



Rynek inwestycyjny

Analizy Nieruchomości

9 września 2022

Pierwsze sygnały ostrzegawcze nadciągają z rynków globalnych

PODSUMOWANIE:

- 1h22 był bardzo udany na polskim rynku inwestycji w nieruchomości komercyjne jednak miało to mniejsze w gwałtownie pogarszającej się sytuacji na globalnym rynku inwestycyjnym, szybko obniżającym się sentymencie oraz spadających obrotach (w 2q22) na rynku europejskim.

- Wolumen transakcyjny w Polsce w 1q22 przekroczył 1,6 mld EUR wykazując wyraźny wzrost r/r o 36%. W 2q22 wolumen był zdecydowanie niższy wynosząc 1,1 mld EUR lecz ze względu na niską bazę wzrost r/r o 41%.
- Mimo powyższego rynek jeszcze nie w pełni doszedł do poziomu przed pandemicznego. Wysoki poziom transakcji za 1q22 był w większości produktem jedynie dwóch transakcji. Obroty za 2q22 były niższe niż zarówno z 2q20 jak i 2q19. Cały czas sytuacja na rynku nieruchomości handlowych pozostaje słaba. Niemniej w ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik po 2q22 wzrósł do 6,34 mld EUR wolumen jest na poziomie średniej wieloletniej (6,2 mld EUR w latach 2017-20) od roku wolumen stale wykazywał wzrosty kw/kw.
- Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 1q22 potwierdziły bardzo silną poprawę we wszystkich sektorach rynku inwestycyjnego w tym handlowego. Jednak sytuacja się skomplikowała w 2q22 kiedy to rynek po ponad roku wzrostów odnotował spadek r/r o 9%.
- Mimo pogarszającej się sytuacji na rynku europejskim w samym regionie Europy Środkowej w 2q22 obroty wzrosły o 18% r/r. Szybko pogarszające nastroje z zachodu nie zdążyły się zadomowić na rynkach w naszym regionie.
- Według RICS sentyment globalny (a zwłaszcza europejski) pogorszył się znacznie w trakcie 2q22. Globalny indeks spadł z +3 do -6 pkt. Był to pierwszy taki spadek od 2q20. W Polsce indeks sentymentu rynkowego spadł o zaledwie 4 pkt i nadal pozostaje pozytywny (+5).
- Indeksu Green Street wartości nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim spadł pomiędzy lutym 22 a czerwcem 22 ze 136.1 do 121.7. Najbardziej dotkniętym sektorem były nieruchomości biurowe.
- Referencyjne stopy kapitalizacji dla polskiego rynku pozostały zasadniczo bez zmian w trakcie 1h22.
- Silne i niespodziewane pogorszenie nastrojów rynkowych (jak i cen) na rynkach globalnych w trakcie zaledwie kilku miesięcy jest w znacznym stopniu efektem rosnących rentowności obligacji oraz niepewności rynkowej wywołanej rosyjską agresją na Ukrainę. Dotychczas efekt na rynku krajowym był słaby lecz spodziewamy się silniejszego pogorszenia w 2h22.

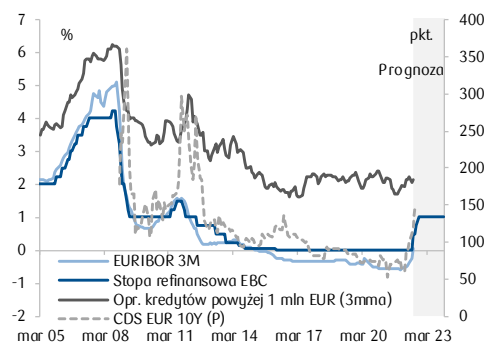
Departament Analiz Ekonomicznych
www.pkobp.pl/centrum-analiz

 @PKO_Research

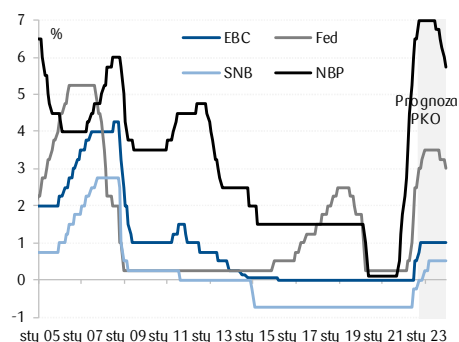
Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Marcin Morawiecki

Stopy procentowe w strefie euro, oproc. kredytów dla firm w EUR (w Polsce) i kwotowania CDS EUR 10Y dla Polski



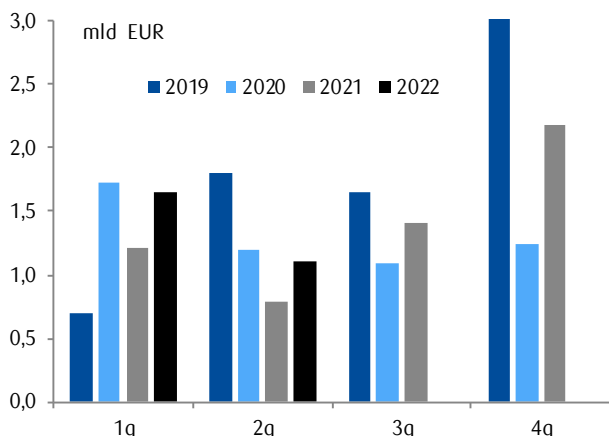
Stopy procentowe w Polsce, USA, strefie euro i Szwajcarii



Źródło: EBC, NBP, Fed, SNB, PKO Bank Polski.

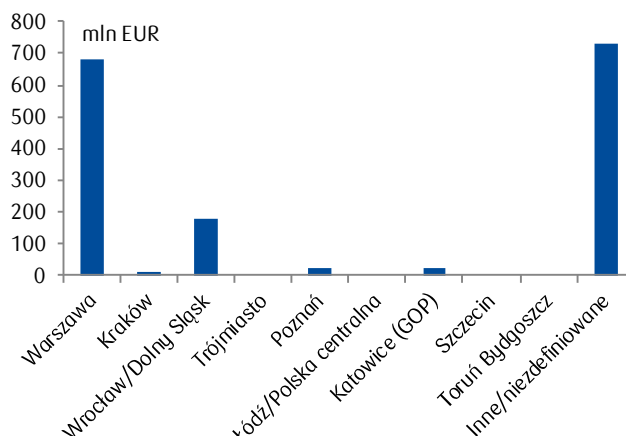
Kwotowania CDS obrazują premię za ryzyko 10-letniego długu Skarbu Państwa denominowanego w EUR. Im wyższe kwotowania, tym wyższe postrzegane ryzyko kraju.

Kwartalne wolumeny transakcyjne 2019-2022



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 1q22 z podziałem na rynki



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcyjny w Polsce w 1q22 przekroczył 1,6 mld EUR wykazując wyraźny wzrost r/r (1,2 mld EUR w 1q21). Wolumen był niższy od ostatniego zasadniczo przed pandemicznego kwartału dla rynku inwestycyjnego 1q20 o zaledwie 70 mln EUR.

2q21 był również stosunkowo udany z wolumenem na poziomie 1,1 mld EUR. Po wzroście r/r o 41%. Jednak było to wynikiem wyjątkowo słabej bazy z 2q21. Obroty na rynku handlowym w 2q22 były ponownie niepokojąco niskie.

Mimo powyższego rynek jeszcze nie w pełni otrząsnął się z szoku pandemicznego. Zasadnicza część wolumenu transakcyjnego w 1q22 była powiązana z jedynie dwoma transakcjami: zakup udziałów w centrach handlowych EPP oraz zakup od Ghelamco przez Google kompleksu HUB w Warszawie. Dodatkowo w 1q22 na inwestycyjnym rynku magazynowym zamknięto transakcje za jedynie 191 mln EUR, spadek r/r o 55%. W 2q22 sytuacja na rynku magazynowym poprawiła się do 510 mln EUR.

W ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik po 2q22 wzrósł do 6,3 mld EUR. Wolumen jest tym samym bardzo blisko średniej wieloletniej (6,2 mld EUR w latach 2017-20). Rynek wyznaczył lokalny dołek z wolumenem 4q skum na poziomie 4,3 mld EUR w 2q21, z którego obecnie obserwujemy wyraźne odbicie.

Rynek inwestycyjny – podstawowe dane

	Wolumen trans.1q22	Wolumen trans. 1q21	Wolumen transakcji 1q22 (4q skum)	Wolumen transakcji 1q21 (4q skum)	Stopy kapitalizacji biura 1q22	Stopy kapitalizacji handel 1q22	Stopy kapitalizacji magazyny 1q22
Warszawa	679,5	277,3	2 091,4	1 246,2	4,35	6,50	4,40
Kraków	10,7	100,0	136,8	297,2	5,50	6,50	5,20
Wrocław/Dolny Śląsk	180,4	218,1	221,2	429,4	5,55	6,50	5,50
Trójmiasto	0,0	177,5	135,6	219,3	6,75	6,50	5,95
Poznań	26,0	125,9	128,3	234,4	6,30	6,50	5,35
Łódź/Polska Centralna	0,0	65,5	294,7	246,6	6,75	6,50	8,00
Katowice (GOP)	22,0	61,4	271,9	286,5	7,13	6,50	5,00
Szczecin	0,0	0,0	3,5	0,0		6,50	
Toruń Bydgoszcz	0,0	0,0	0,0	38,8			
inne	732,9	184,6	2 737,2	1 744,2			
ogółem Polska	1 651,5	1 210,3	6 020,6	4 742,5			
biura	732,3	600,0	1 833,2	1 966,0			
handel	728,2	185,0	1 438,5	731,7			
magazyny	191,0	425,3	2 748,9	2 044,8			

Źródło: Colliers International Polska

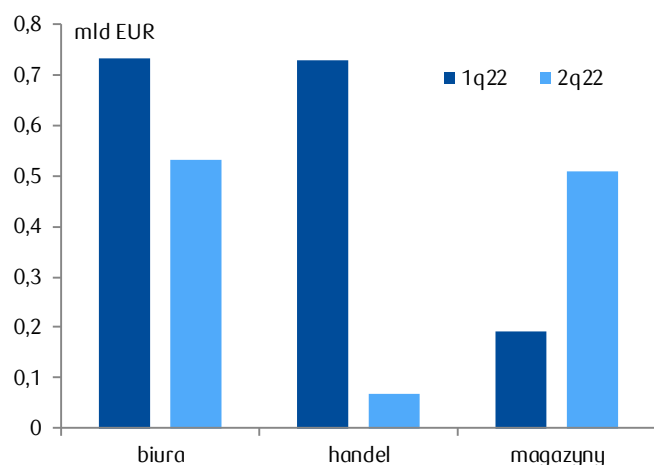
Obroty na rynku w 1h22 wzrosły znacznie r/r o ponad 38% osiągając poziom sprzed Covid-19.

Mimo nominalnie dobrych wyników struktura transakcji sugeruje, że osłabienie rynku inwestycyjnego nie jest jeszcze za nami.

Silny spadek wyników rynku inwestycji magazynowych w 1q22, bardzo słaby handel w 2q22.

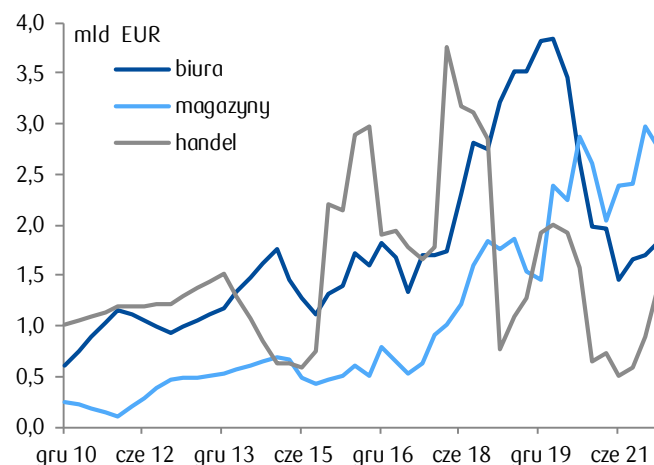
Licząc 4q skum rynek wychodzi coraz wyraźniej z lokalnego covidowego dołka w jakim był 2q21.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 1q22 a 2q22 z podziałem na sektory



Źródło: Colliers International Polska

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



Źródło: Colliers International Polska

Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 1q22 potwierdziły bardzo silną poprawę we wszystkich sektorach rynku inwestycyjnego. Obroty wyniosły w 1q22 79,6 mld EUR w tym 55,1 mld EUR dla sektorów corowych. Jest to wzrost odpowiednio o 48% oraz 73% dla sektorów corowych, dla porównania w Polsce wzrost dla sektorów corowych wyniósł 36%. Był to również historycznie drugi najlepszy wynik za 1q roku zaraz po 90 mld EUR odnotowanym dla jeszcze głównie przed pandemicznym 1q20.

Wygłąda na to, że szeroki rynek europejski dostał zadyszki w 2q22 odnotowując spadek r/r o 9%. Niemniej licząc 4q skum rynek nadal jednak odnotował silny wzrost o 35% r/r. W samym regionie Europy Środkowej mimo, że silniej oddziaływała tutaj agresja na Ukrainę obroty wzrosły o 18 r/r (w Polsce wzrost wyniósł aż 41%).

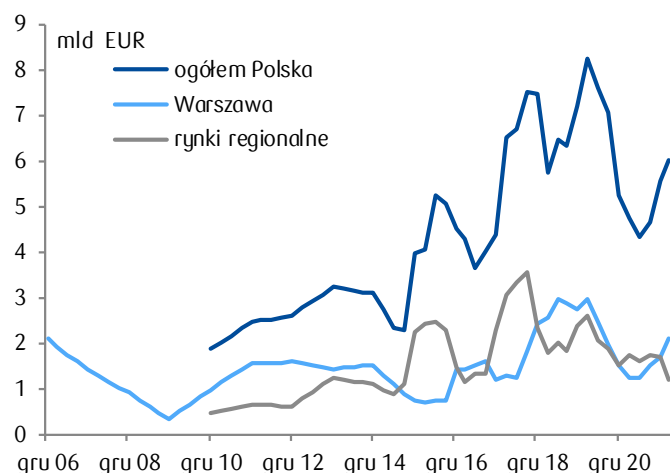
Według RICS sentyment globalny pogorszył się znacznie w trakcie 2q22. Globalny indeks spadł z +3 do -6 pkt. Jest to pierwszy spadek od początku pandemii. W Europie spadek był jeszcze silniejszy i koncentrował się na subindeksie inwestycyjnym. W trakcie 2q22 globalnie udział respondentów uważających, że rynek osiągnął fazę spowolnienia wzrósł z 26% do 52%. W Polsce indeks spadł o zaledwie 4 pkt i nadal pozostaje pozytywny (+5 pkt.).

Dane CBRE wskazują, że ekspansja wolumenów w 1q22 pozostawała bardzo silna...

...jednak w 2q22 sytuacja na rynku pogorszyła się wraz z sytuacją wojenną oraz rosnącymi rentownościami obligacji.

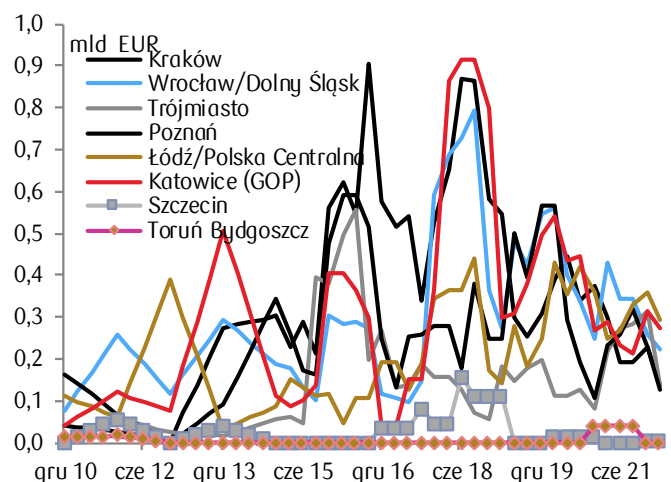
Badanie nastroju RICS potwierdza słabsze wyniki obrotów z 2q22. Sentyment pogorszył się istotnie.

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



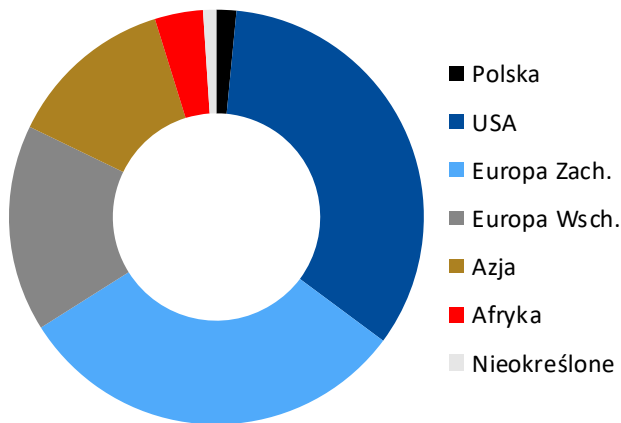
Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

Źródło kapitału



Źródło: CBRE

Według Indeksu Green Street wartości nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim na koniec czerwca 2022 osiągnęły 121.7 (100 = sierpień 2007). Jest to istotny spadek ze szczytu w lutym 2022, kiedy to indeks osiągnął 136.1. Stanowi to spadek o 4,1% względem poprzedniego szczytu bezpośrednio sprzed epidemii Covid-19.

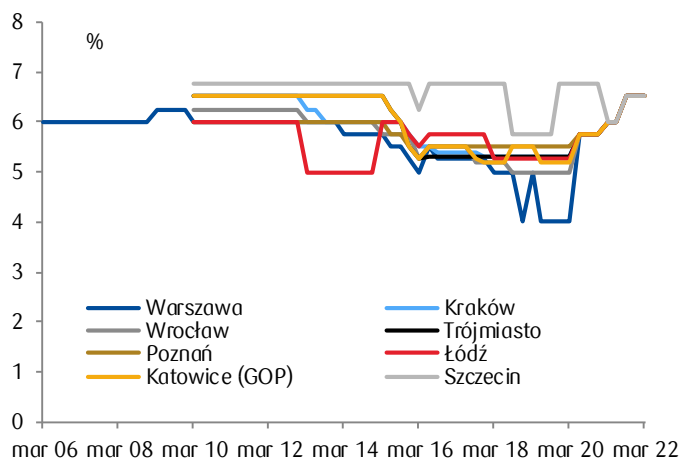
Sytuacja na rynku europejskim była sporo gorsza niż na amerykańskim, rynek tam jest nadal powyżej szczytu sprzed Covid-19 (o 9,1%), a spadek w tym roku wyniósł zaledwie 4,7%.

Na rynkach europejskich według danych Green Street najsilniej dotkniętym sektorem był rynek biurowy, gdzie indeks spadł o 19,1%. W trakcie 2q22 i obecnie znajduje się na poziomie 109 pkt (136 pkt szczyt sprzed Covid-19).

Silne pogorszenie nastrojów rynkowych, jak i raportowany spadek wartości kapitałowych w trakcie zaledwie kilku miesięcy jest efektem rosnących rentowności obligacji oraz paniki wywołanej rosyjską agresją na Ukrainę. Odnotowany ruch na cenach zarówno w sektorze magazynowym, jak i biurowym był bezprecedensowy od początku indeksu w 2007.

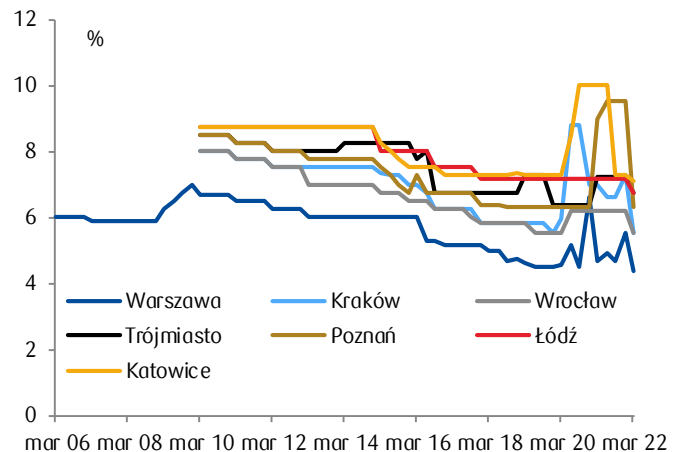
Według danych Colliers na polskim rynku w 1h22 referencyjne stopy kapitalizacji na większości rynków pozostały stabilne.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska

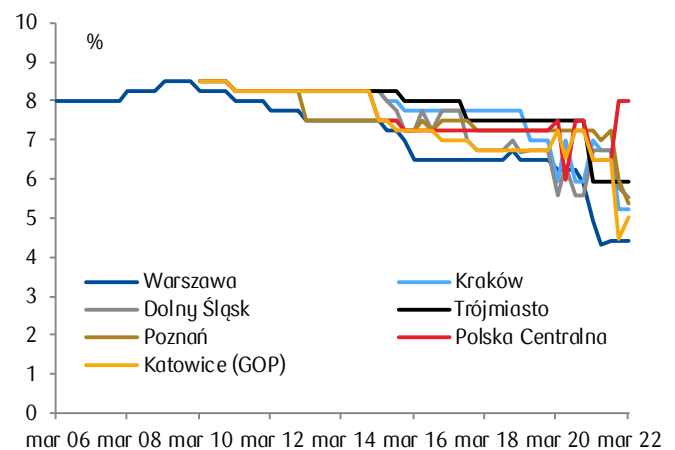
Silne spadki hedonicznego indeksu wartości nieruchomości komercyjnych w 2q22.

Spadki w USA, lecz zdecydowanie łagodniejsze.

Najsilniej doświadczony jest sektor biurowy.

Referencyjne stopy kapitalizacji na polskim rynku pozostały stabilne.

Stopy kapitalizacji – sektor magazynowy



Źródło: Colliers International Polska

Spis skrótów i pojęć

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

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

PCC – podatek od czynności cywilno-prawnych

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) – Królewskie Stowarzyszenie Dyplomowanych Rzecznawców to jedna z najbardziej prestiżowych światowych organizacji zawodowych, zrzeszających osoby związane z sektorem nieruchomości i budownictwa. RICS Polska działa od 1991.

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, gdzie ustala się scenariusz przyszłych zmian 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

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

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**:



Materiał zatwierdził: 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.