



Bank Polski

Centrum  
Analiz

# Rynek inwestycyjny

## Analizy Nieruchomości

5 grudnia 2025

### Mozolne wychodzenie z dołka

#### PODSUMOWANIE

- Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym nadal wskazuje na pewne oznaki ożywienia, w tym odbudowę rynku sektora biurowego w samym 3q25. Jednak sytuacja nie jest już jednoznacznie pozytywna jak to miało miejsce na przełomie 2024/25. Wyniki za 1-3q25 (wyczyszczone z anomalii rynkowej w postaci 4q24) wskazują na pogorszenie płynnościowe o ponad 7% r/r.
- Spowolnienie oczekiwań wobec dynamiki ścieżki obniżek stóp procentowych w strefie euro spowodowało, że ostatnie miesiące ponownie przyniosły wzrost notowań 5y EUR IRS (o około 40 pb w okresie maj-listopad '25). Jeżeli trend ten miałby się utrzymać to szybka poprawa na światowych rynkach kapitałowych RE mogłaby ponownie stanąć pod znakiem zapytania.
- Nieruchomości komercyjne z perspektywy rynku najmu pozostają w strukturalnej stagnacji.

\*\*\*

- W 3q25 krajowy rynek odnotował niemal identyczny wolumen inwestycyjny w ujęciu r/r, jego struktura zmieniła się w kierunku ponownego doważenia rynku biurowego.
- Obroty w ujęciu 4q skum wykazują nadal bardzo silną dynamikę (ze względu na anomalnie dobry 4q24) wynoszącą 63% r/r.
- Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 3q25 potwierdzają, że ożywienie na rynku inwestycyjnym, jakie miało miejsce w 2024 nadal (po pewnej zadyszce z 2q25) jest kontynuowane w 2025. W Europie również widać doważanie sektora biurowego, ponownie w 3q25 ten sektor wyprzedził magazyny pod względem wolumenu.
- Mimo znacznej poprawy na szerokim rynku europejskim na koniec 3q25 licząc 4q skum obroty wyniosły 226 mld EUR. Jest to spadek o około 43% w porównaniu ze szczytem z 1h22.
- Poprawa, jaką obserwujemy w kraju, jest nawet bardziej dynamiczna, obecnie obroty 4q skum w kraju osiągnęły poziom 68% wartości za 2q22.
- Zachowanie się rynku CEE w 3q25 jest podobne do szerokiego rynku europejskiego. W ujęciu 2q25 vs 2q24 odnotowano wzrost o około 18%. Przy braku wzrostu 3q25/3q24 w Polsce w regionie znaczącą dynamiką wykazują się rynki na Słowacji, Węgrzech oraz w Czechach i w krajach Bałtyckich.
- Według danych Colliers na polskim rynku w 3q25 referencyjne stopy kapitalizacji były zasadniczo stabilne zarówno w ujęciu kw/kw jak i r/r.

Departament Analiz Ekonomicznych

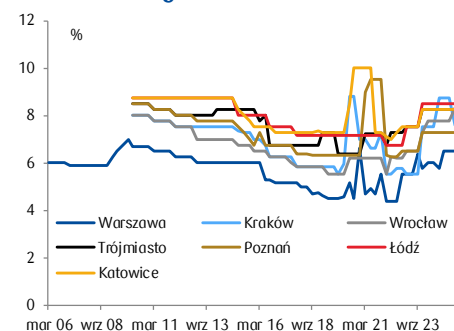
[www.centrumanaliz.pkobp.pl](http://www.centrumanaliz.pkobp.pl)

@PKO\_Research

Biuro Analiz Nieruchomości  
[analizy.nieruchomosci@pkobp.pl](mailto:analizy.nieruchomosci@pkobp.pl)

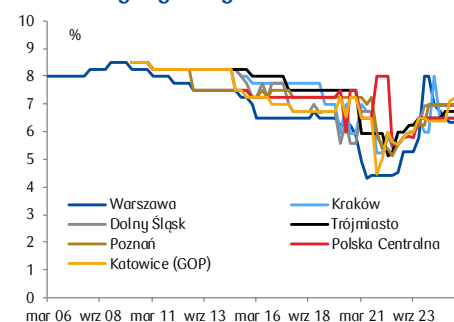
Marcin Morawiecki

#### Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze biurowym



Źródło: Colliers International Polska

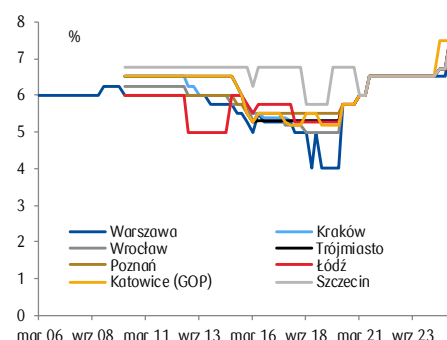
#### Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze magazynowym



Źródło: Colliers International Polska

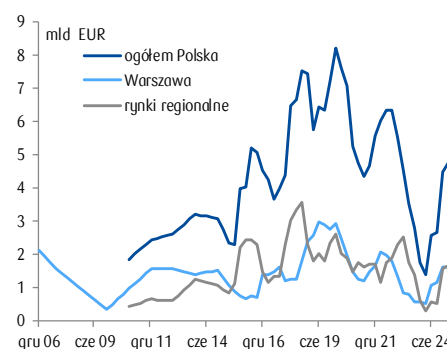
- Według DNA of RE za 3q5 (C&W) stopy kapitalizacji na szerokim rynku europejskim oraz w regionie CEE uległy minimalnej kompresji zarówno kw/kw jak i r/r.
- Mając na uwadze notowania 5y EUR IRS, które spadły o blisko 110 pb pomiędzy wrześniem 2023, a listopadem 2025 oczekujemy, że będziemy wchodzić w okres ponownej kompresji stóp kapitalizacji (która to dekompresja będzie jednak przez dłuższy czas mitygowana przez zauważalną słabość na rynku najmu).
- Niemniej w ostatnich miesiącach dalsza poprawa warunków finansowania jak i notowania 5y EUR IRS przestały się poprawiać. Jeżeli trend ten miałby się utrzymać to szybka poprawa na światowych rynkach kapitałowych RE mogłaby ponownie stanąć pod znakiem zapytania.
- Według ostatnich dostępnych danych CBRE wartości nieruchomości komercyjnych w Europie na koniec 2q25 wzrosły o około 7% r/r oraz o blisko 10% w porównaniu z dołkiem, jaki odnotowano na koniec 2023. Ogólnie wyceny pozostają obecnie na poziomie około 82% wartości z 1q22.
- Według ostatniego badania RICS z 3q25, globalne nastroje wobec nieruchomości komercyjnych (inwestycyjny oraz najmu łącznie) w trakcie 3q25 poprawiły się z ujemnych 6 pkt do ujemnych 4 pkt.
- Mimo poprawy globalnej wynik sentymentu wobec rynku inwestycyjnego w Europie zdecydowanie pogorszył się w 3q25 (spadek z ujemnych 2 pkt do ujemnych 6 pkt).
- W ostatnich kwartałach najgorszy sentyment wobec nieruchomości komercyjnych odnotowywany jest w największych rynkach corowych Europy Północnej i Zachodniej. Rynki Europy Środkowej (w tym Polska - dodatnie 4 pkt) oraz Południowej mają lepsze, często pozytywne odczyty sentymentu.

### Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze handlowym



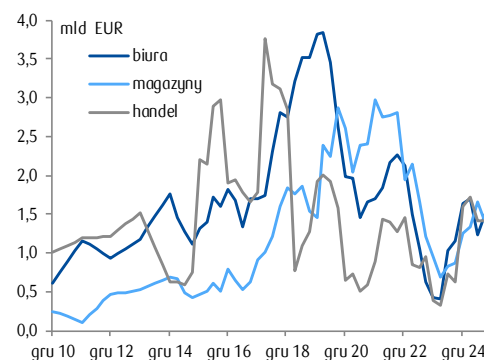
Źródło: Colliers International Polska

### Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

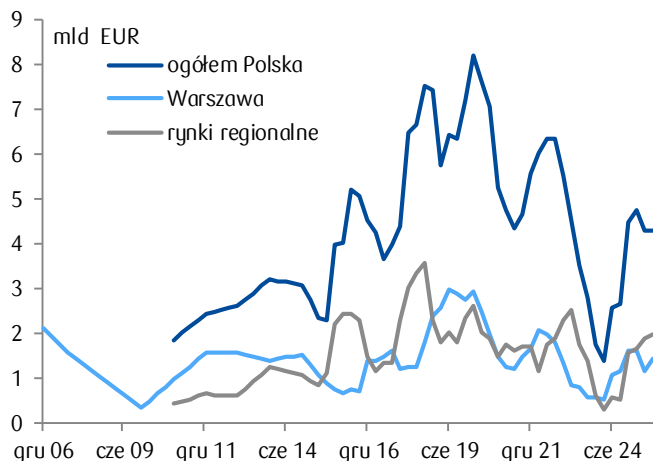
### Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na sektory (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

## Wolumen i płynność rynku

### Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



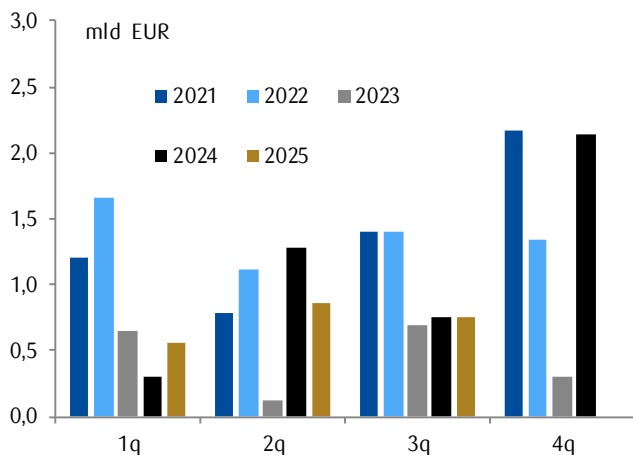
Źródło: Colliers International Polska

Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym nadal wskazuje na pewne oznaki ożywienia, niemniej sytuacja już nie jest tak jednoznacznie optymistyczna jak na przełomie 2024/25. Mimo, że nominalnie polski rynek jak i rynek CEE wydaje się bliższy wyjścia z dołka roku 2022, to jednak nadal rynki regionu są dalekie od rekordów z lat 2008-18. Co więcej, sentyment rynkowy w Europie jak i Polsce uległ pogorszeniu w 3q25, a koszty finansowania ponownie zaczęły rosnąć.

W 3q25 krajowy rynek odnotował niemal identyczny wolumen inwestycyjny w ujęciu r/r, jego struktura zmieniła się istotnie z powrotem dominującej roli rynku biurowego kosztem rynku magazynowego.

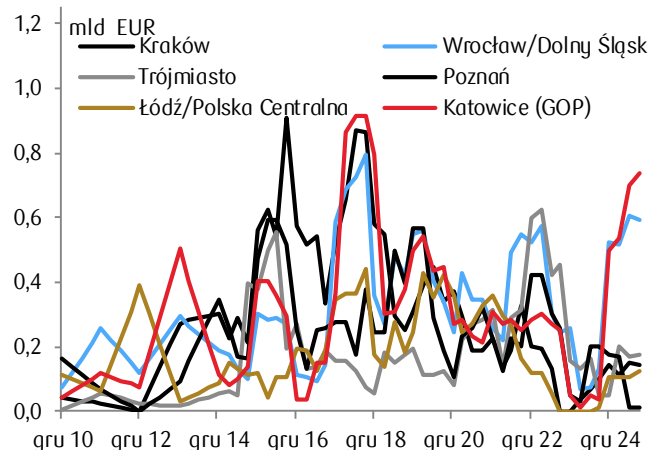
Natomiast w ujęciu 1-3q25 (por. tabela str. 5) odnotowano nieznaczny spadek obrotów inwestycyjnych w ujęciu r/r wynoszący 7,3%. Udział biur oraz handlu w strukturze obrotów za pierwsze trzy kwartały w 2025 był niższy niż w tym samym okresie roku poprzedniego, niemniej ze względu na bardzo dobry wynik biur z samego 3q25 obroty sektora biurowego ponownie w 2025 były wyższe od sektora magazynowego.

### Kwartalny wolumen transakcji inwestycyjnych



Źródło: Colliers International Polska

### Wolumen transakcji inwestycyjnych na wybranych rynkach regionalnych (4q skum.)



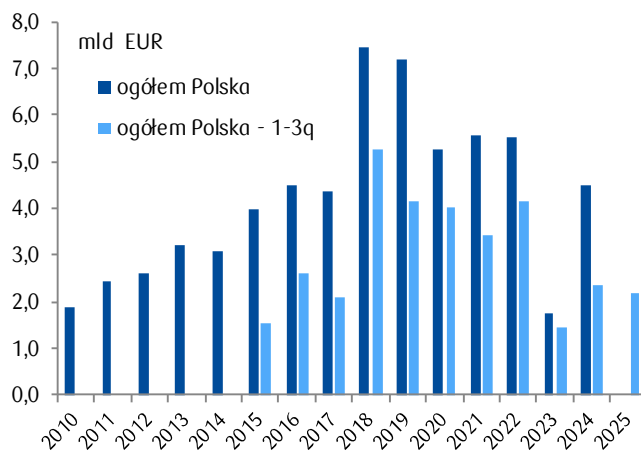
Źródło: Colliers International Polska

W 3q25 wyhamowały pewne symptomy poprawy rynkowej, niemniej sytuacja płynnościowa na szerokim rynku nadal się poprawia.

Wolumeny inwestycyjne q 1q25 pozostały stabilne.

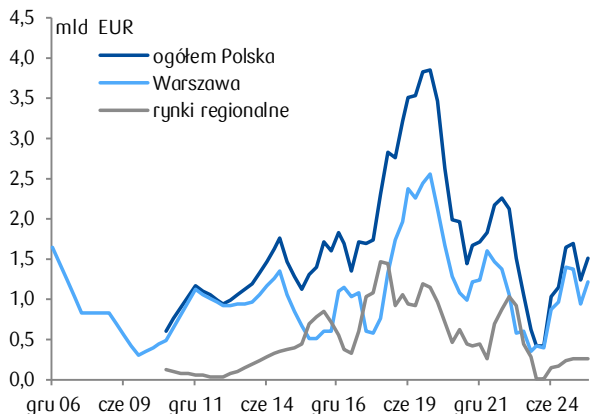
W 1-3q25 odnotowano nieznaczny spadek obrotów.

### Wolumen transakcji inwestycyjnych (roczny oraz 1-3q)



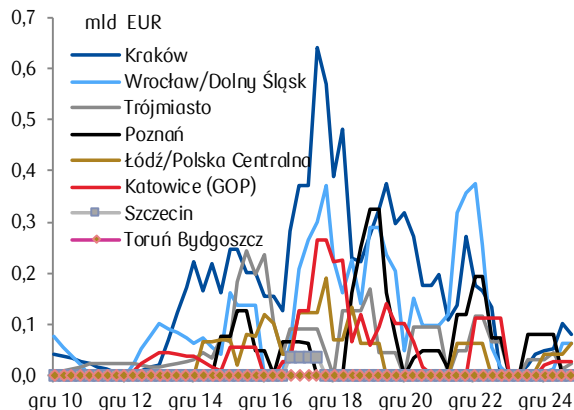
Źródło: Colliers International Polska

**Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze biurowym z podziałem na Warszawę oraz rynki regionalne (4q skum.)**



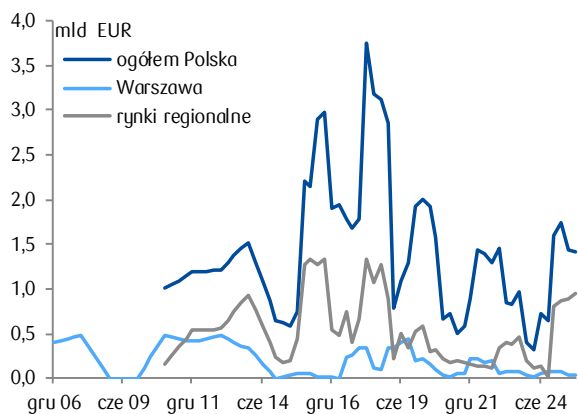
Źródło: Colliers International Polska

**Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze biurowym na rynkach regionalnych (4q skum.)**



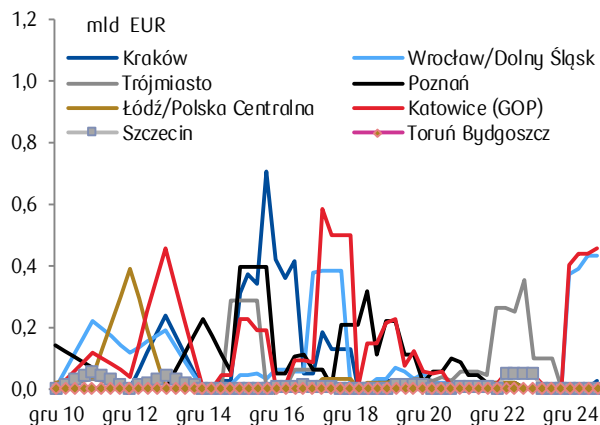
Źródło: Colliers International Polska

**Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze handlowym z podziałem na Warszawę oraz rynki regionalne (4q skum.)**



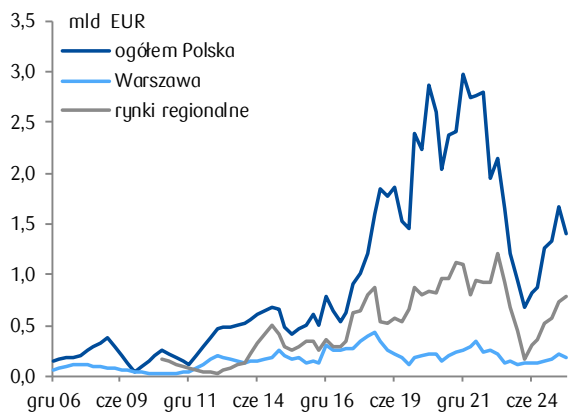
Źródło: Colliers International Polska

**Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze handlowym na rynkach regionalnych (4q skum.)**



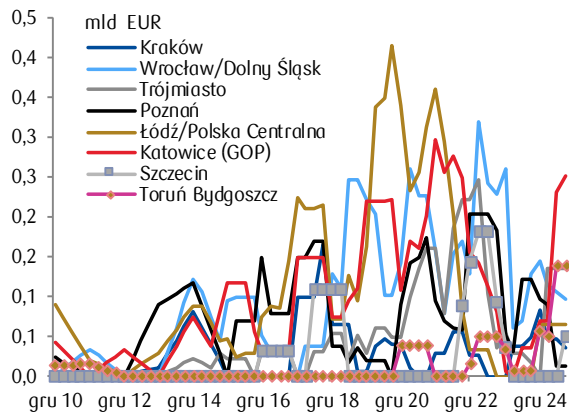
Źródło: Colliers International Polska

**Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze magazynowym z podziałem na Warszawę oraz rynki regionalne (4q skum.)**



Źródło: Colliers International Polska

**Wolumen transakcji inwestycyjnych w sektorze magazynowym na rynkach regionalnych (4q skum.)**



Źródło: Colliers International Polska

## Wolumen transakcji inwestycyjnych – podstawowe dane

	2014	2015	2016	2016	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1-3q24	1-3q25
Warszawa	1 533	739	1 408	1 196	2 406	2 754	1 507	1 689	1 370	558	1 611	978	789
Regiony	1 551	3 234	3 108	3 188	5 036	4 448	3 746	3 890	4 145	1 197	2 884	1 372	1 382
Ogółem Polska	3 085	3 973	4 516	4 384	7 443	7 202	5 253	5 579	5 515	1 756	4 495	2 350	2 171
Biuro	1 765	1 306	1 817	1 695	2 754	3 830	1 984	1 701	2 122	422	1 633	999	867
Handel	637	2 199	1 906	1 787	2 845	1 923	656	895	1 451	391	1 599	612	431
Magazyny	683	467	792	902	1 844	1 449	2 613	2 983	1 943	943	1 263	643	754

Źródło: Colliers International Polska

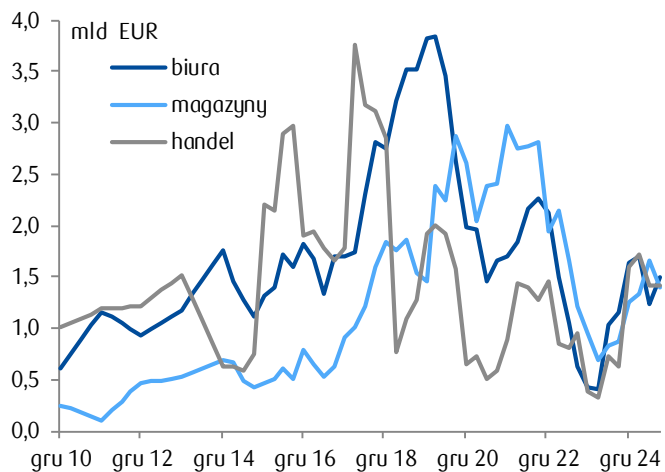
Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 3q25 potwierdzają, że **ożywienie na rynku inwestycyjnym** jakie miało miejsce w 2024 nadal (po pewnej zadyszce z 2q25) jest kontynuowane w 2025. W ujęciu r/r obroty wzrosły o 28%. Natomiast w ujęciu 4q skum odnotowano wzrost (o 24% r/r). W Polsce w ujęciu 4q skum obroty wzrosły o 63% - nadal widać anomalie z 4q24. W Europie ponownie sektor biurowy wyprzedził magazyn pod względem wolumenu w 3q25.

Mimo znacznej poprawy na szerokim rynku europejskim na koniec 3q25 licząc 4q skum obroty wyniosły 226 mld EUR. Jest to spadek o około 43% w porównaniu ze szczytem z 1h22. Rynek europejski pod względem wolumenu na przełomie 2023/4 skurczył się o około 58% od szczytów w 1h22. W latach 2007-9 spadki były głębsze, zatrzymując się na 74%.

Rynek polski wykazał się na początku 2024 jeszcze głębszymi spadkami. Skumulowane pogorszenie płynności na polskim rynku od szczytu cyklu (2q22) wyniosło 83%, wynik porównywalny z okresem 2007-9. Obecna poprawa, jaką obserwujemy w kraju, jest nawet bardziej dynamiczna niż ta z szerokiego rynku europejskiego, a obecnie obroty 4q skum w kraju osiągnęły poziom 68% wartości za 2q22.

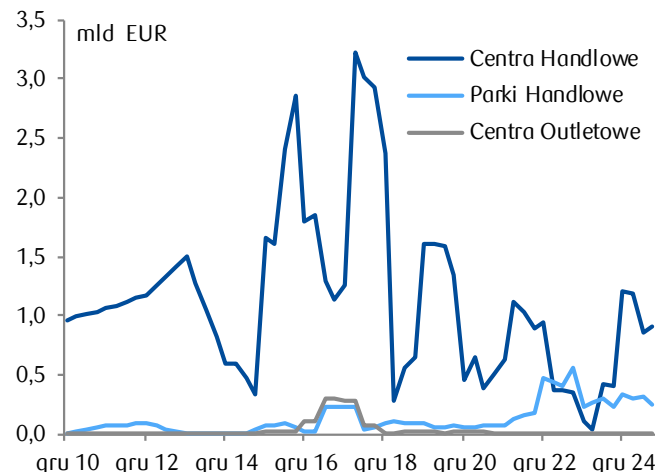
Zachowanie się rynku CEE w 3q25 jest podobne do szerokiego rynku europejskiego. Widać dynamiczny wzrost w ujęciu 4q skum, (wynoszący 59% r/r), natomiast w ujęciu 2q25 vs 2q24 odnotowano wzrost o około 18%. przy braku wzrostu 3q25/3q24 w Polsce w regionie znaczącą dynamiką wykazują się rynki na Słowacji, Węgrzech oraz w Czechach i w krajach Bałtyckich. Na koniec 3q25 wolumeny w naszym regionie wyniosły blisko 97% poziomu z 1q22 w ujęciu 4q skum, co jest wynikiem zdecydowanie lepszym niż na szerokim rynku europejskim (głównie dzięki bardzo dobremu wynikowi odnotowanym w Czechach - 132% poziomu z 1q22). Należy zwrócić uwagę na fakt, że kiedy w CEE 2022 odnotowano tylko lokalny szczyt obrotów na szerokim rynku europejskim był to rekord historyczny.

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



Źródło: Colliers International Polska

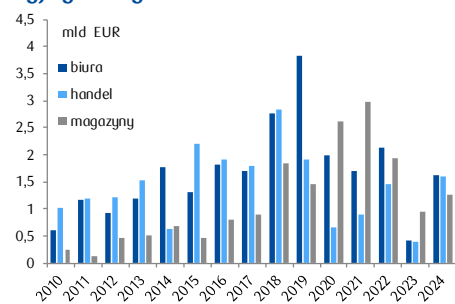
### Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na rodzaje obiektów handlowych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

**W Europie po chwilowej zadyszce ponownie widać solidne odbicie w obrotach rynkowych.**

### Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych wg sektorów

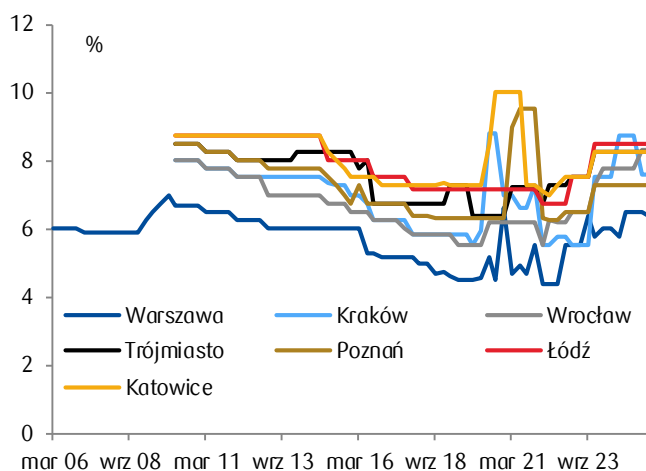


Źródło: Colliers International Polska

**Odbudowa rynku CEE jest zbliżona do szerokiego rynku europejskiego, jednak rynki pozostają dalsze od stanu z 2019.**

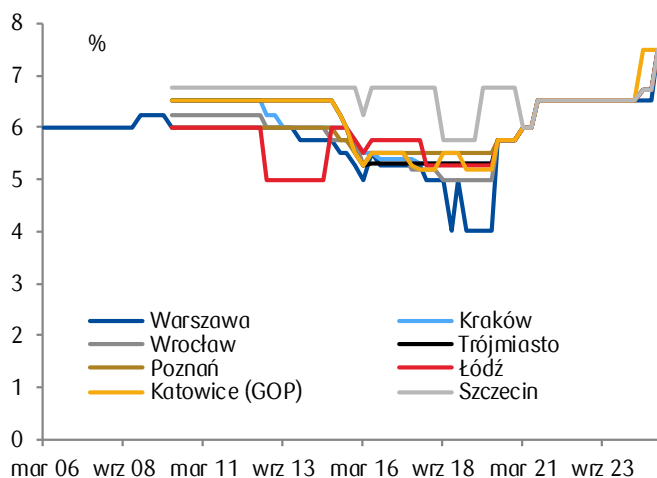
## Ceny oraz stopy kapitalizacji

### Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska

### Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

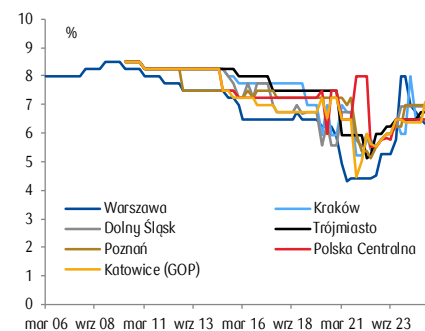
Według danych Colliers na polskim rynku w 3q25 referencyjne stopy kapitalizacji były zasadniczo stabilne zarówno w ujęciu kw/kw jak i r/r. Nominalnie w 2q25 odnotowano wzrost stóp kapitalizacji w sektorze handlowym po ich kilkuletnim zamrożeniu na poziomie 6,5%. Nie uznajemy tego za ruch rynkowy, lecz za anomalię raportowania. Przejrzystość danych rynkowych jest ograniczona. Według DNA of RE za 3q5 (C&W) stopy kapitalizacji ulegają minimalnej kompresji zarówno kw/kw jak i r/r. Ogółem dekompresja wyniosła 1 pb w ujęciu kw/kw oraz o 9 pb w ujęciu r/r. Na rynku CEE dekompresja również była powolna, lecz nieznacznie szybsza, wynosząc odpowiednio 4 pb w ujęciu kw/kw oraz 17 pb w ujęciu r/r.

Mając na uwadze notowania 5y EUR IRS, które spadły o blisko 110 pb pomiędzy wrześniem 2023, a listopadem 2025 oczekujemy, że (po przejściowym okresie stabilizacji stóp kapitalizacji pozwalającym odbudować płynność rynku), będziemy wchodzić w okres ponownej kompresji stóp kapitalizacji (która to dekompresja będzie jednak przez dłuższy czas mitygowana przez zauważalną słabość na rynku najmu). Niemniej ostatnich 6 miesięcy ponownie przyniosły wzrost notowań kosztów długu 5-letniego (o około 40 pb w okresie maj-listopad '25). Jeżeli trend ten miałby się utrzymać to szybka poprawa na światowych rynkach kapitałowych RE mogłaby ponownie stanąć pod znakiem zapytania. Według ostatniego raportu KPMG dotyczącego finansowania nieruchomości komercyjnych w regionie CEE. W trakcie 2024 marginalnie zwiększyło się zainteresowanie udzielania finansowania sektorowi nieruchomości komercyjnych w regionie, a marże na finansowanie (zwłaszcza nieruchomości inwestycyjnych) spadły nieznacznie.

Zasadniczo stabilne stopy kapitalizacji w Polsce w 3q25.

Chwilowe spowolnienie kompresji stóp kapitalizacji w Europie oraz CEE.

### Stopy kapitalizacji – sektor magazynowy



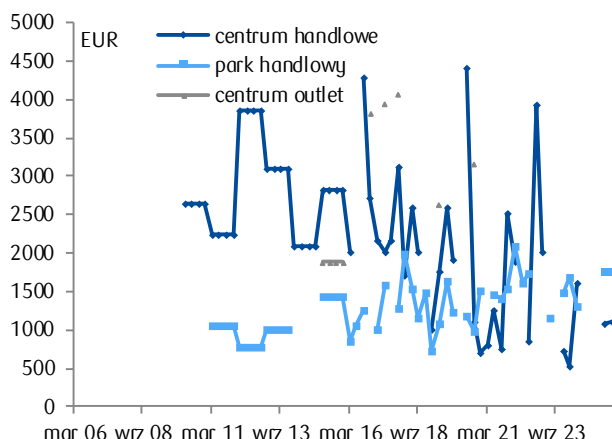
Źródło: Colliers International Polska

### Stopy kapitalizacji

	Stopy kapitalizacji biura	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)	Stopy kapitalizacji handel	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)	Stopy kapitalizacji magazyny	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)
Warszawa	6,40	-10	-10	7,50	0	100	6,35	0	-40
Kraków	7,60	0	-115	7,50	0	80	6,50	0	0
Wrocław/Dolny Śląsk	8,30	0	55	7,50	0	80	6,95	0	0
Trójmiasto	8,25	0	0	7,50	0	80	6,75	0	25
Poznań	7,25	0	0	7,50	0	80	7,00	0	0
Łódź/Polska Centralna	8,50	0	0	7,50	0	80	6,50	0	0
Katowice (GOP)	8,25	0	0	7,50	0	0	7,25	15	85
Szczecin	x	x	x	7,50	0	80	6,50	-25	-25

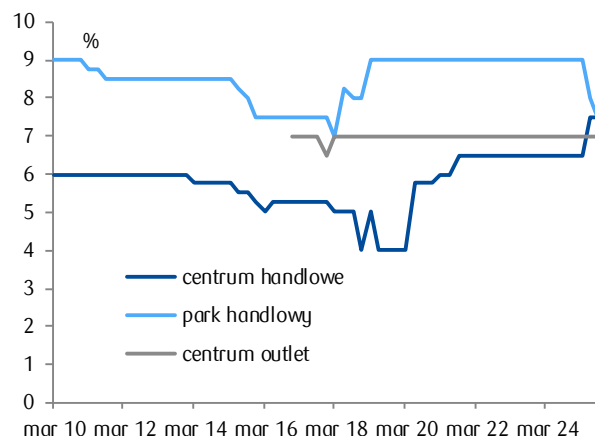
Źródło: Colliers International Polska

### Średnie ceny – rodzaje obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska

### Stopy kapitalizacji wg rodzajów obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska

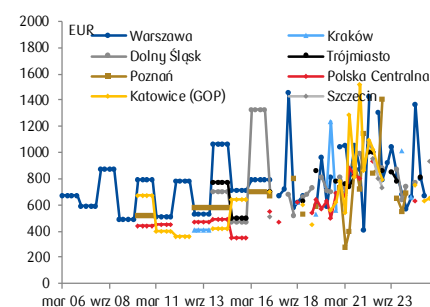
Według ostatnich dostępnych danych CBRE wartości nieruchomości komercyjnych w Europie na koniec 2q25 wzrosły o około 7% r/r oraz o blisko 10% w porównaniu z dołkiem, jaki odnotowano na koniec 2023. Ogólnie wyceny pozostają obecnie na poziomie około 82% wartości z 1q22. Według Eurostat spadek wartości był nieco płytszy, bo wyniósł (w strefie Euro) pomiędzy 1q22, a końcem 2024 13,5%.

Według ostatniego badania RICS z 3q25, globalne nastroje wobec nieruchomości komercyjnych (inwestycyjny oraz najmu łącznie) w trakcie 3q25 poprawiły się z ujemnych 6 pkt do ujemnych 4 pkt. Sytuacja w Europie pogorszyła się w samym 3q25 z ujemnych 4 pkt do ujemnych 7 pkt, a indeks jest obecnie ponownie poniżej średniej globalnej.

Wynik sentymentu wobec rynku inwestycyjnego w Europie zdecydowanie pogorszył się w 3q25 (spadek z ujemnych 2 pkt do ujemnych 6 pkt). Na rynku z kwartału na kwartał utrzymują się oczekiwania co do wzrostu wartości kapitałowych dla nieruchomości klasy A w regionie (2-3%), natomiast pogarszają się oczekiwania wobec kształtowania się wartości kapitałowych obiektów klasy B/C. Ocena przez respondentów warunków kredytowych w trakcie 3q25 nadal poprawiała się, lecz dynamika poprawy wyhamowała. Co ciekawe w ostatnich kwartałach najgorszy sentyment wobec nieruchomości komercyjnych odnotowywany jest w największych rynkach corowych Europy Północnej i Zachodniej. Rynki Europy Środkowej (w tym Polska) oraz Południowej mają lepsze, często pozytywne odczyty sentymentu.

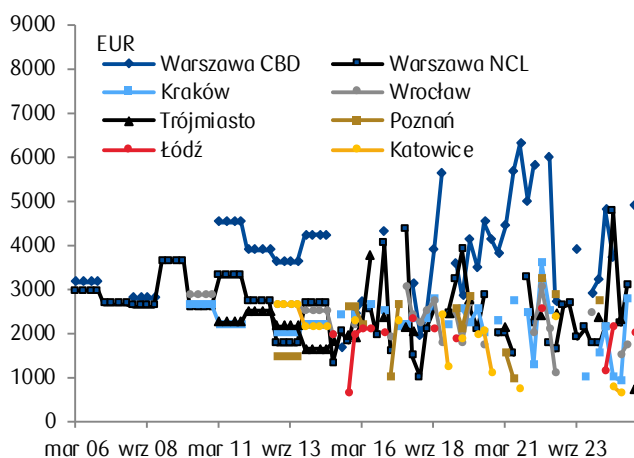
Według CBRE w połowie 2025 wzrost wart kapitałowych w Europie wyniósł 7% r/r.

### Średnie ceny – sektor magazynowy



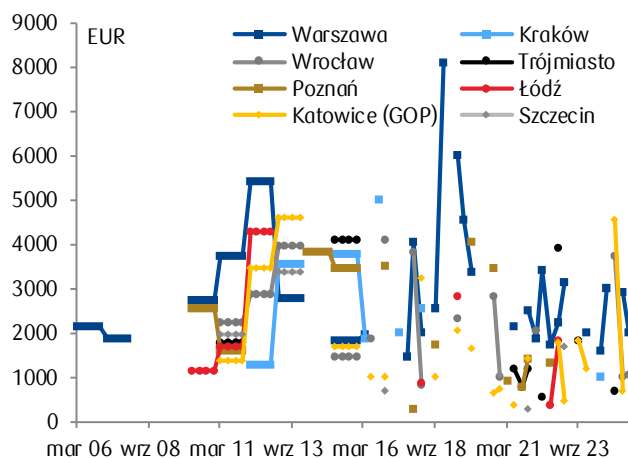
Źródło: Colliers International Polska

### Średnie ceny – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska

### Średnie ceny – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

