

UNIVERZITA PARDUBICE

Fakulta ekonomicko-správní

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2023

Alexandr Langr

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní

Investování do nemovitostí  
Bakalářská práce

2023

Alexandr Langr

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2022/2023

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Alexandr Langr**  
Osobní číslo: **E20474**  
Studijní program: **B0413A050008 Ekonomika a management**  
Specializace: **Management podniku**  
Téma práce: **Investování do nemovitostí**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

## Zásady pro vypracování

Cílem práce bude zhodnotit investování do nemovitostí za účelem pronájmu z hlediska výnosnosti a lokality.

Osnova:

- Základní pojmy investování.
- Faktory ovlivňující cenu nemovitostí.
- Varianty financování nemovitostí.
- Formulace závěrů a doporučení pro investory.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**  
Rozsah grafických prací:  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

KOREC, Evžen a Lukáš KOVANDA. *Koupě bytu pod lupou, aneb, Jak úspěšně vybrat, financovat a koupit byt*. Praha: Ekospol, 2014. ISBN 978-80-260-7247-8.  
ORT, Petr a Olga ŠEFLOVÁ ORTOVÁ. *Oceňování nemovitostí v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Leges, 2022. Praktik (Leges). ISBN 978-80-7502-571-5.  
SYROVÝ, Petr. *Investování pro začátečníky*. 4., zcela přepracované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2022. Investice. ISBN 978-80-271-3458-8.  
SYRUČEK, Vladimír a Vencislav SABOTINOV. *Realitní právo: nemovitosti v realitní praxi*. 2. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2020. Praktická knihovna (C.H. Beck). ISBN 978-80-7400-776-7.  
VYCHOPEŇ, Jiří. *Nemovitě věci v podnikání*. 4. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2020. Otázky a odpovědi z praxe (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7598-734-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. František Sejkora, Ph.D.**  
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. září 2022**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2023**

L.S.

---

**prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D.**  
děkan

---

**doc. Ing. Michaela Kotková Strítěská, Ph.D.**  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. září 2022

Prohlašuji:

Práci s názvem Investování do nemovitostí jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 26.6. 2023

Alexandr Langr v.r.

## **PODĚKOVÁNÍ**

Rád bych poděkoval vedoucímu práce Ing. Františku Sejkorovi, Ph.D. za velmi cenné rady a připomínky, které významně přispěly k procesu tvorby práce. Dále bych rád poděkoval své rodině a přátelům, kteří mi byli oporou v průběhu celého studia.

## **ANOTACE**

Tato bakalářská práce se zabývá tématem investování do nemovitostí. Nejprve jsou vymezena teoretická východiska, jako jsou základní pojmy investování, možnosti investování do nemovitostí, charakteristika nemovitostního trhu a varianty financování nemovitosti. Následně jsou provedeny tři modelové investice do nájemních bytů o srovnatelných parametrech v odlišných lokalitách. Modelové investice jsou vyhodnoceny a vzájemně komparovány pomocí ukazatelů výkonnosti. Na závěr práce jsou formulovány závěry a doporučení pro investory.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

investování, nemovitost, výnosnost, lokalita, pronájem, ukazatele výkonnosti

## **TITLE**

Real Estate Investment

## **ANNOTATION**

This bachelor thesis deals with the topic of real estate investment. Firstly, the theoretical background is defined, such as the basic concepts of investment, the possibilities of investing in real estate, the characteristics of the real estate market and the options for financing real estate. Subsequently, three model investments in rental apartments with comparable parameters in different locations are made. The model investments are evaluated and compared with each other using performance indicators. Finally, conclusions and recommendations for investors are formulated.

## **KEYWORDS**

investment, real estate, profitability, location, rental, performance indicators

# OBSAH

SEZNAM OBRÁZKŮ A TABULEK .....	11
SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK .....	13
ÚVOD .....	14
1 Základní pojmy investování.....	15
1.1 Podstata investice .....	15
1.2 Investiční trojúhelník .....	16
1.3 Investiční instrumenty .....	18
1.4 Portfolio a diverzifikace .....	19
2 Možnosti investování do nemovitostí.....	20
2.1 Přímé investování do nemovitostí.....	21
2.1.1 Držba nemovitosti.....	21
2.1.2 Investování do nemovitosti za účelem pronájmu .....	21
2.2 Nepřímé investování do nemovitostí .....	23
2.2.1 Nemovitostní fondy .....	23
2.2.2 Real Estate Investment Trust (REIT).....	24
2.2.3 Akcie nemovitostního sektoru .....	24
3 Nemovitostní trh .....	24
3.1 Typy nemovitostních trhů .....	25
3.2 Segmenty nemovitostního trhu .....	26
3.3 Faktory ovlivňující cenu nemovitostí.....	26
3.3.1 Cena nemovitostí .....	26
3.3.2 Vnější cenové faktory .....	29
3.3.3 Vnitřní cenové faktory .....	30
4 Varianty financování nemovitostí.....	31
4.1.1 Vlastní kapitál .....	31
4.1.2 Hypotéční úvěr.....	31
4.1.3 Stavební spoření.....	33
5 Modelové investice do nájemních bytů .....	35
5.1 Parametry modelu .....	35



5.2	Postup výběru investičních bytů .....	35
5.3	Ukazatele výkonnosti modelových investic.....	37
5.4	Modelová investice – Karlovy Vary .....	39
5.4.1	Základní informace .....	39
5.4.2	Financování.....	40
5.4.3	Měsíční peněžní tok .....	41
5.4.4	Roční peněžní tok .....	42
5.4.5	Daňově uznatelné náklady .....	42
5.4.6	Čistý roční příjem z pronájmu .....	43
5.4.7	Hodnocení výnosnosti investice .....	45
5.4.8	Doba návratnosti a čistý diskontovaný výnos.....	46
5.4.9	Čistá současná hodnota a index ziskovosti .....	47
5.4.10	Hodnocení modelové investice .....	47
5.5	Modelová investice – Plzeň .....	48
5.5.1	Základní informace .....	48
5.5.2	Financování.....	49
5.5.3	Stanovení výše nájemného.....	50
5.5.4	Peněžní tok.....	51
5.5.5	Hodnocení modelové investice .....	52
5.6	Modelová investice – Ústí nad Labem.....	53
5.6.1	Financování.....	53
5.6.2	Měsíční peněžní tok .....	54
5.6.3	Roční peněžní tok .....	55
5.6.4	Daňově uznatelné náklady .....	56
5.6.5	Čistý roční příjem z pronájmu .....	56
5.6.6	Hodnocení výnosnosti investice .....	57
5.6.7	Doba návratnosti a čistý diskontovaný příjem.....	58
5.6.8	Čistá současná hodnota a index ziskovosti .....	58
5.6.9	Hodnocení modelové investice .....	59
5.7	Shrnutí a komparace modelových investic .....	59
6	Formulace závěrů a doporučení pro investory.....	63
	ZÁVĚR .....	65
	POUŽITÁ LITERATURA .....	67

7	SEZNAM PŘÍLOH.....	72
---	--------------------	----

## SEZNAM OBRÁZKŮ A TABULEK

<b>Obrázek 1</b> Vývoj meziroční inflace v % mezi lety 2018-2023 .....	16
<b>Obrázek 2</b> Investiční trojúhelník .....	17
<b>Obrázek 3</b> Nabídkové ceny bytů (index, předchozí období = 100).....	27
<b>Obrázek 4</b> Graf průměrných úrokových sazeb nových hypoték .....	28
<b>Obrázek 5</b> Výše nadhodnocení bytů podle krajů (v %; odhad k 31. 12. 2020).....	28
<b>Obrázek 6</b> Cenové mapa z webu realingo.cz.....	36
<b>Tabulka 1</b> Základní informace – Karlovy Vary .....	40
<b>Tabulka 2</b> Financování – Karlovy Vary .....	40
Tabulka 3 Měsíční peněžní tok – Karlovy Vary .....	41
<b>Tabulka 4</b> Roční peněžní tok – Karlovy Vary .....	42
<b>Tabulka 5</b> Daňově uznatelné náklady – Karlovy Vary .....	43
<b>Tabulka 6</b> Porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních – Karlovy Vary .....	44
<b>Tabulka 7</b> Porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních v prvních 10 letech – Karlovy Vary .....	44
<b>Tabulka 8</b> Porovnání čistého ročního příjmu – Karlovy Vary .....	45
<b>Tabulka 9</b> Hodnocení modelové investice – Karlovy Vary .....	48
<b>Tabulka 10</b> Základní informace – Plzeň.....	49
<b>Tabulka 11</b> Financování – Plzeň .....	49
<b>Tabulka 12</b> Daňově uznatelné náklady – Plzeň.....	50
<b>Tabulka 13</b> Měsíční peněžní tok – Plzeň.....	51
<b>Tabulka 14</b> Roční peněžní tok – Plzeň .....	51
<b>Tabulka 15</b> Hodnocení modelové investice – Plzeň.....	52
<b>Tabulka 16</b> Základní informace – Ústí nad Labem .....	53
<b>Tabulka 17</b> Financování – Ústí nad Labem.....	54
<b>Tabulka 18</b> Měsíční peněžní tok – Ústí nad Labem .....	55
<b>Tabulka 19</b> Roční peněžní tok – Ústí nad Labem .....	55
<b>Tabulka 20</b> Daňově uznatelné náklady – Ústí nad Labem .....	56
<b>Tabulka 21</b> Porovnání výdajů skutečných a paušálních – Ústí nad Labem .....	56

<b>Tabulka 22</b> Porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních v prvních 10 letech – Ústí nad Labem .....	57
<b>Tabulka 23</b> Porovnání čistého ročního příjmu – Ústí nad Labem.....	57
<b>Tabulka 24</b> Hodnocení modelové investice – Ústí nad Labem.....	59
<b>Tabulka 25</b> Komparativní analýza.....	61

## SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

ČNB	Česká národní banka
REIT	Real Estate Investment Trust
PRIBOR	Prague Inter Bank Offered Rate
HDP	Hrubý domácí produkt
EU	Evropská unie
LTV	Loan to Value
DTI	Debt to Income
DSTI	Debt Service to Income
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál
ROI	Návratnost investice
NPV	Čistá současná hodnota
PI	Index ziskovosti

## ÚVOD

Investování představuje jednu z klíčových strategií, jak zhodnotit finanční prostředky a dosáhnout finančních cílů. V dnešní době je investorům k dispozici široká škála investičních instrumentů, kterými mohou své finanční prostředky zhodnotit – ať již ve formě instrumentů reálných, které jsou například drahé kovy či nemovitosti, nebo ve formě instrumentů finančních, mezi které jsou nejčastěji řazeny akcie či dluhopisy.

Česká republika se potýká s vysokou mírou inflace (v době psaní práce 11,1 %), která znehodnocuje reálnou hodnotu úspor. Investování se tedy stává jednou z mála možností, jak překonat inflaci, neboť spořicí ani běžné účty zpravidla nenabízí roční zhodnocení, které by úspory proti inflaci zajistilo.

Jeden z možných investičních záměrů, který tato práce zkoumá, je investování do nemovitostí. Ve vztahu k inflaci skýtají nemovitosti, jakožto reálné instrumenty, značnou výhodu, neboť v dlouhodobém horizontu bývá mezi mírou inflace a hodnotou nemovitostí kladná korelace. Investor se tedy držbou nemovitosti může zajistit proti inflačnímu znehodnocení. Nemovitosti nabízejí investorům dvojí zhodnocení. První je realizováno v případě příznivého vývoje na trhu – kapitálový zisk. Kromě kapitálového zisku může investor získat i důchod plynoucí z pronájmu, který je pro tuto práci klíčový.

Tato práce si klade za cíl zhodnocení investování do nemovitostí za účelem pronájmu z hlediska výnosnosti a lokality. Práce je rozdělena na dvě části – část teoretickou a praktickou.

V teoretické části budou představeny základní pojmy z oblasti investování, jako jsou investiční trojúhelník či investiční instrument. Následně budou představeny možnosti investování do nemovitostí, které budou dále rozděleny na přímé a nepřímé investování. V další kapitole bude charakterizován nemovitostní trh a faktory, které ovlivňují ceny nemovitostí. Na závěr teoretické části bude uvedeno, jakými způsoby lze pořízení nemovitostí financovat.

V praktické části budou provedeny tři modelové investice do nájemních bytů o srovnatelných parametrech v odlišných lokalitách. Jednotlivé modelové investice budou následně vyhodnoceny a vzájemně komparovány pomocí ukazatelů výkonnosti, které zahrnují i výše zmíněnou výnosnost. Výstupem praktické části pak bude formulace závěrů a doporučení pro investory.

# 1 Základní pojmy investování

V této kapitole jsou definovány základní pojmy z oblasti investování. Znalost těchto teoretických východisek je považována za klíčovou nejen pro úvod do problematiky investování, ale i pro pozdější využití v rámci této práce.

## 1.1 Podstata investice

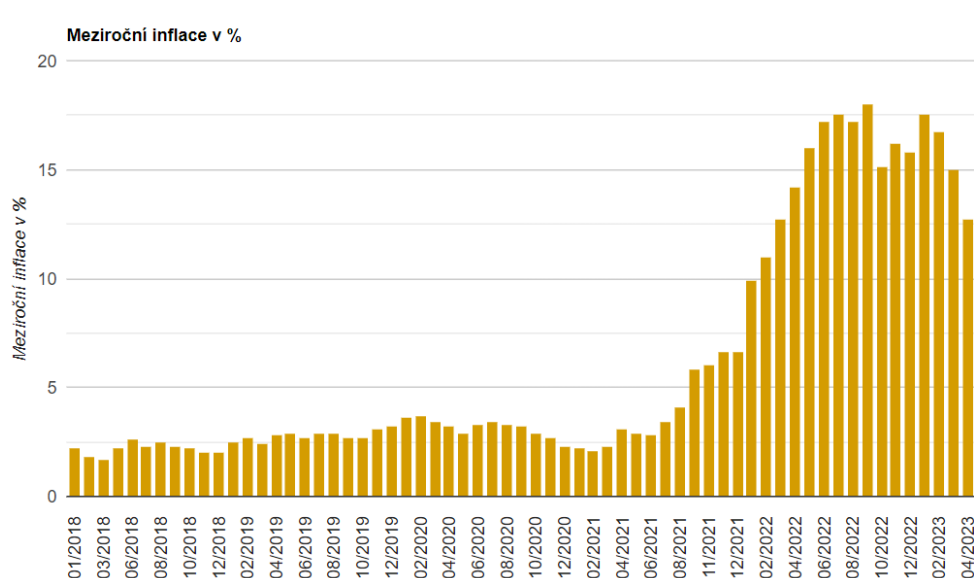
K dosažení našich finančních cílů je nutné odkládat peníze stranou. Souběžně s odkládáním musíme ale zvážit možnosti, jak s penězi hospodařit – tedy kam budeme peníze ukládat a s jakými vlivy se můžeme během doby uložení potýkat. Podstatu investic lze pak popsat následovně: jedná se o odkládání peněz, kterými disponujeme dnes, abychom jich mohli využít v budoucnu. Zároveň také můžeme požadovat, aby odložené peníze přinesly zisk [1].

Další pohled na definici investice přináší Moneta Money Bank, která definuje investice následovně: „*Investice jsou finanční prostředky, které byly investorem vloženy do konkrétního projektu za účelem jejich zhodnocení a výnosu.*“ [2].

V obecné rovině lze tedy pojem investice nebo investování charakterizovat jako odložení současné spotřeby za účelem dosažení budoucího výnosu – finanční prostředky, ve formě odložené spotřeby, jsou investovány do různých aktiv s cílem dosažení budoucího zhodnocení kapitálu. Motivace k investování záleží na individuálních cílech investora, avšak jedním z motivátorů, který je do jisté míry společný pro všechny investory, je překonání inflace, respektive reálné zhodnocení investovaného kapitálu.

Inflace je proces trvalého růstu cenové hladiny, který často bývá spojen s nadměrnou emisí peněz. Inflaci nechápeme pouze jako pohyby jednotlivých cen zboží a služeb (nebo cenových relací mezi nimi), nýbrž jako růst cenové hladiny jako takové – tedy růst váženého průměru cen zboží a služeb. Inflace je zároveň dynamickým jevem, který se v průběhu času mění. Ne každý růst cenové hladiny však musí nutně být inflací. Za inflaci považujeme dlouhodobější růst cenové hladiny, který setrvává minimálně dvě po sobě jdoucí čtvrtletí. Hlavním důsledkem inflace je oslabení reálné hodnoty peněz, s čímž se pojí oslabení jejich kupní síly [3].

Na obrázku 1 můžeme sledovat vývoj meziroční inflace v České republice mezi lety 2018-2023. Od roku 2023 můžeme ve vývoji inflace pozorovat klesající trend, avšak v době psaní práce (květen 2023) nabývá míra inflace hodnotu 11,1 % [4], což z pohledu výnosů spořicíh účtů ve výši 5-6 % ročně stále představuje značnou hrozbu pro naše úspory.



**Obrázek 1** Vývoj meziroční inflace v % mezi lety 2018-2023

Zdroj: [5]

Abychom své finanční prostředky před inflací ochránili, je nezbytné s nimi hospodařit tak, aby do budoucna neztratily svou hodnotu, nebo v lepším případě jejich hodnota vzrostla – k tomu nám napomůže investování.

Nutné je podotknout, že s každou vynaloženou investicí podstupuje investor určitou míru rizika, která by ovšem měla být vyvážena požadovaným výnosem. Obecně však platí následující vztah: čím vyšší riziko, tím vyšší výnos. Tento vztah přirozeně funguje i naopak: čím nižší riziko, tím nižší výnos. Investice, které se prezentují jako nízko rizikové a současně i vysoce výnosné lze připodobnit k Perpetuum mobile, který ve světě fyzikálním stejně jako investičním neexistuje. Existují ovšem výjimky, kdy je investice bezpečná a zároveň i výnosná. Příkladem mohou být investice, které jsou podporovány státem [1].

## 1.2 Investiční trojúhelník

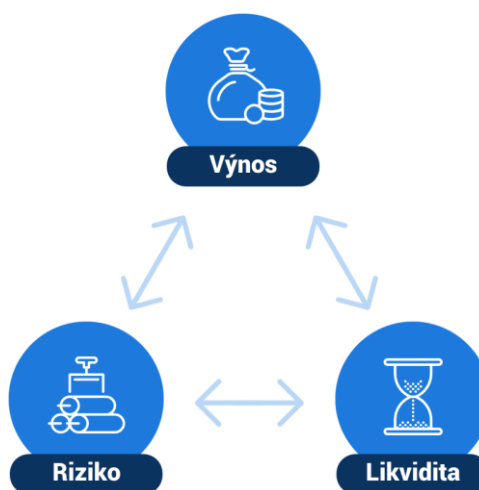
Nezkušený investor se může při vyhodnocování investičních záměrů orientovat pouze na maximalizaci výnosů. Tím se ovšem dopouští zásadní chyby, neboť vyhodnocení daného instrumentu na základě jediného kritéria nepřinese objektivní a spolehlivý závěr [1].

Jelikož je v zájmu každého investora, aby přistupoval k rozhodování ve svých investičních aktivitách racionálně, je nezbytné, aby kromě výnosů zohlednil i kritéria další. V případě investičního trojúhelníku se jedná o riziko a likviditu, které společně s výnosem představují jeho pomyslné vrcholy. Hlavní funkcí investičního trojúhelníku je výpomoc při vyhodnocení priorit a cílů pro daný investiční instrument [6].



Investiční trojúhelník zobrazuje vazby mezi jednotlivými kritérii (riziko, likvidita, výnos) pro daný instrument, respektive jejich vzájemnou provázanost. Na investiční trojúhelník je proto nutné nahlížet jako na spojité nádoby, neboť jednotlivá kritéria se vzájemně ovlivňují – například k vyššímu výnosu se váže vyšší riziko a nižší likvidita. Důležité je mít na pozoru fakt, že žádný investiční záměr nemůže dosáhnout maximální hodnoty u všech vrcholů. V rámci trojúhelníku je proto nutné hledat kompromisní řešení – investor si zvolí prioritní kritérium (například likviditu), které bude v určité míře upřednostněno na úkor kritérií ostatních. Vztahy mezi jednotlivými kritérii po zvolení priority mohou být následující:

- Pro vyšší výnos musíme podstoupit vyšší riziko nebo nižší likviditu.
- Pro nižší riziko musíme podstoupit nižší výnos nebo nižší likviditu.
- Pro vyšší likviditu musíme podstoupit nižší výnos nebo vyšší riziko [6].



**Obrázek 2** Investiční trojúhelník

*Zdroj: [7]*

Výnos investice představuje míru zhodnocení investovaných finančních prostředků. Velikost výnosu pro danou investice lze měřit například pomocí absolutního nebo relativního výnosu [1]. Jak již bylo zmíněno, je důležité, aby investor neupřednostňoval kritérium výnosu nad ostatními vrcholy investičního trojúhelníku.

Riziko udává míru bezpečnosti investice, která je však v přímém rozporu s výnosem. Pokud chce investor dosáhnout vyššího výnosu, musí podstoupit vyšší riziko [1]. Míra rizika, kterou investor hodlá podstoupit, se mění nejen v závislosti na povaze investora, ale také v závislosti na investičním cíli a horizontu pro daný investiční záměr. Z vysoce rizikových

investic mohou plynout vysoké výnosy, ale i vysoké finanční ztráty. Rozlišujeme více druhů rizik, dle [8] rozlišujeme v souvislosti s finančními trhy a investováním následující rizika:

- riziko úvěrové – riziko ztráty způsobené selháním dlužníka, který nedostojí svým závazkům (čímž způsobí věřiteli ztrátu),
- riziko tržní (cenové) – riziko ztráty způsobené změnou tržních cen instrumentů v důsledku nepříznivých změn tržních podmínek,
- riziko likvidní – riziko ztráty způsobené platební neschopností či riziko ztráty způsobené nízkou likviditou instrumentů,
- riziko operační – členěno dále na riziko transakční, operačního řízení a systémů,
- a riziko obchodní – členěno dále na riziko právní, změny úrokového hodnocení, reputační, daňové, měnové konvertibility, pohromy a regulační.

Likvidita udává rychlost, s jakou lze investici přeměnit zpět na peníze. Drobní investoři by se měli vyhýbat nelikvidním investičním nástrojům. Velcí investoři často preferují držbu běžně nelikvidních investic [9]. Míra likvidity se liší v závislosti na typu investice. Mezi investice vyznačující se vysokou likviditou lze zařadit například akcie nebo investiční fondy. Tyto investice lze přeměnit na peníze v řádu dní, obvykle do jednoho týdne. Naopak mezi investice, které se vyznačují nízkou likviditou, lze zařadit reálná aktiva, například umělecké sbírky nebo nemovitosti [6].

### **1.3 Investiční instrumenty**

V rámci finanční teorie bývá investiční instrument definován jako aktivum, ze kterého investorovi plyne nárok na budoucí příjem. Příkladem tohoto příjmu mohou být dividendy, kupónové platby, úroky nebo kurzové zisky. Obecně můžeme rozdělit investiční instrumenty do dvou nesourodých skupin, a to na instrumenty finanční a reálné. Tyto dvě skupiny se liší nejen podobou instrumentů, které jsou v nich zařazeny, ale i jejich četností, oblíbeností mezi investory a charakteristickým rysy (ať již vývojem jejich kurzů či výnosností) [10].

Reálné instrumenty mají zpravidla hmotnou, hmatatelnou podobu. Jedná se o instrumenty jako například: drahé kovy, diamanty, nemovitosti, obrazy nebo další umělecké předměty. Tyto instrumenty jsou zastoupeny v portfoliích drobných, i institucionálních investorů. Reálné instrumenty se od instrumentů finančních v řadě oblastí odlišují. Jedná se o oblasti výnosové míry, užitku plynoucímu majiteli nebo vztahu k inflaci. Kromě kapitálových zisků a důchodů přináší reálná aktiva také nepeněžitě užítky ve formě potěšení, radosti nebo hrdosti z jejich vlastnictví. Tyto užítky je však velice obtížné kvantifikovat, neboť jsou zcela

subjektivní. Každé reálné aktivum je zároveň do určité míry unikátní – dvě nemovitosti se od sebe odlišují svou konstrukcí, umístěním, stářím, stavem či minulými vlastníky. Jednou z předních výhod reálných instrumentů je skutečnost, že investorovi poskytují zajištění proti inflačnímu znehodnocení, neboť mezi inflací a vývojem výnosových měř většiny reálných aktiv byl v dlouhodobém horizontu naměřen kladný korelační koeficient [11].

Finanční instrumenty představují, v porovnání s reálnými instrumenty, mnohem početnější skupinu instrumentů, které zpravidla nemají hmotnou, hmatatelnou podobu. Do této skupiny můžeme zařadit různé druhy cenných papírů, finančních derivátů, pojišťovacích kontraktů, spořicí či termínované účty apod. Za nejtypičtější instrument této skupiny lze považovat cenný papír, který představuje právní nárok svého majitele vůči subjektu, který je v něm zavázán [11].

Od obou skupin investičních instrumentů, tedy instrumentů reálných i finančních, a dalších podkladových aktiv lze pak derivovat (odvodit) další významné skupiny investičních instrumentů [10].

#### **1.4 Portfolio a diverzifikace**

Portfolio představuje kombinaci všech finančních a reálných aktiv, které jsou součástí majetku investora. Portfolio může být složeno například z akcií, dluhopisů, nemovitostí a alternativních investic [12]. Jaké zásady by investoři měli dodržovat při tvorbě portfolia?

Jednou ze zásad pro tvorbu portfolia je pravidlo diverzifikace neboli rozložení rizika. Diverzifikace je investiční strategie, při které investor kombinuje širší škálu aktiv v rámci svého portfolia (akcie, dluhopisy, reálná aktiva, alternativní investice apod.). Cílem diverzifikace je minimalizace dopadu výkonnosti jednotlivých aktiv na výkonnosti portfolia jako celku a omezení dopadu nesystémových rizikových událostí v podobě finančních, provozních či podnikatelských rizik. Nutné je však podotknout, že vůči systémovým rizikům v podobě pandemie či války je zajištění portfolia diverzifikací velice obtížné [13].

Pro účely diverzifikace je klíčové sledovat korelaci jednotlivých aktiv v rámci portfolia. Korelační koeficient v portfoliu vyjadřuje, jak spolu jednotlivá aktiva interagují, respektive zda se výnosy jednotlivých aktiv v rámci portfolia vyvíjí odlišně, či naopak obdobně. Je-li v daném momentě výnos jednoho aktiva nadprůměrný a výnos druhého aktiva naopak podprůměrný, je pravděpodobné, že tyto aktiva jsou záporně korelovaná. Pro účely diverzifikace je vhodné vyhledávat záporně korelovaná aktiva, neboť vyšší záporná korelace mezi těmito aktivy může

portfolio lépe ochránit před případnými ztrátami způsobenými nepříznivým vývojem na trhu [12].

## 2 Možnosti investování do nemovitostí

V kapitole s názvem „Investiční instrumenty“ bylo vymezeno, že nemovitost, jakožto investiční instrument, je instrumentem reálným, tedy že nabývá hmotné, hmatatelné podoby. V této kapitole bude blíže přiblíženo, jakými způsoby lze do nemovitostí investovat. Nejprve však definujeme pojem nemovitost.

Dle § 498 občanského zákoníku (zákon č. 89/2012 Sb.) je nemovitost definována následovně: „*Nemovité věci jsou pozemky a podzemní stavby se samostatným účelovým určením, jakož i věcná práva k nim, a práva, která za nemovité věci prohlásí zákon. Stanoví-li zákon, 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. Veškeré další věci, ať je jejich podstata hmotná nebo nehmotná, jsou movité.*“ [14].

Pojmem nemovitosti se tedy rozumí pozemky, budovy, stavby, porosty, ale i vodní plochy. Jak již bylo zmíněno, reálná aktiva (tedy i nemovitosti) se vyznačují svou jedinečností. Dalšími specifickými vlastnostmi nemovitostí jsou nepřenositelnost, nepřemístitelnost, nízká likvidita, dlouhá životnost a vysoká hodnota (cena) [11].

Dle [15] lze investiční nemovitosti rozdělit do tří hlavních skupin:

- rezidenční nemovitosti – rodinné domy, bytové domy, byty, popřípadě garáže,
- komerční nemovitosti – kanceláře, obchodní centra, sklady hotely apod.,
- pozemky.

Má-li investor zájem o investování do nemovitostí, nabízí se možnost investování přímo, či nepřímo.

Za přímou investici je považován nákup a držba rodinných domů, bytů, rekreačních objektů, pozemků, administrativních nemovitostí a dalších. Vlastnictví nemovitosti může investorům přinést nejen kapitálový zisk, ale i důchod ve formě nájemného [11].

Za investici nepřímou je pak považováno investování např. skrze instrumenty emitovanými nemovitostními investičními trusty (tzv. REIT), investování do podílových listů nemovitostních podílových fondů nebo nákup akcií nemovitostního sektoru. V porovnání

s formou přímou nabízí investorům forma nepřímá vyšší diverzifikaci rizika při menším objemu finančních prostředků [11].

Nepřímá forma investování je vhodná pro drobnější investory, kteří na rozdíl od institucionálních investorů nedisponují tak vysokým objemem kapitálu nebo nejsou ochotni obětovat svůj čas a finanční prostředky na správní či administrativní povinnosti spojené s vlastnictvím nemovitosti [11].

Na nemovitosti však nelze nahlížet jako na dlouhodobě nízkorizikové investice, hrozí například vznik tzv. nemovitostních bublin [11] – situace, kdy na nemovitostním trhu dochází k nadhodnocení cen nemovitostí, které není podloženo fundamentálními ekonomickými faktory. V situaci nemovitostní bubliny existuje vysoké riziko budoucího poklesu cen nemovitostí [9].

## **2.1 Přímé investování do nemovitostí**

### **2.1.1 Držba nemovitosti**

První formou přímého investování do nemovitostí je již zmíněná držba rodinných domů, bytů, rekreačních objektů, pozemků, administrativních nemovitostí a dalších, která investorům poskytuje kapitálové zhodnocení, tedy růst hodnoty nemovitosti v případě příznivého vývoje trhu [11].

Pro tento investiční záměr je primárním rizikem pokles hodnoty individuální nemovitosti, ať již z důvodu zásadních změn v přílehlém okolí či z důvodu špatného stavu nemovitosti a potřeby rekonstrukce. Cenová fluktuace však nemusí být spojena pouze s hodnotou individuální nemovitosti v dané situaci, ale může postihovat celý nemovitostní trh [15]. Dále je také vhodné zjistit, zda nemovitost není zatížena věcným břemenem, ať již v podobě služebnosti či reálného břemena [16].

### **2.1.2 Investování do nemovitosti za účelem pronájmu**

Další formou přímého investování do nemovitostí je investování do nemovitostí za účelem pronájmu.

Tento investiční záměr lze využít k diverzifikaci portfolia pro případy vysoké inflace, kdy mohou být některé části portfolia znehodnoceny – výnosy z pronájmu jsou však generovány i nadále a mohou tak tyto ztráty částečně kompenzovat. Pro účely pronájmu je vhodná nemovitost vybrána na základě očekávaných výnosů [1].

Výše očekávaného výnosu se liší v závislosti na daném investorovi. Česká národní banka například uvádí, že investoři cílí z dlouhodobého hlediska na výnos z pronájmu nemovitostí ve výši kolem 5 % ročně. Zároveň ale také uvádí, že při daných podmínkách jsou nemovitosti, pro investory cílící na tento dlouhodobý roční výnos, nadhodnocené – v současné době je dle ČNB dlouhodobý roční výnos z pronájmu díky vysokým cenám nemovitostí nižší než 5 % [17]. Dle [18] je proto vhodné, aby se investoři soustředili na novostavby, neboť ty zpravidla poskytují vyšší roční výnos než starší nemovitosti.

V případě financování nájemní nemovitosti hypotéčním úvěrem lze využít tzv. „pákový efekt“, který spočívá ve využití cizího kapitálu k dosažení zisku – ve své podstatě investor požaduje, aby příjem z pronájmu dané nemovitosti převyšoval výši anuitní splátky hypotéčního úvěru. Pomocí pákového efektu mohou investoři dosáhnout zisku, ale i významných ztrát [1].

Vzhledem k vysokým pořizovacím cenám nemovitostí je zřejmé, že investor se nevyhne použití cizího kapitálu, nejčastěji tedy hypotéčního úvěru, ke koupi nemovitosti. Je však třeba zdůraznit, že na využití cizího kapitálu není vhodné nahlížet negativně, neboť cizí kapitál zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu a umožňuje investorům optimalizovat svou daňovou zátěž – cizí kapitál představuje tzv. daňový štít [19]. V případě investování do nemovitostí za účelem pronájmu představují úroky z hypotéčního úvěru významný daňově uznatelný náklad.

S tímto investičním záměrem mohou také vznikat dodatečné náklady na údržbu, pojištění, opravy nebo náklady spojené s administrativou a inzerováním nemovitosti [15].

Příkladem dodatečného nákladu (spojeným s vlastnictvím bytových jednotek) je měsíční příspěvek do tzv. fondu oprav, který je definován v § 1180 Nového občanského zákoníku: „*Vlastník jednotky přispívá na správu domu a pozemku v poměru odpovídajícím jeho podílu na společných částech, nebylo-li v prohlášení určeno jinak, zejména se zřetelem k povaze, rozměrům a umístění společné části, která slouží jen některému vlastníku jednotky k výlučnému užívání, a k rozsahu povinnosti vlastníka jednotky spravovat tuto část na vlastní náklad.*“ [20].

Pojem „Správa domu a pozemku“ je blíže specifikována v nařízení vlády č. 366/2013 Sb. o úpravě některých záležitostí souvisejících s bytovým spoluvlastnictvím [21]. Konkrétně se jedná například o:

- provoz, údržby, opravy, stavební úpravy a jiné změny společných částí domu,

- revizi technických sítí, společných technických zařízení domu, protipožárního zařízení, hromosvodů, rozvodu energií včetně tepla, teplé vody, pitné vody apod.,
- údržbu pozemku a přístupových cest k pozemku [22].

Hlavní rizika tohoto investičního záměru jsou spojena s nestálostí příjmu z pronájmu z důvodu neobsazení nemovitosti (či nadměrné fluktuace nájemníků) a vznikem dodatečných nákladů na opravy v návaznosti na stav nemovitosti nebo problematické nájemníky. Pro tento investiční záměr je proto vhodné kalkulovat předpokládaný roční výnos z pronájmu s určitou rezervou [15].

## **2.2 Nepřímé investování do nemovitostí**

### **2.2.1 Nemovitostní fondy**

Nemovitostní fondy jsou první ze zmíněných možností nepřímého investování do nemovitostí. Jelikož jsou nemovitostní fondy specifickou formou podílových fondů, je vhodné nejprve představit podílové fondy jako takové.

Podílové fondy jsou nástrojem kolektivního investování. Podílový fond tvoří majetek ve formě cenných papírů, peněžních prostředků a jiných majetkových hodnot, které jsou ve společném vlastnictví investorů (podílníků). Vlastnická práva investorů jsou reprezentována podílovými listy, s kterými je spojeno právo na odpovídající podíl majetku a na výnos, který z něj plyne [10]. Investor tedy do podílových fondů investuje skrze nákup podílových listů.

Podílové fondy mohou být otevřené, nebo uzavřené. Otevřené podílové fondy nemají omezený počet vydávaných podílových listů, a proto se s těmito listy neobchoduje na veřejných trzích. Zároveň vzniká pro investiční společnost, spravující daný podílový fond, povinnost tyto podílové listy zpětně odkoupit [23].

Uzavřené podílové fondy mají, na rozdíl od otevřených podílových fondů, omezený počet vydaných podílových listů, a proto je možné tyto listy obchodovat na veřejných trzích. Pro investiční společnost zde zároveň neexistuje povinnost zpětného odkupu podílových listů [23].

Majetek fondu je zpravidla spravován investiční společností, konkrétně portfolio manažerem, který majetek fondu, v podobě cenných papírů, peněžních prostředků a jiných majetkových hodnot, analyzuje a obchoduje. Majetek investiční společnosti a samotného podílového fondu je oddělen. Je tomu tak, neboť role investiční společnosti je čistě správní, zatímco spravovaný majetek zůstává po celou dobu ve vlastnictví podílníků [1].

**Nemovitostní fondy** pak kombinují výhody investování do nemovitostí a kolektivního investování – likviditu a diverzifikaci. Chceme-li investovat do nemovitosti, ale nedisponujeme dostatečnými prostředky k jejímu vlastnictví, představují nemovitostní fondy významnou alternativu. Tyto fondy investují do nemovitostí, které jsou při řádném hospodaření způsobilé přinášet pravidelný a dlouhodobý výnos. Nejčastěji se jedná o nemovitosti typu administrativních budov, maloobchodních center či logistických objektů [24].

Jistá míra diverzifikace však platí i pro tento typ fondů. Jedním z uznávaných pravidel je, že jedna nemovitost nesmí překročit hranici 20 % hodnoty majetku fondu. Nemovitostní fondy oceňují svůj majetek s frekvencí týdnů či dnů. Ocenění je provedeno týmem nezávislých odborníků, které volí správce fondu. Nejčastěji je k ocenění využita metoda výnosová, která stanovuje cenu nemovitosti jako sumu diskontovaných budoucích příjmů z nájemného [24].

### **2.2.2 Real Estate Investment Trust (REIT)**

Real Estate Investment Trust (REIT) je investiční společnost, která se zabývá investováním do komerčních či bytových nemovitostí a jejich následným provozováním. Realitní trust (REIT) může ale také poskytovat financování pro nemovitostní projekty, např. development komerčních nebo rezidenčních nemovitostí. Obecně tedy můžeme konstatovat, že se svým charakterem blíží spíše k dlouhodobé investici. Nákup nemovitostí financuje REIT často pomocí úvěru, jedná se tedy zároveň o rizikovější investici [24]. Můžeme konstatovat, že REIT je obdobou uzavřeného fondu, jehož akcie jsou obchodovány na burze.

### **2.2.3 Akcie nemovitostního sektoru**

Poslední ze zmíněných forem nepřímého investování do nemovitostí jsou akcie nemovitostního sektoru. Jedná se o akcie společností, které realizují svůj podnikatelský záměr na nemovitostním trhu. Může se jednat například o developerské společnosti, realitní společnosti, hypotéční společnosti, stavební společnosti nebo již výše zmíněný REIT.

## **3 Nemovitostní trh**

Součástí širokého tržního systému tvoří i trh nemovitostní (neboli realitní), kde dochází ke střetu nabídky a poptávky po nemovitých věcech. Nemovitostní trh se vyznačuje řadou specifik, které budou v této kapitole dále vymezeny.

Nemovitostní trhy jsou spojeny s širokou paletou negativ. Dle [11] se jedná o negativa následující:



- Nemovitostní trhy se vyznačují nízkou likviditou, nízkým počtem účastníků, nedostatkem tržních informací a nízkou efektivitou.
- Na nemovitostních trzích bývají obchody uzavírány v dlouhých časových horizontech.
- Obchody bývají předmětem vysokých zprostředkovatelských poplatků.
- Investorům vznikají vysoké náklady na správu, provoz, opravy a pojištění nemovitosti.
- Investor musí na trhu s nemovitostmi disponovat odbornými znalostmi.
- Pokud se investor rozhodne nemovitost pronajímat, může být výše nájemného upravena regulatorními opatřeními.
- Vysoké ceny nemovitostí často vyžadují financování hypotéčním úvěrem či stavebním spořením.

### 3.1 Typy nemovitostních trhů

Dle [25] se nemovitostní trh obvykle nachází v některém ze tří následujících stavů:

- trh kupujícího,
- trh prodávajícího,
- neutrální trh.

Pro trh kupujícího je charakteristické, že nabídka převyšuje poptávku. Poptávající si mohou vybírat z množství různých nabídek. Tento typ trhu nutí vlastníky nemovitosti ke snížení cen. Ani tehdy však není odbyt nemovitosti zaručen [25].

Pro trh prodávajícího je naopak charakteristický převis poptávky, který způsobuje, že takřka každá nemovitost se úspěšně prodá. Zvýšený zájem kupujících pak vede k růstu cen [25].

V poslední řadě je trh neutrální, který je z pohledu nabídky a poptávky vyvážený. Úrokové míry nabývají hodnot, které jsou pro účastníky trhu přijatelné. V tomto typu trhu stoupají ceny nemovitostí rovnoměrně s inflací [25].

V současných podmínkách trh vykazuje stagnaci růstu cen. Kombinace vysokých úrokových sazeb hypotéčních úvěrů a nepříznivá ekonomická situace zapříčinila pokles poptávky. Prodávající tak často musí přistoupit na slevu z nabídkové ceny [26].

Jelikož je současný pokles ceny vyvolán klesající poptávkou, lze do budoucna předpokládat opětovný nárůst cen, neboť cenový růst byl v posledních letech způsoben především nedostatečnou nabídkou, která je i za aktuálních podmínek stále nedostatečná [26].

Dle výše uvedeného dělení můžeme považovat nemovitostní trh v současných podmínkách za trh prodávajícího.

### **3.2 Segmenty nemovitostního trhu**

Nemovitostní trh lze rozdělit na několik dílčích trhů (segmentů), které jsou vzájemně odlišné a vyznačují se svými specifiky. Specifika jednotlivých tržních segmentů jsou například: subjekty vystupující na straně nabídky a poptávky, potřeby subjektů, typy obchodovaných nemovitostí či trendy těchto trhů. Metodika rozdělení trhu a konečný počet segmentů záleží na povaze subjektu, který dělbu provádí, či na účelu, za kterým byla provedena.

Jednu z možných segmentací nemovitostního trhu provedla Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí v rámci svého Trend reportu za rok 2023, a to na trhy následující:

1. rezidenční trh,
2. kancelářský trh,
3. trh s maloobchodními prostory,
4. trh logistických a průmyslových nemovitostí,
5. trh cestovního ruchu a hotelnictví [27].

### **3.3 Faktory ovlivňující cenu nemovitostí**

Cenu nemovitostí ovlivňuje značné množství faktorů, které lze obecně rozdělit na faktory vnější a vnitřní. Vnější cenové faktory zahrnují širší makroekonomický vývoj, např. výši úrokových sazeb, vývoj HDP a další. Vnitřní cenové faktory zahrnují zejména hodnotové prvky samotné nemovitosti, jako je lokalita, dispozice, stav nemovitosti a další. Obě skupiny faktorů budou v této kapitole blíže popsány. Nejdříve však definujme pojem cena nemovitosti.

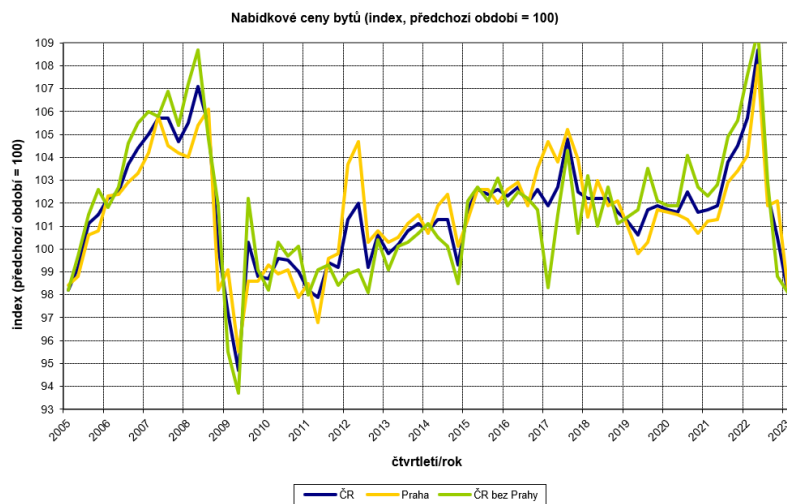
#### **3.3.1 Cena nemovitostí**

Cena je požadovaná, nabízenou nebo skutečně zaplacenou částkou závisící na hodnotě, kterou nemovitosti přiřazují kupující a prodávající [28]. V závislosti na účelu rozlišujeme více druhů cen, např. cenu:

- nabídkovou – částka, za kterou je nemovitost na trhu nabízena k prodeji,
- realizovanou – konečná částka, za kterou byla nemovitost skutečně prodána (může být vyšší, nižší či shodná s nabídkovou cenou),

- pořizovací – částka, za kterou byla nemovitost původně pořízena včetně dodatečných nákladů spojených s pořízením,
- nebo cenu tržní – cena (respektive hodnota) nemovitosti, která je stanovena nabídkou a poptávkou na nemovitostním trhu.

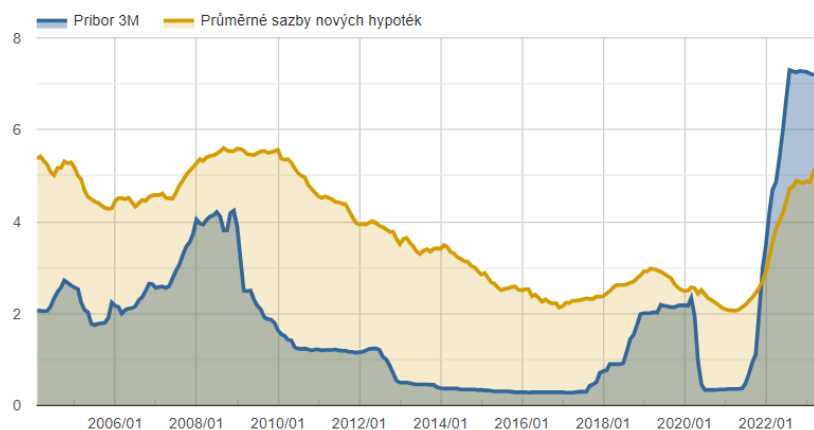
Cena nemovitosti je úzce spjata s její hodnotou, která je stanovena na základě objektivního posouzení skutečných užitných, technických a právních vlastností nemovitosti [28].



**Obrázek 3** Nabídkové ceny bytů (index, předchozí období = 100)

Zdroj: [29]

Na obrázku 3 můžeme pozorovat graf zobrazující nabídkovou cenu bytů v letech 2005–2023 (po 5.4. 2023). V roce 2022 dosáhly nabídkové ceny bytů svého novodobého maxima (od dob Velké recese v letech 2008-2009), od tohoto bodu můžeme pro nabídkové ceny bytů pozorovat klesající trend, který přetrvává až do dubna roku 2023.

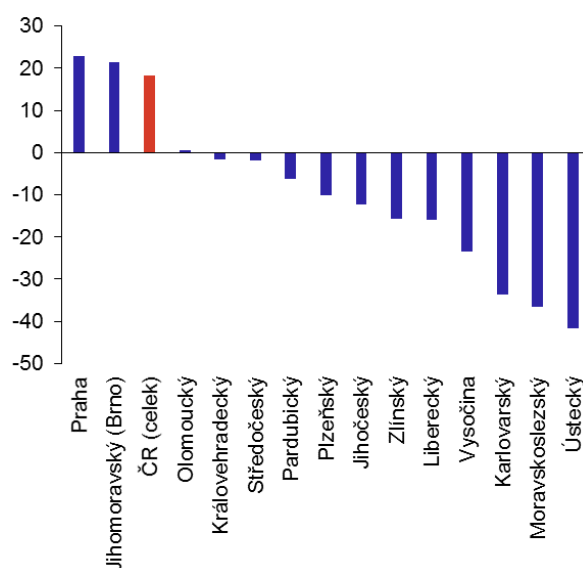


**Obrázek 4** Graf průměrných úrokových sazeb nových hypoték

Zdroj: [30]

Na obrázku 4 můžeme pozorovat graf úrokových sazeb hypoték v letech 2006–2023 (po 31.5. 2023). Konkrétně zde pozorujeme průměrné sazby nových hypoték a sazbu PRIBOR 3M, která vyjadřuje průměrnou úrokovou sazbu, za kterou si banky vzájemně půjčují peníze na mezibankovním trhu v České republice [31]. Hypotéky s variabilní úrokovou sazbou jsou obvykle vázány na jednu ze sazeb PRIBOR [30], což můžeme z grafu pozorovat.

Porovnáme-li obrázek 3 a 4, zjišťujeme, že mezi prudkým nárůstem nabídkových cen bytů v roce 2022 a vývojem průměrných úrokových sazeb nových hypoték existuje souvislost. Výše úrokových sazeb je jedním z vnějších cenových faktorů nemovitostí, které budou popsány níže.



**Obrázek 5** Výše nadhodnocení bytů podle krajů (v %; odhad k 31. 12. 2020)

Zdroj: [32]

Na obrázku 5 můžeme pozorovat graf zobrazující výši nadhodnocení (podhodnocení) bytů v České republice podle krajů. Uvedené jednotky jsou v procentech, odhad je stanoven k 31.12.2020 pomocí obezřetného přístupu. Z obrázku je patrné, že ze zmíněných krajských měst, jsou nadhodnocené ceny bytů především v Praze a Brně. Ceny v ostatních regionech se pohybují poblíž své fundamentální hodnoty, v určitých městech se však nacházejí významně pod ní [32].

Ukazatel nadhodnocení však má své omezení, je nutné jej proto posuzovat v širším kontextu ukazatelů, například s přihlédnutím k regionální a příjmové heterogenitě domácností. Ukazatel nadhodnocení je průměrem, který často může zastírat rozdíly mezi regiony či městskými částmi, a nelze jej tudíž vnímat jako obecně měřítko pro konkrétní nemovitosti [32].

### **3.3.2 Vnější cenové faktory**

Vnější cenové faktory představují, v porovnání s vnitřními cenovými faktory, daleko početnější a komplexnější skupinu, neboť jednotlivé faktory jsou často vzájemně provázané.

Vnější cenové faktory jsou pro účely této práce převzaty z webu realitních zprostředkovatelů, neboť v dění na nemovitostním trhu zastávají realitní zprostředkovatelé významnou funkci.

Jakožto prostředníci mezi prodávajícím a kupujícím (pronajímatelem a nájemcem) soustřeďují nabídku a poptávku po nemovitých věcech do jednoho místa. Nabídku a poptávku však nemusí jen soustřeďovat. V rámci svých služeb také aktivně nabídku a poptávku vyhledávají, čímž dále napomáhají k uzavření obchodu. Svůj zisk pak realitní makléři realizují skrze provizi z obchodu [33].

Důležité je však podotknout, že v případě oceňování nemovitostí může dojít ke střetu zájmu, neboť hlavní náplň práce realitního makléře je spojena s uskutečněním obrátů na nemovitostním trhu [33]. Úlohou ocenění nemovitosti je však stanovení její užitečnosti v ekonomickém systému [34].

Zejména ve spojitosti s rezidenčním trhem se dle [35] [36] jedná např. o následující vnější cenové faktory:

- hospodářská výkonnost země – s rostoucím (klesajícím) HDP sledujeme na nemovitostním trhu poptávkové šoky, které v případě pozitivního poptávkového šoku tlačí na růst cen nemovitostí,

- vývoj úrokových sazeb – zejména pak sazeb hypotečních úvěrů, jak již bylo naznačeno v kapitole „Cena nemovitostí“,
- populační vývoj – síla populačního ročníku má významný vliv na poptávku po nemovitostech, tedy i na jejich cenu,
- turistický ruch – vlivem krátkodobých pronájmů dochází v turisticky atraktivních městech (zejména v Praze) k růstu poptávky po nemovitostech, což přispívá k tlaku na růst cen,
- zásahy a regulace centrální banky (ČNB) – úrokové sazby hypotečních úvěrů závisí na aktuální monetární politice ČNB,
- bytová výstavba – bytová výstavba představuje významnou část nabídky na rezidenčním trhu, zejména pak na trhu bytovém (nepočítáme-li tzv. secondhandové byty), nedostatečná bytová výstavba se opět projeví tlakem na růst cen nemovitostí.

Dalšími vnějšími faktory mohou být očekávání trhu a vliv médií. Tyto faktory jsou často vzájemně provázané, ale díky jejich obtížné měřitelnosti je lze jen velice obtížně predikovat [35].

### 3.3.3 Vnitřní cenové faktory

Jak již bylo zmíněno, vnitřní cenové faktory zahrnují zejména hodnotové prvky samotné nemovitosti. Dle [35] [36] [37] rozlišujeme pro rezidenční nemovitosti, zejména pak byty, např. následující vnitřní cenové faktory:

- lokalita (přístupnost, viditelnost, prestiž),
- velikost nemovitosti,
- stav nemovitosti,
- podlaží v domě,
- rok výstavby a datum poslední renovace,
- dispozice a obytná plocha,
- množství denního světla a výhled z oken,
- vybava bytových jednotek,
- vybava bytového komplexu – např. zelená plocha či rekreační zázemí,

- služby zahrnuté v ceně (pořizovací či nájmu) bytu – parkovací místo, výbava bytového komplexu, úložný prostor ve sklepech a další,
- občanská vybavenost,
- typ vlastnictví.

## 4 Varianty financování nemovitostí

V porovnání s jinými investičními aktivy se nemovitosti výrazně odlišují svou vysokou pořizovací cenou. Situace, ve které se rezidenční trh aktuálně nachází, zapříčinila, že pořízení bytu výhradně vlastním kapitálem je možností pouze pro omezený okruh subjektů. Pro většinu subjektů je tedy pořízení financováno převážně cizími zdroji – úvěry. V této kapitole jsou uvedeny specifika nejznámějších produktů k financování pořízení nemovitostí.

### 4.1.1 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál je k pořízení nemovitosti do určité míry využit vždy. Jedinou výjimkou je pořízení nemovitosti čistě pomocí vlastního kapitálu, tehdy však investor nemůže využívat výhod cizího kapitálu, kterými jsou zvýšení rentability vlastního kapitálu a daňová optimalizace pomocí nákladových úroků (resp. již zmíněný daňový štít).

Nevýhodou vlastního kapitálu je tedy skutečnost, že v porovnání s hypotéčním úvěrem či úvěrem ze stavebního spoření může být (v závislosti na aktuální situaci) dražší [38].

V případě pořízení nemovitosti představuje vlastní kapitál část z celkové sumy potřebných prostředků (v podobě úspor), kterou investor disponuje, zbylá část je financována úvěrem (popřípadě úvěry).

### 4.1.2 Hypotéční úvěr

Hypotéčním úvěrem je definován v § 28 Zákona o dluhopisech (Zákon č. 190/2004 Sb.) následovně: „*Hypotéční úvěr je úvěr, který je alespoň částečně zajištěn zástavním právem k nemovité věci, a to ode dne vzniku právních účinků zástavního práva.*“ [39].

Splacení hypotéčního úvěru včetně příslušenství může být zajištěno i zástavním právem k nemovitosti rozestavěné. Obecně se však zastavená nemovitost musí nacházet na území České republiky, členského státu EU či jiného státu tvořící Evropský hospodářský prostor [33].

Z pohledu účelovosti byl hypotéční úvěr tradičně úvěrem takovým, který je určen výhradně k financování nemovitostí. V současnosti je však možné využít tzv. americké

hypotéky, s pomocí které lze financovat například pořízení automobilu, či dovolené. Existuje také bezúčelová hypotéka, která nevyžaduje specifikaci účelu, na který jsou prostředky využity [38].

Dle [38] závisí výše úrokové sazby hypotéčního úvěru na následujících faktorech:

- účel úvěru,
- doba fixace,
- výše zajištění úvěru,
- bonita dlužníka.

**Dle účelu** jsou nejlevnější úvěry takové, které slouží na financování vlastního bydlení. Dražší jsou již výše zmíněné „americké“ hypotéky a úvěry, které slouží na financování investiční nemovitosti, neboť banka je zatížena podnikatelským rizikem jejího majitele. Nejdražší jsou však bezúčelové hypotéky [38].

Další faktor, který ovlivňuje úrokovou sazbu hypotéčního úvěru, je **doba fixace**, která věřiteli na určité období zaručí neměnné úrokové sazby. Obecně však platí, že čím delší je doba fixace, tím vyšší je i úroková sazba. Kratší doba fixace je často preferována, pokud si daný dlužník v budoucnu chce zachovat možnost vyšších předčasných splátek. Doba fixace se nejčastěji pohybuje mezi 1-10 lety [40].

**Výše zajištění úvěru** vyjadřuje procentuální poměr výše úvěru k zástavní hodnotě nemovitosti. Čím vyšší úvěr banka poskytuje, tím vyšší riziko podstupuje, což se projevuje i na vyšší úrokové sazby. Tento vztah funguje i opačně, tedy čím více se klient podílí na financování vlastními prostředky, tím nižší úrokové sazby je schopen dosáhnout [38].

**Bonitu neboli „kvalitu“ dlužníka** banka vyhodnocuje na základě příjmů nebo platební morálky u jiného peněžního ústavu (např. při refinancování úvěru). V případech, kdy banka nevyžaduje prokázání příjmů dlužníka, může vyžadovat lepší zajištění (vyšší hodnotu zástavy) a vyšší úrokovou sazbu úvěru [38].

V současné době stále platí nastavení závazných limitů ukazatelů pro poskytování hypotéčních úvěrů, které uvedla v platnost Bankovní rada ČNB již od 1.dubna 2022. Limity nabývají následujících hodnot:

- horní limit ukazatele LTV (loan-to-value neboli výše zajištění úvěru) je 80 % (90 % pro žadatele mladší 36 let),



- limit ukazatele DTI (celkový dluh žadatele o úvěr vyjádřený v násobcích jeho čistého ročního příjmu je) 8,5 (9,5 pro žadatele mladší 36 let),
- limit ukazatele DSTI (poměr mezi celkovou výší měsíčních splátek dluhu žadatele o úvěr a jeho čistým měsíčním příjmem) je na úrovni 45 % (50 % pro žadatele mladší 36 let),
- poskytovatelé úvěrů mohou aplikovat výjimku z plnění limitů až na 5 % objemu hypotečních úvěrů [41].

#### 4.1.3 Stavební spoření

Dalším produktem, který je často využíván k pořízení nemovitosti je stavební spoření. Použití stavebního spoření bývá rozděleno na dvě části: spořicí část a úvěr ze stavebního spoření.

**Spořicí část stavebního spoření** je podporována státem. Výše státní podpory činí 10 % z částky, která je ročně naspořena. V kalendářním roce je však maximální výše státní podpory stanovena na 2 000 Kč na osobu. Nejvýhodnějšího zhodnocení stavebního spoření je tedy možné dosáhnout, pokud je ročně naspořena částka ve výši alespoň 20 000 Kč [42].

**Úvěr stavebního spoření** se fundamentálně liší od hypotečního úvěru, neboť na úvěry ze stavebního spoření se využívají prostředky naspořené klienty, zatím co v případě hypotečního úvěru se jedná o prostředky získané nejčastěji na mezibankovním trhu. Aby klient získal úvěr ze stavebního spoření, musí splnit následující podmínky:

- naspořit určité procento z celkové cílové částky,
- spořit minimálně po dobu dvou let,
- splnit bodové ohodnocení (tzv. hodnotící číslo) [38].

Po splnění těchto podmínek je klientovi vyplacena cílová částka, která je složena z naspořených prostředků a úvěru. Úroková sazba úvěru je předem stanovena a po celou dobu úvěru zůstává neměnná. Výše úrokové sazby závisí na konkrétní stavební spořitelně či na úrokové sazbě vkladu. Obecně však platí, že čím nižší je úroková sazba vkladu, tím nižší je i úroková sazba úvěru [38].

Pokud klient potřebuje získat úvěr ze stavebního spoření dříve než před splněním výše zmíněných podmínek, může využít tzv. překlenovací úvěr. Využití překlenovacího úvěru však skýtá, že po splnění podmínek úvěru nejsou naspořené prostředky vyplaceny klientovi, jelikož jsou využity ke splacení překlenovacího úvěru [43].

K porovnání různých produktů stavebního spoření slouží tzv. efektivní úrok (vnitřní míra výnosnosti), který vyjadřuje roční výnos stavebního spoření (včetně poplatků, státní podpory a úroků) [38].

## 5 Modelové investice do nájemních bytů

V této části bakalářské práce budou zpracovány tři modelové investice do nájemních bytů o srovnatelných parametrech v odlišných lokalitách. Jednotlivé modelové investice budou následně vyhodnoceny a porovnány pomocí ukazatelů výkonnosti, které jsou definovány v kapitole „Ukazatele výkonnosti modelových investic“.

Nejprve však představme parametry modelu a postup, pomocí kterého budou zvoleny vhodné investiční byty a stanovena výše nájemného.

### 5.1 Parametry modelu

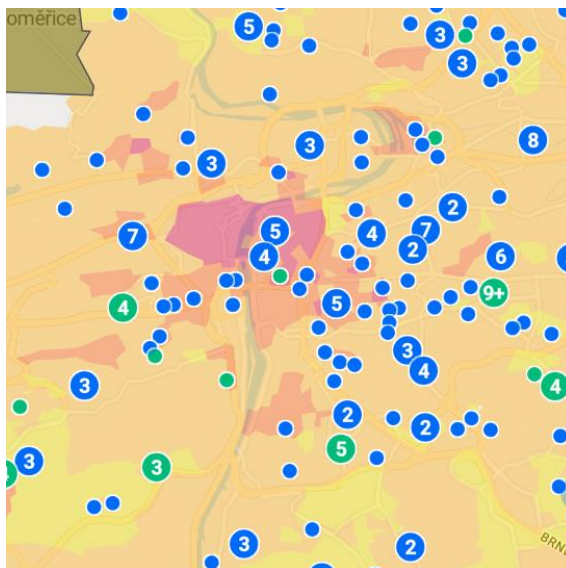
Model investic má následující parametry:

- Horizont investic je z důvodu daňové optimalizace stanoven na dobu 30 let.
- Předpokládáme, že modelový investor je fyzickou osobou starší 36 let (pro účely daňové optimalizace a horního limitu ukazatele LTV, podle kterého musí investor disponovat vlastním kapitálem ve výši 20 % z pořizovací ceny bytu).
- Všechny tři modelové investice jsou financovány vlastním kapitálem ve výši 20 % z pořizovací ceny bytu (odpovídající hornímu limitu ukazatele LTV), zbylých 80 % z pořizovací ceny je pak financováno hypotéčním úvěrem. Pro všechny modelové investice je tedy využita finanční páka.
- Úroková sazba hypotéčního úvěru ve výši 6,1 % (aktuální nejnižší nabídka investičního hypotéčního úvěru, převzato z [44]) je fixní po celou dobu investice, neboť tento model je založen na pesimistickém očekávání budoucího vývoje úrokových sazeb, čímž minimalizuje dopady případných negativních vlivů způsobených jejich proměnlivostí.
- S výjimkou příjmu z pronájmu, anuitní splátky hypotéčního úvěru a daně z nemovitých věcí jsou příjmové a výdajové položky peněžního toku pro všechny modelové investice shodné a jejich výše je fixní po celou dobu investice.
- Pro každou modelovou investici je v MS Excel vytvořen splátkový kalendář pomocí funkce „PLATBA“. Díky tomuto splátkovému kalendáři máme přesný přehled o výši úroků z hypotéčního úvěru, které jsou následně využity jako daňově uznatelné náklady pro daň z příjmu fyzických osob.

### 5.2 Postup výběru investičních bytů

K výběru investičních bytů pro jednotlivé modelové investice a následnému stanovení výše nájemného bude použita cenová mapa z webu realingo.cz.

Tato mapa zobrazuje nemovitosti (rezidenční i komerční), které jsou určené k prodeji či pronájmu. Mapa rozčlení uživatelem zvolenou lokalitu až na 8 jednotlivých zón v závislosti na cenu za m<sup>2</sup>. Jednotlivé zóny jsou na mapě zobrazeny pomocí barev, přičemž barvy studené (modré) zobrazují spodní část cenové škály a barvy teplé (žlutá až červená) zobrazují vrchní část cenové škály až po nejvyšší ceny za m<sup>2</sup> pro danou lokalitu.



**Obrázek 6** Cenové mapa z webu realingo.cz

*Zdroj:* [45]

Pro účely této práce budou k modelovým investicím voleny pouze byty, jež jsou v osobním vlastnictví. Pokud je byt v družstevním či podílovém vlastnictví, mohou v souvislosti s pronájmem a koupí vznikat značné komplikace. U družstevního bytu jsou vlastnická práva investora omezena a nelze jej využít jako zástavu pro potřeby hypotéčního úvěru [46]. Podílové vlastnictví (např. podílového fondu) může být spojeno s rozptylem výnosu plynoucích z pronájmu mezi další subjekty.

Lokality, ve kterých se jednotlivé investiční byty nachází, jsou zvoleny, za předpokladu výrazné neměnnosti, na základě grafu zachycujícím míru nadhodnocení (či podhodnocení) bytů v České republice podle krajů. Tento graf byl uveden v rámci teoretické části v kapitole s názvem „Cena nemovitostí“.

Při výběru jednotlivých investičních bytů je také kontrolován (ze zdrojů dostupných v rámci inzerce) jejich technický stav. Zvláštní důraz je pak kladen na stav koupelen, kuchyňských linek (včetně spotřebičů) a oken. Cílem této kontroly je minimalizace případných nákladů spojených s opravami bytů v průběhu pronájmu.

### 5.3 Ukazatele výkonnosti modelových investic

Jednotlivé modelové investice budou následně vyhodnoceny a porovnány pomocí ukazatelů výkonnosti uvedených níže.

#### Čistý roční příjem z pronájmu

Jedná se o částku, kterou investor získá z ročního provozu investičního bytu. K určení čistého ročního příjmu z pronájmu je nezbytné určit daňově uznatelné náklady. Následně je po vhodné daňové optimalizaci vypočtena daň z příjmu fyzických osob.

#### Celkový čistý diskontovaný příjem

Jedná se o sumu diskontovaných čistých ročních příjmů z pronájmu, kterou investor získá v průběhu investičního horizontu.

Jak je patrné z názvu, tento ukazatel zohledňuje v peněžních tocích faktor času, respektive časovou hodnotu peněz, která se v průběhu let investice nepřetržitě snižuje. Čisté roční příjmy z pronájmu jsou proto v jednotlivých letech přepočítány z hodnot budoucích na hodnoty současné procesem diskontování. K diskontování peněžních toků je potřeba stanovit vhodnou diskontní sazbu. Výpočet provedeme pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Současná hodnota} = \frac{\text{Budoucí hodnota}}{(1+i)^n} \text{ [Kč]}, \text{ kde } i \text{ představuje zvolenou diskontní sazbu.}$$

#### Vážené průměrné náklady na kapitál

Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) je ukazatel používaný k hodnocení investičních záměrů. Vyjadřuje vážený průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál a jejich podíl na celkové kapitálové struktuře. Pomocí tohoto ukazatele lze stanovit minimální požadovaný výnos, kterého by měl investiční záměr dosáhnout, či výnos potřebný k pokrytí nákladů na kapitál. Výpočet provedeme pomocí následujícího vzorce:

$$WACC = r_e * \frac{E}{C} + r_d * \frac{D}{C} * (1 - t) \text{ [%]}, \text{ kde:}$$

$r_e$  = očekávaná výnosnost vlastního kapitálu,

$r_d$  = úroková míra cizího kapitálu,

E = vlastní kapitál,

D = cizí kapitál,

C = celkový objem kapitálu,

t = daňová sazba.

### **Návratnosti investice (ROI)**

Návratnost investice (ROI) je ukazatel používaný k vyhodnocení efektivity investice. Vyjadřuje kolik procent z investovaných prostředků je získáno zpět ve formě zisku. Výpočet ukazatele provedeme pomocí následujícího vzorce:

$$ROI = \left( \frac{\text{zisk}}{\text{investice}} \right) * 100 [\%]$$

### **Statická doba návratnosti**

Statickou dobu návratnosti investice lze při konstantním peněžním toku vypočítat pomocí jednoduchého vzorce:

$$\text{Doba návratnosti} = \frac{\text{investice}}{\text{roční peněžní tok}} [\text{počet let}]$$

Roční peněžní tok však pro tento investiční záměr konstantní není. Je tomu tak zejména díky proměnlivosti výše jednotlivých daňově uznatelných nákladů, zejména pak odpisů bytu a úroků z hypotečního úvěru.

Statická doba návratnosti je pro účely této práce vypočtena pomocí postupného sčítání (kumulování) čistých ročních příjmů z pronájmu. Z těchto kumulovaných peněžních toků pak můžeme stanovit statickou dobu návratnosti pomocí vztahu, který je vyjádřen dále v praktické části.

### **Dynamická doba návratnosti**

Dynamická doba návratnosti je pro tento investiční záměr vypočtena obdobně jako statická doba návratnosti. V tomto případě však postupně sčítáme (kumulujeme) diskontované čisté roční příjmy z pronájmu.

### **Čistá současná hodnota (NPV)**

Čistá současná hodnota (NPV) je finanční ukazatel měřící rozdíl sumy diskontovaných peněžních toků v daném časovém období a diskontovaných počátečních kapitálových výdajů na investici. Pokud ukazatel čisté současné hodnoty nabývá kladné hodnoty, je investiční záměr přijatelný. Nabývá-li tento ukazatel naopak záporné hodnoty, nevytváří investiční záměr dostatečný přírůstek hodnoty a nedosahuje očekávaného výnosu. Výpočet provedeme pomocí vzorce:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IN \text{ [Kč]}$$

## Index ziskovosti (PI)

Index ziskovosti (PI) je ukazatel vyjadřující relativní vztah mezi současnou hodnotou peněžních toků daného časového období a počátečními kapitálovými výdaji. Rozhodovací kritérium pro index ziskovosti činí hodnota 1, neboť od této hodnoty (PI>1) investice generuje zisk (respektive za každou jednotku počátečních kapitálových výdajů je očekávaná jednotka zisku). Výpočet provedeme pomocí vzorce:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{IN}$$

## 5.4 Modelová investice – Karlovy Vary

### 5.4.1 Základní informace

První modelová investice je provedena v Karlovarském kraji, respektive v jeho samotném sídle – Karlových Varech. Tento kraj byl zvolen v návaznosti na graf zachycující výši nadhodnocení (či podhodnocení) bytů podle krajů České republiky, kde je po kraji Ústeckém a Moravskoslezském uveden jako třetí nejvíce podhodnocený. Karlovarskému kraji odpovídá podhodnocení bytů přibližně ve výši 35 %.

Za předpokladu výrazné neměnnosti kupní síly je však z výše zmíněných krajů nejvhodnější k provozování investičního bytu [47].

Byt, jenž byl zvolen pro první modelovou investici, se nachází v ulici Vyšehradská č.p. 725/20. Jedná se o přízemní byt o dispozici 2+1 a výměře 55 m<sup>2</sup>. Dle aktuálních vlastníků se jedná o „prosvětlený byt v klidné části lázeňského města“. V roce 2021 prošel byt kompletní rekonstrukcí a nabízí dispozici zahrnující: obývací pokoj, kuchyň propojenou s jídelním koutem, ložnici přístupnou z obývacího pokoje, zádveří a koupelnu. Součástí nabídky je i sklep o rozloze 6 m<sup>2</sup>, který se nachází v suterénu bytového domu. Bytový dům také disponuje společnou zahradou, na které plánují vlastníci vytvořit parkovací stání.

V okolí bytu se nachází veškerá občanská vybavenost včetně restaurací, obchodů, mateřské či základní školy a sportovišť. Autobusová zastávka se nachází v bezprostřední blízkosti bytu.

Nabídková cena bytu je 1 790 000 Kč. Tato cena je i pro danou lokalitu velice nízká, může být však opodstatněna skutečností, že majitel tohoto bytu inzeruje ve stejném domě více bytových jednotek – na majitele může být vyvíjen tlak ze strany investorů či bank a prodej tohoto bytu slouží k zajištění likvidity.

Pro účely práce bude nabídková cena použita jako cena pořizovací. Základní informace o první modelové investici jsou shrnuty v tabulce 1.

**Tabulka 1** Základní informace – Karlovy Vary

Modelová investice – Karlovy Vary	
Základní informace	
Adresa bytu	Vyšehradská 725/20, 360 01
Pořizovací cena	1 790 000 Kč
Dispozice	2+1
Výměra	55 m <sup>2</sup>
Rok rekonstrukce	2021

*Zdroj: vlastní zpracování dle [45]*

## 5.4.2 Financování

Informace o financování první modelové investice jsou uvedeny v tabulce 2.

**Tabulka 2** Financování – Karlovy Vary

Modelová investice – Karlovy Vary	
Financování	
a) Vlastní kapitál	358 000 Kč
b) Hypotéční úvěr (80 % LTV)	1 432 000 Kč
Doba splatnosti úvěru	30 let
Doba fixace úvěru	30 let
Roční úroková sazba	6,1 %
Anuitní splátka hypotéčního úvěru	8 677,85 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z celkové výše pořizovací ceny je investice financována vlastním kapitálem ve výši 358 000 Kč, zbylá část je financována hypotéčním úvěrem ve výši 1 432 000 Kč. Doba splatnosti úvěru je z důvodu daňové optimalizace stanovena na dobu 30 let (viz. tabulka 5). Roční úroková sazba v hodnotě 6,1 % je fixována na dobu 5 let. Po skončení doby fixace lze očekávat nižší úrokovou sazbu, avšak tento model je založen na pesimistickém očekávání budoucího vývoje – úroková sazba tedy zůstane fixní po celou dobu investice. Výše anuitní splátky hypotéčního úvěru je pak stanovena na částku 8 677,85 Kč.



### 5.4.3 Měsíční peněžní tok

Peněžní tok (neboli cash flow) vyjadřuje příjem a výdej peněžních prostředků za určité období. K vyčíslení peněžního toku je nutné stanovit výši jednotlivých příjmových a výdajových položek.

Nejprve je nutné stanovit výši nájemného, za které bude investiční byt pronajímán. Výše nájemného se stanoví na základě průzkumu trhu nájemních bytů v oblasti přilehlé investičnímu bytu.

V blízkosti Vyšehradské ulice je aktuálně nabízeno 10 nájemních bytů, přičemž výše nájemného pro byty v totožné dispozici se pohybuje v rozmezí 8-17 000 Kč měsíčně bez inkasa. Porovnáním hodnotových faktorů bytů o obdobné výměře je výše nájemného stanovena na 13 250 Kč měsíčně bez inkasa.

Hlavní body pro argumentaci této výše nájemného jsou následující: žádný z nabízených bytů nebyl v posledních 5 letech rekonstruován, součástí nabídek není prostor ve společném sklepě, investiční byt v současnosti nenabízí možnost parkovacího stání a nenachází se v bezprostřední blízkosti centra města. Byt je proto vhodné nabízet za nájemné ve výši horní poloviny zmíněného intervalu.

Měsíční výdajové položky zahrnují anuitní splátku hypotéčního úvěru, pojištění nemovitosti a fond oprav. Kromě anuitní splátky hypotéčního úvěru ve výši 8 677,85 Kč nelze přesně určit výši ostatních výdajových položek. Jsou proto stanoveny odhadem na základě dat dostupných z internetu.

Nyní je možné vyčíslit měsíční peněžní tok je, který je zobrazen v tabulce 3.

**Tabulka 3** Měsíční peněžní tok – Karlovy Vary

Měsíční peněžní tok – Karlovy Vary	
Příjmy	Výše
Příjem z pronájmu	13 250 Kč
Výdaje	Výše
Anuitní splátka	8 677,85 Kč
Pojištění nemovitosti	200 Kč
Fond oprav	500 Kč
<b>Saldo</b>	<b>3 872 Kč</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Příjem z pronájmu činí 13 250 Kč. Anuitní splátka hypotéčního úvěru činí 8 677,85 Kč, pojištění nemovitosti je stanoveno na částku 200 Kč a fond oprav na částku 500 Kč. Saldo

měsíčního peněžního toku je pak zaokrouhloeno na částku 3 872 Kč. S pomocí měsíčního peněžního toku můžeme dále vyčíslit roční peněžní tok.

#### 5.4.4 Roční peněžní tok

V tabulce 4 je vyčíslen roční peněžní tok.

**Tabulka 4** Roční peněžní tok – Karlovy Vary

Roční peněžní tok – Karlovy Vary	
Příjmy	Výše
Příjem z pronájmu	152 375 Kč
Výdaje	Výše
Anuitní splátka	104 134,14 Kč
Pojištění nemovitosti	2 400 Kč
Fond oprav	6 000 Kč
Daň z nemovitých věcí	1 188 Kč
<b>Saldo</b>	<b>38 653 Kč</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Roční příjem z pronájmu činí 152 375 Kč, tato částka je však snížena o půl nájemného (jedno nájemné každé dva roky), neboť očekáváme, že investiční byt není obsazen nepřetržitě – například z důvodu výměny nájemníků.

Daň z nemovitých věcí je vypočtena pomocí webové kalkulačky dostupné z [48] a vyhledávače koeficientů pro daň z nemovitých věcí dostupného z portálu MOJE daně [49]. Daň z nemovitých věcí činí 1 188 Kč.

Ostatní výdajové položky jsou identické s měsíčním peněžním tokem uvedeným v tabulce 3, částky jsou však uvedeny v roční výši. Saldo ročního peněžního toku je pak zaokrouhloeno na 38 653 Kč.

#### 5.4.5 Daňově uznatelné náklady

Jelikož daňová optimalizace představuje jeden z klíčových faktorů ovlivňující výnosnost této investice, je nezbytné určit, které náklady (včetně výdajových položek peněžního toku) považujeme za daňově uznatelné – neboli o které náklady lze snížit daňový základ pro výpočet daně z příjmu fyzických osob. Daňově uznatelné náklady jsou zobrazeny v tabulce 5.

**Tabulka 5** Daňově uznatelné náklady – Karlovy Vary

Daňově uznatelné náklady (ročně) – Karlovy Vary	
Položka	Výše
Odpis bytu 1.rok	25 060 Kč
Odpisy bytu 2.-30. rok	60 860 Kč
Úroky z hypotéčního úvěru	Dle splátkového kalendáře
Pojištění nemovitosti	2 400 Kč
Fond oprav	6 000 Kč
Daň z nemovitých věcí	1 188 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

Zdaňovací období pro daň z příjmu fyzických osob je kalendářní rok, tudíž i položky uvedené v tabulce 5 jsou vyčísleny v roční výši.

První dvě položky představují rovnoměrný odpis bytu, vypočtený pomocí webové kalkulačky dostupné z [50]. První rok činí odpis bytu 25 060 Kč, ve druhém až třicátém roce činí 60 860 Kč. Další položkou jsou úroky z hypotéčního úvěru, jejichž přesná výše se mění s každou anuitní splátkou (dle splátkového kalendáře, viz. příloha A). Daňově uznatelné jsou i náklady vynaložené na pojištění nemovitosti, fond oprav a daň z nemovitých věcí.

#### 5.4.6 Čistý roční příjem z pronájmu

Abychom zjistili čistý roční příjem z pronájmu, musíme vypočítat daň z příjmu. V případě daně z příjmu fyzických osob se k výpočtu nabízí dva odlišné postupy – výpočet uplatněním výdajů skutečných, nebo paušálních. Uplatnění vhodného druhu výdajů je klíčové pro daňovou optimalizaci.

Pokud se rozhodneme uplatnit výdaje skutečné, daň z příjmu je vypočtena následujícím způsobem:

$$(\text{příjem z pronájmu} - \text{daňově uznatelné náklady}) * 15 \%$$

Pokud se naopak rozhodneme uplatnit výdaje paušální, daň z příjmu je vypočtena následujícím způsobem:

$$(\text{příjem z pronájmu} - (\text{příjem z pronájmu} * 30 \%)) * 15 \%$$

Z uvedených vzorců je patrné, že při uplatnění výdajů skutečných bude (pro případ modelové investice) daň z příjmu vypočtena z nižšího daňového základu, což je pro vyšší konečné daňové povinnosti (ztráty) klíčové.

**Tabulka 6** Porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních – Karlovy Vary

Daň z příjmu (1. rok) – Karlovy Vary	
Skutečné výdaje	Paušální výdaje
4 628 Kč	15 999 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

V tabulce 6 je porovnána výše daně z příjmu fyzických osob při použití výdajů skutečných i paušálních. V případě výdajů skutečných vzniká daňová povinnost ve výši 4 628 Kč. Naopak v případě výdajů paušálních vzniká daňová povinnost ve výši 15 999 Kč. Díky vhodné daňové optimalizaci je daň z příjmu fyzických osob v 1. roce o 11 371 Kč nižší.

Nutné je také zmínit, že při uplatnění výdajů skutečných se výše daňové ztráty nebo povinnosti každý rok mění v důsledku proměnlivosti výše daňově uznatelných nákladů, které vstupují do výpočtu (což naznačuje „pro 1.rok“ v záhlaví tabulky). V případě modelové investice jsou nejvíce proměnlivé úroky z hypotéčního úvěru a odpisy bytu.

Po celou dobu investice (30 let) je však výhodnější uplatnění výdajů skutečných. V tabulce 7 můžeme vidět porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních v prvních 10 letech investice.

**Tabulka 7** Porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních v prvních 10 letech – Karlovy Vary

Daň z příjmu fyzických osob (15 %) – Karlovy Vary		
Rok	Skutečné výdaje	Paušální výdaje
1	4 628 Kč	15 999 Kč
2	-580 Kč	15 999 Kč
3	-407 Kč	15 999 Kč
4	-224 Kč	15 999 Kč
5	-29 Kč	15 999 Kč
6	178 Kč	15 999 Kč
7	399 Kč	15 999 Kč
8	633 Kč	15 999 Kč
9	881 Kč	15 999 Kč
10	1 145 Kč	15 999 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky je patrné, že v 2. až 5. roce dosahuje tento investiční záměr při uplatnění výdajů skutečných daňové ztráty, což je způsobeno zejména rovnoměrným odpisem bytu, který v těchto letech činí 60 860 Kč a skutečností, že úroky z hypotéčního úvěru jsou v prvních letech investice nejvyšší.

**Tabulka 8** Porovnání čistého ročního příjmu – Karlovy Vary

Čistý roční příjem z pronájmu (1. rok) – Karlovy Vary	
Skutečné výdaje	Paušální výdaje
34 025 Kč	22 653 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

V tabulce 8 můžeme vidět porovnání čistého ročního příjmu z pronájmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních. Při uplatnění výdajů skutečných dosahuje v 1. roce investice čistého příjmu z pronájmu ve výši 34 025 Kč, což činí o zhruba o 67 % více než při uplatnění výdajů paušálních.

Výpočtem jsme zároveň zjistili, že celkový čistý příjem plynoucí z tohoto investičního záměru (sečtením čistého příjmu z pronájmu v jednotlivých letech) činí 1 038 108 Kč. V investičním rozhodování je však nutné zohlednit i faktor času, který bude blíže popsán v kapitole „Doba návratnosti a čistý diskontovaný výnos“.

#### **5.4.7 Hodnocení výnosnosti investice**

Pomocí čistých ročních příjmů v jednotlivých letech můžeme nyní provést hodnocení výnosnosti této modelové investice porovnáním hodnot ukazatelů WACC a ROI.

Jak již bylo uvedeno v úvodu praktické části, pomocí vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) lze stanovit minimální požadovaný výnos, kterého by měl investiční projekt dosáhnout, či výnos potřebný k pokrytí nákladů na kapitál.

Dosadíme-li do vzorce pro výpočet WACC hodnoty z tabulky 2, očekávanou výnosnost vlastního kapitálu ve výši 8 % (výnosnost zohledňující riziko, které investor podstupuje, a skutečnost, že úroková míra cizího kapitálu činí 6,1 %) a daňovou sazbu pro daň z příjmu fyzických osob ve výši 15 %, získáme hodnotu  $WACC = 5,748 \%$ . Tato hodnota tedy představuje minimální požadovaný roční výnos z investice pro danou kapitálovou strukturu.

K posouzení, zda investice generuje dostatečný výnos, bude nyní hodnota WACC porovnána s ukazatelem návratnosti investice (ROI). Návratnost investice vyjadřuje, kolik procent z investovaných prostředků je získáno zpět ve formě zisku.

Dosadíme-li do vzorce pro výpočet návratnosti investice průměrný čistý roční příjem z pronájmu a pořizovací cenu bytu, získáme hodnotu  $ROI = 1,933 \%$ .

Tato hodnota je ve srovnání s hodnotu ukazatele WACC o 3,815 procentního bodu nižší, což naznačuje, že tento investiční záměr není dostatečně efektivní a nedosahuje očekávaných výnosů.

K dosažení požadovaných výnosů by výše nájemného musela činit alespoň 20 233 Kč, tím by však investiční byt (o daných parametrech) stanovil nový cenový rekord pro danou lokalitu – lze tedy předpokládat, že při této výši nájemného by odbyt investičního bytu byl nepravděpodobný.

#### **5.4.8 Doba návratnosti a čistý diskontovaný výnos**

Pomocí čistých ročních příjmů z pronájmu v jednotlivých letech lze také vypočítat dobu návratnosti investice. Nejprve bude doba návratnosti vypočtena pomocí statické metody, která v peněžních tocích nezohledňuje faktor času, a následně pomocí dynamické metody, která v peněžních tocích faktor času již zohledňuje.

Jak již bylo uvedeno v úvodu praktické části, pro tento investiční záměr jsou peněžní toky v jednotlivých letech proměnlivé, což znamená, že pro statickou dobu návratnosti nelze použít vzorec, který předpokládá konstantní peněžní tok. Musíme tedy postupně sčítat (kumulovat) čistý příjem z pronájmu v jednotlivých letech.

Z kumulovaných peněžních toků je pak patrné, že statická doba návratnosti nastává mezi 9. a 10. rokem investice. Konkrétní dobu návratnosti lze pak vypočítat pomocí výše vlastního kapitálu, hodnoty kumulovaného peněžního toku v 9. a 10. roce investice následovně:

$$\text{Statická doba návratnosti} = 9 + \frac{358\,000 - 341\,157,19}{378\,664,6 - 341\,157,19} \cong 9,4 \text{ let}$$

Výpočtem jsme tedy zjistili, že vlastní kapitál ve výši 358 000 Kč se investorovi navrátí za 9,4 let, respektive dříve než v polovině investičního horizontu.

K výpočtu dynamické doby návratnosti je nutné v jednotlivých peněžních tocích zohlednit faktor času. Jednotlivé peněžní toky proto musí být přepočítány z hodnot budoucích na hodnoty současné procesem diskontování.

Diskontní sazba pro účely této práce činí 5,748 % neboli hodnotu průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Diskontování jednotlivých ročních peněžních toků provedeme pomocí vzorce uvedeného v úvodu praktické části.

Jednotlivé diskontované peněžní toky poté následně sčítáme (kumulujeme). Z kumulovaného diskontovaného peněžního toku je pak patrné, že dynamická doba návratnosti investice nastává mezi 14. a 15. rokem investice. Konkrétní dobu návratnosti vypočteme pomocí výše vlastního kapitálu, hodnoty kumulovaného diskontovaného peněžního toku v 14. a 15. roce investice následovně:

$$\text{Dynamická doba návratnosti} = 14 + \frac{358\,000 - 354\,856,51}{370\,387,58 - 354\,856,51} \cong 14,2 \text{ let}$$

Dynamická (diskontovaná) doba návratnosti vlastního kapitálu tedy činí 14,2 let. Procesem diskontování jsme také zjistili, že suma diskontovaných peněžních toků neboli čistý diskontovaný příjem plynoucí z tohoto investičního záměru činí 508 692 Kč.

#### **5.4.9 Čistá současná hodnota a index ziskovosti**

Nabývá-li ukazatel čisté současné hodnoty (NPV) kladných hodnot, je investiční záměr přijatelný. Nabývá-li tento ukazatel naopak záporných hodnot, nevytváří investiční záměr dostatečný přírůstek hodnoty a nedosahuje očekávaného výnosu.

Dosažením do vzorce uvedeném v úvodu praktické části zjišťujeme, že pro tento investiční záměr nabývá NPV hodnoty 150 692 Kč. Tato hodnota je kladná, lze tudíž investiční záměr považovat za přijatelný, neboť vytváří dostatečný přírůstek hodnoty.

Rozhodovací kritérium pro index ziskovosti (PI) činí hodnota 1, neboť od této hodnoty ( $PI > 1$ ) investice generuje zisk (respektive za každou jednotku počátečních kapitálových výdajů je očekávaná jednotka zisku).

Dosažením do vzorce uvedeném v úvodu praktické části zjišťujeme, že pro tento investiční záměr nabývá PI hodnoty 1,42. Tato hodnota tedy splňuje základní kritérium pro index ziskovosti.

#### **5.4.10 Hodnocení modelové investice**

V tabulce 9 jsou zobrazena data pro vyhodnocení modelové investice v Karlových Varech. Pomocí tohoto přehledu bude investice později porovnána s ostatními modelovými investicemi.

**Tabulka 9** Hodnocení modelové investice – Karlovy Vary

Hodnocení modelové investice – Karlovy Vary	
Požizovací cena bytu	1 790 000 Kč
Průměrný čistý roční příjem z pronájmu	34 604 Kč
Celkový čistý diskontovaný příjem	508 692 Kč
WACC	5,748 %
ROI	1,933 %
NPV	150 692 Kč
PI	1,42
Statická doba návratnosti	9,4 let
Dynamická doba návratnosti	14,2 let

*Zdroj: vlastní zpracování*

Pro tento investiční záměr činila pořizovací cena 1 790 000 Kč. Investice generuje průměrný čistý roční příjem z pronájmu ve výši 34 604 Kč a celkový čistý diskontovaný příjem ve výši 508 692 Kč.

Ukazatel průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) nabývá hodnoty 5,748 %. Tato hodnota je v porovnání s ukazatelem roční návratností investice (ROI) o 3,815 procentního bodu vyšší, což naznačuje, že tento investiční záměr není dostatečně efektivní k dosažení požadované míry návratnosti.

Ukazatel čisté současné hodnoty (NPV) nabývá hodnoty 150 692 Kč a index ziskovosti (PI) nabývá hodnoty 1,42. Oba ukazatele dosahují kritériální hodnoty potřebné k dosažení zisku.

Statická doba návratnosti činí 9,4 let a dynamická doba návratnosti činí 14,2 let. Obě doby návratnosti nastanou dříve než v polovině 30letého investičního horizontu, což lze hodnotit kladně.

K vytvoření objektivního závěru je však nezbytné tyto hodnoty komparovat s ostatními modelovými investicemi.

## **5.5 Modelová investice – Plzeň**

### **5.5.1 Základní informace**

Pro druhou modelovou investici byl zvolen Plzeňský kraj, respektive jeho sídlo – Plzeň. Tento kraj byl zvolen opět v návaznosti na graf zachycující výši nadhodnocení (či podhodnocení) bytů v České republice podle krajů. Tentokrát však představuje Plzeňský kraj střed zmíněného grafu, kterému odpovídá podhodnocení bytů přibližně ve výši 10 %.



Byt, jenž byl zvolen pro druhou modelovou investici, se nachází v ulici Nerudova, č.p. 919/24. Jedná se o byt o dispozici 2+1 a výměře 58 m<sup>2</sup>, který se nachází ve zvýšeném přízemí cihlového domu s okny do dvora a zahrady domu. V bytě proběhla rekonstrukce všech místností, konkrétně došlo k rekonstrukci všech podlah, snížení stropů sádkartonovým podhledem a výměně dveří včetně obložek zárubní. Kuchyňská linka je vybavena vestavěnou troubou, plynovou varnou deskou a místem na vestavěnou myčku. Ohřev vody je zajištěn plynovým kotlem. Součástí nabídky je i prostor ve společném sklepe (o bližší neupřesněné výměře) a přístup ke společnému dvoru a zahradě ve vnitrobloku. Jelikož se byt nachází v centru města, v okolí se nachází veškerá občanská vybavenost.

Nabídková cena bytu je 3 290 000 Kč. Pro účely této práce bude nabídková cena opět použita jako cena pořizovací. Základní informace o této modelové investici jsou shrnuty v tabulce 10.

**Tabulka 10** Základní informace – Plzeň

Modelová investice – Plzeň	
Základní informace	
Adresa bytu	Nerudova 919/24, 301 00
Požizovací cena	3 290 000 Kč
Dispozice	2+1
Výměra	58 m <sup>2</sup>
Rok rekonstrukce	Neznámý

*Zdroj: vlastní zpracování dle [45]*

### 5.5.2 Financování

Informace o financování druhé modelové investice jsou uvedeny v tabulce 11.

**Tabulka 11** Financování – Plzeň

Modelová investice – Plzeň	
Financování	
a) Vlastní kapitál	658 000 Kč
b) Hypotéční úvěr (80 % LTV)	2 632 000 Kč
Doba splatnosti úvěru	30 let
Doba fixace úvěru	30 let
Roční úroková sazba	6,1 %
Měsíční splátka úvěru	15 949,78 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

Investice je financována vlastním kapitálem ve výši 658 000 Kč, zbylých 2 632 000 Kč je financováno skrze hypotéční úvěr. Obdobně jako v předchozí modelové investici, i zde jde doba splatnosti úvěru z důvodu daňové optimalizace stanovena na dobu 30 let a úroková sazba

je neměnná po celou dobu investice. Výše anuitní splátky hypotéčního úvěru je však při dané pořizovací ceně stanovena na částku 15 949,78 Kč, což může být pro tento investiční záměr likvidační.

### 5.5.3 Stanovení výše nájemného

K vyčíslení peněžního toku je opět nutné stanovit výši nájemného, za které bude investiční byt pronajímán. Průzkumem trhu nájemních bytů zjišťujeme, že v blízkosti Nerudovy ulice se aktuálně nabízí 4 byty v totožné dispozici. Cenové rozpětí těchto nabídek se pohybuje v intervalu 10 500 – 16 000 Kč měsíčně bez inkasa, přičemž jediná z nabídek o srovnatelné výměře je nabízena za 10 500 Kč, tedy za samotné minimum uvedeného intervalu.

Je zjevné, že vzhledem k výši anuitní splátky hypotéčního úvěru je tento investiční záměr pravděpodobně nerealizovatelný, nicméně pokusme se najít minimální výši nájemného, za které lze tento byt nabízet.

Minimální výše nájemného bude pro tento případ odvozena pomocí čistého ročního příjmu z pronájmu. Hledáme tedy takovou výši nájemného, při které dosahuje investiční záměr v každém roce alespoň minimální čistý příjem (neboť při uplatnění výdajů skutečných se výše čistého ročního příjmu v každém roce liší v závislosti na proměnlivosti daňově uznatelných nákladů).

K určení čistého ročního příjmu z pronájmu je nezbytné určit, které náklady jsou pro tento investiční záměr daňově uznatelné. Daňově uznatelné náklady jsou zobrazeny v tabulce 12.

**Tabulka 12** Daňově uznatelné náklady – Plzeň

Daňově uznatelné náklady (ročně) – Plzeň	
Položka	Výše
Odpis bytu 1.rok	46 060 Kč
Odpisy bytu 2.-30. rok	111 860 Kč
Úroky z úvěru	Dle splátkového kalendáře
Pojištění nemovitosti	2 400 Kč
Fond oprav	6 000 Kč
Daň z nemovitých věcí	630 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

První dvě položky představují rovnoměrný odpis bytu. První rok činí odpis bytu 46 060 Kč, ve druhém až třicátém roce činí 111 860 Kč [50]. Další položkou jsou úroky

z hypotéčního úvěru, jejichž roční výše se mění v závislosti na splátkovém kalendáři (viz příloha B). Daňově uznatelné jsou pak i náklady vynaložené na pojištění nemovitosti, fond oprav a daň z nemovitých věcí, která je stanovena na 630 Kč [48] [49].

Následným výpočtem zjišťujeme, že po daňové optimalizaci dosahuje tento investiční záměr v každém roce alespoň minimálního čistého příjmu z pronájmu při nájemném ve výši zhruba 18 555 Kč bez inkasa. Tato výše nájemného by však pro danou lokalitu stanovila cenový rekord (pro byt o daných parametrech) a je v současné chvíli na trhu pravděpodobně nerealizovatelná.

#### 5.5.4 Peněžní tok

V tabulkách 13 a 14 je vyčíslen peněžní tok odpovídající nájemnému ve výši 18 555 Kč.

*Tabulka 13 Měsíční peněžní tok – Plzeň*

Měsíční peněžní tok – Plzeň	
Příjmy	Výše
Příjem z pronájmu	18 555 Kč
Výdaje	Výše
Anuitní splátka	15 949,78 Kč
Pojištění nemovitosti	200 Kč
Fond oprav	500 Kč
<b>Saldo</b>	<b>1 905 Kč</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

*Tabulka 14 Roční peněžní tok – Plzeň*

Roční peněžní tok – Plzeň	
Příjmy	Výše
Příjem z pronájmu	213 383 Kč
Výdaje	Výše
Anuitní splátka	191 397,39 Kč
Pojištění nemovitosti	2 400 Kč
Fond oprav	6 000 Kč
Daň z nemovitých věcí	630 Kč
<b>Saldo</b>	<b>12 955 Kč</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Roční příjem z pronájmu činí 213 383 Kč. Tato částka je opět snížena o půl nájemného (jedno nájemné každé dva roky), neboť očekáváme, že investiční byt není obsazen nepřetržitě – například z důvodu výměny nájemníků.

Již saldo ročního peněžního toku naznačuje, že tento investiční záměr bude pravděpodobně vhodnější nerealizovat. Zkusme jej však zhodnotit pomocí ukazatelů výkonnosti.

### 5.5.5 Hodnocení modelové investice

V tabulce 15 můžeme vidět hodnocení modelové investice – Plzeň.

**Tabulka 15** Hodnocení modelové investice – Plzeň

Hodnocení modelové investice – Plzeň	
Pořizovací cena bytu	3 290 000 Kč
Průměrný čistý roční příjem z pronájmu	10 740 Kč
Celkový čistý diskontovaný příjem	168 470 Kč
WACC	5,748 %
ROI	0,326 %
NPV	-489 530 Kč
PI	0,26
Statická doba návratnosti	> 30 let
Dynamická doba návratnosti	> 30 let

*Zdroj: vlastní zpracování*

Analogickým výpočtem ukazatelů výkonnosti jako v předchozí modelové investici zjišťujeme, že při nájemném ve výši 18 555 Kč získáme po daňové optimalizaci průměrný čistý roční příjem z pronájmu ve výši 10 740 Kč. Celkový čistý diskontovaný příjem pak činí 168 470 Kč.

Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC), které byly opět použity jako diskontní sazba, nabývají stejné hodnoty jako v první modelové investici, neboť podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém objemu kapitálu je díky hornímu limitu ukazatele LTV 80 % shodný. Roční návratnost investice (ROI) činí pouhých 0,326 %. Tato hodnota je v porovnání s ukazatelem WACC o 5,422 procentního bodu nižší. Investiční záměr tedy nedosahuje požadované míry návratnosti.

Ukazatele čisté současné hodnoty (NPV) a indexu ziskovosti (PI) nesplňují kriteriální hodnoty potřebné k dosažení zisku a obě doby návratnosti (statická i dynamická) nenastanou během doby investičního horizontu.

Vezmeme-li v úvahu hodnoty výše zmíněných ukazatelů a skutečnost, že výše nájemného stanovená pomocí minimální čistého ročního příjmu z pronájmu dosahuje velice nízké návratnosti a je v současnosti na trhu pravděpodobně nerealizovatelná, bude vhodnější tento investiční záměr neuskutečnit.

## 5.6 Modelová investice – Ústí nad Labem

Pro třetí a zároveň poslední modelovou investici bylo zvoleno sídlo Ústeckého kraje – Ústí nad Labem. Tento kraj byl zvolen opět v návaznosti na graf zachycující výši nadhodnocení či podhodnocení bytů v České republice podle krajů. Zároveň také v návaznosti na předchozí modelovou investici, která byla díky vysoké měsíční splátce hypotečního úvěru pravděpodobně nerealizovatelná.

Ústeckému kraji odpovídá dle zmíněného grafu nejvyšší podhodnocení bytů podle krajů České republiky, a to ve výši zhruba 40 %.

Byt, jenž byl zvolen pro třetí modelovou investici se nachází v ulici Mlýnská, č.p. 363. Jedná se o byt o dispozici 2+1 a výměře 58 m<sup>2</sup>, který se nachází v přízemí kompletně revitalizovaného panelového domu v osobním vlastnictví. V koupelně se nachází zděné bytové jádro s obkladem. Kuchyň je vybavena veškerými potřebnými spotřebiči. Vytápění je zajištěno dálkově (blíže nespecifikováno). Součástí nabídky je i sklepní kóje a parkovací místo. Po dohodě s vlastníkem je také možné zanechat byt částečně zařízený.

Nabídková cena bytu je 1 370 000 Kč. Pro účely práce bude nabídková cena opět použita jako cena pořizovací. Základní informace pro tuto modelovou investici jsou shrnuty v tabulce 16.

**Tabulka 16** Základní informace – Ústí nad Labem

Modelová investice – Ústí nad Labem	
Základní informace	
Adresa bytu	Mlýnská 363, 403 31
Požizovací cena	1 370 000 Kč
Dispozice	2+1
Výměra	58 m <sup>2</sup>
Rok rekonstrukce	Neznámý

*Zdroj: vlastní zpracování dle [45]*

### 5.6.1 Financování

Informace o financování třetí modelové investice jsou shrnuty v tabulce 17.

**Tabulka 17** *Financování – Ústí nad Labem*

<b>Modelová investice – Ústí nad Labem</b>	
<b>Financování</b>	
a) Vlastní kapitál	274 000 Kč
b) Hypotéční úvěr (80 % LTV)	1 096 000 Kč
Doba splatnosti úvěru	30 let
Doba fixace úvěru	30 let
Roční úroková sazba	6,1 %
Měsíční splátka úvěru	6 641,7 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

Byt je financován vlastním kapitálem ve výši 274 000 Kč, zbylá část je pak financována hypotéčním úvěrem ve výši 1 096 000 Kč. Doba splatnosti, fixace a úroková sazba jsou totožné z předchozími modelovými investicemi. Výše anuitní splátky hypotéčního úvěru je stanovena na částku 6 641,7 Kč.

### **5.6.2 Měsíční peněžní tok**

K vyčíslení peněžního toku opět stanovíme výši nájemného, za které bude investiční byt pronajímán. Průzkumem trhu nájemních bytů zjišťujeme, že v blízkém okolí Mlýnské ulice se aktuálně nenabízí žádný byt o totožné dispozici.

Podíváme-li se do širšího okolí, nalezneme tyto byty dva. První byt se, v porovnání s investičním bytem, nachází dále od centra a je po čerstvé rekonstrukci nabízen za 11 000 Kč měsíčně bez inkasa. Druhý byt se nachází naopak blíže centra a je nabízen za 10 000 Kč měsíčně bez inkasa.

Porovnáním hodnotových faktorů těchto bytů stanovujeme výši nájemného na 10 000 Kč měsíčně bez inkasa. Cenová argumentace této výše nájemného spočívá ve skutečnosti, že investiční byt je jediným nájemním bytem o této dispozici v dané lokalitě. Zároveň však nedisponujeme novým, rekonstruovaným vzhledem a technickým stavem. Je proto vhodné odvodit výši nájemného od bytu, který se nachází blíže centra. Měsíční peněžní tok je vyčíslen v tabulce 18.

**Tabulka 18** Měsíční peněžní tok – Ústí nad Labem

Měsíční peněžní tok – Ústí nad Labem	
Příjmy	Výše
Příjem z pronájmu	10 000 Kč
Výdaje	Výše
Anuitní splátka	6 641,7 Kč
Pojištění nemovitosti	200 Kč
Fond oprav	500 Kč
<b>Saldo</b>	<b>2 658 Kč</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Příjem z pronájmu činí 10 000 Kč. Anuitní splátka hypotéčního úvěru činí 6 641,7 Kč. Pojištění nemovitosti a fond oprav jsou totožné s předchozími modelovými investicemi. Měsíční saldo pak činí 2 658 Kč. S pomocí měsíčního peněžního toku můžeme následně vyčíslit roční peněžní tok.

### 5.6.3 Roční peněžní tok

V tabulce 19 je vyčíslen roční peněžní tok.

**Tabulka 19** Roční peněžní tok – Ústí nad Labem

Roční peněžní tok – Ústí nad Labem	
Příjmy	Výše
Příjem z pronájmu	115 000 Kč
Výdaje	Výše
Anuitní splátka	79 700,43 Kč
Pojištění nemovitosti	2 400 Kč
Fond oprav	6 000 Kč
Daň z nemovitých věcí	980 Kč
<b>Saldo</b>	<b>25 920 Kč</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Roční příjem z pronájmu činí 115 000 Kč. Tato částka je opět snížena o půl nájemného ročně (neboli jedno nájemné každé dva roky).

Daň z nemovitých věcí je stanovena na 980 Kč [48] [49]. Ostatní výdajové položky ročního peněžního toku jsou pak shodné s měsíčním peněžním tokem, jsou však uvedeny ve své roční výši.

#### 5.6.4 Daňově uznatelné náklady

Abychom tento investiční záměr mohli vhodně daňově optimalizovat, je potřebné opět určit, které náklady jsou daňově uznatelné. Daňově uznatelné náklady jsou zobrazeny v tabulce 20.

*Tabulka 20 Daňově uznatelné náklady – Ústí nad Labem*

Daňově uznatelné náklady (ročně) – Ústí nad Labem	
Položka	Výše
Odpis bytu 1.rok	19 180 Kč
Odpisy bytu 2.-30. rok	46 580 Kč
Úroky z úvěru	Dle splátkového kalendáře
Pojištění nemovitosti	2 400 Kč
Fond oprav	6 000 Kč
Daň z nemovitých věcí	980 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

V prvním roce činí rovnoměrný odpis bytu 19 180 Kč, ve druhém až třicátém roce činí 46 580 Kč [50]. Další položkou jsou úroky z hypotéčního úvěru, jejichž výše se odvíjí od splátkového kalendáře (viz. příloha C). Daňově uznatelné jsou i náklady vynaložené na pojištění nemovitosti, fond oprav a daň z nemovitých věcí, která je stanovena na částku 980 Kč [48] [49].

#### 5.6.5 Čistý roční příjem z pronájmu

Abychom zjistili čistý roční příjem z pronájmu, musíme vypočítat daň z příjmu fyzických osob. K výpočtu daně z příjmu fyzických osob se opět nabízí uplatnění výdajů skutečných, či paušálních. Uplatněním vhodného druhu výdajů je zásadně ovlivněna výše zdanitelného příjmu, což má dopad na konečnou daňovou povinnost (ztrátu).

*Tabulka 21 Porovnání výdajů skutečných a paušálních – Ústí nad Labem*

Daň z příjmu (1. rok) – Ústí nad Labem	
Skutečné výdaje	Paušální výdaje
2 992 Kč	12 075 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

V tabulce 21 je porovnána výše daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných i paušálních. Analogickým výpočtem jako u předchozích modelových investic zjistíme, že uplatněním výdajů skutečných vzniká v prvním roce daňová povinnost ve výši 2 992 Kč. Uplatníme-li výdaje paušální, vzniká pro tento investiční záměr v prvním roce daňová



povinnost ve výši 12 075 Kč. Díky vhodné daňové optimalizaci je tedy daň z příjmu fyzických osob v 1. roce o 9 083 Kč nižší.

Po celou dobu investice je opět výhodnější uplatnění výdajů skutečných. V tabulce 22 můžeme vidět porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních v prvních 10 letech investice.

**Tabulka 22** Porovnání daně z příjmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních v prvních 10 letech – Ústí nad Labem

Daň z příjmu fyzických osob (15 %) – Ústí nad Labem		
Rok	Skutečné výdaje	Paušální výdaje
1	2 992 Kč	12 075 Kč
2	-993 Kč	12 075 Kč
3	-861 Kč	12 075 Kč
4	-721 Kč	12 075 Kč
5	-572 Kč	12 075 Kč
6	-413 Kč	12 075 Kč
7	-245 Kč	12 075 Kč
8	-65 Kč	12 075 Kč
9	125 Kč	12 075 Kč
10	327 Kč	12 075 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky je patrné, že v 2. až 8. roce dosahuje tento investiční záměr při uplatnění výdajů skutečných daňové ztráty, což je způsobeno opět zejména rovnoměrným odpisem bytu a skutečností, že úroky z hypotéčního úvěru jsou v prvních letech investice nejvyšší.

**Tabulka 23** Porovnání čistého ročního příjmu – Ústí nad Labem

Čistý roční příjem z pronájmu (1. rok) – Ústí nad Labem	
Skutečné výdaje	Paušální výdaje
22 927 Kč	13 845 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*

V tabulce 23 můžeme vidět porovnání čistého ročního příjmu z pronájmu při uplatnění výdajů skutečných a paušálních. Uplatíme-li výdaje skutečné, dosahuje investice čistého ročního příjmu z pronájmu ve výši 22 927 Kč, což činí zhruba o 60 % více než při uplatnění výdajů paušálních.

### 5.6.6 Hodnocení výnosnosti investice

Pomocí čistých ročních příjmů v jednotlivých letech bude nyní zhodnocena výnosnost této modelové investice porovnáním ukazatelů průměrných vážených nákladů na kapitál

(WACC) a návratnosti investice (ROI) obdobně, jako tomu bylo u předchozích modelových investic.

Dosadíme-li do vzorce průměrných vážených nákladů na kapitál údaje z tabulky 17, očekávanou výnosnost vlastního kapitálu ve výši 8 % a daňovou sazbu pro daň příjmu fyzických osob 15 %, získáme hodnotu  $WACC = 5,748 \%$ , tedy stejnou hodnotu jako u předchozích modelových investic. Tato hodnota tedy představuje minimální požadovaný roční výnos z investice pro danou kapitálovou strukturu.

K posouzení, zda je tato modelová investice dostatečně efektivní, porovnáme hodnotu ukazatele WACC s hodnotou ukazatele návratnosti investice (ROI). Dosadíme-li do vzorce průměrný čistý roční příjem z pronájmu a pořizovací cenu bytu, získáme analogickým výpočtem, jako u předchozích modelových investic, hodnotu  $ROI = 1,699 \%$ . Tato hodnota je ve srovnání s ukazatelem WACC o 4,049 procentního bodu nižší, což naznačuje, že ani tento investiční záměr není dostatečně efektivní k dosažení požadovaných výnosů.

### **5.6.7 Doba návratnosti a čistý diskontovaný příjem**

Pomocí čistých ročních příjmů v jednotlivých letech nyní stanovíme dobu návratnosti investice. Nejprve bude doba návratnosti stanovena pomocí statické metody, která v peněžních tocích nezohledňuje faktor času a následně pomocí dynamické metody, která faktor času v peněžních tocích již zohledňuje.

Analogickým výpočtem jako v první modelové investici zjišťujeme, že statická doba návratnosti činí 10,7 let.

Jednotlivé roční peněžní toky jsou následně diskontovány pomocí diskontní sazby ve výši 5,748 %, respektive hodnotou vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Analogickým výpočtem jako v první modelové investici zjišťujeme, že dynamická doba návratnosti činí 17,5 let.

Procesem diskontování jsme také zjistili, že suma diskontovaných peněžních toků neboli čistý diskontovaný příjem plynoucí z tohoto investičního záměru činí 342 971 Kč.

### **5.6.8 Čistá současná hodnota a index ziskovosti**

Analogickým výpočtem jako u předchozích modelových investic zjišťujeme, že ukazatel čisté současné hodnoty (NPV) nabývá pro tento investiční záměr hodnoty 68 971 Kč. Jelikož je tato hodnota kladná, vytváří investiční záměr dostatečného přírůstku hodnoty lze a jej považovat za přijatelný.

Dále zjišťujeme, že hodnota indexu ziskovosti (PI) činí pro tento investiční záměr 1,25. Jelikož je tato hodnota vyšší než 1, splňuje základní kritérium pro index ziskovosti.

### 5.6.9 Hodnocení modelové investice

V tabulce 24 jsou zobrazena data pro vyhodnocení modelové investice v Ústí nad Labem.

*Tabulka 24 Hodnocení modelové investice – Ústí nad Labem*

Hodnocení modelové investice – Ústí nad Labem	
Pořizovací cena bytu	1 370 000 Kč
Průměrný čistý roční příjem z pronájmu	23 273 Kč
Celkový čistý diskontovaný příjem	342 971 Kč
WACC	5,748 %
ROI	1,699 %
NPV	68 971 Kč
PI	1,25
Statická doba návratnosti	10,7 let
Dynamická doba návratnosti	17,5 let

*Zdroj: vlastní zpracování*

Pro tento investiční záměr činila pořizovací cena 1 370 000 Kč. Investice generuje průměrný čistý roční příjem z pronájmu ve výši 23 273 Kč a celkový čistý diskontovaný příjem ve výši 342 971 Kč.

Hodnota ukazatele návratnosti investice (ROI) je ve srovnání s ukazatelem průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) o 4,049 procentního bodu nižší, což naznačuje že ani tento investiční záměr není dostatečně efektivní k dosažení požadované míry návratnosti.

Ukazatel čisté současné hodnoty (NPV) nabývá hodnoty 68 971 Kč. Index ziskovosti (PI) nabývá hodnoty 1,25. Oba ukazatele tedy splňují kritériální hodnoty potřebné k dosažení zisku.

Statická doba návratnosti nastane dříve než v polovině investičního horizontu – za 10,7 let. Dynamická doba návratnosti nastane za 17,5 let. Obě doby návratnosti tedy nastanou v mezích investičního horizontu, což lze hodnoty kladně.

## 5.7 Shrnutí a komparace modelových investic

Nyní můžeme provést komparativní analýzu jednotlivých modelových investic a identifikovat, která z investičních příležitostí je nejvhodnější k realizaci pomocí ukazatelů

výkonnosti definovaných na úvodu praktické části. Nejprve však krátce shrňme obsah praktické části a jednotlivé modelové investice.

Lokalita všech modelových investic byla zvolena, za předpokladu výrazné neměnnosti, na základě grafu zachycujícím míru nadhodnocení (či podhodnocení) bytů v České republice podle krajů. V dané lokalitě byl následně pomocí cenové mapy vybrán vhodný investiční byt a výše nájemného, za které bude tento byt na pronajímán. Při výběru jednotlivých bytů byl kontrolován, ze zdrojů dostupných v rámci inzerce, jejich technický stav, zejména pak stav koupelen, kuchyňských linek a oken. Cílem této kontroly byla minimalizace případných nákladů spojených s opravami bytu v průběhu pronájmu.

Úroková sazba hypotéčního úvěru ve výši 6,1 % byla fixní po celou dobu investice. Tento model je založen na pesimistickém očekávání budoucího vývoje úrokových sazeb, čímž minimalizuje dopady případných negativních vlivů způsobených jejich proměnlivostí.

První modelová investice byla provedena v sídle Karlovarského kraje – Karlových Varech. Tomuto kraji odpovídá podhodnocení bytů ve výši přibližně 35 %. Pořizovací cena bytu činila 1 790 000 Kč. Tato cena je velice nízká, může být však opodstatněna skutečností, že majitel bytu inzeruje ve stejném domě více bytových jednotek – na majitele může být vyvíjen tlak bankou či investory a prodej tohoto bytu slouží k zajištění likvidity.

Druhá modelová investice byla provedena v sídle Plzeňského kraje – Plzni. Tomuto kraji odpovídá podhodnocení bytů ve výši přibližně 10 %. Pořizovací cena bytu zde byla, v porovnání s předchozí modelovou investicí, výrazně vyšší – 3 290 000 Kč. Vyšší pořizovací cena zapříčinila i vyšší anuitní splátku hypotéčního úvěru, v důsledku které bylo na závěr konstatováno, že investiční záměr bude pravděpodobněji vhodnější nerealizovat.

Třetí, zároveň i poslední, modelová investice byla provedena v sídle Ústeckého kraje – Ústí nad Labem. Tomuto kraji odpovídá nejvyšší míra podhodnocení bytů v České republice, přibližně ve výši 40 %. Pořizovací cena bytu zde byla nejnižší ze všech modelových investic – 1 370 000 Kč.

Z jednotlivých shrnutí je již patrné, že v závěrečné komparativní analýze budou porovnány pouze modelové investice v Karlových Varech a Ústí nad Labem (dále jen „Karlovy Vary“ a „Ústí nad Labem“). Ukazatele a hodnoty sloužící ke komparativní analýze jsou uvedeny v tabulce 25.

**Tabulka 25** Komparativní analýza

Komparativní analýza	Karlovy Vary	Ústí nad Labem
Požizovací cena bytu	1 790 000 Kč	1 370 000 Kč
Průměrný čistý roční příjem z pronájmu	34 604 Kč	23 273 Kč
Celkový čistý diskontovaný výnos	508 692 Kč	342 971 Kč
WACC	5,748 %	5,748 %
ROI	1,933 %	1,699 %
NPV	150 692 Kč	68 971 Kč
PI	1,42	1,25
Statická doba návratnosti	9,4 let	10,7 let
Dynamická doba návratnosti	14,2 let	17,5 let

*Zdroj: vlastní zpracování*

Navzdory vyšší pořizovací ceně (tudíž i vyšší anuitní splátce hypotéčního úvěru) dosahují Karlovy Vary vyšší hodnoty ve všech zvolených ukazatelích výkonnosti.

Čistý roční příjem z pronájmu činí 34 604 Kč (o 11 331 Kč více). Celkový čistý diskontovaný příjem činí 508 692 Kč (o 165 721 Kč více).

Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) jsou pro obě modelové investice shodné, neboť podíl vlastního a cizího kapitálu na celkovém objemu kapitálu je díky hornímu limitu ukazatele LTV ve výši 80 % shodný.

Návratnost investice (ROI) pro Karlovy Vary činí 1,933 %, což je o 0,234 procentního bodu vyšší než pro Ústí nad Labem. Ani při této hodnotě však Karlovy Vary nedosahují požadované efektivnosti a očekávaných výnosů, neboť hodnota ukazatele průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), sloužící jako minimální požadovaný výnos pro tento investiční záměr, je v porovnání s ukazatelem návratnosti investice (ROI) o 3,815 procentního bodu vyšší. Žádný z uvedených investičních záměrů tedy není dostatečně efektivní k dosažení požadované míry roční návratnosti.

Ukazatele čistá současná hodnota (NPV) a index ziskovosti (PI) splňují kriteriální hodnoty v případech obou modelových investic. V Karlových Varech však dosahují ukazatele vyšších hodnot.

Statická i dynamická doba návratnosti nastane pro oba investiční záměry v mezích investičního horizontu, což lze v obou případech hodnotit kladně. Pro Karlovy však nastanou obě zmíněné doby návratnosti dříve než v polovině investičního horizontu, což je značně výhodnější.

Zvážíme-li všechna uvedená data, můžeme konstatovat, že výhodnější investiční záměr, z výše komparovaných, je právě v Karlových Varech. Díky výhodné pořizovací ceně dosahuje tento investiční záměr, v porovnání s ostatními modelovými investicemi, nejvyšších hodnot všech ukazatelů výkonnosti.

Nesmíme však zapomenout, že ani v případě Karlových Varů nedosahuje ukazatel návratnosti investice (ROI) hodnoty potřebné k dosažení požadované efektivnosti a očekávaných výnosů. Případný budoucí pokles úrokových sazeb by výrazně zlepšil hodnotu tohoto ukazatele, neboť anuitní splátka hypotéčního úvěru představovala ve všech modelových investicích nejvyšší výdajovou položku. Tento model je však založen na pesimistickém očekávání budoucího vývoje úrokových sazeb a úrokové sazby tak byly po celou dobu investice fixní.

## 6 Formulace závěrů a doporučení pro investory

Investování do nemovitostí za účelem pronájmu je jednou z forem přímého investování do nemovitostí, která skýtá řadu různých specifíků. Některá z těchto specifíků můžeme považovat za výhody, jiná naopak za nevýhody.

Za jednu z výhod můžeme považovat skutečnost, že v dlouhodobém horizontu bývá mezi hodnotou nemovitosti a mírou inflace kladná korelace. Investor se tedy držbou nemovitosti může zajistit proti inflačnímu znehodnocení. Další výhodou je že, tento investiční záměr poskytuje investorovi dvojí zhodnocení – kapitálový zisk v případě příznivého vývoje na trhu a důchod plynoucí z pronájmu. Důchodem z pronájmu může také investor kompenzovat ztráty v jiných částech svého portfolia.

Za nevýhody pak považujeme kromě nízké likvidity i riziko poklesu hodnoty individuální nemovitosti, ať již z důvodu špatného technického stavu či zásadních změn v okolí. Pokles hodnoty nemovitosti však nemusí být spojen pouze s individuální nemovitostí v dané situaci, ale může postihovat celý nemovitostní trh. Další nevýhodou je riziko vzniku dodatečných nákladů na údržbu, opravy či administrativu. Pravděpodobně nejvýznamnější nevýhodou je riziko spojené s nestálostí příjmu z pronájmu, které může být způsobeno nadměrnou fluktuací nájemníků či neobsazeností bytu.

Při aktuální výši úrokových sazeb hypotečních úvěrů nedosahovala žádná z modelových investic hodnoty návratnosti investice (ROI) potřebné k dosažení požadované efektivnosti a očekávaných výnosů. K dosažení vyšší návratnosti by modelový investor (za současných podmínek) musel disponovat větším objemem vlastního kapitálu – více než 20 % z pořizovací ceny nemovitosti.

Uvažujeme-li však o 30letém investičním horizontu, na které byly všechny tři modelové investice plánovány, musíme dospět k závěru, že do tak dlouhého investičního horizontu vstupuje široká škála proměnných, které mohou průběh investic do budoucna ovlivnit kladně (respektive zvýšit návratnost investice a čistý roční příjem z pronájmu), či naopak záporně. Záleží tedy na povaze individuálního investora a jeho toleranci k riziku.

Má-li investor averzi k riziku, bude pravděpodobně vhodnější, aby se přímého investování do nemovitostí, za současných podmínek, zdržel a investoval své finanční prostředky do více konzervativních aktiv. Chceme-li zůstat na poli investování do nemovitostí, může se jednat například o zmíněné nemovitostní fondy.

Má-li naopak investor vyšší toleranci k riziku, může pro něj být přímé investování do nemovitostí (zejména pak investování do nemovitostí za účelem pronájmu) vhodné. Měl by však v investičním plánování zohlednit skutečnost, že z dlouhodobého hlediska se k přímému investování do nemovitostí váže jistý spekulativní aspekt (spojený zejména s budoucím vývojem úrokových sazeb) a že v současné chvíli je k dosažení požadované míry návratnosti pravděpodobně nezbytné, aby disponoval objemem vlastního kapitálu, který je vyšší než 20 % z pořizovací ceny dané nemovitosti.



## ZÁVĚR

Tato bakalářská práce se zabývala tématem investování do nemovitostí. Cílem práce bylo zhodnotit investování do nemovitostí za účelem pronájmu z hlediska výnosnosti a lokality. V praktické části byly zpracovány tři modelové investice do investičních bytů o srovnatelných parametrech v odlišných lokalitách – v Karlových Varech, Plzni a Ústí nad Labem. Modelové investice byly následně vyhodnoceny a komparovány pomocí ukazatelů výkonnosti.

Na základě modelových investic bylo zjištěno, že jednotlivé lokality nabízí odlišné výnosnosti. Hlavní faktory, které výnosnost ovlivňovaly, byly pořizovací cena bytu a výše nájemného. Pořizovací cena bytu měla přímý vliv na výši anuitní splátky hypotéčního úvěru, která představovala nejvýznamnější výdajovou položku peněžního toku. Výše nájemného musela být optimalizována tak, aby reflektovala ceny místního trhu s nájemními byty a současně pokryla výdaje spojené s investičním záměrem.

Nejvyšší výnosnosti dosáhl investiční byt v Karlových Varech, který pro danou lokalitu disponoval výhodnou pořizovací cenou – 1 790 000 Kč. Tato cena mohla být opodstatněna skutečností, že majitel inzeroval ve stejném domě více bytových jednotek a prodejem tohoto bytu zamýšlel zajištění likvidity (v reakci na tlak bank či investorů). Tento investiční byt generoval průměrný čistý roční příjem z pronájmu ve výši 34 604 Kč.

Nejnižší výnosnosti dosáhl investiční byt v Ústí nad Labem. Pořizovací cena tohoto bytu činila 1 370 000 Kč. Navzdory skutečnosti, že tento byt disponoval nejnižší pořizovací cenou ze všech modelových investic, generoval průměrný čistý roční příjem z pronájmu ve výši 23 273 Kč, což bylo zapříčiněno zejména výší nájemného, které muselo být adekvátní pro místní trh s nájemními byty o daných parametrech.

Byt, jenž byl zvolen pro modelovou investici v Plzni, disponoval nejvyšší pořizovací cenou ze všech investičních bytů – 3 290 000 Kč. Vysoká pořizovací cena zapříčinila, že anuitní splátka hypotéčního úvěru nabyla výše, která byla pro tento investiční záměr likvidační. Bylo tedy konstatováno, že investiční záměr bude pravděpodobně vhodnější nerealizovat.

V závěrečné komparativní analýze byla pomocí ukazatelů výkonnosti porovnána modelová investice v Karlových Varech a v Ústí nad Labem. Hodnoty ukazatelů naznačily, že z výše uvedených je výhodnější investiční záměr právě v Karlových Varech. Nutné je však poznamenat, že ani pro tento investiční záměr nenabýval ukazatel návratnosti investice (ROI)

hodnoty, která je zapotřebí k dosažení požadované efektivnosti a očekávaných výnosů, což bylo zapříčiněno aktuální výší úrokových sazeb hypotéčních úvěrů.

V doporučení pro investory bylo následně zdůrazněno, že do 30letého investičního horizontu, na které byly všechny tři modelové investice plánovány, vstupuje široká škála proměnných, které mohou průběh investice ovlivnit kladně i záporně.

Investorovi, který má averzi k riziku, bylo doporučeno, aby v současných podmínkách investoval své prostředky do více konzervativního aktiva, které na poli investic do nemovitostí mohou představovat zmíněné nemovitostní fondy.

Pro investora, který má naopak vyšší toleranci k riziku, bylo konstatováno, že má-li zájem o přímé investování do nemovitostí (zejména pak investování do nemovitostí za účelem pronájmu), měl by v investičním plánování zohlednit skutečnost, že z dlouhodobého hlediska se k přímému investování do nemovitostí váže jistý spekulativní aspekt (spojený zejména s budoucím vývojem úrokových sazeb) a že v současné chvíli je k dosažení požadované míry návratnosti pravděpodobně nezbytné, aby disponoval vlastním kapitálem, který je vyšší než 20 % z pořizovací ceny dané nemovitosti.

## POUŽITÁ LITERATURA

- [1] SYROVÝ, Petr, 2022. *Investování pro začátečníky*. 4., zcela přepracované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Investice. ISBN 978-80-271-3458-8.
- [2] Co je investice?. *Moneta Money Bank* [online]. Praha [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/co-je-investice>
- [3] ČERNOHORSKÝ, Jan, 2020. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2215-8.
- [4] Inlace, spotřebitelské ceny. *Český statistický úřad* [online]. 2023 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/inlace\\_spotrebitelske\\_ceny](https://www.czso.cz/csu/czso/inlace_spotrebitelske_ceny)
- [5] Inlace - 2023, míra inflace a její vývoj v ČR. *Kurzy.cz* [online]. 2023 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/inlace/>
- [6] KUDLÁČEK, Patrik. Investiční trojúhelník – Riziko, likvidita, návratnost a vztah mezi nimi. *Finex.cz* [online]. 14.7. 2022 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://finex.cz/investicni-trojuhelnik-riziko-likvidita-navratnost/>
- [7] ŠAFÁŘ, Vít. Používejte investiční trojúhelník a vaše peníze se neztratí v tom bermudském. *Vitsafar.cz* [online]. 1.3. 2017 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.vitsafar.cz/pouzivejte-investicni-trojuhelnik-a-vase-penize-se-neztrati-v-tom-bermudskem/>
- [8] JÍLEK, Josef, 2009. *Finanční trhy a investování*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-1653-4.
- [9] JÍLEK, Josef, 2009. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-2963-3.
- [10] BUDÍK, Josef, 2011. *Finanční investování*. Praha: Vysoká škola finanční a správní. Eupress. ISBN 978-80-7408-047-0.
- [11] VESELÁ, Jitka, 2019. *Investování na kapitálových trzích*. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.
- [12] TŮMA, Aleš, 2019. *Ideální investiční portfolio: jak dosáhnout investičního zenu*. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-0758-2.

- [13] KUDLÁČEK, Patrik. Diverzifikace: Nezbytná součást strategie, bez které se investor neobejde. *Finex.cz* [online]. 21.10. 2022 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://finex.cz/diverzifikace-portfolia/>
- [14] ČESKO. § 498 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník - znění od 6. 1. 2023. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2023 [cit. 19. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89#p498>
- [15] SYROVÝ, Petr a Tomáš TYL, 2021. *Osobní finance: řízení financí pro každého*. 4. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-3123-5.
- [16] VYCHOPĚŇ, Jiří, 2020. *Nemovitě věci v podnikání*. 4. vydání. Praha: Wolters Kluwer. Otázky a odpovědi z praxe (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7598-734-1.
- [17] HOLUB, Libor. Banky pád cen bytů ustojí, zlevnění o 20 procent nečekejte: Rozhovor s Liborem Holubem, ředitelem sekce finanční stability ČNB. *Česká národní banka* [online]. Praha, 1.2. 2023 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Banky-pad-cen-bytu-ustoji-zlevneni-o-20-procent-necekejte#>
- [18] KOREC, Evžen a Lukáš KOVANDA, 2014. *Koupě bytu pod lupou, aneb, Jak úspěšně vybrat, financovat a koupit byt*. Praha: Ekospol. ISBN 978-80-260-7247-8.
- [19] Daňový štít. *Czechwealth.cz* [online]. Praha [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/danovy-stit>
- [20] ČESKO. § 1180 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník - znění od 6. 1. 2023. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2023 [cit. 19. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89#p1180>
- [21] Fond oprav aneb příspěvek na správu domu a pozemku. *Bytos.cz* [online]. Louny, 21.7.2021 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://bytos.cz/fond-oprav-aneb-prispevek-na-spravu-domu-a-pozemku/>
- [22] Fond oprav. *Hyponamíru.cz* [online]. [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.hyponamiru.cz/slovník-pojmu/4808/>
- [23] FUCHS, David. Rozdíly mezi uzavřeným a otevřeným fondem. *Investice.finance.cz* [online]. 23.1. 2002 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z:

<https://investice.finance.cz/zpravy/finance/20328-rozdily-mezi-uzavrenym-a-otevrenym-fondem/>

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

[25] KLEIN, Štěpán a Petra KESSLEROVÁ, 2009. *Jak prodat nemovitost v době krize*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3200-8.

[26] BARTŮŠKOVÁ, Hana. Začnou ceny nemovitostí zase v dohledné době růst?. *Hypindex.cz* [online]. Praha, 30.5. 2023 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/zacnou-ceny-nemovitosti-zase-v-dohledne-dobe-rust/>

[27] Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí: Trend Report 2023. *Artn.cz* [online]. Praha, 2023 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://artn.cz/trend-report/tr-2023/>

[28] BRADÁČ, Albert, 2004. *Teorie oceňování nemovitostí*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 80-720-4332-3.

[29] Nabídkové ceny bytů. *Český statistický úřad* [online]. Praha [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/ceny\\_bytu](https://www.czso.cz/csu/czso/ceny_bytu)

[30] Graf úrokových sazeb hypoték. *Kurzy.cz* [online]. 2023 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/hypoteky/graf-sazeb-hypotek/>

[31] PRIBOR. *Hyponamiru.cz* [online]. [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.hyponamiru.cz/slovník-pojmu/pribor/>

[32] MIROSLAV, Plašil. Předražené, nebo nadhodnocené? Co říká ČNB o cenách nemovitostí.... *Česká národní banka* [online]. 2021 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/cnblog/Predrazene-nebo-nadhodnocene-Co-rika-CNB-o-cenach-nemovitosti/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Predrazene-nebo-nadhodnocene-Co-rika-CNB-o-cenach-nemovitosti/)

[33] DUŠEK, David, 2011. *Základy oceňování nemovitostí*. Vyd. 4. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1818-3.

[34] ORT, Petr a Olga ŠEFLOVÁ ORTOVÁ, 2022. *Oceňování nemovitostí v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Leges. Praktik (Leges). ISBN 978-80-7502-571-5.

- [35] PODLEŠÁK, Petr. Jaké vnější faktory ovlivňují ceny nemovitostí. *Remaxalfa.cz* [online]. 7.7. 2019 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.remaxalfa.cz/jake-vnejsi-faktory-ovlivnuji-ceny-nemovitosti/#1-hospodarska-vykonnost-zeme>
- [36] GOMEZ, Joe. 8 critical factors that influence a home's value. *Opendoor.com* [online]. California, 4.6. 2022 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.opendoor.com/articles/factors-that-influence-home-value>
- [37] BRETT, Deborah L., [2019]. *Real estate market analysis: trends, methods, and information sources*. Third edition. Washington: Urban Land Institute. ISBN 978-0874204285.
- [38] SYROVÝ, Petr, 2009. *Financování vlastního bydlení*. 5., zcela přepracované a rozšířené vydání. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-2388-4.
- [39] ČESKO. § 28 odst. 3 zákona č. 190/2004 Sb., o dluhopisech - znění od 29. 5. 2022. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2023 [cit. 19. 6. 2023]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2004-190#p28-3>
- [40] Jaká je doba fixace u hypotéky?. *Moneta Money Bank* [online]. Praha [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/caste-dotazy/odpoved/jaka-je-standardni-doba-fixace-u-hypoteky->
- [41] KRMELOVÁ, Petra. ČNB potvrdila nastavení limitů pro hypoteční úvěry, proticyklickou kapitálovou rezervu ponechala na 2,5 %. *Česká národní banka* [online]. Praha, 30.11. 2022 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-potvrdila-nastaveni-limitu-pro-hypotecni-uvery-proticyklickou-kapitalovou-rezervu-ponechala-na-25--00002/>
- [42] Kalkulačka stavebního spoření. *Moneta Money Bank* [online]. Praha [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/kalkulacky/kalkulacka-stavebni-sporeni>
- [43] BUREŠ, Michal. Jak funguje stavební spoření?. *Finance.cz* [online]. 27.4. 2018 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/508484-jak-funguje-stavebni-sporeni/>
- [44] Investiční hypotéky (na pronájem). *Banky.cz* [online]. 2023 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.banky.cz/prehled-a-porovnani/hypoteky-na-bydleni/investicni-na-pronajem/>
- [45] REALINGO. *Cenová mapa: Reality a nemovitosti z celé ČR* [online]. [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.realingo.cz/>

- [46] Jaký vybrat úvěr na koupi družstevního bytu?. *Moneta Money Bank* [online]. Praha [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/blog/jaky-vybrat-uver-na-koupi-druzstevniho-bytu>
- [47] KUČERA, Petr. Kupní síla Čechů je třetinu pod průměrem Evropy. Nové porovnání. *Penize.cz* [online]. Praha, 8.11. 2019 [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/nakupy/410695-kupni-sila-cechu-je-tretinu-pod-prumerem-evropy-nove-porovnaní>
- [48] Daň z nemovitostí 2023: výpočet daně z nemovitých věcí. *Podnikatel.cz* [online]. [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/kalkulacky/vypocet-dane-z-nemovitosti/>
- [49] Vyhledávání koeficientů pro podání k dani z nemovitých věcí. *Portál MOJE daně* [online]. Praha [cit. 2023-06-19]. Dostupné z: [https://adisspr.mfcr.cz/dpr/adis/idpr\\_reg/dne/koef/vyhledani.faces](https://adisspr.mfcr.cz/dpr/adis/idpr_reg/dne/koef/vyhledani.faces)
- [50] Odpisová kalkulačka na výpočet daňových odpisů hmotného majetku. *Uctovani.net* [online]. [cit. 2023-06-22]. Dostupné z: <https://www.uctovani.net/kalkulacka-odpisy-rovnomerne+zrychlene.php>

## **7 SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha A: Splátkový kalendář pro modelovou investici – Karlovy Vary

Příloha B: Splátkový kalendář pro modelovou investici – Plzeň

Příloha C: Splátkový kalendář pro modelovou investici – Ústí nad Labem



## PŘÍLOHA A: Splátkový kalendář pro modelovou investici – Karlovy Vary

Splátkový kalendář pro modelovou investici – Karlovy Vary						
Číslo splátky	Rok	Počáteční stav (Kč)	Anuita (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Konečný stav (Kč)
1	1	-1 432 000 Kč	-8 677,85 Kč	-7 279 Kč	-1 399 Kč	-1 430 601 Kč
2	1	-1 430 601 Kč	-8 677,85 Kč	-7 272 Kč	-1 406 Kč	-1 429 196 Kč
3	1	-1 429 196 Kč	-8 677,85 Kč	-7 265 Kč	-1 413 Kč	-1 427 783 Kč
4	1	-1 427 783 Kč	-8 677,85 Kč	-7 258 Kč	-1 420 Kč	-1 426 363 Kč
5	1	-1 426 363 Kč	-8 677,85 Kč	-7 251 Kč	-1 427 Kč	-1 424 936 Kč
6	1	-1 424 936 Kč	-8 677,85 Kč	-7 243 Kč	-1 434 Kč	-1 423 502 Kč
7	1	-1 423 502 Kč	-8 677,85 Kč	-7 236 Kč	-1 442 Kč	-1 422 060 Kč
8	1	-1 422 060 Kč	-8 677,85 Kč	-7 229 Kč	-1 449 Kč	-1 420 611 Kč
9	1	-1 420 611 Kč	-8 677,85 Kč	-7 221 Kč	-1 456 Kč	-1 419 154 Kč
10	1	-1 419 154 Kč	-8 677,85 Kč	-7 214 Kč	-1 464 Kč	-1 417 691 Kč
11	1	-1 417 691 Kč	-8 677,85 Kč	-7 207 Kč	-1 471 Kč	-1 416 219 Kč
12	1	-1 416 219 Kč	-8 677,85 Kč	-7 199 Kč	-1 479 Kč	-1 414 741 Kč
13	2	-1 414 741 Kč	-8 677,85 Kč	-7 192 Kč	-1 486 Kč	-1 413 254 Kč
14	2	-1 413 254 Kč	-8 677,85 Kč	-7 184 Kč	-1 494 Kč	-1 411 761 Kč
15	2	-1 411 761 Kč	-8 677,85 Kč	-7 176 Kč	-1 501 Kč	-1 410 259 Kč
16	2	-1 410 259 Kč	-8 677,85 Kč	-7 169 Kč	-1 509 Kč	-1 408 750 Kč
17	2	-1 408 750 Kč	-8 677,85 Kč	-7 161 Kč	-1 517 Kč	-1 407 233 Kč
18	2	-1 407 233 Kč	-8 677,85 Kč	-7 153 Kč	-1 524 Kč	-1 405 709 Kč
19	2	-1 405 709 Kč	-8 677,85 Kč	-7 146 Kč	-1 532 Kč	-1 404 177 Kč
20	2	-1 404 177 Kč	-8 677,85 Kč	-7 138 Kč	-1 540 Kč	-1 402 637 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

## PŘÍLOHA B: Splátkový kalendář pro modelovou investici – Plzeň

Splátkový kalendář pro modelovou investici – Plzeň						
Číslo splátky	Rok	Počáteční stav (Kč)	Anuita (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Konečný stav (Kč)
1	1	-2 632 000 Kč	-15 949,78 Kč	-13 379 Kč	-2 570 Kč	-2 629 430 Kč
2	1	-2 629 430 Kč	-15 949,78 Kč	-13 366 Kč	-2 584 Kč	-2 626 846 Kč
3	1	-2 626 846 Kč	-15 949,78 Kč	-13 353 Kč	-2 597 Kč	-2 624 249 Kč
4	1	-2 624 249 Kč	-15 949,78 Kč	-13 340 Kč	-2 610 Kč	-2 621 640 Kč
5	1	-2 621 640 Kč	-15 949,78 Kč	-13 327 Kč	-2 623 Kč	-2 619 016 Kč
6	1	-2 619 016 Kč	-15 949,78 Kč	-13 313 Kč	-2 636 Kč	-2 616 380 Kč
7	1	-2 616 380 Kč	-15 949,78 Kč	-13 300 Kč	-2 650 Kč	-2 613 730 Kč
8	1	-2 613 730 Kč	-15 949,78 Kč	-13 286 Kč	-2 663 Kč	-2 611 067 Kč
9	1	-2 611 067 Kč	-15 949,78 Kč	-13 273 Kč	-2 677 Kč	-2 608 390 Kč
10	1	-2 608 390 Kč	-15 949,78 Kč	-13 259 Kč	-2 690 Kč	-2 605 699 Kč
11	1	-2 605 699 Kč	-15 949,78 Kč	-13 246 Kč	-2 704 Kč	-2 602 995 Kč
12	1	-2 602 995 Kč	-15 949,78 Kč	-13 232 Kč	-2 718 Kč	-2 600 277 Kč
13	2	-2 600 277 Kč	-15 949,78 Kč	-13 218 Kč	-2 732 Kč	-2 597 546 Kč
14	2	-2 597 546 Kč	-15 949,78 Kč	-13 204 Kč	-2 746 Kč	-2 594 800 Kč
15	2	-2 594 800 Kč	-15 949,78 Kč	-13 190 Kč	-2 760 Kč	-2 592 041 Kč
16	2	-2 592 041 Kč	-15 949,78 Kč	-13 176 Kč	-2 774 Kč	-2 589 267 Kč
17	2	-2 589 267 Kč	-15 949,78 Kč	-13 162 Kč	-2 788 Kč	-2 586 479 Kč
18	2	-2 586 479 Kč	-15 949,78 Kč	-13 148 Kč	-2 802 Kč	-2 583 677 Kč
19	2	-2 583 677 Kč	-15 949,78 Kč	-13 134 Kč	-2 816 Kč	-2 580 861 Kč
20	2	-2 580 861 Kč	-15 949,78 Kč	-13 119 Kč	-2 830 Kč	-2 578 031 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

## PŘÍLOHA C: Splátkový kalendář pro modelovou investici – Ústí nad Labem

Splátkový kalendář pro modelovou investici – Ústí nad Labem						
Číslo splátky	Rok	Počáteční stav (Kč)	Anuita (Kč)	Úrok (Kč)	Úmor (Kč)	Konečný stav (Kč)
1	1	-1 096 000 Kč	-6 641,7 Kč	-5 571 Kč	-1 070 Kč	-1 094 930 Kč
2	1	-1 094 930 Kč	-6 641,7 Kč	-5 566 Kč	-1 076 Kč	-1 093 854 Kč
3	1	-1 093 854 Kč	-6 641,7 Kč	-5 560 Kč	-1 081 Kč	-1 092 773 Kč
4	1	-1 092 773 Kč	-6 641,7 Kč	-5 555 Kč	-1 087 Kč	-1 091 686 Kč
5	1	-1 091 686 Kč	-6 641,7 Kč	-5 549 Kč	-1 092 Kč	-1 090 593 Kč
6	1	-1 090 593 Kč	-6 641,7 Kč	-5 544 Kč	-1 098 Kč	-1 089 496 Kč
7	1	-1 089 496 Kč	-6 641,7 Kč	-5 538 Kč	-1 103 Kč	-1 088 392 Kč
8	1	-1 088 392 Kč	-6 641,7 Kč	-5 533 Kč	-1 109 Kč	-1 087 283 Kč
9	1	-1 087 283 Kč	-6 641,7 Kč	-5 527 Kč	-1 115 Kč	-1 086 168 Kč
10	1	-1 086 168 Kč	-6 641,7 Kč	-5 521 Kč	-1 120 Kč	-1 085 048 Kč
11	1	-1 085 048 Kč	-6 641,7 Kč	-5 516 Kč	-1 126 Kč	-1 083 922 Kč
12	1	-1 083 922 Kč	-6 641,7 Kč	-5 510 Kč	-1 132 Kč	-1 082 790 Kč
13	2	-1 082 790 Kč	-6 641,7 Kč	-5 504 Kč	-1 138 Kč	-1 081 653 Kč
14	2	-1 081 653 Kč	-6 641,7 Kč	-5 498 Kč	-1 143 Kč	-1 080 509 Kč
15	2	-1 080 509 Kč	-6 641,7 Kč	-5 493 Kč	-1 149 Kč	-1 079 360 Kč
16	2	-1 079 360 Kč	-6 641,7 Kč	-5 487 Kč	-1 155 Kč	-1 078 205 Kč
17	2	-1 078 205 Kč	-6 641,7 Kč	-5 481 Kč	-1 161 Kč	-1 077 045 Kč
18	2	-1 077 045 Kč	-6 641,7 Kč	-5 475 Kč	-1 167 Kč	-1 075 878 Kč
19	2	-1 075 878 Kč	-6 641,7 Kč	-5 469 Kč	-1 173 Kč	-1 074 705 Kč
20	2	-1 074 705 Kč	-6 641,7 Kč	-5 463 Kč	-1 179 Kč	-1 073 527 Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*