



innogy

**Stan rozgrzania.
Rynek nieruchomości
na tle trendów
gospodarczych w Polsce**

– stan obecny i perspektywy na przyszłość

Zależy nam, aby jak najlepiej poznać realia, w których przychodzi prowadzić biznes naszym Klientom



Wstęp

Polska gospodarka osiągnęła bardzo wysokie tempo wzrostu przy jednoczesnym braku oznak tzw. „przegrzania”



Szanowni Państwo!

W innogy Polska angażujemy się w tworzenie zrównoważonego systemu energetycznego dla przyszłych pokoleń, gdyż wierzymy, że warto walczyć o naszą planetę. Jesteśmy firmą, która działa i reaguje na zmiany w sposób dynamiczny. W obliczu stale zmieniającego się rynku warunkiem koniecznym do dalszego rozwoju oraz zdobycia przewagi konkurencyjnej jest gotowość wprowadzenia nawet bardzo radykalnych innowacji. Oferujemy Klientom rozwiązania wykraczające poza ich obecne potrzeby i oczekiwania. Nasze działania ułatwiają im życie oraz inspirują do dalszego rozwoju.

Dostarczamy produkty i usługi energetyczne oraz okołoenerygetyczne dla Klientów z sektora Duży Biznes z różnych branż, w tym nieruchomości. Zawsze staramy się jak najlepiej dopasować naszą ofertę do profilu Klienta i specyfiki branży, w której działa firma. Dlatego zależy nam, aby jak najlepiej poznać realia, w których przychodzi prowadzić biznes naszym Klientom. Stąd powstała potrzeba stworzenia niniejszego raportu. Chcemy być zawsze rzetelnym i wiarygodnym partnerem w biznesie dla naszych Klientów.

Mamy nadzieję, że raport “Stan rozgrzania. Rynek nieruchomości na tle trendów gospodarczych w Polsce – stan obecny i perspektywy na przyszłość” będzie dla Państwa ciekawą i inspirującą lekturą.

Małgorzata Eull,

Małgorzata Eull

Dyrektor Pionu Klienci Biznesowi, innogy Polska



Przegrzana, nieprzegrzana?

To jest pytanie, które jako ekonomista słyszałem w minionym roku bardzo często w odniesieniu do całej polskiej gospodarki. Osiągnęła ona bardzo wysokie tempo wzrostu przy jednoczesnym braku jakichkolwiek oznak tzw. „przegrzania”, czyli nadmiernej inflacji, przyrostu kredytu, nierównowagi w budżecie itd. Bardzo podobna jest sytuacja na rynku nieruchomości, na którym aktywność jest bardzo wysoka, ale gdzie jednocześnie nie ma oznak przeinwestowania. Jest duży popyt na nową powierzchnię biurową, magazynową, hotelową czy handlową (choć w tym ostatnim przypadku cykl nie jest tak mocny), deweloperzy pracują więc pełną parą, a inwestorzy dokładają do pieca kierując na rynek rekordową ilość funduszy.

Przy tak cyklicznym rynku jakim są nieruchomości, w naturalny sposób pojawia się pytanie, czy po mocnym wznoszeniu nie nadejdzie mocny spadek? Nieoczekiwane wstrząsy zawsze stanowią ryzyko dla takiego rynku. Ale jeżeli pominiemy scenariusze podobne do upadku Lehman Brothers lub bankructwa Grecji (teraz Włochy czekają w kolejce), to mamy powody by sądzić, że zarówno gospodarkę jak i rynek nieruchomości czekają dobre lata. Europejska gospodarka powoli podnosi się z kolan po kryzysie zadłużeniowym, Polska jest dynamicznie włączana w ożywiające się międzynarodowe łańcuchy wartości dodanej, przedsiębiorstwa przechodzą zmiany technologiczne i organizacyjne, które czynią je nowocześniejszymi i lepiej zorganizowanymi. To wszystko będzie generowało stabilny wzrost popytu na powierzchnię komercyjną i mieszkaniową (w dużych miastach). Jakieś spowolnienie na pewno przyjdzie, bo tak mocne przyrosty PKB czy powierzchni nieruchomości nigdy nie trwają długo, ale jest duża szansa, że będzie to spowolnienie łagodne, w długookresowym trendzie wzrostowym.

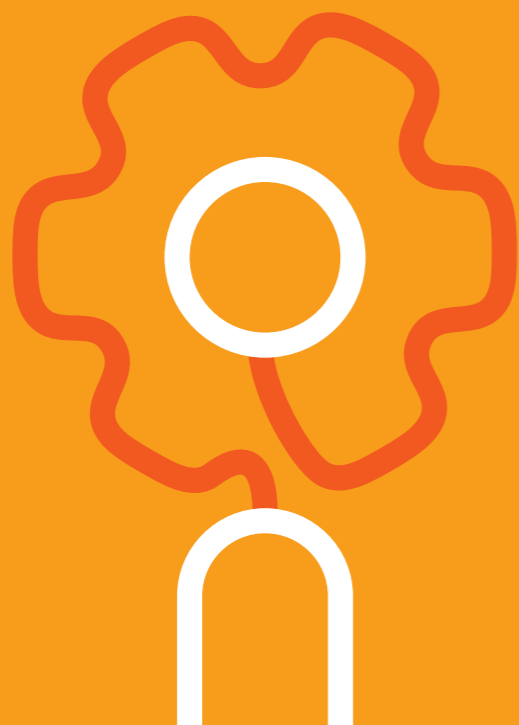
Ignacy Morawski,

szef platformy SpotData,

dyrektor Działu Analiz i Raportów Bonnier Business Polska

Spis treści

Wstęp.....	1
Podsumowanie.....	4
1 Hossa w gospodarce, hossa w nieruchomościach Najważniejsze trendy i perspektywy na przyszłość.....	5
2 Awans Polski w łańcuchach produkcji Jak globalizacja firm zmienia popyt na nieruchomości.....	13
3 Rekordy inwestycji, a za rogiem wyższe stopy procentowe Czy inwestycyjny boom ma szansę się utrzymać.....	19
4 Okołoenergetycznie dla biznesu nieruchomości	25



Nieruchomości to jeden z najszybciej rosnących segmentów polskiej gospodarki.

Podsumowanie

Nieruchomości to jeden z najszybciej rosnących segmentów polskiej gospodarki. Dotyczy to szczególnie nieruchomości komercyjnych, czyli biur, magazynów, centrów handlowych czy hoteli, choć ożywienie na rynku nieruchomości mieszkaniowych również jest bardzo silne. W kolejnych latach dynamiki aktywności na rynku będą niższe, wraz z niższą dynamiką PKB, ale spowolnienie nie musi być wcale istotne – jeżeli potwierdzi się, że europejska gospodarka przechodzi od fazy stagnacji do fazy długotrwałej ekspansji, polski rynek nieruchomości będzie podlegał mocnym, pozytywnym bodźcom

Rynek nieruchomości komercyjnych jest długookresowo napędzany przez cztery megatrendy: konwergencję produktywności i konsumpcji między Polską a Niemcami, rozwój globalnych łańcuchów produkcji, transformację firm w Polsce oraz zmiany preferencji i technologii. Wszystkie te trendy powinny być kontynuowane w nadchodzących latach.

Włączanie firm z Polski w międzynarodowe łańcuchy produkcji to trend, który miał szczególnie istotne znaczenie dla rynku nieruchomości w ostatnich latach. Dwa najszybciej rosnące segmenty rynku, czyli biura i magazyny, rozwijają się w znacznej mierze dzięki rozwojowi firm, które są mocno osadzone w łańcuchach

wartości dodanej – w przypadku biur są to firmy z sektora nowoczesnych usług biznesowych, w przypadku magazynów firmy produkcyjne, logistyczne i handlowe. Najważniejszy czynnik, który powoduje tak szybkie włączanie Polski w łańcuchy produkcji to dostępność dobrze wykwalifikowanej siły roboczej.

W najbliższych latach zasoby dobrze wykształconej siły roboczej będą znacznie trudniej dostępne niż w przeszłości. Ale mimo to jest kilka czynników, które powinny mitygować negatywny wpływ demografii na gospodarkę i rynek nieruchomości, m.in. zmiany strukturalne w sektorze przedsiębiorstw.

Rekordowa jest aktywność inwestycyjna na rynku nieruchomości, pobudzana przez niskie stopy procentowe, atrakcyjne stopy zwrotu, czy rosnącą płynność rynku. Ważny dla inwestorów jest fakt, że Polska łączy cechy rynku rozwiniętego i rynku wschodzącego, oferując relatywnie wysoką stabilność i relatywnie szybki wzrost. W najbliższych latach dużym wyzwaniem dla rynku będzie wzrost stóp procentowych na świecie.



Nowy krajobraz – nieruchomości zmieniły Polskę nie mniej niż autostrady

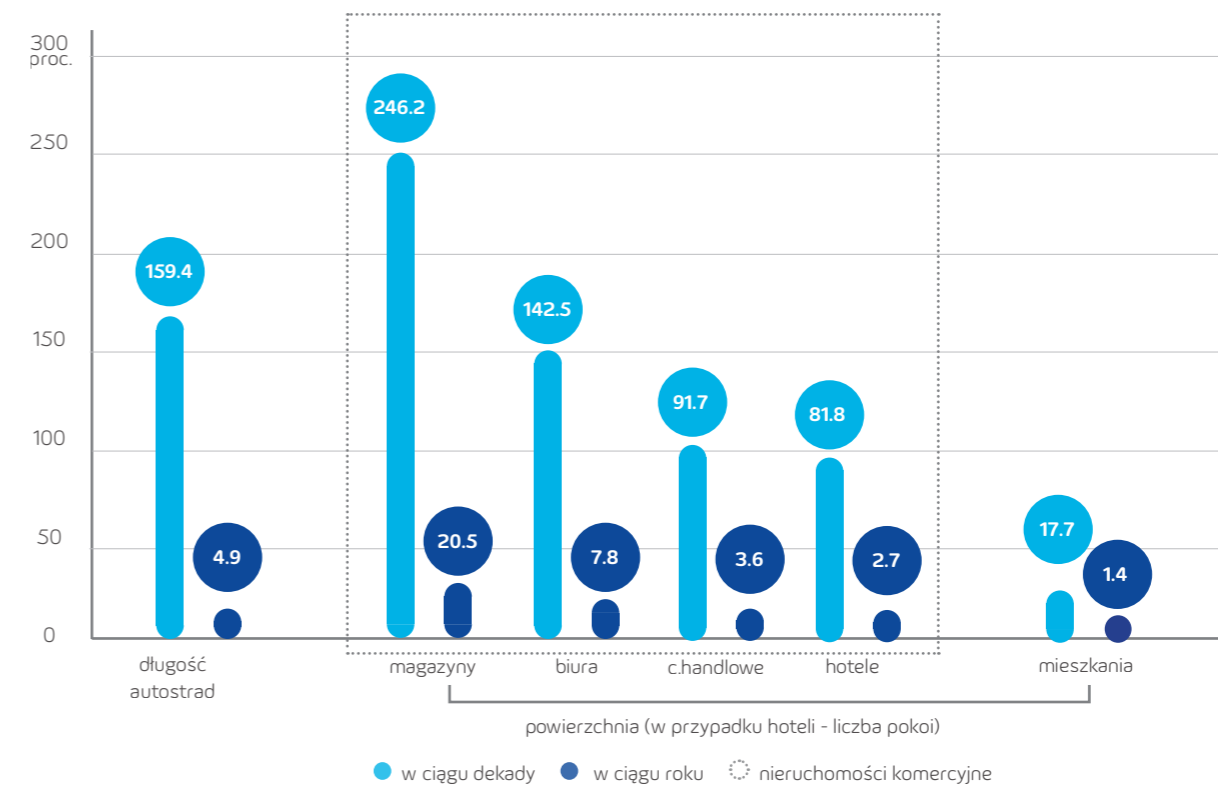
Nieruchomości to jeden z najszybciej rosnących segmentów polskiej gospodarki. Dotyczy to szczególnie nieruchomości komercyjnych, czyli biur, magazynów, centrów handlowych czy hoteli. Wystarczy spojrzeć na proste porównanie – zasoby kapitałowe ogółem w Polsce (maszyny, infrastruktura, budynki itd.) w ciągu dekady wzrosły o ok. 60 proc., a zasoby nieruchomości w segmentach komercyjnych wzrosły o 80-150 proc.

Żeby zrozumieć transformację, jaką przechodzi rynek nieruchomości, warto porównać go do infrastruktury drogowej – a szczególnie autostrad. Ekspansja infrastruktury drogowej jest jednym z najbardziej odczuwalnych przez przeciętnego obywatela objawów szybkiego wzrostu gospodarczego Polski. Sieć autostrad powiększyła się niemal trzykrotnie (o 180 proc.) i połączyła najważniejsze miasta w kraju. Przyrost zasobów nieruchomości komercyjnych jest podobny w ujęciu procentowym. Różnica polega na tym, że rozwój sieci autostrad jest napędzany funduszami unijnymi, a rozwój rynku nieruchomości jest napędzany inwestycjami prywatnymi. Naturalnie różne segmenty

ryнку nieruchomości rozwijają się w różnym tempie. Nowoczesnej powierzchni magazynowej było przed dekadą mało, więc jej przyrost jej najszybszy; hotele to inny rynek, już częściowo rozwinięty przed dekadą, więc przyrosty są niższe. A na rynku nieruchomości mieszkaniowych w ogóle trudno oczekiwać dwucyfrowego wzrostu zasobów.

Czy hossa na rynku nieruchomości może trwać?

Rok 2017 był bardzo dobry, z najwyższą od 2007 r. powierzchnią oddanych biur czy magazynów, najwyższą w historii liczbą pozwoleń na budowę mieszkań. Rok 2018 zapowiada się równie dobrze, nawet jeżeli nie tak dobrze jak rok poprzedni. Są też wszelkie przesłanki ku temu by sądzić, że długookresowy trend rozwoju rynku może się utrzymać, nawet jeżeli tempo przyrostu będzie niższe. A będzie niższe z dwóch powodów – wyższy punkt startu uniemożliwia osiągnięcie podobnych dynamik co w przeszłości, a jednocześnie wzrost gospodarczy nieuchronnie będzie się obniżał.



Wykres 1.

Jak zmieniły się wybrane zasoby infrastruktury budowlanej w Polsce w ostatnim roku i w ostatniej dekadzie, w proc. (źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Eurostat, JLL, Colliers, CBRE)

1

Hossa w gospodarce, hossa w nieruchomościach

Najważniejsze trendy i perspektywy na przyszłość

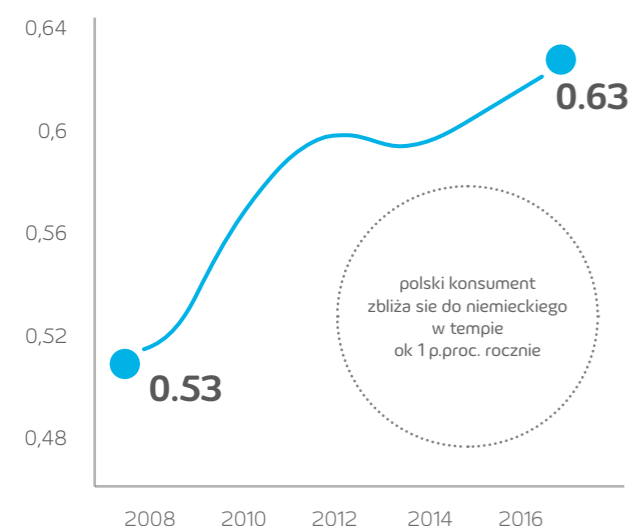
Cztery megatrendy napędzające rynek nieruchomości...

1. KONWERCENCJA

To jest główny mechanizm zapewniający wzrost polskiej gospodarce. Konwergencja oznacza powolne zbliżanie się produktywności kraju uboższego do kraju zamożniejszego. Jest to możliwe, gdy kraj uboższy przyjmuje podobne instytucje co kraj zamożniejszy. W ostatnich 30 latach Polska redukowałą lukę w produktywności w relacji do Niemiec w tempie ok. 1 pkt proc. rocznie (podobnie jak w konsumpcji) i nie widać sygnałów by ten trend miał ustąpić.

2. ŁAŃCUCHY WARTOŚCI

Polska stopniowo staje się coraz istotniejszym elementem w łańcuchach wartości dodanej skupionych wokół dużych, globalnych firm. Przedsiębiorstwa w Polsce, zarówno krajowe jak i zagraniczne, zajmują coraz wyższe miejsce w tych łańcuchach, odpowiadając za produkcję coraz bardziej zaawansowanych dóbr i usług. Coraz większy jest też udział pracowników zatrudnionych w firmach włączonych w łańcuchy dostaw.



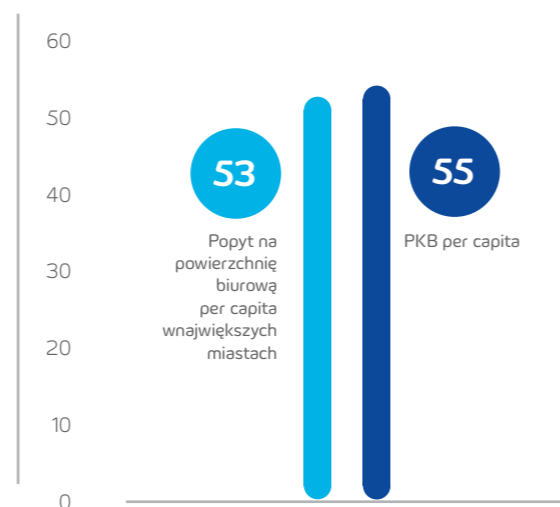
Wykres 2
Konsumpcja per capita w Polsce jako odsetek konsumpcji per capita w Niemczech w PPP (po uwzględnieniu siły nabywczej) źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Eurostat

3. TRANSFORMACJA FIRM

Wzrost gospodarczy naturalnie wiąże się ze zwiększeniem złożoności struktur organizacyjnych firm – coraz więcej jest firm dużych, które optymalizują procesy związane z wynajmem powierzchni biurowych, produkcyjnych, magazynowych, handlowych itd. Dobrze widać to w branży handlu detalicznego, gdzie udział w rynku firm dużych znacząco się zwiększył w ostatnich latach – z 35 proc. w 2007 roku do ok. 45 proc. w 2017 roku

4. ZMIANY PREFERENCJI

Wzrost zamożności społeczeństwa wiąże się nie tylko z większym popytem na towary i usługi, ale też zmianą charakteru tego popytu. Polacy chodzą do centrów handlowych nie tylko by zrobić zakupy, ale również spędzić czas wolny, pracownicy w biurach oczekują bardziej nowoczesnej przestrzeni. Zmiany technologiczne sprawiają zaś, że popyt na powierzchnię generują nowe branże gospodarki – najlepszy przykład to e-commerce.



Wykres 3
Popyt na powierzchnię biurową oraz PKB per capita w Polsce, jako procent Niemiec, źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Colliers i Eurostat

...i czynniki cykliczne wzmacniające rozwój rynku

Ostatnie dwa lata były szczególnie dobre na rynku nieruchomości – w kilku segmentach rynek osiągnął rekordowy przyrost nowej podaży, w kilku wrócił do maksimów przedkryzysowych. Co takiego wydarzyło się w tych latach, że rynek wrzucił wyższy bieg? Można wymienić kilka czynników cyklicznych, które nałożyły się na siebie i wzmocniły oddziaływanie długookresowych mega trendów opisanych w poprzednim rozdziale.

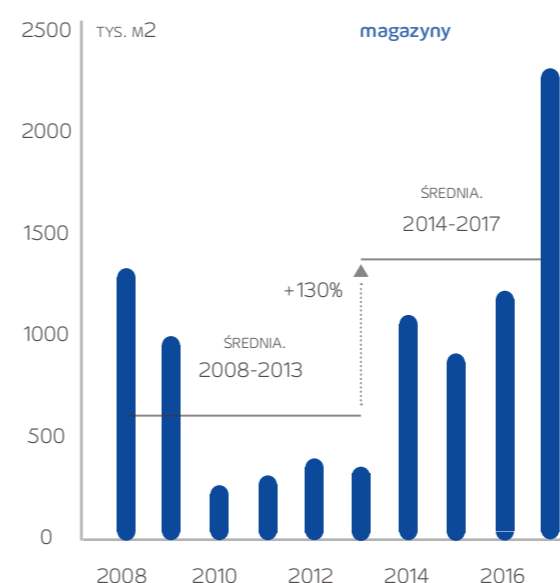
Po pierwsze, w 2014 roku Europa zaczęła podnosić się z kryzysu zadłużeniowego – ożywienie zaczęło być odczuwalne w całej UE, co zwiększyło skłonność dużych zachodnich firm do inwestycji zagranicznych. Po drugie, Europa Środkowa zaczęła w tym okresie pozytywnie wyróżniać się na tle innych rynków wschodzących – wyszła z kryzysu 2008 roku wzmocniona finansowo, podczas gdy inne rynki wschodzące dopiero zaczynały odczuwać efekty nadmiernego zadłużenia.

Po trzecie, lata 2013-2015 przyniosły ewidentne wzmocnienie procesów relokacji produkcji do Europy Środkowej przez międzynarodowe firmy. Po czwarte, kryzys na wschodzie Europy sprawił, że zmagająca się z problemami demograficznymi Polska otrzymała niespodziewany i ogromny zastrzyk siły roboczej. Po piąte, znacznie dłużej od oczekiwań trwał (i trwa zresztą do dziś) okres niskich stóp procentowych, co wzmogło popyt

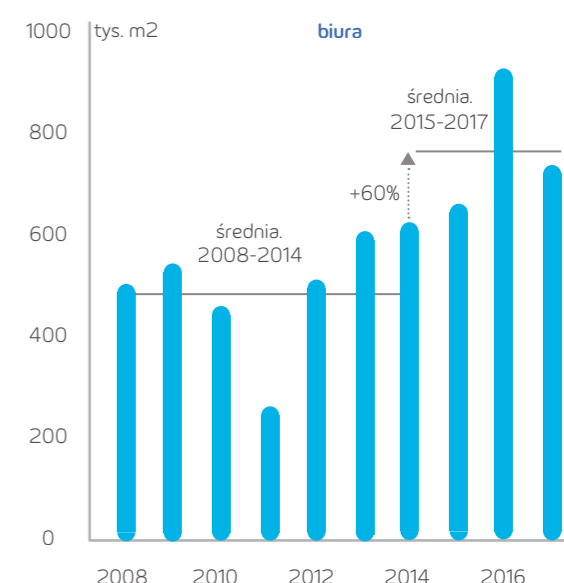
Kryzys sprawił, że zmagająca się z problemami demograficznymi Polska otrzymała niespodziewany i ogromny zastrzyk siły roboczej.

na alternatywne aktywa wśród inwestorów finansowych.

Jeden trend wyróżniał się na tym tle negatywnie. Pomimo bardzo mocnego ożywienia konsumpcji w latach 2016-2017, które szło w parze ze znaczącą poprawą nastrojów konsumentów, istotnemu osłabieniu uległ przyrost nowej powierzchni handlowej. To w jakiejś mierze mogła być reakcja na mocne przyrosty w pierwszych latach dekady, ale najprawdopodobniej był to też efekt istotnego wzrostu niepewności regulacyjnej – ryzyko wprowadzenia podatku handlowego oraz plany (i ich realizacja) wprowadzenia wolnych od handlu niedziel utrudniły planowanie rozwoju w branży handlowej i na pewno przyczyniły się do spowolnienia w tym segmencie nieruchomości.



Wykres 4
Nowa podaż nieruchomości magazynowych i biurowych, w tys. m2 (źródło: SpotData, Colliers, CBRE)



Gospodarka nieprzeznaczona, ale spowolni

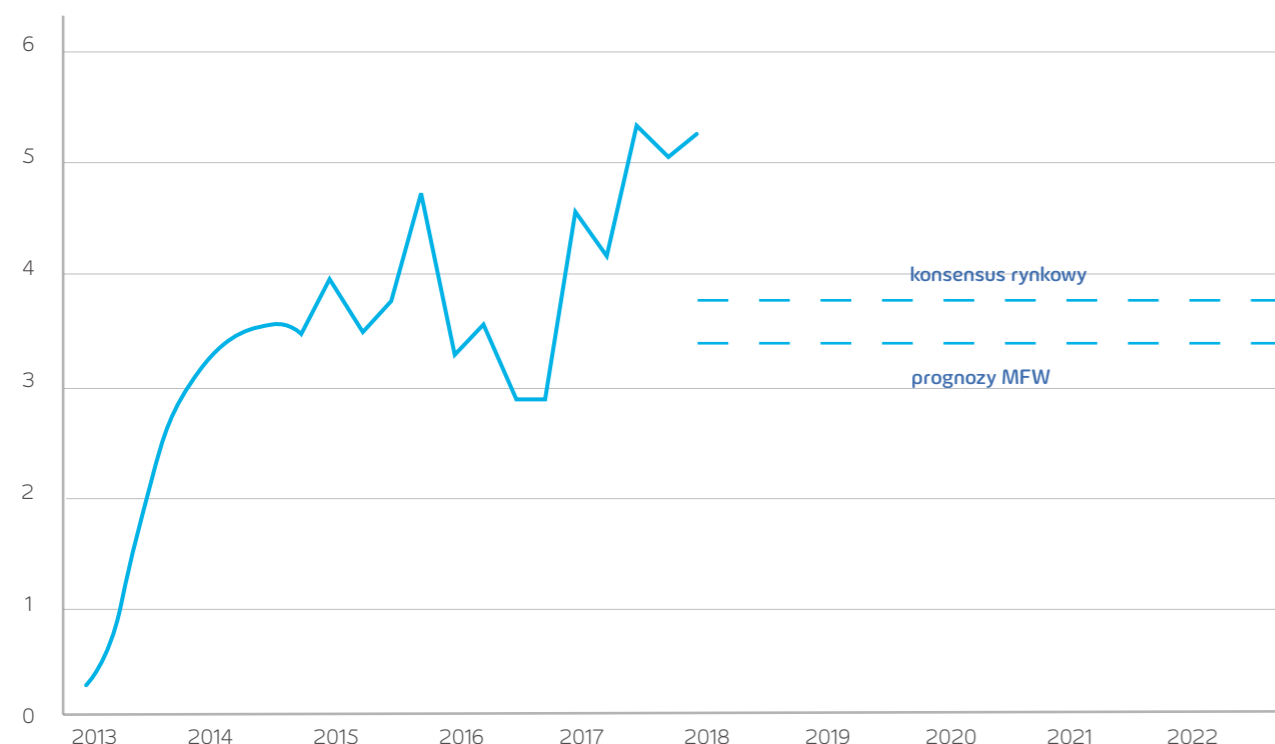
Bieżąca faza cyklu gospodarczego w Polsce przyniosła zaskakującą kompozycję dwóch zjawisk – bardzo mocnego przyspieszenia PKB, znacznie powyżej prognoz rynkowych, oraz jednoczesnego braku jakichkolwiek oznak tzw. „przeżewania”.

Wzrost gospodarczy jest zbliżony do 5 proc., czyli znacznie przewyższa długookresowy trend, a jednocześnie inflacja jest bardzo niska, saldo obrotów bieżących zbliżone do zera, przyrost akcji kredytowej łagodny. Prezes Narodowego Banku Polskiego Adam Glapiński powiedział na konferencji prasowej w połowie maja, że tak wysoki i jednocześnie zrównoważony wzrost jest... cudem. Jego słowa należy odbierać w kategoriach pół-żartu, ale na rynku finansowym pytanie o brak oznak nierównowagi makroekonomicznej przy tak szybkim wzroście jest autentycznie bardzo częste.

Cudów jednak nie ma i wysoki wzrost będzie musiał najprawdopodobniej istotnie się obniżyć wobec poziomów z ostatniego roku. Prognozy średnio i długookresowe dla polskiej gospodarki na rynku są oczywiście różne, ale żadna nie

przekracza 4 proc., a większość jest zbliżona do 3-3,5 proc. Konsensus rynkowy wskazuje na średni wzrost w tempie 3,6 proc. w najbliższym pięcioleciu. Międzynarodowy Fundusz Walutowy jest nieco bardziej pesymistyczny i wskazuje na 3,2 proc. A na przykład prognozy agencji S&P wskazują na wzrost poniżej 3 proc. Główne pytanie brzmi zatem, czy wzrost będzie bliższy 4 proc. czy 3 proc.?

Jeszcze przed rokiem wydawało się, że bardziej realny jest ten ostrożniejszy scenariusz, dziś więcej widać szans na ten mocniejszy. Wprawdzie część cyklicznych czynników podnoszących wzrost w naturalny sposób wygaśnie – chociażby napływ imigrantów nie utrzyma się na tak wysokim poziomie jak w poprzednich latach. Ale jeżeli europejska gospodarka przejdzie od fazy secular stagnation do fazy secular recovery, wówczas tempo rozwoju Polski może być wyższe niż do niedawna sądziła większość ekonomistów.



Wykres 5. Wzrost PKB Polski i prognozy na pięć lat w przód, w proc. rok do roku (źródło: SpotData na podstawie danych GUS, Eurostat, MFW i NBP)

Rynek nieruchomości też daleko od przeżwania

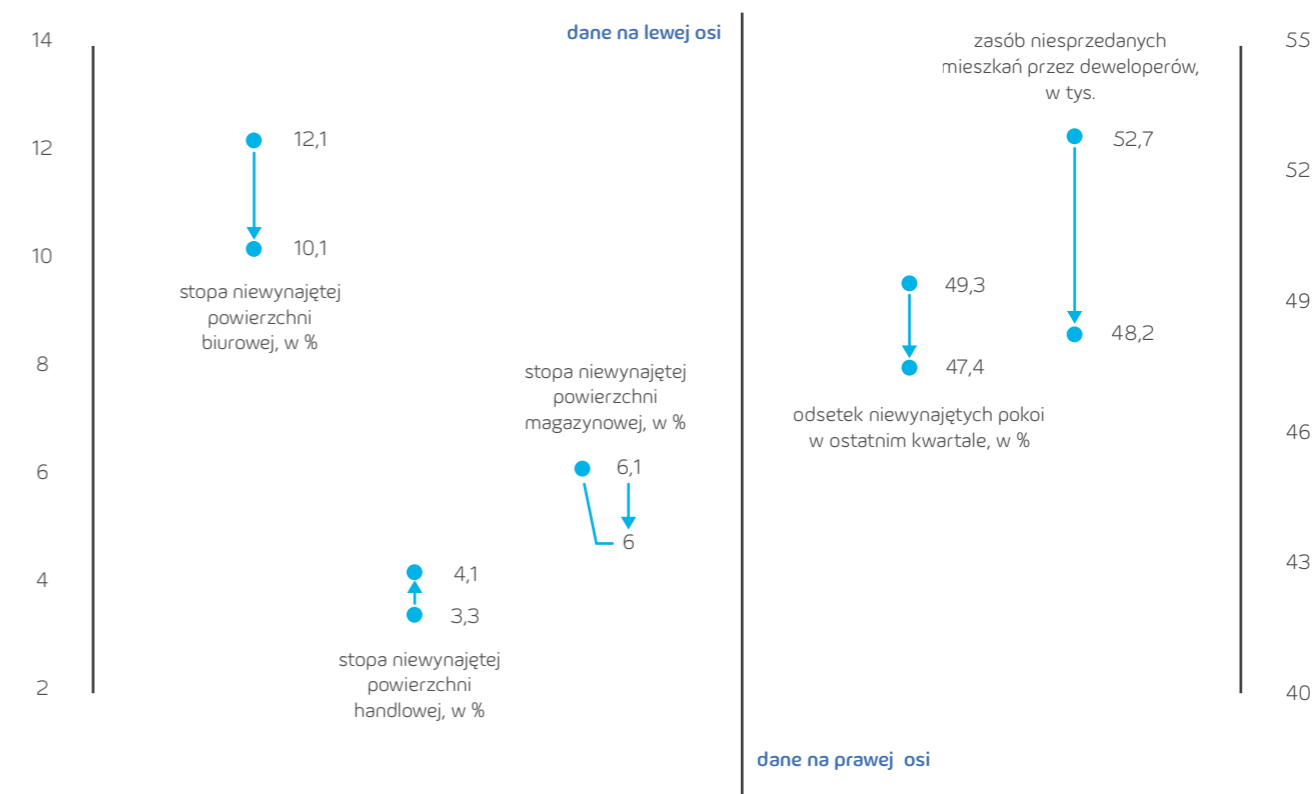
Narynku nieruchomości sytuacja jest analogiczna do trendów w szerszej gospodarce. Bardzo mocny przyrost aktywności deweloperskiej sprawił, że rynek w niektórych swoich obszarach znajdował się na granicy przeinwestowania lub po prostu przejścia od rynku właściciela do rynku najemcy.

Ale nic takiego nie nastąpiło. Kluczowe wskaźniki obrazujące stabilność rynku pokazują, że podaż i popyt są w miarę zrównoważone lub nawet podaż nie nadąża za popytem. Widać to na przykład po wskaźnikach pustostanów, które obniżyły się na rynku biurowym i magazynowym. Wyjątkiem są powierzchnie handlowe, gdzie pustostany minimalnie wzrosły – wiązać to można m.in. ze zmianami regulacyjnymi.

Przyspieszenie gospodarki w 2017 roku bardzo pomogło rynkowi nieruchomości, a przynajmniej jego stronie inwestycyjnej. Gospodarka europejska wrzuciła wyższy bieg, od jesieni 2016 r. istotnie przyspieszyła gospodarka niemiecka, a od dna odbiła się gospodarka francuska. To przełożyło się na lepsze wyniki polskiego eksportu, mocną dynamikę zatrudnienia oraz utrzymanie wysokiego napływu inwestycji

z zagranicy do sektora nowoczesnych usług biznesowych czy logistyki i przemysłu.

Tak jak w ostatnim roku rynek mocno skorzystał na przyspieszeniu gospodarki, tak w średniokresowej perspektywie prawdopodobnie spowolni wraz ze spowolnieniem PKB. Kluczowe będzie jednak nie to, czy rynek spowolni czy nie, bo odpowiedź wydaje się oczywista, ale czy utrzyma solidne tempo, zbliżone do średniej historycznej. Ostatni rok zwiększa prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza.



Wykres 6. Niewynajęta powierzchnia i niesprzedane mieszkania – zmiana między 2017 a 2018 rokiem (źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych JLL, CBRE, GUS, NBP)

Spojrzenie makroekonomiczne

– Piotr Bujak, główny ekonomista PKO BP

Jak wyglądają perspektywy wzrostu polskiej gospodarki w najbliższych kwartałach i latach?

Biorąc pod uwagę coraz bardziej prawdopodobne spowolnienie globalnej gospodarki w horyzoncie najbliższych dwóch, trzech lat, trzeba się liczyć z wyhamowaniem wzrostu gospodarczego także w Polsce. Zresztą, nawet bez zauważalnego spowolnienia na świecie, utrzymanie tak wysokiej dynamiki PKB, jaką obserwowaliśmy w Polsce od drugiej połowy 2017 r. do pierwszego kwartału 2018 r., byłoby nie tylko niemożliwe, ale przez ryzyko narastania różnego rodzaju nierównowag wręcz niepożądane. Przewidujemy, że wzrost PKB Polski będzie spowalniał już od drugiego kwartału tego roku, w kierunku 4 proc. r/r pod koniec roku. Nasza prognoza na cały 2018 r. to 4,6 proc. r/r. Na 2019 r. przewidujemy 3,7 proc., a w 2020 r. poniżej 3 proc.

Tegoroczna prognoza PKB Polski na poziomie 4,6 proc. oznacza powtórzenie ubiegłorocznego tempa wzrostu. Co nam w tym pomoże?

Pogorszenie w otoczeniu zewnętrznym, a więc osłabienie zagranicznego popytu, wpłynie negatywnie na dynamikę naszego eksportu. Po dwucyfrowym wzroście w pierwszej połowie tego roku, w kolejnych kwartałach wolniej będą rosły także inwestycje. Obecnie jesteśmy na szczycie cyklu inwestycyjnego, co oznacza, że w kolejnych kwartałach dynamika inwestycji, a tym samym ich wkład do PKB, powinny się obniżyć. Jednak pogorszenie warunków w otoczeniu zewnętrznym czy dynamiki inwestycji nie będą naszym zdaniem na tyle silne, aby zahamować poprawę na rynku pracy, która w dalszym ciągu będzie stymulować wzrost popytu konsumpcyjnego. Konsumpcja będzie więc kotwicą stabilizującą nasz wzrost gospodarczy na relatywnie wysokim poziomie.

To element, który sprawi, że hamowanie tempa wzrostu będzie przebiegało stosunkowo łagodnie.

Na początku wspomniał Pan o ryzyku narastania nierównowag w przypadku, gdyby polska gospodarka nie zwołała tempa wzrostu w najbliższych kwartałach. Czy obecnie można mówić o nierównowadze na naszym rynku nieruchomości?

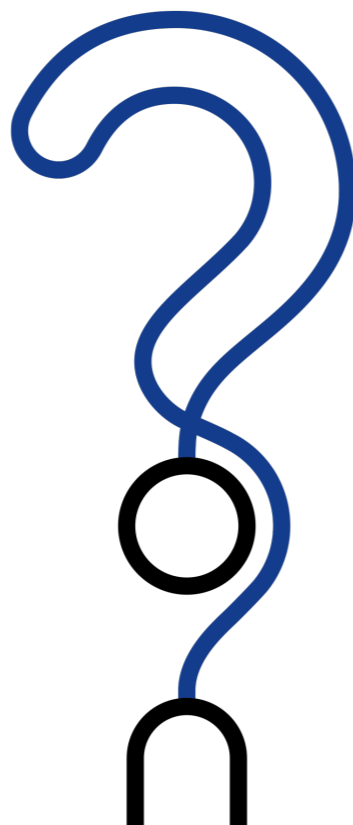
Moim zdaniem nie. W przypadku nieruchomości mieszkaniowych, ze względu na bardzo silny popyt można teoretycznie mówić o oznakach przegrzania. Jednak dla stabilności tego rynku ważne jest to, że silnemu popytowi towarzyszy równie silna podaż. Strona podaźowa zapewne pozostanie mocna jeszcze przez rok, dwa. Potem może się osłabić, ale jeżeli nałożymy na to perspektywę makroekonomiczną, a więc schłodzenie wzrostu gospodarczego, można zakładać, że rynek nie zdąży ulec istotnemu przegrzaniu. Natomiast jeżeli chodzi o rynek



Oslabienie zagranicznego popytu, wpłynie negatywnie na dynamikę naszego eksportu.

nieruchomości komercyjnych, tu od dłuższego czasu bardzo mocno rośnie podaż. Przyczyniło się do tego tanie finansowanie ze strony niemieckich banków, wypychanych ze swojego rynku przez ujemne czy zerowe stopy procentowe. To one prawie w całości finansują tę część naszego rynku nieruchomości. Jednak popyt na powierzchnię biurową pozostaje zaskakująco silny, za co odpowiada gwałtowny rozwój centrów usług w Polsce i ogólnie mocny wzrost gospodarczy. W przypadku ewentualnego osłabienia popytu na powierzchnię biurową nie można wykluczyć, że pojawi się niewielka nierównowaga.

Rozmawiała: Justyna Dąbrowska, Puls Biznesu



Spojrzenie branżowe

– Katarzyna Zawodna, prezes Skanska CDE

Czy rynek biurowy w Polsce jest bliski nasycenia, czy może rosnąć w nadchodzących latach w podobnym tempie jak dotychczas?

Rynek jest w dobrej kondycji i nie widzę sygnałów, aby miał zwolnić w najbliższym czasie. Choć wolumen nowoczesnej powierzchni biurowej rośnie bardzo szybko, to nasze rynki – zarówno Warszawa, jak i miasta regionalne – są znacznie mniejsze niż rynki w krajach rozwiniętych i mają duży potencjał by dalej rosnąć. Sądzę, że wzrosty rzędu 15 proc. rocznie są jak najbardziej realne. Bardzo istotne jest to, że rynek polski jest coraz częściej traktowany jako rynek rozwinięty i dzięki temu przyciąga nowych inwestorów. W tym roku nastąpi np. zmiana klasyfikacji Polski z rynku wschodzącego na rozwinięty przez firmę FTSE Russell. Ten awans jest istotnym czynnikiem wspierającym rozwój, bo większa liczba inwestorów jest gotowa lokować kapitał na polskim rynku.

Czy szybciej będzie rozwijać się Warszawa jako metropolia, czy rynki regionalne, jako miejsca relatywnie mniej nasyczone nowoczesnymi biurami?

Teraz jest moment Warszawy, która wiezie prym, przyciąga dużo kapitału i nowych najemców. Ale rynki regionalne też mają ogromny potencjał. Ciekawy trend na tych rynkach to regionalna specjalizacja – Kraków staje się centrum IT, Wrocław – R&D, Łódź – księgowości. Polska jest pod tym względem bardzo specyficznym krajem, wyróżniającym się na tle innych gospodarek w naszym regionie – mamy wiele rynków regionalnych, a nie tylko jedną dużą metropolię. Pod tym względem przypominamy Niemcy, choć tam oczywiście skala jest większa.

Jakie są nowe trendy na rynku, nowe źródła popytu?

Jednym z ciekawszych i ważniejszych trendów jest wzrost roli coworkingu i związany z tym wzrost przestrzeni zajmowanej przez tego typu centra. U nas coworking ma wciąż mały udział w popycie na powierzchnię biurową, ale obserwując trendy w krajach zachodnich, np. Londynie czy miastach amerykańskich, jesteśmy przekonani, że udział ten będzie rósł. Kiedyś przestrzeń coworkingową zajmowały głównie start-upy i freelancerzy, dziś coraz częściej wykorzystują ją duże korporacje jako element zwiększenia elastyczności. Są firmy, które pracują dużo projektowo i chcą mieć możliwość doboru piętra lub rezygnacji z piętra, możliwości posadzenia szybko zespołu 50 czy 100 osób na dowolny czas w dowolnym miejscu, bez szukania powierzchni, mogąc z niej zrezygnować w dowolnym momencie. W Waszyngtonie coworking odpowiada już za 30 proc. popytu na powierzchnię biurową, my też będziemy powoli zmierzać w podobnym kierunku.



Sądzę, że przyrosty rzędu 15 proc. rocznie są jak najbardziej realne.

A jakie są główne ryzyka dla rozwoju rynku?

Regulacje. Nie tyle ich treść, co tempo ich wprowadzania i nieprzewidywalność jaką wytwarzają. Wiele zmian, które się dzieją, są zmianami w dobrym kierunku, ale są wprowadzane szybko, chaotycznie, w zbyt dużym tempie, co powoduje nieregularne konsternacje. Jak spojrzymy na duże rynki, tam zmiany są częściej konsultowane, wprowadzane w dłuższej perspektywie czasowej.

A rosnące stopy procentowe? Inwestorzy nie odwrócą się od naszego rynku, kiedy rentowności obligacji w euro zaczną rosnąć?

Wszyscy spodziewamy się, że stopy procentowe na świecie zaczną rosnąć. Ale na dziś, jak patrzymy na zwroty na rynku nieruchomości i spread między oprocentowaniem obligacji skarbowych a zwrotem z nieruchomości, to jest on wciąż znaczący. W długiej perspektywie możemy się spodziewać korekty, nie wydaje mi się jednak, by miało to spowodować załamanie rynków.



Polskie firmy w globalnych łańcuchach wartości dodanej

Polska od początku transformacji notowała szybszy wzrost handlu zagranicznego niż PKB, stając się gospodarką coraz bardziej otwartą i wkomponowaną w globalne łańcuchy produkcji. Włączanie firm w te łańcuchy to jeden z głównych mechanizmów ich rozwoju. Bardzo dużą rolę w tym procesie odgrywają inwestorzy zagraniczni, którzy odpowiadają za ponad połowę eksportu. Ale firmy krajowe powoli wspinają się w hierarchii łańcuchów produkcyjnych, zaczynając często od kooperacji z firmami zagranicznymi, a później przechodząc do fazy własnej ekspansji.

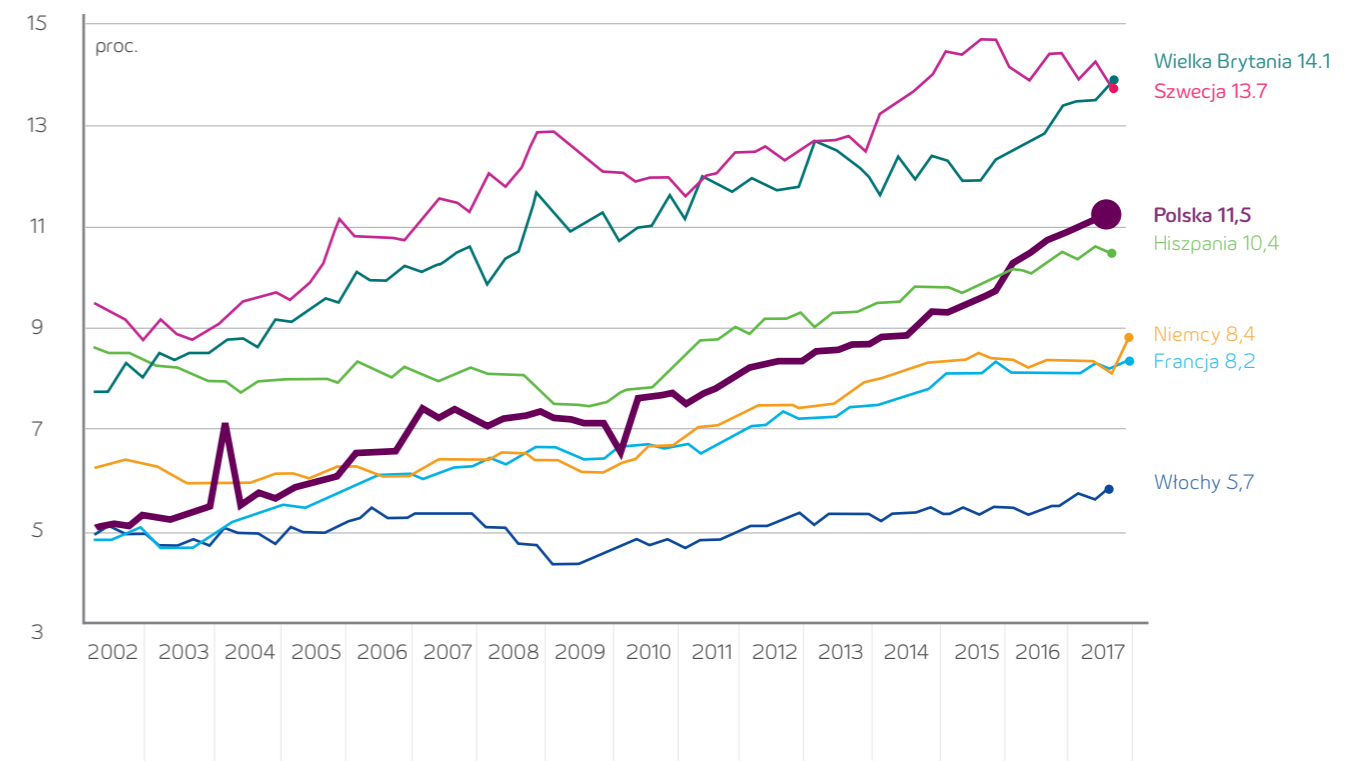
Jednym z ciekawszych zjawisk w ostatnich latach była ogromna ekspansja eksportu usług z Polski. W ciągu kilkunastu lat Polska stała się jednym z europejskich liderów w tej dziedzinie. Jeszcze w momencie wchodzenia do Unii Europejskiej, relacja eksportu usług do PKB była w Polsce podobna do innych dużych gospodarek – Włoch, Niemiec czy Francji. Dziś ta relacja jest znacznie wyższa niż we wspomnianych krajach i zbliża się do poziomów notowanych przez Szwecję czy Wielką Brytanię.

Podstawową przyczyną tak mocnej ekspansji w usługach jest wykorzystanie przewag komparatywnych – taniej siły roboczej, która jednocześnie jest dobrze wykształcona, zna języki i jest bliska kulturowo krajom rozwiniętym. To dlatego eksport usług w coraz większym stopniu opiera się na usługach związanych

Jednym z ciekawszych zjawisk w ostatnich latach była ogromna ekspansja eksportu usług z Polski.

z wiedzą i specjalistycznymi umiejętnościami (oprogramowanie, finanse, logistyka, budownictwo itp.), a nie tylko na eksporcie prostych usług transportowych, turystycznych itp.

Szczególnie szybki przyrost eksportu usług Polska notowała w latach po kryzysie finansowym na świecie. Można przypuszczać, że było to wywołane zwiększonym wysiłkiem międzynarodowych firm w kierunku optymalizacji kosztów. Ważne pytanie brzmi, czy ten trend może się utrzymać? Wiele wskazuje na to, że tak, bo jest to trend sekularny. Ale zmienił się będzie jego charakter – przyciąganie masowo dostępnej, siły roboczej będzie mniejsze, bo jej dostępność spada. Większą rolę będą odgrywały bardziej zaawansowane procesy.



Wykres 7.

Relacja eksportu usług do PKB w największych krajach Unii Europejskiej
źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Eurostat



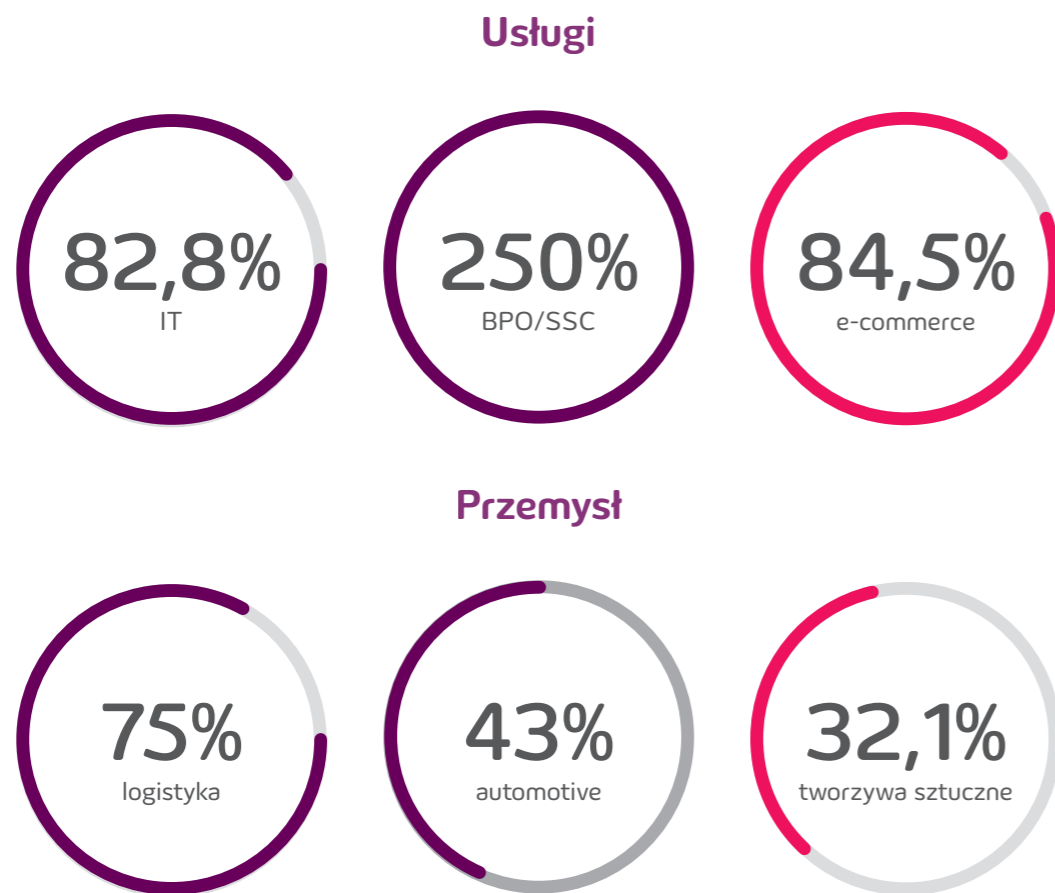
innogy

2

Awans Polski w łańcuchach produkcji

Jak globalizacja firm zmienia popyt na nieruchomości

Jak od 2010 roku wzrosło zatrudnienie w branżach najbardziej awansujących w globalnych łańcuchach produkcji...



... i jak to wpływa na rynek nieruchomości

IT

Popyt na programistów w Polsce jest ogromny, a kraj staje się powoli hubem usług IT. Przy czym usługi te rozwijane są zarówno w firmach specjalizujących się w ich świadczeniu, jak też in-house w firmach z innych branż – bankach, firmach handlowych, telekomach itp. Popyt samej branży informatycznej na powierzchnię biurową jest duży, wystarczy spojrzeć na aktywność największych polskich firm. Comarch wybudował niedawno w Krakowie nowy biurowiec o powierzchni 27 tys. m², Asseco wynajęło ponad 3 tys. m² w Bydgoszczy i rozpoczęło budowę kompleksu biurowego w Rzeszowie o powierzchni niemal 10 tys. m², SII chwaliło się wynajmem nowoczesnej powierzchni o wielkości 12 tys. m² w ostatnich paru latach. A to tylko wybrane przykłady.

BPO/SSC

Tempo rozwoju branży nowoczesnych usług wspólnych, czyli centrów BPO (business process outsourcing) i SSC (shared services centers) było w ostatnich latach wręcz stratosferyczne. Duże międzynarodowe koncerny lokują w Polsce działy zajmujące się obsługą księgową, informatyczną i analityczną, zarządzaniem zasobami ludzkimi, badaniami i rozwojem, zarządzaniem projektami itp. W 2017 roku w Warszawie banki Citi i JP Morgan wynajęły niemal 35 tys. m² nowej powierzchni. Choć największy rozkwit w tym obszarze przeżywają miasta regionalne, gdzie tego typu centra odpowiadają za większość wynajmowanej powierzchni.

E-commerce

Sprzedaż detaliczna kanałami internetowymi rośnie w Polsce w średnim tempie ok. 20 proc. rocznie, a rozwój e-commerce

przekłada się na rynek nieruchomości komercyjnych wieloma kanałami. Przede wszystkim, zwiększa się popyt na powierzchnię magazynową – rozwój e-commerce to jedna z przyczyn gwałtownego wzrostu nowoczesnej powierzchni magazynowej w ostatnich latach. Z niemal 3,9 mln m² wynajętej powierzchni w 2017 r., aż 260 tys. przypadło tylko na firmy Amazon i Zalando. Ponadto, firmy handlowe generują większy popyt na powierzchnię biurową, ponieważ zatrudniają specjalistów IT. Na przykład, LPP buduje w Gdańsku nowe biura dla ok. tysiąca pracowników.

Logistyka

Na dynamiczny rozwój branży logistyki składa się kilka czynników: szybki wzrost handlu międzynarodowego,

Sprzedaż detaliczna kanałami internetowymi rośnie w Polsce w średnim tempie ok. 20 proc. rocznie.

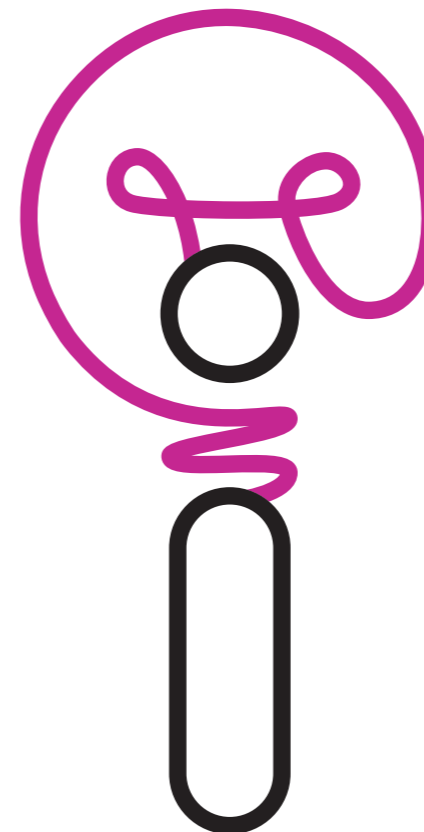
znacząca poprawa jakości infrastruktury drogowej w Polsce, rozwój e-commerce, czy coraz większa skłonność firm w Polsce do optymalizacji procesów związanych z zarządzaniem łańcuchem dostaw. Operatorzy 3PL (firmy zapewniające outsourcing usług logistycznych) odpowiadają za ok. jedną czwartą popytu na powierzchnię magazynową. Do jednej z większych transakcji na rynku w 2017 roku należała budowa magazynu o powierzchni 30 tys. m² dla firmy Arvato.

Automotive

O ile produkcja samochodów w Polsce obniża się, m.in. ze względu na redukcję aktywności przez Opel w Gliwicach, o tyle produkcja części do samochodów i pojazdów rośnie bardzo szybko. Cała branża zwiększa produkcję w średnim tempie ok. 9 proc. rocznie, czyli znacznie szybciej niż wynosi wzrost gospodarczy. Z raportu firmy Savills wynika, że firmy z branży automotive wynajęły 200 tys. m² powierzchni magazynowej w 2017 roku, a trzy czwarte z nich planuje inwestować w nieruchomości w najbliższych dwóch latach.

Tworzywa sztuczne

Nie jest to branża tak mocno eksponowana medialnie jak branża automotive, ale zatrudnia tyle samo ludzi i jest branżą ukrytych polskich championów. Bezpośredni popyt ze strony tej branży na powierzchnię magazynową nie jest duży, ale pokazuje, jak średnie polskie firmy powoli stają się istotnymi podmiotami na rynku. Na przykład firma Intermaal Opakowania, generująca systematyczny wzrost przychodów o ponad 100 proc. rocznie, skonsolidowała i podniosła standard wynajmowanej powierzchni magazynowej i przeniósł się do magazynu w Sosnowcu o wielkości 2500 m².



Ryzyka...

Brak dostępu do wykwalifikowanych pracowników to obecnie jedna z głównych barier rozwojowych, z jakimi mierzą się firmy w Polsce. Koniunktura jest dobra, finansowanie jest tanie, sytuacja na świecie w miarę stabilna, otoczenie regulacyjne powoli się stabilizuje – ale problem braku pracowników staje się coraz bardziej palący.

Przy czym wyzwanie to ma dwa oblicza. Z jednej strony, firmy doświadczają mocnej presji płacowej, która wywołuje erozję marż. Nie przypadkowo średnia marża firm niefinansowych ze sprzedaży w 2017 r. obniżyła się, pomimo doskonałego wzrostu gospodarczego. Z drugiej strony, niektóre firmy są w stanie płacić więcej specjalistom i koszty płac przeliczać na klientów, ale nie są w stanie znaleźć odpowiedniej liczby tych specjalistów. Kilka dużych polskich firm ogłaszało publicznie, że rezygnują z niektórych inwestycji lub je opóźniają ze względu na trudności z dostępem do wykwalifikowanej kadry.

Czy będzie to czynnik, który może zatrzymać gospodarkę, ograniczyć inwestycje zagraniczne i tym samym schłodzić rynek nieruchomości?

Ograniczenia rynku pracy to główny powód, dla którego większość ekonomistów prognozuje spowolnienie wzrostu gospodarczego Polski w perspektywie paru lat. Część

Ograniczenia rynku pracy to główny powód, dla którego większość ekonomistów prognozuje spowolnienie wzrostu gospodarczego Polski.

doskonałych wyników polskiej gospodarki w ostatnich latach wynikała z ogromnej dostępności dobrze wykształconych młodych ludzi, którzy wchodzili na rynek tuż przed kryzysem finansowym, później doświadczali bezrobocia, a następnie byli zatrudniani przez międzynarodowe firmy prowadzące ekspansję w Polsce. Ten rezerwuwar wydajnych zasobów się kończy.

Ale istnieje wiele mechanizmów, które będą ograniczały negatywne efekty spadku dostępności siły roboczej. Można je zaliczyć do dwóch grup: relokacja, czyli przenoszenie pracowników z mniej do bardziej efektywnych firm, oraz zwiększenie efektywności, czyli wykorzystanie pracowników w nowych rolach.

... i transformacje

Ograniczenia w dostępie do wykwalifikowanych pracowników mogą utrudnić rozwój firm korzystających z nieruchomości komercyjnych, w oczywisty sposób będą też przekładać się na popyt na nieruchomości mieszkaniowe. Ale jednocześnie inne procesy transformacji zachodzące w gospodarce powinny amortyzować te negatywne efekty.

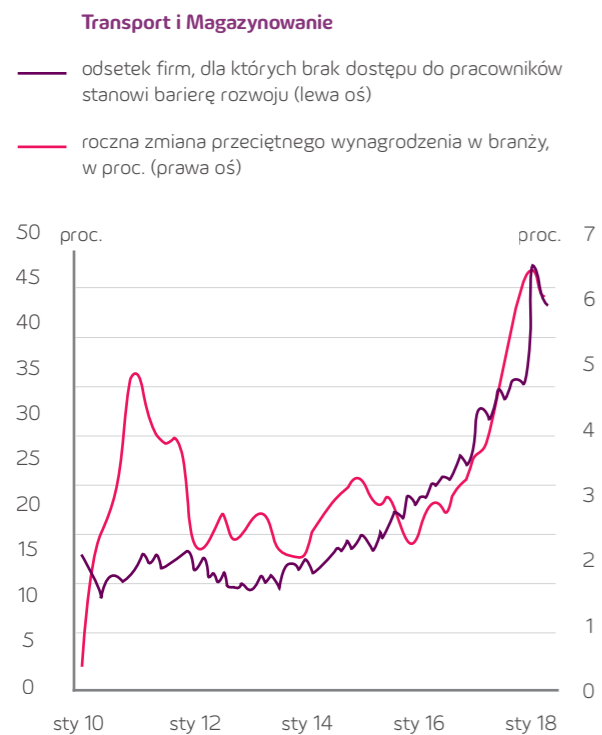
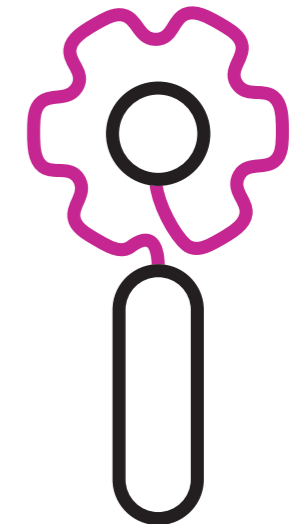
Po pierwsze, wciąż duży jest potencjał relokacji pracowników między firmami i między branżami. Dopóki siła robocza była zasobem łatwo dostępnym, presja na restrukturyzację firm była niska. Teraz "wysysanie" pracowników przez firmy bardziej efektywne może spowodować szybsze dostosowania w sektorze średnich i mniejszych przedsiębiorstw, a jednocześnie powiększyć pulę pracowników dostępnych dla większych firm.

Po drugie, zmieniający charakter pracy i konsumpcji wpływać będzie na zmiany na rynku nieruchomości. Pracownicy chcą pracować w lepszych warunkach (co wywołuje większy popyt na powierzchnię per capita), konsumenci chcą spędzać czas w innego rodzaju galeriach handlowych niż jeszcze przed dekadą.

Po trzecie, wśród firm coraz większa będzie presja na konsolidację, a zatem coraz mocniejsze powinny być firmy

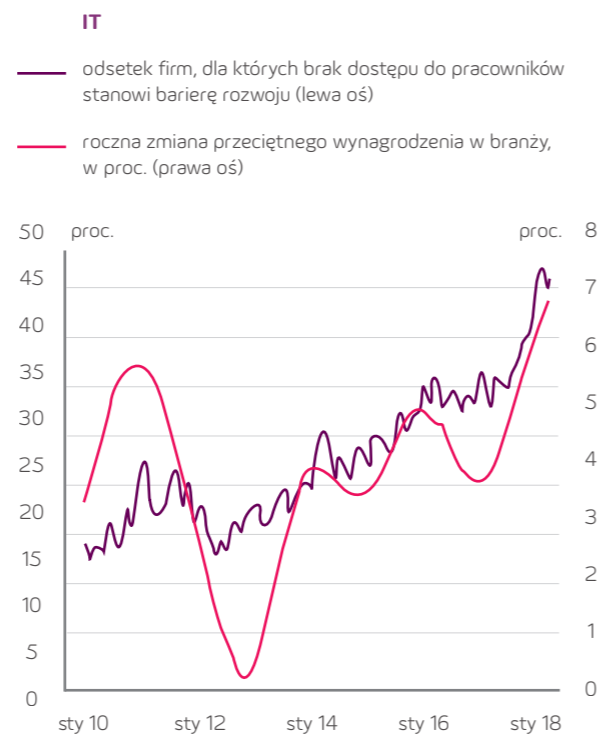
duże. Wśród dużych firm większy zaś będzie popyt na powierzchnię biurową i magazynową, a także nowoczesną powierzchnię handlową.

Po czwarte, rozwój gospodarczy powinien w coraz większym stopniu docierać do średnich polskich miejscowości, generując wzrost popytu m.in. na powierzchnię handlową czy magazynową. Dziś wielu deweloperów twierdzi, że jednym z trendów na rynku będzie rozwój mniejszych galerii handlowych, szczególnie w miastach poniżej 100 tys. mieszkańców. A kolejna fala rozwoju infrastruktury transportowej powinna zwiększyć liczbę lokalizacji atrakcyjnych pod inwestycje magazynowe.



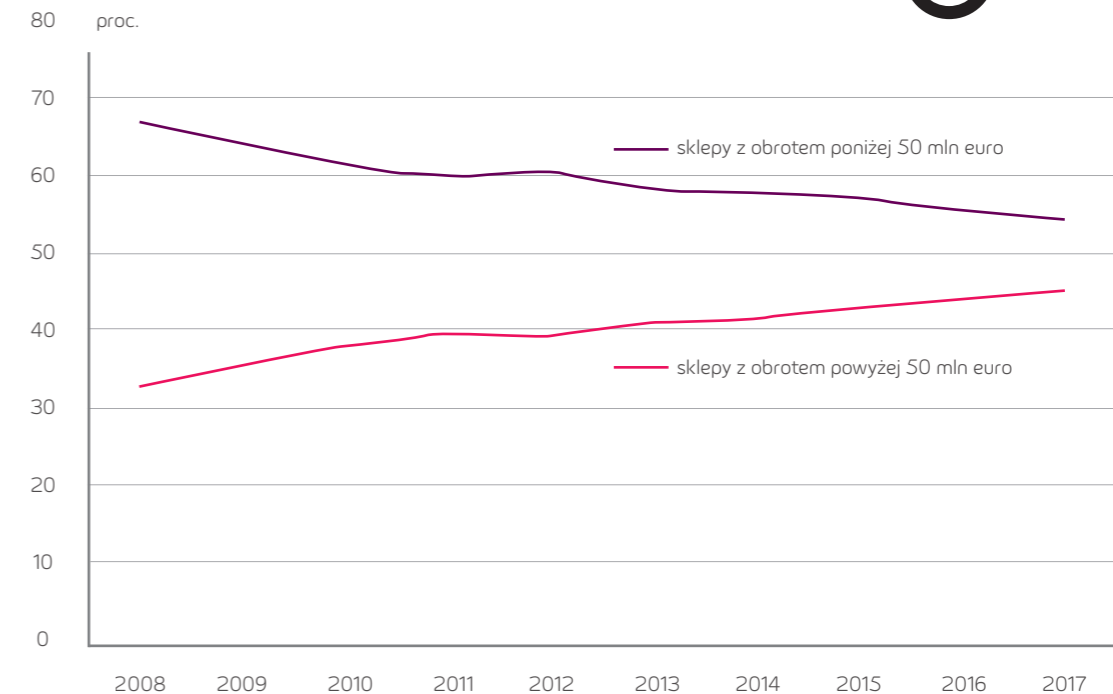
Wykres 7.

Odsetek firm raportujących problemy z rekrutacją wykwalifikowanej siły roboczej oraz wzrost płac w branżach logistycznych
źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych GUS



Wykres 8.

Odsetek firm raportujących problemy z rekrutacją wykwalifikowanej siły roboczej oraz wzrost płac w produkcji oprogramowania
ródło: obliczenia SpotData na podstawie danych GUS



Wykres 9.

Koncentracja w handlu – udział firm dużych i małych w obrotach w handlu detalicznym.
Dane za lata 2016-17 symulowane.
źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Eurostat



Rekodrowe inwestycje, choć do przeinwestowania daleko

Rynek inwestycyjny jest mocno cykliczny, więc bardzo mocny wzrost inwestycji z ostatnich paru lat, a szczególnie ostatnich kilku kwartałów wzbudza pytanie, czy cykl nie zbliża się do szczytu i czy za tym szczytem rynku nie czeka stroma jazda z góry?

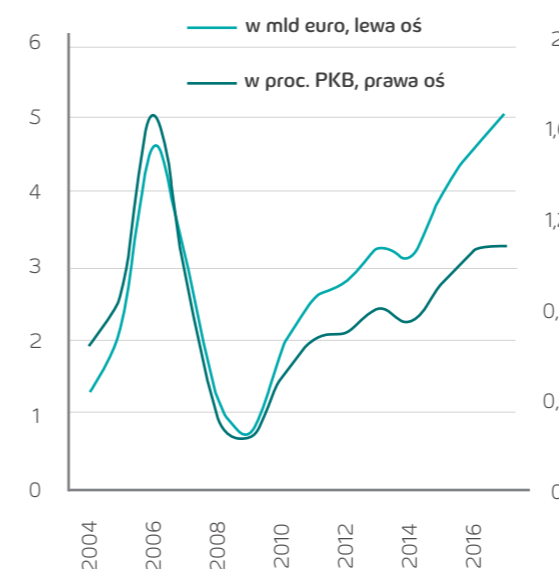
W ostatnim roku aktywność inwestycyjna na rynku nieruchomości była rekordowa. W nieruchomościach komercyjnych inwestycje w 2017 roku przekroczyły szczyt z 2006 roku, sięgając ponad 5 mld euro. W nieruchomościach mieszkaniowych inwestycje za cały rok nie były jeszcze rekordowe, ale są blisko rekordu – wyniosły ponad 52 mld zł. W obu przypadkach inwestorów zachęca dobra kompozycja dobrej koniunktury i niskich stóp procentowych. Z danych Związku Banków Polskich oraz Narodowego Banku Polskiego wynika, że gros inwestycji mieszkaniowych to inwestycje na wynajem.

Czy rynek jest rozgrzany do czerwoności? Krótka odpowiedź brzmi – nie. Wskazują na to co najmniej dwa czynniki.

Po pierwsze, inwestycje w relacji do PKB są dalekie od szczytów z poprzednich cykli koniunktury. W przypadku nieruchomości komercyjnych, rynek inwestycyjny jest w połowie drogi między szczytem sprzed kryzysu finansowego i pokryzysowym dołkiem. To nie oznacza, że inwestycje w relacji do PKB będą rosły, ale daje odpowiednią perspektywę do spojrzenia na nominalne rekordy

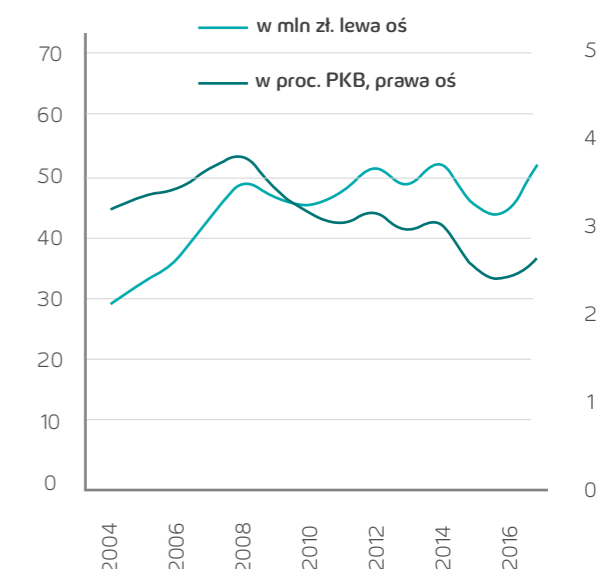
inwestycyjne. W przypadku nieruchomości mieszkaniowych, rynek inwestycyjny jest niemal połowę mniejszy w relacji do PKB niż przed kryzysem finansowym.

Po drugie, ceny na rynku nie wykazują mocnych tendencji wzrostowych. Rentowności na rynku biur, magazynów czy galerii handlowych ustabilizowały się w ostatnim czasie, po kilku latach spadków. Ceny na rynku nieruchomości mieszkaniowych w siedmiu największych miastach kraju rosły w ostatnich kwartałach w średnim tempie 5,5 proc. – widać efekt popytu, ale nie jest to nawet w przybliżeniu taki stan jak w 2007-2008 roku, gdy ceny rosły po 50 proc. rocznie.



Wykres 10.

Inwestycje finansowe na rynku nieruchomości komercyjnych. Źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Colliers, JLL, CBRE, Eurostat



Wykres 11.

Inwestycje finansowe na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych GUS

3

Rekordy inwestycji, a za rogiem wyższe stopy procentowe

Czy inwestycyjny boom ma szansę się utrzymać

Co czyni Polskę miejscem atrakcyjnym dla inwestorów

Dwie cechy polskiej gospodarki czynią ją atrakcyjną dla inwestorów – w tym szczególnie inwestorów zagranicznych, którzy dominują na rynku nieruchomości komercyjnych. Jest to kompozycja relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego i relatywnie niskiego ryzyka inwestycyjnego.

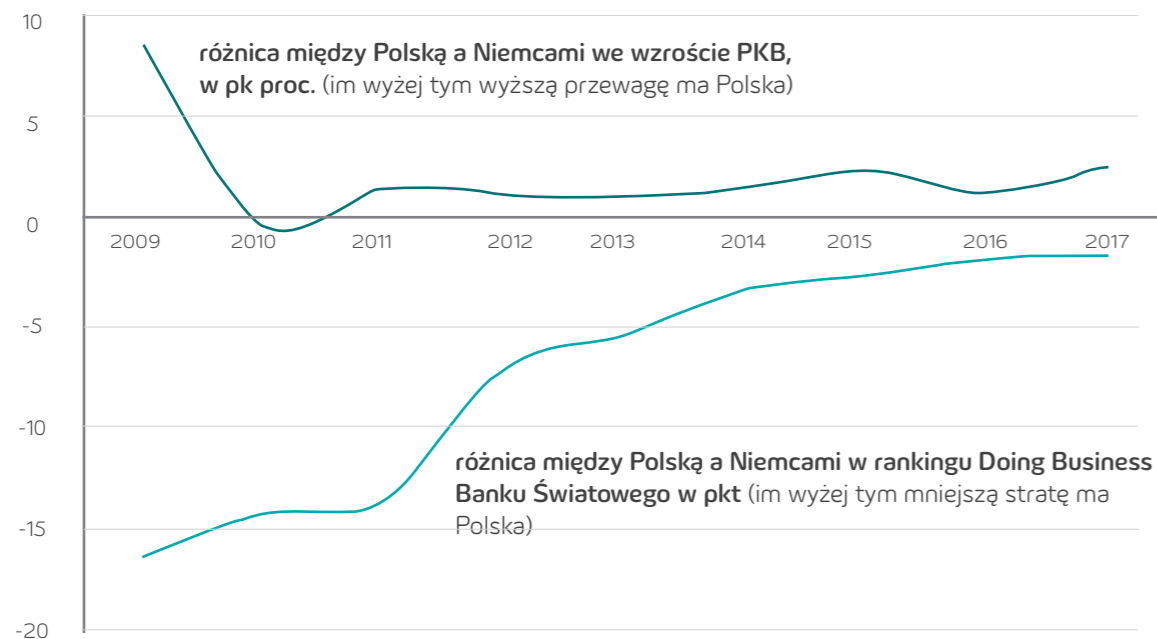
Polska łączy cechy rynku wschodzącego i rynku rozwiniętego, oferując tym samym unikalną kompozycję zwrotu z inwestycji i ponoszonego ryzyka. Gospodarka Polski rozwija się wyraźnie szybciej niż kraje rozwinięte, a jednocześnie jest wyraźnie bezpieczniejsza niż przeciętny rynek wschodzący – głównie dzięki obecności w Unii Europejskiej.

W ostatniej dekadzie warunki do prowadzenia działalności gospodarczej i inwestycji w Polsce wyraźnie się poprawiły, co widać po wynikach kraju w rankingu Doing Business Banku Światowego. Jeszcze przed dekadą Polska mocno odstawała w tym rankingu od Niemiec, dziś ma wynik bardzo podobny do zachodniego sąsiada.

Wprowadź zmiany regulacyjne w ostatnich dwóch latach w oczach wielu inwestorów postawiły pod znakiem zapytania bezpieczeństwo inwestowania w Polsce. Chodzi szczególnie o zaostrzenie interpretacji przepisów podatkowych i zmiany w systemie sądownictwa. Ale na razie nie widać wyraźnego przełożenia tych obaw na realne decyzje inwestycyjne. Może to wynikać z faktu, że ryzyko polityczne jest obecnie

podwyższone w całej Europie (m.in. przez Brexit, zmiany polityczne we Włoszech, czy załóżki wojny celnej z USA) i to, co dzieje się w Polsce, nie jest traktowane jako zjawisko wyjątkowe.

Wg badań fDi Markets (firma zbierająca dane na temat inwestycji zagranicznych), Polska wciąż należy do topowych destynacji dla inwestorów bezpośrednich w Europie. Polska w 2017 roku odpowiadała za niemal 8 proc. inwestycji w całej Europie, czyli więcej niż wynosi udział kraju w europejskiej gospodarce. To bardzo dobry wynik biorąc pod uwagę fakt, że generalnie na świecie relatywnie więcej inwestycji trafia na rynki rozwinięte niż wschodzące.



Wykres 12. Tutaj dane z Doing Business źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Eurostat i Banku Światowego

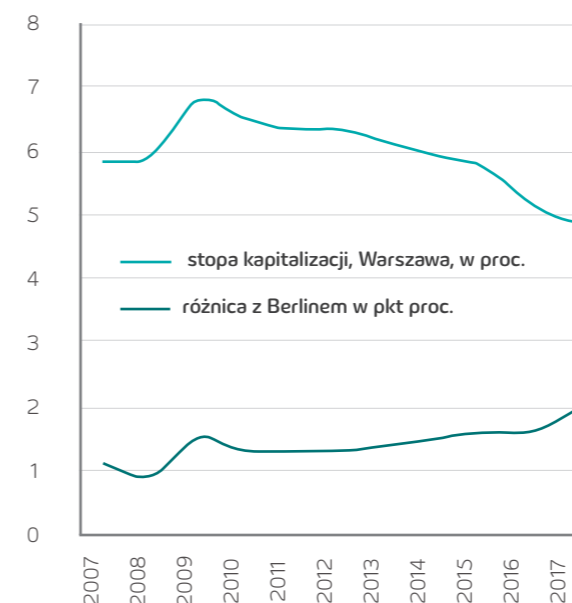
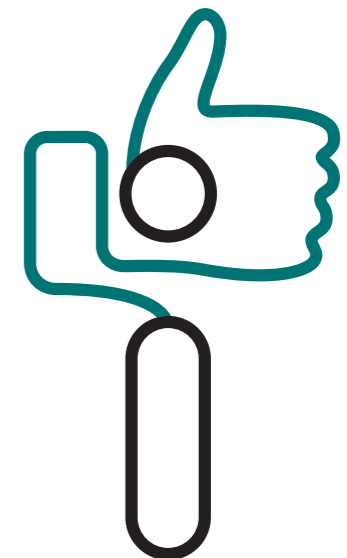
Stopy zwrotu wciąż są znacznie wyższe niż na super-bezpiecznych aktywach

Rentowności na rynku nieruchomości komercyjnych w ostatnich latach znajdowały się w trendzie spadkowym, choć trend ten w ostatnich kwartałach wyhamował i dziś można mówić o stabilizacji stóp kapitalizacji. Są one wciąż bardzo atrakcyjne w porównaniu z super-bezpiecznymi obligacjami skarbowymi, ale też atrakcyjne w porównaniu z analogicznymi aktywami w Niemczech. Fakt, że rentowności na rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce są wyższe niż w Niemczech i znacznie wyższe niż w przypadku obligacji skarbowych wynika z dwóch czynników: premii za ryzyko oraz tempa rozwoju rynku (na szybko rosnących rynkach rentowności aktywów mogą być wyższe).

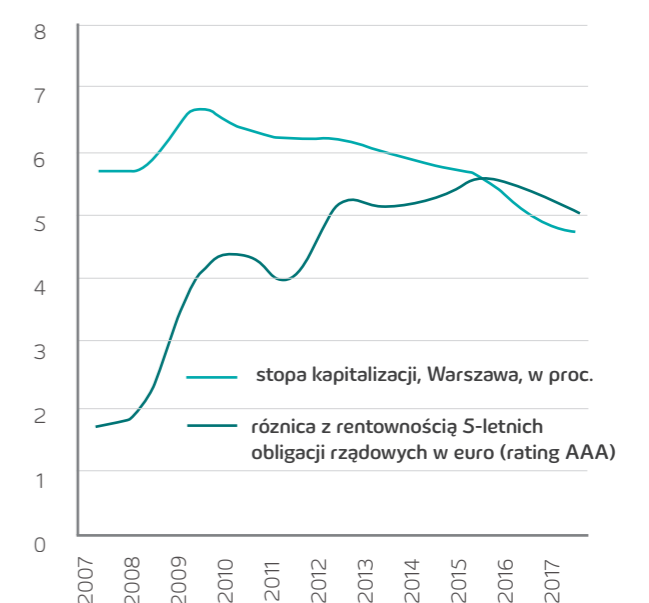
Premia za ryzyko wyraźnie wzrosła po kryzysie finansowym, co widać zarówno po rosnącym spreadzie do rynku niemieckiego jak i rynku obligacji skarbowych. Można też mówić o normalizacji premii za ryzyko, ponieważ w latach 2007-2008 była ona nadzwyczajnie niska – w tamtym okresie globalnej hossy inwestycyjnej efekt niskiej premii za ryzyko widoczny był na wielu rynkach.

W ostatnich dwóch latach różnica w rentownościach między rynkiem nieruchomości a obligacjami zaczęła się nieznacznie zawężać, co obrazuje rosnący apetyt na ryzyko – zmniejsza się różnica między popytem na super-bezpieczne aktywa a popytem na aktywa bardziej ryzykowne.

Wpływ na rentowności na polskim rynku ma fakt, że relatywnie niewiele jest na tym rynku krajowego kapitału. Pomysł wprowadzenia REIT-ów i tym samym otwarcia rynku na osoby prywatne został mocno okrojony. Niska podaż krajowego kapitału może zaś podnosić rentowności, ponieważ krajowy kapitał ma zawsze większą preferencję inwestycyjną odnośnie krajowych aktywów (jest to tzw. home-bias) i tym samym jest gotowy kupować te aktywa po relatywnie wyższych cenach niż kapitał zagraniczny.



Wykres 13. Stopa kapitalizacji na rynku biurowym w Warszawie i spread do Berlina źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Colliers, JLL, CBR



Wykres 14. Stopa kapitalizacji na rynku biurowym w Warszawie i spread do 5-letnich obligacji rządowych (AAA) w euro źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Colliers, JLL, CBRE, EBC

Świat powoli wychodzi ze środowiska niskich stóp procentowych

Stopy procentowe w euro od pięciu lat są na zerowym poziomie, a od ponad dekady nie było poważniejszego cyklu podwyżek stóp procentowych. Dlatego nadchodzący cykl podwyżek, którego rynek oczekuje od przełomu 2019/2020 roku, stanowi dla całej gospodarki wyzwanie, a dla rynków aktywów finansowych wyzwanie szczególne.

Firmy i inwestorzy przyzwyczaili się funkcjonowania w środowisku bardzo niskich stóp. W bankach bardzo często mówi się, że większość traderów w swojej karierze w ogóle nie doświadczyła podwyżek stóp procentowych. W funduszach inwestycyjnych, mniej bardziej na długookresowe inwestycje, profil wiekowy pracowników jest inny, ale na kluczowych stanowiskach decyzyjnych jest wiele osób, które również w karierze nie przeżyły cyklu podwyżek kosztu pieniądza. Dziesięć lat to bardzo dużo. Cykl podwyżek będzie wielką niewiadomą.

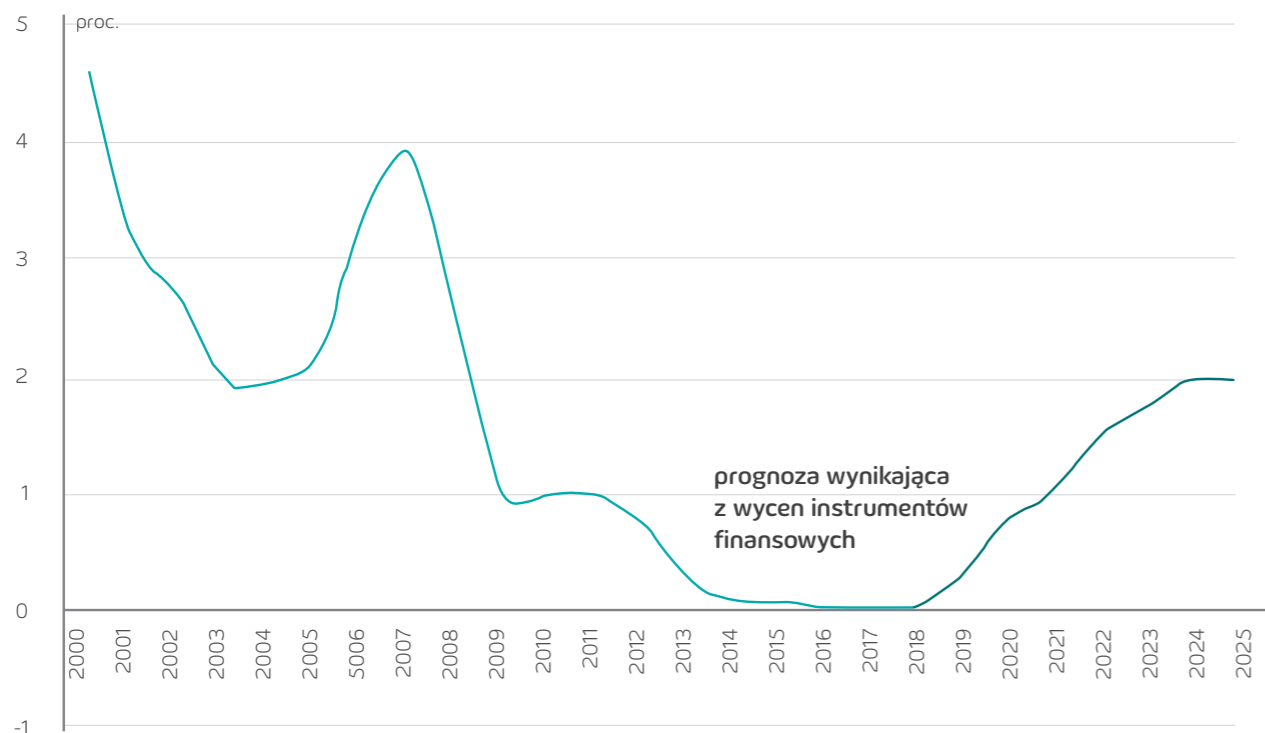
Reakcja gospodarki na cykl podwyżek stóp testowana jest już w Stanach Zjednoczonych i w przypadku dolara.

Wnioski są takie, że cykl podwyżek generuje wysoką zmienność na rynkach bardziej ryzykownych aktywów. Ale plus jest taki, że cykl podwyżek nie niesie ze sobą destabilizacji całej gospodarki. Kasandryczne wizje o tym, że gdy banki

Reakcja gospodarki na cykl podwyżek stóp testowana jest już w Stanach Zjednoczonych i w przypadku dolara.

centralne wycofają się z luźnej polityki pieniężnej, na rynkach finansowych nastąpi krach, na razie się nie spełniają.

Jeżeli banki centralne będą postępować ostrożnie, to podwyżki stóp procentowych powinny być skorelowane ze spadkiem premii za ryzyko na rynkach – i dlatego podwyżki stóp nie muszą wywoływać przeceny innych aktywów. Potencjalnie największe ryzyko dla takich rynków jak Polska jest takie, że podwyżki stóp na rynkach rozwiniętych będą następowały w okresie dekonjunktury w kraju. Wtedy rzeczywiście może nastąpić ucieczka kapitału zagranicznego, jakiej dziś doświadcza Turcja czy Argentyna. Ale biorąc pod uwagę bardzo wysoką korelację między koniunkturą w Polsce i Niemczech, nie jest to ryzyko wysokie.



Wykres 15.

Referencyjna stopa procentowa EBC na koniec roku i prognoza do 2025 r.
źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych EBC

Rynek poszukuje nowych aktywów, ale potrzebuje do tego krajowego kapitału

Jednym z częściej komentowanych trendów na rynku inwestycyjnym jest poszukiwanie przez inwestorów nowych aktywów. Inwestycje alternatywne to wciąż bardzo mały rynek, praktycznie niewidoczny na tle biur, powierzchni handlowych czy magazynów w najważniejszych lokalizacjach w kraju, ale w miarę dojrzewania rynków „bazowych”, nowe rynki zyskują na uwadze.

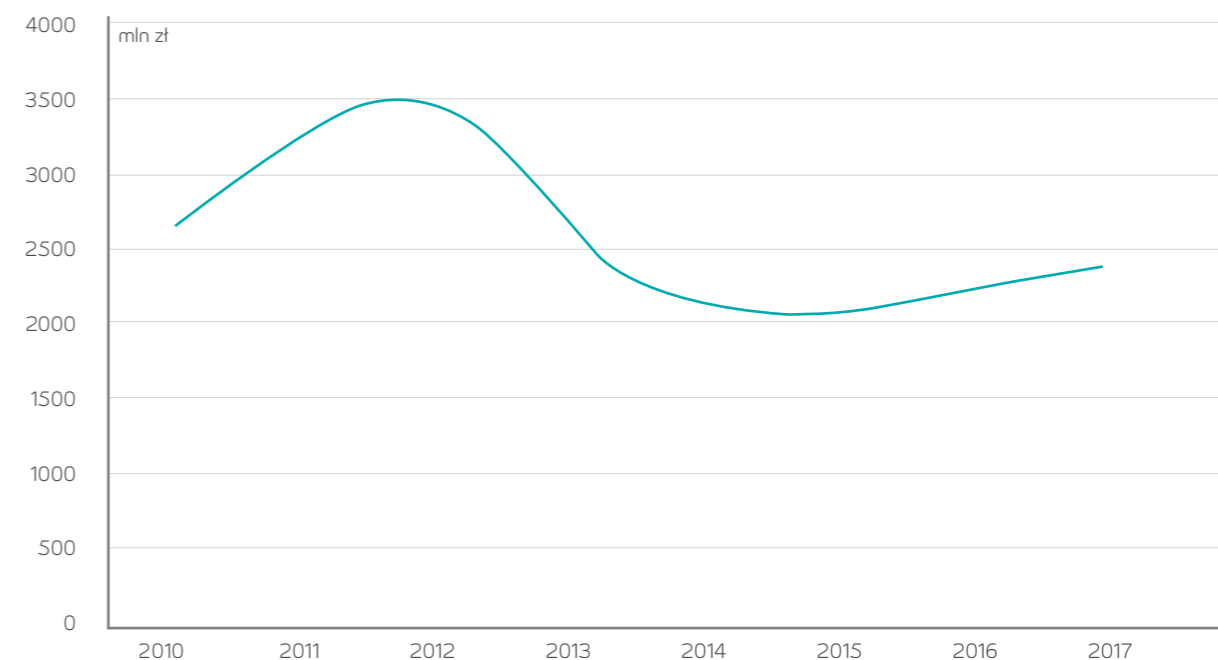
Do kluczowych, nowych aktywów, którymi interesują się inwestorzy, należą m.in. akademiki, mieszkania na wynajem, czy małe parki handlowe w mniejszych miejscowościach, w których bardzo szybko zmieniają się zwyczaje konsumpcyjne (m.in. dzięki większym wydatkom socjalnym i szybkiemu wzrostowi płacy minimalnej).

Kluczowym z tych rynków może być rynek mieszkań na wynajem, jest to bowiem rynek potencjalnie duży i rozwojowy. Polska jest zdominowana przez mieszkania i domy własnościowe, ale jest kilka czynników, które mogą sprzyjać rozwojowi rynku najmu. Po pierwsze, zwiększa się napływ imigrantów do Polski. Po drugie, dostępność kredytu hipotecznego jest mniejsza niż w przeszłości ze względu na regulacje makroostrożnościowe. Po trzecie, rozwój nowoczesnych usług biznesowych przyciąga siłę roboczą do większych miast, również specjalistów zagranicznych, którzy są chętni do wynajmowania mieszkań

blisko miejsc pracy. Po czwarte, rozwój rynku najmu należy do celów strategicznych polityki gospodarczej i choć rząd stara się ten cel zrealizować siłami instytucji publicznych, to w długim okresie będzie to znacznie łatwiejsze poprzez stymulowanie inwestycji prywatnych.

Dla rozwoju nowych segmentów rynku inwestycyjnego istotne jest jednak zwiększenie udziału inwestorów krajowych na rynku. Inwestorzy zagraniczni zainteresowani są najczęściej dużymi transakcjami na płynnych rynkach – rynki mniejsze oparte są na mniejszych transakcjach, potrzebują specyficznej wiedzy lokalnej i nie są tak bardzo atrakcyjne dla największych funduszy jak „bazowe” aktywa. A krajowego kapitału wciąż jest mało.

Kluczowym z tych rynków może być rynek mieszkań na wynajem, jest to bowiem rynek potencjalnie duży i rozwojowy.



Wykres 16.

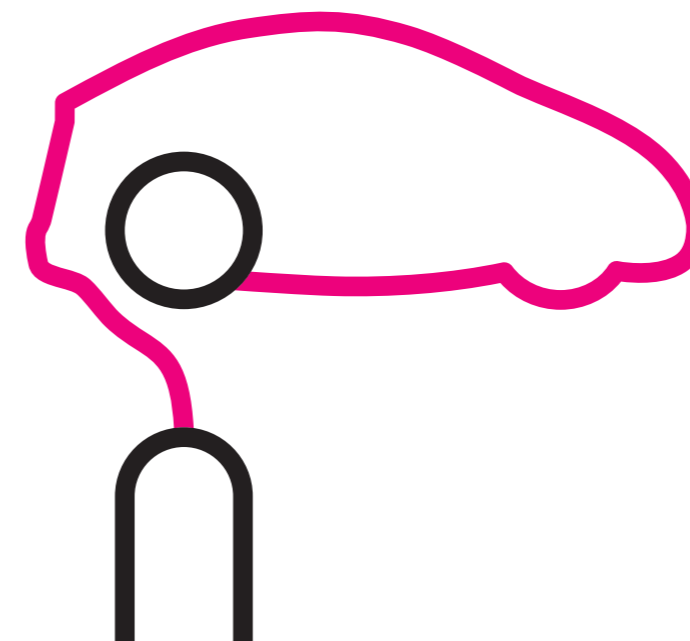
Aktywa funduszy nieruchomości (detalicznych i dedykowanych) zarządzane przez polskie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych
źródło: obliczenia SpotData na podstawie danych Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami

Okołoenergetycznie dla biznesu

W innogy Polska dobrze wiemy, jak ważne z punktu widzenia zarządcy obiektu jest dbanie o jego wysoki standard i atrakcyjność. To one, obok lokalizacji budynku, w głównej mierze gwarantują znalezienie zadowolonych najemców lub obecność klientów tłumnie odwiedzających, np. galerie handlowe. Dziś w dobie dobrej koniunktury dla branży developerskiej kluczem do sukcesu jest wyróżnienie się na tle konkurencji przy jednoczesnym zapewnieniu klientom atrakcyjnej oferty cenowej. Zespół ekspertów innogy opracował produkty okołoenergetyczne, które kreują wizerunek obiektu jako innowacyjny i energooszczędny zarazem. Poniżej prezentujemy tylko niektóre z nich.

Stacje ładowania samochodów elektrycznych

Szacuje się, że do 2025 roku po polskich drogach jeździć będzie milion samochodów elektrycznych. Amatorzy elektromobilności potrzebują infrastruktury, która pozwoli im naładować baterie w krótkim czasie. Niektórzy zarządcy nieruchomości lub galerii handlowych już na starcie inwestują w stacje ładowania samochodów elektrycznych, które są sposobem na wyróżnienie swojego biurowca, galerii handlowej czy hotelu oraz przyciągnięcie do obiektu nowych klientów lub najemców. Ponadto pomatu ładowanie staje się także usługą, która będzie przynosiła właścicielowi infrastruktury dodatkowe dochody.



Infrastrukturę można udostępnić zarówno na parkingu zewnętrznym, jak i w garażu podziemnym. W innogy dysponujemy stacjami wolnostojącymi (słupkami) oraz naściennymi. Można je dowolnie obrandować oraz okleić naklejkami zabezpieczającymi przed działaniem czynników atmosferycznych.

Do zamontowania ładowarki do samochodów elektrycznych wystarczy zapewnienie odpowiedniej mocy przyłączeniowej. Wystarczającym jest podłączenie trójfazowe. Dodatkowo montażu nie trzeba zgłaszać do lokalnego operatora sieci dystrybucyjnej. Jako producent zapewniamy kompleksową obsługę od instalacji przez doprowadzenie zasilania, po szkolenia z obsługi.

Jeśli ten produkt jest dla Ciebie interesujący, zapraszamy po więcej do naszego eksperta Macieja Mattera pod adresem maciej.matter@innogy.com



innogy

bit.B – system monitoringu mediów innogy

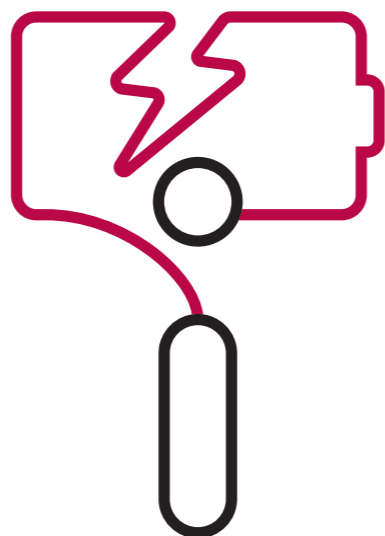
Monitoring zużycia mediów to trafny przykład rozwiązania umożliwiającego pozyskiwanie danych, zestawianie ich w odpowiedni sposób ze sobą oraz analizowanie w celu poprawy funkcjonowania infrastruktury obiektów. innogy stworzyło własny system monitorujący o nazwie bit.B, który jest znacznie prostszy w obsłudze, a przy tym tańszy od innych dostępnych na rynku. Wykorzystuje on nowoczesną technologię radiową Lemonbeat, dzięki czemu ma dużo większy zasięg i przepustowość niż popularne tego typu rozwiązania. Dzięki zastosowaniu prostych urządzeń pomiarowych, które monitorują zużycie energii elektrycznej, gazu, czy wody w czasie rzeczywistym, możliwe jest stworzenie, tzw. benchmarków, poprzez identyfikację lokali w obiekcie z największym potencjałem redukcyjnym zużycia, jak również określenie celu ograniczenia zużycia oraz wskaźników zużycia na m².

Opomiarowanie takich urządzeń jak: klimatyzacja, oświetlenie, czy ekrany LED umożliwia identyfikację głównych punktów odbiorczych i określenie możliwych rozwiązań, które ograniczą zużycie, np. zastosowanie automatyki sterującej.

W wielu przypadkach urządzenia, takie jak oświetlenie czy klimatyzacja pracują po zamknięciu galerii handlowej lub biurowca, przez co zużycie jest generowane po godzinach pracy, co znacznie wpływa na całkowity jego bilans. Montując system monitoringu bit. B można znacznie ograniczyć tego typu zużycia, a tym samym wygenerować oszczędności,

które pozwolą np. na obniżenie kosztów najmu powierzchni sklepowej lub biurowej. System monitoringu umożliwi również utrzymanie wilgotności oraz temperatury powietrza na stałym poziomie, co wpływa na komfort użytkowników i licentów obiektu.

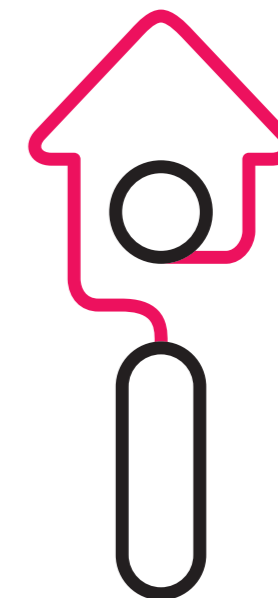
Jeśli ten produkt jest dla Ciebie interesujący, skontaktuj się z naszym ekspertem Bartłomiejem Asztemborskim pod adresem bartlomiej.asztemborski@innogy.com



HVAC – ogrzewanie, wentylacja, klimatyzacja

Duża część z urządzeń zainstalowanych w budynkach ma za zadanie poprawę komfortu osób w nim przebywających. Należą do nich między innymi systemy ogrzewające, wentylujące i klimatyzujące obiekty. Sterowanie tymi urządzeniami może nastąpić przy wykorzystaniu podstawowego systemu lub przy użyciu zaawansowanych systemów zarządzania i nadzoru. Systemy sterujące zużyciem energii oraz optymalizacją temperatury, zwiększają komfort psychofizyczny osób znajdujących się w obiekcie, jak również poprawiają efektywność zużycia energii. Często w budynkach, w których nie występuje optymalny mikroklimat, a temperatura jest wyższa od 21 stopni Celsjusza występuje obniżenie sprawności psychofizycznej o ok. 6% w stosunku do temperatury optymalnej (ok. 20 stopni Celsjusza).

Znaczące efekty można uzyskać poprzez prawidłową eksploatację już wykonanego i uruchomionego systemu, tzn. przyjęcie właściwego algorytmu oraz ustawienie optymalnych parametrów pracy układu sterowania. Jako najważniejsze z tego zakresu wyróżnić należy: dopasowanie wartości zadanych i czasu pracy instalacji do rzeczywistych wymagań użytkowników, ustalenie w okresie pracy, że użytkownicy mogą zmieniać wartości zadane tylko w granicach obszaru dopuszczalnego, utrzymanie parametrów powietrza w pomieszczeniach w obszarze dopuszczalnym przy minimalnych kosztach, stosowanie nocnego chłodzenia pomieszczenia powietrzem zewnętrznym, ustalenie optymalnej wartości mocy zamówionej do celów wentylacji, ogrzewania i przygotowania c.w.u. przy uwzględnieniu wzajemnej współpracy tych instalacji i wiele innych.



Wszystkie te nastawy i ewentualne modernizacje wpływają pozytywnie na komfort użytkowników i efektywność energetyczną funkcjonowania obiektu, podnosząc jego atrakcyjność na rynku nieruchomości

Jeśli chcesz dowiedzieć się więcej, jak efektywnie sterować systemami HVAC, skontaktuj się z naszym ekspertem Sebastianem Zientarą pod adresem sebastian.zientara@innogy.com



