



Bank Polski

Centrum
Analiz

Rynek inwestycyjny

Analizy Nieruchomości

26 czerwca 2026

W kierunku poprawy koniunktury pomimo podwyższonej niepewności

PODSUMOWANIE

- Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym po relatywnie słabym końcu 2025 ponownie na początku 2026 łagodnie wykazuje na tendencje poprawiającej się koniunktury. Sytuacja płynnościowa na szerokim rynku europejskim wskazuje na dalszą poprawę. Natomiast wskaźniki wyprzedzające jak sentyment rynkowy czy koszty finansowania mogą znowu wyhamować odbudowę rynku.
 - Sentyment na polskim rynku poprawia się i jest obecnie lepszy niż średnia europejska, lecz nadal rynek jest bardzo ograniczony pod względem transakcji obiektów typu prime.
 - Ostatnie zawirowania geopolityczne zwiększając niepewność oraz działając proinflacyjnie zdecydowanie podwyższyły koszty finansowania nieruchomości komercyjnych, co przy niewielkiej dynamice czynszów ogranicza płynność na rynku.
- ***
- W 1q26 krajowy rynek odnotował wzrost wolumenu inwestycyjnego w ujęciu r/r (o 83%).
 - W ujęciu 4q skum r/r odnotowano spadek obrotów inwestycyjnych w ujęciu r/r wynoszący 5,3% (w wyniku anomalnie wysokiego obrotu odnotowanego w 4q24). Wynik ten jednak nie wskazuje na powrót słabnącej koniunktury na rynku inwestycyjnym.
 - Według danych CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 1q26 ożywienie na rynku inwestycyjnym jakie miało miejsce w 2024 i w 2025 nadal jest kontynuowane w 2026. W ujęciu r/r obroty wzrosły o 15%. Natomiast w ujęciu 4q skum odnotowano wzrost (o 19% r/r).
 - Mimo znacznej poprawy na szerokim rynku europejskim na koniec 1q26 licząc 4q skum obroty wyniosły 226 mld EUR. Jest to spadek o 30% w porównaniu ze szczytem z 1h22 co wskazuje, że odbudowa rynku nie jest jeszcze kompletna.
 - Wielu właścicieli nadal obiera strategię na przeczekanie nie akceptując sprzedaży ze stratą, co zmniejsza podaż chroniąc ceny kosztem obrotów.
 - Po niedawnych wzrostach rynek polski (w ujęciu 4q skum) jest obecnie na poziomie około 54% szczytu z początku 2020, w przypadku szerokiego rynku europejskiego osiągnął on poziom około 73% obrotów sprzed covid.
 - Za sprawą cofnięcia się wyjątkowo silnego rynku w Czechach i Słowacji

Departament Analiz Ekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

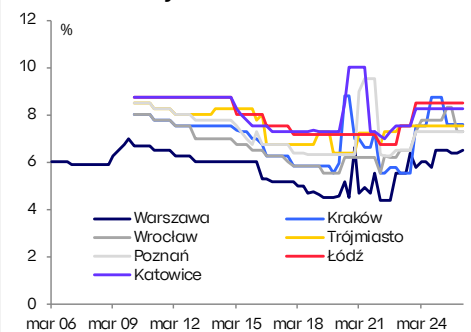
X @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Biurowo Analiz Nieruchomości

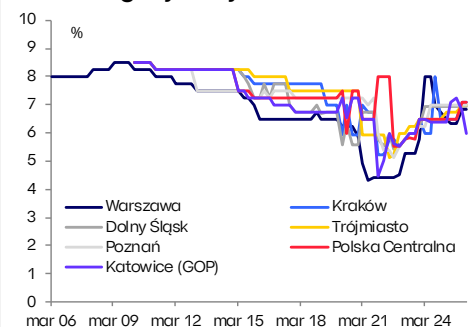
Marcin Morawiecki

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze biurowym



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze magazynowym

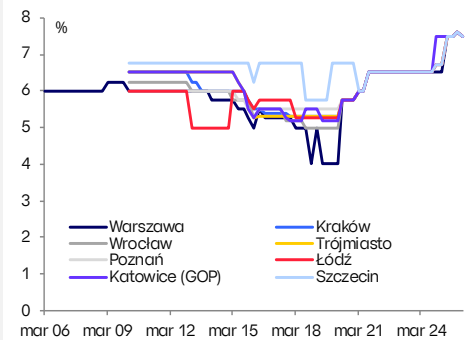


Źródło: Colliers International Polska

zachowanie się rynku CEE w 1q26 jest zdecydowanie gorsze od szerokiego rynku europejskiego (odnotowano wyraźne spadki).

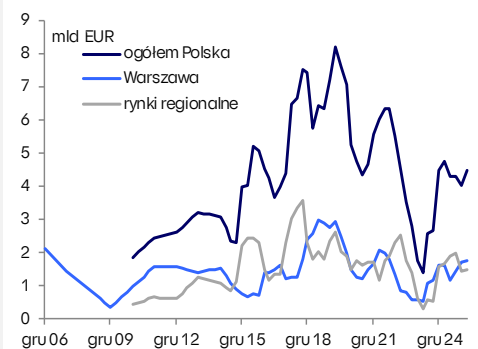
- Według danych Colliers na polskim rynku w 1q26 referencyjne stopy kapitalizacji wskazywały na stabilizację w ujęciu kw/kw jak i r/r.
- Według DNA of RE za 1q26 (C&W) stopy kapitalizacji (dla szerokiego rynku europejskiego) **ulegają minimalnej kompresji w ujęciu r/r (średnia kompresja o 6 pb), natomiast w ostatnim kwartale pozostawały zasadniczo bez zmian.**
- Ostatnie 14 miesięcy ponownie przyniosły wzrost notowań kosztów długu 5-letniego (o ok 80 pb w okresie kwiecień '25-czerwiec '26). **Jeżeli trend ten miałby się utrzymać to szybka poprawa na europejskich rynkach kapitałowych RE mogłaby ponownie stanąć pod znakiem zapytania.**
- Według Green Street, index wartości europejskich nieruchomości komercyjnych w trakcie 2025 wzrósł o 1,9%. **W trakcie 1q26 index nie uległ zmianie**, co wskazuje na zatrzymanie się pozytywnych trendów z 2025.
- C&W Fair Value Index pokazuje że **liczba rynków z cenami fundamentalnie niedoszacowanymi w trakcie 2025 ustabilizowała się na wysokim poziomie 89 pkt.**
- Ostatniego badanie sentymentu rynkowego RICS z 1q26 wskazuje, że globalne nastroje wobec nieruchomości komercyjnych (inwestycyjny oraz najmu łącznie) w trakcie 1q26 pogorszyły się z ujemnego 1 pkt do ujemnych 2 pkt. **Sytuacja w Europie pogorszyła się w samym 1q26 z ujemnych 6 pkt do ujemnych 8 pkt.**
- **W Polsce w tym samym czasie sentyment wobec nieruchomości komercyjnych wzrósł z dodatnich 12 do dodatnich 20 pkt.**
- Na rynku z kwartału na kwartał pogorszyło się oczekiwanie do wartości kapitałowych (w perspektywie roku) dla biur klasy A (do 1,4% z 2% w 4q25).

Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze handlowym



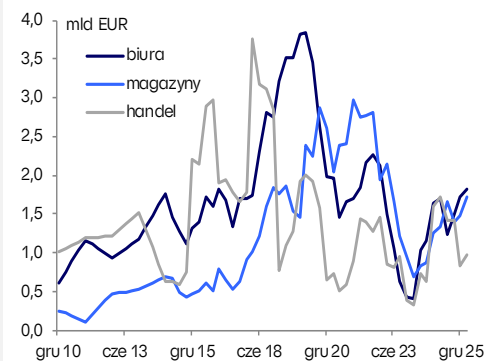
Źródło: Colliers International Polska

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

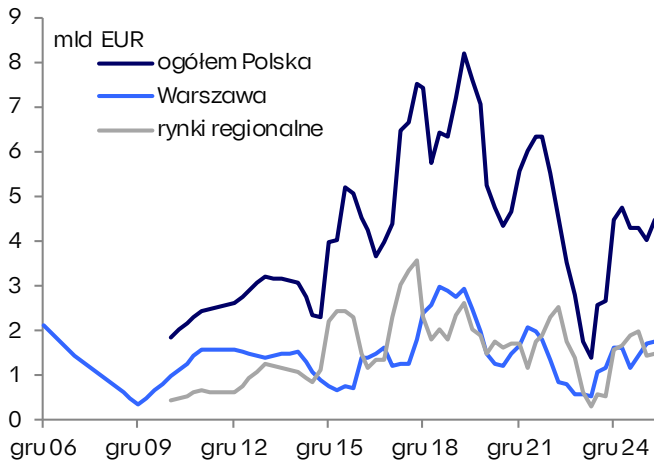
Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na sektory (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

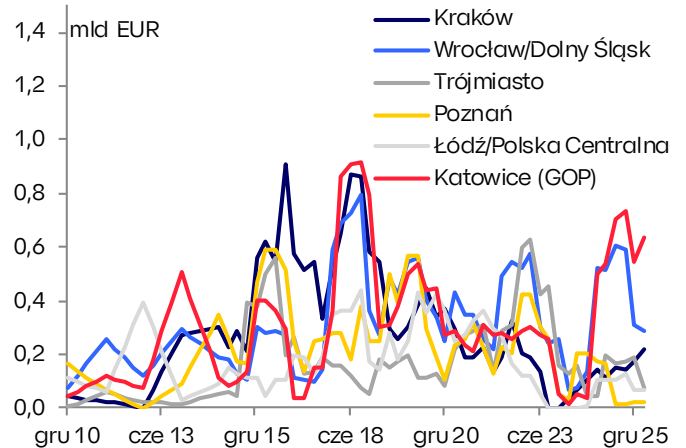
Wolumen i płynność rynku

Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

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



Źródło: Colliers International Polska

Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym relatywnie słabym końcu 2025 ponownie na początku 2026 łagodnie wykazuje na tendencje poprawiającej się koniunktury. Sytuacja płynnościowa na szerokim rynku europejskim wskazuje na dalszą poprawę. Natomiast wskaźniki wyprzedające jak sentyment rynkowy czy koszty finansowania mogą znowu wyhamować odbudowę rynku.

W 1q26 krajowy rynek odnotował wzrost wolumenu inwestycyjnego w ujęciu r/r (o 83%), jego struktura pozostała bez zasadniczych zmian w porównaniu z 1q25, wszystkie sektory wykazały się silną dynamiką wzrostową.

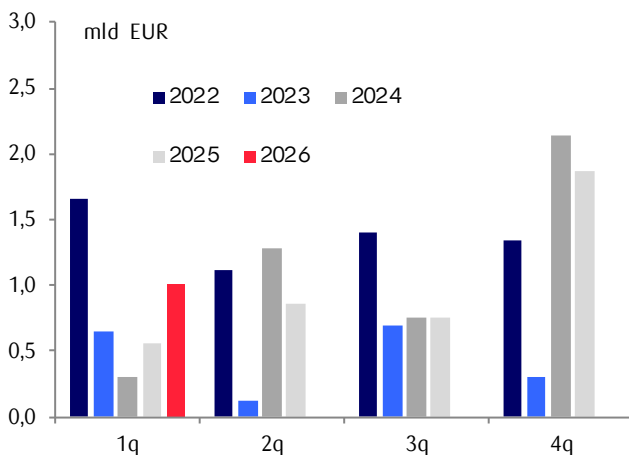
W ujęciu 4q skum r/r odnotowano spadek obrotów inwestycyjnych w ujęciu r/r wynoszący 5,3%. Całość osłabienia w dotyczyła obrotów na rynku handlowym (w ujęciu 4q skum spadek na rynku handlowym wynosił 44% r/r – w wyniku zdarzeń jednorazowych) i **nie wskazuje na powrót słabnącej koniunktury na rynku inwestycyjnym.**

W 1q26 powróciły symptomy poprawy rynkowej.

Wolumeny inwestycyjne w 1q26 wzrosły o 83% r/r.

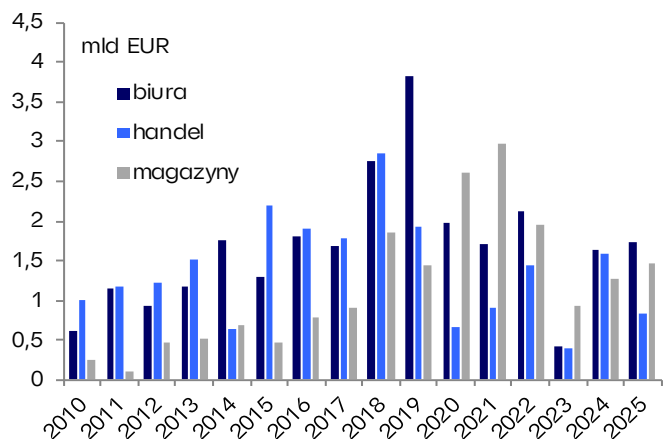
W ujęciu 4q skum z racji na anomalnie dobry 4q24 odnotowano niewielki spadek obrotów.

Kwartałny wolumen transakcji inwestycyjnych



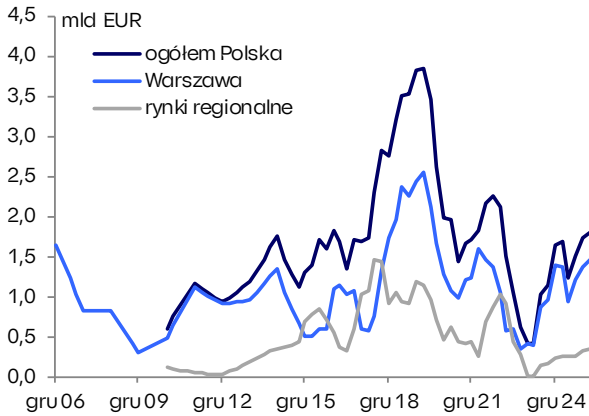
Źródło: Colliers International Polska

Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych wg sektorów



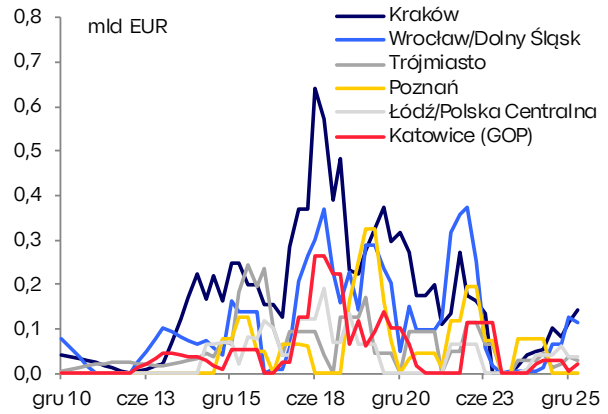
Źródło: Colliers International Polska

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



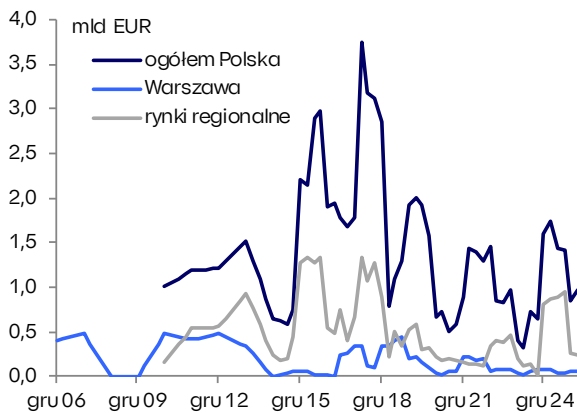
Źródło: Colliers International Polska

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



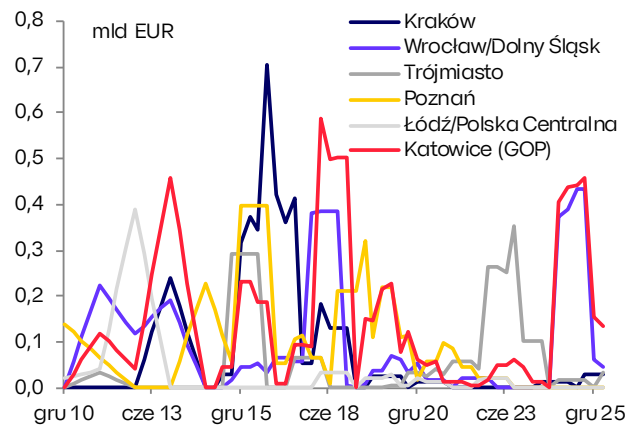
Źródło: Colliers International Polska

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



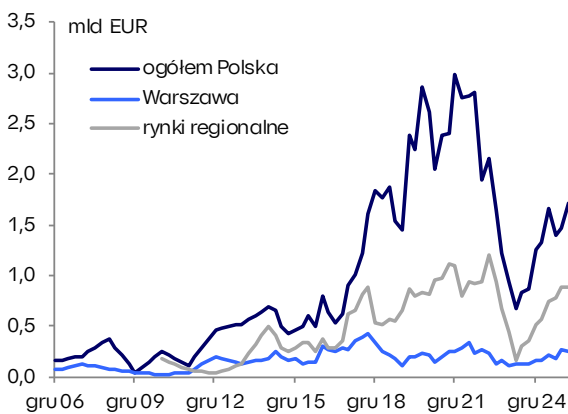
Źródło: Colliers International Polska

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



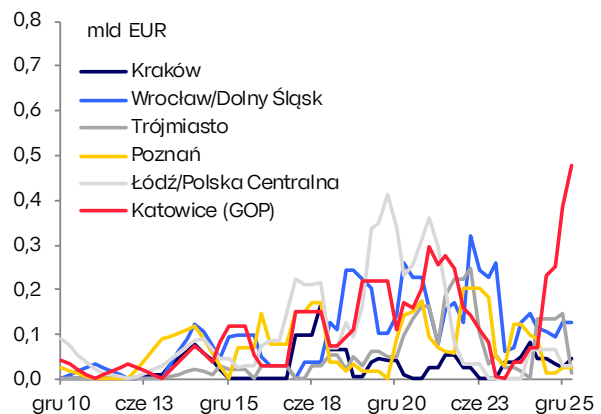
Źródło: Colliers International Polska

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	1q25	1q26
Warszawa	1 533	739	1 408	1 196	2 406	2 754	1 507	1 689	1 370	558	1 611	1 693	171	226
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	383	788
Ogółem Polska	3 085	3 973	4 516	4 384	7 443	7 202	5 263	5 579	5 515	1 756	4 495	4 034	554	1 014
Biura	1 765	1 306	1 817	1 695	2 754	3 830	1 984	1 701	2 122	422	1 633	1 726	164	249
Handel	637	2 199	1 906	1 787	2 845	1 923	656	895	1 451	391	1 599	837	189	318
Magazyny	683	467	792	902	1 844	1 449	2 613	2 983	1 943	943	1 263	1 471	202	447

Źródło: Colliers International Polska

Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 1q26 potwierdzają, że **ożywienie na rynku inwestycyjnym jakie miało miejsce w 2024 i w 2025 nadal jest kontynuowane w 2026. W ujęciu r/r obroty wzrosły o 15%. Natomiast w ujęciu 4q skum odnotowano wzrost (o 19% r/r)**, dynamika wzrostów jest podobna jak w poprzednim kwartale.

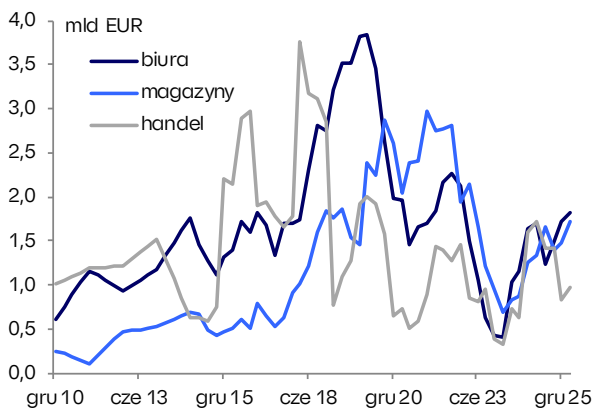
Mimo znacznej poprawy na szerokim rynku europejskim na koniec 1q26 licząc 4q skum obroty wyniosły 226 mld EUR. Jest to spadek o 30% w porównaniu ze szczytem z 1h22. Rynek europejski pod względem wolumenu na przełomie 2023/4 skurczył się o około 58% od szczytów w 1h22. W latach 2007-9 spadki były głębsze, zatrzymując się na 74%. **Wielu właścicieli nadal obiera strategię na przeczekanie nie akceptując sprzedaży ze stratą, co zmniejsza podaż chroniąc ceny kosztem obrotów.** Długość typowego okresu posiadania nieruchomości komercyjnych od 2023 zdecydowanie wzrosła.

Sytuacja na polskim rynku na początku 2024 wykazywała na jeszcze głębsze spadki. **W apogeum pogorszenie płynności na polskim rynku od szczytu cyklu (2q22) wyniosło 83%, wynik porównywalny z okresem 2007-9.** Co więcej, w przypadku Polski historyczny szczyt rynku był osiągnięty na przełomie 2019/20 (w Europie na przełomie 2021/22).

Po niedawnych wzrostach rynek polski (w ujęciu 4q skum) jest obecnie na poziomie około 54% szczytu z początku 2020, w przypadku szerokiego rynku europejskiego osiągnął on poziom około 73% obrotów sprzed covid.

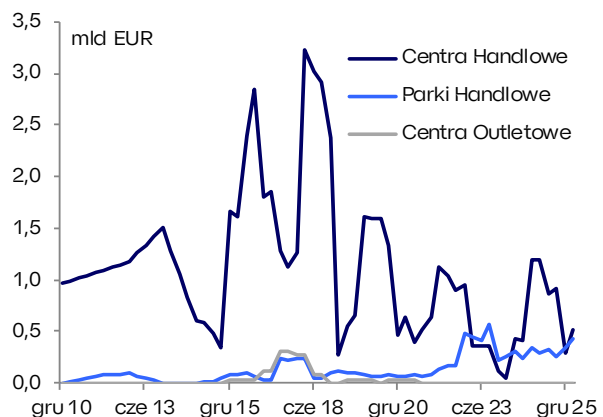
Obecnie za sprawą cofnięcia się wyjątkowo silnego rynku w Czechach i na Słowacji (pod względem obrotów rynek czeski osiągnął historyczne maksima w 2025) **zachowanie się rynku CEE w 1q26 jest zdecydowanie gorsze od szerokiego rynku europejskiego.** Spadek w ujęciu 4q skum wynosi 2% r/r, natomiast w ujęciu 1q26 vs 1q25 odnotowano wyraźny spadek o 49% (z wyłączeniem Czech i Słowacji w ujęciu 4q skum dynamika jest silnie dodatnia wynosząc 32% natomiast w ujęciu 1q26 vs 1q25 odnotowano spadek o 4%).

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



Źródło: Colliers International Polska

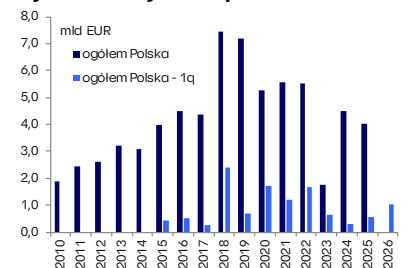
Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na rodzaje obiektów handlowych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska

W Europie widać kontynuację odbicia w obrotach rynkowych. Obroty jednak nadal poniżej 2019 czy 2022.

Wolumen transakcji inwestycyjnych roczny i w 1q

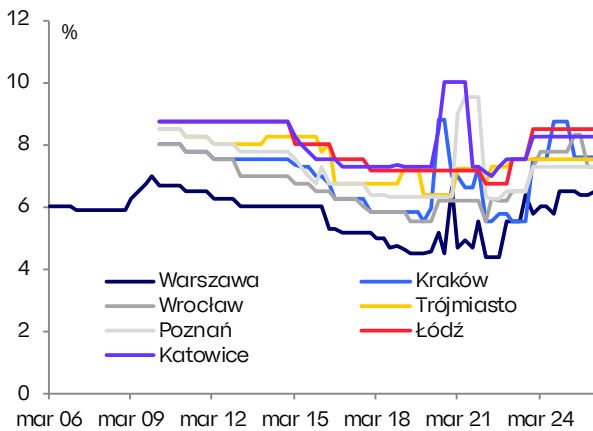


Źródło: Colliers International Polska

Odbudowa rynku CEE w 1q26 osłabła ze względu na cofnięcie się rynku czeskiego (po niedawnych rekordach).

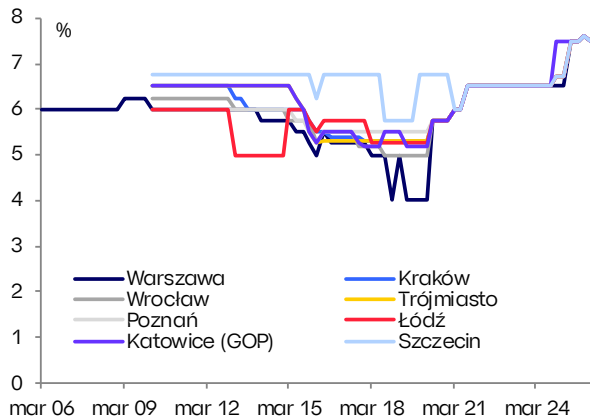
Ceny oraz stopy kapitalizacji

Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska

Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska

Według danych Colliers na polskim rynku w 1q26 referencyjne stopy kapitalizacji wskazywały na stabilizację w ujęciu kw/kw jak i r/r. Niemniej przy całej czas niewielkiej liczbie transakcji w klasie obiektów A przejrzystość danych o referencyjnych stopach kapitalizacji jest ograniczona, a za zmianami stóp referencyjnych często stoi zmiana jakości, a nie zmiana sentymentu.

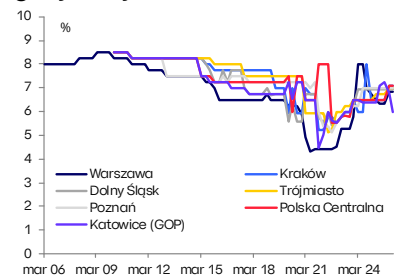
Według DNA of RE za 1q26 (C&W) stopy kapitalizacji ulegają minimalnej kompresji w ujęciu r/r (średnia kompresja o 6 pb), natomiast w ostatnim kwartale pozostawały zasadniczo bez zmian. Na rynku CEE kompresja również była powolna (lecz delikatnie szybsza) wynosząc 10 pb w ujęciu r/r. W trakcie ostatniego kwartału stopy kapitalizacji pozostały bez zmian w CEE.

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.

Mając na uwadze notowania 5y EUR IRS, które spadły o blisko 50 pb pomiędzy październikiem 2023 a czerwcem 2026 **oczekujemy, że** (po przejściowym okresie stabilizacji stóp kapitalizacji pozwalającym odbudować płynność rynku), **będziemy wchodzić w okres ponownej kompresji stóp kapitalizacji**. Niemniej ostatnie 14 miesięcy ponownie przyniosły wzrost notowań kosztów długu 5-letniego (o około 80 pb w okresie kwiecień '25-czerwiec '26). **Jeżeli trend ten miałby się utrzymać** (w ostatnich trzech miesiącach ponownie wystąpiła stabilizacja notowań), **to szybka poprawa na europejskich rynkach kapitałowych RE mogłaby ponownie stanąć pod znakiem zapytania**.

Stopy kapitalizacji pozostają stabilne zarówno w Polsce jak i w Europie (z niewielkim trendem spadkowym który zatrzymał się na początku 2026).

Stopy kapitalizacji – sektor magazynowy



Źródło: Colliers International Polska

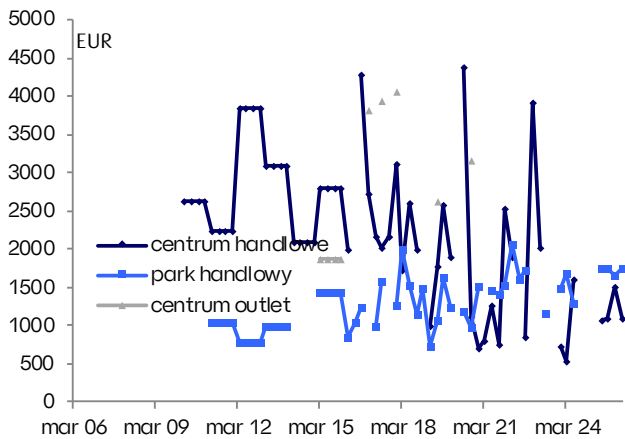
Ponowny wzrost notowania 5y EUR IRS może opóźnić odbudowę płynności na rynku polskim i europejskim.

Stopy kapitalizacji

	Stopy kapitalizacji biura			Stopy kapitalizacji handel			Stopy kapitalizacji magazyny		
	stopa	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)	stopa	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)	stopa	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)
Warszawa	6,50	10	0	7,50	-10	100	6,85	0	35
Kraków	7,60	0	10	7,50	-10	80	7,10	0	60
Wrocław/Dolny Śląsk	7,30	0	-45	7,50	-10	80	6,95	0	0
Trójmiasto	7,50	0	0	7,50	-10	80	7,00	0	25
Poznań	7,25	0	0	7,50	-10	80	7,00	0	0
Łódź/Polska Centralna	8,50	0	0	7,50	-10	80	7,10	0	60
Katowice (GOP)	8,25	0	0	7,50	-10	0	6,00	-80	-40
Szczecin	x	x	x	7,50	-10	80	6,50	0	-25

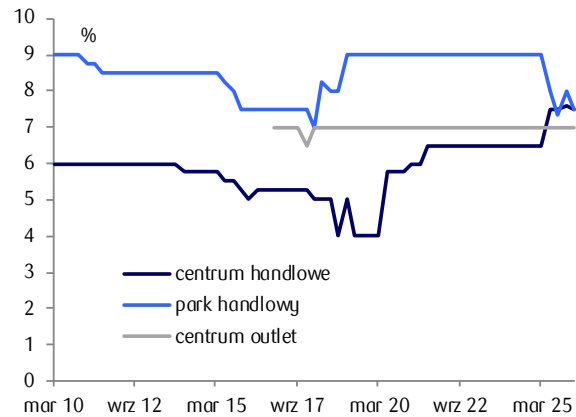
Źródło: Colliers International Polska

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%. W trakcie 1q26 index nie uległ zmianie. 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 C&W Fair Value Index liczba rynków z cenami fundamentalnie niedoszacowanymi w trakcie 2025 ustabilizowała się na wysokim poziomie 89 pkt.

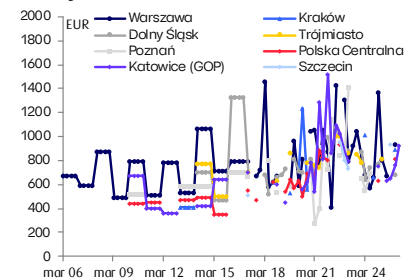
Według ostatniego badania RICS z 1q26, globalne nastroje wobec nieruchomości komercyjnych (inwestycyjny oraz najmu łącznie) w trakcie 1q26 pogorszyły się z ujemnego 1 pkt do ujemnych 2 pkt. **Sytuacja w Europie pogorszyła się w samym 1q26 z ujemnych 6 pkt do ujemnych 8 pkt.** Obecnie tylko Azja i Pacyfik mają gorsze nastroje wobec nieruchomości komercyjnych od Europy. W Europie najsilniej spadła ocena warunków kredytowych (z dodatnich 15 pkt do ujemnych 24 pkt w trakcie 1q26).

W Polsce w tym samym czasie sentyment wobec nieruchomości komercyjnych wzrósł z dodatnich 12 do dodatnich 20 pkt, obecnie sentyment rynkowy w Polsce jest gorszy tylko do wyników raportowanych w Hiszpanii.

Na rynku z kwartału na kwartał pogorszyło się oczekiwanie do wartości kapitałowych (w perspektywie roku) dla biur klasy A (do 1,4% z 2% w 4q25). W przypadku obiektów klasy B oczekiwania co do ich spadku w ostatnim kwartale również zostało w Europie nasilone (obecnie oczekuje się spadku wartości biur klasy B o 3% r/r).

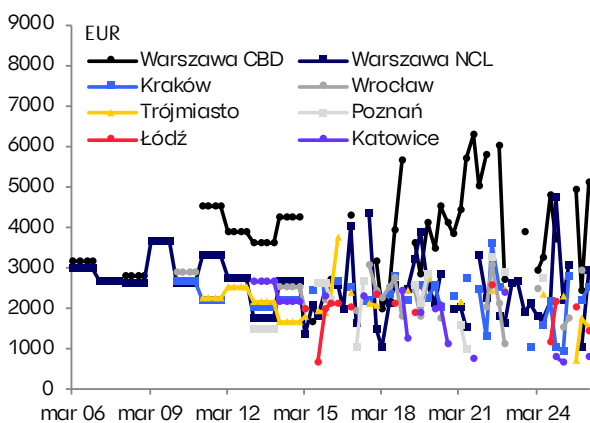
Według Green Street wartości nieruchomości komercyjnych w Europie w 2025 wzrosły niemal 2%, w 1q26 ustabilizował się.

Średnie ceny – sektor magazynowy



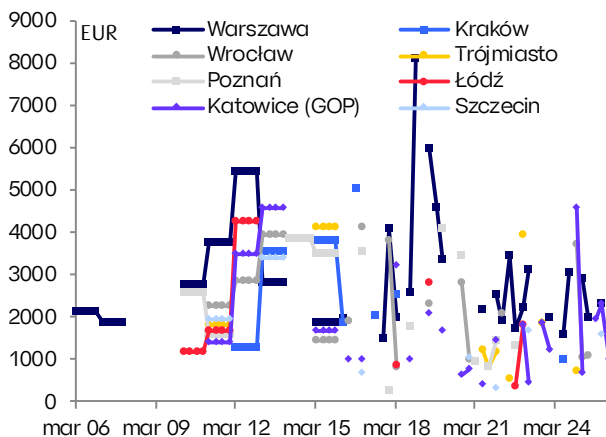
Źródło: Colliers International Polska

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

Biuro Analiz Nieruchomości

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

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

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

[X @PKO_Research](#)



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 Materialach.

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.