

Rynek inwestycyjny 1q20

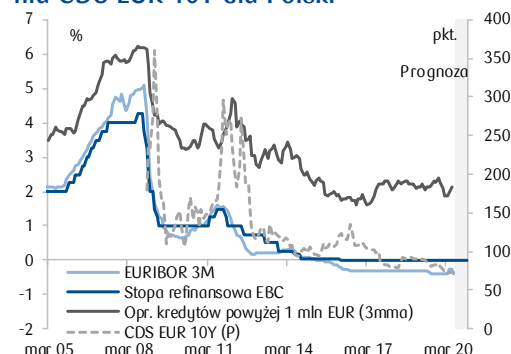
- Początek 2020 na rynku inwestycyjnym miał pozytywny przebieg zarówno globalnie, jak i na krajowym rynku. Wolumen transakcyjny w Polsce w 1q20 był wysoki, a stopy kapitalizacji były stabilne na historycznie niskim poziomie. Epidemia Covid-19 miała bezpośredni wpływ jedynie na 2 ostatnie z 13 tygodni kwartału, ale to wystarczyło, aby obraz rynku na koniec marca był zupełnie inny niż w styczniu.
- W 1q20 wyjątkowo silny był rynek magazynowy. Ze względu na zamknięcie transakcji portfelowych wolumen wyniósł 1 mld EUR. Rynek handlowy pozostawał słaby. Ogółem wolumen w tym segmencie w 1q20 wyniósł 1,7 mld EUR.
- W ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik dla wszystkich segmentów po 1q20 wzrósł do rekordowego poziomu 8,2 mld EUR.
- Otoczenie globalne sugeruje, że rynek inwestycyjny był silnie rozgrzany w momencie uderzenia epidemii. Wskazywały na to wzrost obrotów w Europie w 1q20 o 51% r/r do rekordowego poziomu 85 mld EUR.
- Wpływ epidemii na rynek inwestycyjny będzie rozgrywał się w kilku fazach. Po niemal zupełnym zamknięciu rynku w kwietniu, w maju oraz czerwcu sfinalizowano kilka transakcji. Obecnie wchodzimy w fazę wyczekiwania oraz analizowania reakcji rynku najmu na skutki epidemii.
- Wpływ obecnego kryzysu na rynek najmu może być zdecydowanie poważniejszy niż kryzysu z 2008/9. Ze względu na zmiany w zachowaniach użytkowników biur oraz obiektów handlowych czeka nas bolesny oraz wieloletni okres dostosowywania zasobów do nowej zredukowanej bazy popytowej. Najbardziej zagrożonymi sektorami są rynek handlowy oraz biurowy.
- Według badania RICS sentyment rynkowy na krajowym rynku inwestycyjnym w 1q20 spadł dosyć gwałtownie do -5 pkt, co jest najgorszym wynikiem od 2013. Sentyment na większości wiodących rynków inwestycyjnych pogorszył się w tym czasie jeszcze bardziej.
- Według CBRE hedoniczne wartości kapitałowe nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim w 1q20 spadły o ok. 1,3% k/k. Spadki odnotowano jedynie w sektorze handlowym, o 3,7% k/k. Jednak już od 2q20 spodziewamy się spadków również w pozostałych sektorach.
- Na większości rynków w Polsce referencyjne stopy kapitalizacji w okresie ostatniego kwartału nie uległy zmianie. Referencyjne stopy kapitalizacji dla warszawskich obiektów biurowych wzrosły symbolicznie o 5 pb, do 4,55%.
- W naszej ocenie istotne wzrosty stóp kapitalizacji są prawdopodobnie przed nami. Przeważnie rynek nieruchomości w pierwszej fazie spowolnienia reaguje zdecydowanym spadkiem wolumenu, dostosowanie cen do nowych realiów popytowych odbywa się z opóźnieniem co najmniej kilku kwartałów.

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Nieruchomości

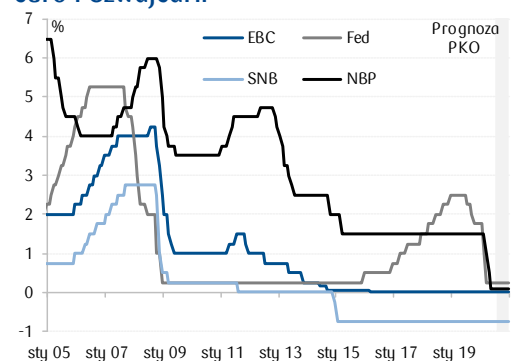
Marcin Morawiecki
(22) 521 72 24

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



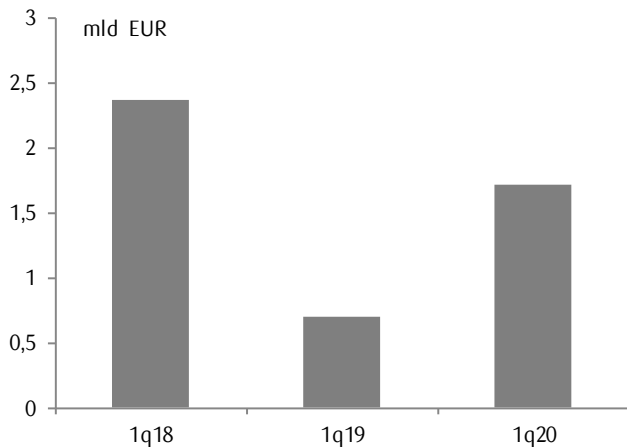
Źródło: EBC, NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski. Kwotowania CDS obrazują premię za ryzyko 10-letniego długu Skarbu Państwa denominowanego w EUR. Im wyższe kwotowania, tym wyższe postrzegane ryzyko kraju.

Stopy procentowe w Polsce, USA, strefie euro i Szwajcarii



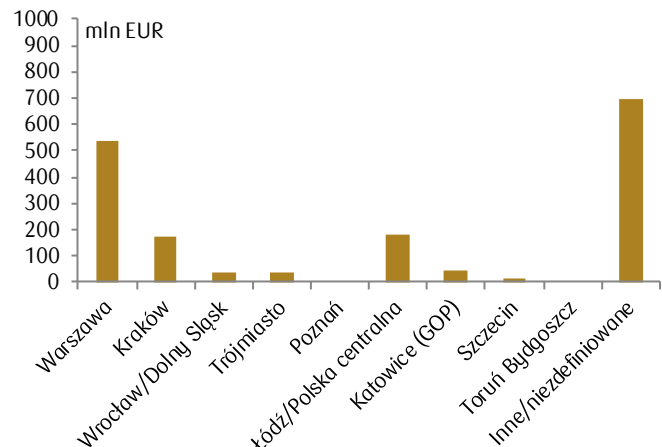
Źródło: EBC, NBP, Fed, SNB, PKO Bank Polski.

Wolumen transakcji inwestycyjnych



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 1q19 z podziałem na rynki



Źródło: Colliers International Polska

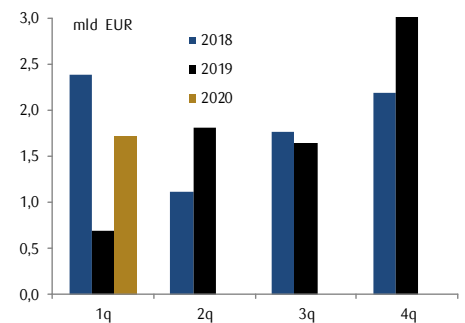
Wolumen transakcyjny w 1q20 wyniósł 1,7 mld EUR, co oznacza gwałtowny wzrost w porównaniu z 1q19 (wolumen 0,7 mld EUR). Na większości rynków stopy kapitalizacji pozostają stabilne, na historycznie niskim poziomie. Patrząc na cały 1q20 wpływ epidemii Covid-19 był umiarkowany.

W ujęciu skumulowanym za 4 kwartały wynik po 1q19 wzrósł do rekordowego poziomu 8,2 mld EUR. Rekordowy wolumen został osiągnięty w wyniku zamknięcia kilku transakcji portfelowych w sektorze magazynowym. Wolumen za 1q20 był niższy jedynie od rekordowego dla pierwszego kwartału 1q18, kiedy to wolumen wyniósł 2,4 mld EUR.

Globalne otoczenie wskazuje, że rynek inwestycyjny był silnie rozgrzany w momencie uderzenia epidemii. Według danych JLL obroty na rynku globalnym z wyłączeniem Azji Pacyfiku w 1q20 osiągnęły 155 mld USD, co było wynikiem najlepszym za pierwszy kwartał (oprócz 1q18) w obecnym cyklu koniunkturalnym. Natomiast w tym czasie spadek wolumenu w Azji r/r wyniósł około 35%, naszym zdaniem spadki, jakie zauważymy w 2q20, będą jeszcze większe.

Mimo epidemii wolumen transakcji w 1q20 był bardzo wysoki.

Kwartalne wolumeny transakcyjne 2018-2020



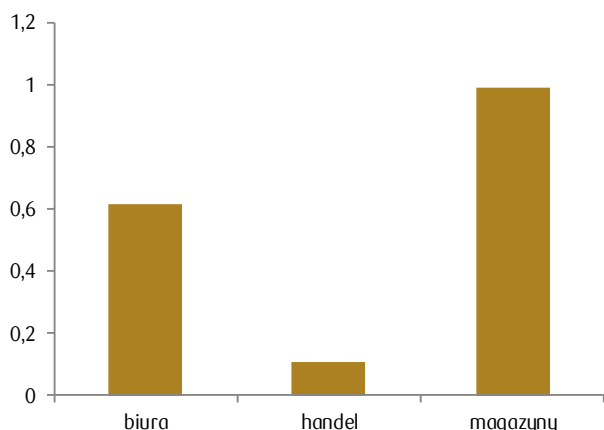
Źródło: Colliers International Polska

Rynek inwestycyjny – podstawowe dane

	Wolumen trans. 1q20	Wolumen trans. 1q19	Wolumen transakcji 1q20 (4q skum)	Wolumen transakcji 1q19 (4q skum)	Stopy kapitalizacji biura 1q20	Stopy kapitalizacji handel 1q20	Stopy kapitalizacji magazyny 1q20
Warszawa	538,3	332,8	2 960,0	2 563,5	4,55	4,00	6,25
Kraków	176,0	93,6	388,4	546,8	5,95	5,30	5,95
Wrocław/Dolny Śląsk	35,0	19,0	562,8	271,6	5,55	5,00	5,55
Trójmiasto	39,5	126,0	111,9	180,5	6,40	5,30	7,50
Poznań	0,0	0,0	564,9	247,2	6,30	5,50	7,25
Łódź/Polska Centralna	179,8	0,0	428,5	140,2	7,15	5,25	7,50
Katowice (GOP)	44,5	1,5	539,5	299,7	7,25	5,20	7,25
Szczecin	13,0	0,0	13,0	110,0	-	6,75	-
Toruń Bydgoszcz	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
inne	694,9	124,7	2 656,6	1 400,3	-	-	-
ogółem Polska	1 721,0	697,6	8 225,7	5 759,8	-	-	-
biura	618,1	604,0	3 844,2	3 216,3	-	-	-
handel	109,2	35,8	1 996,5	777,1	-	-	-
magazyny	993,7	57,8	2 385,0	1 766,4	-	-	-

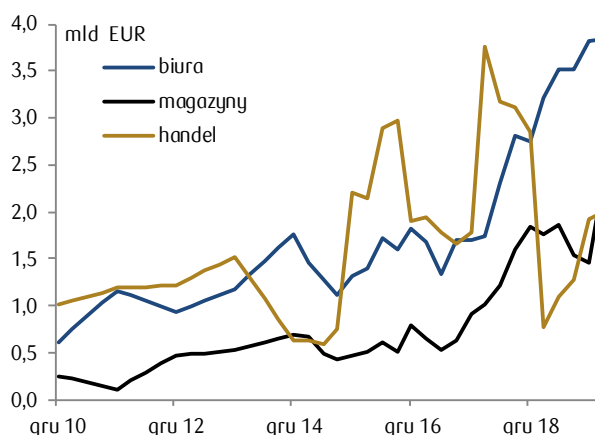
Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych w 1q19 z podziałem na sektory



Źródło: Colliers International Polska

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



Źródło: Colliers International Polska

Dane CBRE również wskazują na optymistyczny obraz rynku. Wzrost obrotów w Europie za 1q20 to 51% r/r, a wynik za pierwszy kwartał na poziomie 85 mld EUR był rekordowy. W regionie Europy Środkowej wzrost r/r wyniósł 24% do 4.3 mld EUR, z czego 40% obrotu przypadło na Polskę. Gdyby nie epidemia, wynik z 1q20 byłby jeszcze lepszy.

Wpływy 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. W maju oraz czerwcu udało się sfinalizować część transakcji nieukończonych w marcu, co dało rynkowi odrobinę optymizmu. Obecnie widać 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.

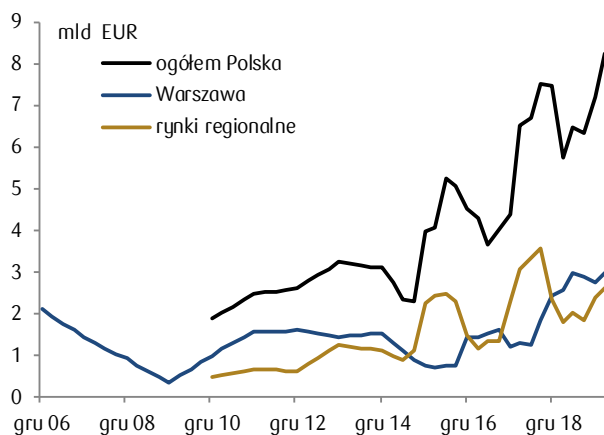
W naszej ocenie rynek inwestycyjny, zwłaszcza sektory biurowy i handlowy (który od około dwóch lat przechodził spowolnienie) będą silnie osłabione pod względem płynności. Renegocjacje czynszów w sektorze handlowym, możliwe bankructwa handlowców, próby podnajmu zbędnych powierzchni oraz ograniczenia powierzchni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

Wybuch Covid-19 zastał rynek blisko historycznych rekordów. Wpływ epidemii widoczny był tylko w Azji.

Długoterminowy wpływ na rynek epidemii Covid-19.

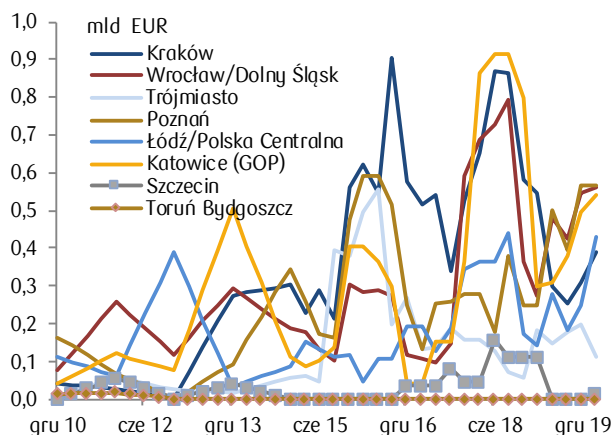
Pasem transmisyjnym będzie słabnący rynek najmu.

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



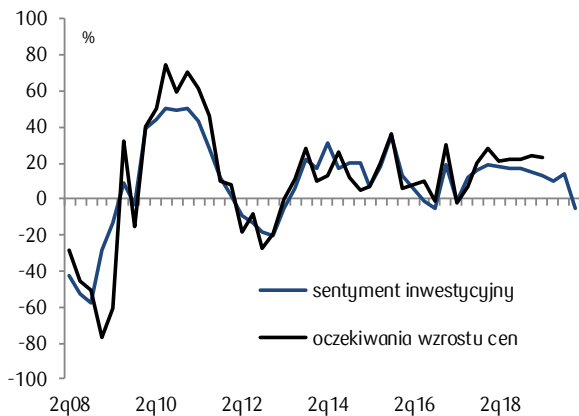
Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

Sentyment rynkowy (RICS)



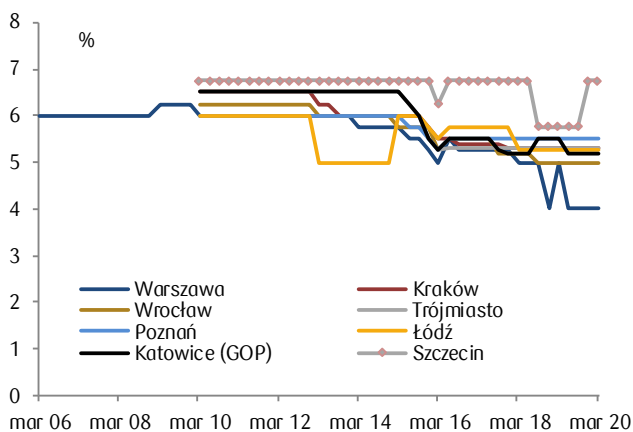
Źródło: RICS

Według badania RICS sentyment rynkowy na krajowym rynku inwestycyjnym w 1q20 spadł dosyć gwałtownie do -5 pkt, co jest najgorszym wynikiem od 2013 (badanie przeprowadzono już po zamrożeniu gospodarki). Sentyment na rynku najmu spadł również gwałtownie, aż do -15 pkt, co może być złym wskaźnikiem wyprzedzającym dla rynków inwestycyjnych. Co zaskakuje, za 1q20 nie wykazało wyraźnego wzrostu k/k odsetka respondentów uważających nieruchomości za drogie w stosunku do tych, którzy uważają je za tanie. W Polsce pogorszenie sentymentów inwestycyjnego oraz rynku najmu było mniejsze niż na większości rynków rozwiniętych.

Wartości kapitałowe nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim w trakcie 1q20 spadły o ok. 1.3% k/k (dane CBRE). W Europie Środkowo-Wschodniej dynamika wzrostu cen była podobna i wyniosła -1% k/k. W 1q20 spadki odnotowano jedynie w sektorze handlowym, o 3,7% k/k pozostałe sektory pozostawały stabilne, co jednak oznaczało zmianę dotychczasowego trendu wzrostowego.

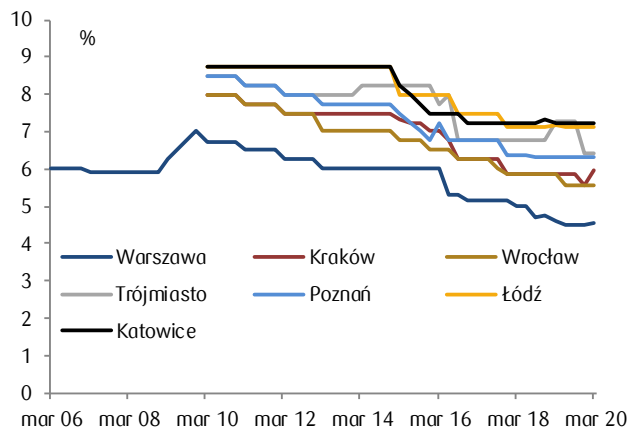
Na większości rynków w Polsce referencyjne stopy kapitalizacji w okresie ostatniego kwartału, będące w trendzie łagodnie spadkowym, nie zmieniły się. Referencyjne stopy kapitalizacji dla obecnie negocjowanych obiektów biurowych w warszawskim CBD wzrosły o 5 pb do 4,55%. Istotne wzrosty stóp kapitalizacji są prawdopodobnie przed nami i potrwać wiele kwartałów.

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



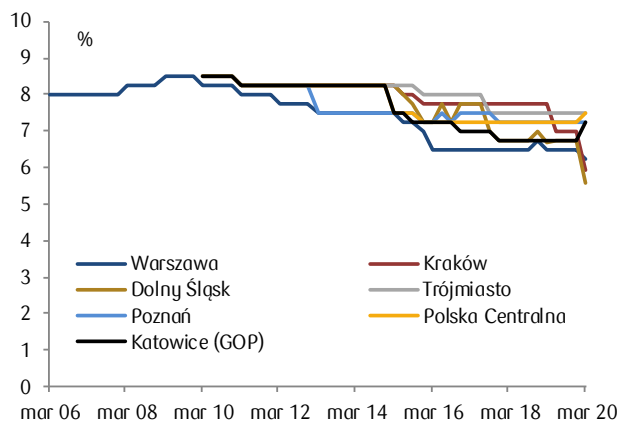
Źródło: Colliers International Polska

Nastroje respondentów RICS spadły znacznie w 1q20, jednak mniej niż na większości innych rynków.

W 1q20 odnotowanie zahamowanie wzrostu heterogenicznych wartości nieruchomości oraz przyspieszenie spadku wartości nieruchomości handlowych

Stopy kapitalizacji pozostawały stabilne, lecz przewidujemy ich 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 Rzeczoznawców 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 SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl (22) 521 80 84

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl (22) 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl (22) 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski mariusz.dziwulski@pkobp.pl (22) 521 81 88
Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl (22) 521 81 25
Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl (22) 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl (22) 521 65 15
Filip Romanowski filip.romanowski@pkobp.pl (22) 521 87 39
Anna Senderowicz anna.senderowicz@pkobp.pl (22) 521 81 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl (22) 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska marta.petka-zagajewska@pkobp.pl (22) 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl (22) 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl (22) 521 51 32
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl (22) 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl (22) 521 72 24

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.