



Bank Polski

Centrum
Analiz

Rynek inwestycyjny

Analizy Nieruchomości

31 marca 2026

Kolejna fala niepewności

PODSUMOWANIE

- Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym po lepszym przełomie 2024/25 w drugiej połowie 2025 ponownie wykazuje tendencje nieznacznego pogorszenia się koniunktury (pogorszenie obrotów na rynku handlowym, wzrost kosztów finansowania czy rosnące stopy kapitalizacji na wybranych rynkach gdzie dokonały się znaczące transakcje).
 - Sentyment na szerokim rynku światowym nadal się poprawiał pod koniec 2025, lecz poprawa w Europie była dosyć nieznaczna. Nadal rynek europejski nie powrócił do formy sprzed covid, zarówno osłabiony rynek najmu jak i przeciągający się okres wysokich stóp procentowych ogranicza powrót do dynamiki rynku z ostatnich lat przed covid.
 - Rozpoczęta niedawno wojna na Bliskim Wschodzie, zwiększając niepewność oraz działając proinflacyjnie, już zdecydowanie ponownie podwyższyła koszty finansowania nieruchomości komercyjnych w Europie.
- ***
- W 4q25 krajowy rynek odnotował spadek wolumenu inwestycyjnego w ujęciu r/r (o 14%).
 - W całym 2025 obroty spadły o 10,3%. Całość osłabienia w 2025 dotyczyła obrotów na rynku handlowym. Rynki biurowe oraz magazynowe nadal się rozwijały zarówno w całym 2025 jak i pod jego koniec.
 - Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 4q25 potwierdzają, że ożywienie na rynku inwestycyjnym jakie miało miejsce w 2024 nadal jest kontynuowane w 2025, a jego dynamika słabnie tylko nieznacznie.
 - Mimo znacznej poprawy na szerokim rynku europejskim, na koniec 4q25 licząc 4q skum obroty wyniosły 226 mld EUR. Jest to spadek o około 38% w porównaniu ze szczytem z 1h22.
 - Wielu właścicieli nadal obiera strategię na przeczekanie nie akceptując sprzedaży ze stratą, co zmniejszając podaż chroni ceny kosztem obrotów. Długość typowego okresu posiadania nieruchomości komercyjnych zdecydowanie wzrosła od covid, a zwłaszcza od 2023.
 - Rynek krajowy jest obecnie na poziomie około 49% szczytu z początku 2020, w przypadku szerokiego rynku europejskiego osiągnął on poziom około 70% obrotów sprzed covid.
 - Obecnie za sprawą wyjątkowo silnego rynku w Czechach i na Słowacji zachowanie się rynku CEE w 4q25 pod względem dynamiki obrotów r/r jest lepsza do szerokiego rynku europejskiego. Również skumulowane odbicie

Departament Analiz Ekonomicznych

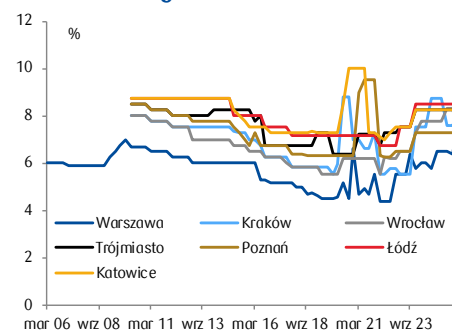
www.centrumanaliz.pkobp.pl

@PKO_Research

Biuro Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

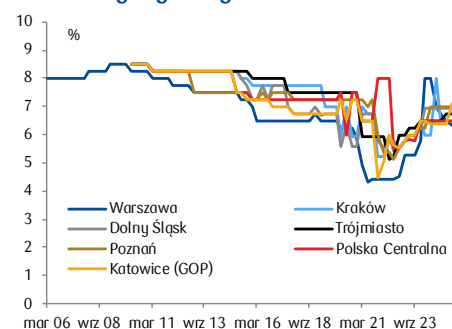
Marcin Morawiecki

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze biurowym



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze magazynowym

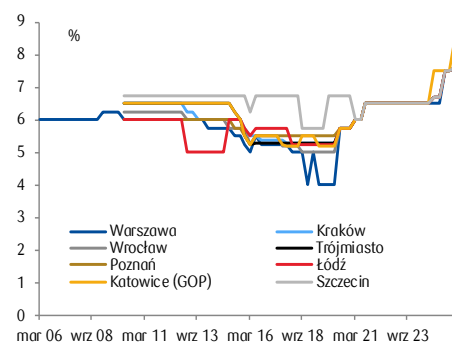


Źródło: Colliers International Polska

obrotów w regionie CEE od 2023 jest większe niż na szerokim rynku europejskim.

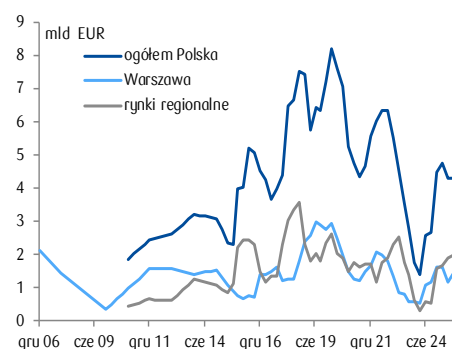
- Według danych Colliers na polskim rynku w 4q25 referencyjne stopy kapitalizacji wskazywały na wzrost, względnie stabilizację w ujęciu kw/kw jak i r/r. Niemniej przy całej liczbie transakcji w klasie A przejrzystość danych referencyjnych stopach kapitalizacji jest ograniczona.
- Według DNA of RE za 4q25 (C&W) stopy kapitalizacji ulegają minimalnej kompresji zarówno kw/kw jak i r/r.
- Notowania 5y EUR IRS, w ostatnich 9 miesiącach ponownie przyniosły wzrost kosztów długu 5-letniego (o około 90 pb w okresie maj '25-marzec '26). **Jeżeli trend ten miałby się utrzymać, to szybka poprawa na europejskich rynkach kapitałowych RE mogłaby ponownie stanąć pod znakiem zapytania.**
- Według ostatniego raportu KPMG w trakcie 2025 w regionie CEE istotnie zwiększyło się zainteresowanie udzielaniem finansowania sektorowi nieruchomości komercyjnych, a marże na finansowanie nieruchomości inwestycyjnych spadły nieznacznie.
- Według Green Street europejski indeks wartości nieruchomości komercyjnych na koniec 2025 wzrósł o 1,9% r/r.
- Według ostatniego badania RICS z 4q25, globalne nastroje wobec nieruchomości komercyjnych pod koniec 2025 poprawiły się istotnie. **Sytuacja w Europie poprawiła się w samym 4q25 bardzo nieznacznie z ujemnych 7 pkt do ujemnych 6 pkt.** Obecnie tylko Azja i Pacyfik mają gorsze nastroje wobec nieruchomości komercyjnych od Europy.
- Na rynku europejskim z kwartału na kwartał poprawiło się oczekiwanie do wzrostu wartości kapitałowych (w perspektywie roku) dla biur klasy A (do 2% z 1% w 3q25),
- 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.**

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze handlowym



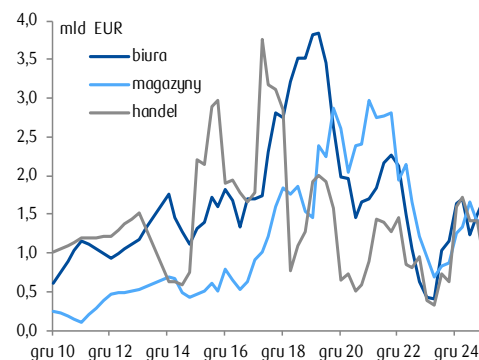
Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

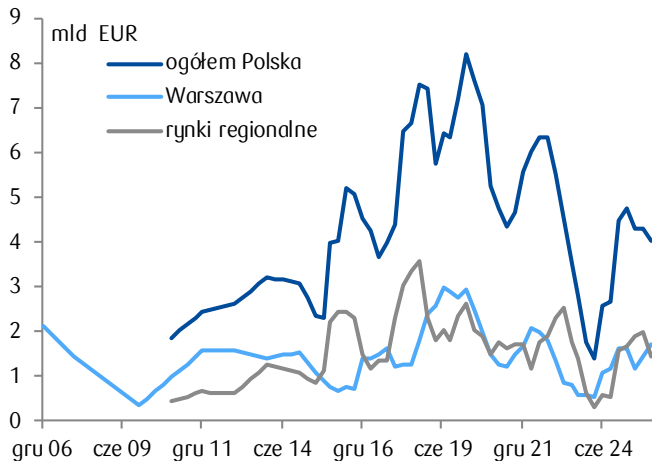
Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na sektory (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

Wolumen i płynność rynku

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



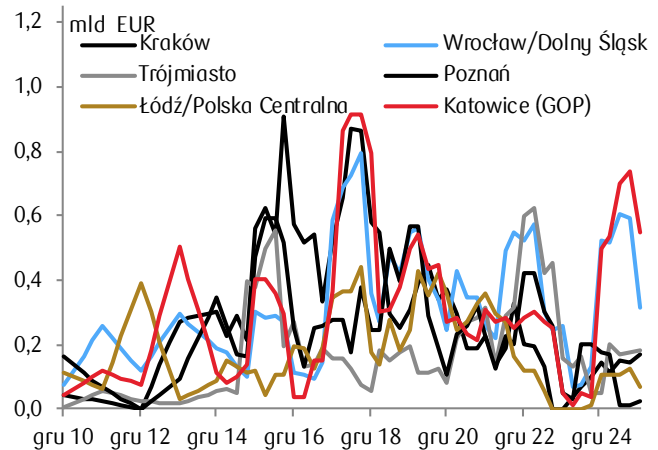
Źródło: Colliers International Polska

Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym po lepszym przełomie 2024/25 w drugiej połowie 2025 ponownie wykazuje na pewne tendencje nieznaczniejszego pogorszenia się koniunktury. Jednak sytuacja na szerokim rynku europejskim wskazuje na dalszą poprawę.

W 4q25 krajowy rynek odnotował niewielki spadek wolumenu inwestycyjnego w ujęciu r/r (o 14%), jego struktura zmieniła się istotnie wraz z powrotem dominującej roli rynku biurowego kosztem ponownie słabnącego rynku handlowego.

W ujęciu 4q skum r/r odnotowano spadek obrotów inwestycyjnych w ujęciu r/r wynoszący 10,3%. Natomiast całość osłabienia w 2025 dotyczyła obrotów na rynku handlowym po bardzo dobrym 2024 (po części w wyniku zdarzeń jednorazowych) nie wskazuje na powrót słabnącej koniunktury na rynku inwestycyjnym.

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



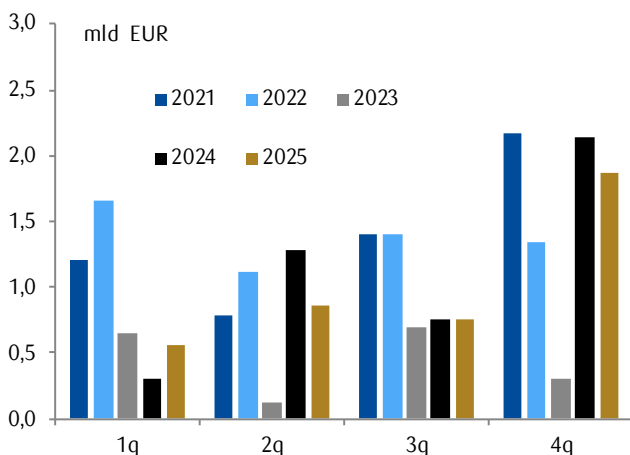
Źródło: Colliers International Polska

W 4q25 wyhamowały pewne symptomy poprawy rynkowej.

Wolumeny inwestycyjne w 4q25 spały o 14% r/r.

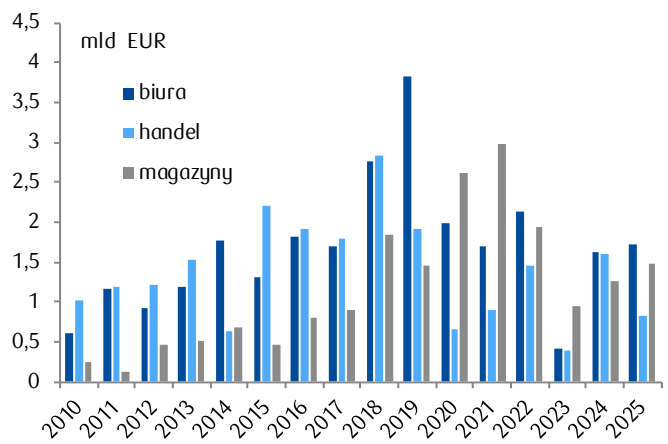
Odczuwalny spadek wynika ze słabszego zachowania się sektora handlowego.

Kwartalny wolumen transakcji inwestycyjnych



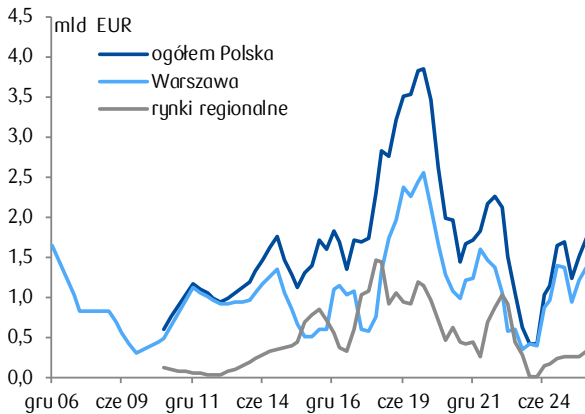
Źródło: Colliers International Polska

Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych wg sektorów



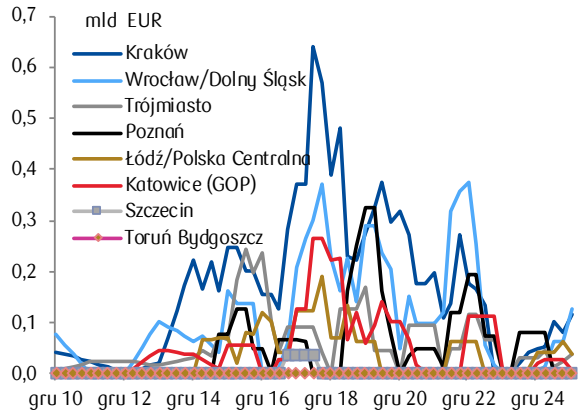
Źródło: Colliers International Polska

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



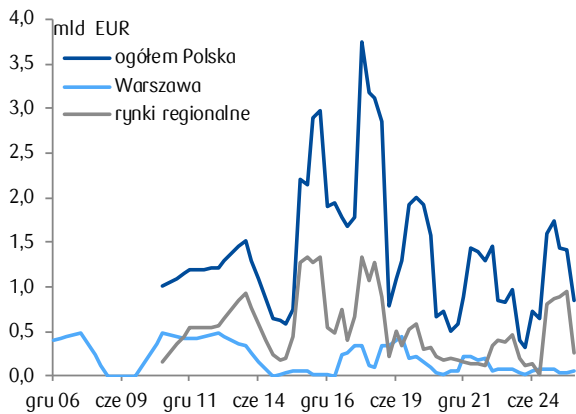
Źródło: Colliers International Polska

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



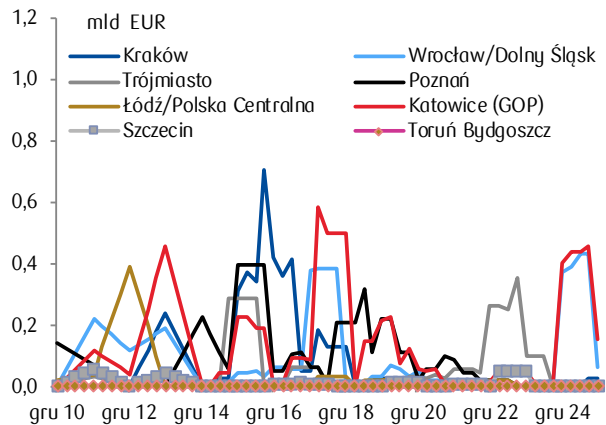
Źródło: Colliers International Polska

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



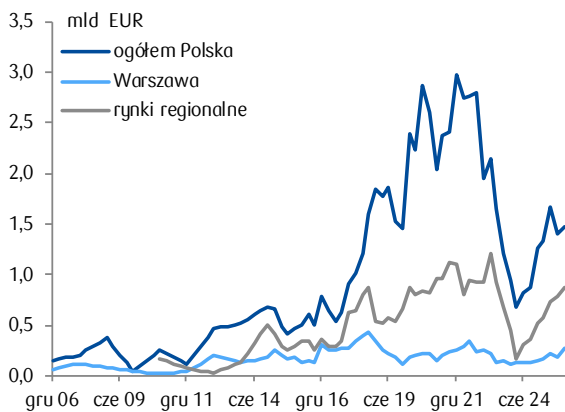
Źródło: Colliers International Polska

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



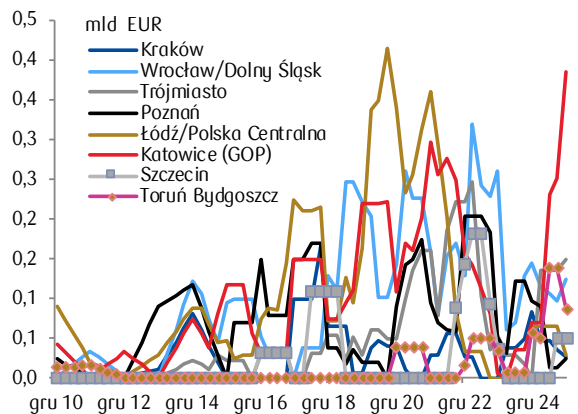
Źródło: Colliers International Polska

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	2025	2h24	2h25
Warszawa	1 533	739	1 408	1 196	2 406	2 754	1 507	1 689	1 370	558	1 611	1 693	831	1 338
Regiony	1 551	3 234	3 108	3 188	5 036	4 448	3 746	3 890	4 145	1 197	2 884	2 341	2 072	1 287
Ogółem Polska	3 085	3 973	4 516	4 384	7 443	7 202	5 253	5 579	5 515	1 756	4 495	4 034	2 903	2 625
Biura	1 765	1 306	1 817	1 695	2 754	3 830	1 984	1 701	2 122	422	1 633	1 726	832	1 333
Handel	637	2 199	1 906	1 787	2 845	1 923	656	895	1 451	391	1 599	837	1 103	515
Magazyny	683	467	792	902	1 844	1 449	2 613	2 983	1 943	943	1 263	1 471	969	777

Źródło: Colliers International Polska

Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 4q25 potwierdzają, że **ożywienie na rynku inwestycyjnym jakie miało miejsce w 2024 nadal jest kontynuowane w 2025. W ujęciu r/r obroty wzrosły o 17%. Natomiast w ujęciu 4q skum odnotowano wzrost (o 15% r/r).**

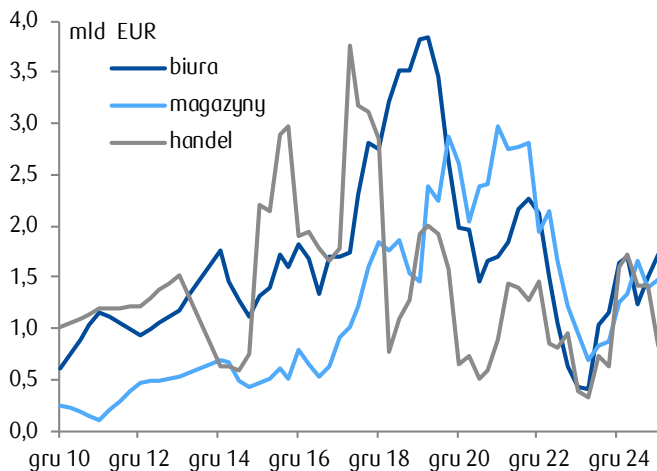
Mimo znacznej poprawy na szerokim rynku europejskim na koniec 4q25 licząc 4q skum obroty wyniosły 226 mld EUR. Jest to spadek o około 38% w porównaniu ze szczytem z 1h22. Rynek europejski pod względem wolumenu na przełomie 2023/4 skurczył się o około 58% od szczytów w 1h22. W latach 2007-9 spadki były głębsze, zatrzymując się na 74%. **Wielu właścicieli obiera strategię na przeczekanie nie akceptując sprzedaży ze stratą, co zmniejsza podaż, chroni ceny lecz kosztem obrotów. Długość typowego okresu posiadania nieruchomości komercyjnych zdecydowanie wzrosła, zwłaszcza od 2023.**

Na początku 2024 polski rynek wykazywał się jeszcze głębszymi spadkami. **W apogeu pogorszenie płynności na polskim rynku od szczytu cyklu (2q22) wyniosło 83%, wynik porównywalny z okresem 2007-9.**

W przypadku Polski historyczny szczyt rynku był narysowany na przełomie 2019/20 (w Europie w 2021/22). **Rynek polski jest obecnie na poziomie około 49% szczytu z początku 2020, w przypadku szerokiego rynku europejskiego osiągnął on poziom około 70% obrotów sprzed covid.**

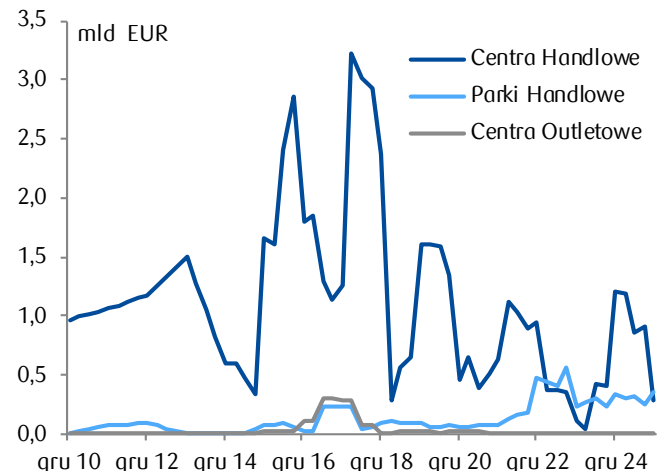
Obecnie za sprawą wyjątkowo silnego rynku w Czechach i na Słowacji (pod względem obrotów te kraje osiągnęły historyczne maksima) **zachowanie się rynku CEE (z wyłączeniem Polski) w 4q25 jest lepsze do szerokiego rynku europejskiego. Wzrost w ujęciu 4q skum jest niezwykle dynamiczny, (wynoszący 66% r/r), natomiast w ujęciu 2q25 vs 2q24 odnotowano wzrost o około 49%. Oprócz Polski, gdzie w 2025 odnotowano spadki obrotów zarówno za ujęciu 4q skum jak i 4q24/4q25 w naszym regionie wolumen rynkowy skurczył się jedynie w Rumunii.**

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



Źródło: Colliers International Polska

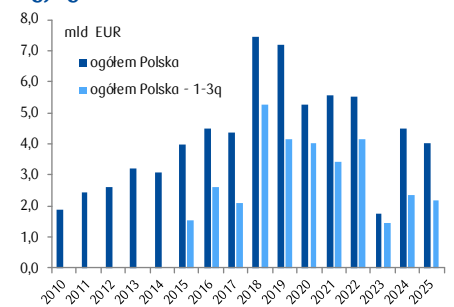
Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na rodzaje obiektów handlowych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

W Europie widać dość solidne odbicie w obrotach rynkowych. Nadal obroty poniżej 2019 czy 2022.

Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych

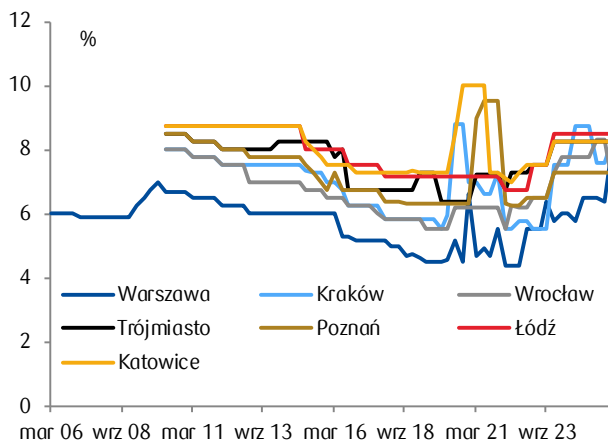


Źródło: Colliers International Polska

Odbudowa rynku CEE jest zbliżona do szerokiego rynku europejskiego, jednak boom na rynku czeskim wypacza dane.

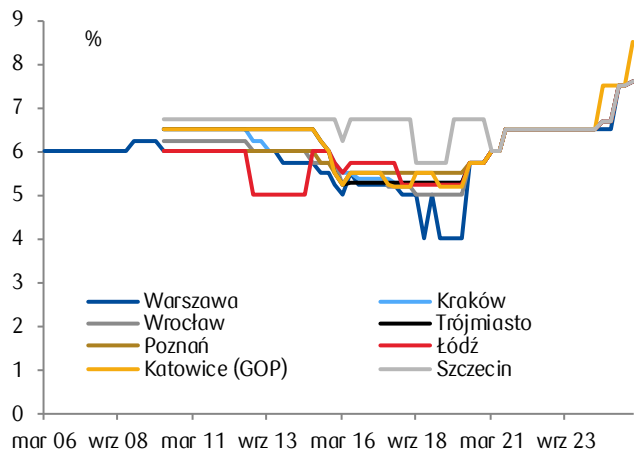
Ceny oraz stopy kapitalizacji

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

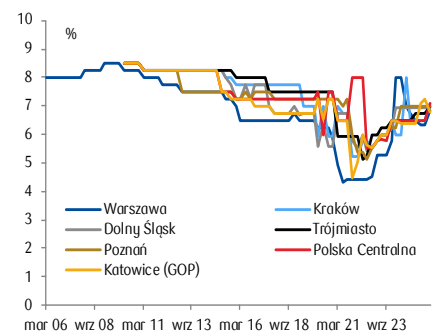
Według danych Colliers na polskim rynku w 4q25 referencyjne stopy kapitalizacji wskazywały na wzrost, względne stabilizacje w ujęciu kw/kw jak i r/r. Niemniej przy całym czasie niewielkiej liczbie transakcji w klasie obiektów A przejrzystość danych o referencyjnych stopach kapitalizacji jest ograniczona. Według DNA of RE za 4q25 (C&W) stopy kapitalizacji ulegają minimalnej kompresji zarówno kw/kw jak i r/r. Ogółem kompresja (podobnie jak kwartał wcześniej) wyniosła około 2 pb w ujęciu kw/kw oraz o 9 pb w ujęciu r/r. Na rynku CEE kompresja również była powolna, na podobnym poziomie 2 pb w ujęciu kw/kw (niemniej sektor biurowy odnotował wzrost stóp o 5 pb) oraz 13 pb w ujęciu r/r.

Mając na uwadze notowania 5y EUR IRS, które spadły o blisko 50 pb pomiędzy wrześniem 2023, a marcem 2026 **oczekujemy, że** (po przejściowym okresie stabilizacji stóp kapitalizacji pozwalającym odbudować płynność rynku), **będziemy wchodzić w okres ponownej kompresji stóp kapitalizacji (zwłaszcza przy pogłębieniu się trendu spadkowego)**. Niemniej ostatnie 9 miesięcy ponownie przyniosły wzrost notowań kosztów długu 5-letniego (o około 90 pb w okresie maj '25-marzec '26). **Jeżeli trend ten miałby się utrzymać, to szybka poprawa na europejskich rynkach kapitałowych RE mogłaby ponownie stanąć pod znakiem zapytania.**

Według ostatniego raportu KPMG dotyczącego finansowania nieruchomości komercyjnych w regionie CEE. **W trakcie 2025 istotnie zwiększyło się zainteresowanie udzielania finansowania sektorowi nieruchomości komercyjnych w regionie** (wzrost zainteresowania deklaruje 36% respondentów vs 25% rok wcześniej), a marże na finansowanie nieruchomości inwestycyjnych spadły nieznacznie.

Niewielkie wzrosty wybranych stóp kapitalizacji w Polsce w 4q25

Stopy kapitalizacji – sektor magazynowy



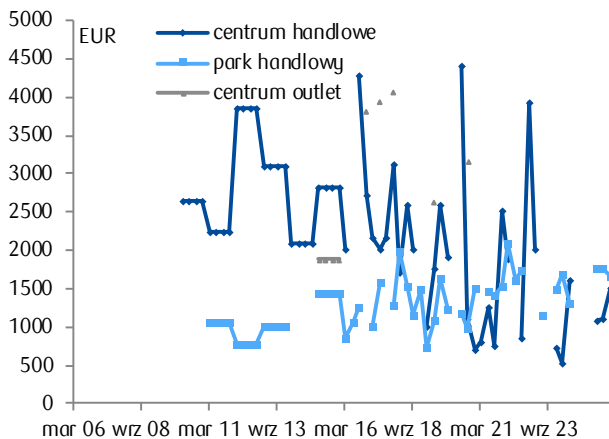
Źródło: Colliers International Polska

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	7,70	130	120	7,60	10	110	6,85	50	10
Kraków	8,10	50	-65	7,60	10	90	7,10	60	60
Wrocław/Dolny Śląsk	7,30	-100	-45	7,60	10	90	6,95	0	0
Trójmiasto	8,25	0	0	7,60	10	90	7,00	25	50
Poznań	7,25	0	0	7,60	10	90	7,00	0	0
Łódź/Polska Centralna	8,50	0	0	7,60	10	90	7,10	60	60
Katowice (GOP)	8,25	0	0	8,50	100	100	6,80	-45	40
Szczecin	x	x	x	7,60	10	90	6,50	0	-25

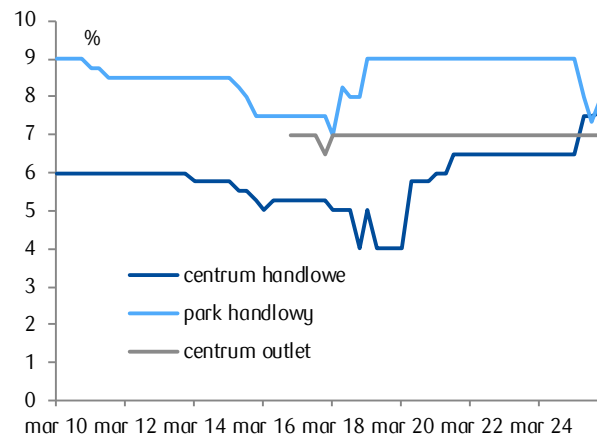
Źródło: Colliers International Polska

Średnie ceny – rodzaje obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji wg rodzajów obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska

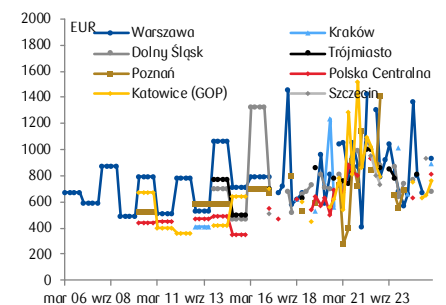
Według Green Street, index wartości europejskich nieruchomości komercyjnych w trakcie 2025 wzrósł o 1,9%. Według ostatnich dostępnych danych CBRE (2q25) wartości nieruchomości komercyjnych w Europie na koniec 2q25 wzrosły o około 7% r/r oraz o blisko 10% w porównaniu z dołkiem, jaki odnotowano na koniec 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 4q25, globalne nastroje wobec nieruchomości komercyjnych (inwestycyjny oraz najmu łącznie) w trakcie 4q25 poprawiły się z ujemnych 4 pkt do ujemnych 1 pkt. Sytuacja w Europie poprawiła się w samym 4q25 nieznacznie z ujemnych 7 pkt do ujemnych 6 pkt. Obecnie tylko Azja i Pacyfik ma gorsze nastroje wobec nieruchomości komercyjnych od Europy.

Na rynku z kwartału na kwartał poprawiło się oczekiwanie do wartości kapitałowych (w perspektywie roku) dla biur klasy A (do 2% z 1% w 3q25). W przypadku obiektów klasy B oczekiwania co do ich spadku w ostatnim kwartale również zostało w Europie zredukowane (zwłaszcza poprawiają się perspektywy dla obiektów biurowych klasy B – pozostając cały czas negatywne). 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.

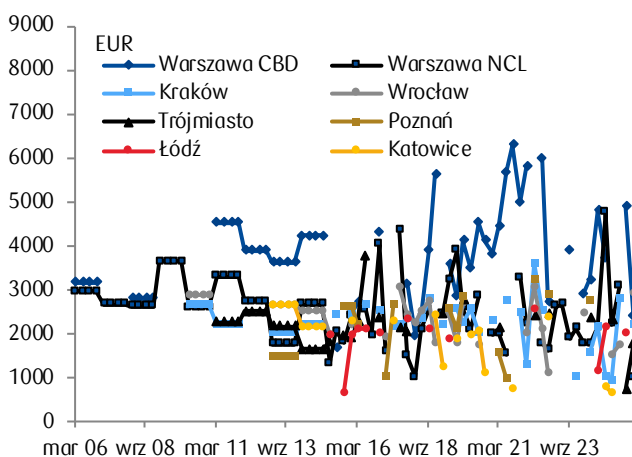
Według Green Street wartości nieruchomości komercyjnych w Europie w 2025 wzrosły niemal 2%.

Średnie ceny – sektor magazynowy



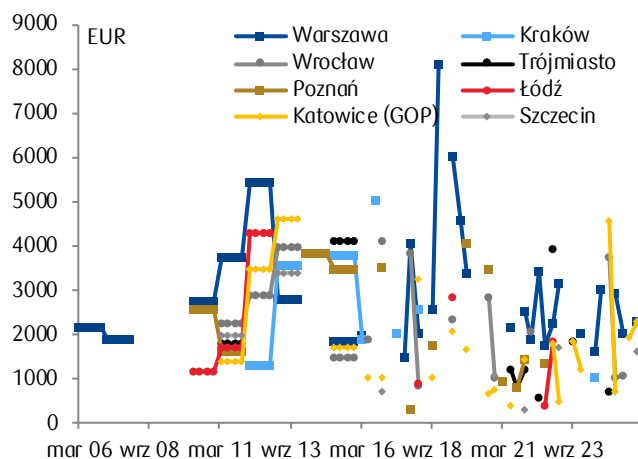
Źródło: Colliers International Polska

Średnie ceny – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska

Średnie ceny – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: PKOResearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl +48 693 333 127

Biuro Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl +48 666 824 393
dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl +48 666 820 540
Aleksandra Majek aleksandra.majek@pkobp.pl +48 723 671 717
Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl +48 22 521 72 24
Katarzyna Piętka-Kosińska katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl +48 725 222 761

Zapisz się na newsletter z raportami analitycznymi PKO Banku Polskiego: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [platformie X](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#):



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Wojciech Matysiak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.