních spoření, již tuto formu výplaty nelze využít.

Invalidní penze

Na invalidní penzi má účastník nárok, splní-li podmínku spoření alespoň po dobu tří let a současně je mu uznán plný invalidní důchod, tedy třetí stupeň invalidity (Janda J., 2012, s. 103).

Pozůstalostní penze

Je forma penze, na kterou vzniká nárok pozůstalým po účastníkovi penzijního spoření, a to v případě jeho smrti. Tato penze je vyplácena osobám uvedeným ve smlouvě (Janda J., 2012, s. 103). Důležitý fakt uvádí Kociánová H. (2012, s. 43) a to skutečnost že výplata pozůstalostní penze byla pro penzijní spoření již zrušena a nelze jí tedy v rámci tohoto produktu uplatnit. V případě úmrtí účastníka budou tedy naspořené prostředky předmětem dědického řízení.

Další formou výplat, které byly zmíněny je **jednorázové vyrovnání**, které náleží účastníkovi za podmínek stanovených v penzijním plánu namísto penze, kdy jsou všechny prostředky vyplacené najednou (Příb J. 2012, s. 124).

Poslední možností, jak může investor získat přístup k naspořeným prostředkům je tzv. **odbytné**. Odbyté definuje Janda J. (2012, s. 103) jako skutečně poslední možnost výplaty prostředků, kdy je nutné splnit pouze dvacetiměsíční spořicí podmínku. Tato forma výplaty je vhodná pro účastníky, kteří chtějí ukončit penzijní spoření co nejdříve.

Škvára M. (2016, s. 21) dále upozorňuje na skutečnost, že pokud se účastník rozhodne spoření předčasně ukončit a zvolí výplatu formou odbytného, nemá nárok na vyplacení státních příspěvků. Tyto příspěvky jsou vráceny penzijní společností do státního rozpočtu. Dále v případě odbytného podléhají příspěvky a výnosy zaměstnavatele srážkové dani 15 %.

2.2.6 Daňové dopady

Dle zákona o daních z příjmů lze odečíst roční příspěvky do výše 24 000 Kč, které investor zaplatí v jednom kalendářním roce, od základu daně z příjmu fyzických osob. Do odpočtu se započítává každá výše měsíční úložky, jenž převyšuje částku 1000 Kč. Pokud tedy účastník přispívá 1000 Kč měsíčně, nelze si daňový základ ponížít. Pokud však po celý rok přispívá 1 500 Kč měsíčně, je mu umožněno si celkem 12 x 500 Kč odečíst od základu daně. Aby tedy investor využil maximum z výhody, musel by do účastnického fondu přispívat 3000 Kč měsíčně (Bohanesová E., 2018, s. 113).

Dále autorka uvádí, že od roku 2017 je možné, aby daňového zvýhodnění dosáhl i zaměstnavatel, který do penzijního spoření svým zaměstnancům přispívá. Zaměstnavateli je tedy umožněno odečítat ze svého daňového základu částku až 50 000 Kč ročně v jednom kalendářním roce, a to na každého účastníka.

Aby mohl účastník slevu na dani využít, je nucen prokázat plátcí daně (Vybíhal V. 2020, s. 302):

- Smlouvu o penzijním spoření,
- Každoročně nejpozději do 15.2. potvrzení penzijní společnosti o příspěvcích zaplacených na penzijní spoření za uplynulé zdaňovací období.

2.3 Podílové fondy

Jelikož se analytická část této práce zabývá zhodnocení výnosovosti investic do nemovitostí, penzijního spoření a do podílových fondů, je poslední subkapitola teoretické části věnována právě podílovým fondům. Konkrétně se tato podkapitola věnuje vysvětlení podstaty kolektivního investování, popisu institucí, jenž tuto formu investice zajišťují a dále členění samostatných fondů.

2.3.1 Kolektivní investování

Kolektivní princip investování je založen na principu, jenž spočívá ve shromažďování peněžních prostředků od drobných investorů a veřejnosti, nebo od omezeného počtu tzv. kvalifikovaných investorů a jejich následné investování podle předem určené, či dohodnuté strategie. Přínos kolektivního investování spočívá především v tom, že jednotliví investoři takto přeměňují své peněžní prostředky na dlouhodobější finanční aktiva a díky tomu se na finanční trh dostávají velké objemy finančních prostředků, umožňující financování reálných investic s pozitivním dopadem na ekonomický růst (Rejnuš O., 2014, s. 596).

V České republice je kolektivní investování legislativně upraveno dle zákona číslo 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, který na základě předpisů Evropské unie definuje základní pojmy kolektivního investování a vymezuje působnost zákona, společně s pravidly, která je nutné dodržovat při obhospodařování a administraci investičních fondů (Zakonyprolidí, 2020).

2.3.2 Subjekty kolektivního investování

S ohledem na výše uvedené je patrné, že kolektivní investování spočívá ve shromažďování finančních prostředků od fyzických a právnických osob. Tato část práce je zaměřena na subjekty, jenž shromažďování a investování těchto prostředků umožňují.

Investiční společnosti

Jedná se o právnické osoby, které jsou na základě udělené licence příslušného regulátora, jehož funkci v České republice vykonává Česká národní banka, oprávněny vykonávat tyto tři základní funkce (Rejnuš O., 2014, s. 118):

- 1) Funkce obhospodařovatele: Společnosti mají povoleno obhospodařovat majetek investičních, či podílových fondů, a to včetně jeho investování a řízení rizik s tím spojených.
- 2) Funkce administrátora: Společnostem je dále povoleno realizovat administraci investičních a podílových fondů, což znamená možnost realizace široké škály administrativních činností, mezi které lze zařadit například: vedení účetnictví, vyřizování reklamací, oceňování majetku, zajišťování právních služeb, či výpočet aktuální hodnoty podílových fondů.
- 3) Podpůrné funkce: Společnosti mohou, mimo předchozích dvou funkcí, vykonávat i funkce podpůrné. Mezi tyto funkce lze zařadit úschovu a správu investičních nástrojů těchto fondů. Dále mohou obhospodařovat majetek i dalších zákazníků na základě individuálně uzavíraných smluv.

Většinu investičních společností navenek reprezentují především jejich portfolio manažeři, což jsou zaměstnanci fondů, kteří aktivně spravují fondy daných společností. Portfolio manažeři dále zodpovídají za každodenní řízení fondu, přičemž jsou však limitováni investičními strategiemi každého z fondů (Tůma A. 2019, s. 31).

Základní předpoklady, které musí investiční společnosti splňovat, pokud chtějí obdržet od České národní banky povolení k činnosti, jsou především tyto předpoklady (ČNB, 2013):

- Sídlo společnosti je v České republice,
- společnost je důvěryhodná,
- společnost má předpoklady pro takový výkon, který bude odpovídat jejímu plánu,
- plán obchodní činnosti dostatečně vymezuje plánovaný rozsah činností, je podložený reálnými ekonomickými propočty a vymezuje své obchodní činnosti,
- řádný výkon společnosti budou řídit alespoň 2 dostatečně kompetentní osoby,
- základní kapitál společnosti je splacen a její počáteční kapitál má průhledný a nezávadný původ, a to vše ve výši, která umožňuje obhospodařování svěřených fondů.

Investiční fondy

Jedná se o instituce, které jsou ve většině zemí licencovanými institucemi s právní subjektivitou, tedy takzvané samosprávné investiční fondy. To znamená, že se mohou fondy samostatně spravovat, a to prostřednictvím vlastního managementu (Rejnuš O., 2014, s. 119).

Autor dále uvádí, že se investiční fondy dělí podle toho, zda jsou určeny pro širokou veřejnost, nebo pouze pro tzv. kvalifikované investory. Investiční fondy se tedy dělí na:

Investiční fondy kolektivního investování

Fondy kolektivního investování jsou je dle § 93 zákona č. 240/13 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, definovány takto: „Jedná se o právnické osoby se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky od veřejnosti vydáváním akcií a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto

akcií, a dále spravovat tento majetek a podílové fondy, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků od veřejnosti vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie na principu rozložení rizika ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku“ (Zakonyprolidi, 2021). Dle tohoto zákona lze tedy investiční fondy kolektivního investování dělit převážně na akciové společnosti a podílové fondy, které budou následně porovnávány v rámci praktické části této diplomové práce.

Investiční fondy kolektivního investování jsou tedy v podstatě souborem majetku investovaného širokou veřejností, jehož správu vykonává investiční společnost. Majetek ale, stejně tak, jako u účastnických fondů penzijního spoření, patří přímo investorům, a to v poměru podle počtu držených podílových listů (Tůma A. 2019, s. 17). Definice podílových listů je popsána dále v této kapitole.

Toto tvrzení potvrzuje také Syrový P. (2016, s. 58) a doplňuje o skutečnost, že správu majetku vykonává konkrétně portfolio manažer. Dále Syrový uvádí, že jediný případ, kdy investičnímu fondu připadá nárok na část majetku investorů je situace, je placení tzv. manažerského (správcovského) poplatku, který fond účtuje všem investorům z celkového objemu jejich aktiv a zpravidla jednou ročně. Tento poplatek se pohybuje okolo 1 % a je použit na krytí nákladů investičního fondu, tedy nákladů na portfolio manažera, zaměstnance a režijní náklady.

Základním ukazatelem nákladovosti fondů je tzv. ukazatel TER, tedy „Total expense ratio“, který zohledňuje veškeré náklady, které jsou s investicí do daného podílového fondu spojeny. Mimo manažerské poplatky je tedy zohledněn například poplatek depozitáře atd. Nákladový ukazatel může sloužit jako směrodatná informace pro rozhodování mezi fondy s podobnou investiční strategií (Tůma A. 2014, s. 112).

Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů jsou je dle § 93 zákona č. 240/13 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, definovány takto (Zakonyprolidi, 2021):

- a) právnická osoba se sídlem v České republice, která je oprávněna shromažďovat peněžní prostředky nebo penězi ocenitelné věci od více kvalifikovaných investorů vydáváním účastnických cenných papírů nebo tak, že se kvalifikovaní investoři stávají jejími společníky, a provádět společné investování shromážděných peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch těchto kvalifikovaných investorů a dále spravovat tento majetek,*
- b) fond, jehož účelem je shromažďování peněžních prostředků nebo penězi ocenitelných věcí od více kvalifikovaných investorů vydáváním podílových listů a společné investování shromážděných peněžních prostředků na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch vlastníků těchto podílových listů a další správa tohoto majetku, a*
- c) svěřenský fond, jehož statut určuje více kvalifikovaných investorů jako obmyšlených, kterými jsou zakladatel tohoto svěřenského fondu nebo ten, kdo zvýšil majetek tohoto svěřenského fondu smlouvou, a který je zřízený za účelem investování na základě určené investiční strategie, založené zpravidla na principu rozložení rizika, ve prospěch jeho obmyšlených.*

Tyto fondy, které se také nazývají jako hedgové fondy, nespádají do sféry kolektivního investování, jelikož shromažďované peněžní prostředky nevybírají od široké veřejnosti, ale pouze od omezeného počtu tzv. kvalifikovaných investorů. Těmi jsou nejčastěji velké instituce,

jako například banky, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry apod. Většinou se jedná o vysoce spekulativní fondy, které za účelem zisku často používají velice rizikové investiční strategie (Rejnuš O., 2014, s. 120).

Investiční fondy, a to jak fondy kolektivního investování, tak fondy kvalifikovaných investorů se mohou dále dělit na fondy uzavřené a fondy otevřené.

Uzavřené podílové fondy neumožňují investorům možnost libovolného odprodeje svého investičního portfolia. Investoři tedy musí s prodejem počkat na uplynutí určité doby, která je předem uvedena ve stanovách fondu, nebo, v případě že tuto možnost fond povoluje, mohou investoři samostatně prodat své podílové listy na sekundárním trhu (Janda J., 2011, s. 100). Skutečnost, že pro investora je investice do uzavřených podílových fondů méně likvidní potvrzuje i Rejnuš O. (2014, s. 199) a dodává, že z toho důvodu je ve většině států, které zřizování uzavřených fondů povolují, upravena doba, na kterou mohou být zakládány.

Pro mnoho, převážně začínajících investorů, však může být skutečnost, nižší likvidity výhodou, a to především v situaci, kdy dojde k dočasnému poklesu hodnoty svěřených aktiv daného fondu. V tomto případě mívají nezkušení investoři často tendence odprodávat své podíly za výrazně nižší cenu. To však díky nastavení uzavřených fondů mnohdy není možné (Tůma A., 2019, s. 26).

Otevřené podílové fondy jsou opakem fondů uzavřených. Investor má tedy kdykoliv možnost odprodat část, nebo všechn svůj majetek zpět investičnímu fondu, který jej od něj musí odkoupit. Zaplatí za něj však aktuální hodnotu, která se neustále mění a přepočítává, a to zpravidla na denní bázi. Oproti uzavřeným fondům také dochází k vydávání dalších podílových listů (Janda J. 2011, s. 100). Tento princip fungován rovněž potvrzuje Rejnuš O. (2014, s. 199), který dodává, že podílové listy klasických otevřených podílových fondů nebývají obchodovány na sekundárních trzích, a to právě z důvodu že je mohou investoři kdykoliv prodat zpět investiční společnosti.

Z výše uvedeného je tedy patrné, že hlavní výhodou otevřených fondů, oproti uzavřeným je jejich likvidita. V případě, že se tedy investor rozhodne o prodej své části aktiv, bude mít peníze na svém účtu zpravidla za týden od doručení žádosti danému fondu (Tůma A., 2019, s. 22).

2.3.3 Rozdělení fondů dle skladby portfolia

Jak již může být patrné z této kapitoly, týkající se podílových fondů, jejich skladba může být velmi rozmanitá. Stejně tak, jako tedy lze fondy dělit podle toho, zda do nich může investovat široká veřejnost, nebo pouze kvalifikovaní investoři, popřípadě dle toho, zda má investor možnost kdykoliv fondy odprodávat, či nikoliv, lze fondy dělit dle jejich složení. Konkrétně je tedy tato poslední podkapitola věnována členění fondů dle skladby aktiv, které fondy spravují. Blíže jsou popsány fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, akciové fondy, smíšené fondy, zajištěné fondy, fondy fondů, a fondy reálných aktiv.

Fondy peněžního trhu

Fondy peněžního trhu vznikly v 70. letech minulého století v USA, a to jako reakce na existenci úrokových stropů. Tyto stropy stanovovaly maximální úrokové sazby, které mohly banky vyplácet svým vkladatelům. V době, kdy fondy vznikly, byly však úrokové sazby mnohem vyšší než zmiňované úrokové stropy. V rámci fondů peněžního trhu, tedy docházelo k investování finančních prostředků investorů do krátkodobých cenných papírů, a to za aktuální tržní úrokovou sazbu. Fondy tedy, na rozdíl od bank, mohly nabídnout investorům výnos, jenž byl na úrovni aktuálních tržních úrokových sazeb. V dnešní době jsou tyto fondy rozvinuté především v Německu a Lucembursku (Dvořák P., Mandel M., Revenda Z., 2015, s. 126).

Fondy peněžního trhu jsou díky zmiňované strategii velmi bezpečné, a to i díky tomu, že zmiňovaná aktiva, tedy krátkodobé cenné papíry kupují ve stejné méně. Je zde tedy i velmi nízké kurzové riziko. Vysoká bezpečnost fondů je však vykoupená nižším výnosem, než mohou poskytovat ostatní fondy. Proto se fondy hodí spíše pro investory, kteří chtějí své finanční prostředky zhodnocovat v rámci krátkodobého investičního horizontu (Janda J., 2011, s. 103). Dále autor uvádí, že někteří investoři tyto fondy využívají namísto spořicíh účtů.

Dluhopisové fondy

Dluhopisové fondy investují finanční prostředky především do tuzemských dluhopisů, zahraničních dluhopisů, nebo euro dluhopisů. Majetkové cenné papíry mohou být v portfoliu těchto fondů zastoupeny také, ale pouze v nepatrné míře. Tento typ fondů je rozvinut spíše v konzervativním investičním prostředí, tedy např. v Evropě, Japonsku nebo Koreji (Dvořák P., Mandel M., Revenda Z., 2015, s. 126).

Skutečnost, že mohou být majetkové cenné papíry součástí celkových aktiv dluhopisových fondů, potvrzuje i Janda J (2011, s. 103), který dodává, že nesmí podíl akcií překročit hranici 10 % z celkových aktiv spravovaných v daném fondu. Zároveň autor zmiňuje, že dluhopisové fondy mívají zpravidla o něco vyšší zhodnocení, než fondy peněžního trhu a doporučuje je jako investici při investičním horizontu okolo dvou let.

Mimo investování do státních dluhopisů, které popisuje Mandel M. a spol, mohou dluhopisové fondy investovat také do firemních dluhopisů. Konkrétně Syrový P. (2016, s. 65) dělí dluhopisové fondy na tyto podkategorie, které člení dle typu dluhopisů:

- 1) Obecný dluhopisový fond: Je fond, který investuje zpravidla do státních dluhopisů v zemi, ve které investiční společnost podniká. Pro obecný dluhopisový fond, jenž bude vlastněný českou společností budou typické investice do českých státních dluhopisů a firemních dluhopisů českých firem s nízkým rizikem. Mezi firemní dluhopisy lze tedy zařadit skutečně stabilní společnosti, jako jsou banky a velké korporace.
- 2) Dluhopisový fond emerging markets: Tento typ dluhopisového fondu je zaměřený na investice do značně rizikovějších dluhopisů než obecný dluhopisový fond. Jedná se především o dluhopisy rozvíjejících se zemí, které mají vyšší rating a vyšší riziko nesplácení vydaných dluhopisů. Mimo vyššího kreditního rizika daných dluhopisů je třeba zmínit i vyšší měnové riziko, tedy měnovou nestabilitu zemí, jejichž dluhopisy tvoří portfolio fondu emerging markets. Jedná se zpravidla o země Latinské Ameriky, Ruska a střední a východní Evropa.
- 3) Fond high yield dluhopisů: V rámci fondů high yield dluhopisů je investováno do firemních dluhopisů, které mají obecně nižší důvěru investorů. Jedná se obvykle o menší, nebo hodně zadlužené firmy. Jedná se o rizikový typ fondu, u kterého lze očekávat, že díky vysoké míře rizika nebudou vždy spláceny všechny dluhopisy, které budou daný fond tvořit. Díky vysokým výnosům, které odpovídají míře rizika, se však očekává, že splácené dluhopisy případnou ztrátu pokryjí, a navíc budou fondu tvořit zisk. U tohoto typu fondu je nadmíru důležitá práce portfolio manažera, který je nucen velmi pečlivě vybírat podniky, u kterých je riziko nesplácení co nejnižší.
- 4) Fond korporátních dluhopisů: O fondu korporátních dluhopisů se dá říci, že patří, co se míry rizika týče, mezi fondy obecnými a high yield. Tento fond investuje do firem, stejně tak, jako fond high yield dluhopisů, které však vzbuzují větší důvěru investorů a nehrozí tedy tak vysoké riziko nesplácení. To že tedy nebudou některé dluhopisy spláceny je spíše výjimkou nežli běžnou záležitostí.

Akciové fondy

Jak již samotný název napovídá, akciové fondy investují do akcií firem, jejichž podíl musí být v akciovém fondu nejméně 66 %. Jejich volatilita je poměrně vysoká, stejně tak, jako možnost potencionálních výnosů. Investiční horizont by měl být alespoň 5 let (Janda J., 2011, s. 103).

Nabídka akciových fondů bývá zpravidla největší, tudíž je vhodné provést před investicí jejich dostatečnou analýzu. Jako vhodný akciový fond lze uvést takový fond, který má rozdělené své akciové investice po celém světě a tím dostatečně diverzifikuje svá rizika. Zároveň v takovém fondu budou „podchyceny“ firmy s potenciálem růstu na globální úrovni. Jaké zastoupení bude která firma mít, rozhoduje portfolio manažer (Syrův P., 2016, s. 74).

Tůma A. (2019, s. 14) dále dodává, že se akciové fondy nedělí pouze podle zemí, kde investují, ale často se dělí také podle oborů a odvětví firem, do kterých investují. Investor si tedy může vybrat mezi fondy, které se specializují například do investic firem, které působí v IT sektoru, popřípadě firem, které působí na poli medicíny. Zároveň autor taktéž zmiňuje tvrzení, že nejjednodušší a často nejbezpečnější variantou jsou akciové fondy, které působí globálně.

Smíšené fondy

Portfolio smíšených fondů je tvořeno akciemi i dluhopisy. Dá se tedy říci, že pro tyto fondy platí z části to, co bylo již zmíněno o fondech akciových a z části to, co bylo zmíněno o fondech dluhopisových. Důležitým parametrem, který je potřeba u těchto typů fondů sledovat, je poměr mezi složením akcií a dluhopisů (Syrův P., 2016, s. 76). Dále autor zmiňuje, že smíšené fondy lze dle poměru mezi akciemi a dluhopisy dělit na:

- Defenzivní smíšené fondy, tedy fondy, jejichž podíl akcií v portfoliu je maximálně 40 %. Typicky ale bývá kolem 20 %. Takto nízký podíl akciové složky by měl zajistit nižší volatilitu v době, kdy se nebude akciovému trhu dařit.
- Balancované smíšené fondy, tedy fondy, které jsou tvořeny již vyšším podílem rizikových aktiv. Akciová část těchto fondů je tedy tvořena přibližně od 40 % do 60 %,
- Dynamické smíšené fondy, které jsou posledním typem smíšených fondů, jenž svým složením v mnoha případech připomínají akciové fondy a jejichž aktiva jsou tvořena 60 % a více akciemi.

Nevýhodou smíšených fondů je jejich horší čitelnost a obtížnější způsob porovnávání jejich výnosnosti. Právě díky rozdílným podílům skladby akcií a dluhopisů bude velmi složité porovnávat smíšený fond, který bude z 20 % tvořen akciemi a 80 % dluhopisy a smíšený fond, který bude mít skladbu opačnou, tedy 80 % dluhopisů a 20 % akcií. Dále není vhodné investovat do více smíšených fondů, jelikož hrozí riziko, že investorovi vznikne nepřehledné investiční portfolio. Investice fondů se mohou v mnoha případech překrývat a takový typ portfolia může být více náchylný na určitá rizika, ačkoliv se může na první pohled zdát jako dobře diverzifikovaný (Tůma A., 2019, s. 66).

Fondy fondů

Fondy fondů nakupují podílové listy jiných investičních fondů. Neinvestují tedy tak přímo do akcií, či dluhopisů, ale do jiných investičních fondů, které tyto aktiva spravují. Z pohledu investora je výhodou, při investici do tohoto typu fondu, rozložení rizika (Janda J., 2011, s. 104).

Tuto výhodu potvrzuje i Tůma A. (2019, s. 67) ale zároveň zmiňuje i nevýhody těchto fondů, mezi které řadí především vyšší náklady. Tyto náklady vznikají tím, že oproti poplatkům, které je třeba zaplatit každému z fondů, který je součástí portfolia fondu fondů, je třeba, aby investor

hradil poplatky i samotnému fondu fondů, který jeho investice spravuje. Jsou zde tedy dvě vrstvy poplatků, které je investor přímo a nepřímo nucen zaplatit.

Zajištěné fondy

Zajištěné fondy nabízí investorovi garanci za nižší zisk. Je tedy pravděpodobné, že výnosnost těchto fondů, bude v dlouhodobém horizontu nižší než u klasických dluhopisových, či akciových fondů. Tento typ fondu funguje na principu, že za investovány finanční prostředky investují na předem sjednané období do méně rizikových dluhopisů a na konci tohoto období garantují investorovi určitý zisk. Očekávání fondu je však takové, že investované prostředky zhodnotí vyšší, než garantovanou mírou a případný rozdíl si ponechají ať už z celé části, nebo z většiny. Jelikož se zpravidla jedná o uzavřené fondy, je investorovi garantována minimální výše výnosu pouze za předpokladu, že neodprodá svůj podíl dříve než po uplynutí předem sjednaného období. Pokud bude chtít investor své podílové listy odprodat dříve, nevzniká mu zde žádná garance (Sýrový P., 2016, s. 78).

Jako obvyklou dobu splatnosti těchto fondů uvádí Tůma A. (2019, s. 76) dobu pěti let, které předchází upisovací období několika týdnů až měsíců.

Fondy reálných aktiv

Posledním typem fondů, které budou v rámci této podkapitoly přiblíženy jsou tzv. fondy reálných aktiv. Jedná se o fondy, jejichž aktiva jsou složena z reálných investic. Nejčastěji se jedná o nemovitosti. Investice se ale mohou skládat např. ze starožitností, uměleckých předmětů, popřípadě ze sbírky vozů apod. Tyto fondy vykazují nejvyšší zhodnocení především v době, kdy je v ekonomice přítomna nadměrná inflace, přičemž velký zájem u investorů vzbudí také v dobách, kdy jsou finanční trhy nadměrně volatilní (Rejnuš O., 2014, s. 102).

Autoři Dvořák P. a spol. (2015, s. 125) potvrzují, že předmětem investování fondů reálných aktiv jsou zpravidla nemovitosti a jiné komodity a doplňují, že častým aktivem, do kterého tyto fondy investují jsou cenné kovy, jako je například zlato, či stříbro.

2.4 Metodika

Cílem této diplomové práce je doporučit vhodné investiční portfolio pro potenciální investory, a to s ohledem na volnou měsíční disponibilní částku pro spoření. Jelikož ambicí této diplomové práce není analyzovat výši disponibilních peněz napříč společnostmi, bylo použito sekundárních dat, konkrétně dat agentury IMAS, jenž tento výzkum v roce 2019 zpracovávala pro Českou spořitelnu. Data za rok 2020 nebyla vybrána záměrně, a to z důvodu možnosti jejich zkreslení, díky situaci způsobené koronavirovou pandemií.

Toho cíle je dosaženo pomocí vhodně zvolených postupů pro jeho objektivní definování. Konkrétně je nejdříve v první teoreticky-metodologické části této diplomové práce provedena literární rešerše, tedy komparace názorů na danou problematiku především českých autorů. V rámci teoretické části je nejprve vymezena základní problematika, jenž se týká investic do nemovitostí. Konkrétně je zde provedena literární rešerše u témat, která jsou spojena s otázkami týkajícími se vlastnictví a financování nemovitostí. Dále se teoretická část věnuje oblasti penzijního spoření. V rámci této části práce je provedena literární rešerše odborné domácí monografie a jsou zde vymezeny a definovány pojmy, které jsou s tématem penzijního spoření spjaty. Poslední část se detailně zabývá tématem investování do podílových fondů. Na základě provedené literární rešerše je možné poskytnout dostatečně kvalitní teoretický rámec pro následnou praktickou část práce.

Základní metodou, kterou je zpracována druhá, praktická část práce, je rozbor dostupných dat, a to především z webových stránek investičních společností, penzijních společností a z ČSÚ.

Všechna tyto data jsou vložena na časové osy, které jsou zpravidla zpracovávány za období 14 let. Data jsou následně vyhodnocena metodou srovnání. Srovnávána je výnosnost možných investic do nástrojů, které jsou detailně popsány v první části této diplomové práce, konkrétně do nemovitostí, účastnických fondů a podílových fondů. Nejprve jsou tedy v teoretické části definovány města, u kterých je sledován vývoj průměrné ceny za 1 m² vybraného investičního bytu. Tento vývoj je sledován od roku 2007. Tento časový horizont byl vybrán jako minimální horizont, který bude mít dostatečně vypovídající hodnotu pro následnou predikci ceny investiční nemovitosti, a to z toho důvodu že od roku 2007 do 2021 zaznamenaly světové ekonomiky významnou krizi, ale i konjunkturu. Následně je ve vybraných lokalitách počítán očekávaný výnos investice do dané nemovitosti, stejně tak jako očekávané cash flow, a to při využití rozdílných metod financování. Výnos konkrétních investičních instrumentů je možné vyjádřit jako diskretní výnos, kdy k přírůstku majetku dochází jen v některých okamžicích. To je možné vypočítat z historie časové řady nebo na základě odhadu hodnot budoucího období. Hodnotu diskretního výnosu R_{it} lze vypočítat dle následujícího vzorce (Zmeškal Z. a spol., 2013, s. 142).

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2)$$

kde: P_t ... cena i -tého aktiva v čase,

P_{t-1} ... cena i -tého aktiva v předchozím období.

Dále je dle autora možný výpočet také spojitého výnosu aktiva, konkrétně dle vztahu

$$R_{it} = \ln \frac{S_t}{S_{t-1}} \quad (3)$$

kde: $\ln$... přirozený logaritmus,

S_t ... hodnota daného aktiva v čase,

S_{t-1} ... hodnota daného aktiva v předchozím období.

Dále v rámci kapitoly 3.2. Zhodnocení investice do nemovitostí dochází k porovnávání závislosti zhodnocování nemovitostí na vývoji makroekonomických ukazatelů v České republice. Konkrétně dochází k vyhodnocování korelace s ukazateli míry nezaměstnanosti, inflace a změny HDP a úrokové míry u sjednávaných hypotečních úvěrů. Pro výpočet korelace je použit Pearsonův korelační koeficient, který je počítán v aplikaci Microsoft Excel 2019. Pearsonův korelační koeficient lze dle Chráska M. (2016, s. 106) charakterizovat jako variaci.

$$variance = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \cdot (x_i - \bar{x}) \quad (4)$$

kde: n ... četnost všech hodnot ve statistickém souboru,

x_i ... jednotlivé hodnoty,

$\bar{x}$... aritmetický průměr všech hodnot.

kde n je četnost všech hodnot ve statistickém souboru, x_i jsou jednotlivé hodnoty a $\bar{x}$ představuje aritmetický průměr všech hodnot.

Pro objektivní zhodnocení investic do podílových fondů, kterým se věnuje kapitola 3.3. jsou nejdříve definovány investiční společnosti, které jsou seřazené podle jejich tržního zastoupení

na českém trhu. U vybraných investičních společností jsou následně definovány 3 akciové, 3 dluhopisové, 3 smíšené a 3 nemovitostní fondy, u kterých je mimo výnosnosti sledováno také riziko. Velikost rizika je kvantifikována formou výpočtu směrodatné odchylky. Směrodatná odchylka je ukazatel, který je statistickým odhadem pravděpodobného odchýlení skutečné výnosnosti od očekávané výnosnosti. Směrodatná odchylka je druhou odmocninou rozptylu neboli kvadratického váženého průměru odchylek od očekávané míry výnosu, v němž jsou vahami pravděpodobnosti těchto odchylek a jejich součet se musí rovnat 1 (Rejnuš O. 2014, s. 205). Autor dále popisuje vzorec takto:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_1^n p_i \cdot (V_i - V_{oček})^2}{\sum_1^n p_i}} \quad (5)$$

kde: σ ... směrodatná odchylka,

V_i ... hodnoty (možné) výnosnosti,

$V_{oček}$... očekávaná výnosnost,

p_i ... pravděpodobnost jednotlivých odchylek.

Při rozboru penzijních fondů je zvolen totožný postup, jako při rozboru podílových fondů. V kapitole 3.4. Investice do penzijního spoření jsou tedy definovány penzijní společnosti, které působí na českém trhu a jsou seřazené podle výše aktiv, které spravují. Následně jsou definovány 3 vybrané společnosti, u kterých je proveden rozbor 3 vybraných typů účastnických fondů, u kterých je vypočítána jejich výnosnost a směrodatná odchylka, jakožto ukazatel pro definici míry rizika.

V poslední kapitole praktické části je naplněn cíl této diplomové práce a je zde definováno investiční doporučení pro 5 skupin vybraných investorů, které jsou rozděleny dle výše měsíčních disponibilních úspor. Toto doporučení vychází z poznatků načerpaných v předchozích kapitolách praktické práce. Doporučení je definováno se snahou o reflexi očekávaného výnosu a rizika vybraných investičních instrumentů.

3 Prakticko-analytická část práce

V současné době, kdy kvůli monetární politice centrálních bank, jako je ECB, FED, či dokonce ČNB pod vedením Jiřího Rusnoka, dochází z důvodu situace způsobené koronavirovou pandemií k masivnímu uvolňování peněz do ekonomik, je přirozenou snahou investorů své finance rozumně a efektivně investovat, zhodnotit je a ochránit před inflací. Jelikož množství aktiv, do kterých mohou investoři své naspořené prostředky investovat, je na trhu nepřehledné množství, věnuje se tato kapitola vybraným typům, které jsou v dnešní době velmi často diskutovány. Konkrétně se tato práce věnuje porovnání jejich výnosnosti, tak aby mohla investorům, jenž se stále rozhodují, jaký investiční instrument zvolit, pomoci s výběrem toho nejvhodnějšího, popřípadě pomoci k jejich vhodné kombinaci.

V podkapitole 3.1 Výchozí podmínky pro analýzu je detailně popsáno portfolio investorů a jsou zde definována kritéria, podle kterých je portfolio rozděleno do 5 skupin. Důvodem rozdělení portfolio investorů do skupin je fakt, že každý investor může disponovat jinou výší volných měsíčních prostředků, které je schopný pravidelně investovat. Záměrem této práce je však poskytnout doporučení na vhodnou skladbu investičního portfolio pro každou definovanou skupinu investorů. Zároveň je snahou této práce definovat možná portfolio a jejich případné variace pro vícero typů investorů s ohledem k jejich přístupu k riziku a výnosu. Proto se tato práce snaží definovat očekávanou výši výnosu daných investičních instrumentů, ale i rizika s nimi spojené.

V podkapitole 3.2 Zhodnocení investice do nemovitostí se práce detailně věnuje investicím do nemovitostí. Jelikož se tato práce primárně zaměřuje na investice do nemovitostí s následným pronájmem, je tato kapitola nejobsáhlejší. Obsáhlost této subkapitoly lze také zdůvodnit tím, že na rozdíl od dalších investičních instrumentů, jenž jsou v této práci komparovány (podílové fondy a penzijní spoření), je třeba, aby investor v tomto případě spravoval svou investici sám. Konkrétně je tedy potřeba ze strany investora obsloužit celý proces pořízení nemovitosti počínající jejím výběrem, financováním a následným pronájmem. S celkovým procesem jsou spojeny i další dodatečné náklady, které nemusejí být všem začínajícím investorům známy. Veškeré tyto náklady jsou v této podkapitole zahrnuty z toho důvodu, aby kalkulované zhodnocení investice co nejvěrohodněji reflektovalo stav, jenž nastane při reálném pořízení investičního bytu.

Podkapitola 3.3 Zhodnocení investice do podílových fondů se věnuje porovnání podílových fondů. Konkrétně jsou zde komparovány akciové, dluhopisové a smíšené podílové fondy různých investičních společností a bank. Zároveň jsou závěrem této práce komparovány vybrané nemovitostní fondy, jejichž zhodnocení může být zajímavé především při porovnání s přímou investicí do nemovitosti. Díky tomu, že se v současné době na trhu vyskytuje nepřehledné množství podílových fondů, je zde porovnávací základna větší než například u penzijního spoření, které je poskytováno pouze penzijními společnostmi, kterých je na českém trhu podstatně méně. Stejně tak, jako u podkapitoly 3.2., která se věnuje nemovitostem, je zde vyhodnocována výnosnost daného investičního instrumentu a je zde detailněji kalkulováno riziko, jenž je s touto investicí spojeno.

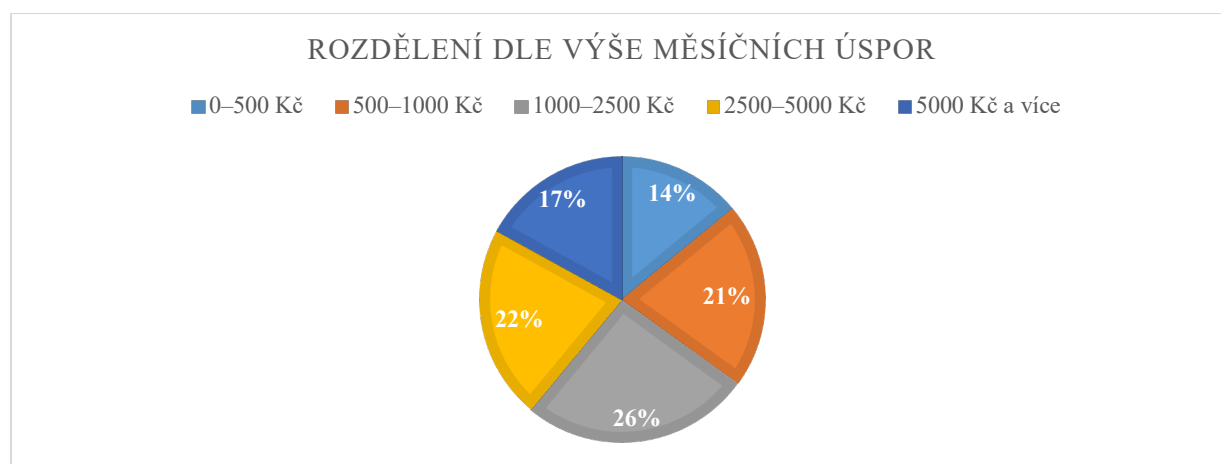
Předposlední podkapitola 3.4 Zhodnocení investice do penzijního spoření se věnuje investicím do penzijního spoření. Jelikož tento produkt na českém trhu nabízí poměrně malé množství penzijních společností, je zde porovnávána značná část z nich. U každé penzijní společnosti je vybrán jeden konzervativní, vyvážený a dynamický fond. U těchto fondů je následně porovnávána výnosnost v čase, stejně jako směrodatná odchylka. Jelikož všechny účastnické fondy vznikly nejdříve v roce 2013, jsou výnosy i rizika kalkulovány od založení fondů.

V poslední podkapitole 3.5 Vyhodnocení a doporučení jsou dle předchozího výzkumu vybrány vhodné investiční produkty, které jsou přiřazeny ke každé z pěti skupin, na které je portfolio investorů rozděleno. Výsledkem jsou výpočty ověřená doporučení, na sestavení vhodného investičního portfolia pro každou příjmovou skupinu, u které lze, dle doložených propočtů, poměrně přesně odhadnout očekávanou výnosnost v čase. Zároveň jsou zde, na základě poznatků z této práce, definována obecná doporučení, která je důležité brát v potaz při výběru daného investičního nástroje.

3.1 Výchozí podmínky pro analýzu

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, ambicí této práce není provádět průzkum, jenž by se detailně zabýval výší měsíčních úspor, kterou disponují lidé napříč českou společností. Proto jako výchozí parametr, podle kterého byli investoři rozděleni do pěti příjmových skupin, vychází z průzkumu zpracovaného společností IMAS, která jej zpracovávala pro Českou spořitelnu. Rozdělení příjmových skupin je patrné z Grafu 1.

Graf 1 Rozdělení příjmových skupin



Zdroj: IMAS (2019), vlastní zpracování

Jak je z Grafu 1 patrné, nelze říci, že by některá z uvedených skupin byla výrazněji zastoupena. Zastoupení je tedy napříč skupinami poměrně rovnoměrné a je potřeba vypracovat stejně kvalitní investiční doporučení pro každou z nich. Jako průměrná výše měsíčních úspor vyšla z průzkumu konkrétní částka 2 720 Kč. Stejně jako průměrná výše měsíčních úspor, byla pro tuto práci uvažována i průměrná délka investičního horizontu, a to 20 let.

Očekávanou délku investičního horizontu je vždy potřeba důkladně promyslet před každou plánovanou investicí, a to převážně z důvodu očekávaných rizik, která se s prodlužováním délky investičního horizontu snižují. Zároveň stanovení investičního horizontu slouží i jako určitá psychická „berlička“ pro investora, který má vždy na paměti, že v průběhu doby by danou investici neměl odprodávat, a to ani v případě, že dojde k jejímu mimořádnému poklesu (Tůma A., 2019, s. 48). Očekávaný investiční horizont pro investice do zmiňovaných investičních nástrojů je **20 let**. Jedná se tedy o dlouhodobý horizont, na konci, kterého dojde k výpočtu zhodnocení každé z investic.

3.2 Zhodnocení investice do nemovitostí

V rámci této kapitoly je srovnán vývoj cen nemovitostí a ceny nájmu ve městech Ústí nad Labem, Hradec Králové, Brno a Praha a zároveň je zde predikován vývoj budoucích cen, a to s ohledem na jejich předchozí vývoj. Jelikož tato diplomová práce uvažuje investici a následný pronájem, je zde počítáno i generované cash flow plynoucí z investičního bytu při jeho následném pronájmu. V poslední řadě je zde prováděna korelace mezi vývojem ceny nemovitostí v ČR a ostatními makroekonomickými ukazateli.

3.2.1 Obecné informace o vybraných lokalitách

Pro obecný přehled o lokalitách, které byly vybrány jako vhodné k pořízení investiční nemovitosti jsou níže uvedená základní data. Konkrétně tedy byly vybrány základní ukazatele, které poslouží pro vytvoření základní představy o dané lokalitě. Jako první uvádí data Tabulka 2, která se vztahují ke krajskému městu Ústí nad Labem.

Tabulka 2 Ústí nad Labem data

Ústí nad Labem					
Počet obyvatel	Pořadí v ČR dle počtu obyvatel	Rozloha	Vzdálenost od hlavního města	Cena bytu za 1 m ² (2/2021)	Míra nezaměstnanosti (Ústecký kraj)
93 000	9.	93,4 km ²	90 km	17 204,84 Kč	5,79 %

Zdroj: CZSO (2021), vlastní zpracování

Z Tabulky 2 je patrné, že při porovnání s cenou jiných nemovitostí je cena za metr čtvereční bytu v Ústí nad Labem zdaleka nejnižší. Tato cena může být pro mnoho investorů zajímavá především v souvislosti s ostatními ukazateli, jelikož se jedná o 7. největší město v ČR s dobrou dojezdovou vzdáleností do Prahy. Zároveň v Ústí nad Labem ceny velmi rychle rostou, což bude následně znázorněno při bližším rozboru cen v tomto městě.

Město Ústí nad Labem bylo zvoleno z toho důvodu, že díky nízkým cenám zde lze pořídit 2kk (při průměrné rozloze 45 m²) do jednoho milionu, což u jiných měst říci nelze. Lze očekávat, že právě do bytu v této lokalitě budou moci investovat i investoři z prvních, výše uvedených, skupin. Tato teze bude dále ověřena.

Dalším městem, které je součástí celkového porovnání těchto směrodatných ukazatelů je město Hradec Králové, které blíže popisuje Tabulka 3.

Tabulka 3 Hradec Králové data

Hradec Králové					
Počet obyvatel	Pořadí v ČR dle počtu obyvatel	Rozloha	Vzdálenost od hlavního města	Cena bytu za 1 m ² (2/2021)	Míra nezaměstnanosti (Královehradecký kraj)
93 000	8.	105,6 km ²	115 km	42 752,83 Kč	3, 32 %

Zdroj: CZSO (2021), vlastní zpracování

Ačkoliv Hradec Králové obývá téměř stejné množství obyvatel jako Ústí nad Labem a vzdálenost od hlavního města je přibližně o 25 km delší, jsou zde ceny bytů téměř dvojnásobné.

Důvodů může být hned několik, například lze očekávat, že vyšší cena může být způsobena rozdílnou životní úrovní v daném městě, nižší nezaměstnaností apod.

Město Hradec Králové bylo zvoleno z toho důvodu, aby byl demonstrován zásadní rozdíl mezi cenami bytů ve městech, která se mohou zdát na první pohled velmi podobná. Stejně jako u ostatních měst je v následující části této práce zobrazen cenový vývoj nemovitostí a predikován vývoj ceny budoucí.

Tabulka 4 dále popisuje detailněji předposlední porovnávané město, tedy město Brno.

Tabulka 4 Brno data

Brno					
Počet obyvatel	Pořadí v ČR dle počtu obyvatel	Rozloha	Vzdálenost od hlavního města	Cena bytu za 1 m ² (2/2021)	Míra nezaměstnanosti (Jihomoravský kraj)
381 000	2.	230,2 km ²	205 km	72 040,00 Kč	4, 79 %

Zdroj: CZSO (2021), vlastní zpracování

Jak je z Tabulky 4 patrné, Brno je druhým největším městem České republiky hned po Praze. Ačkoliv se ze všech uvedených měst vyskytuje od hlavního města nejdále, tak mu status druhého největšího města v ČR také přináší status druhého nejdražší města v ČR s cenou 72 040 Kč za metr čtvereční. I přes to, že je Brno druhým největším městem, řadí se Jihomoravský kraj ke spodním příčkám při sledování míry nezaměstnanosti.

Město Brno bylo v rámci této práce zvoleno, protože se jedná o druhé největší město a může být vhodnou alternativou pro typ investorů, kteří disponují dostatečnou výší kapitálu a chtějí investovat i mimo hlavní město, a tím diverzifikovat případná rizika, která mohou být s konkrétním městem spojena. Jako taková rizika lze uvést například přílišný vliv Airbnb na ceny bytů v Praze apod.

Posledním městem, jenž bude součástí této podkapitoly je hlavní město Praha. Základní informace o Praze detailněji zobrazuje Tabulka 6.

Tabulka 5 Praha data

Praha					
Počet obyvatel	Pořadí v ČR dle velikosti	Rozloha	Vzdálenost od hlavního města	Cena bytu za 1 m ² (2/2021)	Míra nezaměstnanosti (Praha)
1 324 000	1.	496 km ²	0 km	100 741,61 Kč	3, 63 %

Zdroj: CZSO (2021), vlastní zpracování

Podle výše uvedených dat není pochyb o tom, že Prahu lze zařadit jako největší město, s největším počtem obyvatel, a především s nejdražší cenou nemovitostí, což je pro účely této práce velmi důležité. Nemovitosti v Praze se tedy řadí mezi nejdražší nemovitosti v ČR a investici do nich si proto nemůže dovolit každý. Díky tomu, že se však jedná o hlavní město, je mnohdy investory tato lokalita vnímána jako více bezpečná z důvodu očekávané nižší volatility a stabilnímu růstu cen nemovitostí. Tato teze bude v další části této práce ověřena.

Jelikož se jedná o hlavní město, které zpravidla bývá v souvislosti s pořízením investičních nemovitostí skloňováno nejvíce, bylo vybráno i pro účely této diplomové práce. Zároveň lze

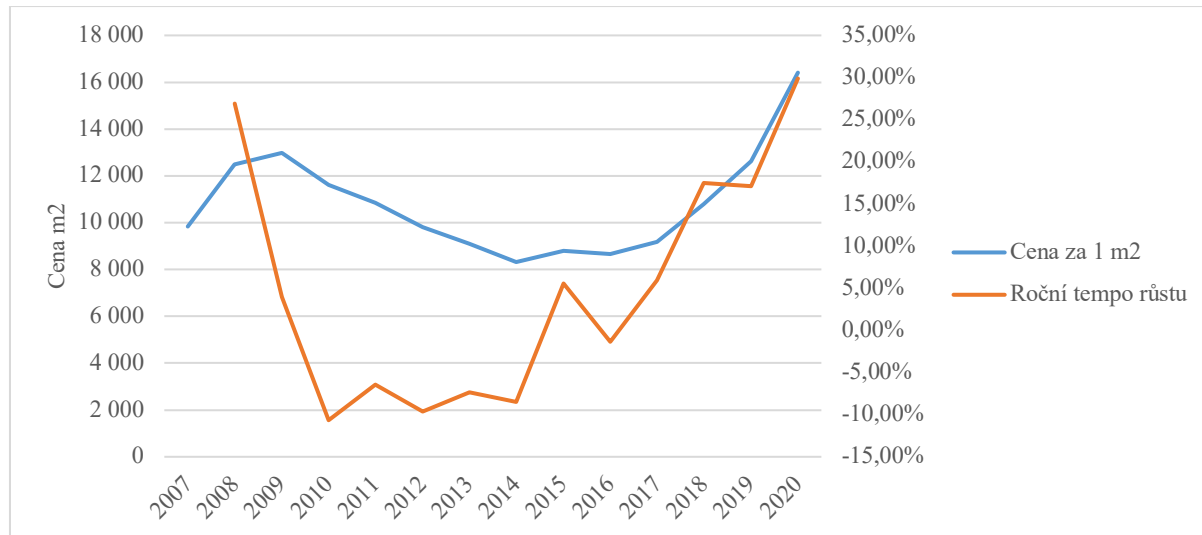
říct, že byla vybrána krajská města od nejlevnějšího Ústí nad Labem, kde lze pořídit m² bytu za necelých 20 tisíc až po nejdražší Prahu, kde stojí stejná výměra až pětkrát více. Už jen tento fakt poukazuje na to, že diverzita cen napříč celou Českou republikou je velmi vysoká a z pohledu investora by cena měla být určité jedním z hlavních sledovaných ukazatelů, podle kterého by měl řídit svá investiční rozhodnutí. Další ukazatele, které je potřeba vzít v potaz, společně s očekávaným vývojem budoucích cen ve zmíněných lokalitách, jsou detailněji popsány v následujících podkapitolách, které se konkrétně zaměřují na uvedená města.

3.2.2 Zhodnocení investice Ústí nad Labem

Stejně jako u následujících lokalit byla pro tuto práci definována nemovitost, která je nejběžněji pořizovaná, jedná se o byt s dispozicemi 2kk o celkové rozloze 45 m². Tento typ bytu může být investory preferován z důvodu dostatečné velikosti pro 2 dospělé, popřípadě 2 dospělé a dítě, kteří mohou společně platit nájemné a snížit tím své osobní náklady na bydlení. Zároveň je těchto typů bytů zpravidla nabízeno největší množství. V první části této podkapitoly je analyzován dosavadní vývoj ceny nemovitosti a predikován její vývoj budoucí. Následně je zde na modelovém příkladu spočítáno disponibilní cash flow plynoucí z této investice a dále spočítán její očekávaný budoucí výnos.

V Grafu 2 je zobrazen meziroční vývoj ceny za 1 m² v Ústí nad Labem, který vychází ze statistik ČSÚ. Jelikož ČSÚ čerpal data pro cenové indexy u bytů napříč republikou ze zaplacených daní z nabytí nemovitosti, která byla v roce 2020 zrušena, je rok 2020 počítán podle dat ze serveru Valuo, který dle prodejních cen bytů provedl analýzu tempa růstu cen v roce 2020, při porovnání s rokem 2019.

Graf 2 Vývoj ceny bytu Ústí nad Labem



Zdroj: CZSO (2021), Valuo (2021), vlastní zpracování

Jak může být z Grafu 2 patrné, ceny nemovitostí, které jsou v Ústí nad Labem prodávány, od roku 2014 konstantně rostou. S ohledem na to, že poslední roky zaznamenává většina lokalit napříč celou republikou prudký nárůst cen, je tempo růstu cen nemovitostí v Ústí nad Labem stále vyšší a v roce 2020 dosáhlo dokonce 29,89 %, což ceny bytů v Ústeckém kraji řadí mezi jedny z nejrychleji rostoucích v tomto roce. Dále je z grafu patrné, že růst ceny není pravidlem, a dokonce ceny od roku 2009 do 2014 klesaly. Důvodů může být více a mezi hlavní lze uvést poslední krizi v roce 2008, která měla na cenu nemovitostí negativní vliv. Míra vlivu HDP na ceny nemovitostí v ČR bude analyzována v následující části této práce.

Jelikož se tato práce zaměřuje na dlouhodobou investici do nemovitosti, která je plánována na dobu 20 let, je nutné predikovat budoucí cenu za 1 metr čtvereční. Cenu lze predikovat pomocí výpočtu průměrného tempa růstu, které bude následně aplikováno do dalšího období, konkrétně do období 20 let. Tuto predikci zachycuje Tabulka 6.

Tabulka 6 Očekávaný vývoj ceny nemovitosti v Ústí nad Labem za 1 m²

Rok	1.	5.	10.	15.	20.
Očekávaná cena	17 204,84 Kč	20 793,34 Kč	26 349,14 Kč	33 389,40 Kč	42 310,76 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 6 vychází z předpokladu, že vývoj cen nemovitostí v Ústí nad Labem poroste v horizontu 20 let stejným průměrným tempem tak, jako za posledních 14 let, tedy 4,85 %, což je tempo růstu, které se i s přihlédnutím k vývoji posledních let jeví velmi reálně. Je pravděpodobné, že reálné tempo růstu se v jednotlivých budoucích letech bude lišit a zároveň je možné, že bude i záporné, ale jak již bylo zmíněno v teoretické části, tak v dlouhodobém horizontu se riziko velmi snižuje. Nastínění predikce vývoje cen je důležité pro možnost finálního výpočtu očekávaného výnosu z investiční nemovitosti. Do výpočtu celkového očekávaného výnosu je tedy nutné, mimo případného disponibilního cash flow z nájmu, započítat i očekávané zhodnocení investice jako takové.

Financování nemovitosti úvěrem ze stavebního spoření

V prvním modelovém případě je uvažováno financování investičního bytu produktem úvěru ze stavebního spoření, který byl detailně popsán v teoretické části. Důvodem této varianty je především skutečnost, že pro načerpání tohoto úvěru není třeba, aby investor pro pořízení bytu disponoval vlastními zdroji. V Tabulce 7 je tedy zohledněna současná cena tržního nájmu za nevybavený byt, zároveň je zde jako výdaj uvedena měsíční očekávaná splátka úvěru ze stavebního spoření, očekávané výše pojištění nemovitosti a daně z nemovitosti na byt o rozloze 45 m². Cenu bytu takovýchto rozměrů lze dle údajů výše spočítat na výši 774 213 Kč, což koresponduje i s tržními cenami v Ústí nad Labem uváděnými na serveru Sreality.cz. Ačkoliv jsou pojistné a daň z nemovitosti zpravidla placeny ročně, jsou pro přehlednost rozděleny do měsíčních splátek. Výše nájemného je stanovena bez poplatků za služby a fond oprav, který je placen zvlášť. Protože se nejedná o výnosy, jsou tyto informace pro výpočet níže irelevantní.

Tabulka 7 Modelace měsíčního cash flow Ústí nad Labem, úvěr ze stavebního spoření

Byt 2kk Ústí nad Labem	
Čisté měsíční nájemné	6 350,00 Kč
Splátka úvěru	5 202,00 Kč
Daň z nemovitosti	63,00 Kč
Měsíční pojistné	91,00 Kč
Cash flow před zdaněním	994,00 Kč
Daň z příjmu 15 %	150,00 Kč
Čisté cash flow	844,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 7 znázorňuje výpočet čistého cash flow, které je investor schopen pronájmem bytu generovat, za předpokladu jeho financování úvěrem ze stavebního spoření se splatností 20 let a úrokovou sazbou 4,85 % p.a., která je fixovaná po celou dobu trvání úvěru. Delší dobu splatnosti zpravidla stavební spořitelny nenabízejí, což může být oproti hypotečnímu úvěru nevýhodou, stejně jako vyšší sazba. Nespornou výhodou však je skutečnost, že i za předpokladu nulové původní investice, je investor schopen generovat příjmy ve výši přibližně 10 tisíc korun ročně. Je tedy zřejmé, že i po zohlednění veškerých výdajů spojených s pořízením

a provozováním nájemního bytu, lze generovat příjmy a může se jednat o vhodnou formu investice pro každého, kdo na pořízení tohoto typu úvěru dosáhne. Základní podmínky pro jeho dosažení jsou definovány v poslední podkapitole analytické části práce.

Celkové zhodnocení investice v horizontu 20 let

Při výpočtu celkového zhodnocení investice v horizontu 20 let je nutné zahrnout do výpočtu tyto dva faktory – zhodnocení nemovitosti a měsíční cash flow. Celkový součet těchto hodnot znázorňuje Tabulka 8.

Tabulka 8 Modelace zhodnocení Ústí nad Labem, úvěr ze stavebního spoření

Zhodnocení bytu 2kk Ústí nad Labem	
Očekávaná hodnota nemovitosti po 20 letech	Výsledné cash flow za 20 let
1 903 984,00 Kč	202 560,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 8 je evidentní, že lze během horizontu 20 let generovat poměrně zajímavý výnos. Výpočet zhodnocení nemovitosti vychází z předpokladu, že se cena za metr čtvereční v Ústí nad Labem bude vyvíjet tak, jak je predikováno v Tabulce 6, výsledné cash flow zase vychází z dat uvedených v Tabulce 7. Nutno však podotknout, že celkovou výši 2 106 544 Kč je třeba vnímat s určitou rezervou, protože jí mohou některé faktory ovlivnit. Negativně ji může ovlivnit případný výpadek nájemného, kdy je velmi nepravděpodobné, že byt bude po dobu 20 let obýván jedním, pravidelně platícím, nájemníkem. Pokud by tedy byla uvažována změna nájemníka každé dva roky, kdy bude byt jeden měsíc neobsazený, celkem tedy 10 měsíců za 20 let, bude negativní dopad činit 63 500 Kč, a to z důvodu, že splátku úvěru, daň z nemovitosti a pojištění nemovitosti bude investor nucen platit stále. Naopak pozitivní dopad na celkové zhodnocení bude mít investorův přístup k volnému měsíčnímu cash flow. Tedy pokud jej bude reinvestovat např. do podílových fondů, které jsou detailněji popsány v následující kapitole, lze očekávat vyšší konečnou sumu. Za předpokladu, že bude uvažována investice poloviny volného cash flow ve výši 422 Kč do fondu se zhodnocením 4 % p.a., bude výsledný dopad celkového zhodnocení o 53 276 Kč vyšší, než je uvedeno v Tabulce 8. Lze tedy říct, že po vzájemné negaci pozitivních a negativních faktorů, se nebude očekávaná výsledná částka nijak zásadně lišit. Dále může mít pozitivní dopad postupné zvyšování nájemného, na které má investor nárok.

Financování nemovitosti hypotečním úvěrem

Další možností financování bytu je hypoteční úvěr. Hypoteční úvěr zpravidla bývá pro financování nemovitostí využíván častěji, a to především z důvodu nižší úrokové sazby oproti úvěru ze stavebního spoření a možnosti delší splatnosti. Tento modelový příklad se váže ke stejné nemovitosti jako příklad předchozí, tedy k bytu 2kk v Ústí nad Labem o rozloze 45 m². Tato modelace je zde zařazena z důvodu porovnání celkové výnosnosti při financování investičního bytu formou úvěru ze stavebního spoření a při financování hypotečním úvěrem. Modelace měsíčního cash flow při financování hypotečním úvěrem s 90 % LTV reprezentuje Tabulka 9.

Tabulka 9 Modelace měsíčního cash flow Ústí nad Labem, hypoteční úvěr

Byt 2kk Ústí nad Labem	
Čisté měsíční nájemné	6 350,00 Kč
Splátka úvěru	2 607,00 Kč
Daň z nemovitosti	63,00 Kč
Měsíční pojistné	91,00 Kč
Cash flow před zdaněním	3 589,00 Kč
Daň z příjmu 15 %	538,35 Kč
Čisté cash flow	3 050,65 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 9 znázorňuje modelaci financování investiční nemovitosti stejných parametrů, jako byly definovány v Tabulce 7. Liší se však ve způsobu financování, kdy je nemovitost financovaná hypotečním úvěrem se sazbou 2,79 % p.a. s LTV 90 % s dobou splatnosti 30 let, což bývá nejdelší možná splatnost, kterou banky až na výjimky poskytují. V tomto případě však již investor musí disponovat vlastními zdroji, a to v konkrétní výši 77 421 Kč, tedy 10 % z pořizovací ceny nemovitosti. Generované cash flow se však díky nižší sazbě a prodloužené splatnosti zvýší téměř čtyřnásobně. Důležitý ukazatel, kterým by se tedy měl investor řídit při rozhodování mezi těmito dvěma typy financování je celkové zhodnocení v daném časovém horizontu.

Celkové zhodnocení investice v horizontu 20 let

Právě celkové zhodnocení investice bude při rozhodování hrát nejdůležitější roli, jelikož při zohlednění zhodnocení nemovitosti a celkového cash flow dojde investor k částce, kterou by byl schopen disponovat po 20 letech za předpokladu úspory volného cash flow a realizace prodeje nemovitosti. Výpočet zohledňuje Tabulka 10.

Tabulka 10 Modelace zhodnocení Ústí nad Labem, hypoteční úvěr

Zhodnocení bytu 2kk Ústí nad Labem			
Příjmy		Výdaje	
Očekávaná hodnota nemovitosti po 20 letech	Měsíční cash flow za 20 let	10 % vlastní zdroje	Zbývajících výše úvěru
1 903 984,00 Kč	732 000,00 Kč	77 421,00 Kč	307 188,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak může být již na první pohled patrné, Tabulka 10 pracuje, na rozdíl od Tabulky 8 i s výdaji, které při financování nemovitosti úvěrem ze stavebního spoření nenastanou. Konkrétně se jedná o mimořádný kapitálový výdaj spojený s úhradou části kupní ceny nemovitosti z vlastních zdrojů investora a další výdaj je spojený s úhradou zbývajících výše dluhu po 20 letech. Výsledná suma, o kterou investor však během 20 let navýší své úspory je celkem 2 251 375,00 Kč, tedy téměř o 150 tisíc více než u financování úvěrem ze stavebního spoření.

Díky vyššímu disponibilnímu cash flow však už bude hrát mnohem větší roli následné disponování s volnými penězi. Při stejné úvaze, jako v předchozím případě, by výsledná částka byla negativně ovlivněna výpadkem nájemného, což by při 10 měsících, kdy by byt nebyl pronajímán, činilo 63 500 Kč. Naopak pozitivně by výsledek ovlivnilo následné reinvestování částky 1 525 Kč, což představuje, stejně jako v prvním případě, polovinu volného cash flow. Při investování této částky do podílových fondů s průměrným zhodnocením 4 % p.a. investor zhodnotí své prostředky o dalších 192 528 Kč, a to díky efektu složeného úročení, který byl popsán v teoretické části práce. Dále může výslednou výši úspor pozitivně ovlivnit práce

s navyšováním nájemného a negativně zvyšování úrokových sazeb (sazba u hypotečního úvěru fixovaná na 7 let). Tyto efekty však nebudou mít takový dopad a lze pro zjednodušení výpočtů uvažovat jejich vzájemnou negaci.

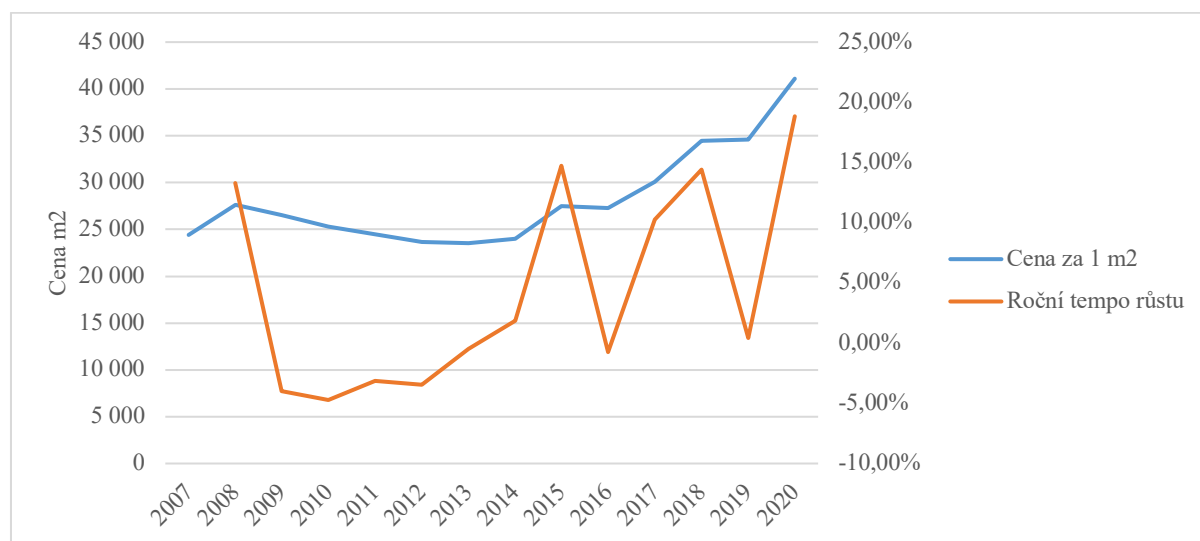
Celkově tedy investor při reinvestování svých peněz navýší hodnotu úspor o 2 380 403 Kč, tedy o více než 270 tisíc korun oproti financování úvěrem ze stavebního spoření. Lze tedy říct, že v případě, kdy má investor možnost zhodnotit v rámci jiných investičních nástrojů své prostředky vyšší sazbou, než je sazba poskytovaná hypoteční bankou / stavební spořitelnou, bude pro něho výhodnější prodloužit splatnost úvěru, maximalizovat volné cash flow a tyto prostředky následně reinvestovat. Zároveň platí, že se v tomto případě vyplatí zpočátku investovat vlastní volné prostředky, aby bylo možné dosáhnout na podmínky hypotečního úvěru.

3.2.3 Zhodnocení investice Hradec Králové

Další lokalitou, kde je v rámci této práce analyzován vývoj cen za metr čtvereční nemovitosti je Hradec Králové. Stejně tak, jako u předchozího podkapitoly je i zde nejdříve porovnán vývoj průměrné ceny za metr čtvereční nemovitosti v Hradci Králové a následně predikován vývoj ceny v následujícím období 20 let. Poté je spočítán očekávaný výnos investice při pořízení bytu o rozloze 45 m² a dispozicích 2kk.

V Grafu 3 je znázorněn vývoj ceny bytu v Hradci Králové, který vychází z dat ČSÚ a serveru Valuo, ze kterého byly čerpány informace pro rok 2020.

Graf 3 Vývoj ceny bytu Hradec Králové



Zdroj: CZSO (2021), Valuo (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 3 je patrné, že stejně tak, jako u Grafu 2, který zohledňoval vývoj ceny v Ústí nad Labem, byly ceny nemovitostí v Hradci Králové negativně postiženy obdobím mezi rokem 2009 a 2014, kdy bylo jejich tempo růstu záporné. Oproti Ústeckému kraji však klesání cen nepřesáhlo ani v jednom ze sledovaných roků 5% negativní změnu. Dá se tedy říct, že při porovnání s ústeckými cenami lze ceny hradeckých nemovitostí považovat za stabilnější, s nižším sklonem k volatilitě. Ovšem i tempo růstu v letech, kdy stoupaly ceny nemovitostí vzhůru, tedy v letech 2015 až 2020, nebylo tempo růstu tak vysoké, jako právě v Ústí nad Labem. Lze předpokládat, že pokles cen byl také zapříčiněn důsledky celosvětové krize, která proběhla na přelomu roku 2008 a 2009, avšak ceny hradeckých nemovitostí si i v této době více držely svou hodnotu. Tato investice se tedy může jevit bezpečnější.

Z toho důvodu, že pro výsledky této práce je směrodatné celkové zhodnocení nemovitosti v období 20 let, zobrazuje Tabulka 11 očekávaný vývoj ceny nemovitostí v Hradci Králové v tomto časovém horizontu. Vývoj je počítán na základě průměrného tempa růstu ceny za metr čtvereční, které bylo sledováno od roku 2007.

Tabulka 11 Očekávaný vývoj ceny nemovitostí v Hradci Králové za 1 m²

Rok	1.	5.	10.	15.	20.
Očekávaná cena	42 752,83 Kč	50 207,41 Kč	61 379,23 Kč	75 036,93 Kč	91 733,66 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 11 je zřejmé, že očekávaná cena za metr čtvereční nemovitosti se opět více než zdvojnásobí. Tato predikce vychází z očekávaného průměrného tempa růstu, které do roku 2020 v průměru činilo 4,41 %. Průměrné tempo růstu v této výši se opět jeví velmi reálně. Do výpočtu celkového zhodnocení plynoucího z investice do bytu v Hradci Králové je tedy také připočítána hodnota reálného zhodnocení investice v horizontu 20 let.

Financování nemovitosti úvěrem ze stavebního spoření

V modelovém příkladu, kdy je simulováno pořízení nemovitosti v Hradci Králové, jsou opět uvažovány stejné vstupní parametry, tedy jedná se o pořízení bytu o rozloze 45 m² s dispozicemi 2kk. Tabulka 12 je parametrizována stejně, jako při financování nemovitosti v Ústí nad Labem formou úvěru ze stavebního spoření. Dle očekávané ceny pro rok 2021, jenž uvádí Tabulka 11, lze byt této velikosti pořídit za 1 923 877 Kč. Tato cena je však přibližně o 15 % nižší než aktuálně inzerovaných bytů v okrajových částech města Hradce Králové, kterých je v současné době velmi málo, konkrétně tedy osm. Tato cena byla pro ověření její validity konzultována s realitním makléřem, který v Hradci Králové působí a byla potvrzena její validita, pouze je třeba počítat s 2kk v panelovém bytě na okraji města. Tomuto bytu tedy odpovídá i výše stanoveného nájemného. Výše pojistného a daně z nemovitosti jsou opět pro přehled zahrnuty do měsíčních splátek.

Tabulka 12 Modelace měsíčního cash flow Hradec Králové, úvěr ze stavebního spoření

Byt 2kk Hradec Králové	
Čisté měsíční nájemné	9 890,00 Kč
Splátka úvěru	12 107,00 Kč
Daň z nemovitosti	54,00 Kč
Měsíční pojistné	91,00 Kč
Cash flow před zdaněním	-2 362,00 Kč
Daň z příjmu 15 %	0 Kč
Čisté cash flow	-2 362,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 12 je patrné, že při financování bytu formou úvěru ze stavebního spoření nebude již investice generovat kladné cash flow, ale investor bude muset doplácet 2 362 Kč měsíčně na splátku sjednaného úvěru. Tento úvěr je parametrizován opět na obvyklou dobu splácení 20 let s tržní úrokovou sazbou 4,85 % p.a. která je fixovaná po celou dobu trvání úvěru. Tato forma financování má stále nesmírnou výhodu toho, že investor nemusí disponovat žádnými vlastními zdroji a dosáhne na financování nemovitosti. Ročně však již musí doplácet přibližně 30 tisíc Kč.

Celkové zhodnocení investice v horizontu 20 let

Ačkoliv se může na první pohled zdát, že díky zápornému cash flow, plynoucího z této investice, může být investování v této lokalitě méně zajímavé, nemusí tomu tak být. Díky vyšší hodnotě cen nemovitostí v Hradci Králové, může celkové zhodnocení investice kompenzovat její nárůst její nominální ceny. Tato teze tedy vychází z předpokladu, že ačkoliv je investor nucen doplácet ročně přibližně 30 tisíc korun na splátkách úvěru, tak výsledný efekt, který z této investice bude plynout, bude vyšší než v lokalitě Ústí nad Labem. Tuto tezi ověřuje Tabulka 13. Data v tabulce vycházejí z vyhodnocení očekávané ceny z Tabulky 11 a pro výpočet celkového očekávaného cash flow byla použita data z Tabulky 12.

Tabulka 13 Modelace zhodnocení Hradec Králové, úvěr ze stavebního spoření

Zhodnocení bytu 2kk Hradec Králové	
Očekávaná hodnota nemovitosti po 20 letech	Výsledné cash flow za 20 let
4 128 014,00 Kč	-566 880,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 13 je patrné, že skutečně výsledný efekt, který tato investice přinese je mnohonásobně vyšší než v oblasti Ústí nad Labem. Konkrétně v tomto případě navýší investor hodnotu svých úspor o 3 561 134 Kč. Pokud tedy opět bude počítáno s negativním dopadem, jenž zohledňuje jeden měsíc nezaplaceného nájemného za každé dva roky, bude výsledná hodnota 3 462 234 Kč. Lze tedy potvrdit tezi, že i za předpokladu záporného cash flow bude výsledný efekt vyšší než v Ústí nad Labem.

Za předpokladu, že by investor požadoval ve 20letém horizontu výslednou sumu úspor 3 462 234 Kč při pravidelných měsíčních úložkách ve výši 2 362 Kč, které vycházejí z měsíčního cash flow spojeného s provozováním nájemního bytu, musel by investovat do fondů, či jiných aktiv, které by mu přinesly průměrné roční zhodnocení 18 % p.a. Takového průměrného zhodnocení však zpravidla fondy nedosahují, což je také dokázáno v kapitole 3.3., jenž se zhodnocením podílových fondů zabývá.

Financování nemovitosti hypotečním úvěrem

Další možností, jak lze financovat nemovitost je již zmiňovaný hypoteční úvěr. Pro výpočet měsíčního cash flow byla opět využita varianta hypotečního úvěru s LTV 90 %, tedy nejvyšší možnou mírou LTV, kterou v tuto dobu lze na trhu pořídit. Tato varianta je zvolena z důvodu minimalizace počátečních výdajů. Očekávané cash flow zobrazuje Tabulka 14.

Tabulka 14 Modelace měsíčního cash flow Hradec Králové, hypoteční úvěr

Byt 2kk Hradec Králové	
Čisté měsíční nájemné	9 890,00 Kč
Splátka úvěru	7 105,00 Kč
Daň z nemovitosti	54,00 Kč
Měsíční pojistné	91,00 Kč
Cash flow před zdaněním	2 640,00 Kč
Daň z příjmu 15 %	396,00 Kč
Čisté cash flow	2 244,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 14 je zřejmé, že díky prodloužení splatnosti z 20 na 30 let, snížení úrokové sazby a snížení výše úvěru o 10 % je možné pořídit investiční nemovitost v této lokalitě, která bude generovat kladné cash flow. S ohledem na to, že požadovaná výše vlastních zdrojů v tomto případě činí celkem 192 388 Kč, je třeba spočítat celkové zhodnocení investice, tak aby se mohl

investor rozhodnout pro tu variantu financování, která z uvedených bude splňovat jeho očekávání.

Celkové zhodnocení investice v horizontu 20 let

Aby bylo možné následně porovnat výnosnost varianty financování formou úvěru ze stavebního spoření a hypotečního úvěru, zachycuje Tabulka 15 očekávané zhodnocení investice v horizontu 20 let ve městě Hradci Králové.

Tabulka 15 Modelace zhodnocení Hradec Králové, hypoteční úvěr

Zhodnocení bytu 2kk Hradec Králové			
Příjmy		Výdaje	
Očekávaná hodnota nemovitosti po 20 letech	Měsíční cash flow za 20 let	10 % vlastní zdroje	Zbývajících výše úvěru
4 128 014,00 Kč	538 560,00 Kč	192 388,00 Kč	743 285,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

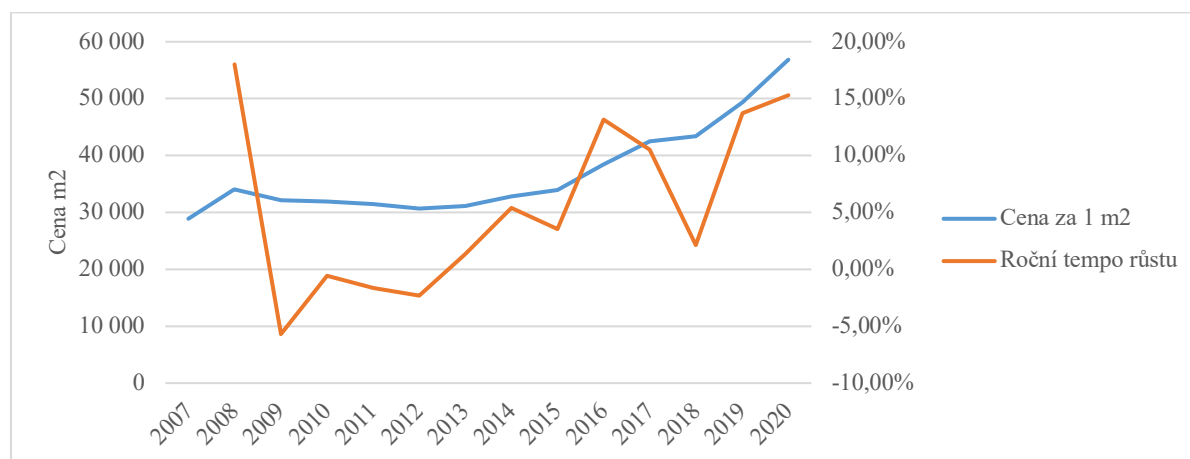
Celkové příjmy za období 20 let činí tedy 4 666 574 Kč. Při uvažování reinvestice poloviny volného cash flow do podílových fondů s ročním zhodnocením 4 % p.a. se tato suma navýší ještě o 141 650 Kč. Dále je třeba sumu ponížít o očekávané neuhrazené nájemné (1 měsíc za dva roky, celkem 10 měsíců). Celkem lze tedy v horizontu 20 let očekávat příjmy ve výši 4 709 324 Kč.

Celkové výdaje dále činí 935 673 Kč, po jejich odečtení tedy vychází výsledná částka 3 773 651 Kč, o které investor navýší své úspory, pokud se rozhodne pořídit investiční byt v Hradci Králové na dobu 20 let a financovat jej hypotečním úvěrem. Celková výše úspor bude tedy v tomto případě o přibližně 310 tisíc korun vyšší než při financování úvěrem ze stavebního spoření. Další výhodou této varianty financování je skutečnost, že výsledný rozdíl měsíčního cash flow mezi oběma variantami činí 4 606 Kč. Ty lze použít pro jinou formu investice, popřípadě pro financování další investiční nemovitosti. Lze tedy předpokládat, že při rozhodování o způsobu financování této investice, bude mít zásadní roli splnění podmínky 10 % výše úspor, která je potřebná pro získání hypotečního úvěru. Za předpokladu splnění této podmínky je tato varianta jednoznačně výhodnější. Pokud splněna není, může být financování formou úvěru ze stavebního spoření vhodnou alternativou se stále zajímavým výnosem.

3.2.4 Zhodnocení investice Brno

Jako předposlední porovnávanou lokalitou bylo vybráno město Brno. Jedná se o druhé největší město, a to jak z pohledu celkového počtu obyvatel, tak z pohledu ceny nemovitostí. V první části této podkapitoly je tedy zobrazen vývoj ceny nemovitostí za 1 metr čtvereční v Brně, tak aby mohla být následně provedena predikce ceny v následujícím horizontu 20 let, která bude sloužit jako podklad pro výpočet zhodnocení celkové investice. V Grafu 4 je tedy znázorněn vývoj ceny za 1 m² v Brně od roku 2007.

Graf 4 Vývoj ceny bytu Brno



Zdroj: CZSO (2021), Valuo (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 4 je patrné, že stejně, jako například v Hradci Králové rostla cena za metr čtvereční nemovitosti poměrně konstantně. Pokles cen se odehrával opět ve stejném období 4 let od hypoteční krize v roce 2008, tedy v letech 2009 až 2012. Dále je z Grafu 4 viditelné, že se cena bytu ve sledovaném období téměř zdvojnásobila, lze tedy říct, že průměrné tempo růstu bylo ve sledovaném období v Brně nejvyšší. Ačkoliv byl v posledních letech růst viditelně nejvyšší, lze opět říct, že je zde jasně viditelný dlouhodobý trend stabilního růstu cen nemovitostí.

Jelikož je potřeba znát očekávanou hodnotu nemovitosti v horizontu 20 let stejně tak jako v předchozích případech, vychází Tabulka 16 z dat uvedených v předchozím grafu. Tabulka 16 poukazuje na předpokládaný budoucí vývoj ceny nemovitostí v horizontu 20 let.

Tabulka 16 Očekávaný vývoj ceny nemovitostí v Brně za 1 m²

Rok	1.	5.	10.	15.	20.
Očekávaná cena	60 034,66 Kč	74 654,79 Kč	98 034,13 Kč	128 735,07 Kč	169 050,50 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Vysoké průměrné tempo růstu ve výši 5,6 % má za následek skutečnost, že očekávání vývoje cen nemovitostí v Brně za 20 let jsou oproti současnosti téměř trojnásobné. Jelikož se jedná o druhé největší město v České republice, jsou tato očekávání reálná a lze předpokládat, že k navyšování ceny nemovitostí v takto velkých městech významnou mírou přispěje také dlouhodobý trend urbanizace v ČR. Směrodatná je však pro tuto práci výnosnost investice v této lokalitě, která bude detailněji počítána níže.

Ačkoliv byly v předchozích podkapitolách komparovány výnosnosti rozdílných metod financování, tj. financování úvěrem ze stavebního spoření a hypotečním úvěrem, tak tato podkapitola se věnuje pouze sledování výnosnosti při financování hypotečním úvěrem. Důvodem je to, že úvěrem ze stavebního spoření lze standardně financovat pouze do maximální hodnoty 2,5 milionu korun a průměrný byt 2kk v Brně o celkové rozloze 45 m² tuto cenu již převyšuje. Zhodnocení investice je tedy detailněji spočteno níže.

Financování nemovitosti hypotečním úvěrem:

Při dosazení výše uvedených dat do výpočtu očekávané ceny bytu 2kk o rozloze 45 m² vychází očekávaná cena na 2 701 559 Kč, nejlevnější byty tohoto typu se však v okrajových částech centra Brna prodávají přibližně o 550 tisíc korun více, tedy za cenu 3 250 000 Kč. Důvodem může být především skutečnost, že byty o menší rozloze, tedy primárně byty o dispozicích 2kk

a 1+1 které tato práce uvažuje jako modelové, mají vyšší průměrnou cenu na metr čtvereční než byty větších dispozic, tedy 3+1 a 4kk, a to přibližně o 20 %. Důvodem může být jejich snazší prodej a větší zájem ze strany investorů, který cenu těchto bytů tlačí nahoru díky jednoduchému pravidlu nabídky a poptávky. Aby tedy práce vycházela z dat, jenž odpovídají současné reálné tržní situaci, je potřeba upravit výchozí cenu pro rok 2021 z původních 60 034 Kč na 72 040 Kč, tedy cenu o 20 % vyšší. S ohledem na to je nutné upravit i očekávaný vývoj ceny bytů 2kk a 1+1, který zohledňuje Tabulka 17.

Tabulka 17 Očekávaný vývoj ceny dvoupokojových bytů v Brně za 1 m²

Rok	1.	5.	10.	15.	20.
Očekávaná cena	72 040,00 Kč	89 583,78 Kč	117 638,36 Kč	154 478,68 Kč	202 856,14 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

V Tabulce 17 bylo zaznamenáno očekávané průměrné tempo růstu, které však vychází z cen, jenž odpovídají menším bytům. Při dosazení dat z této tabulky lze očekávat současnou cenu modelové nemovitosti 3 241 836 Kč, což odpovídá aktuálním tržním cenám. Z této ceny bude tedy vycházet i modelace výnosnosti a modelace cash flow v následujícím příkladu.

Pro financování bytu byla, stejně jako v předchozích situacích, zvolena varianta 90 % LTV z důvodu nejnižších požadavků na počáteční kapitálové výdaje při pořízení bytu. Výše hypotečního úvěru v tomto případě tedy činí 2 917 652 Kč. Očekávaná sazba úvěru opět odpovídá výši 2,79 % p.a. s fixací na dobu 7 let. Tabulka 18 tedy zohledňuje očekávané cash flow plynoucí z investice do bytu v Brně.

Tabulka 18 Modelace měsíčního cash flow Brno, hypoteční úvěr

Byt 2kk Brno	
Čisté měsíční nájemné	11 480,00 Kč
Splátka úvěru	11 973,00 Kč
Daň z nemovitosti	32,00 Kč
Měsíční pojistné	91,00 Kč
Cash flow před zdaněním	-616,00 Kč
Daň z příjmu 15 %	0 Kč
Čisté cash flow	-616,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je patrné z Tabulky 18, tak pořízení bytu v Brně je zatím jedinou investicí do nemovitosti, která i přes vysoká počáteční výdaje ve výši 324 184 Kč nepřináší výsledné pozitivní cash flow. Investor je tedy v tomto případě nucen měsíčně doplácet přibližně 600 Kč na splátku hypotečního úvěru. Lze však očekávat, že díky vysokému tempu růstu cen a vysoké finanční páce bude nominální zhodnocení této investice prozatím nejvyšší ze všech uvedených. Tato teze je ověřena níže.

Celkové zhodnocení investice v horizontu 20 let

Jak bylo již v této práci potvrzeno, záporné měsíční cash flow, které může investice do investičního bytu generovat, zdaleka neznamená, že se jedná o nevýhodnou investici. Lze očekávat, že stejně tak tomu bude i v případě financování bytu v Brně, u kterého je třeba doplácet přibližně 600 Kč měsíčně. Tuto skutečnost potvrzuje Tabulka 19.

Tabulka 19 Modelace zhodnocení Brno, hypoteční úvěr

Zhodnocení bytu 2kk Brno			
Příjmy	Výdaje		
Očekávaná hodnota nemovitosti po 20 letech	Měsíční cash flow za 20 let	10 % vlastní zdroje	Zbývajících výše úvěru
9 128 540,00 Kč	-147 840,00 Kč	324 184,00 Kč	1 252 475,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

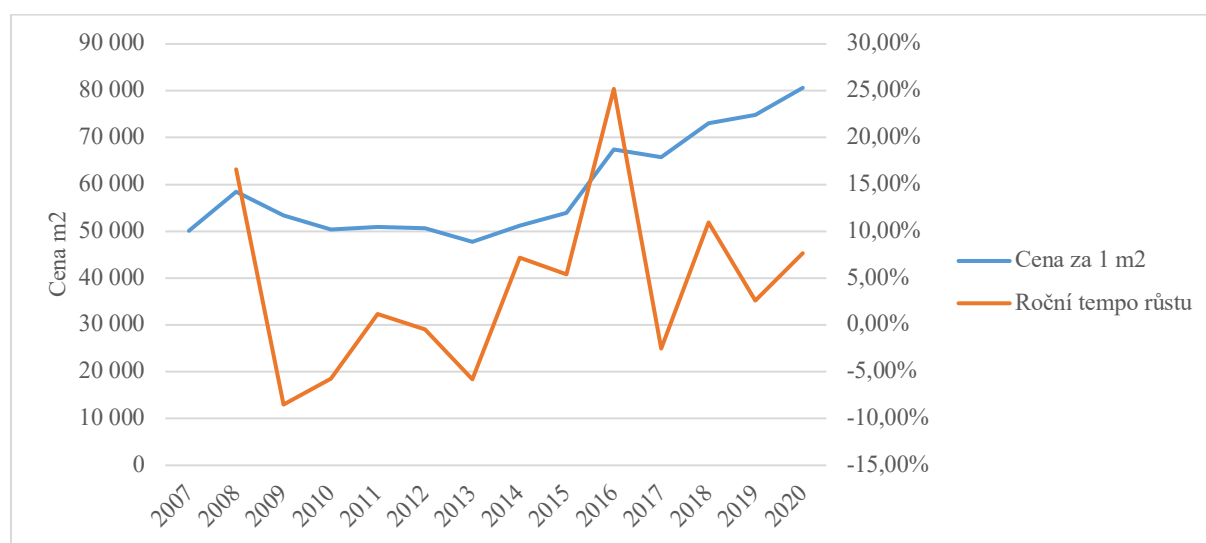
Ačkoliv je díky formě anuitního splácení po 20 letech zbývajících výše úvěru stále vyšší než milion, je možné prodejem nemovitosti po uplynutí této doby, navýšit celkové úspory o 7 404 041 Kč. Při zahrnutí pravidla 10 měsíců bez nájemného za dobu 20 let, je výsledná výše úspor o 7 289 241 Kč vyšší oproti situaci, kdy by 10 % vlastních zdrojů bylo ponecháno na běžném účtu investora a částku 616 Kč měsíčně by investor spořil bez jakéhokoliv zhodnocení. Při srovnání s ostatními investičními byty se jedná o prozatím nejvyšší naspořenou hodnotu peněz, kterou lze naspořit i při pravidelné měsíční úložce 616 Kč.

Pokud by bylo do podílového fondu vloženo mimořádně 324 184 Kč, které v tomto případě představují 10 % vlastních zdrojů a bylo do něj investováno po dobu 20 let měsíčně 616 Kč, které v tomto případě představují záporné měsíční cash flow, musel by fond být schopný generovat průměrné zhodnocení 18,8 % p.a. Najít takový investiční fond je však téměř nereálné. O investičních fondech však více v následující kapitole. Lze tedy říct, že za předpokladu dostatečné výše vlastního kapitálu pro počáteční investici se Brno prozatím jeví jako výhodnější investice, než v Ústí nad Labem a Hradci Králové.

3.2.5 Zhodnocení investice Praha

Poslední lokalitou, které se tato práce věnuje je hlavní město Praha. Jelikož se jedná o hlavní město, lze předpokládat, že ceny nemovitostí zde budou zdaleka nejvyšší stejně jako tomu bývá u jiných hlavních měst v Evropské unii. Zpočátku této podkapitoly je porovnán vývoj ceny bytu za 1 m² (viz Graf 5), a dále je jako u ostatních lokalit predikován vývoj této ceny, počítáno cash flow plynoucí z této investice a její celková výnosnost.

Graf 5 Vývoj ceny bytu Praha



Zdroj: CZSO (2021), Valuo (2021), vlastní zpracování

Graf 5 zachycuje vývoj cen prodaných bytů v Praze. Z Grafu je patrné, že skutečně ceny, za které se byty v Praze prodávaly patřily k těm nejvyšším. Ačkoliv se dá říct, že cena byla negativně ovlivněna, stejně jako u ostatních nemovitostí v letech 2009 až 2013, tak tempo růstu zde zaznamenávalo mnohem větší výkyvy. Konkrétně je Praha jedinou lokalitou, kde v posledních letech došlo i ke snížení průměrné ceny, zatímco v ostatních lokalitách patřily poslední roky pouze k těm růstovým. V roce 2017 se ceny propadly o 2,56 %. Příčinou toho může být prudký nárůst ceny v předchozím roce a skutečnost, že od 1.11.2016 došlo dle zákona č. 254/2016 Sb. k převedení povinnosti úhrady daně z prodávajícího na kupujícího (Zakonyprolidi, 2021). Reálně tedy pro kupující v tomto roce zdražily nemovitosti o další 4 %, které představují výši této daně. V dlouhodobém horizontu však zaznamenával průměrný růst ceny bytu 4,13% tempa růstu. Tato skutečnost opět slouží pro predikci vývoje ceny v následujících 20 letech, které zobrazuje Tabulka 20.

Tabulka 20 Očekávaný vývoj ceny bytu v Praze za 1 m²

Rok	1	5	10	15	20
Očekávaná cena	83 951,69 Kč	98 703,58 Kč	120 840,43 Kč	147 942,04 Kč	181 121,89 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 20 je patrné, že lze v tomto horizontu opět očekávat více než dvojnásobné zhodnocení. Ačkoliv se vývoj tempa růstu cen v některých sledovaných letech poměrně zásadně odchyloval od jeho očekávání, lze říct, že vývoj 4,13 % lze v dlouhodobém horizontu považovat za reálný a lze z něho vycházet pro následné propočty této práce.

Stejně jako v Brně zde nemá význam porovnávat financování formou úvěru ze stavebního spoření, jelikož se jedná o produkt, který při takto vysokých cenách bytu není možné využít, popřípadě vyžaduje tak vysokou výši vlastních zdrojů, že ztrácí na atraktivitě. V následné části práce je tedy spočítáno cash flow a celková výnosnost investice při financování hypotečním úvěrem.

Financování nemovitosti hypotečním úvěrem

Dle dat uvedených výše by v rámci této části práce mělo být uvažováno financování 2kk, popřípadě 1+1 o rozloze 45 m² za cenu 3 777 826 Kč. Stejně jako v Brně však tato cena neodpovídá realitě, protože do průměrné ceny bytů, kterou zpracovává ČSÚ, spadají všechny kategorie, přičemž 1+1 a 2kk spadají mezi ty nejdražší, právě při kalkulování ceny na 1 m². Pro přesnější výsledky této práce byla tato cena zvýšena o 20 %, což odpovídá aktuálním průměrným tržním cenám bytů 2kk a 1+1 při průměrné hodnotě 100 742 Kč za 1 m². Tento vývoj ceny reflektuje Tabulka 21.

Tabulka 21 Očekávaný vývoj ceny dvoupokojových bytů v Praze za 1 m²

Rok	1.	5.	10.	15.	20.
Očekávaná cena	100 741,61 Kč	118 443,81 Kč	145 007,91 Kč	177 529,71 Kč	217 345,37 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro následný výpočet očekávaného cash flow a výnosnosti jsou tedy použita data z Tabulky 21, dále je průměrný nájem stanoven podle cen mimo centrum Prahy, tedy mimo Prahu 1 a Prahu 2. Tyto části se stále vychylují z průměrných cen, a to jak cenou za nemovitost, tak výší nájemného. Pro následující případ je tedy uvažován byt 2kk o ceně 4 533 372 Kč na Praze 7, který je financován hypotečním úvěrem se splatností 30 let, úrokovou sazbou 2,79 % p.a. a LTV 90 %. Propočet měsíčního cash flow zachycuje Tabulka 22. Stejně tak by mohly být pro

tento příklad použity byty i na Praze 8, 9, 5, 4 a 3, kde se výše cen nemovitost a nájmů pohybují na podobné úrovni a záleží vždy na stavu bytu a typu nabídky.

Tabulka 22 Modelace měsíčního cash flow Praha, hypoteční úvěr

Byt 2kk Praha	
Čisté měsíční nájemné	13 250,00 Kč
Splátka úvěru	16 743,00 Kč
Daň z nemovitosti	90,00 Kč
Měsíční pojistné	91,00 Kč
Cash flow před zdaněním	-3 674,00 Kč
Daň z příjmu 15 %	0 Kč
Čisté cash flow	-3 674,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 22 je patrné, že je v tuto dobu nereálné financovat byt v Praze hypotékou s 90 % LTV a zároveň z této investice generovat i kladné cash flow. Důvodem jsou skutečně vysoké ceny nemovitostí v hlavním městě, kdežto výše měsíčního nájemného se například od Brna až tolik neliší. Investor tedy při pořízení bytu, který bude financovat tímto typem hypotečního úvěru, bude doplácet přibližně 44 088 Kč za rok na splátku hypotečního úvěru. Poslední otázkou tedy zůstává, jak zajímavě se tato forma investice jeví z dlouhodobého horizontu, při zohlednění očekávaného růstu cen.

Celkové zhodnocení investice v horizontu 20 let

Jak bylo již dokázáno u nemovitostí v Hradci Králové a Brně, tak ne vždy záporné cash flow potvrzuje nevýhodnost celkové investice. V následující Tabulce 23 jsou tedy zohledněny veškeré příjmy a výdaje, které jsou spojené s pořízením investičního bytu a jeho následného pronajímání po dobu 20 let.

Tabulka 23 Modelace zhodnocení Praha, hypoteční úvěr

Zhodnocení bytu 2kk Praha			
Příjmy	Výdaje		
Očekávaná hodnota nemovitosti po 20 letech	Měsíční cash flow za 20 let	10% vlastní zdroje	Zbývající výše úvěru
9 780 541,00 Kč	-881 760,00 Kč	453 337,00 Kč	1 751 457,00 Kč

Zdroj: Vlastní zpracování

Díky vysoké pořizovací ceně nemovitosti lze očekávat i její nejvyšší cenu na konci sledovaného období, v tomto případě jsou však i výdaje spojené s provozováním investice nejvyšší. Při zohlednění pravidla, kdy není za dobu trvání investice 10 nájmů zapláceno, lze říct, že investor za dobu 20 let navýší své úspory o 6 561 487 Kč, což je při pravidelné měsíční splátce ve výši 3 674 Kč rozhodně stále zajímavá částka.

Pokud by však bylo do podílových fondů jednorázově investováno 10 % z pořizovací ceny ve výši 453 337 Kč a ukládáno 3 674 Kč v pravidelných měsíčních úložkách, bylo by třeba průměrné zhodnocení 12,8 % p.a. což dlouhodobě fondy generují spíše výjimečně, ale poukazuje to na skutečnost, že úspory investora jsou v této lokalitě zhodnocovány méně efektivně než ve všech ostatních porovnávaných lokalitách.

Obecně lze tedy říct, že investování do nemovitostí v Praze je v dlouhodobém horizontu stále zajímavou investicí s vysokým ročním zhodnocením. Díky tomu, že se jedná o hlavní město lze očekávat, že ceny nebudou tak náchylné na mimořádné výkyvy. V kontextu výnosnosti

ostatních lokalit je však zhodnocení nejnižší, a to kvůli relativně nízkým nájmům. Lze očekávat, že nemovitosti v Praze budou do svého portfolia zařazovat spíše konzervativnější investoři s dostatečnou výší vlastního kapitálu.

3.2.6 Korelace cen nemovitostí a vybraných makroekonomických ukazatelů

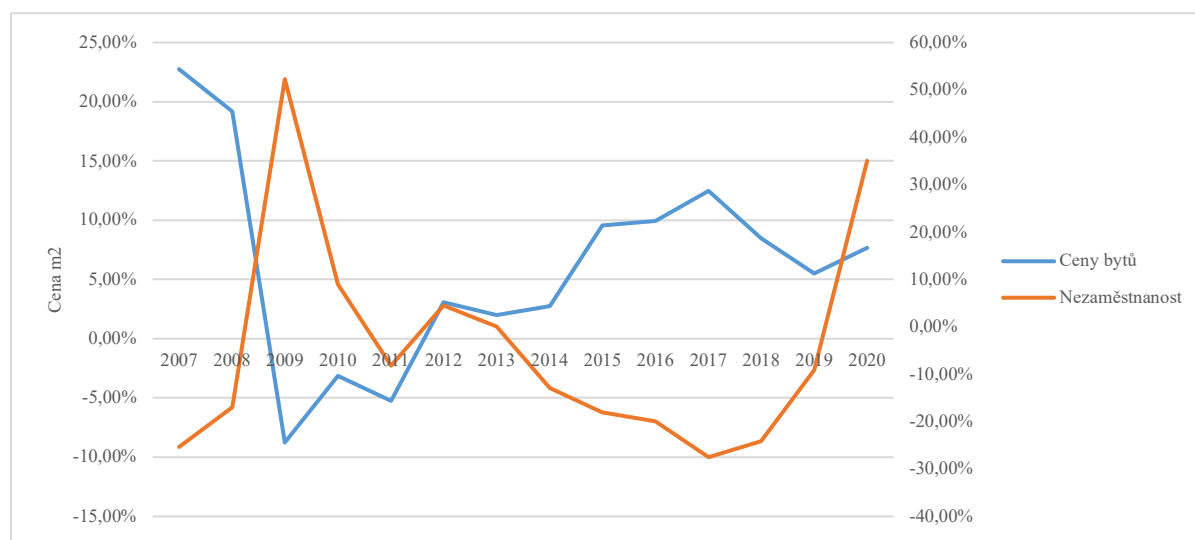
Poslední část této kapitoly se věnuje korelaci ceny nemovitostí ve sledovaných letech 2007 až 2020 a vybraných makroekonomických ukazatelů. Mezi směrodatné makroekonomické ukazatele byly vybrány míra nezaměstnanosti, vývoj HDP, míra inflace a průměrná úroková sazba hypotečních úvěrů. Tyto ukazatele byly vybrány z toho důvodu, že se jedná o zásadní ukazatele, které lze navíc velmi snadno dohledat, a tudíž je i možné pravidelně sledovat jejich vývoj. Pokud bude dokázána významná korelace u více ukazatelů, lze doporučit jejich sledování, pro snazší predikci očekávaného vývoje cen nemovitostí.

Míra nezaměstnanosti:

Prvním sledovaným ukazatelem je ukazatel míry nezaměstnanosti. Vyšší nezaměstnanost může indikovat nižší kupní sílu domácností a spotřebitelů, kteří tvoří významnou část poptávky po nemovitostech. Jelikož ceny nemovitostí jsou do značné míry tvořeny pravidlem nabídky a poptávky, je níže počítán Pearsonův korelační koeficient. Koeficient nabývá hodnot od -1, což poukazuje na maximální nepřímou závislost, až do 1, což poukazuje naopak na přímou závislost sledovaných ukazatelů.

Graf 6 zobrazuje meziroční změny v cenách bytů od roku 2007 do roku 2020 a za stejné období jsou sledované i meziroční změny míry nezaměstnanosti na území ČR. U nezaměstnanosti je sledována meziroční procentní změna. Graf 6 tedy neudává změny v procentních bodech, nýbrž v procentech.

Graf 6 Meziroční změna ceny bytů a nezaměstnanosti



Zdroj: CZSO (2021), vlastní zpracování

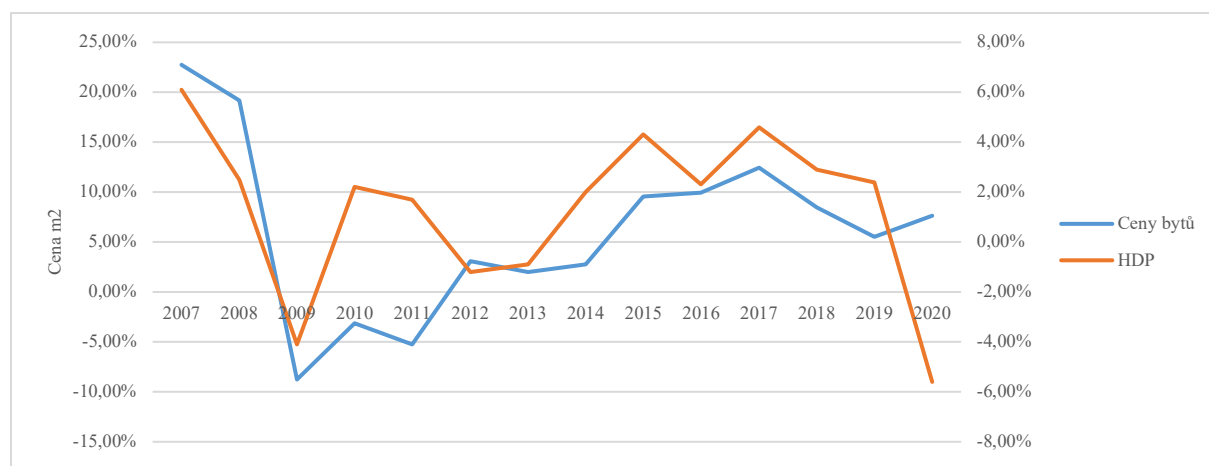
Z Grafu 6 je patrné, že vývoj ceny bytů v ČR se vyvíjí téměř zrcadlově oproti vývoji nezaměstnanosti. Lze tedy říct, že zvyšující se nezaměstnanost má přímý negativní vliv na vývoj cen nemovitostí. Po dosazení do vzorce vychází Pearsonův korelační koeficient ve výši **-0,64**, což poukazuje na relativně silnou a statisticky významnou negativní korelaci, která existuje mezi těmito sledovanými ukazateli. Lze tedy očekávat, že při zvyšování nezaměstnanosti budou ceny nemovitostí stagnovat nebo popřípadě klesat. Tento fakt je potřeba brát v potaz především s ohledem na loňský rok, kdy nezaměstnanost stoupla z 2 % na 2,7 %,

tedy došlo k 35% meziroční změně, to by mohlo indikovat brzké zpomalení růstu cen nemovitostí.

Míra HDP

Dalším sledovaným ukazatelem, u kterého je vyhodnocována korelace s růstem cen nemovitostí je míra HDP. Hrubý domácí produkt, jenž představuje celkovou peněžní hodnotu statků a služeb vytvořených v dané ekonomice, lze vnímat jako jeden z hlavních indikátorů síly ekonomiky dané země. Lze tedy předpokládat, že se tento ukazatel bude pozitivně korelovat s vývojem cen nemovitostí. Procentní změny HDP v letech 2007 až 2020, společně s procentními změnami cen nemovitostí, jsou zanesené v Grafu 7.

Graf 7 Meziroční změna ceny bytů a HDP



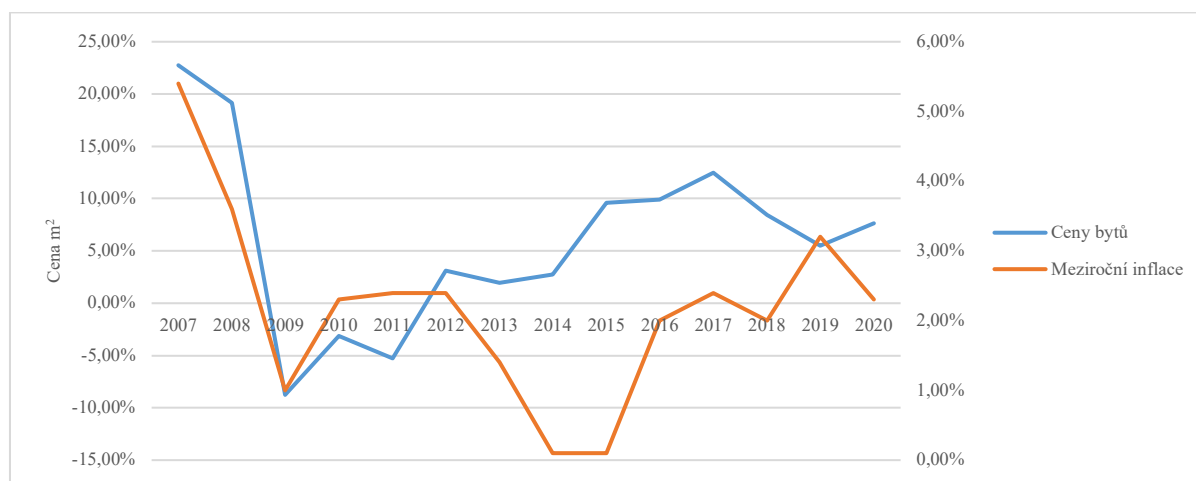
Zdroj: Kurzy (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 7 je patrné, že ceny bytů nemovitostí jsou ovlivňovány vývojem HDP. Korelační koeficient v tomto případě vychází na hodnotu **0,55**. Jedná se tedy o statisticky významnou, středně silnou korelaci. Sílu korelace významně ovlivnil rok 2020, kdy se trend vývoje HDP a cen bytů zásadně lišil, a i přes výrazný pokles hrubého domácího produktu v tomto roce ceny nemovitostí i nadále rostly. Obecně ale lze říct, že růst HDP pozitivně ovlivňuje ceny nemovitostí a v případě růstu HDP lze očekávat i růst cen nemovitostí.

Míra inflace

Předposledním sledovaným ukazatelem je míra inflace, tedy cenové hladiny, resp. kupní síly peněz. Jelikož je značná část nemovitostí pořizována za účelem investice, je pro mnohé investory důležité, aby zhodnocení nemovitosti bylo alespoň na úrovni inflace nebo vyšší. Lze tedy předpokládat, že zvyšování inflace bude mít za následek zvyšování cen nemovitostí. Meziroční vývoj cen, společně s vývojem cen nemovitostí zachycuje Graf 8.

Graf 8 Meziroční změna ceny bytů a inflace



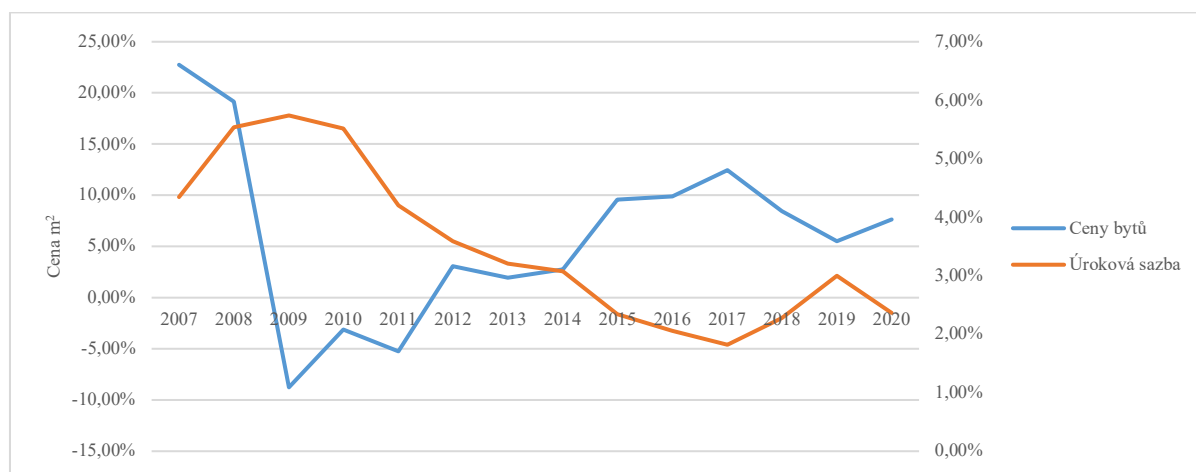
Zdroj: Kurzy (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 8 je opět patrné, že vývoj cen nemovitostí s inflací velice úzce souvisí. Hodnota Pearsonova korelačního koeficientu je v tomto případě **0,57**, což opět poukazuje na středně silnou, statisticky významnou hladinu významnosti. Obecně tedy lze říct, že míra inflace významně ovlivňuje ceny nemovitostí a lze očekávat, že v době, kdy poroste inflace, porostou i ceny nemovitostí.

Úroková sazba

Posledním sledovaným ukazatelem, u kterého bude vyhodnocována korelace s cenami nemovitostí je úroková sazba. Konkrétně se jedná o průměrnou výši sazby, za kterou byly v dané době nabízeny hypoteční úvěry. Financování nemovitostí formou hypotečního úvěru preferují lidé nejen pro účely vlastního bydlení, ale i pro účely financování investiční nemovitosti. Lze očekávat, že snižování těchto sazeb bude výrazně ovlivňovat vývoj cen nemovitostí. Graf 9 znázorňuje vývoj úrokových sazeb a vývoj cen nemovitostí.

Graf 9 Meziroční změna ceny bytů a úrokové sazby



Zdroj: Hypoindex (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 9 lze vyčíst, že výše úrokové sazby u hypotečních úvěrů neovlivňují vývoj cen nemovitostí tak, jak by se mohlo zdát. Pearsonův korelační koeficient v tomto případě činí **0,27**. Mezi sledovanými veličinami je tedy relativně nízká závislost. Zároveň lze říct, že úroková sazba má ze všech sledovaných ukazatelů nejmenší vliv na vývoj ceny nemovitostí.

Pro určování očekávaného vývoje cen nemovitostí je tedy vhodné sledovat míru nezaměstnanosti, u které byla korelace nejvyšší a je pravděpodobné, že pokud nastane trend snižující se nezaměstnanosti, budou ceny nemovitostí růst. Zároveň lze jako pomocné ukazatele zařadit i vývoj HDP a míru inflace, ty mají na vývoj cen nemovitostí také zásadní vliv. Úrokové sazby hypotečních úvěrů je vhodné sledovat z důvodu plánování cash flow při pronájmu nemovitosti, nelze ale říct, že by jejich výše nějak zásadně ovlivňovala celkovou cenu nemovitostí.

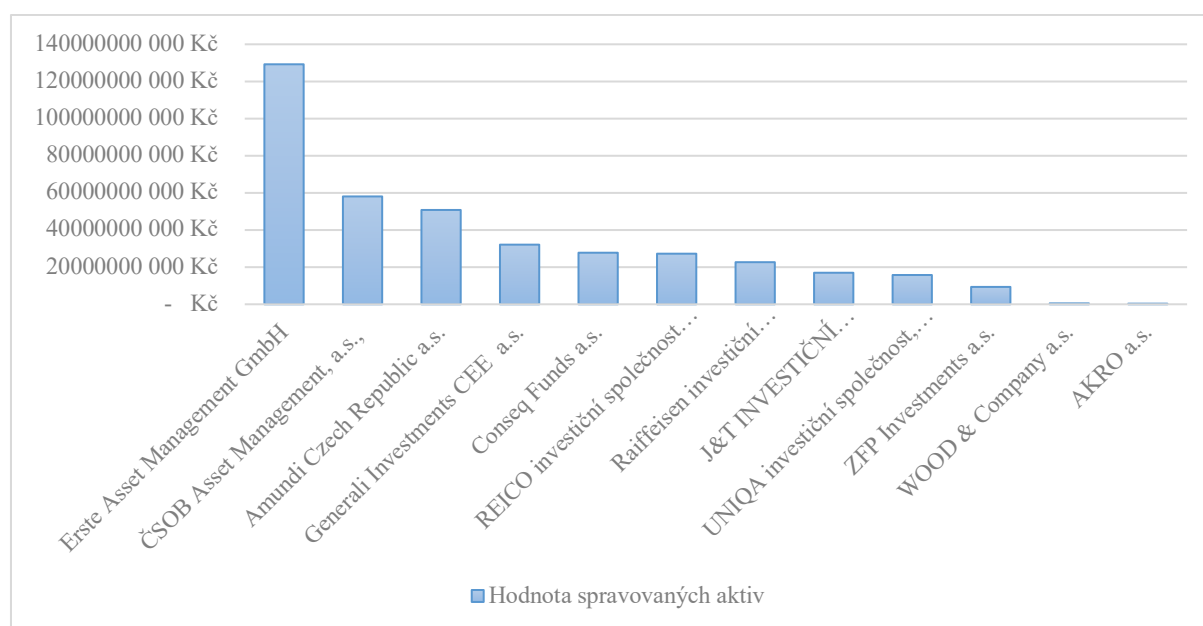
3.3 Zhodnocení investice do podílových fondů

Jelikož investování pouze do jednoho typu aktiv bývá považováno jako rizikové a zpravidla bývá v investicích doporučována diverzifikace portfolia, tedy rozdělení rizik mezi jiná aktiva, věnuje se tato práce i dalším investičním nástrojům. Dalším investičním nástrojem, který je tedy v této práci porovnáván jsou podílové fondy. Nejdříve se tato kapitola zaměřuje na specifikaci konkrétních podílových fondů a na složení aktiv, které tyto fondy spravují. Dále je v rámci této podkapitoly sledována jejich dlouhodobá výnosnost, kterou je následně možné uvažovat i v následujících letech. Následně je v rámci celkového přehledu sledována i směrodatná odchylka, která udává očekávanou volatilitu, tedy rizikovost daného podílového fondu.

3.3.1 Struktura podílových fondů V ČR

V České republice momentálně působí celkem 14 investičních společností, které spravují aktiva v celkové hodnotě vyšší, než 390 miliard korun. Jelikož není možné porovnávat všechny vybrané fondy od všech investičních společností, jenž v ČR působí, jsou definovány 3 akciové fondy, 3 dluhopisové fondy, 3 smíšené fondy a 2 nemovitostní fondy, a to od největších investičních společností. Přehled společností, jenž je měřen dle hodnoty spravovaných aktiv k lednu 2021 znázorňuje Graf 10.

Graf 10 Přehled investičních společností dle hodnoty spravovaných aktiv



Zdroj: Akatcr (2021), vlastní zpracování

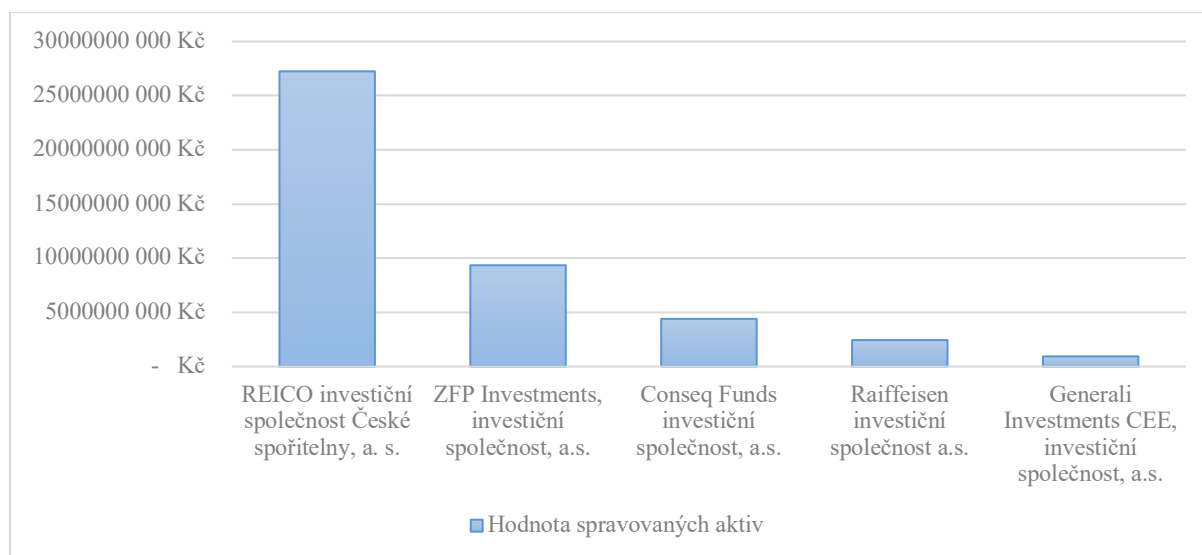
Z Grafu 10 je zřejmé, že největší zastoupení na českém trhu má Erste Asset Management, která spravuje vybraná aktiva ve výši téměř 130 miliard Kč. Následuje investiční společnost ČSOB,

tedy ČSOB Asset management s výší spravovaných aktiv 58 miliard Kč, další společností je Amundi, což je investiční společnost Komerční banky, která spravuje aktiva ve výši necelých 51 miliard. Čtvrtou největší investiční společností je Generali Investments, která spravuje aktiva v hodnotě 32 miliard. V rámci těchto čtyř největších investičních společností jsou následně u tří definovány významné akciové, dluhopisové a smíšené fondy, jejichž vývoj a volatilita je dále popsána. Fondy společnosti Amundi nebyly pro tuto práci použity, jelikož jejich vývoj je zaznamenáván poměrně krátkou dobu (u většiny fondů od roku 2014).

Vybrané investiční společnosti zároveň spravují akciové, dluhopisové i smíšené fondy, přičemž společnost Erste Asset Management spravuje 38 % dluhopisových fondů, 24 % akciových fondů a 38 % fondů smíšených. ČSOB Asset Management spravuje především fondy smíšené, jenž tvoří 75 % celkového portfolia, 15 % dluhopisových fondů a zbylých 10 % fondů akciových. Poslední Generali investments je společnost zaměřená mimo ostatních i na realitní fondy, které tvoří 3 % celkového portfolia a dále 29 % fondy akciové a 29 % fondy smíšené, 37 % fondy dluhopisové a 2 % fondů strukturovaných (Akater, 2021).

Jelikož z těchto společností spravuje realitní fondy, které tvoří podstatnou část této podkapitoly, pouze Generali investment, je v Grafu 11 zobrazen celkový přehled všech vybraných investičních společností na českém trhu, které realitní fondy spravují.

Graf 11 Přehled investičních společností s realitními fondy dle výše spravovaných aktiv



Zdroj: Akater (2021), vlastní zpracování

Investičních společností, které spravují fondy reálných aktiv, resp. nemovitostní fondy kolektivního investování už je pouze pět, přičemž jejich celková hodnota činí necelých 44,4 miliardy Kč, což představuje přibližně 11 % z celkového objemu spravovaných aktiv všech investičních společností. Je tedy patrné, že se investiční společnosti zaměřují spíše na investování do akcií, či dluhopisů. Společností, která v rámci tohoto segmentu na českém trhu dominuje je REICO investiční společnost České spořitelny, a.s., která se však zaměřuje pouze na investice v rámci tohoto segmentu a nemovitostní fondy jsou jediné fondy, které tato společnost spravuje.

3.3.2 Akciové fondy

V rámci této podkapitoly jsou představeny vybrané akciové fondy společnosti Erste Asset Management, ČSOB Asset Management a Generali investements. U vybraných fondů je zohledněn jejich vývoj v čase a popsáno jejich zaměření. Stejně jako u historického vývoje nemovitostí je snaha o sledování výkonnosti od roku 2007 až 2021. U fondů, u kterých vymezení tohoto sledovaného období není možné z důvodu jejich založení až po roce 2007, je jejich výkonnost sledována za maximální možné období.

Erste – Top Stocks

Prvním investičním fondem je fondy spravovaný společností erste s názvem Top Stocks, ISIN CZ0008472404. Jedná se o dynamický akciový fond, který spravuje majetek v hodnotě 22 889,5 mil Kč. Hlavní měnou tohoto fondu je česká koruna. Fond je zaměřen především na akcie amerických firem (71,86 %), které působí v oblasti biotechnologie, restaurací a hotelů. Fond byl založen již v roce 2006 (Erstegroup, 2021). Výnosnost fondu ve sledovaných letech, tedy letech 2007 až 2021 zobrazuje Graf 12.

Graf 12 Zhodnocení Erste Top Stocks v letech 2007 až 2021



Zdroj: Erstegroup (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 12 je patrné, že fond je velice volatilní, jelikož v roce 2009 hodnota jeho podílových listů byla o 50 % nižší, než v roce 2007, kdežto v roce 2021 byl hodnota o více, než 250 % vyšší. Celkové zhodnocení fondu činilo 264 % a v horizontu 14 let činí ročně zhodnocení v průměru **18,85 % p.a.** Při porovnání s ostatními fondy se jedná o vysoce nadprůměrné zhodnocení.

ČSOB Asset Management – ČSOB Akciový

Dalším investičním fondem je fond spravovaný investiční společností ČSOB Asset Management s názvem ČSOB Akciový, ISIN fondu je 7700000001170 a jedná se o fond, který spravuje majetek v celkové hodnotě 4 917,7 mil Kč, jedná se tedy o fond, jehož hlavní měnou je česká koruna. Fond se zaměřuje na investice do akcií světových firem, a to především v USA (69,2 %), Evropy (24, 5 %) ale i firem v České republice (4,3 %). Firmy, do kterých fond investuje podnikají především v odvětví informačních technologií (28 %), zboží dlouhodobé spotřeby (15 %) a zdravotní péče (15 %) (ČSOB, 2021). Fond byl založen již v roce 1999. Výnos fondu v letech 2007 až 2021 znázorňuje Graf 13.

Graf 13 Zhodnocení ČSOB Akciový v letech 2007 až 2021



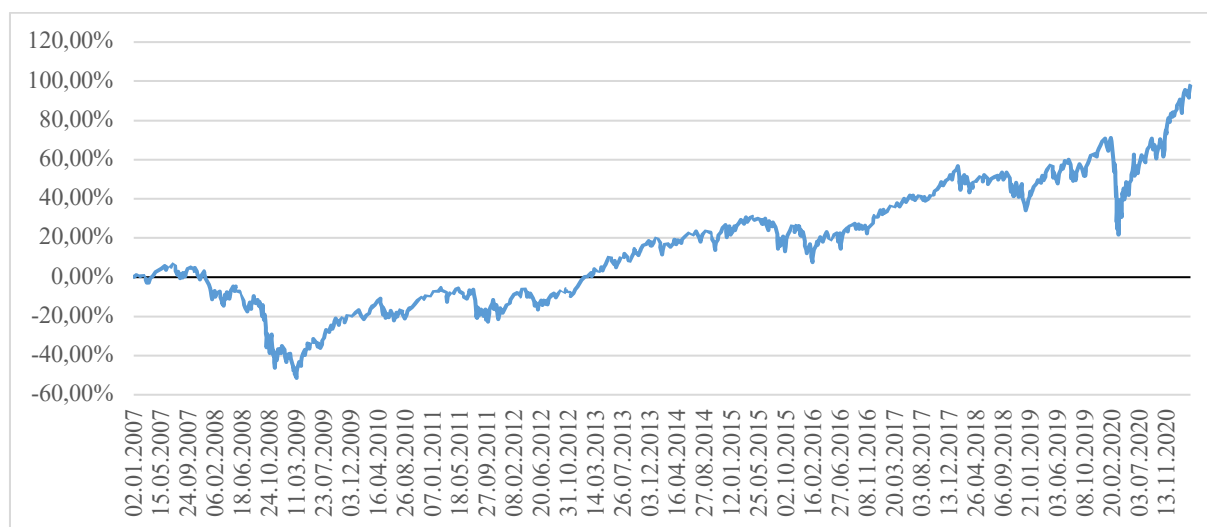
Zdroj: ČSOB (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 13 je zřejmý pokles od roku 2009 až do roku 2015, přičemž od roku 2009 lze pozorovat růstový trend, který byl zpomalen pouze na jaře roku 2020, ale nyní je za dobu 14 let fond zhodnocen o celkových 43,84 %. Za 14 let vychází tedy průměrné zhodnocení **3,13 % p.a.**

Generali investements – Fond globálních značek

Posledním sledovaným fondem je fond společnosti Generali investements, s názvem Generali Fond globálních značek. ISIN fondu je CZ0008471778 a spravuje majetek v hodnotě 4 535,2 mil Kč, hlavní měnou tohoto fondu je tedy opět česká koruna. Fond se zaměřuje na investice do silných, světově známých firem, především v USA (46,3 %), Německu (10,6 %). Fond se zaměřuje hlavně na odvětví IT (10,13 %) a hned poté následuje odvětví automobilového průmyslu (9,68 %). Fond byl založen v roce 2001 a s ohledem na poměrně vysokou volatilitu je doporučen investiční horizont alespoň na dobu delší, než 8 let (Generali, 2021). Výnos fondu viz Graf 14.

Graf 14 Zhodnocení Generali fond globálních značek v letech 2007 až 2021



Zdroj: Genrali (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 14 je patrné, že stejně jako předchozí akciové fondy, byl Generali fond globálních značek negativně ovlivněn krizí v roce 2008. Nicméně od roku 2009 lze pozorovat růstový trend. Za 14 let zhodnotil fond o 98 %, což představuje průměrný růst **7 % p.a.**

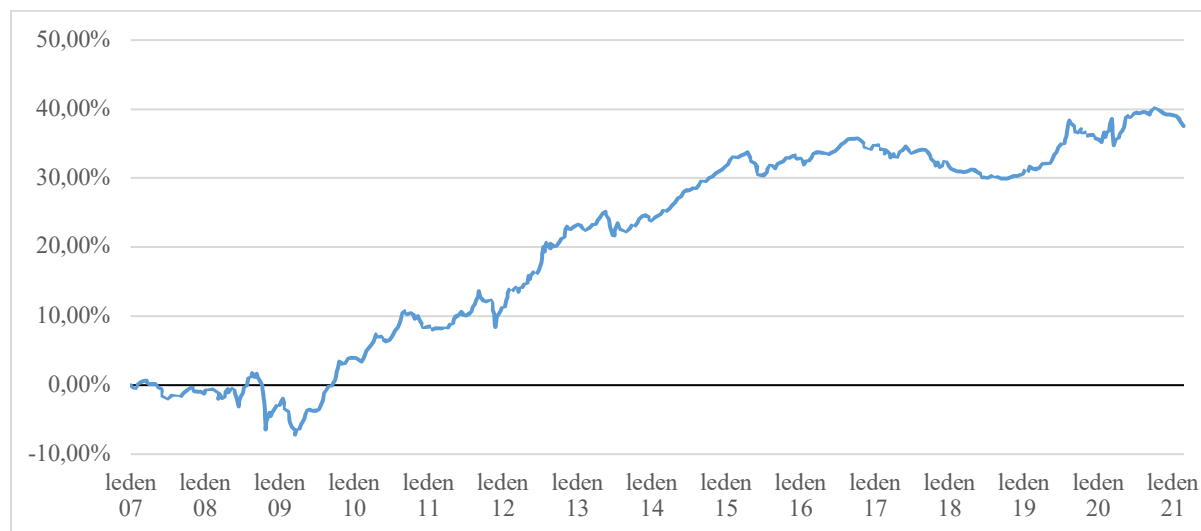
3.3.3 Dluhopisové fondy

V rámci této podkapitoly jsou popsány a definovány tři významné dluhopisové fondy, které spadají pod investiční společnosti Erste Asset Management, ČSOB Asset Management a Generali Investments stejně jako tomu bylo u předchozí kapitoly. U fondů je sledována výnosnost za posledních 14 let. V rámci této podkapitoly byly vybrány dluhopisové fondy, jenž se zaměřují spíše na korporátní dluhopisy, které tvoří pomyslné středy na rizikové a výnosové škále, mezi dluhopisovými fondy, které investují do státních dluhopisů a mezi fondy, které investuje do high yield dluhopisů.

Erste – Sporobond

Prvním dluhopisovým fondem je fond, který je spravován společností Erste Asset Management, tedy fond Sporobond, ISIN CZ0008472263. Jedná se o dluhopisový fond, jehož hlavní měnou je česká koruna a zaměřuje se převážně na státní dluhopisy (70,46 %) a z části na korporátní dluhopisy (12,75 %). Fond se zaměřuje na správu českých aktiv, tedy korporátních a státních dluhopisů, popřípadě depozit, a to v celkovém zastoupení 74,73 %. Majetek fondu je 18 538,2 mil Kč a byl založen v roce 1998 (Erstegroup, 2021). Výnos fondu v letech 2007 až 2021 znázorňuje Graf 15.

Graf 15 Zhodnocení Erste Sporobond v letech 2007 až 2021



Zdroj: Erstegroup (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 15 je zjevné, že dluhopisové fondy přinášejí razantně nižší výnosy než fondy akciové. Konkrétně Sporobond společnosti Erste generoval za 14 let celkové zhodnocení ve výši 37,23 %, což představuje v průměru **2,67 % p.a.** Naopak výhodou tohoto dluhopisového fondu je jeho poměrná stabilita v průběhu sledovaného období od roku 2007 až 2021.

ČSOB Asset Management – ČSOB Dluhopisový

Dalším podílovým fondem je fond, jenž je spravován investiční společností ČSOB Asset Management s názvem ČSOB Dluhopisový, ISIN fondu je 770000001147 a jedná se o fond, který spravuje majetek v celkové hodnotě 3 559,08 mil Kč, jedná se tedy o fond, jehož hlavní měnou je česká koruna. Fond se zaměřuje především na investice do dluhopisů

a nástrojů peněžního trhu denominovaných v CZK. Zaměřuje se na investice do korporátních dluhopisů, ale i dluhopisů státních. Fond byl založen již v roce 2003 (ČSOB, 2021). Výnos fondu v letech 2007 až 2021 znázorňuje Graf 16.

Graf 16 Zhodnocení ČSOB Dluhopisový v letech 2007 až 2021



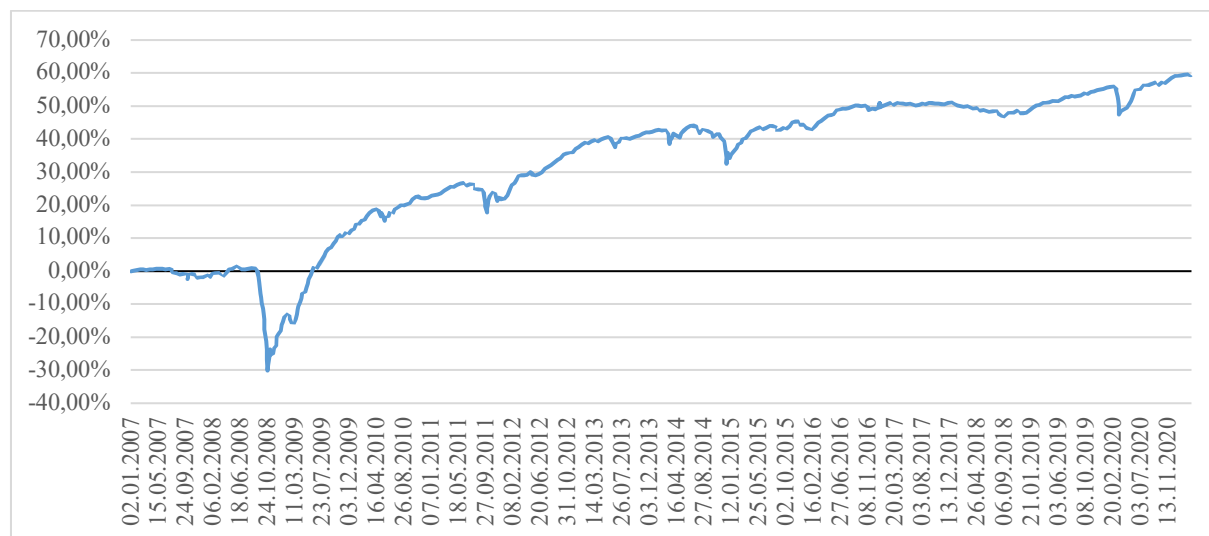
Zdroj: ČSOB (2021), vlastní zpracování

Na první pohled je patrný zásadní rozdíl fondu, oproti akciovým, a to nižší náchylnost na negativní změny v ekonomice. Konkrétně v roce 2008 až 2010, kdy téměř celý svět procházel ekonomickou recesí, docházelo u tohoto fondu ke stabilnímu růstu. Naopak vývoj výnosu tohoto fondu nereflektuje konjunkturu posledních let, kdy jeho cena spíše stagnuje. Celkový výnos fondu ve sledovaném období činil 31,36 %, což představuje průměrné roční zhodnocení **2,24 % p.a.** to přibližně odpovídá průměrné výši inflace, která za toto období činí 2,19 %.

Generali investments – Fond korporátních dluhopisů

Posledním sledovaným dluhopisovým fondem je fond společnosti Generali investments, s názvem Generali Fond korporátních dluhopisů. ISIN fondu je CZ0008471786 a spravuje majetek v hodnotě 7 788,5 mil Kč, což jej řadí mezi největší, z porovnávaných fondů a hlavní měnou tohoto fondu je tedy opět česká koruna. Fond se zaměřuje na investice do korporátních dluhopisů, které tvoří 89 % celkového portfolia. Dluhopisy jsou dále nakupovány hlavně od Čínských (25 %) a Tureckých (24 %) firem, s nejčastější dobou splatnosti 1-3 roky (Generali, 2021). Výnos fondu viz Graf 17.

Graf 17 Zhodnocení Generali fond korporátních dluhopisů v letech 2007 až 2021



Zdroj: Generali (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 17 je patrný zásadní rozdíl dluhopisového fondu, který je složen převážně z korporátních dluhopisů. Fond v roce 2008 a 2009 negativně reagoval na ekonomickou situaci a to téměř 30% poklesem, ten byl však v období dvou let vyrovnán a následně konstantně rostl až do výše celkového, téměř 60% zhodnocení, což činí průměrné zhodnocení **4,24 % p.a.**

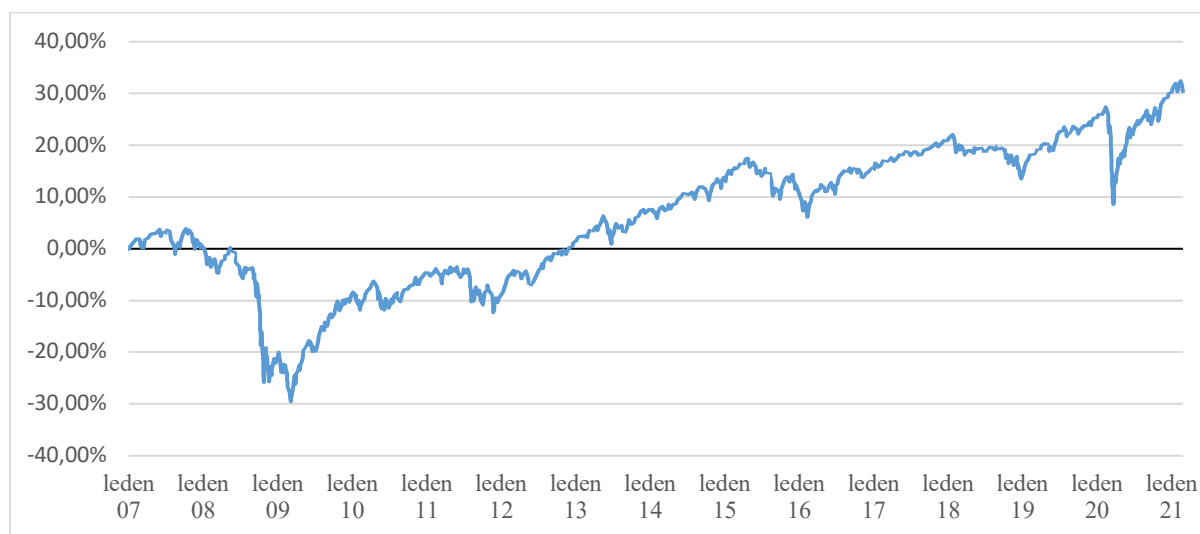
3.3.4 Smíšené fondy

Tato podkapitola se věnuje nejrozsáhlejší skupině fondů, a to fondům smíšeným. Existuje mnoho typů smíšených fondů, jejichž výkonost se značně odvíjí od velikosti dluhopisové složky a od velikosti složky akciové. Stejně jako na výnos má tento poměr vliv i na jejich volatilitu. Níže jsou popsány jedny z největších fondů třech vybraných investičních společností, tedy společností Erste Asset Management, ČSOB Asset Management a Generali investments.

Erste – Vyvážený Mix FF

Prvním smíšeným fondem je fond společnosti Erste Asset Management, a to fond nesoucí název Vyvážený Mix FF, ISIN CZ0008472339. Jedná se fond, jehož hlavní měnou je česká koruna a byl založen již v roce 2000. Fond je tvořen především státními dluhopisy (33,3 %), dále akciemi, převážně amerických firem (29,9 %), dále korporátními dluhopisy (23,3 %), 9,2 % má alokováno na peněžním trhu a 4,3 % tvoří alternativní investice (Erstegroup, 2021). Výnos fondu je znázorněn na Grafu 18, a to v letech 2007 až 2021.

Graf 18 Zhodnocení Erste Vyvážený Mix FF v letech 2007 až 2021



Zdroj: Erstegroup (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 18 je patrné, že stejně jako fondy akciové, byl zásadně ovlivněn negativním ekonomickým vývojem, který následoval po roce 2008. Celkové zhodnocení tohoto fondu činilo ve sledovaném období 30,26 %, což představuje průměrné zhodnocení **2,16 % p.a.**

ČSOB Asset Management – ČSOB Bohatství

Dalším podílovým fondem je fond, který je spravován investiční společností ČSOB Asset Management s názvem ČSOB Bohatství, ISIN fondu je 770000002244 a jedná se o fond, který spravuje majetek v celkové hodnotě 32 429,59 mil Kč. Jedná se tedy o fond, jehož hlavní měnou je česká koruna a patří mezi největší porovnávané fondy. Je to skutečně vyvážený fond, který investuje do státních a korporátních dluhopisů (51,3 %) a do akcií (42,4 %) mezi které patří především velké americké společnosti, jako jsou Apple, Microsoft, Walt Disney, Amazon atd. Zbytek aktiv fondu tvoří depozita a peněžní trh. Fond byl založen již v roce 2003 (ČSOB, 2021). Výnos fondu v letech 2007 až 2021 znázorňuje Graf 19.

Graf 19 Zhodnocení ČSOB Bohatství v letech 2007 až 2021



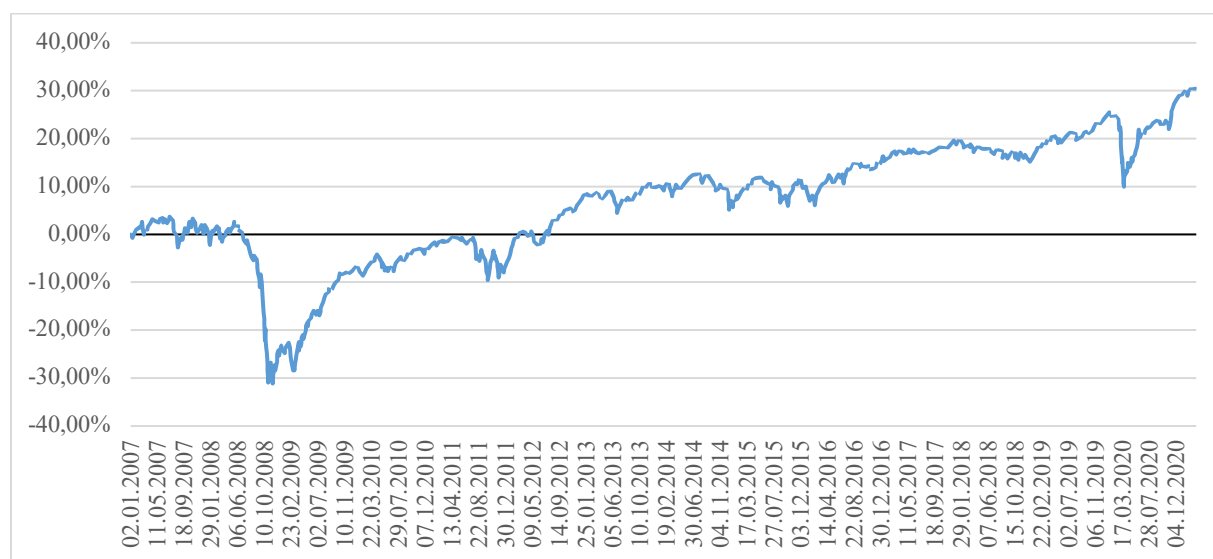
Zdroj: ČSOB (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 19 je patrné, že ačkoliv je fond ze značné části tvořen dluhopisy, připomíná jeho vývoj především fondy akciové, které byly porovnávány v první podkapitole. Celkové roční zhodnocení fondu ve sledovaném období činí 41,94 %, což připadá na **2,99 % p.a.**

Generali investements – Fond balancovaný konzervativní

Posledním fondem společnosti Generali investements je fond s názvem Generali Fond balancovaný konzervativní. ISIN fondu je CZ0008471760 a spravuje majetek v hodnotě 2 454,02 mil Kč hlavní stejně tohoto fondu je česká koruna. Jedná se o konzervativní smíšený fond, jehož majoritní složku tvoří korporátní dluhopisy (69 %) a minoritní akcie (18 %). Jedná se o akcie firem se sídlem v USA. Zbytek fondu je tvořen státními dluhopisy, popřípadě peněžními prostředky (Generali, 2021). Výnos fondu znázorňuje Graf 20.

Graf 20 Zhodnocení Generali fond balancovaný konzervativní v letech 2007 až 2021



Zdroj: Generali (2021), vlastní zpracování

Grafu 20 popisuje vývoj fondu, který byl opět velmi ovlivněn tím, že investoval do korporátních dluhopisů, jejichž výnos byl v době recese negativně ovlivněn téměř stejně jako akcie velkých firem, a to jak po roce 2008, tak na jaře roku 2020. Celkový výnos za sledované období činí 30,83 %, což představuje průměrné roční zhodnocení **2,20 % p.a.**

3.3.5 Nemovitostní fondy

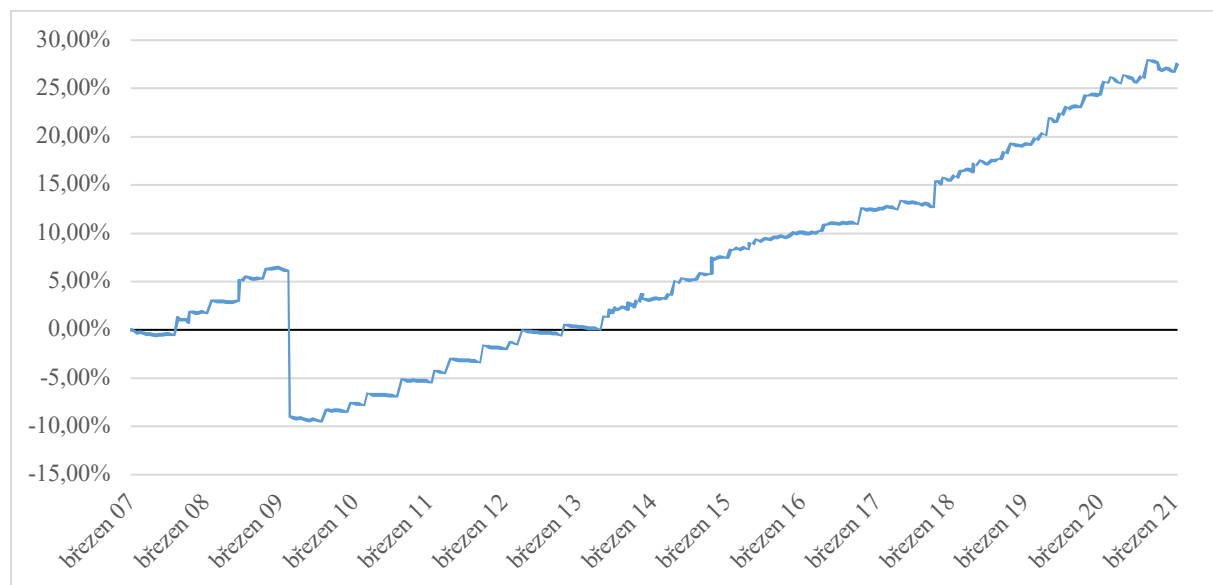
Nemovitostní fondy představují jednu z nejrozšířenějších variant fondů reálných aktiv. Tyto fondy tedy zpravidla investují do aktiv, která lze fyzicky doložit. Pro investory, kteří neshledávají klasické fondy atraktivní, ať už z toho důvodu, že se neorientují na trzích a v oblastech, do kterých fondy investují, nebo z jiných možných důvodů, mohou být právě fondy reálných aktiv zajímavé. Zároveň tento typ investice může být zajímavý, jelikož poskytuje možnost investování do nemovitostí bez nutnosti další správy této investice. Níže jsou tedy představeny dva nemovitostní fondy společnosti REICO investiční společnost České spořitelny a Conseq Funds, investiční společnost.

REICO – ČS nemovitostní fond

Jedná se o největší nemovitostní fond kolektivního investování na českém trhu, který spravuje aktiva v celkové výši 27 594, 16 mil Kč. ISIN fondu je CZ0008472545 a fond je tedy veden v české koruně. Fond se zaměřuje na investice především do komerčních nemovitostí v ČR za účelem jejich následného pronájmu. V nemovitostech fond drží přibližně 80 % peněžních

prostředků, přičemž zbylých 20 % drží v likvidních finančních aktivech, pro zajištění výplaty odprodávajících podílníků. Fond byl založen v březnu roku 2007 (Reico, 2021). Vývoj fondu následně zobrazuje Graf 21.

Graf 21 Zhodnocení REICO ČS nemovitostní fond v letech 2007 až 2021



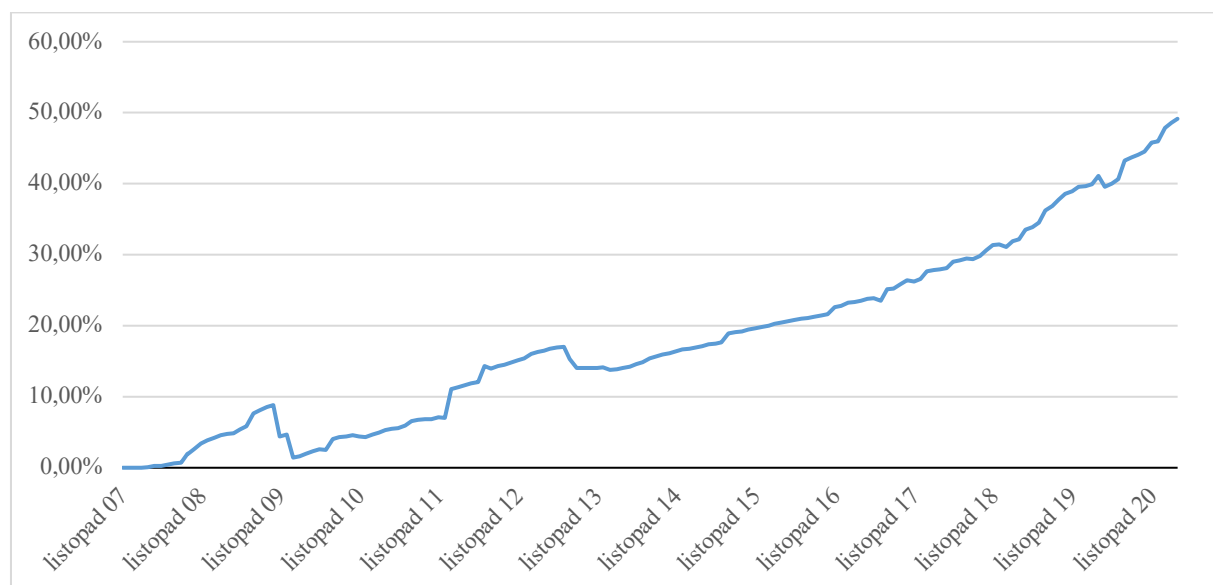
Zdroj: REICO (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 21 je patrné, že fond zaznamenal mimořádný propad v dubnu 2009, po kterém následně pokračoval dlouhodobý růst. Ačkoliv z kapitoly, která se věnovala nemovitostem bylo zřejmé, že v průběhu 14 let zhodnotily nemovitosti v mnoha případech více, než o 100 %, činí zhodnocení tohoto fondu za sledované období pouhých 27,5 %, tedy průměrně **1,96 % p.a.** Důvodem je nepochybně započtení správcovských poplatků do celkového výnosu a skutečnosti, že se jedná zpravidla o výnos z nájmu nemovitosti, nikoliv realizace jejich prodeje.

Conseq – Conseq realitní

Posledním podílovým fondem, který je v rámci této práce představen je realitní fond společnosti Conseq s názvem Conseq realitní ISIN: CZ0008472859. Jedná se o fond vedený v Kč, který se zaměřuje na investice do nemovitostí v České republice a ostatních zemí střední a východní Evropy. Převážně se jedná opět o nemovitosti k následnému pronájmu, a to především v oblasti obchodu a služeb, administrativní reality, logistické a průmyslové parky a částečně i pozemky. Fond spravuje aktiva v celkovém objemu 3 040, 89 mil Kč (Conseq, 2021). Jelikož byl fond založen v listopadu 2007, zohledňuje Graf 22 vývoj od této doby až do současnosti.

Graf 22 Zhodnocení Conseq realitní v letech 2007 až 2021



Zdroj: Conseq (2021), vlastní zpracování

Jak je patrné z Grafu 22, jedná se o jediný fond, který se za celé sledované období nedostal na nižší hodnoty, než které byly stanoveny při jeho založení. Jelikož fondy investují do nemovitostí k pronájmu, dá se tedy očekávat, že bude mít dobře řešený proces inkasování nájemného od firem, kterým prostory pronajímá. Zároveň generoval zajímavé zhodnocení ve výši 49,15 %, což u období 13 let a 3 měsíců vychází na průměrné zhodnocení **3,7 % p.a.**

3.3.6 Nákladovost a riziko fondů

Posledními, avšak neméně důležitými informacemi, které o fondech nebyly zmíněny jsou informace o jejich nákladovosti a riziku. Tyto ukazatele je důležité znát především v situaci, kdy se investor rozhoduje mezi dvěma fondy s podobnou investiční strategií. V rámci této podkapitoly je tedy porovnávána nákladovost všech uvedených fondů a jejich směrodatná odchylka, která v tomto případě poslouží pro kvantifikaci rizika spojeného s investicí do daných fondů.

Nákladovost

Velmi důležitým kritériem pro volbu vhodného podílového fondu by pro investora měla být mimo míru výnosu, také i výše nákladů, a zejména tedy poplatků, které jsou spojeny s danou investicí. Jelikož by pro investory mohlo být v mnoha případech složité detailně propočítat nákladovost daného fondu, jsou investiční společnosti povinné vypisovat tzv. ukazatel TER, který je detailněji popsán v teoretické části této práce a představuje celkovou míru nákladů spojených s investicí. Dle tohoto ukazatele lze tedy jednoduše seřadit uváděné podílové fondy dle jejich celkové nákladovosti.

Tabulka 24 Celková nákladovost vybraných fondů

Podílový fond	TER
Generali Fond globálních značek	2,34 %
ČSOB Akciový	2,22 %
Top Stocks	2,19 %
Generali Fond balancovaný konzervativní	2,15 %
Generali Fond korporátních dluhopisů	2,03 %
ČS Nemovitostní fond	1,88 %
ČSOB Bohatství	1,68 %
Vyvážený mix FF	1,62 %
Conseq realitní	1,61 %
ČSOB Dluhopisový	0,88 %
Sporobond	0,72 %

Zdroj: Vlastní zpracování, statuty vybraných fondů

V Tabulce 24 jsou zobrazené vybrané fondy, které jsou řazené dle celkové míry nákladů, a to od nejnákladnějšího, tedy Generali Fond globálních značek, až po ten nejméně nákladný, tedy Sporobond společnost Erste. Dále jsou fondy barevně rozděleny podle jejich složení, přičemž červeně jsou označeny akciové fondy, oranžově fondy smíšené, zeleně dluhopisové fondy a modře fondy nemovitostní. Z Tabulky 24 je tedy zřejmé, že akciové fondy mívají zpravidla nejdražší nákladovou strukturu, čemuž však ve většině případech odpovídá i jejich výnos. Nejméně nákladovými fondy jsou fondy dluhopisové.

Riziko

Posledním, avšak neméně důležitým sledovaným ukazatelem je riziko. Aby bylo možné riziko nějakým způsobem kvantifikovat, je potřeba jej statisticky definovat. V tomto případě pomůže k definici směrodatná odchylka, která vypovídá o tom, jak moc jsou hodnoty (v tomto případě výnos) rozptýleny od průměru hodnot. Výpočet odchylky tedy bude mít pro investora vypovídající informaci o očekávaném možném vychýlení očekávaného výnosu fondu od průměrného výnosu fondu. Detailněji je výpočet směrodatné odchylky definován v metodice této práce. V Tabulce 25 jsou zachyceny hodnoty směrodatných odchylek definovaných fondů za sledované období.

Tabulka 25 Směrodatná odchylka vybraných fondů

Podílový fond	Směrodatná odchylka
Erste Top Stocks	71,31 %
Generali Fond globálních značek	30,31 %
Generali Fond korporátních dluhopisů	20,89 %
ČSOB Akciový	20,76 %
ČSOB Bohatství	15,97 %
Erste Sporobond	14,51 %
Erste Vyvážený mix FF	13,20 %
Conseq realitní	12,89 %
Generali Fond balancovaný konzervativní	12,00 %
ČSOB Dluhopisový	11,51 %
ČS Nemovitostní fond	10,13 %

Zdroj: Vlastní zpracování, statuty vybraných fondů

Dle Tabulky 25 je patrné, že lze akciové fondy lze vnímat jako fondy s nejvyšší rizikovostí, kdežto u fondů dluhopisových a smíšených velmi záleží na jejich celkovém složení, kterému by měl investor věnovat zvýšenou pozornost. Lze také potvrdit, že fond s nejvyšším výnosem, tedy Erste Top Stocks, je také fond zdaleka nejrizikovějším. Lze předpokládat, že čím větší zastoupení bude mít fond v korporátních dluhopisech či akciích, tím vyšší bude směrodatná odchylka daného fondu. U nemovitostních fondů se však směrodatná odchylka drží na nízkých hodnotách, tudíž je lze doporučit i konzervativním investorům, kteří nemají přílišné nároky na zhodnocení svých prostředků.

V rámci této podkapitoly byly tedy definovány investiční společnosti, které působí na českém trhu. Dále byly v rámci těchto společností definovány významné fondy, které spravují a u těchto fondů došlo k porovnání výnosu, nákladovosti a rizika. Vyhodnocení těchto ukazatelů poslouží jako základ pro doporučení investičního portfolia v poslední části této práce.

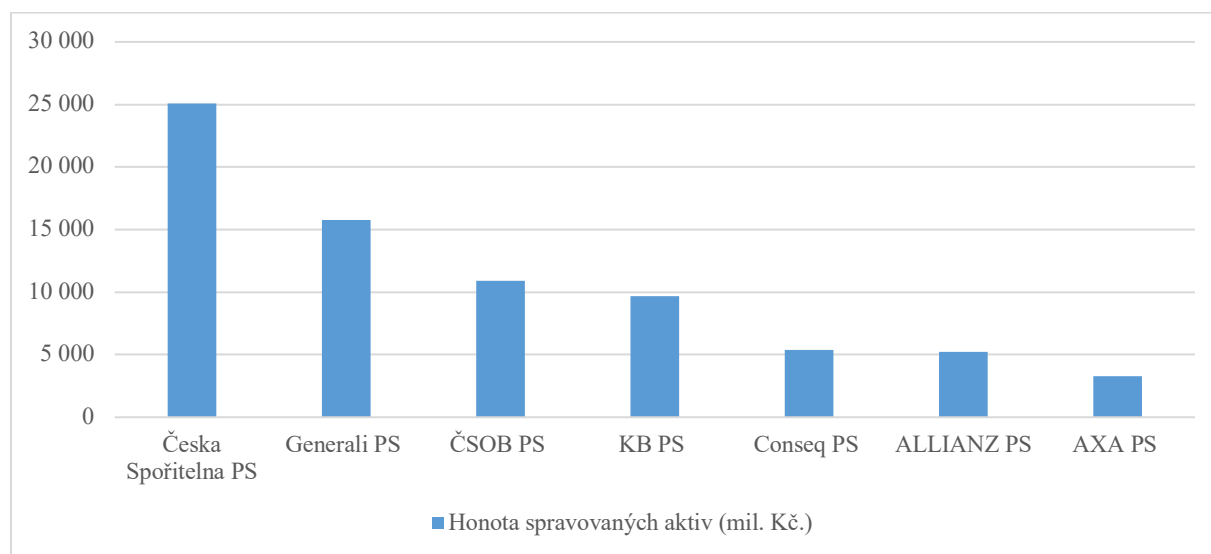
3.4 Zhodnocení investice do penzijního spoření

Tato diplomová práce se věnuje detailnímu porovnání třech investičních nástrojů. Tedy nemovitostem, podílovým fondům a penzijním fondům. Jelikož první dva zmíněné instrumenty byly již detailně popsány a analyzovány, jsou v rámci této podkapitoly definovány penzijní společnosti, které na českém trhu působí. Dále jsou v rámci této kapitoly vybrány účastnické fondy, které jsou následně porovnávány z hlediska výnosu a rizika. Díky výsledkům této podkapitoly bude možné definovat konečné doporučení na skladbu investičního portfolia, kterému je věnovaná pozornost v poslední podkapitole analytické práce.

3.4.1 Struktura penzijních společností v ČR

V rámci této podkapitoly jsou definovány všechny penzijní společnosti, které na českém trhu působí. Zároveň jsou společnosti seřazeny podle objemu spravovaných aktiv v účastnických fondech v produktu penzijního spoření. Celková výše spravovaných aktiv představuje 78 512 mil Kč, což je přibližně 20 % z celkového objemu aktiv, které spravují investiční společnosti. Tyto data jsou platná ukončenému 4. kvartálu roku 2020.

Graf 23 Přehled penzijních společností dle hodnoty spravovaných aktiv



Zdroj: Apfcr (2021), vlastní zpracování

Dle dat Asociace penzijních společností (2021) bylo v České republice evidováno ke konci roku 2020 celkem 1 281 406 účastníků se sjednaným produktem penzijního spoření. Dalo by se tedy říct, že se jedná o poměrně oblíbený investiční nástroj. Rozdělení účastníků mezi jednotlivé společnosti téměř odpovídá poměru spravovaných aktiv. Dále je důležité zmínit, že dle dat Asociace penzijních společností využívá čtvrtina účastníků příspěvku zaměstnavatele do penzijního spoření. Celkem největší zastoupení na trhu připadá Penzijní společnosti České spořitelny, která spravuje aktiva v hodnotě bezmála 25 miliard korun.

V následujících podkapitolách jsou vybrány konzervativní, vyvážené a dynamické účastnické fondy tří vybraných penzijních společností. Jelikož byl produkt penzijního spoření uveden na trh až v roce 2013, kdy nahradil penzijní připojištění, je vývoj sledován od tohoto roku, nikoliv od roku 2007, tak jak tomu bylo u předchozích investičních instrumentů.

3.4.2 Česká spořitelna – penzijní společnost a.s.

Penzijní společnost České spořitelny, která je dle dat Asociace penzijních společností jedničkou na trhu, spravuje Konzervativní, Vyvážený a Dynamický účastnický fond, seřazené dle pomyslného rizika a výnosu. Rozdělení aktiv fondů je následovné (csps, 2021).

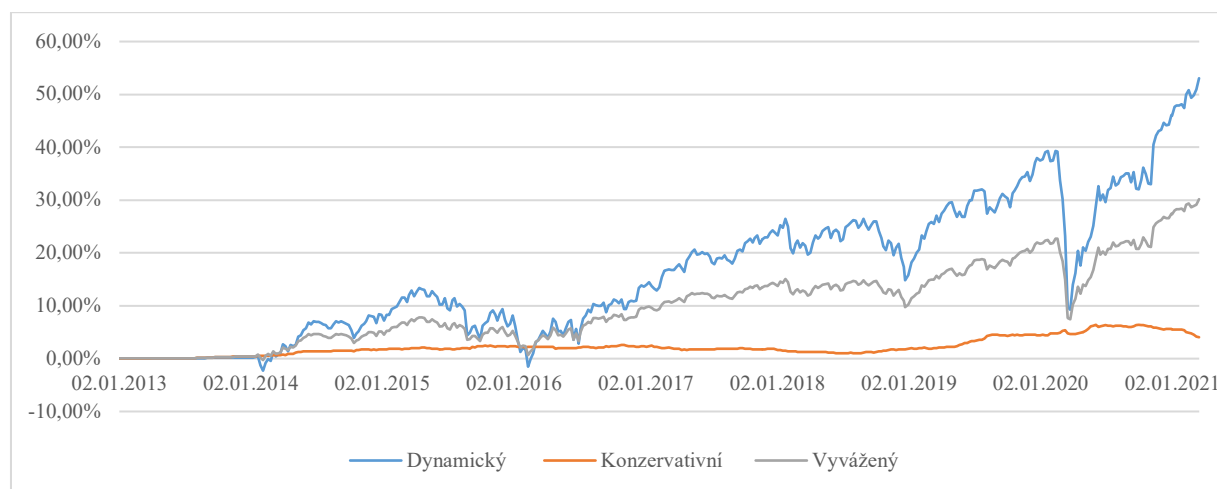
Konzervativní fond: Účastnický fond zaměřený především na investice do českých státních dluhopisů a peněžního trhu, přičemž dluhopisy tvoří přibližně 60 % portfolia a 40 % je alokovan na peněžním trhu. Účastnický fond je vedený v Kč.

Vyvážený fond: Fond, jehož aktiva jsou téměř rovnoměrně rozdělena mezi akcie (38,8 %), dluhopisy (33,4 %) a peněžní trh (27,7 %). Dluhopisová složka je opět zpravidla tvořena českými dluhopisy a z menší části dluhopisy firemními. Akciová část je zaměřena větší stabilní firmy. Účastnický fond je vedený v Kč.

Dynamický fond: Zaměření dynamického fondu je především na oblast akcií, které tvoří majoritní část portfolia (72,1 %), dluhopisy dále tvoří pouhých 10,9 % a na peněžním trhu je alokováno 17 % pasiv fondu. Fond vlastní mimo akcie tradičních firem z USA také značnou část akcií firem z tzv. emergin markets, tedy zemí rozvojových trhů jako jsou Čína, Indie, Rusko atd. Účastnický fond je vedený v Kč.

V Grafu 24 je sledováno zhodnocení všech výše uvedených fondů České spořitelny penzijní společnosti od doby jejich založení, tedy od roku 2013.

Graf 24 Zhodnocení účastnických fondů Penzijní společnosti České spořitelny



Zdroj: Csps (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 24 je patrné, že výběr strategie má zásadní vliv na zhodnocení prostředků účastníka a je tedy potřeba toto rozhodnutí důkladně rozmyslet. Konzervativní fond od doby svého založení, tedy za 8 let a 3 měsíce zhodnotil pouze o 4,05 %, což představuje **0,49 % p.a.** které zdaleka nepokryje ani inflaci. Vyvážený za stejnou dobu zhodnotil 30,17 %, tedy průměrně **3,65 % p.a.** Poslední dynamický fond zhodnotil o celkových 53,05 %, tudíž **6,43 % p.a.** To lze považovat za zajímavé zhodnocení, a to především při zohlednění skutečnosti, že je touto mírou úročen mimo příspěvku účastníka, popřípadě zaměstnavatele i státní příspěvek.

3.4.3 KB Penzijní společnost

Další společností, jejíž fondy jsou porovnány je KB Penzijní společnost. Jedná se o dceřinou společnost Komerční banky, kterou je také ze 100 % vlastněna. Stejně jako předchozí společnost má i KB Penzijní společnost na výběr, mimo povinného konzervativního fondu, také tři účastnické fondy, dělené dle očekávaného rizika a výnosu. Opět se jedná o fond konzervativní, vyvážený a dynamický. Všechny fondy jsou vedené v českých korunách a jejich základní údaje jsou následovné (kbps, 2021):

Konzervativní fond: Fond je z 85,1 % tvořen státními a korporátními dluhopisy, přičemž preferuje dluhopisy České republiky, popřípadě regionu střední a východní Evropy. 10,36 % má fond uložených na peněžním trhu a 4,55 % jeho aktiv tvoří akcie.

Vyvážený fond: Fond je stále zaměřen primárně na investici do dluhopisů, které tvoří 52,9 % celkového portfolia, je zde však vyšší akciová složka 41,55 %, přičemž se jedná o akcie především firem z IT sektoru, financí a průmyslu. Zbytek aktiv fondu je v peněžním trhu.

Dynamický fond: Zde již tvoří akcie majoritní podíl (67,5 %) přičemž rozdělení sektorů firem je velmi podobné, jako u vyváženého fondu. Dluhopisy tvoří 13,82 % zastoupení a 18,43 prostředků je alokováno na peněžním trhu.

V Grafu 25 je sledován vývoj všech výše uvedených fondů KB Penzijní společnosti od roku 2013, kdy byly fondy založeny.

Graf 25 Zhodnocení účastnických fondů KB Penzijní společnosti



Zdroj: Kbps (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 25 je opět patrný zásadní rozdíl ve výnosu mezi jednotlivými strategiemi. Konzervativní fond však za sledované období (8 let a 2 měsíce) zhodnotil pouze o 1,11 %, což představuje **0,13 % p.a.** Vyvážený fond generoval vyšší zhodnocení, celkem 15,69 %, což odpovídá přibližně **1,9 % p.a.** Nejvyššího zhodnocení opět dosáhl fond dynamický s celkovým zhodnocením 34,23 %, které odpovídá **4,19 % p.a.** Je tedy patrné, že z pohledu výnosnosti,

spravuje KB Penzijní společnost své fondy méně efektivně než Česká spořitelna – penzijní společnost.

3.4.4 Generali penzijní společnost

Poslední společností, jejíž fondy jsou v rámci této kapitoly porovnávány je Generali penzijní společnost, která spravuje konzervativní, vyvážený i dynamický účastnický fond. Všechny fondy jsou rovněž vedené v českých korunách a jejich základní specifikace je uvedena níže (Generalipenze, 2021):

Konzervativní fond: Přesný název tohoto fondu je Spořicí účastnický fond, jenž je tvořen z 88,6 % dluhopisy, především tedy českými státními dluhopisy. Dále fond spravuje 11,4 % prostředků na bankovních účtech.

Vyvážený fond: Vyvážený účastnický fond je složen z 51,5 % dluhopisy, které jsou opět tvořeny především českými dluhopisy a z 36,5 % aktiv tvoří akcie, přičemž fond napřímo investuje především do firem hlavních akciových indexů jako je S&P 500, či EURO STOXX 50. Zbýlých 11,9 % prostředků je na bankovních účtech.

Dynamický fond: Majoritní část dynamického účastnického fondu je složena z akcií (74 %). Akcie jsou tvořeny mimo firem v hlavních akciových indexech, tak jako u vyváženého, i akciemi firem z emerging markets, především z IT sektoru. Dluhopisy tvoří 13,8 % portfolia a 12,2 % je na bankovních účtech.

Graf 26 zohledňuje vývoj výše uvedených fondů Generali penzijní společnosti od doby jejich založení v roce 2013.

Graf 26 Zhodnocení účastnických fondů Generali penzijní společnosti



Zdroj: Generalipenze (2021), vlastní zpracování

Z Grafu 26 je u fondů patrný stejný trend, jako v předchozích grafech 24 a 25 v této kapitole. Hlavním rozdílem mezi jednotlivými grafy je celkový konečný výnos. Konzervativní fond v tomto případě zhodnotil o 4,6 %, což za sledované období 8 let a 2 měsíců činí **0,56 % p.a.** Vyvážený fond zhodnotil celkem o 26,18 %, což představuje **3,2 % p.a.** a jako poslední dynamický fond zhodnotil celkem o 41,72 %, což představuje **5,1 % p.a.**

Je důležité zmínit, že celkové zhodnocení napříč všemi penzijními společnostmi vycházející za kratší sledované období, než tomu bylo u předchozích investičních nástrojů. Od roku 2013 však docházelo téměř na celém světě k poměrně stálému ekonomickému růstu, tudíž zde až do jara 2020 nebylo mnoho příčin pro mimořádné propady hodnoty fondů. Lze očekávat, že pokud by

bylo možné sledovat delší období, konkrétně tedy období alespoň do roku 2008, kdy začala hospodářská recese, bylo by průměrné zhodnocení negativně ovlivněno tak, jako tomu v tomto období bylo téměř u všech sledovaných podílových fondů v předchozí kapitole.

3.4.5 Riziko účastnických fondů

Jako u podílových fondů je důležitým ukazatelem pro investora riziko daného fondu. Aby bylo možné riziko kvantifikovat, je pro tento účel opět počítána směrodatná odchylka daných fondů, která vypovídá o tom, jak moc jsou celkové hodnoty rozptýleny od průměru hodnot. S přihlédnutím na tento ukazatel a další směrodatné, již zmíněné informace, bude možné upřednostnit některé z výše uvedených účastnických fondů před ostatními. Tabulka 26 zachycuje směrodatnou odchylku vybraných fondů od doby jejich vzniku.

Tabulka 26 Směrodatná odchylka účastnických fondů

Společnost	Česká spořitelna PS			KB PS			Generali PS		
Typ fondu	Konzervativní	Vyvážený	Dynamický	Konzervativní	Vyvážený	Dynamický	Konzervativní	Vyvážený	Dynamický
Směrodatná odchylka	1,67 %	7,57 %	13,00 %	0,90 %	3,85 %	8,22 %	1,15 %	6,27 %	9,95 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 26 je patrné, že platí stejné pravidlo, jako u podílových fondů. Tedy že s narůstajícím podílem akciové složky účastnických fondů narůstá i celková míra rizika výkyvu od očekávaného průměrného zhodnocení fondu. To však sebou nese i možnost vyššího zhodnocení. S ohledem na tuto skutečnost a předpokládanou délku investičního horizontu je v následující kapitole vytvořeno doporučení na skladbu portfolia, nicméně však bude vždy záležet primárně na investorově přístupu k riziku a očekávanému výnosu, které bude mít zásadní roli na výsledné rozhodnutí o skladbě portfolia.

3.5 Vyhodnocení a doporučení

Hlavním cílem této diplomové práce je doporučit vhodné investiční portfolio s ohledem na disponibilní výši měsíčních úspor. Toto doporučení bude detailněji rozvedeno v další části této podkapitoly. Dílčím cílem práce však je vyhodnocení výnosnosti investičních nemovitostí, podílových fondů a účastnických fondů penzijního spoření. Zde lze říct, že investici do nemovitostí lze považovat jako investici z tohoto hlediska za nejvýhodnější, a to především díky využití efektu finanční páky při jejím financování a zároveň díky výnosům z nájemného, které na celkové zhodnocení investice mají pozitivní vliv. Lze tedy říci, že za předpokladu, že investor splní bankou požadované podmínky pro získání hypotečního úvěru, popřípadě úvěru ze stavebního spoření, je vhodné investiční nemovitosti do svého investičního portfolia zařadit.

Obecným ukazatelem pro ověření, zda investor dosáhne na požadovaný úvěr, je vyhodnocení tzv. DSTI indexu, který procentuálně vyjadřuje podíl ročních průměrných výdajů investora vyplývajících z jeho celkového zadlužení na jeho ročním čistém příjmu. Stručně řečeno jde o procentní podíl celkové výše měsíčních splátek na čistém měsíčním příjmu žadatele o úvěr,

který nesmí přesáhnout 40 % (ČNB, 2021). Pokud investor tuto podmínku splňuje, je velmi pravděpodobné, že na úvěr dosáhne a lze o něj ve vybrané bance požádat.

S ohledem na skutečnosti zmíněné v teoretické části však nelze doporučit, aby bylo investiční portfolio tvořeno pouze nemovitostmi. Hlavními důvody pro rozdělení portfolio do vícero investičních instrumentů je především diverzifikace možných rizik. Další důležitou skutečností, kvůli které není vhodné sázet pouze na investici do nemovitostí je nižší likvidita této investice, jelikož prodej nemovitosti vždy závisí na aktuální tržní poptávce, která může mimo jiné zásadně ovlivnit prodejní cenu. S ohledem na tyto skutečnosti, jsou strukturována doporučení níže tak, aby bylo portfolio sestaveno z aktiv s nejvyšším možným výnosem, ale zároveň aby bylo z dostatečné části tvořeno z dobře likvidních aktiv, která lze v případě mimořádné situace zpeněžit i dříve než v uváděném dvacetiletém horizontu.

Při sestavování možného portfolio je dále velmi důležité zmínit, že očekávaný výnos, se může lišit, jelikož stanovení ročního výnosu vychází z průměru minulých let. Není tedy garantováno, že výnos v letech budoucích bude totožný. Především pak u fondu Top Stocks, který generoval vysoce nadprůměrné zhodnocení 18,85 % p.a. je nutné zmínit, že se výše jeho výnosu vysoce vymyká tržnímu bench marku. Pokud by tedy bylo možné garantovat toto zhodnocení i v budoucích letech, byl by tento fond jednoznačnou volbou pro investici většiny volných peněz. Pro účely této práce je však uvažována jeho vysoká volatilita, která představuje vysoké riziko toho, že se zhodnocení bude lišit a fond je vnímán jako standardní akciový fond, proto se jeho zastoupení v portfolio u následujících doporučeních nijak výrazně neliší od jiných fondů.

1. Skupina (0 až 500 Kč)

První skupinou je skupina s nejnižší disponibilní částkou pro měsíční úspory a tou je maximálně 500 Kč. Doporučení pro tuto skupinu je následující:

- Za předpokladu splnění podmínky pro získání úvěru ze stavebního spoření lze pořídit investiční byt v Ústí nad Labem. Jelikož pravděpodobnost, že investoři z této skupiny budou mít k dispozici dostatečnou rezervu na uhrazení 10 % akontace pro financování hypotečním úvěrem, je relativně nízká, lze očekávat spíše financování úvěrem ze stavebního spoření. Jak bylo zmíněno v kapitole, jenž se věnovala nemovitostem, vychází splátka tohoto úvěru na 5 202,00 Kč. Pro splnění podmínky DSTI indexu, je potřeba, aby výše čistého příjmu investora činila alespoň 13 005 Kč, což je méně než minimální mzda, která činí 13 528 Kč čistého. Je tedy velmi pravděpodobné, že na tuto výši úvěru investor dosáhne.
- Jelikož pronájem této nemovitosti bude investorovi generovat kladné cash flow ve výši 844 Kč měsíčně, je možné tyto prostředky dále reinvestovat a zhodnocovat.
- S ohledem na investorův přístup k riziku je nutné zvolit část této částky, která bude reinvestována a která bude ponechána na běžném účtu jako rezerva pro mimořádné situace, které mohou nastat v souvislosti s pronájmem bytu. Pro účely této práce byla tato částka rozdělena 50/50, a následně je tedy počítáno s reinvesticí 422 Kč.
- Částku 422 Kč lze investovat do podílových fondů. Jelikož je uvažovaný investiční horizont 20 let, je vhodné se orientovat spíše na akciové fondy, u kterých lze očekávat vyšší výnos, který však může být vykoupěn vyšší volatilitou. S ohledem na porovnání výkonosti fondů lze doporučit investování částky do fondu Top Stocks společnosti Erste, který generoval průměrný výnos 18,85 % p.a.

- Jelikož je pořízena nemovitost, která zajistí vysoký výnos, podílový fond, který zajistí zajímavý výnos, který je spojen s dobrou likviditou, lze jako poslední doporučený nástroj navrhnout penzijní spoření, díky kterému získá investor při investici svých volných až 500 Kč státní příspěvek, který při maximální výši 500 Kč činí 130 Kč. Jako vhodný účastnický fond lze doporučit dynamický fond České spořitelny.

Celkové zhodnocení po 20 letech

Investice do nemovitosti – 1 903 984 Kč což odpovídá očekávané ceně nemovitosti, ke které pod 20 letech nebude váznout žádný úvěr.

Podílové fondy – Při pravidelné úložce 422 Kč měsíčně a zhodnocení fondu Top Stocks ve výši 18,85 % p.a. lze očekávat naspořenou částku ve výši 679 721 Kč.

Penzijní spoření – Při pravidelné úložce 500 Kč lze díky státnímu příspěvku a zhodnocení Dynamického účastnického fondu České spořitelny PS ve výši 6,43 p.a. dosáhnout výsledné naspořené částky 276 991 Kč.

Celkem tedy lze s disponibilní částkou, jenž nepřesáhne 500 Kč měsíčně naspořit až **2 860 696 Kč** v horizontu 20 let. Do výsledné částky není zahrnuta druhá polovina generovaného cash flow z nájemného ve výši 422 Kč, u které je uvažováno její použití pro provozní náklady spojené s pronajímáním bytu.

2. Skupina (500 až 1000 Kč)

Další skupinou je skupina investorů, která může měsíčně ukládat 500 Kč až 1000 Kč. Doporučení pro tuto skupinu je následující:

- U této skupiny investorů bude směřovat, zda mají k dispozici již naspořené vlastní prostředky, které mohou být použity jako akontace pro hypoteční úvěr. Jelikož je u této varianty již předpoklad pro to, že zdroje budou mít potenciální investoři k dispozici, jsou zde počítané dvě varianty financování nemovitosti v Ústí nad Labem. Zmiňovanými varianty jsou financování úvěrem ze stavebního spoření a hypotečním úvěrem. Jelikož splátka hypotečního úvěru je v tomto případě 2 607 Kč, je opět velice pravděpodobné, že při minimální mzdě investor na úvěr dosáhne.
- Generované cash flow z pronájmu se opět bude lišit dle zvolené formy financování nemovitosti. Při financování úvěrem ze stavebního spoření bude generované měsíční cash flow 844 Kč a při financování hypotečním úvěrem bude měsíční cash flow 3050 Kč.
- Lze uvažovat tedy dvě varianty volného cash flow k následnému reinvestování, a to 422 Kč, tedy půlku volného cash flow při financování úvěrem ze stavebního spoření a 2628 Kč, což odpovídá variantě při financování hypotečním úvěrem, od které je stejně jako u první odečteno 422 Kč, které budou na běžném účtu pro pokrytí provozních nákladů spojených s pronajmem bytu.
- Volné prostředky lze investovat do podílových fondů, které jsou Top Stocks společnosti Erste s vysoce nadprůměrnou volatilitou a Fond globálních značek společnosti Generali, který zajistí vysoké zhodnocení, které je ovšem také spojeno s vyšší volatilitou, která je ale zásadně nižší než u předchozího fondu. Část prostředků lze vyložit do smíšeného fondu Bohatství od ČSOB, který má nižší výnos, ale je méně volatilní, tudíž by jej bylo možné odprodat v případě, že nastane mimořádná nečekaná životní situace před uplynutím investičního horizontu.
- Část lze investovat do penzijního fondu, konkrétně opět dynamického fondu České spořitelny PS, který zajistí využití nároku na státní příspěvky.

- U varianty I je tedy celková výše disponibilních prostředků k úsporám 3628 Kč (2628 Kč z pronájmu bytu a 1000 Kč podle skupiny investora) a u varianty II je celková výše disponibilních prostředků k úsporám 1422 Kč (422 Kč z pronájmu bytu a 1000 Kč podle skupiny investora).

Celkové zhodnocení po 20 letech

Varianta I, financování hypotečním úvěrem:

Investice do nemovitosti - 1 596 796 Kč což odpovídá očekávané ceně nemovitosti, po odečtení 307 188 Kč dluhu na hypotečním úvěru po 20 letech.

Podílové fondy – Při pravidelné měsíční úložce 1250 Kč do Fondu globálních značek se zhodnocením 7 % p.a. lze očekávat naspořenou částku ve výši 581 482 Kč. Dále při pravidelné úložce dalších 1250 Kč do fondu Top Stocks společnosti Erste, který je zhodnocován 18,85 % p.a. lze očekávat uspořenou částku ve výši 2 013 392 Kč. Dále bude 628 Kč měsíčně ukládáno do fondu Bohatství od ČSOB se zhodnocením 2,99 % p.a., což odpovídá naspořené částce ve výši 198 223 Kč. Celkem tedy bude ve fondech naspořeno 2 793 107 Kč.

Penzijní spoření – Při pravidelné úložce 500 Kč lze díky státnímu příspěvku a zhodnocení Dynamického účastnického fondu České spořitelny PS ve výši 6,43 p.a. dosáhnout výsledné naspořené částky 276 991 Kč.

Celkem je tedy možné při financování nemovitosti hypotečním úvěrem naspořit částku 4 666 894 Kč, od které je však potřeba odečíst počáteční výdaj spojený s úhradou 10 % akontace, tudíž lze díky vhodné skladbě investičního portfolia naspořit částku **4 589 473 Kč**. Výhodou této varianty je možnost rozdělení prostředků i do méně volatilních fondů a tvoření finanční rezervy, kterou lze v případě potřeby vybrat i dříve, než po 20 letech. Další nespornou výhodou této varianty je větší diverzifikace podílových fondů.

Varianta II, financování úvěrem ze stavebního spoření:

Investice do nemovitosti - 1 903 984 Kč což odpovídá očekávané ceně nemovitosti, ke které pod 20 lety nebude váznout žádný úvěr.

Podílové fondy – Při pravidelné měsíční úložce 922 Kč do fondu Top Stocks společnosti Erste, který je zhodnocován 9,69 % p.a. lze očekávat uspořenou částku ve výši 1 485 078 Kč.

Penzijní spoření – Při pravidelné úložce 500 Kč lze díky státnímu příspěvku a zhodnocení Dynamického účastnického fondu České spořitelny PS ve výši 6,43 % p.a. dosáhnout výsledné naspořené částky 276 991 Kč.

Celkem je tedy možné u varianty II naspořit částku **3 666 053 Kč**, což je výrazně méně než u první varianty, tudíž lze doporučit zvolení varianty I. Pokud pro uhrazení 10 % akontace nemá však investor dostatek financí, lze doporučit financování úvěrem ze stavebního spoření, generované cash flow z pronájmu spořit a následně úvěr ze stavebního spoření přefinancovat hypotečním úvěrem a tím plynule přejít do varianty I.

3. Skupina (1000 až 2500 Kč)

Další skupinou investorů, pro kterou je v další části uvedeno doporučení investičního portfolia, je skupina investorů, jenž disponuje volným finančním kapitálem ve výši 1000 Kč až 2500 Kč měsíčně.

- Díky relativně vysoké částce, kterou investoři měsíčně disponují lze předpokládat, že již mají dostatečnou rezervu k tomu, aby mohli financovat některou z investičních nemovitostí formou hypotečního úvěru. Pro účely této práce je uvažována naspořená částka v minimální výši 192 388 Kč, která odpovídá potřebné výši vlastních zdrojů pro

investiční byt v Hradci Králové. Výše splátky hypotečního úvěru pro pořízení nemovitosti odpovídá 7 105 Kč. Investor by měl disponovat alespoň 17 763 Kč čistého měsíčního příjmu, díky čemuž splní podmínky DSTI indexu.

- Provozováním investičního bytu v Hradci Králové navýší investor své měsíční cash flow o 2244 Kč.
- S ohledem na investorův přístup k riziku je nutné vymezit část nájemného, které bude sloužit pro reinvestování a část nájemného, které bude odkládáno na běžný účet. Díky vyššímu nájemnému, než je např. v Ústí nad Labem, je vhodné odkládat na běžný účet částku o něco vyšší, a to z důvodu možného výpadku nájemného. Tato částka je uvažována minimálně na výši 30 % z nájemného, tedy 673 Kč. K následnému reinvestování tedy může být použito 1571 Kč.
- Díky disponibilní výši měsíčních úspor ve výši 2500 Kč a disponibilní výši příjmu z pronájmu určené k reinvestování ve výši 1571 Kč, je schopen investor rozdělit více, než 4000 Kč do produktů fondů kolektivního investování a penzijního spoření.
- Tyto volné prostředky lze investovat do podílových fondů, které jsou opět Top Stocks společnosti Erste, do kterého bude investováno 1500 Kč měsíčně. Do Fondu globálních značek společnosti Generali dalších 1500 Kč. Fondy byly opět zvoleny z toho důvodu, že se jedná o nejvýnosnější porovnávané fondy, které zajistí vysoký výnos, který je ovšem spojen s vyšší volatilitou. Část prostředků, konkrétně 571 Kč měsíčně lze vložit do smíšeného, vyváženého fondu Bohatství od ČSOB, který má nižší výnos, ale je méně volatilní, tudíž by jej bylo možné odprodat v případě, že nastane mimořádná nečekaná životní situace před uplynutím investičního horizontu.
- Zbývajících 500 Kč lze opět využít pro investici do účastnických fondů, a to konkrétně do Dynamického fondu České spořitelny PS, který generuje nejvyšší zhodnocení.

Celkové zhodnocení po 20 letech:

Investice do nemovitosti – Celkový výnos 3 384 729 Kč, které odpovídají celkové očekávané ceně nemovitosti po 20 letech ve výši 4 128 014 Kč, od které je odečtena zbývajících výše úvěru ve výši 743 285 Kč.

Podílové fondy – Při pravidelné měsíční úložce ve výši 1500 Kč do fondu Top Stocks společnosti Erste, u kterého je předpokládáno roční zhodnocení ve výši 18,85 %, lze očekávat celkovou naspořenou částku ve výši 2 416 070 Kč. Další pravidelná úložka ve výši 1500 Kč do fondu Top Stocks společnosti Generali, který je zhodnocován průměrně 7 % ročně, přinese celkovou úsporu ve výši 697 778 Kč. Poslední pravidelná měsíční úložka ve výši 571 Kč do fondu Bohatství, se zhodnocením 2,99 % přinese během doby 20 let celkovou naspořenou částku ve výši 180 232 Kč.

Penzijní spoření – Při pravidelné úložce 500 Kč lze díky státnímu příspěvku a zhodnocení Dynamického účastnického fondu České spořitelny PS ve výši 6,43 p.a. dosáhnout výsledné naspořené částky 276 991 Kč.

Celkem je tedy třetí skupina investorů schopna naspořit částku 6 955 800 Kč, od které je potřeba odečíst částku, která byla původně použita na akontaci, která v tomto případě celkové úspory za sledované období nenavýšuje, jelikož jí investor disponoval ještě před tím. Celková výše úspor tedy odpovídá částce **6 763 412 Kč**. Je důležité zmínit, že za předpokladu, že investor má stále dostatečný příjem na to, aby dosáhl alespoň na úvěr ze stavebního spoření, je možné bez dalších vlastních zdrojů pořídit ještě další investiční byt v Ústí nad Labem, který přinese dodatečný výnos, jenž je vypočítán výše (viz 1. Skupina).

4. Skupina (2500 až 5000 Kč)

Čtvrtou, a tedy předposlední uvedenou skupinou, je skupina investorů, která disponuje volnou měsíční částkou 2500 Kč až 5000 Kč.

- Je velmi vysoká pravděpodobnost, že za předpokladu, že jsou investoři schopni odkládat částku až 5000 Kč měsíčně, budou disponovat i poměrně vysokou finanční rezervou. Tato práce vychází z předpokladu, že výše úspor, kterou tato skupina disponuje, činí alespoň 324 184 Kč, což odpovídá minimální akontaci pro financování bytu v Brně. Výše splátky hypotečního úvěru pro pořízení investičního bytu v Brně odpovídá 11 973 Kč, tedy o 616 Kč více, než je výše nájemného. Aby investor splnil podmínky DSTI indexu, je potřeba, aby disponoval průměrným čistým měsíčním příjmem ve výši alespoň 29 932 Kč.
- Nájemné bytu tedy generuje záporné cash flow, ke kterému je potřeba odkládat částku na běžný účet, ze kterého budou pokryté provozní náklady spojené s užíváním bytu. Výše částky opět bude záviset na investorově přístupu k riziku. Pro účely této práce však byla použita částka ve výši 750 Kč.
- Pro zbývající investiční nástroje bude investor disponovat částkou ve výši 3 634 Kč.
- Většinu této částky lze opět doporučit, v takto dlouhém investičním horizontu, investovat do dynamických fondů s vyšší volatilitou, ale i výnosem. Částku tedy lze rozdělit do 1317 Kč do fondu Top Stocks společnosti Erste a stejnou částku lze pravidelně ukládat do Fondu globálních značek společnosti Generali. I pro takto dlouhý investiční horizont je však vhodné zvolit konzervativnější fond, pro případ mimořádných situací, kdy bude potřeba s penězi disponovat dříve, proto dalších 500 Kč je doporučeno spořit do fondu Bohatství společnosti ČSOB.
- Zbývajících 500 Kč lze použít opět do penzijního spoření, do dynamického fondu České spořitelny, který byl vyhodnocen jako nejvýnosnější.

Zhodnocení po 20 letech:

Investice do nemovitosti – Díky nejvyššímu tempu růstu u cen nemovitostí v Brně ve výši 5,6 %, činí celkový výnos po 20 letech 7 876 065 Kč, což představuje očekávanou cenu nemovitosti, která je očištěna o zbývající výši hypotečního úvěru ve výši 1 252 475 Kč.

Podílové fondy – U pravidelných měsíčních investicích ve výši 1317 Kč do fondu Top Stocks společnosti Erste, u které je očekávané roční zhodnocení 18,85 % lze předpokládat celkovou úsporu v hodnotě 2 121 310 Kč. Při pravidelné měsíční investici ve výši 1317 Kč do Fondu globálních značek s průměrným ročním zhodnocením 7 % lze očekávat celkovou výši úspor po 20 letech ve výši 612 649 Kč. Poslední pravidelná měsíční úložka ve výši 500 Kč do fondu Bohatství, se zhodnocením 2,99 % přinese během doby 20 let celkovou naspořenou částku ve výši 157 821 Kč.

Penzijní spoření – Při pravidelné úložce 500 Kč lze díky státnímu příspěvku a zhodnocení Dynamického účastnického fondu České spořitelny PS ve výši 6,43 p.a. dosáhnout výsledné naspořené částky 276 991 Kč.

Celkem tedy čtvrtá skupina investorů je schopna naspořit částku ve výši 11 044 836 Kč. Pokud od této částky bude odečtena výše vlastních úspor 324 184 Kč, která byla použita na začátku investice při financování nemovitosti, bude výsledná naspořená částka po 20 letech činit **10 720 652 Kč**. Opět lze zmínit, že pokud bude investor splňovat podmínky pro získání dalšího hypotečního úvěru, popřípadě úvěru ze stavebního spoření, bude schopen pořídit další

nemovitosti, které mu budou generovat další výnos, popřípadě i kladné cash flow, které může být následně reinvestováno.

5. Skupina (5000 Kč a více)

Poslední skupinou investorů je skupina, ve které disponují neurčitou měsíční částkou, která je však vyšší, než částka 5000 Kč. Jelikož tuto sumu není možné specifikovat, je možné definovat v určitých oblastech pouze obecná doporučení, která může investor vzít v potaz při svém investičním rozhodování. Dále jsou tedy popsány doporučení v konkrétních oblastech.

Investice do nemovitosti – Z hlediska dlouhodobého výnosu je vhodné investovat do nemovitostí v Brně, kde průměrný roční růst za sledované období činil 5,6 %. Tato investice však bude generovat záporné cash flow. S ohledem na výši měsíčního cash flow, lze naopak doporučit investice do nemovitostí v Ústí nad Labem či v Hradci Králové, kde je výše pronájmu stále vyšší než případná splátka hypotečního úvěru. Jelikož nikdy nelze na 100 % očekávat vývoj minulých letů i v letech budoucích, je možné doporučit i Prahu, kde byl sice výnos o něco nižší než v Brně, investice zde negenerovala kladné cash flow, ale je zde předpoklad budoucí stability cen, jelikož se jedná o hlavní město, do kterého bude vždy směřovat nejvíce lidí a poptávka po bydlení by zde tedy měla být největší.

Investice do podílových fondů – V dlouhodobém horizontu lze doporučit investici do rizikovějších fondů, které i přes vyšší volatilitu generovaly vyšší výnos. Jedná se například o výše zmiňované fondy Top Stocks a Fond globálních značek. Zároveň lze ale doporučit odkládat prostředky i do konzervativnějších fondů s nižší volatilitou pro případ, že by byla potřeba v krátkém časovém úseku tyto investice zpeněžit. Pro tento případ může být efektivní investice do podílových fondů ČSOB fondu Bohatství, popřípadě Conseq realitní fond. Oba fondy generují zajímavé zhodnocení s nižší volatilitou.

Penzijní spoření – Všeobecně produkt penzijního spoření generuje nižší zhodnocení než fondy kolektivního investování. Je tedy vhodný pro investory, kteří nedisponují vyšší měsíční částkou, kterou mohou investovat. V takovém případě totiž může nižší zhodnocení vykompenzovat státní příspěvek. Investici do účastnických fondů lze tedy doporučit spíše jako minoritní doplňkovou část celkového portfolia. Mezi hlavní výhody produktu penzijního spoření lze vyzdvihnout především dvě skutečnosti. Jako první výhodu lze uvést to, že penzijní spoření je státem podporovaný produkt a investor si při sjednání a využívání tohoto produktu může od určité výše měsíční úložky odečítat část příspěvků od základu daně. Výhodou je zde tedy daňové zvýhodnění, které ostatní produkty neumožňují. Dalším aspektem, který je třeba zohlednit při výběru tohoto produktu a který může být v mnoha případech důvodem pro sjednání tohoto produktu je možnost příspěvku zaměstnavatele. Pokud tedy investor má možnost využití příspěvku od zaměstnavatele, je vhodné tento produkt do svého investičního portfolia zařadit a vytvářet tak rezervu pro důchodový věk.

4 Závěr

Zpočátku práce byl vymezen její cíl a zároveň došlo k opodstatnění výběru tohoto cíle. Tento cíl lze specifikovat jako definování doporučení vhodného investičního portfolia pro potenciální investory, a to s ohledem na měsíční disponibilní částku pro spoření.

Jelikož investičních instrumentů na trhu je mnoho, zaměřila se tato práce především na ty instrumenty, u kterých je předpokladem to, že jsou veřejnosti známé a u kterých je předpoklad vysokého zhodnocení s ohledem na přijatelnou míru rizika. Jedná se tedy o podílové fondy, jenž se zaměřují především na investice do dluhopisů, popřípadě nakupují svá aktiva na akciovém trhu. Dalším vybraným, a především obecně oblíbeným instrumentem je penzijní spoření. Dále tato práce věnovala značnou pozornost alternativním investicím do nemovitostí, které bývají především v posledních letech velmi častým tématem.

Zpočátku této diplomové práce byla provedena literární rešerše, při které byly porovnávány názory jednotlivých českých autorů na zmíněné investiční instrumenty a témata s nimi spojená. Teoretická část slouží pro čtenáře této diplomové práce, jako dostatečný teoretický základ pro pochopení části praktické.

V další části práce byla vymezena metodika praktické části. V rámci metodiky byly definovány veškeré matematické postupy, podle kterých bylo postupováno v praktické části této diplomové práce. V metodické části práce byl dále konkrétně vymezen cíl práce společně s cílem dílčím, a byly zde popsány konkrétní cesty a postupy, jaké je potřeba podstoupit, aby bylo možné dané cíle naplnit.

V poslední praktické části práce došlo k porovnání vybraných investičních instrumentů, a to jak z hlediska jejich výnosnosti, tak z hlediska rizikovosti. Jelikož se tato práce zaměřovala především na investice do nemovitostí, věnovala se kapitola investic do nemovitostí také korelacím se základními makroekonomickými ukazateli, aby měl čtenář této práce a potenciální investor představu, co konkrétně může cenu nemovitostí dlouhodobě ovlivňovat.

Závěrem této kapitoly bylo doporučení diverzifikovaného investičního portfolia, které obsahovalo mimo klasických investičních instrumentů i investiční nemovitosti. Právě investice do nemovitostí se ukázala jako nejvýnosnější, a to především z důvodu efektivního využívání finanční páky, které například podniky běžně v praxi využívají, nicméně jednotlivci ne vždy správně dokážou tento nástroj využívat. Dalším nesporným pozitivním efektem u celkového výnosu z nemovitostí je to, že jejich výnos není tvořen pouze jejich zhodnocováním, ale i nájemným, které lze v případě jejich následného pronajímání inkasovat. Veškeré tyto modelové situace byly v práci zahrnuty. Ukázalo se, že právě disponování s volným cash flow, které investice do nemovitostí mohou, díky jejich následnému pronajímání generovat, výrazně ovlivní celkovou konečnou výši úspor. V rámci praktické části tedy bylo uvažováno následné reinvestování generovaného cash flow, a to právě do ostatních investičních instrumentů, tedy podílových fondů a penzijního spoření.

Při doporučení vhodného investičního portfolia byla také spočítána očekávaná výše, kterou je investor s využití daných investičních nástrojů schopný naspořit. Tato část práce byla důležitá především z toho důvodu, že umožňuje potenciálním investorům získat konkrétní představu o tom, zda s danou disponibilní částkou budou schopni naspořit takovou částku, která bude odpovídat jejím budoucím potřebám. Pokud by v některých případech byla cílová částka vyšší, než kterou původně očekávali a plánovali, je možné věnovat v průběhu let více peněz na spotřebu. Naopak pokud cílová částka neodpovídá daným potřebám investora, je schopný se podle rozdělení jednotlivých skupin orientovat v tom, jakou pravidelnou měsíční úložku by musel pravidelně ukládat, aby dosáhl svých plánovaných úspor. S trochou nadhledu tedy lze

tuto práci vnímat jako jakýsi návod pro efektivní naspoření takové částky, která v takto dlouhém investičním horizontu může posloužit jako např. rezerva pro důchod, či jiné plánované výdaje.

Také bylo v této práci poukázáno na efektivnost investičních metod, mezi které lze zmínit efekt finanční páky a efekt složeného úročení. Následně bylo dokázáno že při kombinaci těchto metod s vhodně zvolenými investičními nástroji lze v dlouhodobém investičním horizontu naspořit velmi zajímavé obnosy. Výše očekávaných výnosů se však bude lišit, s ohledem na výběr mezi jednotlivými investičními parametry, tedy likviditou, výnosem a rizikem.

Pro rekapitulaci doporučení investičního portfolia vybraných skupin investorů jsou níže uvedené vybrané investiční nástroje, které byly každé skupině doporučeny. Poměr investované částky do vybraných investičních nástrojů je detailně popsán v kapitole 3.5. Vyhodnocení a doporučení. Tento poměr se tedy liší vždy podle vybrané skupiny investorů.

Skupina 1

- Byt v Ústí nad Labem financovaný úvěrem ze stavebního spoření.
- Fond Top Stocks společnosti Erste.
- Dynamický penzijní fond České spořitelny.

Skupina 2 (varianta I)

- Byt v Ústí nad Labem financovaný hypotečním úvěrem.
- Fond globálních značek společnosti Generali invest.
- Fond Top Stocks společnosti Erste.
- Fond Bohatství společnosti ČSOB.
- Dynamický penzijní fond České spořitelny.

Skupina 2 (varianta II)

- Byt v Ústí nad Labem financovaný úvěrem ze stavebního spoření.
- Fond Top Stocks společnosti Erste.
- Dynamický penzijní fond České spořitelny.

Skupina 3

- Byt v Hradci Králové financovaný hypotečním úvěrem.
- Fond globálních značek společnosti Generali invest.
- Fond Top Stocks společnosti Erste.
- Fond Bohatství společnosti ČSOB.
- Dynamický penzijní fond České spořitelny.
- Popřípadě další investiční byt v Ústí nad Labem při naspoření dostatečné výše prostředků potřebných k akontaci pro financování hypotečním úvěrem.

Skupina 4

- Byt v Brně financovaný hypotečním úvěrem.
- Fond globálních značek společnosti Generali invest.
- Fond Top Stocks společnosti Erste.
- Fond Bohatství společnosti ČSOB.
- Dynamický penzijní fond České spořitelny.
- Popřípadě další investiční byt v Ústí nad Labem, či Hradci Králové při naspoření dostatečné výše prostředků potřebných k akontaci pro financování hypotečním úvěrem.

U **Skupiny 5** jsou díky tomu, že není stanovena maximální výše disponibilní měsíční částky pro spoření, definována obecná pouze doporučení, jenž vycházejí z výsledků praktické, ale i teoretické části této práce.

Závěrem je však nutné podotknout, že bude vždy záležet na rizikovém profilu každého jedince. Právě zmiňovaný přístup k riziku by měl hrát zásadní roli při finálním sestavení investičního portfolia každého investora. Konkrétně lze tedy zmínit, že výběr investičních instrumentů a jejich vzájemný poměr může, na základě této práce, potenciální investor upravit podle svých představ a preferencí. Zároveň je nutno podotknout, že vypočítané zhodnocení investic vycházelo z průměrného zhodnocení v dlouhodobém horizontu, zpravidla od roku 2007. Není však podmínkou, že tyto investiční instrumenty budou v budoucnu generovat takové zhodnocení, jako doposud. Proto je potřeba vnímat celková čísla s drobnou rezervou.

Zdroje

- BOHANESOVÁ, E. *Finanční gramotnost*. Olomouc: 2018. Univerzita Palackého v Olomouci. ISBN 978-80-244-5397-2.
- HELEŠIC, F. *Bydlení ve vlastním bytě*. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice právo a hospodářství. ISBN 978-80-7400-348-6.
- CHRÁSKA, M. *Metody pedagogického výzkumu: základy kvantitativního výzkumu*. 2., aktualizované vydání. Praha: Grada, 2016. Pedagogika (Grada). ISBN 978-80-247-5326-3.
- JANDA, J. *Spořit nebo investovat?* Praha: Grada, 2011. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-3670-9.
- JANDA, J. *Jak žít šťastně na dluh*. Praha: Grada, 2013. Finance pro každého. ISBN 978-80-247-4833-7.
- KOCIÁNOVÁ, H. *Finanční gramotnost v kostce, aneb, Co Vás neměl kdo naučit*. Olomouc: ANAG, 2012. ISBN 978-80-7263-767-6.
- MÁLEK, P., OŠKRDALOVÁ G. a VALOUCH P. *Osobní finance*. Brno: Masarykova univerzita, 2016. ISBN 978-80-210-8178-9.
- NÝVLTOVÁ, R. a MARINIČ P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- POTŮČEK, M. *České důchody*. Praha: Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum, 2018. ISBN 978-80-246-4236-9.
- PŘIB, J. *Kdy do důchodu a za kolik*, Praha: Grada, 1999-. Právo pro každého (Grada).
- RADOVÁ, J., DVOŘÁK P. a MÁLEK J. *Finanční matematika pro každého*. 8., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4831-3.
- REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2015. ISBN 978-80-7261-279-6.
- REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-1835-4.
- RYTÍŘOVÁ, L. *Důchodový systém v České republice*. Olomouc: ANAG, 2013. Práce, mzdy, pojištění. ISBN 978-80-7263-821-5.
- SYROVÝ, P. a TYL T. *Osobní finance: řízení financí pro každého*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2014. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4832-0.

SYROVÝ, P. a TYL T. *Osobní finance: řízení financí pro každého*. 3. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2886-0.

SYROVÝ, P. *Financování vlastního bydlení*. 5., zcela přeprac. vyd. Praha: Grada, 2009. Osobní a rodinné finance. ISBN 978-80-247-2388-4.

SYROVÝ, P. *Investování pro začátečníky*. 2., přeprac. vyd. Praha: Grada, 2010. Investice. ISBN 978-80-247-3486-6.

ŠKVÁRA, M. *Doplňkové penzijní spoření... v otázkách a odpovědích*. Praha: Miroslav Škvára, 2016. Edice finančního poradce. ISBN 978-80-904823-2-6.

ŠOBA, O. a ŠIRŮČEK M. *Finanční matematika v praxi*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1.

TŮMA, A. *Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu*. Praha: Grada, 2019. ISBN 978-80-271-0758-2.

TŮMA, A. *Průvodce úspěšného investora: vše, co potřebujete vědět o fondech*. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-5133-7.

VYBÍHAL, V. *Mzdové účetnictví ...: praktický průvodce*. Praha: Grada, 2020. Účetnictví a daně (Grada). ISBN 978-80-271-1032-2.

VYCHOPENĚ, J. *Nemovité věci v podnikání*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2018. ISBN 978-80-7598-004-5

ZMEŠKAL, Z., DLUHOŠOVÁ D. a TICHÝ T. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013. ISBN 978-80-86929-91-0.

Internetové zdroje

Finanční správa: Daň z nabytí nemovitých věcí (online), webové stránky Finanční správy, 2020. [cit. 3. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.financnisprava.cz/cs/dane/dane/dan-z-nabyti-nemovitych-veci>

Sbírka zákonů online. 2021. [cit. 3.3.2021] Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/>

Novotný R. (online), webové stránky Hypoindex, 2017. [cit. 7. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.hypoindex.cz/clanky/spocitat-anuitni-splatky/>

Kurzy: Graf sazeb hypoték (online), webové stránky Kurzy, 2021. [cit. 4. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/hypoteky/graf-sazeb-hypotek/>

ČNB: Zákon o investičních společnostech a investičních fondech (online) Webové stránky ČNB, 2013. [cit. 4. 4. 2021] Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/legislativa/.galleries/zakony/zakon_240_2013.pdf

Průzkum IMAS (online), webové stránky Hyperfinance, 2020. [cit. 4. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.hyperfinance.cz/magazin/ceska-sporitelna-uspory-cechu-rostou-nejlepe-ze-stredni-evropy/>

ČSÚ: Podíl nezaměstnaných k 31.3.2021 (online), webové stránky CZSO, 2021 [cit. 4. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xr/mapa-podil-kraje>

Realitymix: Průměrná cena za 1 m² bytu (online), webové stránky Realitymix, 2021, [cit. 4. 4. 2021] Dostupné z: <https://realitymix.cz/statistika-nemovitosti/>

Valuo: Statistiky (online), webové stránky Valuo, 2021, [cit. 4. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.valuo.cz/statistiky/detail>

ČSÚ: Počet obyvatel v obci (online), webové stránky CZSO, 2021, [cit. 3. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/pocet-obyvatel-v-obcich-k-112019>

ČSÚ: Ceny bytů (online), webové stránky CZSO, 2021, [cit. 4. 3. 2021] Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_bytu

ČSÚ: Nezaměstnanost (online), webové stránky CZSO, 2021, [cit. 4. 3. 2021] Dostupné z: https://vdb.czso.cz/vdbvo2/faces/cs/index.jsf?page=vystup-objekt&pvo=ZAM01-B&skupId=426&katalog=30853&pvo=ZAM01-B&str=v467&u=v413_VUZEMI_97_19

Kurzy: HDP (online), webové stránky HDP, 2021, [cit. 4. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>

Hypindex: Vývoj sazeb hypoték (online), webové stránky Hypindex, 2021, [cit. 4. 3. 2021] Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/hypindex-vyvoj/>

AKAT ČR: Objem majetku v domácích fondech (online), webové stránky Akatcr, 2021, [cit. 1. 4. 2021] Dostupné z: https://www.akatcr.cz/Zverejnenadata/moduleId/1491/controller/Ip2_1UI/action/IpRep02_1

Generali investments: Fond globálních značek (online), webové stránky Generali investments, 2021, [cit. 5. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-globalnich-znacek.html>

Generali investments: Fond korporátních dluhopisů (online), webové stránky Generali investments, 2021, [cit. 5. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-korporatnich-dluhopisu.html>

Generali investments: Fond balancovaný konzervativní (online), webové stránky Generali investments, 2021, [cit. 5. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.generali-investments.cz/produkty/investice-v-czk/fondy/generali-fond-balancovany-konzervativni.html>

ČSOB: Akciový (online), webové stránky ČSOB, 2021, [cit. 7. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/detail-fondu/-/isin/770000001170/1 - tab4>

ČSOB: Fond Bohatství (online), webové stránky ČSOB, 2021, [cit. 7. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/lide/investicni-produkty/podilove-fondy/smisene-fondy/detail-fondu/-/isin/770000002244/4>

Erste group: Top Stocks (online), webové stránky Erste group, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=46745391&ISIN=CZ0008472404

Erste group: Vyvážený mix (online), webové stránky Erste group, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=46745395&ISIN=CZ0008472339

Erste group: Sporobond (online), webové stránky Erste group, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/Produkty/Fondy/Factsheety/Fund_general/index.phtml?ID_NOTATION=45677989&ISIN=CZ0008472263

REICO: ČS nemovitostní (online), webové stránky Reico, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond>

Conseq: Conseq realitní (online), webové stránky Conseq, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.conseq.cz/investice/prehled-fondu/conseq-realitni-czk>

Csps: Přehled fondů (online), webové stránky csps, 2021, [cit. 12. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.csps.cz/cs/pro-klienty>

Generalipenze: Přehled fondů (online), webové stránky generalipenze, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.generalipenze.cz/mam-sporeni/doplňkove-penzijni-sporeni/prehled-fondu-a-sporicich-programu>

Apfcr: Penzijní spoření přehled (online), webové stránky apfcr, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.apfcr.cz/wp-content/uploads/2021/02/Doplňkové-penzijní-spoření-4Q-2020.pdf>

Kbps: Přehled fondů (online), webové stránky kbps, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.kbps.cz/doplňkove-penzijni-sporeni1/ucastnicke-fondy2/>

ČNB: DSTI (online), webové stránky kbps, 2021, [cit. 9. 4. 2021] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financi-stabilita/makrobezretnostni-politika/doporuceni-limity-pro-poskytovani-hypotecnich-uveru/dsti/index.html>