

RAPORT BRANŻOWY

12 września 2022

NIERUCHOMOŚCI BIUROWE (PKD 68)

W skrócie

- **Na krajowym rynku najmu powierzchni biurowych w I połowie 2022 r. widoczne było odradzanie się popytu po pandemicznym spadku.** W tym okresie absorpcja powierzchni wyniosła ponad 340 tys. m² i tym samym popyt netto ukształtował się na poziomie sprzed pandemii i na poziomie 3-krotności średniej półrocznej absorpcji w covidowych latach 2020-21 (120 tys. m²). Częściowo wynika to jednak z kumulacji odłożonego w czasie pandemii popytu i w naszej ocenie, w perspektywie średniokresowej, nie będzie oznaczać utrwalenia się popytu na poziomie sprzed pandemii.
- **W I poł. 2022 r. zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej powiększyły się o 440 tys. mkw., przyrost ten był o ¼ większy niż przed rokiem.** Wysoki przyrost podaży w I połowie roku to przede wszystkim **efekt oddawania inwestycji w miastach regionalnych.**
- **Na koniec I poł. 2022 r. udział powierzchni niewynajętej na rynku powierzchni biurowych ukształtował się na podwyższonym poziomie 13,6%.** Po okresie wyraźnego wzrostu udziału pustostanów zapoczątkowanym w IV kw. 2020 r. obecnie sytuacja pod tym względem ustabilizowała się, jednak na poziomie wyraźnie wyższym niż w I. 2018-20 (średnio 9,5%).
- **Aktywność budowlana deweloperów jest obecnie najniższa od 2011 r.** - na koniec I poł. 2022 r. w budowie znajdowało się 780 tys. mkw. powierzchni biurowej, tj. o 1/3 mniej niż przed rokiem. **Wyjątek stanowią Wrocław i Kraków,** gdzie w budowie jest odpowiednio 15% i 10% istniejących w tych miastach zasobów.
- **Popyt na wynajem powierzchni biurowych, w perspektywie co najmniej najbliższych dwóch lat, pozostawał będzie pod wpływem negatywnych czynników,** zarówno strukturalnych: utrwalenia pracy hybrydowej, renegocjacji obowiązujących umów, wzrostu udziału podnajmu, jak i cyklicznych: niekorzystnej koniunktury makroekonomicznej, ogólnej niepewności gospodarczej.
- **Czynniki, które w pewnym stopniu będą łagodziły ograniczenia popytowe to:** dalsze przenoszenie działalności usługowej z rynków zachodnich do Polski, wchodzenie na rynek nowych najemców.
- W związku z oczekiwanym nadal słabym popytem oczekujemy, że perspektywie dwóch najbliższych lat **aktywność deweloperska pozostawała będzie na niskim poziomie.** W efekcie **podaż nowej powierzchni biurowej będzie w najbliższym czasie ograniczona.**
- W scenariuszu bazowym zakładamy, że w perspektywie końca 2023 r. wolumen niewykorzystanej powierzchni do wynajęcia będzie utrzymywał się na podwyższonym poziomie – wyraźnie powyżej średniej z okresu przed epidemią (ok. 9% w I. 2018-19). **Na rynkach regionalnych możliwy jest nieznaczny wzrost udziału pustostanów, z kolei w Warszawie, z uwagi na ograniczoną podaż udział pustostanów może się zmniejszać.**

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Marcin Peterlik
Ekonomista
+48 515 011 621
marcin.peterlik@bosbank.pl

SYTUACJA BIEŻĄCA

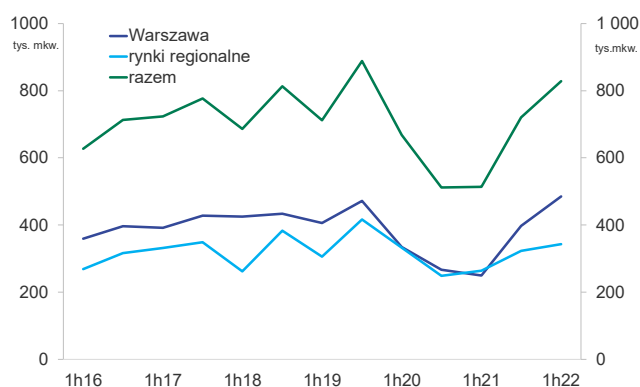
Podstawowe informacje

- Raport dotyczy sektora nowoczesnych powierzchni biurowych umiejscowionych najczęściej w budynkach o przeznaczeniu biurowym. Część powierzchni biurowej zlokalizowana jest również w obiektach typu mixed-use, łączy funkcje biurowe oraz mieszkaniowe, hotelowe i handlowo-usługowe.
- Raport koncentruje się na nowoczesnych powierzchniach biurowych, a więc nie uwzględnia powierzchni będących w użytkowaniu przed rokiem 1990, których charakter jest zupełnie inny – zazwyczaj nie są one przeznaczone do wynajmu, lecz stanowią własność firm, które prowadzą w nich swoją działalność. Z tego względu nie stanowią zazwyczaj bezpośredniej konkurencji dla powierzchni komercyjnych wprowadzanych na rynek przez deweloperów.
- W raporcie, tam, gdzie jest to uzasadnione, wprowadzone zostało rozróżnienie na rynek warszawski (największy krajowy rynek biurowy) oraz rynki regionalne – tym pojęciem określono łącznie osiem miast: Kraków, Poznań, Wrocław, Trójmiasto, Łódź, Katowice, Szczecin oraz Lublin.

Popyt się odradza...

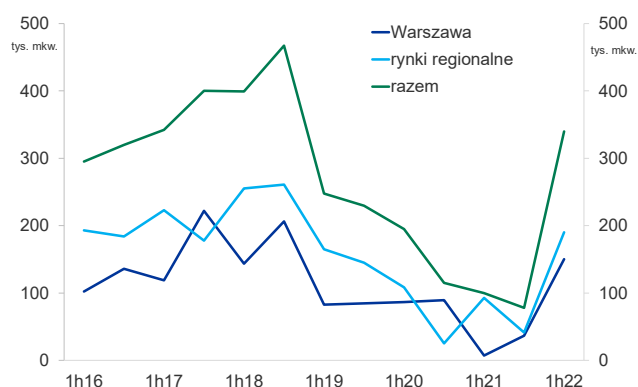
- Po bardzo poważnym, będącym efektem pandemii, załamaniu popytu na rynku najmu powierzchni biurowych w 2000 r. i I poł. 2021 r., od II poł. 2021 r. postępuje stopniowa poprawa sytuacji. Według danych Colliers, w I poł. 2022 r. wolumen transakcji najmu (popyt brutto) wyniósł prawie 830 tys. m² (wzrost o 60% r/r). Tym samym **popyt brutto w I poł. 2022 r. był zbliżony do poziomów notowanych przed pandemią (800 tys. m² średnio w obu półroczach 2019 r.), co wynika częściowo z kumulacji popytu odłożonego w czasie pandemii.**
- Pozytywny trend popytowy najsilniej widoczny był na rynku warszawskim, gdzie wynajęto w tym czasie 485 tys. m² powierzchni biurowej, co oznacza przekroczenie poziomów z przedpandemicznych I. 2018-19. Na rynkach regionalnych wolumen najmu wyniósł 340 tys. m² i zbliżył się do poziomu sprzed pandemii (360 tys. średnio w półroczach 2019 r.)

Wolumen transakcji najmu powierzchni (popyt brutto)



źródło: Colliers International

Absorpcja powierzchni (popyt netto)



źródło: Colliers International

...chętność rynku wzrasta...

- **W I poł. 2022 r. wyraźnie wzrosła też absorpcja (popyt netto) powierzchni biurowych.** Jest to wskaźnik, który pokazuje jaka ilość powierzchni została w danym okresie faktycznie wchłonięta przez rynek¹. **W I poł. 2022 r. absorpcja powierzchni na polskim rynku wyniosła ponad 340 tys. m²** wobec średniej półrocznej absorpcji w covidowych I. 2020-21 na poziomie 120 tys. m². **Tym samym w I poł. 2022 r. popyt netto ukształtował się na poziomie sprzed pandemii** (335 tys. m² średnio półrocznie w I. 2018-19).

- Absorpcja powierzchni w Warszawie wyniosła w I poł. roku ok. 150 tys. m kw., co oznacza blisko 3-krotny wzrost w stosunku do okresu pandemii (55 tys. średnio półrocznie w I. 2020-21). Popyt netto w Warszawie ukształtował się powyżej średniej z przedpandemicznych lat 2018-19 (średnio półrocznie 130 tys. m²). Wzrost absorpcji na rynku warszawskim to przede wszystkim efekt wyraźnego wzrostu wolumenu transakcji najmu.

- Na rynkach regionalnych absorpcja wyniosła natomiast ok. 190 tys. m. kw. i była zdecydowanie wyższa niż w półroczach I. 2020-21 (średnio 70 tys. m²). Poziom absorpcji w regionach był zbliżony do notowanego przed pandemią (210 tys. średnio w półroczu w I. 2018-19). Absorpcja powierzchni na rynkach regionalnych była niższa niż dostarczona w tym czasie na rynek nowa podaż, co w konsekwencji poskutkowało wzrostem udziału powierzchni niewynajętej.

...ale wpływ epidemii wciąż odczuwalny

- **Choć poziom popytu na wynajem powierzchni w I poł. 2022 r. wskazuje na wygaśnięcie bezpośrednich negatywnych czynników związanych z epidemią, to jej wpływ jest wciąż odczuwalny na rynku biurowym.** Utrwalenie w wielu firmach modelu pracy hybrydowej czy zmiana podejścia najemców do wynajmu (oczekiwanie krótszych okresów najmu i bardziej elastycznych umów) w wielu przypadkach zmusiło deweloperów do zmiany strategii rynkowych i stworzyło nowe wzorce relacji pomiędzy wynajmującymi a najemcami.

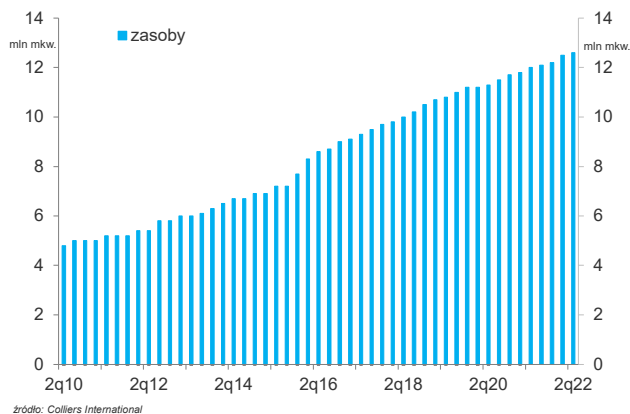
Nowa podaż w regionach, w Warszawie wyhamowanie...

- **W I poł. 2022 r. zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej powiększyły się o 440 tys. mkw. – wobec przyrostu o 350 tys. mkw. w I poł. 2021 r. (przyrost ten był o ¼ większy niż przed rokiem).** Wysoki przyrost podaży w I poł. roku to przede wszystkim efekt oddawania inwestycji w miastach regionalnych – przybyło tam ponad 310 tys. m² powierzchni biurowych (wobec 126 tys. m² w I poł. 2021 r.) w 26 budynkach. Najwięcej nowej powierzchni pojawiło się w Katowicach – ponad 117 tys. m².

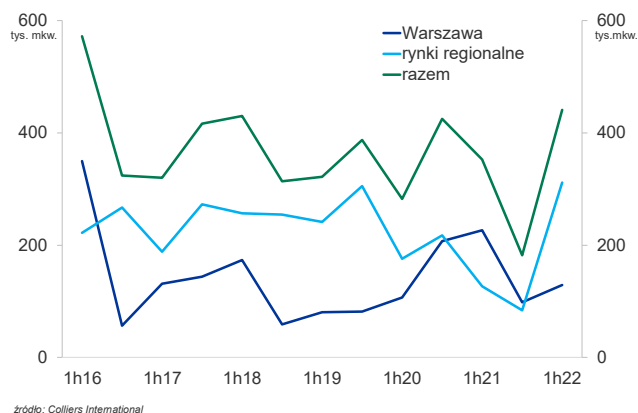
- Natomiast na rynku warszawskim oddano w tym czasie do użytkowania 130 tys. m² (rok wcześniej 226 tys. m²). **Fala nowej podaży w Warszawie dobiegła końca** – kumulacja miała tu miejsce w II poł. 2020 r. oraz I poł. 2021 r., kiedy to oddano łącznie do użytkowania ponad 430 tys. m² powierzchni. Inwestycje, które w oczekiwaniu na dobrą koniunkturę, zostały na dużą skalę rozpoczęte przed wybuchem pandemii były wówczas wprowadzane na rynek. Powierzchnia oddana do użytkowania w Warszawie w I poł. 2022 r. była w 90% wynajęta.

¹ Absorpcja, popyt netto to zmiana wielkości dostępnej powierzchni (pustostanów) skorygowana o nową podaż dostarczoną na rynek w danym okresie.

Łączny stan powierzchni biurowej



Nowa podaż powierzchni biurowej



...ale przyrost zasobów stabilny

- W I poł. 2022 r., utrzymał się obserwowany od początku 2020 r. (10 kwartałów) stabilny przyrost zasobów powierzchni biurowej na poziomie 5–6% r/r. Na koniec I poł. 2022 r. zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej w Polsce wyniosły 12,6 mln mkw. Warto dodać, że w I kw. 2022 r., po raz pierwszy w historii, łączne zasoby powierzchni biurowych w miastach regionalnych były większe niż na rynku warszawskim (6,3 mln m² w regionach wobec 6,2 mln m² w Warszawie).

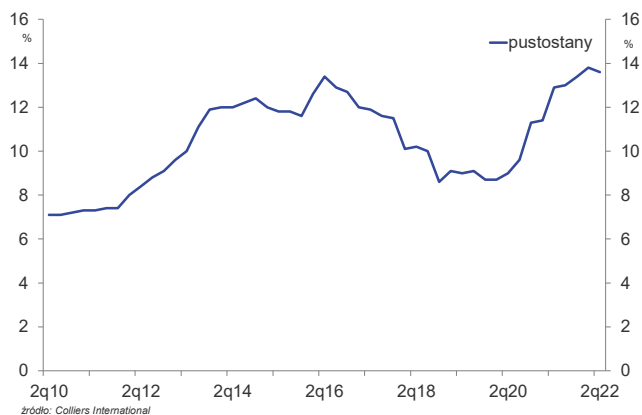
Pustostany na stałym, wysokim poziomie...

- Na koniec I poł. 2022 r. udział powierzchni niewynajętej na rynku powierzchni biurowych wyniósł 13,6%. Po okresie wyraźnego wzrostu udziału pustostanów zapoczątkowanym w IV kw. 2020 r. (wzrost z 9,6% do 11,3%), obecnie sytuacja pod tym względem ustabilizowała się, jednak na poziomie wyraźnie wyższym niż w I. 2018–20 (średnio 9,5%). **Warto zauważyć, że choć dwa lata pandemii przyniosły wyraźny wzrost pustostanów, to, jak na skalę szoku pandemii i zastosowania pracy zdalnej, ich obecny poziom trudno określić jako kryzysowy. Zbliżony poziom pustostanów był już wcześniej notowany na polskim rynku biurowym (w I. 2015–16).**

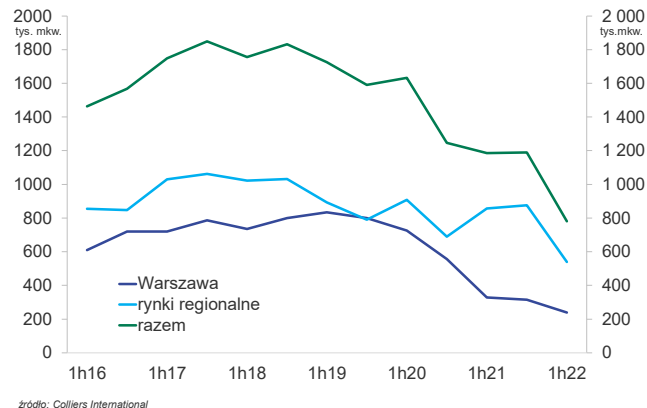
- Udział pustostanów na rynku warszawskim na koniec I poł. 2022 r. wyniósł 11,9% i był niższy niż na koniec 2021 r., kiedy to wyniósł 12,7%, ale wyraźnie wyższy niż przed wybuchem pandemii (7,8% na koniec 2019 r.) Spadek udziału powierzchni niewynajętej w I poł. 2022 r. to w przypadku Warszawy efekt nałożenia się wspomnianego wzrostu popytu brutto oraz mniejszego wolumenu wprowadzanej na stołeczny rynek nowej powierzchni biurowej.

- Współczynnik pustostanów na rynkach regionalnych na koniec I poł. 2022 r. wyniósł natomiast 15,2% i był wyższy niż na koniec 2021 r., kiedy to wyniósł 14,1%. W miastach regionalnych do wzrostu pustostanów przyczyniło się zasilenie rynku dużą ilością nowej powierzchni, przy jednoczesnym wolniejszym niż w Warszawie wzroście popytu. Najwięcej pustostanów było w Łodzi (18,6%), Krakowie (16,2%) oraz Katowicach (16,1%), a najmniej w Szczecinie (4,9%).

Pustostany w sektorze biurowym



Powierzchnia w budowie



Czynsze także stabilne

- **Mimo zawirowań pandemicznych, czynsze na rynku biurowym pozostają w ostatnich latach stabilne.** W I poł. 2022 r. czynsze bazowe na powierzchnię klasy A w Warszawie wynosiły od 12,5 do 25 EUR/mkw./mies., natomiast na rynkach regionalnych od 11 do 17 EUR/mkw./mies. Poziom stawek czynszowych jest w zasadzie identyczny jak rok i dwa lata wcześniej.
- Choć oficjalne dane nie wskazują na istotny spadek poziomu czynszów od początku epidemii, to mogą one nie uwzględniać wszystkich ulg jakie właściciele powierzchni oferują obecnie najemcom. Oznacza to, że efektywny poziom czynszów może być w rzeczywistości niższy.

Deweloperzy budują rekordowo mało...

- **Na koniec II poł. 2022 r. w budowie znajdowało się 780 tys. mkw. powierzchni biurowej (-34% r/r), co oznacza, że aktywność budowlana deweloperów jest obecnie najniższa od 2011 r.** Taki stan rzeczy jest efektem nałożenia się dwóch czynników – zakończenia cyklu inwestycyjnego i przekazania do użytkowania dużych projektów zlokalizowanych w centrum Warszawy, które zostały rozpoczęte przed pandemią oraz spowodowanej pandemią ostrożności inwestorów ograniczających nowe projekty biurowe.
- Wpływ na niską aktywność budowlaną deweloperów na rynku biurowym mają także utrzymujące się wysokie koszty budowy (koszty materiałów budowlanych i płac). Ostrożność zwiększa też niepewność co do poziomu przyszłego kształtu rynku biurowego i możliwego poziomu obłożenia nowych projektów inwestycyjnych. Mimo pewnych oznak powrotu do normalności, dla części inwestorów wciąż jest za wcześnie na podejmowanie decyzji o rozpoczęciu nowych projektów biurowych.
- **Na koniec czerwca 2022 r. w Warszawie w budowie pozostawało zaledwie 240 tys. m2 powierzchni biurowej,** czyli prawie o 30% mniej niż 12 miesięcy wcześniej, kiedy to wolumen powierzchni w budowie był już i tak rekordowo niski. **W l. 2016–20 na rynku warszawskim w budowie było średnio 730 tys. m2 powierzchni.**

...ale Wrocław i Kraków to wyjątki od tej reguły

- Na rynkach regionalnych, w budowie na koniec czerwca 2022 r. pozostawało o blisko 40% mniej powierzchni niż przed rokiem - 540 tys. mkw. powierzchni wobec 875 tys. m2 rok wcześniej. W I. 2016-20 na rynkach regionalnych w budowie było średnio 910 tys. m2 powierzchni.

- Dwa miasta – Kraków i Wrocław – wyraźnie wyróżniają się *in plus* na tle pozostałych pod względem aktywności budowlanej – we Wrocławiu w budowie jest ponad 190 tys. m2 powierzchni, co stanowi 15% istniejącego tam zasobu. Z kolei w Krakowie w budowie pozostaje 150 tys. m2 powierzchni biurowej, co stanowi niecałe 10% tamtejszego zasobu. Duża część budowanej w tych miastach powierzchni jest już najprawdopodobniej wynajęta, tak jak miało to miejsce w przypadku dużego wolumenu powierzchni przekazywanego do użytkowania w ostatnim czasie w Warszawie, co tłumaczy realizację inwestycji na tak dużą skalę.

Na rynku gruntów panuje stagnacja

- Aktualnie na rynku gruntów inwestycyjnych o przeznaczeniu biurowym panuje zastój inwestycyjny – wg informacji Colliers, w I poł. 2022 r. nie odnotowano na tym rynku znaczących nowych transakcji. Zamknięte procesy zakupowe w tym okresie były przeważnie procesami rozpoczętymi jeszcze w IV kw. 2021 r. lub wcześniej.

- Działalność zakupowa na rynku gruntów inwestycyjnych jest obecnie istotnie wyhamowana za sprawą wycofania się części zagranicznych inwestorów z rynku środkowo- i wschodnioeuropejskiego w obliczu niepewności związanej z rosyjską agresją w Ukrainie, a także wstrzymania działalności zakupowej jeszcze w okresie trwania stanu epidemii.

Zróżnicowanie regionalne sektora pow. biurowych (I poł. 2022 r.)

Miasto/ aglomeracja	Zasoby powierzchni	Podaż nowej powierzchni	Powierzchnia w budowie	Popyt brutto	Popyt netto (absorpcja)	Pustostany
	tys. m ²	tys. m ²	tys. m ²	tys. m ²	tys. m ²	%
Warszawa	6 270	129,0	242,5	479,4	150,1	11,9
Kraków	1 666	47,7	150,0	109,0	39,6	16,2
Wrocław	1 285	38,2	192,1	61,0	50,5	14,8
Trójmiasto	1 011	50,6	69,6	50,1	10,8	15,3
Katowice	716	117,3	85,2	43,8	60,6	16,1
Łódź	630	41,5	10,1	31,6	21,4	18,6
Poznań	620	0	27,3	27,1	3,9	12,0
Szczecin	186	1,5	2,4	15,0	2,2	4,9
Lublin	222	15,0	0	5,3	0,7	13,7
RAZEM	12 606	440,8	780,0	822,3	339,8	13,6

Źródło: Colliers

- Jednak ze względu na potencjalną atrakcyjność gruntów usługowo-biurowych w alternatywnym przeznaczeniu mieszkaniowym lub usługowo-mieszkaniowym, **ceny gruntów utrzymały się na stabilnym poziomie**, mimo niskiej aktywności transakcyjnej.

Inwestycje kapitałowe rosną

- W I poł. 2022 r. **wyraźnie wzrosła aktywność inwestorów kapitałowych na rynku nieruchomości komercyjnych w Europie Środkowo-Wschodniej**. Dotyczy to także Polski. Całkowity wolumen transakcji kapitałowych dotyczących budynków komercyjnych wyniósł w Polsce w I poł. 2022 r. 2,9 mld EUR, czyli 10% powyżej średniej z ostatnich 5 lat i 14% więcej r/r.
- **Największy udział w transakcjach kapitałowych na polskim rynku nieruchomości komercyjnych w I poł. 2022 r. miał sektor biurowy – przypadło na niego 44% kapitału zainwestowanego w tego typu nieruchomości, czyli prawie 1,3 mld EUR.**
- Według informacji firmy Colliers, duży wpływ na wzrost zainwestowania aktywami biurowymi miało pojawianie się na rynku nowych inwestorów (w tym nowego kapitału z Europy Środkowo-Wschodniej), którzy w ostatnim czasie poszukiwali atrakcyjnych okazji inwestycyjnych.
- Powrót inwestorów kapitałowych może być oznaką coraz większej wiary w powrót rynku do przedpandemicznej normalności w obliczu normalizacji sytuacji popytowej i wchłaniania przez rynek nawisu podażowego z okresu pandemii.

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

Popyt wciąż pod presją

- **Wzrost popytu brutto (wolumenu transakcji najmu) oraz absorpcji powierzchni biurowych w I poł. 2022 r. w naszej ocenie nie zwiastuje trwałej zdecydowanej poprawy sytuacji na tym rynku.** Sądzymy, że wysoki wolumen transakcji najmu jest bowiem częściowo efektem kumulacji odłożonych w okresie pandemii decyzji najemców o wynajmie powierzchni. Zjawisko to będzie, więc miało charakter przejściowy, a ten odłożony popyt będzie wygasał.
- **Popyt na wynajem powierzchni biurowych, w perspektywie co najmniej najbliższych dwóch lat, będzie pod presją negatywnych czynników.**
- **Po pierwsze, oddziaływać będą dotychczasowe czynniki strukturalne:**
 - mniejsze niż przed pandemią zapotrzebowanie na powierzchnię biurową, z uwagi na utrwalenie w wielu firmach modelu pracy hybrydowej (wg danych Colliers pod koniec 2021 r. chęć wdrożenia na stałe modelu hybrydowego deklarowało 77% najemców biur),
 - postępujący proces renowacji obowiązujących umów (często zawieranych jeszcze przed pandemią) mający na celu ograniczenie powierzchni najmu, a także uelastycznienie zasad najmu (m.in. odejście od tradycyjnych 5-letnich umów),
 - rosnące znaczenie podnajmu (coraz więcej najemców domaga się takiej możliwości w kontraktach), który staje się coraz częściej alternatywą w stosunku do tradycyjnego najmu powierzchni,

- **Po drugie, w tym roku pojawiły się dodatkowe negatywne czynniki z obszaru koniunktury gospodarczej:**

- obserwowane i oczekiwane dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego (w naszym scenariuszu do ok. 1,8% r/r w II poł. 2022 r. oraz 1,5% r/r w 2023 r.), którego skutkiem będzie ograniczenie aktywności najemców oraz potrzeba ograniczania przez nich kosztów działalności, w tym kosztów najmu,

- niepewność odnośnie do całokształtu sytuacji polityczno-gospodarczej w Polsce i w Europie (wysoka inflacja, wysokie stopy procentowe, konflikt na Ukrainie, kryzys surowcowy) skutkująca wydłużaniem w firmach procesów decyzyjnych odnośnie do zapotrzebowania i najmu powierzchni biurowej.

- **Z drugiej strony wskazać można też czynniki, które będą łagodziły wskazane powyżej negatywne zjawiska ograniczające popyt:**

- dalsze przenoszenie działalności usługowej z rynków zachodnich do Polski, częściowo będące wynikiem strategii ograniczania kosztów w Europie Zachodniej, skutkujące postępującym rozwojem sektora centrów usług wspólnych (SSC),

- wchodzenie na rynek nowych najemców będące efektem przenoszenia się ze starych nieskalsyfikowanych zasobów, które coraz bardziej się deprecjonują i nie spełniają wymogów korzystających z nich firm.

Niska aktywność deweloperska...

- **W perspektywie dwóch najbliższych lat aktywność deweloperska pozostawała będzie na niskim poziomie. Jak zostało wskazane powyżej, aktualnie w budowie jest znacznie mniej powierzchni biurowych niż nie tylko przed epidemią, ale najmniej w ciągu ostatnich 12 lat. Nowe inwestycje na dużą skalę nie są planowane.**

- Powodem utrzymywania się niskiego poziomu aktywności budowlanej będzie przede wszystkim niepewność co do ostatecznego kształtu rynku biurowego, w tym czas potrzebny na wypracowanie modeli pracy uwzględniających doświadczenia nabyte w czasie pandemii (perspektywa około 3 lat).

Koszt budowy budynku biurowego



Ceny materiałów budowlanych



- **Ryzyka dla nowych inwestycji związane są również z utrzymującymi się wysokimi kosztami budowy.** Według danych Polskich Składów Budowlanych, największego krajowego dystrybutora materiałów budowlanych, od początku 2022 r. utrzymuje się wzrost cen materiałów na poziomie ok. 30% r/r. Z kolei dane GUS pokazują, że cena wybudowania budynku biurowego (obejmująca koszty materiałów, robociznę oraz marżę wykonawcy) była w czerwcu tego roku prawie 14% wyższa niż rok wcześniej. Choć przewidujemy, że dynamika cen materiałów nie będzie już rosła (co znajduje już potwierdzenie w danych za czerwiec i lipiec), to jednak ukształtowany wysoki poziom kosztów budowy będzie się utrzymywał i może być czynnikiem ograniczającym skłonność do rozpoczynania nowych inwestycji budowlanych.

...a zatem mniejsza podaż (z wyjątkami)

- Podaż nowej powierzchni biurowej wprowadzanej na rynek będzie w najbliższym czasie ograniczona. **Będzie to widoczne wyraźnie na rynku warszawskim, gdzie po fali wysokiej podaży zakończonej w I poł. 2021 r. ma obecnie miejsce zastój inwestycyjny. W efekcie, w l. 2023-24 na rynku warszawskim pojawić się może wyraźna luka podażowa.**

- Jeśli uwzględni się dodatkowo ograniczone zasoby gruntów i ograniczone obecnie zakupy działek pod nowe inwestycje oraz utrzymującą się ostrożność inwestorów powodowaną istotnymi długookresowymi ryzykami dla rynku biurowego, można postawić tezę, że mniejsza podaż w Warszawie utrzymywała się będzie przez kilka najbliższych lat.

- W miastach regionalnych, gdzie ilość powierzchni w budowie także jest niewielka, efekt ten będzie również widoczny, jednak w zależności od miasta, sytuacja może wyglądać nieco odmiennie. **Np. we Wrocławiu, Krakowie i Katowicach, z uwagi na dużą ilość powierzchni w budowie w relacji do istniejących zasobów, wysoka podaż nowej powierzchni w najbliższym czasie zostanie utrzymana.**

- Czynnikiem różnicującym przyszłą sytuację podażową pomiędzy Warszawą a rynkami regionalnymi jest większa dostępność gruntów pod nowe inwestycje w miastach regionalnych. **Oznacza to, że inwestorzy na rynkach regionalnych będą mieli większą elastyczność w podejmowaniu nowych inwestycji i ewentualnym generowaniu nowej podaży w kolejnych latach, szczególnie gdy niepewność związana z sytuacją geopolityczną oraz perspektywami rynku biurowego się zmniejszy.**

Więcej pustostanów w regionach, mniej w Warszawie

- W scenariuszu bazowym zakładamy, że w perspektywie końca 2023 r. wolumen niewykorzystanej powierzchni do wynajęcia będzie utrzymywał się na wysokim poziomie – wyraźnie powyżej średniej z okresu przed epidemią (ok. 9% w l. 2018-19). **Na rynkach regionalnych, szczególnie tam, gdzie na rynek trafi wkrótce większa ilość nowej powierzchni, udział pustostanów może się w tym czasie wzrosnąć.**

- **Z kolei w Warszawie wzrost udziału pustostanów zostanie najprawdopodobniej na dłużej zatrzymany,** gdyż (nawet w warunkach niewysokiego popytu) będzie ograniczany przez takie czynniki jak: wyraźne wyhamowanie nowej podaży, coraz lepsze dostosowanie strategii

deweloperów do post-pandemicznych wymogów rynku, wspomniane powyżej przenoszenie się części najemców z najstarszych zasobów biurowych, czy w końcu stopniowy powrót części pracowników do biur po definitywnym zakończeniu pandemii (mimo przyjętego założenia o utrwaleniu w firmach pracy zdalnej, możliwe jest, że część najemców decydować się będzie na stopniowy/częściowy powrót do starego modelu pracy stacjonarnej).

Czynsze stabilne

- **W naszej ocenie w perspektywie średnioterminowej czynsze pozostawać będą stabilne.** W kierunku obniżki czynszów oddziaływać będzie fakt, że wygasną będą kolejne umowy najmu zawierane przed pandemią i przy podpisywaniu nowych umów najmu, najemcom łatwiej będzie negocjować niższe stawki czynszowe niż w przypadku renegocjacji obowiązujących kontraktów. Z kolei presja na wzrost czynszów powodowana będzie coraz mniejszą wielkością nowej podaży dostarczanej na rynek w najbliższych latach.
- Czynniki, które działały będą w kierunku wzrostu stawek czynszowych to przede wszystkim zmniejszająca się dostępność nowej powierzchni oraz wzrost kosztów budowy i finansowania inwestycji (obsługi kredytów).
- **Szczególnie na rynku warszawskim, gdzie nowa podaż już jest (i nadal będzie) bardzo wyraźnie ograniczona, nie można wykluczyć wzrostu stawek czynszowych w najbliższym czasie. Dotyczy to szczególnie wprowadzanych na rynek nowych projektów biurowych.**
- Należy jednak zastrzec, że **aktualnie przewidywania odnośnie do poziomu czynszów w krótkim i średnim okresie obciążone są dużą niepewnością** z uwagi na fakt, że krajowy rynek powierzchni biurowej wciąż znajduje się w fazie post-pandemicznych dostosowań.

Problemy najemców...

- **Czynnikiem ryzyka dla sektora nieruchomości biurowych jest rozwój sytuacji w branżach stanowiących naturalne, największe źródła popytu na usługi biurowe (np. sektor finansowy).** Wskazane powyżej znaczące spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce może skutkować ograniczeniem zatrudnienia w tych sektorach, co z kolei ograniczać będzie zapotrzebowanie na powierzchnię biurową.
- **W przypadku rynku warszawskiego ryzyka związane są także z przeniesieniem działalności sektora BPO/SSC do lokalizacji pozwalających ograniczać koszty, a więc do mniejszych miast,** gdzie czynsze za wynajem powierzchni biurowej oraz wynagrodzenia pracowników są niższe.
- **Ryzyko dla właścicieli biurowców wiąże się obecnie także z sytuacją najemców oferujących w budynkach różnego rodzaju usługi dla pracowników (m.in. kawiarnie, restauracje, zakłady fryzjerskie, siłownie, kwaciarnie).** Tego typu najemcy napotykać i mogą napotykać podobne problemy jak najemcy lokali w galeriach handlowych – ograniczenie popytu z uwagi na mniejszą liczbę osób przebywających w budynkach (praca zdalna) oraz spadek przychodów. W efekcie, także ta grupa najemców może dążyć do renegocjacji umów najmu, obniżenia stawek czynszowych, a w niektórych przypadkach najemcy tacy mogą rezygnować z dalszej działalności w biurowcach.

...i zagrożenia dla inwestycji kapitałowych

- W ocenie ekspertów firmy Colliers, do tej pory wyższy koszt kapitału i ograniczony dostęp do finansowania przez banki wpłynęły na płynność na rynku inwestycji kapitałowych tylko nieznacznie, ale silniejszy skutek oddziaływania tych czynników będzie widoczny jeszcze w II poł. 2022 r. **Wysokie, zmienne i trudno przewidywalne koszty budowy, wyższe koszty finansowania i bardziej ograniczony dostęp do finansowania bankowego ograniczą dalsze działania deweloperskie, a w konsekwencji dostępność nowego produktu inwestycyjnego.** Z tych samych powodów wyższe ryzyko przekroczenia kosztów sprawia, że transakcje typu forward purchase i forward funding są trudniejsze do zamknięcia².
- **Z drugiej strony, czynnikiem zachęcającym inwestorów do podejmowania inwestycji kapitałowych na rynku obiektów biurowych może być oczekiwany wzrost stóp kapitalizacji** powodowany wzrostem stawek czynszowych w warunkach ograniczonej nowej podaży. Obecnie stopy kapitalizacji dla najlepszych obiektów biurowych w Warszawie wynoszą ok. 4,5%, a na rynkach regionalnych ok. 5,5%. **Jednak również oczekiwania co do kierunków zmian stóp kapitalizacji obarczone są obecnie dużą niepewnością z uwagi na trwające post-pandemiczne dostosowania na rynku biurowym.**

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.

² Transakcje typu forward na rynku nieruchomości polegają na podpisaniu umowy kupna-sprzedaży pomiędzy inwestorem i deweloperem jeszcze przed zakończeniem budowy obiektu. W zależności od konkretnej formy umowy, przeniesienie praw własności oraz zapłata mogą mieć miejsce jeszcze w trakcie budowy lub po jej zakończeniu.