

Rynek nieruchomości magazynowych 2q19

- Pierwsza połowa 2019 charakteryzowała się rekordowym poziomem nowej podaży i absorpcji oraz stabilnym i niskim współczynnikiem pustostanów.
- Po raz pierwszy od wielu lat czynsze referencyjne znacząco wzrosły na większości rynków.
- Wskaźniki wyprzedające są jednak lekko negatywne z nadal rosnącą nową podażą (zwłaszcza spekulacyjną) oraz słabszymi wynikami popytu brutto w 1h19.
- Na koniec 1h19 zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych na 12 wiodących rynkach magazynowych wyniosły 16,1 mln m², co na mieszkańca oznacza już ponad 47% poziomu rynku niemieckiego.
- W 1h19 największy przyrost zasobów ponownie odnotowano w Polsce Centralnej (199 tys. m²).
- W ostatnim roku pojawiły się nowe rynki magazynowe wokół Kielc oraz Białegostoku. **Wchodzenie nowoczesnej logistyki do mniejszych ośrodków jest nowym trendem w sektorze magazynowym.**
- Nowa podaż pozostaje w silnym trendzie wzrostowym od 2013. W 1h19 nowa podaż była rekordowa, wynosząc 886 tys. m² (wzrost o 30,3% r/r).
- W 2h19 nowa podaż prawdopodobnie również będzie rekordowa wynosząc około 1,5 mln m².
- **Niepokojącym trendem jest stopniowy wzrost zasobów budowanych na zasadach spekulacyjnych**, które na koniec 1h19 po raz pierwszy przekroczyły poziom 1 mln m² z 2,2 mln m² w budowie.
- W 1h19 absorpcja wyniosła 845 tys. m² po wzroście o blisko 6,8% r/r. Był to historycznie najwyższy wynik absorpcji w pierwszej połowie roku.
- Obecnie obserwujemy wypłaszczenie krzywej absorpcji (po kilkuletnim okresie niemal nieprzerwanych wzrostów) i nie przewidujemy, aby w najbliższych latach absorpcja znacząco przekroczyła 2 mln m² rocznie.
- Popyt brutto w 1h19 wyniósł 1,77 mln m² po spadku r/r o blisko 37%. **Słabszy popyt brutto wynikał po części z mniejszej niż przed rokiem liczby transakcji najmu obiektów BTS realizowanych dla operatorów e-commerce.**
- Na koniec 1h19 współczynnik pustostanów na 12 monitorowanych przez IRF rynkach utrzymał się na niezmiennym poziomie 5,33%.
- Współczynnik pustostanów dla 12 rynków pozostaje nieznacznie poniżej średniej z lat 2015-18 (5,57%). Jednak licząc r/r, współczynnik pustostanów wzrósł o blisko 92pb ze względu na wzrost w 2h18. **Przewidujemy, że podobnie w 2019 współczynnik pustostanów wzrośnie dosyć wyraźnie w drugiej połowie roku.**
- Po wielu latach tendencji spadkowej, która w ostatnim czasie stawała się bardziej łagodna, czynsze efektywne w 2q19 wyraźnie wzrosły.

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Nieruchomości

marcin.morawiecki@pkobp.pl

Marcin Morawiecki

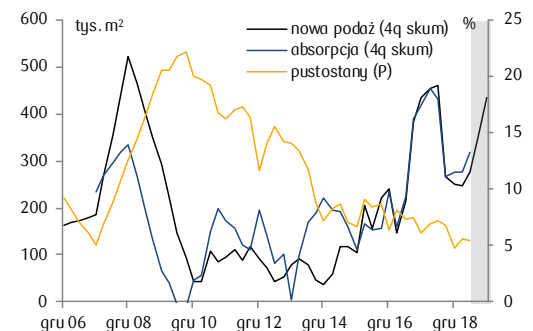
tel. (22) 521 72 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

(uwarunkowania makro)

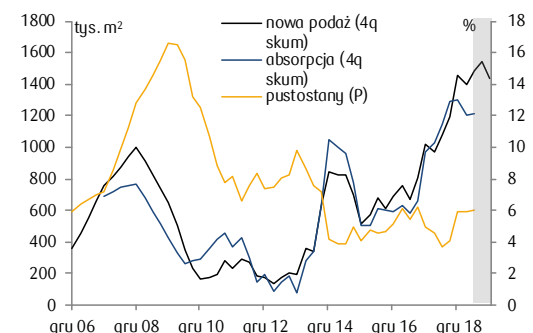
tel. (22) 521 81 34

Najważniejsze wskaźniki - Warszawa



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

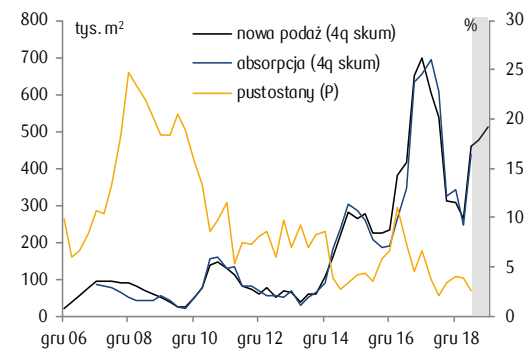
Najważniejsze wskaźniki - 4 największe rynki regionalne



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

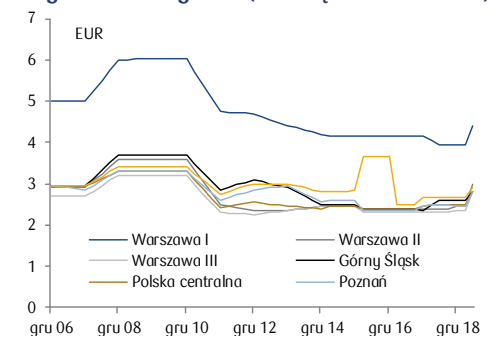
- Scenariuszem bazowym przyszłej ścieżki (perspektywa końca 2020) wartości czynszowych, wyrażonych w EUR, jest ich dalszy, lecz słabnący wzrost.
- Zagrożenie występowania nadmiernych pustostanów na krajowym rynku powierzchni magazynowych wynika z czynników długofalowych, jak potencjalna deindustrializacja oraz zmiany w układzie transportowym kraju. W naszej ocenie wystąpienie tych czynników w sposób negatywnie wpływający na popyt na istniejące zasoby jest niewielkie w perspektywie tej oraz przyszłej dekady.
- **W perspektywie następnej dekady w naszej ocenie postępująca industrializacja kraju oraz rozwój e-commerce będzie sprzyjał rozwojowi rynku magazynowego.** Coraz szersza sieć dróg ekspresowych z jednej strony oraz trudności ze znalezieniem kadr, będzie napędzał rozwój w mniejszych ośrodkach. Z drugiej strony prawdopodobnie umocni się trend budowy mniejszych magazynów w pobliżu centrów miast w celach realizacji szybkiej dostawy dla rosnącej rzeszy klientów e-commerce.

Najważniejsze wskaźniki – 5 średnich rynków regionalnych



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Czynsze efektywne (miesięcznie za 1 m²)



Źródło: Colliers International Polska

Spis treści

1. Uwarunkowania makroekonomiczne	3
2. Zasoby	4
3. Nowa podaż	6
4. Absorpcja.....	8
5. Pustostany	10
6. Podstawowe wskaźniki sytuacji na monitorowanych rynkach	12
7. Czynsze.....	14
8. Podsumowanie i prognoza	16
9. Spis skrótów i pojęć.....	18

1. Uwarunkowania makroekonomiczne

Po minięciu szczytu koniunkturalnego w 2018, polska gospodarka spowalnia (wzrost w 3q19 wyniósł 3,9% r/r), jednak zapowiadane poluzowanie fiskalne powinno w kolejnych kwartałach utrzymać jej dynamikę w okolicach 4%. Efekty pakietu fiskalnego będą szczególnie widoczne w przypadku konsumpcji, której dynamika może w 2h19 osiągnąć poziomy notowane ostatnio w 2016/2017 (blisko 5% r/r). Pogorszenie koniunktury w Europie Zachodniej zaczęło przekładać się na krajowy przemysł i prowadzi do stopniowego ograniczania jego aktywności (w szczególności w motoryzacji). Niższa niż na początku roku dynamika produkcji budowlanej oraz produkcji materiałów budowlanych sugeruje, że polska gospodarka minęła szczyt absorpcji funduszy UE na infrastrukturę z perspektywy finansowej 2014-2020.

W globalnej gospodarce postępuje zsynchronizowane spowolnienie. Prognozy światowego wzrostu gospodarczego są nieustannie rewidowane w dół (m.in. 5. z rzędu rewizja w dół prognoz MFW). Czynniki, które mogą zmienić negatywne tendencje to: 1) łagodzenie polityki pieniężnej przez banki centralne, 2) możliwe częściowe porozumienie handlowe między USA i Chinami i 3) redukcja ryzyka twardego brexitu. Kluczowe z polskiego punktu widzenia pytanie dotyczące otoczenia zewnętrznego odnosi się do głębokości, zakresu i długości recesji w Niemczech.

Krajowa gospodarka zaczyna odczuwać skutki trwającego ponad rok pogorszenia koniunktury w Niemczech. Wskazuje na to stopniowe pogorszenie wyników przetwórstwa przemysłowego i eksportu. Pozostajemy jednak relatywnie odporni na osłabienie popytu zewnętrznego.

Wypowiedzi członków RPP wskazują, że w krajowej polityce pieniężnej kontynuowane będzie podejście *wait-and-see*, a najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na 2019 i 2020 jest stabilizacja stóp procentowych NBP na obecnym poziomie (referencyjna: 1,50%). Uwzględniając impuls fiskalny oraz oczekiwane umiarkowane przyspieszenie inflacji, która w 2020 może przekraczać cel, prawdopodobnym scenariuszem alternatywnym jest podwyżka stóp.

Wrześniowe posiedzenie EBC przyniosło kolejną falę luzowania polityki pieniężnej. Bank wykorzystał wszystkie dostępne do tej pory narzędzia zwiększenia akomodacji monetarnej, a decyzja o ich wprowadzeniu uzyskała szerokie poparcie w Radzie Prezesów EBC. Bank obniżył stopę depozytową o 10pb do -0,50%, wprowadzając zgodnie z oczekiwaniami system różnicowania poziomu oprocentowania rezerw utrzymywanych w banku centralnym (tiering), dostosował politykę komunikacyjną (forward guidance) uzależniając zakończenie okresu niskich stóp procentowych od osiągnięcia celu inflacyjnego i zapowiedział wprowadzenie bezterminowego programu QE. Fed w październiku po raz trzeci w tym roku obniżył stopy procentowe – przedział dla stopy fed funds o 25 pb do 1,50-1,75%. Fed będzie nadal reagował na napływające dane i, jeżeli gospodarka zwolni, odpowiednio dostosuje politykę pieniężną, mogąc także wznowić „organiczny wzrost sumy bilansowej” wcześniej niż do tej pory zakładał.

Oslabienie wzrostu gospodarczego na świecie, niepewność (geo)polityczna, a także czynniki lokalne (wyrok TSUE w sprawie walutowych kredytów hipotecznych) sprzyjają scenariuszowi utrzymywania się umiarkowanego niedowartościowania złotego. Oznacza to, że w ciągu najbliższych 2 lat kurs złotego może pozostawać w pobliżu poziomu 4,40 PLN/EUR.

Po minięciu szczytu koniunkturalnego w 2018, polska gospodarka spowalnia, ale zapowiadane poluzowanie fiskalne powinno w kolejnych kwartałach utrzymać jej dynamikę w okolicach 4%.

Dynamika wybranych zmiennych (% r/r)[#]

	2018	1h19
Sprzedaż detaliczna	6,5	6,1
Sprzedaż hurtowa*	10,9	8,8
Handel zagraniczny* [^]	9,0	5,6
Bezpośrednie inw. zagr [#]	2,5	2,1

Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski. *nominalnie, [^]suma eksportu i importu towarów, [#]BIZ w % PKB.

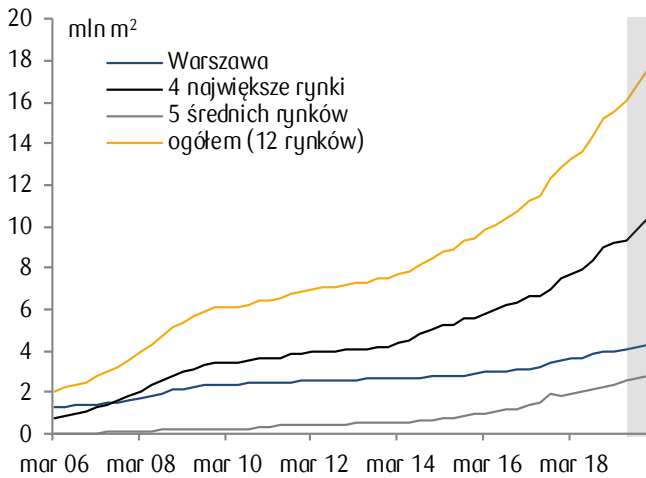
Oczekujemy, że stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian, co najmniej do końca 2020.

W najbliższych kwartałach EBC i Fed będą nadal luzować politykę pieniężną.

Utrzymanie fundamentalnego niedowartościowania złotego.

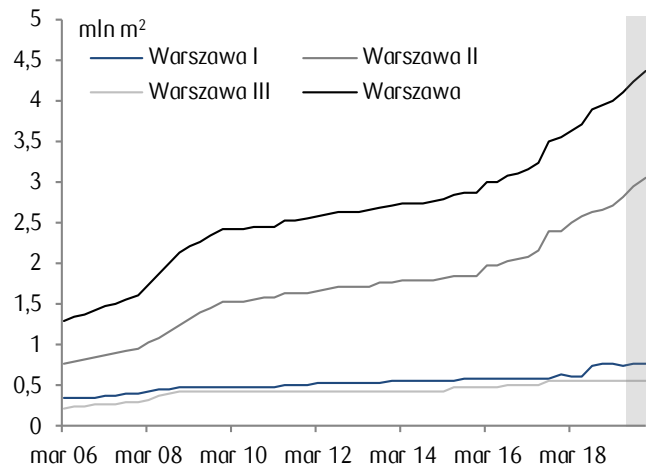
2. Zasoby

Zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych w Polsce



Źródło: Colliers International Polska

Zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych w Warszawie



Źródło: Colliers International Polska

Na koniec 1h19 monitorowane przez Industrial Research Forum¹ zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych na 12 wiodących rynkach magazynowych wyniosły 16,1 mln m² (4,1 mln m² na rynku warszawskim).

W 1h19 zasoby na monitorowanych rynkach wzrosły o 774 tys. m². Wzrost zasobów był na poziomie identycznym do dotychczas rekordowej pierwszej połowie roku w 2018 oraz zdecydowanie wyższy niż średnia z 2015-18 (665 tys. m²).

Prognozy na 2h19 wskazują, że w trakcie całego 2019 wystąpi bardzo wysoki wzrost zasobów na poziomie około 2,3 mln m². Będzie to rocznym wynikiem wzrostu zasobów zbliżonym do rekordowego z 2018.

16,1 mln m² nowoczesnych powierzchni magazynowych na koniec 1h19.

Zasoby nadal rosną w rekordowym tempie.

W 2019 spodziewany jest kolejny bardzo wysoki przyrost zasobów.

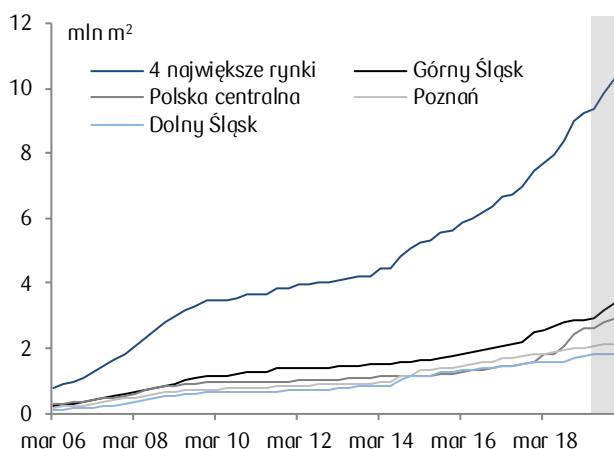
Zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych – podstawowe wskaźniki

	Zasoby - (m2)	Udział w zasobach - (%)	Zasoby na mieszkańca aglomeracji	Wzrost zasobów 1h19/1h18 (m2)	Wzrost zasobów 1h18/1h17 (m2)	Wzrost zasobów 1h19/2h18 (m2)	Wzrost zasobów 1h18/2h17 (m2)	Wzrost zasobów 2019 (p) (m2)
Warszawa I	726 869	4,55		125 121	35 124	-16 587	-15 084	18 480
Warszawa II	2 812 575	17,59		240 207	410 993	156 302	182 803	390 754
Warszawa III	547 062	3,42		14 800	37 105	14 800	-1 430	14 800
Warszawa	4 086 506	25,56	1,54	380 128	483 221	154 515	166 290	424 034
Górny Śląsk	2 912 573	18,22	1,07	227 521	576 444	47 161	169 315	567 363
Polska centralna	2 627 885	16,44	2,26	795 116	363 145	198 657	257 222	510 962
Poznań	2 047 958	12,81	2,01	160 189	206 801	43 987	93 746	151 680
Dolny Śląsk	1 795 410	11,23	1,74	243 276	103 649	89 255	-46 105	141 655
4 największe rynki	9 383 826	58,69	1,58	1 426 102	1 250 039	379 060	474 178	1 371 660
Trójmiasto	618 645	3,87	0,56	167 770	282	130 771	0	182 871
Kraków	523 530	3,27	0,41	98 903	133 762	-19 932	65 605	18 562
Toruń-Bydgoszcz	313 582	1,96	0,36	18 350	7 638	18 350	-230	50 764
Szczecin	710 886	4,45	0,91	135 850	365 890	92 969	68 390	126 842
Lublin-Rzeszów	351 003	2,20	0,36	93 024	-20 124	17 810	0	91 650
5 średnich rynków	2 517 646	15,75	0,50	513 897	487 448	239 968	133 765	470 689
ogółem rynki regionalne	11 901 472	74,44	1,09	1 939 999	1 737 487	619 028	607 943	1 842 349
ogółem (12 rynków)	15 987 978	100,00	1,18	2 320 127	2 220 708	773 543	774 233	2 266 383

Źródło: Colliers International Polska

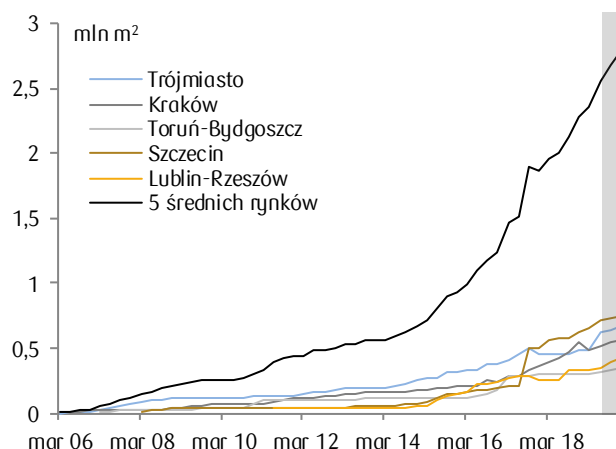
¹ IRF monitoruje zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych w Polsce z wyodrębnieniem 12 rynków. Obiekty monitorowane to z niewielkimi wyjątkami magazyny będące przedmiotem najmu.

Zasoby nowoczesnej powierzchni magazynowej na 4 największych rynkach



Źródło: Colliers International Polska

Zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych na 5 średnich rynkach



Źródło: Colliers International Polska

W 1h19 największy przyrost zasobów odnotowano w Polsce Centralnej (199 tys. m²), w warszawskiej strefie II (156 tys. m²) oraz w Trójmieście (130 tys. m²). Pod względem wzrostu jako odsetka istniejących zasobów największy wzrost miał miejsce w Lublinie-Rzeszowie (18%) oraz na Górnym Śląsku (21%). **Ogółem w Kraju zasoby wzrosły o 9%.**

W ujęciu międzynarodowym krajowy rynek magazynowy pozostaje stosunkowo słabo nasycony powierzchniami. Nowoczesne zasoby przemysłowe monitorowane przez IRF wynosiły pod koniec 1h19 0,42 m² na mieszkańca kraju (jest to około 47% poziomu rynku niemieckiego, gdzie zasoby wynoszą ponad 0,9 m² na mieszkańca).

Największy przyrost zasobów w 1h19 ponownie odnotowano w Polsce Centralnej.

Szybki przyrost powierzchni magazynowej w kraju spowodowały, że zasoby w kraju osiągnęły już ponad 47% poziomu z rynku niemieckiego.

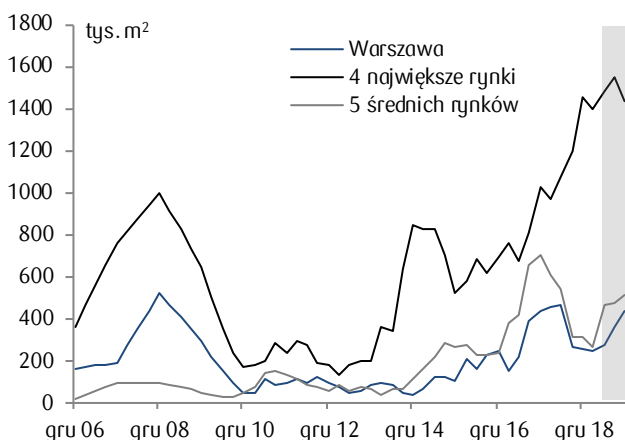
Średni wzrost zasobów w 1h w latach 2015-18

	Wzrost zasobów średnio 1h 2015- 2018
Warszawa I	1 673
Warszawa II	116 595
Warszawa III	15 176
Warszawa	130 098
Górny Śląsk	101 864
Polska centralna	117 551
Poznań	122 946
Dolny Śląsk	12 670
4 największe rynki	355 031
Trójmiasto	31 734
Kraków	34 057
Toruń-Bydgoszcz	31 312
Szczecin	41 303
Lublin-Rzeszów	41 784
5 średnich rynków	180 190
ogółem rynki regionalne	535 221
ogółem (12 rynków)	665 319

Źródło: Colliers International Polska

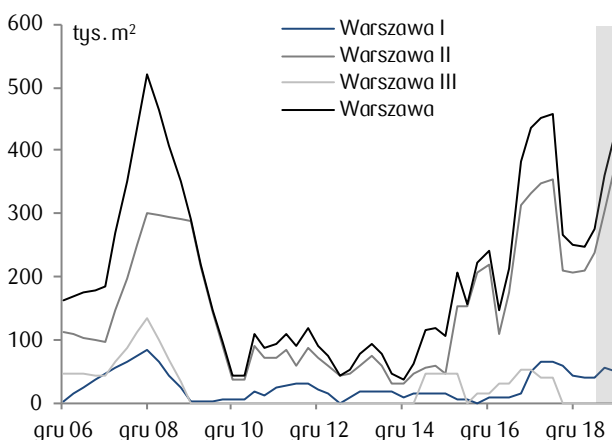
3. Nowa podaż

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej w Polsce (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej w Warszawie (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

W 1h19 nowa podaż była rekordowa, wyniosła 886 tys. m² i była o 30,3% wyższa r/r. Nowa podaż pozostaje w trendzie wzrostowym od 2013, a w całym 2019 osiągnie blisko 2,4 mln m² po wzroście r/r o około 18%.

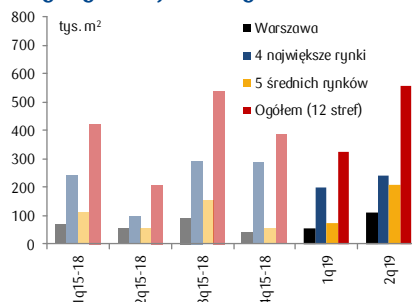
Niewielkie różnice pomiędzy nową podażą a wzrostem zasobu wynikają z bilansu ujęć oraz dodań do zasobów, jaki miał miejsce w trakcie 1h19.

W 1h18 najwyższa nowa podaż miała miejsce na rynku Polskiej Centralnej. Rynek ten od dwóch lat rośnie najszybciej w kraju. Na kolejnym miejscu pod względem nowej podaży była strefa Warszawa II oraz Dolny Śląsk.

W 2h19 nowa podaż będzie również rekordowa (blisko 1,5 mln m²) z wyjątkowo wysokim wynikiem nowej podaży na Górnym Śląsku oraz nadal silną ekspansją w Polsce Centralnej.

Nowa podaż pozostaje w trendzie wzrostowym, mimo niewielkiego spadku r/r w 1h18.

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej historycznie i w 1h19



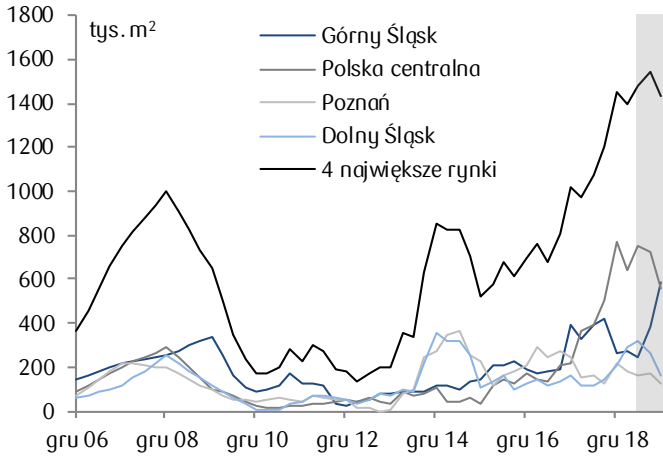
Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnych powierzchni magazynowych – podstawowe wskaźniki

	Nowa podaż - 4q skum		Nowa podaż -1h19		Nowa podaż	Nowa podaż -
	(m ²)	dynamika r/r (%)	(m ²)	dynamika r/r (%)	rocznie (średnia 2015-18) (m ²)	2019 (p) (m ²)
Warszawa I	38 982	-41,5	13 800	-21,1	28 328	48 867
Warszawa II	237 187	-32,9	151 328	24,2	201 120	385 780
Warszawa III	-	-100,0	-	-	28 976	-
Warszawa	276 169	-39,9	165 128	18,5	258 424	434 647
Górny Śląsk	246 688	-37,3	66 500	-16,2	247 419	586 702
Polska centralna	753 159	90,4	246 533	-4,9	296 495	558 838
Poznań	163 712	-1,8	21 500	-70,9	224 552	129 193
Dolny Śląsk	317 917	164,4	106 808	-	153 249	159 208
4 największe rynki	1 481 476	37,7	441 341	7,0	921 714	1 433 941
Trójmiasto	130 620	85,7	93 621	79,5	75 641	145 721
Kraków	96 218	-1,2	70 068	124,7	63 967	108 562
Toruń-Białystok	5 000	-89,9	5 000	-84,7	47 960	37 414
Szczecin	135 850	-55,5	92 969	687,8	120 982	126 842
Lublin-Rzeszów	93 024	449,9	17 810	-	67 123	91 650
5 średnich rynków	460 712	-14,6	279 468	118,7	375 673	510 189
ogółem rynki regionalne	1 942 188	20,2	720 809	33,4	1 297 386	1 944 130
ogółem (12 rynków)	2 218 357	6,9	885 937	30,3	1 555 810	2 378 777

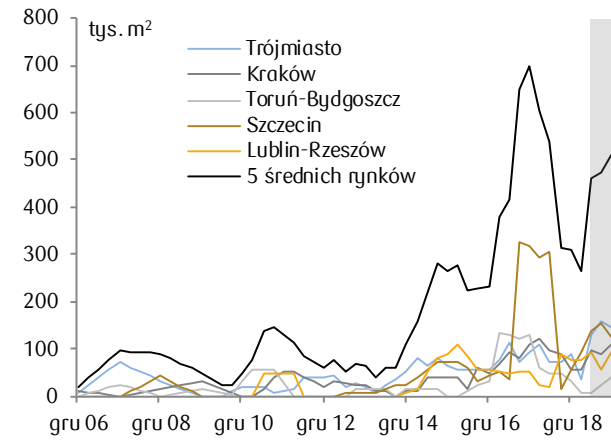
Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej na 4 największych rynkach (4q skum.)



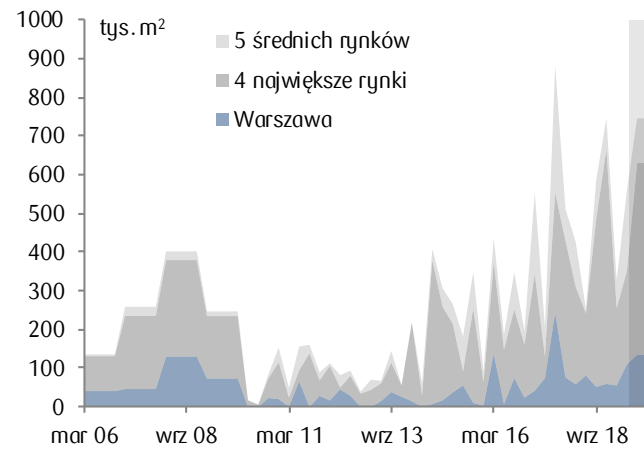
Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej na 5 średnich rynkach (4q skum.)



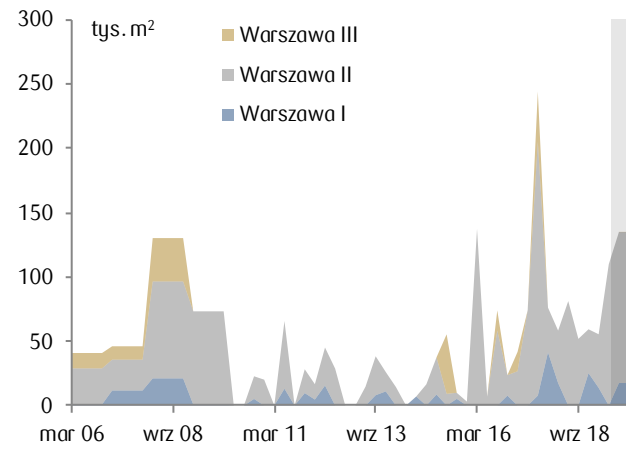
Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej w Polsce (kwartalnie)



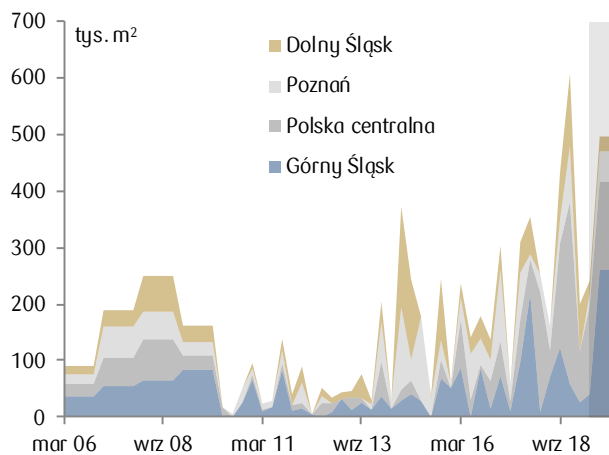
Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej w Warszawie (kwartalnie)



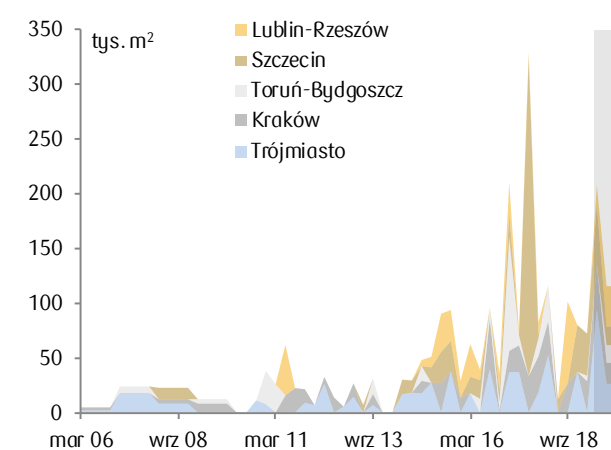
Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej na 4 największych rynkach (kwartalnie)



Źródło: Colliers International Polska

Nowa podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej na 5 średnich rynkach (kwartalnie)



Źródło: Colliers International Polska

4. Absorpcja

Absorpcja – podstawowe wskaźniki

	Absorpcja - 4q skum			Absorpcja - 1h19			Absorpcja rocznie	
	(m ²)	Udział (%)	dynamika r/r (%)	(m ²)	udział (%)	dynamika r/r (%)	(średnia - 2015-18) (m ²)	Udział (%)
Warszawa I	46 267	2,3	-12,9	13 635	1,6	-511,4	25 234	1,7
Warszawa II	297 351	15,1	-8,0	141 357	16,7	85,9	199 674	13,6
Warszawa III	-24 180	-1,2	-145,2	-24 233	-2,9	-278,3	35 308	2,4
Warszawa	319 438	16,2	-25,7	130 758	15,5	51,5	260 216	17,7
Górny Śląsk	182 144	9,3	-45,5	40 614	4,8	-31,0	237 764	16,2
Polska centralna	593 672	30,2	53,9	200 344	23,7	-19,8	275 909	18,8
Poznań	107 089	5,4	-52,7	48 749	5,8	-68,3	182 036	12,4
Dolny Śląsk	328 698	16,7	63,6	119 230	14,1	274,2	146 376	10,0
4 największe rynki	1 211 603	61,5	5,6	408 937	48,4	-17,3	842 085	57,3
Trójmiasto	116 747	5,9	27,6	92 867	11,0	27,0	75 188	5,1
Kraków	100 407	5,1	11,4	72 579	8,6	59,5	58 623	4,0
Toruń-Bgdgoszcz	-6 056	-0,3	-108,9	-8 359	-1,0	-117,0	56 947	3,9
Szczecin	135 908	6,9	-58,1	103 844	12,3	237,9	118 263	8,0
Lublin-Rzeszów	91 007	4,6	161,6	44 706	5,3	266,4	58 301	4,0
5 średnich rynków	438 013	22,2	-28,0	305 638	36,2	45,1	367 322	25,0
ogółem rynki regionalne	1 649 616	83,8	-6,1	714 575	84,5	1,4	1 209 407	82,3
ogółem (12 rynków)	1 969 054	100,0	-9,9	845 333	100,0	6,8	1 469 623	100,0

Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

W 1h19 absorpcja wyniosła 845 tys. m² po wzroście o blisko 6,8% r/r. Był to historycznie najwyższy wynik absorpcji w pierwszej połowie roku. Absorpcja 4q skum na koniec 1h19 wyniosła 1,69 mln. m², co oznacza spadek o blisko 10% r/r.

Absorpcja od początku 2014 do połowy 2018 znajdowała się w silnym trendzie wzrostowym. Obecnie obserwujemy wypłaszczenie krzywej absorpcji. Nie przewidujemy, aby najbliższych latach absorpcja znacząco przekroczyła 2 mln m² rocznie.

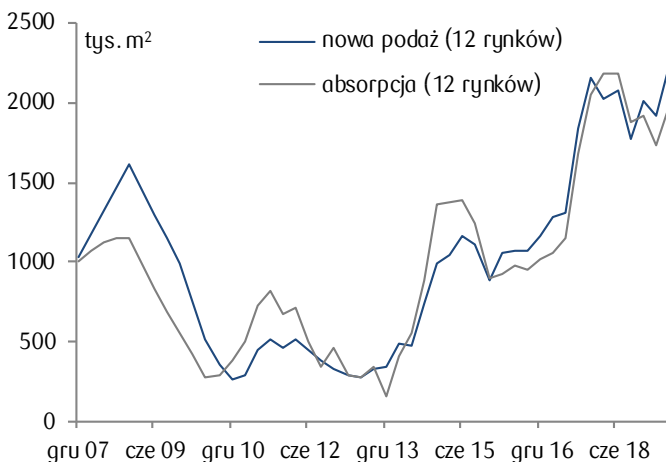
Poziom absorpcji w kraju pozostaje w długim terminie mocno skorelowany z poziomem nowej podaży, co w konsekwencji skutkuje niskim oraz relatywnie stabilnym poziomem współczynnika pustostanów. Mając to na uwadze, należy zauważyć, że obecnie mamy niewielką nadwyżkę nowej podaży nad absorpcją, co nieznacznie podniosło poziom pustostanów.

W 1h19 absorpcja była rekordowa dla jakiegokolwiek pierwszej połowy roku.

Absorpcja z trendu wzrostowego weszła w trend boczny.

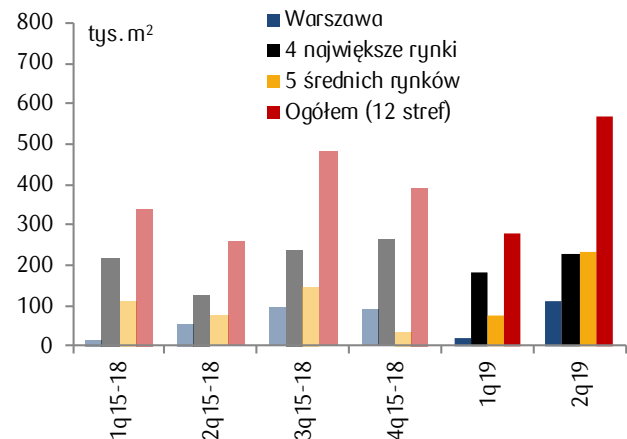
Nadal widoczne jest silne skorelowanie pomiędzy nową podażą a absorpcją.

Absorpcja na tle nowej podaży (4q skum.)



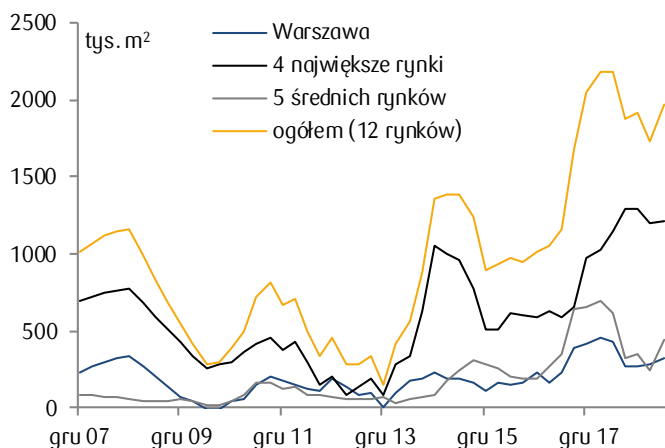
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Absorpcja nowoczesnej powierzchni magazynowej historycznie oraz w 1h19



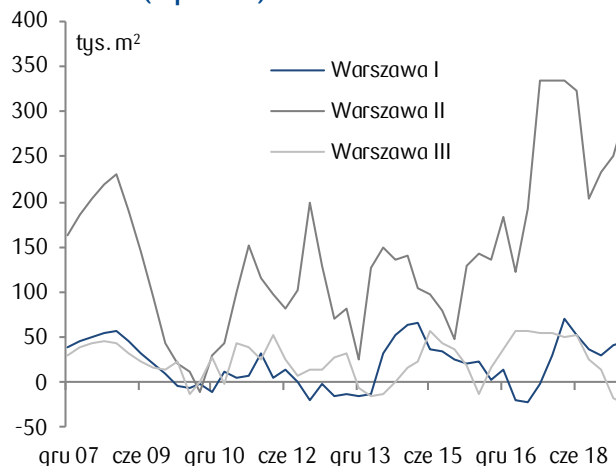
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Absorpcja nowoczesnej powierzchni magazynowej w Polsce (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Absorpcja nowoczesnej powierzchni magazynowej w Warszawie (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

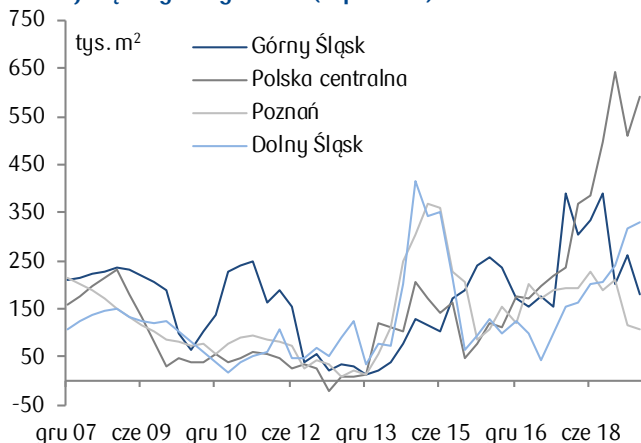
W 1h19 absorpcja wzrosła r/r zarówno w stolicy, jak i na 5 średnich rynkach, spadając jednocześnie na 4 największych rynkach z rekordowych poziomów odnotowanych w 1h18.

Przy minimalnej bądź zerowej nowej podaży odnotowano lekko ujemną absorpcję w strefach Warszawa III oraz Toruń-Bydgoszcz.

Popyt brutto w 1h19 wyniósł 1,77 mln m² po spadku r/r o blisko 37%. W 1h19 popyt brutto był na poziomie zbliżonym do średniej z 1h lat 2015-17. Słabszy popyt brutto oraz zapowiadana rekordowa nowa podaż w całym 2019 może spowodować dalsze powiększenie pustostanów w 2h19. Największy popyt brutto odnotowano również w Warszawie (580 tys. m²) oraz w Polsce Centralnej 280 tys. m². W 1h19 około 36% (wg C&W) popytu brutto przypadało na sektory operatorów logistycznych i 16% na sieci handlowe. Zaledwie **6% przypadało na e-commerce. W ujęciu rocznym zdecydowanie spadł udział e-commerce, natomiast wzrósł udział operatorów logistycznych. Spadek e-commerce wynikał z braku dużych inwestycji typu BTS ogłaszanych w 1h19, z których pochodzi większość popytu za strony e-commerce.**

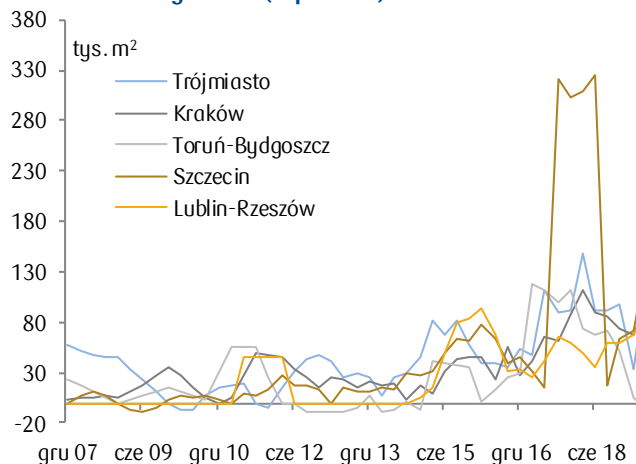
Popyt brutto spadł r/r, lecz utrzymuje się na poziomie średniej z lat 2015-17.

Absorpcja nowoczesnej powierzchni magazynowej na 4 największych rynkach (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Absorpcja nowoczesnej powierzchni magazynowej na 5 średnich rynkach (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

5. Pustostany

Pustostany – podstawowe wskaźniki

	Współczynnik pustostanów na koniec 1h19 (%)		Zmiana współczynnika pustostanów r/r (pb)	Zmiana współczynnika pustostanów 1h19/2h18 (pb)	Pustostany koniec 1h19 (m2)	Zmiana poziomu pustostanów r/r (m2)	Zmiana poziomu pustostanów 1h19/2h18 (m2)
	Warszawa I	9,76	-324	24	70 942	-7 285	165
Warszawa II	4,51	-276	11	126 847	-60 164	9 971	
Warszawa III	4,78	441	442	26 150	24 180	24 233	
Warszawa	5,48	-173	66	223 939	-43 269	34 370	
Górny Śląsk	6,89	182	79	200 676	64 544	25 886	
Polska centralna	6,62	583	136	173 966	159 487	46 189	
Poznań	7,30	238	-152	149 501	56 623	-27 249	
Dolny Śląsk	2,14	-103	-84	38 422	-10 781	-12 422	
4 największe rynki	6,00	232	11	562 565	269 873	32 404	
Trójmiasto	2,33	221	-47	14 414	13 873	754	
Kraków	5,51	-227	-26	28 847	-4 189	-2 511	
Toruń-Białystok	4,26	348	426	13 359	11 056	13 359	
Szczecin	0,00	-1	-176	0	-58	-10 875	
Lublin-Rzeszów	2,39	-8	-820	8 389	2 017	-26 896	
5 średnich rynków	2,58	47	-142	65 008	22 699	-26 170	
ogółem rynki regionalne	5,27	191	-23	627 573	292 572	6 234	
ogółem (12 rynków)	5,33	92	-0	851 513	249 303	40 604	

Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Na koniec 1h19 współczynnik pustostanów na 12 monitorowanych przez IRF rynkach utrzymał się na niezmiennym poziomie 5,33%. W samym pierwszym półroczu powierzchnia pustostanów wzrosła o niemal 41 tys. m².

Współczynnik pustostanów dla 12 rynków pozostaje nieznacznie poniżej średniej z lat 2015-18 (5,57%). Począwszy od 2009 współczynnik pustostanów pozostaje w długoterminowym trendzie spadkowym.

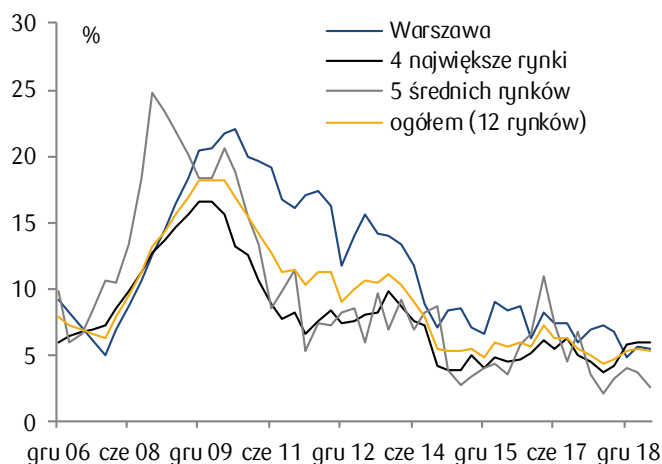
Najszybszy spadek pustostanów w 1h19 wystąpił na 5 rynków średnich. W stolicy oraz na 4 największych rynkach zarówno powierzchnia pustostanów, jak i współczynnik rosnęły.

Współczynniki pustostanów w trakcie 1h19 pozostał na niezmiennym poziomie.

Współczynniki pustostanów na większości rynków spadają od 2009.

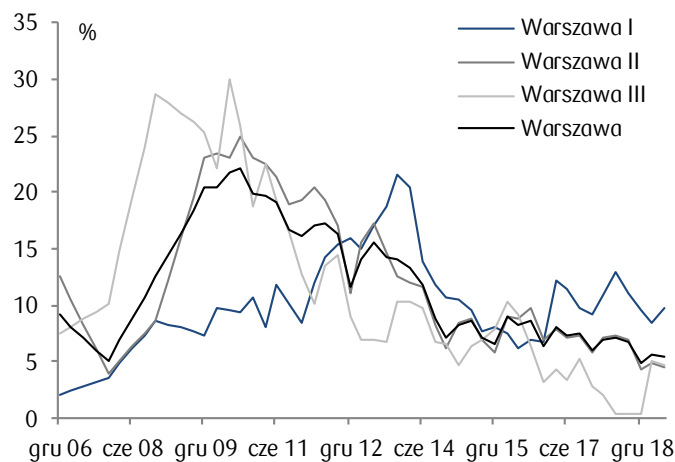
Najszybsze spadki na rynkach średnich.

Współczynnik pustostanów nowoczesnych powierzchni magazynowych w Polsce



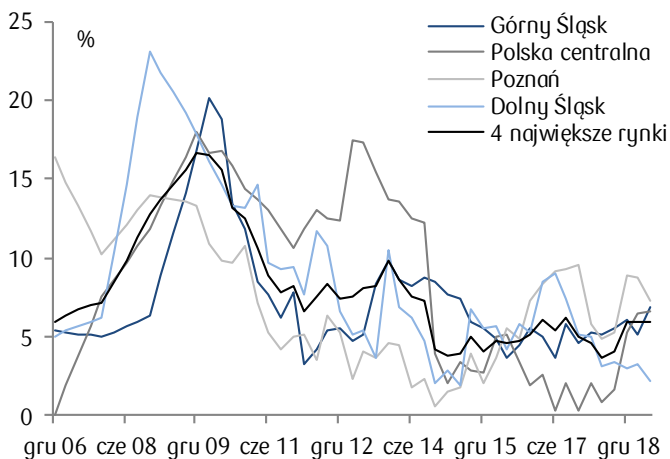
Źródło: Colliers International Polska

Współczynnik pustostanów nowoczesnych powierzchni magazynowych w Warszawie



Źródło: Colliers International Polska

Współczynnik pustostanów nowoczesnych powierzchni magazynowych na 4 największych rynkach

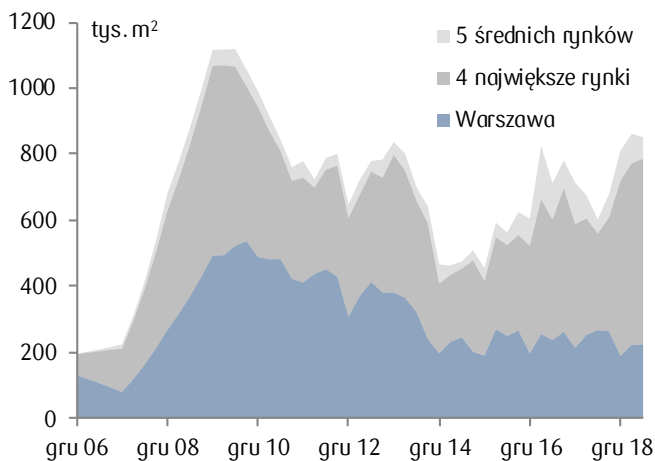


Źródło: Colliers International Polska

Jedynym rynkiem występowania stosunkowo wysokiego współczynnika pustostanów jest strefa Warszawa I, gdzie pustostany wynoszą 9,76% (jednak w całym roku współczynnik spadł tam o ponad 300pb), a w chwili obecnej wraz z rozwojem e-commerce nieruchomości magazynowe położone w pobliżu centrów miast są wyjątkowo poszukiwane.

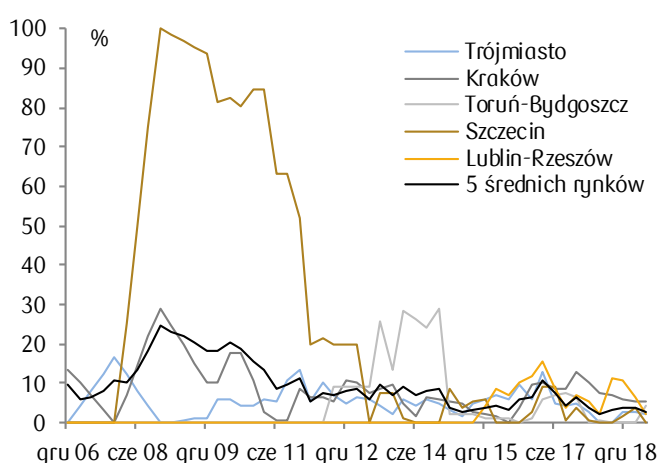
Do końca 2019 w obliczu wzrastającej oraz rekordowej nowej podaży, jak również słabszych wyników w popycie brutto w 1h19 przewidujemy, że współczynniki pustostanów prawdopodobnie wzrosną nieznacznie, cały czas pozostając jednak na niskim poziomie. Rynek powierzchni przemysłowych jest bardzo elastyczny na czynniki popytowe, wraz z oznakami osłabienia dynamiki w handlu zagranicznym oraz produkcji przemysłowej deweloperzy szybko zareagują, ograniczając podaż już nawet w perspektywie roku 2020.

Powierzchnia pustostanów nowoczesnych powierzchni magazynowych w Polsce



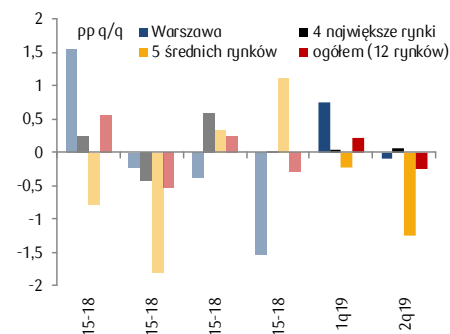
Źródło: Colliers International Polska

Współczynnik pustostanów nowoczesnych powierzchni magazynowych na 5 średnich rynkach



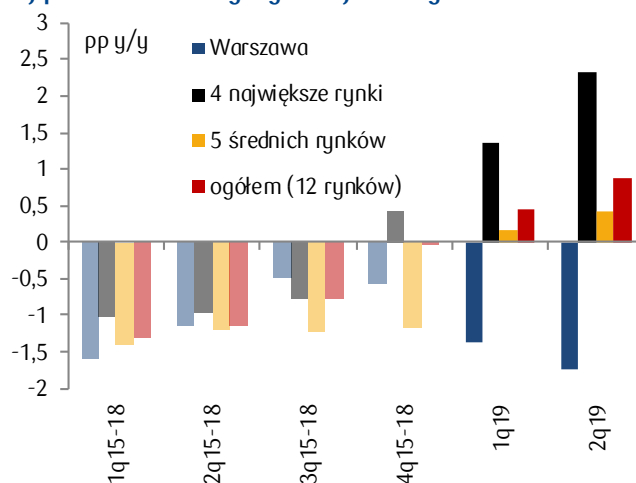
Źródło: Colliers International Polska

Kwartałna dynamika współczynnika pustostanów nowoczesnej powierzchni magazynowej historycznie i w 1h19



Źródło: Colliers International Polska

Roczna dynamika współczynnika pustostanów nowoczesnej powierzchni magazynowej historycznie oraz w 1h19

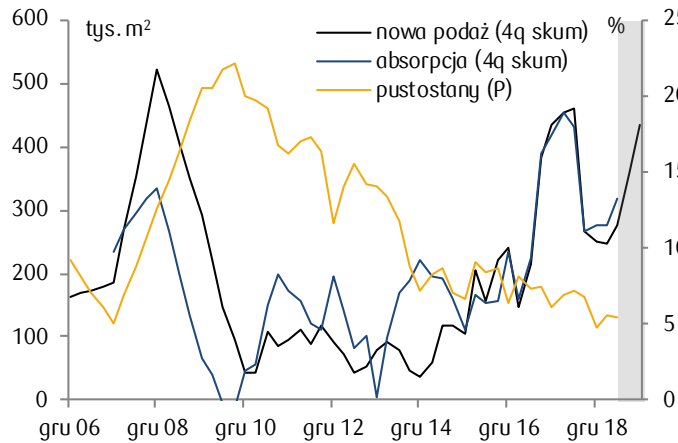


Źródło: Colliers International Polska

6. Podstawowe wskaźniki sytuacji na monitorowanych rynkach

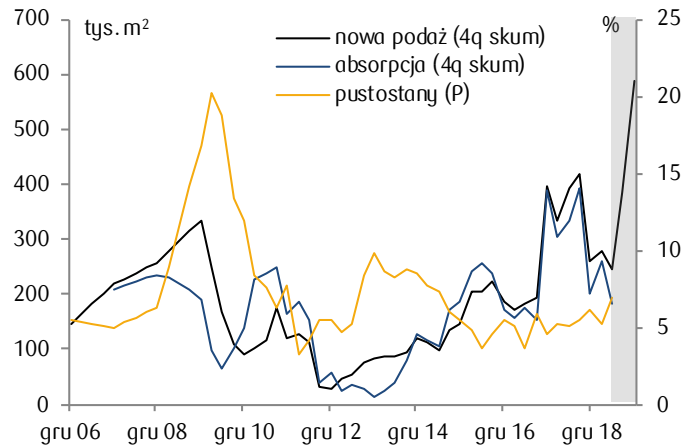
Poniższe wykresy przedstawiają współczynnik pustostanów wraz z podażą nowych powierzchni oraz absorpcją powierzchni na poszczególnych rynkach.

Warszawa



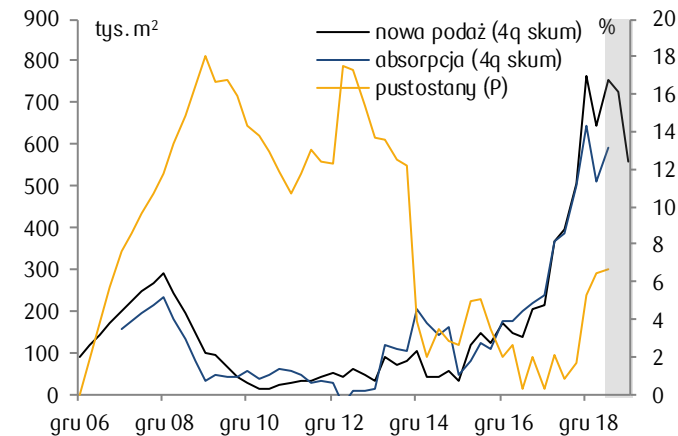
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Górny Śląsk



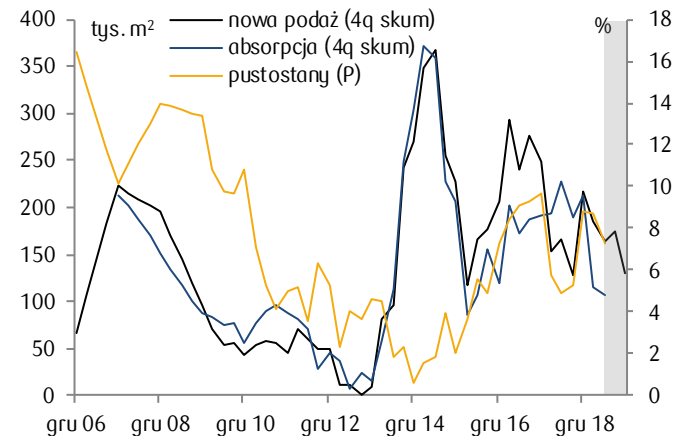
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Polska Centralna



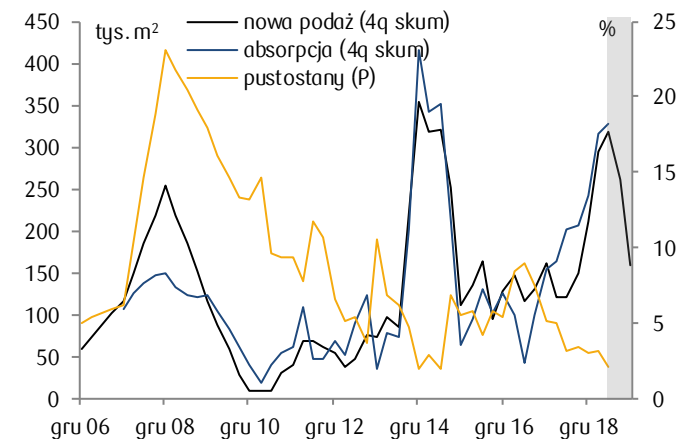
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Poznań



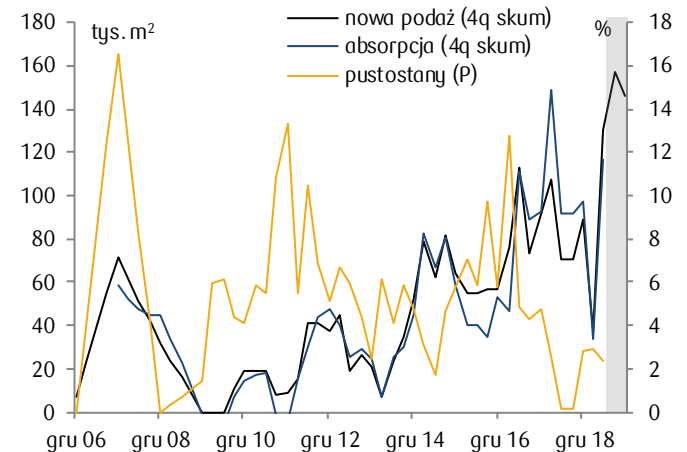
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Dolny Śląsk



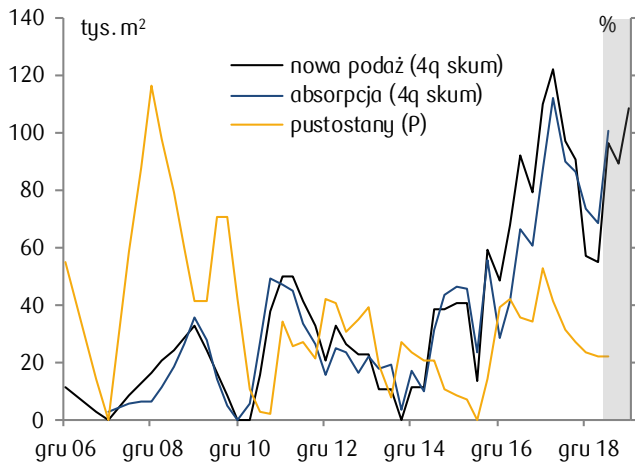
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Trójmiasto



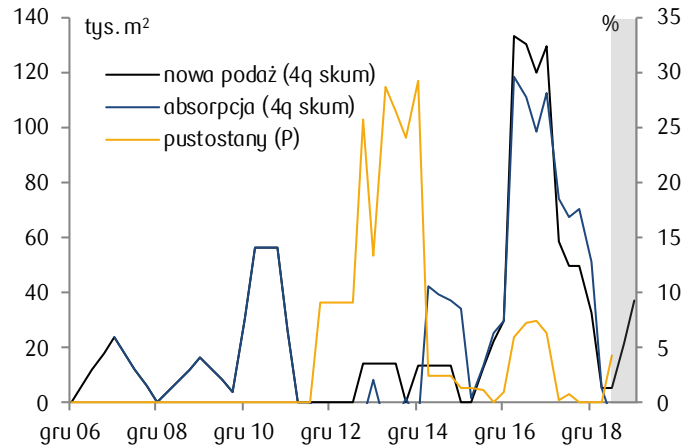
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Kraków



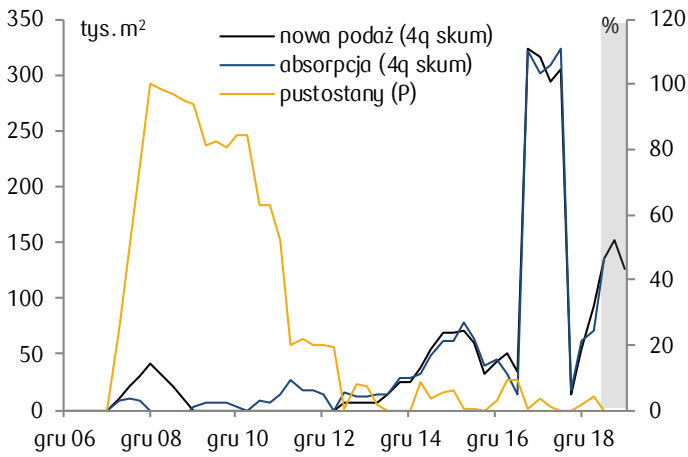
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Toruń-Bydgoszcz



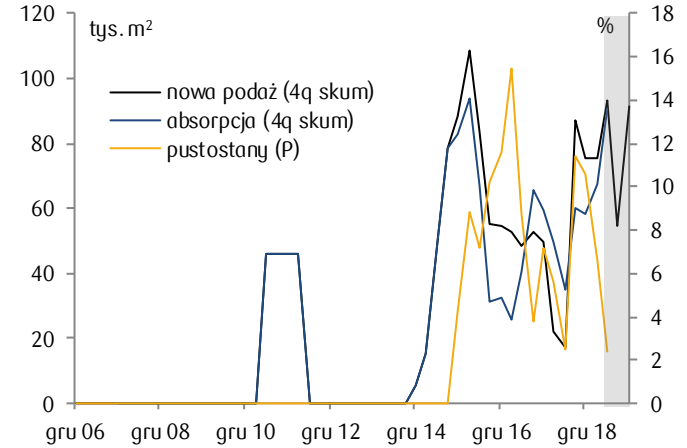
Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Szczecin



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

Lublin-Rzeszów



Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

7. Czynsze

Czynsze – podstawowe wskaźniki

	Miesięczne czynsze efektywne (EUR)	Dynamika czynszów efektywnych r/r (%)	Dynamika czynszów efektywnych (PLN) r/r (%)	Dynamika czynszów efektywnych (PLN) 1h19/2h18 (%)	Dynamika czynszów efektywnych (PLN) 1h19/2h18 (%)
Warszawa I	4,40	11,39	11,98	11,39	10,96
Warszawa II	3,00	25,00	25,65	22,45	21,98
Warszawa III	2,80	21,74	22,38	19,15	18,69
Warszawa					
Górny Śląsk	2,80	7,69	8,26	7,69	7,28
Polska centralna	2,80	12,00	12,59	12,00	11,57
Poznań	2,80	12,00	12,59	14,29	13,85
Dolny Śląsk	2,90	9,43	10,01	9,43	9,01
4 największe rynki					
Trójmiasto	3,10	19,23	19,85	16,98	16,53
Kraków	3,20	12,28	12,87	12,28	11,85
Toruń-Bydgoszcz	3,10	10,71	11,29	10,71	10,29
Szczecin	3,00	9,09	9,66	9,09	8,67
Lublin-Rzeszów	2,80	3,70	4,25	1,82	1,43

Źródło: Colliers International Polska, PKO Bank Polski

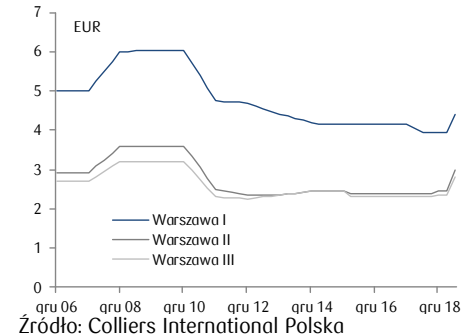
Po wielu latach tendencji spadkowej, która o ostatnim czasie miała tendencję wypłaszczającą, czynsze efektywne w 2q19 wyraźnie wzrosły. Potwierdziło to wcześniejsze sygnały, że wraz z rosnącymi kosztami budowy oraz całą czas ograniczoną dostępnością czynsze wejdą w trend wzrostowy.

Ze wszystkich rynków najdynamiczniej zachowywał się rynek stołeczny, gdzie nastąpił wyraźny spadek pustostanów w ujęciu r/r. Również na wielu rynkach mniejszych, gdzie współczynniki pustostanów są minimalne, dynamika wzrostu czynszów była szybsza od średniej.

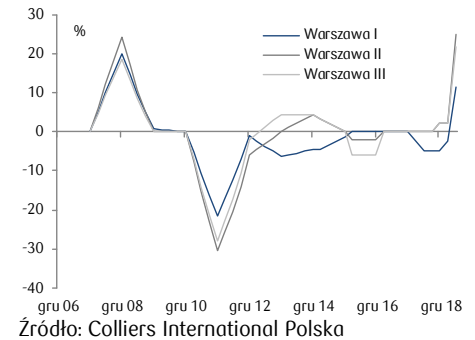
Estymowane czynsze wywoławcze pozostają o blisko 30% powyżej poziomu czynszów efektywnych.

Czynsze w sektorze płatne są w PLN, ustalone w EUR; czynsze są przedmiotem corocznej indeksacji z uwzględnieniem współczynnika inflacji HICP w strefie euro.

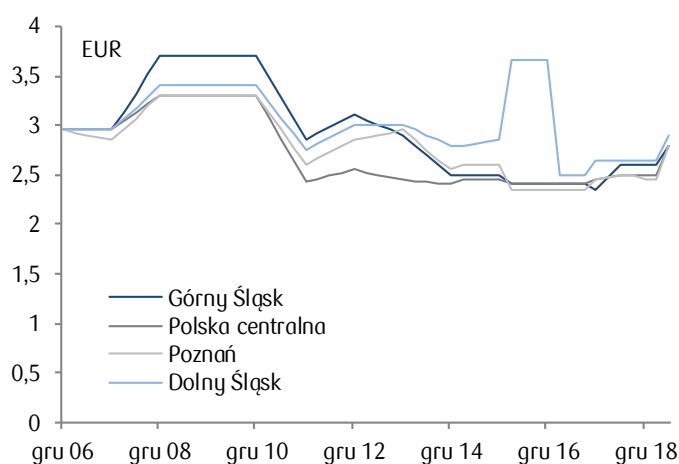
Najwyższe czynsze efektywne w EUR miesięcznie za 1 m² w Warszawie



Roczna dynamika czynszów efektywnych w EUR miesięcznie za 1 m² w Warszawie

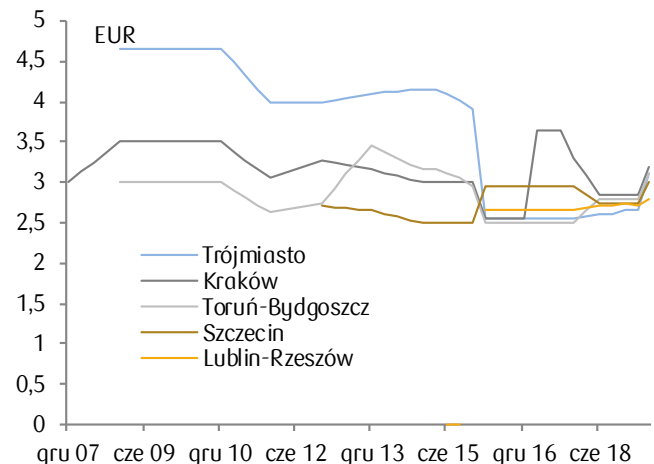


Najwyższe czynsze efektywne w EUR miesięcznie za 1 m² na 4 największych rynkach



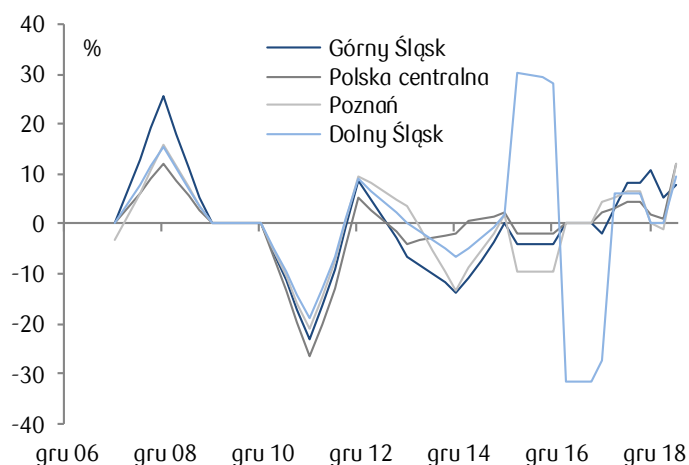
Źródło: Colliers International Polska

Najwyższe czynsze efektywne w EUR miesięcznie za 1 m² na 5 średnich rynkach



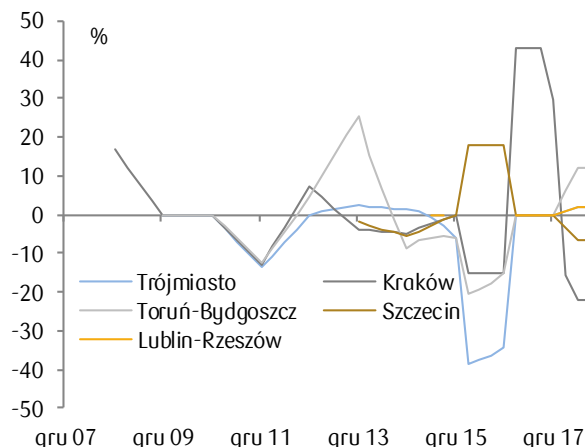
Źródło: Colliers International Polska

Roczna dynamika czynszów efektywnych w EUR miesięcznie za 1 m² na 4 największych rynkach



Źródło: Colliers International Polska

Roczna dynamika czynszów efektywnych w EUR miesięcznie za 1 m² w na 5 średnich rynkach

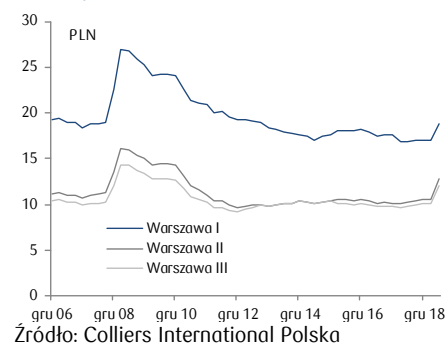


Źródło: Colliers International Polska

Naszym scenariuszem bazowym przyszłej ścieżki (perspektywa końca 2020) wartości czynszowych wyrażonych w EUR jest ich dalszy, lecz słabnący wzrost. Wynikać to będzie z nadal wysokich kosztów budowy i pozyskania gruntów, dużego udziału obiektów wynajętych w nowej podaży oraz niskiego poziomu pustostanów. Z drugiej strony dalsze spowolnienie w handlu międzynarodowym, gorsze wyniki branży transportowej oraz cały czas słabe wskaźniki PMI będą wpływać negatywnie na stronę popytową.

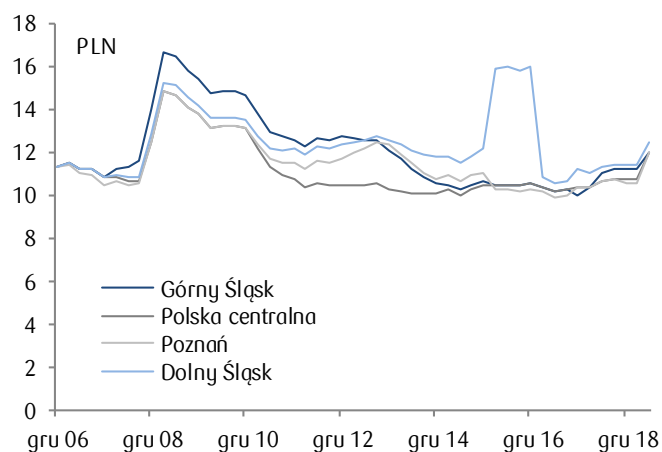
W naszej ocenie jedynie gwałtowne zahamowanie absorpcji mogłoby doprowadzić do istotnych spadków czynszów. Prawdopodobieństwo wystąpienia takiego scenariusza, biorąc pod uwagę nadal stosunkowo niewielki odsetek obiektów budowanych spekulacyjnie.

Najwyższe czynsze efektywne w PLN miesięcznie za 1 m² w Warszawie



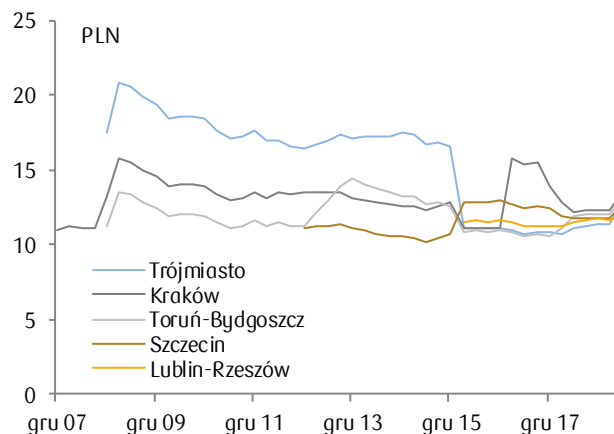
Źródło: Colliers International Polska

Najwyższe czynsze efektywne w PLN miesięcznie za 1 m² na 4 największych rynkach



Źródło: Colliers International Polska

Najwyższe czynsze efektywne w PLN miesięcznie za 1 m² na 5 średnich rynkach



Źródło: Colliers International Polska

8. Podsumowanie i prognoza

Pierwsza połowa 2019 charakteryzowała się rekordową nową podażą, rekordową absorpcją oraz stabilnym i niskim współczynnikiem pustostanów.

Po raz pierwszy od wielu lat czynsze referencyjne wzrosły znacząco na większości rynków.

Wskaźniki wyprzedające są jednak lekko negatywne z rosnącą nową podażą, zwłaszcza spekulacyjną, oraz słabszymi wynikami popytu brutto w 1h19.

Na koniec 1h19 zasoby nowoczesnych powierzchni magazynowych na 12 wiodących rynkach magazynowych wyniosły 16,1 mln m².

W 1h19 największy przyrost zasobów odnotowano w Polsce Centralnej (199 tys. m²), w warszawskiej strefie II (156 tys. m²) oraz w Trójmieście (130 tys. m²).

W ostatnim roku, poza 12 głównymi rynkami oraz coraz silniejszym rynkiem Polski Zachodniej, pojawiły się nowe rynki wokół Kielc oraz Białegostoku.

Szybki przyrost powierzchni magazynowej spowodował, że zasoby w kraju osiągnęły już ponad 47% poziomu rynku niemieckiego.

Nowa podaż pozostaje w silnym trendzie wzrostowym od 2013. W 1h19 nowa podaż była rekordowa, wyniosła 886 tys. m² i była o 30,3% wyższa r/r.

W 2h19 nowa podaż również będzie rekordowa wynosząc około 1,5 mln m² z obecnych 2,2 mln m² powierzchni w budowie.

Niepokojącym trendem jest stopniowy wzrost zasobów budowanych na zasadach spekulacyjnych, które na koniec 1h19 po raz pierwszy przekroczyły poziom 1 mln m².

W 1h19 absorpcja wyniosła 845 tys. m² po wzroście o blisko 6,8% r/r. Był to historycznie najwyższy wynik absorpcji w pierwszej połowie roku. Absorpcja 4q skum. na koniec 1h19 wyniosła 1,67 mln m², co oznacza spadek o blisko 10% r/r.

Absorpcja od początku 2014 do połowy 2018 znajdowała się w silnym trendzie wzrostowym. Obecnie obserwujemy wypłaszczenie krzywej absorpcji. Nie przewidujemy, aby w najbliższych latach absorpcja znacząco przekroczyła 2 mln m² rocznie.

Popyt brutto w 1h19 wyniósł 1,77 mln m² po spadku r/r o blisko 37%. W 1h19 popyt brutto był na poziomie zbliżonym do średniej z 1h lat 2015-17. Słabszy popyt brutto wynikał po części z mniejszej niż przed rokiem liczby transakcji najmu obiektów BTS realizowanych dla operatorów e-commerce.

Na koniec 1h19 współczynnik pustostanów na 12 monitorowanych przez IRF rynkach utrzymał się na niezmiennym poziomie 5,33%, powierzchnia pustostanów wzrosła o niemal 41 tys. m².

Współczynnik pustostanów dla 12 rynków pozostaje nieznacznie poniżej średniej z lat 2015-18 (5,57%). Jednak licząc r/r współczynnik pustostanów wzrósł o blisko 92 pb ze względu na wzrost odnotowany w 2h18. Przewidujemy, że podobnie w 2019 współczynnik pustostanów wzrośnie dosyć wyraźnie w drugiej połowie roku. Jest to dodatkowo uprawdopodobnione niższym poziomem popytu brutto w 1h19, rosnącą liczbą projektów realizowanych na zasadach spekulacyjnych, jak i rekordową nową podażą zapowiadaną na 2h19. Kolejny wzrost pusto-

Pierwsza połowa 2019 charakteryzowała się rekordową absorpcją oraz nową podażą.

W niedalekiej przyszłości może wystąpić nadpodaż.

Ponownie najszybciej rósł rynek Polski Centralnej, wyłaniają się nowe destynacje magazynowe.

Coraz więcej nowych zasobów w budowie na zasadach spekulacyjnych.

Rekordowa absorpcja w 1h19...

...jednak popyt brutto spadł.

Pustostany na razie niskie i stabilne...

...lecz prawdopodobnie wzrosną w 2h19.

stanów spowoduje zakończenie trwającego od 2010 długoterminowego trendu spadkowego współczynnika pustostanów na rynku magazynowym w kraju.

Po wielu latach tendencji spadkowej, która o ostatnim czasie miała tendencję wyplaszczającą, czynsze efektywne w 2q19 wzrosły wyraźnie. Potwierdziło to oznaki, że wraz z rosnącymi kosztami budowy oraz cały czas ograniczoną dostępnością czynsze wejdą w trend wzrostowy.

Ze wszystkich rynków najdynamiczniej zachowywał się rynek stołeczny, gdzie nastąpił wyraźny spadek pustostanów w ujęciu r/r. Również na wielu rynkach mniejszych, gdzie współczynniki pustostanów są minimalne, dynamika wzrostu czynszów była szybsza od średniej.

Naszym scenariuszem bazowym przyszłej ścieżki (perspektywa końca 2020) wartości czynszowych wyrażonych w EUR jest ich dalszy, lecz słabnący wzrost. Wynikać to będzie z nadal wysokich kosztów budowy i pozyskania gruntów, dużego udziału obiektów wynajętych w nowej podaży oraz niskiego poziomu pustostanów. Z drugiej strony dalsze spowolnienie w handlu międzynarodowym, gorsze wyniki branży transportowej oraz cały czas słabe wskaźniki PMI będą wpływać negatywnie na stronę popytową.

Zagrożenie występowania nadmiernych pustostanów na krajowym rynku powierzchni magazynowych wynika z czynników długofalowych, jak potencjalna deindustrializacja oraz zmiany w układzie transportowym kraju. W naszej ocenie wystąpienie tych czynników w sposób negatywnie wpływający na popyt na istniejące zasoby jest niewielkie w perspektywie tej oraz przyszłej dekady.

W przypadku wystąpienia nadmiernych pustostanów nowa podaż szybko będzie mogła zareagować na zmieniające się potrzeby ze względu na krótki cykl produkcji nowych powierzchni magazynowych.

W perspektywie następnej dekady w naszej ocenie postępująca industrializacja kraju oraz rozwój e-commerce będą sprzyjać rozwojowi rynku magazynowego. Coraz szersza sieć dróg ekspresowych z jednej strony oraz trudności ze znalezieniem kadr będą napędzać rozwój mniejszych ośrodkach. Z drugiej strony prawdopodobnie umocni się trend budowy mniejszych magazynów w pobliżu centrów miast w celach realizacji szybkiej dostawy dla rosnącej rzeszy klientów e-commerce.

Czynsze istotnie wzrosły w 2q19 po wielu latach stabilizacji.

Czynsze prawdopodobnie jeszcze nieznacznie wzrosną.

Sektor magazynowy jest stosunkowo mało zagrożony występowaniem nadmiernych pustostanów spośród wszystkich sektorów nieruchomości komercyjnych.

Perspektywy średnioterminowe są dla sektora bardzo pozytywne.

Spis skrótów i pojęć

Absorpcja – popyt netto (na potrzeby raportu wyłącznie na nowoczesne powierzchnie magazynowe) liczony jako różnica pomiędzy zasiedloną powierzchnią w okresie badania oraz w okresie poprzedzającym.

BTS (build to suit) – obiekty budowane na specjalne zamówienie najemcy.

Czynsze efektywne – liczone jak czynsze wywoławcze, ale uwzględniające typowy margines negocjacyjny oraz zamortyzowane zachęty oferowane najemcom, takie jak zwolnienia z czynszów, ponadstandardowe wykończenia, kontrybucję finansową i inne.

Czynsze wywoławcze – w niniejszym raporcie czynsze wywoławcze kwotowane są jako stawki miesięczne netto (bez VAT) za 1 m² powierzchni najmu. Czynsze nie uwzględniają opłat eksploatacyjnych dodatkowo płatnych.

IRF (Industrial Research Forum) - forum wymiany danych rynkowych zrzeszające wiodące agencje nieruchomości komercyjnych w Polsce.

MPZP – Miejscowy Plan Zagospodarowania Przestrzennego.

Nasylenie - ilość m² nowoczesnej powierzchni magazynowych dzielona przez liczbę mieszkańców.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
f: 22 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl 22 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski mariusz.dziwulski@pkobp.pl 22 521 81 88
Michał Koleśnikow michal.kolesnikow@pko.bp 22 521 81 23
Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl 22 521 81 25
Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl 22 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl 22 521 65 15
Filip Romanowski filip.romanowski@pkobp.pl 22 521 87 39
Anna Senderowicz anna.senderowicz@pkobp.pl 22 521 81 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl 22 521 72 24

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.