

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra obchodu a financí



Diplomová práce

Zhodnocení investice do nemovitosti

Lukáš Laibl

© 2022 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lukáš Laibl

Ekonomika a management
Provoz a ekonomika

Název práce

Zhodnocení investice do nemovitosti

Název anglicky

Evaluation of Real Estate Investment

Cíle práce

Cílem diplomové práce bude návrh investičního portfolia zahrnujícího nemovitost a nemovitostní fondy kolektivního investování, podle zvolených parametrů.

Metodika

Literární rešerše bude zpracována metodou komparace a kompilace poznatků z odborné literatury, odborných článků a internetových zdrojů. Poznátky budou získávány zejména z oblasti nemovitostního trhu.

Praktická část bude vycházet z volby a charakteristiky investičního portfolia v podobě nemovitosti a nemovitostních podílových fondů. Pro naplnění stanoveného cíle budou využity vybrané analytické metody, které se využívají k hodnocení investic do nemovitostí a nemovitostních fondů. Na podkladě zpracovaných výsledků budou prostřednictvím metod komparace, dedukce a empirie vyvozeny závěry o stavu hodnocených investičních instrumentů a navržena investiční doporučení.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

investice, investiční horizont, kolektivní investování, nemovitost, podílový fond, portfolio, rentabilita, úrok, zhodnocení

Doporučené zdroje informací

- FILIP, Miloš, 2006. Osobní a rodinné bohatství: jak chytře investovat. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ABC. ISBN 80-717-9523-2.
- JÍLEK, J. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-453-3.
- KRYL, Tomáš, 1995. Co chcete vědět o cenných papírech: akcie, dluhopisy, podílové listy, burza cenných papírů, RM-System, makléř, daně. Praha: Linde. ISBN 80-856-4785-0.
- REILLY, Frank K., Keith C. BROWN a Sanford J. LEEDS, 2019. *Investment Analysis & Portfolio Management*. Eleventh edition. Australia: Cengage. ISBN 978-130-5262-997.
- REJNUŠ, Oldřich, 2012. Peněžní ekonomie: (finanční trhy). 6., aktualiz. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 978-80-214-4415-7.
- SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS, 2007. *Ekonomie*: 18. vydání. Praha: NS Svoboda. ISBN 978-80-205-0590-3.
- ŠKVÁRA, Miroslav, 2016. *Finanční gramotnost*. Druhé vydání. Praha: Miroslav Škvára. ISBN 978-809-0482-333.
- VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.

Předběžný termín obhajoby

2021/22 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Daniela Pfeiferová, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra obchodu a financí

Elektronicky schváleno dne 27. 2. 2022

prof. Ing. Luboš Smutka, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 3. 3. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 05. 03. 2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Zhodnocení investice do nemovitosti" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30. 3. 2022

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval paní Ing. Daniele Pfeiferové, Ph.D. za její ochotu konzultovat danou problematiku a poskytnout cenné rady při vypracování této diplomové práce.

Zhodnocení investice do nemovitosti

Abstrakt

Tato diplomová práce je zaměřena na nemovitost, jako předmět zhodnocení investice, s cílem navrhnout a doporučit potenciálnímu investorovi portfolio, jež je složeno ze segmentů přímého a nepřímého investování, konkrétně z bytů nakoupených k následnému pronájmu a dále otevřených podílových fondů a fondů kvalifikovaných investorů specializujících se na nemovitosti. Teoretická část definuje nemovitost jako součást finančního trhu. Následné kapitoly jsou věnovány základním pojmům týkajících se investování do nemovitosti, daňových povinností investora a dalších náležitostí. V práci jsou zároveň uvedeny aktuální trendy i možné budoucí scénáře na trhu nemovitostí v České republice z hlediska nabídky a poptávky. Vlastní práce obsahuje analýzy, výpočty, volbu a zhodnocení modelových složek nemovitostního investičního portfolia, včetně grafického znázornění a uspořádání hodnot. V závěru dochází k syntéze portfolia jako celku a jeho zhodnocení, které dává čtenáři úplnou představu o možném vývoji modelové investice.

Klíčová slova: investice, investiční horizont, kolektivní investování, nemovitost, podílový fond, portfolio, rentabilita, úrok, zhodnocení

Evaluation of real estate investment

Abstract

This diploma thesis is focused on real estate as a subject of investment evaluation in order to design and recommend a portfolio consisting of direct and indirect investment segments, namely apartments purchased for subsequent lease and open-end mutual funds and funds of qualified investors specialized in real estate to a potential investor. The theoretical part defines real estate as part of the financial market. Subsequent chapters are dedicated to basic concepts related to real estate investing, investor tax obligations and other requirements. The work also presents current trends and possible future scenarios in the real estate market in the Czech Republic in terms of supply and demand. The thesis contains analyses, calculations, selection and evaluation of model components of the real estate investment portfolio, including graphical representation and arrangement of values. In the end, there is a synthesis and evaluation of the portfolio as a complex, which gives the reader a complete idea of the possible development of the model investment.

Keywords: collective investment, evaluation, interest, investment, investment horizon, mutual fund, portfolio, profitability, real estate

Obsah

1 Úvod.....	12
2 Cíl práce a metodika	13
2.1 Cíl práce	13
2.2 Metodika	13
3 Teoretická východiska	15
3.1 Finanční trh	15
3.1.1 Pojem finanční trh a jeho funkce	15
3.1.2 Struktura finančního trhu	16
3.2 Investice na finančním trhu	18
3.2.1 Investiční trojúhelník	19
3.2.1.1 Výnos.....	19
3.2.1.2 Riziko	20
3.2.1.3 Likvidita	22
3.2.2 Inflace	22
3.2.3 Volatilita	23
3.2.4 Diverzifikace.....	23
3.2.5 Portfolio	24
3.2.6 Vliv pandemie Covid-19 na investování	24
3.3 Investování do nemovitosti	26
3.3.1 Hypoteční zástavní listy	26
3.3.2 Realitní investiční trusty	27
3.3.3 Kolektivní investování	27
3.3.4 Fondy investující do nemovitosti.....	28
3.3.5 Podílové fondy	28
3.3.5.1 Otevřený podílový fond.....	29
3.3.5.2 Uzavřený podílový fond	29
3.3.6 Fondy kvalifikovaných investorů	29
3.3.7 Čistá současná hodnota investice.....	29
3.4 Nemovitosti	30
3.4.1 Terminologie.....	30
3.4.1.1 Pozemek	30
3.4.1.2 Parcela	31
3.4.1.3 Stavba	31
3.4.1.4 Budova.....	31
3.4.2 Daňová povinnost	31

3.4.2.1	Daň z nemovitosti	31
3.4.2.2	Daň z nabytí nemovitosti	32
3.4.2.3	Daň z příjmu	32
3.4.3	Ocenění nemovitosti	33
3.4.3.1	Pořizovací a reprodukční cena	33
3.4.3.2	Tržní cena	33
3.4.3.3	Tržní hodnota	33
3.4.4	Metody ocenění	34
3.4.4.1	Metoda výnosová	34
3.4.4.2	Metoda nákladová	34
3.4.4.3	Metoda porovnávací	34
3.5	Nabídka a poptávka po nemovitostech v ČR	35
3.5.1	Analýza vývoje nabídkových cen bytů v České republice	35
3.5.2	Očekávaný trend poptávky	37
4	Vlastní práce	39
4.1	Modelový příklad investora	39
4.2	Přímá investice do nemovitosti	39
4.2.1	Lokalita	40
4.2.2	Dokumentace	41
4.2.3	Velikost bytu	41
4.2.4	Vývoj reálných cen prodaných bytů v ČR	42
4.2.5	Vývoj cen pronájmů bytů v ČR	46
4.2.6	Modelová přímá investice do nemovitosti	49
4.2.6.1	Nemovitost v Praze	50
4.2.6.2	Nemovitost v Ústí nad Labem	52
4.3	Nepřímá investice do nemovitosti	53
4.3.1	Otevřené nemovitostní fondy	55
4.3.2	Základní parametry vybraných nemovitostních fondů	58
4.3.3	Nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů	60
4.3.4	Základní parametry nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů	61
4.3.5	Porovnání retailových fondů a fondů kvalifikovaných investorů	63
4.3.6	Modelová nepřímá investice do nemovitosti	65
4.3.6.1	Conseq realitní	65
4.3.6.2	INVESTIKA realitní fond	66
4.3.6.3	ZFP realitní fond	66
4.3.6.4	Accolade Industrial Fund	67

4.3.6.5	WOOD & Company podfond Retail	68
4.4	Modelové nemovitostní investorské portfolio	69
5	Zhodnocení a výsledky.....	71
5.1	Zhodnocení modelové přímé investice do nemovitosti	71
5.2	Zhodnocení modelové nepřímé investice do nemovitosti.....	72
5.3	Zhodnocení celkové modelové investice	73
6	Závěr.....	76
7	Seznam použitých zdrojů	78
7.1	Bibliografie	78
7.2	Legislativa	79
7.3	Internetové zdroje.....	80
8	Seznam obrázků, tabulek, grafů a použitých zkratk	84
8.1	Seznam obrázků	84
8.2	Seznam tabulek	84
8.3	Seznam grafů.....	84
8.4	Seznam použitých zkratk.....	84
Přílohy.....	85

1 Úvod

Pokud v současné době člověk disponuje určitým objemem volných finančních prostředků, je vhodné, z hlediska finanční gramotnosti, zamyslet se nad tím, zda jsou tyto prostředky vhodně využity. V případě, že majitel má tyto finance uložené na běžném či spořicímu účtu za účelem spoření, v drtivé většině případů těchto účtů jejich hodnota postupem času začne klesat a jejich vlastník takto o úspory ve skutečnosti přijde. Není to však vina samotného času, ale jednoho z makroekonomických ukazatelů, kterým je inflace, také definovaná jako nárůst všeobecné cenové hladiny. Pokud tedy společně na jednotné časové bázi, například roční, inflace a případné poplatky převyšují úrok zmiňovaného spořicího účtu, vložené finance zákonitě ztrácí na hodnotě.

Dnes již ovšem existuje řada řešení, jak takové situaci předcházet a jak finance nejen ochránit před znehodnocením inflací, ale navíc i zúročit až desítkami procent.

Jednou z možností takové ochrany před znehodnocením a zároveň navýšení hodnoty osobních financí je investice do nemovitosti, která je předmětem této diplomové práce. Toto téma bylo vybráno z důvodu zájmu autora o problematiku, především ale jako možnost čtenáře získat širší kontext v oblasti investování na trhu s nemovitostmi, který by mohl být předpokladem pro tvorbu vhodného investičního portfolia a realizaci konkrétní investice na tomto trhu v praxi.

Prací by mělo být poukázáno na atraktivitu a možnosti investování volných finančních prostředků právě do zvoleného předmětu investování, a sice nemovitosti, v závislosti na tvorbě odpovídajících výnosů, podstoupení rizika a dalších okolnostech, kterými jsou daně plynoucí z pořízení, vlastnictví a pronájmu nemovitosti a podmínky investování do nemovitostních fondů.

Investice do nemovitosti v dnešní době představuje základní stavební kámen finančního plánování a řešení finanční nezávislosti.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je návrh konzervativního investičního portfolia zahrnujícího nemovitost a nemovitostní fondy kolektivního investování podle zvolených parametrů. Portfolio je zaměřeno pouze na nemovitostní investiční instrument, zároveň je ale rozloženo tak, aby bylo zachováno dostatečné přerozdělení financí mezi jednotlivé produkty a tím bylo minimalizováno riziko ztráty. Čtenáři je navrženo portfolio s daným úročením, které v dlouhodobém horizontu může zajistit výnos a do budoucna tak přispět k finanční nezávislosti. Základem portfolia je využití reálného a finančního investování, z čehož reálná forma investování je zastoupena nákupem nemovitosti a jejím následným pronájemem. Finanční formu reprezentuje investice do veřejných nemovitostních fondů a do nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů.

2.2 Metodika

Práce je rozdělena na teoretickou rešerši a praktickou část. Teoretická část vychází z nastudování odborné literatury a dalších informačních zdrojů, jakými jsou adekvátní internetové zdroje a odpovídající zákony. Tyto poznatky vychází zejména z oblasti investování na trhu s nemovitostmi. Po načerpání dostatečných znalostí je třeba je vhodně uspořádat a shrnout. K tomu jsou využity následující metody deskripce a explanace, které slouží k popsání a vysvětlení získaných vědomostí a vymezení zásadních pojmů této problematiky.

Mezi tyto pojmy patří finanční trh, investování, nemovitost, daně související s pořízením, vlastnictvím nemovitosti a jejím pronájemem. Dále jsou uvedeny možné způsoby investování do nemovitosti a charakteristika jednotlivých složek finančního neboli nepřímého investování, tedy nemovitostních fondů kolektivního investování. Součástí teorie je popis vlivu pandemie Covid-19 na investování z obecného hlediska. Na závěr teoretické rešerše je stručně představen vývoj situace na trhu s nemovitostmi v ČR podle historických dat a také prognóza do budoucna na základě odhadů expertů a aktérů na trhu s nemovitostmi.

V části vlastní praktické je představen modelový příklad konzervativního investora a jeho finančních prostředků ve výši 10 milionů Kč, prostřednictvím kterých bude portfolio vytvářeno a rozděleno. Dále probíhá analýza trhu s nemovitostmi v ČR rozděleného podle krajů. V jednotlivých krajích jsou zkoumány vybrané parametry, které zahrnují výši a vývoj reálných cen nemovitostí v ČR a výši a vývoj cen dlouhodobého pronájmu v ČR v letech 2016 až 2021. Na základě těchto parametrů je poté vypočítána výnosnost investice v každém kraji. Podle výnosnosti a rizikovosti jsou vybrány konkrétní nemovitosti do modelového portfolia. Roční zhodnocení je počítáno vzorcem pro výpočet složeného úročení.

Další složku portfolia tvoří veřejné otevřené nemovitostní fondy, které jsou taktéž vybrány podle klíčových parametrů, a sice hodnoty minimálního vkladu, dále výše vstupních, výstupních a dalších poplatků a také podle ročního zúročení. Odpovídající fondy jsou dále charakterizovány a analyzovány na základě daného časového horizontu pomocí tabulek a grafických znázornění. Stejným způsobem je manipulováno s otevřenými nemovitostními fondy kvalifikovaných investorů. Jejich volba a zařazení do portfolia opět závisí na hodnotách výše zmíněných parametrů. Stejně tak jsou tyto fondy následně charakterizovány a zhodnoceny v rámci určeného časového horizontu. Součástí vlastní práce je i komparace podílových retailových fondů s fondy kvalifikovaných investorů, která na základě modelu dvou fiktivních fondů obou typů porovnává příčiny rozdílných intervalů, ve kterých se zúročení pohybuje.

Po zvolení všech vhodných nemovitostí a investičních fondů, které tvoří modelové investorské portfolio, je toto portfolio následně představeno podle jednotlivých segmentů a jejich zastoupení. V další fázi je uvedeno rozložení portfolia podle typologie nemovitostí.

Na závěr dochází ke srovnání všech složek portfolia do jedné roviny a ke konečnému zhodnocení portfolia jako celku. To přináší potenciálnímu investorovi celkový obraz vývoje hodnoty tohoto investičního portfolia, které slouží jako návrh pro realizaci vlastní investice v praxi. Součástí výsledků je i dynamické zhodnocení efektivnosti investice v podobě čisté současné hodnoty, která představuje potenciál investice v daném časovém horizontu, podle vzorce obsaženého v teoretické části.

3 Teoretická východiska

V následujících kapitolách jsou vysvětleny pojmy týkající se zkoumané problematiky. Pozornost je upřena na oblast finančního trhu, dále na investice, které na něm lze uskutečnit. Přiblížena jsou témata investování do nemovitosti, jeho jednotlivé podoby a následně terminologie související s pojmem nemovitost. V závěru teoretické části je znázorněn a popsán vývoj nabídkových cen bytů v České republice za posledních 15 let. Kromě historického a současného trendu jsou uvedeny i výroky vybraných aktérů realitního trhu s odhadem do budoucna.

3.1 Finanční trh

Na finanční trh vstupují investoři, kteří se vzdávají svých současných disponibilních peněžních prostředků za účelem budoucího výnosu. Očekávají, že budoucí hodnota těchto finančních prostředků převyší jejich současnou hodnotu. To však není na finančním trhu garantováno a může dojít i ke ztrátě. Takové nejistotě se říká riziko, které investor podstupuje. Součástí finančního trhu jsou reálná aktiva, mezi něž patří nemovitosti, kterým se tato diplomová práce věnuje. V následujících kapitolách je definován finanční trh a jeho další části (Veselá, 2019).

3.1.1 Pojem finanční trh a jeho funkce

Trh lze definovat jako místo, kde dochází ke směnným aktivitám mezi kupujícími a prodávajícími, přičemž nejčastěji dochází ke směně zboží a služeb za peníze. V závislosti na tom, jaké zboží nebo služby jsou předmětem směny, je možné trh následovně dělit. Definice finančního trhu, dostupné v právnické i ekonomické literatuře, uvádějí, že finanční trh je místem, kde se střetává nabídka s poptávkou po penězích a kapitálu, respektive místo střetu nabídky relativně disponibilních peněžních prostředků v různých formách a poptávce po nich (Liška, 2002).

Co se týče pojmu místo, obsaženého ve zmíněných definicích, nejde o něj ve smyslu konkrétního fyzického umístění. Lze ho opsat jako systém vztahů, nástrojů, subjektů a institucí, tedy souhrn vztahů, nástrojů a aktérů, kteří na něm působí. Odloučení se od vnímání finančního trhu jako místa má větší význam s růstem využití moderních technologií, které umožňují operace na tomto trhu zejména v digitálním prostředí, a to odkudkoli na světě (Karfíková, 2017).

Základní úlohou finančního trhu je přesun finančních prostředků pomocí zprostředkovatelů (bankovních, nebankovních) od přebytkových subjektů (investorů, věřitelů) k deficitním (emitentům, dlužníkům), a to s co nejvyšší efektivností, kterou lze hodnotit především ze tří následujících pohledů:

1. **Alokační efektivnost** – přesun zdrojů k deficitnímu subjektu, který nabízí nejlepší (nejvyšší) poměr míry výnosu a míry rizika.
2. **Operační efektivnost** – minimalizace transakčních nákladů při alokaci.
3. **Informační efektivnost** – rychlost a přiměřenost reakce ceny instrumentů na finančním trhu na novou, nenadálou informaci (Veselá, 2019).

3.1.2 Struktura finančního trhu

Existuje řada rozdělení finančního trhu. Jedno představuje peněžní a kapitálový trh v závislosti na době splatnosti instrumentů, se kterými je obchodováno. Splatnost instrumentů existuje krátkodobá, která se pohybuje v období do 1 roku. Následuje splatnost střednědobá, jejíž časový horizont leží mezi 1 rokem a 10 lety. Delší než 10 let je poté splatnost dlouhodobá (Investice, 2020).

Finanční trhy se také člení na dluhové, akciové, komoditní a devizové. Dluhové trhy představují trhy s úvěry a půjčkami a trhy s dluhovými cennými papíry. Tyto nástroje mají až na výjimku, jíž jsou dluhopisy, omezenou splatnost. Akciové trhy jsou trhy s akciemi, tj. s nástroji s teoreticky nekonečnou splatností. Akcie existují tak dlouho, dokud nedojde k zániku akciové společnosti likvidací, rozdělením nebo sloučením s jinou společností. Komoditní trhy se zařazují do finančních trhů pouze v případě trhu s cennými kovy. Avšak i zde existuje spekulace, neboť zlato se někdy považuje za měnu a poté spadá do kategorie dluhového trhu. Poslední kategorií jsou devizové trhy. V tomto případě se jedná jednak o všechny výše zmíněné trhy s tím, že nástroje jsou vedeny v cizích měnách, a jednak o trh peněžních prostředků v různých měnách (Jílek, 2009a).

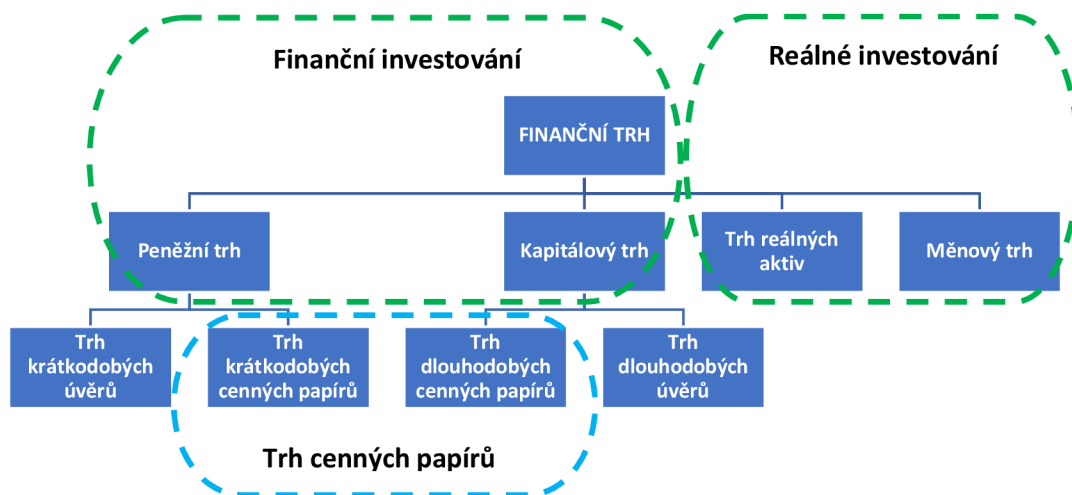
Mezi další, novější členění patří struktura dle obchodovaného instrumentu, která je vymezena do následujících čtyř částí:

1. **Peněžní trh**, na kterém jsou obchodovány pouze krátkodobé finanční instrumenty, a sice ty se splatností do 1 roku včetně. Na tomto trhu se pohybují zejména

institucionální investoři (např. fondy finančního trhu, komerční a centrální banky) a prodávají se zde nástroje příznačně s vysokou volatilitou a nízkým rizikem a výnosem, konkrétně např. pokladniční poukázky, depozitní certifikáty nebo mezibankovní obchody s krátkodobými penězi (overnight money, denní vklady, termínové vklady na 1–12 měsíců).

2. **Kapitálový trh** je oproti tomu trh s dlouhodobými finančními instrumenty se splatností více než 1 rok. Tento trh je využíván ke směně například dluhopisů, akcií, hypotečních zástavních listů, podílových listů a dalších instrumentů. Investor by měl přepokládat vyšší riziko než na peněžním trhu, ale odměnou by měl být zároveň vyšší výnos. Účastníky kapitálového trhu reprezentují typicky banky, obchodníci s cennými papíry, investiční společnosti nebo fondy. Na kapitálovém trhu zpravidla probíhá investování ve formě finanční neboli nepřímé.
3. **Měnový trh** je trh s cizími měnami. Předmětem směny jsou především devizy a menšinově i valuty neboli cizí měny v hotovosti. Typické pro měnový trh je vysoká likvidita. Obchod zprostředkovávají dealeři nakupující na vlastní účet a riziko, kteří určují nákupní a prodejní kurz. Vydělávají na tzv. spreadu, což je rozdíl mezi uváděným nákupním a prodejním kurzem, který bývá tím vyšší, čím nižší je likvidita měnového páru a naopak. Mezi nejvíce obchodované měny patří americký dolar (USD), euro (EUR) nebo britská libra (GBP).
4. **Trh reálných aktiv** představuje vše, co je hmotné nebo fyzické aktivum jako jsou např. nemovitosti, pozemky, umělecká díla nebo drahé kovy. Na trhu reálných aktiv je uskutečňováno přímé neboli reálné investování (Veselá, 2019).

Obrázek 1: Schéma rozdělení finančního trhu



Zdroj: Vlastní zpracování podle Veselý, 2019

Další rozdělení finančního trhu určuje, zda se jedná o prvotní nebo další prodej investičního instrumentu, tedy primární nebo sekundární trh. Tyto trhy lze dále členit na veřejné a neveřejné. Současně je na finančním trhu rozlišováno, zda je nebo není regulovaný nebo organizovaný (Jílek, 2009a).

3.2 Investice na finančním trhu

Investice je všeobecně známa jako vědomé obětování současné hodnoty, zpravidla určeného množství peněžních prostředků, za účelem získání vyšší hodnoty, která je v budoucnu nejistá. Jsou obchodovány prostřednictvím nákupu různých druhů investičních aktiv z důvodu rozšíření stávajícího bohatství investorů. Těmito finančními aktivy jsou např. investiční cenné papíry (akcie, dluhopisy apod.), cenné papíry kolektivního investování, nástroje peněžního trhu, opce, futures, swapy, forwardy a jiné nástroje. To je realizováno výnosy, které plynou z jejich krátkodobé či dlouhodobé držby, nebo že se tržní cena těchto finančních aktiv v časovém horizontu zvýší nad cenu, za kterou toto finanční aktivum bylo v minulosti nakoupeno. Kombinace těchto dvou investičních přístupů je samozřejmě také možná (Jílek, 2009b).

Český trh má pro investory výhodu v tom, že se jej netýká měnové riziko, akcie se dlouhodobě nechovají moc divoce a zároveň nabízí zpravidla solidní dividendy (Busta, 2022).

3.2.1 Investiční trojúhelník

Základní trojúhelník investování říká, že každá investice má 3 vrcholy. Platí, čím vyšší výnosnost je očekávána, tím vyšší rizikovost je podstoupena. Likvidita znamená, jak rychle je možné se dostat ke svým penězům (Škvára, 2016).

3.2.1.1 Výnos

Investici lze také definovat jako zřeknutí se současných finančních prostředků na úkor budoucího příjmu, který má vykompenzovat tři skutečnosti: dobu poskytnutí prostředků jinému subjektu, očekávanou míru inflace během této doby a nejistotu návratu těchto prostředků po uplynutí doby. Odměna za podstoupení těchto podmínek se nazývá výnos.

U investování lze výnos rozdělit na tři části:

1. **Reálný výnos bez rizika** je základní úroková sazba, která bere v úvahu pouze faktor času, tedy dobu, po kterou se investor zříká svých finančních prostředků. Dále už však nezohledňuje předpokládanou míru inflace ani riziko, že investor své prostředky zpátky nezíská. Míru tohoto výnosu ovlivňuje subjektivní a objektivní faktor. Subjektivní záleží na investorovi samotném, a sice, pokud nyní investuje určitý objem peněz, o kolik víc bude chtít vrátit o jeden rok později. Objektivním faktorem je dlouhodobé reálné tempo růstu ekonomiky, jehož výše pozitivně ovlivňuje tento výnos. Čím větší je tempo růstu, tím více je v ekonomice investičních příležitostí. Stejně jako investoři požadují vyšší výnos, dlužníci by měli být ochotni a schopni zaplatit vyšší úrok díky vyššímu tempu růstu ekonomiky a více příležitostem (Reilly, 2019).

V České republice se reálný výnos bez rizika pohybuje průměrně za posledních 5 let kolem 2 % za rok (Norrestad, 2021).

2. **Nominální výnos bez rizika** je definován působením dalších dvou faktorů, z nichž jedním jsou krátkodobé nerovnosti na kapitálových trzích. Ty mohou být způsobeny nepředvídatelnou změnou monetární politiky (sazby státních fondů) nebo

fiskální politiky (státního deficitu). Tyto nerovnosti by měly být citelné pouze krátkodobě, například navýšení státního deficitu díky vyšším vládním výdajům zvýší poptávku po kapitálu a vede k navýšení úrokových sazeb. Na druhé straně toto zvýšení úrokových sazeb povede ke zvýšení úspor a snížení poptávky po kapitálu. Tyto tržní změny by tedy měly vrátit sazby zpět do dlouhodobé rovnováhy. Dlouhodobý charakter má ale druhý faktor, kterým je inflace. Inflace vyjadřuje roční nárůst všeobecné cenové hladiny. Co před rokem stálo 100 jednotek by dnes při 4 % inflace stálo 104 jednotky (Reilly, 2019).

Průměrná roční výše inflace v České republice činí za posledních 5 let 2,88 %, přičemž má rostoucí charakter (ČSÚ, 2022).

3. **Riziková prémie** je část výnosu, která zohledňuje fakt, že u většiny investic si investor nemůže být jistý, zda a kdy se mu investované prostředky vrátí. Investice mohou proto být stupňovány podle této nejistoty návratnosti od téměř bezrizikových pokladničních poukázek až po kmenové akcie malých podniků zapojených do vysoce rizikových podnikání. Hodnota rizikové prémie se tedy může pohybovat od jednotek až po desítky procent ročně (Reilly, 2019).

3.2.1.2 Riziko

S investováním vždy souvisí určitá rizika. Ta se rozdělují na základě působení faktorů vnitřních a vnějších.

Inflační riziko – v důsledku inflace klesne kupní síla investice. Je tedy třeba vzít v úvahu výnos očištěný od změny cenové hladiny (tzv. reálný výnos), a nikoliv pouze nominální výnos.

Měnové riziko – odvíjí se od toho, v jaké měně investor realizoval svou investici. Pokud tato měna proti veškeré domácí měně oslabí, klesne také výnos z investice. Na peněžním trhu je podstupování měnového rizika zcela nevhodné, protože pohyb měnového kurzu může místo zisku přivodit investorovi nepříjemnou ztrátu.

Úrokové riziko – týká se zejména nástrojů s pevným výnosem. Od těch lze totiž v období zvyšování úrokových sazeb očekávat pokles jejich tržní hodnoty a naopak. Spojí-li investor úrokové a měnové riziko v jedné konzervativní investici do zahraničních

dluhopisů, může se pak velmi lehce dostat do ztráty. S růstem úrokových sazeb klesá tržní cena akcií či dluhopisů, což zároveň snižuje hodnotu investice.

Akciové riziko – vyplývá z velmi dynamického chování akciových trhů.

Komoditní riziko – je spojeno s vývojem cen komodit na trhu a jejich výskytu ve světě. Směřuje-li investice do subjektů závislých na vývoji cen komodit (například ropy, kukuřice či zlata), je třeba počítat s rizikem pohybu jejich cen.

Operační riziko – je riziko přímých nebo nepřímých ztrát, způsobených neadekvátností či selháním interních procesů, lidí a systémů anebo vlivem externích událostí.

Riziko likvidity – můžeme definovat jako riziko, kdy například banka ztratí schopnost dostát svým finančním závazkům v době, kdy se stanou splatnými nebo nebude schopna financovat svá aktiva.

Právní riziko – spočívá ve změně zákonů, které mohou ohrozit podnikání subjektu (např. novelizace, vyhlášky či nové zákony).

Kreditní riziko – představuje nebezpečí, že emitent dluhopisu nebude moci splatit nominální hodnotu dluhopisu. K posouzení kreditního rizika neboli rizika, že vydavatel cenného papíru nebude schopen dostát svým závazkům, nejlépe poslouží drobným investorům „rating“ renomovaných světových agentur. Čím vyšší je rating, tím nižší je riziko. Kreditní riziko lze pomocí otevřených podílových fondů velmi dobře rozložit (diverzifikovat) mezi až desítky různých titulů (Škvára, 2016).

Obrázek 2: Schéma rozdělení finančních rizik



Zdroj: Vlastní zpracování dle Škváry, 2016

3.2.1.3 Likvidita

Likvidita představuje schopnost ekonomického subjektu hradit své splatné závazky, tj. platební schopnost. Podstatou je vzájemný vztah mezi složkami oběžného (krátkodobého) majetku a krátkodobými závazky. Ve finančním pojetí jde především o řešení, zda má ekonomický subjekt k určitému okamžiku dostatek peněžních prostředků k úhradě svých závazků. Ekonomický subjekt má vždy k dispozici určité platební prostředky, např. oběživo či pohledávky, které může ihned v případě nutnosti použít k úhradě krátkodobých závazků vůči obchodním partnerům, pracovníkům, státu či jiným subjektům. Jde tedy o to, mít k danému datu a v odpovídající podobě dostatek peněžních prostředků k úhradě svých závazků. Můžeme konstatovat, že podnik je likvidní, když má k danému datu k dispozici dostatek peněžních prostředků k úhradě svých splatných závazků (Smrčka, 2007).

3.2.2 Inflace

Inflace je definována jako proces trvalého růstu všeobecné cenové hladiny v dané ekonomice, který se váže na nadměrnou emisi finančních prostředků. Inflace nastává, když roste cenová hladina, která představuje vážený průměr cen veškerých druhů statků a služeb v ekonomice. Míra inflace je současně definovaná jako míra změny celkové cenové hladiny, procentuální změna cenového indexu mezi dvěma periodami času (Filip, 2006).

V dnešní době lze měřit inflaci pomocí cenového indexu, jenž představuje vážený průměr cen určitého množství statků a služeb. Ekonomové při vytváření cenových indexů

odvozují váhy jednotlivých cen od ekonomické významnosti jednotlivých statků. Klíčovými cenovými indexy jsou: index spotřebitelských cen (CPI), deflátor HDP a cenový index výrobců (Samuelson, 2007).

3.2.3 Volatilita

Volatilita je statistická míra rozptylu výnosů pro daný cenný papír nebo tržní index. Ve většině případů platí, že čím vyšší volatilita, tím rizikovější cenný papír. Volatilita se často měří buď jako standardní odchylka nebo rozptyl mezi výnosy ze stejného cenného papíru nebo tržního indexu.

Na trzích cenných papírů je volatilita často spojena s velkými výkyvy v obou směrech. Například, když akciový trh roste a klesá o více než jedno procento po delší dobu, nazývá se „volatilní“ trh. Volatilita aktiva je klíčovým faktorem při oceňování opčních kontraktů (Hayes, 2021).

3.2.4 Diverzifikace

Diverzifikace ve vztahu k investici znamená rozložení rizika např. investováním peněz do různých typů investic, akcií, dluhopisů, nástrojů peněžního trhu. Riziko lze samozřejmě rozložit i v rámci jednotlivých typů investic. Je-li například potřeba diverzifikovat riziko plynoucí z kapitálových investic, je toho možné dosáhnout tím, že místo nákupu podílů v jedné nebo dvou společnostech dojde k nákupu podílů například v patnácti společnostech. Tím se výrazně sníží dopad cenových výkyvů jednotlivých akcií na hodnotu celého portfolia. Diverzifikace funguje pouze v případě, že výnosy jednotlivých složek portfolia nejsou příliš vysoce korelovány. Korelace je statistický ukazatel míry vzájemného působení pohybů veličin.

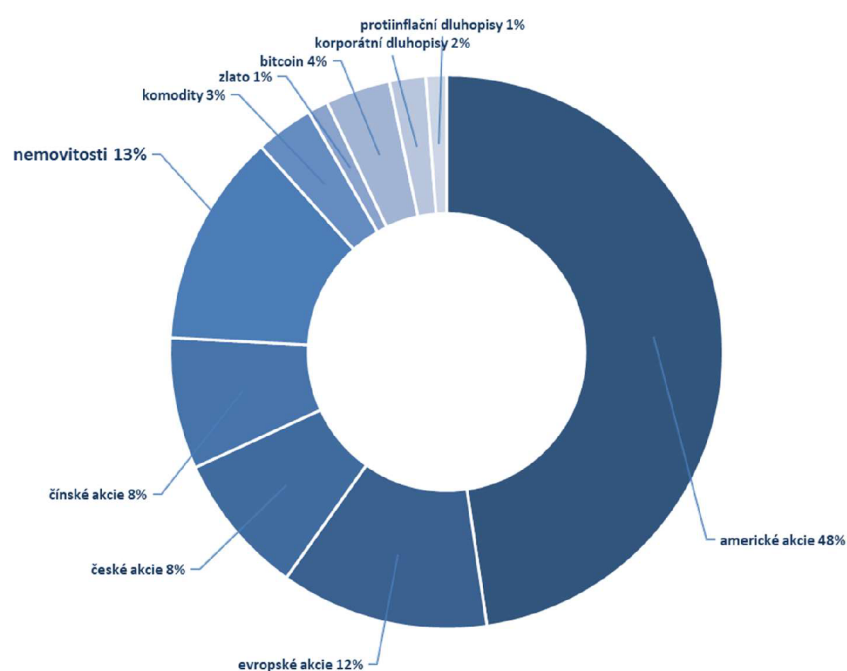
Diverzifikaci lze ještě dále stupňovat. Může být zesílena sestavením portfolia z instrumentů, které jsou orientovány v různých odvětvích, popřípadě i v odlišných zemích. Tím dochází ke snížení rizik plynoucích například z odlišného chování jednotlivých odvětví, anebo rizik kurzových.

V pojetí rizika se diverzifikace nesnaží eliminovat riziko spojené s pohybem cen instrumentů v portfoliu, ale snaží se poněkud zmírnit dopady v chybném úsudku investora na celkový výnos jeho investic. Na druhou stranu platí rovnice, že čím více diverzifikace snižuje riziko, tím více dochází i ke snížení výnosu (Gladiš, 2005).

3.2.5 Portfolio

Portfolio je výraz pro soubor investic. Pro představu má investor k dispozici určitý peněžní obnos. Za část peněz nakoupí akcie, za jinou část dluhopisy, za další vkladové listy, dále umělecké předměty, drahé kovy, cizí měnu atd. To je příklad portfoliové investice. Každá investice z tohoto portfolia má svoje klady a zápory týkající se rizika, výnosu a likvidity a každá sleduje jiný cíl. Čím více investic z oblastí na sobě nezávislých tvoří portfolio, tím je riziko menší (Steigauf, 2003).

Graf 1: Portfolio pro rok 2022



Zdroj: Vlastní zpracování dle Hospodářských novin, 2022

V experimentálním portfoliu pro rok 2022, které bylo složeno na základě průzkumu mezi analytiky, by celková expozice ke všem akciím měla činit necelých osmdesát procent. Nejvyšší podíl v rámci zbývajících složky by měly mít nemovitosti. Naopak minimální zastoupení by se mělo vztahovat na kryptoměny, komodity a dluhopisy (Busta, 2022).

3.2.6 Vliv pandemie Covid-19 na investování

Výsledky globálního průzkumu mezi jednotlivými investory Natixis z roku 2021 ukazují, jak globální pandemie ovlivnila finance, zdraví a emoce investorů. Tento průzkum

zahrnuje 8550 investorů z 24 zemí a ukazuje, že navzdory stresu citelnému v posledních 18 měsících se investoři přiklání k optimismu, počínaje očekáváním dvouciferných výnosů. Covid však otestoval jejich odhodlání pomoci klíčových finančních lekcí a svět po pandemii přináší nové finanční starosti včetně potenciálního zvýšení daní, nákladů na zdravotní péči a správy dluhu.

Chování investorů bylo ovlivněno čtyřmi způsoby:

1. Investoři nebyli vůči Covidu imunní

Ze všech investorů jich nejvíce zaregistrovalo dopad Covidu v Latinské Americe. V Asii i přes nižší míru infekce investoři pocítují finanční nejistotu. Ačkoli v Evropě a Severní Americe nebyly finanční dopady Covidu výrazně skloňovány, investoři v těchto regionech hlásí významné problémy v rámci finančního zabezpečení.

2. Propast mezi očekáváním ohledně výnosů se zvětšila

Navzdory ekonomickým dopadům pandemie evidovali investoři v roce 2020 průměrnou nadinflační návratnost investic 12,5 %. Nyní, s faktem účinných vakcín a průhledných ekonomik, investoři očekávají, že jim v dlouhodobém horizontu portfolia vynesou až trojnásobek toho, co finanční profesionálové považují za reálné.

3. Očekávání nejsou v souladu s finančními riziky

Investoři věří ve vysoké výnosy a ochotu podstupovat riziko. Přesto až 75 % z nich ve skutečnosti preferuje bezpečí před investiční výkonností. Mezi největší obavy se řadí volatilita, pomalé oživení ekonomik, růst inflace, snížení úroků a zvýšení daní.

4. Investoři našli v pandemii klíčové finanční poznatky

Investoři se naučili základní lekce o utrácení a spoření. Lidé začali více držet své finance pod kontrolou a vytvářet si vyšší finanční úspory. Co se týče investic, za klíčovou lekci je považována eliminace emocionálního investičního rozhodování. Investoři si také během pandemie osvojili znalost rizik svých portfolií, především v podobě náhlých skoků volatility trhů. Ovšem není jasné, zda se těchto poučení budou držet i dlouhodobě (Goodsell, 2021).

3.3 Investování do nemovitosti

Do nemovitostí lze investovat hned několika způsoby. Kromě vlastní koupě existují nemovitostní fondy, do nichž lze zpravidla investovat v Česku už od pěti set korun. Fond obvykle drží nemovitosti, které pronajímá, a investorovi plyne podíl z výnosů. Nicméně investovat do nemovitostí lze i přes akciové trhy a takzvané realitní investiční společnosti, které výnosy vyplácejí akcionářům.

Těmto firmám se zpravidla na akciovém trhu daří v dobách zvýšené inflace, neboť většinou mají ve smlouvách se svými klienty již nastaveno, že nájmy porostou spolu s inflací (Busta, 2022).

3.3.1 Hypoteční zástavní listy

Hypoteční zástavní listy (HZL) jsou typem dluhopisu určeným především konzervativním investorům, kteří dávají přednost předem zaručenému výnosu a co nejmenšímu riziku a mají přitom dlouhodobý investiční horizont. HZL je zajištěn pohledávkami z poskytnutých hypotečních úvěrů, které jsou zajištěny zástavním právem.

Zástavní právo je právo banky k nemovité věci ve vlastnictví klienta, které je evidováno v katastru nemovitostí. Právo se vztahuje na nemovitost a působí i na všechny jeho budoucí vlastníky. Umožňuje věřiteli těžit výnosy z prodeje zastavené nemovitosti například prostřednictvím exekutora nebo dražby. Nemovitost, jež je předmětem práva, musí být pojištěna proti živelním rizikům a pohledávka z případných výplat pojistného zastavena ve prospěch věřitele.

Hlavním rizikem u HZL je, že při odprodeji před datem splatnosti nemůže být vždy původní nominální výnos zaručen, na druhé straně, při lepším vývoji inflace může být investice výhodná. Pokud investor drží HZL do doby splatnosti, cenové výkyvy nominální výnos do splatnosti neovlivní. Reálný výnos je i v tomto případě ovlivňován inflací. V tuzemsku jsou HZL vydávány a prodávány i drobným investorům, a to hlavně bankami poskytujícími hypoteční úvěry a společnostmi podnikajícími v realitním sektoru (Finanční vzdělávání, 2021).

3.3.2 Realitní investiční trusty

Realitní investiční trust, dále REIT, je subjekt, který získává výnosy z vlastnictví nebo financování majetku produkujícího příjem. Podobně jako v jiných odvětvích mohou být REIT soukromé organizace nebo mohou být veřejně obchodovány na burze cenných papírů. Tím, že jsou veřejné, jsou REIT přístupné všem typům investorů, kteří mohou těžit z příjmu z nemovitostí bez přímého nákupu, správy nebo financování majetku. Veřejně obchodované REIT lze na rozdíl od podílových fondů koupit nebo prodat jako akcie jakékoli jiné veřejné společnosti. Unikátní pro REIT je však jejich daňový status (Krewson-Kelly, 2016).

Tyto investiční trusty mohou mít tři podoby. První je akciový REIT, který je charakteristický obchodem s konkrétními nemovitostmi a širokým portfoliem zahrnujícím hotely, nákupní střediska, administrativní i rezidenční budovy a další, z čehož hlavní příjmy tvoří pronájmy a prodeje těchto nemovitostí. Druhým typem je hypoteční REIT, který je typický pro obchodování s hypotečními úvěry, rezidenčními i komerčními, a pro příjem tvořený zpravidla úroky plynoucími z hypoték. Poslední forma REIT je smíšená, která kombinuje obě předchozí zmíněné podoby (Nareit, 2021).

3.3.3 Kolektivní investování

Každý investor má možnost investovat podle vlastního uvážení do konkrétních cenných papírů a riziko tohoto investování snížit případným nákupem více druhů cenných papírů, popř. cenných papírů stejného druhu vydaných různými emitenty, anebo využít při investování do cenných papírů služeb speciálních finančních institucí, tj. investičních společností a investičních fondů, které se zabývají shromažďováním peněžních prostředků od veřejnosti a jejich investováním do cenných papírů, jiných movitých věcí a nemovitostí, a toto investování provádějí na základě analýz všech potřebných informací odborní pracovníci těchto institucí. Tento způsob investování je nazýván kolektivním investováním a jeho významnou předností je rozložení rizika, což je důležité pro všechny účastníky tohoto způsobu investování, neboť zejména drobní investoři nedisponují takovým objemem prostředků, který by jim umožnil potřebné rozložení rizika tím, že nakoupí různé druhy cenných papírů ve vhodných obdobích (Buffett, 2011).

Fondy, které shromažďují peníze k investování, se dají rozdělit na podílové a investiční. V České republice při kuponové privatizaci vznikly investiční privatizační

fondy, které místo za peníze investovaly za kupóny držitelů investičních kupónů z kupónových knížek. Po kupónové privatizaci se transformovaly na klasické investiční fondy (Steigauf, 2003).

3.3.4 Fondy investující do nemovitosti

Nemovitosti jsou velkým rivalem diverzifikovaných portfolií obyčejných akcií, pokud jde o ziskovost. Vhodně vybrané nemovitosti – obytné a komerční – drží krok se zhodnocením akcií. Navíc zde nedochází ke kolísání. Nevýhodou většiny investic do nemovitostí je nedostatek likvidnosti. Nelze rychle prodat pozemek, dům, průmyslové vlastnictví nebo podílnictví na nemovitém majetku. Tyto fondy se proto vyplatí zařadit do portfolia jako dlouhodobou investici, tedy alespoň na 10 let (McElroy, 2008).

3.3.5 Podílové fondy

Na rozdíl od investičních fondů nejsou podílové fondy samostatnými právními osobami. Místo akcií získávají investoři podílové listy, vyjadřující podíl na majetku podílového fondu. Podílníci fondu nemají, na rozdíl od akcionářů, právo zasahovat do tvorby a řízení portfolia, nemají valnou hromadu a nemohou proto ani hlasovat. Podílový fond smí investovat pouze do cenných papírů obchodovaných na veřejných trzích. Podílové fondy mají podobu fondu otevřeného a uzavřeného (Steigauf, 2003).

Investování do fondů je ve světě oblíbené zejména díky možnosti rozložení rizika, kterou tato forma investování přináší. Investor, který se rozhodne svěřit své peníze do některého fondu se tak stává členem "kolektivu" dalších investorů, a proto se touto způsobu říká kolektivní investování. Rozložení rizika ve fondu je tedy základní výhodou oproti investování "na vlastní pěst". Koupí-li investor akcii investičního fondu nebo podílový list podílového fondu, vkládá tím peníze společně s ostatními investory do různých cenných papírů. Riziko se přitom rozkládá mezi všechny akcionáře investičního fondu nebo podílíky podílového fondu, a proto se rozloží i případná ztráta. Klesne-li kurz jednoho cenného papíru v portfoliu fondu, utrpí každý z nich mnohem menší ztrátu, než kdyby investoval jen do jednoho druhu cenného papíru. Individuální investor by k takovému rozložení rizika potřeboval velké množství peněz, aby mohl nakoupit od každého cenného papíru alespoň jeden kus (Steigauf, 2003).

3.3.5.1 Otevřený podílový fond

Otevřený podílový fond, dále OPF, spadá pod kategorii kolektivního investování. V České republice je jedním z nejrozšířenějšího způsobu kolektivního investování. Jeho největší výhodou pro investora je, že jeho podílové listy jsou kdykoliv k odkoupení investiční společností. Cena realizovaného odkupu musí odpovídat aktuální hodnotě majetku, který v době odkupu na podílový list připadá. Jedná se tedy o vysoce likvidní investici. OPF vydávají podílové listy v neomezeném množství. Investor si může další podílový list dokoupit (Rejnuš, 2012).

3.3.5.2 Uzavřený podílový fond

Na rozdíl od otevřených podílových fondů u uzavřeného podílového fondu investiční společnost nemá povinnost odkupu podílového listu před uplynutím lhůty, na kterou byl založen. Likvidita investic do těchto podílových fondů je tedy nižší, neboť závisí na nalezení jiného investora, který by měl zájem příslušný podílový list odkoupit (Finanční vzdělávání, 2021).

3.3.6 Fondy kvalifikovaných investorů

Fondy kvalifikovaných investorů jsou v České republice obdobou tzv. „hedgeových fondů“, tzn. rizikových a často spekulativních fondů (velmi rozšířených zejména v USA) a od standardních podílových fondů kolektivního investování se odlišují především tím, že bývají soukromého typu.

Důležitým poznatkem je fakt, že fondy kvalifikovaných investorů nejsou zpravidla určené pro širokou veřejnost či velké množství drobných investorů (podobně jako tomu je u některých fondů kolektivního investování), nýbrž pro uzavřenou skupinu malého počtu tzv. kvalifikovaných investorů (Rejnuš, 2014).

Podle Zákona o investičních společnostech a investičních fondech se musí počáteční vklad rovnat výši alespoň 1 milionu českých korun.

3.3.7 Čistá současná hodnota investice

Čistá současná hodnota investice představuje rozdíl mezi současnou hodnotou očekávaných příjmů a počátečního investičního výdaje. Jedná se o dynamickou metodu hodnocení investice.

Vyplacený investiční výdaj, který se stává výdajem ve dne, kdy je investice započata, není třeba časově diskontovat. Naopak roční příjmy z dané investice je nutno pomocí dané diskontované sazby upravit, aby byly právě zdynamizovány o faktor času, tedy převést jejich hodnoty na současné hodnoty ke dni započetí dané investice.

Vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty je následující:

Vzorec 1: Čistá současná hodnota

$$\check{C}SH = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IV$$

Kde:

CF_t = roční peněžní tok

k = diskontní sazba

t = doba realizace investice

IV = investiční výdaj

n = doba životnosti (Mulačová, 2013).

3.4 Nemovitosti

Podle občanského zákoníku se mezi nemovité věci řadí pozemky a podzemní stavby se samostatným účelovým určením, včetně věcných práv k nim a práv, která za nemovité věci prohlašuje zákon. Je-li stanoven jiný právní předpis, že určitá věc není součástí pozemku, a nelze-li takovou věc přenést z místa na místo bez porušení její podstaty, rozumí se i tato věc jako nemovitá (Občasnky zákoník, 2012).

3.4.1 Terminologie

3.4.1.1 Pozemek

Katastrální zákon definuje pozemek jako část zemského povrchu oddělenou od sousedících částí hranicí katastrálního území nebo hranicí územní jednotky, hranicí vlastnickou, hranicí stanovenou regulačním plánem, územním souhlasem nebo územním

rozhodnutím, hranicí jiného práva, hranicí rozsahu práva zástavního, hranicí rozsahu práva stavby, hranicí druhů pozemků, případně rozhraním způsobu využití pozemků (Zákon o katastru nemovitostí, 2013).

3.4.1.2 Parcela

Parcela je dle katastrálního zákona pozemek, který je polohově a geometricky určen, má vlastní parcelní číslo a je vyznačen v katastrální mapě. Pojem parcela může být dále vymezen ve dvou kategoriích. Stavební parcelou se chápe druh pozemku, zastavěná plocha nebo nádvoří. Jako pozemková parcela je poté určeno vše ostatní, co není parcela stavební. Jednotlivé parcely mají výměry, které jsou vyjádřeny v metrech čtverečních, zaokrouhleny na celá čísla a vycházejí z geometrického určení parcely (Zákon o katastru nemovitostí, 2013).

3.4.1.3 Stavba

Za stavbu jsou považována veškerá stavební díla, která vznikají stavební nebo montážní technologií, bez ohledu na účel užití, využití materiály, konstrukce, stavebně technické provedení nebo dobu trvání. Determinovaný je také pojem dočasná stavba, jejíž doba trvání je příslušným stavebním úřadem předem omezena. K pojmu stavba náleží také termíny nástavba (navýšení stavby), přístavba (rozšíření půdorysu stavby) a stavební úprava (nemění se půdorys ani výška, ale například zateplení pláště). Tyto výrazy jsou součástí pojmu změna dokončené stavby (Zákon o územním plánování a stavebním řádu, 2006).

3.4.1.4 Budova

Budovou je nadzemní stavba, která je pevným základem spojená se zemí a je střešní konstrukcí a obvodově uzavřena (Zákon o katastru nemovitostí, 2013).

3.4.2 Daňová povinnost

S tematikou nemovitostí a obchodování s nimi patří neodmyslitelně oblast daní. V současné době český zákon vymezuje povinnost k dani z nemovitosti a dani z příjmu.

3.4.2.1 Daň z nemovitosti

Daň z nemovitosti je jedním z příjmů do rozpočtu obce, ve které se nemovitost nachází. Tato daň se dělí na daň z pozemků a daň ze staveb a jednotek. Předmětem daně ze staveb

a jednotek jsou dokončené nebo užívané zdanitelné stavby a jednotky nacházející se na území České republiky. Daňové přiznání je nutno podat do konce ledna. Daň je následně splatná do konce května. Přiznání k dani musí být podáno na příslušný finanční úřad podle lokality nemovitosti. Daň z nemovitých věcí není závislá na výši příjmu vlastníka nemovitosti.

Podle zákona o dani z nemovitých věcí je základem daně u zdanitelné stavby výměra zastavěné plochy v metrech čtverečních podle stavu k 1. lednu zdaňovacího období. U jednotek, tedy bytu nebo samostatného nebytového prostoru, je základem daně výměra podlahové plochy v m² vynásobená koeficientem 1,20. V případě, že je součástí jednotky pozemek, který přesahuje zastavěnou plochu nebo je-li s jednotkou užíván pozemek ve spoluvlastnictví všech vlastníků jednotek v domě, násobí se koeficientem 1,22. Sazba daně u jednotek činí 2 Kč/m². Základní sazba daně je dále násobena koeficientem podle počtu obyvatel lokality, ve které se nemovitost nachází. Pro města nad 50 000 obyvatel, statutární města a vybraná lázeňská města je koeficient 3,5, pro Prahu 4,5 (Zákon o dani z nemovitých věcí, 1992).

3.4.2.2 Daň z nabytí nemovitosti

Daň z nabytí nemovitosti je jednorázová majetková daň, která je spojena s úplatným nabytím nemovitých věcí na území České republiky. Od 1. listopadu 2016 došlo ke změně pro tuto daň, jejíž plátcovství se vztahuje nově výhradně na kupujícího. Sazba daně činí 4 % ze základu daně (Vančurová, 2016).

V roce 2020 byl ovšem v důsledku koronavirové pandemie vydán zákon rušící zákonné opatření o dani z nabytí nemovitých věcí. S účinností zákona o zrušení daně z nabytí nemovitých věcí došlo ke dni 26. září 2020 ke zrušení daně z nabytí nemovitých věcí, a to se zpětnou účinností pro případy, kdy byl vklad práva do katastru nemovitostí proveden v prosinci 2019 a později (Zákon o zrušení daně z nabytí nemovitých věcí, 2020), (Finanční správa ČR, 2021).

3.4.2.3 Daň z příjmu

Příjem z prodeje či pronájmu nemovitosti podléhá zdanění daní z příjmu. Proti tomuto příjmu je možné si započítat náklady na pořízení nemovitosti, náklady na prodej, či provozní náklady a náklady na pronájem. Existuje však také několik případů, kdy je poplatník od daně

osvobozen. Osvobození od daně je platné v následující případech: pokud vlastníkovi patřila nemovitost 5 a více let, pokud měl vlastník v nemovitosti dva roky a více trvalé bydliště nebo pokud jsou získané prostředky použity do jednoho roku na nákup nové nemovitosti. Osvobození od daně platí také při dědictví (Zákon o daních z příjmů, 1992).

Na rok 2021 se vztahují legislativní změny, kdy ze základu daně až do výše 1 701 168 Kč je povinnost odvést sazbu daně 15 %. Nad tuto částku se však mění sazba na 23 %. Vyšší sazbou 23 % je tedy nahrazen součet 15% sazby a 7% solidární daně (Gola, 2021).

3.4.3 Ocenění nemovitosti

3.4.3.1 Pořizovací a reprodukční cena

Pořizovací, někdy též cena historická, je cena, za kterou bylo možno věc pořídit v době jejího pořízení. U nemovitostí, zejména staveb, je v úvahu brána cena v době jejich vybudování, bez odpočtu amortizace neboli opotřebení majetku. Je to cena, za kterou byl majetek pořízen včetně nákladů souvisejících s jeho pořízením.

Jako reprodukční je označena cena, za kterou by bylo možné stejnou nebo porovnatelnou novou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu amortizace. Současně se hovoří o ceně, za kterou by byl majetek pořízen v době, kdy je o něm účtováno (MFČR, 2014).

3.4.3.2 Tržní cena

Je to skutečně realizovaná částka při prodeji. Ve většině případů se jedná o cenu, která je sjednaná mezi dvěma nezávislými subjekty na volném trhu uvedená v kupní smlouvě, případně na prodejním dokladu o zaplacení. Na rozdíl od obvyklé ceny se do ní mohou promítnout zvláštní vlivy (MFČR, 2014).

3.4.3.3 Tržní hodnota

Tržní hodnota bývá často zaměňována za obvyklou cenu. Oproti obvyklé ceně se tržní hodnota liší v odhadu realizovatelné ceny (odhadu ceny v budoucnosti) na trhu za nabízený majetek. Tržní hodnotu lze vypočítat na rozdíl od obvyklé ceny vyhodnocením hodnoty věcné (nákladové ocenění), výnosové a ceny určené srovnáním s cenami obdobných nemovitostí (MFČR, 2014).

3.4.4 Metody ocenění

Tyto metody vycházejí z ekonomických principů cenové rovnováhy, vynaložených nákladů či předpokládaných užiteků. Cílem těchto metod je odhad zadaného druhu hodnoty dané nemovité věci ke dni ocenění (American Society of Appraisers Europe, 2018).

3.4.4.1 Metoda výnosová

Principem pro tuto metodu jsou výnosy, které mohou být vlastnictvím nemovitosti přinášeny v budoucnosti při jejím pronájmu. Diskontované výnosy se převádí z budoucí na současnou hodnotu a sčítají se. Tímto dochází ke komparaci zisků z vlastnictví nemovitosti s eventuálními zisky při investování částky ve výši ceny věci na úroky. Míra kapitalizace se správně odvozuje z výnosů obdobných nemovitostí s porovnáním s jejich cenou (Bradáč, 2016).

3.4.4.2 Metoda nákladová

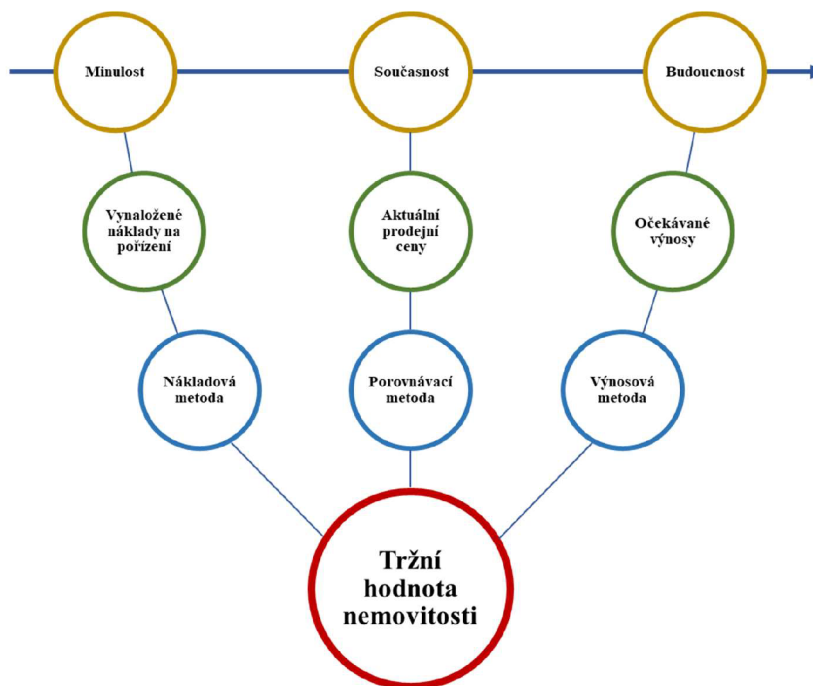
U této metody je podstatná výše předpokládaných nákladů, které je nutno vynaložit, aby vznikla nemovitá věc obdobná té oceňované. Hovoří se o stanovení výchozí ceny, též označované jako cena reprodukční pořizovací. Získanou hodnotu je třeba ponížít o peněžní sumu, která odpovídá případné amortizaci této nemovitosti v případě, že již došlo k použití. Za výsledek se považuje stanovení věcné hodnoty, současně označované jako cena časová (Bradáč, 2016).

3.4.4.3 Metoda porovnávací

Podstatou porovnávací metody je promítnutí aktuálního stavu určitého segmentu realitního trhu do ceny nemovitosti, a tím odhadnutí její porovnávací hodnoty. Jedná se tedy o srovnání oceňované nemovité věci s nemovitou věcí, která je stejná nebo obdobná, a s kterou je na současném trhu obchodováno nebo je na současném trhu stále nabízena.

Pro cenové porovnání je potřeba vytvořit databáze srovnávacích vzorků, které jsou srovnatelné s oceňovanou nemovitostí. Mezi vstupy takových databází patří kupní smlouvy, realitní inzerce, cenové mapy pozemků nebo vlastní databáze (Bradáč, 2016).

Obrázek 3: Schéma stanovení tržní hodnoty nemovitosti



Zdroj: Vlastní zpracování dle Bradáče, 2016

Předchozí schéma stanovení tržní hodnoty nemovitosti představuje vzájemné vazby mezi tokem času, jednotlivými metodami určení tržní hodnoty a jejich základními ukazateli.

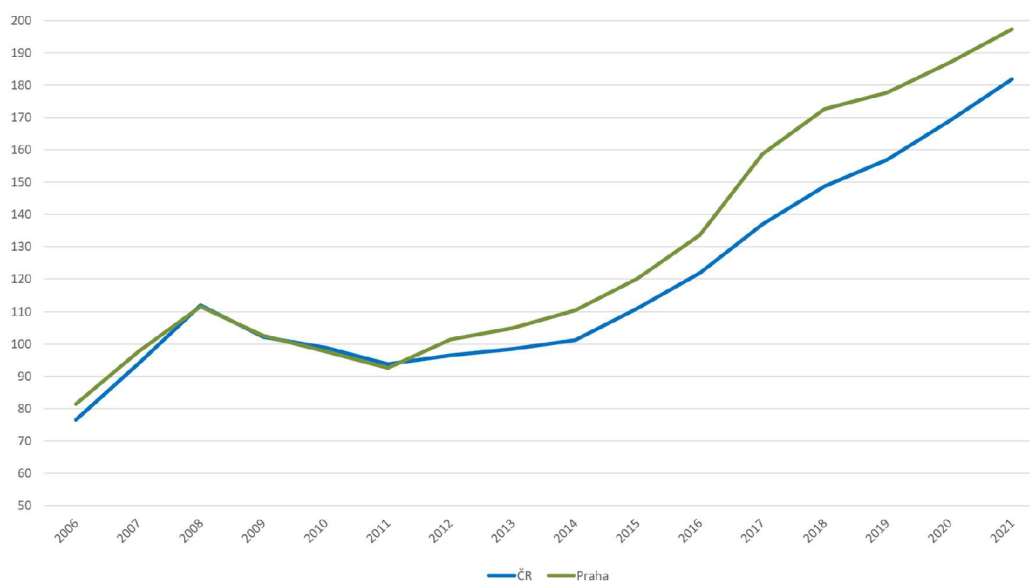
3.5 Nabídka a poptávka po nemovitostech v ČR

Mezi klíčové predispozice k investování do nemovitosti patří, vedle znalosti základních principů investování a problematiky související s pojmem nemovitost, také orientace v nabídce a poptávce po nemovitostech a jejich vývoji v čase.

3.5.1 Analýza vývoje nabídkových cen bytů v České republice

V následujícím grafu je graficky znázorněn vývoj cen bytů v České republice s odděleným trendem vývoje cen v Praze. Oba trendy jsou zachyceny za období 15 let od roku 2006 do roku 2021 s použitím indexu cen bydlení, přičemž rok 2010 je ekvivalentní hodnotě 100.

Graf 2: Nabídkové ceny bytů (index, 2010 = 100)



Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2022

Graf výše znázorňuje vývoj cen bytů podle indexu cen bydlení. House Price Index (HPI), „Index cen bydlení“, je syntetický cenový index, který měří vývoj cenové hladiny bytových nemovitostí v ČR dle jednotné harmonizované normy EU. Jeho výhodou je proto velká mezinárodní srovnatelnost (ČSÚ, 2022).

Z grafu je evidentní, že za posledních 10 let, po překonání světové finanční krize, ceny nemovitostí relativně rovnoměrně rostou. Výrazný pokles nastal pouze v roce 2008, právě když nastala globální finanční krize.

Tato krize vyústila do celého světa poté, co se na počátku 21. století velké americké banky rozhodly zpřístupnit hypotéky příliš velkému množství žadatelů, kteří by ani mnohdy, za dřívějších podmínek, nebyli bonitní a hypotéku by nedostali. Banky slevovaly ze svých požadavků, snižovaly úroky, eliminovaly skládání záloh. Enormně tak rostlo zadlužení domácností a současně i ceny nemovitostí. Když došlo k nasycení trhu, ceny začaly klesat, vznikla potřeba prodat aktiva rychle za reálné peníze. Spotřebitelé ve strachu vybírali peníze z bank, které zároveň nemohly inkasovat úroky, protože dlužníci nebyli schopni hypotéky splácet. Během roku 2007 zbankrotovalo několik velkých hypotečních bank a krize se dostala i do Evropy (Mejstřík, 2014).

Celá krize je známá pod obecným pojmenováním „finanční“, ale samotné počátky se nachází právě na hypotečním trhu, a proto ceny nemovitostí byly tímto ovlivněny primárně. Podle grafu tato krize tlačila nabídkové ceny nemovitostí v ČR dolů až do roku 2011, kdy se ocitly zhruba o 20 procentních bodů níže než před vypuknutím recese.

Od roku 2012 zase postupně vlivem regulací bankovního sektoru docházelo k oživení ekonomiky a následně i růstu cen nemovitostí. Od té doby až po současnost ceny v České republice rostou. Ve světě sice aktuálně od roku 2020 panuje pandemie koronavirového onemocnění, na vývoji cen se však doposud za uplynulé 2 roky nijak neodrazila.

Při opomenutí České republiky jako celku a zaměření se pouze na hlavní město Prahu je v grafu zřetelně vidět, že po roce 2012 se ceny bytů v Praze dostaly ještě o 10 % nad ceny bytů celé ČR. V roce 2018 se ceny v Praze výrazněji vychýlily, a to zhruba o 15 %. Od následujícího roku, tedy 2019, se však zase mírně přibližují úrovni celorepublikového srovnání.

3.5.2 Očekávaný trend poptávky

Zda současná pandemie ovlivní ceny bytů v nadcházejících letech není jasné, ale aktéři pohybující se v dané problematice se shodují, že výraznější výkyvy cen nemovitostí by v důsledku koronavirové krize neměly být očekávány. Poptávka se přesto nesníží a u cen se předpokládá v následujících letech rostoucí tempo.

Jan Martina, oblastní manažer pro Prahu ve společnosti M&M Reality tvrdí, že aktuální podmínky na českém trhu povedou k dalšímu zdražování nemovitostí. Největší nárůst lze předpokládat v nejžádanějších lokalitách velkých měst. Poptávka je posilována nízkými úrokovými sazbami hypoték, vnímáním nemovitosti jako bezpečné formy investice, zrušením daně z nabytí nemovitosti a dalšími faktory. Dále si myslí, že pokračovat bude již probíhající redukce cen u individuálních nadceněných nemovitostí, ale plošný pokles cen nemá za současných výše konstatovaných podmínek na trhu opodstatnění (Martina, 2021).

Šéf portálu Bezrealitky.cz, Hendrik Mayer, si myslí, že pokud by i nadále byly aplikovány celoplošné karantény, růst realitního trhu by se mohl dočkat zbrzdění a částečně i stagnace. Nemyslí si ale, že by se opakoval scénář z minulé hospodářské recese, kdy ceny na realitním trhu padaly až o třetinu (Mayer, 2021).

Ředitel realitní kanceláře Luxent – Exclusive Properties, Jiří Kučera, shrnuje, že koronavirus nezměnil poptávku po nemovitostech vertikálně, ale horizontálně, tedy, že poptávka neklesla, lidé ale dávají přednost jinému stylu bydlení. Zatímco do roku 2020 byl stále patrný trend bydlení ve městech, nyní se obrátil a roste zájem lidí o domy a byty v periferních oblastech. Poptávka po developerských projektech mimo města se téměř zdvojnásobila. Je nutné však podotknout, že silnou roli stále hraje vhodná dostupnost velkých měst, proto i nadále v popředí setrvává zejména okolí Prahy a Brna (Kučera, 2021).

Podle Ondřeje Mašína, výkonného ředitele Bidli reality, vzrostl v uplynulé době zájem o rekreační nemovitosti o třetinu, což vyhnalo nahoru poptávku i cenu. Zhruba o 30 % pozoruje vyšší poptávku ve srovnání s rokem 2020. Klienti si v době karanténních opatření uvědomili, že preferují vlastní prostor, kde se mohou volně pohybovat. Ceny zároveň nadále porostou, jelikož nabídka není dostatečná a nové projekty postupují kvůli administrativě velmi pomalu (Mašín, 2021).

Co se týče bydlení v metropoli, v hlavním městě Praha, poptávka stále roste, zatímco nabídka klesá, shrnuje stav realitního trhu v Praze ředitel Institutu plánování a rozvoje Ondřej Boháč. Města o výstavbě nových bytových prostor rozhodují pouze marginálně. De facto za ně rozhoduje stát, jehož neúměrně zdlouhavá administrativa celý proces brzdí. Aby výstavba bytů pokryla poptávku v Praze, muselo by být ročně vystavěno až 10 000 jednotek, aktuálně, za rok 2021, to bylo pouze 5 000. Tento problém se týká řady dalších velkých, zejména krajských, měst. Boháč odhaduje růst cen bydlení na minimálně dalších 6 let, a to pouze za předpokladu, že by v současnosti došlo ke změně administrativy ze strany státu. V opačném případě může být horizont zdražování ještě delší (Boháč, 2022).

4 Vlastní práce

V části vlastní, praktické, je v úvodu představen modelový příklad investora a jeho prostředků, na jejichž základě je investiční portfolio vybíráno. Na základě vývoje cen nemovitostí a nájemného v jednotlivých krajích je vybrána složka portfolia v podobě pořízení bytů a jejich následného pronájmu. Druhou část portfolia tvoří investiční fondy specializované na nemovitosti. Tyto fondy jsou zvoleny podle historické výnosnosti, ale také podle výše kapitálu a typu nemovitostí, které mají ve své správě.

4.1 Modelový příklad investora

Investor, který slouží jako modelový příklad pro výběr investičního portfolia, má k dispozici rozpočet v hodnotě 10 milionů Kč. Lze si představit například kariérně úspěšného člověka v produktivním věku, který většinu prostředků naspořil během svého života, zároveň část finančních prostředků nabyt v rámci bonusů za úspěch v zaměstnání a část zdědil po předcích. Tyto prostředky chce zúročit a dosáhnout tak do budoucna finanční nezávislosti a zajištění ve stáří. Taky chce tyto finance ochránit před inflací. Jelikož dosud nemá zkušenost s investováním, nechce své úspory vkládat do akcií, kryptoměn nebo podobných agresivních forem investic. Naopak jako konzervativní investici s dlouhodobým výnosem a nízkým rizikem vnímá právě nemovitost. Jelikož i přesto má snahu portfolio nějakým způsobem diverzifikovat, je rozhodnutý prostředky rozložit mezi fyzickou nemovitost s účelem následného pronájmu a mezi několik fondů kolektivního investování s orientací na nemovitosti.

4.2 Přímá investice do nemovitosti

V této kapitole je vybírána první položka investičního portfolia, která současně reprezentuje reálnou neboli přímou formu investování do nemovitostí, a sice nákup fyzické nemovitosti za účelem následného pronájmu. Díky stále rostoucím cenám nemovitostí v České republice je tak bytová jednotka již sama o sobě investičním předmětem. V případě této diplomové práce zároveň z nemovitosti plyne výnos v podobě měsíčního nájemného.

Klíčový pro maximalizaci výnosu je výběr vhodného bytu na základě několika faktorů. Patří mezi ně lokalita, referenční ceny nájmu a další užitečné dokumentace nebo velikost jednotky.

4.2.1 Lokalita

Výrazný růst cen nemovitostí v posledních letech způsobil, že například v Praze se ceny nových bytů často pohybují za hranicí 100 000 Kč za m². Lidé tak často preferují stěhování do oblastí více vzdálených od centra města, kde jsou nemovitosti levnější (Česká spořitelna, 2020).

Z dat ČSÚ vyplývá, že v roce 2020 byl nejvyšší přírůstek obyvatel ve Středočeském kraji, v okrese Praha-Východ a Praha-Západ, dále v Praze a v Jihomoravském kraji, v okrese Brno-venkov. Naopak nejvýraznější úbytek zaregistroval kraj Moravskoslezský (ČSÚ, 2021).

V rámci šetření ČSÚ, které zjišťovalo situaci domácností v roce 2019, se také ukázalo, že Plzeňský kraj patří společně s Jihočeským ke krajům s vyšší kvalitou bydlení. Ta se přitom posuzovala na základě 6 subjektivních parametrů: vlhkost bytu, tmavý byt, malý byt, hluk z domu, resp. ulice, znečištěné okolní prostředí, vandalství v bytě a kriminalita v okolí. Oba kraje tak mohou být zajímavou investiční příležitostí.

Je potřeba si zjistit i další okolnosti související s vybíranou nemovitostí, například těsné okolí domu. Podstatné jsou sousední ulice. Jak bezpečně působí, jaké podniky se nacházejí poblíž, případně jak skutečně vypadá možná inzerovaná zeleň. Důležitá je také občanská vybavenost. Důraz by měl být kladen především na dostupnost škol, školek, zdravotnických zařízení nebo obchodů s potravinami. Na vhodný výběr nemovitosti se váže kvalita ovzduší. Smog, prašnost nebo zařízení typu čistička odpadních vod, která se nachází v sousední vesnici, mohou mít negativní vliv na požadovanou cenu nájemného. V neposlední řadě je třeba prověřit skutečnou dopravní situaci. Dálnice poblíž je výhodou, zároveň ale nesmí být zdrojem nepříjemného hluku a dlouhých kolon, to samé platí pro železnici. Dalším kritériem je dostupnost městské hromadné dopravy. Proto je vhodné informovat se o jednotlivých spojích a jejich intervalech nebo jak dlouho trvá dostat se do centra (Česká spořitelna, 2020).

4.2.2 Dokumentace

- Územní a regulační plán – na jeho základě lze zjistit, jaké záměry má obec s okolím nemovitosti v horizontu několika let. Určuje navíc i budoucí prostorové parametry, například výšku okolní zástavby. K dispozici jsou na obecních a stavebních úřadech.
- Dopravní plány – každý kraj sepisuje dokument obsahující podrobnější plány v souvislosti s dopravním systémem a rozvojem infrastruktury, například o stavbě nových zastávek. Na stránkách Ředitelství silnic a dálnic je také možné zjistit plánované výstavby dálnic.
- Cenové mapy – uvádí průměrné tržní nájemné v bytech v různých obcích po celé ČR. Ty mohou sloužit jako referenční ceny pro volbu hladiny nájemného.
- Povodňové mapy – slouží k ověření, že se nemovitost nenachází v povodňové oblasti, která by značně jeho cenu понížila.
- Informace o průmyslové výstavbě – je potřeba sledovat zprávy týkající se výstavby nových kanceláří a továren v okolí. Mohou způsobit příliv nových lidí do oblasti, a tím zvýšit atraktivitu lokality (Česká spořitelna, 2020).

4.2.3 Velikost bytu

Důležitým faktorem je velikost bytové jednotky. Optimální volbou jsou malé byty o velikosti 1+kk až 2+1, jenž generují vyšší výnos a zároveň mají vyšší likviditu než větší byty. V případě většího bytu je možné dosáhnout lepšího výnosu, pokud se bude byt pronajímat v rámci spolubydlení více jednotlivců, zpravidla studentů. Investice do dvou menších bytů místo jednoho velkého je také výhodná z hlediska rozprostření rizik a zajištění peněžního toku. Zároveň je pravděpodobné, že výnos ze dvou menších bytů bude vyšší než z jednoho velkého (Jankovský, 2014).

Podle generálního ředitele Ekospolu, a. s. Evžena Korce lidé nejvíce poptávají jak na prodej, tak i na pronájem byty o rozloze 2+kk. Zájem o nejmenší byty je zcela logický, vyhovují totiž největší skupině klientů. Kupují je jednak lidé žijící sami. Vhodné jsou také jako první bydlení pro jednotlivce na začátku pracovní kariéry před založením rodiny. Velmi

zajímavé jsou tyto nejmenší byty i pro investory, které láká hlavně relativně vysoký výnos. Ten je při porovnání dosažitelného nájmu a ceny bytu nejlepší ze všech dispozic (Korec, 2020).

4.2.4 Vývoj reálných cen prodaných bytů v ČR

Prodejní ceny nemovitostí v jednotlivých krajích České republiky zpracovává na čtvrtletní bázi prostřednictvím webové aplikace Cenová mapa prodejních cen společnost Deloitte, která poskytuje širokou škálu služeb ve finančním sektoru. Deloitte ve spolupráci s nejstarším zprostředkovatelem hypotečních úvěrů v ČR, Hyposervisem, sbírá data z katastrálních úřadů po celé republice a zadává je do několika typů reportů. Jedním z reportů je i Deloitte Real Index. Tento index přináší data o skutečných cenách bytů v Praze a krajských městech. Data sbírá pouze z uskutečněných prodejů bytů, které byly zapsány v katastru nemovitostí v podobě kupních smluv. Výsledky srovnává s předchozím čtvrtletím, porovnává i ceny v segmentech nový development, panelové a cihlové domy (Deloitte, 2021).

Pro tuto práci byla zpracována tabulka vycházející z dostupných dat právě Deloitte Real Index. V tabulce jsou porovnány ceny ve 3. čtvrtletí roku 2016 a 3. čtvrtletí roku 2021, tedy na horizontu 5 let. Klíčovým ukazatelem je zhodnocení nemovitostí v daných krajích během 5 let a současně průměrné zhodnocení za 1 rok.

Tabulka 1: Reálné ceny prodaných bytů 2016–2021 – kraje

Kraj	Průměrná cena v Kč/m ²		Zhodnocení	
	3Q 2016	3Q 2021	Za 5 let	Ø za 1 rok (p. a.)
ČR	46 200	84 300	82,47 %	12,78 %
Praha	61 500	109 800	78,54 %	12,29 %
Středočeský	35 500	72 300	103,66 %	15,29 %
Ústecký	10 700	33 500	213,08 %	25,64 %
Liberecký	25 000	63 200	152,80 %	20,38 %
Plzeňský	32 100	59 700	85,98 %	13,21 %
Karlovarský	22 100	39 900	80,54 %	12,54 %
Jihočeský	31 700	59 300	87,07 %	13,34 %
Královéhradecký	37 100	69 900	88,41 %	13,51 %
Pardubický	31 900	63 400	98,75 %	14,73 %
Vysočina	26 500	47 900	80,75 %	12,57 %
Jihomoravský	46 800	91 400	95,30 %	14,32 %
Olomoucký	32 000	59 100	84,69 %	13,05 %
Moravskoslezský	18 400	41 200	123,91 %	17,49 %
Zlínský	27 500	56 600	105,82 %	15,53 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Deloitte, 2021

Podle získaných dat jsou i přes malou rozlohu v České republice poměrně velké rozdíly v cenách bytů a zhodnoceníh za sledované období v jednotlivých krajích. Pro snazší představu kontextu jsou pole zbarvená podle své hodnoty. Čím více se hodnota vzdaluje od minima, tím sytější je zbarvená. Nejnižší hodnota poté zůstává bez zbarvení.

Průměrné roční zhodnocení bylo získáno pomocí následujícího vzorce:

Vzorec 2: Složené úročení

$$K_n = K_0(1 + i)^n$$

kde:

K_n = Konečná hodnota kapitálu

K_0 = Počáteční hodnota kapitálu

i = roční úroková míra ve tvaru kvocientu

n = počet období v letech (Mulačová, 2013).

Ve 3. kvartálu v roce 2021 se byty za nejnižší ceny prodaly v Ústeckém a Karlovarském kraji, konkrétně v hodnotě 33 500 a 39 900 Kč za m². Naopak nejdražší byty se nachází v Jihomoravském kraji a v hlavním městě Praha, kde se ceny pohybují na úrovni 91 400 a 109 800 Kč za m².

Z údajů Českého statistického úřadu vyplývá, že nejlevnější byty v Česku se nachází v okrese Most, Chomutov a Sokolov. Jde o okresy zasažené dlouhodobou povrchovou těžbou hnědého uhlí. Naopak nejdražší lokalitou jsou Praha a Brno. V jednotlivých krajích jsou vždy nejvyšší ceny v okrese s krajským městem s výjimkou krajů zatížených právě těžkým průmyslem, tvrdí ředitel odboru statistiky cen ČSÚ Jiří Mrázek (Mrázek, 2021).

Přestože Praha i Jihomoravský kraj, případně kraj Středočeský, zaznamenávají vysoké ceny za bydlení, nemusí zároveň registrovat stejně vysoký zájem investorů o byty ve svých lokalitách. S ohledem na hodnoty se pořadí krajů v rámci výše prodejních cen bytů po 5 letech příliš nezměnilo. Zásadní je ovšem z investorského hlediska dynamika růstu cen v jednotlivých krajích. Zhodnocení totiž ukazuje, že nejvyšší nárůst cen bytů se vztahuje na Ústecký kraj, který je v poměru nejlevnější, a v Libereckém kraji, který je taktéž cenově pod průměrem ČR. V Ústeckém kraji ceny během 5 let vzrostly o 213,08 %, což odpovídá 25,64 % ročně. V Libereckém kraji se za 5 let zvýšily o 152,80 %, respektive o 20,38 % ročně. Oproti tomu v Praze, jako v samostatném kraji, došlo k navýšení cen bytů pouze o 78,54 %, což je nejméně ze všech krajů.

Ředitel realitní kanceláře Maxima Reality Vladimír Zuzák míní, že tento trend může nastartovat transformaci životních podmínek ve městech a okresech krajů, které se dlouhodobě potýkaly s podprůměrnou poptávkou. Extrémně rychle stoupají ceny v kdysi levných regionech, a to zejména v případě bytů. Poptávka rezidentů i investorů tlačí na ceny především v Karlovarském, Ústeckém, Libereckém a Moravskoslezském kraji (Zuzák, 2021).

Navzdory nejpomalejšímu růstu si Praha udržuje více než trojnásobné ceny vůči kraji Ústeckému a zhruba dvojnásobné oproti většině zbylých krajů. Jelikož dostupná jsou i data o cenách v jednotlivých městských částech Prahy, je jím věnováno samostatné porovnání v následující tabulce.

Tabulka 2: Reálné ceny prodaných bytů 2016–2021 – Praha

Městská část	Průměrná cena v Kč/m ²		Zhodnocení	
	3Q 2016	3Q 2021	Za 5 let	Ø za 1 rok (p. a.)
Praha 1	114 800	164 400	43,21 %	7,45 %
Praha 2	78 800	136 500	73,22 %	11,61 %
Praha 3	64 200	109 300	70,25 %	11,23 %
Praha 4	55 300	100 200	81,19 %	12,62 %
Praha 5	61 200	107 500	75,65 %	11,93 %
Praha 6	67 200	111 900	66,52 %	10,74 %
Praha 7	68 900	121 500	76,34 %	12,01 %
Praha 8	60 000	110 300	83,83 %	12,95 %
Praha 9	55 800	105 100	88,35 %	13,50 %
Praha 10	58 700	108 100	84,16 %	12,99 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Deloitte Real Index, 2021

V tabulce výše je tentokrát odhlédnuto od celorepublikového srovnání a pozornost je upřena pouze na hlavní město Prahu a její městské části. Data z tabulky ukazují, že i v menším měřítku se vyskytuje značná korelace mezi výší cen prodaných bytů

a průměrným ročním zhodnocením. Část Praha 9 zaznamenává hned po Praze 4 nejnižší průměrnou cenu, která se rovná přesně 105 100 Kč za m². Současně u bytů v této čtvrti dochází k nejvyššímu zhodnocení v uplynulých 5 letech. Celkem se jedná o 88,35 %, za rok je to 13,50 %.

Na druhé straně se nachází Praha 1, kde metr čtvereční byl ve 3. čtvrtletí roku 2021 prodán za průměrnou cenu 164 400 Kč, čímž se staví do pozice nejdražší lokality v České republice vůbec. Na rozdíl od Prahy 9 však vykazuje tato část nejpomalejší tempo růstu cen, a to pouhých 7,45 % za rok. V Praze 1 rostou ceny ve srovnání s Prahou 9 dvakrát pomaleji a za druhým nejnižším zhodnocením v Praze 6 zaostává o více než 3 procentní body.

4.2.5 Vývoj cen pronájmů bytů v ČR

Za posledních 5 let ve všech 14 krajích České republiky rostly prodejní ceny bytů minimálně o 12 % ročně. Z této skutečnosti plyne, že už samotnou koupí se nemovitost stává zajímavým investičním instrumentem. Neodmyslitelně však k výnosu z investiční nemovitosti patří inkaso nájemného v případě pronájmu. Stejně jako prodejní ceny v předchozí kapitole, jsou v následující tabulce porovnány výše nájemného v jednotlivých krajích ČR v pětiletém horizontu. Výměra bytu byla zvolena v hodnotě 45 m², což odpovídá velikostí 1+kk až 2+1, které jsou pro investici nejvhodnější.

Tabulka 3: Výše nájemného 2016-2021 – kraje

Kraj	Průměrný měsíční nájem v Kč/45m ²		Zvýšení nájemného	
	2016	2021	Za 5 let	ø za 1 rok (p. a.)
ČR	8 396	11 871	41,39 %	7,17 %
Praha	11 981	14 514	21,14 %	3,91 %
Středočeský	7 830	11 246	43,63 %	7,51 %
Ústecký	6 589	8 218	24,72 %	4,52 %
Liberecký	10 000	10 141	1,41 %	0,28 %
Plzeňský	8 406	9 948	18,35 %	3,43 %
Karlovarský	7 380	8 651	17,22 %	3,23 %
Jihočeský	6 955	10 381	49,26 %	8,34 %
Královéhradecký	8 124	11 198	37,84 %	6,63 %
Pardubický	7 716	10 958	42,02 %	7,27 %
Vysočina	8 036	9 948	23,79 %	4,36 %
Jihomoravský	9 522	13 361	40,32 %	7,01 %
Olomoucký	7 610	10 717	40,83 %	7,09 %
Moravskoslezský	9 391	8 507	-9,41 %	-1,96 %
Zlínský	8 000	11 775	47,19 %	8,04 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hypoindex, 2019 a Deloitte, 2021

Z dat v tabulce lze pozorovat, že nejvyšší ceny nájmu se v roce 2021 nacházely v Praze a Jihomoravském kraji, kde ceny zvedá město Brno. Za bytovou jednotku o velikosti 45 m² musel zájemce zaplatit v těchto městech měsíčně 14 514 Kč a 13 361 Kč. Nejnížší ceny, zhruba kolem 8,5 tisíce Kč za měsíc, zaznamenal kraj Ústecký a Moravskoslezský, ve kterém navíc v průběhu 5 let klesal nájem o necelé 2 % ročně. Nejnížší nárůst se týká kraje Libereckého, kde nájem vzrostl ročně o pouhých 0,28 %, což nedosahuje ani hodnoty inflace. Nejvíce vzrostlo nájemné v Jihočeském a Zlínském kraji, v obou přes 8 % za rok.

Směrodatnějším ukazatelem je potom výnosnost nájemného, kterou je možné spočítat jako podíl ročního nájemného a kupní ceny nemovitosti. Tato výnosnost by měla být

zohledněna při výběru nemovitosti. V následující tabulce jsou výnosnosti v jednotlivých krajích vypočteny a porovnány v pětiletém období.

Tabulka 4: Výnosnost nájmného 2016-2021 – kraje

Kraj	Výnosnost nájmného za rok		Průměrná výnosnost za 1 rok
	2016	2021	
ČR	4,85 %	3,76 %	4,30 %
Praha	5,20 %	3,52 %	4,36 %
Středočeský	5,88 %	4,15 %	5,01 %
Ústecký	16,42 %	6,54 %	11,48 %
Liberecký	10,67 %	4,28 %	7,47 %
Plzeňský	6,98 %	4,44 %	5,71 %
Karlovarský	8,90 %	5,78 %	7,34 %
Jihočeský	5,85 %	4,67 %	5,26 %
Královéhradecký	5,84 %	4,27 %	5,06 %
Pardubický	6,45 %	4,61 %	5,53 %
Vysočina	8,09 %	5,54 %	6,81 %
Jihomoravský	5,43 %	3,90 %	4,66 %
Olomoucký	6,34 %	4,84 %	5,59 %
Moravskoslezský	13,61 %	5,51 %	9,56 %
Zlínský	7,76 %	5,55 %	6,65 %

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2016 i v roce 2021 byl nejvýnosnějším z hlediska výše nájmného kraj Ústecký. Přestože jeho výnosnost v průběhu období klesla, zachoval si prvenství a ročně bylo možné získat z pronájmu bytu v tomto kraji výnos přes 11 %. Naopak nejhůře na tom byla Praha a Jihomoravský kraj, jejichž výše nájmu byla sice nejvyšší, ale výnos se oproti ostatním nedostal přes 5 % za rok. Během 5 let výnosnost klesla ve všech krajích. Tempo růstu nájmného bylo totiž pomalejší než tempo růstu cen nemovitostí.

Tabulka 5: Výnosnost nájenného 2016-2021 – Praha

Městská část	Výnosnost nájenného za rok		Průměrná výnosnost
	2016	2021	za 1 rok
Praha 1	2,78 %	2,35 %	2,57 %
Praha 2	4,05 %	2,84 %	3,44 %
Praha 3	4,98 %	3,54 %	4,26 %
Praha 4	5,78 %	3,86 %	4,82 %
Praha 5	5,22 %	3,60 %	4,41 %
Praha 6	4,75 %	3,46 %	4,11 %
Praha 7	4,64 %	3,19 %	3,91 %
Praha 8	5,32 %	3,51 %	4,42 %
Praha 9	5,73 %	3,68 %	4,70 %
Praha 10	5,44 %	3,58 %	4,51 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Co se týče hlavního města, nájenné vynáší nejvíce v městských částech Praha 4 a Praha 9, a to téměř 5 % ročně. Stejně jako zhodnocení hodnoty majetku, i výnosnost nájenného je v Praze 1 nejnižší. Pro investici tedy není tato čtvrť vůbec ideální.

4.2.6 Modelová přímá investice do nemovitosti

V této kapitole je na základě předchozí analýzy představena modelová investice do nemovitosti reprezentovaná pořízením bytů a jejich následným pronájmem. Model vychází z průměrných cen bytů a průměrných cen nájenného v dané oblasti. Nákup nemovitostí představuje 50 % portfolia, vyhrazeno je tedy 5 000 000 Kč.

Výnos je kalkulován na základě dvou ukazatelů. Jednak zahrnuje růst hodnoty samotné nemovitosti, jednak ho zvyšuje inkasované nájenné. Počátek investice vychází z průměrných hodnot v roce 2016, poté následuje její vývoj do roku 2021, tedy za 5 let. Aby se do zhodnocení promítl růst cen nájenného, předpokládá se roční aktualizace smluvních podmínek pro nájemce.

Výnos je zároveň třeba ponížít o náklady spojené s pořízením a vlastnictvím nemovitosti. V roce 2016 platila povinnost z každé nakoupené nemovitosti jednorázově odvést daň z nabytí nemovitosti, která činila 4 %. Jelikož ale byla v roce 2020 zrušena, není v tomto modelovém příkladě daň aplikována. Je ovšem nutné počítat s pravidelnými měsíčními náklady v podobě odvodu daně z nemovitosti a pojištění nemovitosti. Tyto položky činí podle webových stránek pojišťoven hodnotu přibližně 2 500,- Kč ročně. Ve skutečnosti se odvíjí od velikosti a lokality bytové jednotky. Další náklady tvoří příspěvek do fondu oprav a také odběr služeb zahrnujících energie, koncesionářské poplatky nebo internet. V případě této práce je o příspěvek na opravy navýšeno nájemné a ostatní služby jsou přepsány na samotného nájemce, ostatně tomu tak bývá i v praxi. Nesmí být opomenuty možné opravy a úpravy v rámci samotného bytu a také možnost neobsazenosti bytu nájemníkem. Z důvodu zohlednění těchto negativních vlivů je z výše nájemného sraženo 10 %.

4.2.6.1 Nemovitost v Praze

Jedna část investice je vložena do nemovitosti v Praze, kde se poptávka po bydlení konstantně zvyšuje a existuje tak minimální riziko neobsazenosti bytu. Toto velmi nízké riziko s sebou však nese nižší procento zhodnocení. Zvolena je bytová jednotka v městské části Praha 9, která je z hlediska růstu cen nemovitostí nejprogresivnější a jejíž výnosnost nájemného je zde zároveň druhá nejvyšší v celopražském srovnání. Cena nemovitosti roste ročně o 13,50 % a výnosnost nájemného se pohybuje na úrovni 4,70 % za rok.

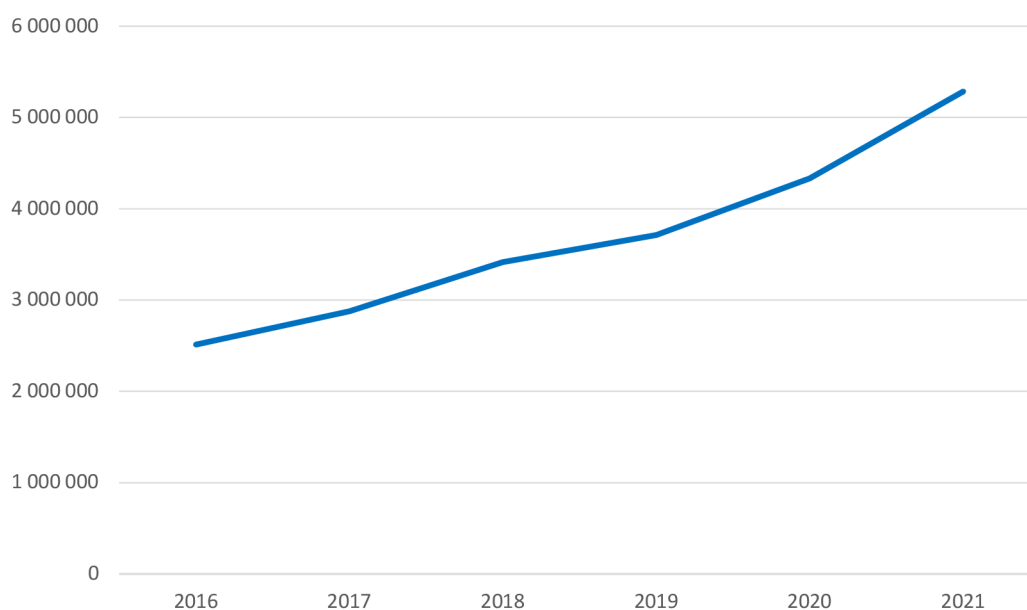
V roce 2016 se cena za m² rovnala průměrně 55 800 Kč. Z investičních prostředků je vloženo do 1 bytu na Praze 9 o výměře 45 m² celkem 2 511 000 Kč. Průměrná cena nájemného v roce 2016 za m² činila v Praze 266 Kč. Pro přesnější výpočty je cena nájemného upravena a orientována na Prahu 9, kde se podle Deloitte Rent Index pohybuje nájem přibližně na 93 % průměrné pražské ceny. Byt je tedy pronajímán měsíčně za 11 142 Kč. Celkový hrubý inkasovaný příjem z nájmu po první roce je 133 704 Kč. Od této částky je potřeba odečíst daň z příjmu. Jelikož se jedná o příjem z pronájmu, je možné uplatnit v daňovém přiznání 30% výdajový paušál. Základ 15% daně tedy tvoří 70 % hrubého příjmu. Dále je potřeba hrubý příjem ponížít o 10% srážku, která reprezentuje bytové opravy a údržbu a také případnou neobsazenost jednotky. V poslední řadě je z příjmu zapláceno pojištění nemovitosti a daň z nemovitosti v hodnotě 2 500 Kč. Čistý roční příjem z nájemného je roven 103 795 Kč. Při srovnání s kupní cenou vychází výnosnost nájemného

na 4,13 % za rok. Každý následující rok je upraveno nájemné podle průměrného růstu v daném období, porovnáván je stále s počáteční kupní cenou a tím pádem roste. Na konci sledovaného pětiletého horizontu už je výnos ve výši 4,85 %.

Druhou část celkového výnosu investice tvoří zhodnocení nemovitosti během sledovaných 5 let. Počáteční hodnota investice je rovna 2 511 000 Kč. Jestliže podle dostupných dat roste cena bytů v Praze 9 průměrně o 13,50 % ročně, v roce 2021 je hodnota nemovitosti ve výši zaokrouhlené na celá sta 4 729 500 Kč.

Celkový výnos se skládá z čistého příjmu z nájmu a ze zhodnocení nemovitosti za sledované období v letech 2016 až 2021. Hodnota investice se z původních 2 511 000 Kč zvýšila na úroveň 5 283 300 Kč, čemuž odpovídá roční zhodnocení 16 % a celkové zhodnocení 110 %.

Graf 3: Vývoj hodnoty investice v Kč – Praha



Zdroj: Vlastní zpracování

V grafu výše je graficky znázorněn vývoj hodnoty majetku od roku 2016 do roku 2021, přičemž je patrné, že hodnota vzrostla více než dvojnásobně.

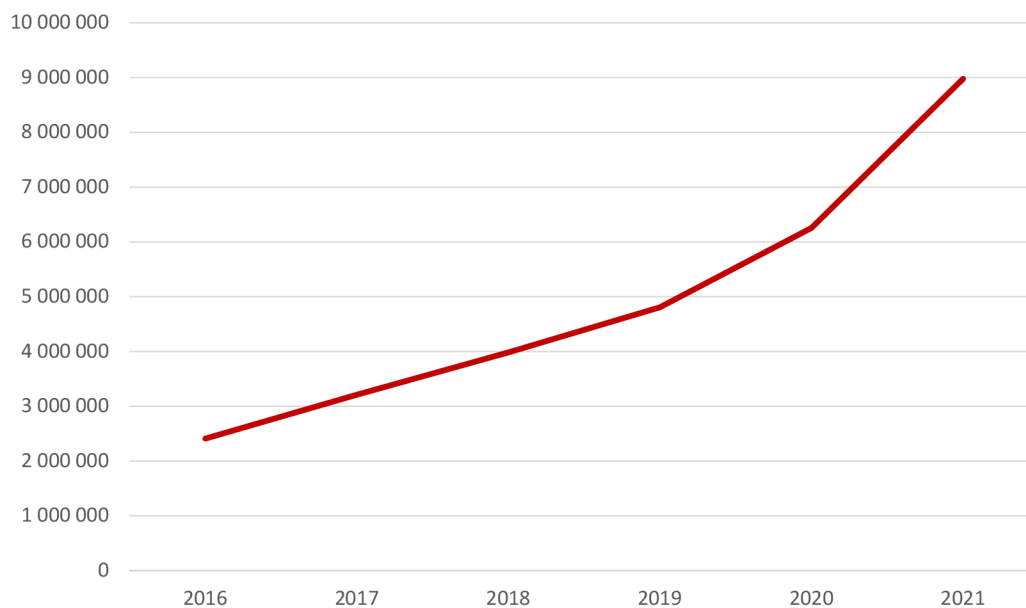
4.2.6.2 Nemovitost v Ústí nad Labem

Druhá část investice je spojena s nemovitostí nakoupenou v Ústí nad Labem. Ústecký kraj vykazuje podle analýzy a propočtů nejdynamičtější nárůst cen nemovitostí a také nejvyšší procento výnosnosti nájemného. Průměrné roční hodnoty těchto parametrů dosahují hladin 25,64 % a 11,48 %. Ovšem s vyšším zhodnocením koresponduje vyšší rizikovost této oblasti v souvislosti s možným výpadkem příjmu z pronájmu. Toto riziko investor podstupuje.

Průměrná cena nemovitosti v Ústeckém kraji v roce 2016 za 1 metr čtvereční byla 10 700 Kč. Z celkového objemu finančních prostředků je investováno do 5 bytů o velikosti 45 m² 2 407 500 Kč. Výše nájemného v tomto kraji a roce byla průměrně 146 Kč za metr čtvereční. Roční hrubý příjem z pronájmu v tomto případě činí 395 340 Kč. V porovnání s Prahou inkasuje investor v Ústeckém kraji z pronájmu nemovitostí o obdobné pořizovací ceně téměř trojnásobek. I zde je třeba odečíst od hrubého příjmu daň z příjmu a 12 500 Kč za pojištění a daň z nemovitosti. Z důvodu zohlednění vyššího rizika neobsazenosti a horších podmínek při hledání vhodného nájemníka je dodatečná srážka z hrubého příjmu navýšena na 20 %. Čistý roční příjem tedy odpovídá 262 261 Kč. Přihlédnutím ke kupní ceně bytů se výnosnost nájemného rovná 10,89 % za rok. Stejně jako u investice v Praze, je i tady pravidelně navyšována cena pronájmu, výnosnost na konci pětiletého období potom vychází na 13,72 % za rok.

Co se týče zhodnocení samotné nemovitosti za 5 let, hodnota majetku v Ústí nad Labem vzrostla při zúročení 25,64 % ročně z 2 407 500 Kč na 7 537 500 Kč. Pro vyjádření celkového zhodnocení je opět nezbytné sečtení celkové hodnoty 5 bytů o velikosti 45 m² v roce 2021 a čistého přijatého nájemného během pěti let. Pokud počáteční investici z roku 2016 tvořilo 2 407 500 Kč a v roce 2021 majetek dosahuje konečné hodnoty 8 978 700 Kč, výsledné zúročení se rovná 273 %, respektive přes 30 % ročně.

Graf 4: Vývoj hodnoty investice v Kč – Ústí nad Labem



Zdroj: Vlastní zpracování

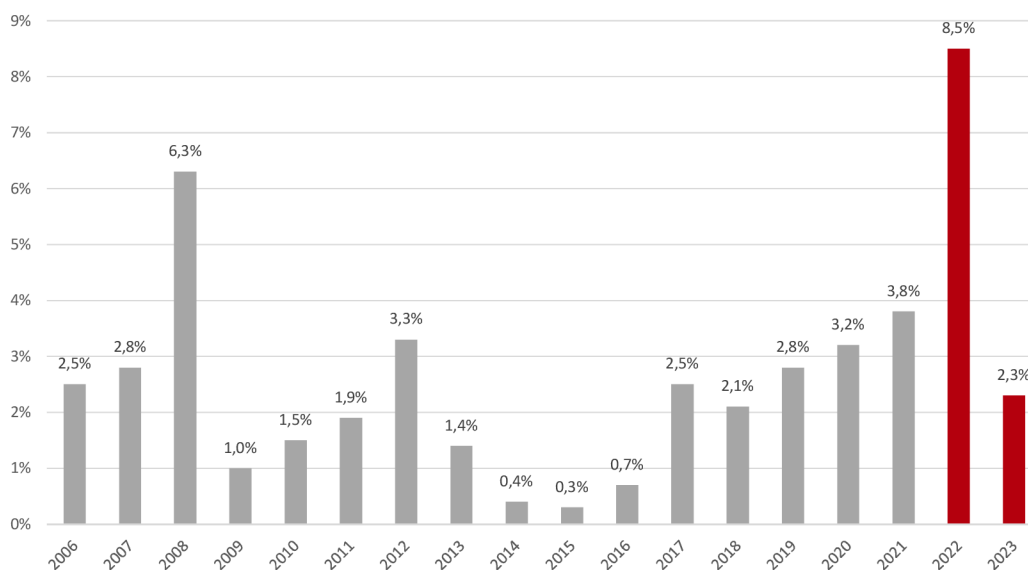
Z grafu lze pozorovat nárůst hodnoty investice v jednotlivých letech 2016 až 2021, kdy původní investovaná částka vzrostla v konečném důsledku během 5 let více než 3,7 krát.

4.3 Nepřímá investice do nemovitosti

Tato kapitola je charakteristická analýzou a následnou volbou nepřímé neboli finanční investice do nemovitosti, která je zastoupena fondy kolektivního investování. Přestože takových fondů existuje celá řada, v případě této práce je portfolio orientováno na české nemovitostní fondy, konkrétně na otevřené podílové fondy a fondy kvalifikovaných investorů.

Tato složka portfolia je zvolena především díky nízké volatilitě vývoje hodnot majetku v dlouhodobém horizontu. Současně se oproti nakoupeným bytům jedná o odlišnou formu investice, což zajišťuje určitou diverzifikaci portfolia a snížení rizika. V poslední řadě tyto fondy slouží jako účinná ochrana finančních prostředků před znehodnocením inflací.

Graf 5: Vývoj průměrné roční míry inflace



Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2022 a ČNB, 2022

V grafu výše jsou uvedeny hodnoty míry inflace za posledních 15 let. Poslední dva sloupce reprezentují hodnoty predikované Českou národní bankou na rok 2022 a 2023. V roce 2022 se podle ČNB vyšplhá inflace na úroveň 8,5 %. Mělo by se tak jednat o nejvyšší míru od roku 1999, která by zároveň přerostla i hodnotu 6,3 % z roku 2008 související s finanční krizí. ČNB provádí svou měnovou politiku v režimu cílování inflace, které je stanoveno na 2 % ročně s tolerančním pásmem 1 % nahoru i dolů. Reálná průměrná míra inflace za uplynulých 15 let, včetně prognózy do roku 2023, činí 2,63 %, což cílování ČNB odpovídá. Aby nemovitostní fondy splňovaly kritérium ochrany prostředků před inflací, měly by tedy dosahovat průměrného zúročení více než 2,63 % ročně.

Podle Seznamu investičních fondů pro statistické účely od České národní banky, působí na českém trhu aktuálně 86 otevřených nemovitostních podílových fondů a nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů. Jelikož obě kategorie fondů obnáší jiná specifika, jsou v následujících kapitolách analyzovány a charakterizovány zvlášť. Až po zvolení konkrétních fondů pro investici z každé kategorie jsou dále syntetizovány jejich výnosnosti.

4.3.1 Otevřené nemovitostí fondy

Nemovitostní otevřené fondy porovnává podle výnosu každoročně společnost FINEZ Investment Management, s.r.o., která na portálu NEMOVITOSTNÍ-FONDY.CZ přehled těchto fondů zveřejňuje. Tyto informace jsou zároveň ověřeny z webových portálů jednotlivých fondů. Každý je odlišný a může mít své portfolio zaměřené na rozdílné typy nemovitostí. Zpravidla se jedná o nemovitosti rezidenční, logistické, kancelářské, obchodní, výrobní nebo zdravotnické.

Tabulka 6: Otevřené nemovitostní fondy

Fond	Rok založení	Čistá hodnota aktiv v mld. Kč
Conseq realitní fond	2008	5,197
CREDITAS Nemovitostní I	2019	0,300
Czech Real Estate Investment Fund	2016	5,500
ČS nemovitostní fond REICO	2007	28,500
Generali Fond Realit	2019	1,600
IAD Korunový realitní fond	2017	7,800
INVESTIKA realitní fond	2015	9,500
MINT I. rezidenční fond	2020	0,856
NEMO Fund	2019	1,300
Raiffeisen realitní fond	2017	3,000
REICO ČS LONG LEASE	2021	0,664
Schönfeld & Co Prémiové nemovitosti	2020	0,574
TESLA Realita nemovitostní fond	2009	2,000
Trigea nemovitostní fond	2019	2,500
TRIKAYA nemovitostní fond	2018	0,190
ZDR Investments Public Real Estate	2019	0,969
ZFP realitní fond	2013	10,600

Zdroj: Vlastní zpracování dle NEMOVITOSTNÍ-FONDY.CZ, 2022

V tabulce výše je z celkem 30 uvedeno 17 za poslední rok nejvýnosnějších otevřených nemovitostních podílových fondů. Většina těchto fondů je poměrně mladá a vznikla v průběhu posledních třech let. Naopak pouze 3 fondy ze 17 vznikly před rokem 2010. Aby byla aplikace těchto fondů na modelovou investici efektivní, je třeba brát v úvahu pouze fondy založené před rokem 2016 včetně. Tak lze získat výpočtem odpovídající výnosnost za posledních 5 let, jak tomu je i v případě nákupu reálných nemovitostí. Současně je vhodné se zaměřit na velikost fondu, neboť čím větší je objem aktiv, tím vyšší zisky z pronájmu fond generuje. V tomto případě je proto zvolena hladina čisté hodnoty aktiv minimálně 2 miliardy Kč.

Oba tyto požadavky splňuje celkem 6 nemovitostních fondů. Jedná se o Conseq realitní fond, jehož obhospodařovatelem je investiční společnost Conseq Investment Management, a.s. Je to druhý nejstarší nemovitostní fond v Česku dostupný pro širokou veřejnost, který překonal i propad cen realit při ekonomické recesi v roce 2009. Kombinuje kancelářské, obchodní i výrobní prostory. Má třídu v českých korunách i v eurech a patří k fondům s nejnižším úvěrovým zatížením. V jeho portfoliu z 23 nemovitostí převážně ve velkých českých městech lze najít například Retail park Hradec Králové nebo Obchodní centrum Opatovická v Praze (CONSEQ, 2022).

Dalším fondem je Czech Real Estate Investment Fund. Retailový nemovitostní fond úzce spolupracující s investiční skupinou DRFG. Dává přednost retailovým obchodům po celé České republice. Jeho nemovitosti mají vysokou obsazenost a efektivně pracuje s financováním z cizích zdrojů. Na retailový fond má poměrně malé náklady na správu. Fond je registrován v Lichtenštejnsku a podléhá dohledu tamních orgánů. Dle tuzemské právní úpravy je ale srovnatelný se speciálním nemovitostním fondem a může být tedy nabízen v ČR. Tento fond spravuje celkem 43 nemovitostí, mezi které patří Retail Parky v Aši nebo Českých Budějovicích (Czech Fund, 2022).

Taktéž nejstarší a největší nemovitostní fond REICO od České spořitelny, a. s., jehož počátek je datován ještě před pádem cen realit v roce 2009, splňuje požadované podmínky pro portfolio v této práci. V jeho sestavě mají převahu kancelářské budovy, v posledních letech doplňované o obchodní centra a logistické areály. Významná část nájemného je inkasovaná a oceňovaná v eurech, do hodnoty podílových listů se tak promítá i kurz eura k české koruně, což způsobuje nuanci cen podílových listů. I přes kurzové riziko se řadí k nejkonzervativnějším fondům. Ve výčtu 20 nemovitostí se nachází například logistická

centra Panattoni Park Tychy DC1 a DC2 v Polsku nebo obchodní centrum Forum Nová Karolina v Ostravě (REICO ČS, 2022).

Následným realitním fondem založeným před rokem 2016 s hodnotou aktiv přes 2 miliardy Kč je INVESTIKA od společnosti INVESTIKA, investiční společnost, a.s. Pátý nejstarší retailový nemovitostní fond se podle historických dat řadí k nejvýnosnějším otevřeným nemovitostním fondům se stabilními výnosy. Strukturu portfolia tvoří několik typů nemovitostí včetně pozemků pro developerské projekty. Na rozdíl od dalších fondů eviduje nižší výnosnost nájemného a více profituje z růstu ocenění spravovaných nemovitostí. Jedná se o velmi dynamicky se rozvíjející fond. V portfoliu lze najít dohromady 28 nemovitostí, z toho například polská servisní centra pro společnosti MAN a Neoplan nebo obchodní centrum Galerie Butovice v Praze (INVESTIKA, 2022).

V pořadí pátý je fond TESLA Realita spravovaný společností TESLA investiční společnost, a.s. Třetí nejstarší nemovitostní fond v České republice má portfolio postaveno na různých typech nemovitostí s převažujícím sektorem zdravotnictví, kam patří Lázně Bohdaneč, Psychiatrická léčebna v Písku nebo Alzheimer centrum ve Svobodě nad Úpou. Dalšími jsou kancelářské, obchodní, výrobní i rezidenční nemovitosti. Na rozdíl od jiných nemovitostních fondů většinu majetku kupuje přímo do fondu a je charakteristický velmi nízkým podílem úvěrového zatížení. Z toho důvodu má v porovnání s konkurencí nižší výnosnost vlastního kapitálu. Neúčtuje žádné vstupní poplatky, ale oproti tomu má vysoké roční náklady na správu fondu. Celkem má k dispozici 28 nemovitostí (TESLA investiční společnost, 2022).

Posledním zahrnutým otevřeným realitním fondem je současně čtvrtý nejstarší fond v ČR od ZFP Investments, investiční společnosti, a.s. Portfolio fondu je kombinací kancelářských, obchodních a logistických areálů rozmístěných i mimo Česko, konkrétně v zemích V4. Má poměrně vysoké náklady na správu a nízké procento zainvestovaných prostředků. Dokáže však efektivně využívat úvěrové financování a díky růstu zhodnocení spravovaných areálů vykazuje obdobné výnosy jako konkurenční fondy. Z 8 spravovaných nemovitostí lze vyčíst třeba Penny Market Distribution Center v Radonicích nebo administrativní komplex v Budapešti Váci Greens C (ZFP Invest, 2022).

4.3.2 Základní parametry vybraných nemovitostních fondů

V tabulce níže jsou uvedeny základní parametry 6 nemovitostních fondů zvolených podle doby působnosti a výše čisté hodnoty aktiv. Jedná se o minimální výši vkladu, poplatků za vstup do fondu, poplatků za výstup a celkovou nákladovost fondu za rok TER zahrnující manažerské a výkonnostní poplatky. Posledním zásadním parametrem je průměrná roční výnosnost, která v sobě již zahrnuje roční nákladovost.

Tabulka 7: Základní parametry nemovitostních fondů

Fond	MIN. počáteční vklad v Kč	MAX. vstupní poplatek	MAX. výstupní poplatek	TER	Průměrné roční zhodnocení 2016–2021
Conseq realitní	10 000	4,0 %	0,0 %	1,61 %	5,04 %
Czech Real Estate Investment Fund	500	5,0 %	1,0 %	1,21 %	4,19 %
ČS nemovitostní fond REICO	300	1,5 %	0,0 %	1,86 %	2,95 %
INVESTIKA realitní fond	100	4,0 %	0,0 %	1,69 %	4,97 %
TESLA Realita nemovitostní fond	500	0,0 %	1,0 %	2,50 % *	3,58 %
ZFP realitní fond	3 000	3,0 %	0,0 %	2,38 %	5,22 %

* + 50 % z výnosu nad 6 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle NEMOVITOSTNÍ-FONDY.CZ, 2022 a dat z webů jednotlivých fondů

Co se týče minimálních počátečních vkladů jednotlivých fondů, je mezi nimi rozdíl v řádech tisíců korun. Zatímco do fondu INVESTIKA je možné investovat již od 100 Kč, fond Conseq realitní požaduje minimální hodnotu první investice 10 000 Kč. V případě této práce však investor operuje s prostředky v řádech milionů českých korun, minimální hodnota počátečního vkladu tedy není katalyzátorem pro rozhodování o výběru fondů k investování.

Maximum vstupních poplatků se pohybuje v rozmezí 0 až 5 %. Jako jediný si nulové poplatky účtuje nemovitostní fond TESLA Realita, zbytek fondů poplatků za otevření investičního účtu vyžaduje. V tabulce je uvedena pouze maximální hodnota těchto poplatků, v naprosté většině fondů jsou ale tato procenta variabilní a závislá na dalších okolnostech.

Například po nastudování statutu a sazebníku fondu INVESTIKA je sice maximální výše vstupního poplatku 4 %, ale to pouze v případě, že investor žádá o jednorázovou investici v hodnotě do 100 000 Kč. Nad tuto výši se poplatky snižují na 3 %. V případě pravidelného investování se poplatky pohybují od 2,1 do 3,5 %. O finální výši rozhoduje hrubá částka pravidelné úložky a také plánovaná cílová doba investice.

Výstupní poplatek je účtován ve chvíli odkupu podílových listů investiční společnosti. Tyto poplatky má ale většina fondů bezpodmínečně nulové. Fondy Czech Real Estate Investment Fund a TESLA Realita požadují výstupní poplatek ve výši 1 % z hodnoty odkupovaného majetku drženého méně než 1 rok. Při držení cenných papírů déle než 1 rok již nejsou odkupy dále zpoplatněny.

Dalším parametrem je TER (anglicky Total Expense Ratio), neboli ukazatel celkové nákladovosti fondu. V rámci těchto 6 fondů se pohybuje okolo 2 % za rok a zpravidla se skrývá v roční výnosnosti. TER se skládá například ze správcovských poplatků fondu, nákladů na audit a auditorskou zprávu, administrativních nákladů, poplatků za úschovu cenných papírů, Komisionářských a licenčních poplatků apod. Nezapočítávají se poplatky spojené s placením daní, nebo poplatky obchodníkům s cennými papíry, které souvisí s obstaráváním a vyrovnáváním obchodů (Portu, 2022).

Z tohoto pohledu nejnákladnějším fondem je TESLA Realita, jejíž výnosnost je ponižována o 2,5 %. Tato hodnota navíc není konečná v případě, že roční výnos přesáhne hodnotu 6 %. Tehdy vzniká investiční společnosti nárok na dodatečný výkonnostní poplatek ve výši 50 %, což ještě negativněji ovlivní výnos. Naopak nejnižší roční poplatky s hladinou 1,21 % má fond Czech Real Estate Investment Fund s poloviční nákladovostí oproti TESLA Realita nemovitostnímu fondu.

Posledním klíčovým parametrem je roční výnosnost fondu. Ta byla zprůměrována za období let 2016 až 2021 z důvodu kompatibility s výnosností nakoupených nemovitostí v Praze 9 a v Ústí nad Labem, pro přesnější porovnání. Podle výpočtů vyšel nejhůře nemovitostní fond REICO od České spořitelny, a. s. s výnosem 2,95 % za rok, jedná se tak o pouze lehce nadinflační zhodnocení. Dva fondy ovšem slibují výnos nad 5 %. Je to Conseq realitní s hodnotou 5,04 % a ZFP realitní fond s 5,22 %.

4.3.3 Nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů

Stejně jako otevřené podílové nemovitostní fondy jsou fondy kvalifikovaných investorů nejdříve porovnány z hlediska doby existence a výše čisté hodnoty aktiv. Ze 30 nejvýnosnějších nemovitostních fondů je vybráno 13 fondů kvalifikovaných investorů a uspořádáno do následující tabulky.

Tabulka 8: Fondy kvalifikovaných investorů

Fond	Rok založení	Čistá hodnota aktiv v mld. Kč
Accolade Industrial Fund	2014	13,800
AMBEAT II. Realitní podfond	2020	0,204
CB Property Investors Podfond	2020	0,075
EVROPA Investiční Fond	2020	0,137
Fond Českého Bydlení	2018	0,121
IRQ FUNDS SICAV RESIDENTIAL RENTAL	2020	N/A
JET Industrial Lease	2021	0,774
NOVA Real Estate	2015	3,100
REALIA Fund Retail Parks	2020	0,204
RSBC Českomoravský nemovitostní fond	2017	0,072
WOOD & Company podfond Office	2017	3,600
WOOD & Company podfond Retail	2016	2,100
ZDR Investments Real Estate FKI	2017	3,200

Zdroj: Vlastní zpracování dle NEMOVITOSTNÍ-FONDY.CZ, 2022

S ohledem na kritéria výběru vhodných nemovitostních fondů k investování jsou k dalšímu srovnání opět zařazeny fondy, které působí na trhu alespoň od roku 2016 a mají čistou hodnotu aktiv nad 2 miliardy Kč. Tyto podmínky splňují pouze Accolade Industrial Fund, NOVA Real Estate a WOOD & Company podfond Retail. Ostatní fondy nejsou starší 5 let, dokonce téměř polovina z nich vznikla teprve v posledních 2 letech. Taktéž většina fondů nedrží čistou hodnotu aktiv přes 2 mld. Kč.

Fond kvalifikovaných investorů Accolade Industrial Fund, který se specializuje zejména na logistické a výrobní komplexy, má téměř plnou obsazenost nemovitostí, poměrně vysokou výnosnost nájmu, podepsané nájemní smlouvy na dlouhou dobu a efektivně využívá úvěrové financování. Díky tomu patří k nejvýnosnějším nemovitostním fondům v Česku. Pět let od počátku investice není možné z fondu vybírat peníze, zpětný odkup společností je tedy možný nejdříve po 5 letech. Mezi jeho nemovitosti patří například logistický komplex Park Košice nebo Park Szczecin Goleniow v Polsku (Accolade, 2022).

Fond NOVA Real Estate má rovnoměrně rozložené portfolio mezi exkluzivní kancelářské budovy v Praze, průmyslový areál v Trenčíně a retailové prodejny v několika regionech. Patří k fondům s největším zainvestováním prostředků, s vysokou rentabilitou nájmu a taktéž umí pracovat s bankovním financováním. Ve svém portfoliu má dále administrativní budovu Victoria Vyšehrad v Praze nebo obchodní centrum Orlice Park Shopping v Hradci Králové (REDSIDE Fund Management, 2022).

WOOD & Company podfond Retail své portfolio orientuje na obchodní a administrativní centra. V současnosti vlastní dvě obchodní centra a přilehlou administrativní budovu v Praze. Jedná se o Galerii Harfa, Centrum Krakov a Harfa Office Park. Fondu se podařilo vysoce ocenit projekt Harfa, který byl zakoupen za příznivých podmínek, což investorům naskytlo nadstandardní rentabilitu v počátcích fondu. Jedná se tak o fond s nejvyšším zhodnocením nemovitostí za uplynulé 4 roky (WOOD & Company, 2022).

4.3.4 Základní parametry nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů

V následující tabulce jsou zapsány tři fondy kvalifikovaných investorů, které jsou v souladu s již dříve zmiňovanými kritérii. I u fondů kvalifikovaných investorů jsou použity stejné základní parametry, jako u předchozích fondů.

Tabulka 9: Základní parametry fondů kvalifikovaných investorů

Fond	MIN. počáteční vklad v Kč	MAX. vstupní poplatek	MAX. výstupní poplatek	TER	Průměrné roční zhodnocení 2016–2021
Accolade Industrial Fund	2 000 000	0,42 %	0,62 %	1,86 % *	14,04%
NOVA Real Estate	1 000 000	3,0 %	5,0 %	1,95 % **	7,15%
WOOD & Company podfond Retail	1 000 000	2,0 %	3,0 %	1,13 % ***	10,36%

* + 20 % z výnosu
 ** + 30 % z výnosu nad 6 %
 *** + 10 % z výnosu do 10 %
 + 15 % z výnosu nad 10 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle NEMOVITOSTNÍ-FONDY.CZ, 2022 a dat jednotlivých fondů

Na rozdíl od retailových nemovitostních fondů si tyto nárokují znatelně vyšší počáteční investici, která se ze zákona pohybuje od 1 milionu českých korun výše. Fond Accolade vyžaduje z počátku dokonce miliony 2, současně má ale velice nízký vstupní poplatek, který se při příznivém vývoji rovná pouhým 0,42 %, při nepříznivém vývoji je pak ještě nižší. NOVA Real Estate má vstupní poplatek nejvyšší, a to 3 %, avšak sazbu je možné snížit podle individuálních podmínek investice, stejně tomu tak je u fondu WOOD & Company. I maximální poplatek za odkoupení podílu má nejvyšší NOVA Real Estate, ale procento klesá s rostoucí délkou držení majetku. Po 5 letech si společnost již neúčtuje výstupní poplatky. Pouze u fondu Accolade nezávisí výše poplatku na době držení, ale na scénáři výkonnosti.

Celkové roční náklady na správu fondu jsou zde obdobné jako u otevřených podílových fondů. Změna nastává u výkonnostních poplatků, které jsou účtovány u všech třech fondů. Fond Accolade si inkasuje poplatek z investice, pokud produkt překonal srovnávací ukazatel rozdílu mezi High Water Mark a hrubou hodnotou aktiv po odečtení nákladů na správu. Při použití metody High Water Mark se účtují výkonnostní poplatky v případě, že výnos vzrostl oproti předchozímu maximu. V případě poklesu ani vyrovnání poplatek není účtován. U fondu NOVA Real Estate je inkasován poplatek ve výši 30 % z výnosu nad 6 %. WOOD & Company má dvoustupňový výkonnostní poplatek, 10 % z výnosu do 10 % a 15 % z výnosu nad 10 %.

V případě těchto tří fondů má nejvyšší výnosnost Accolade Industrial Fund s hodnotou přes 14 % ročně, což je téměř dvojnásobek toho, co vynáší NOVA Real Estate.

4.3.5 Porovnání retailových fondů a fondů kvalifikovaných investorů

Otevřené podílové nemovitostní fondy i nemovitostní fondy kvalifikovaných investorů mohou na trhu působit obdobě dlouho, mohou mít stejnou výši kapitálu a mohou mít i stejné složení portfolia. Přesto se podstatně liší, kromě výše počátečního vkladu, v míře výnosnosti, kterou mají fondy kvalifikovaných investorů v přepočtu dvakrát až třikrát vyšší. Existují dva předpoklady, které jsou toho příčinou. Jedná se o povinnou výši likvidity a maximální výši úvěrového zatížení.

Běžné nemovitostní fondy musí minimálně 20 % vlastního kapitálu uchovávat k dispozici v bance. Jedná se o stanovené minimum likvidních prostředků, v praxi pak tvoří likvidní složka retailových nemovitostních fondů zpravidla ještě o několik procent více, kolem 25 %. Opíse se dá konstatovat, že pouze 75 % aktiv fondu je reálně investováno a může následně generovat výnos. Zbytek musí být připraven na bankovním účtu pro případ nadměrného odkupu podílových listů investorů. Tato pojistka má zaručit, že při případném hromadném odkupu majetku investorů, jenž nabývá účinnosti zpravidla do jednoho měsíce, nemusí fond sahat po krizovém řešení v podobě prodeje nemovitostí pod cenou, který by ohrozil výnosy i všech ostatních investorů. Fondů kvalifikovaných investorů se ale toto omezení netýká. Případnou potřebu vyplatit investorům prostředky ze zpětného odkupu řeší prodloužením lhůty vyrovnání v řádech několika měsíců. Získají tak na zajištění potřebné likvidity o mnoho více času. Stejně tak mají v krajním případě možnost prodat část majetku, čehož ale v praxi téměř vůbec nevyužívají (Traxler, 2019).

Druhým omezením výnosnosti retailových nemovitostních fondů je jejich úvěrové zatížení. Maximální míra financování nemovitostí cizími zdroji je 50 %. Pokud si fond vezme od banky hypoteční úvěr s úrokem 3 % a roční nájemné má výnosnost na úrovni 5 %, vyplatí se mu to a zvyšuje tím výnosy vlastního kapitálu. Jelikož ale mají retailové fondy takovéto omezení, využívají v praxi úvěrové zatížení okolo hodnoty 40 %. Naopak fondy kvalifikovaných investorů opět toto kritérium nemusí dodržovat a jejich úvěrové zatížení dosahuje míry kolem 60 %, tedy o 20 procentních bodů více oproti retailovým, což ve výsledku zvětšuje rozdíl ve výnosech až o 3 procentní body (Traxler, 2019).

Pro ucelenou představu následuje fiktivní případ jednoho retailového fondu a jednoho fondu kvalifikovaných investorů. Oba mají vlastní kapitál o hodnotě 1 miliardy českých korun. Oba pracují efektivně s bankovním financováním s úrokovou sazbou 3 % p. a. a na druhé straně s výnosy z nájemného ve výši 5,5 % ročně. Retailový fond ale vede úvěrové zatížení do výše 40 % hodnoty svých nemovitostí, které navíc může nakoupit jen ze 75 % svých investičních prostředků. Oproti tomu fond kvalifikovaných investorů řeší financování úvěrem z 60 % hodnoty majetku, jenž pochází z 95 % zainvestovaných prostředků.

Tabulka 10: Porovnání výnosnosti retailového fondu a fondu kvalifikovaných investorů

	Retailový fond	Fond kvalifikovaných investorů
Vlastní kapitál v Kč	1 000 000 000	1 000 000 000
Likvidní složka v Kč	250 000 000	50 000 000
Úvěrové zatížení	40 %	60 %
Cizí zdroje v Kč	500 000 000	1 425 000 000
Nemovitosti v Kč	1 250 000 000	2 375 000 000
Roční nájemné v Kč	68 750 000	130 625 000
Nákladové úroky v Kč	15 000 000	42 750 000
Výnos v Kč	53 750 000	87 875 000
Výnos v %	5,38	8,79

Zdroj: Vlastní zpracování dle Traxlera, 2019

S ohledem na omezující podmínky si retailový fond může při výši vlastního kapitálu 1 miliardy Kč, úvěrovém zatížení v míře 40 % z hodnoty majetku a zainvestování 75 % kapitálu půjčit pouhých 500 000 000 Kč. Zatímco fond kvalifikovaných investorů se stejným vlastním kapitálem, ale financováním bankou ze 60 % a zainvestováním 95 % prostředků, si může dovolit trojnásobně vyšší úvěr. Neomezené zainvestování kapitálu a úvěrové zatížení tak ve finále vede k více než 60% nárůstu výnosnosti fondu kvalifikovaných investorů oproti retailovému fondu.

4.3.6 Modelová nepřímá investice do nemovitosti

V rámci diverzifikace celkového nemovitostního investičního portfolia je kromě dvou reálných nemovitostí zahrnuto pět nemovitostních fondů. Kritéria jsou taková, že fond musí mít působnost minimálně pět let, aby vývoj hodnot všech složek mohl být posuzován na stejném investičním horizontu. Zároveň výběr zužuje velikost čistých aktiv, která přesahuje dvě miliardy Kč. Dalšími parametry jsou orientace fondů na typ nemovitostí a samozřejmě výnosnost. Z tohoto titulu tvoří složení finanční investice fondy Conseq realitní, INVESTIKA realitní fond, ZFP realitní fond, Accolade Industrial Fund, WOOD & Company podfond Retail.

Tabulka 11: Modelové rozložení investice do fondů

Fond	Alokované prostředky	Vstupní poplatek	Hodnota investice	Podíl portfolia
Conseq realitní fond	500 000	20 000	480 000	4,87 %
INVESTIKA realitní fond	481 500	14 445	467 055	4,74 %
ZFP realitní fond	600 000	18 000	582 000	5,91 %
Accolade Industrial Fund	2 500 000	75 000	2 425 000	24,61 %
WOOD & Company podfond Retail	1 000 000	20 000	980 000	9,95 %

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat jednotlivých fondů

Podle tabulky celková výše investičních prostředků do nemovitostních fondů činí 5 081 500 Kč. Z toho však investor automaticky odvádí necelých 150 000 Kč na vstupních poplatcích, což odpovídá 2,9 %. Nemovitostní fondy potom tvoří polovinu celkového portfolia.

4.3.6.1 Conseq realitní

Conseq realitní fond je zvolen především díky své dlouholeté existenci na trhu. Po fondu REICO od České spořitelny, a. s. je druhý nejstarší. Od jeho založení v roce 2007 došlo pouze dvakrát k mírnému meziročnímu poklesu hodnoty majetku kolem 2 %, což fond činí velice stabilním. Současně dosahuje za uplynulých 5 let zajímavého výnosu přes 5 %

ročně. Conseq realitní se specializuje zejména na obchodní komplexy, dále také na kancelářské a logistické budovy. Jeho cílem je alokovat většinu prostředků fondu do nemovitostního portfolia konzervativnějšího charakteru, které nebudou podléhat volatilitě nájemného a budou dobře odolávat výkyvům trhu.

V případě tohoto fondu je z celkových investičního prostředků vymezeno 500 000 Kč.

4.3.6.2 INVESTIKA realitní fond

Tento fond je taktéž vybrán jako součást modelového portfolia. INVESTIKA realitní fond od svého začátku registruje stabilní výnos okolo 5 % za rok. Do svých aktiv vybírá kvalitní a perspektivní komerční nemovitosti, jejichž volbou zajišťuje diverzifikaci na úrovni typů nemovitostí, lokality a na úrovni bonity nájemníků. Součástí nájemních smluv jsou i inflační doložky, které chrání výši nájemného před inflací. Zároveň volbě tohoto fondu přidává preferenci osobní zkušenost autora. INVESTIKA se soustřeďuje hlavně na kancelářské a obchodní nemovitosti.

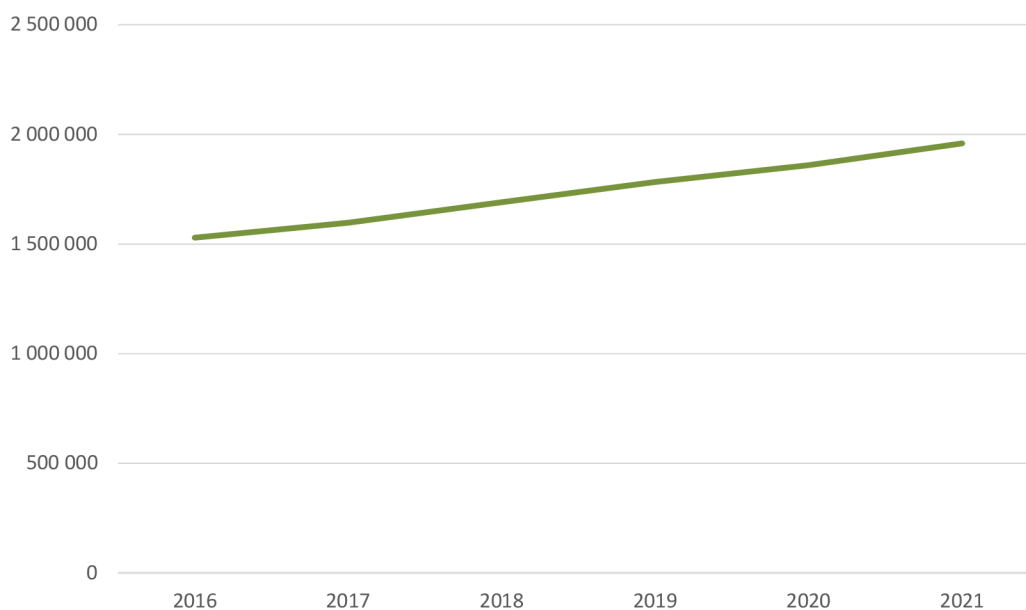
Tomuto fondu je v portfoliu vyhrazeno o něco méně oproti fondu Conseq realitní, a to konkrétně 481 500 Kč.

4.3.6.3 ZFP realitní fond

Posledním z řady otevřených podílových nemovitostních fondů v modelu je ZFP realitní fond. Tento fond si získává účast zejména díky nejvyšší výnosnosti v rámci sledovaných retailových fondů ve výši 5,22 % ročně. Jeho portfolio vytváří kancelářské, obchodní a s největším zastoupením logistické areály.

Tento fond je zainvestován částkou 600 000 Kč.

Graf 6: Vývoj hodnoty investice v Kč – retailové fondy



Zdroj: Vlastní zpracování dle dat jednotlivých fondů

Ve výše uvedeném grafu je graficky znázorněn vývoj zhodnocení investice do otevřených podílových nemovitostních fondů za dané období. Trend lze označit za stabilní a konstantní bez značných výkyvů. Hodnota podílových listů těchto fondů vzrostla během 5 let o bezmála 30 %.

4.3.6.4 Accolade Industrial Fund

Fond kvalifikovaných investorů Accolade Industrial Fund dosahuje nejvyššího zhodnocení od roku 2016 ze všech analyzovaných nemovitostních fondů, jehož výnos přesahuje 14 % ročně. Zaměřuje se výhradně na logistické objekty, což jeho volbě přidává kladné body.

Po dvou letech soužití s pandemií Covid-19 sice posílily na zhodnocení všechny typy nemovitostí, jeden typ ale razantně převládá. Jedním z investičních taháků jsou aktuálně logistické nemovitosti. Na atraktivitě jim přidala pandemie, během níž sílila obliba nakupování přes internet a firmy začaly poptávat pronájmy nových skladů. Zájem se odrazil i na kupních cenách těchto budov. Sklady a logistická centra podražily během prvních pěti měsíců v roce 2021 zhruba o pětinu (Kotrbatý, 2021).

Kromě vhodného zaměření na logistiku rozhoduje o podílu portfolia také další specifikace. Je jím důraz fondu kladený na šetrnost k životnímu prostředí, se kterým je třeba s eskalující klimatickou krizí zacházet velmi opatrně. Cílem fondu je budování a rozvoj moderního a udržitelného průmyslu v Evropě.

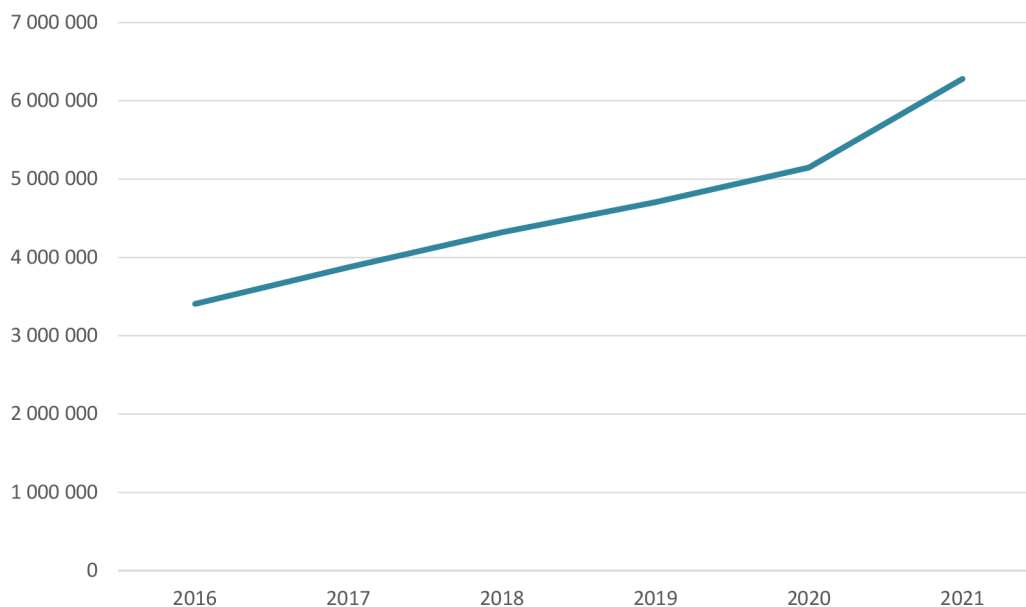
Proto tento fond získává ze všech ostatních vybraných největší procento zastoupení a je do něj investováno 2,5 milionu Kč.

4.3.6.5 WOOD & Company podfond Retail

Posledním nemovitostním fondem v portfoliu je WOOD & Company podfond Retail založený v roce 2016, jehož investiční strategie se orientuje na investice do perspektivních komerčních realit v České a Slovenské republice s primárním zaměřením na segment obchodních center. Zároveň dosahuje výnosů přes 10 % ročně a je tak druhý nejvýnosnější fond v modelovém portfoliu. Prvenství si drží v nejnižších celkových nákladech na správu fondu, které činí pouhých 1,13 %.

S ohledem na výnosnost je tomuto fondu přidělen 1 000 000 Kč z investičních prostředků.

Graf 7: Vývoj hodnoty investice v Kč – fondy kvalifikovaných investorů



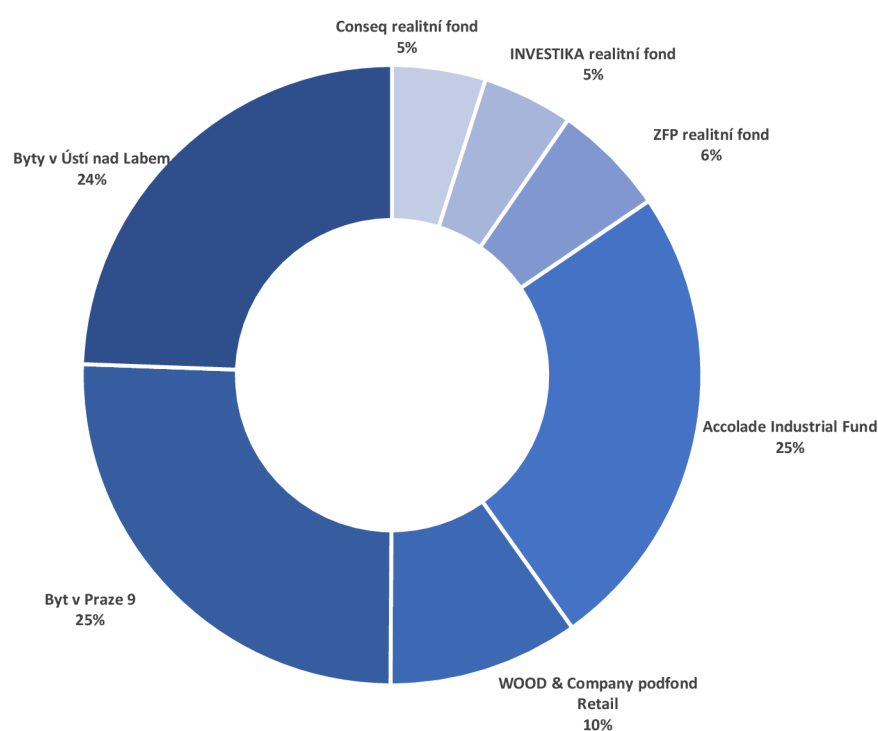
Zdroj: Vlastní zpracování dle dat jednotlivých fondů

Z grafu lze pozorovat nárůst hodnoty investice v jednotlivých letech 2016 až 2021, kdy původní investovaná částka vzrostla v konečném důsledku během 5 let o 85 %.

4.4 Modelové nemovitostní investorské portfolio

V následujících grafech jsou vyobrazeny poměrné zastoupení jednotlivých složek portfolio a poměrné zastoupení typů nemovitostí.

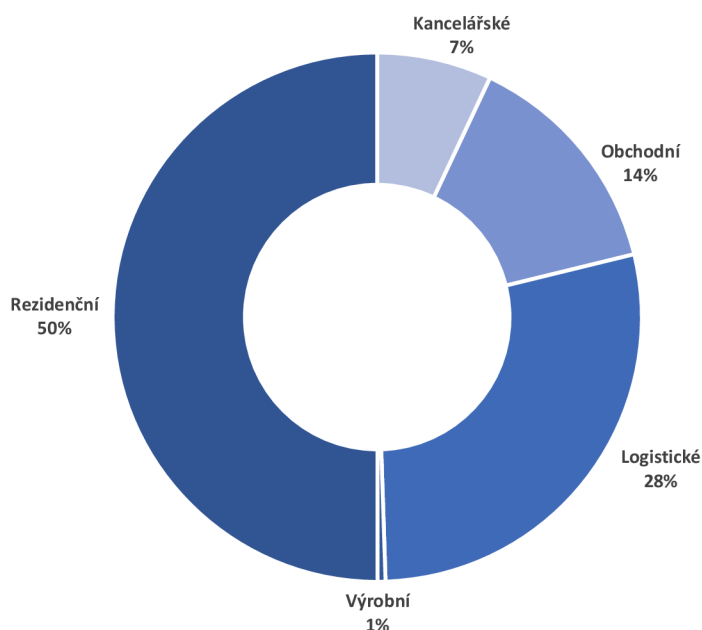
Graf 8: Zastoupení složek portfolio



Zdroj: Vlastní zpracování

Největší část portfolio, konkrétně 50 %, reprezentují byty v Praze a Ústeckém kraji. Jedná se o nejnýnosnější a zároveň velmi konzervativní investici. Třetina je tvořena fondy kvalifikovaných investorů od Accolade Fund Sicav p. l. c. a WOOD & Company, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a. s. Tyto fondy jsou charakteristické vyšší rizikovostí, se kterou musí být investor obeznámen, proto nemají největší zastoupení, avšak oproti retailovým fondům generují dvakrát vyšší výnosy. Zbýlých 16 % doplňují právě otevřené nemovitostní fondy Conseq, INVESTIKA a ZFP. Jsou sice konzervativnější, na druhou stranu vynášejí jen okolo 5 %, proto zastávají nejnižší podíl v portfolio.

Graf 9: Zastoupení typů nemovitostí



Zdroj: Vlastní zpracování

Co se týče druhů nemovitostí v portfoliu, z největší části se podílí nemovitosti rezidenční. Stejné procento se shoduje právě s výše zmiňovanými nakoupenými byty. Rezidenční nemovitosti v případě tohoto portfolia vynášejí nejvíce. Je však nutné podotknout, že výnos je silně závislý na formě investice. Pokud by se totiž jednalo o nepřímou investici, tedy rezidenční budovy ve správě fondu, míra výnosnosti by ponížila v průměru o necelých 9 %. I do budoucna se očekává, že rezidenční nemovitosti budou získávat na své hodnotě, a to především z důvodu vysoké poptávky po vlastním bydlení a nízké nabídky závislé na nepružné a zdlouhavé státní administrativě bránící další výstavbě.

Druhým významně zastoupeným typem jsou logistické areály, které tvoří zhruba třetinu portfolia. Díky nárůstu služeb e-commerce, například v podobě e-shopů a online supermarketů, roste také potenciál logistických nemovitostí a vedle hodnot výnosů z uplynulých let je možné čekat tento nárůst i v budoucích obdobích.

Pro efektivnější diverzifikaci je portfolio složeno ještě z nemovitostí obchodních, kam patří například obchodní centra nebo maloobchodní a velkoobchodní prodejny. Spolu s kancelářskými a výrobními typy nemovitostí potom činí necelou čtvrtinu portfolia.

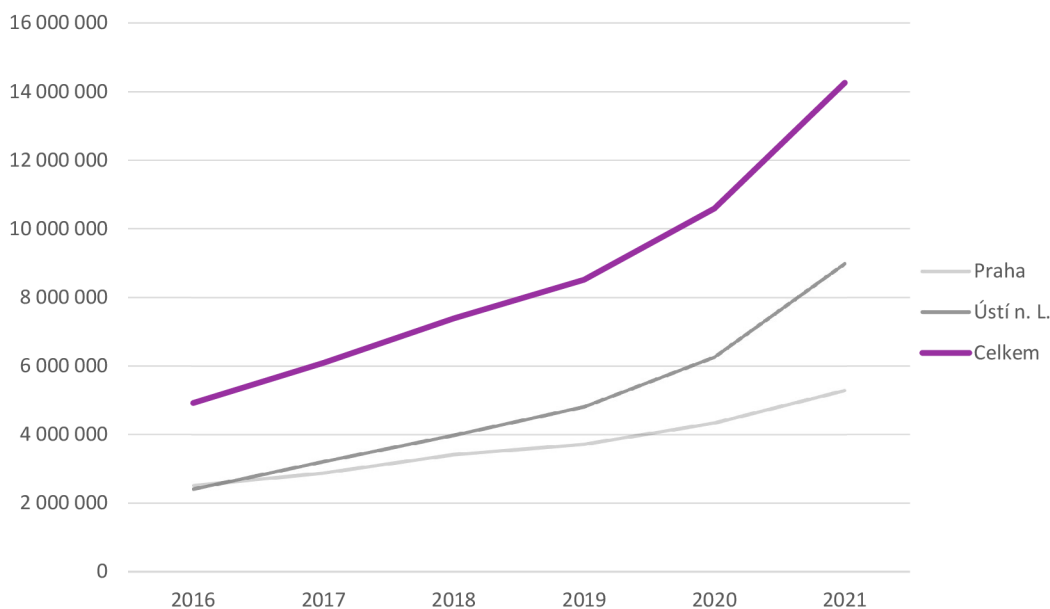
5 Zhodnocení a výsledky

Po analýze, výpočtech a následné volbě jednotlivých složek investorského portfolia zaměřeného na nemovitosti jsou v této kapitole vybrané investiční segmenty syntetizovány na stejném horizontu a následně zhodnoceny jako celek.

5.1 Zhodnocení modelové přímé investice do nemovitosti

Z jedné části je investorské portfolio tvořeno reálnou formou investice do nemovitosti. Konkrétně se jedná o vlastnictví a současně pronájem 1 bytu o velikosti 45 m² v městské části hlavního města Praha 9 v pořizovací hodnotě 2 511 000 Kč, a dále 5 bytů, také o velikosti 45 m², v Ústí nad Labem o pořizovací hodnotě 2 407 500 Kč. Celkem je z rozpočtu 10 000 000 Kč zainvestováno 4 918 500 Kč. Z této částky vzrostla hodnota majetku za 5 let na 14 262 000 Kč. Z toho celkový čistý příjem z nájmu tvoří 1 994 988 Kč. Původní vklad se tedy podařilo téměř ztrojnásobit, přesně se jedná o výnos necelých 24 % za rok. V následujícím grafu je v absolutním vyjádření znázorněn růst hodnoty všech doposud investovaných prostředků.

Graf 10: Vývoj hodnoty investice v Kč – byty Praha + Ústí nad Labem



Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2020 zasáhla Českou republiku, jako zbytek světa, pandemie nového typu koronaviru. Trh s nemovitostmi očekával propad cen nemovitostí i pronájmů v důsledku nárůstu nabídky bytů, které v minulosti sloužily pouze ke krátkodobým pronájmům, z velké části zprostředkovaným online platformou AirBnB, a které měly být právě uvolněny k prodeji nebo k pronájmu dlouhodobému (Hypoindex, 2020).

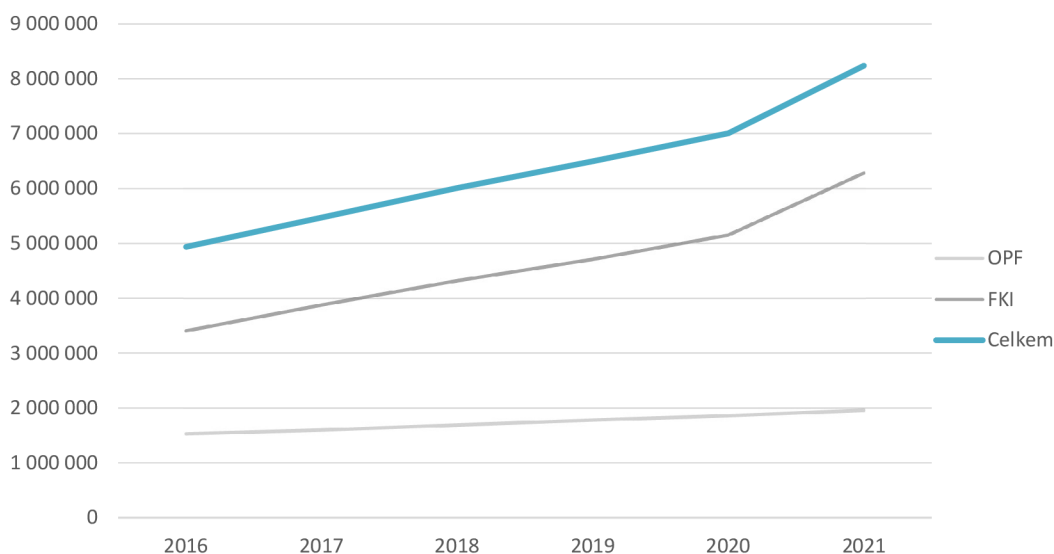
Z předchozích analýz ale vyplývá, že ceny nájmu i přes krizi spojenou s pandemií nadále rostou. Taktéž ceny nemovitostí jsou na vzestupu, oproti cenám nájemného ještě o něco rychlejším. Obecně tak lze nákup a pronájem nemovitosti považovat za stabilně výnosnou a výkonnou investici.

5.2 Zhodnocení modelové nepřímé investice do nemovitosti

V této kapitole dochází ke sjednocení a zhodnocení obou množin nepřímé investice do nemovitosti, tedy otevřených podílových nemovitostních fondů a fondů kvalifikovaných investorů, které tvoří vedle nakoupených a pronajímaných bytů druhou část modelového portfolia. Jedná se o fondy: Conseq realitní, INVESTIKA realitní fond, ZFP realitní fond, Accolade Industrial Fund a WOOD & Company podfond Retail.

V následujícím grafu je v absolutním vyjádření znázorněn růst hodnoty zbylých investovaných prostředků.

Graf 11: Vývoj hodnoty investice v Kč – nemovitostní fondy



Zdroj: Vlastní zpracování

Oproti retailovým fondům, u kterých výnos roste rovnoměrně, trend vývoje investice kvalifikovaných investorů zasahuje v posledním zkoumaném roce nadprůměrné zrychlení růstu. Způsobuje ho mimořádně vysoké zhodnocení fondu Accolade Industrial Fund, které dosáhlo míry 28 % za rok, právě díky výraznému růstu oblasti e-commerce a souvisle i růstu poptávky po průmyslových nemovitostech.

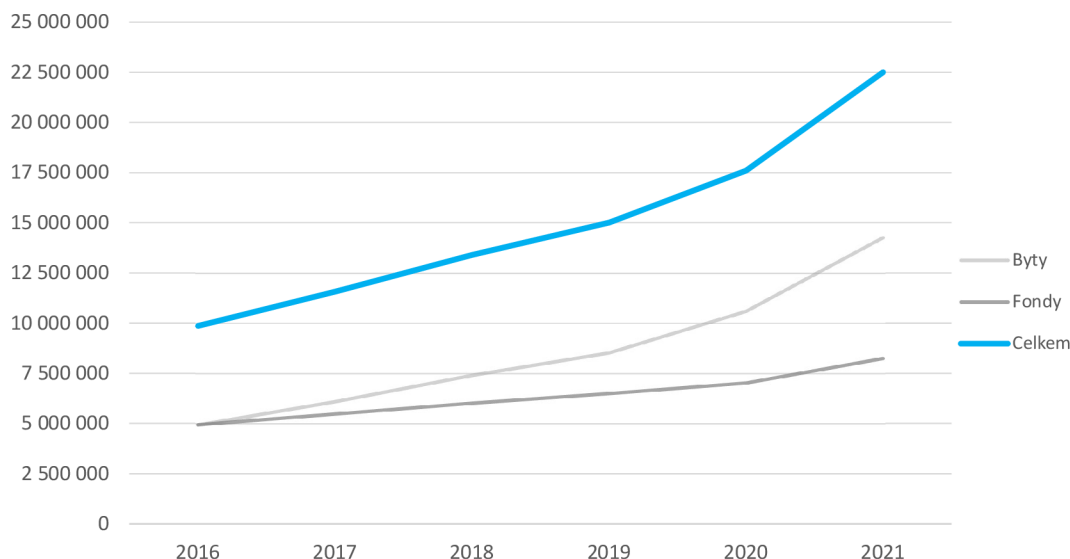
Celkově je vynaloženo na investici do fondů 5 081 500 Kč z 10 000 000 Kč. Po odečtení vstupních poplatků ve výši 147 445 Kč tvoří investiční základnu suma 4 934 055 Kč. Během let 2016 až 2021 vzrostla hodnota majetku na 8 240 286 Kč. Celkový výnos se tak pohybuje na úrovni 67 %, respektive necelých 11 % ročně.

5.3 Zhodnocení celkové modelové investice

Po zhodnocení jednotlivých složek je potřeba uvést vývoj hodnoty celkové investice, která v tomto případě činí 10 000 000 Kč. Investiční horizont je nastaven na období mezi lety 2016 a 2021, podle rešerše se jedná o střednědobý horizont. Pro reálnou představu jsou využita skutečná data z uplynulých let.

Grafický přehled vývoje hodnoty investice ve výši 10 milionů českých korun během 5 let je představen níže. Všechny jednotlivé složky portfolia i investice jako celek jsou zhodnoceny na roční bázi.

Graf 12: Vývoj hodnoty investice v Kč – celkem



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu je dobře viditelný nárůst zhodnocení obou forem investice, avšak mnohem progresivnější je právě investice do nemovitosti přímá, tedy přímý nákup a následný pronájem bytů. Při využití pouze reálných nemovitostí by ale došlo ke značnému narušení diverzifikace portfolia a vystavení investice riziku, proto je v portfoliu obsažena i méně výkonná, přesto výnosná složka ve formě investičních fondů.

Čistá hodnota investice začíná po odečtení vstupních nákladů na 9 852 555 Kč. Konečná investice je v průběhu let zhodnocena více než dvojnásobně na částku 22 502 285 Kč. V přepočtu se jedná o pětiletý výnos na úrovni 128 %, což z hlediska složeného úročení odpovídá 18 % ročně, respektive nadinflačním 15 %.

Co se týče čisté současné hodnoty, ta je vypočtena dle Vzorec 1 v kapitole 3.3.7. Roční cash flow je stanoveno jako přijaté nájemné, které nebude dále reinvestováno. Doporučení investorů v praxi je však přijaté úroky z investice nebo kterékoli další nevyužitý příjmy reinvestovat, aby právě v důsledku rostoucí inflace neztrácely na hodnotě. Cash flow v posledním roce tvoří poslední přijaté nájemné a současně prodej veškerého majetku.

Diskontní sazbou je v tomto případě zvolen součet míry inflace v letech 2016 až 2021, která činila v průměru 2,88 %, míry reálného výnosu bez rizika, která se v ČR pohybuje na úrovni 2 %, a rizikové prémie 4,9 % u nemovitostí za posledních 10 let. Diskontní sazba je v součtu stanovena na 9,78 %. Pokud se investiční výdaj rovná 10 000 000 Kč a diskontované cash flow za období 2016 až 2021 je ve výši 14 370 664 Kč, potom čistá současná hodnota v roce 2016 odpovídá 4 370 664 Kč. Výsledná hodnota je výrazně nad nulou a oproti alternativním investicím do nemovitosti lze modelovou investici považovat za efektivní.

6 Závěr

Hlavním cílem této diplomové práce je navrhnout potenciálnímu investorovi investiční portfolio specializované na nemovitosti, které je konzervativní, diverzifikované a současně výnosné. Efektem investice je zajištění ochrany peněžních prostředků před inflací a zabezpečení v rámci finanční nezávislosti do budoucna, především na stáří. Současně práce nabízí na základě analýz doporučení, v jakých lokalitách a do jakých typů nemovitostí investovat.

Představeny jsou dvě formy investice do nemovitosti, přímá a nepřímá. Přímou neboli reálnou formu investice reprezentuje nákup bytů a jejich následný pronájem v Praze 9 a v Ústí nad Labem. Přestože nemovitosti v Praze, oproti zbylým krajům, nejsou tak progresivní na rovině výnosnosti, jedná se o hlavní město a také ekonomické centrum celé republiky, které se neustále rozrůstá a poptávka po bydlení zde roste. I do budoucna lze očekávat stabilní růst jak prodejních cen, tak cen pronájmů a tedy i celkového zhodnocení investice. Byt v Praze 9 zároveň generuje ze všech pražských městských částí největší výnos, konkrétně 16 % za rok.

Podstatně výnosnější je investice do bytů v Ústí nad Labem, jejichž hodnota v průběhu pěti let vzrostla vlivem růstu cen za metr čtvereční a za pronájem 3,7 krát, což odpovídá 30 % ročně. Z demografického hlediska, oproti Praze, výnos z nájemného podléhá vyššímu riziku absence vhodného podnájemníka. Je však nutno do budoucna zohlednit potenciál tohoto kraje v závislosti na transformaci a obnově životního prostředí zasaženého těžkým průmyslem. Celkově tak mají nakoupené byty největší zásluhu na výnosech.

Druhá forma investice, nepřímá neboli finanční, je zastoupena vložením investičních prostředků do otevřených podílových, potažmo retailových, nemovitostních fondů a do nemovitostních fondů kvalifikovaných investorů. Konkrétně jsou zvoleny tyto fondy: Conseq realitní, INVESTIKA realitní fond a ZFP realitní fond za retailové fondy a Accolade Industrial Fund a WOOD & Company podfond Retail za fondy kvalifikovaných investorů.

Z těchto dvou typů fondů jasně generuje větší výnosy ten určený pro kvalifikované investory. Důvodem je jednak významně nižší regulace úvěrového zatížení a povinného držení likvidních prostředků, díky čemuž může zainvestovat téměř dvakrát více prostředků než retailový fond. Jednak je nejvíce zainvestovaný fond Accolade zaměřený na logistické

nemovitosti, jejichž cena roste v korelaci s růstem podílu e-commerce na trhu po vypuknutí pandemie Covid-19. Tyto fondy vynáší ročně mezi 10 a 15 %

Významným omezením je ovšem výše počátečního vkladu, která ze zákona začíná na hodnotě 1 milionu českých korun. V rámci toho má proto potenciální investor, jehož finanční prostředky jsou nižší než tato suma, možnost investovat do retailových podílových fondů, jejichž počáteční vklad se pohybuje v řádech stech, maximálně tisících českých korun. Je třeba ale počítat s nižšími výnosy okolo 5 %, neboť retailové fondy musí zpravidla držet vyšší míru likvidity a nižší míru úvěrového zatížení a nemohou tak zainvestovat potřebnou výši kapitálu.

V obou případech fondů investor dosahuje podstatně nižších výnosů než u reálných nemovitostí. Avšak své prostředky svěruje do rukou profesionálních manažerů, kteří fondy spravují a zajišťují finančními operacemi jejich správný chod. Investor se proto o fondy v podstatě nemusí starat, zatímco u nemovitosti musí řešit hledání podnájemníka, správu a údržbu nemovitosti a jiné okolnosti, což může být časově i finančně náročné.

Všechny modelové investice v této práci vychází z reálných dat z let 2016 až 2021. Přestože historické hodnoty i argumenty mnohých aktérů a institucí nasvědčují příznivému vývoji i v příštích letech, stále se jedná o investici, která navzdory svému konzervativnímu charakteru čelí určitému riziku, jež tyto prognózy může narušit. Proto je potřeba vnímat návrh tohoto portfolia pouze jako doporučení a ne jako dogma.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Bibliografie

AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS EUROPE, 2018. *Mezinárodní oceňovací standardy 2017*. Jesenice: Ekopress. ISBN 978-80-87865-44-6.

BRADÁČ, Albert, 2016. *Teorie a praxe oceňování nemovitých věcí*. I. vydání. Brno: Akademické nakladatelství CERM, s.r.o. Brno. ISBN 978-80-7204-930-1.

BUFFETT, Mary a David CLARK, 2011. *The Warren Buffett Stock Portfolio: Warren Buffett Stock Picks: Why and When He Is Investing in Them*. 1. New York: Charles Scribner's Sons. ISBN 9781451606485.

FILIP, Miloš, 2006. *Osobní a rodinné bohatství: jak chytře investovat*. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ABC. ISBN 80-717-9523-2.

GLADIŠ, Daniel, 2005. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-802-4712-055.

JANKOVSKÝ, Milan a Evžen KOREC, 2014. *Co je v domě, není pro mě!, aneb, Jak investovat do nemovitostí bez rizika a bez starostí*. Praha: Ekospol. ISBN 978-80-260-6135-9.

JÍLEK, Josef, 2009a. *Finanční trhy a investování*. 1. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.

JÍLEK, Josef, 2009b. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.

KARFÍKOVÁ, Marie, 2017. *Teorie finančního práva a finanční vědy*. Praha: Wolters Kluwer. Právní monografie (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7552-935-0.

KREWSON-KELLY, Stephanie a Brad THOMAS, 2016. *The Intelligent REIT Investor: How to Build Wealth with Real Estate Investment Trusts*. 1. New Jersey: John Wiley & Sons, Incorporated. ISBN 9781119252719.

LIŠKA, Václav, 2002. *Makroekonomie*. Praha: Professional Publishing. ISBN 80-864-1927-4.

MCELROY, Ken, 2008. *ABC investování do realit: najdete nové možnosti zisku, které jiní investoři nevidí*. 1. Hodkovičky [Praha]: Pragma. Poradci bohatého táty. ISBN 978-807-3491-055.

MEJSTRÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ, 2014. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. Praha: Karolinum. ISBN 978-802-4628-707.

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4780-4.

REILLY, Frank, Keith BROWN a Sanford LEEDS, 2019. *Investment Analysis & Portfolio Management*. Eleventh edition. Australia: Cengage. ISBN 978-130-5262-997.

REJNUŠ, Oldřich, 2012. *Peněžní ekonomie: (finanční trhy)*. 6., aktualiz. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 978-80-214-4415-7.

REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

SAMUELSON, Paul a William NORDHAUS, 2007. *Ekonomie: 18. vydání*. Praha: NS Svoboda. ISBN 978-80-205-0590-3.

SMRČKA, Luboš, 2007. *Osobní a rodinné finance: (svět rodinných financí - jak spořit a rozmnožovat majetek)*. Praha: Professional Publishing. ISBN 978-80-86946-41-2.

STEIGAUF, Slavomír, 2003. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-0247-9.

ŠKVÁRA, Miroslav, 2016. *Finanční gramotnost*. Druhé vydání. Praha: Miroslav Škvára. ISBN 978-809-0482-333.

VANČUROVÁ, Alena, Lenka LÁCHOVÁ a Jana VÍTKOVÁ, 2016. *Daňový systém ČR*. 1. Praha: VOX. ISBN 978-80-87480-44-1.

VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.

7.2 Legislativa

Občasný zákoník, 2012. In: . Praha: Parlament České republiky, ročník 2012, číslo 89.

Zákon o dani z nemovitých věcí, 1992. In: . Praha: Česká národní rada, ročník 1992, číslo 338.

Zákon o daních z příjmů, 1992. In: . Praha: Česká národní rada, ročník 1992, číslo 586.

Zákon o katastru nemovitostí, 2013. In: . Praha: Parlament České republiky, ročník 2013, číslo 256.

Zákon o investičních společnostech a investičních fondech, 2013. In: . Praha: Parlament České republiky, ročník 2013, číslo 240.

Zákon o územním plánování a stavebním řádu, 2006. In: . Praha: Parlament České republiky, ročník 2006, číslo 183.

Zákon o zrušení daně z nabytí nemovitých věcí, 2020. In: . Praha: Parlament České republiky, ročník 2020, číslo 386.

7.3 Internetové zdroje

Accolade, 2022. In: *Investice do Accolade Industrial Fund* [online]. Malta: Accolade Fund Sicav plc [cit. 2022-02-19]. Dostupné z: <https://accolade.eu/cs/fond>

BOHÁČ, Ondřej, 2022. Aktuálně.cz. In: *Praha má nakročeno k tomu být jen pro vyvolené. Za město rozhoduje stát, říká Boháč* [online]. Praha: DVTV [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: <https://video.aktualne.cz/dvtv/praha-ma-nakroceno-k-tomu-byt-jen-pro-vyvolene-za-mesto-rozh/r~441c82ce6ded11ecb02dac1f6b220ee8/>

BUSTA, David, 2022. Hospodářské noviny. In: *Než nám všechno požere inflace. Zeptali jsme se expertů, kam investovat milion korun* [online]. Praha: Economia, a.s. [cit. 2022-01-15]. Dostupné z: <https://archiv.hn.cz/c1-67020750-nez-nas-pozere-inflace-zeptali-jsme-se-expertu-kam-investovat-milion-korun>

CONSEQ, 2022. In: *Conseq realitní (CZK)* [online]. Praha: Conseq Investment Management, a.s. [cit. 2022-02-13]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/investice/prehled-fondu/conseq-realitni-czk>

Czech Fund, 2022. In: *Real Estate* [online]. Brno: EFEKTA obchodník s cennými papíry a.s. [cit. 2022-02-19]. Dostupné z: <https://czech-fund.cz/real-estate/>

Česká spořitelna, 2020. In: *Lokality, které pofrcí: 5 + 5 věcí, na které se při výběru nemovitosti zaměřit* [online]. Praha: Česká spořitelna, a. s. [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: <https://www.csas.cz/cs/blog/bydleni/lokality-ktere-pofrci-5-5-veci-na-ktere-se-pri-vyberu-nemovitosti-zamerit>

ČSÚ, 2022. In: *Ceny bytů* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2022-08-01]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_bytu

ČSÚ, 2022. In: *Inflace - druhy, definice, tabulky* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2022-02-06]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

ČSÚ, 2021. In: *Stav a pohyb obyvatelstva v ČR - rok 2020* [online]. Praha: Český statistický úřad [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/stav-a-pohyb-obyvatelstva-v-cr-rok-2020>

Deloitte, 2021. In: *Deloitte Real Index: Jak se vyvíjí skutečné ceny bytů v ČR?* [online]. Praha: Deloitte [cit. 2022-01-29]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/real-estate/articles/cze-real-index.html>

Finanční správa ČR, 2021. In: *Daň z nemovitých věcí 2021* [online]. Praha: Generální finanční ředitelství [cit. 2021-11-21]. Dostupné z: <https://www.financnisprava.cz/cs/dane/dane/dan-z-nemovitych-veci/informace- stanoviska-a-sdeleni/2021>

Finanční vzdělávání, 2021. In: *HYPOTEČNÍ ZÁSTAVNÍ LISTY* [online]. Praha: Česká bankovní asociace [cit. 2021-11-28]. Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/investicni-produkty-a-sluzby/individualni-investovani/hypotecni-zastavni-listy>

Finanční vzdělávání, 2021. In: *INVESTIČNÍ FONDY - PODÍLOVÝ FOND* [online]. Praha: Česká bankovní asociace 2021 [cit. 2021-11-20]. Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/investicni-produkty-a-sluzby/kolektivni-investovani/investicni-fondy-podilovy-fond>

GOLA, Petr, 2021. FinExpert E15. In: *Vysoké příjmy a daně za rok 2021: Kdo zaplatí méně, kdo si pohorší?* [online]. Praha: CZECH NEWS CENTER a.s. [cit. 2021-11-21]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/finexpert/vydelavame/vysoke-prijmy-a-dane-za-rok-2021-kdo-zaplati-mene-kdo-si-pohorsi-1383145>

GOODSELL, Dave, 2021. Nataxis Investment Managers. In: *2021 Global Survey of Individual Investors* [online]. Boston: Nataxis Distribution, LLC [cit. 2021-11-20]. Dostupné z: <https://www.im.nataxis.com/us/research/2021-nataxis-global-survey-of-individual-investors>

HAYES, Adam, 2021. Investopedia. In: *Volatility* [online]. New York: Dotdash HQ [cit. 2021-11-20]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/v/volatility.asp>

Hypindex, 2020. In: *Ceny dlouhodobých nájmu zahájily pokles* [online]. Praha: Hypindex [cit. 2022-02-05]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/ceny-dlouhodobych-najmu-zahajily-pokles/>

Investice, 2020. In: *Co je dluhopis* [online]. Praha: investice.cz [cit. 2021-11-13]. Dostupné z: <https://www.investice.cz/co-je-dluhopis/>

INVESTIKA, 2022. In: *INVESTIKA realitní fond* [online]. Praha: INVESTIKA, investiční společnost, a.s. [cit. 2022-02-13]. Dostupné z: <https://moje.investika.cz/en/fund/investika-realitni-fond>

KOREC, Evžen, 2020. Hypindex. In: *Krize na realitním trhu zasáhla už i nájmy. Bytů k pronájmu je málo a ceny rostou* [online]. Praha: Hypindex [cit. 2022-02-05]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/krize-na-realitnim-trhu-zasahla-uz-i-najmy-bytu-k-pronajmu-je-malo-a-ceny-rostou/>

KOTRBATÝ, Adam, 2021. Hospodářské noviny. In: *Realitním vítězem pandemie jsou sklady a logistika. Jejich ceny letos vyskočily o pětinu* [online]. Praha: Economia, a.s. [cit. 2022-02-26]. Dostupné z: <https://archiv.hn.cz/c1-66926820-realitnim-vitezem-pandemie-jsou-sklady-a-logistika-jejich-ceny-letos-vyskocily-o-petinu>

KUČERA, Jiří, 2021. E15. In: *Jak koronavirus proměnil realitní trh a co nás čeká?* [online]. Praha: CZECH NEWS CENTER a.s. [cit. 2021-12-04]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/finexpert/bydlime/jak-koronavirus-promenil-realitni-trh-a-co-nas-ceka-1378721>

MARTINA, Jan, 2021. E15. In: *Jak koronavirus proměnil realitní trh a co nás čeká?* [online]. Praha: CZECH NEWS CENTER a.s. [cit. 2021-12-04]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/finexpert/bydlime/jak-koronavirus-promenil-realitni-trh-a-co-nas-ceka-1378721>

MAŠÍN, Ondřej, 2021. E15. In: *Jak koronavirus proměnil realitní trh a co nás čeká?* [online]. Praha: CZECH NEWS CENTER a.s. [cit. 2021-12-04]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/finexpert/bydlime/jak-koronavirus-promenil-realitni-trh-a-co-nas-ceka-1378721>

MAYER, Hendrik, 2021. E15. In: *Jak koronavirus proměnil realitní trh a co nás čeká?* [online]. Praha: CZECH NEWS CENTER a.s. [cit. 2021-12-04]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/finexpert/bydlime/jak-koronavirus-promenil-realitni-trh-a-co-nas-ceka-1378721>

MFČR, 2014. In: *Komentář k určování obvyklé ceny* [online]. Praha: Ministerstvo financí [cit. 2021-11-27]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/ocenovani-majetku/komentare/komentar-k-urcovani-obvykle-ceny-oceneni-19349>

MRÁZEK, Jiří, 2021. IROZHLAS. In: *Statistický úřad: Nejlevněji šlo byty pořídit v okresech zasažených těžbou uhlí, nejdražší byly v Praze a Brně* [online]. Praha: Český rozhlas [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/ekonomika/cena-bytu-statisticky-urad_2106061604_btk

Nareit, 2021. In: *What are the Different Types of REITs?* [online]. Washington D.C.: Nareit [cit. 2021-12-04]. Dostupné z: <https://www.reit.com/what-reit/types-reits>

NORRESTAD, J., 2021. Statista. In: *Average risk free rate (RF) of investment in Czechia from 2015 to 2021* [online]. Hamburk: Statista GmbH [cit. 2021-11-14]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/885878/average-risk-free-rate-czechia/>

Portu, 2022. In: *Total expense ratio* [online]. Praha: WOOD & Company Financial Services, a.s. [cit. 2022-02-19]. Dostupné z: [https://www.portu.cz/slovník-pojmu/total-expense-ratio-\(ter\)/](https://www.portu.cz/slovník-pojmu/total-expense-ratio-(ter)/)

REDSIDE Fund Management, 2022. In: *NOVA Real Estate* [online]. Praha: REDSIDE investiční společnost, a.s. [cit. 2022-02-19]. Dostupné z: <https://www.redsidefunds.com/cs/funds/nova-real-estate>

REICO ČS, 2022. In: *ČS nemovitostní fond REICO* [online]. Praha: Česká spořitelna, a. s. [cit. 2022-02-13]. Dostupné z: <https://www.reico.cz/cs/cs-nemovitostni-fond>

TESLA investiční společnost, 2022. In: *Fond Realita* [online]. Praha: TESLA investiční společnost, a.s. [cit. 2022-02-19]. Dostupné z: <https://www.teslainvest.cz/fond-realita/>

TRAXLER, Jan, 2019. Peníze.cz. In: *Nemovitostní fondy pro chudé. Proč vydělávají o dost míň než ty pro bohaté?* [online]. Praha: NextPage Media, s.r.o. [cit. 2022-02-20]. Dostupné

z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/411326-nemovitostni-fondy-pro-chude-proc-vydelavaji-o-dost-min-nez-ty-pro-bohate>

WOOD & Company, 2022. In: *WOOD & Company Real Estate* [online]. WOOD & Company Retail podfond, WOOD & Company, investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s. [cit. 2022-02-19]. Dostupné z: <https://wood-re.com/cz/>

ZFP Invest, 2022. In: *ZFP REALITNÍ FOND* [online]. Praha: ZFP Investments, investiční společnost, a.s. [cit. 2022-02-19]. Dostupné z: <https://www.zfpinvest.com/portfolio/>

ZUZÁK, Vladimír, 2021. Aktuálně.cz. In: *Ceny bytů už narážejí na strop, zájem padá. Extrémní Prahu však dohánějí další města* [online]. Praha: Economia, a.s. [cit. 2022-01-16]. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/ceny-bytu-uz-narazeji-na-strop-extremni-prahu-rychle-dohanej/r~caf76662461311ec8a900cc47ab5f122/>

8 Seznam obrázků, tabulek, grafů a použitých zkratk

8.1 Seznam obrázků

Obrázek 1: Schéma rozdělení finančního trhu	18
Obrázek 2: Schéma rozdělení finančních rizik	22
Obrázek 3: Schéma stanovení tržní hodnoty nemovitosti	35

8.2 Seznam tabulek

Tabulka 1: Reálné ceny prodaných bytů 2016–2021 – kraje	43
Tabulka 2: Reálné ceny prodaných bytů 2016–2021 – Praha	45
Tabulka 3: Výše nájemného 2016-2021 – kraje	47
Tabulka 4: Výnosnost nájemného 2016-2021 – kraje	48
Tabulka 5: Výnosnost nájemného 2016-2021 – Praha	49
Tabulka 6: Otevřené nemovitostní fondy	55
Tabulka 7: Základní parametry nemovitostních fondů	58
Tabulka 8: Fondy kvalifikovaných investorů	60
Tabulka 9: Základní parametry fondů kvalifikovaných investorů	62
Tabulka 10: Porovnání výnosnosti retailového fondu a fondu kvalifikovaných investorů ..	64
Tabulka 11: Modelové rozložení investice do fondů	65

8.3 Seznam grafů

Graf 1: Portfolio pro rok 2022	24
Graf 2: Nabídkové ceny bytů (index, 2010 = 100)	36
Graf 3: Vývoj hodnoty investice v Kč – Praha	51
Graf 4: Vývoj hodnoty investice v Kč – Ústí nad Labem	53
Graf 5: Vývoj průměrné roční míry inflace	54
Graf 6: Vývoj hodnoty investice v Kč – retailové fondy	67
Graf 7: Vývoj hodnoty investice v Kč – fondy kvalifikovaných investorů	68
Graf 8: Zastoupení složek portfolia	69
Graf 9: Zastoupení typů nemovitostí	70
Graf 10: Vývoj hodnoty investice v Kč – byty Praha + Ústí nad Labem	71
Graf 11: Vývoj hodnoty investice v Kč – nemovitostní fondy	73
Graf 12: Vývoj hodnoty investice v Kč – celkem	74

8.4 Seznam použitých zkratk

ČR – Česká republika
ČNB – Česká národní banka
ČSÚ – Český statistický úřad
EU – Evropská unie
HDP – hrubý domácí produkt
HZL – hypoteční zástavní list
OPF – otevřený podílový fond
REIT – realitní investiční trust
TER – celková nákladovost fondu za rok

Přílohy

Příloha A: Vývoj investice do bytu v Praze v Kč	86
Příloha B: Vývoj investice do bytů v Ústí nad Labem v Kč.....	86
Příloha C: Vývoj investice do bytů celkem v Kč.....	86
Příloha D: Podíly typů nemovitostí	87
Příloha E: Vývoj investice do fondů v Kč	87
Příloha F: Vývoj investice do fondů celkem v Kč.....	87
Příloha G: Vývoj investice celkem v Kč	87
Příloha H: Cash flow a diskontované cash flow v Kč	88

Příloha A: Vývoj investice do bytu v Praze v Kč

Parametry / Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cena bytu	2 511 000	2 772 000	3 204 000	3 388 500	3 897 000	4 729 500
Nájem hrubý	-	133 704	137 950	142 331	146 851	151 515
Daň 15 %	-	14 039	14 485	14 945	15 419	15 909
Srážka 10 %	-	13 370	13 795	14 233	14 685	15 152
Poplatky	-	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
Nájem čistý	-	103 795	107 170	110 653	114 247	117 955
Suma	2 511 000	2 875 795	3 414 965	3 710 118	4 332 865	5 283 320
Hodnota	2 511 000	2 875 800	3 415 000	3 710 100	4 332 900	5 283 300

Příloha B: Vývoj investice do bytů v Ústí nad Labem v Kč

Parametry / Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cena bytu	2 407 500	2 947 500	3 442 500	3 982 500	5 130 000	7 537 500
Nájem hrubý	-	395 340	413 200	431 867	451 377	471 768
Daň 15 %	-	41 511	43 386	45 346	47 395	49 536
Srážka 20 %	-	79 068	82 640	86 373	90 275	94 354
Poplatky	-	12 500	12 500	12 500	12 500	12 500
Nájem čistý	-	262 261	274 674	287 647	301 207	315 379
Suma	2 407 500	3 209 761	3 979 435	4 807 083	6 255 789	8 978 668
Hodnota	2 407 500	3 209 800	3 979 400	4 807 100	6 255 800	8 978 700

Příloha C: Vývoj investice do bytů celkem v Kč

Byty / Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Praha	2 511 000	2 875 800	3 415 000	3 710 100	4 332 900	5 283 300
Ústí n. L.	2 407 500	3 209 800	3 979 400	4 807 100	6 255 800	8 978 700
Celkem	4 918 500	6 085 600	7 394 400	8 517 200	10 588 700	14 262 000

Příloha D: Podíly typů nemovitostí

Typ / Fond	Conseq	INVESTIKA	ZFP	Accolade	W&C	Byt Ú. N. L	Byt P 9	
Kancelářské	39	22	25	0	26	0	0	
Obchodní	49	50	35	0	74	0	0	
Logistické	12	18	40	100	0	0	0	
Výrobní	0	10	0	0	0	0	0	
Rezidenční	0	0	0	0	0	100	100	
Typ / Fond	Conseq	INVESTIKA	ZFP	Accolade	W&C	Byt Ú. N. L	Byt P 9	Podíl v %
Kancelářské	1,90	1,04	1,48	0,00	2,59	0,00	0,00	7,01
Obchodní	2,39	2,37	2,07	0,00	7,36	0,00	0,00	14,19
Logistické	0,58	0,85	2,36	24,61	0,00	0,00	0,00	28,41
Výrobní	0,00	0,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,47
Rezidenční	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	25,49	24,44	49,92

Příloha E: Vývoj investice do fondů v Kč

Fond / Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Conseq realitní fond	480 000	497 092	510 445	543 772	575 619	613 851
INVESTIKA realitní fond	467 055	490 611	515 316	541 790	564 152	595 089
ZFP realitní fond	582 000	609 374	663 919	697 869	720 146	750 579
Celkem OPF	1 529 055	1 597 078	1 689 681	1 783 431	1 859 917	1 959 519
Fond / Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Accolade Industrial Fund	2 425 000	2 756 978	3 003 963	3 280 006	3 655 569	4 676 564
WOOD & Company podfond Retail	980 000	1 118 803	1 314 175	1 429 482	1 493 608	1 604 202
Celkem FKI	3 405 000	3 875 781	4 318 138	4 709 487	5 149 177	6 280 766

Příloha F: Vývoj investice do fondů celkem v Kč

Fond / Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OPF	1 529 055	1 597 078	1 689 681	1 783 431	1 859 917	1 959 519
FKI	3 405 000	3 875 781	4 318 138	4 709 487	5 149 177	6 280 766
Celkem	4 934 055	5 472 859	6 007 819	6 492 918	7 009 095	8 240 285

Příloha G: Vývoj investice celkem v Kč

Investice / Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Byty	4 918 500	6 085 600	7 394 400	8 517 200	10 588 700	14 262 000
Fondy	4 934 055	5 472 859	6 007 819	6 492 918	7 009 095	8 240 285
Celkem	9 852 555	11 558 459	13 402 219	15 010 118	17 597 795	22 502 285

Příloha H: Cash flow a diskontované cash flow v Kč

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021
IV	10 000 000	-	-	-	-	-
CF	-	366 056	381 844	398 301	415 454	20 940 619
DCF	-	333 445	316 840	301 052	286 042	13 133 285