

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE

NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/I/2023/36122163738647300

SÚČASNÉ TRENDY V INVESTOVANÍ NA TRHU

NEHNUTEĽNOSTÍ V EÚ A V USA

Diplomová práca

2023

Bc. Štefan Porubský

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

SÚČASNÉ TRENDY V INVESTOVANÍ NA TRHU
NEHNUTEĽNOSTÍ V EÚ A V USA

Diplomová práca

Študijný program: Finančné trhy a investovanie
Študijný odbor: Ekonómia a manažment
Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Vedúci záverečnej práce: Ing. Natália Zelenková, PhD.

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum:

.....

Bc. Štefan Porubský

Pod'akovanie

Týmto by som sa chcel poďakovať mojej vedúcej diplomovej práce Ing. Natálii Zelenkovej, PhD. za trpezlivosť, vedenie, cenné postrehy a pripomienky, ktoré mi pomohli pri vypracovaní diplomovej práce.

ABSTRAKT

PORUBSKÝ, Štefan: *Súčasný trendy v investovaní na trhu nehnuteľností v EÚ a v USA*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúca záverečnej práce: Ing. Natália Zelenková, PhD – Bratislava: NHF EU, 2023, s. 65.

Záverečná práca je vypracovaná na tému *Súčasný trendy v investovaní na trhu nehnuteľností v EÚ a v USA*. Hlavným cieľom záverečnej práce je identifikovať a analyzovať súčasný trendy v investovaní na trhu nehnuteľností v Európskej únii a Spojených štátoch amerických prostredníctvom spracovania najaktuálnejších informácií z trhu nehnuteľností a trhu špecifických dát, ktoré popisujú vývoj v tejto oblasti. Práca je rozdelená do troch kapitol. Obsahuje 1 tabuľku, 8 obrázkov a 16 grafov. Úvodná časť je venovaná teoretickému rámcu, špecifikám základných pojmov a prehľadu literatúry na danú tému. Osobitnú pozornosť venujeme investičným stratégiám a špecifikám investovania do nehnuteľností. Druhá kapitola práce sa zameriava na stanovenie cieľov, použitú metodiku a metódy použité pri tvorbe analýzy. Tretia kapitola je najrozsiahlejšou časťou diplomovej práce. Táto časť obsahuje analýzu, pomocou ktorej identifikujeme a zhodnocujeme súčasný trendy v investovaní na trhu nehnuteľností v EÚ a USA. Súčasťou praktickej časti je aplikácia finančného modelu, ktorý reflektuje investičné nastavenie vybraného investora v aktuálnych ekonomických podmienkach.

Kľúčové slová

Nehnuteľnosti, investovanie, trendy

ABSTRACT

PORUBSKÝ, Štefan: *Current investment trends in real estate market in EU and USA*. - University of Economics in Bratislava. Faculty of National economy; Department of Banking and International Finance. - Supervisor on the final thesis: Ing. Natália Zelenková, PhD. - Bratislava: NHF EU, 2023, p. 65.

The final thesis is focused on the topic Current investment trends in real estate market in EU and USA. The main objective of the final thesis is to identify and analyze current trends in real estate investing in the European Union and the United States of America. using processing of most recent information from real estate market and market-specific data that reflect development in the field. The thesis is divided into three chapters, which include 1 tables, 8 figures, and 16 graphs. The introductory part is devoted to theoretical framework, to specifics of key concepts and literature review. Special attention is given to investment strategies and to specifics of investing in real estate. The second chapter of the thesis focuses on defining the objectives, describing methodology and methods used in analysis. The third chapter is the most extensive part of the thesis, containing the analysis through which we identify and assess current trends in real estate investing in the EU and the USA. Practical part of the thesis includes an application of financial model that reflects investment setting of certain investor in current economic environment.

Key words

Real estates, investment, trends

OBSAH

ÚVOD.....	8
1 SÚČASNÝ STAV RIEŠENEJ PROBLEMATIKY DOMA A V ZAHRANIČÍ ...	10
1.1 DEFINÍCIE ZÁKLADNÝCH POJMOV	10
1.1.1 Realitný trh	10
1.1.2 Investovanie.....	11
1.2 SUBJEKTY NA REALITNOM TRHU	12
1.3 VÝHODY A NEVÝHODY INVESTOVANIA DO NEHNUTEĽNOSTÍ.....	13
1.3.1 Výhody investovania do nehnuteľností	13
1.3.2 Nevýhody investovania do nehnuteľností	14
1.4 SEGMENTÁCIA TRHU NEHNUTEĽNOSTÍ	15
1.5 FAKTORY OVPLYVŇUJÚCE CENU NEHNUTEĽNOSTI.....	16
1.6 INVESTIČNÉ STRATÉGIE NA TRHU NEHNUTEĽNOSTÍ.....	18
1.6.1 Priame a nepriame investovanie	18
1.6.2 Financovanie nehnuteľností prostredníctvom úveru na bývanie	19
1.6.3 Špeciálny podielový fond nehnuteľností	21
1.7 PREHĽAD LITERATÚRY	23
2 CIEĽ PRÁCE, METODIKA PRÁCE A METÓDY SKÚMANIA	26
3 VÝSLEDKY PRÁCE A DISKUSIA	28
3.1 PREROZDELENIE SEKTORU NEHNUTEĽNOSTÍ NA SKÚMANÉ TRHY	28
3.2 IDENTIFIKÁCIA A ANALÝZA SÚČASNÝCH TRENDOV V INVESTOVANÍ NA TRHU NEHNUTEĽNOSTÍ	31
3.2.1 Identifikácia a analýza súčasných trendov na trhu nehnuteľností v Európskej únii	32
3.2.2 Identifikácia a analýza súčasných trendov na trhu nehnuteľností v USA.....	37
3.2.3 Vývoj determinantov ovplyvňujúcich investovanie do nehnuteľností podľa vybraných krajín	42
3.3 MODELOVÝ PRÍKLAD POSKYTOVANIA INVESTIČNÉHO ÚVERU ZA ÚČELOM FINANCOVANIA NEHNUTEĽNOSTÍ	49
3.3.1 Cash flow analýza nehnuteľnosti.....	50
3.3.2 Ratingová analýza nehnuteľnosti	55
ZÁVER.....	61
ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY	64

ZOZNAM ILUSTRÁCIÍ, GRAFOV A TABULIEK

Obrázok 1 Segmentácia trhu nehnuteľnosti	15
Obrázok 2 Základné informácie o Nehnuteľnosti 1	50
Obrázok 3 Modelovanie investičného úveru pre Nehnuteľnosť 1	51
Obrázok 4 Finančné ukazovatele Nehnuteľnosti 1	52
Obrázok 5 Finančné toky a kovenanty Nehnuteľnosti 1	53
Obrázok 6 Informácie o projekte a výsledné skóre pre Nehnuteľnosť 1	56
Obrázok 7 Kvalitatívne parametre Nehnuteľnosti 1	57
Obrázok 8 Finančné parametre Nehnuteľnosti 1	59
Tabuľka 1 Prehľad vybraných trhov	31
Graf 1 Sentiment na trhu nehnuteľností 2011 – 2023	32
Graf 2 Najväčšie obavy investorov v roku 2023	33
Graf 3 Najväčšie obavy investorov na trhu nehnuteľností v roku 2023	34
Graf 4 Najčastejšia zmena účelu aktíva kancelárskych priestorov	35
Graf 5 Najčastejšia zmena účelu aktíva maloobchodných budov	36
Graf 6 Vývoj cien nehnuteľností a nájomov v Európskej únii	37
Graf 7 Miera kapitalizácie v USA	38
Graf 8 Objem investícií do komerčných nehnuteľností v USA	39
Graf 9 Vnímanie návratu do kancelárií z pohľadu zamestnávateľov a zamestnancov	40
Graf 10 Prehľad maloobchodných tržieb	41
Graf 11 Náklady na vlastníctvo a na prenájom	42
Graf 12 Ročný nárast inflácie – CPI index	43
Graf 13 Ročný nárast HDP	44
Graf 14 Ročný nárast obyvateľstva	46
Graf 15 Ročný nárast urbanizácie obyvateľstva	47
Graf 16 Hustota zaľudnenia obyvateľstva	48

Úvod

Každý z nás sa pravidelne stretáva s pojmom nehnuteľnosť. Ide o najbežnejšiu vec, ktorá uspokojuje základné ľudské potreby. Nehnuteľnosti sú neoddeliteľnou súčasťou života ľudí, slúžia ako pracoviská, domovy a miesta, kde sa ľudia stretávajú a trávia svoj čas.

Investovanie na realitnom trhu patrí medzi najdôležitejšie aspekty hospodárskeho systému. Súčasný trendy a vývoj v investovaní na trhu nehnuteľností majú dôležitý dopad na ekonomiku a spoločenské dianie v rôznych častiach sveta. Európska únia a Spojené štáty americké sú dva významné regióny, ktoré tvoria základy globálneho hospodárstva.

Výber diplomovej práce na tému *Súčasný trendy v investovaní na trhu nehnuteľností v EÚ a v USA* bol motivovaný záujmom o danú problematiku a uvedomením si jej významu pre výskum a pochopenie aktuálneho stavu realitného trhu. Autor práce sa navyše vo svojej profesii denne zaoberá analyzovaním trendov na trhu nehnuteľností.

Diplomová práca sa skladá z troch hlavných kapitol. V prvej časti sa budeme podrobne venovať teoretickému vymedzeniu základných pojmov súvisiacich s danou problematikou. Pozrieme sa, ako uznávaní ekonómovia doma aj v zahraničí definujú trh nehnuteľností, či investovanie. Pre ucelenejšiu charakteristiku pojmov využijeme aj zbierku zákonov Slovenskej republiky. Následne si predstavíme subjekty vystupujúce na realitnom trhu. Dôležitou súčasťou teoretickej časti je aj detailný popis výhod a nevýhod, ktoré investovanie do trhu nehnuteľností prináša. Po tom ako sa oboznámime s týmito faktami si skúmaný trh prerozdělíme na viacero segmentov a popíšeme faktory, ktoré vplývajú na cenu a atraktivitu nehnuteľností z hľadiska dopytu a ponuky. Prvú kapitolu uzatvoríme vytýčením základných investičných stratégií na danom trhu a názormi odborníkov z praxe na danú tému.

V druhej kapitole diplomovej práce sa budeme zoznamovať s cieľmi, ktoré sme si na začiatku stanovili. Okrem toho si v nej opíšeme postupy a metódy, ktorými sme sa k daným cieľom práce dostali.

Najdôležitejšou časťou našej práce je tretia kapitola. Na jej začiatku si rozdelíme sektor nehnuteľností v Európskej únii a Spojených štátoch amerických na viacero skúmaných trhov a z každého z nich si vyberieme jedného reprezentatívneho zástupcu. Ďalej pomocou dostupných dát a grafického zobrazenia podrobne identifikujeme a následne analyzujeme vývoj a súčasný trendy v investovaní na trhu nehnuteľností v našich dvoch

regiónoch. V tejto kapitole sa budeme z krátkodobého hľadiska taktiež snažiť predpovedať budúcnosť skúmaných trendov. V ďalšej časti sa vrátíme k jednotlivým zástupcom skúmaných trhov a porovnáme determinanty ovplyvňujúce trendy v investovaní na realitnom trhu pomocou vopred zvolených piatich krajín.

Posledná kapitola praktickej časti predstavuje pre diplomovú prácu najväčšiu pridanú hodnotu. Na základe skúseností autora práce vytvoríme modelový príklad, v ktorom budeme skúmať súčasné trendy v investovaní na trhu nehnuteľností z pohľadu banky, ako jedného zo základných subjektov trhu. Detailne si ukážeme, aké podmienky musí investor spĺňať aby mu mohol byť poskytnutý investičný úver na financovanie nehnuteľností. Modelový príklad podrobíme cash flow a ratingovej analýze, na základe ktorých vyhodnotíme spôsobilosť investora žiadať o investičný úver pre danú nehnuteľnosť.

Na konci celej diplomovej práce si zhrnieme dôležité závery a výsledky, ktoré vychádzajú z nášho výskumu a riešenia problematiky trendov v investovaní na trhu nehnuteľností.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

1.1 Definície základných pojmov

Na začiatku prvej kapitoly kladieme dôraz na popísanie dôležitej terminológie, ktorá súvisí s témou našej diplomovej práce. Z hľadiska viacerých renomovaných autorov sme sa snažili charakterizovať pojmy ako realitný trh, nehnuteľnosti alebo investovanie.

1.1.1 Realitný trh

Realitný trh, inak nazývaný aj trh s nehnuteľnosťami, je miesto, v ktorom sa stretáva dopyt a ponuka po nehnuteľnostiach.¹ Tento špecifický trh predstavuje priestor, na ktorom sa realizujú transakcie spojené s transferom vlastníckych práv vzťahujúcich sa k pozemkom a budovám. Môže ísť o prenájom, pri ktorom nastáva dočasná zmena vlastníckych práv alebo o predaj, ktorý charakterizujeme ako trvalú zmenu vlastníckych práv. Najčastejšie ide o výmenu medzi subjektami na realitnom trhu, ktorá je založená na odmene. Táto odmena môže mať rôzne formy. Prevažne je peňažná, avšak existujú aj rôzne alternatívne typy odmeny ako napríklad výmena bytu za byt.²

Samotný termín nehnuteľnosť nám presne definuje zákon. V zbierke Občianskeho zákonníka sa tomuto pojmu venuje paragraf §119, odstavec 2 v zákone č. 40/1964, ktorý hovorí že „*nehnuteľnosťami sú pozemky a stavby spojené so zemou pevným základom*“.³

Je dôležité si uvedomiť, že trh s nehnuteľnosťami môže prosperovať len vtedy, ak funguje ekonomika ako celok. Optimálny vývoj realitného trhu je podmienený všetkými subjektami, ktoré sa daného procesu zúčastňujú. Pri nepriaznivých ekonomických okolnostiach môže nastať problém napríklad v nedostatočnom dopyte po priestoroch, na ktoré poskytla banka investorom peňažné prostriedky. Trh s nehnuteľnosťami ovplyvňujú globálne trendy a finančné inovácie. Ceny realít sú v jednotlivých krajinách rôzne a nezávislé. Častým prostriedkom, ktorý sa používa na zafinancovanie nehnuteľností je úver

¹ BAUM, E. Andrew – CROSBY, Neil – DEVANEY, Steven. *Property Investment Appraisal*. 4. vyd. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2021. 110 s. ISBN 978-1-1183-9955-2.

² MOUROUZI-SIVITANIDOU, Rena. *Market Analysis for Real Estate*. 1. vyd. Oxon: Routledge, 2020. 212 s. ISBN 978-0-367-23350-1.

³ ZBIERKA ZÁKONOV - Občiansky zákonník. [online]. [cit.2022-11-11]. Dostupné na: [40/1964 Zb. - Občiansky zákonník - SLOV-LEX](#)

na bývanie. Cena úveru na bývanie závisí od mnohých faktorov, ako napríklad výška úrokovej miery, za ktorú banka nakupuje peniaze na kapitálovom trhu. Rôzne druhy kapitálových trhov sú medzi sebou vzájomne prepojené. Medzinárodný obchod s tovarom, službami a kapitálom synchronizuje vo svete ceny investícií a tým pádom aj nehnuteľností.⁴

Britskí profesori Geoffrey Meen a Christine Whitehead tvrdia, že realitný trh odráža dopyt a ponuku po nehnuteľnostiach v konkrétnom regióne alebo krajine. Za najdôležitejší faktor daného trhu považujú cenu nehnuteľností a trend jej vývoja. Tento trend je tvorený dopytom a ponukou po realitách, vládnyimi intervenciami a sprostredkovateľmi.⁵

1.1.2 Investovanie

Vo svojich publikáciách sa témou investovania detailne zaoberajú poprední slovenskí odborníci Chovancová, Árendáš, Malacká a Kotlebová. Investícia je pojem, ktorý sa dá definovať ako úmyselné obetovanie súčasnej hodnoty, respektíve určitého objemu finančných zdrojov, za cieľom nadobudnutia vyššej hodnoty v budúcnosti pri existencii určitej miery neistoty.

Investor sa na finančnom trhu pokúša nájsť taký variant, ktorý mu prinesie čo najväčší výnos a likviditu a zároveň čo najmenšie riziko. Toto tvrdenie vychádza z teórie „magického trojuholníka“. Ide o pojem, ktorý sa nachádza v investičnom čase a priestore. V praxi je však tento spôsob nedosiahnuteľný, dajú sa skombinovať maximálne dve z troch spomínaných kritérií. Na trhu si tak daný subjekt musí dobre zvážiť vlastné preferencie a podľa toho si vybrať investičný nástroj. Investície vo všeobecnosti rozdeľujeme na finančné a reálne. Za základnú investíciu pri finančnom investovaní sa považuje vklad v banke, pričom investor spravidla porovnáva alternatívy možných investícií. Inak povedané, investícia v podobe vkladov je vždy východiskovou a orientačnou veličinou. Od nej sa budú ďalej odvíjať racionálne očakávania investície na finančnom trhu.⁶

⁴ TYL, Tomáš – SYROVÝ, Petr. *Osobní finance: řízení financí pro každého*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2021. 153 s. ISBN 978-80-271-3123-5

⁵ MEEN, Geoffrey - WHITEHEAD, Christine. *Understanding Affordability: the Economics of Housing Markets*. 1. vyd. Bristol: Bristol University Press, 2020. 27 s. ISBN 978-1-5292-1185-6.

⁶ CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Investovanie na finančných trhoch*. Bratislava: Sprint 2 s.r.o, 2021. 18-20 s. ISBN 978-80-89710-53-1.

Druhým typom sú reálne investície. O nich hovoríme vtedy, ak sa daná investícia premení v čase na reálny produkt. Môžu to byť napríklad budovy, zariadenia alebo stroje. Reálne investície bývajú najčastejšie financované prostredníctvom úverových zdrojov. Očakávaný výnos nastane v podobe úroku. Najväčšou výhodou takéhoto investovania je reálna podoba aktíva. Medzi reálne investície zaradujeme nehnuteľnosti alebo vzácne predmety.⁷

1.2 Subjekty na realitnom trhu

Na trhu nehnuteľností existuje veľký počet subjektov, ktorý sa aktívne zapájajú do realitných mechanizmov. Táto kapitola má za úlohu popísať hlavných účastníkov trhu a podrobne ich charakterizovať.

Subjekty na realitnom trhu sa delia na hlavné a vedľajšie. K hlavným zaradujeme kupujúcich a predávajúcich. Ich vzťah tvorí na trhu dopyt a ponuku po nehnuteľnostiach. K ďalším subjektom, ktoré sú zapojené do kúpno-predajného vzťahu zaradujeme banky, poisťovne, realitné kancelárie či štát.

Kupujúci patrí medzi subjekty, ktorého cieľom je získať nehnuteľnosť. Spravidla sa rozhoduje medzi kúpou a prenájomom objektu. Kúpna cena alebo nájomné reprezentujú minimálny náklad, ktorý musí kupujúci obetovať na zaopatrenie svojej potreby.

Predávajúci je osoba, ktorá sa rozhodla prenajať alebo predat' inej osobe nehnuteľnosť, ktorú má vo vlastníctve.⁸

Ďalším subjektom je realitná kancelária. Ide o spoločnosť, ktorá na trhu poskytuje špecifické služby pre svojich klientov. Zaoberá sa sprostredkovaním predaja, kúpy, nájmu a prenájomom nehnuteľností. Venuje sa aj právny, poradenským alebo administratívnym službám. Na svoje pôsobenie potrebuje platnú licenciu. Pracujú v nej realitný makléri, ktorí dosahujú zisk najmä z provízií.

⁷ EUROEKONÓM. Finančné investície [online]. Euroekonóm, [2020]. [cit. 2023-01-08]. Dostupné na: Finančné investície - EuroEkonom.sk (euroekonom.sk)

⁸ CÍSAŘ, Jaromír. Vybrané otázky z trhu nemovitostí. 1. vyd. Praha : VŠE, 1996. 60 s. ISBN 8070796901.

Banky patria medzi najznámejších účastníkov realitného trhu. Ich úlohou je poskytnúť peňažné prostriedky na financovanie nehnuteľnosti. K zabezpečeniu likvidných zdrojov banky využívajú najmä stavebné, projektové úvery a tiež úvery na bývanie.

Developerské spoločnosti organizujú a zabezpečujú výstavbu realitného projektu za cieľom maximalizácie zisku. Výstavba sa môže realizovať dvomi spôsobmi. Ak ide o vlastnú investičnú činnosť, po skončení projektu sa developer snaží objekt predat' alebo prenajať. Druhým spôsobom je realizácia výstavby na konkrétnu objednávku klienta.

Neoddeliteľnou súčasťou trhu nehnuteľností je aj štát. Jeho prácou je tvorba trhu pomocou zákonov, nariadení a vyhlášok. Vo svojej činnosti musí byť opatrný, pretože tieto mechanizmy môžu brzdiť ale aj stimulovať rozvoj realitného trhu.⁹

1.3 Výhody a nevýhody investovania do nehnuteľností

Investovanie do nehnuteľností je v posledných rokoch veľmi atraktívne. Ide o zaujímavý spôsob, akým sa dá zhodnotiť majetok. Táto kapitola má za úlohu popísať jednotlivé výhody a nevýhody investovania na realitnom trhu.

1.3.1 Výhody investovania do nehnuteľností

Existuje mnoho výhod, pre ktoré by sa mohli investori rozhodnúť vložiť svoje peňažné prostriedky do realít. V nasledujúcej podkapitole sme sa snažili identifikovať hlavné a najdôležitejšie argumenty pre tento typ investovania.

- Fyzická investícia – pri investovaní do realít vkladáme peniaze do hmatateľného majetku. Ak nenastanú nepredvídateľné okolnosti, poloha nehnuteľnosti sa časom nemení.
- Nízka volatilita – tento jav popisuje ako rýchlo sa mení cena nehnuteľnosti v priebehu času. Čím je volatilita nižšia, tým prináša nižšie riziko z investície.
- Dva výnosy – investovanie na realitnom trhu prináša až dva druhy výnosov, ktorými sú kapitálové zhodnotenie spolu s peňažným tokom. Kapitálové zhodnotenie je založené na raste ceny nehnuteľnosti a peňažný tok súvisí s príjmom z prenájmu.

⁹ DUŠEK, David. Základy oceňování nemovitých věcí. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 35 s. ISBN 80-245-0728-5

- Oslobodenie od daní – v slovenskej legislatíve existuje zákon o daní z príjmov, ktorý popisuje spôsoby, akými je možné oslobodiť príjem z predaja nehnuteľnosti od daňového zaťaženia. Ak sme majitelia nehnuteľnosti viac ako 5 rokov, príjem z predaja nehnuteľnosti je oslobodený od dane z príjmov a zároveň aj od odvodu do zdravotnej poisťovne.
- Finančná páka – ide o jednu z najatraktívnejších výhod. Banka požičia klientovi peniaze na zaobstaranie aktíva, pretože má na danej nehnuteľnosti zriadené záložné právo.
- Náklady a odpisy – v prípade, že máme nehnuteľnosť v obchodnom majetku, môžeme využiť odpisy a každoročne si odčítať z daní 1/40 z hodnoty nehnuteľnosti.¹⁰

1.3.2 Nevýhody investovania do nehnuteľností

Tak ako každá investícia, aj tá do nehnuteľností nesie v sebe určité riziká a nevýhody. Tie sme sa snažili v tejto podkapitole popísať a vysvetliť.

- Vysoká počiatková investícia – zaobstaranie nehnuteľnosti je finančne náročný proces. Investor musí disponovať vysokým počiatkovým kapitálom v porovnaní s inými typmi investovania.
- Nízka likvidita – Prevod peňažných prostriedkov spojených s predajom nehnuteľnosti trvá dlhú dobu. Nehnuteľnosti sa zaraďujú medzi málo likvidné aktívum. V prípade rýchleho predaja hrozí riziko predaja pod cenu.
- Trhové riziko – realitný trh sa riadi základnými pravidlami trhu. Rast, respektíve pokles ceny, určuje nerovnováha vo vzťahu medzi dopytom a ponukou.
- Obsadenosť – majiteľ nehnuteľnosti sa spravidla snaží o dosiahnutie plnej obsadenosti. V prípade prenájmu je dôležité neustále zabezpečovať čo najväčšiu obsadenosť. Prázdna nehnuteľnosť sa stáva neziskovou a veľmi nákladnou.

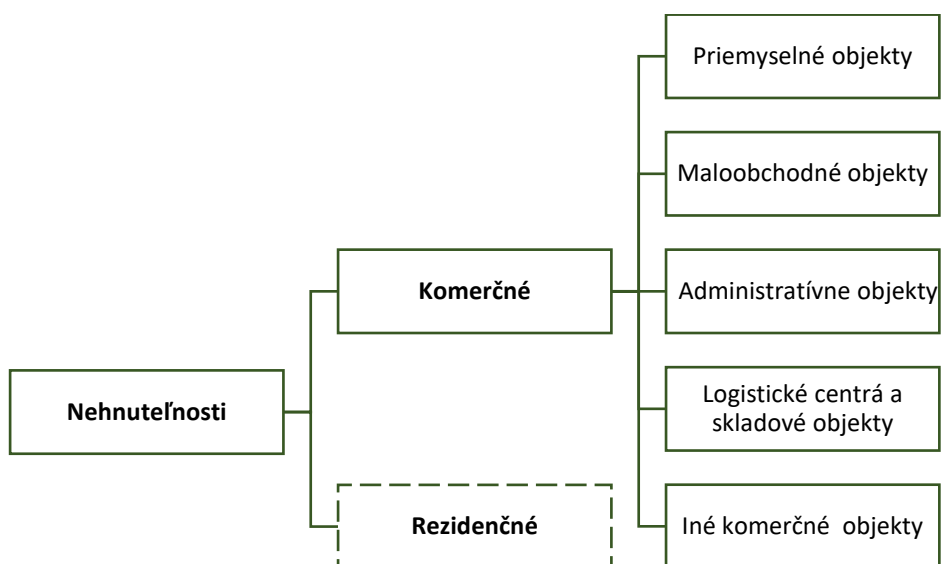
¹⁰ PAVELEK, Andrej. Nehnuteľnosť ako forma dlhodobého investovania. [online]. Slovenská realitná akadémia. [2017]. [cit. 2023-01-02]. Dostupné na: <https://www.sora.sk/nehnutelnost-ako-forma-dlhodobeho-investovania>

- Časová náročnosť – majiteľovi trvá pomerne dlhý čas, kým si vyberie do svojho portfólia správnu nehnuteľnosť, respektíve nájomcu. Taktiež musí vynaložiť určitý čas súvisiaci so správou nehnuteľnosti, poprípade jeho rekonštrukciou.¹¹

1.4 Segmentácia trhu nehnuteľností

Realitný trh je veľmi špecifický sektor, ktorého členenie nie je úplne jednoznačné. Vo všeobecnosti však platí, že samotný trh tvoria dve základné zložky. Ide o trh s nehnuteľnosťami, ktoré sú určené na bývanie a trh tvorený komerčnými nehnuteľnosťami. Táto kapitola ma za úlohu bližšie špecifikovať segmentáciu realitného trhu.

Obrázok 1 Segmentácia trhu nehnuteľnosti



Zdroj: vlastné spracovanie

Komerčné nehnuteľnosti sú aktíva, ktoré majiteľovi tvoria príjem. Patria k nim priemyselné prevádzky, maloobchodné priestory, administratívne objekty, logistické centrá a sklady. Ďalej k tomuto typu nehnuteľnosti zaraďujeme aj rekreačné respektíve regeneračné objekty, reštaurácie či hotely.

Na rozdiel od nehnuteľností na bývanie sa komerčné reality považujú za čisté investičné aktívum. Ich hodnota je determinovaná hodnotou budúcich prenájmov. Kvôli nižšej spotrebe je obstarávacía hodnota komerčných priestorov zvyčajne nižšia ako pri rezidenčných nehnuteľnostiach. Negatívnym aspektom môžu byť prevádzkové náklady,

¹¹ SIROTA, David - EVANS, Denise. *Essential of Real Estate Investment*. 12. vyd. La Crosse, WI: Dearborn Real Estate Education, 2019. 115 s. ISBN 978-1-4754-8540-0.

ktoré sú spravidla vyššie ako pri nehnuteľnostiach na bývanie. Komerčné nehnuteľnosti sa taktiež vyznačujú vyššou senzibilitou voči trhu. To znamená, že citlivejšie reagujú na makroekonomické podnety. Tento fakt spôsobuje, že pri ekonomickej recesii je viac pravdepodobný pokles cien pri komerčných priestoroch ako pri rezidenčných. Komerčný sektor má najmä kvôli svojmu rozsahu väčší vplyv na reálnu ekonomiku. Pre tento typ nehnuteľnosti je taktiež typický dlhší čas výstavby a volatilné príjmové toky.

V dnešnej dobe sa čoraz častejšie stretávame s finančnými aktívami, ktoré sú spojené s nehnuteľnosťami. Tento trend konkuruje tradičným fyzickým aktívam na trhu. Medzi nepriame subjekty, ktoré investujú do komerčných nehnuteľností patria najmä banky, realitné fondy alebo poisťovne. Nehnuteľnosti na bývanie sú jednoznačne výhodnejšie z hľadiska hodnotenia finančnej stability a úverového rizika. Banky veľmi citlivo posudzujú či ponúkajú úvery na bývanie domácnostiam z dôvodu nákupu bytu či domu alebo investorom za účelom kúpy respektíve výstavby developerského projektu. Rezidenčný sektor predstavuje nižšie úrokové riziko pre banky v porovnaní s komerčným. Banky vychádzajú z teórie, že domácnosti budú splácať úver a zostanú v zakúpenej nehnuteľnosti aj v prípade, že sa budú musieť vysporiadať so zlou finančnou situáciou.¹²

1.5 Faktory ovplyvňujúce cenu nehnuteľností

V piatej kapitole sa zameriame na identifikáciu faktorov, ktoré ovplyvňujú cenu respektíve atraktivitu nehnuteľností.

Z analytického hľadiska má pozorovanie cien nehnuteľností veľký význam pre celú ekonomiku. Pokiaľ chceme dostatočne pochopiť cenový vývoj realít, potrebujeme poznať jednotlivé determinanty, ktoré daný trh ovplyvňujú. Vymedzenie najdôležitejších faktorov, ktoré majú za dôsledok rast alebo pokles ceny na realitnom trhu je zložité. Ako sme si popísali v kapitole „Segmentácia trhu nehnuteľností“, trh realít je špecifický a veľmi záleží aký typ nehnuteľností chceme skúmať.

Väčšina ekonómov a akademických profesorov rozdeľuje faktory ovplyvňujúce cenu nehnuteľností z pohľadu dopytu a ponuky. Napriek tomu, že každý segment realitného trhu má vlastné špecifiká, existujú determinanty, ktoré majú vplyv na všetky sektory.

¹² Mikuláš Cár, Realitný trh v súvislostiach, Slovenská technická univerzita v Bratislave, 2014, 39 s.
1. vyd., ISBN 978-80-227-4266

Determinanty ovplyvňujúce dopyt:

Demografia

Ide o kľúčový pojem, ktorý determinuje štýl a kvalitu bývania v spoločnosti. Dopyt a výber danej nehnuteľnosti súvisí s demografickými faktormi ako veľkosť rodiny, príjem domácnosti, počet členov v produktívnom a postproduktívnom veku, životný štýl či pomer detí k rodičom.

Výška miezd a zamestnanosť

Nákup nehnuteľností je do značnej miery ovplyvnený aj výškou príjmu domácnosti respektíve investora. Výškou objemu peňažných prostriedkov sú ovplyvnené preferencie subjektu. Dopyt po nehnuteľnostiach spravidla klesá ak sú príjmy nízke alebo pracovné príležitosti nedostatočné.

Populácia

Dopyt po nehnuteľnostiach rastie najmä v prípade ak rastie počet obyvateľov v určitej oblasti. Existuje viacero dôvodov, ktoré ovplyvňujú vývoj počtu obyvateľov v danom regióne. V prvom rade ide o ekonomické dôvody, ktoré súvisia s rastom alebo poklesom pracovných miest. Ďalej sú to sociálne faktory ako napríklad rekreačné možnosti či kvalita škôl a v neposlednom rade aj geografické determinanty, ktoré súvisia s migráciou obyvateľstva.¹³

¹³ CORTESI, G. Gerald. Mastering Real Estate Principles. 7. vyd. Chicago: Deraborn. 2016. 28 s. ISBN 10: 0793187664I.

Determinanty ovplyvňujúce ponuku:

Vládna a finančná politika

Na realitný trh má vplyv takmer každé vládne opatrenie. Vláda vo forme zákonov reguluje svojimi rozhodnutiami ponuku bývania. Rozhodnutia štátu môže ovplyvniť objem peňažných prostriedkov, ktoré budú uvoľnené pre úvery na zafinancovanie nehnuteľnosti. Z negatívneho hľadiska vplýva na investorov zvyšovanie úrokových sadzieb alebo negatívne efekty zdanenia. Vláda však často dokáže investorom aj pomôcť, či už prostredníctvom finančnej pomoci alebo iných legislatívnych zvýhodnení.

Pracovná sila a konštrukčné náklady

Nedostatok stavebných materiálov alebo pracovnej sily má zväčša za následok pokles výstavby. Na ponuku nehnuteľností na trhu vplýva aj dostupnosť vyučených robotníkov, ktorí majú záujem pracovať.¹⁴

1.6 Investičné stratégie na trhu nehnuteľností

V nasledujúcej kapitole si z teoretického hľadiska definujeme spôsoby, ktorými sa dá investovať na realitnom trhu a popíšeme procesy súvisiace s jeho financovaním a nadobudnutím.

1.6.1 Priame a nepriame investovanie

Realitný trh je v porovnaní s inými investičnými možnosťami charakteristický pomerne nízkou rizikovosťou a stabilným zhodnotením vložených prostriedkov. Na trhu nehnuteľností existujú dve základné investičné stratégie. Ide o priame a nepriame investovanie.

Pri nepriamom investovaní sa investor snaží zhodnotiť svoje peňažné prostriedky prostredníctvom určitého investičného fondu. Subjekt sa v procese investovania spolupodieľa na financovaní investičného zámeru. Jednou z najväčších výhod, ktoré nepriame investovanie ponúka je potreba malého počiatočného kapitálu. Tým pádom je táto možnosť investovania dostupná pre široké spektrum záujemcov, vrátane retailových obchodníkov.

¹⁴ GADDY, E. Wade -HART, E. Robert. Real Estate Fundamentals. Dearborn Real Estate, 2003. 53 s. ISBN: 978-07-9313-505-9.

Druhú investičnú stratégiu, ktorú si predstavíme je priame investovanie. V tomto prípade ide o vlastnú investíciu do konkrétnej nehnuteľnosti a to aj za predpokladu, že je nehnuteľnosť zdieľaná s viacerými osobami. Myslí sa tým napríklad kúpa bytu s inou osobou, ak každá z nich má vlastnícky podiel zodpovedajúci jej vkladu. Pri tomto type investovania sa investor stáva priamym vlastníkom kúpenej nehnuteľnosti. Priame investovanie generuje zisk zväčša v dvoch podobách. Prvá spočíva v rozdiely medzi kúpnu a trhovou cenou za podmienky odpočítania súvisiacich nákladov. Táto metóda je v posledných rokoch veľmi obľúbená z dôvodu rastu cien realít. Treba si však uvedomiť, že pri zhoršenej situácii na trhu môže cena nehnuteľnosti stagnovať. Druhým spôsobom, akým investor môže dosiahnuť zisk je prenájom daného aktíva. Pri tomto type sa zisk rovná pravidelným platbám nájomcu. Väčšina verejnosti si predstaví pod pojmom prenájom predmety rezidenčného trhu (byt, dom) avšak prenajímať sa dajú aj komerčné nehnuteľnosti alebo aj samotné pozemky.¹⁵

Správne pochopenie realitného trhu zohráva dôležitú úlohu pri určovaní investičnej stratégie. Či už ide o zvýšenie trhovej ceny nehnuteľnosti alebo zisku z nájomného, všetko sa odvíja od situácie na trhu. Dopyt a ponuka je ovplyvňovaná rôznymi mikroekonomickými a makroekonomickými faktormi ako napríklad cenová hladina nájomného, demografický vývoj obyvateľstva, súčasné trendy a preferencie v bývaní, daňové zaťaženie investičného aktíva, finančná dostupnosť realít, finančný status obyvateľstva alebo lokalita samotnej nehnuteľnosti.

1.6.2 Financovanie nehnuteľností prostredníctvom úveru na bývanie

Financovanie nehnuteľností vo veľkej miere ovplyvňuje výber správnej investičnej stratégie. Byrokraticky najjednoduchším spôsobom ako dané aktívum zafinancovať je použiť vlastné zdroje v hotovostnej forme. Táto metóda umožňuje investíciu zaplatiť okamžite za predpokladu, že nebude uprednostnený iný záujemca, ktorý zaplatí požadovanú kúpnu sumu rýchlejšie.

Jednou z najväčších výhod zafinancovania nehnuteľnosti z vlastných zdrojov je odstránenie rizika súvisiace so splácaním budúcich záväzkov. Naopak významnou nevýhodou je, že nehnuteľnosť je často veľmi drahá záležitosť. Ak investor nepochádza

¹⁵ MCELROY, Ken. ABC investování do realit. Praha: Pragma, 2008. 18 s. ISBN: 978- 80-7349-105-5.

z majetného prostredia alebo nezdedí vyšší obnos finančných prostriedkov, s veľkou pravdepodobnosťou mu bude trvať dlhé časové obdobie, kým sa mu podarí našetriť dostatok vlastných zdrojov na zakúpenie danej nehnuteľnosti. Pokiaľ investor nedisponuje dostatkom likvidných prostriedkov, najčastejšie na financovanie využíva úver na bývanie.

Úver na bývanie, inak nazývaný aj hypotekárny úver je účelová banková pôžička slúžiaca na financovanie nehnuteľnosti, ktorá je predmetom zmluvy o úvere. Jednou z jej základných charakteristických črt je fakt, že jej maximálna poskytnutá výška závisí od finančného príjmu žiadateľa. Ľudia s nízkym príjmom môžu mať výrazné problémy s poskytnutím takejto pôžičky. Banky detailne sledujú a vyhodnocujú bonitu každého klienta. Pomocou úveru na bývanie nie je možné financovať celú nehnuteľnosť. Aktuálne je vo väčšine prípadoch možné dostať úver na 80% kúpnej ceny. Banka žiadateľovi požičia veľkú čiastku peňažných prostriedkov, ktorú následne dlžník spláca niekoľko rokov. Priemerná doba splácania úveru na bývanie sa pohybuje na úrovni tridsiatich rokov. Takáto pôžička sa však dá splatiť aj predčasne, nie je nutné dodržať jej viazanosť. Celý proces funguje na princípe, že dlžník spláca banke dlh, ktorý je navýšený o úrok. Výhodou úveru na bývanie je veľký finančný obnos, ktorý klient získa na začiatku a spláca ho postupne. Na druhú stranu je však s vybavením takéhoto typu úveru spojená veľká administratívna záťaž. Od požiadania o úver až po jeho načerpanie môže ubehnúť niekoľko mesiacov. Celková výška pôžičky je navýšená o úroky. Tým pádom môže vzniknúť výrazný rozdiel medzi tým čo klient potreboval a tým čo celkovo zaplatil. Tento fakt môže taktiež negatívne ovplyvniť celkovú výnosnosť investície. Ak bude mať dlžník problém splácať banke požičané peňažné prostriedky, môže sa dostať do vážnych finančných problémov. Tie môžu ovplyvniť investičný projekt, na ktorý sa daný úver na bývanie vzťahuje. Pokiaľ klient ručí aj ďalšími nehnuteľnosťami, tie mu taktiež môžu prepadnúť v prospech veriteľa.¹⁶

Podmienky na získanie takéhoto úveru sa líšia v každej krajine. Pre názornú ukážku, v ktorej popisujeme osobu žiadajúcu o pôžičku sme si zvolili Slovenskú republiku.

¹⁶ VALACH, Josef. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 221 s. ISBN: 978-80-86929-71-2.

Podmienky pre získanie úveru na bývanie:

- Úver na bývanie môže získať len dospelá osoba, ktorá už dosiahla osemnásť rok života.
- Žiadateľ má pravidelný príjem z podnikania, závislej činnosti alebo iný druh príjmu, ktorý musí dokladovať banke.
- Je občanom Slovenskej republiky s trvalým pobytom na našom území alebo je cudzinec s trvalým pobytom na Slovensku, pričom jeden zo žiadateľov musí byť občanom Európskej únie.

Pre schválenie úveru potrebuje banka zároveň doplniť nasledujúce doklady od klienta:

- Znalecký posudok k nehnuteľnosti, ktorá je predmetom záložného práva. Posudok nemôže byť starší ako rok.
- Kúpna zmluva alebo zmluva o budúcej zmluve k žiadosti. K čerpaniu už musí byť podpísaná kúpna zmluva.
- Právoplatné osvedčenie o dedičstve.
- Poistná zmluva k zabezpečovanej nehnuteľnosti.
- Ak ide o kúpu nehnuteľnosti vo výstavbe, potrebná je zmluva o výstavbe alebo zmluva o budúcej zmluve o prevode vlastníctva bytu, respektíve zmluva o dielo.¹⁷

1.6.3 Špeciálny podielový fond nehnuteľností

Investovanie do realitných fondov, je v súčasnej dobe veľmi populárne. Mnohí investori využívajú tento typ investovania za cieľom zisku. Presnú charakteristiku takéhoto fondu nám popisuje Zbierka zákonov.

Špeciálny podielový fond môžeme definovať ako podielový fond, do ktorého sa kumulujú peňažné prostriedky pomocou privátnej alebo verejnej ponuky. Cieľom subjektu na finančnom trhu je investovať nazhromaždené peniaze do majetku vymedzeného zákonom, respektíve štatútom špeciálneho podielového fondu. Takýto typ investície nie je upravený právnym aktom Európskej únie, ktorý upravuje zákon o kolektívnom investovaní.

¹⁷ FINANČNÝ KOMPAS. *Čo je hypotéka a pre koho je určená?* [online]. [2022-12-17] Dostupné na: [Čo je hypotéka a pre koho je určená? | FinancnyKompas.sk](https://financnykompas.sk/)

Špeciálny podielový fond nehnuteľností môže mať charakter uzavretého alebo otvoreného podielového fondu.¹⁸

Zákon o kolektívnom investovaní určuje investorovi, do ktorých aktív môže vo verejnom špeciálnom fonde nehnuteľností investovať svoj majetok:

- Nehnuteľnosti vrátane príslušenstva na účely ich predaja a správy.
- Majetok v realitných spoločnostiach.
- Iné aktíva, z ktorých vyplýva úzky súvis s realitným trhom.

Štatút špeciálneho fondu nehnuteľností musí zahrňovať presné označenie štátov, na pôde ktorých sa nachádzajú nehnuteľnosti, do ktorých sa plánuje majetok investovať. Minimálne 10% hodnoty majetku v tomto fonde musia tvoriť:

- Cenné papiere vydané európskym fondom, otvoreným fondom alebo fondom zahraničných subjektov kolektívneho investovania.
- Vklady.
- Pokladničné poukážky alebo dlhopisy s maximálnou dobou splatnosti vo výške troch rokov.¹⁹

Špeciálny podielový fond nehnuteľností je spravovaný Správcovskou spoločnosťou. Tá nemôže do majetku fondu nadobudnúť nehnuteľnosť z majetku:

- Vlastného depozitára.
- Správcovskej spoločnosti spravujúcej tento fond.²⁰

Ďalším bodom, ktorý stanovuje zákon sú pravidlá a obmedzenia pri rozložení rizika v danom fonde. Hodnota nehnuteľnosti, ktorá je nadobúdaná do majetku nemôže ku dňu uzavretia kúpnej zmluvy dosiahnuť viac ako 20% hodnoty majetku v špeciálnom podielovom fonde nehnuteľností. Ak sa zároveň po nadobudnutí nehnuteľnosti prekročí

¹⁸ ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní § 119 [online]. [cit.2023-01-09]
Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](#)

¹⁹ ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní § 125, [online]. [cit.2023-01-09]
Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](#)

²⁰ ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní § 127, [online]. [cit.2023-01-09]
Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](#)

stanovený limit o viac ako 10%, správcovská spoločnosť je povinná uviesť zloženie majetku vo fonde nehnuteľností v časovom horizonte dvoch rokov od prekročenia limitu.

Majetková účasť jednej realitnej spoločnosti v špeciálnom podielovom fonde nehnuteľností môže tvoriť maximálne 30% z hodnoty majetku v tomto fonde. Ak majetková účasť realitnej spoločnosti bude vyššia ako 40%, správcovská spoločnosť bude nútená uviesť celé zloženie majetku v špeciálnom fonde nehnuteľností v časovom horizonte dvoch rokov od prekročenia tohto limitu.²¹

1.7 Prehľad literatúry

V poslednej kapitole teoretickej časti si vytýčime jednotlivé postoje autorov k danej skúmanej problematike. Pozrieme sa, ako odborníci vo svojich výskumoch a štúdiách popisujú rôzne názory súvisiace s témou našej diplomovej práce.

Skúmaním rezidenčného trhu v krajinách EÚ sa vo svojej štúdií zaoberal Jan Hannes Lang, hlavný odborník na finančnú stabilitu v Európskej centrálnej banke. Jeho analýza je založená na údajoch zhromaždených bankovým dohľadom ECB o štandardoch pôžičiek pre nové úvery poskytnuté veľkými európskymi bankami. Autor článku tvrdí, že vývoj finančných ukazovateľov, ako je rast cien, nadhodnotenie cien alebo rast úverov v rezidenčnom sektore je dôležitý pre správne vyhodnotenie systémových rizík vyplývajúcich zo štandardov poskytovania rezidenčných nehnuteľností. Lang, vo svojej práci prichádza k záveru, že pôžičky mali tendenciu byť voľnejšie v krajinách, ktoré zaznamenali silnejší rast cien nehnuteľností a hypotekárnych úverov a nižšiu ziskovosť bankového sektora. Úverové štandardy sa viac zhoršili v krajinách s rýchlejším rastom hypotekárnych úverov, zatiaľ čo priemerný pomer LTV sa zvýšil viac v štátoch s nižšími úrokovými sadzbami.²²

Ekonomovia Liu a Su v roku 2020 skúmali vo svojej práci koreláciu medzi dopytom na trhu s bývaním a hustotou obyvateľstva v USA po vypuknutí COVID-19. Výsledky autorov ilustrujú, že väčší pokles dopytu je v husto obývaných štvrtiach a centrálnych

²¹ ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní § 127, [online]. [cit.2023-01-09] Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](https://zakony.zbierka.sk/203/2011-Z-z-Zakon-o-kolektivnom-investovanii-Aktualne-znenie-zakonypreludi.sk)

²² LANG, Jan. *Trends in residential real estate lending standards and implications for financial stability* [online]. [2023-02-15]. Dostupné na: [Trends in residential real estate lending standards and implications for financial stability \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/press-room/media/30424/en/statement/2023-02-15-statement-jan-hannes-lang)

mestách. Štúdia dokumentuje posun dopytu ľudí po hustote smerom nadol. Vysvetlenie tohto efektu je založené na klesajúcej potrebe bývania v blízkosti pracovných miest, ktoré sú kompatibilné s prácou na diaľku. Podľa autorov slabšie stimuly na znášanie vysokých nákladov na bývanie majú vplyv na rastúce obavy o zdravie z bývania v lokalitách s vysokou hustotou obyvateľstva. Štúdia okrem toho nachádza dôkazy o pretrvávajúcom poklese dopytu po bývaní v hustých oblastiach, pričom sa zdá, že celkový trh s bývaním sa zotavuje zo šoku spôsobeného COVID-19. Tento výsledok naznačuje, že averzia k preplneným miestam sa môže zachovať aj v budúcnosti.²³

Podobnou problematikou sa vo svojej práci zaoberali aj Fernandez a Hofman. Títo odborníci skúmali realitnú aktivitu investorov s mimoriadne vysokým majetkom (Ultra-high-net-worth individuals) sídliaich v New Yorku. Autori štúdie majú pomerne skeptické, ale inovatívne myšlienky v problematike investovania do nehnuteľností. Tvrdia, že nie je vhodné chápať mestské nehnuteľnosti v lokalitách, ako je New York, ako úložisko kapitálu, v ktorom investori bývajú alebo ho prenajímajú, kým sa ženú za kapitálovým ziskom. Mimoriadne drahé globálne mestské nehnuteľnosti, prinajmenšom v prípade najbohatších investorov, by sa mohli čoraz viac využívať ako súčasť stratégie správy majetku a diverzifikácie. Inými slovami, takéto druhy nehnuteľností sa stávajú triedou aktív, ktorú možno spojiť s inými triedami aktív za cieľom vybudovať diverzifikované investičné portfólio, ktoré v tejto forme úplne odcudzí obydlie od jeho úžitkových hodnôt. Tento typ triedy aktív je veľmi vzdialený konceptu domova ako obývaného priestoru.²⁴

V roku 2019 bol v renomovanom časopise Journal of Property Investment & Finance publikovaný výskum, o ktorý sa postaral kolektív pod vedením Caya Oertla z Milánskej univerzity. Účelom tohto článku bolo analyzovať potenciálne výhody diverzifikácie amerických nehnuteľností pre európskych investorov. Empirická štúdia využila klasický prístup optimalizácie priemernej odchýlky. Aby sa izolovali potenciálne výhody

²³LIU, S., SU, Y.: *The impact of the COVID-19 pandemic on the demand for density: evidence from the U.S. housing market. Working paper, Federal Reserve Bank of Dallas*, 2020, [online]. [cit.2023-02-16] Dostupné na: [COVID-19's impact on real estate markets: review and outlook | SpringerLink](#)

²⁴ ROGERS, Dallas., KOH, Sin, *The globalisation of real estate: the politics and practice of foreign real estate investment*, International Journal of Housing Policy, 2017, [online]. [cit.2023-02-18]. Dostupné na: [10.1080/19491247.2016.1270618](#).

diverzifikácie, porovnávali sa dve investičné prostredia. V prvom rade sa vykonala optimalizácia pre európsky investičný horizont. Následne sa vykonala rovnaká optimalizácia pre americké aktíva. Pre oba scenáre sa získali a porovnali profily rizika a výnosov. Zo samotnej štúdie pozorujeme vyššie korelácie medzi európskymi a americkými trhmi v porovnaní s minulosťou. Výskum zároveň potvrdzuje diverzifikačné výhody amerických nehnuteľností pre európskych investorov. Alokácia aktív európskych investorov by teda mohla byť ovplyvnená alokáciou kapitálu do USA s cieľom zlepšiť profily rizika a výnosu.²⁵

²⁵ OERTEL, C., Gütle, T. *US real estate as target assets for European investors: New empirical evidence of diversification benefits*", Journal of Property Investment & Finance, Vol. 37 No. 4, pp. 398-404. 2020, [online]. [cit.2023-03-09] Dostupné na: <https://doi.org/10.1108/JPIF-03-2019-0039>

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

V tejto kapitole sme si definovali hlavný cieľ diplomovej práce. Okrem toho sme si vytýčili aj čiastkové ciele a popísali metodiku práce a metódy skúmania, podľa ktorých sme pri písaní postupovali.

Cieľ práce

Hlavným cieľom záverečnej práce je identifikovať a analyzovať súčasné trendy v investovaní na trhu nehnuteľností v Európskej únii a Spojených štátoch amerických. Pre dosiahnutie tohto kľúčového cieľa našej diplomovej práce sme si stanovili nasledujúce vedľajšie ciele:

- teoretické vymedzenie dôležitých pojmov, ktoré súvisia s danou problematikou,
- segmentácia trhu a následný popis výhod a nevýhod investovania do nehnuteľností,
- prerozdelenie sektoru nehnuteľností na skúmané trhy,
- analýza a komparácia determinantov ovplyvňujúcich investovanie na realitnom trhu v EÚ a USA,
- tvorba modelov, ktorých zámerom je demonštrovať, aké požiadavky musí investor splniť, aby mu mohol byť poskytnutý úver za účelom financovania nehnuteľnosti.

Pomocou čiastkových cieľov sme sa postupne dostali k hlavnému cieľu. Čitateľ záverečnej práce by mal nadobudnúť ucelený obraz o vývoji a súčasných trendoch na trhu nehnuteľností v skúmaných regiónoch.

Metodika práce a metódy skúmania

Pred začiatkom písania diplomovej práce sme si stanovili jasné ciele, ktoré nám slúžili ako základ pre naše ďalšie kroky. Prečítali sme si veľké množstvo knižných a elektronických zdrojov, z ktorých sme následne čerpali informácie pri tvorbe teoretickej časti predkladanej práce.

Pri identifikácii súčasných trendov v investovaní na trhu nehnuteľností v Európskej únii sme vychádzali z viacerých štatistík, prieskumov a analýz súčasného trhu nehnuteľností typu Emerging Trend Europe Survey 2023. Následne sme pomocou grafického zobrazenia poukázali na jednotlivé trendy vo vybraných regiónoch.

Pri analýze súčasných trendov v investovaní na trhu nehnuteľností v Spojených štátoch amerických sme vychádzali z najnovších dát a analýz spoločnosti CBRE, ktorá sa dlhé roky zaoberá vývojom realitného trhu na celom svete.

Ďalej sme pomocou komparatívnej metódy porovnali determinanty ovplyvňujúce realitný trh vo vybraných krajinách. Oficiálne dáta makroekonomických a demografických ukazovateľov sme čerpali z údajov Svetovej banky.

V poslednej kapitole praktickej časti sme pri modelovaní investičného úveru za účelom financovania nehnuteľnosti vychádzali zo špeciálnych bankových systémov a dát spravovaných spoločnosťou Slovenská sporiteľňa a.s. Vo vybranom príklade ide o skutočného klienta, ktorý bol pre účely tejto práce anonymizovaný. Výpočty cash flow modelu sú založené na presných algoritmoch danej banky. Pri ohodnocovaní nehnuteľnosti sme využili informácie z bankovej aplikácie KrimiAPS, ktorá slúži na výpočet ratingu budovy. Na základe manuálu k tejto aplikácii sme vytvorili zjednodušený model, ktorý sme použili pre potreby našej práce.

3 Výsledky práce a diskusia

3.1 Prerozdelenie sektoru nehnuteľností na skúmané trhy

V nasledujúcich kapitolách sa budeme detailne venovať dvom špecifickým segmentom realitného sektora. Ide o trh nehnuteľností v Európskej únii a Spojených štátoch amerických. Pre efektívne skúmanie a pochopenie jednotlivých trhov rozčleníme na začiatku spomínané sektory do niekoľkých kategórii.

Prerozdelenie krajín Európskej únie na základe odlišností v súčasných trendoch na trhu nehnuteľností je pomerne náročná a komplexná úloha. Keďže ide o zoskupenie pozostávajúce z dvadsiatich siedmich suverénnych členských štátov, existuje mnoho faktorov, ktorými sa dané trhy od seba odlišujú. Najdôležitejšie z nich sú geografické, kultúrne, ekonomické a politické podmienky. Pre správnu identifikáciu a analýzu súčasných trendov sme si stanovili nasledovné rozdelenie.

1. Severná a západná Európa - Nemecko

Tento región je charakteristický vysokými cenami nehnuteľností, vysokou životnou úrovňou a zároveň rastúcim dopytom po luxusných rezidenčných nehnuteľnostiach. Patria sem krajiny ako Nemecko, Francúzsko, Holandsko či Švédsko.

Pre oblasť severnej a západnej Európy sme si zvolili Nemecko. Je to krajina, ktorá v rámci EÚ dlhodobo určuje trendy takmer vo všetkých oblastiach. Ide o vyspelú ekonomiku, ktorá má výrazný vplyv na realitný trh v celej Európe. Medzi jej základné črty patrí rozvinutá investičná kultúra, vysoká úroveň vývoja a výskumu, či stabilné hospodárstvo.

Nemecko má zároveň aj vysoký podiel investorov z iných krajín, ktorí sa angažujú v realitnom segmente. Trh je zaujímavý pre širokú škálu populácie, pretože je charakteristický vysokým výnosom a stabilitou.²⁶

²⁶ CBRE. *Germany Real Estate Market Outlook 2022 - Update H2*. [online] [2022] [cit.2023-03-19]. Dostupné na: [Germany Real Estate Market Outlook 2022 - Update H2 | CBRE](#)

2. Východná Európa - Poľsko

Oblasť východnej Európy by sme mohli definovať ako miesto s pomerne rýchlym a dynamickým rastom v realitnom segmente. Medzi štáty, ktoré reprezentujú dané územie zaraďujeme Poľsko, Maďarsko, Rumunsko alebo Bulharsko.

Za reprezentatívnu krajinu východnej Európy sme si vybrali Poľsko. Ide o jednu z najväčších krajín tohto regiónu, ktorá zároveň patrí do Európskej únie.

Krajina je známa dobre rozvinutým priemyselným sektorom, ktorý sa vyznačuje veľkým množstvom skladovacích priestorov a priemyselných zón, čo vedie k zvýšenému dopytu po priemyselných nehnuteľnostiach zo strany domácich aj zahraničných investorov.

Oblasti priemyselných a obytných nehnuteľností sú považované za stabilné investície pre investorov, preto sme sa v nasledujúcej kapitole rozhodli skúmať práve tento trh.²⁷

3. Južná Európa - Taliansko

Južná Európa je veľmi špecifickým miestom z hľadiska vnímania realitného trhu. Ide o región s veľkým množstvom kultúrnych a historických pamiatok a priaznivými klimatickými podmienkami. Tieto determinanty majú tendenciu viesť k rastúcemu dopytu po turistických a rezidenčných nehnuteľnostiach. Patria sem krajiny ako Taliansko, Grécko, Španielsko a Portugalsko.

Taliansko považujeme za relevantného zástupcu daného regiónu, pretože jeho trh nehnuteľností je veľmi rôznorodý a investorom poskytuje široké možnosti investovania do rozličných typov realít.

Jeden z trendov v investovaní do nehnuteľností v Taliansku je spojený s rastúcim dopytom po bývaní v centrách miest a historických oblastiach.

²⁷ LIPKA, Katarzyna. *Poland real estate market view.*, [online] Cushman & Wakefield [2022] [cit.2023-03-19]. Dostupné na: [Poland Real Estate Market | Coronavirus | Poland | Cushman & Wakefield \(cushmanwakefield.com\)](https://cushmanwakefield.com/Poland-Real-Estate-Market-Coronavirus)

Taliansko patrí k najnavštevovanejším krajinám na celom svete. Investície do výstavby a renovácie hotelov, apartmánov a iných typov turistického ubytovania zvyšujú popularnosť a atraktivnosť celého realitného segmentu v krajine.²⁸

4. Stredná Európa - Slovensko

Rastúci dopyt po moderných kancelárskych priestoroch a maloobchodných prevádzkach sú trendy, ktoré pozorujeme v oblasti strednej Európy. Platí to najmä pre štáty ako Slovensko, Česko, Maďarsko a Rakúsko.

Na základe tohto rozdelenia vyberieme pre každú skupinu reprezentatívneho zástupcu, ktorého budeme v ďalšej časti práce podrobne skúmať z hľadiska súčasných trendov v investovaní do nehnuteľností.

Slovensko sme si zo skupiny krajín strednej Európy vybrali z objektívnych dôvodov. Ide o štát, ktorého realitný trh poznáme najlepšie zo všetkých. Domnievame sa, že sme schopní o ňom získať najväčšie množstvo relevantných dát, ktoré nám výrazným spôsobom pomôžu pri identifikácii a analýze trendov v investovaní do nehnuteľností v EÚ.

Rastúci dopyt po nehnuteľnostiach, stabilné hospodárstvo a strategická poloha robia zo Slovenska veľmi zaujímavé miesto pre investovanie do nehnuteľností v strednej Európe.²⁹

5. USA

Spojené štáty americké majú jeden z najrozvinutejších a najväčších realitných trhov na svete. USA má veľké množstvo rôznych sektorov, ktoré sú determinované politickými, sociálnymi a ekonomickými faktormi. Krajina tak dokáže poskytnúť dôležité informácie o aktuálnych trendoch a prognózach na trhu nehnuteľností.

²⁸ CBRE. *2023 Italy investor intentions survey* [online] CBRE. [2023]. [cit.2023-03-20]. Dostupné na: [CBRE 2023 Investor Intentions Survey | CBRE Italy](#)

²⁹ Maxim, Michal. *Property lending barometer 2021* [online] KPMG. [2021]. [cit.2023-03-20]. Dostupné na: [KPMG štúdia Property Lending Barometer 2021 - KPMG Slovensko](#)

Z investičného hľadiska ide o veľmi lukratívny a zaujímavý trh, ktorý ponúka príležitosti pre rôzne investičné stratégie a profily rizika. Investície do nehnuteľností môžu zabezpečiť pracovné miesta pre mnohých ľudí a tým stimulovať miestne hospodárstvo.³⁰

Tabuľka 1 Prehľad vybraných trhov

Prehľad vybraných trhov		
Región	Subregión	Krajina
Európska únia	Severná a západná Európa	Nemecko
Európska únia	Východná Európa	Poľsko
Európska únia	Južná Európa	Taliansko
Európska únia	Stredná Európa	Slovensko
USA		USA

Zdroj: vlastné spracovanie

3.2 Identifikácia a analýza súčasných trendov v investovaní na trhu nehnuteľností

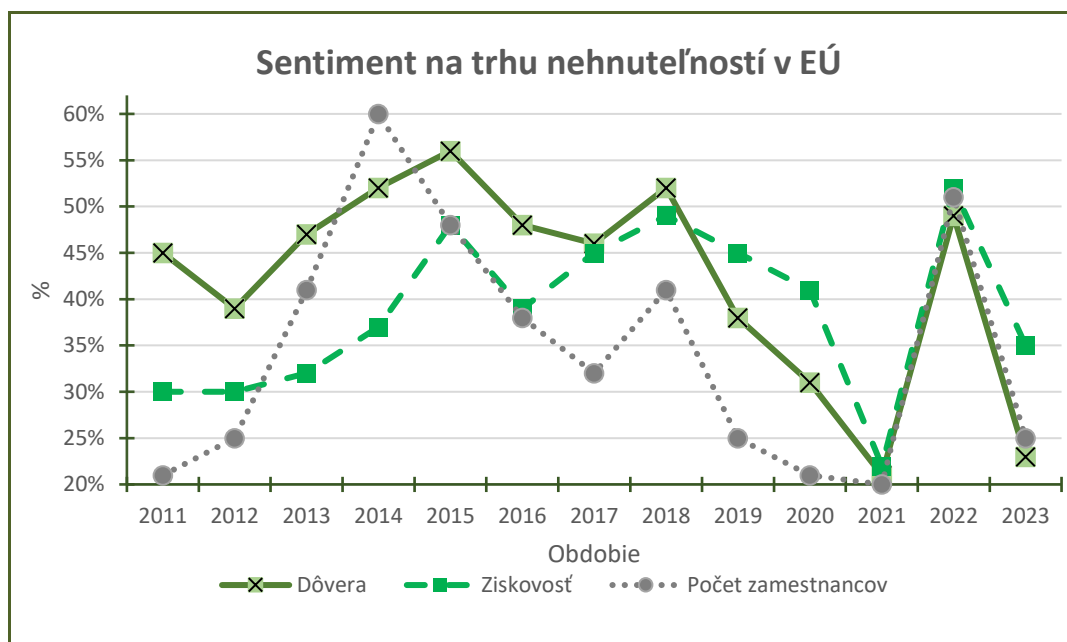
Realitný trh je súčasťou veľmi dynamického a často sa meniaceho prostredia. Existuje mnoho činiteľov, ktoré na tento segment vplyvajú. Táto kapitola bude rozdelená na tri časti. V tej prvej sa zameriame na identifikáciu súčasných a dôležitých trendov v investovaní na trhu nehnuteľností v Európskej únii a následne sa presunieme k analýze amerického trhu. V tretej časti sa pozrieme bližšie na jednotlivé krajiny, ktoré sme si vytýčili v predchádzajúcej kapitole. Naším cieľom bude analýza a následná komparácia determinantov, ktoré ovplyvňujú trh nehnuteľností.

³⁰ BARKHAM, Richard. *U.S. Real estate market outlook 2023*. [online] CBRE. [2022]. [cit.2023-03-21]. Dostupné na: [U.S. Real Estate Market Outlook 2023 | CBRE](#)

3.2.1 Identifikácia a analýza súčasných trendov na trhu nehnuteľností v Európskej únii

Vojna na Ukrajine výrazne ovplyvnila každý segment európskeho hospodárstva a trh nehnuteľností nie je výnimkou. V dohľadnej budúcnosti sa realitný sektor bude musieť vysporiadať s ekonomickými a politickými následkami tejto krízy.

Graf 1 Sentiment na trhu nehnuteľností 2011 – 2023

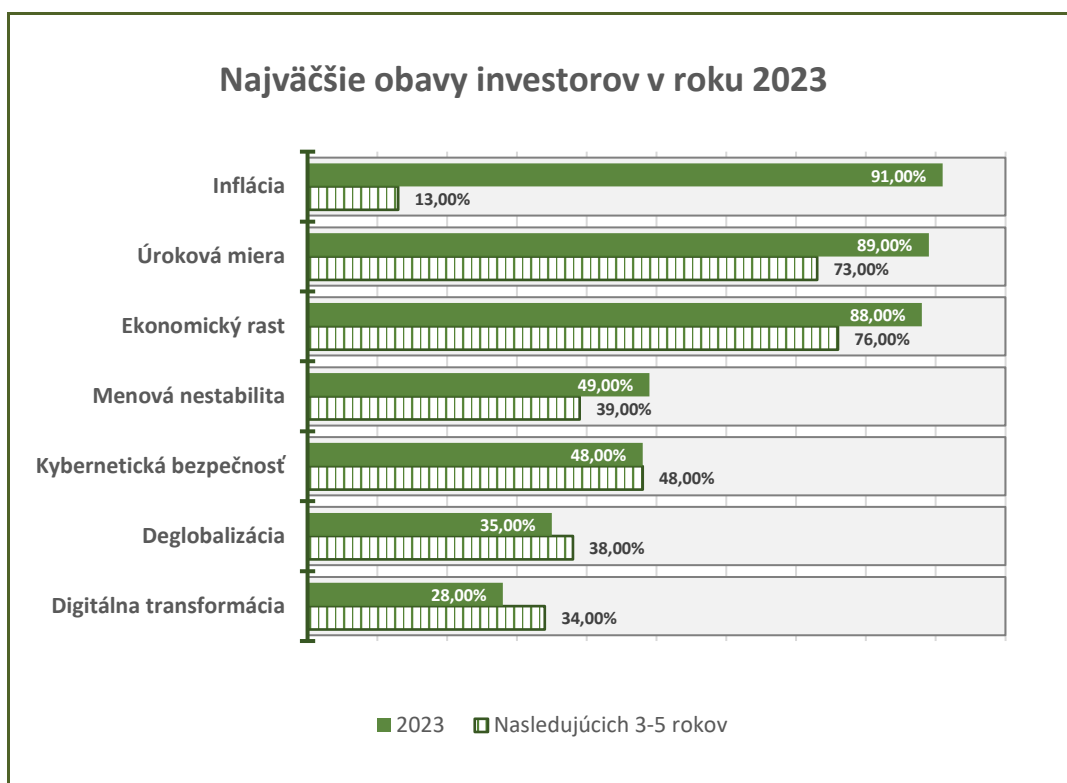


Zdroj: vlastné spracovanie, Emerging Trends Europe survey 2023

Graf signalizuje tri dôležité ukazovatele, ktoré nám dopomôžu k detailnejšiemu poznaniu realitného trhu v danom regióne. Z prieskumu, vytvoreného v roku 2023 vyplýva, že za posledný rok prišlo k výraznému poklesu ziskov a dôvery na trhu, čo evokuje varovný signál pre celé odvetvie. V porovnaní s minulým rokom, kedy prišlo k vrcholu sentimentu, sa podnikateľská dôvera a ziskovosť na trhu prepadli o viac ako 20%. No aj keď pomer očakávaní dôvery, ziskovosti a počtu zamestnancov v porovnaní s rokom 2022 klesol, celkový podiel je stále vyšší ako v prvom roku pandémie. Najpozitívnejším ukazovateľom zostáva množstvo ľudí pracujúcich v realitnom sektore. Napriek miernemu poklesu výsledky naznačujú, že momentálne napäté trhy vedú politiku udržania zamestnancov.

V predošlom grafe sme si ukázali, ako sa v priebehu času vyvíja sentiment na trhu nehnuteľností podľa podnikateľskej dôvery, ziskovosti a počtu zamestnancov. Ďalej sa v našej analýze pozrieme na súčasné obavy investorov v Európskej únii a porovnáme ich so špecifickými obavami, ktoré sa týkajú realitného trhu.

Graf 2 Najväčšie obavy investorov v roku 2023



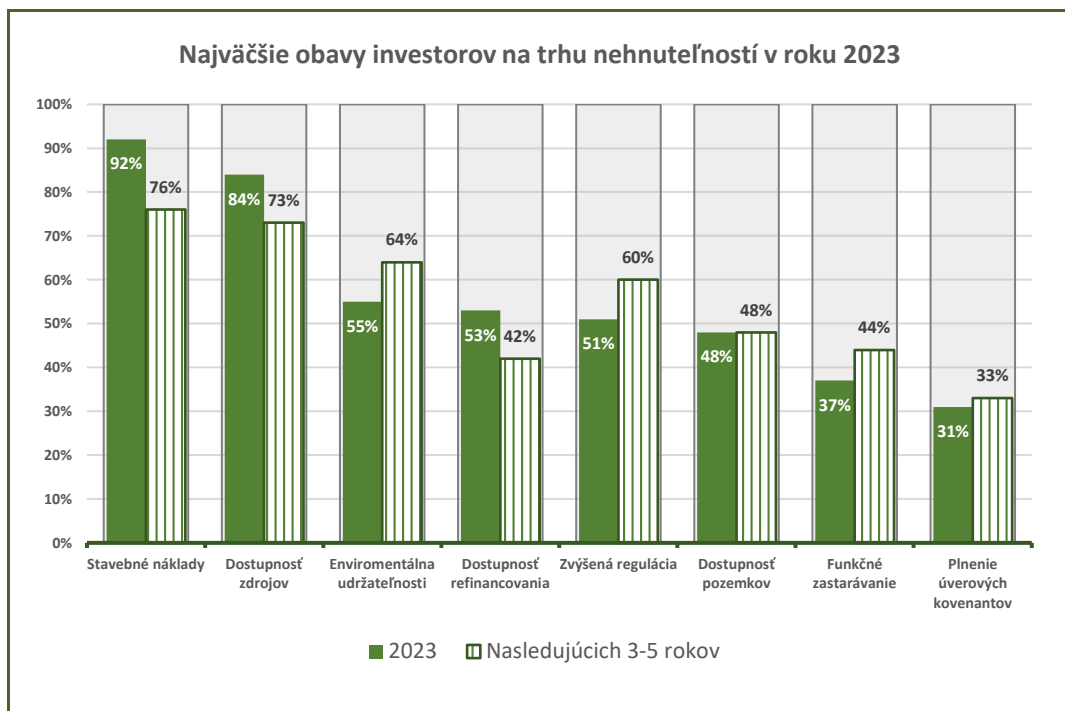
Zdroj: vlastné spracovanie, *Emerging Trends Europe survey 2023*

Investori a podnikateľské prostredie čelia momentálne veľkej výzve najmä zo strany trojice navzájom prepojených a základných ekonomických faktorov. V Európe panuje v súčasnosti zhoda, že najväčším problémom investorov je rastúca inflácia. Zaujímavosťou je porovnanie tejto veličiny s predikovaným strednodobým horizontom. Súčasne má obavu z inflácie viac ako 90% odborníkov, avšak z hľadiska nasledujúcich troch až piatich rokov je znepokojených len 13% respondentov.

Nie je prekvapením, že úrokové sadzby skončili v prieskume obáv investorov na druhom mieste. Až 89% podnikateľského sektora ich považuje za problém, ktorý môže pribrzdiť hospodárske aktivity v regióne. Hneď za úrokovými sadzbami skončil ekonomický rast, ktorý je dokonca z dlhodobého hľadiska považovaný za väčší problém ako samotné úrokové miery. Kybernetická bezpečnosť, ktorá skončila v rovnomennom prieskume v roku 2022 na prvom mieste teraz obsadila až piatu priečku, tesne za menovou nestabilitou. Oba tieto faktory považuje približne polovica investorov za súčasnú obavu podnikateľského prostredia.

Trh s nehnuteľnosťami je z hľadiska podnikateľskej sféry špecifický segment, ktorý sa riadi vlastnými pravidlami. Preto sa aj najväčšie obavy a problémy investorov odlišujú od všeobecných faktorov.

Graf 3 Najväčšie obavy investorov na trhu nehnuteľností v roku 2023



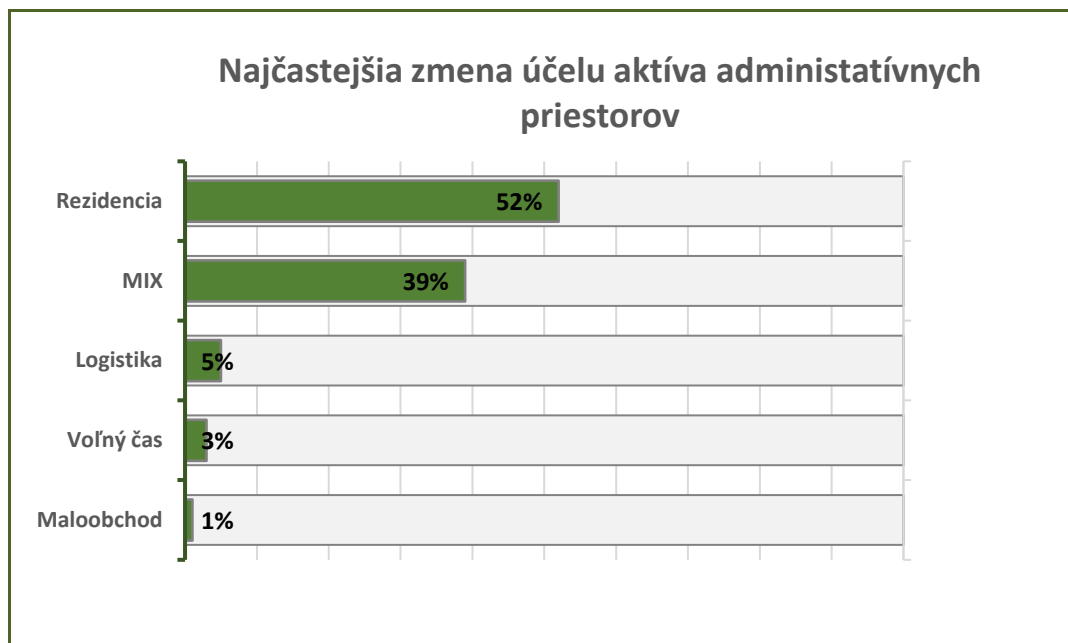
Zdroj: vlastné spracovanie, Emerging Trends Europe survey 2023

Dva najväčšie súčasné problémy v oblasti nehnuteľností z hľadiska investorov tvoria náklady na výstavbu a dostupnosť zdrojov. Tieto činitele výrazne ovplyvňujú investičné správanie subjektov vystupujúcich na danom trhu. Hoci náklady na výstavbu sú už roky na vrchole záujmu odvetvia, problémy s dodávateľským reťazcom, ktoré sa začali počas pandémie zhoršila vojna na Ukrajine. Prieskum ďalej naznačuje, že zlepšenie situácie v oblasti stavebníctva sa v najbližších rokoch nepredpokladá a naďalej by mala táto sféra patriť k hlavným obavám investorov.

Ďalším výrazným problémom bude v najbližšom období oblasť životného prostredia a udržateľnosti. Viac ako polovica expertov na nehnuteľnosti si myslí, že klimatické riziko bude jednou z najväčších výziev, ktorým bude daný segment čeliť. V skutočnosti, až 64% respondentov považuje požiadavky a predpisy na udržateľnosť za kľúčový problém v najbližších troch až piatich rokoch.

V teoretickej časti sme si definovali segmentáciu trhu, v ktorom sme rozdelili trh nehnuteľností do viacerých skupín. Realitný trh sa ale často mení a tomu sa prispôbujú aj potreby investorov aj developerov.

Graf 4 Najčastejšia zmena účelu aktíva kancelárskych priestorov



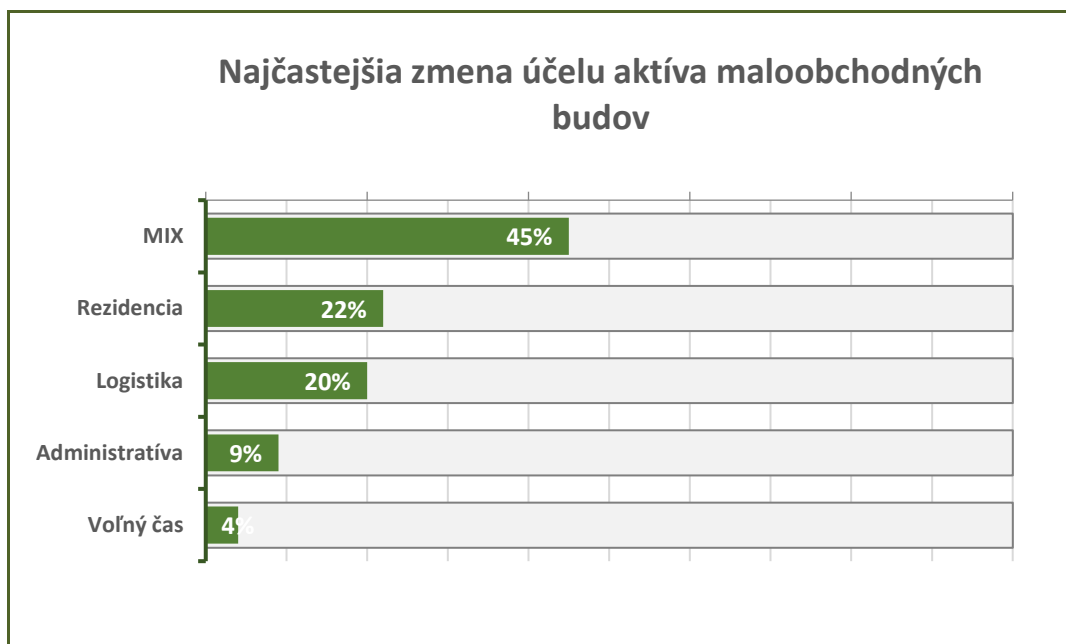
Zdroj: vlastné spracovanie, *Emerging Trends Europe survey 2023*

V Európskej únii sa v minulom roku najviac prerábali kancelárie, a to najmä na rezidenčné bývanie. Dôvodov tohto trendu môže byť niekoľko. Vplyv celosvetovej pandémie prinútil ľudí sa prispôbiť a pracovať z domu. Preto až polovica z prerobených kancelárií sa mení na bytové jednotky. Mnohé administratívne priestory sú zároveň dlhodobo zastarané a ich prepracovanie je jedno z najatraktívnejších spôsobov ako získať prvotriedne aktívum, čo je veľkým lákadlom pre investorov.

Takmer 40% prerobených administratívnych budov tvoria objekty na zmiešané použitie. Takýmto pojmom označujú developeri nové priestory, ktoré obsahujú kancelárske aj obchodné priestory. Môže ísť aj o polyfunkčné obytné domy, pri ktorých je zvýraznená podstata bývania.

Kancelárske budovy však nie sú jediným aktívom, ktorý podlieha núteným prerábkam alebo zmene v segmentácii. V posledných rokoch tento trend pôsobí aj pri maloobchodných budovách, inak nazývanými aj retailové centrá.

Graf 5 Najčastejšia zmena účelu aktíva maloobchodných budov

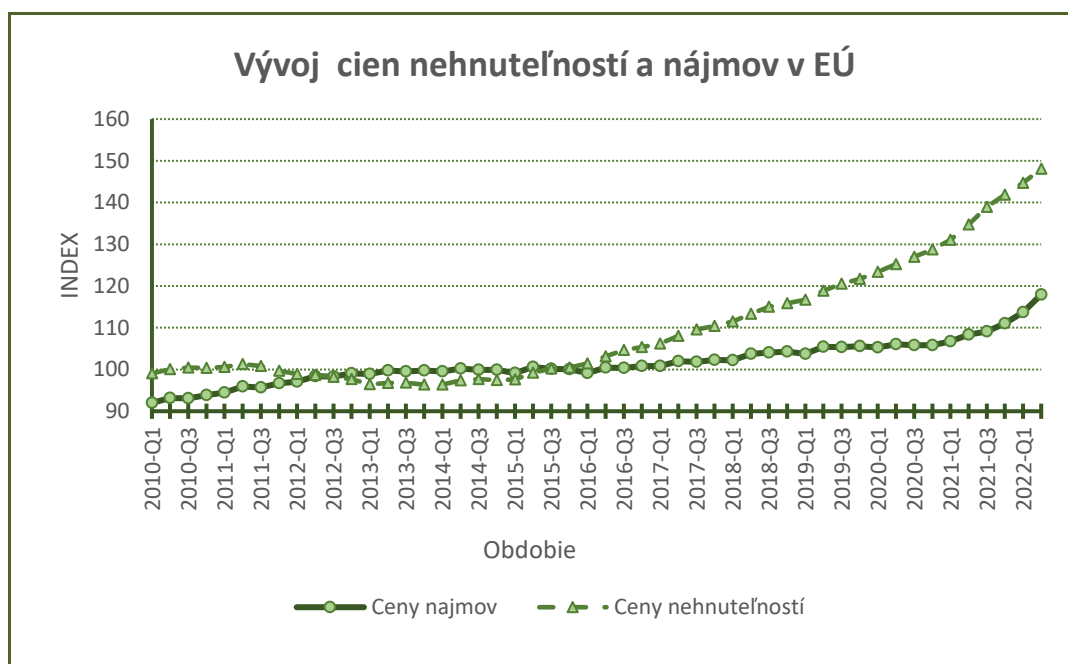


Zdroj: vlastné spracovanie, Emerging Trends Europe survey 2023

Zmena účelu aktíva pri maloobchodných priestoroch sa v porovnaní s administratívnymi budovami líši. Takmer polovica retailových parkov sa mení na objekty slúžiace pre zmiešané použitie. Nasleduje rezidenčné bývanie a tesne za ním s dvadsiatimi percentami sú logistické budovy a sklady. Zaujímavosťou je fakt, že zatiaľ čo sa kancelárske budovy prerábali na logistiku len päť percentným podielom, pri maloobchodných objektoch je to štyrikrát viac. Obchodné priestory majú zväčša veľké parametre, a tak je jednoduchšie prerobiť ich na logistické nehnuteľnosti ako v prípade kancelárii.

Ako posledný ukazovateľ sme sa pri identifikácii súčasných trendov rozhodli zanalyzovať vývoj cien nehnuteľností a nájomov. Ide o veľmi dôležitý indikátor, ktorý nám dokáže napovedať veľa o investičnom správaní ale aj o trhu samotnom.

Graf 6 Vývoj cien nehnuteľností a nájomov v Európskej únii



Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Eurostat

Nájomné a ceny nehnuteľností v EÚ pokračovali v druhom štvrtroku 2022 v stabilnom raste, pričom v porovnaní s druhým štvrtrokom 2021 vzrástli o 1,7 % a ceny nehnuteľností o 9,9 %.

Ak sa pozrieme na celkový vývoj týchto dvoch ukazovateľov od začiatku roka 2010, môžeme si všimnúť viacero trendov. Na začiatku druhého desaťročia sa ceny nájomov a nehnuteľností vyvíjali protichodne. Zatiaľ čo nájomy rástli, ceny nehnuteľností mali klesajúci trend. Prelom na realitnom trhu nastal v roku 2014, kedy reality dosiahli svoje dno. Od tohto momentu však začali rásť veľmi vysokým tempom. Po rýchlom raste zo začiatku roka 2015 rástli ceny nehnuteľností rýchlejšie ako nájomné.

Súčasný trend je pri nehnuteľnostiach aj nájmoch jednoznačne rastúci. Napriek tomu, že cena nájomov je pomerne stabilná, za merané obdobie takmer vždy rástla. Najväčší nárast zaznamenali oba merané indexy za posledné dva roky. Od roku 2010 do druhého štvrtroka 2022 sa nájomné zvýšilo o 18 % a ceny nehnuteľností o 48 %.

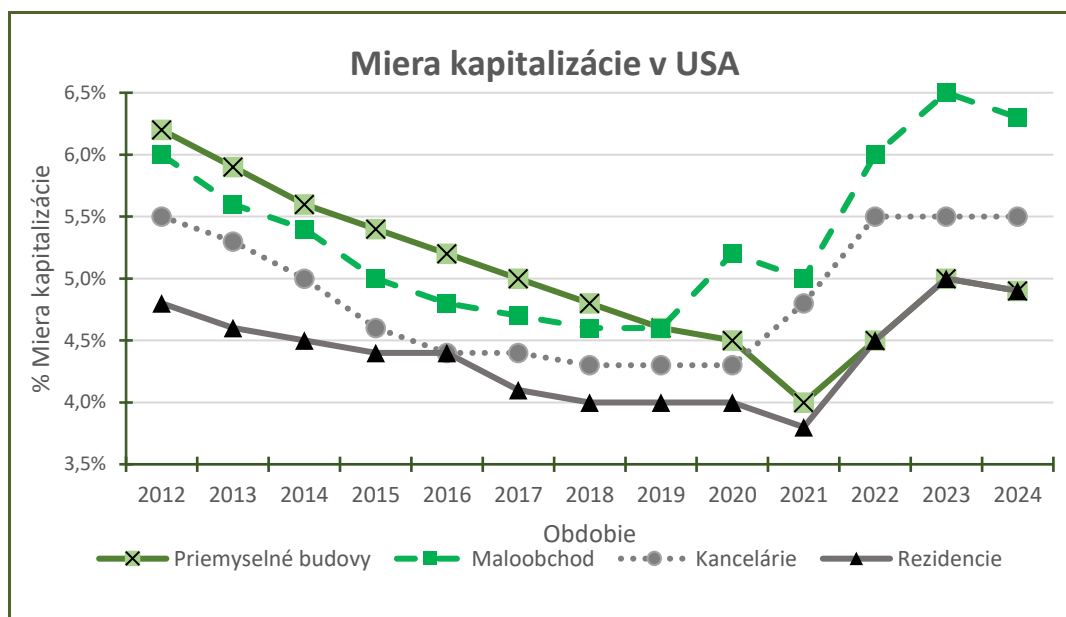
3.2.2 Identifikácia a analýza súčasných trendov na trhu nehnuteľností v USA

Realitný trh v Spojených štátoch amerických čaká pravdepodobne náročné obdobie. Vysoké úrokové sadzby a pokračujúca recesia sú indikátory, ktoré rozhodne určitým spôsobom zasiahnu sektor nehnuteľností. V tejto kapitole sme sa detailne pozreli na súčasné

trendy v investovaní do nehnuteľností v USA a pokúsili sme sa predvídať situáciu na trhu z hľadiska krátkodobej budúcnosti.

Prvý dôležitý ukazovateľ, ktorý sme sa rozhodli na danom trhu skúmať je miera kapitalizácie. Používa sa na odhad potenciálnej návratnosti investora z jeho investície na realitnom trhu. Dajú sa z nej vyčítať a predikovať zisky investorov v jednotlivých segmentoch trhu.

Graf 7 Miera kapitalizácie v USA

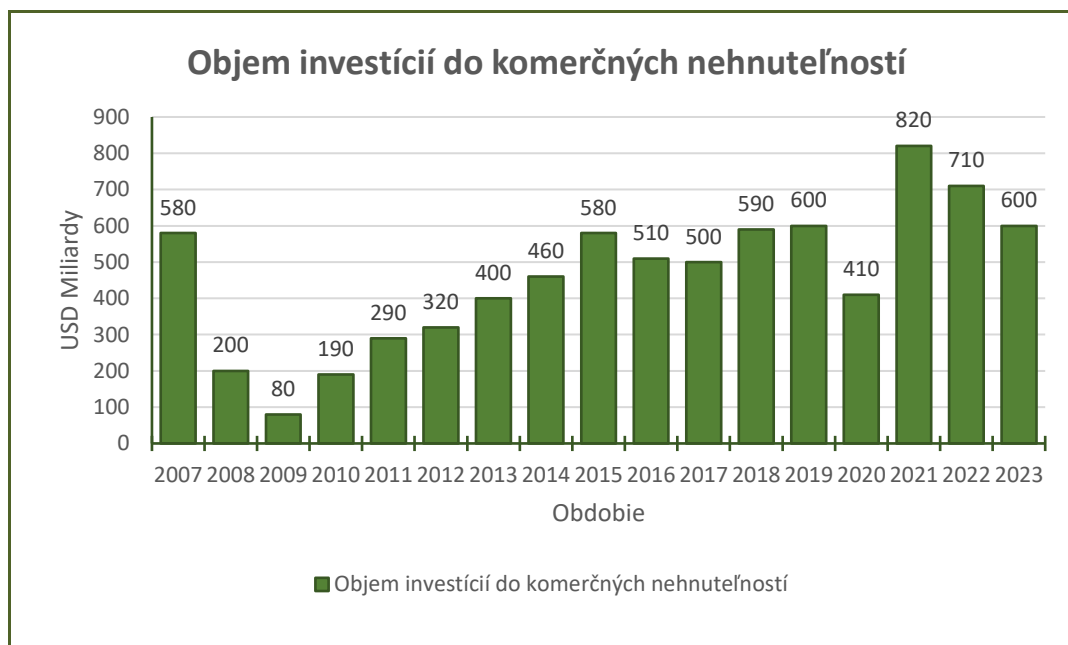


Zdroj: vlastné spracovanie, CBRE Econometric Advisors, CBRE Research

Na grafe môžeme vidieť vývoj miery kapitalizácie v USA za posledných desať rokov a jej predpoveď do konca roka 2024. Vyplýva z neho, že priemerné výnosy amerických investorov mali v posledných desiatich rokoch vo všetkých oblastiach klesajúcu tendenciu, a až v súčasnosti sa situácia obracia. Momentálne dosahuje najvyššiu mieru kapitalizácie sektor maloobchodu. Po rokoch klesania vzrástol podobne ako ostatné sektory v roku 2021, pričom vrchol dosiahol už v nasledujúcom roku kedy bola priemerná miera kapitalizácie na úrovni 6,5%. Je zaujímavé, že všetky sektory majú podobný vývoj, vyplýva to z veľkej prepojenosti medzi rôznymi oblasťami na trhu nehnuteľností. Po dosiahnutí vrcholu z roku 2022 sa situácia pomerne stabilizovala a v najbližších dvoch rokoch sa nepredpokladajú vo výnosoch investorov veľké výkyvy. Po maloobchodných budovách dosahujú momentálne najväčší profit administratívne budovy, zatiaľ čo priemyselné parky a rezidenčné bývanie sú na identickej úrovni.

Pri ďalšej analýze trhu nehnuteľností v Spojených štátoch amerických sme podľa jednotlivých rokov porovnávali výšku objemu investícií do komerčných nehnuteľností. Údaje sme zoskupili už od roku 2007, pretože nás zaujímalo akým spôsobom sa menil objem na trhu pri finančnej kríze v roku 2009 v porovnaní so súčasnou recesiou.

Graf 8 Objem investícií do komerčných nehnuteľností v USA

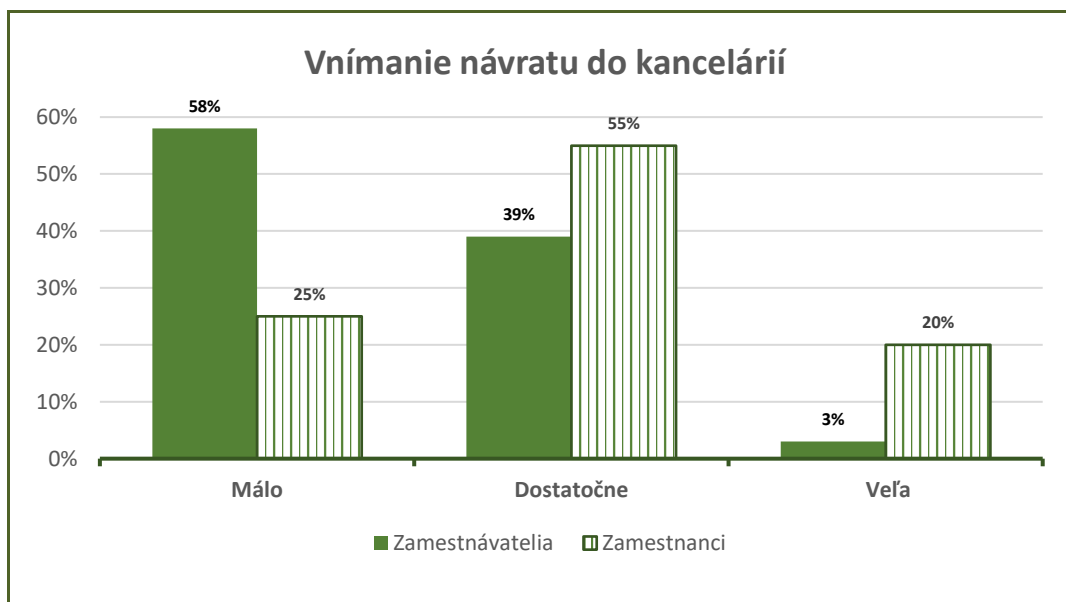


Zdroj: vlastné spracovanie, CBRE Research, Real Capital Analytics, Q3 2022

Finančná kríza v roku 2009 výrazne zasiahla celé hospodárstvo USA a realitný trh nebol výnimkou. Za 2 roky sa objem investícií do komerčných nehnuteľností prepadol o viac ako 80%. Trvalo ďalších 6 rokov kým sa ukazovateľ dostal na pôvodné čísla a investície sa zastabilizovali. Ďalší veľký pád sme zaznamenali začiatkom korona krízy, kedy investície klesli o 30% v porovnaní s predošlým rokom. Následne ale prišlo veľké zotavenie a v roku 2021 prišlo k vrcholu. Za toto obdobie sa objem investícií vyšplhal na rekordných 820 miliárd amerických dolárov. Momentálne má však trend klesajúcu tendenciu a očakáva sa, že na konci roka by sa hodnota preinvestovaných prostriedkov mohla dostať na úroveň pred pandémie.

Celosvetová pandémia Covid 19 vyhnala ľudí z kancelárií a spôsobila nový trend, pri ktorom mnoho zamestnancov preferuje prácu z domu. Táto skutočnosť by v budúcnosti mohla výrazne znížiť dopyt po administratívnych priestoroch.

Graf 9 Vnímanie návratu do kancelárií z pohľadu zamestnávateľov a zamestnancov



Zdroj: vlastné spracovanie, CBRE Office Occupier Survey, August 2022

V polovici roka 2022 prebehol v Spojených štátoch amerických prieskum, v ktorom sa pýtali zamestnávateľov a zároveň zamestnancov ako vnímajú ich postupný návrat do kancelárií po tom, ako sa uvoľnili podmienky súvisiace s pandémiou.

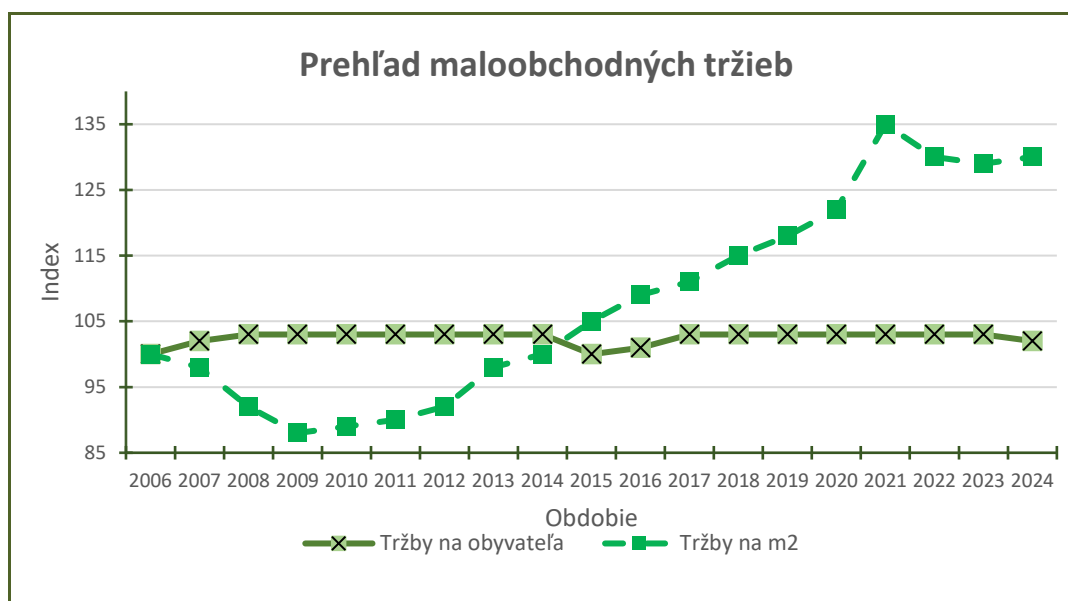
Viac ako polovica zamestnávateľov tvrdí, že kancelárie sa v súčasnosti nevyužívajú dostatočne a pracovníci by mali viac navštevovať tieto priestory. Rovnakým spôsobom odpovedala aj štvrtina zamestnancov.

S pravidelnou dochádzkou ľudí do kancelárií je spokojných 39% zamestnávateľov a až 55% zamestnancov. Viac ako polovica pracovníkov je tak spokojná so súčasným stavom, kedy sa vo väčšina firiem strieda možnosť chodenia do roboty a práce z domu.

Len 3% zamestnávateľov si myslí, že ich pracovníci navštevujú kancelárie príliš často a mali by obmedziť ich dochádzku do týchto priestorov. Na druhú stranu, až 20% zamestnancov podľa prieskumu preferuje zníženie času stráveného v administratívnych budovách. Z grafu vyplýva, že zamestnanci sú jednoznačne viac naklonení práci z domu ako zamestnávatelia.

Ďalší segment na trhu nehnuteľností, ktorí sme sa z hľadiska súčasných trendov rozhodli zachytiť je maloobchod respektíve retail.

Graf 10 Prehľad maloobchodných tržieb



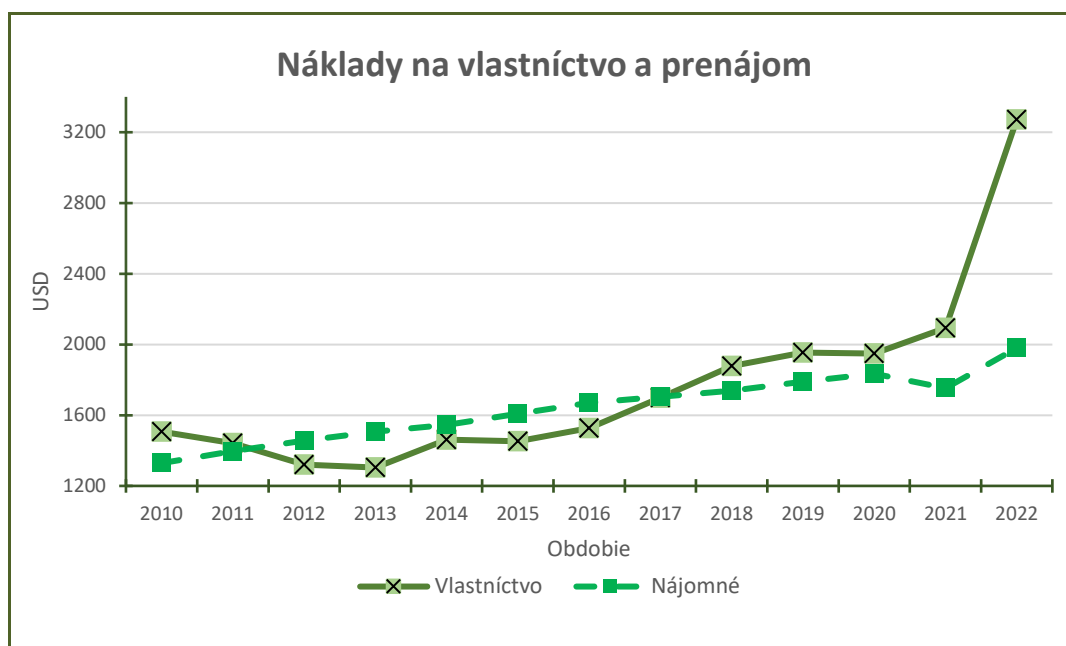
Zdroj: vlastné spracovanie, COStar, St.Louis FRED, CBRE Research, Q3 2022

Maloobchodný trh s nehnuteľnosťami je v USA postavený na pomerne pevných základoch a vykazuje pozitívnu profitabilitu v porovnaní s inými sektormi. Ako sme si vyššie dokázali, retailové centrá majú dlhodobo najvyššiu mieru kapitalizácie na trhu. Ak sa pozrieme na tržby maloobchodných podnikov v prepočte na obyvateľa vidíme, že trh je nemenný a rezistentný voči vonkajším vplyvom. Očakáva sa, že napriek ekonomickým výzvam v budúcnosti by mal ostať odolný aj naďalej.

Od roku 2006 sa odstránilo viac ako päťdesiat miliónov štvorcových metrov maloobchodnej plochy, vrátane desať miliónov metrov štvorcových za posledných päť rokov. Majitelia nákupných centier najčastejšie premieňajú svoje nehnuteľnosti na projekty so zmiešaným využitím. V tomto prípade pozorujeme taký istý trend ako pri premene maloobchodného aktíva v Európskej únii.

Poslednú oblasť na trhu nehnuteľností USA, ktorú sme sa rozhodli analyzovať je rezidenčný sektor. Podobne ako v prípade Európskej únie sme sa pozreli na vývoj nájomov v porovnaní s celkovými nákladmi potrebnými na spravovanie nehnuteľnosti v prípade jej vlastníctva.

Graf 11 Náklady na vlastníctvo a na prenájom



Zdroj: vlastné spracovanie, CBRE Research, CBRE Econometric Advisors, Freddie Mac, Census Bureau, National Association of Realtors, Q3 2022

Z grafu jasne vyplýva, že pri momentálnych nákladoch spojených s vlastníctvom a prenájomom nehnuteľností sa ľuďom v Spojených štátoch amerických oplatí viac prenajímať bytový priestor. Takmer celé pozorované obdobie boli tieto dve štatistiky pomerne vyrovnané a nedalo sa jednoznačne povedať, čo sa z hľadiska nákladov ľuďom viac oplatí. Lenže v roku 2022, ktorý je posledným meraným rokom, stúpili priemerné náklady spojené s vlastníctvom nehnuteľnosti zo sumy 2090 USD na 3270 USD. Ide o viac ako 50 percentný nárast výdavkov, ktoré musia domácnosti znášať. Tento nárast je spôsobený najmä energetickou krízou a s ňou spojenou finančnou recesiou.

Nájomný trh si udržiava pomerne stálu cenovú hladinu. Za 12 rokov sa celkové nájomné zvýšilo o 46%. Priemerný ročný rast je na úrovni necelých 4%. Pre porovnanie, náklady na vlastníctvo narástli za posledný rok viac ako za celé merané obdobie pri nájomných bytoch.

3.2.3 Vývoj determinantov ovplyvňujúcich investovanie do nehnuteľností podľa vybraných krajín

V predchádzajúcich dvoch kapitolách sme sa venovali podrobnej identifikácii a analýze našich dvoch skúmaných trhov. Pre detailnejšie a hlbšie pochopenie problematiky sme sa v tejto časti rozhodli charakterizovať a následne porovnať vývoj a súčasne trendy

determinantov, ktoré majú zásadný vplyv na proces investovania do nehnuteľností. Jednotlivé ukazovatele budeme porovnávať podľa krajín, ktoré sme si vytýčili v kapitole 3.1

Existuje veľké množstvo činiteľov, ktoré ovplyvňujú realitný trh v Európskej únii a Spojených štátoch amerických. Pre účely nášho výskumu sme si ich rozdelili na dve hlavné kategórie. Ide o makroekonomické a demografické determinanty.

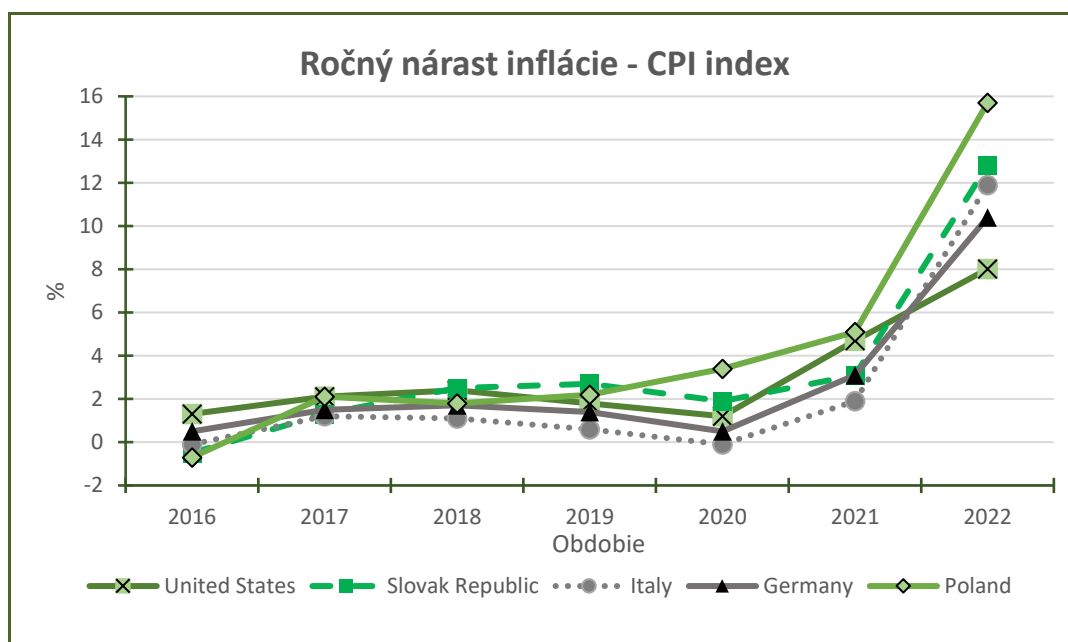
Keďže našim cieľom bol popis súčasných trendov a komparácia ukazovateľov, väčšina grafov nezobrazuje celkové hodnoty ale ročné nárasty determinantov.

Makroekonomické determinanty

Inflácia je ukazovateľ, ktorý vie výrazným spôsobom ovplyvniť spotrebiteľské správanie domácností aj firiem. Zároveň má vplyv na formovanie dopytu a ponuky, ktorou sa riadia investori pri určovaní svojich investičných zámerov. Ak inflácia zvyšuje ceny tovarov a služieb v hospodárstve, môže to mať za následok rast cien nehnuteľností. Zároveň to môže mať vplyv na znížený dopyt alebo obmedzený prístup na realitný trh.

V nasledujúcom grafe sa pozrieme na vývoj ročného nárastu inflácie pomocou indexu spotrebiteľských cien – CPI. Index zaznamenáva ročnú percentuálnu zmenu nákladov priemerného spotrebiteľa na nadobudnutie určitého koša tovarov a služieb.

Graf 12 Ročný nárast inflácie – CPI index



Zdroj: vlastné spracovanie, dáta World bank

V prvých meraných rokoch bola situácia na trhu pomerne stabilná a jednotlivé pozorované krajiny mali veľmi podobné prírastky rastu inflácie. V súčasnosti sa však

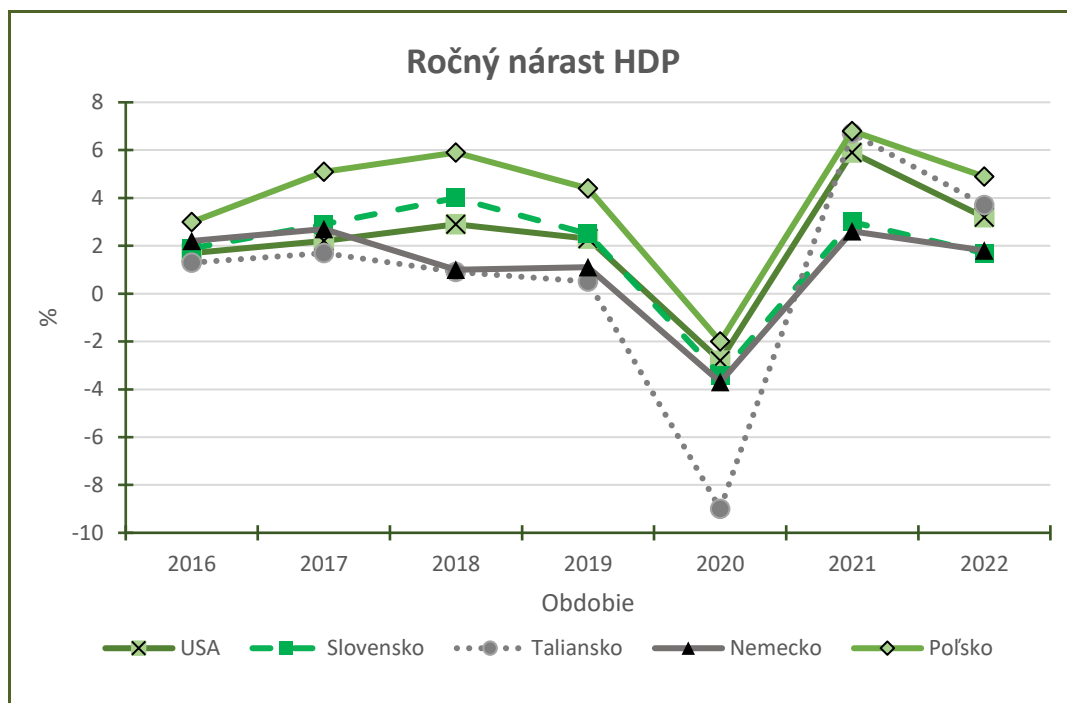
situácia dramaticky zmenila. Najvyšší ročný prírastok inflácie zaznamenali ľudia v Poľsku, kde táto hodnota dosiahla úroveň 15,7%. Za ňou nasleduje Slovenská republika s medziročným inflačným nárastom 12,8%.

Dvojciferný medziročný nárast inflácie spôsobila ekonomická a energetická kríza, ktorá naplno vypukla v priebehu roka 2022. Je zaujímavé sledovať, že momentálne najmenší ročný nárast inflácie je v Spojených štátoch amerických. Tu sa súčasný trend výrazne mení, pretože ešte v roku 2020 bol prírastok daného ukazovateľa práve v USA najvyšší. Inflácia teda najviac postihla európske krajiny, konkrétne jej stredný a východný región.

Druhým makroekonomickým determinantom, ktorý sme sa rozhodli pre jednotlivé krajiny analyzovať je hrubý domáci produkt. Kvôli správne popisu súčasných trendov budeme opäť používať medziročné prírastky ukazovateľa a nie jeho celkové hodnoty.

Rastom HDP sa môže zvýšiť dôvera spotrebiteľov a ich schopnosť získať úvery od bánk, čo môže viesť k zvýšenému dopytu po nehnuteľnostiach. Nárast tohto činiteľa môže stimulovať investičnú činnosť, čo môže mať vplyv na potenciálne investície na realitnom trhu.

Graf 13 Ročný nárast HDP



Zdroj: vlastné spracovanie, dáta World bank

Medziročné nárasty hrubého domáceho produktu sú v pozorovanom období posledných siedmich rokov pomerne konštantné a trendovo podobné. Najvyšší nárast,

respektíve najnižší pokles HDP vykazovalo za celé merané obdobie Poľsko. Momentálne dosahujú všetky analyzované krajiny pozitívny trend, ročný nárast ukazovateľa sa pohybuje v intervale od 1,7% v prípade Slovenska až po takmer 5%, čo je hodnota, ktorú dosahuje Poľsko.

Na grafe jasne vidieť, že kritickým obdobím bol rok 2020. V tomto období všetky krajiny zaznamenali pokles hrubého domáceho produktu. Tento trend bol spôsobený celosvetovou pandémiou a dlhodobo zatvorenými firmami a prevádzkami v daných štátoch. Jednoznačne najviac sa táto kríza dotkla Talianska, ktorého medziročné HDP kleslo o 9%, čo je výrazne viac ako pri ostatných krajinách.

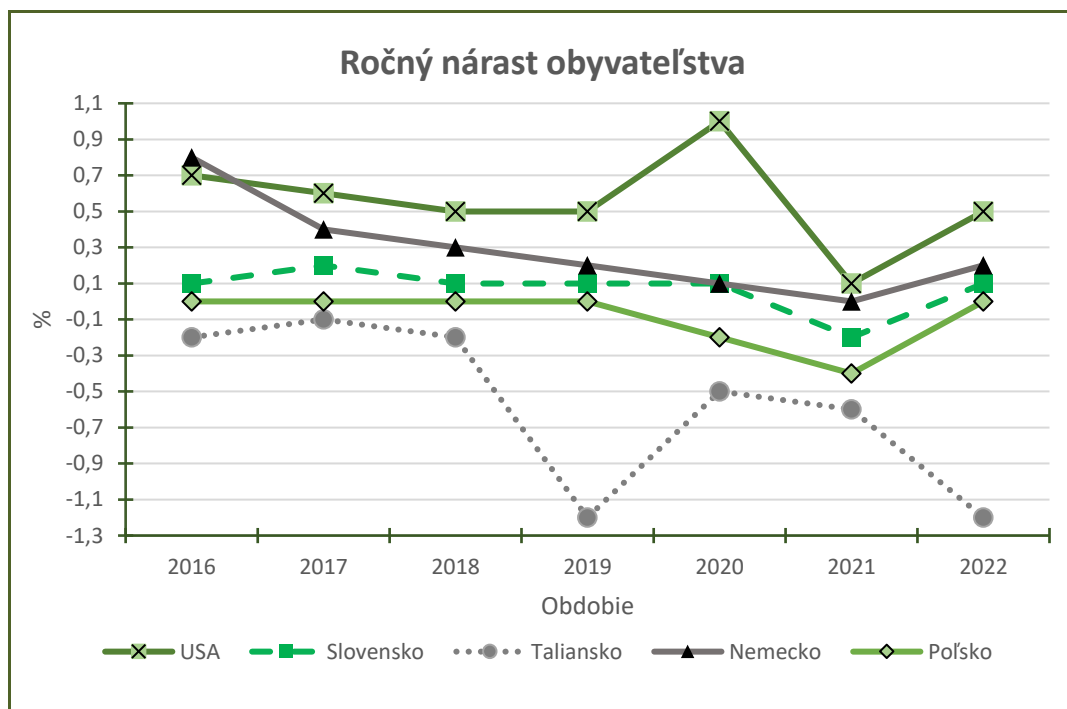
Spojené štáty americké za posledné roky zaznamenali veľmi podobný vývoj meraného ukazovateľa ako štáty EÚ. Ako všetky ostatné krajiny, jediný medziročný pokles HDP dosiahli v roku 2020 a v súčasnosti už druhý rok po sebe vykázali pozitívne hodnoty medziročného prírastku, naposledy na úrovni 3,2%.

Demografické determinanty

Demografické determinanty sú druhou skupinou ukazovateľov, ktorú sme sa rozhodli v jednotlivých krajinách analyzovať. Ide o ukazovatele, ktoré majú veľký vplyv na vývoj trhu nehnuteľností. Postupne sme sa vo výskume zamerali na vývoj a komparáciu údajov súvisiacich s nárastom obyvateľstva, urbanizáciou a hustotou zaľudnenia.

Prvým demografickým činiteľom, ktorým sa budeme zaoberať je ročný prírastok obyvateľstva. Samotný rast obyvateľstva ovplyvňuje dopyt a ponuku na realitnom trhu. Rast populácie môže viesť k zvýšenému dopytu po nehnuteľnostiach a tým pádom aj k zvýšeniu výstavby nových projektov.

Graf 14 Ročný nárast obyvateľstva



Zdroj: vlastné spracovanie, dáta World bank

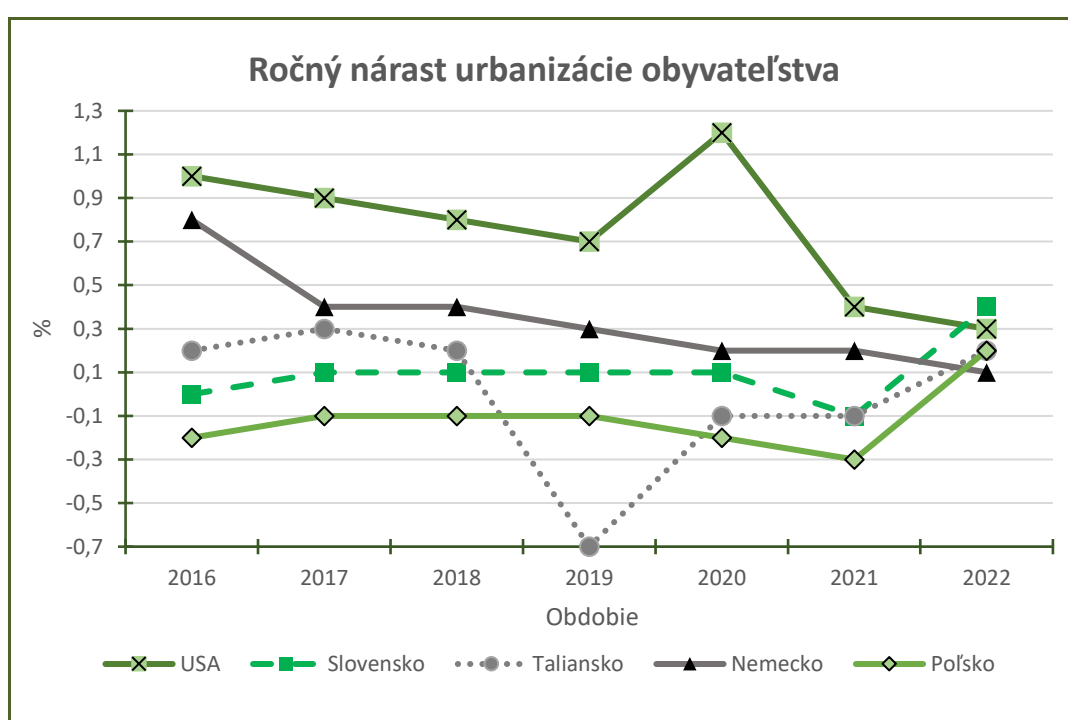
Súčasný trendy naznačujú, že najvyšší ročný prírastok obyvateľstva je v posledných rokoch v USA. Krajina počas skúmaného obdobia každoročne zaznamenala nárast populácie v porovnaní s predchádzajúcim rokom. Najvyššiu medziročnú hodnotu dosiahli Spojené štáty americké v roku 2020, kedy sa celková populácia zvýšila až o 1%.

Krajiny Európskej únie majú podľa zverejnených dát zo Svetovej banky v súčasnosti menšie hodnoty nárastu. Z analyzovaných krajín má dlhodobo najvyššie hodnoty Nemecko, čo je spôsobené vysokou životnou úrovňou a sociálnou politikou.

Pri niektorých krajinách však pozorujeme negatívny trend nárastu obyvateľstva. Jednoznačne najhoršie je na tom Taliansko, ktorého populácia dlhodobo dosahuje klesajúcu tendenciu. Za posledný rok zaznamenala krajina viac ako jednopercentný medziročný úbytok rezidentov.

Ďalším ukazovateľom, ktorý má vplyv na súčasné trendy v investovaní na trhu nehnuteľností je urbanizácia. Dáta, s ktorými sme pracovali sú vypočítané pomocou odhadov počtu obyvateľov Svetovej banky a mestských pomerov zo svetových urbanizačných vyhládok OSN.

Graf 15 Ročný nárast urbanizácie obyvateľstva



Zdroj: vlastné spracovanie, dáta World bank

Podobne ako pri ročnom náraste obyvateľstva, aj pri urbanizácii dosahuje dlhodobo najvyššie hodnoty USA. Každým rokom sa stále viac ľudí v zámorí sťahuje z provincií do veľkých miest. Tento jav je spôsobený najmä lepšou životnou úrovňou a vyššou mierou zamestnanosti vo veľkých mestách. V posledných dvoch rokoch sme zaznamenali najnižší nárast urbanizácie obyvateľstva v Spojených štátoch amerických. Medziročný nárast dosahuje v súčasnosti hodnotu 0,3% pričom dva roky dozadu bol tento ukazovateľ na úrovni 1,3%.

Druhý najvyšší medziročný nárast urbanizácie zaznamenalo v posledných rokoch Nemecko. Z grafu však vyplýva, že tento ukazovateľ z dlhodobého hľadiska stagnuje a je

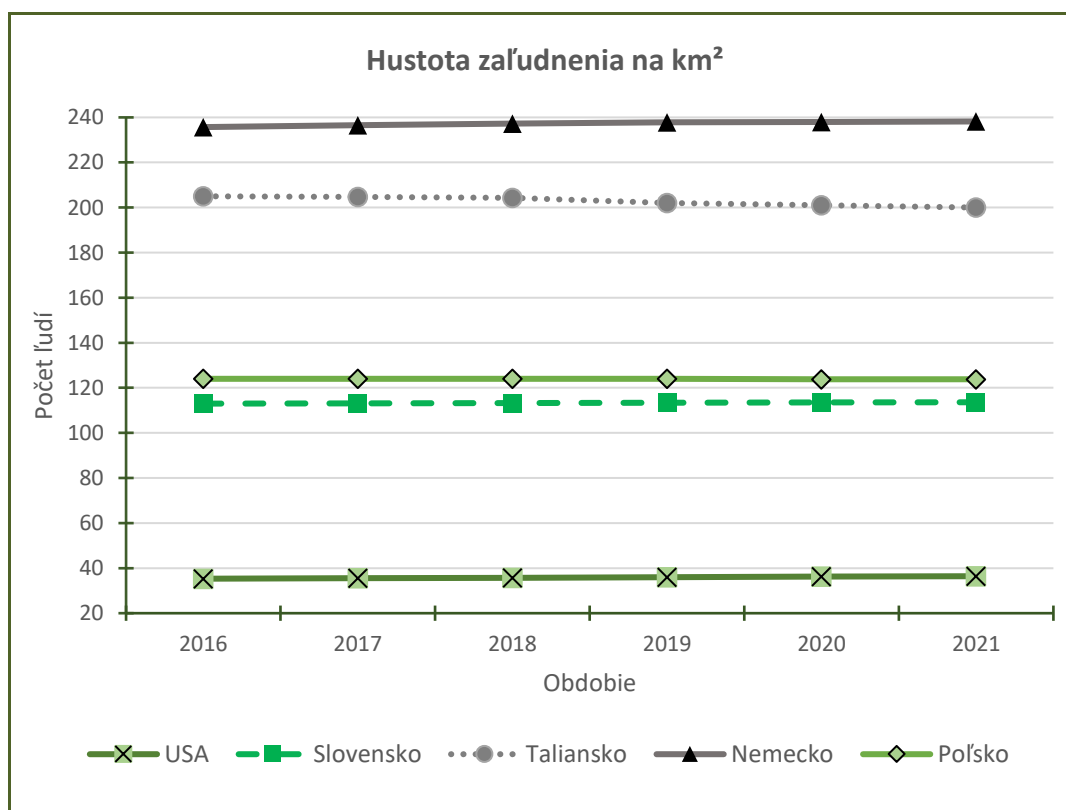
možné, že o pár rokov dosiahne urbanizácia v Nemecku klesajúce hodnoty. Naopak, Slovensko vykazovalo v meranom období pomerne konštantné čísla avšak v poslednom roku 2022 sa nárast urbanizácie zvýšil až o 0,4%, čo je najvyšší prírastok zo všetkých krajín v rámci posledného skúmaného roka.

Zaujímavý a pomerne nestabilný trend môžeme vidieť pri Taliansku. Do roku 2018 bol vývoj rastu urbanizácie mierne pozitívny, ale v roku 2019 sa prejavil najvyšší pokles spomedzi všetkých krajín za merané obdobie na úrovni 0,7%. Následne sa však situácia ustálila a momentálne v Taliansku opäť prevláda mierny nárast urbanizácie obyvateľstva.

Posledný skúmaný trend, ktorý ovplyvňuje správanie investorov na realitnom trhu je hustota zaľudnenia. V dobe písania tejto práce neboli ešte zverejnené údaje o hustote obyvateľstva za rok 2022, preto je náš posledný meraný rok 2021. Ukazovateľ vyjadruje počet ľudí, ktorí žijú na jednom kilometri štvorcovom v daných krajinách.

Hustota zaľudnenia má potenciál výrazne vplývať na trh s nehnuteľnosťami. Tento ukazovateľ dokáže ovplyvniť dopyt a ponuku po realitách, ako aj typy či samotné ceny nehnuteľností. Predpokladá sa, že v oblastiach s vysokou hustotou populácie môžu byť ceny nehnuteľností vyššie, pretože dopyt prevyšuje ponuku.

Graf 16 Hustota zaľudnenia obyvateľstva



Zdroj: vlastné spracovanie, dáta World bank

Jasne najmenšiu hustotu zaľudnenosti na kilometer štvorcový vykazuje USA. Ide o zaujímavý paradox. Napriek tomu, že v tomto štáte žije najviac ľudí spomedzi skúmaných krajín, a zároveň medziročné prírastky obyvateľstva majú najvyššie hodnoty, ich hustota je až šesťkrát menšia ako hustota Nemecka. Slovenská republika, ktorá má najnižšiu hustotu obyvateľstva v rámci meraných krajín Európy má trikrát väčšiu zaľudnenosť ako Spojené štáty americké. Podobne veľký počet ľudí žijúcich na jednom kilometri štvorcovom ako Slovensko má aj Poľsko.

Samotný vývoj pri jednotlivých krajinách sa časom príliš nemení, údaje zaľudnenosti sú veľmi stabilné a konzistentné. Dôvodom je fakt, že z hľadiska niekoľkých rokov je veľmi ťažké výrazným spôsobom zmeniť zaľudnenosť akejkoľvek krajiny.

Najvyššiu hustotu populácie sme zaznamenali v Nemecku. V tomto štáte žije na kilometri štvorcovom priemerne takmer 240 obyvateľov. O niečo menej je to v Taliansku, kde sa hodnoty zaľudnenosti pohybujú na úrovni 200 obyvateľov na kilometer štvorcový.

3.3 Modelový príklad poskytovania investičného úveru za účelom financovania nehnuteľností

Jednou z prioritných úloh každého investora je získať dostatočné množstvo likvidných peňažných prostriedkov pre uskutočnenie svojho investičného zámeru. V dnešnej dobe je takmer nemožné uskutočniť developerský projekt financovaný čisto z vlastných zdrojov. Práve preto sa väčšina investorov spolieha na pomoc finančných inštitúcií s cieľom nadobudnutia určitej formy pôžičky. Takýmito inštitúciami sú štandardne banky, ktoré im poskytujú investičné úvery za účelom financovania ich nehnuteľností.

V tejto časti sme si charakterizovali súčasné trendy v investovaní do nehnuteľností z pohľadu banky. Využili sme pri tom naše poznatky a skúsenosti, nakoľko autor diplomovej práce sa špecializuje na poskytovanie takéhoto druhu produktu a má prístupy k bankovým systémom, potrebných pre tvorbu modelov, ktoré dopomôžu k naplneniu cieľov tejto diplomovej práce

Modelové príklady, ktoré sme si predstavili vychádzajú zo skutočnosti. Samotného investora a jeho projekt sme anonymizovali, čo nám však nebránilo v analýze súčasných trendov na trhu.

Pri našich analýzach budeme používať dva špecifické modely. Ide o metódy, ktorými finančné inštitúcie pravidelne vyhodnocujú nehnuteľnosti investorov. Vďaka prístupom do

týchto systémov sme boli schopní vytvoriť a správne navrhnuť vhodný model pre danú nehnuteľnosť.

3.3.1 Cash flow analýza nehnuteľnosti

Prvým prototypom, na ktorý sme sa zamerali je cash flow analýza nehnuteľnosti. Každá banka sa veľmi prísne pozerá na rôzne parametre, ktoré má developer povinnosť vykazovať. Na základe nich sa potom urobí nasledovné vyhodnotenie.

Obrázok 2 Základné informácie o Nehnuteľnosti 1

Inputs	note	
SPV name:	NEHNUTEĽNOSŤ 1	
RSM name:	Porubský Štefan	
Start of CF	01/2024	
Segment	OFFICE	
Location/Short description	Office in Bratislava	
Market value external [ths €]	58 040 ths	
- internal [ths €]	46 178 ths	
Depreciation basis [ths €]	34 000 ths	TPC - land costs
period (Y)	40 yrs	

Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Slovenská sporiteľňa a.s

Prvou časťou analýzy je súhrn základných informácií o danej nehnuteľnosti. V našom prípade ide o budovu zmiešaného účelu, z ktorej však veľká väčšina pozostáva z administratívnych priestorov. Nehnuteľnosť má výbornú lokalitu, nachádza sa v hlavnom meste Slovenskej republiky.

Z vypracovaného znaleckého posudku vyplýva, že všeobecná hodnota budovy je stanovená na približne 58 miliónov eur. Po preskúmaní posudku interným znalcom bola hodnota upravená zaokrúhlene na 46 miliónov eur. Zníženie všeobecnej hodnoty bankovým znalcom je jedným z trendov, podľa ktorých sa posudzuje ocenenie nehnuteľnosti. Vo väčšine prípadov sa táto hodnota znižuje približne o dvadsať percentuálnych bodov, čo je prípad aj nášho modelu.

Dôležitou hodnotou je taktiež odpisový základ, ktorý sa vypočíta ako rozdiel celkových projektových nákladov a ceny pozemku. Doba odpisovania je pri kancelárskych priestoroch zväčša stanovená až na časové rozmedzie štyridsiatich rokov.

Druhým krokom pri cash flow analýze nehnuteľnosti je modelovanie konkrétneho investičného úveru. Cieľom tohto výstupu je ukázať proces nastavenia úveru pre investora, ktorý sa rozhodne využiť cudzie prostriedky na financovanie svojho projektu.

Obrázok 3 Modelovanie investičného úveru pre Nehnutel'nost' 1

Loans	Loan 1
Loan amount [ths €]	36 172
Repayment period	Q
Start of the loan	01.01/2024
1.st principal payment	31.03/2024
IR p.a. for interest	4,68%
- 10 y Euribor	2,48%
- margin	2,20%
Hedged part	0%
Loan amortisation (yrs)	23
maturity	12/2028
in years	5,0 y
Balloon	32 142

Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Slovenská sporiteľňa a.s

Banka poskytla investorovi úver, ktorého celková výška je 36 miliónov eur. Táto suma tvorí 78% zo sumy internej znaleckej hodnoty, čo znamená, že dlžníkovi nebola požičaná plná hodnota nehnuteľnosti. Peňažné prostriedky vo výške 22% si musel investor zafinancovať z vlastných, respektíve iných zdrojov. Táto situácia vystihuje ďalší súčasný trend v investovaní do realít. Investor pred samotnou žiadosťou o úver potrebuje disponovať istým obnosom peňažných prostriedkov, ktorý banke preukáže. Pomer vlastných zdrojov k úveru sa často líši, záleží na podmienkach, ktoré si developer s bankou z negociuje. Náš model však reprezentuje veľmi častý prípad, v ktorom je potrebných približne 20% preukázateľných vlastných zdrojov na dosiahnutie úveru od banky.

Dlžník sa s bankou dohodol na kvartálnom splátkovom kalendári so začiatkom splácania úveru v januári 2024. Keďže bude platiť štvrťročne, prvá splátka je nastavená na koniec marca 2024.

Veľmi dôležitou súčasťou modelovania akéhokoľvek úveru je problematika úrokových sadzieb. Na trhu nehnuteľností sa uplatňuje úroková miera pozostávajúca z dvoch častí. Prvou časťou úroku, ktorú musí investor znášať je marža. To je časť, z ktorej banka vykazuje zisk. Druhou časťou je Euribor. Ide o pohyblivú časť úrokov predstavujúcu priemer medzibankových sadzieb, za ktoré sú ochotné najvplyvnejšie banky eurozóny požičať peniaze iným bankám. Euribor sa mení a aktualizuje v závislosti od situácií na trhu.

V našom prípade má klient nastavenú maržu na 2,20% a desaťročný Euribor je na úrovni 2,48%. Súčtom týchto čísiel dostaneme výslednú ročnú úrokovú sadzbu vo výške 4,68%.

Z tabuľky môžeme ďalej zistiť, že investor pri tvorbe úveru nevyužil možnosť hedgingu, respektíve zabezpečovania. Táto investičná stratégia sa používa na minimalizovanie rizika straty v prípade nepriaznivého pohybu na trhu. Amortizácia je vypočítaná na 23 rokov čo je pomerne dlhá doba ale samotný úver expiruje už po piatich rokoch, čiže koncom roka 2028. Investičný úver je založený na balónovom splácaní, pri ktorom sa pri maturite úveru zostatok naraz vyplatí. Súčasný trend je však nastavený tak, že vo väčšine prípadov sa pri balónovej splátke úver refinancuje a investor tak pokračuje v splácaní ďalšie dohodnuté obdobie.

Tretia časť cash flow analýzy pozostáva z modelovania finančných tokov, ktoré daná nehnuteľnosť vykazuje. Správne pochopenie finančnej situácie klienta je potrebné pri vyhodnocovaní hlavných bankových kovenantov.

Obrázok 4 Finančné ukazovatele Nehnuteľnosti 1

	Sqm/ lots	Occupied	Bank/ Client case
Office	16 213 m ²	15 521 m ² 96%	14,50 €/m ²
Retail	1 898 m ²	724 m ² 38%	21,81 €/m ²
Logistics	0 m ²		0,00 €/m ²
Production	0 m ²		0,00 €/m ²
Storage	291 m ²	281 m ² 96%	5,83 €/m ²
Other m ²	1 124 m ²	1 090 m ² 97%	7,49 €/m ²
Parking Indoor	364 lot	327 lot 90%	128 €/lot
Parking Outdoor	0 lot		0 €/lot
Other income (€)			101 938 €
TOTAL wo parking and others	19 526 m ²	17 616 m ² 90%	14,23 €/m ²
Potential rental income (year)			4 101 192 €

Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Slovenská sporiteľňa a.s

V prvom rade bolo potrebné rozdeliť nehnuteľnosť na jednotlivé segmenty, ktoré sa v nej nachádzajú. Jednoznačne najviac priestoru zaberá administratívny sektor, ktorý tvorí až 83% z celkového využitia budovy. Z tohto dôvodu sa skúmaná nehnuteľnosť často označuje ako administratívna budova. Maloobchodné priestory zaberajú necelých dvetisíc metrov štvorcových a ostatné sektory sú zastúpené v malom množstve alebo nie sú zastúpené vôbec. K budove patrí aj vnútorné parkovisko s celkovou kapacitou 364 parkovacích miest.

Veľmi dôležitým ukazovateľom, ktorý vyhodnocujú banky pri poskytovaní investičného úveru je obsadenosť nehnuteľnosti. Spravidla by mala dosahovať čo najvyššie hodnoty. Obsadenosť budovy má výrazný dopad na celkové príjmy, ktoré investor generuje. Obsadenosť analyzovanej budovy je na úrovni 90% percent, čo sa v súčasnej dobe považuje za dobrý výsledok. Administratívny priestor je ako hlavný segment nehnuteľnosti zaplnený na 96%. Pomerne nízka je obsadenosť maloobchodu, z takmer dvetisíc metrov štvorcových nie je obsadená ani polovica. Ostatné priestory ako sklady alebo parkovisko sú takmer celé prenajaté.

Pri správnom modelovaní cash flow musíme poznať potenciálne príjmy z nájmu, ktoré nehnuteľnosť generuje. K tomuto výpočtu nám pomôže ukazovateľ cien za meter štvorcový. Súčasné trendy, ktoré sú zohľadnené aj v tomto príklade naznačujú, že najdrahšie priestory na prenájom má maloobchodný segment. V našom prípade sa priemerná cena na meter štvorcový maloobchodného priestoru pohybuje tesne pod úrovňou 22 eur. Kancelárie sa prenajímajú za 14,50 eur a sklady za necelých 6 eur na meter štvorcový.

V záverečnej časti cash flow analýzy sa budeme zameriavať na finančné toky a ich predikcie do nasledujúcich rokov. Napriek tomu, že je analýza počítaná pri 23 ročnej amortizácii, použijeme predpovede do roku 2028 kedy úver maturuje. Zároveň si vyhodnotíme základné bankové kovenanty, ktoré musia jednotliví investori na základe zmluvných podmienok splňať.

Obrázok 5 Finančné toky a kovenanty Nehnuteľnosti 1

YEAR		2024	2025	2026	2027	2028
Office		14,50	14,79	15,08	15,38	15,69
Retail		21,81	22,24	22,69	23,14	23,60
Potential Rental income		4 101	4 183	4 267	4 352	4 439
Occupancy		90%	90%	90%	90%	90%
Rental Income		3 691	3 765	3 840	3 917	3 995
Total Income		4 678	4 772	4 867	4 964	5 064
- vacancy cost	1,30 €/m²/M	-30	-30	-30	-30	-30
- OPEX uncovered	0% 16,9% from RI	-624	-636	-649	-662	-675
- maintatnce cost	1,0% from RI	-37	-38	-38	-39	-40
OPEX TOTAL		-1 678	-1 711	-1 745	-1 779	-1 814
CAPEX	3,00 €/m²/Y	-59	-60	-61	-62	-63
EBITDA		3 000	3 061	3 122	3 185	3 250
Debt service		-2 455	-2 446	-2 457	-2 469	-2 485
DSCR		1,20	1,23	1,25	1,27	1,28
LTV		78%	77%	75%	73%	71%

Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Slovenská sporiteľňa a.s

Výstup začína položkami, ktoré sa týkajú výpočtu príjmu investora z nehnuteľnosti. Keďže sme sa tejto problematike venovali v predchádzajúcej časti, interpretáciu príjmovej zložky sme v tomto výstupe vynechali.

Nákladová časť cash flowu pri investovaní do nehnuteľností sa skladá z dvoch základných ukazovateľov. Tou prvou sú operačné náklady – Opex, a druhou sú kapitálové náklady – Capex. Banka predpokladá, že operačné náklady na zaistenie bežných podnikateľských činností by mali dosahovať necelých 17% z príjmov z prenájmu. K tejto položke sa pripočítava ešte dodatočný náklad spojený s neobsadenosťou budovy, náklady na údržbu a servisné náklady. Súčet týchto položiek tvorí celkové Opexy. V našom príklade dosiahli operačné náklady očakávanú hodnotu pre rok 2024 na úrovni 1,6 milióna eur. Kapitálové náklady sú v našom prípade oveľa menšie. Dôvodom je najmä fakt, že ide o novú nehnuteľnosť a nepredpokladá sa, že sa v najbližšom období bude do nej výrazne investovať.

Výsledok hospodárskej činnosti je rozdiel medzi celkovými príjmami a nákladmi pri nezapočítaní kapitálových výdavkov. Z modelu vyplýva, že ak celkový očakávaný príjem pre rok 2024 je 4,678 milióna a náklady sú na úrovni 1,678 milióna, EBITDA developera sa bude rovnať presne trom miliónom eur.

Najdôležitejšie ukazovatele, ktoré banka pri cash flow analýze nehnuteľnosti sleduje sú úverové kovenanty. Tie sú vždy zapracované v zmluve medzi bankou a dlžníkom a ich plnenie je súčasťou rokovaní. Existuje mnoho rôznych kovenantov, ktoré sú investori nútení na pravidelnej báze vykazovať. My sme sa zamerali na dva základné ukazovatele, ktoré sa používajú v každom cash flowe pri financovaní nehnuteľností.

Krytie dlhovej služby (DSCR) je ukazovateľ finančnej štruktúry a zadlženosti klienta. Investor vďaka DSCR dokáže zistiť, či má firma dostatočný príjem na zaplatenie vlastných dlhov. Banky v súčasnosti na realitnom trhu apelujú na to aby krytie dlhovej služby bolo na úrovni 120%. Presne takéto čísla vykazuje aj naša nehnuteľnosť. V projekcií do budúcich rokov sa počíta s miernym nárastom DSCR. Ten je spôsobený očakávaným nárastom celkových príjmov z nehnuteľnosti počas budúcich rokov.

Druhým úverovým kovenantom je Loan to Value Ratio (LTV). Ide o pojem, ktorý vyjadruje pomer medzi veľkosťou poskytovaného investičného úveru a hodnotou zakladanej nehnuteľnosti. Ide o základný parameter, ktorý sa vyskytuje takmer v každej úverovej zmluve pri financovaní realitného projektu. Požadované hodnoty LTV sa rôznia, pri malých klientoch sa často vyžaduje maximálne 75 percentné LTV, pri väčších a rentabilnejších

investorov to môžu byť aj 80 percent. V našom príklade máme tento ukazovateľ nastavený na hodnotu 78%. Tým, že bude investor postupne splácať úver tak sa mu bude táto hodnota postupne znižovať. V roku expirácie úveru LTV dosahuje hodnotu 71%.

3.3.2 *Ratingová analýza nehnuteľnosti*

Druhý typ analýzy, ktorý sme v rámci nášho výskumu vypracovali je ratingové ohodnotenie nehnuteľnosti. Samotný model je vypracovaný v aplikácii KrimiAPS, ktorej algoritmy sú nastavené na výpočet, čo najpresnejšieho bankového skóre. Spomínanú aplikáciu sme kvôli bankovému tajomstvu a ochrane údajov nemohli použiť, a preto sme si na základe dostupného manuálu vypracovali zjednodušený model ohodnotenia nehnuteľnosti za účelom jej financovania.

Rating je založený na päťstupňovej škále a každej hodnote sú priradené jednotlivé váhy podľa dôležitosti faktoru, ktorý ovplyvňuje celkové hodnotenie.

Banka, ako inštitúcia poskytujúca úver, vyhodnocuje nehnuteľnosť dlžníka cez nasledujúce intervaly:

- Nehnuteľnosť nachádzajúca sa v intervale 1,00 – 2,99 je vyhodnotená ako spoľahlivá a pripravená na čerpanie a splácanie investičného úveru.
- Nehnuteľnosť nachádzajúca sa v intervale 3,00 – 3,99 je vyhodnotená s určitým rizikovým profilom a poskytnutie investičného úveru je posudzované na základe dodatočných rokovaní.
- Nehnuteľnosť nachádzajúca sa v intervale 4,00 – 5,00 je vyhodnotená ako nespoľahlivá a nepripravená na čerpanie a splácanie investičného úveru.

Obrázok 6 Informácie o projekte a výsledné skóre pre Nehnuteľnosť 1

Informácie o projekte	
1. Názov projektu	Nehnuteľnosť 1
2. Adresa nehnuteľnosti	Bratislava, Petržalka
3. Odvetvie	Prenájom a prevádzka vlastných alebo prenájatých nehnuteľností
4. Dátum vytvorenia projektu	16.3.2018
5. Stav projektu	prevádzková fáza
6. Typ projektu	Office - Standard A
7. Začiatok výstavby	1.7.2017
8. Koniec výstavby	29.4.2020

Výsledné skóre	
	2,33

Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Slovenská sporiteľňa a.s

V prvom výstupe máme uvedené základné informácie o projekte, ako je odvetvie podnikania, typ projektu a jeho stav či začiatok a koniec výstavby nehnuteľnosti. Ide o súhrn charakteristík, ktoré nemajú vplyv na konečné výsledok. Na konci prvého prehľadu sa nachádza aj výsledné skóre. To si však kvôli chronologickému postupu ohodnocovania budeme interpretovať na konci našej analýzy.

V druhej časti ratingovej analýzy sme sa venovali kvalitatívnym parametrom skúmanej nehnuteľnosti. Tie tvoria dokopy 40% z výsledného skóre. V odbornej terminológii sa nazývajú aj ako soft facty. Ich cieľom je vyhodnotenie nefinančných ukazovateľov nehnuteľnosti.

Obrázok 7 Kvalitatívne parametre Nehnutelnosti 1

KVALITATÍVNE PARAMETRE (40%)
Lokalita nehnuteľnosti (12%) Ako hodnotíte lokalitu nehnuteľností?
Bratislava
Nehuteľnosť sa nachádza v BA - Petržalka, je veľmi blízko centra mesta. Projekt má krásny výhľad na rieku Dunaj, Bratislavský hrad, a Staré mesto. V blízkosti sa nachádza ďalší prvotriedny kancelársky projekt Digital Park a jedno z najlepších nákupných centier na Slovensku – AuPark
Reputácia sponzora (4,8%) Ako hodnotíte reputáciu sponzora?
Vhodná
Sponzor je skúsený investor s významnými výsledkami v oblasti rezidenčných a kancelárskych priestorov. Momentálne spravuje 9 projektov na Slovensku.
Objem úspešných projektov (3,2%) Koľko má sponzor úspešných projektov?
viac ako 5
Úspešné projekty sponzora: Hroznový sad, Rinzle, Blumental, Einpark Rezidencia, Einpark Office.
Podmienky na trhu (4%) Ako hodnotíte podmienky na trhu?
Dostatočné
Podľa správy Colliers Q4 2022 nie sú vo výstavbe žiadne nové projekty. Celková priemerná neobsadenosť klesla na 11,21% pričom neobsadenosť priestorov A, ako je aj naša nehnuteľnosť je na úrovni 7,44%.
Finančná predvídateľnosť (10%) Ako hodnotíte bonitu nájomníkov?
Vysoká

Nájomníci s dobrou povestou, úverovou spoľahlivosťou a očakávanou finančnou predvídateľnosťou.

Cash - FLOW (6%)

Ako volatilný je Cash Flow klienta?

Málo

Cash flow je stabilný s výskytom malých odchýlok. DSCR v súlade so zmluvnými podmienkami.

Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Slovenská sporiteľňa a.s

V tabuľke môžeme vidieť vyhodnotenie a popis jednotlivých kvalitatívnych parametrov, ktoré z pohľadu banky ovplyvňujú výsledný rating. V zátvorke máme uvedené čísla naznačujúce váhy a dôležitosť jednotlivých činiteľov. V tejto časti analýzy je najdôležitejšia lokalita budovy. Tá je v rámci Slovenskej republiky ohodnotená päťstupňovou škálou nasledovne:

1. Bratislava
2. Krajské mestá
3. Okresné mestá
4. Iné mestá
5. Ostatné

Podľa manuálu bankového ohodnotenia nehnuteľnosti je lokalite priradená 30% významnosť v rámci kvalitatívnych ukazovateľov. Toto číslo sa následne pre násobilo 40% významnosťou soft factov. Na základe tohto výpočtu sme prišli k záveru, že lokalita nehnuteľnosti má celkový vplyv na výsledné skóre v pomere dvanástich percent, čo charakterizuje vo výstupe číslo v zátvorke. Postupom päťstupňového hodnotenia a následného prepočítania významnosti ukazovateľa sme pokračovali aj pri ostatných faktoroch ovplyvňujúcich rating. Ku každému parametru sme zároveň pridali popis, ktorým sme dokázali relevantnosť nášho ohodnotenia.

Obrázok 8 Finančné parametre Nehnuteľnosti 1

FINANČNÉ PARAMETRE (60%)	
DSCR (30%) Aká je výška kovenantu DSCR?	viac ako 1,2
DSCR = 1,2. Finančný kovenant je vypočítaný v cash flow analýze.	
LTV (24%) Aká je výška kovenantu LTV?	od 50% do 70%.
LTV = 62%. Výpočet počítaný ako pomer poskytnutého úvera a internej valuácie nehnuteľnosti.	
Miera neobsadenosti (3%) Aká je miera neobsadenosti v nehnuteľnosti?	od 0 do 10
Miera neobsadenosti = 10%. Ukazovateľ je vypočítaný v cash flow analýze.	
WAULB (3%) Aká je priemerná dĺžka doby prenájmu nájomcu v mesiacoch?	viac ako 30
Priemerná zazmluvnená dĺžka doby prenájmu je 79 mesiacov, čo dáva investorovi veľmi komfortný čas na prípadné negociácie a rokovania s novými klientami.	

Zdroj: vlastné spracovanie, dáta Slovenská sporiteľňa a.s

Posledná časť ratingovej analýzy má za úlohu vyhodnotiť finančné ukazovatele nehnuteľnosti. Parametre nachádzajúce sa v tomto výstupe majú významný prienik s cash flow analýzou. Bez správneho cash flow modelu totiž nie je možné vyhodnotiť finančné

faktory pri ratingovej analýze. Tieto faktory sú zároveň dôležitejšie ako kvalitatívne. Ich celková významnosť dosahuje 60% z výsledného skóre. Zo samotných parametrov sú najdôležitejšie DSCR a LTV kovenanty. Tie sme si interpretovali v predchádzajúcej analýze. Tieto dva determinanty spolu tvoria viac ako polovicu významnosti z celkového výsledného skóre nehnuteľnosti, preto ich banka sleduje častejšie ako ostatné parametre.

Po správnom zadaní a prepočítaní všetkých vstupných údajov sme sa dopracovali ku konečnému výsledku. Skúmaná nehnuteľnosť dosahuje výsledné skóre 2,33. To znamená, že sme ju zaradili do prvej intervalovej skupiny. Banka tak považuje investora a samotnú nehnuteľnosť za spoľahlivú a pripravenú na čerpanie a splácanie investičného úveru. Budova sa riadi súčasnými trendami a spĺňa väčšinu pozorovaných ukazovateľov na veľmi dobrej úrovni.

Záver

Realitný trh patrí medzi najdôležitejšie sektory celosvetového hospodárstva. Jeho dôležitosť je podmienená naplnením základnej ľudskej potreby, ktorou je bývanie. Nehnuteľnosti však neslúžia len ako príbytky pre domácnosti. Ide o priestory, v ktorých sa vykonávajú aj pracovné, či voľnočasové aktivity. Hlavným zámerom diplomovej práce bolo identifikovať a analyzovať súčasné trendy na trhu nehnuteľností v Európskej únii a Spojených štátoch amerických.

Predkladanú záverečnú prácu sme si rozdelili na tri základné kapitoly. V prvej časti sme sa zamerali na teoretické vymedzenie základných pojmov súvisiacich s danou problematikou. Charakterizovali sme si jednotlivé subjekty nachádzajúce sa na realitnom trhu a vytýčili sme si výhody a nevýhody investovania do skúmaného sektora. Následne sme si trh nehnuteľností rozdelili na dva základné segmenty – komerčný a rezidenčný trh. Pomocou segmentácie trhu sme bližšie špecifikovali samotné druhy nehnuteľností. V tejto časti sme sa tiež venovali faktorom, ktoré ovplyvňujú cenu nehnuteľností z hľadiska dopytu a ponuky a definovali sme si investičné stratégie, ktorými sa domácnosti a podniky často riadia. Okrem toho sme sa v teoretickej časti pozreli aj na rôzne názory fundovaných odborníkov a autorít, ktorí sa dlhodobo zaoberajú a skúmajú realitné trhy v EÚ a USA. Tí tvrdia, že existuje vyššia korelácia medzi americkými a európskymi trhmi v porovnaní s minulými rokmi. Americké nehnuteľnosti ponúkajú európskym investorom zaujímavé výhody v podobe diverzifikácie portfólia, čo by mohlo ovplyvniť alokáciu aktív európskych investorov, ktorí by zvýšili svoje investície do amerického trhu s cieľom zlepšiť rizikovo – výnosový profil ich portfólia.

V druhej kapitole sme sa oboznámili s cieľmi našej práce, pričom sme ich rozdelili na niekoľko čiastkových cieľov, ktoré následne dopomohli k naplneniu hlavného cieľa práce. Zároveň sme podrobne popísali metodiku a metódy skúmania, podľa ktorých sme v našej práci postupovali.

V poslednej a najobsiahlejšej kapitole diplomovej práce sme sa sústredili na naplnenie hlavného cieľa. V prvom rade sme si prerozdělili sektor nehnuteľností na skúmané trhy. Na základe ekonomických a geograficko-demografických vlastností sme rozdelili skúmané regióny na päť trhov a každému z nich sme priradili reprezentatívneho jednotlivca.

Pri analýze súčasných trendov na trhu nehnuteľností v Európskej únii sme sa najskôr pozreli na vývoj sentimentu na danom trhu. Zistili sme, aké majú investori v súčasnosti

najväčšie obavy a porovnali sme ich s momentálnymi obavami panujúcimi na realitnom trhu. Pozreli sme sa aj na najčastejšie zmeny účelu aktíva, z ktorých sme zistili trend, pri ktorom sa v Európskej únii najviac menia administratívne kancelárie na rezidenčné budovy a maloobchodné priestory na nehnuteľnosti so zmiešaným využitím. Následne sme podľa presných dát z Eurostatu analyzovali trendy vo vývoji cien nehnuteľností a nájomov v danom regióne.

Pri rovnomennej analýze Spojených štátov amerických sme sa na začiatku pozreli na vývoj miery kapitalizácie, ktorá sa používa na odhad potenciálnej návratnosti investora z jeho investície. Túto analýzu sme aplikovali na základné segmenty realitného trhu a navzájom ho porovnali. Ďalej sme sa pozreli na dlhodobý vývoj investícií do komerčných nehnuteľností a zaoberali sme sa aj veľmi aktuálnou témou súvisiacou s návratom zamestnancov do kancelárií. Podobne ako pri európskom trhu, aj v tejto časti sme sa pozerali na vývoj cien nehnuteľností. Porovnávali sme, aké náklady musí americký občan znášať pri vlastníctve a nájme nehnuteľnosti.

Realitný trh Európskej únie a Spojených štátov amerických má niekoľko spoločných trendov. V oboch regiónoch sme pozorovali pomerne významný rast cien nehnuteľností, najmä v mestských oblastiach. Oba trhy sú zároveň ovplyvňované demografickými determinantmi ako nárast populácie či urbanizácie, ktoré vplývajú na investičné zámery a optimálnu alokáciu kapitálu jednotlivých subjektov na trhu.

Existuje však aj viacero rozdielov, ktorými sa dané trhy od seba odlišujú. Jedným z nich je geografická poloha, s ktorou súvisia rozdiely v hospodárskych a kultúrnych faktoroch. V práci sme si dokázali, že európsky trh je veľmi fragmentovaný a špecifický, čo môže vytvárať prekážky pre medzinárodných investorov. Trh nehnuteľností v Spojených štátov amerických je jednotnejší a transparentnejší, čo môže pomôcť investorom pri rozhodovaní o investičných príležitostiach.

Po identifikácii a analýze jednotlivých trhov sme sa bližšie venovali vybraným krajinám, ktoré sme medzi sebou komparatívnou metódou porovnali. Túto časť sme si rozdelili na makroekonomické a demografické determinanty, ktoré ovplyvňujú investovanie do nehnuteľností. Pri piatich krajinách sme si porovnali vývoj inflácie, hrubého domáceho produktu, prírastok obyvateľstva a jeho urbanizáciu a hustotu zaľudnenia na kilometer štvorcový. Vďaka týmto ukazovateľom sme dospeli k identifikácii ďalších súčasných trendov na skúmaných trhoch.

V závere poslednej časti sme vytvorili reálny modelový príklad, v ktorom sme analyzovali súčasné trendy v investovaní na realitnom trhu z pohľadu banky. Ukázali sme si, aké podmienky by mal investor spĺňať aby mu bol poskytnutý investičný úver za účelom financovania nehnuteľnosti.

Model sme podrobili dvom dôležitým analýzám. Prvá z nich bola cash flow metóda. Zistili sme, že pri úverovom procese sa projektoví bankári na oddelení financovania nehnuteľností riadia hlavne dvoma základnými metrikami. Prvou z nich bolo LTV (Loan to value), ktorý vyjadruje pomer úveru k hodnote nehnuteľnosti stanovenou znaleckým posudkom. Druhým dôležitým kovenantom bolo DSCR (Debt Service Coverage Ratio), ktoré nám hovorí, či cash flow tvorený nájomom po odčítaní operatívnych nákladov a daňových povinností projektu vie pokryť dlh investora.

Druhú analýzu, ktorú sme na náš model aplikovali bolo ratingové hodnotenie nehnuteľnosti. Z výsledkov výskumu vyplýva, že najdôležitejšie parametre pri ohodnotení budovy z pohľady banky tvorí jej lokalita, plnenie vyššie spomínaných finančných kovenantov, reputácia sponzora, obsadenosť budovy a finančná predvídateľnosť klienta založená na bonite nájomcov nachádzajúcich sa v skúmanej nehnuteľnosti.

Výsledky, ku ktorým sme na základe cash flow analýzy a ratingovej analýzy modelovanej nehnuteľnosti prišli nás neprekvapili. Z prvej menovanej analýzy vyplynulo, že banka sa pri hodnotení investorských, respektíve developerských projektov pozerá na viacero finančných kovenantov, pričom tie najdôležitejšie sú DSCR a LTV. Pri ratingovej analýze sme si ukázali, že parametre ako lokalita nehnuteľnosti, podmienky na trhu či reputácia sponzora sú dôležité pre získanie investičného úveru za účelom financovania nehnuteľnosti. Oba tieto výsledky sme na základe nadobudnutých vedomostí a skúsenosti z praxe očakávali a považujeme ich za relevantné.

Zoznam použitej literatúry

Monografie:

- [1.] BAUM, E. Andrew – CROSBY, Neil – DEVANEY, Steven. *Property Investment Appraisal*. 4. vyd. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2021. 320 s. ISBN 978-1-1183-9955-2.
- [2.] MOUROUZI-SIVITANIDOU, Rena. *Market Analysis for Real Estate*. 1. vyd. Oxon: Routledge, 2020. 466 s. ISBN 978-0-367-23350-1.
- [3.] TYL, Tomáš – SYROVÝ, Petr. *Osobní finance: řízení financí pro každého*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2021. 248 s. ISBN 978-80-271-3123-5
- [4.] MEEN, Geoffrey - WHITEHEAD, Christine. *Understanding Affordability: the Economics of Housing Markets*. 1. vyd. Bristol: Bristol University Press, 2020. 304 s. ISBN 978-1-5292-1185-6.
- [5.] CHOVANCOVÁ, Božena a kol. *Investovanie na finančných trhoch*. Bratislava: Sprint 2 s.r.o, 2021. 564 s. ISBN 978-80-89710-53-1.
- [6.] EUROEKONÓM. *Finančné investície* [online]. Euroekonóm, [2020]. [cit. 2023-01-01]. Dostupné na: [Finančné investície - EuroEkonom.sk](http://Finančné_investície_-_EuroEkonom.sk) (euroekonom.sk)
- [7.] CÍSAŘ, Jaromír. *Vybrané otázky z trhu nemovitostí*. 1. vyd. Praha : VŠE, 1996. 160 s. ISBN 8070796901.
- [8.] DUŠEK, David. *Základy oceňování nemovitých věcí*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 156 s. ISBN 80-245-0728-5
- [9.] SIROTA, David - EVANS, Denise. *Essential of Real Estate Investment*. 12. vyd. La Crosse, WI: Dearborn Real Estate Education, 2019. 281 s. ISBN 978-1-4754-8540-0.
- [10.] Mikuláš Cár, *Realitný trh v súvislostiach*, Slovenská technická univerzita v Bratislave, 2014, 80 s. 1. vyd., ISBN 978-80-227-4266
- [11.] CORTESI, G. Gerald. *Mastering Real Estate Principles*. 7. vyd. Chicago: Deraborn. 2016. ISBN 10: 0793187664I.
- [12.] GADDY, E. Wade -HART, E. Robert. *Real Estate Fundamentals*. Dearborn Real Estate, 2003. 379 s. ISBN: 978-07-9313-505-9.
- [13.] MCELROY, Ken. *ABC investování do realit*. Praha: Pragma, 2008. 196 s. ISBN: 978- 80-7349-105-5.
- [14.] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 513 s. ISBN: 978-80-86929-71-2.

Elektronické zdroje:

- [15.] ZBIERKA ZÁKONOV - Občiansky zákonník. [online]. [cit.2022-11-11]. Dostupné na: [40/1964 Zb. - Občiansky zákonník - SLOV-LEX](http://40/1964_Zb._-Obciansky_zakonnik_-_SLOV-LEX)
- [16.] PAVELEK, Andrej. *Nehnutelnosť ako forma dlhodobého investovania*. [online]. Slovenská realitná akadémia. [2017]. [cit. 2023-01-02]. Dostupné na: <https://www.sora.sk/nehnutelnost-ako-forma-dlhodobeho-investovania>
- [17.] FINANČNÝ KOMPAS. *Čo je hypotéka a pre koho je určená?* [online]. [cit. 2023-01-08]. Dostupné na: [Čo je hypotéka a pre koho je určená? | FinancnyKompas.sk](http://Co_je_hypoteka_a_pre_koho_je_urcena_FinancnyKompas.sk)
- [18.] ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní § 119 [online] [cit.2023-01-09]. Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](http://203/2011_Z._z._Zakon_o_kolektivnom_investovanii_Aktualne_znenie(zakonypreludi.sk))

- [19.] ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní § 125, [online].
[cit.2023-01-09] Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](#)
- [20.] ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní § 127, [online].
[cit.2023-01-09]. Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](#)
- [21.] ZBIERKA ZÁKONOV – Zákon o kolektívnom investovaní, § 127 [online].
[cit.2023-01-09]. Dostupné na: [203/2011 Z. z. Zákon o kolektívnom investovaní | Aktuálne znenie \(zakonypreludi.sk\)](#)
- [22.] LANG, Jan. *Trends in residential real estate lending standards and implications for financial stability* [online]. [2020-05-01]. [2023-02-15]. Dostupné na: [Trends in residential real estate lending standards and implications for financial stability \(europa.eu\)](#)
- [23.] LIU, S., SU, Y.: The impact of the COVID-19 pandemic on the demand for density: evidence from the U.S. housing market. Working paper, Federal Reserve Bank of Dallas, 2020, [online]. [cit.2023-02-16] Dostupné na: COVID-19's impact on real estate markets: review and outlook | SpringerLink
- [24.] ROGERS, Dallas., KOH, Sin, The globalisation of real estate: the politics and practice of foreign real estate investment, *International Journal of Housing Policy*, 2017, [online]. [cit.2023-02-18] Dostupné na: 10.1080/19491247.2016.1270618.
- [25.] OERTEL, C., Gütle, T. *US real estate as target assets for European investors: New empirical evidence of diversification benefits*", *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 37 No. 4, pp. 398-404. 2020, [online]. [cit.2023-03-09] Dostupné na: <https://doi.org/10.1108/JPIF-03-2019-0039>
- [26.] CBRE. *Germany Real Estate Market Outlook 2022 - Update H2*. [online]. [cit.2023-03-19] [2022]. Dostupné na: [Germany Real Estate Market Outlook 2022 - Update H2 | CBRE](#)
- [27.] LIPKA, Katarzyna. *Poland real estate market view.*, [online] Cushman & Wakefield [2022]. [cit.2023-03-19] Dostupné na: [Poland Real Estate Market | Coronavirus | Poland | Cushman & Wakefield \(cushmanwakefield.com\)](#)
- [28.] CBRE. *2023 Italy investor intentions survey* [online] CBRE. [2023]. [cit.2023-03-20]. Dostupné na: [CBRE 2023 Investor Intentions Survey | CBRE Italy](#)
- [29.] Maxim, Michal. *Property lending barometer 2021* [online] KPMG. [2021]. [cit.2023-03-20]. Dostupné na: [KPMG štúdia Property Lending Barometer 2021 - KPMG Slovensko](#)
- [30.] BARKHAM, Richard. *U.S. Real estate market outlook 2023*. [online] CBRE. [2022] [cit.2023-03 -21].. Dostupné na: [U.S. Real Estate Market Outlook 2023 | CBRE](#)