

Rynek inwestycyjny: W Polsce jeszcze spadki, na zachodzie Europy widać odbicie

- Sytuacja na rynku krajowym (w 1h21 spadek wolumenu o 32% r/r) oraz w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej nadal wskazuje na spadki silniejsze niż na szerokim rynku europejskim.

- Zarówno w kraju, jak i zagranicą, widać silny rynek magazynowy oraz szybki rozwój sektora mieszkań na wynajem.

- Hedoniczny indeks cen nieruchomości rośnie od początku 2020 zarówno w naszym regionie, jak i na szerokim rynku europejskim.

- W 1h21 obroty inwestycyjne w kraju wyniosły ogółem 1,99 mld EUR po spadku o blisko 32% r/r. Na osłabienie wyniku obrotów wpłynęły wszystkie sektory wraz z magazynowym, lecz największe osłabienie wystąpiło w handlu oraz biurach.

- W trakcie 1h21 obroty na polskim rynku magazynowym przekroczyły poziom obrotów sektora biurowego, co potwierdza siłę rynku magazynowego.

- Mimo słabych wyników za 1h21, w całym 2021 przewidujemy jedynie niewielki spadek obrotów r/r, wstępne wyniki za 3q21 wynoszą 1,4 mld EUR.

- Epidemia Covid-19 wywarła mniejszy wpływ na szeroki rynek europejski, niż na rynek krajowy. Po 3q21 licząc 4q skum na rynku europejskim obroty wyniosły 187,4 mld EUR, po spadku o zaledwie 5,5% r/r. W Polsce w tym czasie spadek wyniósł blisko 34%, było to jednak częściowo za sprawą bardzo wysokiej bazy.

- Na szerokim rynku europejskim w odróżnieniu od polskiego widać szybką poprawę na bardzo kluczowym rynku nieruchomości biurowych. Co interesujące, rynek europejski szybciej wraca do poziomów przedpandemicznych mimo wolniejszego powrotu pracowników do biur.

- Niespodziewanie (licząc wraz z sektorami poza corowymi) obroty na rynku europejskim w 3q21 wyniosły 79 mld EUR i były rekordowe za trzeci kwartał w roku. Miało to miejsce głównie dzięki bardzo silnej pozycji nieruchomości mieszkalnych na wynajem. W Polsce po trzech kwartałach obroty w tym sektorze szacuje się na ponad 620 mln EUR.

- Bardzo silna poprawa nastrojów inwestorów, którzy w kwartałach pandemicznych nabywali nieruchomości pozostające tylko w połowie wypełnione pracownikami, wskazuje że inwestorzy utrzymują pozytywną perspektywę co do przyszłości europejskiego rynku najmu powierzchni biurowych. Sprzedaż flagowych budynków w Polsce w 3q21 takich jak Metropolitan może wskazywać, że ten pozytywny sentyment dociera również na rynek krajowy.

- Rynek handlowy jako całość będzie prawdopodobnie ograniczony poprzez restrukturyzację istniejących zasobów w kierunku alternatywnych funkcji. Natomiast pozostające na rynku obiekty spełniające przyszłe wymagania mogą pozostać atrakcyjnymi produktami inwestycyjnymi.

- W wyniku epidemii, po długotrwałym trendzie spadkowym, krajowe stopy kapitalizacji wykazywały na koniec 1h21 wzrost, który jednak był ograniczony

Departament Analiz Ekonomicznych

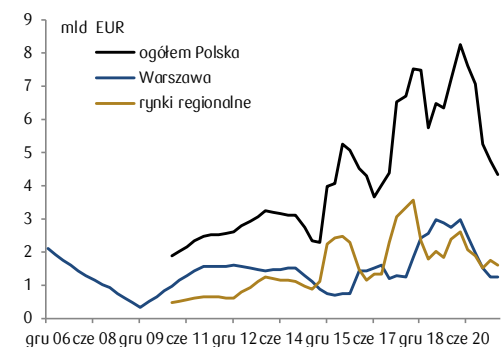
Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl
(22) 521 51 80

Zespół Analiz Makroekonomicznych
(uwarunkowania makro)
(22) 521 81 34

@PKO_Research

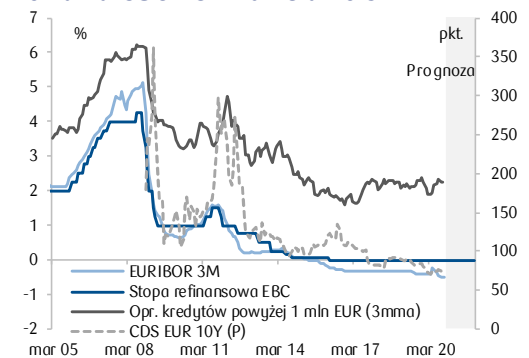
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Stopy procentowe w strefie euro, oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych w EUR (w Polsce) i kwotowania CDS EUR 10Y dla Polski



Źródło: EBC, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

do wybranych sektorów (biura i handel). Wzrosty stóp ominęły jednak sektor magazynowy, gdzie stopy spadły do rekordowo niskich poziomów.

- W skali europejskiej epidemia miała jedynie niewielki wpływ na stopy kapitalizacji. Obecnie stopy są zbliżone do poziomów z końca 2019. Po części odpowiedzialnym za wyjątkowo niewielkie poluzowanie się stóp kapitalizacji na szerokim rynku europejskim były liberalna polityka monetarna oraz utrzymanie się bardzo silnego rynku magazynowego. Obecnie stopy kapitalizacji na polskim rynku magazynowym są niższe od sektora handlowego oraz biurowego, jest to sytuacja bezprecedensowa.

- Podobnie jak w przypadku stóp kapitalizacji wartości nieruchomości wskazywały na rosnący rozdzźwięk pomiędzy magazynami, a pozostałymi sektorami. W 1h21 uśrednione wartości kapitałowe na rynku krajowym pozostawały w krótkotrwałym trendzie spadkowym, jednak w sektorze magazynowym ceny pozostały w trendzie rosnącym.

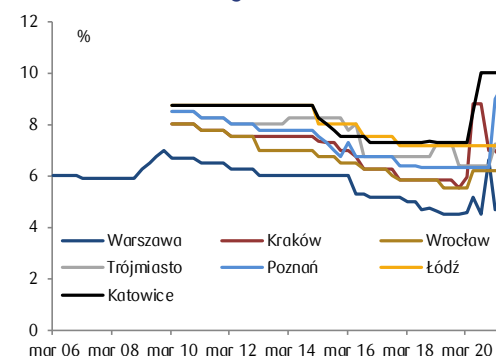
- Dane hedoniczne opracowane przez CBRE wskazują na rozpoczęty pod koniec 2020 okres ponownego wzrostu wartości nieruchomości komercyjnych w Europie, po rocznym okresie spadku wywołanym przez epidemię. Indeks dla szerokiego rynku europejskiego wzrósł 4q20/2q21 o 1,6%, w Europie Środkowo-Wschodniej wzrost był mniejszy bo wyniósł 1,1%. Wartości nieruchomości pozostają nieznacznie poniżej maksimum, jakie zostały osiągnięte na koniec 2019.

- Indeks dla regionu CEE wyniósł na koniec 2q21 76,9. Dla szerokiego rynku europejskiego indeks zatrzymał się na poziomie 102,5 (2007 = 100). Pokazuje to na kontynuację niedoszacowania rynków w naszym regionie.

- Według badania RICS w 1h21 globalny sentyment rynkowy znacznie poprawił się z poziomu -27 do -3. Szok jakim była epidemia był mniejszy w porównaniu z kryzysem finansowym w 2008, kiedy sentyment rynkowy wyniósł -48. Obecnie obserwujemy zdecydowanie lepsze odczyty sentymentu rynku inwestycyjnego (0), w porównaniu z sentymentem rynku najmu (-6).

- Publikowany przez C&W European Fair Value Index na koniec 1q21 spadł nieznacznie z 81 do 80, tym samym poziom niedoszacowania nieruchomości zmniejszył się pierwszy raz od wystąpienia epidemii.

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze biurowym



Źródło: Colliers International Polska.

Spis treści

1. Uwarunkowania makroekonomiczne.....	3
2. Wolumen i płynność rynku.....	5
3. Ceny oraz stopy kapitalizacji.....	9
Spis skrótów i pojęć.....	12



1. Uwarunkowania makroekonomiczne

PKB w 3q21 wzrósł o 5,1% r/r (po wzroście o 11,2% r/r w 2q21). Dane miesięczne sugerują, że w 4q21 wzrost PKB będzie równie silny, ale na horyzoncie widać coraz więcej ciemnych chmur. Są to m.in. przedłużające się zakłócenia w funkcjonowaniu międzynarodowych sieci produkcyjnych, redukujące aktywność części branż przemysłowych (m.in. motoryzacja), pojawienie się nowych mutacji koronawirusa, a także szybko rosnąca inflacja, która m.in. ogranicza siłę nabywczą konsumentów. Szacujemy, że w 2021 wzrost PKB wyniesie 5,4%, a w kolejnym roku 5,1%, przy czym bilans ryzyka dla naszej prognozy jest asymetryczny w dół.

W reakcji na szybki wzrost inflacji w październiku **RPP nieoczekiwanie podniosła stopy procentowe**. Cykl zacieśniania polityki pieniężnej był kontynuowany w listopadzie, po kolejnym, skokowym wzroście inflacji CPI. Sądzymy, że RPP w grudniu i styczniu zdecyduje się na kolejne podwyżki, doprowadzając poziom stopy referencyjnej NBP do 2,00%. Prognozy stóp procentowych są obecnie obciążone bardzo wysoką niepewnością. Po pierwsze wynika ona z zaplanowanej na 1h22 zmiany składu RPP, gdzie nie można wykluczyć adaptacji innej funkcji wrażliwości na parametry makroekonomiczne niż miała RPP w obecnym składzie. Po drugie niepewność co do ścieżki stóp generuje niepewny scenariusz makroekonomiczny związany z jednej strony z dynamicznymi zmianami procesów cenowych, z drugiej strony z licznymi czynnikami ryzyka dla wzrostu gospodarczego.

Główne banki centralne stopniowo zaczynają normalizować politykę pieniężną. Fed w listopadzie 2021 ogłosił tapering oraz zapowiedział, że po jego zakończeniu w połowie 2022, rozpocznie podwyżki stóp procentowych. EBC zapowiada, że program pandemicznego QE (PEPP) zakończy się w 1q22, a szczegóły wygaszania programu będą zakomunikowane w grudniu.

Utrzymująca się niepewność co do dalszego przebiegu pandemii, a także jedna z najniższych realnych stóp procentowych na świecie nie sprzyjają notowaniom polskich aktywów, w tym złotego, który utrzymuje się na poziomach sugerujących wyraźne niedowartościowanie. Oznacza to, że do końca 2021 kurs złotego może się utrzymywać powyżej 4,60 PLN/EUR. Perspektywa szczytu inflacyjnego w 4q21 powinna stabilizować notowania złotego, który jednak może tymczasowo tracić w przypadku dalszych fal gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka.

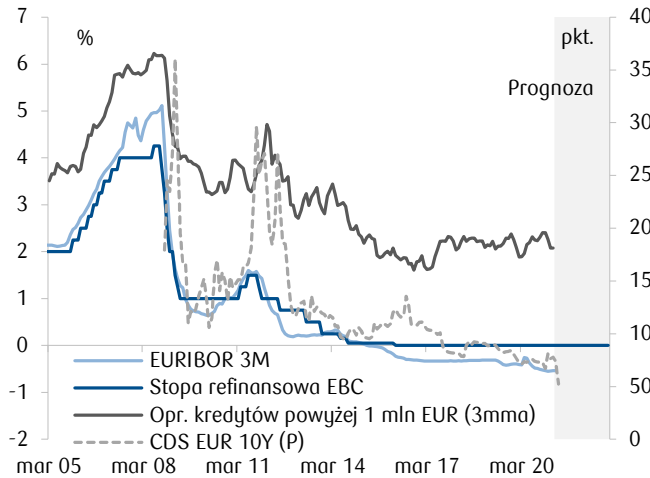
Gospodarka znajduje się na ścieżce szybkiego ożywienia, ale na horyzoncie pojawia się coraz więcej negatywnych dla wzrostu gospodarczego czynników ryzyka.

RPP podwyższa stopy procentowe, a docelowy zasięg podwyżek to wg nas 2,0%. Zmiana składu osobowego RPP zwiększa niepewność co do przyszłej funkcji reakcji RPP.

Główne banki centralne na świecie stopniowo normalizują politykę pieniężną.

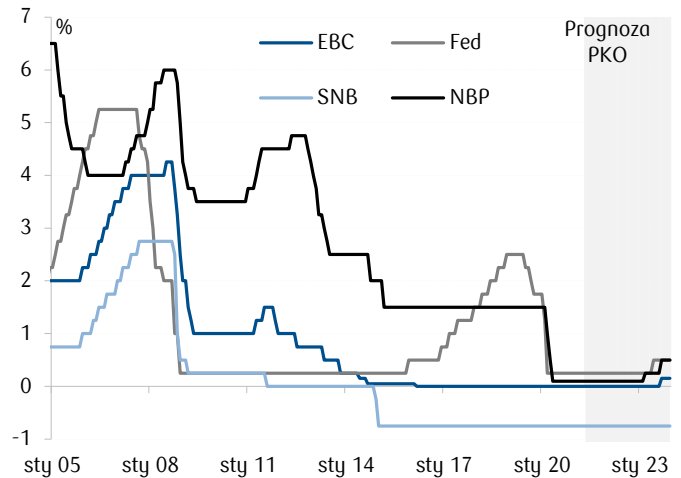
Fundamentalne niedowartościowanie złotego utrzymuje się.

Stopy procentowe w strefie euro, oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych w EUR (w Polsce) i kwotowania CDS EUR 10Y dla Polski



mar 05 mar 08 mar 11 mar 14 mar 17 mar 20
Źródło: EBC, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski. Kwotowania CDS obrazują premię za ryzyko 10-letniego długu Skarbu Państwa denominowanego w EUR. Im wyższe kwotowania, tym wyższe postrzegane ryzyko dla kraju.

Stopy procentowe w Polsce, USA, strefie euro i Szwajcarii



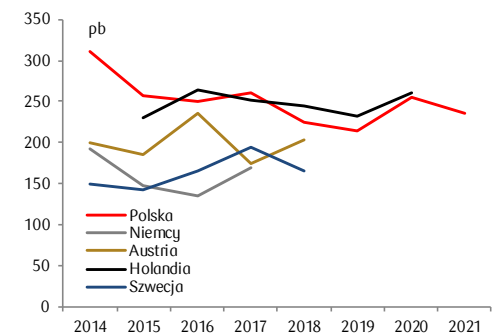
sty 05 sty 08 sty 11 sty 14 sty 17 sty 20 sty 23
Źródło: EBC, NBP, Fed, SNB, PKO Bank Polski.

Według ostatnich dostępnych badań ankietowych KPMG (z 2q21) marże (na EURIBOR 3M) przy kredytach inwestycyjnych zabezpieczonych nieruchomościami komercyjnymi (biurowymi) wynoszą średnio 235 pb po spadku o 20 pb r/r.

W 2021 respondenci ponownie wyrażali gotowość finansowania inwestycji deweloperskich w projekty handlowe. W 2020 w Polsce jako w jednym z nielicznych krajów europejskich inwestycje deweloperskie w tym sektorze nie były rozważane. W 2021 w sektorze biurowym ograniczone zostały średnie oczekiwania minimalnego przedajmu z 58% do 50%. W sektorze magazynowym również oczekiwania przedajmu zostały ograniczane z 57% do 45%. Tym samym instytucje finansujące coraz wyraźniej faworyzują ten obecnie najlepiej funkcjonujący pod względem rynku najmu sektor nieruchomości komercyjnych.

Kredyty udzielone w Polsce na nieruchomości komercyjnie są relatywnie bezpieczne. 94% udzielonych kredytów jest obsługiwana w pełnej zgodności z umową. Jest to 4. wynik na 11 państw z regionu CEE. Mimo powyższego, instytucje działające w Polsce są stosunkowo najmniej zainteresowane kredytowaniem zarówno istniejących obiektów, jak i projektów deweloperskich.

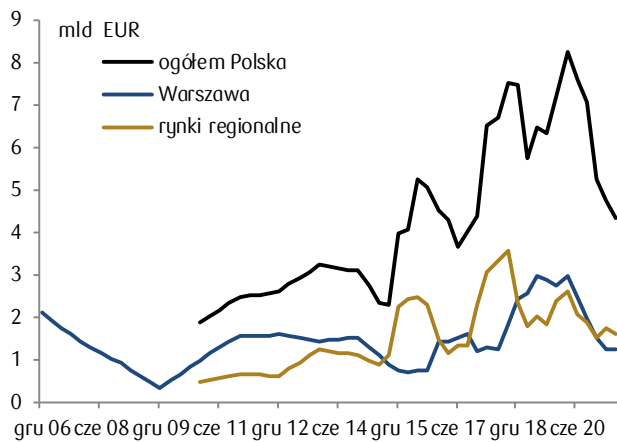
Marże (na EURIBOR 3M) na kredytach udzielanych przy zakupach inwestycyjnych nieruchomości typu „prime”



Źródło: KPMG.

Wolumen i płynność rynku

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

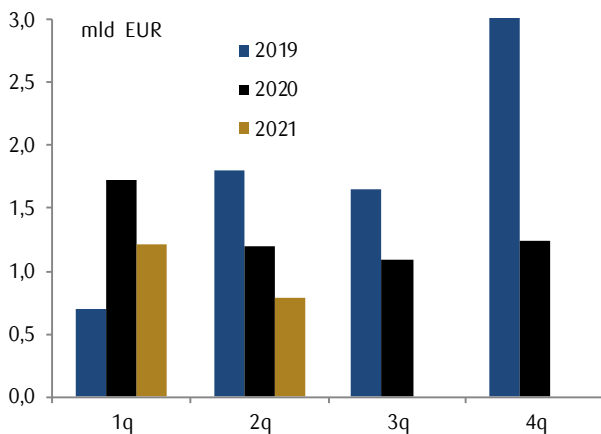
Skutki epidemii były widoczne w wynikach obrotów rynku inwestycyjnego sektora handlowego oraz biurowego. W 1h21 obroty wyniosły ogółem 1,99 mld EUR po spadku o blisko 32% r/r. Na osłabienie wyniku obrotów wpłynęły wszystkie sektory wraz z magazynowym, lecz największe osłabienie wystąpiło w handlu oraz biurach. Sytuacja na rodzimym rynku jest gorsza w porównaniu z szerokim rynkiem europejskim.

Po ponad roku występowania epidemii wolumen transakcyjny licząc 4q skum. na koniec 2q21 wyniósł 4,3 mld EUR, w porównaniu z 7,6 mld EUR w tym sam okresie poprzedniego roku. Wynik ten jest najniższy od 3q17. Szok wywołany walką z epidemią miał miejsce w okresie maksymalnego rozgrzania krajowego rynku inwestycyjnego, co spowodowało, że spadki odnoszą się do bardzo wysokiej bazy. Mimo silnej redukcji obroty pozostają wyższe niż średnia z lat 2009-2018.

W trakcie 1h21 obroty na rynku magazynowym przekroczyły poziom obrotów sektora biurowego. Stanowi to anomalię rynkową zważywszy na zdecydowanie mniejszą wagę sektora magazynowego w wartości aktywów.

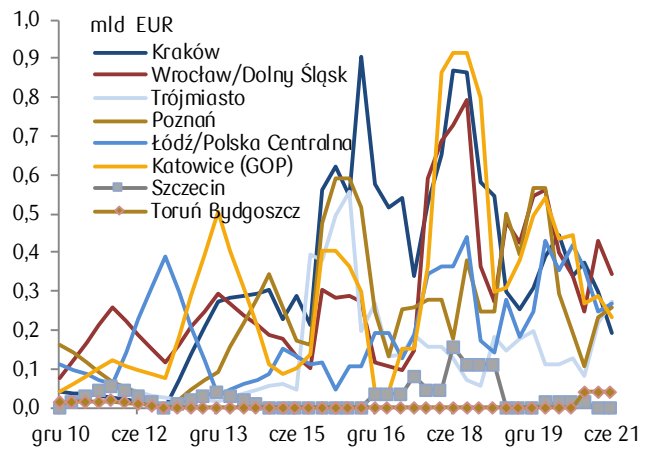
Mimo słabych wyników za 1h21 w całym 2021 przewidujemy jedynie niewielki spadek obrotów r/r, wstępne wyniki za 3q21 wynoszą 1,4 mld EUR.

Kwartalny wolumen transakcji inwestycyjnych



Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych na rynkach regionalnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

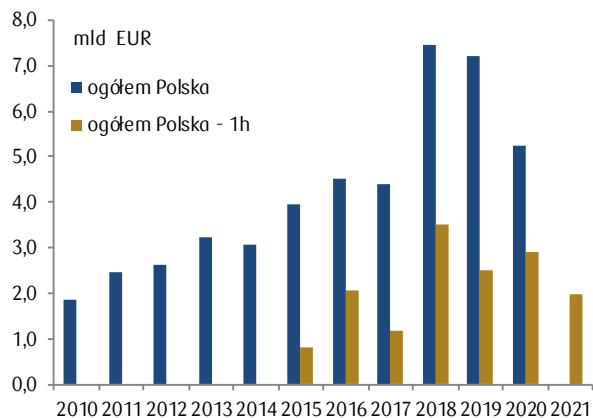
Obroty w 1h21 po spadku o 32% r/r wyniosły niespełna 2 mld EUR.

Obroty za 4qskum są najniższe od 2017, lecz nadal wyższe od średniej wieloletniej.

Stosunkowo dobre wyniki rynek inwestycyjny zawdzięcza sektorowi magazynowemu.

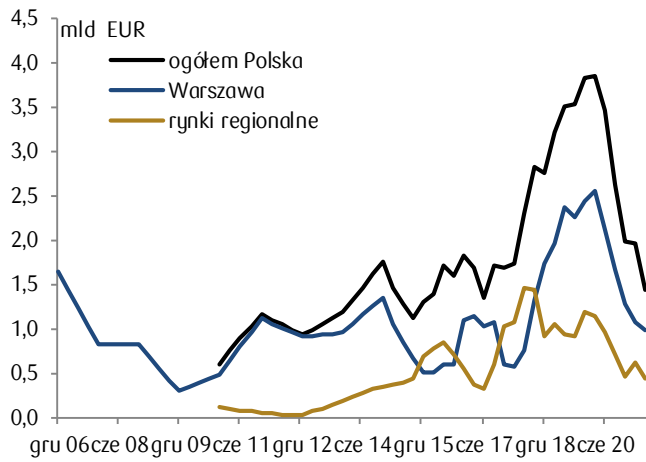
W całym 2021 przewidujemy minimalny spadek obrotów r/r.

Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych



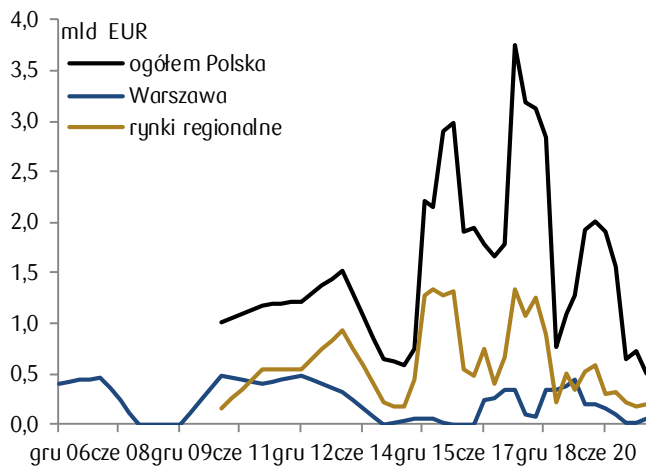
Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze biurowym z podziałem na Warszawę oraz rynki regionalne (4q skum.)



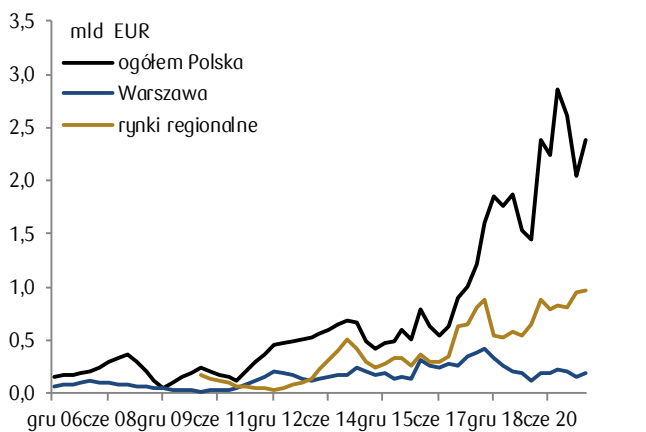
Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze handlowym z podziałem na Warszawę oraz rynki regionalne (4q skum.)



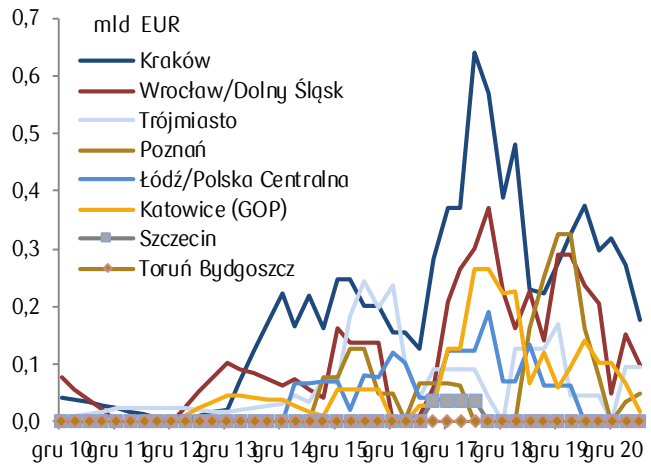
Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze magazynowym z podziałem na Warszawę oraz rynki regionalne (4q skum.)



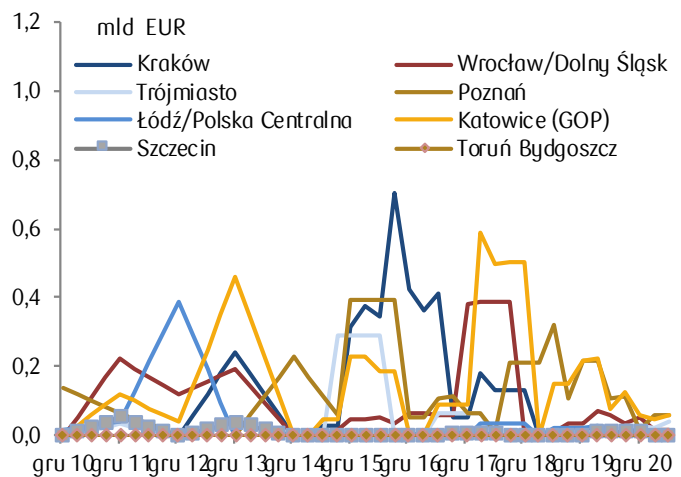
Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze biurowym na rynkach regionalnych (4q skum.)



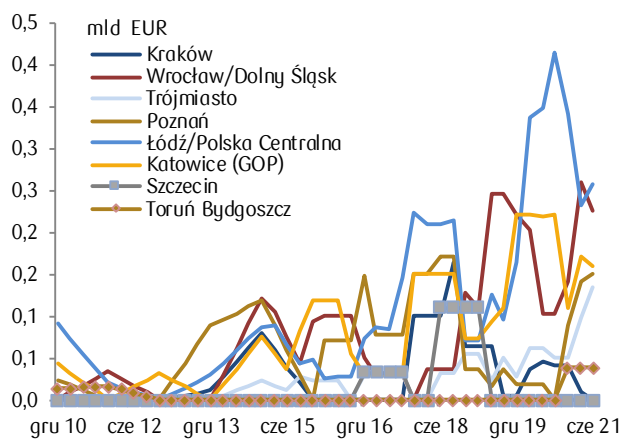
Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze handlowym na rynkach regionalnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze magazynowym na rynkach regionalnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych – podstawowe dane

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1h20	1h21
Warszawa	1 417	1 533	739	1 408	1 196	2 406	2 754	1 507	811	541
Regiony	1 809	1 551	3 234	3 108	3 188	5 036	4 448	3 746	820	934
Ogółem Polska	3 226	3 085	3 973	4 516	4 384	7 443	7 202	5 253	2 922	1 998
Biura	1 181	1 765	1 306	1 817	1 695	2 754	3 830	1 984	1 330	795
Handel	1 523	637	2 199	1 906	1 787	2 845	1 923	656	446	291
Magazyny	523	683	467	792	902	1 844	1 449	2 613	1 147	912

Źródło: Colliers International Polska.

Rynek polski, podobnie jak w latach poprzednich, pozostaje zdecydowanie zdominowany przez nabywców zagranicznych. Pod tym względem jest unikatowy w skali regionu. Jedną z przyczyn są mniej korzystne rozwiązania podatkowe dla podmiotów zarejestrowanych w kraju. W 3q21 rynek był zdominowany przez graczy europejskich (60%), lecz tylko 2% wolumenu stanowiły podmioty krajowe. W ostatnim kwartale zmalał udział graczy azjatyckich (7%) oraz afrykańskich (2%).

Kluczowe transakcje w 1-3q21 obejmowały inwestycje w warszawskie biurowe Browary Warszawskie (145 mln EUR) oraz budynek Metropolitan (240 mln EUR). W przypadku Metropolitana cena transakcyjna zbliżyła się do 6.300 EUR za 1 m², co jest kwotą rekordową i to mimo wieku budynku, który ma już 18 lat.

Analizując dane po 3q21 epidemia Covid-19 wywarła mniejszy wpływ na szeroki rynek europejski niż na rynek krajowy. Licząc 4q skum na rynku europejskim obroty wyniosły 187,4 mld EUR po spadku o zaledwie 5,5% r/r. W Polsce w tym czasie spadek wyniósł blisko 34%, było to jednak częściowo za sprawą bardzo wysokiej bazy odniesienia, a mianowicie rekordowego 4q19.

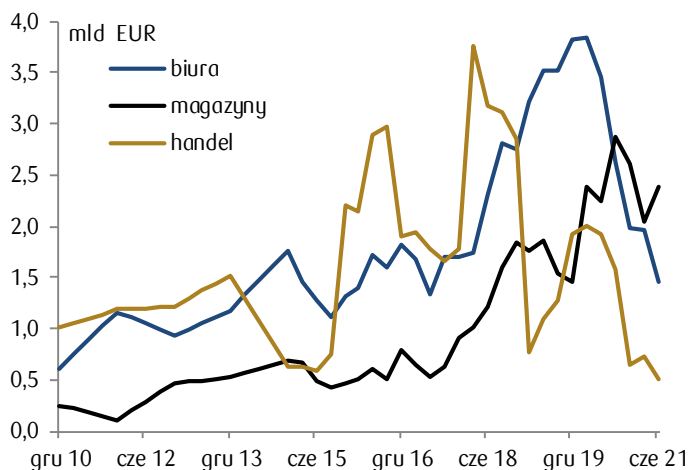
Na szerokim rynku europejskim w odróżnieniu od polskiego widać szybką poprawę na bardzo kluczowym rynku nieruchomości biurowych, ich obroty w Europie w 3q21 wyniosły 24 mld EUR w porównaniu z 28 mld EUR w 3q19. W Polsce obroty na rynku biurowym w 3q21 wyniosły ok. 400 mld EUR co jest silnym spadkiem w porównaniu z 3q19, gdy obroty wyniosły nieznacznie ponad 1 mld EUR. Co interesujące, rynek europejski szybciej wraca do poziomów przed pandemicznych mimo wolniejszego powrotu pracowników do biur.

Rynek nadal zdominowany przez nabywców zagranicznych.

Szeroki rynek europejski bliżej wyjścia z dołka post Covid-19 aniżeli Polska.

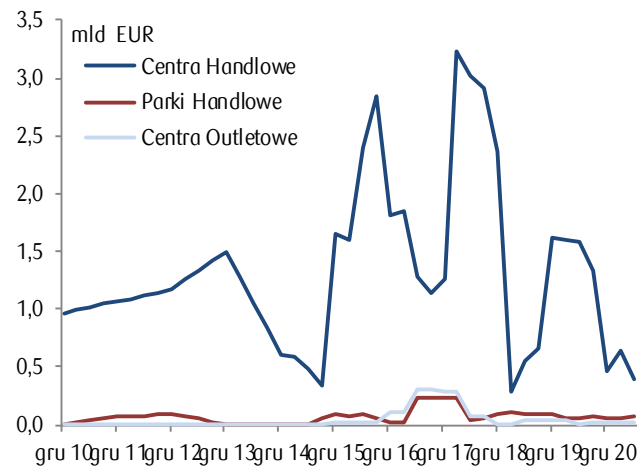
Transakcje biurowe dominują w Europie, w Polsce nadal magazyny.

Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na sektory (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na rodzaje obiektów handlowych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

Niespodziewanie, licząc jako całość obroty na rynku europejskim w 3q21 wyniosły 79 mld EUR i były rekordowe za trzeci kwartał w roku. Miało to miejsce głównie dzięki bardzo silnej pozycji nieruchomości mieszkalnych na wynajem. W Polsce szacuje się, że w 1-3q21 wolumen na tym rynku wyniósł ponad 600 mln EUR. Rynek mieszkań na wynajem powoli staje się w Europie wiodącym segmentem rynku inwestycyjnego w ogóle.

Dobrym sygnałem dla rynku zwłaszcza w kraju jest kontynuacja silnego wolumenu inwestycyjnego w sektorze magazynowym. Jest to dodatkowym potwierdzeniem, że inwestorzy nie stracili możliwości oraz skłonności do inwestycji w szerokim sektorze nieruchomości komercyjnych.

Kluczowym zagadnieniem dla inwestorów będzie oszacowanie długoterminowego wpływu epidemii na zachowania społeczne oraz przyszły model wykorzystania nieruchomości komercyjnych. **Przyпускаjemy, że zwłaszcza w przypadku nieruchomości biurowych wpływ epidemii będzie w pewnym stopniu odczuwalny długo po jej wygaśnięciu.** Jednak bardzo silne zachowanie się inwestorów, którzy w ostatnich kwartałach nabywali nieruchomości, które pozostawały tylko w połowie wypełnione pracownikami wskazuje, że inwestorzy utrzymują pozytywną perspektywę co do przyszłości europejskiego rynku najmu powierzchni biurowych.

Wraz z pogarszającym się od kilku lat nastawieniem inwestorów wobec sektora nieruchomości handlu, w sytuacji niepewności lockdownów oraz w obliczu przyspieszenia rewolucji e-commerce, **przewidujemy silne oraz prawdopodobnie trwałe ograniczenie zainteresowania znaczącą ilością klas produktów sektora handlowego.** Rynek handlowy jako całość będzie prawdopodobnie ograniczony poprzez restrukturyzację istniejących zasobów w kierunku alternatywnych funkcji. Natomiast przypuszczamy, że pozostające na rynku obiekty spełniające przyszłe wymagania mogą pozostać atrakcyjnymi produktami inwestycyjnymi.

Bardzo dobre wyniki również dzięki rozwojowi sektora mieszkań na wynajem.

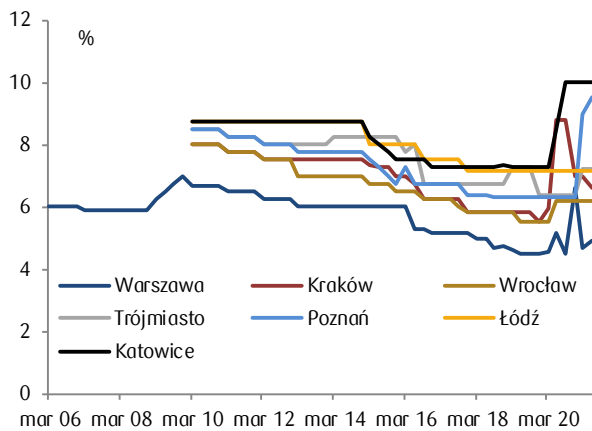
Sektor magazynowy wskazuje, że fundamentalny sentyment wobec inwestycji w nieruchomości komercyjne nie minął.

Obroty na rynku biurowym prawdopodobnie odbiją po wyklarowaniu się sytuacji z pozycją pracy zdalnej.

Słabość rynku handlowego pozostanie długoterminowa, ale sytuacja będzie mocno niepewna.

2. Ceny oraz stopy kapitalizacji

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska.

W wyniku epidemii, po długotrwałym trendzie spadkowym stopy kapitalizacji na krajowym rynku inwestycyjnym wykazywały dosyć wyraźny wzrost, który pozostaje ograniczony do wybranych sektorów. Na koniec 1h21 stopy wzrosły na wielu rynkach biurowych (por. tab. poniżej). Na rynku handlowym ze względu na ograniczoną liczbę transakcji obiektami typu prime, a co za tym idzie niską przejrzystość rynku, stopy kapitalizacji są jedynie estymacją i wynoszą 6% po wzroście o 25 pb. r/r.

W skali europejskiej epidemia miała jedynie niewielki wpływ na stopy kapitalizacji, które obecnie zbliżone są do poziomów z końca 2019. Po części odpowiedzialne za wyjątkowo dobre zachowanie się stóp kapitalizacji na szerokim rynku były luźna polityka monetarna oraz siła się rynku magazynowego.

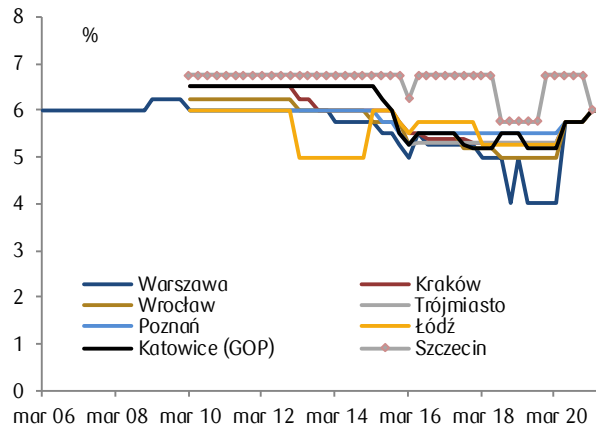
Rynek magazynowy pozostaje najsilniejszy od około dwóch lat i charakteryzuje się niewielkim spadkiem stóp kapitalizacji r/r na większości rynków za wyjątkiem Dolnego Śląska oraz Polski Centralnej. Rynek magazynowy był wyraźnie najmniej dotknięty epidemią Covid-19. Obecnie stopy kapitalizacji na rynku magazynowym są niższe od sektora handlowego oraz biurowego, jest to sytuacja bezprecedensowa.

Stopy kapitalizacji

	Stopy kapitalizacji biura	zmiana r/r (pb)	Stopy kapitalizacji handel	zmiana r/r (pb)	Stopy kapitalizacji magazyny	zmiana r/r (pb)
Warszawa	4,90	-27	6,00	25	4,30	-195
Kraków	6,60	-221	6,00	25	6,75	-25
Wrocław/Dolny Śląsk	6,20	0	6,00	25	6,75	41
Trójmiasto	7,20	80	6,00	25	5,95	-155
Poznań	9,50	320	6,00	25	7,00	-25
Łódź/Polska Centralna	7,15	0	6,00	25	6,50	50
Katowice (GOP)	10,00	150	6,00	25	6,50	-3
Szczecin	x	x	6,00	-75	x	x

Źródło: Colliers International Polska.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



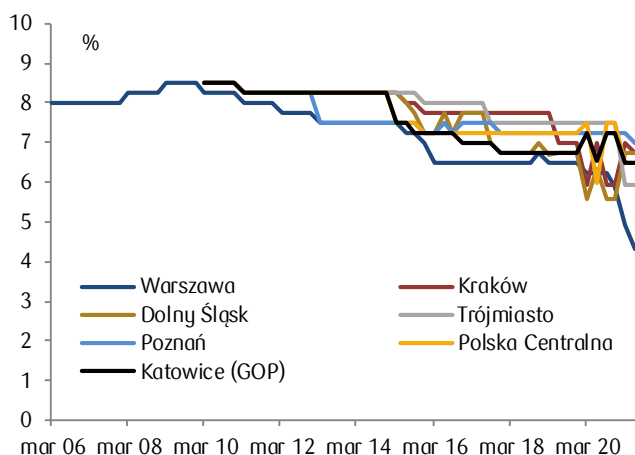
Źródło: Colliers International Polska.

W wyniku Covid-19 po długotrwałym trendzie spadkowym nastąpił wzrost stóp kapitalizacji.

Szeroki rynek europejski bez istotnych wzrostów stóp.

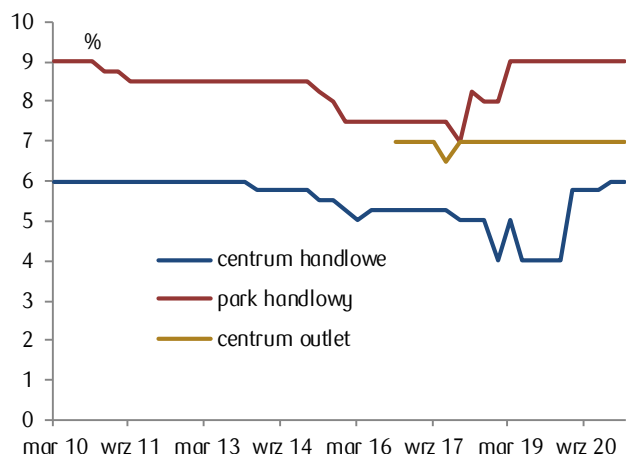
Krajowy sektor magazynowy odnotowuje jednak ciągłą kompresję stóp kapitalizacji.

Stopy kapitalizacji w sektorze magazynowym



Źródło: Colliers International Polska.

Stopy kapitalizacji wg rodzajów obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

W 1h21 uśrednione wartości kapitałowe na rynku krajowym pozostawały w krótkotrwałym trendzie spadkowym w sektorze biurowym oraz handlowym, gdzie bardzo ograniczona liczba transakcji powoduje, że obserwacja trendu jest obecnie utrudniona. W stolicy transakcje obiektów A Klasowych Metropolitan oraz Browary zdecydowanie wywindowały średnią cenę powyżej trendu.

Sytuacja na rynku magazynowym jest odmienna, średnie ceny transakcyjne rosną stabilnie od niemal 10 lat, zarówno przed, jak i w okresie epidemii.

Dane hedoniczne opracowane przez CBRE (raportowane na koniec 2q21) wskazują na rozpoczęty na schyłku 2020 okres ponownego wzrostu wartości nieruchomości komercyjnych w Europie, po rocznym okresie spadku wywołanym przez epidemię.

Sytuacja poprawiła się na tyle, że wartości hedoniczne nieruchomości handlowych (które pozostają w trendzie spadkowym od początku 2017) w trakcie 2q21 wzrosły minimalnie (0,2%).

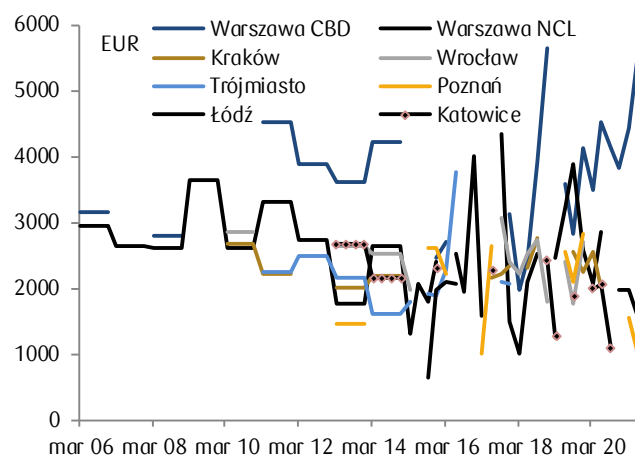
Ceny transakcyjne spadają powoli w sektorze biurowym (za wyjątkiem stolicy), są mało przejrzyste w sektorze handlowym.

Rynek magazynowy wykazuje nadal rosnące ceny transakcyjne.

Wartości hedoniczne w Europie ponownie rosną od początku 2021...

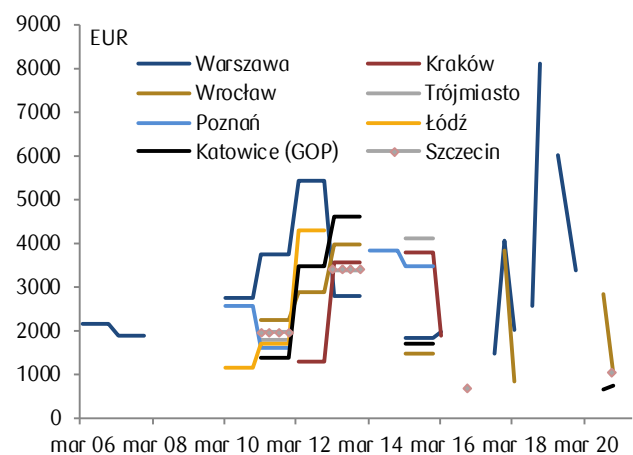
....nawet dla nieruchomości handlowych (minimalnie).

Średnie ceny - sektor biurowy



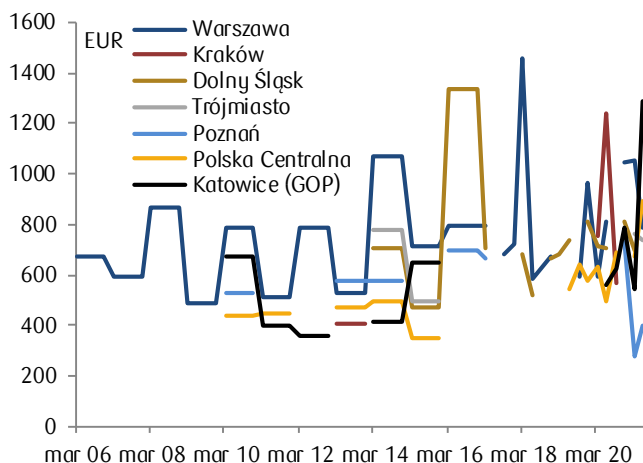
Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny - sektor handlowy



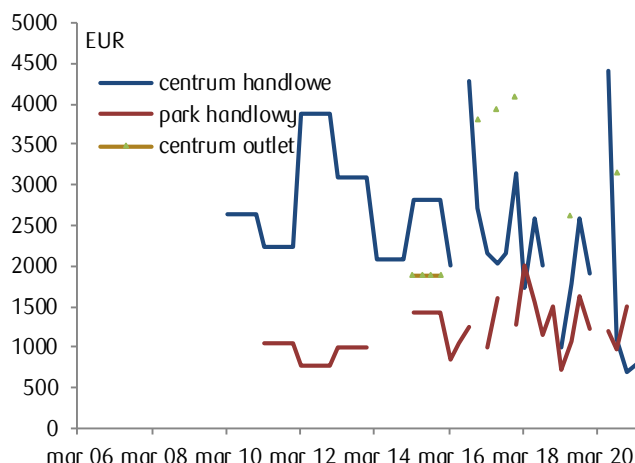
Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny – sektor magazynowy



Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny – rodzaje obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

Szeroki indeks europejski wzrósł 4q20/2q21 o 1,6%, w Europie Środkowo-Wschodniej wzrost był mniejszy, bo wyniósł 1,1%. Wartości nieruchomości pozostają poniżej maksimum jakie zostały osiągnięte na koniec 2019. Szeroki rynek jest 2,2% poniżej maksimum, a rynek Europy Środkowo-Wschodniej jest nadal 3,3% poniżej maksimum.

Polska wraz z rejonem CEE pozostaje (od kryzysu finansowego z 2008) najmniej dotknięta potencjalnym przeszacowaniem wartości nieruchomości komercyjnych. Indeks dla regionu CEE wyniósł na koniec 2q21 76,9. Dla szerokiego rynku europejskiego indeks zatrzymał się na poziomie 102,5.

W sytuacji kryzysu gospodarczego, popyt na aktywa w krajach peryferyjnych spada szybciej niż na aktywa w krajach będących eksporterem kapitału. Dodatkowym lecz powiązaniem czynnikiem relatywnie słabego zachowania się cen w naszym rejonie było osłabienie się lokalnych walut w okresie epidemii.

Według badania RICS, globalny sentyment rynkowy poprawił się w 1h21 z poziomu -27 do -3. Szok jakim była epidemia był mniejszy w porównaniu z kryzysem finansowym w 2008, kiedy sentyment rynkowy wyniósł -48 (W 2020 minimum wyniosło -37). Obecnie obserwujemy zdecydowanie lepsze odczyty sentymentu rynku inwestycyjnego (0), w porównaniu z sentymentem rynku najmu (-6) lecz oba się poprawiły w ostatnich dwóch kwartałach. Relatywna słabość rynku najmu prawdopodobnie wynika z natury obecnego kryzysu, który odwrotnie niż w 2008 ma swoje źródła na rynku najmu. Sytuacja w Europie jest zbliżona do sytuacji w skali globalnej. Respondenci RICS są najbardziej optymistyczni co do rocznego wzrostu wartości nieruchomości magazynowych (4,7%) oraz mieszkań na wynajem (4,3%). W przypadku biur oczekuje się ok. 1,5% wzrostu, w przypadku centrów handlowych dalszego spadku lecz o zaledwie 0,5%.

Publikowany przez C&W European Fair Value Index na koniec 1q21 spadł nieznacznie z 81 do 80, tym samym pierwszy raz od wystąpienia epidemii poziom niedoszacowania nieruchomości zmniejszył się. Według raportu na koniec 2020 nieruchomości były najbardziej niedoszacowane od 2014.

Wzrosty są słabsze w naszym rejonie Europy.

Wartości kapitałowe w Polsce są niedowartościowane od co najmniej 2007.

Wieloletni słaby sentyment do rynków wschodzących, czy realia post Covid-19 to zmienić?

Badania RISC wskazują na gwałtowną poprawę światowego sentymentu inwestycyjnego oraz rynku najmu. Indeks najmu jest jeszcze negatywny.

European Fair Value Index na koniec 1q21 wskazuje na niedowartościowanie europejskiego rynku (spadające).

Spis skrótów i pojęć

Asset deal – bezpośrednia sprzedaż nieruchomości w odróżnieniu od częściej spotykanej na rynku struktury sprzedaży spółki typu SPV.

C&W Fair Value Index – indeks stworzony przez Cushman & Wakefield mierzący w sposób subiektywny poziom przeszacowania bądź niedoszacowania rynków nieruchomości komercyjnych w Europie. Poziomem równowagi jest 50 pkt., wynik poniżej 50 pkt. oznacza, że liczba rynków przeszacowanych jest niższa od liczby rynków niedoszacowanych.

Due Dilligence – proces badania nieruchomości i praw z nią związanych przed zawarciem transakcji.

FIZ (fundusz inwestycyjny zamknięty) – regulowane w polskim prawie wehikuły inwestycyjne korzystające z korzystnych rozwiązań w obszarze CIT, również inwestujące na rynku nieruchomości.

JLL GRETI Index (Global Real Estate Transparency Index) – indeks przejrzystości dla inwestorów rynków nieruchomości komercyjnych prowadzony przez JLL.

NPV (Net Present Value) – wartość przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowana przez przyjętą stopę procentową.

PCC – podatek od czynności cywilno-prawnych.

PINK – (Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych) – Instytucja będąca między innymi forum wymiany danych rynkowych; zrzesza wiodące agencje nieruchomości komercyjnych w Polsce.

REIT (Real Estate Investment Trust) – spółki wynajmu nieruchomości, obecnie nieregulowane w polskim prawie; wehikuły inwestycyjne koncentrujące się na inwestycjach w branży nieruchomości na wynajem.

RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) – brytyjska oraz międzynarodowa instytucja zrzeszająca specjalistów rynku nieruchomości.

Równoważona stopa kapitalizacji (Equivalent Yield) – zmodyfikowana **wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)** z wyłączeniem przyszłych szacowanych zmian w wartości czynszowej oraz w wartości kapitałowej; wykorzystywana w wycenie nieruchomości.

SPV (Special Purpose Vehicle) – na rynku nieruchomości komercyjnych oznacza podmiot gospodarczy powołany dla władania wyodrębnioną nieruchomością, często w celu optymalizacji podatkowej.

Stopa kapitalizacji na bieżącym czynszu (Initial Yield) – stopa kapitalizacji (zwrotu), najczęściej używana w branży inwestycyjnej do kwotowania transakcji; stanowi iloraz dochodu netto z nieruchomości oraz jej ceny (wartości).

Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR – Internal Rate of Return) – stopa dyskontowa, przy której wskaźnik NPV = 0; wykorzystywana przy wycenach nieruchomości, kiedy ustala się scenariusz przyszłych zmian w wartości czynszowych oraz przyszłych stóp kapitalizacji.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Nieruchomości

Wojciech Matysiak (kierownik)

wojciech.matysiak@pkobp.pl

22 521 51 80

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

22 521 81 22

Aleksandra Majek

aleksandra.majek@pkobp.pl

22 521 80 84

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 65 15

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na Twitterze oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



C
A

Materiał zatwierdził(a): Wojciech Matysiak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.