ИНВЕСТИЦИИТЕ В НЕДВИЖИМИ ИМОТИ КАТО СРЕДСТВО ЗА ЗАПАЗВАНЕ НА СТОЙНОСТТА НА БОГАТСТВОТО ВЪВ ВРЕМЕТО

Димитър Благоев

INVESTING IN REAL ESTATE AS A METHOD OF PRESERVING THE VALUE OF WEALTH OVER THE TIME

Dimitar Blagoev

Abstract: *Real estate is always characterized as a safe haven asset from inflation and in uncertain economic and geopolitical times. They rank alongside investment gold as a means of preserving people's wealth over extended periods of time. At the same time, not a small part of the so-called investors consciously or unconsciously avoid the distinguishing characteristics of investing compared to speculating, namely that investments should bring us current income. However, it is of interest (both scientific and purely applied) to track the trend of changes in the rate of inflation, price and yield of/from real estate over a long period of time (e.g. 20-year period) and their comparison with other investment alternatives (investment gold and stocks), which is the main objective of the present study. To achieve this goal, the research uses data from the National Statistical Institute and other public specialized sites for real estate, the Bulgarian National Bank, the stock market, investment gold trading sites, etc. The methods of two-dimensional distributions, creeping indices and trends are applied. The potential presence of functional dependencies between the individual elements of the yield from diversified investment assets is also sought. A key question we want to answer with this research is: "Does real estate investment returns (across real estate types) beat the rate of inflation over an extended period of time, and how does it compare to alternative investment options?"*

Key words: investments; value; wealth; real estate

Въведение

Недвижимите имоти, тема актуална през всеки един момент на икономическото развитие на една държава или регион. Те дават сигурност, традиционно се асоциират с устойчив и „постоянен“ темп на растеж и по всеобщо мнение служат за запазване на стойността на парите във времето. Особено актуална е последната констатация и концепция за този тип активи в условията на ускорена инфлация. Тези първоначални съображения провокираха и изследователския интерес на автора на настоящата разработка да се помъчи да (си) даде отговор на един перманентно актуален въпрос, а именно „Действително ли недвижимите имоти се явяват актив убежище от инфлация (по подобие на златото), и запазват ли в достатъчна степен стойността на парите във времето?“. Всичко това разбира се е в съпоставка със съответния темп на инфлацията, като фактор за намаляване (от своя страна) на покупателната стойност на парите за продължителен период от време. В направление на гореизложеното, основната цел на настоящото изследване е да се проследи тенденцията за изменение на темпа на инфлацията, цената и доходността на/от недвижими имоти за продължителен период от време (23 годишен период) и това да се съпостави с други инвестиционни алтернативи, като инвестиционното злато и корпоративните ценни книжа (акции).

В началото на нашето изследване е редно да се конкретизират някои от основните параметри, които ще бъдат наблюдавани (от теоретичен характер), а в последствие същото да се направи и от методическа гледна точка, позициониране на тези параметри в общата картина и потенциални трендове, връзки и зависимости, които ще се търсят и проследяват за избрания период. Широкообхватността на едно такова проучване предполага да се поставят и някои предварителни ограничения и съображения при неговото реализиране. **Първо** – в обхвата на настоящото проучване не попада изчисляване на икономическата ефективност (под формата на показатели за финансово-икономическа ефективност – NPV, IRR, PBP, PI, ROI, ROE и др.) от инвестирането в недвижими имоти (с чисто инвестиционна и/или със спекулативна цел). **Второ** – в направление на първото поставено ограничение, не се отчитат конкретни парични притоци и оттоци свързани с инвестиране в недвижими имоти, а се проследява само и единствено изменение на цената (стойността) на основните инвес-

тиционни активи (недвижимости, злато и акции) за 23 годишен период, с оглед да се отчете тренд (положителен или отрицателен) и наклон на кривата на функцията на линейното им изменение. **Трето** – за целите на анализа, освен едномерно разпределение във времето на подбраните индикатори за наблюдение, са изчислени и основни съотношения между различните инвестиционни активи по аналогия на утвърдени такива в практиката, а също така е изчислена и корелацията между различните двойки инвестиционни активи и инфлацията.

Типове анализ, инвестиционни активи и инфлация

В практиката съществуват редица видове инвестиционни активи и в какво ще инвестира потенциалния инвеститор зависи както от текущата икономическа обстановка, така и от толерантността на индивидуалния инвеститор към риска. Ако той е по-толерантен към риска, ще има експозиция към по-рискови активи и респективно обратното. С оглед отчитане на текущата икономическа ситуация, индивидуалните инвеститори е необходимо да осъществяват редица видове анализ – фундаментален анализ, технически анализ, поведенчески анализ и т.н.

Инвестирането не е лесен, а още по-малко елементарен процес (въпреки, че в част от не професионално занимаващите се с тази дейност да битува друго мнение) и поради тази причина всяко едно инвестиционно решение е добре да бъде вземано на база на детайлно реализиране на по-горе споменатите видове анализ. В противен случай, вземайки „ad hoc“ инвестиционни решения, рискуваме да реализираме големи загуби, дори в условията на растящи (бичи) пазари. Може да се каже, че добрият инвеститор (Греъм, 2021 и Кийосаки, 2008) може да генерира печалби и при растящ (бичи), и при спадащ (мечи) пазар. Фундаменталният анализ (Rosenberg, 2022) е инвестиционен метод, който помага да се идентифицират потенциални възможности чрез оценка на това как финансовите и икономически фактори могат да повлияят на бъдещата стойност на инвестиционните активи. От друга страна техническият анализ (Montevirgen, 2022) е метод за визуално анализиране, тълкуване и прогнозиране на движенията на цените на инвестиционните активи, като се използват исторически модели и статистика, за да се намерят потенциални възможности за търговия. В последните години финансовите и инвестиционни пазари все повече са движени от поведението на хората (понякога логично, в други случаи алогично) и поради тази причина поведенческия анализ е тясно свързан с двата основни вида (фундаментален и технически) инвестиционен анализ. Поведенческият анализ (Indriani & Sari, 2018) обикновено акцентира и е насочен към използването на обширни експериментални доказателства, събрани от когнитивни психолози относно пристрастията на хората (и в частност инвеститорите), които възникват, когато вземат решение, променят своите вярвания или предпочитания. Още Friedman (1953) посочва, че базирайки се на поведенческата теория, цените на инвестиционните активи се интерпретират като отклонения, причинени от участието на финансовите пазари на инвеститори, които не са напълно рационални. Всяко движение на пазара, причинено от нерационални инвеститори, ще бъде преразгледано от рационалните инвеститори. Влиянието на поведението на индивидуалните и/или на институционалните инвеститори (били те ирационални или рационални) може да бъде за относително кратки периоди от време, след което финансовите пазари се предполага, че се връщат в пътя на рационалността. В това направление, в нашето изследване, от една страна ще се ограничим до използването на техниките на техническия анализ за постигане на поставените цели, а от друга страна, ще обхванем сравнително не кратък времеви период, с оглед елиминиране на нерационални флуктуации при движението на цената на инвестиционните активи.

След като в краткост представихме основните видове инвестиционен анализ и се помъчихме на дадем обосновка за избора ни на период и тип анализ на който ще акцентираме в изследването, е логично да се обосновем и по отношение на избора на инвестиционни активи, чието ценово движение ще разглеждаме в практическата част на настоящата статия. Основен аспект при запазване (респ. намаляване или увеличаване) на богатството на хората за продължителен период от време се дължи на т.нар. инфлационни процеси, които протичат в световната икономика за продължителен период от време. Инфлацията е темпа на нарастване на цените за даден период от време (Oner, 2023). Инфлацията обикновено е широка мярка изразяваща се в общото увеличение на цените или увеличението на разходите за живот в дадена

страна. Но може да се изчисли и по-тясно - за определени стоки, като храна, или за услуги. Независимо от контекста, инфлацията изразява колко по-скъп е станал съответният набор от стоки и/или услуги за определен период, най-често година. За да преодолеят намаляването на покупателната сила на богатството си, хората прибягват към инвестиране с оглед получаване на по-висока доходност от темпа на инфлация (или от темпа на увеличаване на цените на стоките и услугите) на годишна база. Тук трябва да отбележим, че депозирането (т.е. съхранението на богатството под формата на банкови депозити от различен тип) не е инвестиране и в повечето случаи (освен в кратките периоди на ниска или даже на отрицателна инфлация/дефлация) лихвеният процент по депозитите е по-нисък от годишния темп (респ. кумулативната за по-дълъг период) на инфлация. Разбира се както беше споменато и по-горе, има редица други инвестиционни активи и възможности, които при добър анализ и избор на период на „влизане“ и респ. „излизане“ от тях могат да доведат до доходност значително над годишния темп на инфлация и съответно да запазят най-малко, а в не малко случай и да увеличат богатството на инвеститора. В следващите редове ще се спрем (първо от теоретична, а после и практическа гледна точка) на някои от тези инвестиционни активи и възможности. Разглеждането и градацията на инвестиционните активи ще направим по степен на риска, на който са носители те.

Като един от най-безрисковите активи, характеризиран като актив убежище от инфлация в несигурни времена, се определя инвестиционното злато. Инвестиционното злато може да бъде т.нар. налично (или физическо злато под формата на кюлчета, монети на рафинерии, исторически монети и т.н., с различна чистота на златното съдържание) и безналично (под формата на дялово участие в борсово търгуеми фондове, които закупуват и съхраняват злато от името на своите акционери). В конкретния случай ние няма да се спираме толкова върху естеството, характеристиките и специфичните особености на инвестиционното злато, а по-скоро на това, дали то съхранява и до каква степен съхранява богатството на хората във времето. Съществуват множество изследвания в това направление и всяко от тях има своята полезност в контекста на направените изводи, ако и като борсово търгуема стока движението на инвестиционното злато да е не лесно прогнозируемо.

Robert & Luc (1997) изследват ефективността на златото като компонент на портфейла за периода 1978-1995 г. по примера на седем големи индустриализирани страни. Те установяват, че златото действително предлага ползи като инструмент за диверсификация, но в не малко случаи се представя лошо по отношение на съотношението между риск и възвръщаемост. В зависимост от разглеждания период, то може да се представи по-добре или по-зле в това направление. Разбира се, тук е важно да се отбележи и региона, за който се правят съответните проучвания, т.като някои региони и държави са по-рискови в сравнение с други.

Други изследователи (Ibrahim & Abdul Hamid, 2011) оценяват дали инвестицията в злато осигурява диверсификация, хеджиране или полза (в контекста на убежище) за конкретен регион. В случая за Малайзия, и за период от 2001 до 2010г., резултатите показват, че в най-добрия случай златото служи като актив за диверсификация за инвеститорите. В своето изследване те разкриват променящата се инвестиционна роля на златото през последните години, белязана от несигурността на глобалните финансови пазари. Освен това, екстремните пазарни условия са склонни да отслабват ролята на златото като актив за диверсификация при формирането на финансови портфейли.

Worthington & Pahlavani, (2007) изследват наличието на стабилна дългосрочна връзка между цената на златото и инфлацията в Съединените щати от 1945 до 2006 г. и от 1973 до 2006 г. Техните проучвания показват, че има убедителни доказателства за коинтегрираща връзка между златото и инфлацията в следвоенния период и от началото на 70-те години на миналия век. Резултатите подкрепят широко разпространеното мнение, че преките и косвени инвестиции в злато могат да служат като ефективен инфлационен хедж.

Вторият инвестиционен актив, който ще разгледаме, е недвижимото имущество и най-вече инвестирането в жилищни недвижими имоти. Krulický & Horák (2019) посочват, че най-често инвестиционните имоти са представени от имоти, които могат да генерират очаквана възвръщаемост за собственика си, като най-често за такива могат да се считат имоти с по-малка РЗП (около 60 m2) в по-големи градове, предназначени за отдаване под наем. Според авторите търсенето на жилища под наем може да бъде по-високо при този тип

имоти. На подобен тип инвестиционни имоти ще се спрем и ние в приложното ни изследване, който тип ще бъде по-детайлно описан в методическата част на статията. Интерес в конкретния случай представлява и т.нар. взаимозаменяемост между отделните типове инвестиционни активи и най-вече между инвестиционното злато и недвижимите имоти. Подобен тип изследване, но в направление на секюризирани и несекюризирани недвижими имоти е проведено от Diery Seck (1996). Той заключава, че два актива се считат за взаимнозаменяеми, ако набора от информация, лежаща в основата на безпристрастни оценки на вариацията на минималната грешка на техните ценови параметри, са идентични. Дисперсионните декомпозиции на векторните авторегресии показват също, че нивото на икономическа активност помага за предсказване на индексите на цените на активи, базирани на оценка, докато индексът на фондовия пазар е по-добър прогностичен инструмент за цените на активи, базирани на транзакции. Впоследствие ще видим как се съотнася това и към нашето емпирично изследване.

Корпоративните ценни книжа (или акциите) са може би най-рисковия от разглежданите от нас инвестиционни активи. Въпросът за възвръщаемостта от инвестиране в обикновени корпоративни акции не е нещо ново. Подобни изследвания има далеч назад във времето. През 1964 година Fisher и Lorie (1964) провеждат изследване на дългосрочната възвръщаемост от инвестиране в акции търгувани на Ню Йоркската фондова борса за 35 годишен период (от 1926 до 1960 година). Освен за продължителни периоди от време възвръщаемостта от инвестиране в корпоративни ценни книжа се изследва и от гледна точка на факторите които влияят върху разликите между нивата на възвръщаемост на инвестициите в отделни обикновени акции (Nerlove, 1968). През 1976 година, стъпвайки на изследването на Fisher и Lorie от 1964-та година, Roger Ibbotson и Rex Sinquefield (1976) правят проучване и представят исторически данни за възвръщаемостта на 5 основни класа инвестиционни активи в САЩ – обикновени акции, дългосрочни държавни облигации на САЩ, дългосрочни корпоративни облигации, американски съкровищни бонове и потребителски стоки (или инфлацията). Както се вижда, подобна насока има и настоящото наше изследване, но с акцент върху три други класа инвестиционни активи – злато, недвижимо имущество и обикновени акции.

Методология

Темпът на инфлация, борсовата цена на инвестиционното злато, цените на различните типове недвижими имоти и доходността от тях ще бъде изчислявана на база м. декември 1999 година

– Темп на инфлация за 23 годишен период;

– Цени на инвестиционното злато за 23 годишен период;

– Цени на имотите за 23 годишен период (жилища);

– Доходност от имоти за 23 годишен период (жилища);

– Стойност на индекса S&P 500 за 23 годишен период.

Изменението на горепосочените индикатори се проследява както в абсолютна стойност, така и в % изменение на база декември 1999 година и на верижна база текуща спрямо предходна година. Чрез провеждане на корелационен анализ се търсят и конкретни зависимости между отделните типове инвестиционни активи (по двойки) – инфлация, цена на недвижими имоти, цена на инвестиционно злато, цена на акции – S&P500.

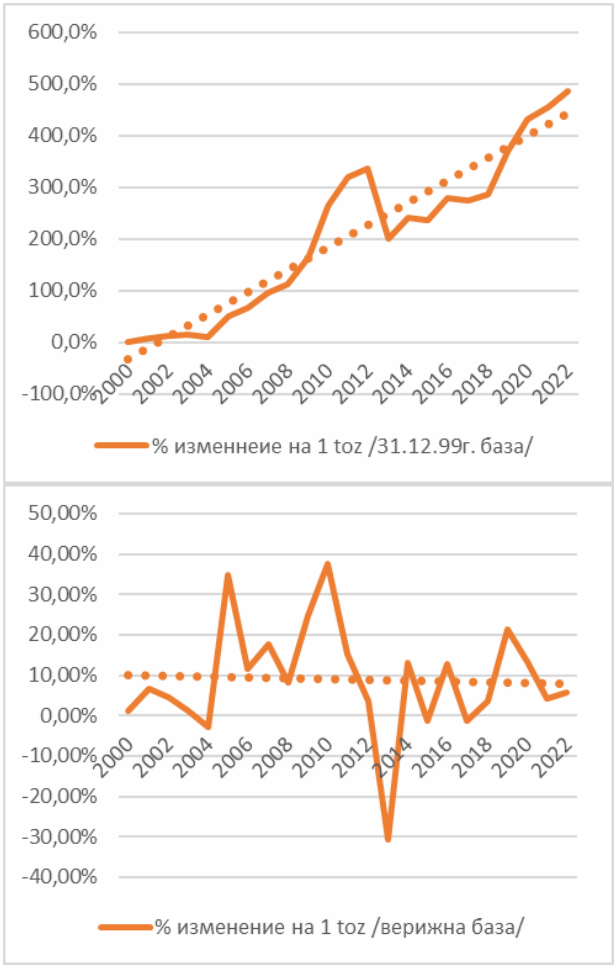
На база на инвестиционната практика са формирани и конкретни съотношения за проследяване на тяхното изменение за избрания времеви период. Това са съотношенията S&P500/Злато; Имоти/Злато и S&P500/Имоти. Заключенията и изводите нямат характер на инвестиционен съвет, а само представят определена картина и виждането на автора за потенциала на отделните инвестиционни активи към настоящия момент и в близко бъдеще да запазват или не стойността на парите във времето (богатството на хората), базирайки се на данни за ретроспективен период.

За целите на нашето изследване и предвид многообразието от жилищни и офисни имоти предлагани в страната, ще се спрем на следната спецификация на жилищен имот: двустаен апартамент, с предполагаема чиста жилищна площ от около 60м2, в квартал със средни цени на м2 (кв. Гео Милев) в София, като цената ще бъде наблюдавана на м2.

Резултати и дискусия

Инфлация

Както беше дефинирано и в прегледа на научната литература по темата на статията, инфлацията отразява намаляването на покупателната способност на парите във времето, изразено чрез проследяване на движението на цените на потребителските стоки (фигура 1)



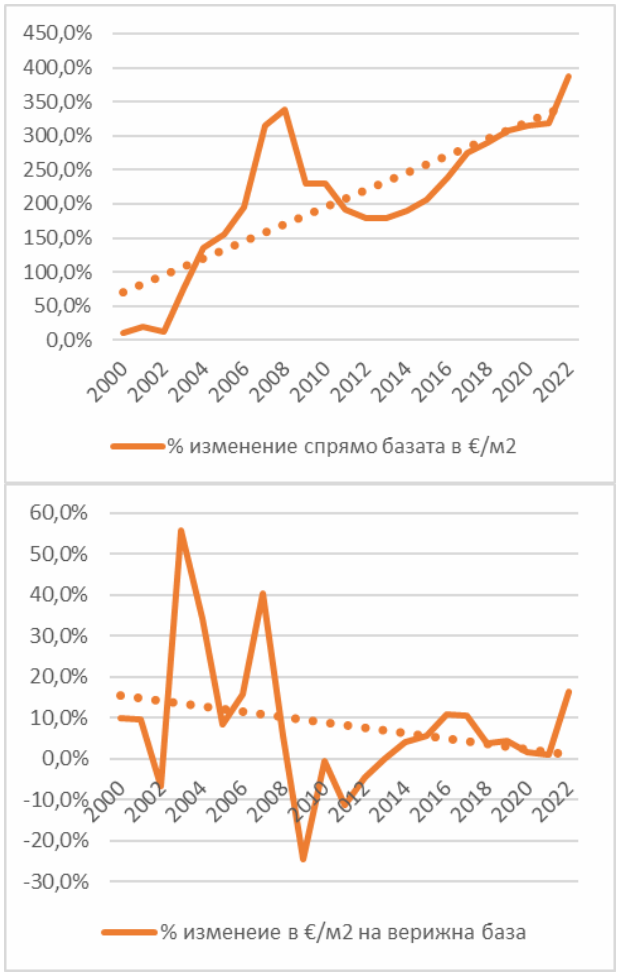
Фигура 2. А. Кумулативно увеличение на цената на инвестиционното злато за 23 годишен период и Б. Годишен темп на изменение на цената на златото за същия период
Източник: bullionbypost

Недвижимо имущество

Доходността от инвестиции в недвижими имоти може да се разглежда от две гледни точки, за разлика от доходността от инвестициите в злато. На първо място инвеститорът би постигнал спекулативна доходност от повишаване на цената на недвижимото имущество, а от друга страна може да постигне текуща доходност от получаване на регулярен доход от наем от въпросното недвижимо имущество. Движението на цената на тези две алтернативи ще бъде разглеждана и анализирана последователно.

На база цена на жилищата

Цената на недвижимото имущество е динамична величина и през годините се е движила в контекста на постулатите на вълновата теория (фигура 3). Отново и тук данните ще бъдат представени на база 1999 година и на верижна база - текуща спрямо предходна година.



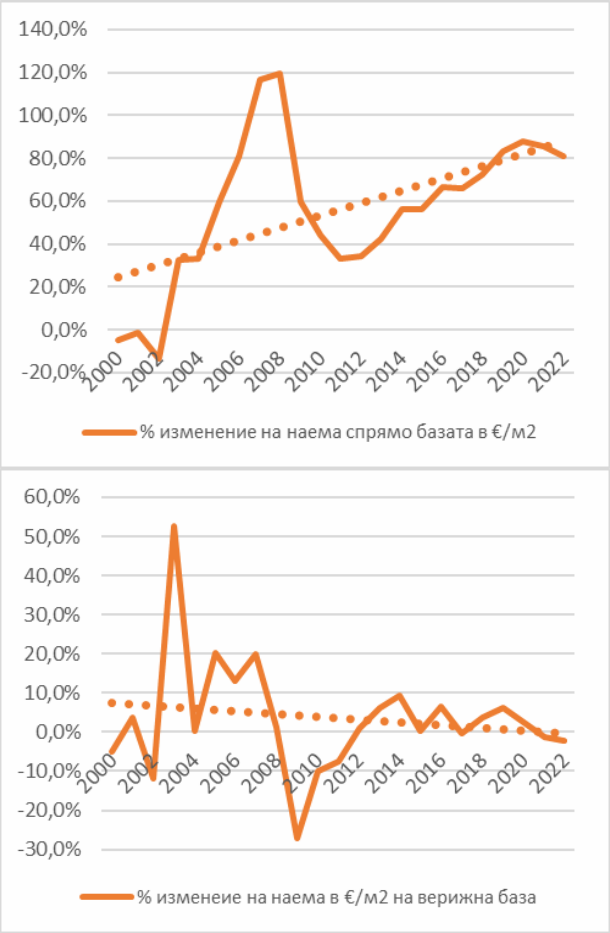
Фигура 3. А. Кумулативно увеличение на цената на апартаментите за 23 годишен период и Б. Годишен темп на изменение на цената на апартаментите за същия период
Източник: imot.bg

На графиката се наблюдава спад на цената на жилищните недвижими имоти по време на световната финансова и в последствие икономическа криза в периода 2007-2009г. и последващото плавно възстановяване, а към настоящия момент дори и изпреварване на предишните пикови нива. Може да се види аналогичността във формата на движение на цената на двата типа инвестиционни активи – инвестиционното злато и недвижимите имоти. В същото време, въпреки, че те и двата са подвластни на принципите на вълновата теория, ясно се вижда, че спадът в цената при тях е дошъл по различно време (за недвижимите имоти през 2008, а за инвестиционното злато през 2012). Това ни кара да

(си) направим извода, че има други значими фактори, които движат тяхната цена, а не единствено генерирания темп на инфлацията и несигурността (това ще си проличи и при представяне на резултатите от корелационния анализ). По аналогичен начин с изменението на годишния темп на инфлацията, и при недвижимите имоти има отрицателен наклон на кривата (графика Б на фигура 3).

На база наем от отдаване на жилищата

Инвеститорът в недвижимо имущество, освен спекулативен доход от промяна на цената на актива, може да постигне и текущ доход от отдаването му под наем. Изменението на наемните цени е представено на фигура 4.



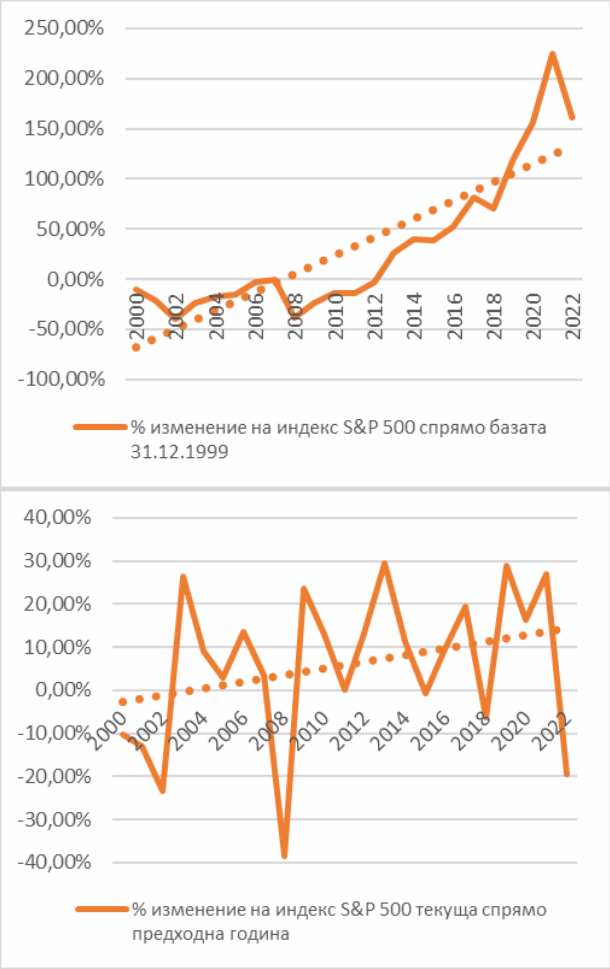
Фигура 4. А. Кумулативно увеличение на наемите за 23 годишен период и Б. Годишен темп на изменение на наемите за същия период
Източник: imot.bg

Съпоставката на цените на жилищните недвижими имоти и възможните наеми от тяхното отдаване показва идентично изменение през наблюдавания период. Идентичността на изменението е и на база 1999 година, и на база годишното им изменение. Няма как да не се отбележат обаче две различия: (1) темпът на спад при наемите по време на световната икономическа криза от 2008-2009 е значително по-голям отколкото спада при цената на жилищните недвижими имоти и (2) за разлика от резкия скок на цената на жилищата през последните две години, наемите са отчели спад за същия период. При годишното увеличение/намаление на наемите се наблюдава отрицателен наклон на линейния тренд, който към края на разглеждания период клони дори към 0%.

Обикновени акции (S&P 500 index)

Корпоративните ценни книжа, изразяващи се в обикновени акции, ще бъдат разгледани от формата на един от широките борсови индекси на Ню Йоркската фондова борса, а именно Стандарт енд Пуър 500. Този индекс включва широк набор от корпоративни акции на международни компании и по този начин ще минимизираме риска от потенциални изкривявания в резултат на случайни и дълбоки флуктуации на цената на отделни обикновени акции. Както отбелязахме по-горе обикновените акции са инвестиционния финансов инструмент с най-висока степен на риска. Поради тази причина (а и базирайки се на принципите на инвестиционната теория) се очаква те да имат най-висока възвръщаемост (фигура 5).

Доходността за разглеждания 23-годишен период, която би постигнал един индивидуален инвеститор от инвестиране в акции, е съизмерима с кумулативния темп на инфлация за периода, но значително под доходността на база цена от жилищните недвижими имоти и инвестиционното злато. В същото време обаче, за разлика от златото и имотите, които имат намаляващ годишен темп на доходността, акциите са със значителен положителен наклон на тази графика (графика Б от фигура 5). Разбира се и тук е добре да изключим последните две години от периода поради функционални изкривявания под въздействието на конкретни форсмажорни обстоятелства (пандемия и военни действия).



Фигура 5. А. Кумулативно увеличение на индекса за 23 годишен период и
Б. Годишен темп на изменение на индекса за същия период
Източник: Historical data: S&P 500 - U.S. (^SPX) https://stooq.com/

Корелционни зависимости и съотношения

Следващата стъпка в нашето изследване е насочена към търсене и установяване на потенциални зависимости както между отделните инвестиционни активи и темпа на инфлация, така и между самите инвестиционни активи. Корелациониият анализ е важен елемент при установяване на наличие или отсъствие на взаимна заменяемост на някои от инвестиционните активи и начина на изменението на техните цени (стойността им) спрямо изменението на индекса на потребителските цени (инфлацията). По този начин ще можем да (си) отговорим на изначално задания въпрос „Кой/и от инвестиционните активи е най-подходящ/и за актив/и убежище от инфлация, и респ. кой/и съхранява/т в най-голяма степен богатството на индивидуалния инвеститор (таблица 1).

Таблица 1.

Корелационни коефициенти

Корелации	Коефициент
Злато/Имоти	0,737
Инфлация/Злато	-0,026
Инфлация/Имоти	0,185
Инфлация/S&P500	0,145
Злато/S&P500	0,814
Имоти/S&P500	0,634

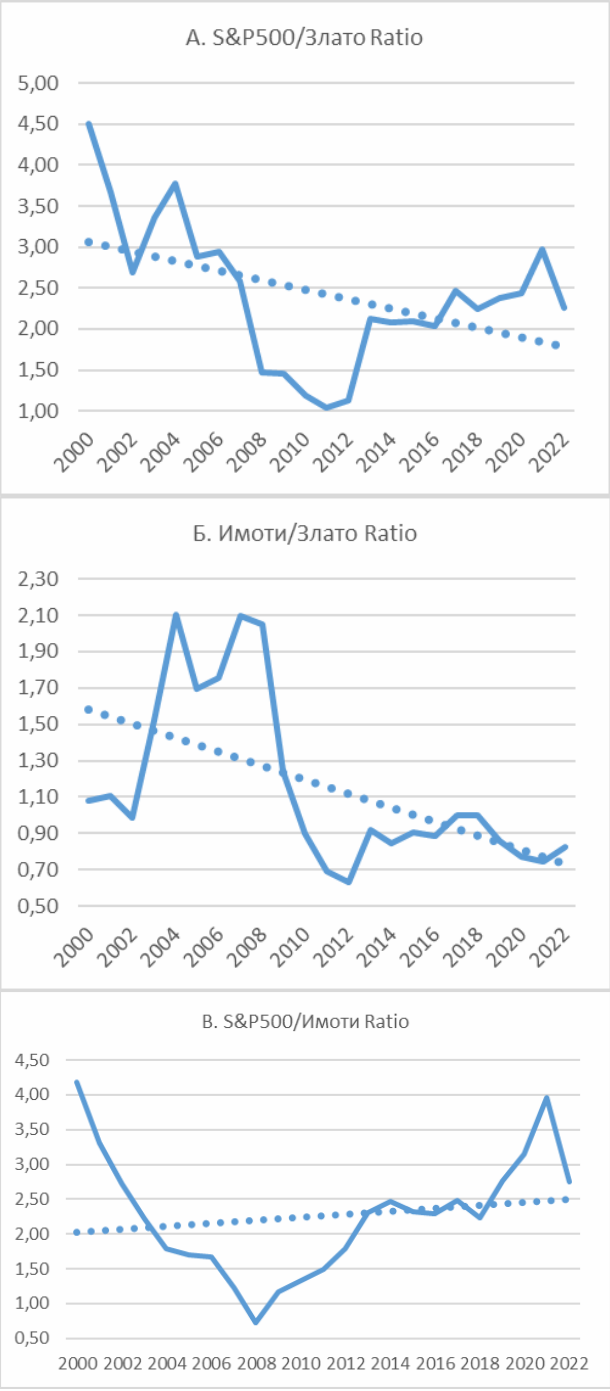
Източник: собствени изчисления

Обобщението на корелационните резултати могат да бъдат направени в две основни направления: (1) На база на анализираните данни се наблюдава ниска корелационна зависимост между инфлацията и отделните типове инвестиционни активи. Това в определена степен е обусловено от обективни факти, че в условия на инфлация (особено висока такава) финансовите ресурси са насочени основно към текущо потребление, а не към спестяване и инвестиране; (2) Най-силна е корелационната зависимост между Инвестиционното злато и акциите, а задоволителна такава има при останалите два типа инвестиционни активи имоти/акции и злато/имоти. Т.е. може да се каже, че основните инвестиционни активи са взаимосвързани.

В инвестиционната практика висока степен на полезност и носител на информация имат и конкретни съотношение, които се образуват на база на цената на различните типове инвестиционни активи. Най-популярното такова съотношение (или индекс) е S&P500/Gold Ratio, а останалите са формирани по същия принцип за целите на настоящото изследване (фигура 6).

Съотношението S&P500/Злато показва с какво количество злато (в унции) може да се придобие един дял от индекса Стандарт енд Пуър 500. Аналогична е логиката при формирането и на останалите индекси. Общото значение на тези индекси е, че ако те са с намаляващ наклон на графиката (линейното им изменение за разглеждания период от време), може да се каже, че инвестиционните активи в знаменателя на съотношението са подценени и относително евтини към конкретен момент, т.като инвеститорите основно са насочени към активите в числителите на съотношенията. Обратното също е актуално – ако наклонът на графиката е положителен,

то активът в знаменател на съотношението е в определена степен надценен. На база на горните графики и по-горе описаното, мисля, че уважаемият читател може да направи сам за себе си конкретните заключения (без това да се приема като инвестиционен съвет!).



Фигура 6. Съотношения на отделни типове инвестиционни активи
Източник: Собствени изчисления на база публични информационни източници

Съотношението S&P500/Злато показва с какво количество злато (в унции) може да се придобие един дял от индекса Стандарт енд Пуър 500. Аналогична е логиката при формирането и на останалите индекси. Общото значение на тези индекси е, че ако те са с намаляващ наклон на графиката (линейното им изменение за разглеждания период от време), може да се каже, че инвестиционните активи в знаменателя на съотношението са подценени и относително евтини към конкретен момент, т.като инвеститорите основно са насочени към активите в числителите на съотношенията. Обратното също е актуално – ако наклонът на графиката е положителен, то активът в знаменател на съотношението е в определена степен надценен. На база на горните графики и по-горе описаното, мисля, че уважаемият читател може да направи сам за себе си конкретните заключения (без това да се приема като инвестиционен съвет!).

Изводи

Основните изводи могат да бъдат дефинирани в направление на поставените в увода на самата статия изследователски въпроси. **Първо** – няма еднозначно определено каква инвестиционна стратегия е по-добре да използва индивидуалния инвеститор. Дали това да е стратегия на диверсификация или стратегия на концентрация. Изборът на инвестиционна стратегия зависи от множество фактори и най-вече от толерантността на инвеститора към риска, желаната доходност и т.н. **Второ** – всички разгледани инвестиционни активи се справят по-добре по степен на доходност от темпа на инфлацията за разглеждания период. С други думи казано „Най-добрият момент за инвестиции е бил преди 20 години, но следващият най-добър момент е днес, т.е. никога не късно да се започне да се инвестира“. **Трето** – важен елемент на процеса на инвестиране е момента на „влизане в инвестиция“ и момента на „излизане от инвестиция“. Не е постигната доходност ако съответната инвестиционна позиция не е затворена (тук изключваме текущата доходност от наем при инвестиции в жилищни недвижими имоти). **Четвърто** – от всички разгледани инвестиционни активи най-добре спрямо темпа на инфлация се представя инвестиционното злато, като непосредствено след него са инвестициите в жилищни недвижими имоти. Въпреки, че не е било предмет на проучване в настоящото изследване, може да се предположи, че кумулативно текуща плюс спекулативна

доходност при инвестициите в недвижими имоти е равностойна на спекулативната доходност при инвестициите в злато. **Пето** – въпреки, че инвестициите в акции се справят „най-зле“ откъм кумулативна доходност, единствени те имат възходящ темп на изменение на годишната доходност за разглеждания период.

Благодарности: *Тази статия е изготвена с любезната финансова подкрепа на Фонд НИД на УНСС, по изследователски проект №НИД НИ-3/0222/А, заглавие на проекта: „Изследване и разработване на концептуален модел на „Академичен иновационен инкубатор“.*

Литература

Греъм, Б. (2021). *Интелигентният инвеститор*, Изд. „Изток-Запад“, С.

Кийосаки, Р. (2008). *Наръчник по инвестиране*, Изд. „Анхира“, С.

Rosenberg, D. (2022). *Fundamental analysis: How it can help you determine a stock's value. The financial and economic factors*., Electronic Journal Britannica money.

Montevirgen, K. (2022). *Technical analysis: Is there predictive power in chart data? Discover why the trend is your friend*. Electronic Journal Britannica money.

Indriani, Etty & Sari, Cahyani. (2018). *Behavioral finance: The analysis of investor behavior based on belief and feeling and the investor rationality towards LQ 45 stocks.* Investment Management and Financial Innovations. 15. 292-298. 10.21511/imfi.15(1).2018.24.

Friedman, M. (1953). *The Case of Flexible Exchange Rates.* Essays in Positive economics. Chicago: University of Chicago Press.

Ceyda Oner (2023). *Inflation: Prices on the Rise Inflation measures how much more expensive a set of goods and services has become over a certain period, usually a year, Economics Concepts Explained* | FINANCE & DEVELOPMENT, International Monetary Fund.

Johnson, Robert and Soenen, Luc A., (1997). *Gold as an Investment Asset: Perspectives from Different Countries.* Journal of Investing, Fall 1997, Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=82935.

Ibrahim, M. H., & Abdul Hamid, B. (2011). *The role of gold in financial investment: a Malaysian perspective.* Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research, 45(4), 227-238.

Andrew C. Worthington & Mosayeb Pahlavani (2007) *Gold investment as an inflationary hedge: cointegration evidence with allowance for endogenous structural breaks*, Applied Financial Economics Letters, 3:4, 259-262, DOI: 10.1080/17446540601118301.

Krulický, T. and Horák, J. (2019). *Real estate as an investment asset*, SHS Web of Conferences 61, 01011 https://doi.org/10.1051/shsconf/20196101011 IES2018.

Seck, D. (1996). *The Substitutability of Real Estate Assets*, Real Estate Economics, Volume24, Issue1, March 1996, pp. 75-95, https://doi.org/10.1111/1540-6229.00681.

Fisher, L. and Lorie, J. H. (1964). *Rates of Return on Investments in Common Stocks*, The Journal of Business, Vol. 37, No. 1 (Jan., 1964), pp. 1-21 (21 pages), Published By: The University of Chicago Press.

Nerlove, M. (1968). *Factors Affecting Differences among Rates of Return on Investments in Individual Common Stocks.* The Review of Economics and Statistics, 50(3), 312–331. https://doi.org/10.2307/1937926

Ibbotson, R. G., & Sinquefield, R. A. (1976). *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: Year-by-Year Historical Returns (1926-1974).* The Journal of Business, 49(1), 11–47. http://www.jstor.org/stable/2353433

НСИ (2023). Инфлация, https://www.nsi.bg/bg/content/2539/%D0%BA%D0%B0%D0%BB%D0%BA%D1%83%D0%BB%D0%B0%D1%82%D0%BE%D1%80-%D0%BD%D0%B0-

Bullionbypost – цена на инвестиционното злато https://www.bullionbypost.eu/fixes/gold/ EUR/2022/

Imot.bg – средни цени на имотите в София https://www.imot.bg/pcgi/imot.cgi?act=14

Historical data: S&P 500 - U.S. (^SPX) https://stooq.com/q/d/?s=%5Espx&c=0&d1=19990101&d2=20230101&i=y

Dimitar Marchev Blagoev, Assoc. Prof. Ph.D.
University of National and World Economy,
Business Faculty, Dept. Industrial Business
1700 Sofia, Studentski grad,
8th of December str. №19.
E-mail: blagoev@unwe.bg