



Тенденции във възвръщаемостта от инвестициите в жилищни имоти в град Варна през периода 2017-2024 година

Яна СТОЕНЧЕВА¹; Константин БОБЧЕВ²

¹ ORCID iD 0009-0009-9381-4217, Университет за национално и световно стопанство, София, България,
e-mail: ystoenchewa@unwe.bg

² ORCID iD 0009-0008-1393-4925, Университет за национално и световно стопанство, София, България,
e-mail: kbobchev@unwe.bg

DOI: <https://doi.org/10.56065/fh08ty74>

Резюме:

JEL:
E22; L74;
L85; O18

Настоящото изследване е посветено на възвръщаемостта на инвестициите в двустайни жилища на територията на град Варна по квартали. Разнообразните фактори, формиращи привлекателността на жилищата от отделните квартали дава основание да се подходи детайлно в изследването на възвръщаемостта. Разкрити са съществени различия в равнището на възвръщаемост, което е от съществена важност както за строителните предприемачи, така и за купувачи, наематели и брокери на недвижими имоти. Установено е, че с най-висок прираст на възвръщаемостта за изследвания период са кварталите Винаца 100.78%, Младост 2 63.49% и Кайсиева градина 61.39%. При три от изследваните квартали е доказано наличието на тенденция, което е индикация за устойчива възвръщаемост през годините. Най-ясно изразена е тази закономерност при кварталите Чайка, Аспарухово и Младост 1, което ни дава основание да заключим, че тези квартали предлагат на инвеститорите по-висока степен на предвидимост и устойчивост на доходността във времето. За изследвания период най-съществен спад на възвръщаемостта е констатиран за кварталите Морска Градина, Владиславово, Левски, Гръцка махала. Това е доказателство, че при закупуване на жилище инвеститора трябва да има яснота за какво ще го използва и да съобрази изборът на локация със своите приоритети.

Ключови думи:

Възвръщаемост, инвестиция, жилищен недвижим имот

Цитиране:

Стоенчева, Я., Бобчев, К. (2025). Тенденции във възвръщаемостта от инвестициите в жилищни имоти в град Варна през периода 2017-2024 година. *Строително предприемачество и недвижима собственост = Construction Entrepreneurship and Real Property*, 2 (2), 5-18.
<https://doi.org/10.56065/fh08ty74>

Въведение

Без да се подценяват останалите морски курорти в България, град Варна се е утвърдил като перла на българското черноморско крайбрежие. Причината е не само в благоприятния климат, живописната природа и изградената туристическа инфраструктура с богати традиции, но и в наличието на няколко престижни университета, силно развита Западна промишлена зона, наличието на удобно морско пристанище, наличието на голям брой исторически паметници и паметници на културата. Всичко това предполага повишен интерес към придобиването на жилищна недвижима собственост в рамките на града, защото в курортните комплекси тя се използва предимно сезонно под формата на ваканционни имоти. Въпреки многогодишните традиции в развитието на този град и непреходния интерес към него както от българи, така и от чужденци, интерес представлява подробното представяне на отделните квартали по отношение на доходността на инвестицията в жилищни имоти. В настоящото изследване вниманието е фокусирано към разкриването на устойчиви закономерности в изменението на доходността на инвестициите.

Целта на изследването е да се разкрият актуални закономерности в изменението на възвръщаемостта на инвестициите в жилищни недвижими имоти по жилищни квартали, което би било полезно както за строителите, така и за купувачите на жилищни недвижими имоти.

Преглед на литературата

Инвестициите в жилищни имоти са предмет на активно обсъждане както в научните, така и в професионалните среди. Сред водещите критерии за тяхната оценка се откроява възвръщаемостта на инвестицията. Не би било пресилено да твърдим, че тя е основна цел за инвеститорите, които търсят ефективно използване на техните свободни/привлечени парични средства в условията на различни пазарни условия. В научната литература съществуват различни дефиниции за понятието. Така например Йовкова определя доходността (възвръщаемост, рентабилност, ROI) като отношение между финансовия резултат от инвестицията и вложения капитал (Йовкова, Й., 2011). Гълъбов дефинира доходността от инвестициите в недвижими имоти като доходът, който се реализира с участието на единица разходи за придобиването на имота, който инвеститорът реализира. Други автори дефинират понятието като включват не само първоначалната покупна цена, но и последващите инвестиции свързани с имота, а именно: „възвръщаемостта на инвестициите (ROI) е печалбата, получена от покупка на недвижим имот след приспадане на различни разходи, свързани с инвестицията, които обикновено включват покупната цена и всички допълнителни разходи, свързани с ремонти или преустройство (Taylor, M., 2024). Въпреки различията в поставените акценти разглежданите по горе дефиниции ясно подчертават баланса между вложения капитал и реализирания доход, като измерител на ползата от конкретната инвестиция. През последните десетилетия изследванията посветени на възвръщаемостта от инвестициите в имоти, обхващат както теоретични, така и емпирични анализи в различни сегменти на пазара и териториален обхват. Изключително мащабно теоретично изследване на засегнатата в настоящата

статия проблематика провеждат Benjami et. al. Авторите задълбочено систематизират съществуващата литература с преглед на над сто източника от предходни десетилетия в пет основни аналитични направления, а именно:

- (1) риск и възвръщаемост (анализира се както абсолютната доходност, така и нейната динамика);
- (2) ползи от диверсификацията и оптимизацията на портфолиото;
- (3) сравнение на възвръщаемостта от недвижими имоти с други инвестиционни активи (акции, облигации);
- (4) възвръщаемост от инвестиционни фондове REITs (Real estate investment trust);
- (5) връзката между инфлация и възвръщаемост (Benjami et. al., 2011).

Според нас въпреки хронологичната отдалеченост на повечето цитирани източници (от 50-те години на XX век), обособените от авторите направления остават актуални и днес и могат да служат като основа за анализи и сравнение в контекста на съвременните пазарни условия. Машабно изследване на Chambers et. al. обхващащо по-ранен период (1901-1983), но с дългосрочна проследимост правят значим принос към разбирането за доходността от недвижими имоти във Великобритания. Резултатите сочат, че възвръщаемостта от жилищни имоти в реално изражение е значително по-ниска от очакваното – около 2.3% годишно, след приспадане на разходите. За сравнение, доходността при земеделските имоти е около 4.5%. Изследването установява, че реалният растеж на доходите е близо до нула и при трите разглеждани категории – жилищни, търговски и селскостопански имоти. Това поставя под въпрос устойчивостта на инвестирането в жилища като средство за дългосрочно натрупване на стойност, поне в контекста на британския пазар в разглеждания период. (Chambers et al., 2021) Въздействието на инфлацията върху ключови променливи, свързани с ефективността на инвестициите в недвижими имоти и инвестиционни решения изследват Nworah et al. Тяхното изследване следва предложенията на Otegbulu et al. (2022), според които доходите и стойностите на недвижимата собственост не са статични по време на инфлация, а реагират на икономическата динамика и дори могат да създадат благоприятни инвестиционни възможности. Събраните данни са анализирани с корелационен анализ на Пиърсън с цел установяване на връзката между инфлацията и ефективността на инвестициите в недвижими имоти (измерена чрез годишна възвръщаемост). Освен това е приложен и регресионен анализ за определяне на степента на влияние на инфлацията върху ефективността на инвестициите. Допълнително са анализирани данни за валутния курс и ефективността на инвестициите в имоти за същия период, отново чрез корелационен и регресионен анализ, за да се установи връзката между валутния курс и възвръщаемостта от инвестиции в недвижими имоти. Използваните данни са вторични и обхващат периода 2005-2022 г. Изследването установява, че пазарът на инвестиции в недвижими имоти генерира средна обща годишна възвръщаемост от 21.39% при средна инфлация от 12.5%. Статистическите тестове показват, че с нарастването на инфлацията се наблюдава понижение в ефективността на инвестициите. Освен това, проучването сочи, че продължителната инфлация, съпроводена

от колебания във валутния курс, също води до спад в представянето на инвестициите в недвижими имоти, което според авторите се дължи на факта, че над 90% от строителните материали в изследваните обекти са вносни. (Nworah et al., 2023) Изследване анализиращо възвръщаемостта от инвестициите в контекста на съвременните пазарни условия провеждат Aliero et al. Авторите анализират възвръщаемостта от инвестиции в жилищни имоти в Кано, Нигерия, като разглеждат съотношението риск-възвръщаемост при различни имоти (едностаини, двустаини и тристаини). Проведеното количествено изследване е осъществено с помощта на анкетни карти, с цел да се съберат първични данни за годишните наеми и капиталовите стойности на жилищните имоти. Изследването е проведено с помощта на представители на посреднически фирми. Резултатите от анализа показват, че възвръщаемостта варира между 6.99% и 14.44% като районът Badawa/GRA се откроява с най-нисък рисков профил. Обръща се внимание и на социален аспект – установено е значително неравенство между половете в достъпа до инвестиционна информация, което поставя жените в по-неблагоприятна позиция на пазара. (Aliero, M., 2022) Интерес представлява и изследване съпоставящо доходността, генерирана от жилищни недвижими имоти, спрямо други недвижими имоти и класове активи. В доклад на икономисти от Калифорнийския университет – Давис, Университета в Бон и Германската централна банка, се споменава, че жилищата осигуряват средна реална възвръщаемост от над 7%, което е сравнимо с акциите, но при значително по-нисък риск – почти два пъти по-ниска волатилност в дългосрочен план. Авторите застъпват своята теза на базата на множество анализирани данни за годишната възвръщаемост от жилищни имоти, акции, облигации и съкровищни бонове от 1870 до 2015 г. за 16 страни. Възвръщаемостта от съкровищни бонове е 0.98%, а от облигации 2.5%. (Korf, 2022) Подобно изследване несъмнено предизвиква интерес, поради изключително дългият период на проследяване (150 години), географския обхват (16 държави) и разнообразието на активи. Не става ясно обаче до каква степен активите във всяка група са съпоставими помежду си. Например, възвръщаемостта от инвестицията в жилищен имот може да се различава значително според типа на имота (едностаен, двустаен, тристаен), локация (град, квартал), изпълнение на завършеност и др.) Това поставя под въпрос средната годишна възвръщаемост от жилищата в отделните държави, тъй като усредняването на данните крие риск от загуба на информация.

Източници на информация и методи на изследването

Като основен източник на данни за цените на жилищните имоти за продажба и отдаване под наем на кв.м са използвани офертните цени от сайта www.imoti.net. Данните са извлечени към края на всяка година, включена в анализа, като за повишаване на точността са използвани стойности от четири различни момента през месец декември, които са усреднени. От изследването са изключени екстремално ниските и високи стойности, които се разглеждат като потенциално нетипични и най-често са продиктувани от имоти в лошо състояние и/или луксозни имоти, които не отразяват средното пазарно равнище в съответния квартал. Изследването обхваща периода 2017-2024 година. Избран е период от 8 години за да се избегне включването на архаични закономерности. Анализът е фокусиран върху двустаините апартаменти, поради тяхната функционалност, както за лично ползване, така

и от инвестиционна гледна точка, по-добра достъпност в сравнение с по-големите апартаменти, висока ликвидност и др. Според данни на НСИ към 31.12.2024 г. делът на двустайните жилища в област Варна е 35.22% от всички жилища в областта, което също подчертава тяхното структурно значение в жилищния фонд на региона (НСИ, 2024).

Използваните методи в настоящето изследване са относителни показатели на интензивност и на координация, описателни показатели на развитието (темп на прираста). За изчисляване на средногодишната норма на възвръщаемостта на инвестицията в двустайни жилища е използван статичният метод – средна годишна норма на възвръщаемост (Стефанов, 2018).

$$СГНВ = \frac{\text{Средногодишен НПП}}{\text{Инвестиран капитал}} = \frac{\sum_{t=1}^T \text{НПП}_t}{\sum_{t=0}^T I_t}, \quad (1)$$

където:

НПП_t - е нетният паричен поток в бъдещ период t ;

T – е броят на периодите в инвестиционния срок;

I_t – е инвестиционният разход в период t

Възвръщаемостта от наем е изчислена като отношение между очаквания среден годишен доход от наем (на база десет месеца пълна заетост) и средната цена за придобиване на един квадратен метър жилищна площ в съответния квартал. Използван е наемът от приходи за десет месеца от годината, тъй като в реална пазарна среда често възникват оперативни разходи, свързани с поддръжка на имота, данъчни задължения, периоди на незаетост, както и други непредвидени разходи. За установяване на наличието на тенденция в динамиката на възвръщаемостта е проведен тест за наличие на тренд. За тази цел са изчислени коефициенти на автокорелация при лаг единица (Калоянов, Петров, 2014, с. 405):

$$r_{y_t, y_{t-1}} = \frac{\sum_{t=2}^N y_t y_{t-1} - \frac{\sum_{t=1}^{N-1} y_t \sum_{t=2}^N y_t}{N-1}}{\sqrt{\left[\sum_{t=1}^{N-1} y_t^2 - \frac{\left(\sum_{t=1}^{N-1} y_t \right)^2}{N-1} \right] \left[\sum_{t=2}^N y_t^2 - \frac{\left(\sum_{t=2}^N y_t \right)^2}{N-1} \right]}} \quad (2)$$

Индикация за наличието на тренд е наличието на корелационна връзка между съседните елементи в динамичния ред /автокорелация/. Получените стойности бяха проверени за статистическа значимост чрез сравнение с таблични стойности за критичните значения на цикличните коефициенти на автокорелация при лаг 1 от таблицата на Р. Андерсън при риск за грешка от

5%, които е обичаен за икономическите изследвания. По същество това представлява проверка на статистическа хипотеза. При изчислени стойности по-големи от табличните, нулевата хипотеза е отхвърлена и с определена вероятност може да се твърди, че е на лице тренд. За кварталите, при които е установено наличието на тренд, е приложен методът на най-малките квадрати за аналитично моделиране с помощта на конкуриращи се функции с цел да се установи най-подходящият трендови модел. Критерии за избор е най – високата стойност на коефициента на детерминация R^2 .

Анализ и резултати от изследването

С цел задълбочаване на анализа, на първо място е разгледана динамиката на средните цени на квадратен метър при покупка и отдаване под наем на двустайни жилищни имоти в кварталите на град Варна. Именно тези ценови стойности формират основата при изчисляването на възвръщаемостта от инвестиции. В таблица 1 са представени базисните темпове на прираста на цените за изследвания период.

Таблица 1 Темп на прираста в % на цените на кв. м при продажба на двустайни жилищни имоти в кварталите на град Варна за периода 2018-2024

2017=100

Квартали	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Аспарухово	2.14	13.98	22.90	27.32	48.63	66.30	67.75
Бриз	12.47	9.75	13.71	26.00	43.37	62.20	123.52
Виница	1.97	-45.51	-57.63	29.35	7.76	2.07	25.89
Владиславово	15.40	-23.86	26.95	28.96	50.36	87.54	107.93
Възраждане 1	4.94	10.60	16.62	28.16	63.82	68.86	129.27
Възраждане 2	5.83	16.22	32.06	31.11	62.12	71.03	115.13
Възраждане 3	1.65	7.09	-0.52	16.90	42.10	71.88	101.77
Възраждане 4	-25.52	-10.67	-9.74	0.77	48.99	51.97	56.31
Галата	6.02	8.14	19.77	6.74	35.99	59.63	102.13
Гръцка махала	6.41	-21.05	-15.95	-10.05	87.35	101.62	142.74
Изгрев	30.10	16.93	27.53	39.66	65.32	77.59	121.48
К. Градина	14.22	26.64	-36.54	35.78	63.90	91.66	137.22
Левски	6.59	7.08	-10.77	13.88	48.21	70.17	104.80
Младост 1	-7.25	-0.52	11.08	13.21	35.55	51.71	115.80
Младост 2	7.99	10.14	11.94	13.31	55.17	43.79	63.49
Морска Градина	55.78	47.10	68.90	103.50	64.57	123.83	128.94
Победа	-4.52	-7.46	-4.00	6.92	45.52	71.09	102.22
Погребите	-7.61	-1.34	6.63	12.11	59.89	62.72	90.63
Трошево	-0.77	-3.91	6.49	-67.49	40.30	66.85	109.34
Цветен	-1.62	6.60	2.70	15.36	14.30	69.89	104.47
Център	-6.32	-16.33	-16.33	4.63	32.82	34.03	75.03
Чайка	9.68	-5.84	22.19	35.53	93.71	80.44	73.66

Източник: Показателите са изчислени от автора на базата на данни от сайта www.imoti.net

От представените в табл. 1 стойности ясно се забелязва значителното повишение в цените на квадратен метър жилищна площ в почти всички квартали на град Варна в изследвания период. Най-осезаемо през 2024 г. в сравнение с базисната 2017 е изменението в квартал Гръцка махала, където цените са се увеличили с над 140 %. Според нас значителното увеличение на цените в този квартал се дължи на няколко ключови фактора сред които: близостта до центъра и морската градина, пешеходната достъпност до

морския бряг, административни сгради, университети, театри, зони за отдих и др., които създават висока степен на удобство, добре изградена и поддържана транспортна инфраструктура, ограничено предлагане и не на последно място престижът, който се асоциира с притежанието на имот в този квартал. Поглеждайки задълбочено към изменението на цените в Гръцка махала, прави впечатление и друга закономерност – в три от разглежданите периоди (2019–2021) се наблюдават отрицателни стойности на ръста, въпреки че кварталът отчита най-високо общо увеличение за целия период. Според нас възможни причини за това могат да бъдат ограниченото предлагане, при което отделни обяви с по-ниски характеристики могат да изкривят средната стойност, както и на факта, че този период съвпада с пандемията от COVID-19, когато се наблюдаваше временен спад в търсенето на имоти в централни и гъсто населени градски части. Значително повишение спрямо базисната година се наблюдава и в кварталите Кайсиева градина 137.22%, Възраждане 129.27%, Морска градина 128.94%, Бриз 123.51%. В някои квартали, като Виница, Възраждане 4, Трошево, Център се наблюдават колебания в цените и по-конкретно отрицателни стойности в началото на изследвания период. Според нас е твърде възможно тези отклонения да се дължат на обяви на по-неатрактивни имоти с ниски цени, които могат да доведат до понижаване на средните офертни цени. Най-нисък ръст на цените, който достига едва до 25.89% през 2024 г. се наблюдава в квартал Виница. Това несъмнено поставя квартала в контраст с останалата част от града. Възможни причини можем да търсим в по-слабото търсене, в резултат на отдалечеността му от централната част на морската столица.

С цел задълбочаване на анализа и проследяване на изменението на цените на жилищните имоти през изследвания период кварталите са обособени в три групи:

1. Първа група: В тази група попадат квартали, при които се наблюдава изцяло положително изменение за целия изследван период и възходящ тренд. Тук попадат кварталите: Аспарухово и Възраждане 1. Към тази група условно можем да отнесем и Възраждане 2, при които се наблюдава минимален и незначителен спад под 1 % през 2021 г.

2. Втора група: Кwartали с преобладаващ ръст, прекъсван от кратки временни спадове. В тази група се включват квартали, при които в изследвания период се наблюдава възходяща тенденция, но с една или две години на лек спад или колебание. Независимо от тези временни отклонения, общата посока на движение остава положителна, а към края на периода (2024 г.) цените са значително по-високи спрямо базисната 2017 година (с над 100%) Тук попадат кварталите: Владиславово, Галата, Изгрев, Левски, Възраждане 3, Кайсиева градина.

3. Трета група: Кwartали с отрицателно изменение на цените

В тази група попадат квартали с най-много отрицателни стойности за изследвания период, а именно: Възраждане 4, Гръцка махала, Победа, Трошево, Център. Важно е да отбележим, че при кварталите, вкл. в тази група получените стойности не би трябвало да се интерпретират еднозначно като слабо пазарно търсене или спад в равнищата на цените. Възможно е отчетените колебания да са повлияни от използваните в изследването

офертни цени (малък брой оферти на специфични апартаменти), сезонно предлагане и др.

В таблица 2 е представен базисният темп на прираста на наемните цени през разглеждания период.

Таблица 2 Темп на прираста в % на цените на кв.м. при отдаване под наем на двустайни жилищни имоти в кварталите на град Варна за периода 2018-2024 година

2017=100

Квартали	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Аспарухово	24.90	22.50	76.59	66.00	98.51	175.60	156.58
Бриз	14.47	3.68	18.55	19.60	67.09	90.84	134.01
Виница	11.43	17.18	2.04	12.95	44.47	108.52	152.77
Владиславово	-22.13	-3.47	-4.53	-27.07	-20.00	70.40	39.20
Възраждане 1	33.06	29.60	37.70	17.49	38.89	82.24	144.99
Възраждане 2	15.64	50.82	63.17	65.02	-15.64	156.07	212.35
Възраждане 3	47.86	23.43	-6.57	-2.43	56.43	50.86	150.50
Гръцка махала	-3.20	4.48	-1.97	-3.00	60.65	93.02	120.91
Изгрев	0.88	-5.01	32.37	20.06	33.92	48.01	117.70
Кайсиева Градина	72.23	55.89	22.87	58.81	218.32	276.08	282.85
Левски	3.82	-0.06	-1.97	-0.79	28.40	42.63	66.48
Младост 1	4.96	19.67	41.49	28.66	51.07	92.64	184.43
Младост 2	19.18	41.90	2.83	12.26	135.93	66.04	167.30
Морска Градина	-7.26	0.34	-11.33	-9.17	6.96	59.89	49.92
Погребите	-10.25	-18.22	-5.35	3.19	69.48	57.40	64.18
Трошево	2.65	-6.31	-7.07	3.22	-2.08	70.98	100.76
Цветен	21.12	27.50	13.17	17.22	42.11	83.13	108.16
Център	23.17	16.06	5.83	21.28	74.33	92.67	128.56
Чайка	4.30	1.94	2.72	44.31	85.41	138.74	164.95

Източник: Показателите са изчислени от автора на базата на данни от сайта www.imoti.net

От представените в табл. 2 данни е видно, че цените на наемите във всички включени в анализа квартали в морската столица са се увеличили в изследвания период. Най-голямо увеличение спрямо базисната 2017 г. в сравнение с 2024 г. се отчита в Кайсиева градина (282.85%), Възраждане 2 (212.35%), Младост 1 (184.43%), Чайка (164.95%) и Виница (152.77%). В петнадесет от общо деветнадесет от кварталите увеличението е над 100 %, което според нас е индикатор за нарастващ натиск върху наемния пазар. Според нас една от причините за тази интензивна динамика е присъствието на голям брой украински граждани. По данни на някои източници близо 60-70% от търсещите жилища под наем във Варна през последните години са именно наематели от Украйна, което оказва съществено въздействие върху наемния пазар. Акцентира се на фактът, че част от тях наемат имоти без „пазарене“, дори при два депозита, което стимулира по-бързото покачване на цените, особено в квартали с по-достъпни жилища и добре изградена транспортна и социална инфраструктура (детски градини, училища). (Иванова, 2022) Не би било пресилено да твърдим също, че ако тенденция за подобен ръст в цените на наемите се запази споменатите по-горе квартали могат да се окажат новите „труднодостъпни“ зони за местни наематели, особено ако доходите им не нарастват със същите темпове. Най-нисък ръст в сравнение с базисната година се наблюдава в квартал Морската градина (49.92%). Според нас възможните причини могат да бъдат няколко, а именно: 1) високите първоначални цени на наемите в началото на

изследвания период ограничават възможностите за допълнителен ръст на цените, т.е. при вече завишени цени пазарът е по-слабо еластичен – наемателите по-трудно биха приели нови повишения, а наемодателите са склонни да поддържат цени, които гарантират стабилна заетост на имота, 2) кварталът се намира в централната градска част, която до голяма степен е изчерпала своя строителен потенциал. Липсата на свободни терени и ограниченията на основни технико-икономически показатели (Кинт, Пзаст, % Озел.) ограничава възможността за ценова динамика чрез конкуренция или ново предлагане, каквото наблюдаваме в по-периферни и развиващи се квартали, 3) по-голяма част от жилищата в този квартал се закупуват с цел „лично ползване“, а не с цел „отдаване под наем“.

С цел задълбочаване на анализа и в този сегмент на пазара, кварталите са класифицирани в три групи.

Първа група: Квартали с устойчиво покачване на наемните цени. В тази група са включени кварталите, при които се наблюдава почти устойчиво нарастване на наемните цени за изследвания период. Под почти устойчиво разбираме увеличение на цените през 6 от 7 разглеждани години спрямо базисната 2017. Получените стойности можем да интерпретираме като индикатор за високо търсене и стабилност на наемния пазар в съответните квартали. В тази група попадат: Бриз, Виница, Младост 1, Цветен, Чайка.

Втора група: Квартали с преобладаващ ръст, прекъсван от кратки временни спадове. В тази група се включват квартали, при които в изследвания период се наблюдава възходяща тенденция, но с една или две години на лек спад или колебание. В тази група попадат кварталите: Аспарухово, Възраждане 1, Кайсиева градина, Младост 2, Център.

3. Трета група: Квартали с отрицателно изменение на цените

В тази група попадат квартали с три и повече отрицателни стойности за изследвания период, а именно: Владиславово, Гръцка махала, Левски, Морска градина, Погребите, Трошево. Поглеждайки на тези квартали от инвестиционна гледна точка, абстрахирайки се от обективни и субективни фактори в лицето на броя на обявите включени в извадката, сезонността и други специфика на пазара можем да ги определим като по-рискови, тъй като ръстът на цените е доста колеблив.

В таблица 3 е представена динамиката на възвръщаемостта на инвестициите в жилищни недвижими имоти в град Варна през разглеждания период.

От представените в табл. 3 данни ясно се забелязват значителните разлики в инвестиционната привлекателност между отделните квартали на морската столица през разглеждания период. Най-висок темп на прираста през 2024 г. спрямо базисната 2017 г. се отчита в квартал Виница 100.78%. Възвръщаемостта в този квартал достига 10.81% през 2024 г. Сред възможните причини можем да изтъкнем сравнително ниските цени на имотите в началото на периода, развитие на ново строителство и нарастващо търсене от семейства и украински граждани, които през последните години формират значителен дял от наемателите. В района се предлагат жилища на по-достъпни цени, което прави квартала привлекателен за инвестиции с цел отдаване под наем. Значителен ръст се наблюдава и в кварталите Младост 2 63.49%, Кайсиева градина 61.39%, Аспарухово 52.95% и Чайка 52.57 %.

Според нас общото между тях е доброто съотношение между покупна цена и възможна наемна такава, както и разрастването на жилищната среда чрез ново строителство. Най-нисък темп на прираст на възвръщаемостта през 2024 г. в сравнение с базисната 2017 се отчита в престижния и централен квартал на Варна, а именно Морска градина. (-34.52%) Очевидно е, че много високата покупна цена в този квартал, не може да бъде компенсирана от наема, тъй като той трябва да остане в разумни граници, за да осигури заетост. В резултат на това възвръщаемостта в този престижен квартал остава ниска, въпреки атрактивната му локация. Интерес представлява годишният доклад на UBS Global Real Estate Bubble Index 2024, в който се анализира възвръщаемостта от инвестициите в сходни по квадратура апартаменти. Анализът включва 25 града по света, в които периодът за възвръщане на инвестицията варира между 15 и 41 години. При изчислена средна възвръщаемост от 5.52% в град Варна за 2024 г., това съответства на 18.1 години, което поставя града в групата сред топ три на градовете по възвръщаемост на инвестициите след Дъблин и Маями (UBS Global Real Estate Bubble Index, 2024).

Таблица 3 *Възвръщаемост от инвестицията в двустайни жилищни имоти в кварталите на град Варна в периода 2017 – 2024 г. в %*

Квартали	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Темп на прираст за 2024 г. 2017=100
Аспарухово	4.15	5.07	4.46	5.96	5.41	5.54	6.87	6.34	52.95
Бриз	4.92	5.01	4.65	5.13	4.67	5.74	5.79	5.15	4.70
Виница	5.38	5.88	11.58	12.97	4.70	7.22	11.00	10.81	100.78
Владиславово	6.70	4.52	8.49	5.04	3.79	3.56	6.08	4.48	-33.05
Възраждане 1	4.16	5.28	4.88	4.92	3.82	3.53	4.49	4.45	6.86
Възраждане 2	3.86	4.22	5.02	4.78	4.86	2.01	5.79	5.61	45.19
Възраждане 3	5.10	7.42	5.88	4.79	4.26	5.62	4.48	6.33	24.15
Гръцка махала	3.98	3.63	5.27	4.65	4.30	3.42	3.81	3.63	-9.00
Изгрев	5.26	4.08	4.28	5.46	4.53	4.26	4.39	5.17	-1.71
К. Градина	4.06	6.12	4.99	7.85	4.74	7.88	7.96	6.55	61.39
Левски	5.42	5.28	5.06	5.95	4.72	4.69	4.54	4.40	-18.71
Младост 1	3.88	4.39	4.67	4.94	4.41	4.33	4.93	5.12	31.80
Младост 2	4.38	4.84	5.64	4.02	4.34	6.66	5.06	7.16	63.49
М. Градина	4.59	2.73	3.13	2.41	2.05	2.98	3.28	3.00	-34.52
Погребите	6.09	5.91	5.05	5.40	5.60	6.45	5.89	5.24	-13.88
Трошево	5.45	5.64	5.31	4.76	17.30	3.80	5.58	5.23	-4.10
Цветен	4.63	5.70	5.54	5.10	4.70	5.75	4.99	4.71	1.80
Център	3.56	4.68	4.94	4.50	4.12	4.67	5.12	4.65	30.58
Чайка	4.49	4.27	4.86	3.78	4.78	4.30	5.94	6.85	52.57

Източник: Показателите са изчислени от автора на базата на данни от сайта www.imoti.net

Предвид целта на настоящето изследване е потърсена тенденция във времевата динамика на възвръщаемостта чрез анализ на автокорелация. Резултатите показват, че при три от кварталите е налице умерена положителна автокорелация, което е индикация за устойчива възвръщаемост през годините. Най-ясно изразена е тази зависимост при кварталите Чайка (0.47), Аспарухово (0.42) и Младост 1(0.39), което ни дава основание да заключим, че тези квартали предлагат на инвеститорите по-висока степен на предвидимост и устойчивост на доходността във времето. За тези квартали с

помощта на аналитично изглаждане по чрез прилагане на метода на най-малките квадрати при конкуриращи се функции е направено доуточняване на вида на тенденцията.

В таблица 4 са представени резултатите от теста с помощта на различни форми на моделиране на времевата динамика на възвръщаемостта в съответните квартали.

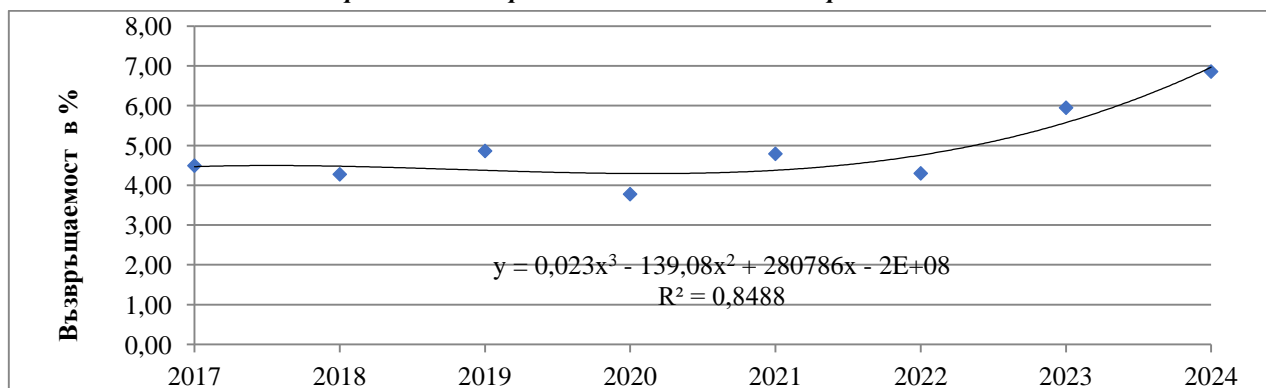
Таблица 4 Резултати от експеримента за избор на модел за представяне на формата на тренда в кварталите, за които беше установено наличието на такъв

	Чайка		Аспарухово		Младост 1	
	Аналитично представяне	R ²	Аналитично представяне	R ²	Аналитично представяне	R ²
линеен	$y = 0.2882x - 577.39$	0.491	$y = 0.3222x - 645.58$	Вид на модела	$y = 0.1162x - 230.17$	0.486
експоненциален	$y = 9E-47e^{0.0533x}$	0.459	$y = 1E-52e^{0.0601x}$	0.741	$y = 1E-22e^{0.0258x}$	0.485
полином от втора степен	$y = 0.1152x^2 - 465.13x + 469613$	0.805	$y = -0.0086x^2 + 35.021x - 35700$	0.740	$y = -0.0087x^2 + 35.196x - 35670$	0.497
полином от трета степен	$y = 0.023x^3 - 139.08x^2 + 280786x - 2E+08$	0.849	$y = 0.0011x^3 - 6.7823x^2 + 13721x - 9E+06$	0.740	$y = 0.0252x^3 - 152.53x^2 + 308212x - 2E+08$	0.820

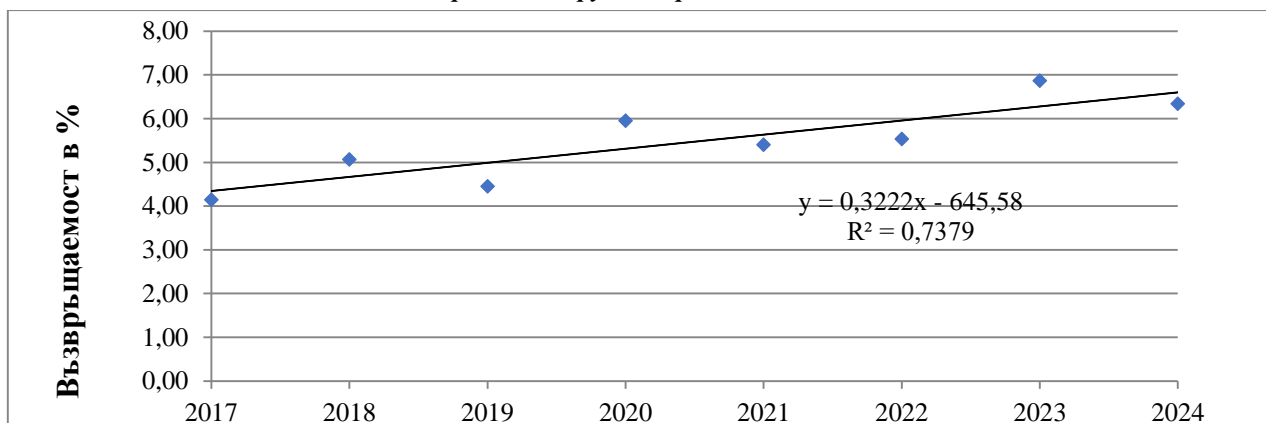
Източник: Стойностите са изчислени от автора с помощта на програмния продукт Excel

Според използваният критерии за сравнение за избор на модел на тенденцията във възвръщаемостта за квартал Чайка е най-подходящ полином от трета степен /коэффициентът на детерминация е най-висок/, за квартал Аспарухово може да се предпочете линеен модел, защото разликата с коэффициента на детерминация при други видове модели е незначителна. Съществено най-добър за моделиране на тренда за квартал Младост 1 е полином от трета степен. Разкриването на вида на тенденцията може не само да предположи устойчивост в растежа на възвръщаемостта, но може и да позволи прогнозиране в средносрочен хоризонт. Чрез фигури 1, 2 и 3 е представен графичният образ на най-добрите модели.

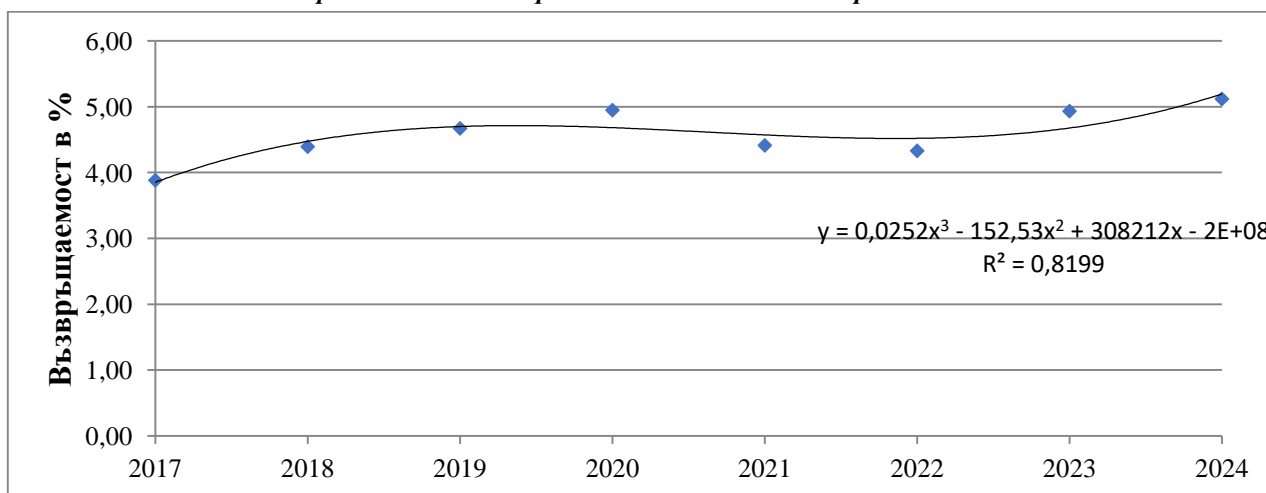
Фигура 1. Динамика на възвръщаемостта от инвестицията в жилищни имоти в квартал Чайка при модел на полином от трета степен



Фигура 2. Динамика на възвръщаемостта от инвестицията в жилищни имоти в квартал Аспарухово при линеен модел



Фигура 3 Динамика на възвръщаемостта от инвестицията в жилищни имоти в квартал Младост 1 при модел на полином от трета степен



Прави впечатление, че и трите графика представят възходящи изменения, което дава основание за очакване на благоприятно бъдещо изменение на възвръщаемостта.

Заклучение

В резултат от извършения анализ определено може да се твърди, че устойчива закономерност в изменението на доходността на инвестицията в двустайно жилище на територията на град Варна съществува за кварталите Чайка, Аспарухово и Младост 1. Видът на тенденцията е представен с помощта на фиг.1, фиг. 2 и фиг. 3. Формата на моделите дава основание в тези квартали да се очакват възходящи бъдещи промени на възвръщаемостта. Въпреки, че не беше доказано наличие на тенденция в изменението на доходността на инвестицията интерес представлява и квартал Винаца, където цените за закупуване на имот растат сравнително бавно, а наемите нарастват бързо, което води да висока възвръщаемост. Същото се отнася и за квартал Младост 2. За изследвания период за кварталите: Морска Градина, Владиславово, Левски, Гръцката махала и др. е постигнат отрицателен ръст на възвръщаемостта, но това се компенсира от престижността на тези квартали за собствено обитаване. Там цените растат

умерено, а наемите също но високата базова цена за придобиване на такива жилища задържа растежа на възвръщаемостта.

Въпреки че нарастването на наемите в някои квартали отдалечени от морския бряг може да се приеме за конюнктурно във връзка с наличието на бежанци от Украйна, развитието на транспорта и съображения от гледна точка на търговска обезпеченост наличието на места за паркиране и липсата на презастрояване правят тези квартали все по-привлекателни. Фактът, че възвръщаемостта на инвестицията в жилищен недвижим имот в град Варна е в челото на елитни европейски дестинации не оставя съмнение, че инвеститорският интерес ще продължава устойчиво да расте и това ще създава условия за положителен резултат от инвестициите докато не настъпят съществени промени в данъчната политика.

Източници

- Aliero, M. S., Nasiru, S., Ojobo, H., & Dodo, Y. A. (2022). Performance of residential property investment returns in an emerging metropolitan area: The awareness, use and gender inequality. *Journal of Civil Engineering and Environmental Science*, 8(1), 018–030. <https://doi.org/10.17352/2455-488X.000047>
- Benjamin, J., Sirmans, G., & Zietz, E. (2021). Returns and risk on real estate and other investments: More evidence. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 7(3). (No page range available)
- Chambers, D., Spaenjers, C., & Steiner, E. (2021). The rate of return on real estate: Long-run micro-level evidence. *The Review of Financial Studies*, 34(8). (Page range not specified)
- Galabov, M. (2017). *Dohodnost ot nedvizhimi zhilishtni imoti* [Profitability of residential real estate investments]. *Nedvizhimi imoti & biznes*, 1(1), 20. https://www.realestatejournal-bg.org/images/doc/vol-1-1/03_Marin_Galabov.pdf
- Ivanova, A. (2024). *Vav Varna: Po dva depozita vzemat ot ukrainskite naemateli* [In Varna: Double deposits are taken from Ukrainian tenants]. <https://www.dnes.bg/a/58-obshtestvo/526456-vav-varna-po-dva-depozita-vzemat-ot-ukrainskite-naemateli>
- Kaloyanov, T., & Petrov, V. (2014). *Statistika* [Statistics]. Sofia: IK-UNSS.
- Kopf, D. (2022). Housing was the world's best investment over the last 150 years. <https://qz.com/1170694/housing-was-the-worlds-best-investment-over-the-last-150-years>
- NSI. (2024). *Zhilishta po broya na staite kŭm 31.12.2024 godina* [Dwellings by number of rooms as of 31.12.2024]. Nacionalen statisticheski institut. <https://www.nsi.bg/statistical-data/244/786>
- Nworah, J., Idu, E., & Ogbuefi, J. (2023). The impact of inflation on real estate investment performance and effective investment decisions. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(12).
- Stefanov, D. (2018). *Finansirane i investitsii v nedvizhimi imoti* [Financing and investment in real estate]. Sofia: IK-UNSS.
- Taylor, M. (2024). Return on investment, or ROI, in real estate 2024. <https://www.bankrate.com/real-estate/roi-on-real-estate/>
- UBS Global Real Estate Bubble Index. (2024). <https://www.scribd.com/document/776223976/ubs-global-real-estate-bubble-index-2024> (Accessed: 31.07.2025)
- Yovkova, Y. (2011). *Ikonomika i upravljenie na nedvizhimata sobstvenost. Sbornik studii* [Economics and management of real estate. Collection of studies] (pp. 64–66). Sofia: Universitetsko izdatelstvo “Stopanstvo”.



Trends in the Return on Investment in Residential Real Estate in the City of Varna for the Period 2017-2024

Yana STOENCHEVA¹; Konstantin BOBCHEV²

¹ ORCID iD 0009-0009-9381-4217, University of National and World Economy, Sofia, Bulgaria,
e-mail: ystoencheva@unwe.bg

² ORCID iD 0009-0008-1393-4925, University of National and World Economy, Sofia, Bulgaria,
e-mail: kbobchev@unwe.bg

DOI: <https://doi.org/10.56065/fh08ty74>

Abstract:

JEL:
E22; L74;
L85; O18

This paper is dedicated to investigating the relationship between the supply of short-term tourism accommodation and housing prices. The condition and dynamics of the price level as a result quantity and of the quantity factor have been studied. Information from current electronic sources for real estate trading and travel bookings was used, as well as data from Eurostat. From the international comparison made, it can be concluded that short-term rental housing is flourishing in a number of well-known European tourist destinations. In some countries, legal restrictions have been taken, but this approach is not widespread and is not applied in Bulgaria. Housing prices for sale and for long-term rental in Bulgaria are growing steadily. The city of Sofia, where the housing market is the most developed, was chosen as the object of research. The relationship between the number of offers for short-term accommodation and the sale and rental prices in several particularly preferred neighborhoods of the capital was investigated. A moderate to strong positive correlation was found between the number of housing units by neighborhood offered for short-term tourist stays and residential real estate prices and rental levels for long-term rentals. Measures are proposed to control these processes without jeopardizing the sustainable development of tourism.

Keywords:

Return on investment (ROI), investment, residential real estate

Now to cite:

Stoenecheva, Y., Bobchev, K. (2025). Tendencii vuv vuzvrushtaemostta ot investitsiite v zhilishtni nedvizhimi imoti v grad Varna prez perioda 2017-2024 godina. [Trends in the Return on Investment in Residential Real Estate in the City of Varna for the Period 2017-2024]. *Stroitelno predpriemachestvo i nedvizhima sobstvenost = Construction Entrepreneurship and Real Property*, 2 (2), 5-18. <https://doi.org/10.56065/fh08ty74>

Copyright © 2025
by author(s)