

Vliv vybraných makroekonomických ukazatelů na trh rezidenčních nemovitostí v České republice

Bc. Denisa Kopová

Diplomová práce
2020



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Denisa Kopová
Osobní číslo: M18547
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Finance
Forma studia: Kombinovaná
Téma práce: Vliv vybraných makroekonomických ukazatelů na trh rezidenčních nemovitostí v České republice

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte základní pojmy a zpracujte teoretické poznatky týkající se oblasti nemovitostního trhu.

II. Praktická část

- Představte podstatné faktory, které ovlivňují trh s nemovitostmi v České republice.
- Zjistěte závislosti mezi vývojem vybraných ekonomických ukazatelů a vývojem cen nemovitostí v České republice a na základě zjištěných informací zhodnoťte vývoj nemovitostního trhu.
- Zhodnoťte výnosnost investice do vybrané nemovitosti a její rizika.

Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Forma zpracování diplomové práce: Tištěná/elektronická

Seznam doporučené literatury:

- BRADÁČ, Albert. *Teorie a praxe oceňování nemovitých věcí*. Brno: CERM, 2016, 790 s. ISBN 978-80-7204-930-1.
CASE, Karl E., Ray C. FAIR a Sharon M. OSTER. *Principles of macroeconomics. Twelfth edition*. Boston: Pearson, 474 s. ISBN 978-12-9215-089-5.
JUREČKA, Václav. *Makroekonomie 3., aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: Grada, 2017, 368 s. ISBN 978-80-271-0251-8.
MANGANELLI, Benedetto. *Real Estate Investing, Market Analysis, Valuation Techniques, and Risk Management*. Springer, 2016, 210 s. ISBN 978-3-319-06397-3.
ORT, Petr. *Analýza realitního trhu*. Praha: Leges, 2019, 165 s. ISBN 978-80-7502-364-3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Petr Korytar

Datum zadání diplomové práce: 6. ledna 2020
Termín odevzdání diplomové práce: 21. dubna 2020

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je zjistit, jaký vliv mají makroekonomické ukazatele na trh rezidenčních nemovitostí v České republice. Prostřednictvím analýzy jednotlivých makroekonomických faktorů zkoumá práce současný stav na trhu s nemovitostmi a jeho vývoj v průběhu let. Při zpracování bylo využito domácích i zahraničních zdrojů a dat. V projektové části práce je zkoumáno, jaký vliv měly vybrané faktory na investice do nemovitosti a jak svým působením ovlivnily výnosnost a návratnost srovnatelné investice v průběhu času. Dílčím cílem práce je také zjistit, zda může investice do nemovitosti generovat v dnešní době kladný pasivní příjem.

Klíčová slova: trh s nemovitostmi, národní ekonomika, investice, výnos, projekt

ABSTRACT

The aim of the diploma thesis is to find out how big influence the macroeconomic indicators have on the residential real estate market in the Czech Republic. The work examines the current state of the real estate market and its development over the years by using the analysis of individual macroeconomic factors. Domestic and foreign sources and data were used in the thesis. The project part of the thesis examines the influence of selected factors on real estate investments and how they affected the profitability and return on comparable investments over time. The partial goal of the work is also to find out whether the investment in real estate can generate a positive passive income today.

Keywords: real estate market, national economy, investments, yield, project

Ráda bych poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Petrovi Korytarovi za pomoc, odborné vedení a cenné připomínky, které přispěly k vypracování této diplomové práce. Děkuji také své rodině za podporu a trpělivost, kterou mi v průběhu studia věnovali.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	10
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 TRH NEMOVITOSTÍ	14
1.1 NEMOVITÁ VĚC	14
1.2 TRH NEMOVITOSTÍ A JEHO ČLENĚNÍ.....	14
1.3 SUBJEKTY NA TRHU NEMOVITOSTÍ	15
1.3.1 Prodávající.....	16
1.3.2 Kupující.....	16
1.3.3 Realitní makléři	16
1.3.4 Banky	17
1.3.5 Stát.....	17
2 SPECIFIKA TRHU REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ.....	19
2.1 TRH STAVEBNÍCH POZEMKŮ	19
2.1.1 Hodnototvorné vlastnosti pozemků.....	19
2.2 TRH REZIDENČNÍCH STAVEB.....	21
2.2.1 Hodnototvorné vlastnosti rezidenčních staveb.....	21
3 MAKROEKONOMICKÉ FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ TRH NEMOVITOSTÍ.....	23
3.1 EKONOMICKÝ VÝKON.....	23
3.2 NEZAMĚSTNANOST.....	23
3.3 STABILITA CENOVÉ HLADINY	24
3.4 MONETÁRNÍ POLITIKA.....	25
3.4.1 Vliv monetární politiky na nemovitostní trh.....	26
3.5 FISKÁLNÍ POLITIKA.....	27
3.5.1 Vliv fiskální politiky na nemovitostní trh	27
3.6 CYKLICKÁ POZICE EKONOMIKY.....	28
4 NEDOKONALOSTI NA TRHU NEMOVITOSTÍ.....	31
5 INVESTICE DO NEMOVITOSTÍ.....	34
5.1 FORMY INVESTOVÁNÍ DO NEMOVITOSTÍ	34
5.2 VÝHODY INVESTOVÁNÍ DO NEMOVITOSTÍ.....	35
5.3 UKAZATELE VÝKONNOSTI V PŘÍPADĚ INVESTOVÁNÍ DO NEMOVITOSTÍ.....	36
5.3.1 Tok peněz	36
5.3.2 Nárůst hodnoty	36
5.3.3 Snižování dluhu.....	37
5.3.4 Čistý zisk a dílčí ukazatele	37
5.4 VÝNOSNOST A NÁVRATNOST INVESTICE DO NEMOVITOSTI.....	37

5.4.1	Výnosnost investice	38
5.4.2	Návratnost investice	38
5.5	DANĚ A POJIŠTĚNÍ TÝKAJÍCÍ SE NEMOVITOSTÍ	38
5.5.1	Daň z nemovitých věcí	38
5.5.2	Daň z nabytí nemovitých věcí	39
5.5.3	Zdanění příjmů z pronájmu	39
5.5.4	Pojištění	40
II	PRAKTICKÁ ČÁST	41
6	MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ ČESKÉ REPUBLIKY	42
6.1	HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT	42
6.2	ZADLUŽENOST	45
6.3	NEZAMĚSTNANOST	46
6.4	INFLACE	46
7	VÝVOJ NEMOVITOSTNÍHO TRHU V ČR	48
7.1	NEMOVITOSTNÍ TRH V ČR PO ROCE 1989	48
7.2	NEMOVITOSTNÍ TRH V ČR PO ROCE 2009	49
7.3	NEMOVITOSTNÍ TRH V ČR V SOUČASNOSTI	50
8	ANALÝZA STRANY POPTÁVKY	55
8.1	DEMOGRAFICKÝ VÝVOJ A MIGRACE V ČESKÉ REPUBLICE	57
8.2	DISPONIBILNÍ PŘÍJMY OBYVATELSTVA	58
8.3	MÍRA NEZAMĚSTNANOSTI	60
8.4	PREFERENCE OBYVATELSTVA V OBLASTI BYDLENÍ	61
8.5	ÚROKOVÁ SAZBA	62
8.6	HYPOTEČNÍ FINANCOVÁNÍ	64
9	ANALÝZA STRANY NABÍDKY	68
9.1	BYTOVÁ VÝSTAVBA	68
9.2	STAVEBNÍ TRH	70
9.3	TRH S NÁJMY	71
10	VYHODNOCENÍ VLIVU VYBRANÝCH UKAZATELŮ NA TRH NEMOVITOSTÍ	73
11	PROJEKT INVESTICE DO NEMOVITOSTI JAKO ZDROJE PASIVNÍHO PŘÍJMU	77
11.1	ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKA PROJEKTU A JEHO CÍLE	77
11.2	KRITÉRIA PRO VÝBĚR NEMOVITOSTI	78
11.3	VÝPOČET VÝNOSNOSTI A NÁVRATNOSTI	80
11.3.1	Investice do bytu 1+kk	81
11.3.2	Investice do bytu 1+1	83
11.3.3	Investice do bytu 2+kk	85

11.3.4	Investice do bytu 2+1	87
11.4	POROVNÁNÍ ZKOUMANÝCH INVESTIC	90
12	INVESTICE DO NEMOVITOSTÍ Z HLEDISKA ČASU	91
12.1	ANALÝZA CEN BYTŮ A VÝŠE NÁJMŮ V OLOMOUCI OD ROKU 2013	91
12.2	VÝNOSNOST A NÁVRATNOST INVESTICE V ROCE 2013	93
12.3	POROVNÁNÍ INVESTIC Z HLEDISKA ČASU	94
12.4	RIZIKA PROJEKTU ZKOUMÁNÍ INVESTICE DO NEMOVITOSTI	95
12.5	PŘÍNOSY PROJEKTU ZKOUMÁNÍ INVESTICE DO NEMOVITOSTI	97
12.6	VYHODNOCENÍ PROJEKTU INVESTICE DO NEMOVITOSTI	98
	ZÁVĚR	100
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	102
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	105
	SEZNAM OBRÁZKŮ	106
	SEZNAM TABULEK.....	107
	SEZNAM PŘÍLOH.....	108

ÚVOD

Nemovitostní trh považuji za velmi zajímavou oblast, která se dotýká života každého z nás. Jeho fungování mě vždy zajímalo a chtěla jsem zjistit, jaké zákonitosti a vlivy udávají jeho směr. Proto jsem se rozhodla věnovat svou diplomovou práci právě tomuto specifickému tématu. Současná situace navíc přímo vybízí k tomu podhalit makroekonomické faktory, které na nemovitostní trh působí a mohou tak ovlivnit jeho budoucí vývoj. Rozhodla jsem se, že pozornost budu soustředit zejména na rezidenční trh, který je mi ze všech částí realitního trhu nejbližší a zároveň jeho existence zasahuje do života celé populace.

Trh s nemovitostmi vykazoval v minulých letech vlivem hospodářského oživení vyšší dynamiku růstu což se projevilo dalším nárůstem cen nemovitostí. Růst cen byl způsoben několika makroekonomickými faktory jako například rostoucími disponibilní příjmy obyvatelstva, které společně s nízkou mírou nezaměstnanosti hnaly poptávku po vlastnickém bydlení vzhůru. K cenovému nárůstu přispěla bezesporu i expanzivní měnová politika, která měla za cíl podpořit ekonomické prostředí po minulé globální finanční krizi. Dlouhodobě nízké sazby hypotečních úvěrů spolu s mírnými podmínkami pro jejich získání navíc učinily vlastnické bydlení dostupnějším pro široký okruh zájemců. Růst cen podpořili i zahraniční investoři, pro které je dlouhodobě český nemovitostní trh velmi zajímavý a investují na něm ve velké míře. Přestože se strana nabídky snažila na tuto situaci zareagovat, kvůli zdlouhavým legislativním procesům se její míra nestačila vyrovnat poptávce a ceny nemovitostí rostly až do současnosti.

Jak se ale na dalším vývoji nemovitostního trhu podepíše aktuální politicko-ekonomické dění? Odpověď na tuto otázku není vůbec jednoduchá a názory řady odborníků se liší. Záležit bude především na dalším vývoji a konečném dopadu koronavirové krize na světovou a národní ekonomiku, která s fungováním nemovitostního trhu úzce souvisí. Následující práce tak nastíní, které makroekonomické faktory se aktuálně vyplatí sledovat, abychom byli schopni alespoň částečně předvídat možný vývoj nemovitostního trhu.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Diplomová práce si klade za cíl objasnit podstatné makroekonomické faktory, které můžeme považovat za hybatele změn v oblasti vývoje českého rezidenčního trhu s nemovitostmi. Především budu zkoumat, jak se během let nemovitostní trh vyvíjel a jakou úlohu v tomto procesu sehrály právě makroekonomické faktory. Teoretická část práce se bude týkat představení základních pojmů, které jsou s nemovitostním trhem spjaty a jsou nutné k pochopení všech souvislostí. Využívat přitom budu jak domácí, tak zahraniční zdroje v podobě odborné literatury a článků. V praktické části se zaměřím na jednotlivé makroekonomické faktory, které trh rezidenčních nemovitostí ovlivňují a budu zkoumat jejich vliv na vývoj realitních cen. Zde opět využiji domácích i zahraničních databází a zjištěná data budu následně analyzovat. Zdrojem informací budou především statistické databáze Českého statistického úřadu, České národní banky a Eurostatu. Pro lepší přehlednost sestavím ze získaných dat grafy, které budu následně kvalitativně zkoumat popisnou metodou. Poté pomocí korelační analýzy odhalím vztahy mezi vybranými ukazateli a cenami nemovitostí a vyhodnotím míru jejich vzájemné těsnosti. V projektové části práce budu zjišťovat, zda lze formou přímého investování do nemovitosti za daných makroekonomických podmínek generovat stabilní pasivní příjem. Na začátku projektu si stanovím dvě základní hypotézy, které svým zkoumáním buď potvrdím nebo vyvrátím.

- H1: Investice do nemovitosti může za daných makroekonomických podmínek generovat kladný pasivní příjem.*
- H2: Investice do nemovitosti byla v minulosti z hlediska výnosnosti a návratnosti výhodnější než nyní.*

V rámci projektu budu hledat nejlepší variantu pro investora, který má část vlastních našetřených prostředků a zbytek bude financovat pomocí hypotečního úvěru. Investice proběhne v rámci rezidenčního trhu a předmětem investice bude malometrážní byt v krajském městě Olomouc. Tento trh jsem zvolila z důvodu rozvinutého nájemního trhu a dostatečné poptávky po nájemním bydlení. Požadavkem ze strany investora bude, aby mu nemovitost generovala kladný měsíční pasivní příjem a po uplynutí investičního horizontu mu zůstala jako forma určitého zajištění na stáří. Zkoumat budu několik investičních variant a následně z nich vyberu tu nejvýhodnější pro našeho investora. Z ukazatelů mě bude nejvíce

zajímat tok peněz, čistý roční zisk, výnosnost investice a návratnost investice. Poté co zjistím, která varianta bude v tomto případě nejlepší ji porovnáám se srovnatelnou investicí z roku 2013. Bude mě zajímat, zda byly dříve makroekonomické podmínky pro investici do nemovitosti přívētīvější a zda se tato investice vyplatila více nebo naopak méně než v současnosti. V závěru práce pak shrnu nejdůležitější poznatky mého zkoumání a vyhodnotím stanovené hypotézy.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 TRH NEMOVITOSTÍ

Nejprve se seznámíme se základní terminologií týkající se českého nemovitostního trhu. Následující kapitola se věnuje vysvětlení pojmů jako jsou nemovité věci, trh s nemovitostmi, členění trhu s nemovitostmi a také jednotlivým subjektům, které se na nemovitostním trhu nachází.

1.1 Nemovitá věc

S objasněním pojmu nemovité věci nám pomůže občanský zákoník [1], ten definuje nemovité věci jako „pozemky a podzemní stavby se samostatným účelovým určením, jakož i věcná práva k nim, a práva, které za nemovité věci prohlásí zákon. Stanoví-li jiný právní předpis, že určitá věc není součástí pozemku, a nelze-li takovou věc přenést z místa na místo bez porušení její podstaty, je i tato věc nemovitá. Ostatní věci jsou movité, a to bez ohledu na to, zda je jejich podstata hmotná nebo nehmotná.” Za nemovitou věc tak může být považováno například i právo stavby apod.

1.2 Trh nemovitostí a jeho členění

Trh nemovitostí – někdy také označován jako realitní trh představuje místo kde dochází ke střetu nabídky s poptávkou po nemovitých věcech. Výsledkem je pak stanovení tržních cen nemovitostí. V praxi dochází k rozčlenění nemovitostního trhu na jednotlivé segmenty. Každý tento dílčí trh je něčím odlišný a každý funguje na jiné bázi. Nejčastěji se podle ARTN (Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, 2017, s. 4) můžeme setkat s následujícím dělením.

- 1) *Trh rezidenčních nemovitostí*
- 2) *Trh s kancelářskými prostory*
- 3) *Trh s maloobchodními prostory*
- 4) *Trh průmyslových a skladových nemovitostí*
- 5) *Hotelnictví a turismus*

Jak napovídá už samotný název mé práce, nejvíce se budu zabývat trhem rezidenčních nemovitostí. Ten představuje největší část z celého realitního trhu a je přirozenou součástí života obyvatel i ekonomiky státu. Jeho sub-segmenty tvoří nemovitosti určené k bydlení, tedy rodinné domy, byty v osobním vlastnictví, byty v družstevním vlastnictví, státní nebo obecní byty a podnikové byty.

1.3 Subjekty na trhu nemovitostí

Na trhu nemovitostí vystupuje několik subjektů. Dušek [2] ve své knize nastiňuje jejich možné členění do několika skupin.

1) *Prodávající*

2) *Kupující*

3) *Realitní makléři*

4) *Banky*

5) *Stát*

Za dva hlavní účastníky na trhu nemovitostí se obecně považují prodávající, kteří představují stranu nabídky a kupující, kteří představují stranu poptávky. Na základě střetu těchto dvou stran dochází ke stanovení tržních cen nemovitostí. Obzvláště v případě nemovitostí je velmi důležité rozlišovat mezi pojmy cena a hodnota, v praxi totiž běžně dochází k jejich záměně. Cena znamená podle Bradáče [3] vyjádření pro požadovanou, nabízenou nebo skutečně zaplacenou částku za zboží nebo službu. Důležité je podle něj si uvědomit, že cena může nebo nemusí mít vztah k hodnotě, kterou věci přisuzují jiné osoby. V případě hodnoty Bradáč [3] upozorňuje, že hodnota není skutečně zaplacenou, požadovanou nebo nabízenou cenou. Jedná se o určitou ekonomickou kategorii, která vyjadřuje peněžní vztah mezi zbožím a službami, které lze koupit kupujícími a prodat prodávajícími. Jedná se tedy o jakýsi odhad k určitému datu. Hodnot existuje navíc celá řada, například věcná hodnota, výnosová hodnota, střední hodnota, tržní hodnota apod. je tedy velmi důležité přesně definovat o jakou hodnotu se v konkrétním případě jedná.

1.3.1 Prodávající

Proávající představují na realitním trhu stranu nabídky. Většinou se jedná o soukromé subjekty (domácnosti) a podnikatele v oblasti realit (developery). Přitom platí, že domácnosti většinou nabízejí ke koupi starší nemovitosti a developeri generují nabídku novostaveb. V rámci České republiky působí několik významných developerských skupin, mezi ně dlouhodobě patří skupina Central Group, Finep nebo YIT Stavo. Nejvíce bytů se pak aktuálně staví v Praze a jejím okolí, pro developerské skupiny však začínají být zajímavé i ostatní lokality České republiky. Okrajově na straně prodávajícího vystupují i další subjekty jako jsou obce a města. Ty však většinou nabízejí nemovitosti za specifických podmínek např. osobám s nájemní smlouvou a za ceny obvykle nižší než jsou ceny tržní.

1.3.2 Kupující

Kupující jsou ti, kteří na realitním trhu představují protipól nabídky. Stranu poptávky tedy tvoří většinou buď domácnosti, které hledají nemovitost za účelem vlastního bydlení nebo investoři, kteří chtějí nemovitost získat za účelem investice. Skupinu investorů na českém realitním trhu tvoří pouze domácí investoři, v posledních letech se začíná zvyšovat podíl zahraničních investorů, pro které jsou investice do českých nemovitostí velmi zajímavé.

1.3.3 Realitní makléři

Realitní makléři představují jakéhosi prostředníka mezi hlavními účastníky na trhu nemovitostí. Jejich úloha je jasná, zprostředkovat realitní transakci mezi prodávajícím a kupujícím, a to za určitou odměnu – provizi. Účastníkům realitního obchodu jsou nápomocní nejen při samotném uzavření realitní transakce, ale i v dalších činnostech. Mezi tyto činnosti podle nového zákona č. 39/2020 Sb. o realitním zprostředkování (Česko, 2020) patří například poskytování inzertní služby, posouzení stavu nemovité věci a zpracování návrhu nabídkové ceny, zpracování zakázky po marketingové stránce, zajišťování prohlídek nemovitosti, obstarání stavebně technické dokumentace související s nemovitou věcí, zprostředkování poskytnutí právních služeb a zprostředkování úschovy za účelem zajištění plnění z realitní smlouvy. Novým zákonem (Zákon č. 39/2020 Sb.) se navíc změnil podmínky pro vykonávání činnosti realitního makléře. Realitní makléři, kteří doposud vykonávali svou činnost na základě volné živnosti si nyní budou muset podle nového zákona o realitním zprostředkování změnit živnost volnou na živnost vázanou. K vykonávání činnosti realitního makléře je nově navíc nutné splnit podmínky mezi které patří prokázání

bezúhonnosti, prokázání odbornosti (doložení praxe nebo vysokoškolského vzdělání) a sjednání profesního pojištění.

1.3.4 Banky

Banky a ostatní finanční instituce působící na trhu nemovitostí ovlivňují zejména stranu poptávky. Důvodem je to, že nejčastějším způsobem financování nákupu nemovitosti je využití hypotečního úvěru nebo úvěru ze stavebního spoření. Tím dochází k významnému ovlivňování hypotečního trhu ze strany České národní banky, v jejíž působnosti je tvorba makro omezitelné politiky. V praxi to znamená, že ČNB může nemovitostní trh ovlivňovat například vydáváním různých doporučení k poskytování retailových úvěrů¹. Proto, aby mohla ČNB tato doporučení vydávat musí pravidelně sledovat aktuální situaci na trhu s nemovitostmi a neustále analyzovat vývoj poskytnutých retailových úvěrů. Pokud by usoudila že dochází ke zvyšování rizika, aktivuje příslušné nástroje a upraví nastavení podmínek tak, aby zajistila finanční stabilitu v České republice.

1.3.5 Stát

Svou úlohu sehrává na trhu nemovitostí také stát. Ten pomocí legislativy upravuje a reguluje fungování nemovitostního trhu a prostřednictvím vytváření právního prostředí nastavuje pravidla ochrany vlastnických práv a práv nájemců nebo ovlivňuje jeho fungování prostřednictvím daňového systému. To, že stát může výrazně ovlivnit situaci na nemovitostním trhu jsme měli možnost vidět v uplynulých měsících. V důsledku pandemických opatření nařídil stát několik opatření, které se nemovitostního trhu přímo dotkla. Tak například prostřednictvím schválení návrhu tzv. Cenového moratoria nájemného z bytů, nebylo možné po dobu trvání mimořádných opatření zvyšovat nájemné z bytů. Toto opatření bylo přijato jako ochranný štít pro nájemníky, kterým by případné zvýšení nájmu mohlo způsobit existenční potíže (Ministerstvo financí České republiky, © 2020). Mezi některá další opatření patřila možnost využít odkladu úvěrových splátek, odkladu placení nájemného, v případě firem pak dokonce možnost uhrazení části nájemného vládou. To vše však za splnění určitých specifických podmínek. Mimo tato mimořádná opatření stát ovlivňuje nemovitostní trh také prostřednictvím činnosti orgánů územního plánování a stavebních úřadů.

¹ Retailový úvěr = úvěr poskytnutý komerční bankou občanům a domácnostem

Stěžejními zákony v oblasti realitního trhu jsou:

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník

Zákon č. 39/2020 Sb., o realitním zprostředkování a změně souvisejících zákonů

Zákon č. 183/2006 Sb., o územním plánování a stavebním řádu (stavební zákon)

Zákon č. 256/2013 Sb., o katastru nemovitostí

2 SPECIFIKA TRHU REZIDENČNÍCH NEMOVITOSTÍ

Trh s rezidenčními nemovitostmi má svá jistá specifika. Ve své podstatě se jedná o trh s bydlením, tedy se základní lidskou potřebou, podle Manganelliho (Manganelli, 2016, s. 1) bylo vlastnictví a kontrola nad nemovitým majetkem vždy neodmyslitelnou součástí lidského života. V následující kapitole tak budeme věnovat pozornost právě trhu s rezidenčními nemovitostmi zejména pak trhu se stavebními pozemky a trhu s rezidenčními stavbami jako jsou byty a rodinné domy.

2.1 Trh stavebních pozemků

Pozemky představují velmi specifický druh nemovitostí, jejichž vzácnost spočívá zejména v tom, že je nelze reprodukovat. Ceny pozemků v důsledku toho nereagují na změny tržního prostředí v takové míře jako například byty nebo rodinné domy. Nejvíce žádanou skupinu pak představují stavební pozemky, jejich výjimečnost spočívá především v možnosti výstavby nemovitostí určených k bydlení nebo k podnikání. Tento typ pozemků tak dosahuje velmi vysoké míry zhodnocení a míry výnosnosti. Z hlediska investic se však jedná o „běh na dlouhou trať“ zhodnocení pozemků totiž může trvat klidně i několik let. V případě investic do pozemků tak není důležité hledisko likvidity, ale spíše poměr rizika a zisku.

2.1.1 Hodnototvorné vlastnosti pozemků

V případě, že o koupi stavebního pozemku uvažujeme jako o investici, musíme věnovat velkou pozornost jeho hodnototvorným vlastnostem. Mezi ty patří zejména poloha, celková výměra, způsob využití pozemku, stupeň územního plánování, tvar pozemku a existence inženýrských sítí. Dušek (Dušek, 2006, s. 35) upozorňuje, že obrovskou výhodou pozemků je to, že je jejich množství omezené a mají prakticky neomezenou životnost.

Poloha

Poloha pozemku patří mezi nejdůležitější faktory, které ovlivňují jak hodnotu pozemku, tak i jeho následnou prodejnost. Při výběru vhodného pozemku tak musíme zvážit především to kde se daný pozemek nachází, a to nejen v rámci výběru konkrétního města, ale i v rámci jeho části nebo dokonce ulice.

Výměra pozemku

Dalším důležitým faktorem je celková výměra pozemku. Petr Ort (Ort, 2019, s. 72) upozorňuje, že v případě pozemků platí tržně ověřený předpoklad, že větší pozemek je relativně levnější (v Kč/m²) než pozemek menší. Důvod, který tento efekt způsobuje je v zásadě jednoduchý. Sektor subjektů, které si můžou dovolit investici do skutečně velkých pozemků je totiž řádově menší než obrovská část zájemců o malé pozemky, které jsou určeny pro stavbu rodinných domů.

Stupeň územního plánování

Proto, aby bylo možné pozemek využít jako stavební, na něm musí být zajištěno právo výstavby. Územní plán obce je dostupný na konkrétních stavebních úřadech, kde zjistíme, pro jaké účely je pozemek vedený. Pokud by například byl zanesený v zemědělském půdním fondu musí zájemce počítat s tím, že bude nutné zažádat o jeho vynětí, které se může táhnout i velmi dlouhou dobu. Vhodné je zároveň prověřit i budoucí plány v oblasti územního plánování a to pro ujištění, zda se v budoucnu neplánuje kolem pozemku vést například dopravní tepna nebo jiné stavby, které by svou přítomností mohli hodnotu pozemku výrazně snížit.

Tvar pozemku

Za nejžádanější tvar stavebního pozemku je obecně považován obdélník s dostatečnou šířkou pozemku, je to z toho důvodu, že při stavbě je nutné dodržovat dva metry odstupů od hranic pozemku. Tvar pozemku tak svým způsobem udává i typ domu, který na něm lze postavit, platí že pro menší pozemky jsou obecně vhodnější spíše patrové domy s malou zastavěnou plochou a naopak tisícimetrové parcely poskytnou dostatečnou plochu pro rozlehlé bungalovy.

Inženýrské sítě

Dobrá dostupnost inženýrských sítí jako je elektřina, plyn, kanalizace a voda hraje také podstatnou roli. Při dnešních technických možnostech sice není problém vyřešit jakékoliv technické vybavení pozemku, ale otázkou je za jakou cenu. Pokud by náklady spojené

s vybudováním inženýrských sítí překročily cenu obdobného technicky vybaveného pozemku (a na trhu by takových pozemků byl dostatek) neměla by tato investice smysl.

2.2 Trh rezidenčních staveb

Jak už jsme si řekli, trh rezidenčních staveb představuje specifickou část trhu s nemovitostmi. Poptávanými objekty jsou v tomto případě byty a domy určené k bydlení – tedy k základní lidské potřebě. Tím se odlišují od ostatních staveb jako jsou obchodní a průmyslové stavby nebo rekreační a podobná zařízení. Prostřednictvím bydlení uspokojujeme řadu svých sociálních potřeb, budujeme si prostředí pro rodinný život, pro své aktivity a vyžití. Kvalita bydlení výrazně ovlivňuje kvalitu života jedince a partnerských vztahů, bydlení má také vliv na soužití generací, výchovu dětí apod. To, jaké vlastnosti by měly stavby mít, aby splňovaly aspekty kvalitního bydlení se mírně liší. V zásadě však kvalitní bydlení determinuje velikost užitné plochy, stáří nemovitosti a její technický stav, kvalita použitých materiálů a případně i některé přidružené prostory jako je přítomnost garáže, zahrady, terasy nebo sklepu.

2.2.1 Hodnototvorné vlastnosti rezidenčních staveb

Lokalita

Lokace představuje jeden z nejdůležitějších faktorů ovlivňujících tržní hodnotu bytů. V rámci České republiky můžeme trh rozdělit na několik kategorií – trh hlavního města Prahy, trh v rámci statutárních měst, trh v rámci lázeňských a rekreačních měst, trh v rámci okresních měst a trh v rámci ostatních měst a obcí. Podle mikro-lokalit lze pak trh rozčlenit i v rámci jednotlivých měst, s tímto členěním se ale většinou setkáváme pouze v rámci větších měst. Ve většině případů se trh dělí na byty a domy v prémiových lokalitách, které se nachází většinou přímo v centrech měst nebo ve velmi oblíbených a dobře vybavených částech města. Dále se člení na novostavby v rámci developerských projektů, které se nachází v okrajových částech města s prozatím nedostatečnou občanskou vybaveností a nakonec se tu objevují tradiční lokality tzv. sídlišť, které se začaly budovat na konci 50. let 20. století.

Dispozice

Řešení dispozice domu či bytu má na tržní hodnotu bytu poměrně zásadní vliv. Byty se samostatnými a neprůchozími pokoji jsou obecně dražší než ty s pokoji průchozími. Stejně tak jsou spíše preferovány byty, kde je možné propojit kuchyňskou část s obývacím pokojem a vytvořit tak jeden velký prostor. Na hodnotu bytu má vliv i přítomnost terasy či balkonu a dostatek úložných prostor.

Technický stav a konstrukce stavby

Hodnotu bytu neovlivňuje pouze jeho samotný stav, ale také stav budovy, ve které se nachází. Byt před rekonstrukcí, ale v dobře udržovaném a zrekonstruovaném domě má pochopitelně větší hodnotu než nově zrekonstruovaný byt v chátrajícím domě. Podobný vliv na tržní hodnotu bytu má i to, z jakých materiálů je stavba postavena. Obecně platí, že byty v panelových domech jsou ve většině případů levnější než byty v domech cihlových. Je to dáno především předpokladem, že panelové domy mají horší zvukové a tepelné izolace. Přesto, že tomu tak v dnešní době už mnohdy není a některé renovované panelové domy mají mnohem lepší technické vlastnosti než cihlové přetrvává u kupujících přesvědčení, že cihlové byty jsou kvalitnější. V případě rodinných domů platí obdobné pravidlo. To z jakého materiálu a jakou technologií je dům postaven má velmi často vliv i na jeho tržní cenu. Typickým příkladem jsou rozdílné ceny mezi domy zděnými a dřevostavbami.

Ostatní

Mezi další přednosti nemovitostí patří i orientace oken, množství denního světla, výhledy na okolí, občanská vybavenost a služby v okolí nemovitosti. V případě bytových jednotek pak také přítomnost balkonu, terasy, sklepu, komory, garáže či dostatek parkovacích míst. V případě domu může jeho hodnotu ovlivnit velikost zahrady, svažítost terénu nebo umístění pozemku. Pokud tak budeme o koupi nemovitosti uvažovat jako o případné investici, je dobré brát všechny tyto vlastnosti v potaz a neřídít se pouze svými preferencemi.

3 MAKROEKONOMICKÉ FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ TRH NEMOVITOSTÍ

Často kladenou otázkou v oblasti analýzy nemovitostního trhu je, jaký vliv mají makroekonomické faktory na jeho fungování a zdali jsou ceny nemovitostí těmito vlivy ovlivňovány. Identifikovat vztahy mezi jednotlivými veličinami však není možné bez znalosti ekonomické teorie. V následující kapitole si proto prostřednictvím odborné literatury blíže představíme některé z makroekonomických ukazatelů, které budeme následně zkoumat v praktické části práce. Zcela záměrně zde uvedu jen ty, které považuji z hlediska fungování nemovitostního trhu za důležité, cílem mé práce totiž není uvést vyčerpávající výčet makroekonomických ukazatelů, ale zaměřit se pouze na ty, které svým působením realitní trh ovlivňují. Dále si objasníme fungování fiskální a monetární politiky, prostřednictvím nichž dochází k ovlivňování ekonomického směřování.

3.1 Ekonomický výkon

Hrubý domácí produkt

Ekonomický výkon bývá běžně zachycen vývojem hrubého domácího produktu, ten je Jurečkou (Jurečka, 2017, s. 35) definován jako součet peněžních hodnot finálních výrobků a služeb, vyprodukovaných během jednoho roku výrobními faktory alokovanými v dané zemi bez ohledu na to, kdo tyto faktory vlastní. Vít Pošta (Pošta, 2018, s. 2) upozorňuje, že hrubý domácí produkt je tokovou veličinou, tzn. že se jedná o produkci, která je v podmínkách české ekonomiky sledována na čtvrtletní a roční frekvenci. Podle něj je tak zcela nesprávné ztotožňovat ukazatel hrubého domácího produktu s bohatstvím dané ekonomiky, protože bohatství je primárně stavovou veličinou.

3.2 Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti

Karl Case (Case, 2017, s. 127) uvádí, že nezaměstnanost představuje základní klíčový ukazatel pro posouzení zdraví daných ekonomik. Vysoká míra nezaměstnanosti představuje ve velké části zemí značný problém a její dopady mohou mít dalekosáhlé důsledky. To, že daný stát nevyužívá naplno své pracovní zdroje ovlivňuje ekonomickou efektivnost dané

země, úbytky hrubého produktu a zvyšování sociálního napětí. Cílem států je tak udržet míru nezaměstnanosti na co nejnižší úrovni. Nejčastěji používaným ukazatelem je právě míra nezaměstnanosti (u). Uvádí se v procentech a vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných (N) k ekonomicky aktivním lidem (EA).

$$u = \left(\frac{N}{EA}\right) * 100 \quad \text{neboli} \quad u = \left(\frac{N}{Z + N}\right) * 100$$

Vlastní zpracování dle: Jurečka, 2017, s. 154

3.3 Stabilita cenové hladiny

Inflace

Rozdíl mezi dopadem inflace a nezaměstnaností spočívá podle Jurečky (Jurečka, 2017, s. 165) v tom, že nezaměstnanost svými negativními důsledky dopadá pouze na některé občany, ale náklady inflace jsou rozprostřeny a dotýkají se celé populace. Inflaci tedy vysvětluje Jurečka (Jurečka, 2017, s. 128) jako poruchu rovnováhy základních makroekonomických veličin, která se projevuje růstem cen. Růst cen jako nejviditelnější symptom inflace je však jen vnějším projevem nesouladu ekonomických veličin. Přesto je zpravidla inflace vnímána a definována jako zvyšování cenové hladiny, které má za následek snižování kupní síly peněz. V praxi se pak inflace v oblasti spotřebitelských cen měří jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen. Karl Case ve své knize objasňuje (Case, 2017, s. 163), z čeho tento index vychází – počítá se pomocí balíčku zboží a služeb, který představuje typický nákupní koš běžného spotřebitele, ve většině případů jde tedy o výdaje na bydlení, dopravu, jídlo a pití. Petr Syrový (Syrový, 2004, s. 77) upozorňuje, že v případě nemovitostního trhu může být inflace v určitém smyslu pozitivní a to konkrétně pro investory do nemovitostí, kteří při financování nemovitosti využívají hypotečních úvěrů. Přestože nominální splátka (to kolik platíme měsíčně v bance) roste, reálná hodnota splátky v čase vlivem inflace klesá.

3.4 Monetární politika

Jurečka (Jurečka, 2017, s.184) definuje monetární politiku jako oblast ekonomické politiky, která usiluje o dosažení ekonomicko-politických cílů působením na monetární veličiny, jako jsou zejména nabídka peněz a výše úrokové míry. Jílek (Jílek, 2013, s. 15) dodává, že hlavní podstatou monetární politiky je regulování zejména krátkodobých úrokových měr a tím následné ovlivňování inflace, HDP a míry zaměstnanosti.

Tvůrcem a garantem monetární politiky jsou centrální banky. V případě České republiky má tedy za úkol provádět měnovou politiku Česká národní banka. Tuto povinnost jí ukládá jak v Ústava ČR, tak také v zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Podle těchto zákonů má ČNB za úkol zabezpečovat zejména cenovou stabilitu a podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády, která má vést k udržitelnému hospodářskému růstu. Podobnou úlohu mají všechny centrální banky působící v demokratických zemích s fungující tržní ekonomikou. K tomu, aby mohly svou úlohu centrální banky provádět, musí být dodržena jejich nezávislost.

Cíle a nástroje monetární politiky

Pokud chtějí centrální banky dosáhnout svých hlavních cílů, musí si podle Jurečky (Jurečka, 2017, s. 185) zvolit některé z nástrojů, které svým působením ovlivňují zprostředkující proměnné, jako jsou úrokové sazby nebo nabídka peněz. Teprve změna zprostředkujících proměnných se následně projeví v cílových proměnných. Nástroje měnové politiky můžeme členit z různých hledisek. Nejčastěji však bývají členěny na přímé (administrativní) a nepřímé (tržní). Mezi přímé nástroje patří stanovování limitů úrokových sazeb nebo stanovování úvěrových stropů (neboli maximálních objemů úvěrů, které mohou být poskytnuty bankami). Přímé nástroje se nepoužívají moc často, ale přesto zůstávají v možnostech, které může centrální banka v případě nutnosti použít. Většinou se tomu děje v případě výrazné peněžní nebo celkové makroekonomické nerovnováze. Opakem přímých nástrojů jsou nástroje nepřímé. Ty bývají na rozdíl od přímých nástrojů používány mnohem častěji. Na všechny subjekty trhu působí plošně a mnohem méně omezují svobodu jejich rozhodování. Za hlavní nepřímé nástroje můžeme označit diskontní politiku, operace na volném trhu a změny míry povinných minimálních rezerv. Mimo tyto základní můžeme do nepřímých nástrojů započítat také intervence na devizových trzích, které centrální banky využívají za účelem regulace kursu národní měny.

3.4.1 Vliv monetární politiky na nemovitostní trh

Vliv monetární politiky na nemovitostní trh je zjevný. Dopad na fungování realitního trhu mají jak přímé nástroje tzn. výše úrokových sazeb a výše úvěrových stropů tak také nepřímé nástroje (zejména pak diskontní politika). Podstatou diskontní politiky jsou podmínky, za kterých centrální banka půjčuje peníze komerčním bankám. Ty se totiž mohou dostat do situace, kdy potřebují získat dodatečné peněžní prostředky, například pro vytvoření rezerv nebo pro svou úvěrovou expanzi. Centrální banka má v podstatě dvě možnosti, jakými diskontní politiku provádět, jsou jimi expanzivní měnová politika a restriktivní měnová politika.

Expanzivní měnová politika

Cílem expanzivní měnové politiky je stimulovat hospodářství. Používá se tedy v situaci, kdy očekáváme, že dojde oslabení hospodářství, zvýšení nezaměstnanosti nebo v případě očekávání nízké inflace. Tato politika spočívá ve snižování krátkodobé úrokové sazby a zvýšení nabídky peněz. Tím dojde ke snížení i ostatních úrokových měr. Obchodní banky jsou pak ochotné poskytovat více nových úvěrů a pro klienty jsou tyto úvěry atraktivnější. Důsledkem této politiky je však i tlak na zvýšení inflace. Domácnosti a podniky v důsledku toho více utrácí a tím se zvyšuje rychlost oběhu peněz v ekonomice. Tato politika prospívá i trhu nemovitostí, domácnosti mají snazší přístup k získání hypotečních úvěrů, které jsou pro ně v tomto období výhodné.

Restriktivní měnová politika

Na rozdíl od expanzivní měnové politiky má restriktivní politika za úkol utlumit hospodářství. Používá se tedy za účelem oslabení agregátní poptávky. Spočívá ve zvýšení krátkodobé úrokové míry a snížení nabídky peněz. Tímto krokem se následně zvýší i všechny ostatní úrokové míry v hospodářství. Restriktivní politika se používá v době přehřátého hospodářství a v situaci očekávání vysoké inflace nízké nezaměstnanosti. Obchodní banky jsou při poskytování úvěrů zdrženlivější. Domácnosti i podniky méně utrácí a tím se snižuje rychlost oběhu peněz v ekonomice. Trh nemovitostí v tomto období slábne, snižuje se totiž počet domácností, které dosáhnou na financování prostřednictvím hypotečních úvěrů.

3.5 Fiskální politika

Jurečka (Jurečka, 2017, s. 209) uvádí, že pod pojmem fiskální politiky si můžeme představit využívání takových nástrojů, jako jsou výdaje za státního rozpočtu, daně, cla, pravidla amortizace apod. k ovlivňování ekonomických procesů. Tvrdí také, že jde zejména o záměrné změny ve výdajích ze státního rozpočtu a v daních s cílem uvést ekonomiku do rovnováhy a podporovat její růst. V makroekonomické rovině má fiskální politika především funkci stabilizační. Podle Jurečky (Jurečka, 2017, s. 210) můžeme rozlišit cíle fiskální politiky na zprostředkující a hlavní. Mezi zprostředkující cíle zahrnuje agregátní poptávku a agregátní nabídku, které mají svou výši a strukturou vytvářet předpoklady pro naplnění hlavních cílů. Hlavní cíle pak tvoří rovnovážný produkt, plná zaměstnanost, cenová stabilita a vnější ekonomická rovnováha.

Cíle a nástroje fiskální politiky

Hlavní nástroje při naplňování cílů fiskální politiky představují vládní příjmy a vládní výdaje. Aby bylo dosaženo ekonomické rovnováhy využívá fiskální politika zejména dvou opatření a to diskreční (záměrná) opatření a vestavěné stabilizátory. Diskreční opatření jsou výsledkem jednorázových rozhodnutí o fiskálních opatřeních vlády. Spočívají především ve změnách daňových sazeb nebo ve stanovení výše vládních výdajů v daných kapitolách státního rozpočtu. Naopak vestavěné stabilizátory jsou nástroje, které působí po jejich zavedení v hospodářství automaticky. Mají za úkol zmírňovat expanzi v období vzestupu a to tím, že automaticky omezí výdaje a naopak v době ekonomického poklesu mají za úkol automaticky zvyšovat výdaje. Za typický příklad vestavěných stabilizátorů je považován systém pojištění v nezaměstnanosti nebo systém progresivního zdanění příjmů.

3.5.1 Vliv fiskální politiky na nemovitostní trh

Nemovitostní trh bývá z pohledu fiskální politiky ovlivňován zejména daňovou politikou, která ovlivňuje celou naši společnost a přímo se tak dotýká i nemovitostního trhu. Výše daňové povinnosti ovlivňuje disponibilní důchod obyvatelstva a tím pádem i poptávku na trhu nemovitosti. V našem daňovém řádu existují dokonce dvě daně, které se přímo nemovitostního trhu týkají. Jsou jimi daň z nemovitých věcí a daň z nabytí nemovitých věcí².

² Aktuálně se jedná o její zrušení.

Na rozdíl od měnové politiky je fiskální politika méně pružná a na trh tak působí se zpožděním. Je tomu tak kvůli zdlouhavému politickému procesu.

Restriktivní daňová politika

Restriktivní daňová politika jednoduše řečeno znamená zvyšování daňové povinnosti a jejím účelem je snižování agregátní poptávky. Zvyšováním daní totiž dochází ke zmenšování disponibilního důchodu, který spotřebitelé mohou použít na spotřební výdaje. Na trh nemovitostí tak působí restriktivní daňová politika negativně, se vzrůstající daňovou povinností totiž rostou zájemcům o koupi nemovitosti náklady na její financování a dochází tak ke snížení poptávky na nemovitostním trhu.

Expanzivní daňová politika

Tato politika způsobuje naopak snižování daňové povinnosti a má za úkol stimulovat agregátní poptávku. Spotřebitelům i firmám tak zůstává větší část disponibilního důchodu a tím i více zdrojů na případné investice. Pro nemovitostní trh to tak znamená příznivé období, kdy je dostatek zájemců o koupi nemovitostí ať už za účelem investic nebo za účelem bydlení.

3.6 Cyklická pozice ekonomiky

Václav Jurečka (Jurečka, 2017, s. 262) vysvětluje ekonomický cyklus jako pravidelně se opakující fázi vzestupu, poklesu a stagnace makroekonomické aktivity. Jmenovitě reálného HDP, zaměstnanosti, soukromé a veřejné spotřeby a investiční činnosti. Jde tedy o jakýsi neustále se opakující koloběh, v jehož průběhu se jednotlivé fáze postupně vystřídají a jakmile k tomu dojde, tak celý proces vznikne nanovo. Jednotlivé fáze ekonomického cyklu jsou následující.

Expanze (oživení, obnova)

Fáze expanze představuje období ekonomického růstu. Makroekonomické veličiny (jako například HDP) nabývají na síle, domácnosti a stát poptávají ve zvýšené míře statky produkované firmami a ty v reakci na to zvyšují svůj objem výroby a rozšiřují výrobní

kapacity. Tím dochází k růstu zaměstnanosti a růstu disponibilních příjmů domácností. Zároveň dochází i k růstu zisků firem což způsobuje, že do jednotlivých odvětví začínají pronikat další nově vznikající firmy. Výrobci v pozitivním očekávání ekonomických podmínek investují a sjednávají nové bankovní úvěry na pořízení dalších výrobních zařízení. Tím prosperují i banky a dosahují vyšších zisků.

Vrchol (konjunktura, prosperita, boom)

V této fázi je ekonomika na svém vrcholu a míra ekonomické aktivity je nejvyšší. Začínají se však objevovat nákladové tlaky, které nutí výrobce zvyšovat ceny statků, výrobní kapacity začínají být vyčerpány a firmy stále hůře shánějí zájemce o zaměstnání. Často jsou tak nuceny lákat do zaměstnání pracovníky z konkurenčních podniků a k tomu, aby je získaly musí firmy často nabídnout vyšší hodinové mzdové ohodnocení. Konzumní aktivita domácností prudce roste a tím ubývá i úspor v ekonomice. Lidé investují do nových domů, automobilů a dalších luxusních statků. Banky jsou tudíž nuceny zdražovat nabízené finanční zdroje, a to nejen vůči domácnostem ale i vůči firmám. Zdražení finančních úvěrů a zdražování cen výrobních faktorů logicky snižuje ziskovost firem. To se následně promítne do růstu cen nabízených výrobků a služeb.

Kontrakce (recese, krize)

Na řadě je nyní fáze kontrakce, která se nese v duchu oslabování makroekonomických veličin. Rostoucí životní náklady nutí domácnosti k tomu, aby se zbavily nezbytných nákladů. Nejdříve pocítí nástup této fáze ekonomiky stavební firmy či výrobci automobilů. Pokles poptávky se však postupně dotkne všech druhů nezbytných výrobků a služeb. Firmy musí na klesající poptávku reagovat snižováním cen svých výrobků a také nákladů. Pokles zisku je pro některé firmy tak citelný, že jsou nuceny omezit rozsah své činnosti nebo ji dokonce ukončit. Banky pocítují pokles zájmu o úvěrové financování a jsou nuceny omezit svou investiční činnost.

Dno (sedlo, deprese)

Vysoká nezaměstnanost, pesimismus a averze k riziku, to vše jsou znaky toho, že ekonomika dosáhla svého dna. Domácnosti oddalují své nákupy v naději, že ještě dojde k poklesu cen,

firmy zápolí na hranici přežití a banky marně hledají perspektivní zákazníky. Ekonomický cyklus přejde do další fáze až v okamžiku, kdy se domácnosti v důsledku nízké cenové hladiny rozhodnou opět mírně nakupovat. Tím dojde k lehkému oživení firem a následně i oživení jejich investování do výrobních vstupů.

4 NEDOKONALOSTI NA TRHU NEMOVITOSTÍ

Cenové bubliny se nevyhýbají ani trhu s nemovitostmi. Pro jejich vznik je typický prudký nárůst poptávky po určitém druhu aktiva a tím způsobený růst jeho ceny. Čas od času se mohou objevit drobné korekce, ale i přes ně dochází k dalšímu růstu, který se zdá být nekonečným. V určitém okamžiku však dojde ke změně trendu a ceny začnou neočekávaně padat. Zpočátku může tento vývoj vypadat jako pouhá korekce způsobená nejistotou, propad však přetrvává, na trhu vznikne panika a dojde k prasknutí bubliny. A právě jedna taková bublina praskla v roce 2008 na trhu s nemovitostmi v USA a zapříčinila tak vznik jedné z největších finančních krizí. Finanční krize, která tehdy v USA vznikla, byla podle mnohých ekonomů největším hospodářským krachem od velké hospodářské krize z třicátých let minulého století. Lungová (Lungová, 2011, s. 22) uvádí, že tato krize měla dopad na ekonomiky okolního světa vlivem rostoucí globalizace a internacionalizace světové ekonomiky a především existencí mezibankovního trhu. Právě kvůli rychlému šíření této krize po celém světě se v tomto případě také hovoří o globální finanční krizi.

Dot.com krize

Úplný prapočátek finanční krize však musíme hledat již v předcházející krizi, kterou vyvolal pád nadhodnocených technologických akcií. Tzv. Dot.com krize vznikla v průběhu obrovského vzrůstu informačních technologií v 90. letech 20. století. Do internetových sítí, serverů a programování byly investovány stovky miliard dolarů a vidinu velkého zisku chtěl využít každý. Poté co došlo k prasknutí této akciové bubliny, musely některé firmy projít restrukturalizací (což se odrazilo ve snižování počtů zaměstnanců) a další firmy úplně zbankrotovaly. Došlo také k omezení investic firem a celá situace se projevila i na poklesu spotřeby domácností. Tyto faktory vedly hromadně k poklesu domácí poptávky což se následně projevilo na propadu amerického HDP.

Snižování úrokových sazeb a vznik hypoteční bubliny

Morris (Morris, 2009, s. 73) ve své knize uvádí, že Centrální banka Spojených států amerických se rozhodla na situaci zareagovat uvolněním své monetární politiky. Z 6,5 % snížila úrokové sazby na 3,5 % a po tragické události z 11. září 2001 dokonce na 1 %. To, že došlo ke snížení úrokové sazby by samo o sobě neznamenal takový problém. Ten nastal

až díky tomu, že úrokové míry zůstaly na radikálně nízké úrovni až do poloviny roku 2004. Tuto skutečnost tak můžeme považovat za jeden ze základních faktorů, které vedly ke vzniku hypoteční bubliny. S poklesem úrokové sazby FEDu souvisel i pokles úrokové sazby hypotečních úvěrů. Na pořízení vlastní nemovitosti tak měl najednou každý a to i ty domácnosti, které by za normálních okolností na vlastní bydlení neměly dostatek finančních prostředků.

Community Reinvestment Act

Někteří odborníci hledají kořeny krize daleko v historii a za nastartování hypoteční krize považují už přijetí tzv. Community Reinvestment Act (CRA) z roku 1977. Podle Roubiniho a Mihma (Roubini, Mihm, 2011, s. 71) americká vláda silně podporovala vlastnictví domů i pro chudší vrstvy obyvatelstva, důkazem toho byl právě zákon o komunitním reinvestování CRA, který byl schválen Kongresem za vlády Jimmyho Cartera. CRA zakazoval bankám určovat území, v kterých je půjčování více rizikové. Často to byla předměstí a městské části s méně bonitními obyvateli s nízkými příjmy. Některá tato území byla specifická i etnickým původem svého obyvatelstva a i z tohoto důvodu byl CRA schválen, aby zabránil etnické diskriminaci. Na schválení CRA se dá tedy hledět jako na získání nových voličů z chudších čtvrtí pro další volební období. Tento zákon byl velmi kritizován, protože banky si musely vybrat mezi rizikem státní žaloby a vysokým kreditním rizikem vyplývajícím z poskytování rizikových hypoték.

Sekuritizace hypoték

Jedno z nejproblematictějších rozhodnutí, které podle Rejnuše (Rejnuš, 2014, s. 386) nastartovalo vývoj krize bylo rozhodnutí vlády učiněné na konci roku 1993. Tohle rozhodnutí prosazovalo nová pravidla, jež by zaručila navýšení finančních toků směřujících do chudších lokalit. Samo o sobě to ještě nemuselo znamenat špatné rozhodnutí, pokud by nebyla později v roce 1995 uvolněna pravidla regulace a nedošlo k upravení stávajícího systému poskytování hypoték sociálně slabším vrstvám. Vláda totiž prosadila, že banky musely při svém hodnocení dodržovat předpisy a cíle CRA, to vedlo až k tomu, že banky byly nuceny při poskytování hypoték méně bonitním klientům kvůli možným sankcím uvolnit svá tradiční kritéria a standardy. V souvislosti s tím byla prováděna sekuritizace

hypoték³, na jejichž základě se emitovaly různé druhy zajištěných obligací. Kolaterálem byly pozemky a domy, jejichž hodnota až doposud rostla. Sekuritizované hypotéky byly posléze prodávány nejen domácím ale i zahraničním investorům. Celou situaci zhoršila podle Lungové (Lungová, 2011, s. 25) novela CRA z roku 1995, která umožnila rozšíření sekuritizace aktiv o tzv. sub-prime hypotéky, tedy hypotéky, které jsou vydávány velmi rizikovým (sub-prime) dlužníkům.

Rostoucí inflace a prasknutí realitní bubliny

Bezprostředním spouštěčem krize se pak stala v roce 2008 rostoucí inflace. Ta vznikla v důsledku masivního nedostatku ropy, potravin i ostatních surovin, což zvyšovalo jejich ceny. Vysoká inflace způsobila růst úrokových sazeb, a to následně vyvolalo problémy se splácením úvěrů. V ten moment došlo k prasknutí bubliny na realitním trhu. Všechny banky se snažili realizovat zástavy, ale v okamžiku klesajících cen nemovitostí se jim to dařilo jen za mnohem nižší ceny. Tento moment je tak považován za spouštěč, který odstartoval problémy řady finančních institucí.

Krach finančních institucí

Některé instituce vlivem finanční krize zbankrotovaly (nejznámější je jedna z největších investičních bank Lehman Brothers), jiné instituce byly zachráněny prostřednictvím vládních záchranných balíčků, jako například dva hypoteční ústavy Fannie Mae a Freddie Mac. Ostatní postižené instituce byly zestátněny či převzaty jinými bankami. Obdobná situace pak následovala v Evropě.

³ Sekuritizace = proces, ve kterém je ze souboru objemově menších a zpravidla i méně likvidních aktiv vytvořen cenný papír, který je určen k dalšímu obchodování

5 INVESTICE DO NEMOVITOSTÍ

Investování do nemovitostí patří mezi jeden z nejrozšířenějších způsobů, jak zhodnotit své peníze. Proč je ale tento způsob mezi širokou veřejností tak oblíbený? Jedním z důvodů může být fakt, že tento způsob investování nepředstavuje tak velké riziko jako například obchodování na burze. Tyto investice totiž řadíme mezi tzv. konzervativní u nichž platí, že nízká míra rizika je logicky vykoupena nižšími výnosy.

5.1 Formy investování do nemovitostí

V zásadě můžeme do nemovitostí investovat dvěma způsoby. První možností je forma přímého investování a druhou možností je nepřímé investování. V následující části si obě formy zblízka představíme.

Přímé investování

Jako první si představíme více rozšířenou formu investování do nemovitostí, a to přímé investování. Tato forma znamená, že peněžní prostředky investujeme do koupě reálné, hmatatelné nemovitosti. Stejně jako každá investice má i tato své výhody a nevýhody. Mezi hlavní výhody, můžeme zařadit užitek, který nám koupená nemovitost přináší, ten je hned dvojího typu. Prvním je pravidelný měsíční příjem z pronajímané nemovitosti a druhým je samotná nemovitost, kterou vlastníme a po letech ji můžeme buď prodat nebo si ji ponechat. Výhodou samotných nemovitostí je navíc fakt, že chrání hodnotu peněz po desetiletí a nepůsobí na ně inflace. Naopak za nevýhodu můžeme považovat požadavek na vysoký vstupní kapitál, který je pro pořízení nemovitosti nutný, a ne každý takto velkým obnosem peněz disponuje. Jednou z možností, jak tuto překážku překonat je využití možnosti financování formou hypotečního úvěru se kterým jsou však spjaty určité náklady. Další překážky pak představuje administrativní náročnost spojená s koupí nemovitosti hledání vhodných nájemníků, náklady na údržbu a nejistota ohledně vývoje úrokových sazeb. Formou přímého investování do nemovitostí jsem se rozhodla zabývat i v praktické části mé diplomové práce kde se pokusím zhodnotit výnosnost a návratnost mnou zkoumané investice do konkrétní nemovitosti.

Nepřímé investování

Druhým způsobem, kterým můžeme do nemovitostí investovat jsou nepřímé investice. Hlavní výhodou této formy investování je to, že není zapotřebí vysoká vstupní investice ani rozsáhlá analýza trhu, to za nás totiž udělají specializované firmy. V podstatě se tedy jedná o specifickou formu kolektivního investování. Mezi nejrozšířenější možnosti nepřímého investování do nemovitostí, kterými můžeme své peníze zhodnotit patří například nemovitostní fondy. Podle Jana Traxlera (Traxler, © 2000-2020) představují konzervativní investici s potenciálem stabilního výnosu kolem dvou až čtyř procent ročně. Důležité je však rozlišovat, zda se jedná o fond, který skutečně investuje do nemovitostí nebo pouze do akcií firem, které se realitami zabývají. Ve druhém případě totiž vývoj hodnoty naší investice ovlivňuje aktuální vývoj poptávky a nabídky po akciích konkrétních společností na burze. Tyto fondy tím pádem vykazují velmi vysokou cenovou volatilitu. Naopak „pravé“ nemovitostní fondy jsou cenově stabilní – s domy a byty se totiž neobchoduje na burze, a jejich cena se tak nemění každý den.

5.2 Výhody investování do nemovitostí

V případě, že se investor rozhodne pro investici do nemovitosti nemusí složitě získávat odborné znalosti a dovednosti, aby mohl tuto investici realizovat. K tomu, aby mohl začít mu stačí obecné znalosti a základní dohledatelné informace. Díky tomu, že se trh nemovitostí nemění z minuty na minutu a ke změnám dochází spíše v intervalech několika let nemusí ani nutně zkoumat jeho vývoj v pravidelných krátkých časových úsecích a reagovat rychle na jeho vývoj. Za další výhodu se považuje samotná podstata realit. Nemovitosti řadíme mezi hmotná aktiva tzn. že mají hmatatelnou podobu a díky tomu jsou odolné vůči inflaci. Výhodu představuje i to, že u nemovitostí obecně nedochází v krátkých časových intervalech k výrazným změnám jejich cen. Zásadní změnu může způsobit pouze nějaký silný impuls ať už ze strany nabídky nebo poptávky. K výraznějšímu plošnému poklesu cen může dojít například v důsledku finanční krize, kdy se majitelé nemovitostí dostanou do finančních potíží a budou nuceni své nemovitosti prodat. Převaha nabídky nad nedostatečnou kupní silou pak může stáhnout ceny nemovitostí dolů. V tomto případě zaznamená první náznaky většinou trh s komerčními nemovitostmi jako jsou kancelářské, maloobchodní a výrobní prostory nebo také hotely a podobná zařízení. Rezidenční nemovitosti na tuto situaci reagují až jako poslední, protože střechy nad hlavou se lidé zbavují až v tom nejkrajnějším případě.

V neposlední řadě se za výhodu nemovitostí obecně považuje pravidelný a stabilní výnos, který z pronájmu nemovitostí plyne a přináší tak jeho vlastníkovvi pravidelný měsíční příjem v podobě nájmu.

5.3 Ukazatele výkonnosti v případě investování do nemovitostí

5.3.1 Tok peněz

$$\text{Tok peněz} = \text{přijaté peníze} - \text{vydané peníze}$$

Tok peněz představuje velice jednoduchý ukazatel, který investorovi ukazuje přehled všech peněžních příjmů a výdajů za daný časový úsek (většinou jeden měsíc). Pokud za tento časový úsek převládala strana peněžních příjmů nad výdaji znamená to, že investice generovala kladný peněžní tok. Pokud však převládaly peněžní výdaje nad příjmy je situace opačná a investorovi hrozí nepříjemné finanční komplikace. Tento ukazatel nás bude zajímat i v projektové části této práce. Budeme zjišťovat, zda může v této době investice do vybraných nemovitostí generovat pasivní příjem prostřednictvím pronájmu. Stranu příjmů bude v našem případě tvořit pouze přijaté měsíční nájemné, mezi výdaje pak zařadíme splátku hypotečního úvěru, příspěvek do fondu oprav, pojištění, daň z nemovitosti a výdaje na drobné opravy. V některých případech se na stranu výdajů mohou přičítat i náklady na správu nemovitosti, což je specifická služba, kterou poskytují realitní kanceláře v případě, že je pro investora neefektivní se o danou nemovitost starat. Ukazatel peněžního toku je tak prvotním ukazatelem, pomocí kterého zjistíme, zda nemovitost generuje pro investora kladný měsíční příjem.

5.3.2 Nárůst hodnoty

$$\text{Nárůst hodnoty} = \text{prodejní cena} - \text{původní kupní cena}$$

Nárůst hodnoty je specifický ukazatel, jehož podstatu můžeme využít až při prodeji nemovitosti, proto se tímto konkrétním ukazatelem nebudeme v projektové části své práce zabývat. Pro investora je však tento indikátor bezesporu důležitý. Hodnota nemovitosti může v čase narůst v tom případě, že se například nachází v žádané lokalitě nebo získá nějakou historickou hodnotu atd. Z pohledu investora je cílem nemovitost prodat se ziskem, tedy za vyšší prodejní cenu oproti kupní ceně, za kterou nemovitost sám pořídil.

5.3.3 Snížení dluhu

$$\text{Roční splacený dluh} = \text{roční splátky hypotéky} - \text{roční zaplacené úroky}$$

Pokud nemá investor ke koupi nemovitosti dostatek vlastních prostředků, je nucen potřebnou část dofinancovat prostřednictvím cizích zdrojů. Ve většině případů se jedná o financování prostřednictvím čerpání hypotečního úvěru. V situaci, kdy dosahuje investor kladného peněžního toku pak splátky hypotečního úvěru hradíme z peněz získaných za přijatý pronájem. V podstatě tak splátky hypotečního úvěru hradí nájemci.

5.3.4 Čistý zisk a dílčí ukazatele

$$\text{Čistý zisk} = \text{provozní příjem} - \text{provozní náklady}$$

To zda je investice výhodná můžeme posuzovat i podle výše ročního čistého zisku. Čistý zisk je ukazatel, který bere v potaz faktory jako je hrubý příjem, neobsazenost, provozní zisky a provozní náklady. Hrubý příjem představuje potenciální částku za nájemné, kterou můžeme během ročního období získat. V praxi však velmi často dochází k tomu, že nastane výpadek v nájmu nemovitosti a ta se tak stane neobsazenou a jejímu majiteli neplyne žádný příjem. Z důvodu opatrnosti se tak doporučuje zahrnout při výpočtu čistého zisku i určité procento neobsazenosti například 8 %. Pokud tedy od hrubého příjmu odečteme určité procento neobsazenosti, dostaneme veličinu, kterou nazýváme provozní příjem. Na druhé straně máme i provozní náklady, které představují veškeré roční výdaje, které jsme nuceni vynaložit při provozu nemovitosti.

5.4 Výnosnost a návratnost investice do nemovitosti

Výnosnost a návratnost investice představují dva základní ukazatele, které by si měl každý investor před vynaložením prostředků do jakékoliv investice zjistit a dobře zvážit. Podle nich totiž poznáme, zda se nám konkrétní investice vyplatí či nikoliv.

5.4.1 Výnosnost investice

$$\text{Výnosnost investice v \%} = (\text{roční čistý zisk} / \text{vložené prostředky}) * 100$$

Základním ukazatelem toho, jak je investice kvalitní je míra výnosnosti neboli rentability investice. Roční výnos zjistíme jako podíl čistého ročního zisku a celkových vložených prostředků, poté výsledek vynásobíme stem a získáme ukazatel výnosnosti investice v procentech. Podobným způsobem se dá zjistit i výnosnost vlastních vložených prostředků. Tu zjistíme tak, že vypočítáme podíl ročního čistého zisku a vlastních vložených prostředků a výsledek vynásobíme opět stem, tím zjistíme ukazatel výnosnosti vlastních vložených prostředků.

5.4.2 Návratnost investice

$$\text{Doba návratnosti (v letech)} = \text{vložené prostředky} / \text{roční čistý zisk}$$

Celková doba návratnosti investice je ukazatel, který nám říká za jak dlouho se nám investované prostředky vrátí. Tento ukazatel se běžně udává v letech. Vypočítáme ho tak, že zjistíme podíl celkových vložených prostředků a ročního čistého zisku. Zjistit se dá i návratnost vlastních investovaných prostředků, které se vypočítají jako podíl vlastních investovaných prostředků a ročního čistého zisku, výsledek je pak opět v letech.

5.5 Daně a pojištění týkající se nemovitostí

Z vlastnictví nemovitosti plynou určité daňové povinnosti. Nejčastěji se jedná o následující tři typy daňových závazků – daň z nemovitých věcí, daň z nabytí nemovitých věcí a pokud se jedná o investiční nemovitost tak také daň z pronájmu.

5.5.1 Daň z nemovitých věcí

$$\text{Daň z nemovitých věcí} = \text{základ daně} * \text{sazba daně} * \text{koeficient dle počtu obyvatel}$$

Daň z nemovitých věcí řadíme mezi tzv. přímé daně. Každoročně je jejím prostřednictvím zdaňováno vlastnictví nemovitých věcí. Tato daň se dělí na dvě podskupiny, tedy na daň z pozemků a daň se staveb a jednotek, každá z těchto daní se pak stanovuje samostatně. Zdaňovacím obdobím je v případě této daně jeden kalendářní rok. Přiznání k této dani se

podává pouze v případě, že jsme v uplynulém roce nemovitost nabyli. Následující roky se už jen každoročně vypočtená daň uhradí. Znamená to tedy, že pokud se stal někdo vlastníkem nemovitosti například v roce 2019 musí podat daňové přiznání do konce ledna 2020 a daň zaplatit do konce května 2020. Výpočet daně se provádí tak, že jako první určíme základ daně, což je výměra a druh pozemku v případě pozemků a podlahová plocha v případě staveb a jednotek vynásobená daným koeficientem. Poté vynásobíme základ daně koeficientem dle počtu obyvatel obce, případně ještě i místním koeficientem, pokud je místní vyhláškou stanoven. Všechny podrobnosti o této dani upravuje Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitých věcí.

5.5.2 Daň z nabytí nemovitých věcí

Daň z nabytí nemovitých věcí představuje daň, která se platí v případě, že dochází ke koupi nemovitosti – jde tedy o jednorázovou daň. Původně hradil tuto daň standardně prodávající ale v roce 2016 došlo ke změně a je hrazena kupujícím. Výše této daně činí 4 % a daňové přiznání je třeba podat do konce třetího měsíce ode dne, kdy byla provedena změna vlastnictví na katastrálním úřadě. Osvobozeny jsou od této daně novostavby a stavby ve veřejnoprávní oblasti. Upravena je tato daň v Zákoně o opatření Senátu č. 340/2013 Sb. o dani z nabytí nemovitých věcí. V důsledku koronavirové krize se však jedná o úplném zrušení této daně ve snaze znovu rozpochybovat nemovitostní trh. V dubnu 2020 přijala vláda návrh na její zrušení a teď se už čeká jen na schválení Poslaneckou sněmovnou. V projektové části práce tak s touto daní už počítat nebudeme. (Žurovec, © 2020)

5.5.3 Zdanění příjmů z pronájmu

U zdanění příjmů z pronájmu nemovitostí je důležité rozlišovat, zda je nemovitost vlastněná fyzickou osobou nebo je v obchodním majetku firmy. V případě, že by byla zapsaná v obchodním majetku firmy se jedná o zdanění příjmu z podnikání a jiné samostatné výdělečné činnosti a postupuje se dle paragrafu 7 Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu. Pokud je ale nemovitost vlastněná fyzickou osobou, pak se řídíme paragrafem 9 Zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu. Základem daně jsou v tomto případě příjmy z nájmu snížené o výdaje, které je možné vyčíslit dvěma způsoby. Buď se náklady vyčíslí formou paušálu ve výši 30 % a to až do výše 600.000 Kč nebo je možné uplatnit skutečné výdaje.

Do skutečných výdajů je možné započítat například náklady vynaložené na pojištění nemovitosti, výdaje do fondu oprav, odpisy, náklady na vybavení a rekonstrukci, úroky z hypotéky, provize realitnímu makléři atd. Nutné je však poctivě vést veškerou evidenci příjmů a výdajů, což je v praxi velmi pracné a časově náročné. V projektové části nebudeme výpočet této daně brát v potaz.

5.5.4 Pojištění

Pojištění představuje další nedílnou část, kterou by měl investor při koupi nemovitosti řešit. Běžně se ve spojitosti s nemovitostmi využívá dvou druhů pojištění, a to pojištění nemovitosti a pojištění domácnosti. I když by se na první pohled mohlo zdát, že se jedná o totéž není tomu tak. V případě pojištění nemovitosti se pojistka vztahuje na pevné součásti bytu nebo domu, tzn. na zdi, střechu okna, dveře, obklady, radiátory, podlahové krytiny apod. Naopak pojištění domácnosti se vztahuje na vybavení bytu tedy na nábytek, elektroniku, koberce, svítidla a ostatní vybavení. Možné je sjednat i pojištění odpovědnosti z vlastnictví nebo držby nemovitosti.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

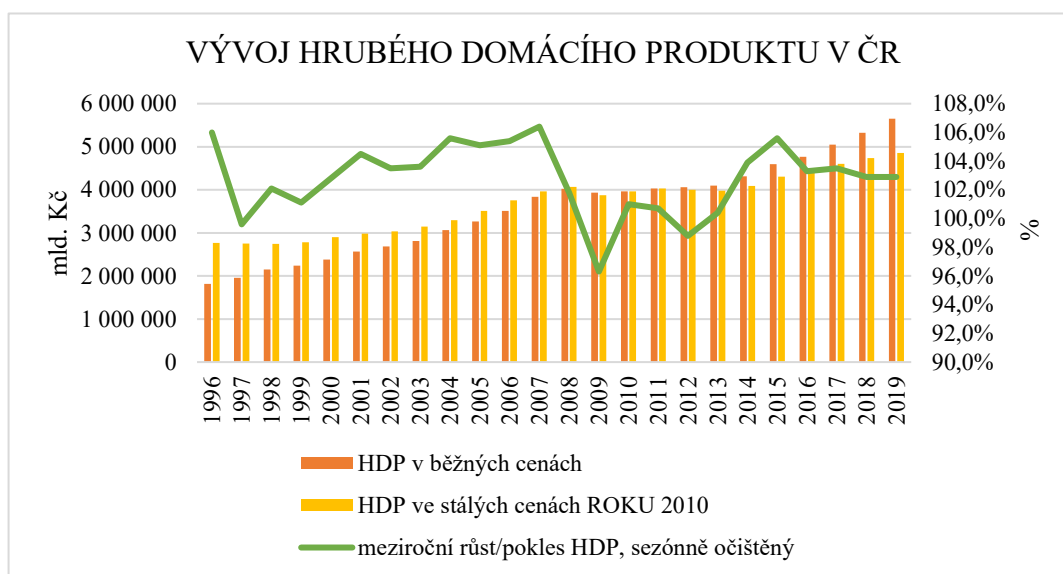
6 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ ČESKÉ REPUBLIKY

Realitní trh představuje neoddelitelnou součást ekonomického prostředí. Je proto nezbytné před jeho samotným zkoumáním zmapovat makroekonomický vývoj prostředí ve kterém se tento trh nachází. Tato kapitola se tak bude věnovat stručné analýze vybraných makroekonomických ukazatelů v České republice.

6.1 Hrubý domácí produkt

Vývoj hrubého domácího produktu v České republice

To, jak si daná ekonomika vede neboli jaký je její ekonomický výkon bývá velmi často prezentováno vývojem hrubého domácího produktu (HDP). Následující graf zachycuje vývoj HDP v běžných a stálých cenách (roku 2010) společně s meziročním růstem/poklesem HDP.



Obrázek 1 Vývoj HDP v České republice

Vlastní zpracování dle CZSO

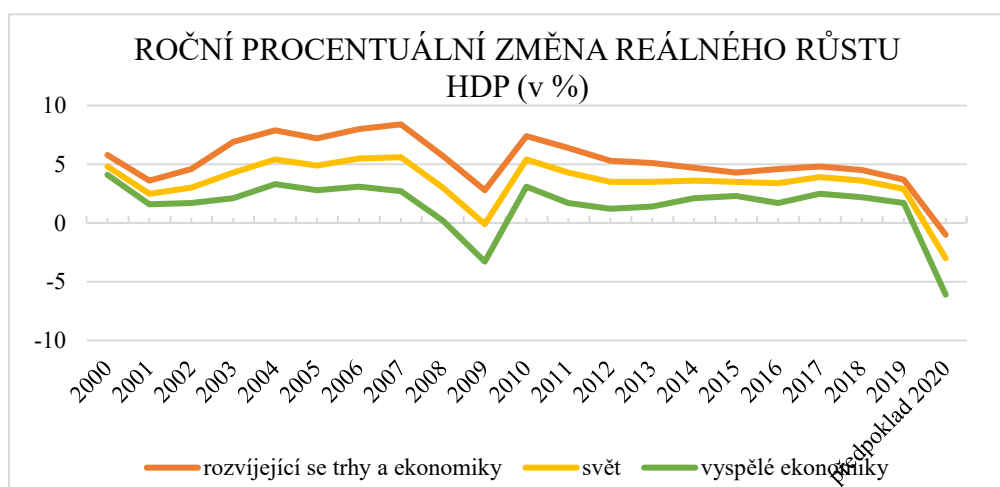
Citelné zpomalení růstu HDP můžeme pozorovat po roce 1996 po němž se česká ekonomika ocitla v roce 1997 v recesi. Tento vývoj může souviset s poklesem výroby, zvýšením míry nezaměstnanosti, tlakem na nižší mzdy, nasycením podnikatelských aktivit a vzrůstající tendencí k vládním deficitům. Po tomto roce se křivka meziročního indexu HDP otočila a ubírala se opět směrem vzhůru. Ekonomiku se povedlo oživit zvýšením domácí spotřeby,

zvýšením konkurenceschopnosti podniků, různými pobídkami zahraničním investorům a také vládními zásahy podporujícími podnikání jako bylo například snížení daňového zatížení. Růst byl však také z části financován zvyšujícím se deficitním trendem národních účtů. Růstový trend se podařilo až na mírné korekce udržet po celých následujících deset let. Typickým znakem tohoto období je zvyšující se míra otevřenosti ekonomiky a růst závislosti na exportu. Další pokles úrovně HDP nastal mezi roky 2008 a 2009. V tomto případě se jednalo o období poměrně hluboké recese české ekonomiky, do které se dostala vlivem vnějšího šoku. Epicentrem tehdejší ekonomické krize se staly v roce 2007 Spojené státy americké, k nám dorazila krize prostřednictvím globálních trhů o něco později. Domácí ekonomika tehdy pocítila dopady vysoké otevřenosti, průmyslové specializace a svého proexportního zaměření. Díky dobrým výchozím podmínkám však česká ekonomika nevykazovala výraznější makroekonomickou nerovnováhu a problémy se v domácí ekonomice projevíly pouze v omezené míře. Stablním zůstal i bankovní sektor, který nepotřeboval finanční podporu vlády. Stimulační politikou, která se projevila například snižováním úrokových sazeb se podařilo krizi zažehnat a od roku 2010 nastal opět růstový trend. Třetí recese na sebe ale nenechala dlouho čekat a projevila se už v roce 2012. Opět se zde projevuje vysoká závislost české ekonomiky na exportu a tím i velká citlivost na vývoji zahraničních ekonomik. Pokles byl způsoben zejména oslabením největších exportních trhů v čele s německým trhem a také utlumením domácí poptávky. K oživení ekonomiky došlo až ve druhé polovině roku 2013 a růstový trend s drobnými korekcemi pokračoval až do roku 2019. Letos však českou ekonomikou otřásla pandemie koronaviru, která způsobila obrovský ekonomický šok. Za první čtvrtletí poklesl HDP o 3,6 %, meziletočně o 2,2 %, největší pokles se však teprve očekává. Negativní vývoj způsobil především pokles zahraniční poptávky, propad podnikových investic a nižší spotřeba domácností. Omezení se dotkla jak zpracovatelského průmyslu, obchodu, dopravy, ubytování tak i pohostinství. Největší propad tuzemské ekonomiky se však teprve očekává v následujících dvou kvartálech, míra propadu bude záviset zejména na tom, jak rychle se bude ekonomika po omezeních zotavovat.

Vývoj hrubého domácího produktu ve světě

Provázanost světové ekonomiky dokazuje následující graf č. 2. Z něj je patrné, že do hluboké hospodářské recese upadly po roce 2008 všechny země světa. Díky stabilizačním opatřením prostřednictvím fiskálních a měnových politik jednotlivých vlád se situaci podařilo

zvládnout a postupně uklidnit. Nástroji stabilizace tehdy byla masivní fiskální expanze spolu s nízkými úrokovými sazbami. Finanční systém se tehdy podařilo zachránit, výraznému ekonomickému propadu se ale zabránit nedalo. Finanční krize z let 2008-2009 tak odhalila nestabilitu základu, na němž byl založen globální hospodářský růst. Základ tehdy tvořil velký podíl dluhového financování jednotlivých států. Výše státního dluhu některých států je stále tak velká, že jsou tyto závazky v krátkém či střednědobém horizontu v podstatě nesplacitelné.



Obrázek 2 Roční procentuální změny a reálného růstu HDP

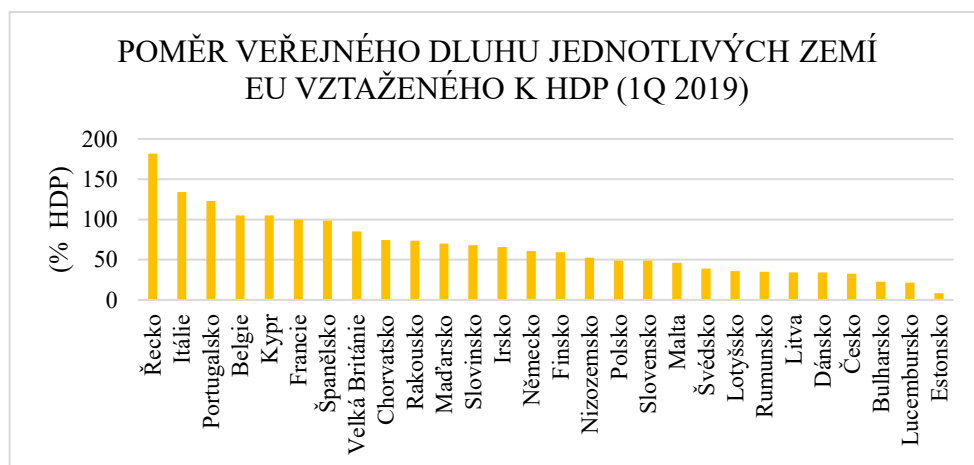
Vlastní zpracování dle IMF

Nyní však čelí svět nové hrozbě. V roce 2020 došlo vlivem pandemie koronaviru k tvrdému zásahu do všech světových ekonomik. Přijímaná opatření proti šíření tohoto viru podle řady odborníků vyvolají globální recesi. Odpovídá tomu i vývoj na finančních trzích, kde dochází k růstu nejistoty a prudkému padání cen aktiv. S ohledem na dynamický vývoj situace je kvantifikace ekonomických dopadů s ohledem na dynamický vývoj situace velmi obtížná. Reakcí velké části hospodářských politik zasažených zemí je razantní uvolnění a přijetí masivních monetárních, fiskálních a ostatních stimulů. Nejhlubší pokles se předpokládá v oblasti zahraničního obchodu a investic do fixního kapitálu. Očekává se také nižší spotřeba domácností, snížení poptávky po práci, zvýšení míry nezaměstnanosti a také pokles průměrné reálné mzdy. Pandemií bude ovlivněno také hospodaření sektoru vládních institucí. Hluboký propad ekonomické aktivity s sebou přinese pokles dynamiky daňových příjmů při zvýšených výdajích vynakládaných na boj proti koronavirové nákaze a jejího dopadu. Makroekonomická predikce je však závislá na velkém množství faktorů, zejména

pak na tom, jak se bude šířit nový typ koronaviru. Mimo to bude také záležet na nastavení budoucích vztahů mezi Spojeným královstvím a Evropskou unií nebo na napětí v oblasti mezinárodních obchodních vztahů.

6.2 Zadluženost

V porovnání s ostatními zeměmi Evropské unie je zadlužení České republiky na velmi slušné úrovni. Následující tabulka nabízí pohled na výši veřejného dluhu vztaženého k hrubému domácímu produktu daných zemí. Jednoduše řečeno jde vlastně o obdobu poměru dluhu a příjmů.



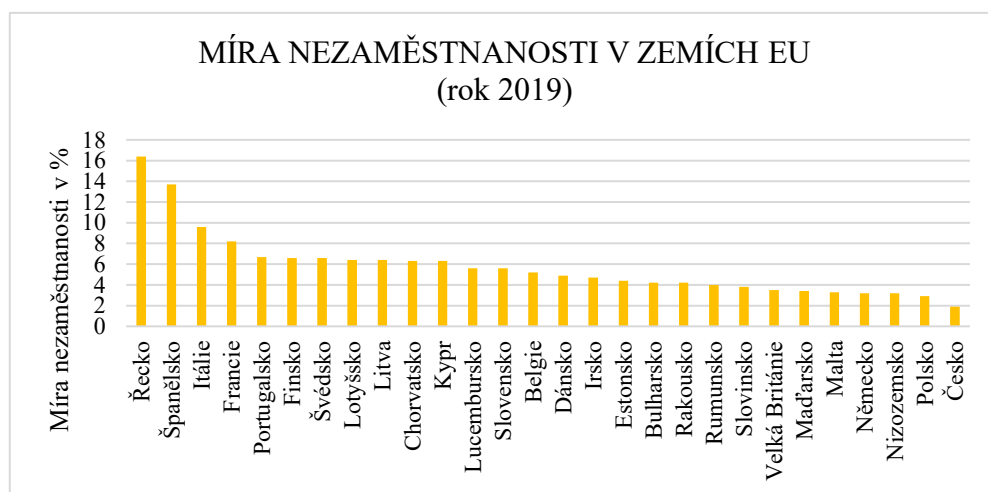
Obrázek 3 Výše veřejného dluhu jednotlivých zemí EU

Vlastní zpracování dle Eurostat

Veřejný dluh České republiky se dlouhodobě držel na hranici zhruba 30 % v poměru k HDP. Řadí se tak mezi nejméně zadlužené státy Evropské unie. Nízká míra zadlužení tak poskytuje Česku dobrý manipulační prostor v současné situaci, která si bude vyžadovat vysokou míru finanční podpory ze strany státu pro malé a střední podniky a svým občanům. Na rozdíl od České republiky může zvyšování zadlužení způsobit problém v ostatních zemích Evropské unie, které jsou na tom z pohledu zadlužení podstatně hůře. Na prvních příčkách zadluženosti jsou země jako Řecko kde poměr veřejného dluhu k HDP tvoří 181,9 %, Itálie 134 %, Portugalsko 123 % a Belgie 105,1 %. Přesto, že by se podle Maastrichtské hranice měla únosná míra zadluženosti pohybovat na zhruba 60 % HDP se nad touto hranicí ocitla polovina států EU a jejich míra zadlužení byla vyšší i před vypuknutím současné krize.

6.3 Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti se v minulém roce v červnu pohybovala na rekordně nízké hranici 1,9 %. Ve srovnání s dalšími zeměmi Evropské unie se tak umístila na prvním místě s nejnižší zaměstnaností. V komparaci s Řeckem, které má míru nezaměstnanosti naopak nejvyšší, je míra nezaměstnanosti v ČR až osmkrát menší. Očekávaný propad ekonomiky se však s největší pravděpodobností projeví i na tomto ukazateli. To jak bude nárůst velký bude záviset zejména na tom, jak budou na krizi reagovat firmy a celkový trh.



Obrázek 4 Míra nezaměstnanosti v zemích EU za rok 2019

Vlastní zpracování dle Eurostat

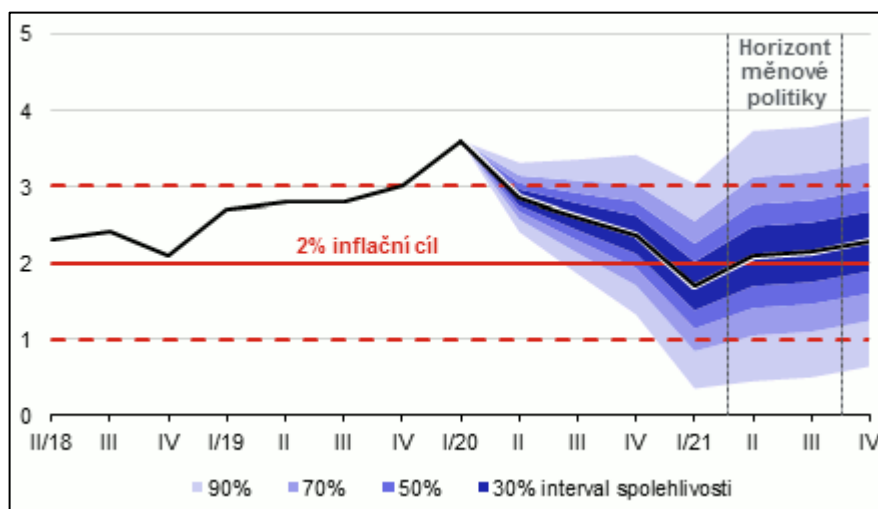
6.4 Inflace



Obrázek 5 Měsíční vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen

Vlastní zpracování dle CZSO

V důsledku pandemických opatření došlo v prvním čtvrtletí roku 2020 k prudkému nárůstu spotřebitelských cen. Přispěla k tomu zejména zvýšená dynamika růstu cen potravin. Tento růst byl způsoben hned několika faktory jako bylo zvýšení spotřebitelské poptávky v době zahájení karanténních opatření po potravinách, dále pak nedostatkem pracovníků v oblasti zemědělství, chladného počasí ze začátku sezóny a zejména pak omezením mezinárodní dopravy vlivem koronavirových opatření. Podle slov guvernéra ČNB Jiřího Rusnoka (Česká národní banka, © 2020) se aktuální inflace z 3,2 % bude postupně snižovat a v nejbližších měsících klesne pod horní hranici tolerančního pásma cíle, a to především vlivem protiinflačních dopadů koronavirové pandemie v podmínkách hlubokého propadu domácí ekonomické aktivity. Upozorňuje také, že růst celkových nákladů dočasně skokově zrychlí v důsledku nedávného prudkého oslabení kurzu koruny. K poklesu inflace ale následně přispějí citelně oslabené domácí inflační tlaky, odrážející dopady vládních a firemních karanténních opatření. Podle slov guvernéra se tak inflace dostane na přelomu letošního a příštího roku lehce pod 2 % cíl.



Obrázek 6 Prognóza celkové inflace v ČR

Zdroj Česká národní banka

7 VÝVOJ NEMOVITOSTNÍHO TRHU V ČR

Český nemovitostní trh si stejně jako ostatní tržní struktury musel projít svým vývojem. V následující části své práce se pokusím stručně popsat a seznámit s jeho vývojem a zaměřím se zejména na události, které realitní trh do značné míry ovlivnily.

7.1 Nemovitostní trh v ČR po roce 1989

Rok 1989 znamenal pro českou ekonomiku zásadní obrat. Pád komunistického režimu s sebou přinesl mnoho změn. Jednou z nich byl i přechod z neefektivního centrálního plánování k tržní ekonomice. Politické a ekonomické změny se dotkly i nemovitostního trhu a oblasti bydlení. Nejzásadnější událostí, spojovanou s transformací nemovitostního trhu byla restituce bytového fondu a privatizace.

Restituce

Restituce započala již na počátku 90. let minulého století. O navrácení majetku mohli požádat ti, kterým byl majetek zkonfiskován nebo ho do své správy dostal stát a to většinou za nevýhodných podmínek pro původní majitele. Tímto aktem došlo k významným změnám ve vlastnických strukturách a to zejména ve velkých městech. Podstatný vliv na budoucnost bytové politiky tak získal nový segment soukromých majitelů, kteří se stali poskytovateli nájemního bydlení.

Privatizace

Další velkou změnu zapříčinil bezúplatný převod bytového fondu z rukou státu do vlastnictví obcím. Pro obce to znamenalo novou situaci, kdy se znenadání staly správci převedeného majetku, aniž by byl posílen jejich rozpočet. Často se přitom stávalo, že vybrané nájemné nepokrylo ani náklady na správu a údržbu bytů. Obce tak byly nuceny byty zprivatizovat, aby se zbavily zátěže pro svůj rozpočet. Privatizací se téměř úplně vymýtil sektor podnikových bytů, které dříve tvořily důležitou součást bytového fondu.

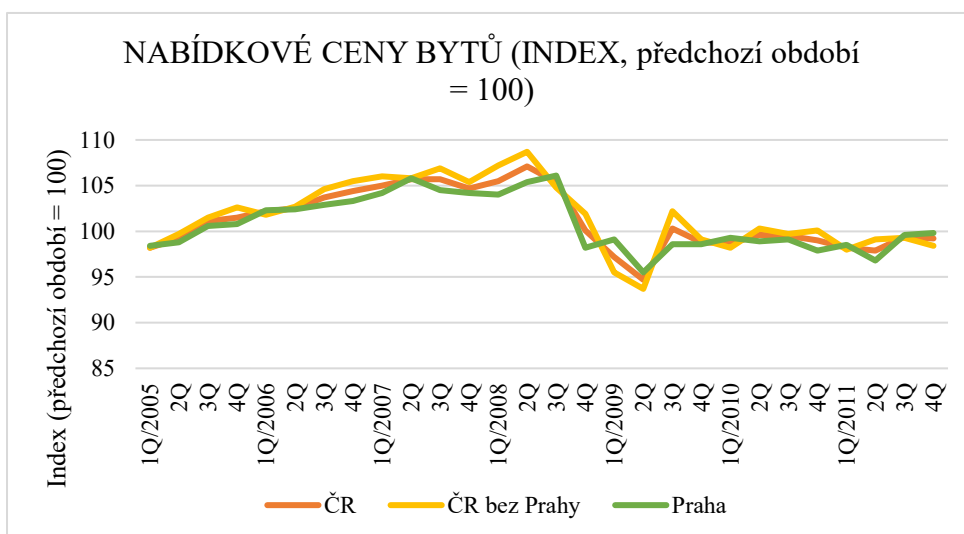
Pokles bytové výstavby a růst cen stavebních prací

Na trh s nemovitostmi měly všechny tyto politicko-ekonomické změny velký vliv. Mimo jiné způsobily pokles intenzity bytové výstavby, došlo totiž k významnému omezení financování nově zahajovaných bytů se státní účastí. Svůj vliv na to měl například i růst cen stavebních prací. S počátkem 90. let je spojeno i zavedení některých nových nástrojů z

oblasti bytové politiky. V tomto období vzniká možnost stavebního spoření, získávání hypotečních úvěrů a zavádí se i postupná deregulace nájemného.

7.2 Nemovitostní trh v ČR po roce 2009

Dalším významným obdobím, kterým si český realitní trh prošel byl rok 2008-2009 kdy se v České republice naplno projevila finanční krize. Její počátky byly v České republice zaznamenány už v roce 2007, na realitním trhu se však první náznaky krize objevily až s určitým zpožděním ve druhé polovině roku 2008. Pokles zaznamenal zejména rezidenční trh, na kterém se už od začátku roku 2008 zpomalila výstavba a zároveň poklesla i poptávka po nemovitostech. O rok později došlo k prohloubení krize v důsledku snížení celkové investiční aktivity. Krize se posléze dotkla všech segmentů realitního trhu, způsobila pokles poptávky a v důsledku toho i cen nemovitostí.



Obrázek 7 Index nabídkových cen bytů v období 2008-2009

Vlastní zpracování dle CZSO

Výrazný pokles poptávky v rámci rezidenčního trhu

Rezidenční trh prošel v letech 2008-2009 výraznou proměnou, právě tento segment realitního trhu zaznamenal nejvyšší pokles poptávky po nemovitostech ale zároveň i snížení nabídky a pozastavení přípravy a realizace nových projektů. K poklesu realizovaných cen došlo zejména u panelových bytů v méně atraktivních lokalitách a u developerských projektů, jejichž ceny byly výrazně nadsazeny díky realitnímu boomeru z předchozího období.

Zpřísnění podmínek financování nemovitostí

V důsledku finanční krize došlo i k zpřísnění podmínek financování nemovitostí. Finančních zdrojů pro dlouhodobé úvěry (tzv. i hypoteční úvěry) nebyl dostatek a to z důvodu zamrznutí mezibankovního trhu a malého množství volné likvidity. Důvodem byla nedůvěra bank v půjčování peněz na mezibankovním trhu a zvyšování likvidních a rizikových přírážek. Situace se posléze projevila na investičním trhu, kde dle ARTN (Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, © 2010) meziročně poklesly realitní transakce až o 46 %.

7.3 Nemovitostní trh v ČR v současnosti

Realitní trh v roce 2019

Velkým tématem v oblasti realitního trhu byla v uplynulých letech legislativa. Komplikované a pomalé schvalovací procesy ovlivňovaly všechny segmenty trhu. Developeři nemohli dostatečně rychle reagovat na poptávku na trhu a nedostatečná nabídka bytů tak způsobila další růst cen. V reakci na to docházelo i k neustálému růstu cen nájmu po celé České republice. Vysoká poptávka po bydlení byla typická zejména pro Prahu, kde se nedostatek bytů projevil nejvíce. Situaci v hlavním městě způsobila především rozsáhlá nabídka krátkodobého pronájmu bytů turistům. Tento trend způsobil odliv místních obyvatel z historické části města a měl vliv na míru kvality života obyvatel ostatních bytů v bytových domech. V rámci trhu s kancelářskými prostory se projevil trend různých variant coworkingových kanceláří a podobných prostor, což způsobilo mírný pokles v uzavřených transakcích. Maloobchodní trh nezaznamenal v roce 2019 výraznější růst, ale novým trendem se stalo intenzivnější spojování tradičního “kamenného” a on-line obchodu. Pro investory se v tomto roce stalo zajímavým využívání brownfieldů a lokalit, které byly zanedbané nebo nevyužívané a jejich zájem o tento druh nemovitostí tak diametrálně rostl. Alarmujícím faktem posledních let se stává zvyšování majetkové nerovnosti. Nemovitosti se začínají soustřeďovat do rukou té části populace, která své prostředky vkládá do investičních nákupů. Rozdíly navíc způsobuje i velmi rozdílné rozložení cen mezi jednotlivými kraji.

Následující tabulka demonstruje rozdíly cen mezi jednotlivými kraji. Zobrazuje průměrnou dobu návratnosti investic v roce 2019. Jak můžeme vidět, tak zatímco v Ústeckém kraji se

investice do nemovitosti vrátí v průměru do osmi let v jiných částech republiky to je v průměru kolem dvaceti let.

Tabulka 1 Doba návratnosti investic podle jednotlivých krajů České republiky v roce 2019

Kraj	Doba návratnosti investice
Ústecký kraj	8,3
Moravskoslezský kraj	13,8
Pardubický kraj	17,4
Karlovarský kraj	17,7
Kraj Vysočina	18,1
Zlínský kraj	19,0
Liberecký kraj	19,1
Královéhradecký kraj	20,3
Středočeský kraj	21,4
Jihočeský kraj	22,0
Plzeňský kraj	22,1
Olomoucký kraj	22,4
Hlavní město Praha	23,8
Jihomoravský kraj	25,0

Zdroj: Realitnipes.cz

Jak je ale finančně náročná koupě takového bytu pro místní obyvatele? Následující tabulka nabízí srovnání cen nemovitostí s průměrným platem v dané lokalitě. Na základě námi zkoumaných dat jsou podle tohoto srovnání nejdražší byty v Praze. Na koupi bytu o dispozici 2+kk s výměrou 60 m² si v hlavním městě musíme našetřit více než dvanáctinásobek průměrného ročního platu. Těsně za Prahou následuje Jihomoravský kraj, kde takový byt přijde na téměř desetinásobek průměrného ročního platu a Jihočeský kraj, kde byt vyjde na devítinásobek průměrného ročního platu. Nejlépe podle tohoto klíče vychází koupě bytu v Ústeckém kraji, kde na koupi bytu stačí zhruba trojnásobek ročního platu.

Tabulka 2 Násobky ročního průměrného platu nutného k pořízení nemovitosti de kraje za rok 2019

Kraj	Průměrná cena bytu 2+kk o 60 m ²	Průměrný roční plat v roce 2019	Násobek ročního průměrného platu
Hl. m. Praha	6 595 020	530 844	12,4
Jihomoravský kraj	4 184 940	422 136	9,9
Středočeský kraj	3 324 720	441 948	7,5
Královehradecký kraj	2 929 500	405 312	7,2
Plzeňský kraj	2 804 040	423 072	6,6
Jihočeský kraj	2 665 260	299 072	8,9
Olomoucký kraj	2 650 560	396 012	6,8
Zlínský kraj	2 618 040	392 424	6,7
Kraj Vysočina	2 425 560	396 624	6,1
Pardubický kraj	2 339 580	396 360	5,9
Liberecký kraj	2 305 140	403 716	5,7
Moravskoslezský kraj	1 955 040	391 968	5,0
Karlovarský kraj	1 709 820	381 732	4,5
Ústecký kraj	1 322 820	401 148	3,3

Vlastní zpracování na základě Sreality.cz a CZSO

Realitní trh v roce 2020

Počátkem roku 2020 se začaly objevovat zmínky o neznámé nemoci Covid-19 jejímž epicentrem se stala Čína. I přes počáteční relativně příznivé statistiky se nemoc nepodařilo zastavit a došlo k jejímu masivnímu šíření. Postupně se koronavirus rozšířil do všech zemí světa a ochromil celé jeho fungování. Už teď je jasné, že rozsáhlá opatření, povinně nařízené karantény a uzavření většiny komerčních prostor budou mít nedožrnné ekonomické dopady a nevyhnou se ani realitnímu trhu. Ve snaze zabránit negativnímu dopadu na nemovitostní trh došlo k přijetí několika opatření. Ty nejdůležitější z nich si v následující části představíme.

Opatření v oblasti nájmu

Podnikatelé, kteří museli počátkem března kvůli opatřením vlády uzavřít své provozovny mohou za určitých podmínek čerpat podporu ze strany státu na výdaje za nájem prostor

určených k podnikání. Prvotní návrh vlády počítal s odkladem všech plateb nájmu nebo dokonce jeho úplné odpuštění. To by však bylo velmi nevýhodné pro majitele nemovitostí, kteří by tak přišli o své příjmy. Přistoupilo se tedy k jinému řešení. To počítá s tím, aby se na ztrátách podílely všechny strany tzn. jak pronajímatel, nájemce tak i stát. Nově tak stát přispěje na nájem podnikatelům ve výši 50 procent a to v případě, že ho majitel nemovitosti o 30 procent sníží a nájemce tedy doplatí pětinu. Tato pomoc se bude vztahovat na měsíce duben, květen a červen. Podobné pomoci se dostalo i nájemcům nemovitostí určených k bydlení. Oba zákony totiž obsahují nemožnost vypovězení nájemní smlouvy z důvodu neplacení nájemného po dobu tří, resp. šesti měsíců. Výpověď nemůže dostat nájemník z důvodu neplacení nájmu v případě, že se dostal do finančních potíží v souvislosti s mimořádnými opatřeními. Nejedná se však o jakési „nájemní prázdniny“, peníze bude muset nájemce dodatečně doplatit. V opačném případě by mohlo být nájemné soudně vymáháno. Velký pozor by si nájemníci měli dát na placení záloh na energie, na ty se totiž opatření vlády nevztahuje a kvůli jejich neplacení by mohla nájemníkům hrozit výpověď z bytu. To platí i pro ostatní závažné důvody pro vypovězení nájmu.

Odklad splátek hypotečních úvěrů

V souvislosti s vlivem koronavirové krize došlo k možnosti využít odkladu splátek hypotečního úvěru. Odklad mohou lidé volit na tři nebo šest měsíců, musí však myslet na to, že i přes odklad splátek dále nabíhají úroky a celková splatná částka se tak ve finále navýší. Možnost využití odkladu splátek je možné u účelových i neúčelových spotřebitelských úvěrů. Výjimku tvoří kontokorenty a kreditní karty. Podmínkou proto, aby byl odklad splátek schválen je, že žadatel nesmí být s prodlením se splácením úvěru k datu 26. března 2020 více než třicet dnů.

Cestovní ruch a krátkodobé pronájmy

Snad největší dopad ze všech segmentů realitního trhu měla koronavirová krize na trh hotelnictví a krátkodobých pronájmů. Jak velký bude rozsah dopadů bude záviset zejména na době trvání opatření týkajících se omezení volného pohybu osob a uzavření hranic. Největší problémy doposud zaznamenaly ubytovací kapacity, které se specializují převážně na zahraniční klientelu, tedy hotely v historických částech velkých měst. Proměnu zaznamenal i pražský trh s nájmy. V nabídce s dlouhodobými nájmy se nově objevili byty,

kteře byly pořizovány v rámci investic a následného krátkodobého pronájmu pro zahraniční turisty prostřednictvím Bookingu nebo Airbnb. Ve většině případů se jedná o kompletně vybavené, moderní byty v historické části Prahy. Velký příliv těchto bytů má za následek krátkodobý pokles cen nájemného. To jak dlouho bude tato situace trvat záleží především na délce trvání uzavření hranic.

Stavebnictví

Jak se krize dotkne oboru stavebnictví bude opět záležet na budoucím vývoji všech opatření. Už teď je však jasné, že se propad nevyhne ani této oblasti. Stavební firmy se budou potýkat nejen s nedostatkem stavebního materiálu a jeho zpožděnými dodávkami ale i s úbytkem zahraničních pracovníků, kteří měli v oblasti stavebnictví velké zastoupení. Výše dopadu krize na toto odvětví bude záležet i na míře realizovaných infrastrukturních projektů ze strany vlády.

Investice

Určit směr, kterým se bude realitní trh vyvíjet není zdaleka jednoduché, protože na jeho fungování působí řada faktorů. K obrovským propadům však zřejmě nedorazí. Je zde totiž velké množství investorů, kteří vyčkávají a hledají možnost kam uložit své volné finanční prostředky. A právě nemovitosti se v dnešní době ukázali jako bezpečná forma investice, narozdíl od akciových trhů, kde došlo k výrazným poklesům. Domácí i zahraniční investoři jsou tak v pozoru a aktivně sledují realitní trh. Přesto že je aktuální situace na trhu poklidná očekává se v budoucnu oživení. Prodávající i kupující totiž nechtějí situaci podcenit a zvažují ideální načasování transakce.

8 ANALÝZA STRANY POPTÁVKY

Bydlení považujeme za jednu z hlavních lidských potřeb a strana poptávky je touto potřebou velmi silně ovlivněna. Tento podnět působí zejména na trh rezidenčních nemovitostí, který je na rozdíl od ostatních tržních struktur velmi specifický. Poptávka je na tomto trhu ovlivňována jak demografickým vývojem, tak výší migrace na daném území. Pokud tedy dojde útlumu populace můžeme očekávat i klesající tendenci poptávky a naopak. Samozřejmě, že kromě těchto faktorů působí na rezidenční trh a jeho strukturu i faktory ryze ekonomické. Mezi ně můžeme zařadit výši úrokové míry a výši disponibilního důchodu obyvatelstva. Změny v oblasti poptávky pak okrajově způsobují i změny v preferencích a náročnosti obyvatel na bydlení.

Proto abychom pochopili chování na trhu nemovitostí musíme nejprve definovat, kdo poptávku na trhu nemovitostí tvoří a za jakým účelem tyto subjekty nemovitosti nakupují. Stejně jako v každé jiné tržní struktuře i na trhu nemovitostí působí čtyři základní složky a to domácnosti, firmy, korporace a stát. Ort (Ort, 2019, s. 63) mezi čtyři hlavní důvody, které tyto subjekty k nákupu nemovitostí vedou řadí vlastní potřebu bydlení, očekávaný výnos z nemovitosti, zvýšení hodnoty nemovitosti v čase a poptávku veřejného sektoru.

Vlastní potřeba bydlení

Základní otázkou, kterou poptávající v tomto případě řeší je, zda si má nemovitost pořídit do svého vlastnictví nebo zda zvolit cestu pronájmu. Ať už se jedná o jednotlivce, rodinu nebo podnik musí v případě koupě nemovitosti do svého vlastnictví počítat s tím, že bude muset vydat velký objem finančních prostředků nebo si nějakou část dokonce vypůjčit, a to i za cenu finančních nákladů, které jsou s úvěry spojeny. Pokud z nějakého důvodu nechce nebo nemůže dlouhodobě finanční prostředky postrádat nezbyvá mu nic jiného než zvolit možnost pronájmu.

Očekávaný výnos z nemovitosti

Investice do nemovitostí bývá považována za relativně stabilní zdroj výnosů. Ort (Ort, 2019, s.64) upozorňuje, že u některých druhů nemovitostí jako jsou například některé vzácné vinice je dokonce možností zajištění tzv. věčné renty. Investici do nemovitostí pak komparuje

s dalšími investičními možnostmi na trhu jako je investování do zlata, cenných papírů nebo uměleckých artefaktů. Výše výnosů se samozřejmě mění podle konkrétního druhu nemovitosti vybrané k investici.

Zvýšení hodnoty nemovitosti v čase

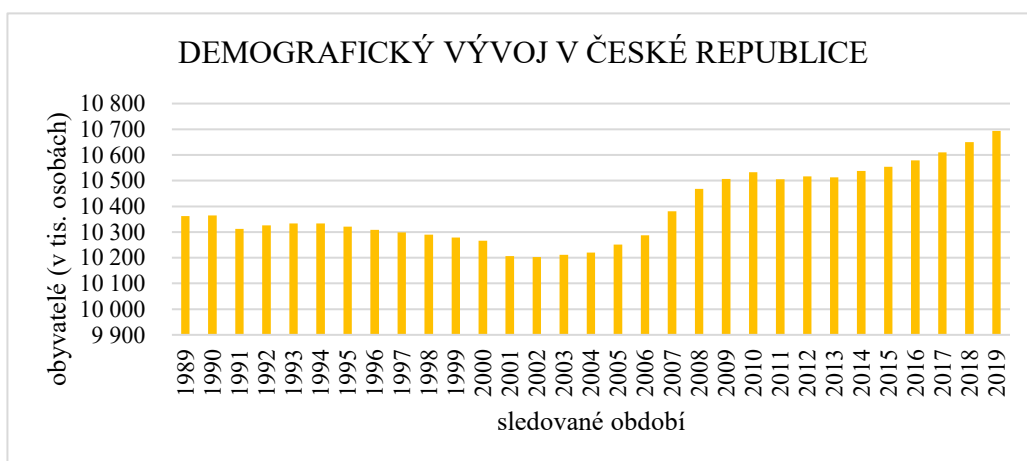
Nemovitosti v sobě skrývají tu výhodu, že u nich nedochází tak jako u ostatních aktiv k razantnímu poklesu hodnoty v čase. Typickým příkladem takových aktiv jsou například automobily nebo elektronika, u kterých dochází naopak k velmi rychlému morálnímu opotřebení, klesající funkčnosti a stárnutí materiálu. Zvláštním případem nemovitostí, u kterých dochází ke stabilnímu růstu hodnoty jsou pozemky. Důvodem je to, že pozemky jsou nereprodukovatelné a jejich nabídka je tak značně omezená. Tím dochází i ke zvyšování jejich ceny.

Poptávka veřejného sektoru

Specifickým subjektem působícím na trhu nemovitostí jsou obce a stát. Jak ve své knize upozorňuje Petr Ort (Ort, 2019, s. 65) pro tyto subjekty není rozdílem od ostatních subjektů primárním důvodem ke koupi nebo výstavbě nemovitosti zisk z pronájmu nebo zhodnocování majetku v čase, ale zajištění veřejných služeb. Bez veřejného sektoru by totiž neměl kdo zajistit objekty jako jsou školy, zdravotnická zařízení, úřady nebo objekty sloužící jako zázemí pro policii, armádu, hasičské sbory apod.

8.1 Demografický vývoj a migrace v České republice

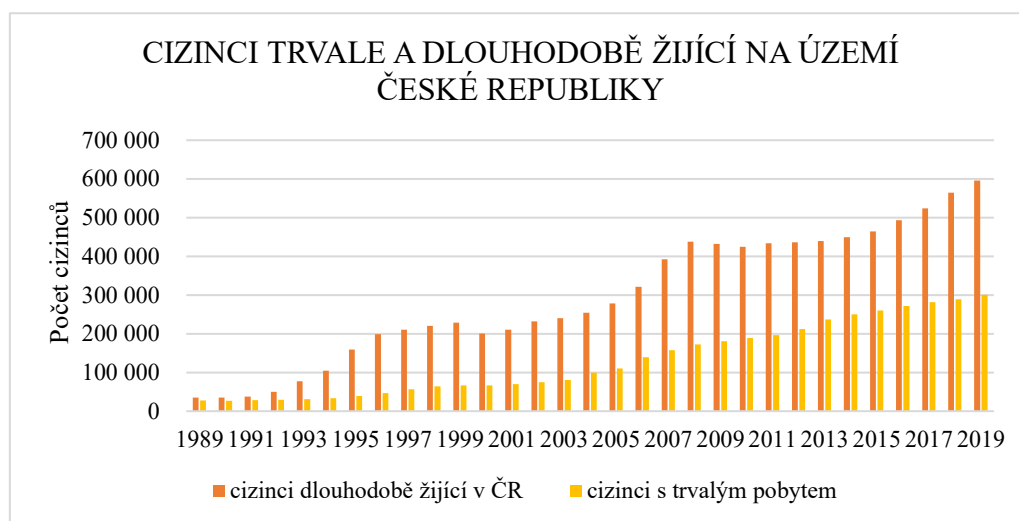
Demografický vývoj populace představuje pro nemovitostní trh důležitý ukazatel. Tato proměnná nám naznačuje, jak by se mohla poptávka po nemovitostech vyvíjet v důsledku růstu nebo poklesu počtu obyvatel. Přestože neexistuje žádná relevantní analýza věkové skupiny, která je typická pro poptávku po nemovitostech, budeme předpokládat, že nejčastěji tvoří stranu poptávky věková skladba obyvatel v rozmezí 25-64 let. I přesto, že na následujícím grafu č. 8 vidíme, že demografický vývoj v České republice má dlouhodobě rostoucí tendenci si musíme uvědomit, že populace celkově stárne.



Obrázek 8 Demografický vývoj v České republice

Vlastní zpracování dle CZSO

Vliv na poptávku po nemovitostech má i vývoj migrace na území České republiky. Na základě údajů získaných z Českého statistického úřadu můžeme na grafu č. 9 pozorovat, jak se vyvíjel počet dlouhodobě pobývajících cizinců na území České republiky od roku 1989. S růstem počtu cizinců pobývajících na našem území rostl i zájem o pronájmy bytů, a to převážně v Praze, kde je kumulace cizinců nejvyšší. Z hlediska národnostního zastoupení v Česku pobývá nejvíce Ukrajinců, Slováků, Vietnamců a Rusů. V menším zastoupení zde žijí také Poláci a Němci.



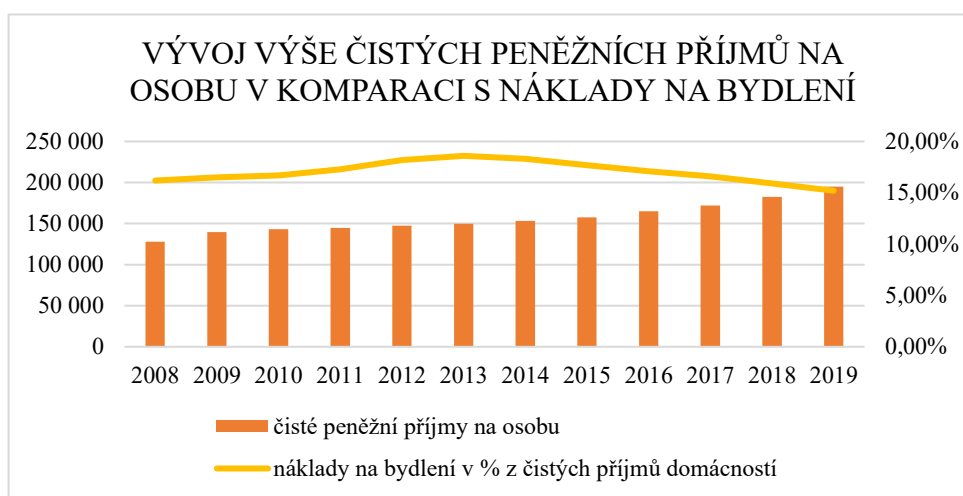
Obrázek 9 Cizinci trvale a dlouhodobě žijící na území České republiky
Vlastní zpracování dle CZSO

Velkou část nájemního trhu živí také zahraniční studenti. Souvisí to jak s celkovým nárůstem počtu cizinců v Česku, tak také s rozvojem přeshraniční spolupráce jednotlivých univerzit a obecně větší mobilitou mladých lidí. Oblíbenost českých vysokých škol mezi zahraničními studenty dlouhodobě roste, největší podíl zahraničních studentů je na zdravotnických, lékařských, farmaceutických a humanitních oborech. Studentská města tak zažívají v posledních letech obrovský boom v zájmu o tzv. studentské byty. Nedostatek ubytovacích kapacit v rámci studentských kolejí totiž často nutí studenty hledat ubytování formou sdílených pronájmů. S těmito pronájmů je nejrozšířenější trh ve studentských městech jako je Praha, Brno nebo Olomouc.

8.2 Disponibilní příjmy obyvatelstva

Disponibilní příjmy představují čisté příjmy, které připadají na jednu osobu. Mnohem lépe nám tak vypovídají o životní úrovni obyvatel než například ukazatel reálných mezd. Vývoj disponibilních příjmů je důležitou veličinou pro zjištění vývoje poptávky po nemovitostech. Pro většinu lidí totiž koupě nemovitosti představuje jednu z největších investic jejich života. Vzhledem k vysokým cenám nemovitostí je běžné, že jsou domácnosti nuceny využít kromě vlastních prostředků také cizí zdroje. Nejčastěji se jedná o hypoteční úvěry, které musí domácnosti pravidelně splácet po dobu několika let. Každý měsíc tak odchází z jejich

rozpočtu kromě dalších výdajů také splátka úvěru spolu s úroky a dalšími poplatky. Při zvažování koupě nemovitosti je tak nutné velice dobře zvážit, jestli bude současná a budoucí výše příjmů stačit na placení všech těchto výdajů. Svou roli v tomto případě hraje i vývoj pracovního trhu. Při prudkém růstu nezaměstnanosti lze očekávat, že bude poptávka po nemovitostech klesat, protože lidé nebudou mít jistotu v zajištění budoucích příjmů ze zaměstnání a s nákupem nemovitosti tak budou váhat.



Obrázek 10 Vývoj čistých peněžních příjmů na osobu v komparaci s náklady na bydlení

Vlastní zpracování dle CZSO

Následující tabulka nabízí srovnání výše průměrných hrubých mezd v rámci jednotlivých krajů. Při bližším zkoumání zjistíme, že žebříček s výší průměrné hrubé mzdy vede Praha s průměrnou mzdou ve výši 44.237 Kč, tj. je o 28 % více než v Karlovarském kraji, kde se výše průměrné mzdy pohybuje ve výši 31.811 Kč. Tyto platové rozdíly v rámci jednotlivých lokalit způsobují zvyšující se domácí migraci za prací. Tento jev souvisí s nárůstem cen nemovitostí v některých krajích a větších městech.

Tabulka 3 Průměrné hrubé mzdy podle krajů za 4. čtvrtletí roku 2019

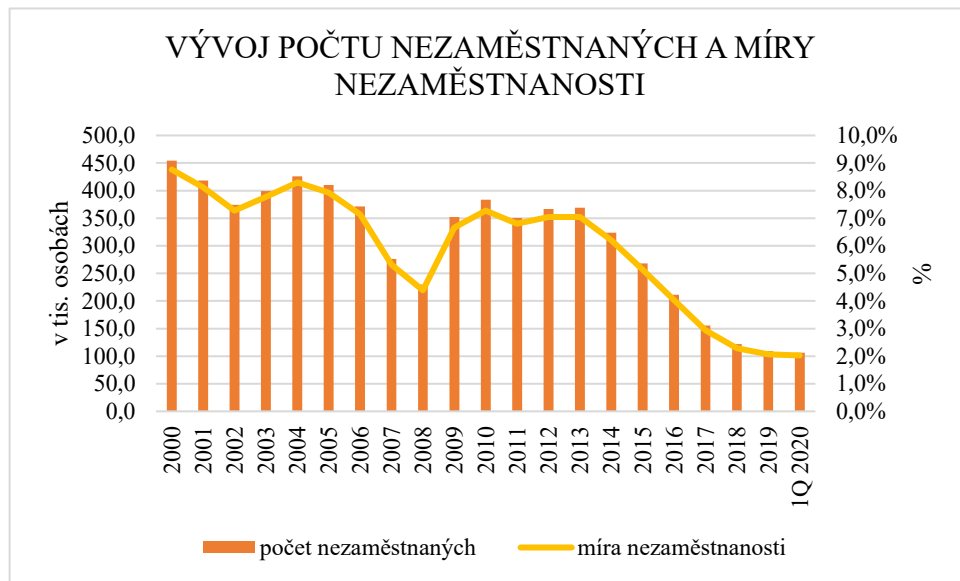
Kraj	Výše průměrné hrubé mzdy v Kč
Praha	44.237
Středočeský kraj	36.829
Plzeňský kraj	35.256
Jihomoravský kraj	35.178
Královehradecký kraj	33.776
Liberecký kraj	33.643
Ústecký kraj	33.429
Jihočeský kraj	33.256
Kraj Vysočina	33.052
Pardubický kraj	33.030
Olomoucký kraj	33.001
Zlínský kraj	32.702
Moravskoslezský kraj	32.664
Karlovarský kraj	31.811

Zdroj CZSO

8.3 Míra nezaměstnanosti

V souvislosti s nemovitostním trhem nás bude zajímat i míra nezaměstnanosti a počet nezaměstnaných osob. Vývoj těchto dvou ukazatelů nabízí následující graf. Po roce 2000 můžeme pozorovat postupné snižování míry nezaměstnanosti, které bylo způsobeno celkovým ekonomickým růstem. Tento vývoj se obrátil až v roce 2008 kdy v Česku naplno propukla finanční krize a míra nezaměstnanosti se v důsledku toho zvýšila. Snížit se jí podařilo až po roce 2013. Od té doby se míra nezaměstnanosti postupně snižovala a poslední roky se její výše pohybovala na historických minimech tedy zhruba okolo dvou procent.

Prognózovat budoucí vývoj nezaměstnanosti je velmi složité. Nicméně už dnes je jasné, že se na rekordně nízké úrovni míra nezaměstnanosti dlouho neudrží. V souvislosti s událostmi posledních měsíců můžeme naopak očekávat rozsáhlé hromadné propouštění vlivem pandemie koronaviru, který zasáhl jak průmyslové podniky, tak i oblasti služeb a cestovního ruchu. Skutečné dopady krize se navíc teprve očekávají, většinu výrobních firem zasáhne krize až v letních měsících. Budoucí vývoj nezaměstnanosti se tak bude odvíjet od schopností firem se adaptovat na vzniknou situaci.



Obrázek 11 Vývoj nezaměstnanosti v České republice
Vlastní zpracování dle CZSO

8.4 Preference obyvatelstva v oblasti bydlení

Zvyšující se ceny nemovitostí a zpříšňování podmínek pro poskytování hypoték vedou k tomu, že jsou lidé nuceni hledat dostupnější alternativy bydlení. Ti, kteří preferují městský styl života, budou nuceni využívat čím dál častěji možnosti nájemního bydlení. I u tohoto segmentu je však nutné počítat s tím, že ceny nájmu budou mířit nahoru. Lidé, kteří se rozhodnou i přes narůstající ceny nemovitostí k pořízení vlastního bydlení budou volit alternativu koupě nemovitosti mimo město, ale v dostupné vzdálenosti. Tomuto trendu nahrává i změna v pracovním režimu mnoha organizací. I přesto, že není „home office“ prozatím tolik rozšířený, očekává se, že brzy jej začne využívat mnoho firem. Doba, kdy zaměstnanec nebude mít ve firmě svůj stůl, ale bude se o něj dělit s několika kolegy se pomalu blíží. Dojíždění do kanceláře například dvakrát týdně umožní lidem bydlet ve větší vzdálenosti od pracoviště, než bylo doposud běžné. Můžeme tak očekávat, že trend stěhování mladých rodin do přilehlých vesnic v okolí velkých měst bude pokračovat a nadále se navyšovat.

8.5 Úroková sazba

Úroková sazba představuje hlavní nástroj monetární politiky České národní banky. Její výší ovlivňuje ČNB množství dostupných peněz v ekonomice. Díky tomu je úroková sazba považována za jeden z hlavních ukazatelů ovlivňujících stranu poptávky a nabídky na trhu nemovitostí. V posledních dvou měsících došlo k prudkému poklesu 2T repo sazby z původních 2,25 procent na 0,25 procenta. Tento pokles nastal v důsledku náhlého makroekonomického šoku způsobeného pandemií koronaviru. ČNB prostřednictvím své měnové politiky zareagovala silným uvolněním měnových podmínek, aby pomohla ekonomice, kterou nyní čeká silný propad. Podle vyjádření Jiřího Rusnoka, guvernéra ČNB (Rusnok, © 2020) se nepředpokládá, že by ČNB sáhla k použití záporných sazeb. Jedním z důvodů je i stále dostatečný přebytek likvidity na našem finančním trhu. Následující tabulka nabízí pohled na vývoj základních úrokových sazeb ze začátku roku 2020, kdy se ČNB snažila pomocí těchto měnově-politických nástrojů podpořit ekonomiku.

Tabulka 4 Vývoj měnově-politických nástrojů – změny v roce 2020

Období	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
7. 2. 2020	2,25	1,25	3,25
17. 3. 2020	1,75	0,75	2,75
27. 3. 2020	1,00	0,05	2,00
11. 5. 2020	0,25	0,05	1,00

Vlastní zpracování dle ČNB

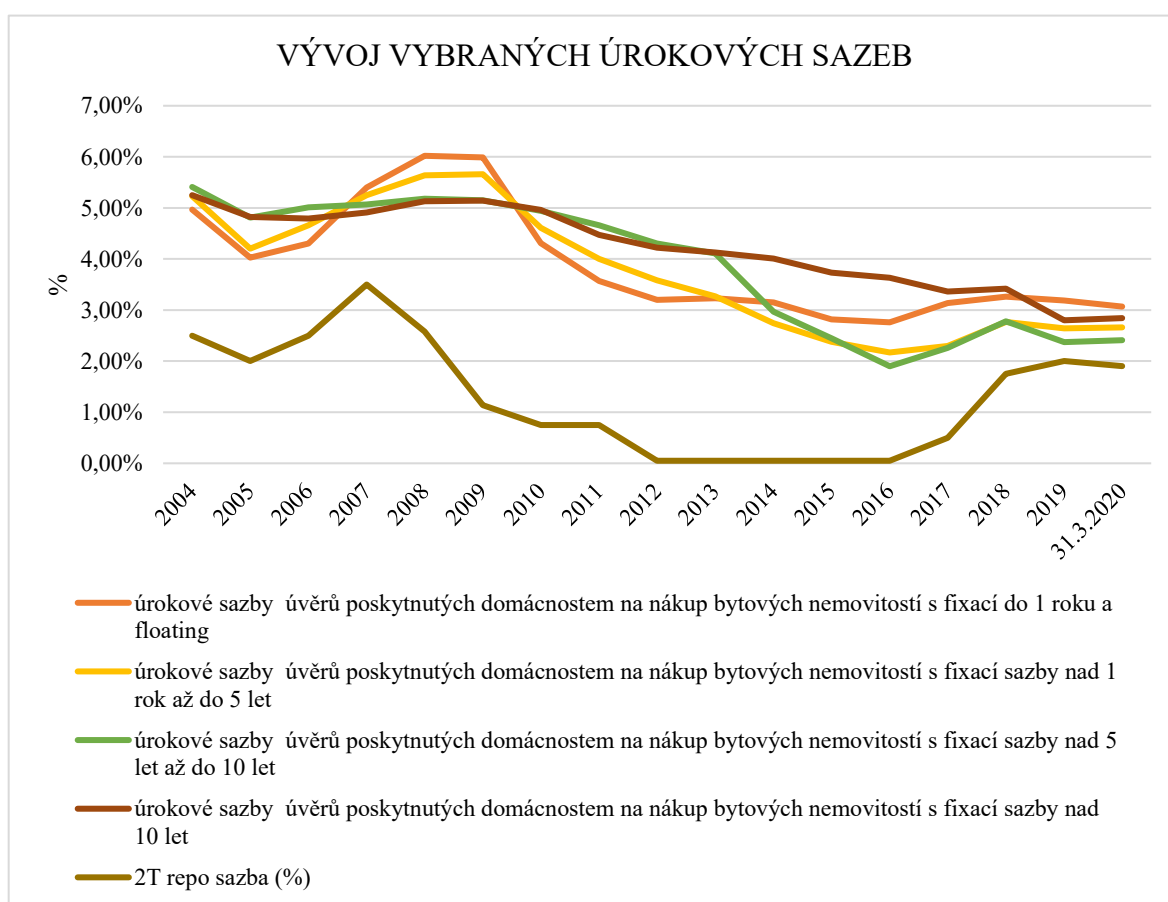
Princip fungování úrokové sazby ve spojitosti s nemovitostním trhem:

- s poklesem úrokové sazby dochází ke zlevňování hypotečních úvěrů a tím i zvyšování poptávky po nemovitostech a následné zvyšování cen nemovitostí
- s růstem úrokové sazby dochází ke zdražování hypotečních úvěrů a tím snižování poptávky po nemovitostech a následné snižování cen nemovitostí

Vývoj úrokové sazby na nákup bytových nemovitostí

Následující graf nabízí srovnání úrokových sazeb poskytovaných bankami domácnostem na nákup bytových nemovitostí spolu se základní 2T repo sazbou. V minulých letech platilo, že výše úrokových sazeb, které byly poskytovány domácnostem na nákup bytových nemovitostí se držely zhruba dvě až tři procenta nad základní 2T repo sazbou a do jisté míry její vývoj s určitým zpožděním kopírovaly. Po roce 2017 se však tento procentní náskok začal snižovat a v dnešní době hypoteční úrokové sazby téměř kopírují základní 2T repo sazbou a rozdíly mezi nimi se začínají stírat.

V souvislosti s očekávaným oslabením ekonomického výkonu se v blízké době nepředpokládá zvyšování úrokových sazeb, v souvislosti s tím je nutné si uvědomit, že nízká výše základních sazeb se dotkne i úroků na běžných či spořicíh účtech. Jednoduše řečeno to znamená, že lidem se nevyplatí držet své peníze v bance, ale budou hledat jiné investiční alternativy, jako třeba právě investice do nemovitostí.

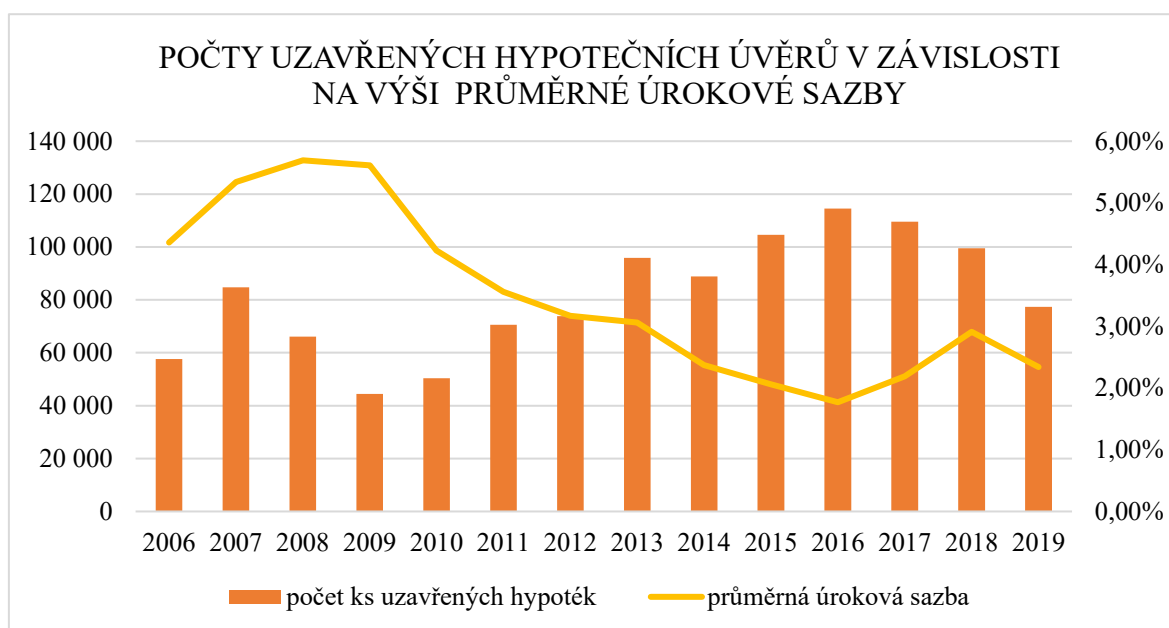


Obrázek 12 Vývoj vybraných úrokových sazeb
Vlastní zpracování dle ARAD

8.6 Hypoteční financování

Velké množství lidí je nuceno při pořízení nemovitosti využít jiných než vlastních zdrojů. Většinou se jedná o financování prostřednictvím hypotečních úvěrů. Podmínky pro získání hypotečního úvěru spolu s vyšší úrokové míry tak patří mezi hlavní determinanty poptávky na trhu nemovitostí. Proto je nutné jejich sledování věnovat dostatečnou pozornost.

Vývoj počtu poskytnutých hypotečních úvěrů v komparaci s vyšší úrokových sazeb zobrazuje následující graf. Jak můžeme vidět zájem o hypoteční úvěry značně poklesl po roce 2007, kdy značná část domácností pocítila přicházející krizi a s uzavíráním hypotečních úvěrů raději vyčkávala. Situace se obrátila až po roce 2009 kdy ČNB na nastalou situaci zareagovala rozhodnutím o snížení úrokových sazeb ve snaze docílit ekonomického oživení. Po roce 2009 tak můžeme pozorovat téměř deset let trvajícím klesajícím trendem úrokových sazeb, který trvá až do současnosti. Díky tomuto masivnímu snižování úrokových sazeb se podařilo oživit i hypoteční trh, který se na svém vrcholu ocitl v roce 2016. Zájem o hypoteční financování byl tak obrovský, že se ČNB rozhodla zavést určitá opatření, která měla regulovat poskytování hypotečních úvěrů. Jednotlivá opatření si představíme v následujících podkapitolách.



Obrázek 13 Počty uzavřených hypotečních úvěrů v závislosti na výši úrokové sazby

Vlastní zpracování dle ARAD

Doporučení ČNB v roce 2016

Největší zájem o hypoteční financování byl v roce 2016 kdy bylo poskytnuto 114 550 ks hypotečních úvěrů. V tomto roce však došlo k rozhodnutí ČNB, která se rozhodla zavést určitá opatření, které měly vést ke snížení počtu rizikových žadatelů o úvěr. Zatímco dotedávna dosáhl na hypotéku skoro každý a podmínky pro získání úvěru nebyly nijak razantní se situace začala postupně obracet. ČNB dospěla k rozhodnutí, kdy se zakázalo poskytovat hypoteční úvěry ve výši 100 %. Nepovažovalo se totiž za bezpečné, aby si lidé sjednávali hypotéku bez jakýchkoliv vlastních našetřených prostředků. Banky se tak od této doby musely řídit ukazatelem LTV (Loan to Value), který představuje poměr mezi výší úvěru a hodnotou zastavené nemovitosti. ČNB doporučuje, aby tento ukazatel nepřesáhl u nově poskytovaných úvěrů hranici 90 % a jen u omezeného podílu nových převýšil hranici 80 %.

$$\text{Výpočet ukazatele LTV} = \frac{\text{výše poskytnutého úvěru}}{\text{hodnota zastavené nemovitosti}} * 100$$

Doporučení ČNB v roce 2018

Propad zájmu o hypoteční úvěry pokračoval díky dalšímu zpřísnění podmínek, ke kterému došlo v říjnu roku 2018. Tento zásah měl za úkol ochladit přehřívající se trh nemovitostí a zároveň ochránit banky před případnou neschopností klientů splácet své úvěry. K tomu by mohlo dojít například při ztrátě příjmů ze zaměstnání nebo při výraznějším nebo déletrvajícím nárůstu úrokových sazeb. Nově zavedená doporučení z roku 2018 pro získání hypoték byla následující:

- *výše celkového úvěru v maximální hodnotě 9 čistých ročních příjmů domácnosti*
- *maximální splátka všech dluhů ve výši maximálně 45 % z čistého měsíčního příjmu žadatele*

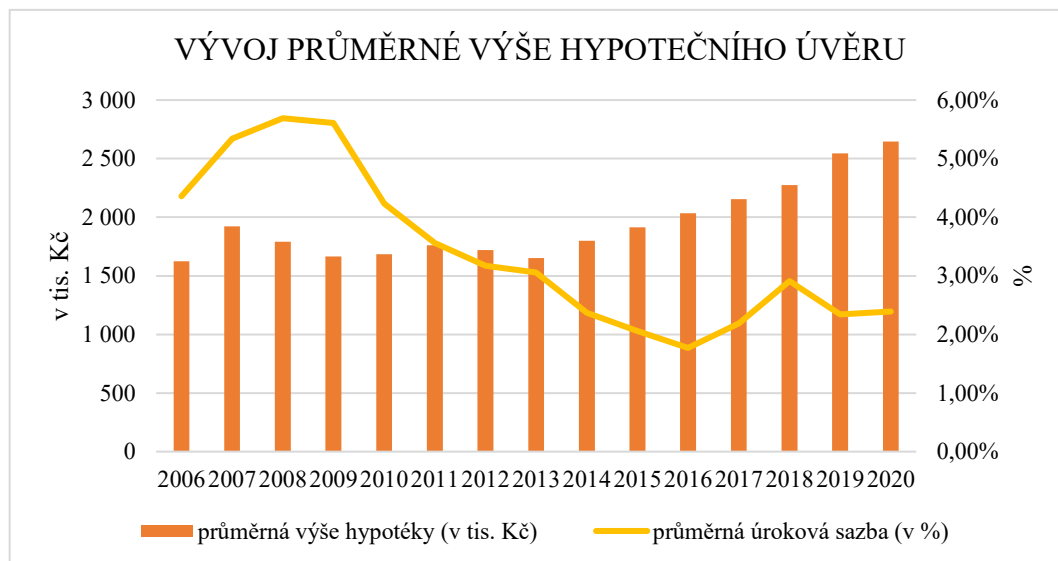
Doporučení ČNB v roce 2020

Bankovní rada ČNB se v březnu roku 2020 rozhodla zavést opatření na zmírnění dopadů situace způsobené epidemií koronaviru na české firmy, podnikatele a domácnosti. Předmětem jejího jednání byl dohledový přístup k možným odkladům splátek klientských úvěrů ze strany komerčních bank. Rozhodnutí o umožnění odkladu splátek všech typů úvěrů ponechala ČNB prozatím plně v kompetenci jednotlivých bank. Pokud by u některých klientů došlo k dočasnému výpadku příjmů v důsledku koronavirové nákazy nebo souvisejících preventivních opatření, pak ČNB považovala odklad splátek za vhodný způsob, jak si zajistit splacení celé pohledávky v budoucnu. Tato i jiná opatření však budou záviset na délce trvání výpadku a na tom, jak bude ovlivněna schopnost klientů následně pokračovat ve splácení úvěru. ČNB tak považuje za důležité, aby banky byly stále dostatečně kapitalizované.

Dalším opatřením, které ČNB zavedla v důsledku koronavirové krize bylo uvolnění limitů úvěrových ukazatelů pro nové hypoteční úvěry. Od dubna 2020 tak zmírnila tři úvěrové ukazatele pro posuzování žádostí o nové hypotéky. Limit ukazatele LTV zmírnila ČNB na 90 % z původních 80 % tato úprava se však netýká tzv. investičních hypoték. Zmírnění se dočkal i ukazatel DSTI, který vyjadřuje, jak velkou část čistého měsíčního příjmu vynaloží žadatel o úvěr na splátku celkového dluhu. Z dosavadních 45 % se ukazatel DSTI zvýšil na 50 %. Třetí ukazatel, kterého se doporučení ze strany ČNB dotkla je ukazatel DTI. Ten vyjadřuje počet ročních čistých příjmů domácnosti, které jsou nutné ke splacení všech dluhů domácnosti. ČNB úplně vypustila povinnost posuzovat nové hypotéky podle tohoto ukazatele a banky ho tam mohou nadále pouze sledovat.

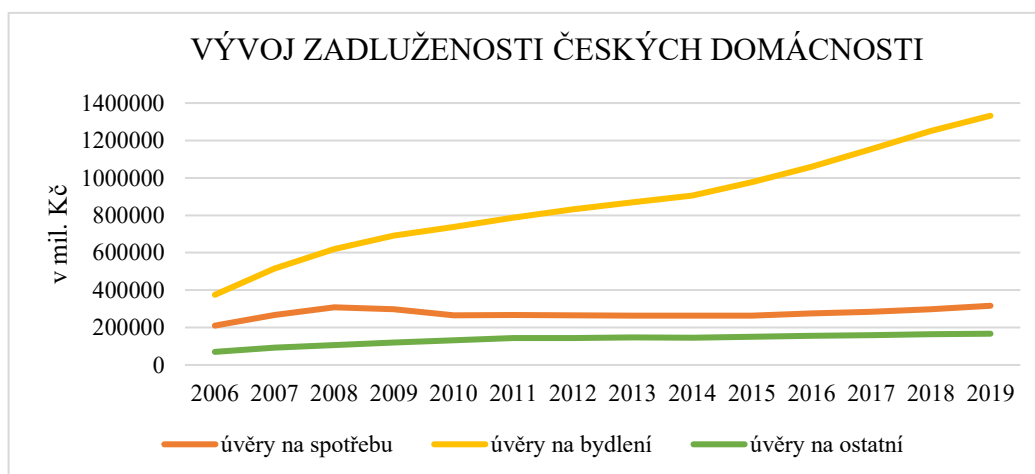
8.6.1 Průměrná výše hypotéky

Rostoucí ceny nemovitostí se v komparaci s poklesem úrokových sazeb podepsaly na růstu průměrné výše hypotečního úvěru. Graf č. 14 demonstruje, že zatímco v roce 2006 činil průměrný hypoteční úvěr zhruba 1,5 milionu Kč v roce 2020 se jeho výše vyšplhala až na 2,5 milionu Kč. Za tento nárůst mohou zejména zmíněné ceny nemovitostí, které za uplynulé roky strmě rostly. Jejich vývoj si podrobně představíme v následujících kapitolách.



Obrázek 14 Vývoj průměrné výše hypotečního úvěru
Vlastní zpracování dle Hypoindex

8.6.2 Míra zadluženosti českých domácností



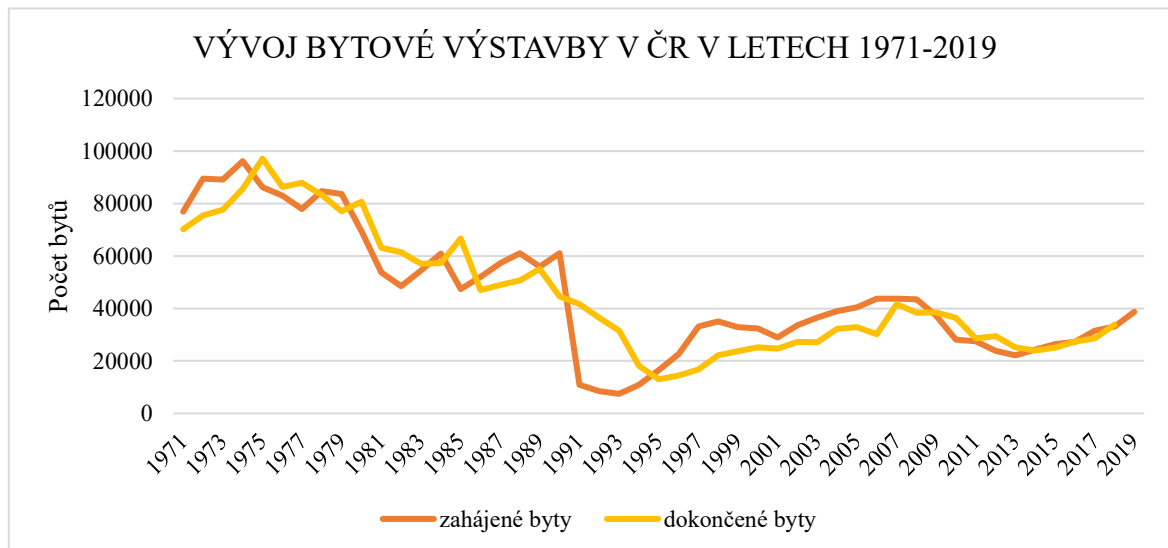
Obrázek 15 Vývoj zadluženosti českých domácností
Vlastní zpracování dle ARAD

Růst výše hypotečních úvěrů způsobuje ovlivňuje i stále větší míru zadluženosti českých domácností. Při srovnání údajů za uplynulá léta zjistíme, že zadluženost domácností prudce vzrůstá. Největší nárůst můžeme pozorovat v oblasti úvěrů na bydlení jejichž počet tvoří převážnou část z celkových dluhů domácností. Z předchozího grafu můžeme vidět, že celkové dluhy domácností na konci roku 2019 tvořily více než 1,815 bilionu korun.

9 ANALÝZA STRANY NABÍDKY

Nyní se podrobněji podíváme na stranu nabídky nemovitostního trhu. Nabídku ovlivňuje podobně jako v případě strany poptávky více subjektů a faktorů. V následující části si je blíže představíme a naznačíme, jak ovlivňují výslednou cenu nemovitostí. Základní faktor, který ovlivňuje stranu nabídky je vývoj bytové výstavby. Bytovou výstavbu pak ovlivňují jak samotné stavební firmy a ceny stavební produkce tak také developerské skupiny a stát. Zkoumat tak budeme samotnou stavební produkci a také vývoj výstavby nových bytů. Na trhu s nemovitostmi se samozřejmě neobchoduje pouze s novými byty ale také se staršími, které představují podstatnou část realitního trhu, neopomeneme tak ani tuto část nabídky. Nakonec prozkoumáme i vývoj nájemního bydlení, které tvoří také podstatou část nabídky na nemovitostním trhu.

9.1 Bytová výstavba



Obrázek 16 Vývoj bytové výstavby v ČR v letech 1971-2019

Vlastní zpracování dle CZSO

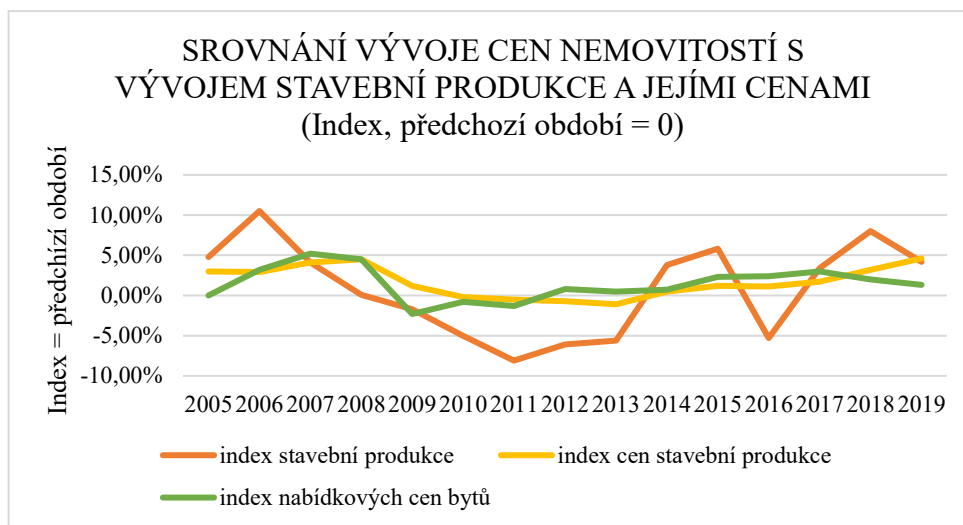
Jak můžeme pozorovat na předchozím grafu č. 16, výše bytové výstavby byla v Česku nejintenzivnější v sedmdesátých letech dvacátého století. Tehdy měl výstavbu nových bytů plně ve svých rukou stát, který centrálně určoval, jaké množství bytů se na trhu objeví.

Typickým byly pro toto období hlavně družstevní a podnikové byty. Obrat v oblasti bytové výstavby nastal v osmdesátých letech, kdy začala bytová výstavba stagnovat. Výrazným mezníkem se pak stal rok 1989. Tehdy došlo k ukončení státem financované tzv. komplexní bytové výstavby. Problémy se navíc začaly objevovat i ve finančním zabezpečování staveb. Novým trendem se díky manželským stavebním půjčkám stalo vlastnické bydlení a také vyšší míra bydlení v rodinných domech. Nejkritičtějšími obdobími jak pro bytovou výstavbu, tak i pro dokončování bytů byl však počátek devadesátých let. V roce 1993 byla zahájena výstavba pouhých 7,5 tisíce bytů což představovalo v porovnání s rokem 1990 téměř devadesáti procentní pokles. Oživení nastalo až po roce 1995 kdy začala bytová výstavba opět narůstat a tento trend jí vydržel až do krize z let 2008-2009. Předkrizové období bylo ve znamení obrovského stavebního rozmachu a zároveň vysoké poptávce po nemovitostech, která hnala ceny nemovitostí strmě vzhůru. Po krizi se však výstavba nových bytů i dokončování bytů rozestavěných opět zpomalilo. Nastartovat se jí podařilo až díky velmi nízkým úrokovým sazbám, které povzbudili investory a developerské skupiny k opětovné aktivitě na trhu s bydlením. Současná situace v oblasti bytové výstavby je ovlivňována zdlouhavými legislativními procesy, které zásadním způsobem ovlivňují její dynamiku. S tím by měl pomoci nový stavební zákon, který by měl být schválen v průběhu roku 2020. Očekává se, že díky němu by mělo dojít k urychlení stavebního řízení a odstranění přemíry administrativních povinností. Otázkou však zůstává, do jaké míry ovlivní stav bytové výstavby koronavirová krize, která zasáhne celou ekonomiku stavebnictví a bytovou výstavbu nevyjímaje.

Developerské společnosti

Mezi významné subjekty nemovitostního trhu patří i developerské společnosti. Ty na český realitní trh vstoupily na počátku devadesátých let a nahrazují tak svým způsobem stát, který měl v minulosti bytovou výstavbu pevně ve svých rukou. Mezi největší pražské developerské hráče patří skupina Central Group, Finep, YIT Stavo, Vivus a Metrostav Development. Spolu s dalšími skupinami stojí za výstavbou tisíců pražských bytů. Aktuálně se developerské skupiny soustředí kromě nové výstavby také na rekonstrukce starších budov, a to kvůli zdlouhavým povolovacím procesům nové výstavby. Tuto situaci by měl vyřešit výše zmíněný nový stavební zákon, který by měl celý proces urychlit a zjednodušit.

9.2 Stavební trh

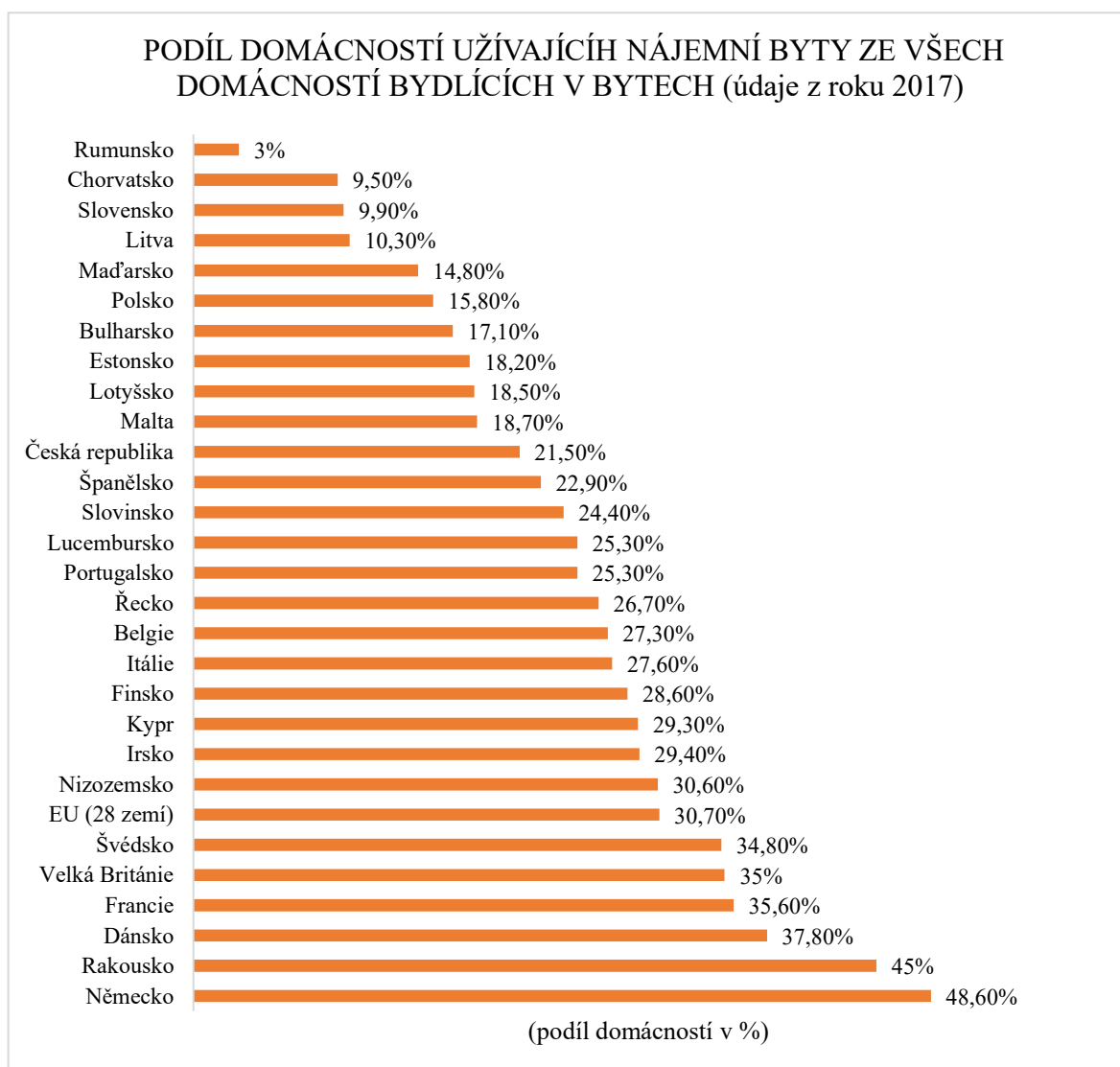


Obrázek 17 Srovnání vývoje cen nemovitostí s vývojem stavební produkce a jejími cenami

Vlastní zpracování na základě CZSO

Vývoj cen stavebních prací představuje klíčovou položku v rámci výstavby nových bytů a rodinných domů. Předchozí graf nabízí srovnání vývoje cen nemovitostí s vývojem stavební produkce a jejími cenami. Je patrné, že stavebnictví se spolu s nemovitostním trhem navzájem ovlivňují a vyvíjejí se podobným směrem. Znatelný pokles stavební produkce přišel spolu s finanční krizí z let 2008-2009. Stavební firmy museli na vzniklou situaci zareagovat postupným snižováním cen, které se táhlo až do roku 2012. Spolu s cenami stavební produkce se výrazně snížili i nabídkové ceny bytů v důsledku snížení poptávky. Oživení přišlo až v roce 2013, kdy se povedlo ekonomiku znovu nastartovat a ceny stavební produkce i nabídkové ceny bytů začaly opět narůstat. Nyní se ocitá stavební trh opět na rozcestí. Současná koronavirová krize se totiž s velkou pravděpodobností dotkne i tohoto sektoru. Stavební firmy se budou muset vypořádat se zpožděním dodávek stavebního materiálu a nedostatkem manuálních pracovníků z ciziny z důvodu uzavření hranic. Přestože byl začátek sezóny slibný a díky mírnému závěru zimy mohly stavební firmy začít s pracemi dřív, se situace zprudka otočila a firmy se nyní musí potýkat se zpomalením nebo úplným pozastavením prací. Na hodnocení vývoje trhu je však příliš brzy, vše ovlivní budoucí stav a trvání pandemických opatření.

9.3 Trh s nájmy



Obrázek 18 Srovnání podílu domácností užívajících nájemní byty v rámci zemí EU

Vlastní zpracování dle EUROSTAT

Vlastnictví bytu je v České republice obecně považováno za určitou jistotu a formu bezpečného uložení finančních prostředků. Tento názor převládá i díky konzervativnímu smýšlení českých domácností a málo rozvinutému kapitálovému trhu. Češi vnímají vlastnictví bytu jako ideální formu zajištění se na stáří, kterou lze případně předat další generaci. Díky tomu u nás na rozdíl od velké části států Evropské unie převládá forma vlastnictví nemovitosti nad nájemním bydlením. V následujících letech však lze očekávat, že se české domácnosti budou stále více přibližovat trendům ze západních zemí Evropské

unie, kde podíl nájemního bydlení převládá. Přispěje tomu zejména očekávaný ekonomický pokles spolu s růstem nezaměstnanosti a poklesem disponibilních příjmů obyvatelstva v důsledku koronavirové krize. Společně s dlouhodobým nedostatkem bytů na straně nabídky tak budou určité skupiny lidí nuceni zvolit alternativu nájemního bydlení, a to i za cenu srovnatelných měsíčních nákladů a absence vlastnictví nemovitosti. Český trh tak bude v budoucnosti konfrontován rostoucí poptávkou po nájemním bydlení.

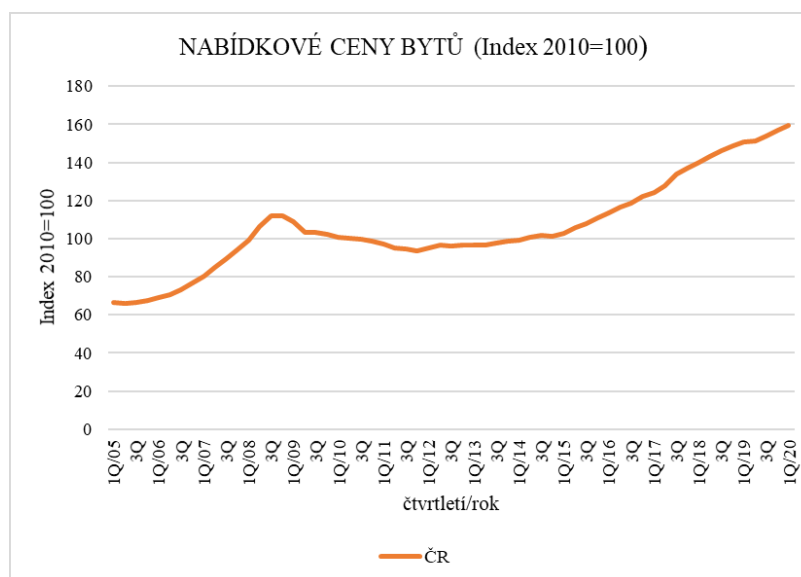
10 VYHODNOCENÍ VLIVU VYBRANÝCH UKAZATELŮ NA TRH NEMOVITOSTÍ

V předešlých kapitolách jsme si představili vývoj několika makroekonomických ukazatelů, které svým působením souvisí ať se stranou poptávky nebo se stranou nabídky na nemovitostním trhu. Nyní nás však bude zajímat, jakou konkrétní měrou souvisí vybrané faktory s vývojem indexu nabídkových cen nemovitostí.

Korelační analýza

Ke zkoumání těchto souvislostí použiji korelační analýzu, pomocí které určím těsnost závislosti mezi zkoumanými veličinami. Výpočty jsem prováděla pomocí počítačového programu Microsoft Excel. Veškeré podklady pro výpočet spolu s výsledky korelační analýzy jsou k dispozici v příloze na konci diplomové práce. Koeficient korelace může dle Synka (Synek, 2009, s. 40) nabývat hodnot v intervalu $<-1, 1>$. Pokud koeficient korelace nabývá hodnoty $+1$ jedná o tzv. funkční (100 %) lineární závislost, pokud však nabývá hodnoty 0 jde o úplnou lineární nezávislost. Kladná hodnota $+1$ pak znamená, že se jedná o přímou závislost – s růstem x roste y . Negativní hodnota -1 naopak znamená nepřímou závislost – s růstem x klesá y .

Vývoj nabídkových cen nemovitostí



Obrázek 19 Nabídkové ceny bytů (Index 2010=100)

Vlastní zpracování dle CZSO

Před samotným vyhodnocením výsledků korelační analýzy si pomocí grafu č. 19 znázorníme vývoj nabídkových cen bytů v průběhu zkoumaných let. Pro pochopení všech souvislostí se však musíme vrátit až do roku 1990, kdy prošel nemovitostní trh prudkým vývojem a to jak z pohledu kvality tak i kvantity nabízených nemovitostí. Tento stav samozřejmě ovlivnil i prudký vývoj cen nemovitostí, zejména pak cen činžovních domů. Tento cenový chaos se podařilo stabilizovat až v polovině 90. let. Přelom tisíciletí pak s sebou přinesl prudce stoupající zájem o vlastní bydlení doplnění rozmachem hypotečního financování a také stavebního spoření. Díky tomu rostly i ceny nemovitostí, a to až o desítky procent ročně. Poptávka se výrazně zvýšila nejen v oblasti bytových jednotek ale i v segmentu rodinných domů a stavebních pozemků o které byl v tomto období enormní zájem. V roce 2003 pak došlo k dalšímu zvyšování cen na rezidenčním trhu, vliv na tento vývoj mělo hned několik faktorů. Zájem o koupi nemovitosti byl stimulován snižováním úroků z hypotečních úvěrů a také ochotou bank půjčovat částky na stoprocentní hodnotu bytu. Zvýšenému zájmu o investování naspořených prostředků hrály do karet i klesající úroky na spořicí účtech. Celou situaci navíc umocnil očekávaný vstup České republiky do Evropské unie. Velká část prodávajících totiž předpokládala, že bude lepší s prodejem nemovitosti počkat a nemovitost prodat až později, tím zadržovali stranu nabídky, přestože poptávka výrazně rostla. Ke koupi nemovitosti byli lidé motivováni i masivními marketingovými kampaněmi ze strany hypotečních bank a developerských firem. Určitou měrou k rostoucí poptávce přispěl i samotný stát, a to možností odepisování úroků z hypotečních úvěrů od základu daně z příjmu. V roce 2005 byl pro český realitní trh typický přetrvávající růstový vývoj, způsobený příznivou cenovou úrovní a vstupem zahraničních developerů a investorů na náš lokální trh. Pro rezidenční trh byla v tomto období typická preference osobního vlastnictví nad nájemním bydlením a v souvislosti s tím rostla návazně i další poptávka po hypotečním financování. Od roku 2005 vykazoval trh s rezidenčními stavbami vlivem hospodářského oživení vysokou dynamiku růstu. S růstem poptávky po vlastnickém bydlení rostly strmě i jeho ceny. Tento cenový boom se zastavil až s příchodem finanční krize z let 2008-2009. Finanční turbulence tehdy ovlivnily ekonomiky celého světa a zasáhly i český nemovitostní trh. Ten se potýkal s rezervovaným přístupem bank, který se projevil i významným propadem investičního objemu. Nejistota ohledně budoucího vývoje ochromila jak stranu poptávky, tak i stranu nabídky a následkem byl výrazný pokles nemovitostních cen. K určitému střídmemu oživení na trhu nemovitostí došlo až díky stabilizaci ekonomické situace v roce 2013. K rozvoji nemovitostního trhu přispěla kombinace nízkých úrokových sazeb spolu s dostatečnou likviditou v mezibankovním sektoru. Situaci na trhu přispělo i

pozitivní očekávání ohledně celkového hospodářského růstu. Nárůst cen však nebyl tak prudký jako v předkrizovém období, a to díky nejistotě spojené s nedávnou finanční krizí. K vyšší dynamice růstu cen došlo až vlivem uvolněné úvěrové a měnové politiky v roce 2016. Poptávka na trhu nemovitostí začala opět výrazně růst, spolu s tím rostla i poptávka po úvěrech na bydlení, kterým hrály do karet nízké úrokové sazby. Zájem o pořízení vlastní nemovitosti byl tak markantní, že mu omezená nabídka nových bytů nestačila a situace vyústila výrazným nárůstem prodejních cen. Ceny nemovitostí tak na konci roku 2016 překonaly své maxima z předkrizového období. Trend růstu nabídkových cen přetrvával až do současnosti i přes jistá omezení ze strany bank, které zpřísnily podmínky pro poskytování hypotečních úvěrů. Růst cen způsobila i stále se zvyšující poptávka po investičních bytech jak ze strany velkých investorů, tak i běžných občanů, kteří nemovitosti vnímají jako formu bezpečné investice. Nyní však stojí nemovitostní trh před historickým mezníkem, který může zásadním způsobem ovlivnit jeho další vývoj. Česká republika spolu se zbytkem světa musela čelit globálním pandemickým opatřením, které na jaře roku 2020 zásadním způsobem ochromily fungování všech světových ekonomik. Už teď je jasné, že se ekonomický výkon všech vyspělých států dostane do záporných čísel, otázkou ale zůstává, jak velký tento propad nakonec bude a jak moc se podepíše na vývoji nemovitostního trhu, který na určitou chvíli kompletně zastavil.

Zkoumání vlivu vybraných ukazatelů pomocí korelační analýzy

Abych mohla provést samotné zkoumání vlivu jednotlivých komponent na ceny nemovitostí, vybrala jsem z jednotlivých ukazatelů právě ty, které by podle mého názoru mohly mít s vývojem cen největší souvislost. Celkově jsem tak zkoumala sedm základních ukazatelů, mezi které patřila výše průměrné úrokové sazby hypotečních úvěrů, čisté peněžní příjmy občanů, demografický vývoj populace, míra nezaměstnanosti, počet dokončených bytů, vývoj HDP a index cen staveních prací. Výsledky korelační analýzy zobrazuje následující tabulka, která ukazuje sílu závislosti mezi jednotlivými ukazateli a indexem nabídkových cen bytů.

Tabulka 5 Výsledky korelační analýzy

	<i>Index nabídkových cen bytů</i>
HDP v běžných cenách	0,97
Průměrné roční čisté peněžní příjmy	0,93
Demografický vývoj	0,92
Index cen stavebních prací	0,07
Počet dokončených bytů	0,06
Průměrná úroková sazba hypotečních úvěrů	-0,47
Míra nezaměstnanosti	-0,90

Vlastní zpracování

Na základě provedené korelační analýzy jsem zjistila, že existuje velmi silná závislost mezi indexem nabídkových cen bytů a vývojem HDP ve výši + **0,97**. V rámci korelační analýzy bohužel nezjistíme, který faktor je následkem a který příčinou, je ale jasné, že se vyvíjí shodně. Důkazem pro toto tvrzení je vývoj obou ukazatelů po roce 2009, kdy vlivem finanční krize došlo jak k prudkému propadu HDP, tak k propadu cen nemovitostí. Pokud je tedy můj předpoklad správný, můžeme očekávat i určitý propad cen nemovitostí díky současné pandemické situaci, která zásadním způsobem ovlivní výkon všech světových ekonomik. Dalším zjištěním po provedení korelační analýzy je, že na vývoj cen nemovitostí mají zásadním způsobem vliv i průměrné čisté příjmy obyvatelstva ve výši + **0,93**. Podle mého názoru budou v blízké době příjmy obyvatelstva spíše stagnovat a k jejich navyšování zřejmě v blízké budoucnosti nedojde. Velká část firem a podniků je totiž nucena přijmout úsporná opatření v reakci na omezení nebo úplné uzavření jejich provozu během prvního čtvrtletí letošního roku a nebudou tak schopny svým zaměstnancům navyšovat mzdy. Posledním ukazatelem, který má silný kladný vliv na vývoj cen nemovitostí je demografický vývoj ve výši + **0,92**, pokud se tak počet obyvatel bude zvyšovat bude sílit i poptávka po nemovitostech a s tím budou podle námi provedené analýzy růst i ceny nemovitostí. Poněkud překvapujícím zjištěním bylo, že na ceny nemovitostí nemají zásadní vliv ceny stavebních prací s koeficientem + **0,7** ani vývoj počtu dokončených bytů ve výši + **0,6**. Ceny nemovitostí naopak ovlivňovala v minulých letech poměrně silně výše průměrné úrokové sazby hypotečních úvěrů s výší koeficientu - **0,47**. Znamená to tedy, že pokud jsou úrokové sazby nízké, lidé jsou stimulováni k tomu aby investovali a nezadržovali peníze na spořicíh účtech, to se následně projeví zvýšenou poptávkou po nemovitostech a růstu cen nemovitostí. Posledním zkoumaným ukazatelem byla míra nezaměstnanosti, v případě tohoto ukazatele jsme zjistili silnou zápornou závislost ve výši - **0,90**. Pokud je tedy míra nezaměstnanosti vysoká, ceny nemovitostí klesají a naopak.

11 PROJEKT INVESTICE DO NEMOVITOSTI JAKO ZDROJE PASIVNÍHO PŘÍJMU

Investice do nemovitosti je širokou veřejností chápána jako vhodný a bezpečný způsob, jak uložit své volné finanční prostředky nebo také jako forma zajištění se na důchod a zároveň ochrana před inflací. Odborníci tuto formu investic řadí mezi konzervativní, tzn. že s sebou nesou malou mírou rizika, ale zároveň přinášejí nižší výnos. Jakého konkrétního výnosu však lze u takové investice aktuálně za daných makroekonomických podmínek dosáhnout? Změnila výše výnosu za uplynulá léta a je tato investice stále výhodná? Právě budeme zjišťovat v praktické části diplomové práce.

11.1 Základní charakteristika projektu a jeho cíle

Účelem projektové části této diplomové práce bude najít vhodný investiční byt pro člověka, který zamýšlí koupit jeden byt, a to za účelem získání pasivního příjmu ve formě nájemného. Zároveň budeme předpokládat, že z vlastních zdrojů má investor našetřeno 1,5 mil. Kč, zbytek finančních prostředků bude muset získat formou hypotečního úvěru. Byt by se měl nacházet v blízkosti jeho bydliště, aby v případě řešení nastalých situací byl schopen problém operativně řešit. V našem případě se tak bude jednat o lokalitu krajského města Olomouce. Na začátku projektu si stanovíme dvě základní hypotézy, které následujícím zkoumáním buď potvrdíme nebo vyvrátíme.

H1: Investice do nemovitosti může za daných makroekonomických podmínek generovat kladný pasivní příjem.

H2: Investice do nemovitosti byla v minulosti z hlediska výnosnosti a návratnosti výhodnější než nyní.

Cílem projektu je tedy získat odpověď na stanovené hypotézy a dokázat správnost těchto tvrzení nebo je naopak vyvrátit.

11.2 Kritéria pro výběr nemovitosti

Při výběru nemovitosti určené k investici, je nutné věnovat pozornost hned několika faktorům. Ty totiž ovlivňují to, jak moc bude investice do nemovitosti pro investora přínosná a zda bude o nemovitost zájem ze strany nájemců. Pokud bychom vybrali nemovitost špatně, může se stát, že bychom měli problém s její obsazeností a investorovi by nenesla žádaný zisk. Obecně lze tedy při výběru investiční nemovitosti věnovat pozornost následujícím kritériím.

Volba lokality

Lokalita patří mezi jeden z nejdůležitějších faktorů, výrazným způsobem totiž ovlivňuje hodnotu nemovitosti. Pro účel této diplomové práce jsem zvolila makro-lokalitu města Olomouce. Splňuje totiž veškeré předpoklady, které má mít, tzn. že se zde kumulují velké množství pracovních příležitostí, nechybí tu veškerá občanská vybavenost s dostatkem obchodů, škol, školek, kulturního i sportovního vyžití a je zde navíc výborná dopravní dostupnost. Tuhle lokalitu jsme zvolili i přesto, že jiné lokality v rámci České republiky mohou přinášet větší míru zhodnocení a lepší dobu návratnosti (viz. tabulka č. 1) a to z toho důvodu, že hledáme investiční byt pro běžného člověka, a ne velkého investora, který si může dovolit využívat doplňkové služby, jako je například správa nemovitostí externí firmou. Z hlediska mikro-lokality (tzn. konkrétní části města) jsem se zaměřila zejména na to, aby se jednalo o místa jejichž hodnota nebude v budoucnu klesat a tím nenastane problém s případnou neobsazeností. Všechna tato kritéria splňuje hned několik olomouckých městských částí jako jsou například Lazce, Nová Ulice, Povel, Pavlovičky, Nový Svět apod.

Dispozice investičního bytu

Obecně se doporučuje při hledání investičního bytu volit bytové jednotky s menší obytnou plochou, tzn. o dispozicích 1+kk, 1+1, 2+kk nebo 2+1. Výhodou malometrážních bytů je i jejich pořizovací cena, v případě že nemá zájemce dostatečný obnos pro koupi bytu snáze získá zbytek finančních prostředků formou hypotečního úvěru než u větších a dražších bytů. Důvodem pro koupi takového bytu je i relativní výše výnosu a likvidita. Pokud by v budoucnu došlo k potřebě byt v krátké době prodat, nebude to takový problém jako u

větších bytů. Jako potenciální riziko se jeví pouze možnost častější fluktuace nájemníků a tím zvýšené riziko výpadku příjmu z nájemného.

Další žádané vlastnosti investičního bytu

V případě, že hodláme byt pronajímat, musíme se na jeho vlastnosti podívat očima potenciálního nájemce. Mezi žádané vlastnosti bytu ze strany nájemce patří:

- vyšší patra bytového domu
- dispoziční uspořádání s neprůchozími pokoji
- dobrý technický stav
- sklep
- balkon nebo terasa
- dobrá dostupnost MHD
- veškerá občanská vybavenost
- bezproblémové parkování
- osobní vlastnictví

Obecně platí, že větší zájem je o byty, které jsou v dobrém technickém stavu a nájemník tak nemusí čekat na případné opravy a nedodělky. Další velkou výhodou je umístění bytu ve vyšších patrech bytového domu, a to z důvodu bezpečnostního rizika, které v případě přízemních bytů hrozí. Platí to však pouze za předpokladu, že je v bytovém domě k dispozici výtah. Cenu pronájmu zvyšuje i přítomnost balkonu nebo terasy, jistota bezproblémového parkování a klidné okolí domu. Všechny tyto vlastnosti umožňují nájemci pronajmout byt za vyšší nájemné. Nežádoucí je naopak lokalita se špatnou dopravní dostupností a nedostatkem občanské vybavenosti. Na atraktivitě bytu nepřidávají ani problémoví sousedé nebo celkový špatný stav bytového domu, ve kterém se byt nachází. Všechny tyto faktory pak mohou mít negativní vliv na výši nájemného a znamenat potenciální problém s obsazeností nájemníky.

11.3 Výpočet výnosnosti a návratnosti

Nyní už víme, že budeme investovat do malometrážního bytu, v některé z oblíbených městských částí Olomouce. Která dispozice bytu nám však přinese nejlepší poměr výnosnosti a návratnosti? Pro získání základní představy příkládám následující tabulku sestavenou z údajů z databáze Hanácké realitní kanceláře, kde pracuji a měla jsem tak možnost čerpat informace z reálně uskutečněných obchodů, a ne ze statistických databází kde mohou být kupní ceny zkreslené. Tabulka tedy znázorňuje průměrné kupní ceny a průměrný měsíční nájem malometrážních bytů v Olomouci za první čtvrtletí roku 2020.

Tabulka 6 Průměrné kupní ceny a průměrný nájem bytů v Olomouci za 1Q roku 2020

Dispozice	Průměrná kupní cena (v Kč)	Průměrný měsíční nájem (v Kč)
1+kk	1.980.000 Kč	8.500 Kč
1+1	1.650.000 Kč	7.500 Kč
2+kk	2.450.000 Kč	11.500 Kč
2+1	2.150.000 Kč	10.000 Kč

Zdroj: Hanácká realitní kancelář

Na první pohled jsou patrné cenové rozdíly mezi dispozicemi 2+kk a 2+1. Vysvětlení tohoto cenového rozdílu je jednoduché. V případě bytů s oddělenou kuchyní se většinou jedná o starší panelové byty, u nichž lze předpokládat, že budou po určité době vyžadovat vynaložení nákladů na rekonstrukci, a to jak společných prostor a technického vybavení obytného domu, tak samotného bytu. Naopak dispozice s kuchyňským koutem je typická spíše pro novější developerské projekty, u kterých lze předpokládat, že nebudou akutně vyžadovat vložení dalších peněžních prostředků do renovace a modernizace. Navíc tyto developerské projekty často nabízí přidanou hodnotu ve formě prostorných teras, garáží či parkovacích stání a nižších nákladů. I přesto, že je kupní cena u těchto typů bytů tolik rozdílná, ve výši nájmu se to výrazně neodráží. Rozdíl v měsíčním nájemném je u těchto bytů v Olomouci pouhých tisíc korun.

11.3.1 Investice do bytu 1+kk

V prvním případě budeme zjišťovat výnosnost a návratnost v případě koupi bytu – novostavby s dispozicí 1+kk a o výměře 42 m². Z vlastních zdrojů máme k dispozici 1,5 mil. Kč. Investiční horizont jsme si stanovili na dobu třiceti let. Průměrná sazba hypoték se v tomto období pohybuje okolo 2 %. Abychom si zjednodušili výpočet budeme tuto sazbu považovat za fixní a počítat s ní budeme po celé období třiceti let. U všech námi zkoumaných investic nebudeme uvažovat při výpočtu daň z nabytí nemovitosti ve výši 4 %. V dubnu totiž došlo k přijetí návrhu na její zrušení vládou a nyní se čeká na schválení Poslaneckou sněmovnou, ke kterému s největší pravděpodobností dojde.

Tabulka 7 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 1+kk

Cena bytu 1+kk	1.980.000 Kč
Daň z nabytí nemovitosti	neuvažujeme
Celková investice	1.980.000 Kč
Vlastní zdroje	1.500.000 Kč
Výše hypotečního úvěru	480.000 Kč
Úrok	2 %
Doba splatnosti	30 let
Měsíční splátka	1.774 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet měsíční splátky jsme provedli pomocí Microsoft Excel, tabulkového procesoru od firmy Microsoft. Ten nabízí pro výpočet konstantních splátek jednu ze svých finančních funkcí, konkrétně se jedná o funkci PLATBA. Vypočtená měsíční splátka v sobě zahrnuje jistinu a úroky, nejsou v ní však zahrnuty další náklady a poplatky, které jsou často s úvěry spojovány. Pro zjednodušení výpočtu od nich budeme v našem případě abstrahovat. V případě tohoto bytu nebudeme uvažovat ani o výdajích spojených s rekonstrukcí, jedná se totiž o novostavbu, byt tedy nevyžaduje žádné akutní rekonstrukce. V případě této konkrétní investice do bytu s dispozicí 1+kk nám tak měsíční splátka úvěru činí 1.774 Kč.

Tabulka 8 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 1+kk

Přijaté peníze	8.500 Kč
Nájemné	8.500 Kč
Vydané peníze	2.697 Kč
Fond oprav	420 Kč
Splátka hypotečního úvěru	1.774 Kč
Pojištění	150 Kč
Daň z nemovitosti	103 Kč
Případné menší opravy	250 Kč
Tok peněz	5.803 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

V případě bytu 1+kk předpokládáme průměrný měsíční nájem 8.500 Kč. Do výdajů spojených s tímto bytem musíme započítat měsíční příspěvek do fondu oprav, samotnou splátku hypotečního úvěru, pojištění nemovitosti, daň z nemovitosti a případné menší opravy. Po odečtení všech těchto nákladů získáme výsledný měsíční tok peněz z investice ve výši 5.803 Kč.

Tabulka 9 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 1+kk

Hrubý příjem	102.000 Kč
Neobsazenost (8 %)	8.160 Kč
Provozní příjem	93.840 Kč
Provozní náklady	32.364 Kč
Čistý roční zisk	61.476 Kč
Roční výnos vlastních investovaných prostředků	4,10 %
Doba návratnosti vlastních investov. prostředků	24 let

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka výnosnosti a návratnosti do bytu o dispozici 1+kk nám ukazuje, že pokud budeme z hlediska opatrnosti počítat se zhruba osmi procentní neobsazeností dosáhneme čistého ročního zisku ve výši 61.476 Kč. Pokud bychom chtěli zjistit jaká je výnosnost a návratnost investice zjistíme, že výnosnost vlastních investovaných prostředků činí 4,10 % a doba návratnosti je 24 let.

11.3.2 Investice do bytu 1+1

Ve druhém případě budeme počítat se stejným investičním horizontem, tedy s obdobím třiceti let. Z vlastních zdrojů budeme mít opět 1,5 mil. Kč a sazba hypotéky zůstane také neměnná a fixní po celou dobu investice, činit bude tedy 2 %. Jedinou změnou bude investice do staršího panelákového bytu s dispozicí 1+1 o výměře 33 m².

Tabulka 10 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 1+1

Cena bytu 1+1	1.650.000 Kč
Daň z nabytí nemovitosti	neuvažujeme
Celková investice	1.650.000 Kč
Vlastní zdroje	1.500.000 Kč
Výše hypotečního úvěru	150.000 Kč
Úrok	2 %
Doba splatnosti	30 let
Měsíční splátka	555 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Cena panelového bytu s dispozicí 1+1 je o 330.000 Kč nižší než v předchozí variantě – novostavbě bytu 1+kk. Dáno je to zejména tím, že se jedná o panelákový byt s absencí velké terasy a také staršího technického stavu panelového bytu. V případě bytu 1+1 nám tak vyšla měsíční splátka hypotečního úvěru ve výši 555 Kč.

Tabulka 11 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 1+1

Přijaté peníze	7.500 Kč
Nájemné	7.500 Kč
Vydané peníze	1.696 Kč
Fond oprav	660 Kč
Splátka hypotečního úvěru	555 Kč
Pojištění	150 Kč
Daň z nemovitosti	81 Kč
Případné menší opravy	250 Kč
Tok peněz	5.804 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

V případě bytu 1+1 budeme inkasovat měsíční nájem ve výši 7.500 Kč což je o tisíc korun méně než v případě bytu 1+kk. Navíc jsou s tímto bytem spojeny vyšší měsíční náklady než v předchozím případě, obecně jsou měsíční náklady v novostavbách nižší než v klasických panelových domech. Čistý měsíční tok peněz je tak ve finále naprosto stejný a dostaneme se opět na 5.804 Kč.

Tabulka 12 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 1+1

Hrubý příjem	90.000 Kč
Neobsazenost (8 %)	7.200 Kč
Provozní příjem	82.800 Kč
Provozní náklady	20.352 Kč
Čistý roční zisk	62.448 Kč
Roční výnos vlastních investovaných prostředků	4,16 %
Doba návratnosti vlastních investov. prostředků	24 let

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud budeme opět zvažovat hledisko opatrnosti a budeme počítat se zhruba osmi procentní neobsazeností dosáhneme v případě investice do bytu 1+1 čistého ročního zisku ve výši 62.448 Kč. To znamená, že dosáhneme téměř stejného zisku jako v prvním případě. Návratnost vlastních prostředků v tomto případě činí opět 24 let. Z hlediska výnosnosti je pak roční výnos vlastních investovaných prostředků 4,16 % což je o něco málo více než v prvním případě.

11.3.3 Investice do bytu 2+kk

Nyní budeme zkoumat investici do bytu 2+kk – novostavby o výměře 50 m². Všechny ostatní podmínky zůstávají stejné, tzn. z vlastních zdrojů máme 1,5 mil. Kč, zbylou část si musíme vypůjčit prostřednictvím hypotečního úvěru. Sazba hypotečního úvěru zůstává také neměnná a činí 2 %. Opět tuto sazbu považujeme za fixní. Investici uvažujeme v horizontu třiceti let.

Tabulka 13 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 2+kk

Cena bytu 2+kk	2.450.000 Kč
Daň z nabytí nemovitosti	neuvažujeme
Celková investice	2.450.000 Kč
Vlastní zdroje	1.500.000 Kč
Výše hypotečního úvěru	950.000 Kč
Úrok	2 %
Doba splatnosti	30 let
Měsíční splátka	3.511 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Jak jsme zjistili z databáze Hanácké realitní kanceláře, tak novostavbu bytu s dispozicí 2+kk v Olomouci můžeme pořídit za 2.450.000 Kč. U této investice se při výši hypotečního úvěru 950.000 Kč dostaneme na měsíční splátku okolo 3.511 Kč.

Tabulka 14 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 2+kk

Přijaté peníze	11.500 Kč
Nájemné	11.500 Kč
Vydané peníze	4.534 Kč
Fond oprav	500 Kč
Splátka hypotečního úvěru	3.511 Kč
Pojištění	150 Kč
Daň z nemovitosti	123 Kč
Případné menší opravy	250 Kč
Tok peněz	6.966 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrný měsíční nájem bytu 2+kk v Olomouci činí aktuálně 11.500 Kč. Když sečteme opět všechny měsíční výdaje spojené s bytem, dostaneme měsíční tok peněz ve výši 6.966 Kč. To je zatím ze všech námi zkoumaných variant nejvíce. Nyní zjistíme, jak je na tom byt 2+kk z hlediska výnosnosti a návratnosti vložených peněžních prostředků.

Tabulka 15 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 2+kk

Hrubý příjem	138.000 Kč
Neobsazenost (8 %)	11.040 Kč
Provozní příjem	126.960 Kč
Provozní náklady	54.408 Kč
Čistý roční zisk	72.552 Kč
Roční výnos vlastních investovaných prostředků	4,84 %
Doba návratnosti vlastních investov. prostředků	21 let

Zdroj: vlastní zpracování

Po spočítání ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 2+kk jsme zjistili, že je tento typ investice v našem případě výhodnější než předchozí dva. Lepšího výsledku jsme dosáhli i přes vyšší vypůjčenou částku formou hypotečního úvěru a s tím spojenou splátkou ve výši 3.511 Kč. Když vezmeme v potaz průměrný nájem, který se za byt v novostavbě s naší dispozicí v Olomouci pohybuje okolo 11.500 Kč zjistíme, že výsledný roční výnos investovaných prostředků je 4,84 % a co se týče návratnosti investovaných prostředků – dostáváme se na 21 let.

11.3.4 Investice do bytu 2+1

Poslední zkoumanou možností je koupě bytu s dispozicí 2+1 a velikosti 50 m². Pro porovnatelnost s ostatními variantami necháváme všechny vstupní podmínky stejné. Tedy opět máme k dispozici z vlastních zdrojů 1,5 mil. Kč. Zbylou částku budeme financovat prostřednictvím hypotečního úvěru s fixní sazbou 2 % po dobu celých třiceti let. Aktuálně se ceny bytů s dispozicí 2+1 pohybují v Olomouci průměrně ve výši 2.150.000 Kč, tj. podstatně nižší částka než v případě bytů 2+kk. Jak jsme si již zmínili, tato situace je způsobena zejména tím, že byty o dispozici 2+kk jsou novější a poskytují tak vyšší standard bydlení než starší typy bytů například v podobě prostorné terasy nebo parkovacího místa.

Tabulka 16 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 2+1

Cena bytu 2+1	2.150.000 Kč
Daň z nabytí nemovitosti	neuvažujeme
Celková investice	2.150.000 Kč
Vlastní zdroje	1.500.000 Kč
Výše hypotečního úvěru	650.000 Kč
Úrok	2 %
Doba splatnosti	30 let
Měsíční splátka	2.403 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Cena pořizovaného bytu je v tomto případě 2.150.000 Kč, půjčit si tak v tomto případě budeme muset 650.000 Kč formou hypotečního úvěru, kdy měsíční splátka činí při aktuální úrokové sazbě 2.403 Kč.

Tabulka 17 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 2+1

Přijaté peníze	10.000 Kč
Nájemné	10.000 Kč
Vydané peníze	3.926 Kč
Fond oprav	1000 Kč
Splátka hypotečního úvěru	2.403 Kč
Pojištění	150 Kč
Daň z nemovitosti	123 Kč
Případné menší opravy	250 Kč
Tok peněz	6.074 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrný nájem 10.000 Kč za byt 2+1 je sice o něco nižší než v předchozím případě, ale zároveň jsou nižší také náklady, který vychází na 3.926 Kč. Ve výsledku se ale přesto dostaneme na čistý peněžní měsíční tok ve výši 6.074 Kč, což je méně než v případě bytu 2+kk. Způsobeno je to nižší částkou přijatého nájemného. Hůře je na tom tento investiční byt i z hlediska výnosnosti a návratnosti.

Tabulka 18 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 2+1

Hrubý příjem	120.000 Kč
Neobsazenost (8 %)	9.600 Kč
Provozní příjem	110.400 Kč
Provozní náklady	47.112 Kč
Čistý roční zisk	63.288 Kč
Roční výnos vlastních investovaných prostředků	4,21 %
Doba návratnosti vlastních investov. prostředků	23 let

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední zkoumaný byt 2+1 přinese investorovi čistý roční zisk ve výši 63.288 Kč, a to i po započítání případné osmi procentní neobsazenosti. Z hlediska výnosnosti vlastních investovaných prostředků ve výši 4,21 % je na tom téměř stejně jako v případě bytu 2+kk.

Z hlediska doby návratnosti v podobě 23 let je na tom také velmi podobně. Při srovnání investice s předchozí variantou, bych ale investorovi doporučila spíše investici do bytu 2+kk a to z toho důvodu, že se jedná o novostavbu, takže do budoucna nemusíme počítat s žádnou velkou rekonstrukcí jako by tomu mohlo být v případě panelového bytu.

11.4 Porovnání zkoumaných investic

Tabulka 19 Porovnání zkoumaných investic

Dispozice	Počáteční investice	Měsíční tok peněz	Čistý roční zisk	Roční výnosnost (v %)	Návratnost investice (v letech)
1+kk	1.980.000 Kč	5.803 Kč	61.476 Kč	4,10 %	24 let
1+1	1.650.000 Kč	5.804 Kč	62.448 Kč	4,16 %	24 let
2+kk	2.450.000 Kč	6.966 Kč	72.552 Kč	4,84 %	21 let
2+1	2.150.000 Kč	6.074 Kč	63.288 Kč	4,21 %	23 let

Zdroj: vlastní zpracování

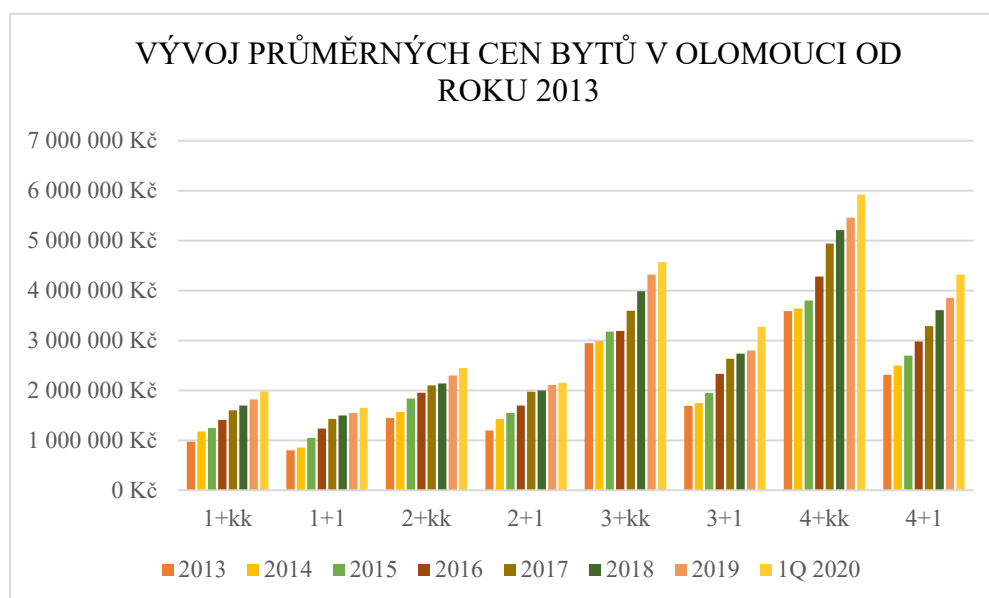
Tabulka č. 19 přináší přehled o jednotlivých zkoumaných investičních variantách. V našem případě jsme hledali nejvýhodnější variantu pro investora, který má z vlastních prostředků našetřen 1,5 mil. Kč, zbytek peněžních prostředků si musel půjčit formou hypotečního úvěru. Jednotlivé investice jsme zkoumali z několika hledisek, stěžejním ukazatelem pro nás byla roční výnosnost a návratnost investice. Nejhůře ze všech variant dopadla varianta první, tedy investice do bytu v novostavbě o dispozici 1+kk. Přesto, že tato investiční varianta nevyšla nejlépe z pohledu návratnosti a výnosnosti na tom nebyla úplně špatně, investice nám ve výsledku přinesla výnosnost ve výši 4,10 % a doba návratnosti činila 24 let. Druhou zkoumanou variantou byl byt v panelovém době s dispozicí 1+1. Tato investiční varianta skončila na třetím místě. Výnosnost činila v tomto případě 4,16 % a návratnost 24 let. U prvních dvou zkoumaných variant se tak ukázalo, že je negativně ovlivnila výše nájmu, která je vzhledem k pořizovacím cenám bytů v Olomouci poměrně nízká. Na druhém místě skončila čtvrtá investiční varianta – investice do panelového bytu s dispozicí 2+1. Z hlediska výnosnosti ve výši 4,21 % a doby návratnosti 23 let však na tom ani tato varianta není špatně. Nejlépe ze všech námi zkoumaných variant dopadla investice do bytu 2+kk, u které činila výnosnost 4,84 % a doba návratnosti 21 let. Osobně bych tak však investorovi doporučila investici do bytu 2+kk. Tento byt se totiž nachází v novostavbě bytového domu, který přináší větší komfort bydlení. Navíc zde nepředpokládáme v dohledné době žádné velké výdaje spojené s rekonstrukcemi, protože technický stav bytu i bytového domu je naprosto v pořádku.

12 INVESTICE DO NEMOVITOSTÍ Z HLEDISKA ČASU

V předchozí kapitole jsme zjistili, jak jsou na tom investice do malometrážních bytů v krajském městě Olomouc z hlediska současné výnosnosti a návratnosti. Jak se tyto ukazatele změnil v rámci časového horizontu sedmi let? Byla v roce 2013 investice do srovnatelných bytů výhodnější nebo se vyplatí spíše dnes?

12.1 Analýza cen bytů a výše nájmu v Olomouci od roku 2013

Ceny bytů a nájmu se mění v závislosti na výši poptávky a nabídky. Jak konkrétně se nabídkové ceny bytů vyvíjeli v krajském městě Olomouc za uplynulých sedm let zobrazuje následující graf.

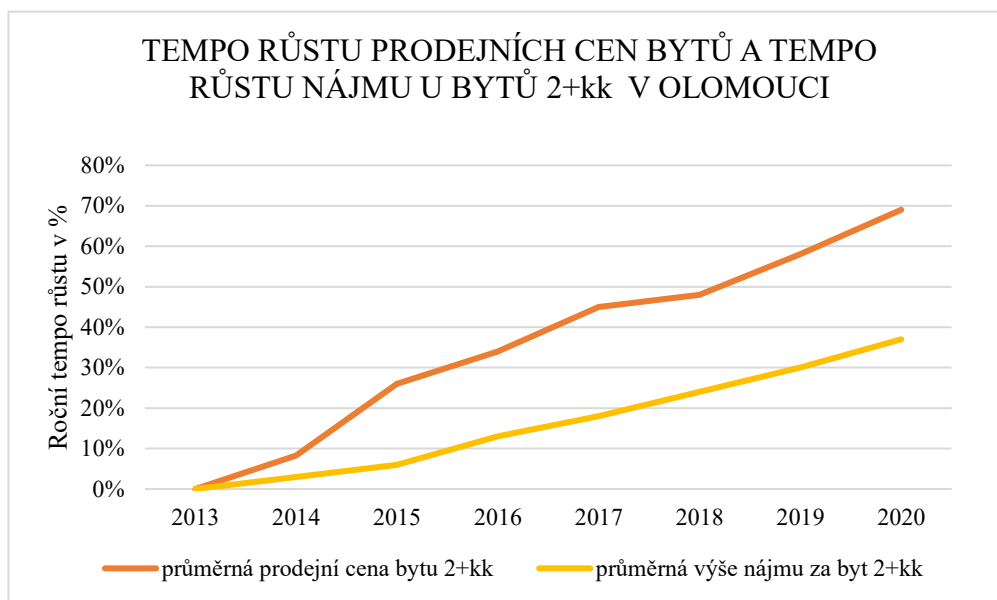


Obrázek 20 Vývoj průměrných cen bytů v Olomouci od roku 2013

Vlastní zpracování dle databáze Hanácké realitní kanceláře

Průměrné ceny bytů se v Olomouci za uplynulých sedm let téměř ve všech kategoriích rapidně zvýšily. Zatímco v roce 2013 bylo možné koupit byt o dispozici 1+1 za 800.000 Kč, v roce 2020 se už prodejní cena pohybovala kolem 1.650.000 Kč. Cena u tohoto konkrétního typu bytu se tak během uplynulých sedmi let více než zdvojnásobila. Podobně na tom byly i ostatní nabízené byty. Z pohledu investora ale není důležitý pouze růst cen nemovitostí, ale také na to, jakým tempem se vyvíjely ceny nájemného tedy výnosu, který mu každý měsíc náleží. Vývoj situace si představíme na příkladu s bytem o dispozici 2+kk.

Následující graf č. 22 přináší pohled na srovnání tempa růstu prodejních cen bytu 2+kk a tempa růstu nájmu u bytu 2+kk.



Obrázek 21 Porovnání tempa růstu cen bytů a nájmu
Vlastní zpracování dle databáze Hanácké realitní kanceláře

Jak můžeme vidět z grafu 21, prodejní ceny bytů 2+kk a výše nájmu bytů 2+kk se v uplynulých letech nevyvíjeli zcela shodně. Zatímco prodejní ceny stoupaly strmě po celou dobu sedmi let, výše nájemného se vyvíjela znatelně pomaleji. Pro investory to není příliš příznivá zpráva, zatímco pořizovací cena investice raketově stoupá – v námi zkoumaném období stouply pořizovací ceny o 70 %, výnos roste znatelně pomaleji v našem případě o necelých 40 %. Předpoklad a zároveň jednu z hypotéz této diplomové práce, že v poslední době už nejsou investice do malometrážních bytů tak zajímavé jako v minulých letech si ověříme v následující podkapitole.

12.2 Výnosnost a návratnost investice v roce 2013

Pro porovnání jsem zvolila byt v novostavbě o dispozici 2+kk a výměře 50 m², který vyšel z hlediska výnosnosti a návratnosti v minulém zkoumání nejlépe. Stejně podmínky zůstanou i v rámci vlastních zdrojů, kterými bude investor disponovat a to 1,5 mil. Kč. Zbytek finančních prostředků si musí půjčit formou hypotečního úvěru. Průměrná výše úrokových sazeb se v roce 2013 pohybovala okolo 3 %. Tuto sazbu budeme pro zjednodušení výpočtu opět považovat za neměnnou a budeme s ní počítat po celou dobu třiceti let. V tomto případě budeme počítat i s daní z nabytí nemovitých věcí. V roce 2013 činila její výše 3 % z hodnoty nabývané nemovitosti.

Tabulka 20 Výše investice v případě koupi bytu 2+kk v roce 2013

Cena bytu 2+kk	1.400.000 Kč
Daň z nabytí nemovitosti 3 %	42.000 Kč
Celková investice	1.442.000 Kč
Vlastní zdroje	1.500.000 Kč
Výše hypotečního úvěru	není potřeba
Investovaná částka	1.442.000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Z databáze Hanácké realitní kanceláře jsme zjistili, že průměrná cena bytu o dispozici 2+kk byla před sedmi lety 1.400.000 Kč. Po započítání daně z nabytí nemovitosti činí celková výše investice 1.442.000 Kč. To znamená, že nám pro tuto investici postačí vlastní finanční zdroje a nemusíme využít hypoteční úvěr.

Tabulka 21 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 2+kk v roce 2013

Přijaté peníze	8.200 Kč
Nájemné	8.200 Kč
Vydané peníze	981 Kč
Fond oprav	500 Kč
Splátka hypotečního úvěru	není
Pojištění	150 Kč
Daň z nemovitosti	81 Kč
Případné menší opravy	250 Kč
Tok peněz	7.219 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrná výše nájemného v bytě o dispozici 2+kk v Olomouci byla v roce 2013 zhruba 8.200 Kč. Jeho výši jsme zjistili opět v databázi Hanácké realitní kanceláře. Po odečtení všech nákladů spojených s investicí jsme se dostali na čistý měsíční tok peněz ve výši 7.219 Kč. Hlavním rozdílem oproti investici v roce 2020 je to, že na financování nemovitosti nepotřebujeme využít hypoteční úvěr, což nám velkým způsobem ovlivňuje měsíční náklady spojené s investicí.

Tabulka 22 Roční ukazatel výnosnosti a návratnosti investice do bytu 2+kk v roce 2013

Hrubý příjem	98.400 Kč
Neobsazenost (8 %)	7.872 Kč
Provozní příjem	90.528 Kč
Provozní náklady	11.772 Kč
Čistý roční zisk	78.756 Kč
Roční výnos vlastních investovaných prostředků	5,46 %
Doba návratnosti vlastních investov. prostředků	18 let

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2013 byl hrubý příjem z investičního bytu 2+kk ve výši 98.400 Kč. Po započítání osmi procentní neobsazenosti a veškerých provozních nákladů jsme získali roční čistý zisk ve výši 78.756 Kč. Z toho vyplývá, že celkový roční výnos investovaných prostředků byl 5,46 % a doba návratnosti investice 18 let. Takto pozitivních výsledků bylo dosaženo díky tomu, že částka celkové investice nepřesáhla 1,5 milionu korun, takže investorovi k uskutečnění této investice stačili vlastní zdroje a nebyl nucen čerpat hypoteční úvěr.

12.3 Porovnání investic z hlediska času

Tabulka 23 Porovnání výnosnosti a návratnosti bytu 2+kk v rámci horizontu 7 let

Rok investice	Počáteční investice	Měsíční tok peněz	Čistý roční zisk	Roční výnosnost (v %)	Návratnost investice (v letech)
2013	1.442.000 Kč	7.219 Kč	78.756 Kč	5,46 %	18 let
2020	2.450.000 Kč	6.966 Kč	72.552 Kč	4,84 %	21 let

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky číslo 23 je zřejmé, že investovat v roce 2013 bylo z hlediska výnosnosti výhodnější. Zatímco v roce 2013 byl schopen byt 2+kk generovat výnosnost 5,46 % o sedm let později už to bylo jen 4,84 %. Způsobeno je to zejména vysokým nárůstem cen nemovitostí. Ten samý byt o dispozici 2+kk bylo možné v roce 2013 získat za 1.400.000 Kč spolu s daní z nabytí nemovitosti se pak výše počáteční investice dostala na 1.442.000 Kč. Investor si tak v této době vystačil ke koupi investičního bytu se svými vlastními finančními prostředky a nebyl nucen využít cizího zdroje financování. To mu značně snížilo náklady spojené s investicí a ta mu tak ročně generovala čistý zisk ve výši 78.756 Kč. Z hlediska doby návratnosti by se mu investice vrátila do 18 let. Následujících sedm let byla pro trh nemovitostí typická převyšující strana poptávky nad stranou nabídky, a to hnalo ceny nemovitostí vzhůru. U malometrážních bytů jako v našem případě u bytu 2+kk to způsobilo nárůst prodejní ceny o 1.050.000 Kč. Zvyšující se poptávka byla hnaná také nízkými úrokovými sazbami, snadnou dostupností hypotečních úvěrů a růstem disponibilních příjmů obyvatelstva. V závěru tak lze říci, že dříve se investice do malometrážního bytu vyplatila o něco více, ale i v dnešní době je schopná generovat uspokojivý zisk a zhruba 4,84 % roční výnosnost. Tím jsme si potvrdili i na jednu z hypotéz této diplomové práce a to, že se investice do nemovitostí vyplatila z hlediska výnosnosti a návratnosti v minulých letech více.

12.4 Rizika projektu zkoumání investice do nemovitosti

Stejně jako každá další investice je i investování do nemovitostí spjato s určitými riziky. Mezi rizika, které mohou hrozit v případě této konkrétní investice můžeme počítat:

Socioekonomické hrozby:

Jak jsme si ukázali v praktické části této práce, realitní trh nefunguje ve vzduchoprázdnu a působí na něj celá řada faktorů. To, že jsou aktuální výnosy z pronájmu nemovitostí zajímavé a investice tak dokáže generovat kladný pasivní příjem neznamená, že tomu tak bude po celou její dobu. Na vývoj trhu s nemovitostmi totiž působí celá řada faktorů, která ovlivňuje jak výši poptávky, tak i stav nabídky. Změnu může způsobit jak míra ekonomického růstu, tak vývoj demografické křivky nebo pohyb úrokových sazeb a spoustu

dalších faktorů, které není schopen investor ovlivnit. Předcházet jim lze pouze budováním finančních rezerv, které případné výkyvy pokryjí.

Růst konkurence:

Další hrozbou, se kterou musí investor do nemovitostí počítat představuje růst konkurence. Pokud dojde k přetlaku nabídky nad poptávkou po nájemním bydlení, bude muset investor přistoupit ke snížení nájmu, aby předešel neobsazenosti. To může zásadně ovlivnit míru výnosnosti a dobu návratnosti investice.

Legislativní změny:

Nemovitostí se týkají také legislativní zásahy, které mohou v budoucnu ovlivnit jejich držbu a nakládání s nimi. Aktuálně hrozí investorům komplikace ve formě návrhu Ministerstva financí, který by chtěl prosadit zpřísnění časové podmínky pro daň z příjmu při prodeji investičních bytů a domů. Doposud byl vlastník nemovitosti od této daně osvobozen v případě, že nemovitost vlastnil déle než pět let. Nyní se však uvažuje o posunutí této hranice až na patnáct let. Pokud by investor tuto lhůtu nesplnil, musel by při prodeji bytu zaplatit patnácti procentní daň ze zisku.

Znehodnocení nemovitosti nájemníky:

Riziko toho, že dojde k poškození bytu se dá předcházet pouze pečlivým výběrem nájemníků a ani to stoprocentně nezaručí, že k poničení bytu nedojde. Určitým opatřením je pojištění nemovitosti a pojištění domácnosti, které je vhodné si k investičnímu bytu zřídit. Investor jeho prostřednictvím dokáže alespoň částečně ochránit svůj majetek. Další možností je využít služeb realitní kanceláře, která má s pronájmy nemovitostí dlouhodobé zkušenosti a potencionální nájemce předem prověří ve své databázi.

Změna prostředí, ve kterém se nemovitosti nachází:

Riziko výrazné změny prostředí, ve kterém se byt nachází je sice méně pravděpodobné, ale přesto může nastat. Otevření nočního klubu, herny, hlučné restaurace v těsné blízkosti investičního bytu může výrazně snížit jeho hodnotu a také zájem ze strany nájemců.

Výpadek nájemného:

Riziko výpadku nájemného je vysoce pravděpodobné, proto se doporučuje počítat s určitým procentem neobsazenosti přímo při výpočtu očekávané výnosnosti a návratnosti investice. Výpadek může nastat případě neschopnosti nájemníka platit nájem nebo v přechodné době, kdy byt není obsazen.

12.5 Přínosy projektu zkoumání investice do nemovitosti

Díky projektové části diplomové práce jsme přišli i na pozitivní stránky, které jsou s investicemi do nemovitostí spojeny. Přestože každý investor vidí pozitiva investice v něčem jiném, my si zde uvedeme ty nejčastější z nich.

Stabilní pasivní příjem

Díky zkoumání investice do konkrétní nemovitosti – malometrážního bytu v Olomouci, jsme si potvrdili, že nemovitost může svému vlastníkovi generovat stabilní pasivní měsíční příjem. V námi zkoumaných investičních variantách se jednalo vždy o více než pět tisíc korun čistého peněžního toku, který investor obdržel každý měsíc po odečtení všech potenciálních nákladů. Výše pasivního příjmu je samozřejmě závislá od druhu a typu nemovitosti, do které se investor rozhodne vložit své peněžní prostředky a výše tohoto výnosu se tak bude v závislosti na tom měnit.

Zhodnocení nemovitosti v čase

Při správné péči může investorovi nemovitost přinést i jiný výnos než jen ve formě pravidelného měsíčního příjmu. Pokud se tak investor bude o byt starat a udržovat, bude se do budoucna zvyšovat i jeho hodnota a v případě potenciálního prodeje mu v budoucnu může přinést zajímavý výnos. Proto, aby hodnota nemovitosti rostla je důležité vybrat správnou lokalitu v níž se nemovitost nachází. V našem případě se jednalo o investici v rámci krajského města Olomouc. Pro nemovitosti v této lokalitě je typický nárůst jejich hodnoty v čase, je tomu tak z důvodu stále větší oblíbenosti města díky jeho historii i dostatku pracovních míst.

Ochrana proti inflaci

V projektové části práce jsme si dokázali, že vlastnictví nemovitosti může sloužit i jako ochrana proti inflaci. V případě koupi bytu v roce 2013 jsme mohli pozorovat, že tempo růstu cen námi zkoumaného bytu rostlo rychleji než samotná inflace. Díky tomu se nám podařilo zhodnotit peníze lépe, než kdybychom je nechali ležet volně na spořicímu účtu.

12.6 Vyhodnocení projektu investice do nemovitosti

V projektové části diplomové práce jsme si názorně ukázali, jak velký vliv mají makroekonomické faktory na trh s nemovitostmi. Pokud využijeme poznatky z praktické části této práce spolu s informacemi z projektové části práce tak zjistíme, že realitní trh prošel během uplynulých sedmi let výraznou proměnou, která zapříčinila výrazný nárůst prodejních cen nemovitostí.

Růst cen na nemovitostním trhu způsobily zejména tyto faktory:

- pozitivní vývoj národní ekonomiky
- růst průměrných čistých peněžních příjmů obyvatelstva
- demografický vývoj populace
- nízká míra nezaměstnanosti
- snadná dostupnost hypotečních úvěrů
- dlouhodobě nízké úroky hypotečních úvěrů

Díky tomu vzrostla cena námi zkoumaného investičního bytu během uplynulých sedmi let o celých 70 %. Zatímco v roce 2013 by investorovi k pořízení investičního bytu stačily vlastní prostředky, o sedm let později musel při financování nemovitosti využít hypotečního úvěru. Vlivem toho mu vzrostly měsíční náklady, které ve výsledku ovlivnily výnosnost investice, která v roce 2020 činila 4,84 % (zatímco v roce 2013 byla výnosnost investice 5,46 %). Přestože už není v našem konkrétním případě investice do nemovitosti tak výhodná jako dříve, generovala svému majiteli kladný roční zisk. Díky tomu se nám podařilo naplnit cíl projektové části práce a najít vhodný investiční byt pro našeho investora. Závěrem bych

rada zhodnotila stanovené hypotézy. První hypotéza předpokládala, že investice do nemovitosti může za daných makroekonomických podmínek generovat kladný pasivní příjem. První hypotézu tak můžeme potvrdit, protože se nám podařilo generovat roční pasivní příjem ve výši 72.552 Kč. Druhou hypotézu můžeme rovněž potvrdit, protože jsme díky našemu zkoumání zjistili, že v minulosti byla výnosnost a návratnost dané investice skutečně lepší než za současných makroekonomických podmínek.

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo poukázat na hlavní makroekonomické faktory, které svým působením ovlivňují směřování nemovitostního trhu. Po finanční krizi z let 2008-2009, která zasáhla celou českou ekonomiku, jsme byli svědky znatelného propadu realitních cen. Během uplynulých let ale ceny nemovitostí opětovně vzrostly a nyní atakují pomyslnou horní hranici svého cenového stropu. Protože mě vždy zajímalo, co tyto cenové rozdíly na nemovitostním trhu způsobuje, rozhodla jsem se v rámci své diplomové práce zkoumat, jaké makroekonomické faktory během uplynulých patnácti let ovlivňovaly vývoj těchto nemovitostních cen. Míru závislosti jednotlivých makroekonomických ukazatelů jsem zkoumala pomocí korelační analýzy, díky které se mi povedlo zjistit, které z ukazatelů měly na vývoj cen nemovitostí největší vliv. Zásadní vliv na trh nemovitostí měl podle výsledků mé analýzy celkový ekonomický vývoj České republiky v podobě HDP spolu s výší čistých peněžních příjmů obyvatelstva, mírou nezaměstnanosti a demografickým vývojem. V menší míře pak i výše průměrných úrokových sazeb z hypotečních úvěrů. Díky těmto faktorům se ceny nemovitostí vyšplhaly až k dnešním hodnotám.

V rámci projektové části diplomové práce jsem pak zkoumala, jaký vliv měly makroekonomické podmínky na realitní investice. Zajímalo mě, jak se změnila míra výnosnosti a návratnosti oproti roku 2013 v rámci investičního bytu, který měl sloužit jako zdroj pasivního příjmu. Na začátku projektu jsem si stanovila dvě základní hypotézy, které jsem následně zkoumala. První z hypotéz předpokládala, že investice do nemovitosti může za daných makroekonomických podmínek generovat kladný pasivní příjem a druhá hypotéza předpokládala, že investice do nemovitostí byla v minulosti z hlediska výnosnosti a návratnosti výhodnější než nyní. Obě dvě stanovené hypotézy se mi v závěru projektu podařilo potvrdit. Jak na tom budou investice do nemovitostí v budoucnosti, bude záležet především na dalším makroekonomickém vývoji. Osobně předpokládám, že o investice do nemovitostí bude i přes jejich vysoké vstupní ceny přetrvávat stále velký zájem. Stále totiž existuje velká skupina investorů, kteří disponují velkým kapitálem a nemovitosti vnímají jako velice bezpečný druh investice. Navíc nemovitosti slouží jako perfektní uchovatel hodnoty.

V poslední době se začaly objevovat úvahy o udržitelnosti aktuálního vývoje nemovitostního trhu a také o potenciální hrozbě v podobě splasknutí realitní bubliny. V současné době tak stojí realitní trh před zásadním zlomem v důsledku obrovského zásahu do vývoje světových ekonomik včetně té české, kterou způsobila situace spojená

s pandemickými opatřeními v rámci boje proti koronavirové nákaze. Tato opatření se dotkla i realitního trhu, který se díky celoplošným státním zásahům na chvíli kompletně zastavil. Z řad odborníků se začínají proslýchat názory, že současná krize zasáhne českou ekonomiku mnohem silněji než předchozí finanční krize. Otázkou zůstává, jakou silou zasáhne současné dění právě trh s nemovitostmi. Přímý dopad nedokáže v současné chvíli nikdo odhadnout. Vše bude záležet budoucím vývoji státních opatření a vyplnění hrozby v podobě druhé vlny koronavirové nákazy. Oproti minulé krizi má však realitní trh jinou výchozí pozici. Developerské společnosti už nemají na skladě velký počet neprodaných nemovitostí a vzhledem k nižším maržím a vysokým stavebním nákladům se nedá očekávat masivní zlevňování realizovaných projektů. Určitý pokles ze strany poptávky může způsobit očekávaný nárůst počtu nezaměstnaných a stagnující výše průměrných mezd. Přestože je míra zadlužení českých domácností na vysoké úrovni nedošlo ani ze strany bank k žádnému výraznému zásahu proti poskytování hypotečních úvěrů a do karet hrají žadatelům o úvěr i nízké úrokové sazby. Masivní podpora přichází i ze strany státu, který chce ekonomiku podpořit a činí kroky, které mají vést k opětovnému nastartování trhu. Jedním z těchto kroků, který se dotkne přímo realitního trhu je například jednání o zrušení daně z nabytí nemovitosti, která má za cíl podpořit stranu poptávky a znovu realitní trh rozpohybovat.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ARTN. *Trend report 2017* [online]. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, © 2017 [cit. 2020-03-08]. Dostupné z: <http://artn.cz/trend-report/tr-2017/>
- [2] ARTN. *Trend report 2010* [online]. © 2010 [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <http://artn.cz/trend-report/tr-2010/>
- [3] 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.
- [4] CASE, Karl E., Ray C. FAIR a Sharon M. OSTER, 2017. *Principles of macroeconomics*. Twelfth edition. Boston: Pearson, 474 s. ISBN 9781292150895.
- [5] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o inflaci II/20* [online]. © 2020 [cit. 2020-04-07]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_II/download/ZOI_2020_II.pdf
- [6] ČESKO, 2012. *Zákon č. 89 ze dne 3. února 2012 občanský zákoník*. In: Sbírka zákonů České republiky. částka 33, s. 1081-1082. ISSN 1211-1244. Dostupné také z: https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=89/2012&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy
- [7] ČESKO. *Zákon č. 183/2006 Sb. Zákon o územním plánování a stavebním řádu (stavební zákon)*: In: Sbírka zákonů České republiky. 2006, částka 63, s. 2226. 1211-1244. Dostupné také z: <https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=2006&typeLaw=zakon&What=Rok&stranka=14>
- [8] ČESKO. *Zákon č. 39 ze dne 19. prosince 2019 o realitním zprostředkování a o změně souvisejících zákonů (zákon o realitním zprostředkování)*. In: Sbírka zákonů České republiky. 2020, částka 18, s.18. ISSN 1211-124. Dostupné také z: https://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=39/2020&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy
- [9] DUŠEK, David, 2006. *Základy oceňování nemovitostí*. 2., upr. vyd. Praha: Oeconomica, 134 s. ISBN 80-245-1061-8.
- [10] DUŠEK, David, 2015. *Základy oceňování nemovitých věcí*. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE, 155 s. ISBN 978-80-245-2110-7.

- [11] JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice II: měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 560 s. ISBN 978-80-247-4516-9.
- [12] JUREČKA, Václav, 2017. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 368 s. ISBN 978-80-271-0251-8.
- [13] LUNGOVÁ, Miroslava. *Hospodářská krize 2008-2009: analýza příčin*. E+M Ekonomie a management [online], 2011. 2011(2) [cit. 2020-03]. ISSN 2336-56-04. Dostupné z: <http://www.ekonomie-management.cz/archiv/vyhledavani/detail/740-hospodarskakrize-2008-2009-analyza-pricin/>
- [14] MANGANELLI, Benedetto, 2016. *Real Estate Investing: Market Analysis, Valuation Techniques, and Risk Management*. Springer, 210 s. ISBN 9783319063973.
- [15] MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY. *Nájemné z bytů se během mimořádných opatření nebude zvyšovat* [online.]. © 2020 [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/najemne-z-bytu-se-behem-mimoradnych-opat-38290>
- [16] MORRIS, Charles R., 2009. *Ztracené miliardy dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. Brno: Computer Press, 212 s. ISBN 978-80-251-2526-7.
- [17] ORT, Petr, 2019. *Analýza realitního trhu*. Praha: Leges, 165 s. Praktik (Leges). ISBN 978-807-5023-643.
- [18] POŠTA, Vít, 2018. *Makroekonomická analýza na příkladu české ekonomiky*. Praha: C.H. Beck, 395 s. ISBN 978-80-7400-720-0.
- [19] REJNUŠ, Oldřich, 2014. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.
- [20] ROUBINI, Nouriel a Stephen MIHM, 2011. *Krizová ekonomie: budoucnost finančnictví v kostce*. Praha: Grada, 296 s. ISBN 978-80-247-4102-4.
- [21] RUSNOK, Jiří. *Záporné úrokové sazby si dokáží představit jen obtížně*. In: *Ekonomickymagazin.cz* [online]. © 2020 [cit. 2020-06-08]. Dostupné z: <https://ekonomickymagazin.cz/2020/05/jiri-rusnok-zaporne-urokove-sazby-si-dokazi-predstavit-jen-obtizne/>

- [22] SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNEŠ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck. 320 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [23] SYROVÝ, Petr, 2004. *Financování vlastního bydlení*. Praha: Grada, 124 s. ISBN 80-247-1097-8.
- [24] TRAXLER, Jan. *Investice do nemovitostí: místo bytu nemovitostní fond*. Penize.cz [online]. © 2000–2020 [cit. 2020-05-01]. ISSN 1213-2217. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/318380-investice-do-nemovitosti-misto-bytu-nemovitostni-fond>
- [25] ŽUROVEC, Michal. *Zrušení daně z nabytí nemovitých věcí schválila Sněmovna v prvním čtení* [online]. © 2020 [cit. 2020-04-08]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/zruseni-dane-z-nabyti-nemovitych-veci-pr-38157>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ARTN	Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí
CRA	Community Reinvestment Act
CZSO	Český statistický úřad
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
EA	Ekonomicky aktivní
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý národní produkt
kk	kuchyňský kout
N	Nezaměstnaní
u	Míra nezaměstnanosti
USA	Spojené státy americké

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Vývoj HDP v České republice	42
Obrázek 2 Roční procentuální změn a reálného růstu HDP	44
Obrázek 3 Výše veřejného dluhu jednotlivých zemí EU.....	45
Obrázek 4 Míra nezaměstnanosti v zemích EU za rok 2019	46
Obrázek 5 Měsíční vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen	46
Obrázek 6 Prognóza celkové inflace v ČR	47
Obrázek 7 Index nabídkových cen bytů v období 2008-2009	49
Obrázek 8 Demografický vývoj v České republice	57
Obrázek 9 Cizinci trvale a dlouhodobě žijící na území České republiky	58
Obrázek 10 Vývoj čistých peněžních příjmů na osobu v komparaci s náklady na bydlení	59
Obrázek 11 Vývoj nezaměstnanosti v České republice.....	61
Obrázek 12 Vývoj vybraných úrokových sazeb	63
Obrázek 13 Počty uzavřených hypotečních úvěrů v závislosti na výši úrokové sazby	64
Obrázek 14 Vývoj průměrné výše hypotečního úvěru	67
Obrázek 15 Vývoj zadluženosti českých domácností.....	67
Obrázek 16 Vývoj bytové výstavby v ČR v letech 1971-2019	68
Obrázek 17 Srovnání vývoje cen nemovitostí s vývojem stavební produkce a jejími cenami	70
Obrázek 18 Srovnání podílu domácností užívajících nájemní byty v rámci zemí EU	71
Obrázek 19 Nabídkové ceny bytů (Index 2010=100).....	73
Obrázek 20 Vývoj průměrných cen bytů v Olomouci od roku 2013.....	91
Obrázek 21 Porovnání tempa růstu cen bytů a nájmu	92

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Doba návratnosti investic podle jednotlivých krajů České republiky v roce 2019	51
Tabulka 2 Násobky ročního průměrného platu nutného k pořízení nemovitosti de kraje za rok 2019	52
Tabulka 3 Průměrné hrubé mzdy podle krajů za 4. čtvrtletí roku 2019	60
Tabulka 4 Vývoj měnově-politických nástrojů – změny v roce 2020	62
Tabulka 5 Výsledky korelační analýzy	76
Tabulka 6 Průměrné kupní ceny a průměrný nájem bytů v Olomouci za 1Q roku 2020	80
Tabulka 7 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 1+kk.....	81
Tabulka 8 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 1+kk.....	82
Tabulka 9 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 1+kk	82
Tabulka 10 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 1+1.....	83
Tabulka 11 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 1+1.....	83
Tabulka 12 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 1+1	84
Tabulka 13 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 2+kk.....	85
Tabulka 14 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 2+kk.....	85
Tabulka 15 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 2+kk ..	86
Tabulka 16 Výpočet měsíční splátky hypotečního úvěru v případě bytu 2+1.....	87
Tabulka 17 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 2+1.....	88
Tabulka 18 Výpočet ročního ukazatele výnosnosti a návratnosti investice do bytu 2+1	88
Tabulka 19 Porovnání zkoumaných investic	90
Tabulka 20 Výše investice v případě koupi bytu 2+kk v roce 2013.....	93
Tabulka 21 Výpočet čistého toku peněz z investice do bytu 2+kk v roce 2013.....	93
Tabulka 22 Roční ukazatel výnosnosti a návratnosti investice do bytu 2+kk v roce 2013 .	94
Tabulka 23 Porovnání výnosnosti a návratnosti bytu 2+kk v rámci horizontu 7 let	94

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Vstupní data korelační analýzy

Příloha P II: Výsledky korelační analýzy

PŘÍLOHA P I: VSTUPNÍ DATA KORELAČNÍ ANALÝZY

	Index nabídkových cen bytů	Průměrná úroková sazba hypotečních úvěrů	Průměrné roční čisté peréžní příjmy	Demografický vývoj	Míra nezaměstnanosti	Počet dokončených bytů	HDP v běžných cenách	Index cen stavebních prací
2005	66,5	3,98%	103 991	10 251 079	7,93%	32 863	3 264 931	104,8
2006	72,4	4,36%	109 059	10 287 189	7,14%	30 190	3 512 798	110,5
2007	87,2	5,34%	118 027	10 381 130	5,32%	41 649	3 840 117	104,1
2008	107,2	5,69%	127 956	10 467 542	4,39%	38 380	4 024 117	100,1
2009	104,3	5,61%	139 733	10 506 813	6,66%	38 473	3 930 409	98,3
2010	100	4,23%	143 118	10 532 770	7,28%	36 442	3 962 464	95
2011	95,1	3,56%	144 597	10 505 445	6,80%	28 630	4 033 755	91,9
2012	96,1	3,17%	147 456	10 516 125	7,04%	29 467	4 059 912	93,9
2013	97,2	3,06%	149 737	10 512 419	7,05%	25 238	4 098 128	94,4
2014	100,1	2,37%	153 269	10 538 275	6,19%	23 954	4 313 789	103,8
2015	106,9	2,06%	157 623	10 553 843	5,13%	25 095	4 595 783	105,8
2016	117,7	1,77%	164 852	10 578 820	4,03%	27 322	4 767 990	94,7
2017	130,7	2,19%	172 173	10 610 055	2,94%	28 569	5 047 267	103,4
2018	144,6	2,91%	182 443	10 649 800	2,28%	33 850	5 323 556	108
2019	153,2	2,34%	195 071	10 693 939	2,06%	36 406	5 652 553	104,2
Zdroj:	ežso	hypointdex	ežso	ežso	ežso	atrad	ežso	ežso

PŘÍLOHA P II: VÝSLEDKY KORELAČNÍ ANALÝZY

	<i>Index mobilních cen bytů</i>	<i>Průměrná úroková sazba hypotečních úvěrů</i>	<i>Průměrná roční čistá peněžní příjmy</i>	<i>Demografický vývoj</i>	<i>Míra nezaměstnanosti</i>	<i>Počet dokončených bytů</i>	<i>HDP v běžných cenách</i>
<i>Průměrná úroková sazba hypotečních úvěrů</i>	-0,47	1,00					
<i>Průměrná roční čistá peněžní příjmy</i>	0,93	-0,70	1,00				
<i>Demografický vývoj</i>	0,92	-0,57	0,97	1,00			
<i>Míra nezaměstnanosti</i>	-0,90	0,39	-0,75	-0,71	1,00		
<i>Počet dokončených bytů</i>	0,06	0,75	-0,23	-0,15	-0,14	1,00	
<i>HDP v běžných cenách</i>	0,97	-0,65	0,96	0,91	-0,90	-0,11	1,00
<i>Index cen stavebních prací</i>	0,07	-0,02	-0,06	-0,20	-0,33	0,11	0,14