

Boom na rynku magazynów, bessy w nieruchomościach biurowych i handlowych

- **+420%**

O tyle r/r wzrósł wolumen transakcyjny na rynku magazynów w 3q20, w całym 2020 wzrost wyniósł 81% r/r.

- **-80%**

O tyle r/r spadł wolumen transakcyjny na rynku biurowym w 3q20, w nieruchomościach handlowych spadek wyniósł -78%. Dane JLL za 4q20 wskazują na lekką poprawę na rynku biurowym (spadek o około 50% r/r)

- **1,1 mld EUR**

Tyle wyniósł wolumen transakcyjny w 3q20 w Polsce, spadając o 34% r/r. Stopy kapitalizacji pozostawały stabilne, po niewielkich wzrostach w 1h20.

- **2021+**

Wchodzimy w fazę wyczekiwania oraz przedłużających się negocjacji potencjalnych transakcji, zwłaszcza z sektora handlowego i biurowego. Efekty epidemii Covid-19 będą dla rynku inwestycyjnego jednak długotrwałe.

- **Globalne otoczenie** wskazuje, że w 3q20 osłabienie rynku trwało nadal, lecz jego skala się zmniejszała. W 3q20 globalny wolumen rynkowy wyniósł 149 mld USD po spadku r/r o 44%. (Spadek w 2q20 był większy bo wyniósł 51% r/r). Na rynku europejskim obroty w 3q20 wyniosły 49,2 mld EUR po spadku r/r o 36%. Największe spadki na rynku europejskim odnotowano w sektorze biurowym.

- Dane JLL dla Europy Środkowej za cały 2020 wskazują na spadki wolumenu inwestycyjnego o 32% r/r na szerokim rynku oraz na niewiele mniejszy bo 30% spadek wolumenu w Polsce (do 5,6 mld EUR). Stosunkowo dobre dane dla Polski są produktem bardzo dobrego 1q20 oraz bardzo silnego sektora magazynowego.

- **Siła sektora magazynowego** z jednej strony potwierdza jego status jako jedyne niedotkniętego przez epidemię Covid-19 jak i podkreśla atrakcyjność Polski jako destynacji kapitału inwestycyjnego. Daje to nadzieję, że po wygaśnięciu epidemii popyt na dotychczas dominujących sektorach biurowym oraz handlowym rynku wróci na rynek krajowy.

- **Sektor mieszkań na wynajem** mimo spadku wolumenu o 20% r/r **pozostawał stosunkowo silny w 2020.**

- Według CBRE skala spadku wartości kapitałowych nieruchomości komercyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej była nieco wyższa niż na szerokim rynku, głównie za sprawą sektora handlowego.

- **Istotne wzrosty stóp kapitalizacji są prawdopodobnie przed nami i potrwać wiele kwartałów.** Obecne estymacje stóp kapitalizacji przy niskiej płynności mogą być mniej miarodajne niż w typowym otoczeniu rynkowym.

Departament Analiz Ekonomicznych

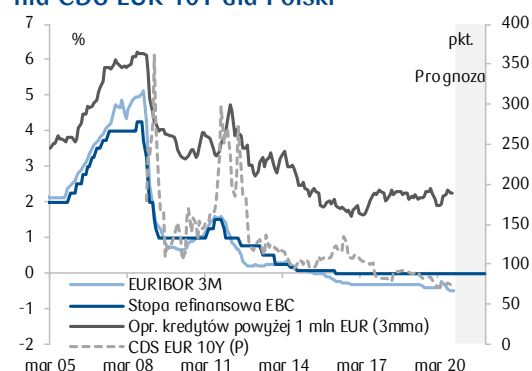
Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl
(22) 521 51 80

Marcin Morawiecki

@PKO_Research

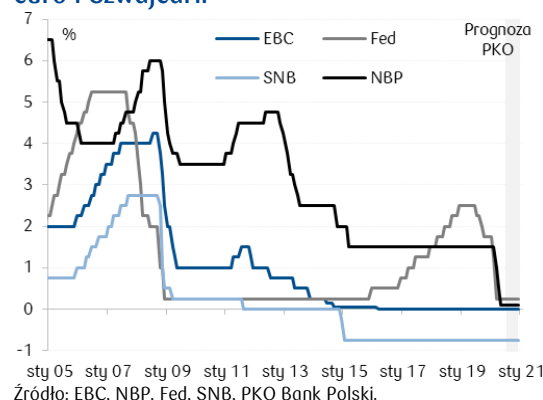
www.pkobp.pl/centrum-analiz

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



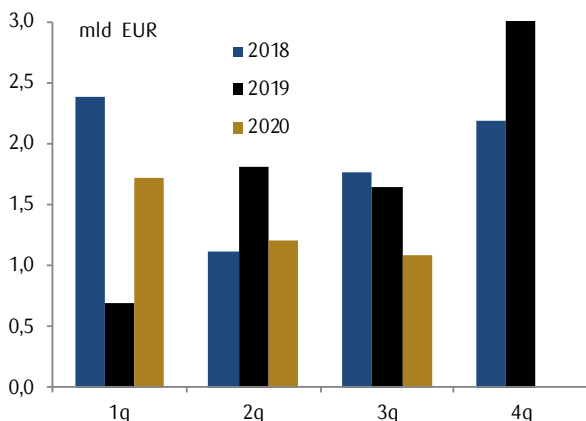
Źródło: EBC, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski. Kwotowania CDS obrazują premię za ryzyko 10-letniego długu Skarbu Państwa denominowanego w EUR. Im wyższe kwotowania, tym wyższe postrzegane ryzyko kraju.

Stopy procentowe w Polsce, USA, strefie euro i Szwajcarii



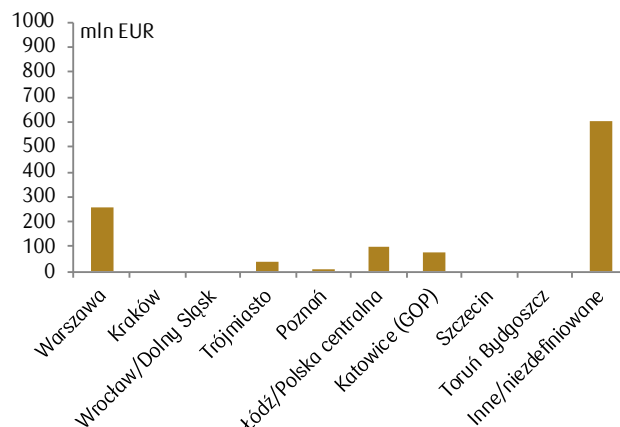
Źródło: EBC, NBP, Fed, SNB, PKO Bank Polski.

Kwartalne wolumeny transakcyjne 2018-2020



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 3q20 z podziałem na rynki



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcyjny w Polsce w 3q20 zbliżył się 1,1 mld EUR, wykazując gwałtowny spadek w porównaniu z 3q19 (wolumen 1,6 mld EUR). Jedynym sektorem wzrostów był rynek magazynowy. Na większości rynków, po niewielkich wzrostach w 1h20, stopy kapitalizacji pozostawały stabilne.

W ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik po 3q20 spadł do 7,1 mld EUR oznacza to istotny spadek po niedawnych rekordach z 1q20 kiedy to wolumen za 4 kwartały wyniósł 8,2 mld EUR.

W samym 3q20 wolumen transakcyjny spadł r/r o 34%, spadki w sektorze biurowym (-80% r/r) oraz handlowym (-78% r/r) były jednak zdecydowanie większe. Obraz rynku był ratowany przez sektor magazynowy (wzrost r/r o 420%!).

Globalne otoczenie wskazuje, że w 3q20 osłabienie rynku trwało nadal lecz jego skala się zmniejszała. Według danych JLL w 3q20 wolumen rynkowy wyniósł 149 mld USD po spadku r/r o 44%. (Spadek w 2q20 był większy bo wyniósł 51% r/r). Według danych CBRE na rynku europejskim obroty w 3q20 wyniosły 49,2 mld EUR po spadku r/r o 36%. Największe spadki na rynku europejskim odnotowano w sektorze biurowym ze stosunkowo niewielkimi spadkami w sektorze handlowym, który to w Polsce był równie silnie dotknięty jak biura.

Obroty na rynku w 3q20 spadły znacznie za wyjątkiem sektora magazynowego, gdzie odnotowano wzrost aż o 420% r/r.

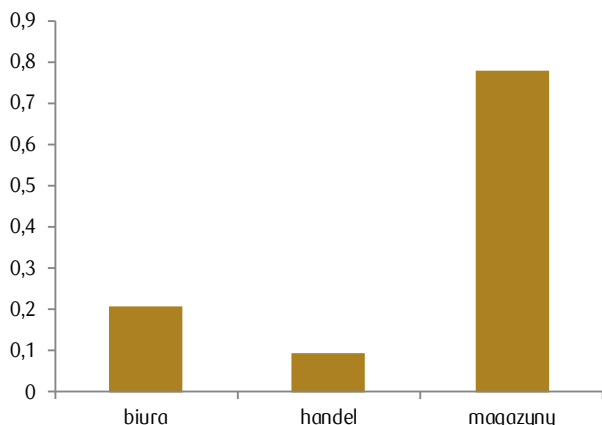
Wyniki globalne wskazują na poprawę płynności na rynku w 3q20 vs 2q20.

Rynek inwestycyjny – podstawowe dane

	Wolumen trans. 3q20	Wolumen trans. 3q19	Wolumen transakcji 3q20 (4q skum)	Wolumen transakcji 3q19 (4q skum)	Stopy kapitalizacji biura 3q20	Stopy kapitalizacji handel 3q20	Stopy kapitalizacji magazyny 3q20
Warszawa	257,6	749,5	1 987,7	2 894,1	4,50	4,00	6,25
Kraków	0,0	108,0	337,6	253,9	8,81	5,30	5,95
Wrocław/Dolny Śląsk	0,0	60,0	340,8	423,9	6,20	5,00	5,55
Trójmiasto	41,9	28,0	125,7	176,9	6,40	5,30	7,50
Poznań	4,6	107,0	190,2	396,5	6,30	5,50	7,25
Łódź/Polska Centralna	99,8	34,5	421,1	180,4	7,15	5,25	7,50
Katowice (GOP)	80,5	69,6	446,9	378,0	10,00	5,20	7,25
Szczecin	0,0	0,0	13,0	0,0	-	6,75	-
Toruń Bydgoszcz	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
inne	602,4	488,4	3 196,6	1 637,6	-	-	-
ogółem Polska	1 086,6	1 645,0	7 059,6	6 341,3	-	-	-
biura	210,6	1 053,1	2 624,2	3 521,2	-	-	-
handel	95,9	442,1	1 568,2	1 284,6	-	-	-
magazyny	780,1	149,8	2 867,2	1 535,5	-	-	-

Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 3q20 z podziałem na sektory



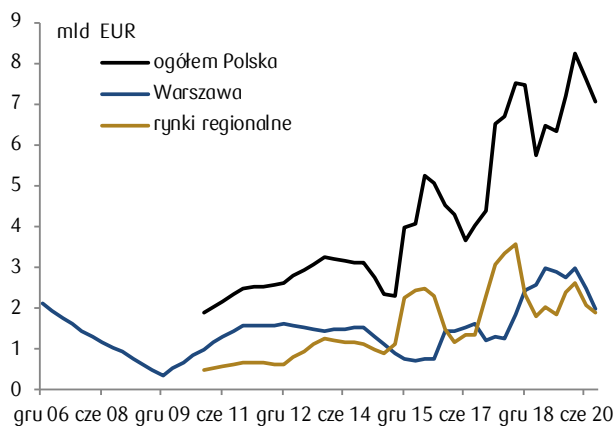
Źródło: Colliers International Polska

Dane JLL dla Europy Środkowej za cały 2020 wskazują na spadki wolumenu inwestycyjnego o 32% r/r na szerokim rynku oraz na 30% spadek r/r w Polsce (do 5,6 mld EUR). Dane za 4q20 wskazują na pewne odbicie na rynku biurowym który w 4q20 odnotował spadki o około 50% r/r. (W 3q20 spadek ten wyniósł wg JLL 75%).

Mimo pewnego optymizmu widocznego w 4q20 wpływ epidemii na rynek inwestycyjny będzie rozgrywał się w kilku fazach. W 2q20 widzieliśmy fazę zamrożenia gospodarki, a finalizowanie transakcji w kwietniu było w praktyce niemożliwe. Do końca 2q20 udało się sfinalizować część transakcji nieukończonych w marcu, co dało rynkowi odrobinę optymizmu. W 3q20 oraz 4q20 widać było jednak, że wchodzimy w fazę wyczekiwania oraz przedłużających się negocjacji potencjalnych transakcji, zwłaszcza z sektora handlowego i biurowego. Inwestorzy będą przyglądać się długoterminowemu wpływowi epidemii na rynki najmu.

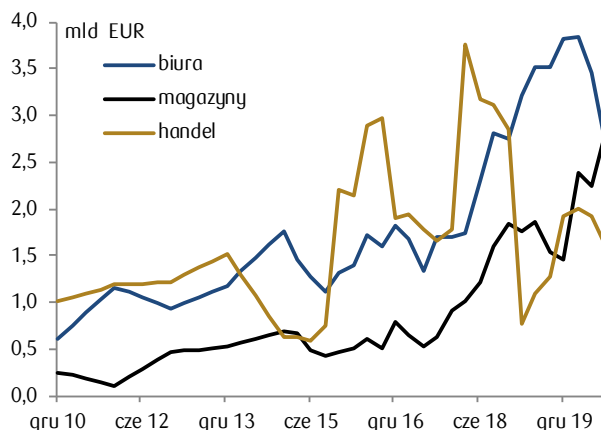
W naszej ocenie rynek inwestycyjny, zwłaszcza sektory biurowy i handlowy (który od około dwóch lat przechodził spowolnienie) będą silnie i długoterminowo osłabione pod względem płynności. Renegocjacje czynszów w sektorze handlowym, możliwe bankructwa handlowców, próby podnajmu zbędnych powierzchni oraz ograniczenia powierzchni przy renegocjacjach w sektorze biurowym zapewnią dopływ złych informacji płynących z rynku do potencjalnych inwestorów.

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

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



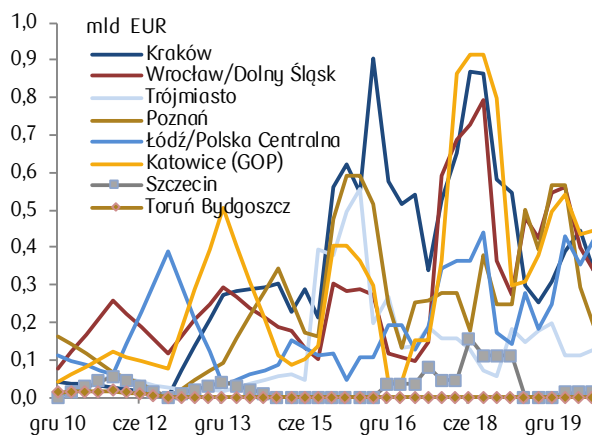
Źródło: Colliers International Polska

Dane za cały 2020 wskazują na dalsze odbicie w 4q20 oraz poprawę w sektorze biurowym.

Wpływ na rynek epidemii Covid-19 okazuje się długoterminowy.

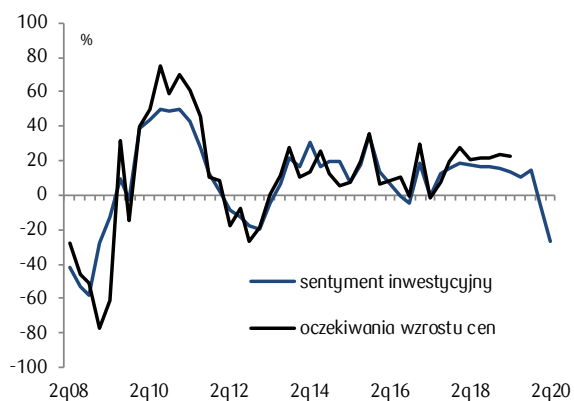
Pasem transmisyjnym będzie słabnący rynek najmu sektorów biurowego raz handlowego.

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

Sentyment rynkowy (RICS)



Źródło: RICS

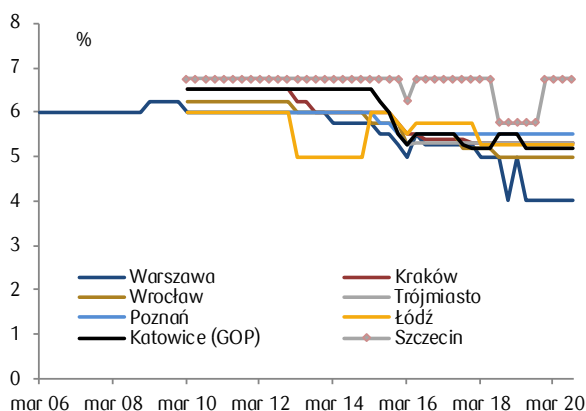
Wyjątkowo siła sektora magazynowego który pod względem wolumenu wzrósł w 2020 r/r o 81% oraz był wyższy o 48% od rekordowego 2018 potwierdza status sektora magazynowego jako jedynego niedotkniętego przez epidemię Covid-19. Wyjątkowo dobre wyniki dają nadzieję że po wygaśnięciu epidemii popyt na dotychczas dominujących sektorach biurowym oraz handlowym rynku wróci a Polska jako rynek inwestycyjny pozostaje globalnie atrakcyjny.

Dobry sentyment wobec Polski potwierdza pozytywny odczyt JLL Greti Index badający przejrzystość oraz stabilność instytucjonalną poszczególnych rynków, Polska w edycji 2020 pozostała liderem wśród krajów regionu.

Według CBRE wartości kapitałowe nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim w trakcie 1h20 (najnowsze dostępne dane) spadły o ok. 3,5%. W Europie Środkowo-Wschodniej dynamika spadku cen była nieco wyższa i wyniosła 4,2%. Najsilniejsze spadki odnotowano w sektorze handlowym – o 8,3%, pozostałe sektory pozostawały niemal stabilne z minimalnymi spadkami.

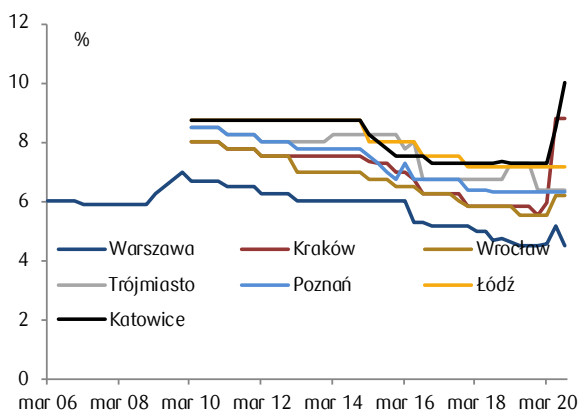
Na większości rynków w Polsce referencyjne stopy kapitalizacji w okresie ostatniego kwartału, nie zmieniły się. Istotne wzrosty stóp kapitalizacji są prawdopodobnie przed nami i potrwać wiele kwartałów. Obecne raportowane stopy kapitalizacji przy minimalnej płynności rynku w przypadku biuro oraz obiektów handlowych mogą być traktowane jako estymacje które mogą lecz nie muszą być potwierdzone przez rynek.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



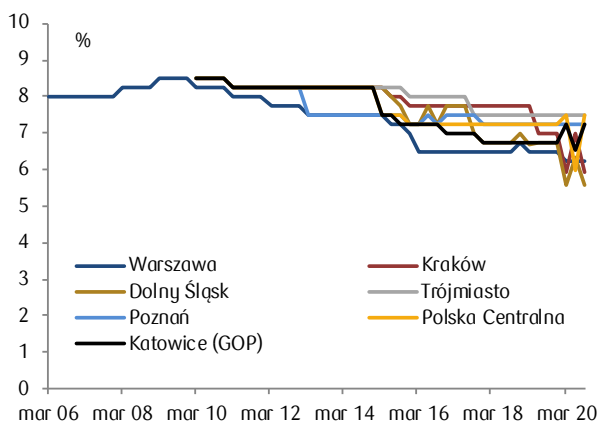
Źródło: Colliers International Polska

Bardzo dobre wyniki rynku magazynowego dają wskazując na dobry sentyment wobec Polski oraz dają nadzieję na odbudowę popytu po pozostałych sektorach.

Wartości kapitałowe w (heterogeniczne) spadły od początku epidemii w naszym regionie o 4,2%.

Stopy kapitalizacji pozostawały głównie stabilne, lecz nadal przewidujemy ich przyszłe osłabienie.

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)
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)



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.