

**UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE**

**FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD**

Institut ekonomických studií

**Bakalárska práca**

**2014**

**Katarína Karafová**

**UNIVERZITA KARLOVA V PRAZE**

**FAKULTA SOCIÁLNÍCH VĚD**

Institut ekonomických studií

**Katarína Karafová**

**Dopad hypotekárnej krízy v USA  
na rezidenčný trh nehnuteľností:  
Česká republika vs. Maďarsko**

*Bakalárska práca*

Praha 2014

Autor práce: **Katarína Karafová**

Vedúci práce: **PhDr. Pavel Streblov MSc**

Rok obhajoby: 2014

## **Bibliografický záznam**

KARAFOVÁ, Katarína. *Dopad hypotekárnej krízy v USA na rezidenčný trh nehnuteľností: Česká republika vs. Maďarsko*. Praha, 2014. 68 s. Bakalárska práca (Bc.) Univerzita Karlova, Fakulta sociálných vied, Institut ekonomických študií. Vedúci bakalárskej práce PhDr. Pavel Streblov MSc.

## **Abstrakt**

Táto bakalárska práca sa zameriava na vývoj realitného trhu v Českej republike a Maďarsku po vypuknutí hypotekárnej krízy v USA až po súčasnosť a vzájomnú komparáciu ich rezidenčných a hypotekárnych trhov.

Cieľom práce je poukázať na hlavné rozdiely na rezidenčnom trhu oboch krajín z hľadiska priemerných nákupných cien bytov či bytovej výstavby.

Komparácia rezidenčného trhu oboch krajín je doplnená o analýzu výnosnosti investície do kúpy bytu v Prahe a Budapešti za účelom nájmu po dobu 30 rokov.

## **Abstract**

This bachelor thesis focuses on the development of the real estate market in the Czech Republic and Hungary after the outbreak of the subprime crisis in the U.S. and residential and mortgage market comparison.

The aim of this thesis is to point out the main differences of both residential markets in terms of the average transaction prices, housing intensity or housing stock. The residential markets comparison is accompanied by return on investment analysis of the rental property purchase in Prague and Budapest for 30 years.

## **Kľúčové slova**

hypotekárna kríza USA, subprime hypotéky, realitný trh ČR, realitný trh Maďarska

## **Keywords**

mortgage crisis, subprime mortgages, real estate market in Czech Republic, real estate market in Hungary

**Rozsah práce:** 68 665 znakov

## **Prehlásenie**

1. Prehlasujem, že som predkladanú prácu spracovala samostatne a použila len uvedené pramene a literatúru.
2. Prehlasujem, že práca nebola využitá na získanie iného titulu.

V Prahe dňa ...

Katarína Karafová

## **Pod'akovanie**

Na tomto mieste by som rada pod'akovala vedúcemu tejto bakalárskej práce  
PhDr. Pavlu Streblovovi MSc za jeho cenné rady a postrehy a taktiež chcem pod'akovať  
aj svojej rodine a blízkym za podporu počas celej doby štúdia.



# Institut ekonomických studií

## Projekt bakalářské práce

### Hypotekární krize v USA a jej dopad na rezidenční trh nehnuteľností ČR vs. Maďarsku

Název: Hypotekární krize v USA a jej dopad na rezidenční trh nehnuteľností ČR vs. Maďarsku
Název v anglickém jazyce: Mortgage crisis in the US and its impact on residential market in the Czech republic vs. Hungary
Klíčová slova: hypotekární krize USA, subprime hypotéky, realitný trh ČR, realitný trh Maďarska
Klíčová slova anglicky: mortgage crisis, subprime mortgages, real estate market in Czech Republic, real estate market in Hungary
Akademický rok vyspání: 2013/2014
Typ práce: bakalářská práce
Jazyk práce: slovenština
Ústav: Institut ekonomických studií (23-IES)
Vedoucí / školitel: PhDr. Pavel Streblov, MSc.
Řešitel: Katarína Karafová - zadáno vedoucím/školitelem
Datum přihlášení: 14.02.2014
Datum zadání: 14.02.2014
Konzultanti: PhDr. Pavel Streblov, MSc.

### Zásady pro vypracování

V úvode opisuje všeobecné stručné informace o vzniku krize v a jej příčiny, prejavy krize a následné dôsledky nielen na realitný a hypotekárny trh USA.  
Cieľom je poukázať na prejavy krize na realitnom trhu Českej republiky v porovnaní s Maďarskom, konkrétne na vývoj rezidenčného trhu po zasiahnutí krízou - vývoj cien bytov/domov, bytovej výstavby (developerské projekty), vývoj úrokových mier v súvislosti s poskytovaním hypoték na hypotekárnom trhu či preferencie nájom vs. vlastníctvo nehnuteľnosti.  
Na základe dostupných údajov, štúdií a štatistických údajov (možný aj ekonometrický model) o minulom vývoji sa budem snažiť do práce pridať aj prognózu o budúcom vývoji rezidenčného trhu ve zkoumaných zemích.

### Seznam odborné literatury

všeobecne o krize USA:

The Subprime Solution - Robert Shiller

Real Estate Modeling and Forecasting - Brooks, Tsolacos

Getting Off Track - John Taylor

IMF Working paper - Real Effects of the Subprime Mortgage Crisis: Is it demand or a Finance Shock?

rezidenční trh ČR + komparácia so štátmi HU a SK:

Deloitte, Hyposervis: Finanční krize v rezidenčním developmentu (Studie 2009)

Deloitte: Byty nad zlato? Analýza vývoje rezidenčního trhu v České republice 2010-2011

(Studie, Únor 2012)

webové stránky ČSÚ

webové stránky ČNB

realitný/rezidenční trh Maďarska:

Duna House Barometer (25th issue) – dostupné na:

[http://dh.hu/uploads/editor/files/25\\_DHB\\_2013\\_1felev\\_angol.pdf](http://dh.hu/uploads/editor/files/25_DHB_2013_1felev_angol.pdf)

The Global Economic Crisis: Impacts on Eastern Europe - P. Marer (paper)

(dostupné na: [http://www.rciproject.com/rcibhreports\\_files/Article%20-%20Impact%20of%20the%20Global%20Crisis%20on%20EE%20%28P.%20Marer%29.pdf](http://www.rciproject.com/rcibhreports_files/Article%20-%20Impact%20of%20the%20Global%20Crisis%20on%20EE%20%28P.%20Marer%29.pdf))

2012-Eastern Europe Real Estate Review - Hungary (Colliers International)

(dostupné na: <http://www.colliers.com/~media/files/emea/emea/research/marketoverview/2012-hungary-eastern-europe-real-estate-review.ashx>)

internetové zdroje/webové stránky:

Duna House (realitná kancelária s vedúcim postavením na maďarskom realitnom trhu):

<http://dh.hu/en>

Global Property Guide: <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Hungary>

National Bank of Hungary: <http://english.mnb.hu/>

[http://english.mnb.hu/Statisztika/data-and-information/mnben\\_statisztikai\\_idosorok..data](http://english.mnb.hu/Statisztika/data-and-information/mnben_statisztikai_idosorok..data)

Hungarian Central Statistical Office: <http://www.ksh.hu/?lang=en>

# OBSAH

<b>OBSAH</b> .....	<b>I</b>
<b>ZOZNAM GRAFOV:</b> .....	<b>III</b>
<b>ZOZNAM TABULIEK:</b> .....	<b>IV</b>
<b>ÚVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1 VZNIK HYPOTEKÁRNEJ KRÍZY V USA</b> .....	<b>2</b>
1.1 BUBLINA NA REALITNOM TRHU USA .....	3
1.1.1 Príčiny vzniku realitnej bubliny.....	5
1.1.2 Cena nehnuteľností ako realitný mýtus .....	6
1.2 SUBPRIME HYPOTÉKY .....	7
<b>2 PRIEBEH KRÍZY</b> .....	<b>8</b>
2.1 PRÍČINY VZNIKU FINANČNEJ KRÍZY .....	8
2.1.1 Bez boom-u nie je pád .....	9
2.2 PRÍČINY PREDĹŽENIA KRÍZY .....	10
2.3 DÔSLEDKY FINANČNEJ KRÍZY .....	12
2.3.1 Hypotekárny trh USA .....	14
<b>3 DOPAD KRÍZY NA REALITNÝ TRH ČR</b> .....	<b>16</b>
3.1 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ V ČR .....	16
3.2 VÝVOJ REALITNÉHO TRHU .....	17
3.2.1 Prečo sú ceny bytov v Českej republike tak vysoké? .....	18
3.3 VÝVOJ REZIDENČNÉHO TRHU V ČR:.....	20
3.3.1 Bytová výstavba .....	20
3.3.2 Vývoj cien rezidenčných nehnuteľností.....	22
3.3.3 Nájomné bývanie v ČR .....	24
3.4. REZIDENČNÝ TRH PRAHA.....	27
3.4.1 Bytová výstavba.....	27
3.4.2 Ceny bytov a tržné nájomné .....	28
3.4.3 Priemerná veľkosť bytu .....	28
3.4.4 Vývoj predaja nových bytov v Prahe .....	28
3.5 HYPOTEKÁRNY TRH V ČR .....	30
<b>4 DOPAD KRÍZY NA REALITNÝ TRH MAĎARSKA</b> .....	<b>31</b>
4.1 VÝVOJ REZIDENČNÉHO TRHU MAĎARSKA.....	31
4.1.1 Vplyv ekonomickej krízy na rezidenčný trh Maďarska.....	35
<b>5 POROVNANIE REZIDENČNÉHO TRHU ČR VS. MAĎARSKO</b> .....	<b>39</b>

5.1 BYTOVÁ VÝSTAVBA .....	39
5.1.1 Dokončené byty .....	39
5.1.2 Zahájené byty .....	39
5.2 VÝDAJE NA BÝVANIE .....	40
5.2.1 Náklady domácností .....	40
5.2.2 Náklady na nájmy.....	40
5.2.3 Náklady na opravy a údržby nehnuteľností.....	40
5.3 BYTOVÝ FOND.....	41
5.3.1 Porovnanie bytového fondu podľa vlastníctva nehnuteľnosti.....	41
5.4 DOSTUPNOSŤ BÝVANIA BUDAPEŠŤ VS. PRAHA .....	42
5.5 VÝVOJ HYPOTEKÁRNEHO TRHU ČR VS. MAĎARSKO .....	43
<b>6 CASE STUDY: ANALÝZA VÝNOSNOSTI INVESTÍCIE DO BYTU V BUDAPEŠTI A PRAHE</b> .....	<b>44</b>
<b>ZÁVER .....</b>	<b>48</b>
<b>POUŽITÁ LITERATÚRA.....</b>	<b>50</b>

## Zoznam grafov:

Graf 1	<b>Vývoj reálnych cien domov, konštrukčných nákladov, populácie a úrokových mier v USA .....</b>	<b>3</b>
Graf 2	<b>Vývoj reálnych cien domov v jednotlivých amerických mestách .....</b>	<b>4</b>
Graf 3	<b>Boom-Bust.....</b>	<b>9</b>
Graf 4	<b>Vývoj LIBOR – OIS spreadu (1. rok krízy) .....</b>	<b>10</b>
Graf 5	<b>LIBOR – OIS spread vs. nezabezpečený (unsecured) / zabezpečený (secured) spread .....</b>	<b>12</b>
Graf 6	<b>Vzťah spotreby obyvateľstva s rastom disponibilného príjmu .....</b>	<b>13</b>
Graf 7	<b>Vzťah sadzby federálnych fondov k cenám ropy.....</b>	<b>13</b>
Graf 8	<b>Vývoj vybraných makroekonomických veličín .....</b>	<b>16</b>
Graf 9	<b>Počet dokončených bytov v rokoch 1950 - 2010 .....</b>	<b>20</b>
Graf 10	<b>Bytová výstavba v ČR.....</b>	<b>21</b>
Graf 11	<b>Indexy cien bytov; Ponukové vs. Realizované ceny ČR .....</b>	<b>23</b>
Graf 12	<b>Podiel objemu hypotekárnych úverov k HDP (2010) .....</b>	<b>26</b>
Graf 13	<b>Vývoj bytovej výstavby v Prahe (2001 - 2013) .....</b>	<b>27</b>
Graf 14	<b>Vývoj predaja nových bytov v Prahe (2011 – 2014) .....</b>	<b>29</b>
Graf 15	<b>Inflácia a miera rastu HDP .....</b>	<b>33</b>
Graf 16	<b>Ceny bytov v rôznych oblastiach Maďarska v závislosti od typu nehnuteľností (2011) .....</b>	<b>34</b>
Graf 17	<b>Objem konštrukcií nových bytov.....</b>	<b>37</b>
Graf 18	<b>Vývoj úrokových sadzieb hypoték ČR vs. Maďarsko .....</b>	<b>43</b>
Graf 19	<b>Objem nových hypoték ČR vs. Maďarsko .....</b>	<b>43</b>
Graf 20	<b>Celkové CASH FLOW plynuce z investície po 30tich rokoch .....</b>	<b>47</b>
Graf 21	<b>Výnosová miera investície .....</b>	<b>47</b>

## **Zoznam tabuliek:**

Tabuľka 1	<b>Situácia na hypotekárnom trhu (2010 – 2014)</b> .....	30
Tabuľka 2	<b>Dáta potrebné k analýze výnosnosti</b> .....	45
Tabuľka 3	<b>Výnosnosť investície</b> .....	46

# Úvod

Bakalárska práca sa zameriava na vývoj realitného trhu v Českej republike a Maďarsku po vypuknutí hypotekárnej krízy v USA až po súčasnosť a vzájomnú komparáciu ich rezidenčných a hypotekárnych trhov.

V úvode práca poskytuje teoretické informácie o hypotekárnej kríze, jej vzniku, príčinách a dôsledkoch na americký hypotekárny trh.

Práca pokračuje prejavmi krízy na realitnom trhu v Českej republike, bližšie popisuje pražský rezidenčný trh a následne prezentuje aj situáciu na maďarskom realitnom a rezidenčnom trhu.

Cieľom práce je poukázať na hlavné rozdiely na rezidenčnom trhu oboch krajín z hľadiska priemerných nákupných cien bytov či bytovej výstavby metódou komparácie a vzájomnej analýzy.

Komparácia rezidenčného trhu oboch krajín je doplnená o analýzu výnosnosti investície do kúpy bytu v Prahe a Budapešti za účelom nájmu po dobu 30tich rokov. Celková výnosnosť investície je počítaná na základe celkového diskontovaného cash flow plynúceho po 30tich rokoch, ktorý zahŕňa diskontované výnosy plynúce z prenájmu bytu a zároveň berie do úvahy zvyšujúcu sa cenu bytu.

# 1 Vznik hypotekárnej krízy v USA

Hypotekárna kríza započala svoju éru v roku 2006 v USA „výbuchom“ špekulatívnej bubliny a následne sa rozšírila aj do krajín celého sveta, kde spôsobila nielen finančné zlyhania, ale aj zmeny v sociálnych štruktúrach a hlavne v hodnotách ľudí (Shiller, 2008).

Aby sme mohli porozumieť dôsledkom hypotekárnej krízy na svetovom finančnom trhu, musíme najprv pochopiť dôvody, ktoré k nej viedli. Rastúca nezávislosť národných ekonomík a globalizácia ekonomických vzťahov patrila medzi hlavných štartérov krízy.

„Finančný trh je miesto, na ktorom sa stretáva ponuka (veritelia) a dopyt (dlžníci) rôznych ekonomických subjektov po voľných finančných subjektoch, ktoré sa využívajú na investovanie.“<sup>1</sup>

Globalizácia vzťahov vytvorila jeden globálny finančný trh, ktorý priniesol otvorenú spoluprácu medzi krajinami. Viacero svetových finančných inštitúcií sa začalo obracať na USA prostredníctvom cenných papierov naviazaných na americký hypotekárny trh, ktoré boli pre nich z hľadiska špekulácie veľmi výhodné. Výhodnosť a „nízku rizikovosť“ amerických cenných papierov potvrdzovali i ratingové agentúry (Špirková, Rakšányi, 2011).

Práve hypotekárny trh je charakteristický rýchlo rastúcim rozvojom v období ľahko dostupných finančných prostriedkov, v prípade rôznych zmien úrokových či úverových podmienok však reaguje presne naopak. Aj vďaka tomu sa na hypotekárnom trhu striedajú obdobia boomu (prosperity) a bustu (krízy).

Dlhodobý vývoj ekonomiky Spojených štátov, ktorý vykazoval nárast štátneho dlhu z úrovne 5,6 bilióna dolárov (rok 2000) na úroveň 10 biliónov dolárov (rok 2009)<sup>2</sup>, bol tiež považovaný za jednu z hlavných príčin vypuknutia hypotekárnej krízy.

---

<sup>1</sup> ŠPIRKOVÁ, D.; RAKŠÁNYI, P., Príčiny a dôsledky hypotekárnej krízy. *Nehnutelnosti a bývanie*. [online]. 02/2011 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z [www: http://www.stuba.sk/new/docs/stu/ustavy/ustav\\_manazmentu/NAB2011-2/paper1.pdf](http://www.stuba.sk/new/docs/stu/ustavy/ustav_manazmentu/NAB2011-2/paper1.pdf), str.1

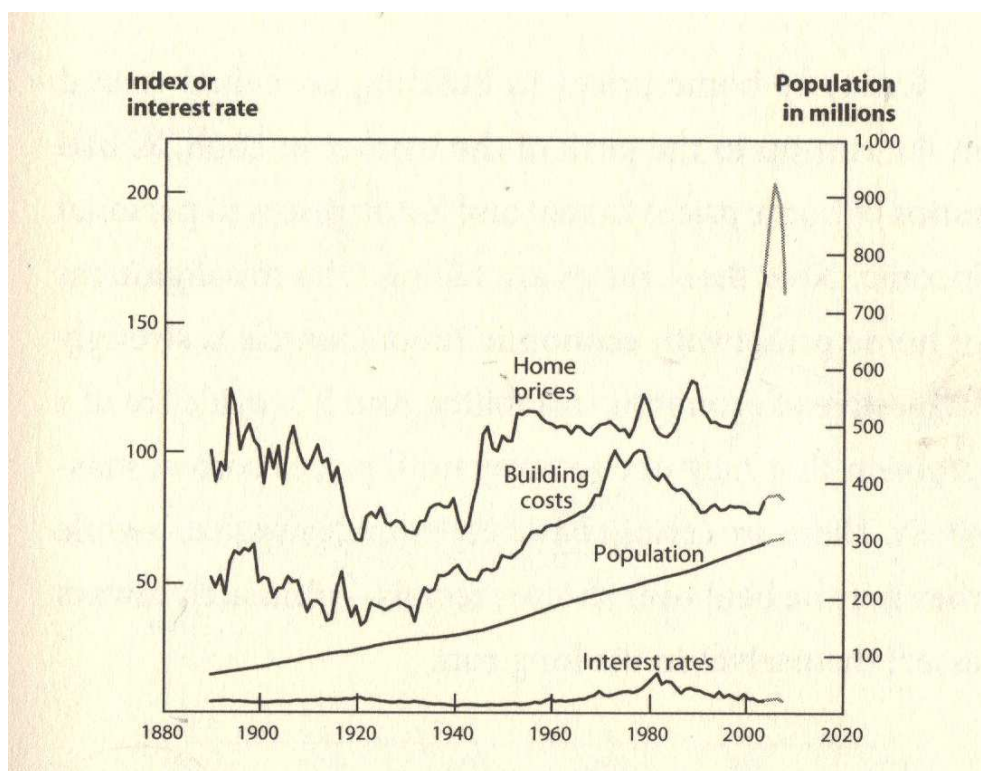
<sup>2</sup> približne 66% HDP krajiny

Vznik krízy podporili aj ďalšie negatívne skutočnosti, ako boli ľahko dostupné hypotekárne úvery, záporná miera sporenia, devalvácia meny ako aj expanzívna monetárna politika FEDu<sup>3</sup> a ďalšie (Špirková, Rakšányi, 2011).

## 1.1 Bublina na realitnom trhu USA

Na grafe 1 môžeme pozorovať vývoj konštrukčných nákladov, s nimi úzko súvisiaci vývoj reálnych cien domov, populácie USA a úrokových mier počas rokov 1890 až 2006.

*Graf 1 Vývoj reálnych cien domov, konštrukčných nákladov, populácie a úrokových mier v USA*



Zdroj: Shiller, 2008

Najvýraznejší je však rast reálnych cien domov, ktorý dosiahol nárastu 85% počas rokov 1997 až 2006, a teda právom sa mu pripisuje vlastnosť raketového štartu.

<sup>3</sup> Americká centrálna banka

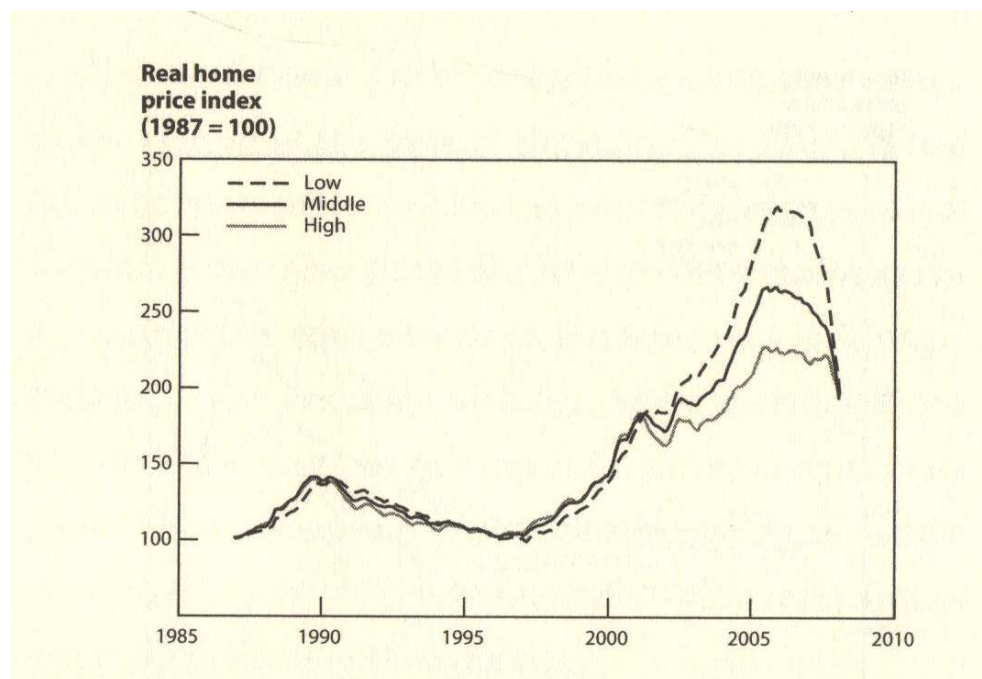


Rapídny rast cien domov však vystriedal v roku 2006 rovnako rapídny pád (Shiller, 2008).

Nielen v USA, ale kdekoľvek na svete, patrí poloha nehnuteľnosti (príp. vzdialenosť od centra) medzi najvýznamnejšie požiadavky pri kúpe / prenájme ľubovoľnej nehnuteľnosti. Potvrdil to aj pohyb reálnych cien domov v rôznych amerických mestách od roku 1985 až do vypuknutia hypotekárnej krízy. Mestá ako San Francisco, Miami či Las Vegas zažili rýchlejší rast do roku 2006, čo sa týka reálnych cien domov, nakoniec však aj rýchlejší pád. Stabilnejší vývoj zaznamenali ceny domov v New Yorku a Chicagu.

Rozdiely vo vývoji existovali aj pri rôznych cenových úrovniach bývania vrámci jedného mesta. Graf 2 poukazuje na dostupnosť a následný vývoj troch cenových úrovní – nízka, stredná a vysoká cenová úroveň.

*Graf 2 Vývoj reálnych cien domov v jednotlivých amerických mestách*



Zdroj: Shiller, 2008

Najrýchlejší rast (následne aj pád) zaznamenala nízka cenová úroveň domov, ktorej dopomohlo aj masové uzatváranie hypotekárnych úverov hlavne na financovanie nehnuteľností nižšej cenovej kategórie (Shiller, 2008).

Kríza nezasiahla len USA, ale prevalila sa aj do Európy. V prípade miest Boston a Londýn bol zaznamenaný podobný sled udalostí, čo sa týkalo rozmachu počas 80-tych rokov, pádu v 90-tych rokoch, následný nárast a pád reálnych cien domov po roku 2006 (Shiller, 2008).

### 1.1.1 Príčiny vzniku realitnej bubliny

Asi každý si kladie otázku, čo stálo za rapídny nárastom reálnych cien domov. V tom čase neboli evidované žiadne zásadné zmeny úrokových mier či konštrukčných nákladov na bývanie, napriek tomu nárast cien nastal. Odpoveď nebolo možné nájsť ani u vtedajších hlavných postáv USA, ktoré sa tomuto problému nevyjadrovali.

Alan Greenspan<sup>4</sup> sa k otázke boomu vyjadril v svojej knihe *The Age of Turbulence* (2007) slovami: „Obecenstvu by som chcel odkázať, že sme nečelili bubline (bubble), ale pene (froth) – množstvu malých lokálnych bublín, ktoré nikdy neprerastú do takých rozmerov, aby mohli ohroziť zdravie celej ekonomiky.“<sup>5</sup>

Ben Bernake, vtedajší predseda Prezidentovej rady ekonomických poradcov, videl za rastom reálnych cien nehnuteľností nízke úrokové sadzby, rast zamestnanosti a príjmov či pevné ekonomické základy. (Shiller, 2008)

Podľa Fedu a iných svetových centrálnych bánk bol vznik bubliny na realitnom trhu následkom prasknutia bubliny na akciovom trhu ešte z 90-tych rokov. Fed znížil úrokové sadzby na hladinu 1% (2003-2004) a reálna úroková miera bola ponechaná v negatívnych hodnotách v období Október 2002 až Apríl 2005.<sup>6</sup> Až príliš sa zameriaval na prevenciu deflácie a recesie, rast realitnej bubliny považoval za „vec, ktorá pokračuje naďalej“. Ak by vláda Alana Greenspana prijala skutočnosť, že sa krajina ocitla v neustále sa zväčšujúcej realitnej bubline, neboli by vládne reštrikcie nutné. (Shiller, 2008)

---

<sup>4</sup> bývalý predseda Federálneho rezervného systému Spojených štátov amerických

<sup>5</sup> SHILLER, Robert. *The Subprime Solution*. Princeton : Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0691139296. Str 40

<sup>6</sup> SHILLER, Robert. *The Subprime Solution*. Princeton : Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0691139296. Str 48

Nízke úrokové miery však nie sú hlavným dôvodom vzniku realitnej bubliny. „Obdobie rastu reálnych cien nehnuteľností totiž trvalo trikrát dlhšie ako obdobie nízkych úrokových sadzieb a realitný boom sa stupňoval v čase, kedy Fed zvyšoval úrokové miery v roku 1999.“<sup>7</sup>

Dopad voľnej menovej politiky bol zosilnený veľkým počtom hypoték s variabilnou úrokovou mierou (ARM hypotéky) vydanými po roku 2000 subprime dlžníkom.

ARM hypotéky boli viac citlivé na zásahy spôsobené FEDom ako hypotéky s pevnou úrokovou mierou. Obľúbenosť ARM hypoték podporoval aj neustály záujem zo strany subprime dlžníkov<sup>8</sup> o investovanie na realitnom trhu. Na základe ich presvedčenia o neustálom raste bubliny sa neobávali ani rastúcich úrokov pri splácaní hypotéky. S vidinou rastúcich reálnych cien nehnuteľností pociťovali možnú kompenzáciu pri prípadnom predaji / prenájme nehnuteľnosti. (Shiller, 2008)

Ďalším možným dôvodom, ktorý mohol stáť za vznikom realitnej bubliny, bolo zlyhanie zo strany inštitúcií, ktorým sa poskytovanie úverov vymklo spod kontroly. Banky boli pod platnosťou pravidla Finančného účtovného štandardu 114 nútené zverejňovať objem zlých úverov<sup>9</sup>, ktoré sa zakladali na súčasnej hodnote budúcich cash flows. Keďže takúto nepriaznivú situáciu nečakali, neboli na ňu ani pripravení, tým pádom neboli ani schopné kontrolovať objem týchto nedobitných úverov. (Shiller, 2008)

### 1.1.2 Cena nehnuteľností ako realitný mýtus

Čo sa týka rastu HDP rozvinutých krajín (3% ročne)<sup>10</sup>, tak aj HDP krajín menej rozvinutých, dekády rokov vykazoval neustály rast, čo si niektorí mohli vyložiť aj pod možným rastom cien nehnuteľností v rovnakej miere.

„Rastúce príjmy nie sú vyjadrené rastom cien nehnuteľností, ale rastom počtu zabraných nehnuteľností.“<sup>11</sup> Zahŕňa to investovanie do väčších domov, príp. priemerný

---

<sup>7</sup> SHILLER, Robert. *The Subprime Solution*. Princeton : Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0691139296. Str 49

<sup>8</sup> Majitelia „subprime“ hypoték, teda podradných hypoték

<sup>9</sup> bad loan, bad debt = nespárované úvery, nedobitné úvery

<sup>10</sup> SHILLER, Robert. *The Subprime Solution*. Princeton : Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0691139296. Str 69

<sup>11</sup> SHILLER, Robert. *The Subprime Solution*. Princeton : Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0691139296. Str 70

počet členov v jednej domácnosti poklesol (sťahovanie za prácou, školou – prenájom / kúpa ďalšieho bytu).

Zaujímavé je znenie výroku ekonóma Williama Baumola známe pod Baumolovým pravidlom: „Náklady na produkty alebo služby, ktorých výroba je prístupná technologickému pokroku, majú tendenciu klesať v čase na rozdiel od produktov a služieb, ktorých výroba od technologického pokroku nezávisí.“<sup>12</sup> Z tohto pravidla je jednoduché si odvodiť, že konštrukčné náklady a teda aj ceny nehnuteľností by mali v čase klesať, keďže technológie pri stavbách nehnuteľností sa neustále vyvíjajú.

Skutočnosť túto myšlienku nepotvrďuje na 100%, keďže za posledné storočie (až na obdobie Veľkej depresie v 30-tych rokoch) nebol zaznamenaný permanentný klesajúci trend pri reálnych cenách nehnuteľností. Až na obdobie vzniku realitnej bubliny sa nepotvrdil ani intenzívny rast, takže myšlienka Baumolovho pravidla je čiastočne splnená. (Shiller, 2008)

Pôda ako vyčerpatelný zdroj má čo dočinenia s vývojom reálnych cien nehnuteľností kdekoľvek na svete. Neustále ubúda a zvažuje sa hustota osídlenia hlavne v mestách, kde už pomaly nie sú priestory na nové developerské projekty. Ceny nehnuteľností vo veľkých mestách však nezávisia primárne na rozlohe pôdy, ale výška ceny sa odvíja hlavne od prestížnosti lokality nehnuteľnosti.

## **1.2 Subprime hypotéky<sup>13</sup>**

Ako všade na svete, aj v USA sú hypotekárne úvery veľmi obľúbeným spôsobom (zdrojom) financovania bývania v prípade nedostatku vlastných finančných prostriedkov. Problém, ktorý tu však nastal spočíval v tom, že hypotéky (subprime hypotéky) boli poskytované takmer každému, bez dôkladného preverenia solventnosti žiadateľa, ktorý napríklad nemal možnosť získať bežnú (konvenčnú) hypotéku kvôli vysokej rizikovosti. Pohyblivé úrokové sadzby v prípade subprime hypoték boli oveľa vyššie ako pri bežných hypotekárnych úveroch. Americká vláda ich poskytovala prostredníctvom vlastných na to určených spoločností.<sup>14</sup>

---

<sup>12</sup> SHILLER, Robert. *The Subprime Solution*. Princeton : Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0691139296. Str 70

<sup>13</sup> Podradné hypotéky poskytované nebonitným klientom, bez overenia ich schopnosti splácať hyp. úver

<sup>14</sup> Pujcky u nas, dostupné online na: <http://www.pujcky-unas.cz/hypoteky/subprime.html>

Od roku 2005 nastalo významné zvýšenie úrokových sadzieb, čo malo za dôsledok značné zvýšenie mesačných splátok úverov. V priebehu roka sa tak na základe rozhodnutia FEDu zvýšili úrokové miery z 3,25% p. a. na 5,25% p. a. <sup>15</sup> Postupne sa tieto zmeny v úrokových sadzbách prejavili v roku 2008, kedy to asi pre milión obyvateľov USA znamenalo stratu bývania. Dá sa povedať, že zčasti si k tomu dopomohli aj sami, keďže sú zvyknutí na časté využívanie úverov, teda žijú na dlh a neberú do úvahy prípadné riziká v zmenách úrokových sadzieb.

## 2 Priebeh krízy

### 2.1 Príčiny vzniku finančnej krízy

“Klasickým vysvetlením pôvodu finančných kríz (ak sa vrátíme o stovky rokov do minulosti) je to, že boli spôsobené prebytkami) – hlavne monetárnymi prebytkami - ktoré viedli k boomu a následne k nevyhnutnému kolapsu. V súčasnej kríze máme housing boom a bust, ktorý viedol k finančnému prevratu v USA a iných krajinách.”<sup>16</sup>

Shiller (2008) poukazuje na to, že politické zásahy sú dôležité na vývoj sociálnych štruktúr, na ich zachovanie. Konkrétnym príkladom je porovnanie hypotekárnej krízy s 1. sv. vojnou. Ako už vieme, po skončení 1. sv. vojny boli Nemecku, ako porazenému, vymerané reparácie ako patričné odškodnenie za vojnu. Nemecko nebolo schopné také množstvo peňazí nikdy splatiť, bol vyvíjaný nátlak, ktorý podľa všetkého vyústil aj do 2. sv. vojny. Ak ide o hypotekárnu krízu, porazení sú v tomto prípade bežní občania, ktorí mali záujem o hypotéku, avšak takisto neboli schopní splácať svoje dlhy, navzdory planým sľubom o svetlej budúcnosti.

Ako hlavný dôvod zlyhania Shiller považuje nevedomosť obyvateľov o špekulatívnych bublinách, ako s nimi naložiť. Týkalo sa to aj vysoko postavených, ktorí nevedeli

---

<sup>15</sup> ŠPIRKOVÁ, D.; RAKŠÁNYI, P., Príčiny a dôsledky hypotekárnej krízy. *Nehnuteľnosti a bývanie*. [online]. 02/2011 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z [www](http://www.stuba.sk/new/docs/stu/ustavy/ustav_manazmentu/NAB2011-2/paper1.pdf):

[http://www.stuba.sk/new/docs/stu/ustavy/ustav\\_manazmentu/NAB2011-2/paper1.pdf](http://www.stuba.sk/new/docs/stu/ustavy/ustav_manazmentu/NAB2011-2/paper1.pdf), str.2

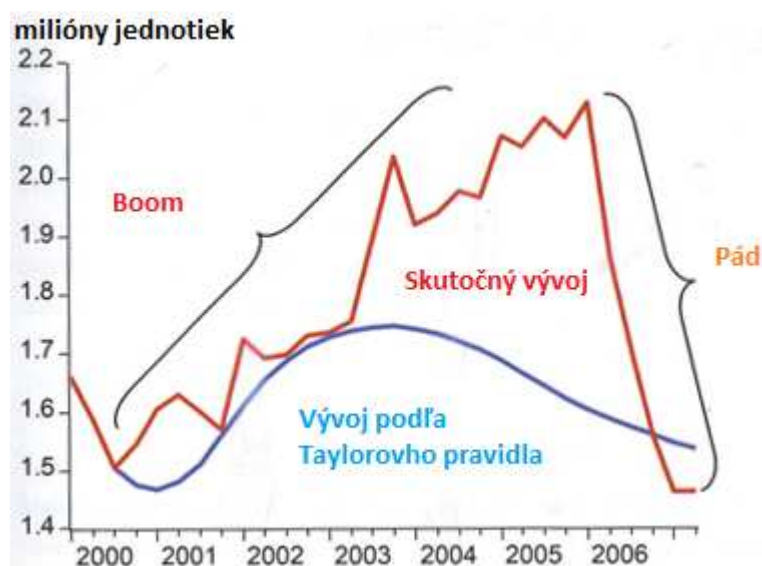
<sup>16</sup> TAYLOR John. *Getting Off Track* : Hoover Press, Stanford, 2009. 104 s. ISBN 9780817949716.str.1

tomuto problému čeliť, zároveň chýbali inštitúcie, ktoré by sa týmto problémom mohli viac zaoberať.

### 2.1.1 Bez boom-u nie je pád

Taylor (2000) sa vo svojej knihe odkazuje na tvrdenie<sup>17</sup> magazínu The Economist, ktoré viac menej potvrdzuje fakt, že monetárna politika bola skutočne hlavnou príčinou realitného boomu-u, následného prepadu, tým pádom aj príčinou krízy.<sup>18</sup>

Graf 3 *Boom-Bust*



Zdroj: Taylor (2009)

Tým chcel potvrdiť vierohodnosť grafu 3, ktorý popisuje vznik realitnej bubliny a následné splasnutie na základe hypotetického (Taylorovho) ako aj skutočného vývoja. Dôsledkom monetárnych prebytkov nebol len housing boom, ale aj zvýšenie cien: inflácia založená na CPI (3,2% ročne za posledných 5 rokov).<sup>19</sup>

<sup>17</sup> Tvrdenie, podľa ktorého zníženie úrokových mier FED-om o viac ako odporúča Taylorovo pravidlo (nástroj na predvídanie krátkodobých úrokových mier) malo mať za následok markantný rast realitnej bubliny

<sup>18</sup> empiricky dokázané autorom (Taylor, 2009)

<sup>19</sup> TAYLOR John. Getting Off Track : Hoover Press, Stanford, 2009. 104 s. ISBN 9780817949716.str.5

Zaujímavé odhalenie sa podarilo trom ekonómom z OECD, ktorí tvrdili, že veľkosť odchýlky od Taylorovho pravidla má vplyv na veľkosť housing boomu. Potvrdili to na základe vývoja v Španielsku<sup>20</sup> a Rakúsku.

## 2.2 Príčiny predĺženia krízy

Kríza vyvrcholila 9. - 10. augusta 2007, kedy rapídne vyskočili sadzby úrokových mier na peňažnom trhu. Na grafe 4 môžeme vidieť vývoj spreadu<sup>21</sup> medzi trojmesačným OIS<sup>22</sup> a trojmesačným LIBOR<sup>23</sup>, kde z pôvodných 10 bázických bodov zodpovedajúcim 0,1 percentným bodom spread zrazu vyskočil do závratných výšok, čím došlo k vyvrcholeniu krízy.

*Graf 4 Vývoj LIBOR – OIS<sup>24</sup> spreadu (1. rok krízy)*

---

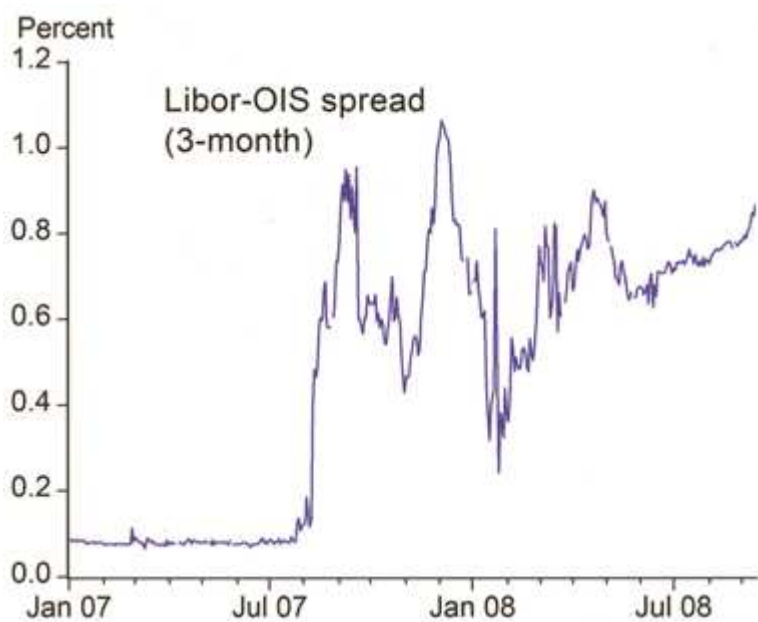
<sup>20</sup> Španielsko zažilo najväčší housing boom a zároveň malo aj najväčšiu odchýlku úrok. mier od TP; Rakúsko naopak

<sup>21</sup> SPREAD - rozdiel medzi nákupnou a predajnou cenou finančného inštrumentu, napr. ceny akcií, dlhopisov, opcií a pod.

<sup>22</sup> OIS - inštrument, ktorý umožňuje výmenu úrokových mier (fixnej a variabilnej úr. miery) medzi finančnými inštitúciami bez nutnosti refinancovania, prípadne zmeny podmienok pre úvery od iných fin. inštitúcií počas trvania platobného obdobia. (<http://www.learningmarkets.com/understanding-overnight-index-swaps-ois/>)

<sup>23</sup> LIBOR - priemerná úroková miera, pri ktorej sú banky ochotné si požičať peniaze od iných bánk na londýnskom medzibankovom trhu. Spolu s EURIBOR-om ide o najpoužívanejšiu referenčnú úrokovú mieru na svete. (<http://cs.wikipedia.org/wiki/LIBOR>)

<sup>24</sup> LIBOR–OIS - rozdiel v úrokových mierach LIBOR a OIS a je považovaný za hlavný ukazovateľ zdravia bankového systému. Zároveň je dôležitým ukazovateľom rizikovosti a likvidity na peňažnom trhu. Vyšší spread vyjadruje nižšiu ochotu bánk požičať, na druhej strane za nižším spreadom stojí vyššia miera likvidity na trhu. “ ([http://en.wikipedia.org/wiki/Overnight\\_indexed\\_swap](http://en.wikipedia.org/wiki/Overnight_indexed_swap)).



Zdroj: Taylor (2009)

„Spread má vplyv na transmisný mechanizmus menovej politiky do ekonomiky, pretože milióny dolárov v úveroch a cenných papieroch sú fixované na LIBOR. Nárast spreadu (LIBOR) súčasne s konštantným OIS má za následok zvýšenie nákladov týchto úverov a kontrakčný efekt na ekonomiku“.<sup>25</sup>

Čo stojí za nárastom spreadu, rizikovosť protistrany prípadne likvidita, sa javí ako hlavný cieľ monetárnej politiky. „Jedným zo spôsobov merania rizikovosti je rozdiel medzi úrok. mierami na nezabezpečených a zabezpečených medzibankových úveroch rovnakej splatnosti. Príkladom zabezpečených úverov sú vládou podporované repo operácie. Repo operácia je forma úveru, kde jedna banka predáva vládne dlhopisy druhej banke s príslubom budúceho odkupu v danom čase v budúcnosti. Dlhopisy majú teda význam záruky úveru a tým pádom je úver zabezpečený. Odčítaním úrok. miery repo operácií od LIBOR je možné získať mieru rizikovosti.“<sup>26</sup>

Na grafe 5 môžeme pozorovať výsledok tohto merania použitím regresných metód, graf poukazuje na vysokú koreláciu medzi LIBOR – OIS spreadom a LIBOR – repo spreadom, na druhej strane malý vplyv likvidity. Takže nie likvidita, ale skôr riziko protistrany stálo za základným dôvodom prehĺbenia finančnej krízy.

<sup>25</sup> TAYLOR John. Getting Off Track : Hoover Press, Stanford, 2009. 104 s. ISBN 9780817949716.str.16

<sup>26</sup> <sup>26</sup> TAYLOR John. Getting Off Track : Hoover Press, Stanford, 2009. 104 s. ISBN 9780817949716.str.17-18



Graf 5 **LIBOR – OIS spread vs. nezabezpečený (unsecured) / zabezpečený (secured) spread**



Zdroj: Taylor (2009)

### 2.3 Dôsledky finančnej krízy

Dôsledky finančnej krízy by sme mohli rozdeliť do troch skupín:

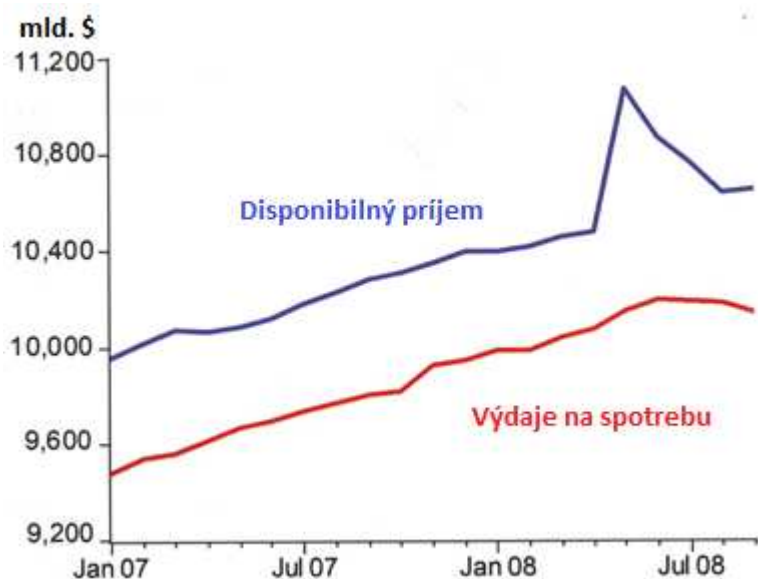
1) Uvedenie TAF<sup>27</sup> (Term Auction Facility) v decembri 2007 na uľahčenie poskytnutia úverov bankám od FEDu. „Hlavným cieľom TAF bolo zníženie spreadov na peňažnom trhu a tým pádom zvýšenie toku úverov a zníženie úrokových mier.“<sup>28</sup> Znížiť spread sa na chvíľu aj podarilo, ale nasledovalo opatovný nárast.

2) Pokus o naštartovanie ekonomiky pomocou Economic Stimulus Act vo februári 2008. Išlo o finančný balíček pre jednotlivcov a rodiny v USA v hodnote viac ako 100 miliárd amerických dolárov za účelom zvýšenia spotreby, tým pádom zvýšenia ekonomiky v krajine. Experiment však nevyšiel tak, ako sa predpokladalo, čo je vidieť aj na grafe, teda zvýšenie disponibilného príjmu vďaka balíčku nemalo za následok zvýšenie spotreby u obyvateľov USA, ani naštartovanie ekonomiky.

<sup>27</sup> TAF - aukcie na pôžičky od Fedu

<sup>28</sup> TAYLOR John. Getting Off Track : Hoover Press, Stanford, 2009. 104 s. ISBN 9780817949716.str.20

**Graf 6** Vzťah spotreby obyvateľstva s rastom disponibilného príjmu

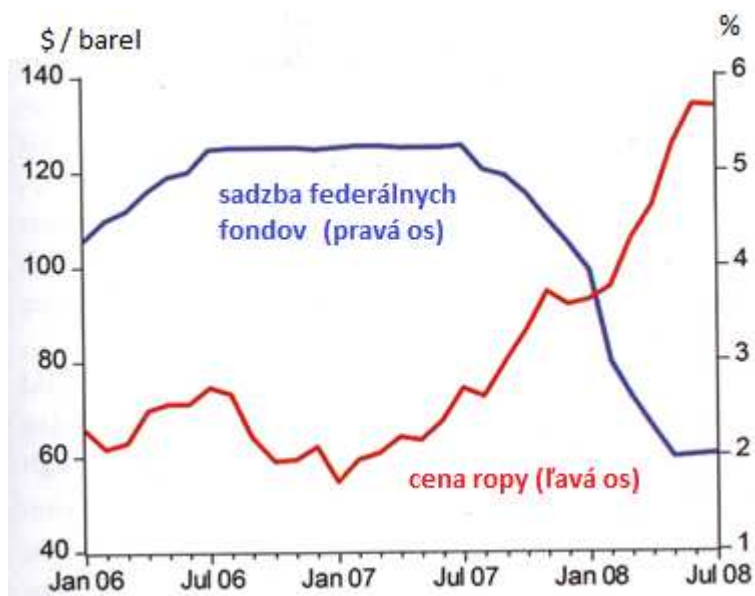


Zdroj: Taylor (2009)

3) „Treťou odpoveďou na krízu“ bolo markantné zníženie sadzby federálnych fondov počas prvého polroka trvania krízy, a to z úrovne 5,25 % (August 2007) na novú úroveň 2.0 % (Apríl 2008). (Taylor, 2009)

Toto zníženie malo na svedomí zníženie veľkosti „obnovy“ ARM hypoték, čo by mohlo stáť za jednou z hlavných príčin krízy. Najzávažnejším dôsledkom zníženia sadzby federálnych fondov bolo prudké znehodnotenie doláru a ešte prudší rast cien ropy. Súvislosť je viditeľná aj na grafe 7, ktorý poukazuje na nárast cien ropy z pôvodných \$70 za barel (August 2007) na nových až \$140 za barel (Júl 2008). (Taylor, 2009)

**Graf 7** Vzťah sadzby federálnych fondov k cenám ropy



Zdroj: Taylor (2009)

Spojenie zníženej sadzby federálnych fondov a zvýšenia cien ropy potvrdzujú nielen početné ekonometrické štúdie, ale aj slová prvého zástupcu generálneho riaditeľa MMF, Johna Lipsky: „Predbežné dokazy naznačujú, že nízke úrokové miery majú štatisticky významný vplyv na ceny komodít, nad rámec zvýšenia dopytu. Posuny kurzu majú taktiež podobný vplyv na ceny komodít. Odhady MMF poukazujú na to, že v prípade, ak by americký dolár zostal na svojom vrchole z roku 2002 do konca roka 2007, ceny ropy by boli o \$25 za barel lacnejšie, rovnako aj ceny komodít mimo paliva by boli lacnejšie o 12%.“<sup>29</sup>

### 2.3.1 Hypotekárny trh USA

Každá kríza hypotekárneho trhu má takpovediac svoje korene v minulosti. Na ten americký najviac vplývala veľká ekonomická kríza z 30-tych rokov 20. storočia. Prejavila sa nielen markantným znížením záujmu o nové hypotéky, hromadným zabavovaním majetku, ale aj znížením hodnoty nehnuteľností, čo malo za následok zbankrotovanie viacerých finančných inštitúcií, prípadne ich vzájomné fúzie.

Z dôvodu predchádzania ďalších podobných prejavov krízy si predstavíme fungovanie amerického hypotekárneho trhu ešte pred hypotekárnou krízou.

<sup>29</sup>TAYLOR John. Getting Off Track : Hoover Press, Stanford, 2009. 104 s. ISBN 9780817949716.str. 24

Primárny hypotekárny trh je charakteristický poskytovaním hypotekárnych pôžičiek za účelom financovania bývania prostredníctvom hypotekárnych a komerčných bánk.

Sekundárny hypotekárny trh sa zameriava na sekurizáciu (zlikvidňovanie) aktív, a to premenou aktív nelikvidných na likvidné cenné papiere. Vykonáva sa to vytvorením fondov (poolov), teda formou združenia, následný zisk plynúci do fondu spoločného sa sa delí medzi účastníkov vopred dohodnutým spôsobom.

V sedemdesiatych rokoch zažil sekundárny trh rozmach s hypotékami (hypotekárne cenné papiere – mortgage backed securities), a to vďaka vládnym sprostredkujúcim agentúram Fannie Mae, Freddie Mac a Ginnie Mae, ktoré hypotéky skupovali od finančných inštitúcií a ďalej podiely predávali na sekundárnom trhu.

Fannie Mae<sup>30</sup> vznikol v roku 1938 ako úrad zaoberajúci sa obchodovaním s hypotékami na sekundárnom trhu a navyše i predajom zmeniek a dlhopisov. Zároveň bola označovaná za najväčšiu hypotekárnu banku.

Freddie Mac<sup>31</sup> vznikol v roku 1970, aby pomohol sekundárnemu trhu, a to kombinovaním hypoték s vydávaním obligácií.

Tieto dve agentúry spravovali približne polovicu amerického hypotekárneho trhu. V roku 2009 boli prevzané vládou z dôvodu vysokých strát na hypotékach. Majú teda svoj podiel na vypuknutí hypotekárnej krízy. V roku 2011 bol predložený návrh reformy hypotekárneho trhu v podobe obmedzenia úlohy štátu, ktorá sa týkala podpory bývania a tým by následne mali agentúry Fannie Mae a Freddie Mac zaniknúť.

---

<sup>30</sup> Federal National Mortgage Association = Federálne národné hypotekárne združenie

<sup>31</sup> Federal Home Loan Mortgage Corporation/Federálna korporácia pre domové hypotekárne pôžičky

### 3 Dopad krízy na realitný trh ČR

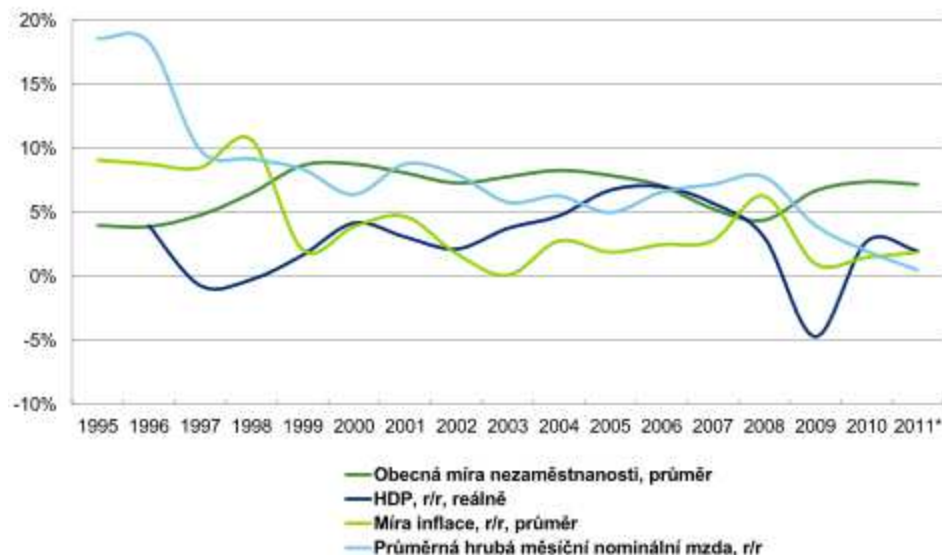
#### 3.1 Makroekonomický vývoj v ČR

Z dôvodu spolupráce ČR so zahraničím, pocítila aj ČR v roku 2010 a 2011 silné oslabenie hospodárskeho rastu, rovnako utrpela aj fiškálna pozícia. ČR by mala nasledovať vyspelé západné krajiny a zvýšiť konkurencieschopnosť ekonomiky, obnoviť udržateľnosť verejných financií.

HDP ČR v roku 2010 dosiahol rast 2,2% a v roku 2011 vzrástol HDP v stálych cenách o 1,7%. (Deloitte, 2012)

Najväčší prínos na tom mal spotrebiteľský priemysel, ďalej doprava a skladovanie. Naopak, nastal pokles v ekonomickej výkonnosti v sektore stavebníctva.

Graf 8 Vývoj vybraných makroekonomických veličín



Zdroj: Deloitte (2012)

Ako môžeme vidieť aj na grafe 8, ekonomika ČR zažívala v rokoch 2010 a 2011 rast. Potvrzuje to jednak rast HDP, zamestnanosti, najväčší podiel však na tom mal

zahraničný obchod, kde väčšina exportu bola namierená do krajín EÚ<sup>32</sup> (84%). Zreteľný je aj rast inflácie o 1,9%, o ktorý sa najviac zapríčinil rast cien potravín, energií, či ceny bývania. (Deloitte, 2012)

### **3.2 Vývoj realitného trhu**

„V roku 2009 zaznamenal český realitný trh svoj doposiaľ najvýraznejší pokles, ktorý je možné označiť ako dno realitného cyklu<sup>33</sup>. Realitné investície sa prepadli medziročne o 80%, komerčná špekulatívna výstavba nových objektov sa úplne zastavila (industriálne budovy) alebo bola obmedzená na minimum.“<sup>34</sup>

Ak ide o rezidenčné nehnuteľnosti, teda nehnuteľnosti určené na bývanie, v roku 2009 nastal pokles cien týchto bytov, a to o 15%. Najväčší pokles zaznamenali byty panelové v menej atraktívnych lokalitách, až 30%. Pokles cien bytov mal ďalej vplyv na poskytovanie hypotekárnych úverov (pokles o 40%), zároveň sa to markantne odzrkadlilo aj na investičnom trhu, kde transakcie poklesli až o 70%.<sup>35</sup>

Na druhej strane, pozitívom krízy bolo zníženie cien predražených nehnuteľností. Poklesu cien dôsledkom krízy sa vyvarovali byty z najlepších a najdostupnejších lokalít, presnejšie byty v centre. Tie nepoznačil žiaden prípadne len minimálny pokles cien bytov, okolo 5%. Počiatkom roku 2010 dopyt po týchto bytoch prevyšoval ponuku, takže môžeme zhrnúť, že o tieto byty bol, je a bude stále veľký záujem. Záujemci o kúpu / prenájom nehľadia len na cenu ako na rozhodujúci faktor, ale hlavne na kvalitu, lokalitu a dostupnosť.

Keďže ceny domov a bytov klesli, majitelia týchto nehnuteľností neboli ochotní predať za tak nízku cenu a výhodnejšie bolo nehnuteľnosť prenajať. V roku 2009 sa tak nájom zvýšili o 3% - 5%.

Rok 2010 je na rozdiel od roku 2009 rokom obnovy. Potvrdzujú to aj slová pána Jiřího Fajkusa z Real Spektrum: „Na trhu s novými bytmi je jasne vidieť oživenie. Zatiaľ čo minulý rok sa len dopredávali staršie projekty so zľavou, tohto roku developeri len v Prahe a stredných Čechách zahájili najmenej 30 nových bytových

---

<sup>32</sup> EÚ = Európska únia

<sup>33</sup> 2007 vrchol realitného trhu, 2008 jeho kontrakcia a 2009 dosiahnutie dna

<sup>34</sup> <http://www.russegger.cz/tiskove-zpravy/dopad-krize-na-realitni-trh-v-cr>

<sup>35</sup> <http://www.russegger.cz/tiskove-zpravy/dopad-krize-na-realitni-trh-v-cr>

projektov. Zmeny sú patrné tiež v Brne a Olomouci. Doba, kedy ste k novému bytu dostali auto zdarma, pomaly končí. Staršie projekty sa vďaka výrazným zľavám pomaly dopredávajú, už minulého roku na jeseň vzrástol záujem o nové byty. Developeri preto museli zareagovať: spustili predaj nových projektov. Oživenie sa dalo očakávať. Dôvodom bol dopredaj projektov, vyhladenie dopytu výpadkom ponuky novej výstavby a očakávané oživenie trhu v budúcom roku, kvôli ktorému bolo nutné rozpracovať novú ponuku."

Počas rokov 2010 a 2011 však ďalej pokračoval prepád realitného trhu, ktorý sa prejavil nižším objemom realizovaných obchodov a tiež aj poklesom kúpnych cien. Najčastejším predmetom konania, čo sa týka zápisu do katastra nehnuteľností, boli pozemky (61,9%), ďalej bytové jednotky, stavebné parcely a budovy. Výstavba nových bytov zaznamenala výrazný pokles, v tomto prípade klesol počet vkladových konaní (v absolútnych číslach) medziročne o viac ako polovicu. (Deloitte, 2011)

V roku 2010 vykazoval najväčšiu aktivitu stredočeský kraj, za ním Juhomoravský kraj. Praha zaujala tretie miesto rebríčka. Naopak, k najväčšiemu prepadu aktivity sa hlásil Stredočeský kraj s poklesom vkladov o viac ako 15% od roku 2008. Trh nehnuteľností negatívne ovplyvnili aj nedobrovoľné dražby. V roku 2010 vzrástol objem nedobrovoľne draženého majetku o 526% na rozdiel od roku 2009, kedy sa naplno prejavila ekonomická a finančná kríza. V absolútnych číslach to predstavovalo nárast objemu zo 152 miliónov na 800 miliónov Kč. (Deloitte, 2011)

Na druhej strane, podľa informácií z Českej bankovej asociácie české banky uskutočnili len zlomok všetkých nesplatených úverov prostredníctvom nedobrovoľných dražieb. Hromadný predaj zástav by totiž viedol k plošnému poklesu cien nehnuteľností, teda aj k menšiemu percentnému uspokojeniu pohľadávky banky za dlžníkom.

### **3.2.1 Prečo sú ceny bytov v Českej republike tak vysoké?**

Dôvodov vysokých cien bytov je viac. Prvým je množstvo úverov poskytovaných bankami, ktoré ide ruka v ruku s cenami bytov. To znamená, že čím viac hypoték je poskytnutých, tým je cena nehnuteľností vyššia a tým sa priamo úmerne zvyšuje aj množstvo peňažných prostriedkov v ekonomike (a naopak – platí v prípade panelových bytov).

Najväčší rozmach v oblasti poskytnutých hypoték nastalo počas posledného desaťročia, konkrétne počas rokov 2002 - 2005, kedy sme zaznamenali nárast úverov až 35% ročne. (Deloitte, 2011)

Vychádzalo to aj z poklesu úrokových sadzieb, tým pádom väčší počet ľudí si mohlo hypotéku dovoliť, čo veľmi úspešne využili developerské firmy s ponukou svojich projektov a výsledkom bol markantný nárast cien nehnuteľností.

Ďalším zaujímavým faktorom nárastu cien bytov je čoraz väčší príliv cudzincov do ČR, hlavne do Prahy. Patria medzi ne hlavne Angličania, Nemci, Rusi, ktorí, napriek vysokým cenám v centre Prahy, sú ochotní vložiť obrovské množstvo finančných prostriedkov do kúpy bytov. Byty si zaobstarávajú hlavne za účelom investície.

Na cene bytov zohrala úlohu aj drahá obnova starých panelových bytov, ktoré boli pôvodne stavané pre mladérodiny ako sociálna výpomoc. Počas niekoľkých rokov, kedy boli ceny týchto bytov vysoké, sa situácia otočila a dnes ceny panelových bytov aj napriek rozsiahlym rekonštrukciám stagnujú, príp. klesajú.

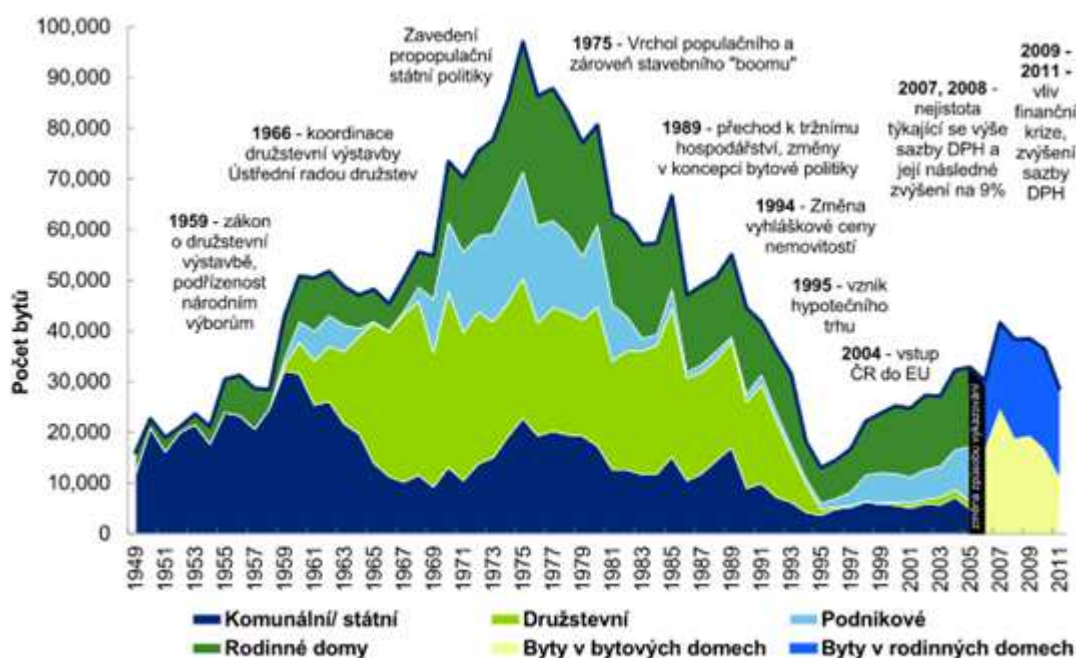


### 3.3 Vývoj rezidenčního trhu v ČR:

#### 3.3.1 Bytová výstavba

Ekonomický, politický a demografický vývoj úzko súvisí s vývojom rezidenčnej výstavby v ČR.

Graf 9 Počet dokončených bytov v rokoch 1950 - 2010



Zdroj: Deloitte, 2012

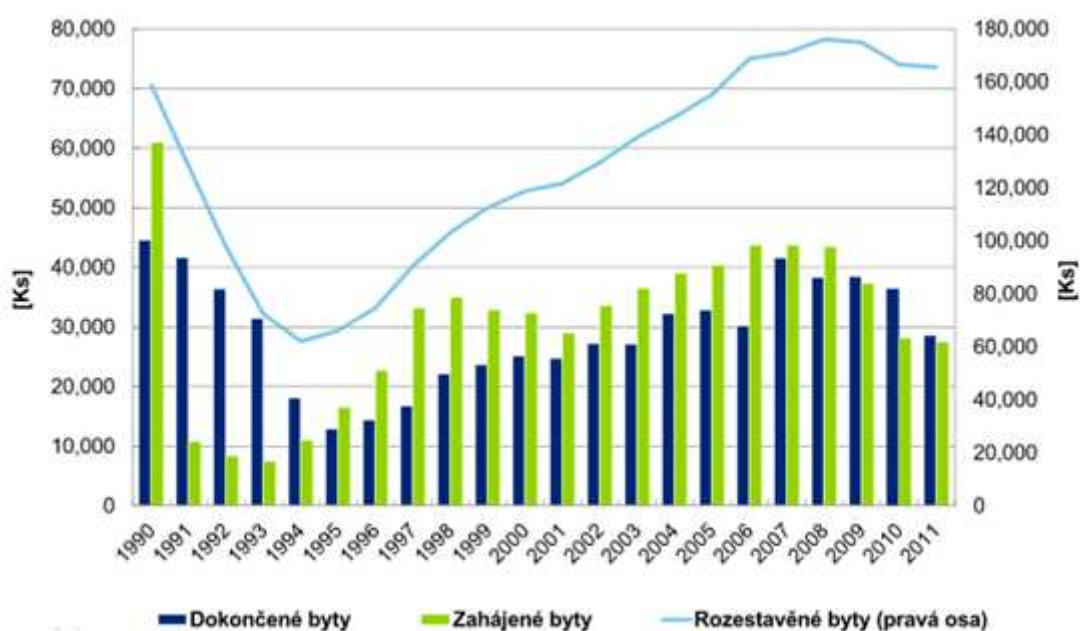
Kvôli poklesu dopytu po bytoch sú roky 2009 až 2011 charakteristické nižším počtom zahájených bytov. „V roku 2011 bola zahájená výstavba 27 535 bytov, čo je najmenej od roku 1997.“<sup>36</sup> Medziročne tomu zodpovedal prepád o 2%. Najviac bytov v roku 2011 bolo zahájených v rodinných domoch, čo predstavovalo 61% všetkých

<sup>36</sup> DELOITTE. Byty nad zlato? Analýza vývoje rezidenčního trhu v České republice [online]. Studie, únor 2012 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z [www: <http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/survey/2012\\_Analyza\\_vyvoje\\_rezidencnih\\_o\\_trhu\\_v\\_CR\\_2011.pdf >.str.20](http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/survey/2012_Analyza_vyvoje_rezidencnih_o_trhu_v_CR_2011.pdf)

zahájených bytov. Na druhej strane, najmenej bytov sa zahajovalo formou úprav nebytových priestorov a v domovoch pre seniorov. (Deloitte, 2012)

Čo sa týka novej výstavby bytov, rok 2011 zaznamenal pokles výstavby o 26% oproti situácii z roku 2009. V roku 2011 bolo dokončených 28 628 nových bytov, čo predstavovalo pokles o viac ako 31% s rokom 2007.

Graf 10 *Bytová výstavba v ČR*



Zdroj: Deloitte, 2012

Intenzita bytovej výstavby v ČR v roku 2011 predstavovala 2,7 dokončených bytov na 1000 obyvateľov. Celorepublikový priemer za obdobie od roku 2000 do roku 2011 pritom dosahoval hodnoty 3 dokončené byty na 1000 obyvateľov, tým pádom sa intenzita bytovej výstavby v roku 2011 dostala pod tento dlhodobý priemer. Ak ide o regionálne porovnanie, najviac bytov bolo v tomto roku dokončených v Stredočeskom kraji (6 376), ďalej nasledoval Juhomoravský kraj a Praha. Najmenej dokončených bytov bolo v Karlovarskom (626), Libereckom a Zlínskom kraji. Vo všetkých týchto krajoch s výnimkou Prahy prevažovali byty dokončené v rodinných domoch. V Prahe prevládala výstavba bytových domov. (Deloitte, 2012)

Intenzita zahajovanej bytovej výstavby, čo predstavuje počet zahájených bytov na 1000 obyvateľov, sústavne klesá už od roku 2006.

Z dlhodobého hľadiska bola priemerná hodnota intenzity zahajovanej bytovej výstavby počas rokov 2001 až 2011 na úrovni 3,5 zahájených bytov na 1000 obyvateľov. Rovnako ako v prípade dokončených bytov, aj pri intenzite zahajovanej výstavby bytov v roku 2011 bodoval Stredočeský kraj s počtom 5 846 zahájených bytov.

### **3.3.2 Vývoj cien rezidenčných nehnuteľností**

Schopnosť splácať svoje záväzky a dlhodobá udržateľnosť výdavkov domácnosti na bývanie boli hlavným menovateľom rezidečného trhu roku 2010 a 2011. Domácnosti boli výrazne opatrnejšie vzhľadom k udržateľnosti svojich príjmov v strednedobom a dlhodobom horizonte. Na trh sa taktiež vracia primeranosť, teda obstarávať si bývanie primerané svojim príjmom.

Pri kúpe nehnuteľnosti je kľúčový pomer medzi cenou nehnuteľnosti a lokalitou, čo zahŕňa dopravnú dostupnosť, vybavenosť a atraktivitu okolia či vzdialenosť od centra. Ďalej je to pomer medzi cenou a kvalitou prevedenia, vybavenia a designu. Na prelome rokov 2010 a 2011 nastalo mierne oživenie záujmu po bytoch. Nastalo to hlavne z dôvodu prístupnejších ponukových cien bytov na rezidenčnom trhu, rozšírenia ponuky nových bytov, prípadne vďaka plánovanému zvýšeniu sadzby DPH. Zároveň rástol záujem o panelové byty vďaka poklesu cien.

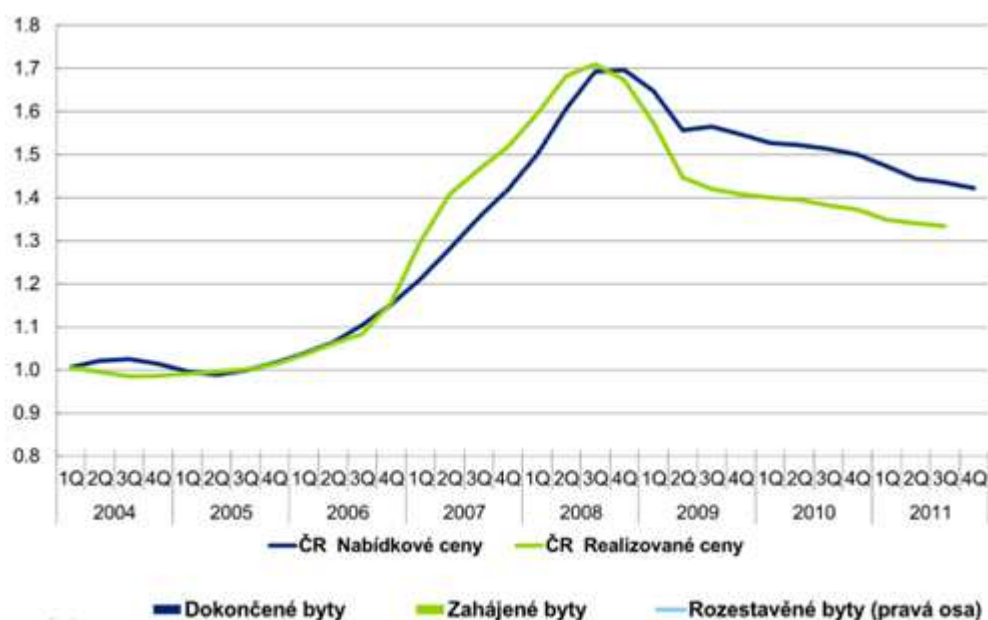
Najväčší záujem v rokoch 2010 a 2011 bol o menšie byty, do 50 m<sup>2</sup> v dobrej lokalite a s dobrým dispozičným riešením. Naopak najmenej žiadané boli staršie rekonštruované byty nad 100 m<sup>2</sup>, luxusné veľké rodinné domy a rodinné domy v malých obciach vo veľkej vzdialenosti od mesta.

#### **Ponukové vs. Realizované ceny**

Zvýšený záujem o vlastné bývanie a relatívne jednoduchá dostupnosť financovania vyvolali intenzívny rast cien nehnuteľností počas rokov 2006 až 2008, rapidný pád cien v roku 2009 až následná stagnácia cien v rokoch 2010 a 2011, ktorá

bola výsledkom previsu ponuky nad dopytom, či istou nedôverou kupujúcich vo vývin ďalšej situácie. Ponukové ceny v Českej republike za poslednú štvrtinu roku 2011 klesali v priemere o 0,9% v porovnaní s tretím štvrťrokom roku 2011. Ponukové ceny odrážajú ideálnu cenu, za ktorú sú predávajúci ochotní na realitnom trhu svoju nehnuteľnosť predať. Na druhej strane stoja realizačné ceny, reprezentujúce pomer reálnych tržných a transakčných cien, ktoré udávajú skutočnú hodnotu bytu a zároveň cenu, za ktorú sa byty v skutočnosti predali. (Deloitte, 2012)

Graf 11 Indexy cien bytov; Ponukové vs. Realizované ceny ČR<sup>37</sup>



Zdroj: Deloitte, 2012

V priebehu roku 2010 transakčné ceny nenápadne rástli až nastal pokles v poslednej štvrtine roka, ktorý pokračoval ďalej do roku 2011. Ak ide o rodinné domy a pozemky, vývoj transakčných cien v roku 2010 zaznamenal opačný trend. Tranzakčné ceny pozemkov v roku 2011 rovnako ako v roku 2010 vykazovali neprestajný rast a najstabilnejší vývin spomedzi všetkých segmentov rezidenčných nehnuteľností.

<sup>37</sup> Priemer roku 2005 = 1

Klesajúcu tendenciu potvrdzujú aj ceny nových bytov v Prahe rovnako ako i starších bytov v celej ČR. Po markantnom prepade cien v roku 2009 pokračuje klesajúci trend avšak už v spomalenej podobe, konkrétne v prípade nových bytov ide o pokles o cca 3-4% ročne.

Vyhliadky do budúcnosti uvádzajú, že sa už realitný trh nebude vyvíjať ako v období realitného boomu, teda nie plošne, ale cena sa bude meniť hlavne v závislosti od kvality lokality, dopravnej dostupnosti, či úrovňou danej budovy. Tým pádom budú pravdepodobne ceny nehnuteľností naďalej stagnovať (Praha), výnimku tvoria akurát stavebné pozemky. Zmena ceny sa tiež môže dotknúť neobsadených nehnuteľností v nie príliš atraktívnej lokalite či luxusných bytov a rodinných domoch, ktorých cena prekračuje 70 tis Kč/m<sup>2</sup> (predpokladá sa pokles ceny).

Stav pražského rezidenčného trhu na začiatku roka 2011 hlásil kapacitu zhruba 7 000 voľných bytov, k tomu za daný rok pribudlo ďalších 2 800 bytových jednotiek, čo znamená spolu 9 800 bytových jednotiek. Následne sa predalo 3 800 bytov, takže finálny počet dostupných voľných bytov predstavoval hodnotu 6 000 bytov. Predajnosť týchto bytov a cenotvorba sa bude odvíjať hlavne od ďalšieho zvýšenia neistoty v prípade potenciálnych kupujúcich, vyberavosti a množstvu potenciálnych kupujúcich, či záujmu o byty k prenájmu ako investičné protiinflačné nástroje.

### **3.3.3 Nájomné bývanie v ČR**

Vplyvom privatizácie, predaja podnikového bytového fondu či nezáujmu investorov sústavne klesal podiel nájomných bytov v Českej republike už od roku 1990. Následne ho vystriedal príklon k vlastníckemu bývaniu, avšak po doterajšom ekonomickom vývoji na rezidenčnom trhu, kedy sme sa potýkali s finančnou krízou, sa viacero potenciálnych kupujúcich kúpy vlastnej nehnuteľnosti obáva a preferuje i naďalej bývanie v nájomných bytoch. Je to spôsobené jednak väčšou flexibilitou, v prípade straty príjmu sa vyvarujeme neschopnosti splácať hypotéku, tak aj skutočnosti z niektorých regiónov, že sa zvýšil rozdiel medzi výškou nájmu a platbou za hypotéku. Nájomné bývanie sa stalo najštandardnejšou formou bývania vo väčšine európskych

krajín. Nahráva tomu aj väčšia mobilita obyvateľov nielen EÚ napr. za prácou či štúdiom.

V roku 2011 predstavoval podiel nájomného bývania zhruba pätinu trvale osídlených bytov (800 – 850 tis. bytov). V roku 2012 končila deregulácia nájomného, čo znamenalo narovnanie vzťahov prenajímateľov a nájomcov, tým pádom nájomy boli stanovené už len na základe tržných podmienok. Nájomné bývanie sa kvôli ekonomickej nedôvere stalo predmetom záujmov potenciálnych investorov.

Trh s nájomným bývaním môžeme rozdeliť do troch segmentov:

- sociálne bývanie
- špeciálne bývanie (napr. bývanie pre handicapované a seniory)
- štandardné nájomné bývanie

V prípade sociálneho bývania ide hlavne o presnú špecifikáciu štandardov (dispozícia, vybavenosť bytu, príslušenstvo bytu) a zabezpečenie financovania zo strany štátu prípadne súkromných investorov. Nájomné bývanie je na rozdiel od toho sociálneho nie príliš pokryté legislatívou, ktorá sa stavia na stranu nájomníka a neumožňuje väčší vstup súkromných investorov.

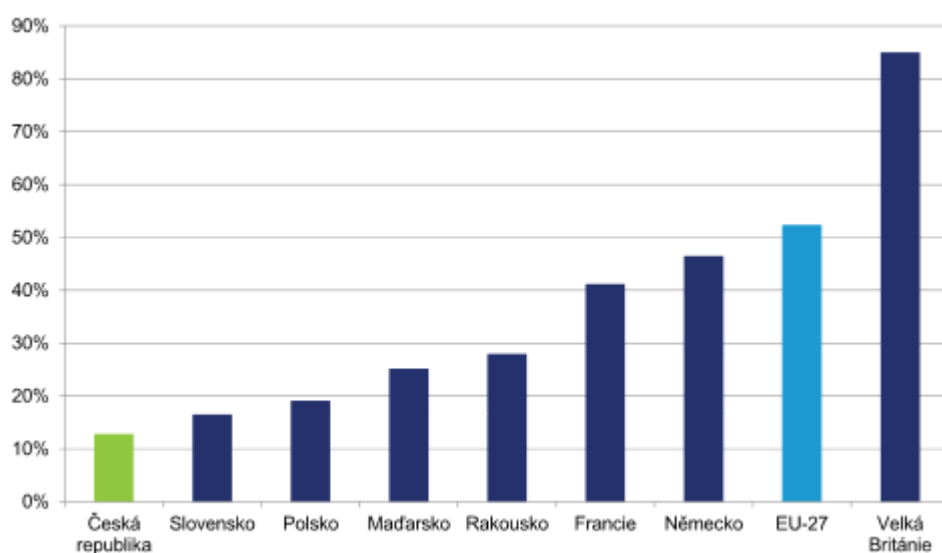
Situácia súkromného nájomného trhu (z roku 2011) nepostačuje na uspokojenie budúceho zvyšujúceho sa dopytu po nájomných bytoch. Ako alternatíva mikroinvestorov, teda kupujúcich nehnuteľnosť za účelom prenájmu, sa javí upravenie legislatívnych podmienok, ktoré sa týkajú vstupu inštitucionálnych investorov na trh nájomného bývania. Ďalšou variantou by mohla byť existencia foriem kolektívneho investovania, čo znamená, že z účasti na týchto kolektívnych fondoch by mali možnosť profitovať aj jednotlivci s nedostatkom vlastných finančných prostriedkov na priamy nákup nehnuteľnosti za účelom prenájmu.

Aby sme mohli predpovedať ďalší budúci vývoj nájomného sektoru, musíme si brať príklad od skúsenejších krajín, napr. od veľmocí Nemecko, Francúzsko a Veľká Británia. Česká republika spoločne s Maďarskom sa na trhu s nájomným bývaním objavuje až od roku 2000. Maďarsko je so svojimi 3% krajinou s najmenšou veľkosťou súkromného nájomného sektora. Zároveň nájomné bývanie v Maďarsku, na rozdiel od

ostatných krajín, reprezentuje menšinový sektor rezidenčného trhu. Česká republika zastáva hodnotu 10% bytového fondu, rovnako ako Veľká Británia.

Zadĺženosť bytového fondu, teda podiel objemu hypotekárnych úverov k HDP, predstavuje ďalší dôležitý ukazovateľ rezidenčného trhu. Ako je vidieť i na grafe 12, Česká republika je krajinou s najnižšou zadĺženosťou z porovnávaných krajín (13%). Z krajín Vyšegradskej štvorky je najväčšia zadĺženosť v Maďarsku (25%), čo potvrdzuje už spomínaný najnižší podiel nájomného sektora. (Deloitte, 2012)

**Graf 12 Podiel objemu hypotekárnych úverov k HDP (2010)**



Zdroj: Deloitte, 2012

Podiel súkromného nájomného sektora aj zadĺženosť je v ČR nízka. Prípadný vstup inštitucionálnych investorov by sa prejavil na strane ponuky nájomného trhu. Na druhej strane mikroinvestori, ktorí kúpu druhého bytu za účelom prenájmu financujú hlavne hypotekárnymi úvermi, by mohli zvýšiť zadĺženosť bytového fondu.

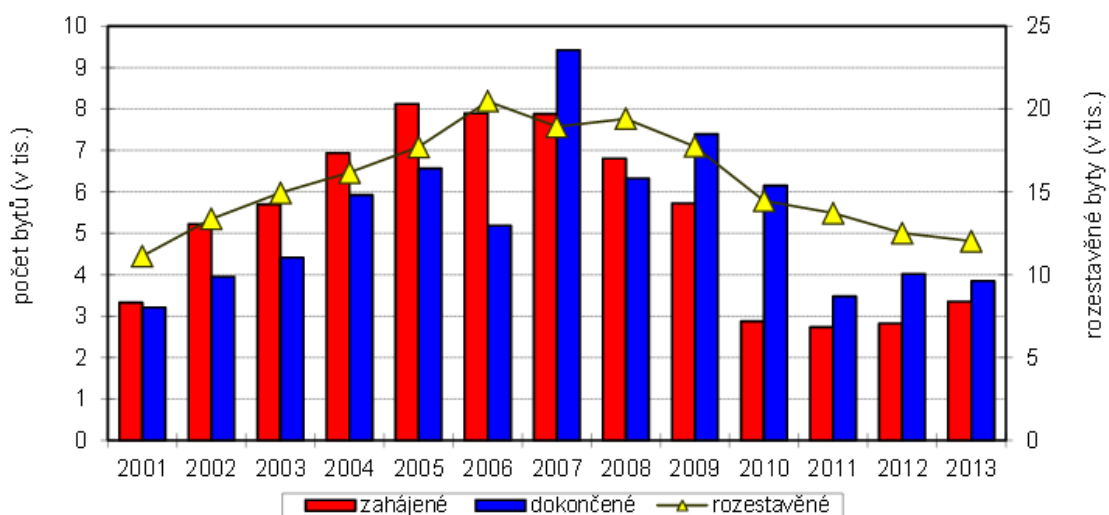
Zadĺženosť českých domácností stúpa už od roku 2001. V roku 2011 predstavoval objem bankových úverov domácností hodnotu 1,081 biliónov Kč, z čoho najväčší podiel, až 70%, zahŕňajú samozrejme úvery na bývanie (Deloitte, 2012). Deje sa to hlavne z dôvodu podpory vlastníckeho bývania, či neustále klasajúcich úrokových sadzieb hypotekárnych úverov.

### 3.4. Rezidenčný trh Praha

#### 3.4.1 Bytová výstavba

Počas rokov 2001 až 2013 predstavovali dokončené byty v Prahe objem takmer 70 tisíc bytov, teda približne 17% - tný podiel na výstavbe bytov v celej ČR.<sup>38</sup>

Graf 13 Vývoj bytovej výstavby v Prahe (2001 - 2013)



Zdroj: IPR Praha, 2014

Počas rokov 2001 až 2006 bol každoročne zaznamenaný vyšší počet zahajovaných bytov ako dokončených, čo sa prejavilo nárastom rozostavaných bytov. Po vypuknutí krízy v roku 2009 sa situácia otočila a počet dokončených bytov prevyšoval počet zahajovaných bytov. Tento trend pokračuje do súčasnosti a počet rozostavaných bytov postupne klesá.<sup>39</sup> V roku 2013 sa zahájila výstavba približne 3,4 tisíc bytov, v prípade dokončených to bolo cez 3,8 tisíc bytov. (IPR Praha, 2014)

<sup>38</sup> V ČR dokončených 412, 8 tisíc bytov (IPR Praha, 2014)

<sup>39</sup> Na konci roka 2013 Praha vykazovala zhruba 12 tisíc takýchto bytov.



### 3.4.2 Ceny bytov a tržné nájomné

Na základe šetrení IPR Praha<sup>40</sup> predstavovala **priemerná ponuková cena bytu v Prahe 50 500 Kč / m<sup>2</sup>.**<sup>41</sup> Keďže ide o priemernú cenu bytu, cena sa mení v závislosti od vzdialenosti od centra, prestížnosti lokality, dopravnej dostupnosti a ďalších faktorov. Najvyššiu priemernú ponukovú cenu bytu zaznamenala Praha 1 s takmer dvojnásobnou cenou bytu na m<sup>2</sup>, a to 103 000 Kč / m<sup>2</sup>. Ďalej nasledovali mestské časti Praha – Troja s cenou 80 000 Kč / m<sup>2</sup> a Praha 2 s priemernou cenou 73 000 Kč / m<sup>2</sup>. Naopak najnižšiu priemernú cenu bytu v Prahe vykazovala mestská časť Praha Petrovice (33 750 Kč / m<sup>2</sup>). (IPR Praha, 2014)

V prípade nájmu bola zistená **priemerná výška čistého tržného nájomného vo výške 173 Kč / m<sup>2</sup>.**<sup>42</sup> Spolu s poplatkami za energie a služby sa priemerné tržné nájomné pohybuje na úrovni 213 Kč / m<sup>2</sup>. Najvyššie nájomné uvádza Praha 1 (289 Kč / m<sup>2</sup>), Praha Troja (260 Kč / m<sup>2</sup>) a najnižšie Praha 21 (109 Kč / m<sup>2</sup>). (IPR Praha, 2014)

### 3.4.3 Priemerná veľkosť bytu

Priemerná veľkosť obytnej plochy bytu sa považuje za jeden z faktorov, ktorý vypovedá o dosiahnutej úrovni a kvalite daného bývania. Na základe posledného SLDB<sup>43</sup> v roku 2011 vykazuje **priemerná veľkosť bytu v Prahe 57,8 m<sup>2</sup>.** Hodnota sa ale odvíja podľa typu nehnuteľnosti.<sup>44</sup> (IPR Praha, 2014)

### 3.4.4 Vývoj predaja nových bytov v Prahe

Za posledné roky registruje Praha rastúci trend v počte predaných nových bytov. V prvej polovici minulého roka sa predalo 2410 bytov, čo predstavovalo medziročný rast o 34% v porovnaní s rokom minulým. V prípade porovnania s rokom 2011 bol

<sup>40</sup> IPR Praha = Inštitút plánovania a rozvoja hlavného mesta Prahy

<sup>41</sup> IPR Praha (zistený na základe priemernej ceny vzorku 1145 bytov uvedených na realitnom online serveri [www.sreality.cz](http://www.sreality.cz))

<sup>42</sup> nájomné očistené o poplatky energií a služieb

<sup>43</sup> SLDB = sčítanie ľudu, domov a bytov

<sup>44</sup> rodinný dom (87,8 m<sup>2</sup>), bytový dom (65,3 m<sup>2</sup>)

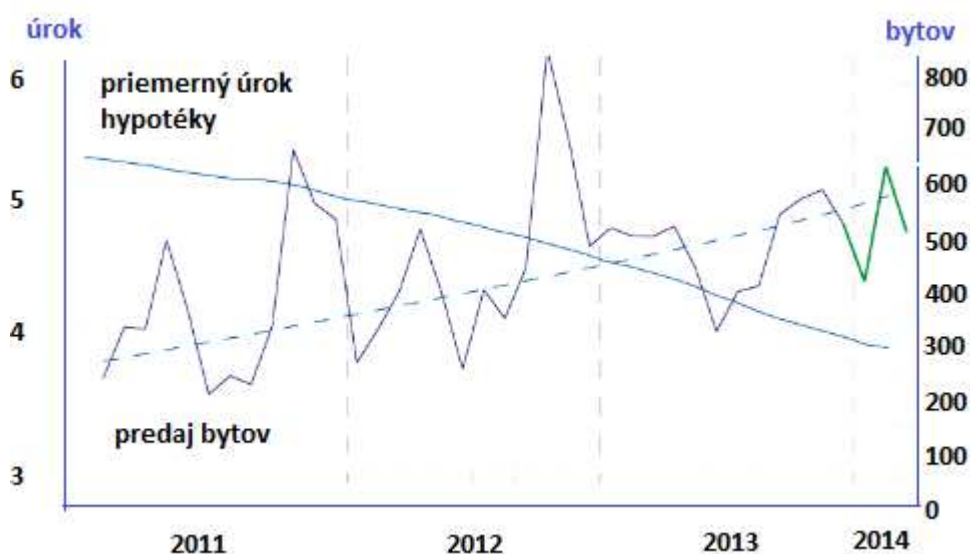
zaznamenaný rast až 50%. Ponuka voľných bytov už dlhodobo vykazuje objem zhruba 6 000 bytov, z ktorých počet dokončených bytov je približne 2500. (Trigema, 2013)

Prvá štvrtina roku 2014 rastúcu potvrdzuje predajom 1350 nových bytov (medziročný nárast 3%). (Trigema, 2014)

**Celková ponuka predstavuje 6 450 voľných bytov**, z ktorých dokončených bolo 2 636 bytov, teda zhruba 40%. Ležáky, teda voľné byty, ktoré sú dokončené dlhšie ako 2 roky, dosahovali počtu 1 111 bytov. (Trigema, 2014)

Asi najdôležitejším ukazovateľom je priemerná cena nových bytov na m<sup>2</sup>, a tá dosahuje hodnoty **61 430 Kč s DPH / m<sup>2</sup>**.<sup>45</sup> (Trigema, 2014)

Graf 14 Vývoj predaja nových bytov v Prahe (2011 – 2014)



Zdroj: Trigema, 2014

Ak ide o štruktúru voľných bytov, na trhu najviac **prevládajú dvojizbové byty s priemernou rozlohou 56,8 m<sup>2</sup> s priemernou cenou 58 069 Kč / m<sup>2</sup>** (s DPH) a hneď za nimi nasledujú trojizbové s priemernou rozlohou 83,3m<sup>2</sup> a cenou 61 941 Kč/m<sup>2</sup>.

V prípade predaných bytov je veľmi zaujímavé ich rozloženie medzi jednotlivých developerov na rezidenčnom trhu. Zhruba 80% predaných bytov pripadá

<sup>45</sup> Medziročný rast 0,2%

na 26 developerov<sup>46</sup> (17% všetkých na pražskom rezidenčnom trhu), čo potvrdzuje existenciu paretoho princípu na pražskom rezidenčnom trhu.

### 3.5 Hypotekárny trh v ČR

Hypotekárny trh v roku 2011 zažil oživenie po prepade z roku 2009, a to v podobe medziročného rastu (30% oproti roku 2010), za ktorým stáli nízke úrokové sadzby a stabilné ceny nehnuteľností, zároveň aj „nové“ (prefinancované) hypotéky z iných bánk. (Deloitte, 2012). Najväčší boom však prišiel s rokom 2012, kedy bol zaznamenaný medziročný rast až 60% v počte hypoték.

Tabuľka 1 *Situácia na hypotekárnom trhu (2010 – 2014)*

Rok	Úroková sazba	Počet hypoték	Objem hypoték (v mld. Kč)
Leden 2014	3,08 %	4 225	6,964
Leden 2013	3,21 %	5 146	8,386
Leden 2012	3,59 %	5 443	9,251
Leden 2011	4,2 %	3 404	5,716
Leden 2010	5,52 %	2 533	4,280

Zdroj: Fincentrum Hypoindex<sup>47</sup>

Záujem po hypotekárnych úveroch ovplyvňuje hlavne výška úrokovej sadzby, ktorá v súčasnosti dosahuje rekordne nízke hodnoty. Sadzby pre nových klientov sú porovnávané prostredníctvom Hypoindexu (forma váženej priemernej úrokovej sadzby, za ktorú sa poskytujú nové hypotekárne úvery fyzickým osobám).

<sup>46</sup> Najväčší developeri na pražskom rezidenčnom trhu: Central Group, Ekospol, Finep, Skanska Reality; dostupné na <http://denik.obce.cz/clanek.asp?id=6640162>

<sup>47</sup> [www.mesec.cz/clanky/jaky-vyvoj-cen-budou-mit-nemovitosti/](http://www.mesec.cz/clanky/jaky-vyvoj-cen-budou-mit-nemovitosti/)

## 4 Dopad krízy na realitný trh Maďarska

Maďarská ekonomika počas celosvetového rastu ťažila z exportu, vďaka ktorému do krajiny pritekali obrovské finančné prostriedky v podobe zahraničných investícií. Zrazu sa situácia zmenila a dôsledkom finančnej krízy musela ekonomika krajiny čeliť prepadu vývozu o 30%. Nebol to najväčší problém, maďarská ekonomika totiž dovtedy prekvitala hlavne vďaka úverom (podobne ako v USA), zadĺženie domácností dosahovalo až 12 mld. dolárov<sup>48</sup>. Háčik bol však v tom, že cca 80% úverov bolo v cudzích menách, napr. hypotéky vo švajčiarskych frankoch. Pri oslabujúcom forinte až o 24% voči euru boli niektoré domácnosti nútené splácať niekedy aj o 50% viac. Vonkajšie zadĺženie krajiny sa zdalo byť najväčším problémom. Vtedajšia vláda svojimi aktivitami naďalej podporovala zadĺženosť aj v dobe rastu, kedy deficit krajiny opakovane smeroval až k hladine 10% HDP a vonkajšie zadĺženie vykazovalo 120% HDP (na porovnanie 47% v ČR). Táto situácia zasiahla hlavne rakúskych bankérov, ktorí v tom čase mali v strednej a východnej Európe investície vo výške približne 80% rakúskeho HDP. Potvrďuje to aj snaha rakúskeho ministra financií o záchranný balíček pre tieto krajiny postihnuté krízou, avšak sa nedostalo úspechu<sup>49</sup>.

### 4.1 Vývoj rezidenčného trhu Maďarska

Od časov ekonomickej a politickej transformácie zažilo bývanie v Maďarsku množstvo dôležitých zmien. Keďže v dobe socializmu sektor s bývaním kontroloval štát, tržné sily boli minimálne až žiadne. Založenie rezidenčného trhu západného typu bolo tým pádom najväčšou zmenou, ktorá sa udiala po zmene režimu.

Na zmeny malo vplyv päť hlavných faktorov, a to:

- klesajúca a starnúca populácia

---

<sup>48</sup> v porovnaní s USA nič, menšie ako v ČR, (Krize po maďarsku | Fokus - Respekt.iHNed.cz (<http://respekt.ihted.cz/c1-36598440-krize-po-madarsku>), 20.3.2009)

<sup>49</sup> Krize po maďarsku | Fokus - Respekt.iHNed.cz (<http://respekt.ihted.cz/c1-36598440-krize-po-madarsku>), 20.3.2009

- ekonomická recesia a príjmová polarizácia (nerovnomerné rozdelenie bohatstva vrámci populácie)
- rapídna privatizácia a deregulácia trhu s bývaním
- vstup zahraničného kapitálu

Populácia Maďarska dosiahla svoj povojnový vrchol v roku 1980 s počtom obyvateľov 10,7 milióna. Súčasnosť udáva 9,9 milióna obyvateľov, čo potvrdzuje neustály pokles populácie. Klesajúci trend a starnutie populácie sa očakáva aj v ďalších desaťročiach, ak nedôjde k zmene trendu, môžeme očakávať pokles až na 8 miliónov obyvateľov do roku 2050. (Tomory, Suli - Zakar, 2011)

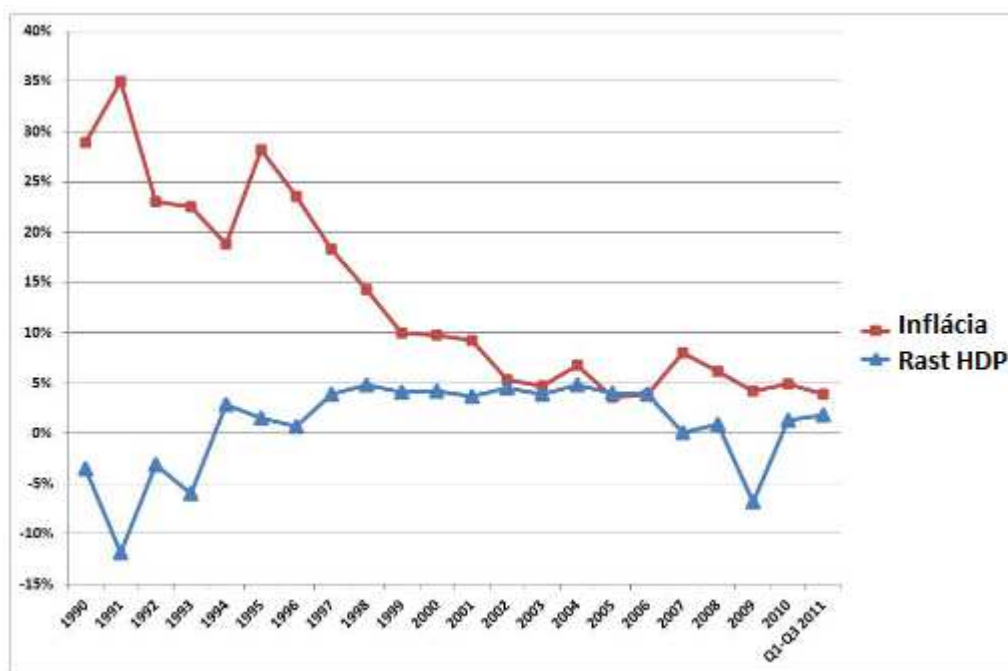
Napriek tomu, že populácia vykazuje klesajúci trend, množstvo domácností naopak rastie. Tým pádom sa priemerný počet členov domácností znižuje, bežné sú aj jednočlenné domácnosti. S rastom počtu domácností súvisí aj rastúce množstvo ponúkaných bytov. Za posledných 30 rokov vzrástol počet bytov približne o 22%.<sup>50</sup> (Tomory, Suli - Zakar, 2011) Tieto byty zahŕňajú i ponuku voľných bytov, ktorá má rastúcu tendenciu i z dôvodu záujmu o kúpu nehnuteľnosti ako investície za účelom ďalšieho prenájmu.

Dynamika trhu s bývaním sa odvíja od ekonomických a politických okolností. Začiatok 90.-tych rokov v Maďarsku bol poznačený recesiou, nasledoval mierny rast HDP, ktorý však bol spojený s vysokou infláciou. Dekáda od roku 1997 do 2007 bola významná dlhodobým, avšak geograficky nerovným, rastom HDP, čo malo za následok rôzne ekonomické problémy v určitých regiónoch Maďarska. Trh s bývaním i napriek rastúcej príjmovej úrovni profitoval len veľmi slabo, zlepšilo sa to až po roku 2000. Navyše sa od doby politického a ekonomického prevratu objavila i príjmová polarizácia, ktorá vyústila do značných regionálnych rozdielov medzi centrálnymi a periférnymi oblasťami.

---

<sup>50</sup> z 3, 542 mil. (1980) na 4, 348 mil. (2011)

Graf 15 *Inflácia a miera rastu HDP*



Zdroj: Tomory, Suli – Zakar, 2011

### **Najproblematickejšie oblasti súčasného rezidenčného trhu Maďarska:**

V súčasnosti existujú štyri oblasti reprezentujúce akútne socioekonomické problémy týkajúce sa maďarského rezidenčného trhu, a to:

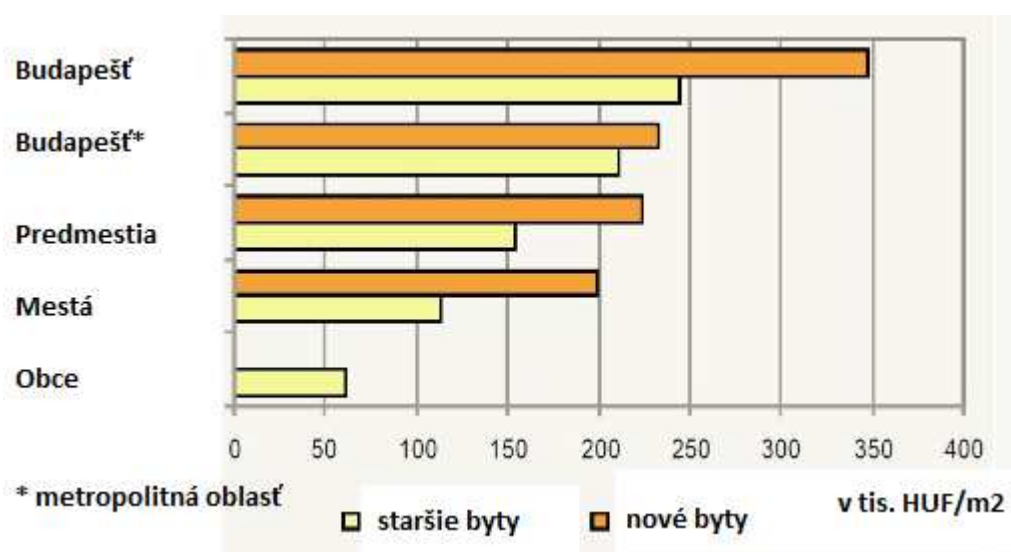
- okrajové oblasti (periférie)
- panelové byty
- predmestia
- uzavreté rezidenčné objekty (gated communities)

### **Okrajové oblasti (periférie)**

Budapešť a severozápadné oblasti Zadunajska sa stali hlavnými oblasťami postsocialistickej ekonomickej a sociálnej štruktúry. Severovýchodné hraničné oblasti, periférie, sú charakteristické starnutím a poklesom populácie, rastúcou emigráciou. Obývajú ich väčšinou nižšie vrstvy obyvateľstva, ktoré sa sťahujú do hraničných oblastí s vidinou lepších (lacnejších) životných podmienok. Bohužiaľ, z dôvodu nedostatku

finančných prostriedkov si nie sú schopní svoje domovy renovovať. Tým pádom dochádza k zhoršeniu stavu nehnuteľností, pádu ich cien a stávajú sa fakticky nepredajnými. Medzi cenami nehnuteľností v hlavnom meste a cenami nehnuteľností v perifériách teda existuje čím ďalej prehľbujúca sa medzera, ako dokazuje aj graf 14.

*Graf 16 Ceny bytov v rôznych oblastiach Maďarska v závislosti od typu nehnuteľnosti (2011)*



Zdroj: Tomory, Suli – Zakar, 2011

Z toho vyplýva paradoxná situácia - obyvatelia periférnych oblastí majú zviazané ruky, nemôžu sa presťahovať do hlavných (centrálnych) oblastí (miest), ani v nich pracovať, pretože ich byty a domy sú nepredajné.

### **Panelové byty**

Panelové byty predstavujú ďalší z problémov trhu s bývaním v Maďarsku. Najviac sa rozšírili po druhej svetovej vojne a boli charakteristické pre dobu socializmu. Vďaka investíciám do priemyslu a s ním súvisiacim zvýšením pracovných príležitostí sa mnoho ľudí sťahovalo za prácou do veľkých miest, hlavne Budapešti. Realitný trh musel patrične zareagovať na dopyt po bývaní, a to výstavbou panelových bytov za čo najkratší čas. Nevýhodou týchto bytov je nedostatočné zateplenie budov, čím strácajú hlavne na energetickej efektívnosti a zároveň na prestížnosti a cene.

## **Predmestia**

Predmestia sú obľúbené hlavne medzi mladými, bohatšími domácnosťami, prípadne rodinami s deťmi, ktoré sa sťahujú z veľkých miest na ich okraj. Asi najcharakteristickejším príkladom suburbanizácie je metropolitná oblasť Budapešti. Za posledné roky v prípade okrajových oblastí je pozorovateľná klesajúca pozitívna migrácia súčasne s rastúcou negatívnou migráciou v prípade Budapešti. Obyvatelia sťahujúci sa do predmestí často financujú bývanie v tejto oblasti prostredníctvom úverov v cudzích menách, čo môže znižovať pôvodnú dynamickosť suburbanizácie.

## **Uzavreté rezidenčné objekty (Gated communities)<sup>51</sup>**

V rozvinutých krajinách si pod termínom gated communities predstavíme obývanú rezidenčnú plochu nehnuteľností (väčšinou vo veľkých mestách) ohradenú bránou, prípadne plotom, s ostrahou častokrát i s vlastnými službami vrámci areálu. Na jednej strane to predstavuje spôsob ochrany sa pred prípadnou kriminalitou (typické pre juhoafrické/juhoamerické krajiny), zároveň aj odlíšenie sa od spoločenských vrstiev. V Maďarsku vznikli prvé rezidenčné objekty práve v Budapešti, akurát s tým rozdielom od západných typov, že nemajú ostrahu, stráženú bránu a nie sú úplne izolované od okolia. Sú obývané väčšinou vyššou strednou vrstvou obyvateľstva, keďže tieto rezidenčné objekty spájajú príjemné prostredie s moderným bývaním v jedno.

### **4.1.1 Vplyv ekonomickej krízy na rezidenčný trh Maďarska**

Rok 2004 priniesol Maďarom možnosť vziať si hypotéku v cudzej mene, čo sa stalo hlavne vďaka nízkym úrokovým mieram veľmi obľúbeným a rozšíreným spôsobom financovania vlastného bývania. Hypotekárny úver v maďarských forintoch totiž nebol pre každého dostupný. Úlohu zohrával hlavne markantný rozdiel v úrokových mierach, čo je vidieť aj na príklade úveru v maďarských forintoch a švajčiarskych frankoch, kde úroková miera činila hodnotu približne 4% v prípade úveru

---

<sup>51</sup> [http://cs.wikipedia.org/wiki/Gated\\_community](http://cs.wikipedia.org/wiki/Gated_community)



vo švajčiarskych frankoch a okolo 10% v prípade úveru vo forintoch. (Tomory, Suli – Zakar, 2011)

Vďaka masovému rozšíreniu hypoték vo švajčiarskych frankoch (až 70% všetkých hypoték na trhu) ľahko hrozilo znásobenie splátok v prípade oslabenia forintu, čo sa nakoniec aj potvrdilo. V čase vypuknutia krízy činili hypotekárne úvery v švajčiarskych frankoch zhruba dve tretiny všetkých hypoték na trhu.<sup>52</sup> (Tomory, Suli – Zakar, 2011)

Neprestajný rast počtu hypoték trval až do roku 2008, kedy vypukla ekonomická kríza a nasledoval prudký prepád v roku 2009. Týkalo sa to hlavne hypoték denominovaných v cudzích menách.

S ekonomickou krízou sa tým pádom odhalilo vysoké riziko hypotekárnych úverov v cudzích menách, s čím súviselo aj oslabenie maďarského forintu voči iným menám, hlavne voči švajčiarskemu franku. Hodnota forintu z októbra 2011 sa pohybovala na úrovni 250 forintov k švajč. franku, čo malo za príčinu značné zvýšenie splátok za „švajčiarske“ hypotéky, keďže kurz franku k forintu v čase najväčšieho boomu hypoték bol cca 1:140 až 1:180. (Tomory, Suli – Zakar, 2011)

S krízou ďalej súviselo i zvýšenie nezamestnanosti, ktorá dosahovala najvyšších hodnôt za posledných 10 rokov v Maďarsku<sup>53</sup>, čo sťažovalo situáciu hlavne rodinám s hypotékami.

Maďarská vláda v spolupráci s bankami sa snažila kritickú situáciu riešiť tromi možnými spôsobmi:

Prvým je dočasné zafixovanie úrokových mier pre dlžníkov na hodnotu 180 forintov k jednému švajčiarskemu franku, prípadne 250 forintov k euru. Zvyšný rozdiel medzi fixným a aktuálnym kurzom sa účtuje na špeciálny forintový účet, kde sa dlh postupne nahromadí alebo úplne zmizne v prípade výskytu výhodnejšieho aktuálneho kurzu. Od januára 2015 sú dlžníci povinní tento dlh splácať v nastavenej úrokovej miere.

---

<sup>52</sup> hypotéky maďarských domácností činili spolu zhruba 13,2 miliárd eur, z čoho 63% tvorili úvery v cudzích menách

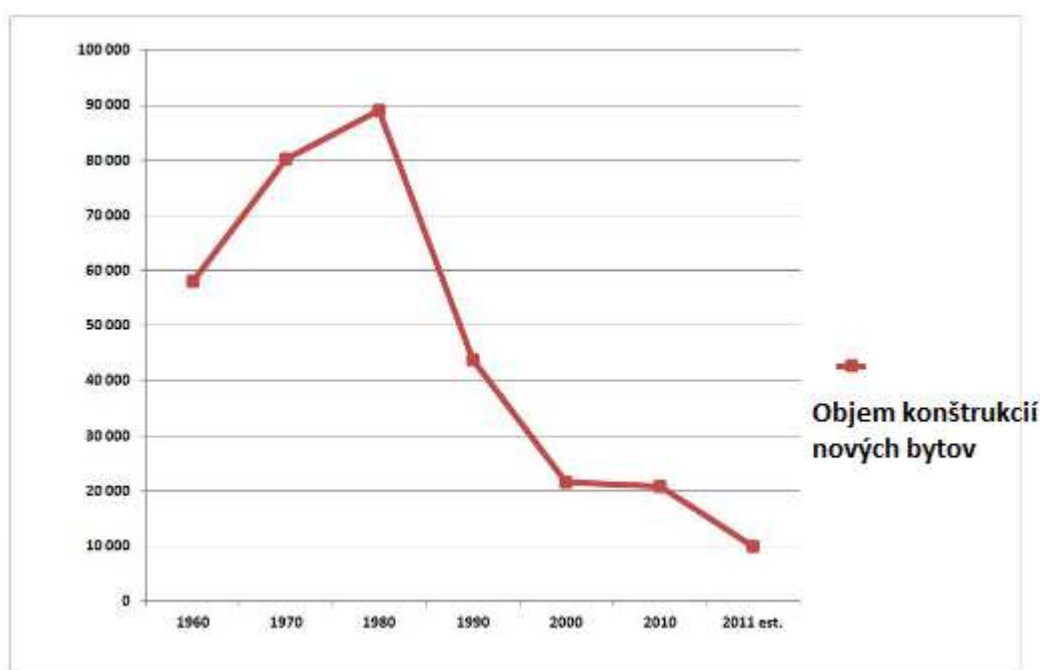
<sup>53</sup> 11,2% v roku 2010

Druhá možnosť prináša nádej rodinám, ktoré si nemôžu dovoliť splácanie hypotéky. Štát si tak založí akéhosi národného správcu aktív, ktorý prevezme záväzky dlžníkov a tí si následne môžu prenajímať nehnuteľnosť priamo od štátu. Pri nast'ahovaní sa do menšieho bývania majú od štátu nárok na štátnu dotáciu na úrokovú sadzbu hypotéky počas doby piatich rokov.

Poslednou možnosťou bolo splatenie celého úveru (do konca februára 2012) pri fixnej úrokovej miere 180 forintov voči švajčiarskemu franku, prípadne 250 forintov voči euru. (Tomory, Suli – Zakar, 2011)

„Dynamika ekonomického rastu a demografické podmienky sa odrážajú v dynamike konštrukcie nových bytov.“<sup>54</sup>

*Graf 17      Objem konštrukcií nových bytov*



Zdroj: Tomory, Suli – Zakar, 2011

Ako môžeme vidieť na grafe 15, rok 1980 bol významný z hľadiska vrcholu objemu konštrukcií nových bytov (približne 90 tisíc). Odvtedy ich počet klesá neprestajným

<sup>54</sup> TOMORY. M, SULI-ZAKAR I. The state of the Hungarian residential market in the time of the global economic crisis [online]. 3-4 (2011) [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: < <http://belgeo.revues.org/6289> >.str.14

tempom. V roku 2004 nastalo významné oživenie rezidenčného trhu z dôvodu zmiernenia úverových podmienok a štátnych dotácií, v zápätí od vypuknutia krízy v roku 2008 je zaznamenaný opätovný klesajúci trend až po súčasnosť.

Čo sa týka predaných bytov, situácia bola podobná. Počet týchto bytov poklesol od roku 2007 do 2010 o viac ako 50%. (Tomory, Suli – Zakar, 2011)

Najviac nových bytov bolo predaných v Budapešti a ďalších veľkých mestách. Predaj bytov v malých obciach zaznamenal len šesťpercentný podiel z celkového objemu predaných nových bytov. Tým pádom sa ceny domov výrazne znížili, staré (nerekonštruované) nehnuteľnosti hlavne z periférnych oblastí sa stali takmer nepredajnými.

## 5 Porovnanie rezidenčného trhu ČR vs. Maďarsko

### 5.1 Bytová výstavba

#### 5.1.1 Dokončené byty

Čo sa týka intenzity bytovej výstavby<sup>55</sup> počas rokov 2010 – 2011, na EÚ pripadalo v priemere 3,9 dokončených bytov na 1000 obyvateľov. V ČR v roku 2011 intenzita bytovej výstavby mierne poklesla v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi a dosiahla úroveň 75% oproti priemeru EÚ (2,9 dokončených bytov na 1000 obyvateľov). Podobne na tom bolo i Maďarsko s 80% priemeru EÚ (3,1 dokončených bytov na 1000 obyvateľov). (Deloitte, 2012)

V súčasnosti sa potvrdil klesajúci trend z minulosti (hlavne v prípade Maďarska), a to nasledujúcimi hodnotami:

Česká republika:     **2,5 dokončených bytov** na 1000 obyvateľov (96% priemeru EÚ)  
Maďarsko:           **0,7 dokončených bytov** na 1000 obyvateľov (29% priemeru EÚ)<sup>56</sup>

Maďarsko tým pádom vykazuje najnižšiu intenzitu bytovej výstavby v celej EÚ.

#### 5.1.2 Zahájené byty

Intenzita zahájených bytov<sup>57</sup> na rezidenčnom trhu poklesla v roku 2013 vo väčšine európskych krajín, kedy vykazovala hodnotu približne 2,7 zahájených bytov na 1000 obyvateľov<sup>58</sup>. Naše porovnávané krajiny popisujú hodnoty:

Česká republika:     **2,1 zahájených bytov** na 1000 obyvateľov  
Maďarsko:           **0,76 zahájených bytov** na 1000 obyvateľov

---

<sup>55</sup> počet dokončených bytov na 1000 obyvateľov

<sup>56</sup> (Deloitte, 2014)

<sup>57</sup> počet zahájených bytov na 1000 obyvateľov

<sup>58</sup> nejde o európsky priemer (dáta nie sú k dispozícii), ale o priemernú hodnotu vybraných krajín záujmu

Maďarsko vykazuje najnižších hodnôt aj v prípade zahajovaných projektov. (Deloitte, 2014)

## **5.2 Výdaje na bývanie**

### **5.2.1 Náklady domácností**

Náklady domácností (poplatky za energie, údržba) v krajinách EÚ za rok 2013 dosahovali v priemere 3560 EUR na osobu. V ČR predstavujú tieto náklady zhruba 56% nákladov EÚ, teda takmer 2000 EUR na osobu ročne. Českým domácnostiam rastú priemerné náklady zhruba o 4% ročne. Maďarsko patrí medzi krajiny s najnižšími nákladmi na bývanie, kde hodnoty nákladov dosahovali tretinový podiel priemerných nákladov EÚ, približne 1200 EUR na osobu ročne. (Deloitte, 2014)

### **5.2.2 Náklady na nájom**

V prípade nákladov na nájom nehnuteľností bola situácia podobná. Výška priemerných nájomov v EÚ dosiahla hodnoty 1400 EUR na domácnosť. Maďarsko vykazovalo najnižšie nájom, v priemere náklady nepresiahnu 6% priemeru EÚ (84 EUR ročne). ČR s 50% - tným priemerom EÚ vykazuje náklady na nájom vo výške 700 EU ročne. (Deloitte, 2014)

Vo všeobecnosti platí, že najnižšie celkové nájom vykazujú post – socialistické krajiny východnej Európy.

### **5.2.3 Náklady na opravy a údržby nehnuteľností**

Zaujímavé je porovnanie, čo sa týka nákladov na opravy a údržby nehnuteľností. Priemerná ročná hodnota nákladov krajín EÚ je 180 EUR na osobu a 424 EUR, ak ide o

celú domácnosť.<sup>59</sup> Maďarsko (20,6 EUR na osobu / rok) spolu s ČR zastávajú pozície s najnižšími nákladmi. V ČR sa z dôvodu prestavieb a opráv veľkého počtu starších bytov<sup>60</sup> očakáva zvýšenie nákladov. Náklady tu predstavujú takmer dvojnásobok nákladov Maďarska, približne 40 EUR na rok a osobu. (Deloitte, 2012)

### **5.3 Bytový fond**

Stav bytového fondu predstavuje počet bytov na 1000 obyvateľov. Až na nejaké výnimky platí, že krajiny východnej Európy dosahujú priemerné a podpriemerné hodnoty bytového fondu v porovnaní s krajinami západnej Európy, kde sú hodnoty ukazovateľa nadpriemerné.

Priemerný bytový fond v EÚ v roku 2013 vzrástol na 475,9 bytov na 1000 obyvateľov, čo predstavovalo medziročný rast 0,5% v porovnaní s rokom 2012.

Bytový fond v Českej republike reprezentuje 96% priemeru EÚ (**456,9 bytov / 1000 obyvateľov**) a Maďarsko sa drží hneď za ním s 92% - tným priemerom EÚ (**437,8 bytov / 1000 obyvateľov**). (Deloitte, 2014)

Pre ČR je navyše charakteristická existencia družstevného bývania, ktorá má charakter vlastníckeho bývania.

#### **5.3.1 Porovnanie bytového fondu podľa vlastníctva nehnuteľnosti**

ČR vykazuje **212 vlastnených bytov na 1000 obyvateľov**, zatiaľ čo Maďarsko v tomto porovnaní vedie, a to počtom približne **400 bytov v osobnom vlastníctve na 1000 obyvateľov**. (Deloitte, 2014)

Potvrdilo sa, že krajiny východnej Európy prevažujú v počte nehnuteľností v osobnom vlastníctve nad krajinami západnej Európy, ktoré uprednostňujú nájomné bývanie. Deje sa to aj z dôvodu flexibility, presunu obyvateľov za prácou, nezaťažovania sa dlhodobými úvermi.

---

<sup>59</sup> Rok 2011

<sup>60</sup> 42,6 rokov – priemerná staroba českých bytov

Ak ide o členenie bytového fondu z hľadiska typu nehnuteľnosti a veľkosti bytu, **v Českej republike prevláda bývanie v bytovom dome, konkrétne dvoj až trojizbovom byte, v mestskom prostredí.** Ak chceme byť ešte konkrétnejší, v priemere na 1000 obyvateľov pripadá 168 domácností žijúcich v rodinných domoch a 240 domácností žijúcich v bytoch (Deloitte, 2012)

Naopak **v Maďarsku obyvatelia uprednostňujú o niečo menšie byty, hlavne dvojizbové, a viacero domácností sa uchýľuje do vidieckeho prostredia.**

#### **5.4 Dostupnosť bývania Budapešť vs. Praha**

##### **Budapešť:**

Priemerná cena bytu:	<b>19 986 Kč / m<sup>2</sup><sup>61</sup></b>
Priemerný čistý mesačný plat:	<b>17 042 Kč<sup>62</sup></b>
Počet ročných plátov na splatenie bytu (60 m <sup>2</sup> ):	<b>5,9 roka</b>

##### **Praha:**

Priemerná cena bytu:	<b>50 500 Kč / m<sup>2</sup><sup>63</sup></b>
Priemerný čistý mesačný plat:	<b>25 787 Kč<sup>64</sup></b>
Počet ročných plátov na splatenie bytu (60 m <sup>2</sup> ):	<b>9,8 roka</b>

---

<sup>61</sup> <http://www.ksh.hu/docs/eng/xftp/stattukor/elakspiacar/elakspiacar141.pdf>

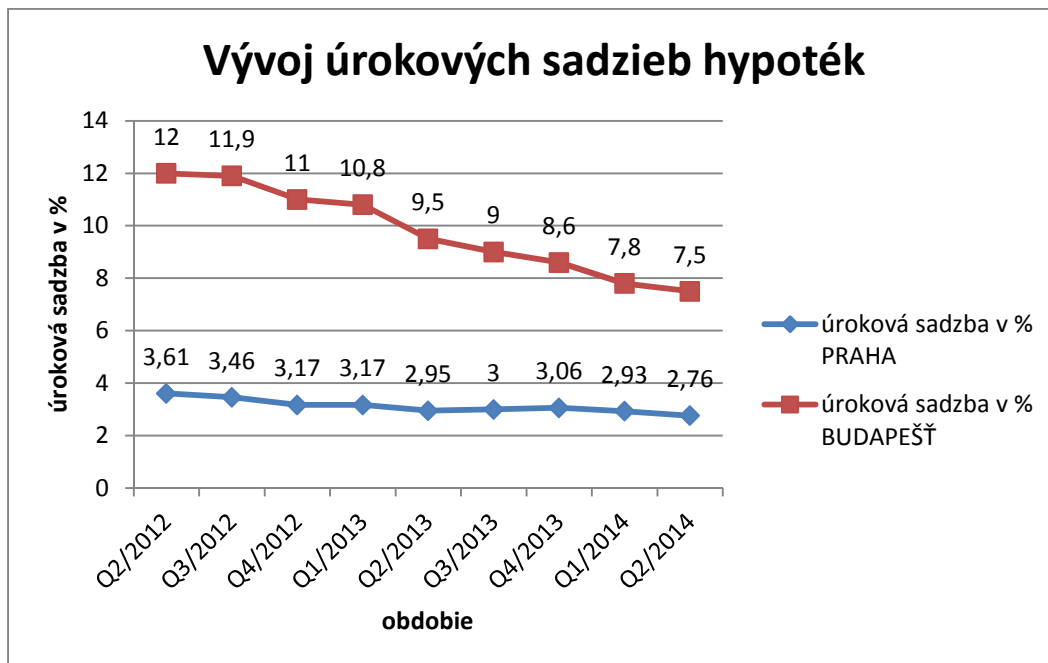
<sup>62</sup> KSH, 2014

<sup>63</sup> IPR Praha

<sup>64</sup> [http://ekonomika.idnes.cz/prumerna-mzda-v-cesku-za-4-ctvrtleti-2013-dh0-ekonomika.aspx?c=A140311\\_090842\\_ekonomika\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/prumerna-mzda-v-cesku-za-4-ctvrtleti-2013-dh0-ekonomika.aspx?c=A140311_090842_ekonomika_spi), údaj o hrubom mesačnom plate, následne očistený o dane

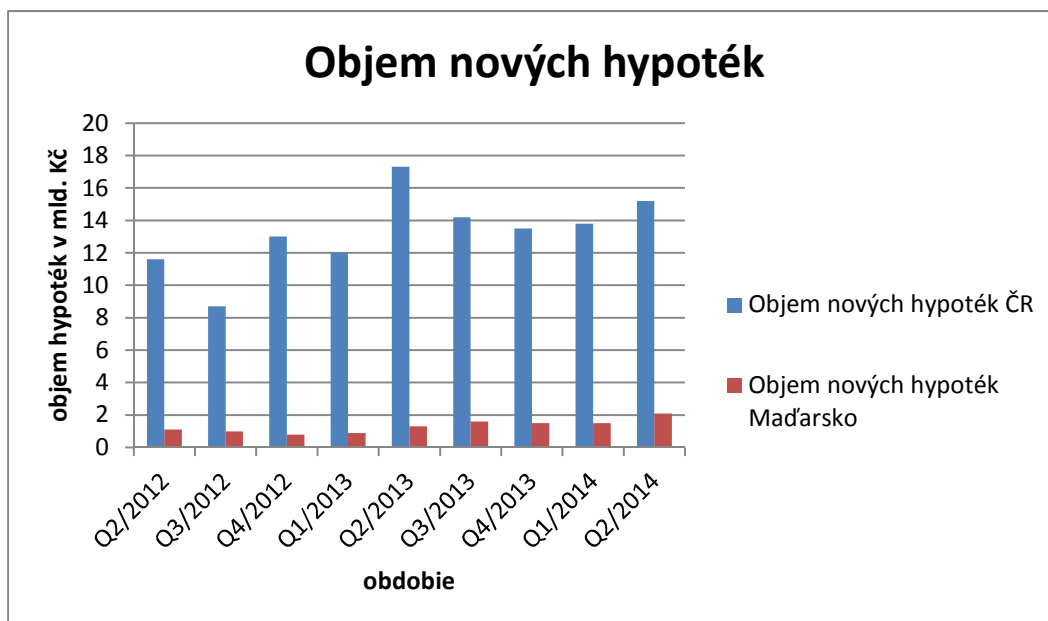
## 5.5 Vývoj hypotekárneho trhu ČR vs. Maďarsko

Graf 18 Vývoj úrokových sadzieb hypoték ČR vs. Maďarsko



Zdroj: Hypoindex, MNB

Graf 19 Objem nových hypoték ČR vs. Maďarsko



Zdroj: Hypoindex, MNB



## 6 Case study: Analýza výnosnosti investície do bytu v Budapešti a Prahe

Case study porovnáva výnosnosť investície do kúpy bytu v Prahe a Budapešti. Keďže menšie byty patria na oboch rezidenčných trhoch medzi najvyhľadávanejšie, pre modelovú situáciu som si zvolila **byt o rozlohe 60 m<sup>2</sup> (priemerný byt 2kk/2+1), ktorý budem ďalej prenajímať.**

Ďalej predpokladám, že ide o „zachovalú“ novostavbu<sup>65</sup>, s dobrou dopravnou dostupnosťou a rýchlym presunom do centra mesta. V Prahe môže ísť napríklad o mestskú časť Praha Podolí<sup>66</sup>. Tým chcem zabezpečiť, aby bol o tento byt permanentný záujem. Byt samozrejme nemusí byť hneď obsadený novým nájomníkom, počítam teda s priemerným obsadením bytu 11 mesiacov v roku.

**Analýza uvažuje nad tromi možnosťami investície**, a to podľa objemu požičaných finančných prostriedkov vo výške 0% (nákup bytu bez hypotéky), 50% a 75% z ceny bytu.

LTV (Loan to Value) predstavuje podiel finančných prostriedkov, ktoré si požičiame vo forme hypotéky na kúpu vybranej nehnuteľnosti.<sup>67</sup>

Analýza porovnáva výnosnosť investície do bytu za predpokladu:

- **LTV 0%** (všetky finančné prostriedky sú moje vlastné; bez hypotéky)
- **LTV 50%** (polovica vlastných finančných prostriedkov a polovica hradená formou hypotéky) – volím si dobu splácania **20 rokov**
- **LTV 75%** (25% vlastných finančných prostriedkov, 75% hypotéka) – volím si dobu splácania **25 rokov**

LTV 100% neberiem do úvahy, keďže v tomto prípade by išlo skôr o kúpu bytu do osobného vlastníctva, nie za účelom investície (splácame si hypotéku, nezískavame

---

<sup>65</sup> byt cca 5 - 10 rokov od kolaudácie, keďže beriem do úvahy priemerné ceny bytu / m<sup>2</sup> (nové byty od developerov sa pohybujú zhruba o 10 tis. Kč / m<sup>2</sup> drahšie.

<sup>66</sup> inšpirované vlastnou slúsenosťou z podnájmu v podobnom byte

<sup>67</sup> [http://cs.wikipedia.org/wiki/Loan\\_to\\_value](http://cs.wikipedia.org/wiki/Loan_to_value)

žiaden príjem z nájmu). Naviac niektoré banky buď nepovoľujú 100%-tnú hypotéku, prípadne si kladú požiadavky a hlavne pre žiadateľov to znamená aj nevýhodnejšiu úrokovú sadzbu.

Ďalej predpokladám nasledujúce údaje<sup>68</sup>:

Tabuľka 2 *Dáta potrebné k analýze výnosnosti*

	PRAHA	BUDAPEŠŤ
Priemerná cena bytu ( v Kč / m2)	50 500	19 986
Mesačné nájomné (v Kč)	12 000	8 000
Daň z príjmu (v %)	15	16
Daň z nehnuteľnosti (v Kč ročne)	600	550
Úroková miera (základná v %)	0,05	2,1
Úroková miera hypoték (v %)	4,89	7,50
Rast cien nehnuteľností (v % ročne)	1,00	1,00
Rast nájomného (v % ročne)	2,00	2,00
Domovný fond opráv (v Kč mesačne)	1 000	600
Poistenie nehnuteľnosti (v Kč ročne)	2 000	1 500
Bežná údržba (v Kč ročne)	6 000	3 600

Ak ide o úrokové sadzby hypoték, v oboch prípadoch **vychádzam z fixnej úrokovej sadzby**, aby som predišla možnému riziku hlavne v Maďarsku. K vstupným nákladom na kúpu bytu si ešte pripočítam náklady na zariadenie/opravy bytu v hodnote **100 000 Kč**. Výšku mesačného nájomného v Prahe si volím vo výške 12 000 Kč<sup>69</sup> a nájom v Budapešti som si približne odvodila z priemerného nájmu pre lokalitu bližšie k centru, a to vo výške 8 000 Kč.<sup>70</sup>

<sup>68</sup> Na základe vyľadaných reálnych údajov platných v danej krajine / meste (webové stránky štat. úradov (ČSÚ, KSH), finančných inštitúcií (ČNB, ČSOB, MNB...), realitných kancelárií a bežných nákladov vyplývajúcich z prenájmu bytu (bytový fond, poistenie a náklady na údržbu v Maďarsku odhadom).

<sup>69</sup> reálna hodnota mesačného nájmu v byte Praha Podolí

<sup>70</sup> pri cene 1500 HUF / m2 (cca 135 Kč/ m2) podľa zvolenej lokality dostupnej na:

[http://www.portfolio.hu/ingatlan/megjott\\_a\\_legfrissebb\\_lista\\_a\\_budapesti\\_berleti\\_dijakrol.171266.html](http://www.portfolio.hu/ingatlan/megjott_a_legfrissebb_lista_a_budapesti_berleti_dijakrol.171266.html)

Rast cien nehnuteľností v Prahe vykazuje stagnáciu, v prípade novostavby však počítam s rastom cien bytov 1% ročne a rastom nájmu 2% ročne <sup>71</sup>.

Čo sa týka rastu cien nehnuteľností v Budapešti, prelom roka 2012 a 2013 zaznamenal medziročný pád cien o 4,8%. (Deloitte, 2014)

Keďže ale ide o medziročnú zmenu a situácia sa na trhu nehnuteľností opakovane mení, navyše byt v novostavbe blízko centra hlavného mesta bude požadovaný aj v horších podmienkach na trhu, predpokladám pozitívny vývin situácie, z toho dôvodu ponechávam rast cien rovnaký ako v Prahe, teda 1% ročne v prípade cien bytov a rastu 2% nájomného ročne.

Celková výnosnosť investície je počítaná na základe celkového diskontovaného cash flow plynúceho po 30tich rokoch, ktorý zahŕňa diskontované výnosy plynúce z prenájmu bytu a zároveň berie do úvahy zvyšujúcu sa cenu bytu. <sup>72</sup>

Na základe zvolených dát a následným výpočtom v tabuľkovom procesore Excel som sa dopracovala k nasledujúcim výsledkom:

Tabuľka 3 Výnosnosť investície

	LTV 0%	LTV 50%	LTV 75%
	PRAHA	PRAHA	PRAHA
Cena bytu + vstupné náklady	3 100 000 Kč	1 600 000 Kč	850 000 Kč
Budúca hodnota bytu	4 043 547 Kč	4 043 547 Kč	4 043 547 Kč
Celkové CASH FLOW za 30 rokov	3 741 011 Kč	1 363 377 Kč	-344 893 Kč
<b>Celková výnosnosť investície</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,0%</b>

	LTV 0%	LTV 50%	LTV 75%
	BUDAPEŠŤ	BUDAPEŠŤ	BUDAPEŠŤ
Cena bytu + vstupné náklady	1 300 000 Kč	700 000 Kč	400 000 Kč
Cena bytu (po 30tich rokoch)	1 617 419 Kč	1 617 419 Kč	1 617 419 Kč
Celkové CASH FLOW (po 30tich rokoch)	3 338 858 Kč	1 566 058 Kč	430 672 Kč
<b>Celková výnosnosť investície</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,6%</b>

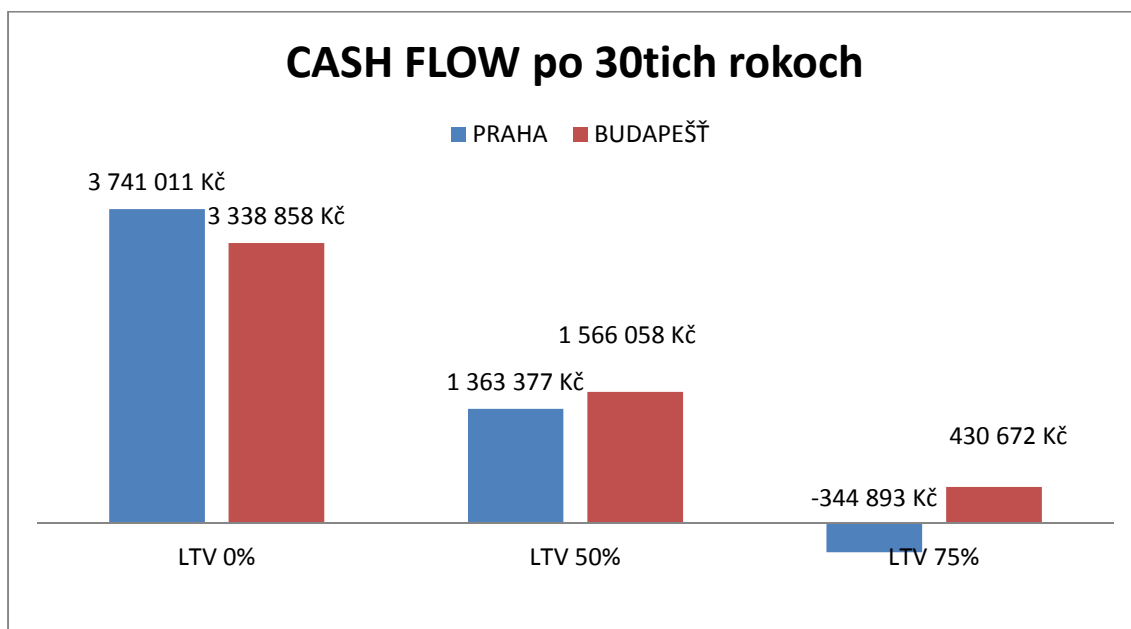
Zdroj: vlastné výpočty

<sup>71</sup> LAZAREVIČ, 2014

<sup>72</sup> Predpokladám rast nehnuteľnosti vo výške 1% v prípade novostavby (LAZAREVIČ, 2014)

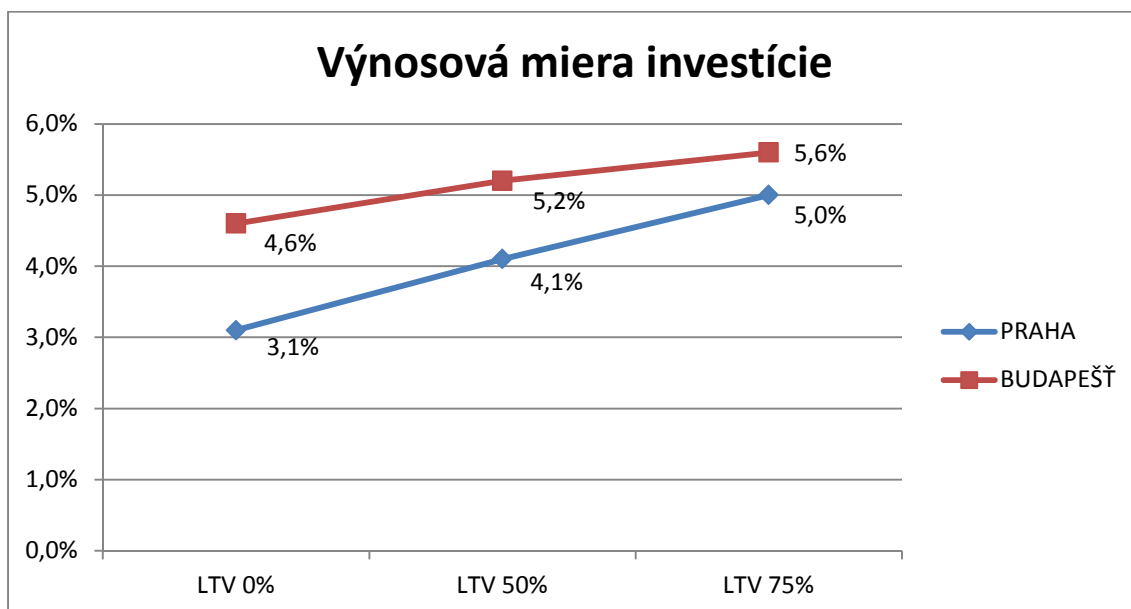
Výsledná tabuľka prezentuje jednotlivé miery výnosnosti po 30tich rokoch (hypotéky sú v poradí na 0, 20 a 25 rokov).

Graf 20 Celkové CASH FLOW plynúce z investície po 30tich rokoch



Zdroj: vlastné výpočty

Graf 21 Výnosová miera investície



Zdroj: vlastné výpočty

## Záver

Na základe analýzy a komparácie rezidenčných trhov v Maďarsku a Českej republike sme dospeli k nasledujúcim výsledkom.

V prípade bytovej výstavby môžeme konštatovať klesajúci trend na oboch rezidenčných trhoch, v tomto prípade najviac utrpel maďarský rezidenčný trh, čo sa týka počtu dokončených i zahájených bytov.

V Českej republike prevláda bývanie v bytovom dome, konkrétne dvoj až trojizbovom byte, v mestskom prostredí, naopak v Maďarsku obyvatelia uprednostňujú o niečo menšie byty, hlavne dvojizbové, a viacero domácností sa uchýľuje do vidieckeho prostredia.

Vo všeobecnosti platí, že post – socialistické krajiny vykazujú najnižšie náklady na nájmy, čo potvrdzuje i prípad Maďarska, ktoré vedie v počte bytov v osobnom vlastníctve.

Na základe priemerných cien bytov na m<sup>2</sup> a priemerných čistých plátov v Prahe a Budapešti sme vypočítali priemernú dobu splatenia bytu o rozlohe 60 m<sup>2</sup>, čo predstavovalo 9,8 ročných plátov v prípade Prahy a 5,9 ročných plátov v Budapešti.

Pražský rezidenčný trh zažíva úspešné obdobie z hľadiska zvýšeného záujmu o kúpu nehnuteľností. Nahráva tomu aj doba nízkych úrokových sadzieb pri hypotekárnych úveroch, konkurenčná politika v prípade developerov, ktorí sa predbiehajú v poskytnutí čo najlákavejších podmienok pre potenciálnych kupujúcich, rovnako ako aj znižujúce sa stavebné náklady sú ďalšou pozitívnou informáciou pre ľudí zvažujúcich kúpu bytu či domu z dôvodu vlastného bývania alebo z hľadiska investície, čo potvrdzujú aj výsledky mojej analýzy.

V prípade investície do bytu v Prahe za účelom prenájmu so 75%-tnou hypotékou sa nám zobrazuje suma celkového cash flow v červených číslach.

Na základe vopred daných predpokladov to má za následok to, že celkové cash flow po 30-tich rokoch je záporné (pasívne), čo znamená, že nájom by nám nepostačoval na pokrytie hypotéky a ďalších nákladov a zvyšnú sumu by sme tým pádom museli doložiť ďalšími finančnými prostriedkami. Na druhej strane, **v prípade záujmu o investíciu do bytu v Prahe nám rozdelenie finančných prostriedkov v pomere 25% vlastných :**

**75% cudzích prostriedkov po 30tich rokoch prináša najvyššiu mieru výnosnosti, a to vo výške 5%.**

**Celkovo najvyššiu mieru zhodnotenia investície zaznamenala investícia do kúpy bytu v Budapešti s hodnotou 5,6% , a tak v porovnaní s Prahou víťazí o 6 percentných bodov.**

V oboch prípadoch investície do nehnuteľnosti či už v Prahe alebo v Budapešti sa nám **potvrďuje fungovanie pákového efektu**, ktoré je založené na investovaní menšej časti vlastného kapitálu, ktorý doplníme o väčšiu časť cudzieho kapitálu vo forme úveru za účelom vyššieho zhodnotenia počiatočnej investície.

## Použitá literatura

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. [ online ]. Dostupné z www: < <http://www.czso.cz/>>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. [ online ]. Dostupné z www: < <http://www.cnb.cz/cs/index.html>>.

ČESKOSLOVENSKÁ OBCHODNÍ BANKA [ online ]. Dostupné z www: < [www.csob.cz](http://www.csob.cz) >.

DELOITTE. Byty nad zlato? Analýza vývoje rezidenčního trhu v České republice a[online]. Studie, únor 2012 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: < [http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/survey/2012\\_Analyza\\_v\\_yvoje\\_rezidencniho\\_trhu\\_v\\_CR\\_2011.pdf](http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/survey/2012_Analyza_v_yvoje_rezidencniho_trhu_v_CR_2011.pdf) >.

DELOITTE, HYPOSERVIS. Finanční krize v rezidenčním developmentu [online]. Studie, březen 2009 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: < [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/cz%28cs%29\\_developerska\\_studie\\_210409.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/cz%28cs%29_developerska_studie_210409.pdf) >.

DELOITTE. Property index Overview of European Residential Markets. [online]. 3th edition, June 2014 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: < [http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/be/Documents/real-estate/be\\_fas\\_real-estate\\_deloitte-european-residential-property-index-2013.pdf](http://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/be/Documents/real-estate/be_fas_real-estate_deloitte-european-residential-property-index-2013.pdf)>.

DENÍK VEŘEJNÉ ZPRÁVY. *Územní analýza bytových projektů v Praze* [ online ]. 20.03.2014 [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: < <http://denik.obce.cz/clanek.asp?id=6640162>>.

DLOUHÁ, Petra. *Daň z nemovitostí 2014. Přehled a aktuální daňový formulář* [ online ]. 10.12.2013 [cit. 31.07.2013]. Dostupné z www: <<http://www.penize.cz/dan-z-nemovitosti/277085-dan-z-nemovitosti-2014-prehled-a-aktualni-danovy-formular>>.

FINANCE.CZ. *Daně v Maďarsku* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <<http://www.finance.cz/dane-a-mzda/dane-v-cr-a-v-eu/dane-v-eu/dane-v-madarsku/>>.

GLOBAL-RATES.COM. *MNB key policy rate, interest rate of the central bank of Hungary* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <<http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-bank-hungary/mnb-interest-rate.aspx>>.

HOME INSTITUTE. *Jak investovat do bytu? Zkuste pákový efekt hypotéky* [ online ]. 25.03.2014 [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CEAQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.home-institute.cz%2Finvestovat-bytu-zkuste-pakovy-efekt-hypoteky%2F&ei=b5TeU\\_exCqPB7AayhoCoCw&usg=AFQjCNEEHt6hGBPNJMHPvw4DixmSuw0XGQ&sig2=OR1bX6EZTmCmUdWY4TawKg&bvm=bv.72197243,d.ZGU](http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CEAQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.home-institute.cz%2Finvestovat-bytu-zkuste-pakovy-efekt-hypoteky%2F&ei=b5TeU_exCqPB7AayhoCoCw&usg=AFQjCNEEHt6hGBPNJMHPvw4DixmSuw0XGQ&sig2=OR1bX6EZTmCmUdWY4TawKg&bvm=bv.72197243,d.ZGU)>.

HYPOINDEX CZ. *Hypoindex vývoj* [ online ]. [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: <<http://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>>.

IDNES.CZ. *Průměrná mzda klesla téměř o 500 Kč. Nejvíc se snížila Pražanům* [ online ]. 11.03.2014 [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://ekonomika.idnes.cz/prumerna-mzda-v-cesku-za-4-ctvrtleti-2013-dh0-/ekonomika.aspx?c=A140311\\_090842\\_ekonomika\\_spi](http://ekonomika.idnes.cz/prumerna-mzda-v-cesku-za-4-ctvrtleti-2013-dh0-/ekonomika.aspx?c=A140311_090842_ekonomika_spi)>.

IDNES.CZ. *Pád sazeb se zatím nezastavil, hypotéky stále zlevňují* [ online ]. 16.07.2014 [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://finance.idnes.cz/prumerne-urokove-sazby-hypotek-cerven-2014-f1b-/inv.aspx?c=A140709\\_101333\\_hypoindex\\_zuk](http://finance.idnes.cz/prumerne-urokove-sazby-hypotek-cerven-2014-f1b-/inv.aspx?c=A140709_101333_hypoindex_zuk)>.



IPR PRAHA. Domovní a bytový fond v detailu pražských městských částí z pohledu statistických ukazovatelů. [online]. Červen 2011 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: <[http://www.iprpraha.cz/uploads/assets/dokumenty/ssp/analyzy/bydleni\\_realitni\\_trh/2014\\_06\\_mn\\_domovni-a-bytovy-fond-v-detailu-prazskych-mestskych-casti-z-pohledu-statistickych-ukazatelu.pdf](http://www.iprpraha.cz/uploads/assets/dokumenty/ssp/analyzy/bydleni_realitni_trh/2014_06_mn_domovni-a-bytovy-fond-v-detailu-prazskych-mestskych-casti-z-pohledu-statistickych-ukazatelu.pdf)>.

KÖZPONTI STATISZTIKAI HIVATAL. *Az alkalmazásban állók havi nettó átlagkeresete* [ online ]. [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: <[http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat\\_evkozi/e\\_qli030.html](http://www.ksh.hu/docs/hun/xstadat/xstadat_evkozi/e_qli030.html)>.

KÖZPONTI STATISZTIKAI HIVATAL. *STATISTICAL REFLECTIONS. Housing prices, housing price index Quarter 1 2014\** [ online ]. 30.07.2014 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: <<http://www.ksh.hu/docs/eng/xftp/stattukor/elakaspiaacar/elakaspiaacar141.pdf>>.

LAZAREVIČ, Arsen. *Jaký vývoj cen budou mít nemovitosti?* [ online ]. 24.02.2014 [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <<http://www.mesec.cz/clanky/jaky-vyvoj-cen-budou-mit-nemovitosti/>>.

LEARNING MARKETS. *Understanding Overnight Index Swaps (OIS)* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <<http://www.learningmarkets.com/understanding-overnight-index-swaps-ois/>>.

MAGYAR NEMZETI BANK. [ online ]. Dostupné z www: <<http://english.mnb.hu/>>.

MAGYAR NEMZETI BANK. *Grafikonkészlet a háztartási és a nem pénzügyi vállalati kamatlábakról szóló közleményhez 2014. június* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu\\_statkozlemeny/mnbhu\\_vallakozosi\\_kamatok/mnbhu-vk1406/Abrakeszlet\\_201406.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statkozlemeny/mnbhu_vallakozosi_kamatok/mnbhu-vk1406/Abrakeszlet_201406.pdf)>.

MAGYAR NEMZETI BANK. *SAJTÓKÖZLEMÉNY* [ online ]. 2013. [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: <

[http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu\\_statkozlemeny/mnbhu\\_allamhaztartas\\_es\\_haztartasok\\_pu\\_szamlai/mnbhu\\_kozlemeny\\_SK\\_PSZLA\\_ELOZ\\_ETES\\_2013\\_Q1.pdf](http://www.mnb.hu/Root/Dokumentumtar/MNB/Statisztika/mnbhu_statkozlemeny/mnbhu_allamhaztartas_es_haztartasok_pu_szamlai/mnbhu_kozlemeny_SK_PSZLA_ELOZ_ETES_2013_Q1.pdf)>.

MAGYAR NEMZETI BANK. Statistical Time Series [ online ]. [cit. 31.7.2014]. Dostupné z [www: < http://english.mnb.hu/Statisztika/data-and-information/mnben\\_statistikai\\_idosorok](http://english.mnb.hu/Statisztika/data-and-information/mnben_statistikai_idosorok)>.

PORTFOLIO.HU. *Megjött a legfrissebb lista a budapesti bérleti díjakról* [ online ]. 10.08.2012, [cit. 31.7.2014]. Dostupné z [www: <http://www.portfolio.hu/ingatlan/megjott\\_a\\_legfrissebb\\_lista\\_a\\_budapesti\\_berleti\\_dija\\_krol.171266.html](http://www.portfolio.hu/ingatlan/megjott_a_legfrissebb_lista_a_budapesti_berleti_dija_krol.171266.html) >

PUJCKY-UNAS.CZ. *Subprime hypotéky* [ online ]. [cit. 31.07.2013]. Dostupné z [www: < http://www.pujcky-unas.cz/hypoteky/subprime.html](http://www.pujcky-unas.cz/hypoteky/subprime.html)>.

RESPEKT. *Krize po Mad'arsku* [ online ]. 20.03.2009 [cit. 31.07.2014]. Dostupné z [www: < http://respekt.ihned.cz/c1-36598440-krize-po-madarsku](http://respekt.ihned.cz/c1-36598440-krize-po-madarsku)>.

RUSSEGGER.CZ. *Dopad krize na realitní trh v ČR.* [ online ]. 2010 [cit. 14.02.2014]. Dostupné z [www: http://www.russegger.cz/tiskove-zpravy/dopad-krize-na-realitni-trh-v-cr](http://www.russegger.cz/tiskove-zpravy/dopad-krize-na-realitni-trh-v-cr)

SHILLER, Robert. *The Subprime Solution*. Princeton : Princeton University Press, 2008. 196 s. ISBN 978-0691139296.

SROVNÁVAČ.CZ. *Detail vybraného pojištění nemovitosti* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z [www: < http://www.srovnac.cz/pojisteni-nemovitosti/online-srovnani](http://www.srovnac.cz/pojisteni-nemovitosti/online-srovnani)>.

SUSEDIA.INFO. *Ako kupovať nehnuteľnosť v Maďarsku* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z [www: <http://www.susedia.info/userpage.php?page\\_id=31](http://www.susedia.info/userpage.php?page_id=31)>.

ŠPIRKOVÁ, D.; RAKŠÁNYI, P., Príčiny a dôsledky hypotekárnej krízy. *Nehnutelnosti a bývanie*. [online]. 02/2011 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: [http://www.stuba.sk/new/docs//stu/ustavy/ustav\\_manazmentu/NAB2011-2/paper1.pdf](http://www.stuba.sk/new/docs//stu/ustavy/ustav_manazmentu/NAB2011-2/paper1.pdf).

TAYLOR John. *Getting Off Track* : Hoover Press, Stanford, 2009. 104 s. ISBN 9780817949716.

TOMORY. M, SULI-ZAKAR I. The state of the Hungarian residential market in the time of the global economic crisis [online]. 3-4 (2011) [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: < <http://belgeo.revues.org/6289> >.

TRADING ECONOMIC. *Hungary Interest Rate* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: < <http://www.tradingeconomics.com/hungary/interest-rate>>.

TRIGEMA. Rezidenční trh v Praze – cenová analýza [online]. Praha, 24. 2. 2011 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: < <http://trigema.blogspot.cz/2011/02/developerske-srotovne-2011-vystrida.html>>.

TRIGEMA. Rezidenční trh v Praze – nové byty táhnou [online]. Praha, 1. srpen 2013 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: < <http://trigema.cz/cs/o-nas/tisk-a-media/nove-byty-tahnou> >.

TRIGEMA. Analýza developerského trhu v prvním kvartále 2014 [online]. Praha, 23. duben 2014 [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: [http://trigema.cz/sites/default/files/page-files/20140423\\_TZ\\_analyza\\_rezidencniho\\_trhu\\_IQ\\_2014.pdf](http://trigema.cz/sites/default/files/page-files/20140423_TZ_analyza_rezidencniho_trhu_IQ_2014.pdf) >.

ZÁMEČNÍK, Petr. *Vlastnické bydlení, nebo nájem? Co na to inflace* [ online ]. 14.02.2013, [cit. 31.7.2014]. Dostupné z www: <<http://www.hypoindex.cz/vlastnicke-bydleni-nebo-najem-co-na-to-inflace/>>

WIKIPEDIA. *Overnight indexed swap* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://en.wikipedia.org/wiki/Overnight\\_indexed\\_swap](http://en.wikipedia.org/wiki/Overnight_indexed_swap)>.

WIKIPEDIE. *LIBOR* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/LIBOR>>.

WIKIPEDIE. *Gated communities* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://cs.wikipedia.org/wiki/Gated\\_community](http://cs.wikipedia.org/wiki/Gated_community)>.

WIKIPEDIE. *Loan to Value* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://cs.wikipedia.org/wiki/Loan\\_to\\_value](http://cs.wikipedia.org/wiki/Loan_to_value)>.

WIKIPEDIE. *Finančný pákový efekt* [ online ]. [cit. 31.07.2014]. Dostupné z www: <[http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_p%C3%A1kov%C3%BD\\_efekt](http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_p%C3%A1kov%C3%BD_efekt)>.