

Rynek inwestycyjny: W wynikach jeszcze „stara normalność”

- W 1h20 wolumen transakcyjny w porównaniu z 1h19 wykazał wzrost o 0,4 mld EUR (2,9 mld EUR w 1h20), rosnąc o 16,6% r/r.
- W wyniku epidemii po długoterminowym trendzie spadkowym stopy kapitalizacji na polskim rynku inwestycyjnym wykazują wzrost. Licząc r/r wzrost stóp kapitalizacji pojawił się na wielu rynkach, najbardziej widoczny jest w sektorze biurowym.
- Bardzo dobre wyniki za 1h20 są głównie wynikiem bardzo dobrego 1q20, w 2q20 obroty spadły o 33%, w kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego osłabienia rynku.

- Obroty na polskim rynku wzrosły w ogólnie negatywnym otoczeniu rynku inwestycyjnego na świecie oraz w Europie, gdzie obroty osłabiły się w 1h20 o 9%. Bardzo dobry koniec 2019 oraz początek 2020 spowodował, że licząc 4q skum rekord na polskim rynku inwestycyjnym obrotów inwestycyjnych wypadł po 1q20, wynosząc 8,2 mld EUR.
- Podobnie jak w 1h19, wolumen struktury transakcyjnej w 1h20 skupiał się głównie w sektorze biurowym, dodatkowo w 1h20 silnym okazał się sektor magazynowy, który będzie motorem rynku przez najbliższe kwartały.
- Krajowy rynek inwestycyjny w 1h20 ponownie pozostał zdominowany przez nabywców zagranicznych, tym razem zwłaszcza z regionu Europy Środkowej (Czechy i Węgry). W 2020 na polskim rynku rozwijał się również kapitał chiński.
- Długookresowy wpływ obecnego kryzysu gospodarczego wywołanego reakcją na epidemię Covid-19 na rynek inwestycyjny jest nadal trudny do oszacowania. Na przełomie 1 i 2q20 nastąpiło zamrożenie rynku, ale sytuacja szybko się znormalizowała. Niemniej jednak obroty jakie odnotujemy w 2020 będą zdecydowanie poniżej średniej z ostatnich lat.
- W wyniku epidemii Covid-19 po długotrwałym trendzie spadkowym stopy kapitalizacji na polskim rynku inwestycyjnym wykazują wzrost. Licząc r/r wzrost stóp kapitalizacji pojawił się na wielu rynkach zwłaszcza w sektorze biurowym. Sektor magazynowy nadal wykazuje kompresję stóp kapitalizacji.
- Wartości hedoniczne opracowane przez CBRE w rejonie CEE spadły w ujęciu 1h20/2h19 o 4,2%, był to spadek szybszy od ogólnoeuropejskiego (bez UK) który wyniósł 2,7% lecz zdecydowanie lepszy niż w UK (spadek w 1h20 o 6,9%). Spadki widoczne były w sektorze handlowym (o 8,3%), obniżki w sektorach biurowym oraz magazynowym były dotychczas symboliczne (0,5%-1%).
- Zgodnie z danymi podanymi przez RICS sentyment rynkowy na krajowym rynku inwestycyjnym w 2q20 spadł r/r o 41 pkt do poziomu -28 pkt, co jest najgorszym wynikiem od 11 lat. Tempo spadku było ostrzejsze, niż jakiegokolwiek widziane od 2009r.
- Nawet w przypadku scenariusza optymistycznego, zakładającego odbicie aktywności gospodarczej w kształcie V po opadnięciu drugiej fali epidemii obawiamy się, że wpływ Covid-19 na ceny nieruchomości może być długo-

Departament Analiz Ekonomicznych

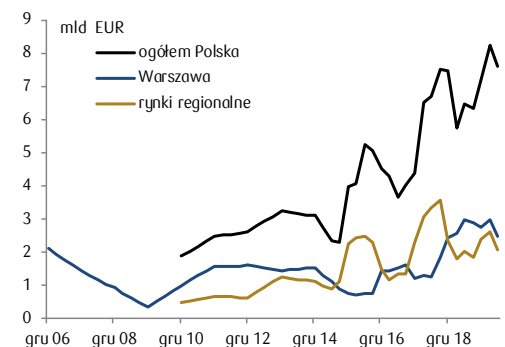
Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl
(22) 521 51 80

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

@PKO_Research

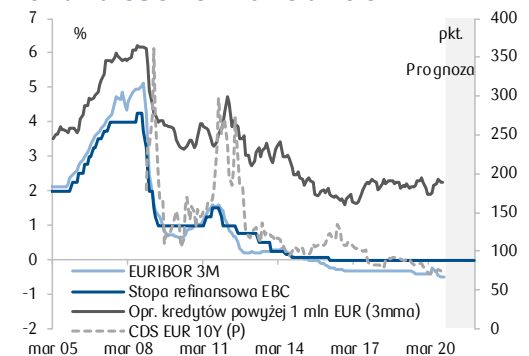
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

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



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

trwały. Należy zważyć, że rynki nieruchomości mają tendencję do powolnych dostosowań cenowych, lecz szybkiej reakcji płynnościowej.

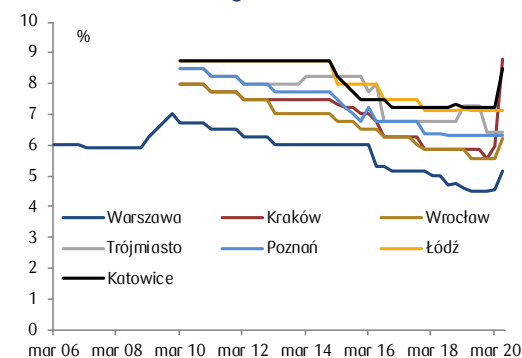
- Kryzys Covid-19 prawdopodobnie dosyć głęboko wpłynie na strukturę popytu na powierzchnie. Rynek handlowy, który już wchodził w fazę osłabienia, zdecydowanie najbardziej negatywnie odczuje skutki Covid-19 co najmniej w krótkim okresie. W ostatnich miesiącach przyzwyczajenia konsumenckie silnie przeobraziły się w kierunku e-commerce, wielu klientów nie wróci już do centrów handlowych w skali sprzed pandemii.

- Przewidujemy, że wiele transakcji na rynku handlowym zostanie opóźnionych, rynek będzie restartował z mniejszymi transakcjami obiektów typu „park handlowy”, inwestorzy oraz instytucje finansujące będą bacznie przyglądać się renowacjom czynszowym oraz upustom czynszowym, jakie najemcy wynegocjowali w trakcie pierwszego zamknięcia. Ustalenie przejrzystych poziomów czynszów rynkowych może potrwać kilka kwartałów.

- W przypadku nieruchomości biurowych kluczowym będzie rozpoznanie dynamiki pracy zdalnej przez potencjalnych inwestorów oraz ocena przyszłości najemców co-workingowych. Przewidujemy, że wiele transakcji zostanie zastopowanych zanim potencjał przyszłej absorpcji nie zostanie przetestowany oraz większa liczba umów najmu nie zostanie zawarta, co umożliwiłoby ocenę wartości czynszowych. Paradoksalnie epidemia Covid-19 może mieć większy długoterminowy wpływ na sektor biurowy niż handlowy.

- Zdecydowanie najmniej dotknięty przez Covid-19 będzie segment magazynowy; rynek najmu powierzchni magazynowych może w długim terminie okazać się beneficjentem zmian wywołanych przez epidemię. Wyniki za 1h20 oraz wstępne z 3q20 to zdecydowanie potwierdzają.

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze biurowym



Źródło: Colliers International Polska.

Spis treści

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

1. Uwarunkowania makroekonomiczne

PKB w 3q20 wyraźnie odbił od pandemicznego dna (o 7,7% kw/kw sa po spadku o 9,0% w 2q20). W efekcie recesja sięgająca w 2q20 8,4% r/r, w 3q20 została ograniczona do 1,6% r/r. **Wyniki krajowej gospodarki są jednymi z najlepszych w całej UE**, są też najlepsze w naszym regionie. **Druga fala pandemii sprawia**, że na pierwszy plan ponownie wysuwają się wskaźniki o wysokiej częstotliwości. Narastające zachorowania zmusiły rząd do powrotu nałożenia części restrykcji, w tym częściowe zamknięcie galerii handlowych i obostrzenia w części branż usługowych. Dane zagregowane w nasze tygodniowe proxy PKB [PKO-PKB-T] sugerują, że w październiku i na początku listopada aktywność gospodarki nie ucierpiała istotnie wskutek drugiej fali pandemii, chociaż obniżyła się aktywność zakupowa konsumentów. Stabilizacja liczby zachorowań w połowie listopada daje nadzieję na poprawę sytuacji epidemicznej, dlatego rząd nie zdecydował się na wprowadzenie narodowej kwarantanny. Silny wzrost niepewności negatywnie oddziałuje na decyzje inwestycyjne firm i gospodarstw domowych, co zaowocuje zaburzeniami także na rynku nieruchomości. Coraz bliższa jest jednak perspektywa szczepionki – jeśli rzeczywiście program szczepień rozpocznie się już na początku 2021, wymiernie poprawi to nastroje i popyt inwestycyjny.

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 ultrałagodna 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 ultrałagodnej polityki fiskalnej mającej 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 2020 kurs złotego może się utrzymywać w okolicach 4,50 PLN/EUR. Perspektywa odbicia dynamiki PKB w 2021 powinna stabilizować notowania złotego, który jednak może tymczasowo tracić w przypadku dalszych fal gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka.

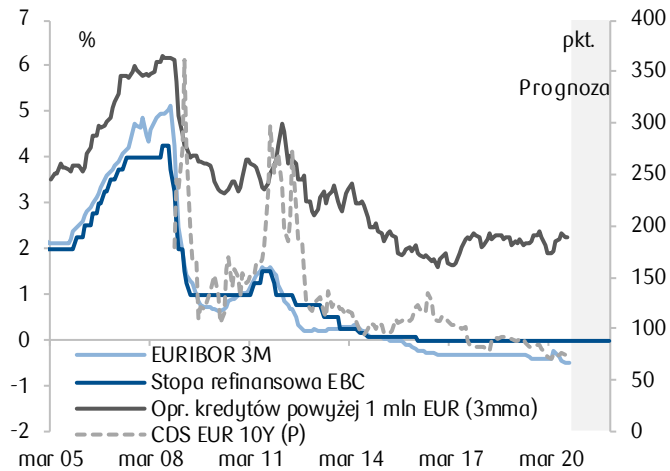
Głównym czynnikiem determinującym perspektywę gospodarki w przeciągu najbliższych miesięcy będzie rozwój drugiej fali pandemii koronawirusa i działania nakierowane na jej ograniczanie.

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.

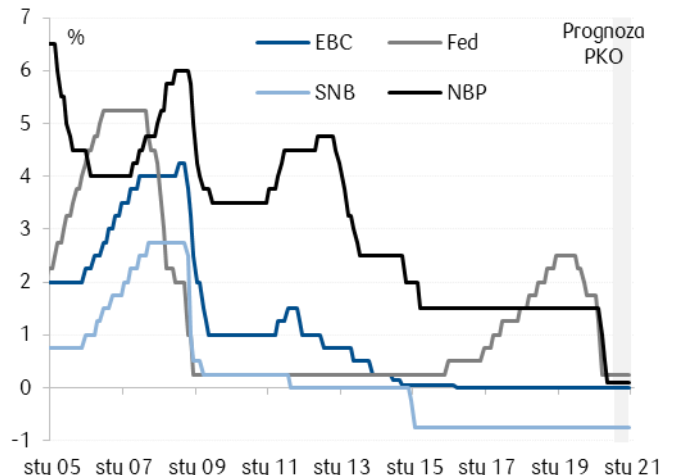
Utrzymanie fundamentalnego niedowartościowania złotego.

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.

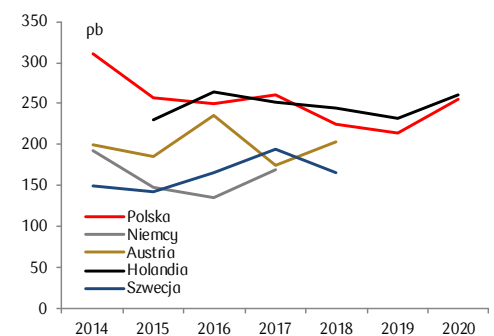
Według ostatnich dostępnych badań ankietowych KPMG (z 2q20) marże (na EURIBOR 3M) przy kredytach inwestycyjnych zabezpieczonych nieruchomościami komercyjnymi (biurowymi) wynoszą średnio 255 pb po spadku o 40 pb r/r.

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

W ostatnim roku wymagany przednajem 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.

Według badań C&W przeprowadzonych w kraju w obecnej rzeczywistości Covid-19 odnotowano zdecydowane opóźnienia w wydawaniu decyzji kredytowych, proponowane warunki są bardziej konserwatywne, a dostęp do finansowania ma bardziej ograniczona liczba podmiotów; preferowanymi segmentami są magazyny i w mniejszym stopniu biura. Odnotowano wzrost marż o 20-35 pb.

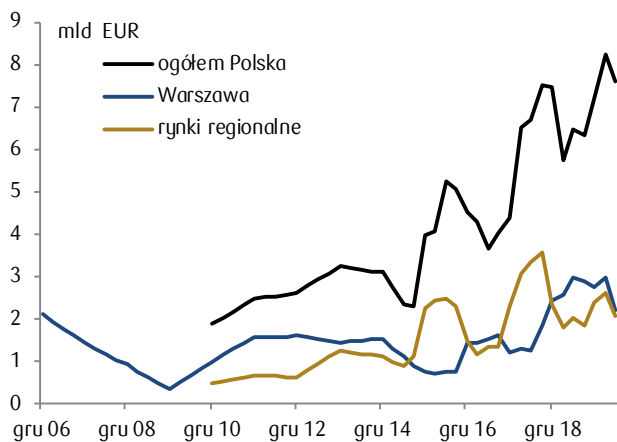
Marże (na EURIBOR 3M) na kredytach udzielanych przy zakupach inwestycyjnych nieruchomości typu „prime”



Źródło: KPMG.

2. Wolumen i płynność rynku

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

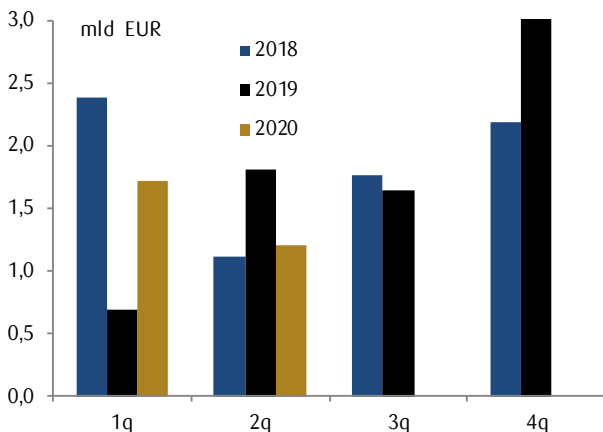
Mimo epidemii wyniki za 1h20 na krajowym rynku inwestycyjnym pod względem wolumenu transakcyjnego były bardzo dobre. W porównaniu z 1h19 zaobserwowaliśmy wzrost wolumenu o ponad 0,4 mld EUR (2,9 mld EUR w 1h20). Wynik sektora handlowego był ponownie słaby.

Po 1h20 wolumen transakcyjny, licząc 4q skum. wyniósł 7,6 mld EUR, co oznacza wzrost o ok 1,3 mld EUR r/r, oraz poziom gorszy jedynie od wolumenu 4q skum po 1q20.

W trakcie 1h20 odnotowano silny wzrost znaczenia sektora magazynowego w ogólnym wolumenie inwestycyjnym, który zbliżył się do poziomu obrotów z sektora biurowego. Taka sytuacja w obliczu silnego dotknięcia przez epidemię pozostałych dwóch sektorów nieruchomości komercyjnych będzie prawdopodobnie trwała. Inwestycje w nieruchomości handlowe pozostaną słabe jeszcze przez wiele kwartałów.

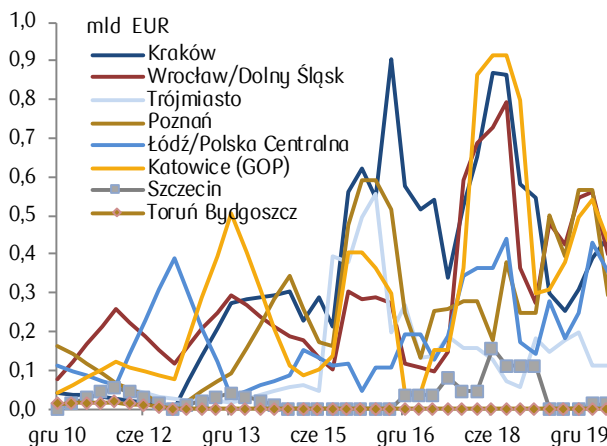
Mimo dobrych wyników za 1h20, w całym 2020 przewidujemy spadek obrotów na rynku inwestycyjnym (z wyjątkiem sektora magazynowego) przy zdecydowanie gorszych prognozach oraz wstępnym wynikach za 3q20.

Kwartalny wolumen transakcji inwestycyjnych



Źródło: Colliers International Polska.

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



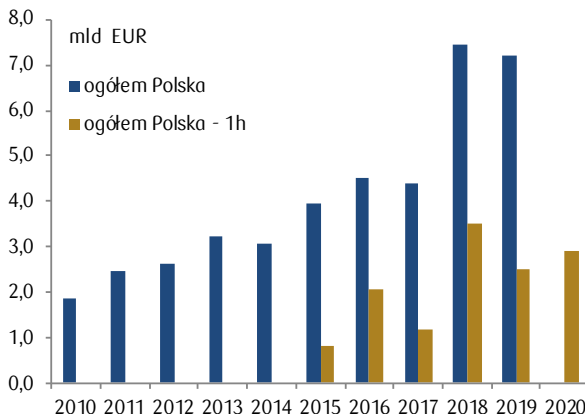
Źródło: Colliers International Polska.

Bardzo dobre wyniki za 1h20; niewielki udział sektora handlowego.

Silny wzrost znaczenia sektora magazynowego.

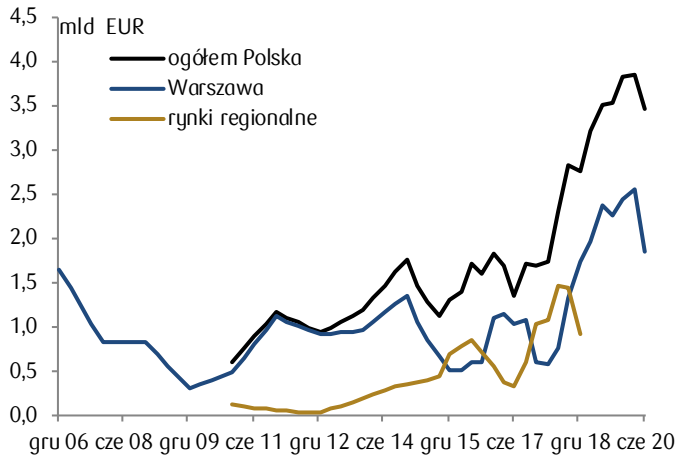
Do końca roku przewidujemy spadki w wolumenie transakcyjnym.

Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych



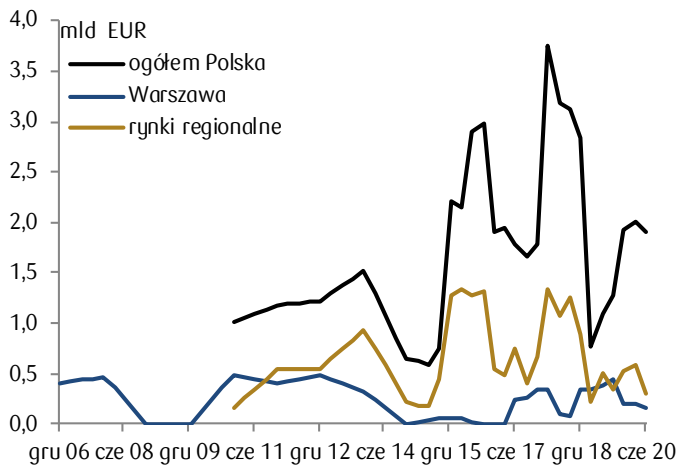
Źródło: Colliers International Polska.

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



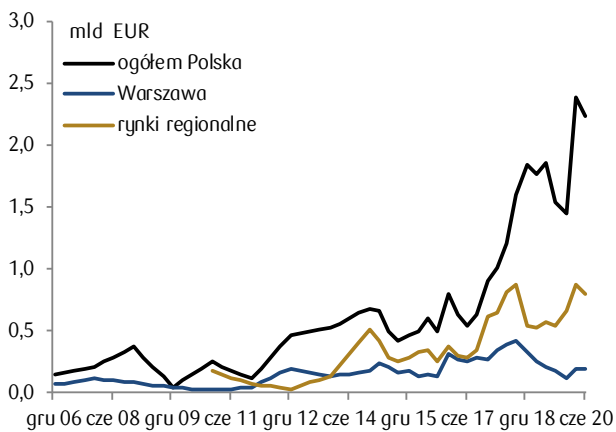
Źródło: Colliers International Polska.

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



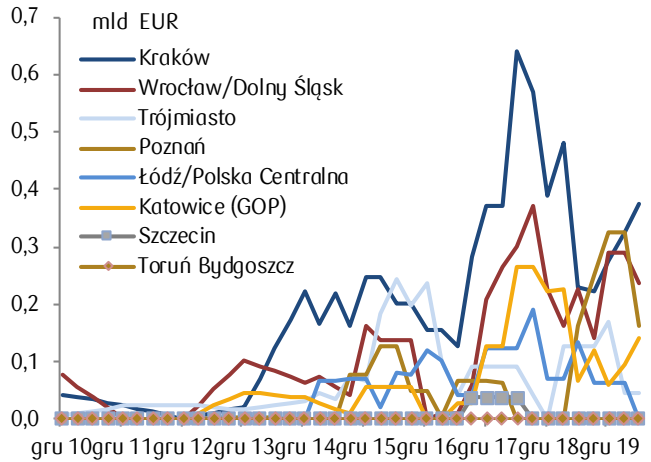
Źródło: Colliers International Polska.

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



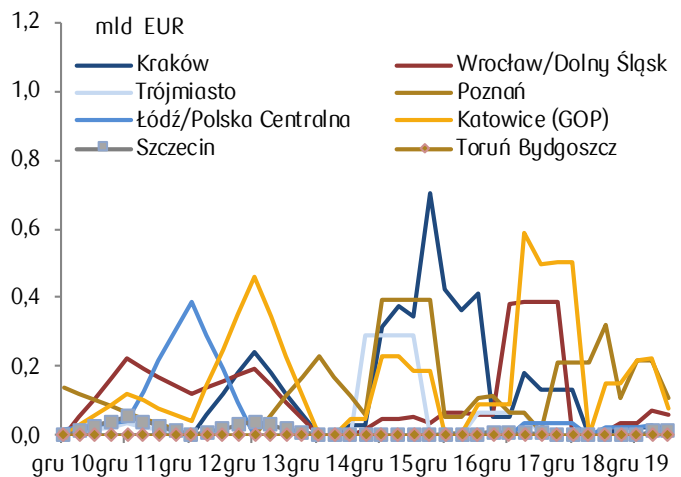
Źródło: Colliers International Polska.

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



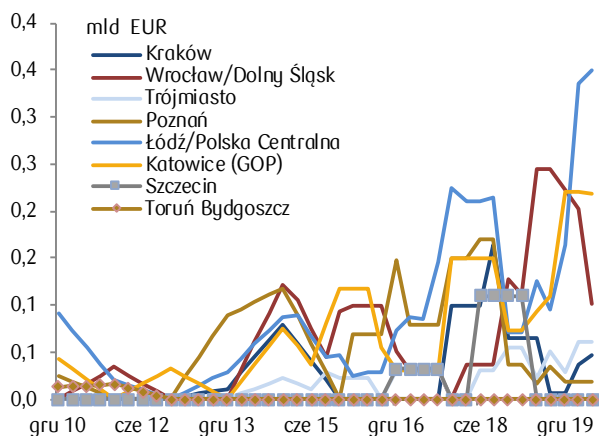
Źródło: Colliers International Polska.

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



Źródło: Colliers International Polska.

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



Źródło: Colliers International Polska.

Wolumen transakcji inwestycyjnych – podstawowe dane

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1h19	1h20
Warszawa	982	1 567	1 584	1 417	1 533	739	1 408	1 196	2 406	2 754	1 086	804
Regiony	883	891	1 027	1 809	1 551	3 234	3 108	3 188	5 036	4 448	1 126	820
Ogółem Polska	1 865	2 458	2 612	3 226	3 085	3 973	4 516	4 384	7 443	7 202	2 506	2 922
Biuro	607	1 161	934	1 181	1 765	1 306	1 817	1 695	2 754	3 830	1 693	1 330
Handel	1 008	1 184	1 215	1 523	637	2 199	1 906	1 787	2 845	1 923	454	446
Magazyny	249	112	463	523	683	467	792	902	1 844	1 449	359	1 147

Źródło: Colliers International Polska.

Rynek polski, podobnie jak w latach poprzednich, pozostawał zdecydowanie zdominowany przez nabywców zagranicznych. Pod tym względem jest unikatowy w skali regionu. W 2020 najsilniejszymi graczami okazały się regionalne fundusze z kapitałem czeskim (10%) oraz węgierskim (22%). Umocnił się także kapitał chiński (20%). Słabnie natomiast kapitał niemiecki (6%) francuski (5%) oraz amerykański (8%).

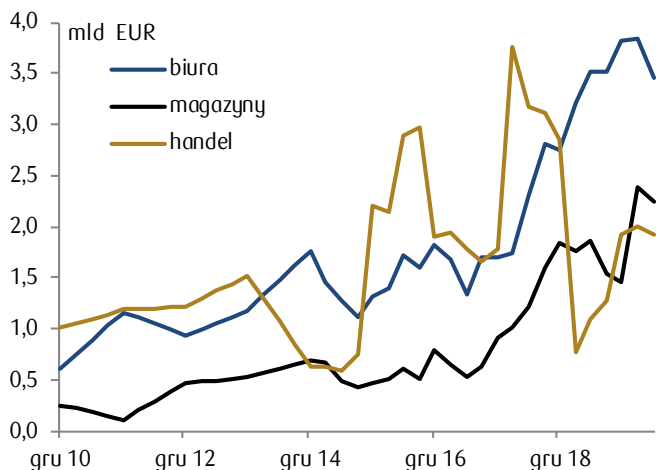
Kluczowe transakcje obejmowały: zakup biurowca High Five w Krakowie przez Credit Suisse; kupno Hotelu Sheraton w Warszawie przez Benson Elliot; kupno pięciu parków logistycznych Panattoni przez Savills Investment Management; Zakup większościowych udziałów w GTC przez węgierski fundusz Optima.

Epidemia Covid-19 silniej od rynku krajowego dotknęła rynki zagraniczne. W Polsce (za sprawą wyjątkowo silnego 1q20) obroty 1h20 wzrosły r/r o 16,6%, podczas gdy na szerokim rynku europejskim spadły o 9%. Na rynku Europy Środkowej obroty wzrosły r/r o 12% również z pomocą wyjątkowo silnego 1q20. Wyniki krajowe za 2q20 jednak odnotowały spadek o 33%, co było zbliżone do wyników na innych rynkach europejskich.

Rynek nadal zdominowany jest przez nabywców zagranicznych; kolejne umocnienie inwestorów z regionu Czech i Węgier.

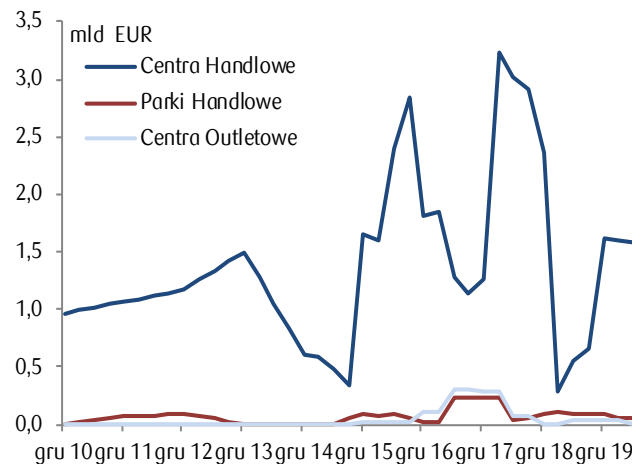
Wysoki wolumen w kraju wpisał się w osłabienie na rynku europejskim, region CEE pozostawał silny.

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.

W naszej ocenie istotny wolumen na rynku w sektorze biurowym oraz handlowym zobaczymy dopiero po tym, jak inwestorzy będą potrafili oszacować wpływ obecnej rzeczywistości sanitarno-ekonomicznej na segment nieruchomości komercyjnych. Dodatkowym kluczowym zagadnieniem dla inwestorów będzie oszacowanie długoterminowego wpływu epidemii na zachowania społeczne oraz przyszły model wykorzystania nieruchomości komercyjnych. **Przypuszczamy, że zwłaszcza w przypadku nieruchomości biurowych wpływ epidemii będzie odczuwalny długo po jej wygaśnięciu.**

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

Wraz z pogarszającym się od kilku lat nastawieniem inwestorów wobec sektora nieruchomości handlu, w sytuacji dodatkowych utrudnień w funkcjonowaniu ze względu na przyjęte obostrzenia sanitarne, **przewidujemy silny oraz prawdopodobnie trwały spadek zainteresowania sektorem handlowym.**

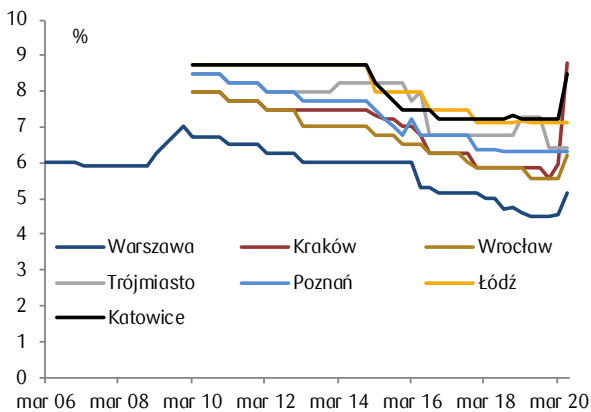
Sektor nieruchomości biurowych będzie również miał duże wyzwania w najbliższych latach, inwestorzy będą oceniać rozwój pracy zdalnej na popyt na powierzchnie biurowe. Natomiast w sytuacji post Covid-19 przewidujemy kontynuację wzrostu transakcji inwestycyjnych w sektorze magazynowym.

Obroty w sektorach handlowym oraz biurowym pozostaną ograniczone nawet do końca epidemii Covid-19, a może i dłużej.

Przewidujemy długotrwały oraz silny spadek obrotów na rynku nieruchomości handlowych.

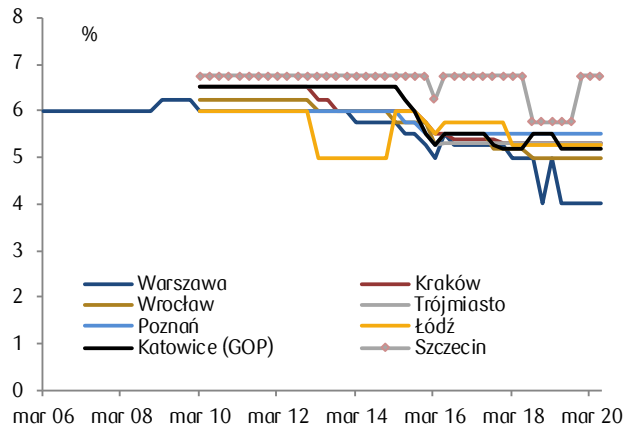
3. Ceny oraz stopy kapitalizacji

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska.

W wyniku epidemii po długotrwałym trendzie spadkowym stopy kapitalizacji¹ na polskim rynku inwestycyjnym wykazują na pierwsze oznaki wzrostu, rosnąc w 1h20 na wybranych rynkach biurowych (por. tab. poniżej). Na rynku handlowym zaobserwowaliśmy wzrost jedynie w Szczecinie, jednak na rynku handlowym nie było wiele transakcji o znanym poziomie kapitalizacji.

Najsilniejszy rynek magazynowy charakteryzuje się niewielkim spadkiem w Warszawie, Dolnym Śląsku, Polsce Centralnej oraz Katowicach. Reszta miast będących pod obserwacją pozostały stabilne, rynek magazynowy był wyraźnie najmniej dotknięty epidemią Covid-19.

Dane, którymi dysponujemy wskazują, że od 2011 nastąpiło zwiększenie spreadu pomiędzy stopami kapitalizacji dla najlepszych budynków oraz dla nieruchomości drugorzędnych. Trend ten od ponad roku zatrzymał się zarówno w kraju, jak i na innych rynkach europejskich.

W 1h20 uśrednione wartości kapitałowe pozostawały zasadniczo stabilne, na wielu rynkach nie odnotowano transakcji.

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

Sektor magazynowy odnotował jednak dalszą kompresję stóp.

Wartości kapitałowe przy braku wielu transakcji wydają się nadal dosyć stabilne

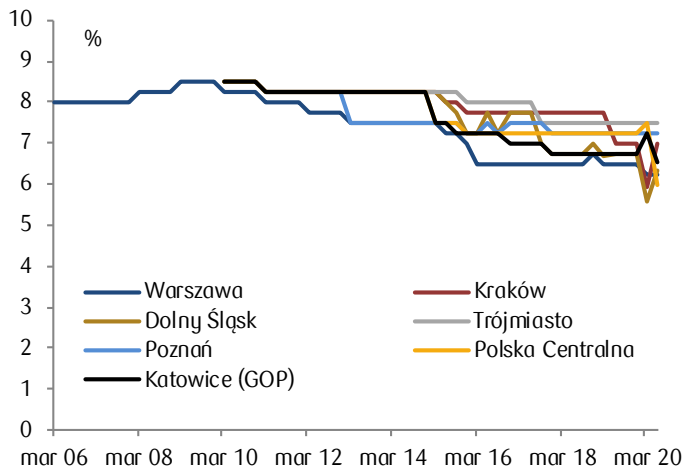
Stopy kapitalizacji

	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	4,00	0	6,25	-25
Kraków	8,81	296	5,30	0	7,00	0
Wrocław/Dolny Śląsk	6,20	65	5,00	0	6,34	-41
Trójmiasto	6,40	-90	5,30	0	7,50	0
Poznań	6,30	0	5,50	0	7,25	0
Łódź/Polska Centralna	7,15	0	5,25	0	6,00	-125
Katowice (GOP)	8,50	125	5,20	0	6,53	-22
Szczecin	x	x	6,75	100	x	x

Źródło: Colliers International Polska.

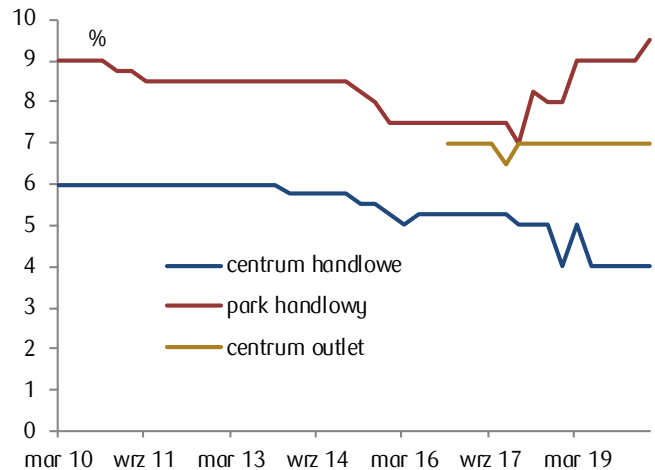
¹ Raportowane stopy kapitalizacji przez PIRF dotyczą stóp dla w pełni wynajętych najlepszych budynków w danym sektorze.

Stopy kapitalizacji w sektorze magazynowym



Źródło: Colliers International Polska.

Stopy kapitalizacji wg rodzajów obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

Dane hedoniczne opracowane przez CBRE wskazują 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)

W 1h20 hedoniczny indeks CBRE dla regionu Europy Środkowej ponownie rozpoczął spadki.

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% lecz zdecydowanie lepszy niż w UK (spadek w 1h20 o 6,9%).

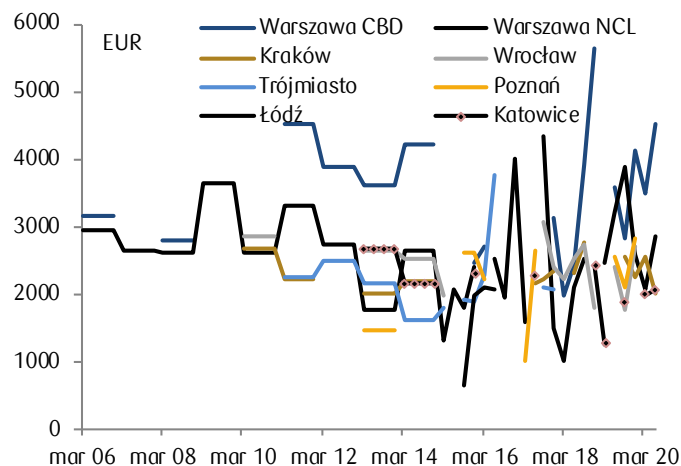
Indeks hedoniczny spadł dosyć silnie zarówno w naszym regionie, jak i na szerokim rynku europejskim.

Polska wraz z rejonem CEE pozostaje 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)

Spadki wartości nieruchomości koncentrowały się na szerokim rynku europejskim. W sektorze handlowym spadek w 1h20 wyniósł 8,3%, przy kosmetycznych spadkach w sektorach biurowym oraz magazynowym o odpowiednio 1% oraz 0,5%.

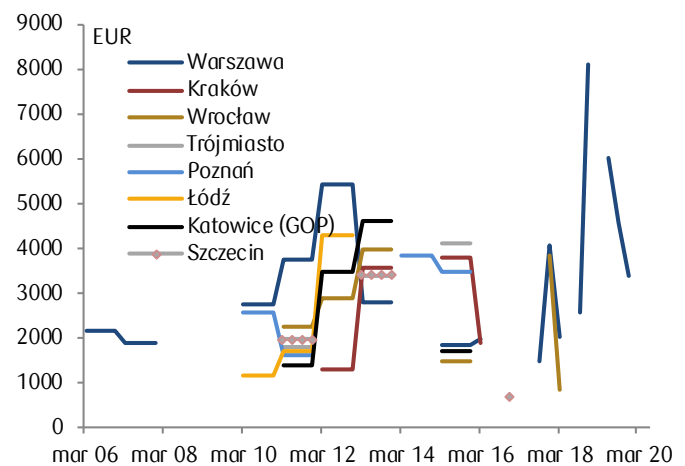
Spadki koncentrowały się na rynku nieruchomości handlowych .

Średnie ceny - sektor biurowy



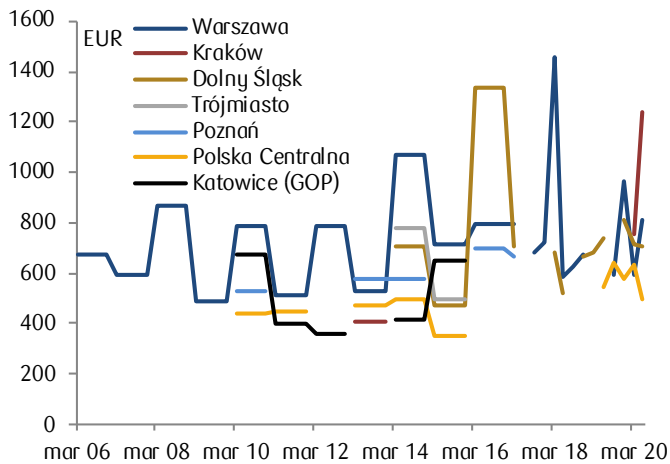
Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny - sektor handlowy



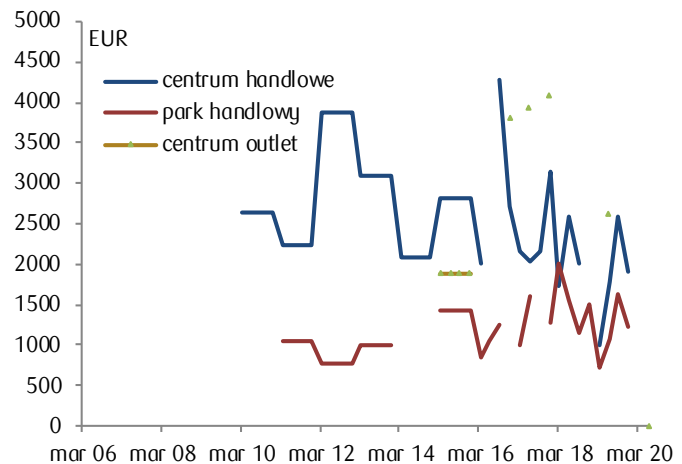
Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny – sektor magazynowy



Źródło: Colliers International Polska.

Średnie ceny – rodzaje obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

Na szerszym rynku europejskim mieliśmy do czynienia z niemal ciągłą, blisko dziesięcioletnią kompresją stóp kapitalizacji (do poziomu około 3,6%), która w 1h20 została przerwana. Zaraportowane w 1h20 stopy kapitalizacji wskazują na stabilizację, w przypadku nieruchomości handlowych raportuje się wzrost o 50-70 bp.

Czynnikiem, który wpływał hamująco na konwergencję cenową rynku polskiego z rynkami najbardziej rozwiniętymi był naszym zdaniem, obserwowany od początku kryzysu finansowego **odwrot w sentymencie inwestycyjnym od rynków rozwijających się**. W obecnej sytuacji, gdy kraje Europy Środkowo-Wschodniej zostały stosunkowo łagodnie dotknięte przez Covid-19, rynki inwestycyjne naszego regionu mogłyby się okazać odporne na nadchodzący kryzys. **Jednak, jak często ma miejsce w podobnych sytuacjach, popyt na aktywa w krajach peryferyjnych spada szybciej niż na aktywa w krajach będących eksporterem kapitału**. Obecnie trudno jednoznacznie prognozować, czy kryzys dotknie silniej metropolię czy rynki peryferyjne. Wartości kapitałowe spadają szybciej w naszym regionie, lecz obroty silniej spadły na rynkach twardego jądra.

Zgodnie z danymi podanymi przez RICS, sentyment rynkowy na krajowym rynku inwestycyjnym w 2q20 spadł r/r 40 pkt (do -27 pkt), co jest najgorszym wynikiem od 12 lat. Tempo spadku było ostrzejsze, niż jakiegokolwiek widziane od 2009r. Zmiana w sentymencie na szerokim rynku europejskim była podobna wynosząc 38 pkt r/r i spadając do poziomu -28 pkt.

Mimo faktu, że w 2q20 w porównaniu z badaniem z 4q19, gdzie odsetek respondentów, którzy uważają, że nieruchomości komercyjne w Polsce są drogie uległ istotnemu zmniejszeniu - to w najnowszym badaniu oczekiwania respondentów co do kształtowania się cen w następnych 12 miesiącach zdecydowanie osłabił się (z plus 0,5% na koniec 4q19 do minus 3,7% na koniec 2q20). **Respondenci prawdopodobnie oczekują długiego okresu adjustacji cenowej na rynku.**

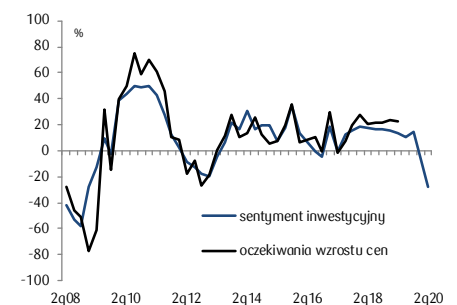
European Fair Value index publikowany przez C&W na koniec 3q20 wzrósł gwałtownie r/r z 45 do 75, nieruchomości zatem są najbardziej niedoszacowane od 2014. Konstrukcja indeksu jednak nie umożliwia uwzględnienie przyszłych perspektyw otoczenia makroekonomicznego oraz samego rynku nieruchomości.

Stopy kapitalizacji na rynku europejskim pozostawały stabilne, rosnąc dla nieruchomości handlowych o ponad 50 pb.

Wartości kapitałowe w Polsce są niedowartościowane od co najmniej 2007.

Wieloletni słaby sentyment do rynków wschodzących, czy realia post covid-19 to zmieniają?

Sentyment rynkowy (RICS)



Źródło: RICS.

European Fair Value index wskazuje na koniec 3q20 przewartościowanie europejskich rynków.

Spis skrótów i pojęć

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

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

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

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

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

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

PCC – podatek od czynności cywilno-prawnych.

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

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

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

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

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

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

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

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Nieruchomości

Wojciech Matysiak (kierownik)

wojciech.matysiak@pkobp.pl

22 521 51 80

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

22 521 81 22

Aleksandra Majek

aleksandra.majek@pkobp.pl

22 521 80 84

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 65 15

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

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

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



Bank Polski

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.