

Czy to już powolny powrót optymizmu na rynek?

- Krajowy rynek inwestycyjny z 1q21 zaskoczył zdecydowanie pozytywnie.
- Wolumen transakcyjny w Polsce w 1q21 nieznacznie przekroczył 1,2 mld EUR i był na poziomie bliskim średniego wolumenu inwestycyjnego w pierwszym kwartale lat 2017-2020. Struktura wolumenu ponownie faworyzowała sektor biurowy.
- Na większości rynków stopy kapitalizacji pozostawały stabilne.

- W 1q21 wolumen transakcyjny spadł o blisko 30% r/r. Struktura obrotów była jednak bardzo pozytywna. Spadki w sektorze biurowym były bardzo ograniczone (-3% r/r), a obroty w sektorze handlowym, mimo że nadal niskie, wzrosły istotnie (+70% r/r).
- Podobnie, jak w latach poprzednich, niemalże cały popyt był generowany przez podmioty zagraniczne.
- **Globalne otoczenie** wskazuje, że w 1q21 osłabienie rynku trwało nadal, lecz jego skala stale się zmniejsza. W 1q21 globalne obroty spadły o 31% r/r (przy silnym sektorze mieszkań na wynajem), przy czym w głównych sektorach spadek był większy, bo o blisko 37% r/r.
- Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 1q21 wskazują na nieco mniejszy spadek obrotów r/r, który wyniósł 33% w głównych sektorach, w tym o 37% na rynku biurowym.
- Co istotne, na tle szerokiego rynku europejskiego sytuacja w Polsce była bardziej pozytywna - z jedynie niewielkim spadkiem w sektorze biurowym (o 4%) oraz wzrostem w sektorze handlowym.
- Siła sektora magazynowego nadal widoczna na europejskim (wzrost o 13% r/r) oraz światowym rynku miała chwilową zadyszkę pod względem wyników obrotów w kraju. Fundamenty pozostają jednak bardzo silne.
- Zarówno w Europie, jak i na większości rynków, w Polsce referencyjne stopy kapitalizacji w okresie ostatniego kwartału nie zmieniły się. Najslabszym sektorem pozostają obiekty handlowe, gdzie zarówno w kraju, jak i na szerokim rynku następują wzrosty stóp kapitalizacji
- Według badania RICS na wszystkich rynkach europejskich nadal jest przewaga podaży nad popytem, co mogłoby sugerować konieczność dalszych wzrostów stóp kapitalizacji. Jednak w generalnie reflacyjnym otoczeniu makroekonomicznym przewidywane przyszłe wzrosty nominalnych czynszów mogą utrzymać stopy kapitalizacji na obecnym niskim poziomie.

Departament Analiz Ekonomicznych

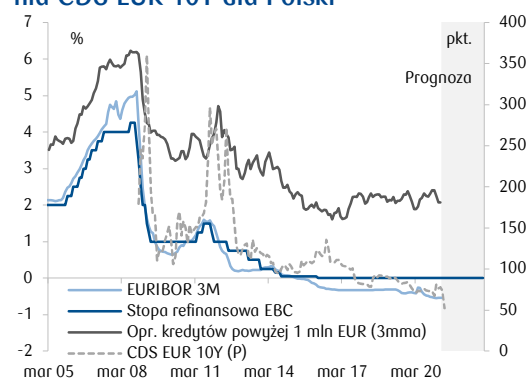
Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl
(22) 521 51 80

Marcin Morawiecki

@PKO_Research

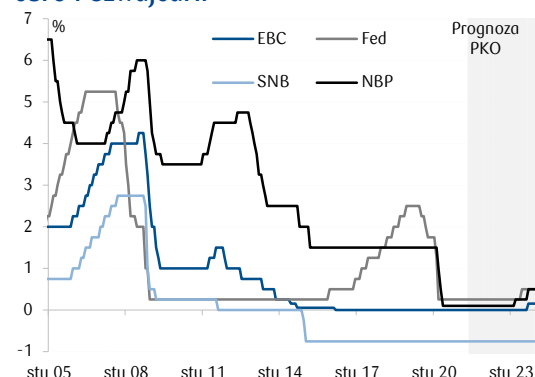
www.pkobp.pl/centrum-analiz

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



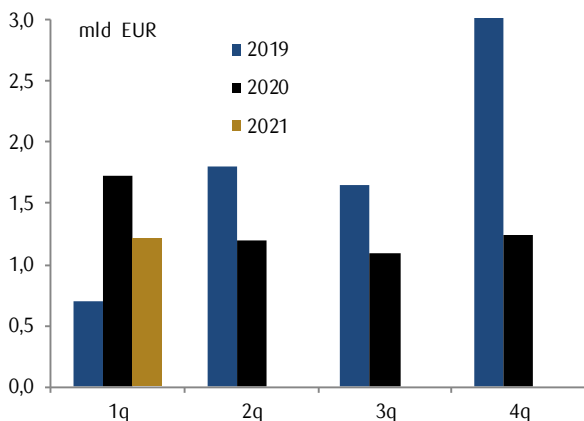
Źródło: EBC, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski. Kwotowania CDS obrazują premię za ryzyko 10-letniego długu Skarbu Państwa denominowanego w EUR. Im wyższe kwotowania, tym wyższe postrzegane ryzyko kraju.

Stopy procentowe w Polsce, USA, strefie euro i Szwajcarii



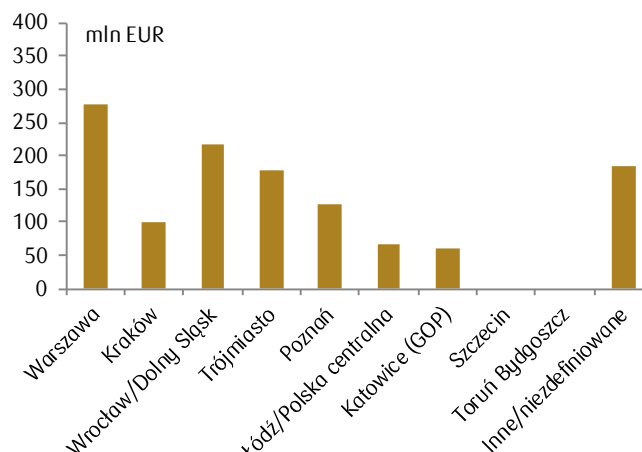
Źródło: EBC, NBP, Fed, SNB, PKO Bank Polski.

Kwartalne wolumeny transakcyjne 2019-2021



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 1q21 z podziałem na rynki



Źródło: Colliers International Polska

Rynek inwestycyjny z 1q21 zaskoczył pozytywnie. Wolumen transakcyjny w Polsce w 1q21 nieznacznie przekroczył się 1,2 mld EUR i był na poziomie bliskim średniego wolumenu inwestycyjnego w pierwszym kwartale lat 2017-2020. Na większości rynków stopy kapitalizacji pozostawały stabilne.

Relatywnie dobry początek roku 2021.

W ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik po 1q21 spadł q/q o 10%, do 4,74 mld EUR. Spadek r/r jest o wiele bardziej poważny, bo aż o 42% (z 8,2 mld EUR na koniec 1q20). Przewidyujemy jednak, że wyniki za 2q21, a zwłaszcza na koniec 2h21 będą już lepsze, a rynek osiągnął swoje minima.

W samym 1q21 wolumen transakcyjny spadł o blisko 30% r/r. Struktura obrotów była jednak bardzo pozytywna. Spadki w sektorze biurowym były bardzo ograniczone (-3% r/r), a obroty w sektorze handlowym, mimo że nadal niskie, wzrosły istotnie (+70% r/r). 1q20 był zasadniczo przed-pandemiczny, a w pierwszych dwóch miesiącach 2020 sentyment rynkowy był bardzo pozytywny.

Mimo spadku r/r, struktura obrotu pozytywna, z silną pozycją biur.

Globalne otoczenie wskazuje, że w 1q21 osłabienie rynku trwało nadal, lecz jego skala się zmniejszała w porównaniu z 2 i 3q20. W 1q21 globalne obroty spadły o 31% r/r, przy czym w głównych sektorach (biurowym, handlowym oraz magazynowym) spadek był większy, bo o blisko 37% r/r.

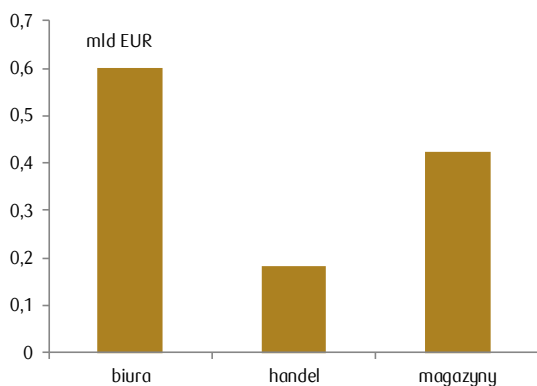
Powolnie poprawiająca się sytuacja globalna.

Rynek inwestycyjny – podstawowe dane

	Wolumen trans. 1q21	Wolumen trans. 1q20	Wolumen transakcji 1q21 (4q skum)	Wolumen transakcji 1q20 (4q skum)	Stopy kapitalizacji biura 1q21	Stopy kapitalizacji handel 1q21	Stopy kapitalizacji magazyny 1q21
Warszawa	277,3	538,3	1 246,2	2 960,0	4,70	6,00	4,90
Kraków	100,0	176,0	297,2	388,4	7,00	6,00	7,00
Wrocław/Dolny Śląsk	218,1	35,0	429,4	562,8	6,20	6,00	6,75
Trójmiasto	177,5	39,5	219,3	111,9	7,20	6,00	5,95
Poznań	125,9	0,0	234,4	564,9	9,00	6,00	7,25
Łódź/Polska Centralna	65,5	179,8	246,6	428,5	7,15	6,00	6,50
Katowice (GOP)	61,4	44,5	286,5	539,5	10,00	6,00	6,50
Szczecin	0,0	13,0	0,0	13,0		6,00	
Toruń Bydgoszcz	0,0	0,0	38,8	0,0			
inne	184,6	694,9	1 744,2	2 656,6			
ogółem Polska	1 210,3	1 721,0	4 742,5	8 225,7			
biura	600,0	618,1	1 966,0	3 844,2			
handel	185,0	109,2	731,7	1 996,5			
magazyny	425,3	993,7	2 044,8	2 385,0			

Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 1q21 z podziałem na sektory



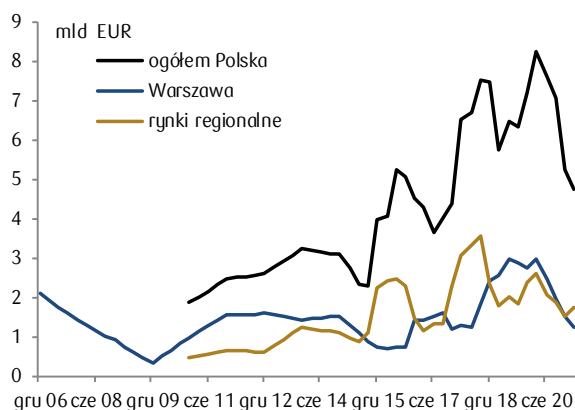
Źródło: Colliers International Polska

Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 1q21 wskazują na nieco mniejszy spadek obrotów r/r, który wyniósł 33% w głównych sektorach, w tym o 37% na rynku biurowym. Na tle szerokiego rynku europejskiego sytuacja w Polsce, mimo że podobna w globalnej dynamice, była bardziej pozytywna z jedynie minimalnym spadkiem w sektorze biurowym (o 4%) oraz wzrostem w sektorze handlowym.

Początek 2021 charakteryzował się silnym powrotem transakcji na rynku nieruchomości biurowych. Zwłaszcza wynik na rynkach regionalnych przerósł nasze oczekiwania. Przy wolumenie ponad 300 mln EUR był to najlepszy początek roku w historii monitorowania. Na rynkach regionalnych szybko przyrastają zasoby, co po części tłumaczy wynik. Inwestorzy na przełomie 2020/21 zdecydowali się na transakcje, nie czekając na masowe powroty pracowników do biur. Rynek handlowy pozostawał stosunkowo słaby (w porównaniu z innymi sektorami), lecz obroty na nim osłabły jeszcze przed epidemią ze względu na przeobrażenia w zachowaniach konsumentów. Obecnie transakcje dotyczą parków handlowych oraz obiektów hiper/supermarket.

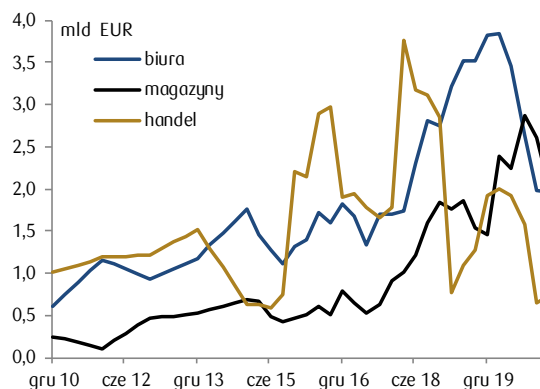
Nadal przewidujemy, że rynek inwestycyjny, biurowy i handlowy pozostaną osłabione pod względem płynności. Renegocjacje czynszów w sektorze handlowym, ograniczenie ekspansji handlowców, próby podnajmu zbędnych powierzchni oraz ograniczenia powierzchni przy renegocjacjach w sektorze biurowym zapewnią dopływ 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.)



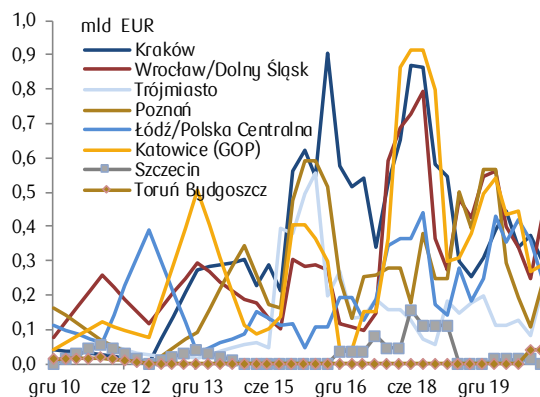
Źródło: Colliers International Polska

Struktura transakcji sugeruje szybszą poprawę post-pandemiczną w Polsce niż w Europie.

Wyraźne odbicie wolumenu na rynku biurowym, w tym regionalnym.

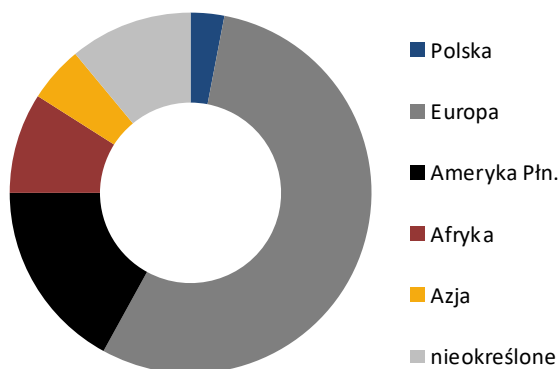
Słaby rynek najmu będzie jednak nadal ważył negatywnie.

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

Pochodzenie kapitału w transakcjach z 1q21



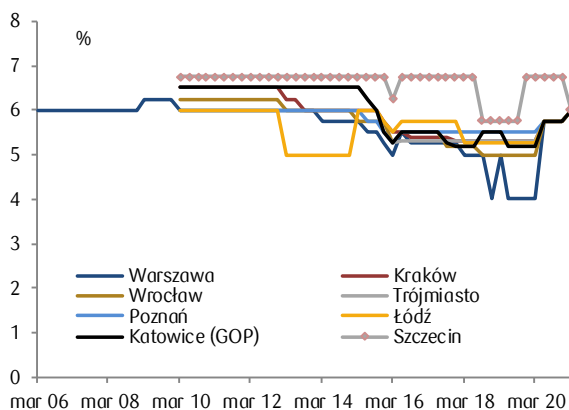
Źródło: CBRE

Mimo słabszego kwartału w sektorze magazynowym, zarówno r/r, jak i q/q spodziewamy się bardzo dobrych wyników w dalszej części roku. Rynek magazynowy rośnie w skali Europy, a sukces polskich magazynów w 2020 w trudnym otoczeniu rynku globalnego potwierdza atuty Polski jako atrakcyjnego rynku inwestycyjnego w globalnym kontekście.

Indeks cen nieruchomości komercyjnych dla Europy publikowany przez Green Street na koniec 2q21 osiągnął poziom 128,9 rosnąc o 7,1% r/r. Ceny nieruchomości komercyjnych, głównie dzięki magazynom są na historycznych maksimach. Ceny wszystkich rodzajów nieruchomości (za wyjątkiem handlu) wzrosły r/r z tym, że nieruchomości biurowe są nadal tańsze (o ok. 4%) niż przed epidemią. Nieruchomości magazynowe są już droższe o 25% niż przed pandemią. Z drugiej strony nieruchomości handlowe nadal tanieją, a ceny są już o 15% niższe w porównaniu z 1q20.

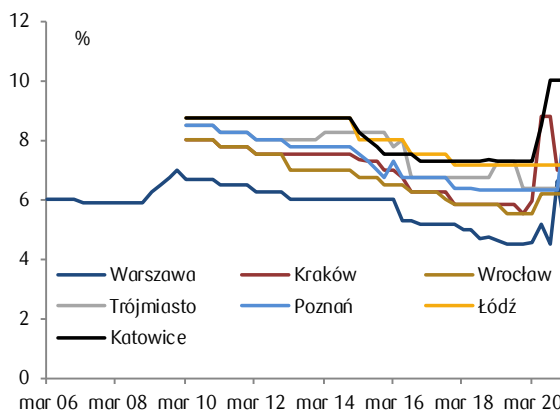
Na większości rynków w Polsce referencyjne stopy kapitalizacji w ostatnim kwartale nie zmieniły się. Najbardziej istotną zmianą była raportowana kompresja stóp na warszawskie biurowce oraz adjustacja stóp do góry (o 25 bp) dla centrów handlowych na wszystkich rynkach. Nasza obecna prognoza przyszłego kształtowania się stóp kapitalizacji jest bardziej optymistyczna niż na początku 2021 - ograniczenie kosztów finansowania oraz odporność strony popytowej znacznie ograniczy post pandemiczne osłabianie stóp kapitalizacji. Stopy kapitalizacji na szerokim rynku pozostawały stabilne.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



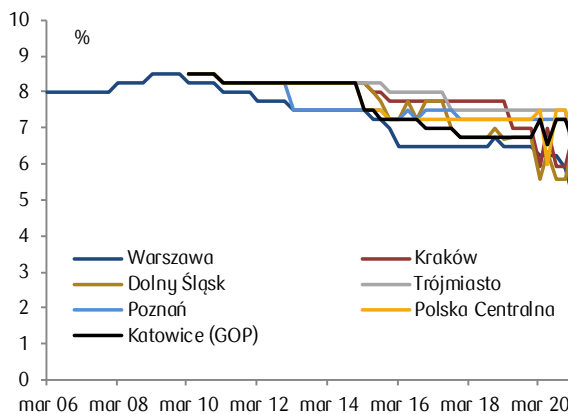
Źródło: Colliers International Polska

Oslabienie magazynów w 1q21 jest prawdopodobnie przejściowe.

Wartości kapitałowe na szerokim rynku europejskim rosną, wyjątkiem są nadal taniejące obiekty handlowe.

Stopy kapitalizacji pozostawały głównie stabilne.

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 przyjętą stopą 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.

Department 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)



C
A

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.