

Rynek inwestycyjny: Powrót wysokich obrotów

- W 2021 wolumen inwestycyjny (biura, handel, magazyny) wyniósł ok. 5,4 mld EUR, stało się to za sprawą wysokiej dynamiki wolumenu w 4q21.
- Otoczenie światowe oraz europejskie wskazuje na silne odbicie. W Europie na szerokim rynku inwestycyjnym (z uwzględnieniem mieszkań na wynajem) odnotowano rekordowe wolumeny inwestycyjne.
- Stopy kapitalizacji wróciły do łagodnie spadkowych trendów zarówno w Polsce, jak i w Europie. Wartości kapitałowe umacniają się na szerokim rynku europejskim.
- Problematicznym sektorem pozostaje handel.

- Wolumen transakcyjny w Polsce w 3q21 przekroczył 1,4 mld EUR wykazując wyraźny wzrost r/r (wolumen 1,1 mld EUR w 3q20). Wskaźnik ten był niższy od przedpandemicznego 3q19 o zaledwie 240 mln EUR. Wolumen w 4q21 wyniósł ok. 2,1 mld EUR, po wzroście o ok. 70% r/r.
- W ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik po 3q21 wzrósł do 4,6 mld EUR. Estymowany wolumen za 4q skum po 4q21 jest wyższy, bo ok. 5,4 mld EUR ale nadal jest poniżej średniej wieloletniej (6,2 mld EUR w latach 2017-20).
- Bardzo słaby pozostawał sektor handlowy. Inwestycje biurowe w 3q21 zostały wsparte sprzedażą budynku Metropolitan za 240 mln EUR.
- Rynek magazynowy wykazał się niewielką ekspansją r/r, w okresie epidemii w 3q21 sektor ten stanowi nieznacznie powyżej 50% rynku inwestycyjnego.
- Według danych CBRE rok 2021 uwzględniając tylko sektory bazowe wolumen inwestycyjny w Europie wykazał kilkuprocentowy spadek względem dotychczas rekordowego 2019.
- W Europie Środkowej korekta rynkowa pozostaje głębsza, w 2021 rynek jako całość osiągnął 80% stanu z 2019 (wiodące sektory zaledwie 79% stanu przedpandemicznego).
- Według Indeksu Green Street na koniec 2021 wartości nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim osiągnęły 133,6 (100 = sierpień 2007). Stanowi to wzrost o 5,1% względem poprzedniego szczytu bezpośrednio sprzed epidemii Covid.
- W kraju, podobnie jak na rynkach zagranicznych, wpływ epidemii Covid-19 mimo silnego wpływu na rynek najmu był ograniczony zarówno r/r, jak i kw/kw. Ze względu na dotychczasową bardzo luźną politykę monetarną oraz rosnącą inflację ograniczającą oczekiwania co do spadku przyszłych wartości czynszowych stopy kapitalizacji były w trendzie łagodnie niżkowym (za wyjątkiem handlu).

Departament Analiz Ekonomicznych

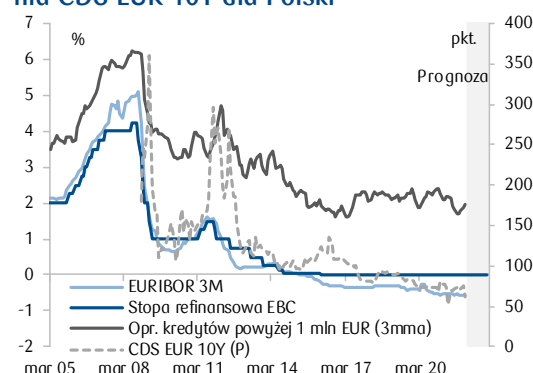
Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl
(22) 521 51 80

Marcin Morawiecki

@PKO_Research

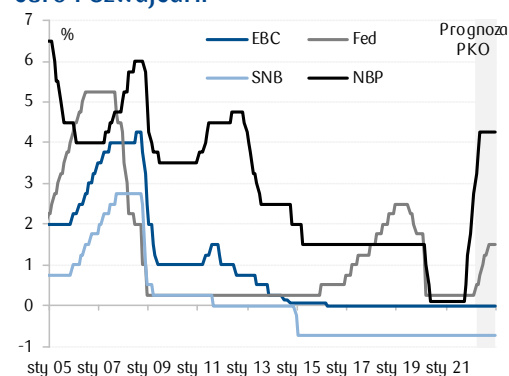
www.pkobp.pl/centrum-analiz

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



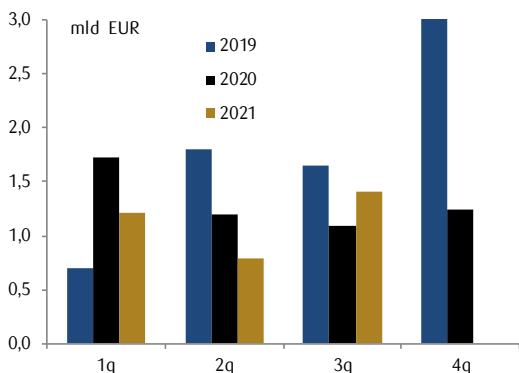
Źródło: EBC, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski. Kwotowania CDS obrazują premię za ryzyko 10-letniego długu Skarbu Państwa denominowanego w EUR. Im wyższe kwotowania, tym wyższe postrzegane ryzyko kraju.

Stopy procentowe w Polsce, USA, strefie euro i Szwajcarii



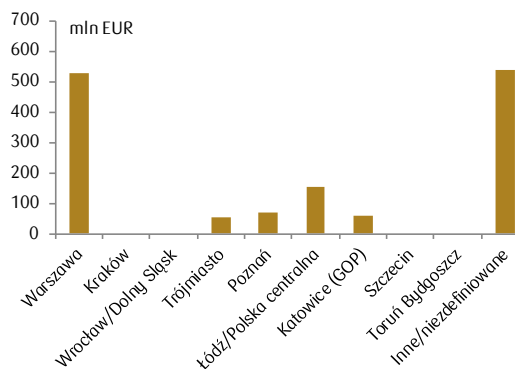
Źródło: EBC, NBP, Fed, SNB, PKO Bank Polski.

Kwartalne wolumeny transakcyjne 2019-2021



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 3q21 z podziałem na rynki



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcyjny w Polsce w 3q21 przekroczył 1,4 mld EUR wykazując wyraźny wzrost r/r (1,1 mld EUR w 3q20). Wolumen był niższy od przedpandemicznego 3q19 o zaledwie 240 mln EUR. Silny pozostał sektor magazynowy, do niego zaczyna dołączać sektor biurowy (jednak głównie za sprawą sprzedaży budynku Metropolitan). Obecnie już tylko rynek handlowy wykazuje się wyraźną słabością. Dane CBRE wskazują na wolumen inwestycyjny w 4q21 (dla wiodących sektorów) na poziomie ok. 2,1 mld EUR wykazując bardzo silny wzrost r/r o ok. 70%.

W ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik po 3q21 wzrósł do 4,6 mld EUR wolumen nadal jest poniżej średniej wieloletniej (6,2 mld EUR w latach 2017-20), lecz wykazuje istotny wzrost kw/kw. W 2q21 rynek wyznaczył lokalny dołek z wolumenem 4q skum na poziomie 4,3 mld EUR, z którego obecnie obserwujemy odbicie. Dane CBRE wskazują na wolumen 4q skum na poziomie 5,7 mld EUR dla wszystkich sektorów, co prawdopodobnie przekłada się na ok. 5,4 mld EUR dla wiodących trzech sektorów. Fakt ten utwierdza nas w przekonaniu o stopniowym odbudowywaniu się rynków.

W samym 3q21 widać ze wolumeny rynku magazynowego są nadal bardzo wysokie, wyższe niż przed Covid-19. Rynek biurowy mimo transakcji budynku Metropolitan jest nadal osłabiony i obroty są poniżej poziomu sprzed epidemii. Rynek handlowy pozostaje w głębokim odwrocie, lecz słabość tego rynku widoczna jest już od 2018.

Rynek inwestycyjny – podstawowe dane

	Wolumen trans.3q21	Wolumen trans. 3q20	Wolumen transakcji 3q21 (4q skum)	Wolumen transakcji 3q20 (4q skum)	Stopy kapitalizacji biura 1q21	Stopy kapitalizacji handel 1q21	Stopy kapitalizacji magazyny 1q21
Warszawa	528,6	257,6	1 507,9	1 987,7	4,70	6,50	4,40
Kraków	0,0	0,0	190,1	337,6	6,60	6,50	6,75
Wrocław/Dolny Śląsk	0,0	0,0	344,8	340,8	6,20	6,50	6,75
Trójmiasto	55,9	41,9	285,1	125,7	7,20	6,50	5,95
Poznań	67,4	4,6	319,1	190,2	9,50	6,50	7,25
Łódź/Polska Centralna	155,7	99,8	326,1	421,1	7,15	6,50	6,50
Katowice (GOP)	60,6	80,5	214,2	446,9	7,25	6,50	6,50
Szczecin	0,0	0,0	0,0	13,0		6,50	
Toruń Bydgoszcz	0,0	0,0	38,8	0,0			
inne	538,3	602,4	1 423,2	3 196,6			
ogółem Polska	1 406,4	1 086,6	4 649,1	7 059,6			
biura	417,0	210,6	1 655,7	2 624,2			
handel	181,0	95,9	586,7	1 568,2			
magazyny	808,5	780,1	2 406,8	2 867,2			

Źródło: Colliers International Polska

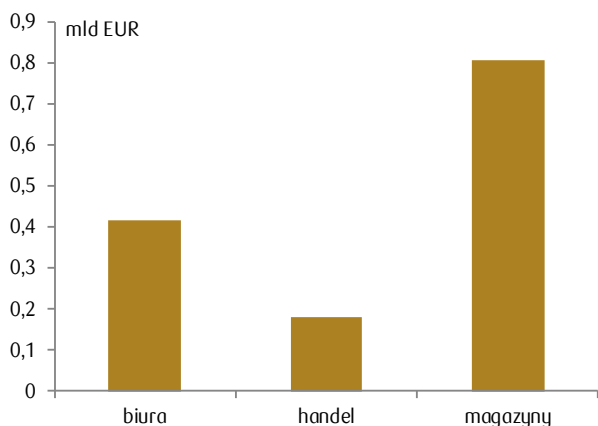
Obroty na rynku w 3q21 wzrosły znacznie r/r. 4q21 był lepszy lecz jeszcze gorszy od okresu sprzed Covid-19.

Sektor handlowy nadal bardzo słaby.

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

Rynek biurowy mimo poprawy nadal pozostaje osłabiony vis a vis okres sprzed epidemii.

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 3q21 z podziałem na sektory



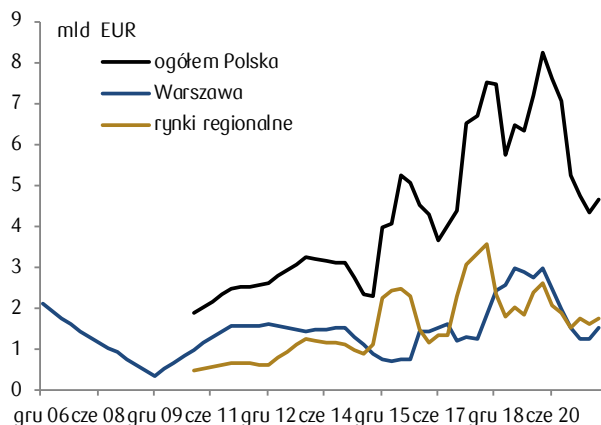
Źródło: Colliers International Polska

Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego zarówno za 3q21, jak i za 4q21 potwierdzają dosyć silną poprawę we wszystkich sektorach rynku inwestycyjnego. Szeroki rynek europejski zachowuje się lepiej od rynków w naszym regionie, w tym rynku polskiego. W Europie dużą rolę odgrywa bardzo dynamicznie rosnący rynek mieszkań na wynajem, co w naszej części Europy ma nadal marginalne znaczenie.

Wzrost wolumenu (wiodące sektory) za 3q21 osiągnął 36,8% r/r wynosząc 45,7 mld EUR, co było wynikiem lepszym niż w przedpandemicznym 3q21. W 4q21 obroty na szerokim rynku europejskim wyniosły 79 mld EUR po wzroście r/r o 29%.

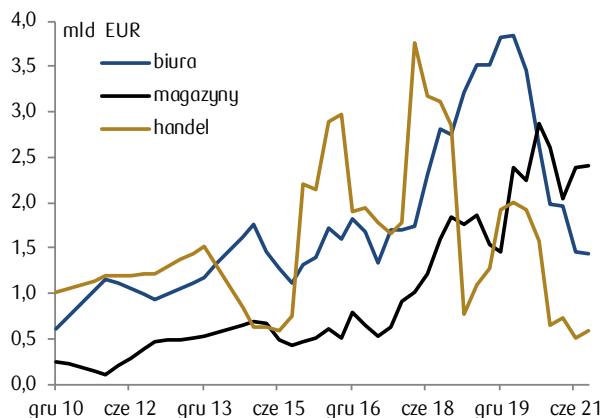
Co ciekawe, według danych CBRE rok 2021 zamknął się rekordowym wolumenem na poziomie 359 mld EUR, (wzrost o ok. 9% wobec roku 2019), jednak w tej liczbie zawierają się nie tylko wiodące sektory, które (zwłaszcza mieszkania na wynajem) stały się w obecnych realiach sektorami niemalże wiodącymi (wolumen 102 mld EUR w 2021 dla mieszkań na wynajem). Uwzględniając tylko sektory wiodące wolumen inwestycyjny w Europie w 2021 wykazał kilkuprocentowy spadek względem 2019. W Europie Środkowej korekta rynkowa pozostaje głębsza, rynek w 2021 jako całość osiągnął 80% stanu z roku 2019 (wiodące sektory zaledwie 79% stanu przedpandemicznego).

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

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



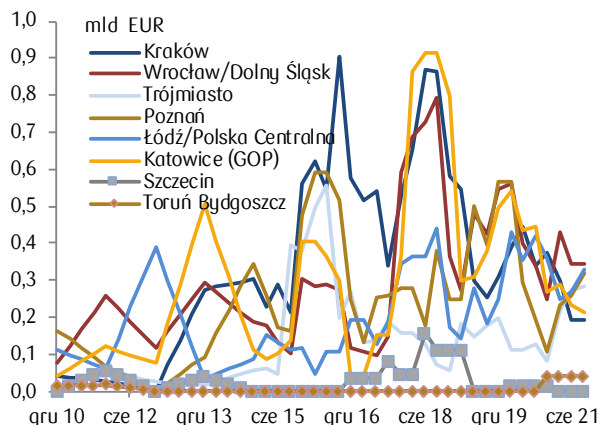
Źródło: Colliers International Polska

Dane CBRE wskazują na silną ekspansję wolumenów inwestycyjnych na szerokim rynku europejskim.

W całym 2021 europejski wolumen inwestycyjny był rekordowy głównie z racji ekspansji sektora mieszkań na wynajem.

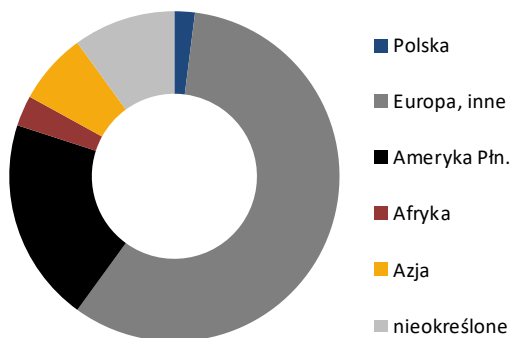
Rynek środkowoeuropejski jest słabszy.

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

Źródło kapitału



Źródło: CBRE

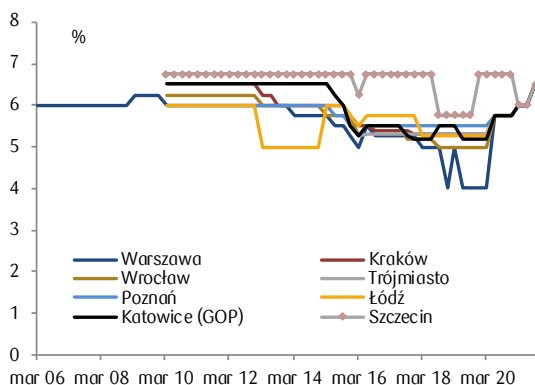
Według Indeksu Green Street wartości nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim na koniec 2021 osiągnęły 133,6 (100 = sierpień 2007). Stanowi to wzrost o 5,1% względem poprzedniego szczytu bezpośrednio sprzed epidemii Covid-19. Ogółem indeks wzrósł r/r o 9,6%. Wzrost na rynku amerykańskim był jeszcze bardziej wyraźny, rynek ten jest już wyższy o ponad 14% poziomu sprzed epidemii.

Indeks dla nieruchomości biurowych wzrósł o 5,3% r/r, tym samym biura są już droższe niż przed 1q20. Nieruchomości handlowe zdrożały o 1% r/r, jednak indeks jest na poziomie 72% poziomu z roku 2007. Indeks dla obiektów magazynowych wzrósł o 24% osiągając poziom 199 pkt.

W kraju, podobnie jak na rynkach zagranicznych, wpływ epidemii Covid-19 mimo silnego wpływu na rynek najmu był ograniczony zarówno r/r, jak i kw/kw. Ze względu na dotychczasową bardzo luźną politykę monetarną oraz rosnącą inflację, która zdecydowanie ograniczyła oczekiwania co do spadku przyszłych wartości czynszowych stopy kapitalizacji były w trendzie łagodnie zniżkowym (za wyjątkiem handlu). W obecnej sytuacji zakładając stopniową poprawę globalnej sytuacji makroekonomicznej oczekujemy stabilizacji stóp kapitalizacji.

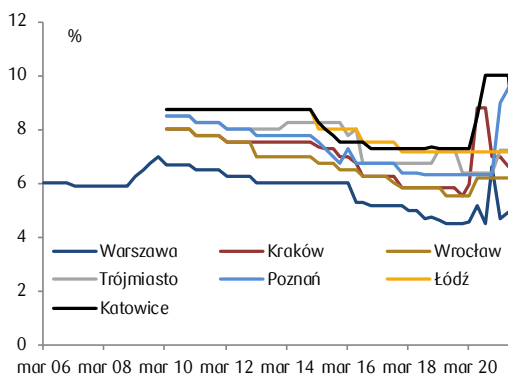
Sytuacja zarówno w Polsce, jak i globalnie jest zdecydowanie mniej optymistyczna wobec sektora handlowego. Problemy na tym rynku są głębsze niż skutki stanu epidemii. Przewidyujemy, że sektor ten będzie coraz bardziej rozwarstwiony, ze zdecydowanymi spadkami wartości nieruchomości marginalnych. Ogólnie wyniki sektora będą zdecydowanie gorsze od sektora biurowego i magazynowego.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska

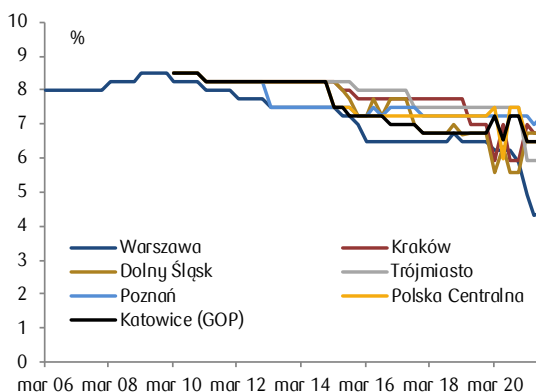
Wartości nieruchomości komercyjnych rosną na szerokim rynku europejskim...

... symbolicznie nawet nieruchomości handlowe.

Silna ekspansja monetarna oraz narastająca inflacja ograniczyła spadki wartości kapitałowych w większości sektorów nieruchomości komercyjnych.

Problematycznym pozostaje sektor handlowy, prawdopodobnie na dłużej.

Stopy kapitalizacji – sektor magazynowy



Źródło: Colliers International Polska

Spis skrótów i pojęć

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

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

PCC – podatek od czynności cywilno-prawnych

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

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

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

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

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

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

Departament Analiz Ekonomicznych

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Nieruchomości

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.