

Report on Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University

Student:	Bc. Daniel Matoušek
Advisor:	PhDr. Michal Hlaváček, Ph.D.
Title of the thesis:	Inflation hedging properties of investment into real estate: evidence from countries of Visegrad Group

OVERALL ASSESSMENT (provided in English, Czech, or Slovak):

Please provide a short summary of the thesis, your assessment of each of the four key categories, and an overall evaluation and suggested questions for the discussion. The minimum length of the report is 300 words.

Short summary

Posuzovaná magisterská práce se věnuje vyhodnocení investic do nemovitostí coby do investičního nástroje, který umožňuje ochránit investici od dopadů inflace. Analýza je provedena s pomocí dvou základních technik- v této oblasti již klasického modelu Fama, Schwert (1977) a s pomocí ARDL modelu (Auto-regresive Distributed Lag). Autor analýzu aplikuje na trhy nemovitostí v zemích V4 pro období 2006-2023. Autor používá různé alternativní specifikace cen nemovitostí (ceny v hlavním městě a celé zemi, ceny různých typů nemovitostí a ceny nových a „použitých“ nemovitostí). Součástí práce je poměrně pečlivá diskuze použitých dat pro ceny nemovitostí (kapitola 5.1) kde autor korektně diskutuje jejich srovnatelnost napříč zeměmi v analýze. Závěrem analýzy je, že nemovitosti vykazují nejlepší ochranu proti inflaci v Maďarsku a částečně na Slovensku, v ČR je schopnost nemovitostí ochránit investici oproti inflaci statisticky nesignifikantní a v Polsku se vyskytuje dokonce „reverse hedge“. Fungování cen nemovitostí v hlavním městě coby ochrany proti inflaci se neodlišuje od cen nemovitostí dle národních průměrů, existující nemovitosti se ukázaly být jako lepší ochrana před inflací než nemovitosti nové.

Contribution

Vzhledem k současné inflační vlně a souvisejícímu poklesu reálné kupní síly obyvatelstva a probíhajícím diskuzím, jaké investiční instrumenty použít, aby se investoři oproti inflaci ochránili (například v souvislosti se zabezpečením na stáří), s tím, že nemovitosti jsou často zmiňovány jako vhodná alternativa standardním finančním instrumentům, se domnívám, že téma magisterské práce je bezesporu aktuální a zajímavé. Autor aplikuje standardní techniky pro posouzení této možnosti, přínos této magisterské práce vidím jednak v aktualizaci na nejnovější data, kde mohlo vzhledem ke zmíněnému inflačnímu šoku 2022-2023 dojít k rozvolnění doposud existujících vazeb mezi inflací a cenami nemovitostí. Významným přínosem je také aplikace na země V4, pokud je mi známo, analýza pro postkomunistické země je v literatuře velmi zřídka. Za přínosnou vnímám diskuzi ohledně srovnatelnosti cen nemovitostí napříč zeměmi regionu. Přidanou hodnotou je také diskuze investic do různých druhů a typů nemovitostí v rámci dané země (možný námět- stálo by uvažovat o investicích do nemovitostního portfolia, které by různé typy nemovitostí kombinovalo? Třeba i s použitím jiných typů nemovitostí, jako jsou například komerční nemovitosti?).

Jinak poměrně slušný přínos magisterské práce poněkud snižuje zjevný spěch při jejím dokončování, který se mj. projevil v tom, že práce na jednu stranu obsahuje ne úplně přínosné pasáže, které by bylo možné odfiltrovat (například diskuze fungování socialistického režimu a ekonomické transformace v kapitolách 3.1 a 3.2), na druhou stranu bych si dokázal představit o dost obsáhlejší diskuzi jinak dosti zajímavých empirických výsledků. Zejména diskuze výsledků ARDL modelu (kapitola 7.2) je velmi krátká (jedna strana).

Přivítal bych rovněž explicitnější vyjádření autora ohledně možnosti investic do nemovitostí fungovat jako natural hedge. Mé vlastní čtení výsledků analýzy je takové, že tato schopnost je dosti omezená (hlavně pro ČR a Polsko), zvláště pokud bychom navíc uvažovali nelikviditu těchto aktiv, započítali implicitně nezahnuté náklady spojené s jejich nákupem či prodejem (odměna realitním kancelářím, daně z převodu nemovitostí, nutnost prodávat pod cenou při rychlém prodeji...), náklady spojené s držbou nemovitostí (náklady na údržbu, daně z nemovitostí, poplatky správcům nemovitosti, poplatky na energie). Na druhou stranu zde nejsou podchyceny výnosy z pronájmu těchto nemovitostí.

Report on Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University

Student:	Bc. Daniel Matoušek
Advisor:	PhDr. Michal Hlaváček, Ph.D.
Title of the thesis:	Inflation hedging properties of investment into real estate: evidence from countries of Visegrad Group

Všechny tyto náklady jsou přitom ve srovnání s jinými typy aktiv vyšší a mohou skutečnou vynosnost stejně tak jako možnost použití těchto investic coby zajištění proti inflaci, výrazným způsobem ovlivnit.

Methods

Autor aplikuje v této oblasti standardní modely (Fama, Schwert a ARDL model), provádí všechny nutné testy (viz přílohy), aplikuje nejrůznější testy robustnosti (alternativní typy nemovitostí). Výsledky jsou interpretovány vcelku srozumitelně a adekvátně. Jak jsem již uvedl výše, pouze bych si představoval jejich obsáhlejší interpretaci.

Literature

Přehled literatury je poměrně obsáhlý (10 stran), především co se týče literatury pro USA, ale i pro Evropské země (kapitola 4.2). Zmínky o studiích pokrývajících země střední a východní Evropy jsou v přehledu literatury spíše zřídka, což je ale dáno jejich obecně nízkým počtem (souvisejícím asi s nízkou kvalitou a srovnatelností dat o nemovitostech v těchto zemích). Celkově vnímám přehled literatury jako dostatečný a vhodně zpracovaný. V souvislosti s ním mám pouze jednu drobnou výtku, která souvisí s výše uvedenou relativně zkratkovitou interpretací vlastních empirických výsledků. Určitě by stálo za to podrobněji tyto výsledky srovnat s výsledky analýz z jinak solidního přehledu literatury.

Manuscript form

Na formě rukopisu se místy trochu projevilo spěch autora při dokončování magisterské práce. Chyby v českém abstraktu („ČtenářLŽm“, „MaAŽarsku“, „modelLŽ“, „prLŽměrLŽ“) jsou zbytečné. Jak je uvedeno výše, asi bych zvažil relativní délku některých pasáží ve prospěch diskuze výsledku analýzy. Na druhou stranu je celkově forma práce přijatelná, autor používá celkem čtivý styl, práce neobsahuje závažnější stylistické a gramatické chyby. Podkladové grafy a tabulky jsou srozumitelné a je jasné, proč je autor uvádí.

Overall evaluation and suggested questions for the discussion during the defense

Podle mého názoru tato magisterská práce splňuje požadavky kladené na diplomové práce na IES, Fakultě sociálních věd Karlovy univerzity. Doporučuji ji přijmout k obhajobě a navrhuji její ohodnocení známkou C. Výsledky analýzy Turnitin neindikují významnou podobnost textu posuzované magisterské práce s jinými dostupnými zdroji.

Celkově vnímám magisterskou práci jako originální, aktuální a relevantní. Autor aktivně pracuje s daty o cenách nemovitostí, používá adekvátní ekonometrické techniky a rozšiřuje předchozí analýzu. Přivítal bych nicméně obsáhlejší interpretaci výsledků.

Autor by při obhajobě měl regovat na připomínky uvedené výše, zejména:

- 1) Diskutovat, zda vzhledem k inflačnímu šoku 2022-2023 došlo k rozvolnění doposud existujících vazeb mezi inflací a cenami nemovitostí.
- 2) Zmínit se o možnosti investic do nemovitostních portfolií. Kdy by tyto investice mohly fungovat lépe, než investice do individuálních nemovitostí?
- 3) Explicitně se vyjádřit k možnosti investic do nemovitostí fungovat jako natural hedge, zejména s ohledem na likviditu těchto investic a dodatečně náklady/ výnosy. Hrál by v tomto vyhodnocení roli i uvažovaný investiční horizont?
- 4) Srovnat své výsledky s tím, k čemu dospěly studie z přehledu literatury a touto optikou pak zdůraznit přídnou hodnotu své analýzy,

Report on Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University

Student:	Bc. Daniel Matoušek
Advisor:	PhDr. Michal Hlaváček, Ph.D.
Title of the thesis:	Inflation hedging properties of investment into real estate: evidence from countries of Visegrad Group

SUMMARY OF POINTS AWARDED (for details, see below):

CATEGORY	POINTS
Contribution (max. 30 points)	23
Methods (max. 30 points)	24
Literature (max. 20 points)	15
Manuscript Form (max. 20 points)	14
TOTAL POINTS (max. 100 points)	76
GRADE (A – B – C – D – E – F)	C

NAME OF THE REFEREE: PhDr. Michal Hlaváček, PhD.

DATE OF EVALUATION: 11/9/2024

Digitálně podepsáno 11/9/2024

Michal Hlaváček

Referee Signature