

Silny spadek transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce na tle Europy

- W 2020 wolumen transakcyjny na krajowym rynku nieruchomości komercyjnych spadł znacząco, bo o 27% r/r, osiągając 5,25 mld EUR. Spadek był głębszy niż na szerokim rynku europejskim (17%).

- Silne spadki ograniczyły przejrzystość cen i stóp kapitalizacji na rynku. Stopy kapitalizacji definitywnie zakończyły okres kompresji i rozpoczęły wzrost (za wyjątkiem magazynów, gdzie odnotowano dalszą kompresję).

- Rynek inwestycyjny w 2020 ratowały **spadające koszty finansowania** oraz **bardzo silny rynek najmu obiektów magazynowych**. Wątpliwości co do rynku najmu biur oraz centrów handlowych spowalniały transakcje w tych sektorach.

- W 2020 rynek był zdominowany transakcjami sektora magazynowego (49,7% wolumenu ogółem), co było zjawiskiem bezprecedensowym. Sam rynek magazynowy wzrósł r/r w 2020 o 80%.

- Spadek wolumenu transakcyjnego w Polsce w 2020 (o 27%) był silniejszy niż na rynku światowym (spadek o ok. 20% wg JLL) oraz europejskim (spadek o 17% wg CBRE). Na rynku europejskim spadek wolumenu inwestycji handlowych wyniósł zaledwie 5% (w Polsce 66%), a inwestycji biurowych o 32% (w Polsce o 48%).

- Wstępne dane CBRE za 1q21 dla Polski wskazują na silne odbicie na rynku biurowym (obroty na poziomie 600 mln EUR), względne odbicie na rynku handlowym (190 mln EUR) oraz nadal dobre wyniki rynku magazynowego (430 mln EUR). Ogółem spadek wolumenu r/r w 1q21 (o 35%) był niższy niż na szerokim rynku europejskim (o 40%).

- Krajowy rynek inwestycyjny w 2020 ponownie pozostał zdominowany przez nabywców zagranicznych. Brak legislacji w kierunku krajowego REIT ogranicza bazę inwestorów krajowych.

- W dłuższym terminie wpływ na rynek inwestycyjny będzie mieć sytuacja na rynku najmu. Kryzys Covid-19 prawdopodobnie dosyć głęboko wpłynie na strukturę popytu na powierzchnie, zwłaszcza biurowe, a w mniejszym stopniu handlowe.

- Epidemia przyspieszyła rozwój e-commerce, jednak w okresie otwarcia klienci chętnie wracali do klasycznego handlu. Niemniej obserwując sytuację na wiodących rynkach na świecie narastająca sprzedaż e-commerce jest procesem trudnym do zatrzymania. Przed nami jest wieloletni okres słabnącego rynku inwestycyjnego obiektów handlowych (zwłaszcza bazujących na ofercie modowej) oraz okres spadających cen. W ostatnich kwartałach inwestorzy preferują niewielkie obiekty handlowe typu „park handlowy” oraz obiekty obsługujące sektor sprzedaży codziennej.

- W przypadku nieruchomości biurowych kluczowym będzie rozpoznanie długotrwałych skutków pracy zdalnej przez potencjalnych inwestorów.

- Zdecydowanie najmniej poszkodowany przez epidemię został segment magazynowy; rynek najmu powierzchni magazynowych w wyniku reindustrializacji, skracania łańcucha dostaw oraz rozwoju e-commerce w długim terminie może okazać się beneficjentem zmian wywołanych przez epidemię. W 2020 obroty na

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

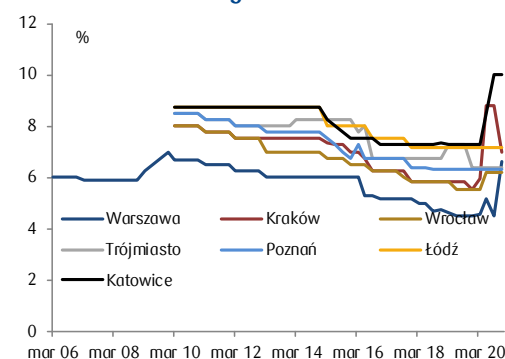
(22) 521 51 80

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

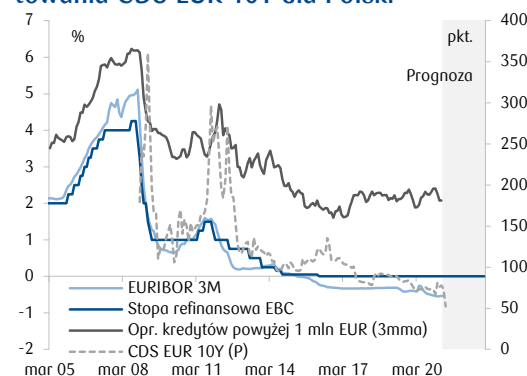
Marcin Morawiecki

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze biurowym



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.

tym rynku były niemal rekordowe zarówno w Polsce jak i na szerokim rynku.

- Do końca 2019 stopy kapitalizacji znajdowały się w łagodnym trendzie spadkowym. W 2020 w wyniku epidemii referencyjne stopy kapitalizacji rozpoczęły wzrosty, jednak sam rynek, a zwłaszcza sektor handlowy stał się zdecydowanie mniej transparentny.

- Najnowsze dane Green Street dostępne dla szerokiego rynku europejskiego wskazują na szybkie odbicie cen nieruchomości komercyjnych pomiędzy kwietniem 2020, a kwietniem 2021 o 6,1%. Powyższe wzrosty wyrównały straty wartości odnotowanych w marcu 2020.

- Widoczne jest jednak zasadnicze zróżnicowanie pomiędzy sektorami. W przypadku nieruchomości magazynowych od marca 2020 do kwietnia 2021 wartości wzrosły o 19%, natomiast dla nieruchomości handlowych oraz biurowych spadek wartości wyniósł odpowiednio 15% i 4,5%. W przypadku handlu widzimy kontynuację osłabiania się wartości kapitałowych, natomiast dla biur początkowy wzrost pomiędzy wiosną, a jesienią 2020 zatrzymał się.

- European Fair Value index ostatnio publikowany przez C&W na koniec 3q20 wzrósł gwałtownie r/r z 45 do 75, nieruchomości zatem są najbardziej niedoszacowane od 2014. Konstrukcja indeksu nie uwzględnienia jednak przyszłych perspektyw otoczenia makroekonomicznego oraz samego rynku nieruchomości, w tym rynku najmu.

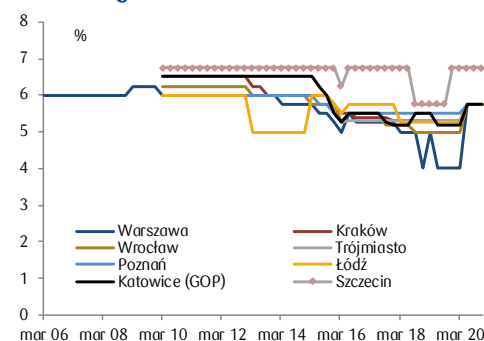
- Według badania RICS, globalny sentyment rynkowy poprawił się w 2h20 z poziomu -37 do -27. Szok jakim była epidemia był mniejszy w porównaniu z kryzysem finansowym w 2008, kiedy sentyment rynkowy wyniósł -48. Obecnie obserwujemy zdecydowanie lepsze odczyty sentymentu rynku inwestycyjnego (-19), w porównaniu z sentymentem rynku najmu (-35). Prawdopodobnie wynika to z natury obecnego kryzysu, który odwrotnie niż w 2008 ma swoje źródła na rynku najmu.

- Według RICS Sytuacja w Europie jest bardzo podobna do sytuacji na skali globalnej. W Polsce ogólny sentyment na poziomie -18 jest zbliżony do średniej europejskiej i globalnej, oraz również wskazuje na trend wzrostowy.

- Epidemia Covid-19 będzie miała długoterminowe skutki na wartościach kapitałowych. Nawet w przypadku scenariusza optymistycznego po ustaniu epidemii, obawiamy się, że jej wpływ na ceny może być długotrwały, zwłaszcza w sektorach biurowym oraz po części w handlowym. Rynki nieruchomości mają tendencję do powolnych dostosowań cenowych natomiast szybkiej reakcji płynnościowej.

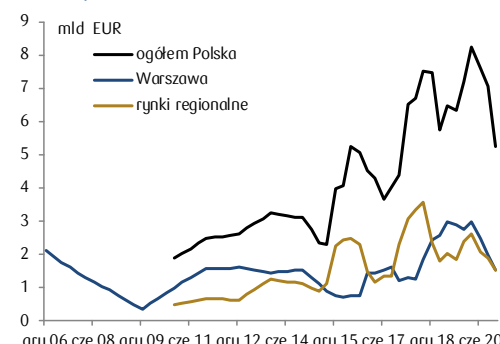
- W przypadku nieruchomości magazynowych oczekujemy dalszego wzrostu cen w wyniku dodatkowego popytu funduszy re-balansujących swoje portfele w kierunku obiektów magazynowych.

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze handlowym



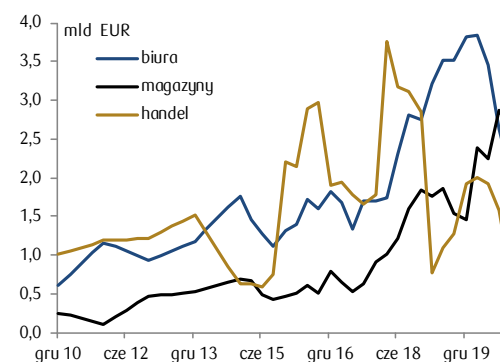
Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

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



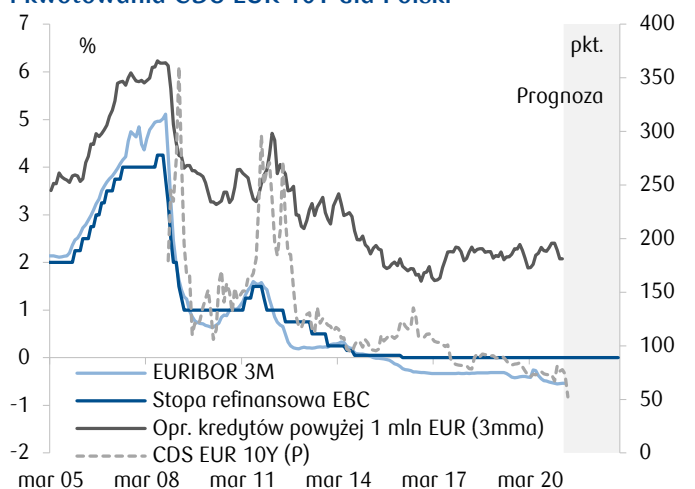
Źródło: Colliers International Polska.

Spis treści

Rynek inwestycyjny	1
1. Uwarunkowania makroekonomiczne	4
2. Wolumen i płynność rynku	6
3. Ceny oraz stopy kapitalizacji	10
Spis skrótów i pojęć	13

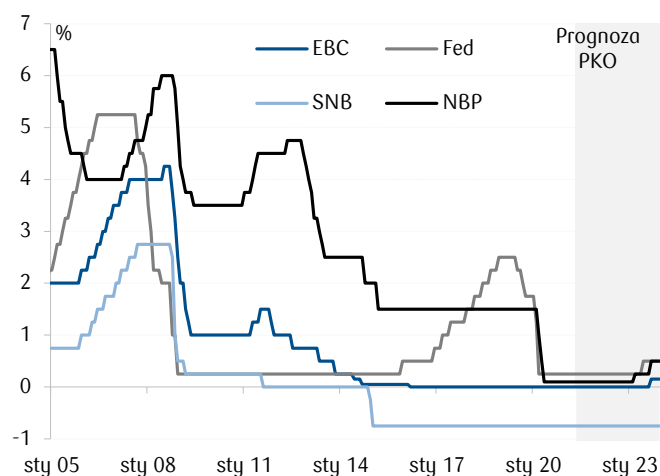
1. Uwarunkowania makroekonomiczne

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. 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



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

PKB w 1q21 wzrósł wobec 4q20 o 0,9% q/q sa. W ujęciu rocznym dało to spadek o 1,2% r/r. Szacujemy, że był to ostatni kwartał rocznego spadku PKB i, jeżeli warunki pandemiczne nie ulegną istotnemu pogorszeniu, można powiedzieć, że gospodarka weszła na ścieżkę szybkiego ożywienia. Dane o wysokiej częstotliwości wskazują, że odmrażanie gospodarki, które obecnie ma miejsce, poskutkowało wybuchem popytu konsumpcyjnego. Otwarcie gospodarki, postęp w przebiegu szczepień sprawiają, że normalizacja aktywności następuje szybko, co powinno poprawić nastroje firm i odblokować popyt inwestycyjny. Szacujemy, że po mocnym 2q21 (dynamika PKB w okolicach 10% r/r), w 2h21 wzrost gospodarczy ustabilizuje się w przedziale 5-6%, co oznacza, że w całym 2021 wzrost PKB wyniesie 5,1%.

W reakcji na kryzys wywołany pandemią RPP obniżyła stopy procentowe do najniższego w historii poziomu (stopa referencyjna: 0,1%) oraz wdrożyła w życie niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej, skupując obligacje na rynku wtórnym (pandemiczne QE). Oczekujemy, że ultratłagoda polityka pieniężna będzie kontynuowana przez dłuższy okres, a stopy procentowe pozostaną na rekordowo niskim poziomie przynajmniej do końca 2022.

Epidemia COVID-19 wywiera bardzo duży wpływ na globalną politykę pieniężną. Główne banki centralne na świecie dokonały bezprecedensowo dużego i skoordynowanego poluzowania monetarnego połączonego z bezprecedensowym poluzowaniem polityki fiskalnej. Nastąpiła także jakościowa zmiana w polityce fiskalnej na poziomie UE i akceptacja ultra łagodnej polityki fiskalnej, która ma ograniczać negatywne skutki pandemii na potencjał wzrostowy gospodarki UE.

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 w okolicach 4,50 PLN/EUR. Perspektywa odbicia dynamiki PKB

Jeżeli warunki pandemiczne nie pogorszą się istotnie, to krajowa gospodarka pozostanie na ścieżce szybkiego ożywienia, na którą wkroczyła na przełomie 1/2q21.

Oczekujemy, że stopy procentowe NBP pozostaną na rekordowo niskim poziomie co najmniej do końca 2022.

Epidemia COVID-19 wywiera bardzo duży wpływ na globalną politykę pieniężną.

Utrzymuje się fundamentalne niedowartościowanie złotego.

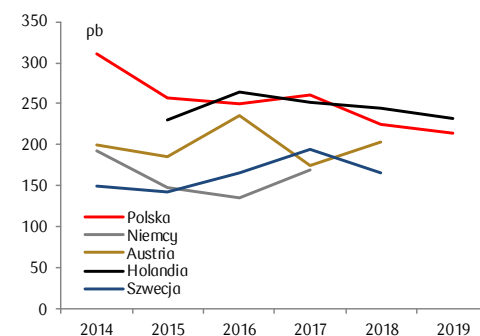
w 2021 powinna stabilizować notowania złote, który jednak może tymczasowo stracić w przypadku dalszych fal gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka.

Według ostatnich dostępnych badań ankietowych KPMG (z 2q20) marże (na EURIBOR 3M) przy kredytach **inwestycyjnych zabezpieczonych nieruchomościami komercyjnymi (biurowymi)** wynoszą średnio 255 pb po spadku o 40 pb r/r.

Badania KPMG wskazują, na wymagany poziom przynajmniej na polskim rynku jest obecnie niższy od wiodących rynków europejskich (Holandii).

W ostatnim roku wymagany przynajmniej spadł dla sektora magazynowego natomiast pogorszył się dla sektora biurowego (do blisko 60%). Co ciekawe, respondenci KPMG w Polsce w ogóle nie są zainteresowani w 2020 finansowaniem inwestycji w sektor handlowy, zarówno na rynku deweloperskim, jak i inwestycyjnym. Odbiega to od zachowań banków na innych rynkach europejskich, gdzie takie inwestycje są nadal rozważane.

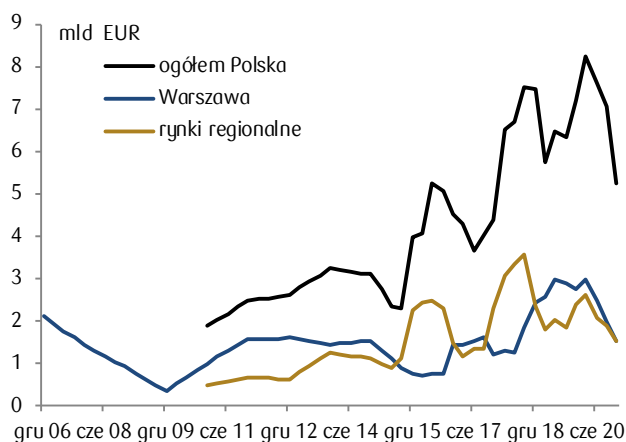
Marże (na EURIBOR 3M) na kredytach udzielanych przy zakupach inwestycyjnych nieruchomości typu „prime”



Źródło: KPMG.

2. Wolumen i płynność rynku

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



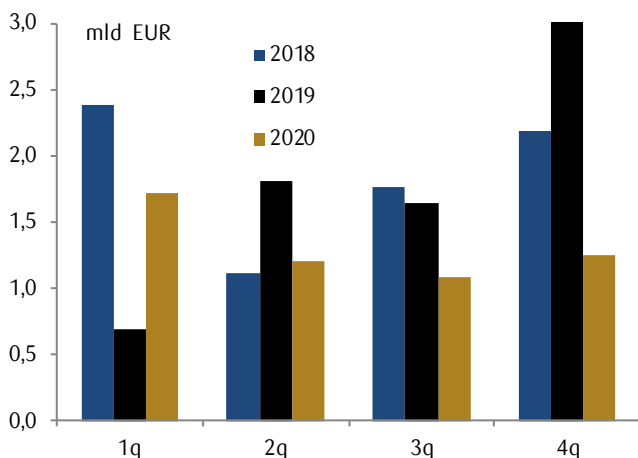
Po wyjątkowo dobrych latach 2018/19 w 2020 sytuacja pandemiczna zdecydowanie ograniczyła popyt inwestycyjny. **Wolumen w całym 2020 spadł o 27% r/r, osiągając 5,25 mld EUR.**

Wolumen transakcyjny w 2h20 spadł o 50,4% r/r i wyniósł 2,33 mld EUR. Zasadniczo cały spadek obrotów w 2020 miał miejsce w 2h20. 1h20 rozpoczęła się w okolicznościach boomu na rynku inwestycyjnym, który został gwałtownie zatrzymany w marcu 2020.

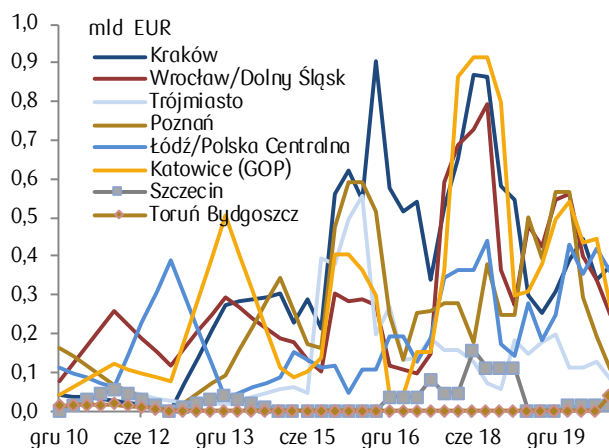
Sam 4q20 z obrotami na poziomie 1,245 mln EUR był lepszy od 2q20 oraz 3q20, lecz odnotowano najgłębszy spadek r/r, bo o ponad 59%. Normalnie 4q roku jest okresem największej płynności.

W całym 2020 rynek był zdominowany transakcjami sektora magazynowego (49,7% wolumenu ogółem), co jest zjawiskiem bezprecedensowym, a sam rynek magazynowy wzrósł r/r w 2020 o 80%.

Kwartalny wolumen transakcji inwestycyjnych



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



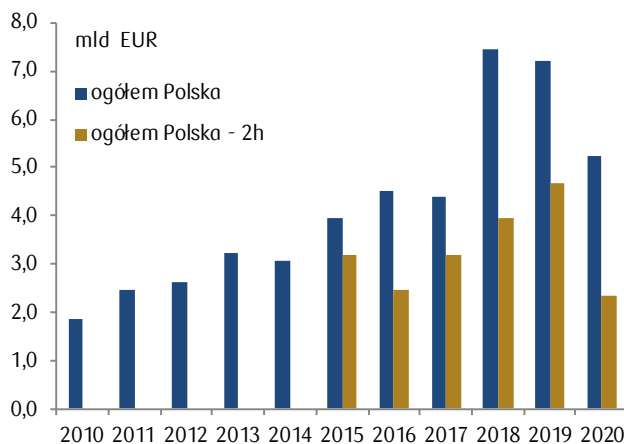
Wolumen inwestycyjny w 2020 spadł o 27% r/r.

Spadek wolumenu skoncentrował się w 2h20.

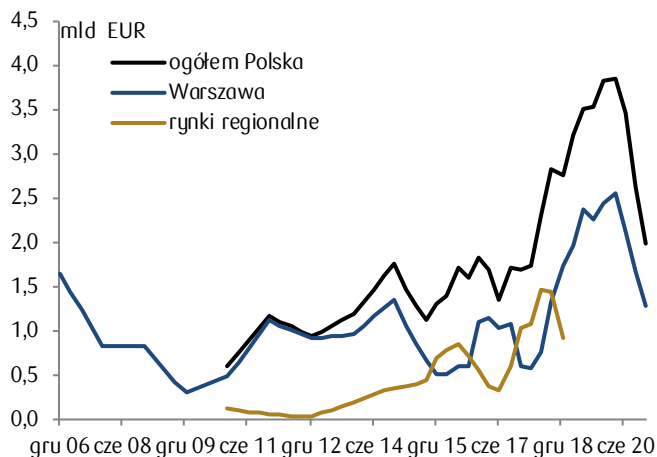
W 4q20 odnotowana nieznaczna odbicie q/q, lecz jeszcze głębsza redukcja r/r (o 59%).

W 2020 rynek był zdominowany transakcjami sektora magazynowego.

Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych

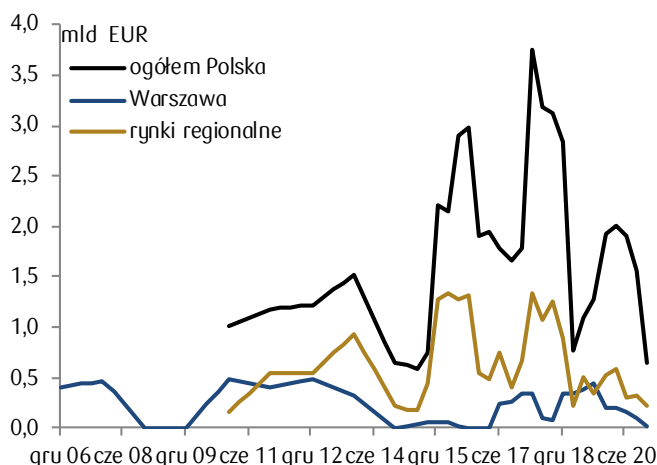


Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze biurowym z podziałem na Warszawę oraz rynki regionalne (4q skum.)



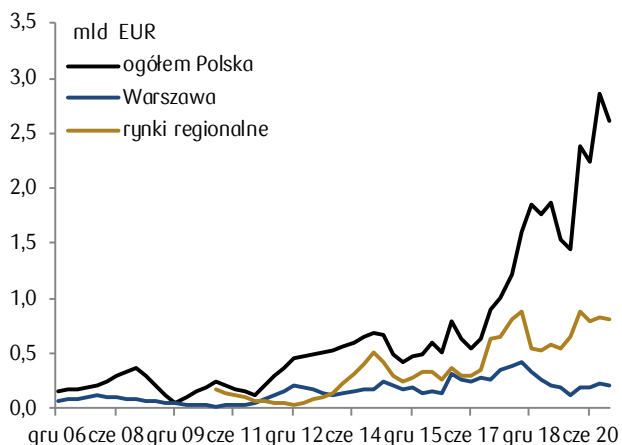
Źródło: Colliers International Polska.

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



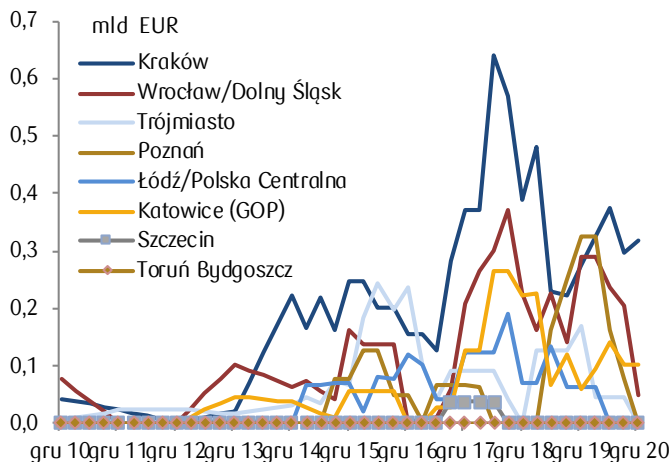
Źródło: Colliers International Polska.

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



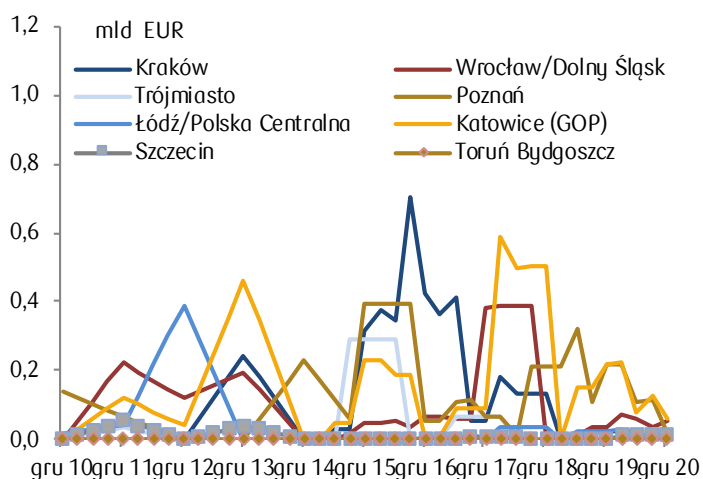
Źródło: Colliers International Polska.

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



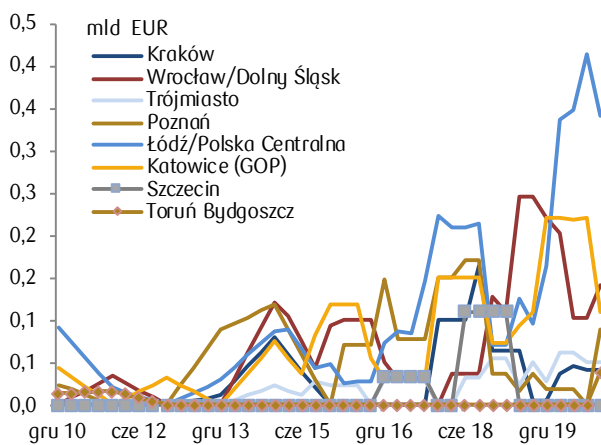
Źródło: Colliers International Polska.

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	2h19	2h20
Warszawa	1 417	1 533	739	1 408	1 196	2 406	2 754	1 507	1 669	696
Regiony	1 809	1 551	3 234	3 108	3 188	5 036	4 448	3 746	1 236	672
Ogółem Polska	3 226	3 085	3 973	4 516	4 384	7 443	7 202	5 253	4 696	2 331
Biura	1 181	1 765	1 306	1 817	1 695	2 754	3 830	1 984	2 137	654
Handel	1 523	637	2 199	1 906	1 787	2 845	1 923	656	1 469	210
Magazyny	523	683	467	792	902	1 844	1 449	2 613	1 090	1 467

Źródło: Colliers International Polska.

Wg danych Colliers, rynek polski pozostawał zdecydowanie zdominowany przez nabywców zagranicznych (udział polskich podmiotów to ponownie zaledwie 2%). Pod względem ograniczonego poziomu kapitału krajowego rynek polski jest unikatowy w skali regionu. W 2020 umocnili się inwestorzy z Chin oraz USA.

W 2020 kluczowe transakcje obejmowały: zakup portfela Goodman przez chińskiego inwestora GLP za 500 mln EUR oraz zakup od Yreal przez Commerz Real budynku biurowego LIXA za 138 mln EUR.

Spadek wolumenu transakcyjnego w Polsce w 2020 (o 27%) był silniejszy niż na rynku światowym (spadek o ok. 20% wg JLL) oraz europejskim (spadek o 17% wg. CBRE). Na rynku europejskim spadek wolumenu inwestycji handlowych wyniósł zaledwie 5% (w Polsce 66%), a inwestycji biurowych o 32% (w Polsce o 48%).

Wstępne dane CBRE za 1q21 dla Polski wskazują na silne odbicie na rynku biurowym (obroty w 1q21 na poziomie 600 mln EUR), względne odbicie na rynku handlowym (190 mln EUR) oraz nadal dobre wyniki rynku magazynowego (430 mln EUR). Ogółem spadek wolumenu r/r w 1q21 (o 35%) był niższy niż na szerokim rynku europejskim (o 40%).

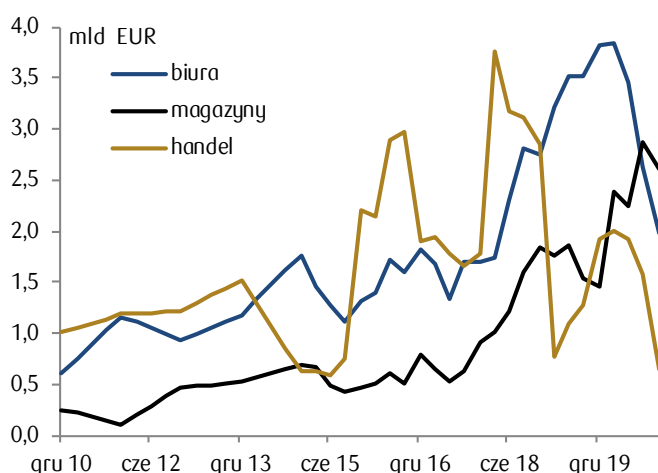
W dalszym ciągu krajowy rynek inwestycyjny zdominowany jest przez nabywców zagranicznych.

Znaczące transakcje głównie z sektora magazynowego.

Spadek wolumenu w kraju głębszy niż na szerokim rynku europejskim.

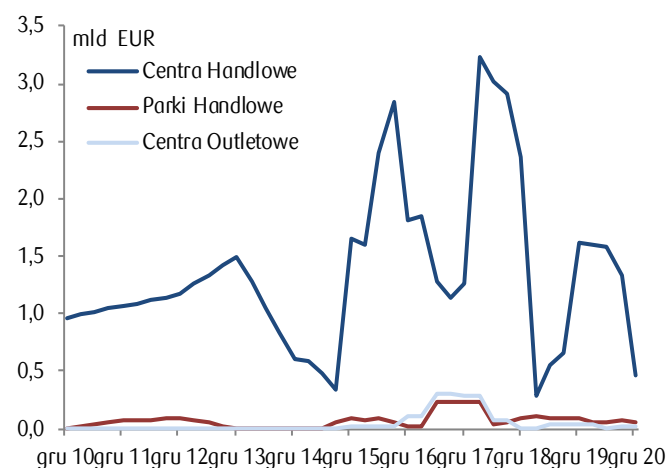
1q21 wskazuje na umacnianie się rynku biurowego.

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.

2h20 było bardziej miarodajnym półroczem pod względem oceny wpływu epidemii na rynek inwestycyjny. Ocena 2h20 jest zdecydowanie negatywna, a bliskie rekordu obroty na rynku nieruchomości magazynowych w dużym stopniu maskowały słabość pozostałych sektorów. **W 2h20 obroty połączonych sektorów handlowego oraz biurowego wyniosły zaledwie 864 mln EUR, w porównaniu z 2,6 mld EUR w 2h19.** Przyszłość rynku inwestycyjnego sektorów biurowego oraz handlowego zostanie wyklarowana po stabilizacji rynków najmu. Obecnie inwestorzy pozostają niepewni co do przyszłego popytu na biura oraz powierzchni handlowe w centrach handlowych.

W wyniku zmian w zachowaniach konsumenckich wywołanych obostrzeniami epidemicznymi i przyspieszonym rozwojem e-commerce, **przewidujemy silny oraz prawdopodobnie długotrwały spadek zainteresowania sektorem handlowym, zwłaszcza centrami handlowymi.** Należy mieć na uwadze, że sytuacja kanibalizacji części obrotów w handlu tradycyjnym przez e-commerce na najbardziej rozwiniętych rynkach miała już miejsce przed wybuchem epidemii.

Sektor nieruchomości biurowych będzie również miał silne wyzwania w najbliższych latach, inwestorzy będą oceniać rozwój pracy zdalnej na popyt na powierzchnie biurowe. W przypadku biur lato 2020 wykazało, że opór pracowników przed powrotem do biur był silniejszy, niż opór kupujących przed powrotem do centrów handlowych.

W sytuacji post Covid-19 przewidujemy silny wzrost transakcji inwestycyjnych w sektorze magazynowym. Sektor rośnie nie tylko ze względu na szybki rozwój e-commerce, ale jako konsekwencja szybkiego rozwoju produkcji przemysłowej kraju oraz rozwoju procesu nearshoring'u.

Relatywnie dobre wyniki sektora magazynowego maskowały zapaść w pozostałych sektorach.

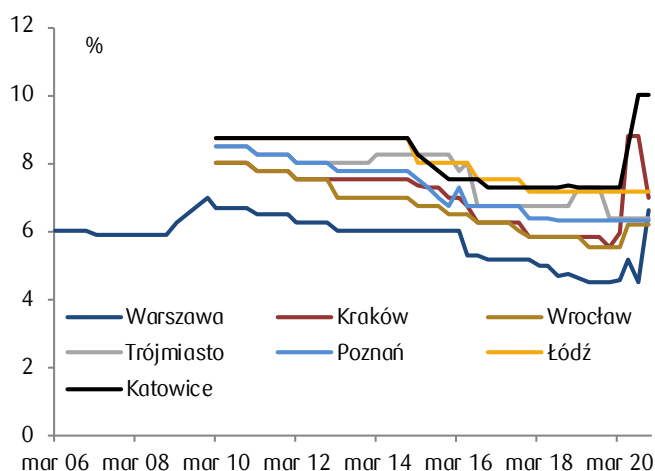
Sektor handlowy, zwłaszcza centra handlowe czeka długotrwały spadek popytu.

Praca hybrydowa dotknie rynek biurowy.

Magazyny pozostaną trwałym championem rozwoju rynku inwestycyjnego.

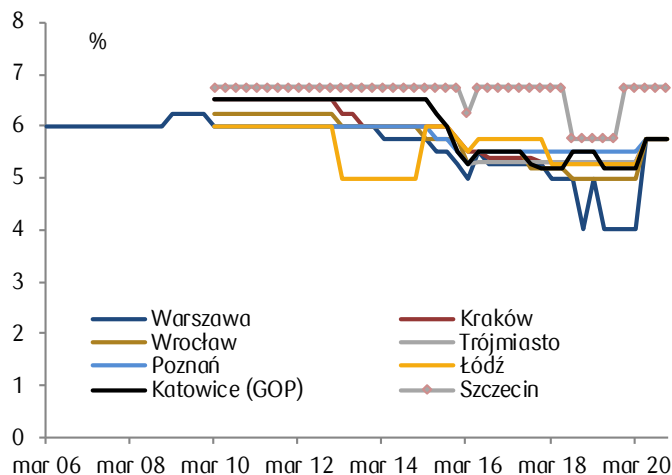
3. Ceny oraz stopy kapitalizacji

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska.

Po długoterminowym okresie trendu spadkowego stopy kapitalizacji na krajowym rynku inwestycyjnym na koniec 2020 odczuwalnie wzrosły (por tab. poniżej). Wzrosty stóp kapitalizacji widoczne były zwłaszcza w sektorach handlowym oraz biurowym. Stopy w sektorze magazynowym mimo epidemii utrzymały trend spadkowy.

Ze względu na słabość rynków handlowych oraz w mniejszym stopniu biurowych nie na wszystkich rynkach stopy kapitalizacji zostały jeszcze zweryfikowane przez rynek. Poziom wzrostu stóp kapitalizacji w praktyce może odbiegać od raportowanych wartości. Sytuacja ta najbardziej dotyczy pełnoskalowych centrów handlowych.

Wartości kapitałowe przez wiele lat wykazywały relatywną stabilizację. W 2020 przejrzystość rynku inwestycyjnego była ograniczona. W naszej ocenie wartości kapitałowe w sektorze handlowym wskazują na istotne spadki, lecz udokumentowanych transakcji jest niewiele. W sektorze biurowym przejrzystość rynku jest nieznacznie lepsza. W przypadku transakcji magazynowych ponownie odnotowano nieznaczne wzrosty wartości kapitałowych.

Stopy kapitalizacji w sektorach handlowym oraz biurowym wzrosły.

Transparentność rynku, zwłaszcza handlowego zdecydowanie się pogorszyła.

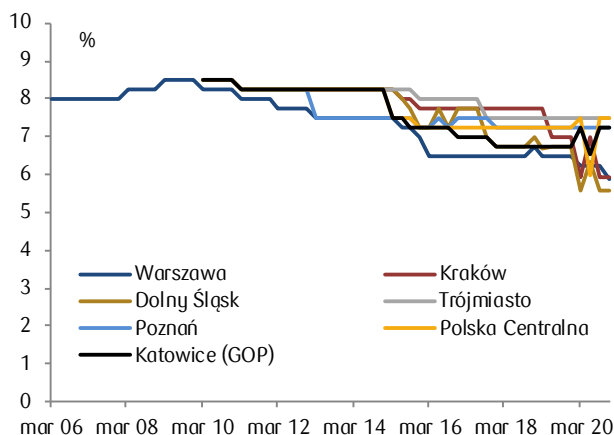
Ze względu na ograniczenia w transparentności rynku skala spadków wartości hedonicznych jest trudna do oszacowania.

Stopy kapitalizacji

	Stopy kapitalizacji biura	zmiana r/r (pb)	Stopy kapitalizacji handel	zmiana r/r (pb)	Stopy kapitalizacji magazyny	zmiana r/r (pb)
Warszawa	5,17	67	5,75	175	6,25	-25
Kraków	8,81	296	5,75	45	7,00	0
Wrocław/Dolny Śląsk	6,20	65	5,75	75	6,34	-41
Trójmiasto	6,40	-90	5,75	45	7,50	0
Poznań	6,30	0	5,75	25	7,25	0
Łódź/Polska Centralna	7,15	0	5,75	50	6,00	-125
Katowice (GOP)	8,50	125	5,75	55	6,53	-22
Szczecin	x	x	6,75	100	x	x

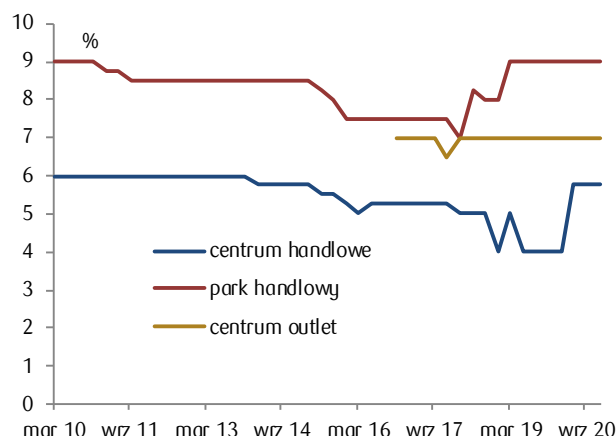
Źródło: Colliers International Polska.

Stopy kapitalizacji w sektorze magazynowym



Źródło: Colliers International Polska.

Stopy kapitalizacji wg rodzajów obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

Dane hedoniczne opracowane przez CBRE (raportowane do końca 2q20) wskazywały na rozpoczęcie od połowy 2017 wzrostu wartości nieruchomości komercyjnych dla całego regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Począwszy od 1q20 wartości te ponownie zaczęły spadać (podobnie jak na innych rynkach europejskich).

Wartości hedoniczne w rejonie CEE spadły w ujęciu 1h20/2h19 o 4,2%, był to spadek szybszy od ogólnoeuropejskiego (bez UK), który wyniósł 2,7%.

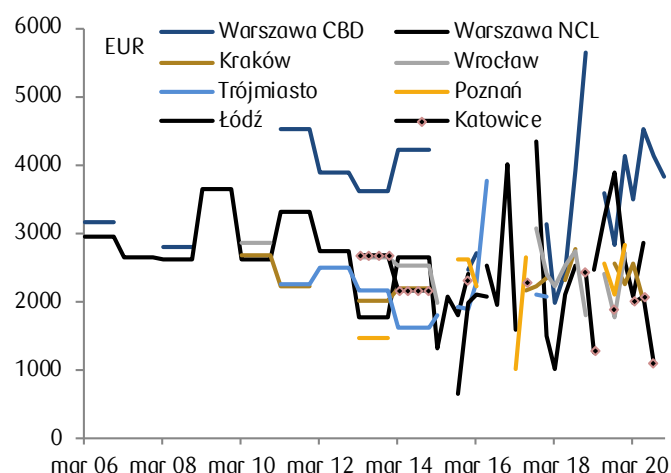
Polska wraz z rejonem CEE pozostaje (od kryzysu finansowego z 2008) najmniej dotknięta potencjalnym przeszacowaniem wartości nieruchomości komercyjnych. Indeks dla regionu CEE wyniósł na koniec 2q20 76,3. Dla szerokiego rynku europejskiego indeks zatrzymał się na poziomie 101,1 (osiągając maksimum 104,8 na koniec 2019).

W sytuacji kryzysu gospodarczego, jak często ma miejsce w podobnych sytuacjach, popyt na aktywa w krajach peryferyjnych spada szybciej niż na aktywa w krajach będących eksporterem kapitału.

Dane hedoniczne CBRE wskazują na relatywnie słabe zachowanie się cen w naszym regionie w okresie sprzed epidemii.

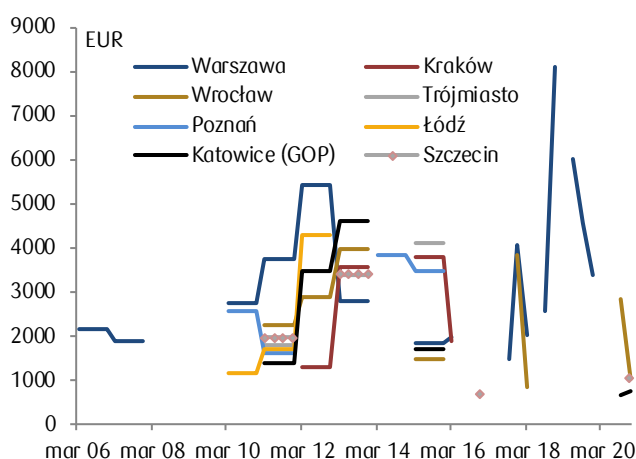
Nieruchomości komercyjne w rejonie CEE są stosunkowo tanie i nie przeszły przez okres wzrostów wartości z lat 2008-2019.

Średnie ceny – sektor biurowy



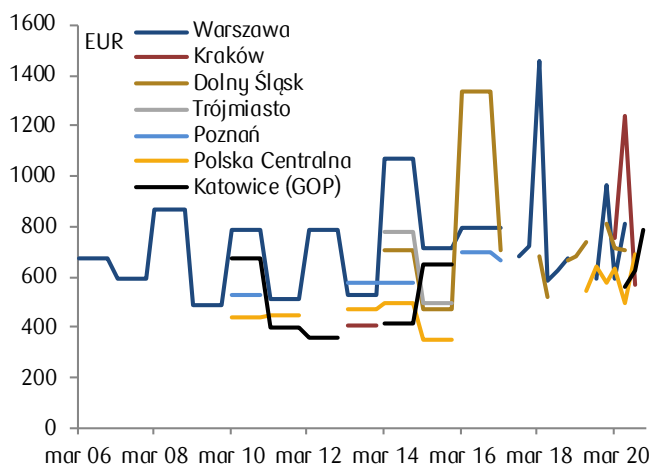
Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny – sektor handlowy



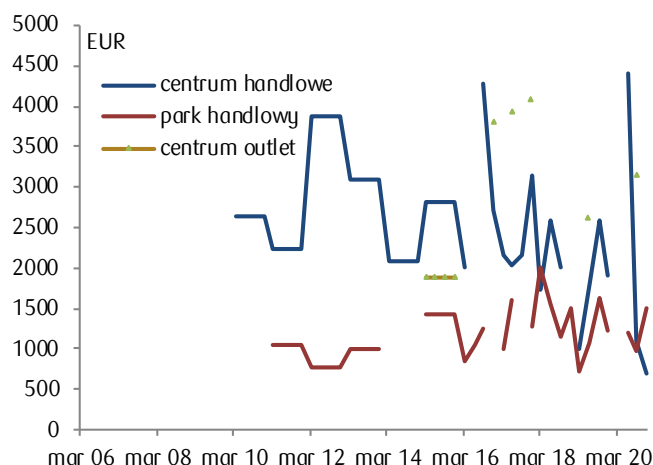
Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny – sektor magazynowy



Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny – rodzaje obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

Najnowsze dane Green Street dostępne dla szerokiego rynku europejskiego wskazują na szybkie odbicie cen nieruchomości komercyjnych pomiędzy kwietniem 2020, a kwietniem 2021 o 6,1%. **Wzrosty zasadniczo wyrównały straty wartości odnotowanych w marcu 2020 z tym, że wzrost nastąpił w sektorach nieruchomości przemysłowych, a w mniejszym stopniu nieruchomości mieszkaniowych na wynajem.**

W przypadku nieruchomości handlowych spadek od marca 2020 do kwietnia 2021 wyniósł 15%, a w przypadku nieruchomości biurowych 4,5%.

Potwierdzeniem trudnej długofalowej sytuacji centrów handlowych w następstwie rozwoju e-commerce mogą być dane dla USA, gdzie pomiędzy 2016, a 2021 ceny centrów handlowych osłabiły się o 45% (Green Street).

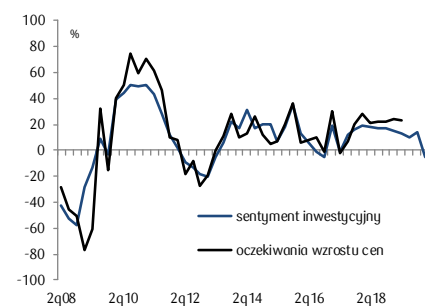
W wyniku ucieczki inwestorów z rynków handlowego oraz biurowego szybki wzrost wartości dla rynku magazynowego zwiększa ryzyko przegrzania tego sektora, zwłaszcza w sytuacji ograniczenia kosztów finansowania tych inwestycji.

Według badania RICS, globalny sentyment rynkowy poprawił się w 2h20 z poziomu -37 do -27. 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 (-19), w porównaniu z sentymentem rynku najmu (-35). Prawdopodobnie wynika to z natury obecnego kryzysu, który odwrotnie niż w 2008 ma swoje źródła na rynku najmu. Sytuacja w Europie jest bardzo podobna do sytuacji na skali globalnej. W Polsce ogólny sentyment na poziomie -18 jest zbliżony do średniej europejskiej i globalnej, wskazuje również na trend wzrostowy.

Ostatnie globalne dane odnośnie cen wskazują na silny spadek w marcu 2020 oraz szybką odbudowę, zwłaszcza w magazynach.

Wartości biuro oraz obiektów handlowych nadal poniżej poziomu z marca 2020.

Sentyment rynkowy w Polsce (RICS)



Źródło: RICS.

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)
dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek
Aleksandra Majek
Marcin Morawiecki
Katarzyna Piętka-Kosińska

wojciech.matysiak@pkobp.pl
agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl
aleksandra.majek@pkobp.pl
marcin.morawiecki@pkobp.pl
katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 51 80
22 521 81 22
22 521 80 84
22 521 72 24
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)



Centrum
Analiz

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.