

MARKETBEAT

RAPORT O RYNKU NIERUCHOMOŚCI W POLSCE

Publikacja Cushman & Wakefield



WIOSNA 2012



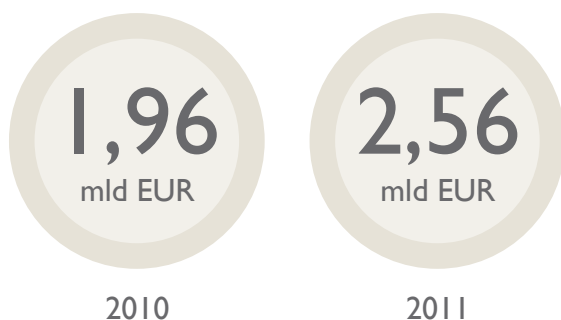
WPROWADZENIE

WYNIKI EKONOMICZNE

Wzrost PKB na poziomie 4,3% zapewnił Polsce miejsce w czołówce najszybciej rozwijających się państw Unii Europejskiej. Dzięki podwyższeniu stopy referencyjnej o 1 pkt proc. w pierwszym półroczu udało się powstrzymać wzrost inflacji, która w ciągu dwóch lat powinna spaść poniżej 3%. O sukcesie zdecydował między innymi wysoki popyt wewnętrzny – sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o niemal 7% w stosunku do roku 2010. Polska wciąż jest jednym z najbardziej atrakcyjnych miejsc do lokowania kapitału, o czym świadczy 64-procentowy wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

RYNEK INWESTYCYJNY

Rok 2011 sprzyjał inwestycjom na rynku nieruchomości komercyjnych. Wartość przeprowadzonych transakcji wzrosła w porównaniu z rokiem 2010 o ponad 30% i osiągnęła poziom 2,56 mld EUR, najwyższy od 2007 r. Największym zainteresowaniem inwestorów cieszył się sektor handlowy, w którym zawarto transakcje o łącznej wartości ok. 1,17 mld EUR. Nieznacznie tylko ustępował mu sektor biurowy z wolumenem ok. 1,15 mld EUR. Niższą aktywność inwestorzy wykazali w sektorze magazynowym – 165 mln EUR. W 2012 r. rynek inwestycyjny będzie silnie uzależniony od rozwoju sytuacji na międzynarodowych, zwłaszcza europejskich, rynkach finansowych, których płynność od ostatniego kwartału 2011 r. zaczęła się sukcesywnie zmniejszać.



RYNEK NIERUCHOMOŚCI BIUROWYCH

Rok 2011 na rynku powierzchni biurowych okazał się zaskakująco dobry. W samej tylko Warszawie ilość wynajętej powierzchni wyniosła 573.853 mkw. i była o 4,5% większa niż w roku 2010. Ze względu na małą podaż nowych inwestycji spadł poziom pustostanów. Nie wpłynęło to jednak znacząco na wzrost czynszów, ponieważ wiele obiektów jest w trakcie realizacji i wejdzie na rynek w najbliższej przyszłości. Deweloperzy wciąż rzadko inwestują w miastach regionalnych, ponieważ nawet w większych aglomeracjach dwa lub trzy duże biurowce są w stanie całkowicie zaspokoić popyt. Dodatkowo niepewna sytuacja gospodarcza w Europie skłoniła banki do stosowania rygorystycznych kryteriów oceny zarówno projektów, jak i samych klientów. Najważniejszym warunkiem przyznania finansowania pozostaje wysoki wskaźnik przednamu (*pre-let*), który waha się w zależności od lokalizacji i innych cech projektu w przedziale od 30% do 40%.

PROGNOZY DLA NIERUCHOMOŚCI BIUROWYCH

	PODAŻ	POPYT	CZYNsze	PUSTOSTANY
Polska	▲	▲	■	▼
Warszawa	▲	▲	■	▼
Warszawa COB*	▲	▲	■	▼
Warszawa LPC**	▲	▲	■	▼
Kraków	▲	▲	■	▲
Wrocław	▲	▲	■	▲
Trójmiasto	▲	▲	■	▼
Poznań	■	▲	■	▼
Katowice	▼	▲	■	▼
Łódź	■	▲	■	▼

* Centralny Obszar Biznesu; ** Lokalizacje Poza Centrum

ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

TREND

▲ WZROST

■ BEZ ZMIAN

▼ SPADEK

RYNEK NIERUCHOMOŚCI HANDLOWYCH

Rok 2011 był na polskim rynku nieruchomości handlowych kolejnym rokiem stabilizacji w zakresie popytu, podaży i czynszów. Mimo trudności z uzyskiwaniem finansowania na realizację projektów handlowych rozpoczęto budowę kilkunastu nowych inwestycji, a ożywienie na handlowym rynku inwestycyjnym zaowocowało kilkoma dużymi transakcjami.

W 2011 r. oddano do użytku łącznie ok. 700.000 mkw. nowoczesnej powierzchni handlowej brutto (GLA), dzięki czemu jej całkowite zasoby wyniosły 10,6 mln mkw. W strukturze oddanej powierzchni dominowały centra handlowe (73%), pozostałe formaty stanowiły: wielkopowierzchniowe sklepy i parki handlowe 21%, centra wyprzedażowe 3% i inne obiekty 3%.

**największe centrum handlowe
oddane do użytku w 2011 r. to rzeszowskie
Millenium Hall o powierzchni GLA**

49.000 mkw.

PROGNOZY DLA NIERUCHOMOŚCI HANDLOWYCH

	PODAŻ	POPYT	CZYNsze	PUSTOSTANY
Polska	▲	■	■	■
Warszawa	▲	▲	▲	▼
Kraków	■	■	■	■
Łódź	■	▼	▼	▲
Wrocław	▲	■	■	▲
Poznań	▲	▲	■	■
Kon. katowicka	■	▲	■	■
Trójmiasto	▲	▲	■	■
Szczecin	■	■	■	■
Inne miasta	▲	■	▼	▲

ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

RYNEK NIERUCHOMOŚCI MAGAZYNOWYCH

Rok 2011 był bardzo dobry dla rynku magazynowego w Polsce. W stosunku do 2010 r. wzrosła zarówno podaż, jak i popyt. Oddano do użytku ok. 5% więcej powierzchni oraz wynajęto blisko 1.900.000 mkw., co stanowi wzrost o 34% w porównaniu z 2010 r. Na koniec 2011 r. w budowie pozostawało prawie 370.000 mkw., a łączne zasoby powierzchni magazynowych przekroczyły 7 mln mkw. Większość projektów była realizowana po podpisaniu umów przednajmu lub jako obiekty budowane dla konkretnego klienta (*built-to-suit*). Jednak w lokalizacjach z ograniczoną podażą, deweloperzy decydowali się także na inwestycje z udziałem powierzchni spekulacyjnej. Współczynnik pustostanów zmalał prawie we wszystkich regionach, co w przypadku lokalizacji z niedoborem nowoczesnej powierzchni magazynowej przełożyło się na nieznaczne wzrosty czynszów.

PROGNOZY DLA NIERUCHOMOŚCI MAGAZYNOWYCH

	PODAŻ	POPYT	CZYNsze	PUSTOSTANY
Polska	▲	▲	■	▼
Warszawa	▲	▲	■	▼
Górny Śląsk	▲	▲	▲	▼
Polska Centralna	■	▲	■	▼
Poznań	■	▲	■	▼
Wrocław	■	▲	■	▼
Trójmiasto	▲	▲	■	▼
Kraków	▲	■	■	▼

ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

RYNEK NIERUCHOMOŚCI HOTELOWYCH

W 2011 r. na rynku hotelowym w Polsce utrzymała się dobra koniunktura. Prezydencja Polski w EU w drugiej połowie roku miała pozytywny wpływ na rozwój rynku – wzrosły zarówno średnie ceny za pokój (ADR), jak i obłożenie hoteli. Zbliżające się Mistrzostwa Europy w Piłce Nożnej stanowią dodatkowy czynnik pobudzający rozwój rynku. Korzyści płynące z organizacji Euro 2012 nie ograniczają się do efektów krótkoterminowych. Ważne wydarzenia sportowe wiążą się zwykle ze wzrostem liczby zagranicznych turystów także w dłuższej perspektywie.

TREND



WZROST



BEZ ZMIAN



SPADEK

INFORMACJE GOSPODARCZE

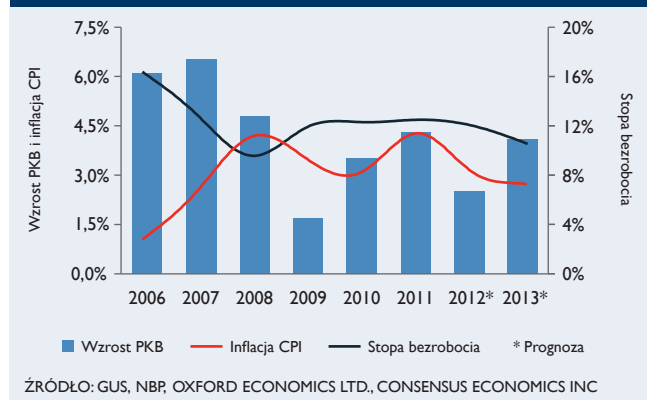
WZROST GOSPODARCZY I BEZROBOCIE

Prognozy na 2012 r. zakładają spadek wzrostu gospodarczego do 2,5%. Wiąże się on przede wszystkim z ryzykiem recesji w strefie euro, dla której prognozowany wzrost gospodarczy wynosi zaledwie 0,3%. W drugim półroczu 2011 r. bezrobocie wzrosło z 11,8% do 12,5%. W roku 2012 sytuacja na rynku pracy powinna się ustabilizować, ale spadku bezrobocia (do 10,5%) można oczekiwać dopiero w 2013 r.

INFLACJA

Inflacja w 2011 r. wyniosła 4,3% i była istotnie wyższa od tej z roku 2010 (3,1%). Przyczyniły się do tego przede wszystkim rosnące ceny żywności oraz energii. Dodatkowym czynnikiem była z pewnością zmiana stawek VAT. Według prognoz NBP inflacja wyhamuje do poziomu 3,1% w 2012 r. oraz 2,8% w 2013 r.

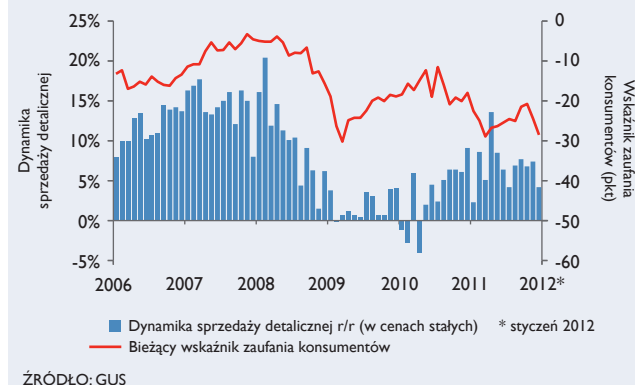
GŁÓWNE WSKAŹNIKI EKONOMICZNE



SPRZEDAŻ DETALICZNA

Dynamika wzrostu sprzedaży w drugim półroczu 2011 r. była większa niż w tym samym okresie 2010 r. Jedynie w grudniu 2010 r. sprzedaż była na wyjątkowo wysokim poziomie, ponieważ obawa o wzrost cen po podwyższeniu VAT-u skłoniła konsumentów do wzmożonych zakupów. W całym roku 2011 średni wzrost sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym wyniósł 6,8% (w 2010 r. tylko 3,3%). Wskaźnik zaufania konsumentów rośnie systematycznie od kwietnia do października 2011 r., by w ostatnich dwóch miesiącach zanotować spadek, choć według ekspertów nie jest to tendencja długotrwała.

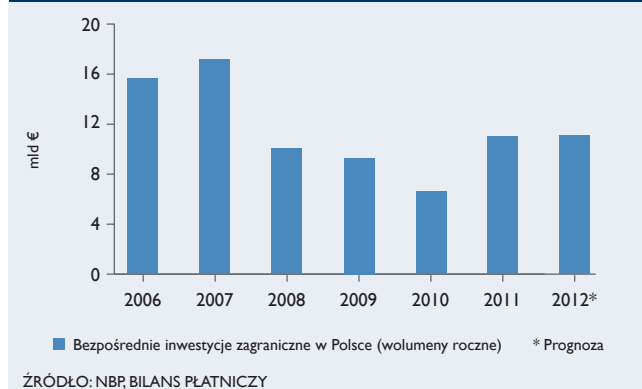
SPRZEDAŻ DETALICZNA I ZAUFANIE KONSUMENTÓW



INWESTYCJE ZAGRANICZNE

W 2011 r. wartość bezpośrednich inwestycji zagranicznych (BIZ) wzrosła o ponad 64% w stosunku do roku 2010. Podmioty zagraniczne zainwestowały w Polsce 11 mld EUR (6,7 mld EUR w 2010 r. oraz 9,3 mld EUR w 2009 r.). Spośród państw Unii Europejskiej Polska postrzegana jest jako najlepsze miejsce do realizacji inwestycji, tuż przed Niemcami i Austrią. W rankingach obejmujących całą Europę wyprzedza nas jedynie Rosja. W bieżącym roku można spodziewać się utrzymania wielkości BIZ na poziomie zbliżonym do zeszłorocznego. Na decyzje inwestorów może mieć wpływ zagrożenie ogólnoswiatowym spowolnieniem gospodarczym.

INWESTYCJE ZAGRANICZNE W POLSCE



RYNKI FINANSOWE

POLITYKA FISKALNA I BUDŻET

Po wyraźnym wzroście deficytu budżetowego do poziomu 7,9% PKB w 2010 r., w 2011 r. udało się go obniżyć do 5,6%. Dług publiczny wyniósł 53,7%. Gdyby rządowi nie udało się utrzymać stosunku długu publicznego do PKB poniżej 55%, oznaczałoby to wymuszone konstytucyjną cięcia wydatków państwa przy jednoczesnych podwyżkach podatków.

GIEŁDA

Miniony rok okazał się trudny dla inwestorów giełdowych. Na koniec grudnia indeks warszawskiej giełdy WIG spadł o blisko 17% w stosunku do poziomu z końca 2010 r. Nasilenie kryzysu w strefie euro spowodowało ucieczkę od akcji w stronę bezpiecznych aktywów, jak złoto czy frank szwajcarski, a oczekiwania inwestorów dotyczące przyszłego wzrostu gospodarczego cofnęły się do tych sprzed roku 2006. Niepewność na rynkach sprzyjała obrotowi giełdowemu, o czym świadczy wzrost o jedną czwartą średniego dziennego wolumenu transakcji, z 0,8 mld zł w 2010 r. do 1 mld zł w 2011 r.

Indeksy branży największych spółek WIG20 oraz branży budowlanej WIG-Budownictwo podążały za trendem wyznaczonym przez główny indeks giełdowy (WIG). Na wyniki tego drugiego sektora dodatkowo wpływa zakończenie dużych inwestycji infrastrukturalnych i projektów na Euro 2012. Związany z tym spadek zamówień publicznych może pogorszyć wyniki finansowe branży.

W obecnej sytuacji trudno jest przedstawić jasną prognozę dla GPW na najbliższy rok. Najwięcej zależy od tego, jak szybko inwestorzy uwierzą w skuteczność planu ratunkowego dla strefy euro. Jeżeli politykom uda się przekonać rynki do pozytywnego scenariusza, to można w średnioterminowej perspektywie spodziewać się powrotu zaufania do giełdy.

DYNAMIKA GŁÓWNYCH INDEKSÓW GPW W WARSZAWIE

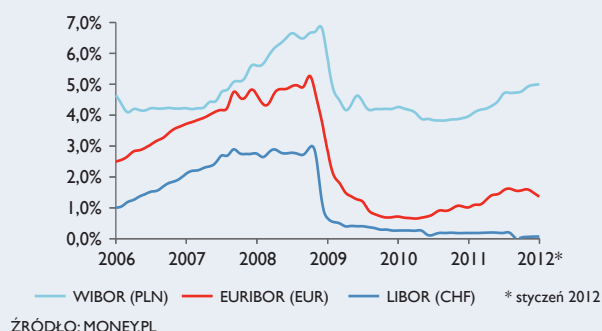


ŹRÓDŁO: GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

STOPY PROCENTOWE

Po podwyżkach rozpoczętych w pierwszej połowie 2011 r. w drugim półroczu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała się pozostawić stopę referencyjną NBP na poziomie 4,5%. Decyzja podyktowana była obawą przed zahamowaniem wzrostu gospodarczego Polski w czasie kryzysu na rynkach światowych. Czynnikiem powstrzymującym RPP przed obniżką stopy referencyjnej była inflacja utrzymująca się znacznie powyżej celu inflacyjnego (2,5%). Reakcja Europejskiego Banku Centralnego (EBC) na kryzys zadłużenia i spadające tempo wzrostu PKB była bardziej zdecydowana. W listopadzie i grudniu ubiegłego roku EBC dwa razy obniżył podstawową stopę procentową (w sumie z 1,5% do 1%). Stawka WIBOR wzrosła w ciągu roku o 1 pkt proc., podnosząc znacznie koszt obsługi zadłużenia. Z kolei decyzje EBC o obniżeniu stóp procentowych spowodowały szybki spadek EURIBOR-u o 1 pkt proc.

STOPY PROCENTOWE (3M)

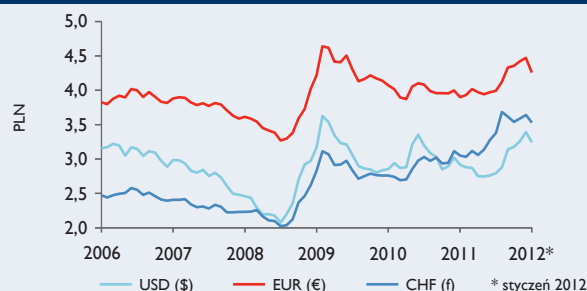


ŹRÓDŁO: MONEY.PL

KURSY WALUT

W 2011 r. złoty osłabił się w stosunku do euro o 12%, a do dolara o ponad 13%. Najbardziej zdrożał frank szwajcarski, który pod koniec 2010 r. kosztował 3,12 zł, a po roku trzeba było za niego zapłacić 3,65 zł (wzrost o niemal 16%). Deprecjacja polskiej waluty byłaby jeszcze większa, gdyby nie interwencje Narodowego Banku Polskiego polegające na sprzedaży walut oraz skup bonów skarbowych przez Ministerstwo Finansów.

KURSY WALUT W POLSCE



ŹRÓDŁO: NBP

RYNEK INWESTYCYJNY

WARUNKI INWESTYCYJNE

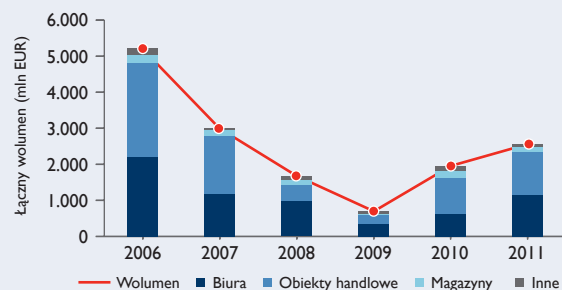
Rok 2011 sprzyjał inwestycjom na rynku nieruchomości komercyjnych. Dobre wyniki polskiej gospodarki, dostępność finansowania oraz wysoka podaż atrakcyjnych projektów zachęcały do zawierania umów. W konsekwencji wartość przeprowadzonych transakcji wzrosła w porównaniu z rokiem 2010 o ponad 30% i osiągnęła poziom 2,56 mld EUR, najwyższy od 2007 r.

Największym zainteresowaniem inwestorów cieszył się sektor handlowy, w którym zawarto transakcje o łącznej wartości ok. 1,17 mld EUR. Nieznacznie tylko ustępował mu sektor biurowy z wolumenem ok. 1,15 mld EUR, przy czym prawie całość tej kwoty przypadła na rynek warszawski. Zdecydowanie niższą aktywność inwestorzy wykazali w sektorze magazynowym – 165 mln EUR. Wartość pozostałych umów była marginalna w skali całego rynku i wyniosła ok. 69 mln EUR.

Wzorem lat poprzednich polski rynek nieruchomości komercyjnych był zdominowany przez inwestorów zagranicznych. Ich udział w wolumenie transakcji wzrósł do 96% (wobec 92% w 2010 r. i 87% w 2009 r.). Na lokalny rynek weszły kolejne podmioty, np. Qatar Investment Authority, jeden z największych funduszy państwowych z krajów Zatoki Perskiej, nabył warszawską siedzibę TP SA i Orange.

W 2012 r. rynek inwestycyjny będzie silnie uzależniony od rozwoju sytuacji na międzynarodowych, zwłaszcza europejskich, rynkach finansowych. Jeżeli kraje Unii Europejskiej przedstawią przekonujące plany redukcji długu publicznego, a perspektywa rozpadu strefy euro oddali się, aktywność inwestorów powinna być zbliżona do tej z 2011 r.

WARTOŚĆ TRANSAKCYJ INWESTYCYJNYCH

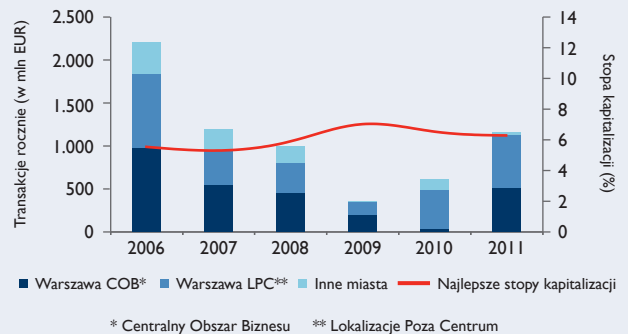


ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

2,56 mld EUR

wartość przeprowadzonych transakcji wzrosła w porównaniu z rokiem 2010 o ponad 30% i osiągnęła poziom najwyższy od 2007 r.

TRANSAKCYJE INWESTYCYJNE NA RYNKU BIUROWYM



* Centralny Obszar Biznesu ** Lokalizacje Poza Centrum

ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

1,152 mld EUR

wyniosła łączna wartość transakcji inwestycyjnych na rynku biurowym w 2011 r.

NIERUCHOMOŚCI BIUROWE

W 2011 r. największym beneficjentem dobrej koniunktury na rynku inwestycyjnym był sektor biurowy – łączna wartość transakcji wyniosła ok. 1,152 mld EUR. W porównaniu z rokiem 2010 oznacza to wzrost o ponad 86%, jednak wciąż jest to prawie o połowę mniej niż w rekordowym roku 2006.

Chociaż wzrost był imponujący, należy podkreślić jego wybiórczy charakter. Zaledwie jedna z 19 podpisanych umów sprzedaży dotyczyła nieruchomości znajdującej się poza Warszawą – parku biurowego Green Park w Krakowie, kupionego przez hiszpański fundusz Azora. Stołeczny rynek biurowy przyciąga inwestorów swoją wielkością i płynnością. Ryzyko inwestycyjne jest tu o wiele niższe niż na rynkach regionalnych.

W samej Warszawie zwraca uwagę mała podaż najchętniej poszukiwanych przez inwestorów budynków wysokiej klasy w centrum miasta. Znalazło to odzwierciedlenie w dalszej kompresji stóp kapitalizacji dla najlepszych obiektów – spadły do 6,25% i są o co najmniej 50 punktów bazowych niższe w porównaniu z lokalizacjami poza centrum oraz o ponad 75 punktów bazowych niższe w porównaniu z takimi miastami, jak Wrocław czy Kraków.

Największą transakcją 2011 r. było przejęcie przez CA Immo spółki Europolis, udziałowca 5 warszawskich budynków biurowych. Właściciela zmieniła również przyszła siedziba TP SA. Nabył ją Qatar Investment Authority. Natomiast Focus, jeden z najbardziej charakterystycznych biurowców w panoramie Warszawy, został kupiony za ok. 117 mln EUR przez niemiecki fundusz inwestycyjny RREEF.

NIERUCHOMOŚCI HANDLOWE

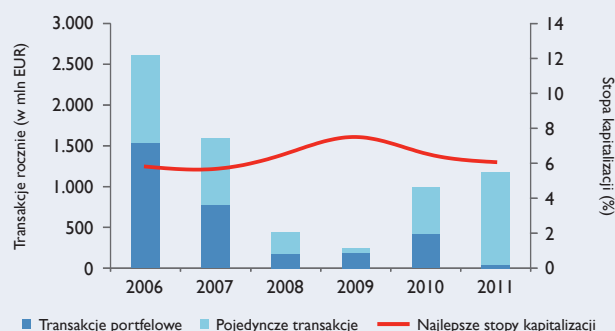
Wartość transakcji zawartych na inwestycyjnym rynku handlowym wzrosła w 2011 r. o ok. 18% w stosunku do 2010 r. i osiągnęła poziom 1,177 mld EUR. Istotny wzrost aktywności inwestycyjnej nastąpił w drugiej połowie roku, na którą przypadło 75% całkowitego wolumenu transakcji. Ponad połowę ogólnej wartości umów stanowiło: przejęcie CH Promenada w Warszawie przez Atrium European Real Estate za 171 mln EUR, zakup połowy udziałów w warszawskiej Galerii Mokotów (wycenianej na 475 mln EUR) przez Unibail-Rodamco oraz nabycie CH Magnolia we Wrocławiu przez Blackstone Real Estate za 222,5 mln EUR.

Nowy właściciel Magnolii, obecny na polskim rynku od 2011 r., był najaktywniejszym inwestorem ubiegłego roku w segmencie handlowym. Wzbogacił swoje portfolio o pięć centrów handlowych o łącznej wartości ponad 440 mln EUR, zarządzanych w ramach funduszu King's Street Retail.

Największym zainteresowaniem inwestorów nieustannie cieszą się centra handlowe w dużych aglomeracjach, zwłaszcza te o ustabilizowanej pozycji. Udział parków handlowych, domów towarowych i obiektów handlowych innych kategorii jest wyraźnie mniejszy ze względu na niższą płynność tych segmentów rynku. Mimo wszystko należy zwrócić uwagę na sprzedaż portfela sklepów Biedronka oraz zbycie dwóch innych pojedynczych sklepów tej sieci w Słupsku i Katowicach. Warte odnotowania jest również zawiązanie dwóch spółek *joint venture* do realizacji konkretnych inwestycji, m.in. przebudowy katowickiego Supersamu przez CDI oraz Resolution, a także budowy parku handlowego Europa Centralna w Gliwicach przez Helical i Standard Life.

W 2012 r. najwięcej inwestycji będzie dotyczyło obiektów w miejscowościach od 100 tys. do 300 tys. mieszkańców. Choć w dużych miastach można się spodziewać większego popytu na nieruchomości handlowe wysokiej klasy, niewielka podaż tego typu obiektów ograniczy liczbę transakcji. Z drugiej strony zainteresowanie inwestorów małymi ośrodkami będzie umiarkowane ze względu na zbyt duże ryzyko inwestycyjne.

TRANSAKcje INWESTYCYJNE NA RYNKU HANDLOWYM



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

NIERUCHOMOŚCI MAGAZYNOWE

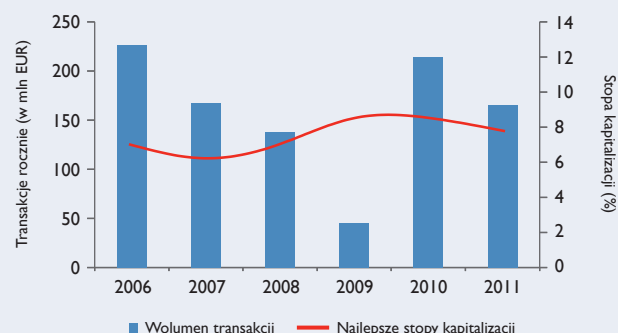
W 2011 r. na inwestycyjnym rynku nieruchomości magazynowych zawarto transakcje o łącznej wartości 165 mln EUR, co stanowi 25-procentowy spadek w porównaniu z rokiem 2010. Nie świadczy to bynajmniej o istotnym pogorszeniu koniunktury, ale wynika z niskiej płynności rynku, na którym jedna umowa kupna ma istotny wpływ na kształt całego sektora. O ile w 2010 r., m.in. dzięki spieniężeniu części swojego portfela przez Panattoni, podaż atrakcyjnych nieruchomości była wysoka, o tyle w 2011 r. liczba oferowanych obiektów wysokiej klasy była wyraźnie mniejsza. Spadek stóp kapitalizacji do ok. 7,75% wskazuje jednak, że popyt na nieruchomości magazynowe pozostaje silny i stanowi dobry prognostyk na 2012 r.

W 2011 r. największym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się nieruchomości wynajęte na długi okres przez uznanych pojedynczych najemców. Przykładem są centra dystrybucyjne Intermarché w Mysłowicach oraz Nestlé w Toruniu nabyte przez brytyjski fundusz NBGI, który był najaktywniejszym inwestorem w sektorze magazynowym w 2011 r. Jego portfolio zostało również powiększone o magazyn w Grodzisku Mazowieckim, kupiony od brytyjskiego funduszu Invista European Real Estate Trust.

Największą transakcją ubiegłego roku było sfinalizowanie przejęcia przez austriacki fundusz CA Immo spółki Europolis, właściciela udziałów w parkach magazynowych w Błoniu i Piotrkowie Trybunalskim o łącznej powierzchni ponad 200.000 mkw.

Biorąc pod uwagę ilość toczących się aktualnie negocjacji, w 2012 r. należy oczekiwać wyraźnego wzrostu wolumenu transakcji. Swoje nieruchomości będą sprzedawać nie tylko deweloperzy, lecz także niektóre fundusze inwestycyjne.

TRANSAKcje INWESTYCYJNE NA RYNKU MAGAZYNOWYM



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

RYNEK BIUROWY – WARSZAWA

WARSZAWA

W Warszawie popyt na powierzchnie biurowe osiągnął wynik rekordowy w historii branży w Polsce. Niestety podaż w dalszym ciągu spadała i wyniosła mniej niż 45% średniej podaży z lat 2008-2009 (okres przedkryzysowego boomu w branży nieruchomości). Za taką sytuację odpowiedzialny jest przede wszystkim sektor bankowy, który zgodnie z rekomendacjami banków centralnych zaostrzył politykę kredytową. Wciąż dużym zainteresowaniem najemców cieszył się Mokotów (170.825 mkw. wynajętej powierzchni), gdzie ilość pustostanów w stosunku do stanu z roku 2010 spadła o blisko 50%, oraz obrzeża centrum (147.562 mkw.). Prognozowany spadek tempa wzrostu PKB może spowodować ograniczenie tempa wzrostu podaży także na rynku warszawskim, chociaż w porównaniu z rynkami regionalnymi będzie on tradycyjnie najbardziej odporny na niekorzystne zmiany koniunktury gospodarczej.

PODAŻ

Od początku lat 90. całkowite zasoby nowoczesnej powierzchni biurowej na rynku warszawskim systematycznie rosną i wynoszą obecnie 3.597.000 mkw. W 2011 r. wybudowano 120.100 mkw. powierzchni, co stanowiło 64% całkowitej podaży z roku 2010. Po rekordowym roku 2009 ilość nowo oddawanej powierzchni jest niewielka. To w znacznym stopniu wynik zaostrzenia przez banki kryteriów przyznawania kredytów oraz niepewnej sytuacji ekonomicznej w Europie. Ważnym czynnikiem kształtującym podaż jest sposób finansowania inwestycji. O ile małe i średnie spółki deweloperskie, które nie mogą obyć się bez kredytów i związanych z nimi ograniczeń, muszą ostrożnie wybierać projekty inwestycyjne, o tyle duże spółki giełdowe, pozyskujące fundusze bezpośrednio z rynku, są w stanie podejmować bardziej agresywne decyzje strategiczne. Taka sytuacja może spowodować nie tylko zmniejszenie podaży, ale również dużą konsolidację rynku. W związku z tym po raz kolejny istotnie wzrosło znaczenie umów przednajmu (*pre-let*), dzięki którym deweloperzy mogą spełnić warunki stawiane przez banki. W 2011 r. transakcje tego typu objęły 121.877 mkw. – prawie dwukrotnie więcej niż rok wcześniej. Największymi oddanymi budynkami były Mokotów Nova (Ghelamco), Equator II (Karimpol Polska), IV faza Platinum Business Park (Globe Trade Centre) oraz inwestycja Hortus (Nieruchomości Powiśle). Do końca 2012 r. deweloperzy planują dostarczyć ponad 180.000 mkw. nowoczesnej powierzchni biurowej, większość powstanie poza Centralnym Obszarem Biznesu (COB).

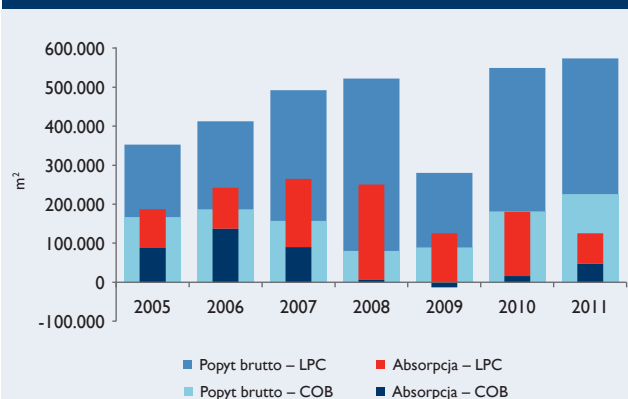
BUSINESS GARDEN, WARSZAWA



POPYT

W 2011 r. wolumen najmu (popyt brutto) wyniósł 573.853 mkw. i wbrew oczekiwaniom zanotował 4,5-procentowy wzrost w stosunku do roku 2010. Realna absorpcja wyniosła ponad 126.111 mkw., przy czym ok. 62% (78.440 mkw.) powierzchni objętej nowymi umowami było zlokalizowanych poza centrum. Absorpcja w COB wyniosła ok. 67.423 mkw. Ponad 73% umów dotyczyło powierzchni powyżej 1.000 mkw., natomiast ok. 33% stanowiły kontrakty na biura większe niż 3.000 mkw. Ponownie największym zainteresowaniem najemców i deweloperów cieszył się Mokotów, obrzeża centrum oraz rejon Alei Jerozolimskich. W stosunku do 2010 r. wzrosła liczba umów *pre-let*, a ich udział w popycie brutto osiągnął 21%. Odnowienia i renegocjacje umów nadal stanowiły istotną część popytu (29%), jednak było ich o 6 punktów procentowych mniej niż w 2010 r., co potwierdza tezę o przenoszeniu się najemców, zachęconych korzystnymi warunkami najmu, do nowych budynków.

POPYT BRUTTO I ABSORPCJA W WARSZAWIE



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

PUSTOSTANY

W 2011 r. ilość pustostanów znacząco spadła, co wynika głównie z niskiej podaży przy dalszym wzroście popytu. Na koniec 2011 r. w Warszawie czekało na najemców ok. 240.155 mkw. powierzchni biurowej, co stanowiło ok. 6,68% całkowitych zasobów stolicy. Najwięcej powierzchni niewynajętej było na terenie prawobrzeżnej Warszawy (12,07%) oraz na Ursynowie (11,9%). Za wzrost ilości pustostanów na Pradze odpowiedzialne było przede wszystkim wybudowanie powierzchni biurowej Stadionu Narodowego oraz wyjście kluczowego najemcy z budynku Nova Praga. Najniższy wskaźnik pustostanów ma Wilanów, 2,71% – w porównaniu z 2010 r. to spadek o ponad 50% wynikający ze szczególnie niskiej podaży nowej powierzchni w tym rejonie. W 2012 r., jeżeli popyt utrzyma się na niezmiennym poziomie, średni poziom pustostanów w Warszawie powinien wynieść mniej niż 6%.

CZYNsze

W 2011 r., mimo korzystnych warunków dla właścicieli nieruchomości biurowych, czynsze bazowe w większości lokalizacji nie zmieniły się. W najlepszych lokalizacjach w centrum utrzymały się na poziomie 24,50-26,50 EUR/mkw./miesiąc, natomiast poza centrum mieściły się w przedziale 15-16,50 EUR/mkw./miesiąc. Istotnym czynnikiem stabilizującym czynsze są przede wszystkim nowe projekty zarówno te w trakcie realizacji, jak i dopiero planowane. Deweloperzy stosują agresywną politykę cenową, żeby przyciągnąć najemców, a tym samym szybciej spełnić warunki kredytowe. Obecnie pozyskanie finansowania dłużnego jest możliwe dopiero po osiągnięciu wskaźnika *pre-let* na poziomie 30-40%. Podobna sytuacja dotyczy czynszów efektywnych, które w zależności od klasy, wielkości i ekspozycji nieruchomości oraz renomy najemcy i metrażu wynajmowanej powierzchni mogą być niższe nawet o 25%. W obrębie Centralnego Obszaru Biznesu średnie czynsze efektywne w najlepszych lokalizacjach kształtowały się na poziomie 20-24 EUR/mkw./miesiąc, natomiast w pozostałych lokalizacjach wyniosły 12-15 EUR/mkw./miesiąc. Jednocześnie koszty realizacji nowych projektów nie pozwalają na zaproponowanie najemcom stawek efektywnych poniżej 11 EUR/mkw./miesiąc. Restrykcyjne kryteria kredytowe, konkurencja ze strony planowanych projektów oraz spodziewany spadek cen robót budowlanych, wynikający z malejącej liczby inwestycji infrastrukturalnych po Euro 2012, będą prawdopodobnie ograniczać presję na wzrost stawek czynszowych.

24,50-26,50

EUR/mkw./miesiąc – czynsze

w najlepszych lokalizacjach Warszawy,

poza centrum – 15-16,50 EUR/mkw./miesiąc

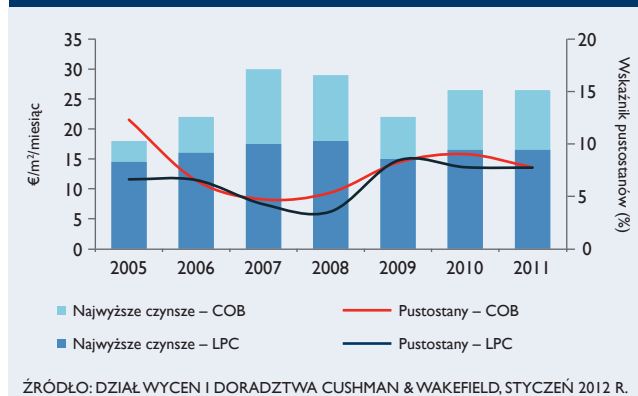
RYNEK BIUROWY W WARSZAWIE

	CAŁA WARSZAWA	
Liczba budynków	378	
Zasoby całkowite (mkw.)	3.597.000	
Pustostany (mkw.)	240.155	
Pustostany (%)	6,68%	
	CENTRALNY OBSZAR BIZNESU	LOKALIZACJE POZA CENTRUM
Liczba budynków	104	274
Zasoby całkowite (mkw.)	1.207.335	2.389.665
Pustostany (mkw.)	80.843	159.312
Pustostany (%)	6,70%	6,67%

STANDARDOWE WARUNKI NAJMU W WARSZAWIE

	CENTRALNY OBSZAR BIZNESU	LOKALIZACJE POZA CENTRUM
Czynsze bazowe (mkw./miesiąc)	EUR 19–26,5	EUR 14–16,5
Parking podziemny (miejsce/miesiąc)	EUR 120–180	EUR 70–90
Parking naziemny (miejsce/miesiąc)	EUR 70–120	EUR 45–75
Koszty eksploatacyjne	EUR 5–6,5	EUR 4–5,5
Zachęty dla najemcy	Kontrybucja finansowa Aranżacja powierzchni Zwolnienie z czynszu na: 3–6 miesięcy 4–8 miesięcy	
Okres najmu	5–10 lat	
Powierzchnie wspólne	0–10%	0–5%
VAT	23%	
Indeksacja	EURO albo US CPI	
Inne	Gwarancja banku lub firmy macierzystej albo depozyt	

NAJWYŻSZE CZYNsze I PUSTOSTANY W WARSZAWIE



NIERUCHOMOŚCI BIUROWE RYNKI REGIONALNE

KRAKÓW

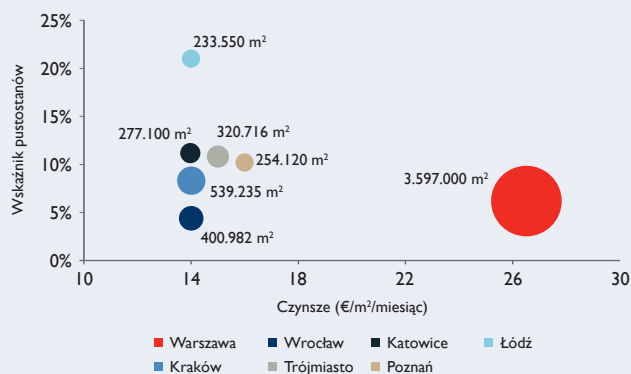
Zasoby drugiego po Warszawie rynku nowoczesnej powierzchni biurowej w Polsce wynoszą 539.235 mkw. Najważniejszymi obiektami oddanymi w minionym roku w Krakowie były Green Office (faza I – budynek B i II – budynek A, łącznie 11.300 mkw.), Quattro Business Park (faza II – 12.000 mkw.) oraz Bonarka4Business (budynki A i B, łącznie 15.935 mkw.). Do ukończenia wciąż pozostają III faza Green Office, Enterprise Park oraz rewitalizowany budynek Jasnogórska 11. Stosunkowo duża liczba planowanych inwestycji czeka na zawarcie odpowiedniej ilości transakcji *pre-lease*. Wśród nich można wymienić między innymi I fazę Orange Office Park (11.230 mkw.) holenderskiej grupy East West Development Office oraz budynek Avia (10.110 mkw.) polskiego dewelopera GD&K Group.

Dzięki kilku dużym transakcjom, takim jak wynajęcie przez firmę Shell 16.100 mkw. w Kraków Business Park oraz 8.900 mkw. w Buma Square przez firmę SABRE, wielkość popytu w 2011 r. osiągnęła stabilną, chociaż nieco rozczarowującą wartość 88.340 mkw. (15% mniej niż w roku 2010). Wskaźnik pustostanów na koniec 2011 r. spadł aż o 2,4 pkt. proc. w stosunku do stanu z końca 2010 r. i wyniósł 8,3%. Korekta popytu nie zmieniła oczekiwań wynajmujących i czynsze nominalne nadal wynoszą 13-15 EUR/mkw./miesiąc, natomiast efektywne 11-13 EUR/mkw./miesiąc.

WROCŁAW

Wrocław wciąż jest jednym z najlepiej rozwijających się rynków regionalnych w Polsce. Jego zasoby to blisko 400.982 mkw., z czego w 2011 r. do użytku oddano ok. 12.030 mkw. Wolumen transakcji wyniósł 47.850 mkw. i był w dużym stopniu wynikiem podpisania umowy na wynajem 8.000 mkw. w Wojdyła Business Park przez firmę IBM oraz wynajęcia w III kwartale części budynku Grunwaldzki Center przez Credit Suisse (5.880 mkw.). W budowie znajduje się stosunkowo duża ilość powierzchni – 91.784 mkw., głównie w budynkach: Sky Tower (23.954 mkw.) realizowanym przez LC Corp, dwóch fazach Green Towers firmy Skanska Property Poland (razem ok. 20.945 mkw.) oraz Aquarius Business House (15.000 mkw.) firmy Echo Investment. Wciąż najniższy wskaźnik pustostanów w Polsce podwyższył się nieznacznie o ok. 0,9 pkt. proc. do 4,6%. Sytuacja na rynku może się jednak zmienić po zakończeniu planowanych projektów. Czynsze bazowe wynoszą 12-14 EUR/mkw./miesiąc, natomiast efektywne (głównie za sprawą nowych projektów) 11-12,50 EUR/mkw./miesiąc.

NOWOCZESNA POWIERZCHNIA BIUROWA W POLSCE



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

TRÓJMIASTO

Wolumen transakcji na rynku trójmiejskim wyniósł w 2011 r. 42.990 mkw., z czego ponad 78% objęły nowe umowy, a przednajem stanowił ok. 35% popytu. Największe transakcje dotyczyły wynajęcia przez Enerę 8.000 mkw. w budynku Olivia Gate (TPS) oraz najmu przez Young Digital Planet 4.398 mkw. w Allcon Park III. Na koniec poprzedniego roku zasoby biurowe Trójmiasta wzrosły do 320.716 mkw., głównie w wyniku ukończenia II i III fazy Allcon Park (łącznie 15.116 mkw.) i znajdującego się w kompleksie Olivia Business Centre budynku Olivia Gate (14.862 mkw.).

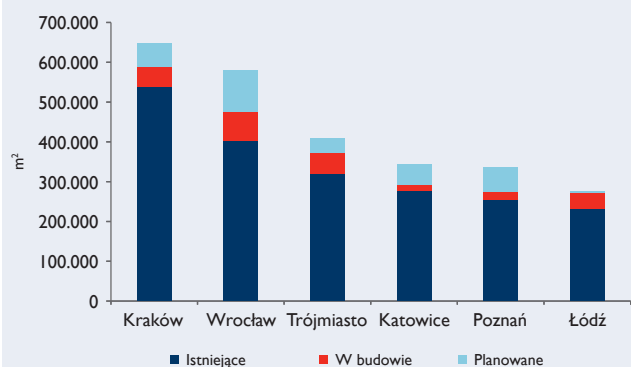
W realizacji zostają kolejne fazy Olivia Business Centre – Olivia Point i Olivia Tower (25.146 mkw.), Opera Office (Euro Styl), Alchemia (Torus), Neptun (Hines), BCB Business Park (Bałtyckie Centrum Biznesu) oraz Garnizon Omega i Gamma (Grupa Inwestycyjna Hossa). Czynsze wywoławcze wynoszą 13-15 EUR/mkw./miesiąc, natomiast efektywne 12-13 EUR/mkw./miesiąc. Ze względu na duże zainteresowanie najemców wskaźnik pustostanów spadł w porównaniu z końcem 2010 r. o niemal 7 pkt. proc. do 10,4%.

ISTNIEJĄCE ZASOBY POWIERZCHNI BIUROWEJ

	ZASOBY (MKW.)	CZYNsze WYWOŁAWCZE (EUR/MKW./MIES.)	PUSTOSTANY (%)
Warszawa	3.597.000	14–26,5	6,68%
COB	1.207.335	19–26,5	6,70%
LPC	2.389.665	14–16,5	6,67%
Kraków	539.235	13–15	8,3%
Wrocław	400.982	12–14	4,6%
Trójmiasto	320.716	13–15	10,4%
Katowice	277.100	12–14	11,4%
Poznań	254.120	14–16	10,2%
Łódź	233.550	12–14	22,0%

ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

ZASOBY I PRZYSZŁA PODAŻ W M. REGIONALNYCH



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

KATOWICE

Na koniec 2011 r. rynek biurowy w Katowicach dysponował 277.100 mkw. Podaż wyniosła 37.209 mkw., a 58% powstałego metrażu objęły umowy z nowymi najemcami. Największymi transakcjami było odnowienie przez firmę Capgemini kontraktu na 5.700 mkw. w Altusie oraz zawarcie umowy między spółką Tauron i firmą Ghelamco na wynajem podobnej powierzchni w biurowcu Katowice Business Point. Powierzchnie w Katowicach wynajęły też firmy Ruch SA (2.500 mkw.) oraz Grupa Żywiec (2.500 mkw.). Wymienione transakcje istotnie wpłynęły na poziom pustostanów, który w porównaniu z IV kwartałem 2010 r. spadł o ponad 6 pkt proc. do 11,4%. Do oddania w najbliższym roku przewidziane są biurowce Kostki (2.700 mkw.) firmy Opal Real Estate oraz Górnośląski Park Przemysłowy (7.350 mkw.). Pozwolenie na budowę mają już Silesia Business Park I (Skanska Property Poland) oraz Piskowa Business Center (Secus Property SA) o łącznej powierzchni 20.622 mkw.

Czynsze były stabilne, chociaż w związku z niską podażą mogą w przyszłości nieznacznie wzrosnąć. Stawki wywoławcze kształtowały się na poziomie 12-14 EUR/mkw./miesiąc, a efektywne 11-12 EUR/mkw./miesiąc.

STERLINGA BUSINESS CENTER, ŁÓDŹ



POZNAŃ

W 2011 r. rynek nowoczesnych powierzchni biurowych w Poznaniu szacowany był na 254.120 mkw. Najważniejszymi inwestycjami oddanymi do użytku była Malta Office Park III (5.835 mkw.) i Murawa Office Park (4.170 mkw.). W budowie wciąż pozostaje Okraglak (5.500 mkw.) belgijskiej firmy ImmoBel, Andersia Business Centre (10.800 mkw.) holenderskiej firmy Von der Heyden Group i znajdujący się w obrębie starego miasta Piątkowska Office Center (1.784 mkw.).

Największą transakcją zawartą w ostatnim roku był wynajem przez spółkę Allegro 14.600 mkw. w powstającym kompleksie Klaster Grunwaldzka (budynek Pixel). Ilość pustostanów na koniec IV kwartału wyniosła 22.965 mkw., co stanowiło 10,2% całkowitych zasobów powierzchni biurowej w mieście. Wynajęto w sumie 48.686 mkw. i jak w przypadku większości miast regionalnych stosunkowo duży udział miały transakcje zawierane z nowymi najemcami (86%). Czynsze bazowe pozostają na niezmiennym poziomie 14-16 EUR/mkw./miesiąc, a efektywne oscylują w przedziale 12-14 EUR/mkw./miesiąc.

ŁÓDŹ

W 2011 r. całkowity wolumen transakcji najmu na rynku łódzkim wyniósł ok. 39.175 mkw., z czego większość (88%) stanowiły nowe kontrakty. Największą transakcją na rynku był wynajem przez firmę Infosys BPO Poland 15.000 mkw. w budynku Green Horizon (Skanska Property Poland), którego zakończenie planowane jest na październik bieżącego roku. Mimo kilku większych transakcji poziom pustostanów zwiększył się do 22%, co wynikało przede wszystkim z oddania do użytku 8.730 mkw. w Parku Biznesowym Teofilów (BZ WBK i BZ WBK TFI). Ponadto w IV kwartale 2011 r. budowę swojej siedziby o powierzchni biurowej 7.600 mkw. zakończyła firma Rossmann.

Całkowite zasoby Łodzi to 233.550 mkw. Największym budynkiem planowanym do oddania w nadchodzącym roku będzie wspomniany Green Horizon (18.000 mkw.), natomiast w planach wciąż pozostaje biurowiec Aurus (19.000 mkw.) firmy Echo Investment. Stosunkowo dobry popyt spowodował, że czynsze wywoławcze nie przekroczyły 14 EUR/mkw./miesiąc, a efektywne wahały się w granicach 10-11 EUR/mkw./miesiąc.

RYNEK HANDLOWY

RYNEK W POLSCE

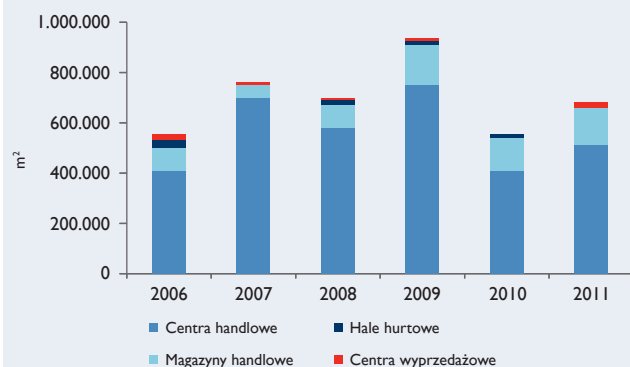
Rok 2011 był na polskim rynku nieruchomości handlowych kolejnym rokiem stabilizacji w zakresie popytu, podaży i czynszów. Mimo trudności z uzyskiwaniem finansowania na realizację projektów handlowych rozpoczęto budowę kilkunastu nowych inwestycji, a ożywienie na handlowym rynku inwestycyjnym zaowocowało kilkoma dużymi transakcjami.

W 2011 r. oddano do użytku łącznie ok. 700.000 mkw. nowoczesnej powierzchni handlowej brutto (GLA), dzięki czemu jej całkowite zasoby wyniosły 10,6 mln mkw. W strukturze oddanej powierzchni dominowały centra handlowe (73%), pozostałe formaty stanowiły: wielkopowierzchniowe sklepy i parki handlowe 21%, centra wyprzedażowe 3% i inne obiekty 3%. Największe centrum handlowe oddane do użytku w ubiegłym roku to rzeszowskie Millenium Hall o powierzchni 49.000 mkw. GLA. Na koniec 2011 r. w budowie pozostawało ponad 800.000 mkw. GLA nowoczesnej powierzchni handlowej, w tym tak duże projekty, jak: Europa Centralna Park w Gliwicach, Galeria Katowicka oraz City Center w Rzeszowie. Biorąc pod uwagę projekty w trakcie realizacji i na zaawansowanym etapie planowania, szacuje się, że podaż nowoczesnej powierzchni handlowej w najbliższych dwóch latach utrzyma się na poziomie porównywalnym do roku 2011.

Popyt na powierzchnie handlowe pozostaje na dobrym poziomie, koncentrując się wokół obiektów gwarantujących sukces komercyjny. Niezakłóconą ekspansję prowadzą na polskim rynku duże międzynarodowe i krajowe sieci handlowe, w 2012 r. można się spodziewać wejść kolejnych firm. Mniejsze sieci handlowe rozwijają się z dużą ostrożnością, a wyznacznikiem ich decyzji o otwarciu kolejnego sklepu jest jakość lokalizacji i obiektu handlowego, jak również wysokość stawki czynszu i inne warunki najmu. Ilość pustostanów w największych aglomeracjach kształtuje się na poziomie 1-5%. Jednak w 2011 r. do rzadkości należały przypadki otwarcia centrów handlowych w pełni wynajętych, standardem było 10-20% powierzchni niewynajętej.

W skali całego kraju czynsze za nowoczesne powierzchnie handlowe są stabilne. Obserwowany jest wzrost stawek czynszowych w najlepszych centrach handlowych, które obecnie w Warszawie dochodzą do poziomu 75-80 EUR/mkw./miesiąc. Jednocześnie jednak właściciele obiektów drugorzędnych, aby utrzymać dotychczasowych najemców i zainteresować swoją ofertą nowe podmioty, zmuszeni są do prowadzenia elastycznej polityki czynszowej i stosowania licznych zachęt w całkowitych pakietach najmu.

PODAŻ NOWOCZESNEJ POWIERZCHNI HANDLOWEJ



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

CENTRA HANDLOWO-ROZRYWKOWE

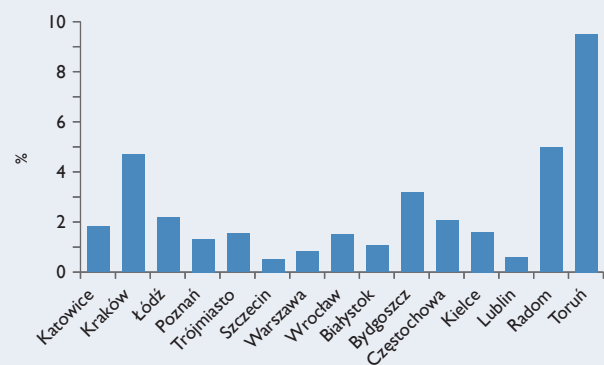
W 2011 r. w Polsce oddano do użytku ponad 510.000 mkw. GLA w centrach handlowych. Do największych ukończonych obiektów należą: Galeria Słoneczna Radom, Galeria Echo Kielce faza II, Galeria Ostrovia Ostrów Wielkopolski, Millenium Hall Rzeszów, Kaskada Szczecin, Turawa Opole i Plaza Toruń. Charakterystyczną cechą podaży w sektorze centrów handlowych w ubiegłym roku była duża ilość rozbudów w całkowitym wolumenie powierzchni (23,5%), w tym tak znaczących, jak rozbudowa Galerii Echo Kielce o 40.000 mkw. GLA i Silesia City Center w Katowicach o 19.000 mkw. GLA. Ponad 15% powierzchni dostarczyły obiekty małe, poniżej 10.000 mkw. GLA.

Na koniec IV kwartału 2011 r. w Polsce działało 387 centrów handlowych o łącznej powierzchni ponad 7,7 mln mkw. GLA. W związku z aktywnością deweloperską w miastach średniej wielkości i małych ponownie wzrósł udział tych lokalizacji w całkowitych zasobach centrów handlowych – na koniec roku wynosił 45,5%. W grudniu 2011 r. w budowie pozostawało ponad 700.000 mkw. GLA powierzchni w centrach handlowych, z czego w 2012 r.

FELICITY, LUBLIN



PUSTOSTANY W CENTRACH HANDLOWYCH, IV KW. 2011 R.

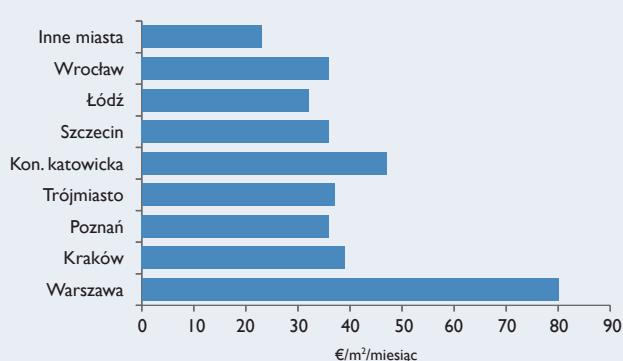


ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

ukończone zostanie ponad 450.000 mkw. GLA (nieznaczny spadek w stosunku do 2011 r.). Największe obiekty, których ukończenie jest planowane na 2012 r. to: Nova Park w Gorzowie Wielkopolskim, Alfa w Grudziądzu, Korona w Kielcach, City Center w Rzeszowie i Galeria Narew w Łomży. Dodatkowo na wznowienie prac budowlanych czekają centra handlowe o łącznej powierzchni blisko 200.000 mkw. GLA. Przegląd projektów w przygotowaniu pozwala sądzić, że dopiero rok 2014 przyniesie znaczący wzrost podaży.

Popyt na lokale w centrach handlowych koncentruje się wokół istniejących obiektów o ugruntowanej pozycji i nowych pierwszorzędných projektów deweloperskich. Grupa najemców wielkopowierzchniowych zwiększa swój udział w rynku, korzystając z oferowanych warunków i stosunkowo niskich czynszów. Z drugiej strony mniejsze sieci handlowe rozwijają się z dużą ostrożnością, oceniając lokalizację pod kątem ich zdolności do generowania dużej odwiedzalności i obrotów. Średni poziom pustostanów w miastach powyżej 200.000 mieszkańców wynosi blisko 2%. Najwyższy wskaźnik notowany jest w Toruniu (9,5%) i Radomiu (5%), co świadczy o niedojrzałości tych rynków, gdzie oddanie do użytku

NAJWYŻSZE CZYNSZE W CENTRACH HANDL., IV KW. 2011 R.



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

jednego projektu handlowego wpływa znacząco na poziom pustostanów. Najniższy wskaźnik pustostanów notowany jest tradycyjnie w Warszawie (0,8%) i Szczecinie (0,5%).

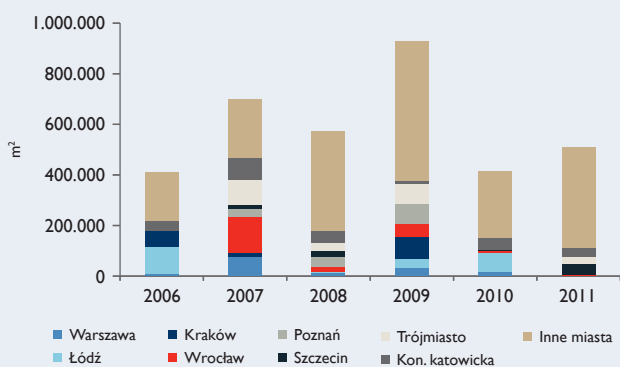
Najwyższe czynsze (za lokal 100-150 mkw. dla firmy odzieżowej) w najlepszych centrach handlowych utrzymują się na wysokim poziomie 77-80 EUR/mkw./miesiąc w Warszawie i średnio 35-40 EUR/mkw./miesiąc w pozostałych aglomeracjach. Czynsze w centrach handlowych są jednak bardzo zróżnicowane w zależności od jakości obiektu, wielkości lokalu, branży i wynegocjowanych całkowitych warunków najmu.

GŁÓWNE ULICE HANDLOWE

Najważniejszym wydarzeniem w sektorze głównych ulic handlowych w 2011 r. było otwarcie domu mody vitkAc w Warszawie przy ul. Brackiej. Swoje salony mają tam między innymi firmy: Gucci, Bottega Veneta, YSL, Giorgio Armani, Lanvin i Diesel. W innych aglomeracjach nie odnotowano znaczących zmian w tym sektorze handlu. Proces przekształcania się głównych ciągów pieszych w ulice handlowe na wzór ulic zachodnioeuropejskich zachodzi w Polsce bardzo powoli. Bariere są: mała ilość dostępnych działek w centralnych lokalizacjach, struktura własnościowa (dominacja własności komunalnej) oraz nieuregulowane stany prawne nieruchomości. Jednak i w tym sektorze rynku nieruchomości prowadzone są ograniczone inwestycje polegające na modernizacji istniejących kamienic z przeznaczeniem na handel, rozrywkę i gastronomię. Inwestycje takie spodziewane są zarówno w Warszawie przy ul. Chmielej i Nowym Świecie, jak i w innych aglomeracjach miejskich. Drugą grupę inwestycji przygotowywanych przy głównych ulicach handlowych polskich miast stanowią modernizacje i rozbudowy starych domów towarowych – w Warszawie oczekiwana jest modernizacja domu towarowego Smyk, a w Katowicach Supersamu.

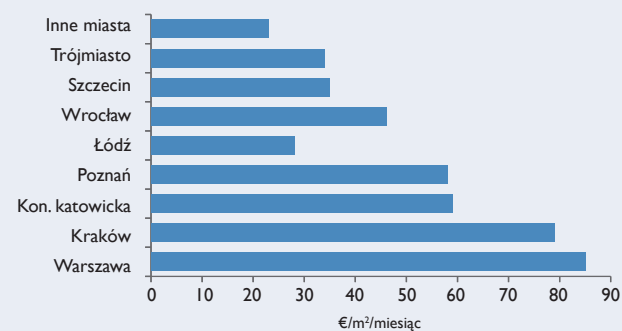
Czynsze przy większości głównych ulic handlowych pozostają stabilne, największe wartości notowane są w Warszawie

CENTRA HANDLOWE W WYBRANYCH MIASTACH



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

NAJWYŻSZE CZYNSZE PRZY ULICACH HANDLOWYCH IV KWARTAŁ 2011 R.



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

(83-85 EUR/mkw./miesiąc) i Krakowie (77-79 EUR/mkw./miesiąc). W mniejszych ośrodkach miejskich poziom czynszów za lokale przy ulicach handlowych jest znacząco niższy i plasuje się na poziomie 20-23 EUR/mkw./miesiąc.

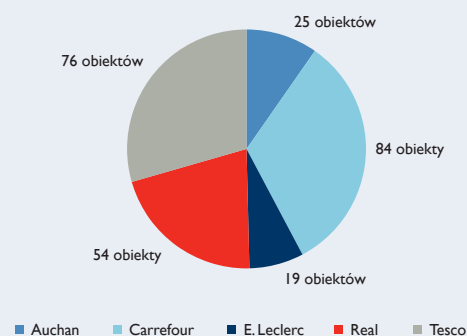
HIPERMARKETY I SUPERMARKETY

Rok 2011 był czasem ograniczonej ekspansji hipermarketów i stabilnego rozwoju mniejszych sklepów spożywczych. Najdynamiczniej rozwijającymi się w ubiegłym roku sieciami były Tesco w sektorze hipermarketów i Biedronka w sektorze dyskontów spożywczych. Zakup w grudniu spółki dystrybucyjnej Tradis, będącej własnością firmy Emperia, przez Eurocash jest kolejnym krokiem do konsolidacji sektora spożywczego w Polsce. W 2012 r. spodziewane są kolejne transakcje.

Obecnie w Polsce istnieje ponad 250 hipermarketów oraz kilka tysięcy supermarketów i dyskontów spożywczych. W sektorze hipermarketów w Polsce działają: Auchan, Carrefour, E.Leclerc, Real i Tesco. Mniejsze formaty obecne na rynku to: Carrefour, Tesco, Kaufland, Billa, Piotr i Paweł, Stokrotka, Lidl, Aldi, Netto, Intermarché i Biedronka. W roku 2011 otwarte zostały między innymi: Tesco w Starogardzie Gdańskim, Jarosławiu, Nowym Sączu, Ostrowie Wielkopolskim i Suwałkach; Carrefour w Gdańsku, Opolu i Ostródzie oraz Piotr i Paweł w Słupsku Bolesławicach i Rzeszowie. Największe budowane obecnie sklepy spożywcze to Tesco w parku handlowym Europa Centralna, Auchan Łomianki i Real w Galerii Narew w Łomży.

Sieci spożywcze na rynku polskim konkurują ze sobą, zmieniając i uatrakcyjniając swoją ofertę. Tesco kontynuuje proces przekształcania sklepów do formatu Tesco Extra, z wydzielonymi działami sprzedaży. Carrefour wprowadza do hipermarketów ofertę gastronomiczną – w 2011 r. otwarto pierwszy McDonald's działający w ramach hipermarketu w centrum handlowym Arkadia. Lidl i Biedronka podnoszą standard obsługi i wyposażenia sklepów, a także zmieniają wystrój. Sieci delikate-

HIPERMARKETY W POLSCE, IV KWARTAŁ 2011 R.



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

sowe ukierunkowały swoją ekspansję – lokują się w śródmiejskich galeriach handlowych i na nowych osiedlach mieszkaniowych w największych miastach.

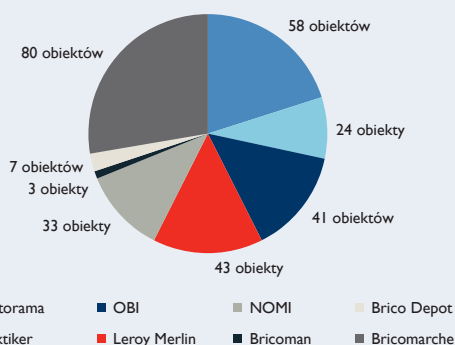
Czynsze za powierzchnie na potrzeby sklepów spożywczych nieznacznie spadają, dla hipermarketów kształtują się na poziomie 6-7,5 EUR/mkw./miesiąc, dla supermarketów 8-13 EUR/mkw./miesiąc, a dla dyskontów spożywczych 5-8 EUR/mkw./miesiąc.

PARKI HANDLOWE

Wzrost zainteresowania parkami handlowymi w Polsce, obserwowany w roku ubiegłym, związany jest z dojrzewaniem rynku i szukaniem nowych obszarów ekspansji zarówno przez deweloperów, jak i sieci handlowe. Efekty działalności deweloperskiej w tym segmencie rynku będą w najbliższych latach szczególnie widoczne w miastach średniej wielkości i małych. W roku 2011 ukończono kilka parków handlowych o łącznej powierzchni ponad 100.000 mkw., w tym Futura Park Kraków, Centrum Pod Wiatrakami koło Słupska, Park Handlowy Tarnowskie Góry i Focus Park we Wrocławku.

W ubiegłym roku trwała też dalsza ekspansja wolno stojących wielkopowierzchniowych sklepów z sektora niespożywczego. Na koniec 2011 r. wielkopowierzchniowe sklepy niespożywcze zajmowały 2,2 mln mkw., z czego 20% powierzchni stanowiły parki handlowe. Te największe są własnością firmy IKEA, która w ubiegłym roku rozbudowała Park Handlowy Franowo o sklep sportowy Decathlon i sklep z artykułami budowlanymi OBI. W budowie znajduje się ok. 150.000 mkw. tego typu powierzchni, na czele z parkiem handlowym Europa Centralna w Gliwicach o powierzchni 67.000 mkw., w którym swoje sklepy otworzą: Tesco, Castorama, Julia, Media Expert, RTV Euro AGD, H&M, Cubus, KappAhl, Reserved, Lindex, Smyk i EMPiK. W planach deweloperów do końca 2013 roku pozostaje blisko 100.000 mkw. sklepów wielkopowierzchniowych i parków handlowych.

SKLEPY Z MATERIAŁAMI BUDOWLANymi, IV KW. 2011 R.



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

Wśród najemców w parkach handlowych dominują sklepy z artykułami budowlanymi, sprzętem RTV AGD, meblami, sprzętem sportowym i wyposażeniem wnętrz. W tym sektorze rozwijają się między innymi: OBI, Castorama, Leroy Merlin, Media Expert, Decathlon, BRV, Agata, Komfort i Jysk. Największym parkiem handlowym jest IKEA Matarnia w Gdańsku. Działają tam również najemcy z sektora odzieżowego, tacy jak: H&M, C&A, TK Maxx, New Yorker, Vögele, Smyk, Humanic, Cubus i KappAhl. Pustostany w parkach handlowych stanowią 3-5%.

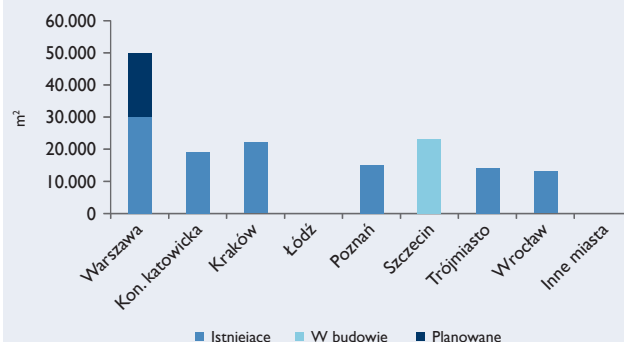
W IV kwartale 2011 r. czynsze w parkach handlowych wyniosły 6-8 EUR/mkw./miesiąc dla największych powierzchni i 9-13 EUR/mkw./miesiąc dla powierzchni średnich. Poziom kosztów eksploatacyjnych i marketingowych jest w parkach handlowych kilkukrotnie niższy niż w tradycyjnych centrach handlowych ze względu na prostszy układ powierzchni i wielkość sklepów.

CENTRA WYPRZEDAŻOWE

Rok 2011 przyniósł wzrost aktywności w sektorze centrów wyprzedażowych w Polsce. W IV kwartale firma Neinver oddała do użytku Factory Kraków, będący częścią Futura Park, o powierzchni 22.000 mkw. Obiekt oferuje ponad 100 sklepów, w tym takich firm, jak: Nike, Levi's, Benetton, Reebok, Puma, Reserved i Tommy Hilfiger. Drugim istotnym wydarzeniem w 2011 r. w sektorze centrów wyprzedażowych było rozpoczęcie budowy Outlet Park Szczecin przez firmę Echo Investment. Obiekt o powierzchni 23.000 mkw. zostanie otwarty w III kwartale 2012 r., a wśród najemców znajdują się między innymi: Nike, Big Star, Reserved, House, Adidas, Reebok, Puma, Lee Wrangler i Lee Cooper.

Po ukończeniu Factory Kraków całkowite zasoby powierzchni w centrach wyprzedażowych w Polsce wzrosły do 112.000 mkw. Na rynku działa siedem takich obiektów: Factory Ursus (Warszawa), Factory Wrocław, Factory Luboń (Poznań), Factory Kraków oraz Fashion House Piaseczno (Warszawa), Fashion House

CENTRA WYPRZEDAŻOWE, IV KWARTAŁ 2011 R.



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

Gdańsk i Fashion House Sosnowiec. W przygotowaniu znajduje się łącznie 43.000 mkw., biorąc pod uwagę budowany Outlet Park Szczecin i planowane Factory Warszawa Annopol (rozpoczęcie budowy – luty 2012).

W sektorze centrów wyprzedażowych planowane są również obiekty będące połączeniem typowego centrum wyprzedażowego znanych krajowych i zagranicznych sieci handlowych z punktami sprzedaży hurtowej i sklepami wyprzedażowymi przedsiębiorców lokalnych. Największy tego typu obiekt planowany jest koło Łodzi, w Rzgowie, w ramach rozbudowy Centrum Targowego Ptak. Ptak Outlet pomieści na powierzchni 27.000 mkw. 140 lokali, w tym sklepy wyprzedażowe firm: Nike, Puma, Adidas i Reebok.

W trakcie dziewięciu lat swojego istnienia rynek centrów wyprzedażowych w Polsce absorbował średnio ok. 12.000 mkw. powierzchni rocznie. Obecnie w centrach wyprzedażowych działa ponad 700 sklepów, największa liczba w sektorach odzież, sport i obuwanie. Sklepy w centrach wyprzedażowych najchętniej otwierają sieci z odzieżą dla młodzieży, odzieżą, obuwiem i akcesoriami sportowymi, ale wśród najemców znajdziemy również sieci z modą męską, modą damską i bielizną. Popyt na lokale handlowe w centrach wyprzedażowych przekłada się na poziom pustostanów, które w IV kwartale 2011 roku plasowały się na poziomie 1-5%, w zależności od obiektu.

Czynsze za powierzchnie w centrach wyprzedażowych są niższe niż w tradycyjnych centrach handlowych. Za lokal 100-150 mkw. na potrzeby sklepu odzieżowego oczekiwana jest stawka czynszowa na poziomie 21-23 EUR/mkw./miesiąc.

RYNEK MAGAZYNOWY

SYTUACJA NA RYNKU

Rok 2011 przyniósł dalsze ożywienie na rynku magazynowym Polski. Nadal rosły popyt i podaż. Wolumen zawartych transakcji najmu zwiększył się o 34%, a metraż oddanej do użytku powierzchni o blisko 5%. Na koniec 2011 r. w budowie pozostawało ok. 370.000 mkw. magazynów – dwukrotnie więcej niż w tym samym okresie roku poprzedniego, a zasoby osiągnęły 7 mln mkw. Największymi rynkami magazynowymi w Polsce pozostają: Warszawa, Górny Śląsk, Poznań, Polska Centralna i Wrocław, które skupiają ok. 93% zasobów. Dzięki coraz lepszej infrastrukturze drogowej dynamicznie rozwijają się także regiony: trójmiejski, krakowski, rzeszowski, toruński i szczeciński. W najbliższych latach przewiduje się powstanie nowych parków magazynowych w największych miastach we wschodniej Polsce, w których dotychczas nie obserwowano aktywności deweloperskiej ze względu na słabą infrastrukturę oraz ograniczony popyt.

Popyt na nowoczesną powierzchnię magazynową w 2011 r. wyniósł blisko 1.900.000 mkw. Rekordowy pod względem wynajętej powierzchni był III kwartał, kiedy wolumen transakcji znacznie przekroczył poziom 500.000 mkw. Najwięcej było nowych umów najmu (62% wolumenu), kontynuacje stanowiły 32%, a rozszerzenia powierzchni 6%. Tak jak w latach ubiegłych najwyższy udział w popycie mieli operatorzy logistyczni (31%), sieci sklepów (14%) oraz branża motoryzacyjna (11%). Zainteresowanie najemców skupiło się przede wszystkim na magazynach położonych w regionie Warszawy (41%), Górnego Śląska (20%), Wrocławia (12%) i Poznania (11%).

W 2011 r. ukończono budowę blisko 400.000 mkw. nowoczesnej powierzchni magazynowej. Największą podaż odnotowano w regionie Górnego Śląska (28%), Warszawy (18%) i Rzeszowa (15%). Znaczącymi projektami zrealizowanymi w ostatnim roku były: produkcyjno-magazynowy obiekt BTS dla firmy Zelmer w Rzeszowie (33.000 mkw.) wybudowany przez dewelopera Panattoni, Park Logistyczny Podgórze zlokalizowany w regionie rzeszowskim (30.000 mkw.), kolejna faza parku magazynowego Tulipan Park Gliwice dewelopera SEGRO (26.000 mkw.) oraz rozbudowa obiektu PointPark w Poznaniu (23.000 mkw.). Obecnie trwa budowa ok. 370.000 mkw. magazynów, w dużej części obiektów typu *built-to-suit*. Inwestycje tego rodzaju zapewniają deweloperowi stały dochód z najmu (zazwyczaj przez 5 lat lub więcej w zależności od lokalizacji), a klientowi pozwalają na wynajem magazynu o specyfikacji technicznej dostosowanej do jego potrzeb. Aby otrzymać finansowanie nowej inwestycji, deweloperzy muszą jeszcze przed rozpoczęciem budowy zabezpieczyć znaczącą część planowanej powierzchni przedwstępnymi umowami najmu (*pre-lease*)

na okres minimum 4 lub 5 lat. Dzięki temu ok. 90% powstających obecnie magazynów jest już wynajętych. Najwięcej nowoczesnej powierzchni magazynowej buduje się w regionie warszawskim (96.000 mkw.), poznańskim (64.000 mkw.) oraz wrocławskim (63.000 mkw.).

Ponieważ popyt przewyższył podaż, prawie we wszystkich regionach kraju zmniejszyła się ilość pustostanów. Na koniec 2011 r. w Polsce było blisko 845.000 mkw. niewynajętej powierzchni, a współczynnik pustostanów wyniósł 12%, co oznacza spadek o blisko 3 punkty procentowe w porównaniu z końcem 2010 r. Najwięcej wolnej powierzchni (w liczbach bezwzględnych) jest dostępnej w strefie Warszawa-Okolice (385.000 mkw.) oraz na Górnym Śląsku (108.000 mkw.). Jednak najwyższe współczynniki pustostanów mają mniejsze rynki, np. Szczecin (52%) i Rzeszów (38%), które charakteryzują się dość ograniczonymi zasobami. Najniższy wskaźnik powierzchni niewynajętej dotyczy obecnie Poznania (3,9%), Górnego Śląska (7,8%), Krakowa (8,7%) oraz Wrocławia (9,1%). Obniżenie poziomu pustostanów wpłynęło na niewielki wzrost czynszów prawie we wszystkich regionach. Najwyższe czynsze nominalne notowane są obecnie w miejskiej strefie Warszawy (4,50-5,80 EUR/mkw./miesiąc), a najniższe w Polsce Centralnej (2,80-3,90 EUR/mkw./miesiąc) i na przedmieściach stolicy (2,90-3,60 EUR/mkw./miesiąc). W pozostałych regionach stawki wynoszą średnio od 3,20 do 4,00 EUR/mkw./miesiąc.

PRZYKŁADOWE TRANSAKCJE NAJMU

NAZWA OBIEKTU	FIRMA	POWIERZCHNIA (MKW.)
Prologis Park Piotrków	Unilever	50.000
Prologis Park Sochaczew	Procter & Gamble	50.000
Prologis Park Teresin	Solid Logistic	35.000
Prologis Park Janki	EuroNet	35.000
Tulipan Park Gliwice	Decathlon	31.000
Poznań Logistic Centre	Amica	30.000
Goodman Krapkowice (BTS)	Metsa Tissue	27.000
Wrocław East Logistics Centre	TJX Europe	27.000
Prologis Park Piotrków	Carrefour	21.000
Prologis Park Chorzów	ID Logistics	20.000
Tulipan Park Stryków	Hellmann	20.000
Prologis Park Wrocław V	UPM Raflatac	19.000
TREI Distribution Centre	LG Electronics	18.000
Panattoni BTS	Faurecia	18.000
Prologis Park Poznań II	Samsung	14.000

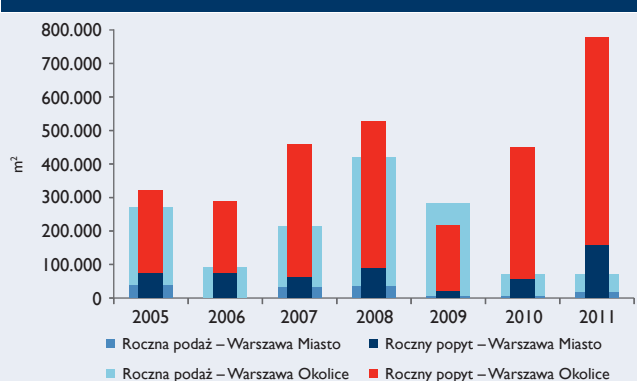
REGION WARSZAWSKI

SYTUACJA NA RYNKU WARSZAWSKIM

Istniejące zasoby	2.630.000 mkw.	
Zasoby w budowie	96.000 mkw.	
Wskaźnik pustostanów	17,30%	
Wolumen transakcji	778.000 mkw.	
Główni wynajmujący	Prologis, Panattoni, MLP Group, PointPark Properties, SEGRO, Valad	
	WARSZAWA MIASTO	WARSZAWA OKOLICE
Czynsze nominalne	4,50–5,80 EUR/m ² /miesiąc	2,90–3,60 EUR/m ² /miesiąc
Czynsze efektywne	3,90–5,50 EUR/m ² /miesiąc	2,00–3,20 EUR/m ² /miesiąc

Region warszawski jest największym rynkiem magazynowym w Polsce. W 2011 r. podaż nowej powierzchni wyniosła blisko 72.000 mkw., dzięki czemu zasoby zbliżyły się do 2,65 mln mkw. Największymi obiektami oddanymi do użytku w tym czasie były: pierwszy magazyn w Good Point Puławska II (22.000 mkw.) oraz budynek dla firmy Danone w Panattoni Park Świecie (17.000 mkw.). Rynek magazynowy stolicy rozwija się w dwóch strefach: w granicach administracyjnych miasta – Warszawa Miasto oraz w promieniu od 12 do 50 km od centrum stolicy – Warszawa Okolice. Zasoby miejskiej strefy magazynowej (22% zasobów regionu) tworzą obiekty głównie z trzech rejonów, Białołęki, Targówka i Włochów. Natomiast strefa warszawskich przedmieść (78% zasobów regionu) rozwija się na zachód i południe od stolicy (m.in. Błonie, Janki, Piaseczno, Pruszków, Sochaczew). W 2011 r. w Warszawie wynajęto blisko 778.000 mkw. magazynów, co oznacza zwiększenie wolumenu transakcji o 73% w stosunku do roku poprzedniego. Większość umów zawarto w strefie podmiejskiej (80%), ale to w granicach administracyjnych miasta popyt wzrósł dwukrotnie. Ilość pustostanów w regionie zmniejszyła się, a współczynnik niewynajętej powierzchni wyniósł 17,3% na koniec 2011 r.

PODAŻ I POPYT W REGIONIE WARSZAWSKIM



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

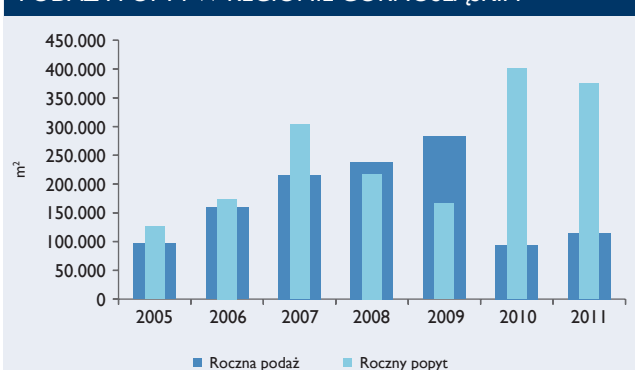
REGION GÓRNOŚLĄSKI

SYTUACJA NA RYNKU GÓRNEGO ŚLĄSKA

Istniejące zasoby	1.386.000 mkw.
Zasoby w budowie	47.000 mkw.
Wskaźnik pustostanów	7,80%
Wolumen transakcji	375.000 mkw.
Główni wynajmujący	Prologis, SEGRO, Panattoni, Goodman, MLP Group
Czynsze nominalne	3,00–3,60 EUR/m ² /miesiąc
Czynsze efektywne	2,70–3,10 EUR/m ² /miesiąc

Górny Śląsk to jeden z największych okręgów przemysłowych Europy i drugi pod względem wielkości rynek magazynowy Polski. Swoją atrakcyjność zawdzięcza bardzo dobrze rozwiniętej infrastrukturze drogowej, dużej koncentracji przemysłu, bezpośrednim inwestycjom zagranicznym (szczególnie w przemyśle motoryzacyjnym) oraz korzystnemu położeniu. Na koniec 2011 r. zasoby Górnego Śląska wyniosły 1.386.000 mkw. W 2011 r. do użytku oddano blisko 115.000 mkw. powierzchni, czyli ponad 28% wszystkich zbudowanych w tym czasie magazynów w Polsce. Największymi obiektami powstałymi w regionie były kolejne fazy SEGRO Industrial Park Tychy (35.000 mkw.), Tulipan Park Gliwice (26.000 mkw.) oraz Panattoni Park Mysłowice (18.000 mkw.). Tak jak w latach poprzednich Górny Śląsk odnotował największy wolumen transakcji najmu wśród rynków regionalnych. W 2011 r. w regionie wynajęto ok. 375.000 mkw. powierzchni magazynowej. Jednak w stosunku do roku 2010 oznacza to spadek o 16%. Obecnie na Górnym Śląsku dostępnych jest ok. 108.000 mkw. wolnej powierzchni najmu, a wskaźnik pustostanów jest jednym z najniższych w kraju i wynosi 7,8%. W stosunku do grudnia 2010 r. poziom pustostanów obniżył się o 4,4 punktu procentowego, co przełożyło się na niewielki wzrost czynszów.

PODAŻ I POPYT W REGIONIE GÓRNOŚLĄSKIM



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

REGION POLSKI CENTRALNEJ

SYTUACJA NA RYNKU POLSKI CENTRALNEJ

Istniejące zasoby	940.000 mkw.
Zasoby w budowie	49.000 mkw.
Wskaźnik pustostanów	10,40%
Wolumen transakcji	190.000 mkw.
Główni wynajmujący	Prologis, SEGRO, Panattoni, CA Immo
Czynsze nominalne	2,80–3,90 EUR/m ² /miesiąc
Czynsze efektywne	1,99–3,10 EUR/m ² /miesiąc

Zasoby nowoczesnej powierzchni magazynowej Polski Centralnej wynoszą prawie 940.000 mkw. Parki magazynowe koncentrują się w: Łodzi (27% zasobów), Piotrkowie Trybunalskim (35%), Rawie Mazowieckiej (6%) oraz Strykowie (32%). Kolejne magazyny powstają w dwóch nowych ośrodkach – Pabianicach i Radomsku. Podaż powierzchni magazynowej w 2011 r. wyniosła ponad 25.000 mkw., a największym oddanym do użytku obiektem była kolejna faza Panattoni Park Łódź East (12.000 mkw.). Popyt nieznacznie wzrósł w stosunku do poprzedniego roku i osiągnął poziom ok. 190.000 mkw. (wzrost o 6%). W strukturze zawartych transakcji dominowały odnowienia dotychczasowych umów (65% wolumenu). W porównaniu do końca 2010 r. współczynnik pustostanów obniżył się o ponad 3 punkty procentowe i w grudniu 2011 r. wyniósł 10,4%. Czynsze nieznacznie spadły i w zależności od lokalizacji, dostępności powierzchni i typu magazynu są dość zróżnicowane. Najwięcej trzeba zapłacić za wynajem powierzchni w obiektach typu *small business units* w Łodzi (4,00-4,50 EUR/mkw./miesiąc), najmniej w typowych halach magazynowych położonych w rejonie Piotrkowa Trybunalskiego (2,80-3,20 EUR/mkw./miesiąc).

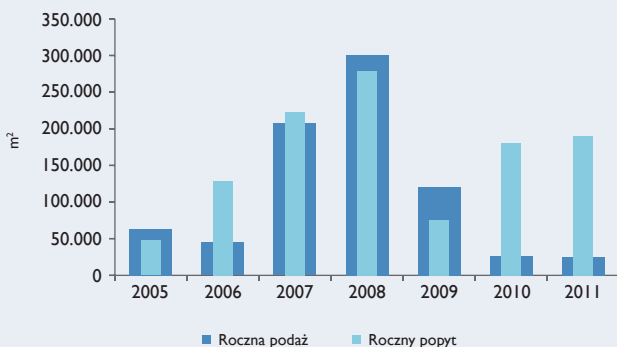
REGION POZNAŃSKI

SYTUACJA NA RYNKU POZNANIA

Istniejące zasoby	946.000 mkw.
Zasoby w budowie	64.000 mkw.
Wskaźnik pustostanów	3,90%
Wolumen transakcji	199.000 mkw.
Główni wynajmujący	Panattoni, Prologis, SEGRO, Goodman, CLIP
Czynsze nominalne	3,15–3,60 EUR/m ² /miesiąc
Czynsze efektywne	2,40–2,90 EUR/m ² /miesiąc

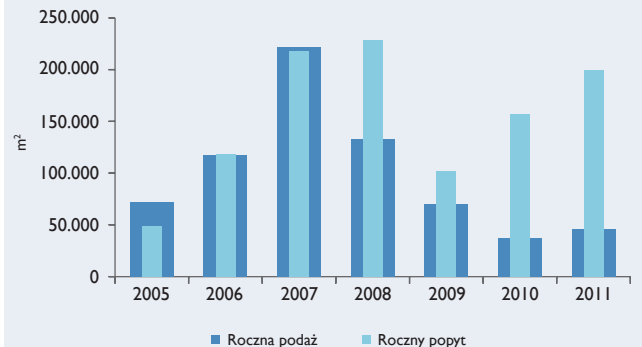
Na koniec 2011 r. zasoby magazynowe rynku poznańskiego wyniosły ponad 940.000 mkw. Większość magazynów koncentruje się wzdłuż autostrady A2 (Gądky, Komorniki, Krzesiny, Luboń) oraz drogi ekspresowej S7 (Sady). Pojedyncze parki znajdują się również w Bugaju, Koninie i Swarzędzu, a kolejne, budowane na zasadach *built-to-suit* przez dewelopera Panattoni, powstaną w Gorzowie Wielkopolskim (BTS Faurecia) i Świebodzinie (BTS Recaro). Podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej w regionie poznańskim w 2011 r. wyniosła prawie 45.000 mkw., a największym obiektem oddanym do użytku w tym czasie była kolejna faza rozbudowy PointPark Poznań (23.000 mkw.). Obecnie w budowie znajduje się ponad 64.000 mkw., o 40% więcej niż na koniec 2010 r. Zwiększającym się zasobom magazynowym towarzyszy szybko rosnący popyt. Wolumen transakcji w 2011 r. wzrósł o 27% w stosunku do poprzedniego roku i osiągnął poziom ok. 200.000 mkw. W wyniku wysokiego popytu ilość niewynajętej powierzchni zmniejszyła się, a współczynnik pustostanów na koniec 2011 r. wyniósł 3,9% (spadek o 4,4 punktu procentowego). Czynsze utrzymały się na niezmienionym poziomie.

PODAŻ I POPYT W REGIONIE POLSKI CENTRALNEJ



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

PODAŻ I POPYT W REGIONIE POZNAŃSKIM



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

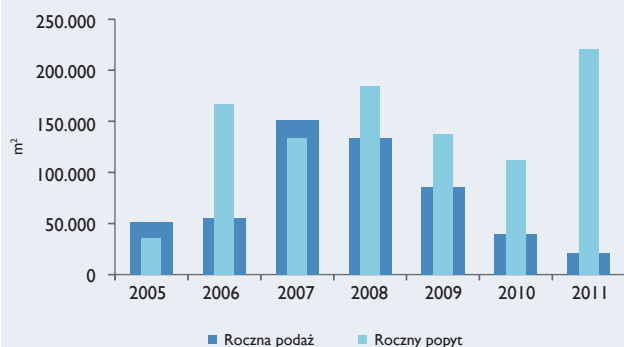
REGION WROCŁAWSKI

SYTUACJA NA RYNKU WROCŁAWIA

Istniejące zasoby	649.000 mkw.
Zasoby w budowie	63.000 mkw.
Wskaźnik pustostanów	9,10%
Wolumen transakcji	221.000 mkw.
Główni wynajmujący	Prologis, Goodman, Panattoni, Eurologis, TREI, VATT Invest
Czynsze nominalne	3,00–3,90 EUR/m ² /miesiąc
Czynsze efektywne	2,40–3,00 EUR/m ² /miesiąc

Zasoby magazynowe regionu wrocławskiego na koniec 2011 r. wyniosły ok. 650.000 mkw. Większość powierzchni magazynowej znajduje się w parkach położonych poza Wrocławiem, wzdłuż autostrady A4 i drogi krajowej nr 8. Dużą popularnością wśród potencjalnych najemców cieszy się również obszar sąsiadujący z nowo oddaną obwodnicą miasta, gdzie deweloperzy zabezpieczyli grunty i rozważają realizację kolejnych inwestycji. W rejonie Wrocławia podaż nowoczesnej powierzchni magazynowej w 2011 r. wyniosła 21.000 mkw. W bieżącym roku będzie większa, ponieważ na koniec 2011 r. w budowie znajdowało się ponad 63.000 mkw. powierzchni. Największym realizowanym obecnie projektem magazynowym we Wrocławiu jest pierwsza faza parku Goodman Wrocław East Logistics Center (27.000 mkw.). W 2011 r. popyt był prawie dwukrotnie wyższy niż rok wcześniej i wyniósł ponad 220.000 mkw. Dzięki temu stopa pustostanów spadła o blisko 4 punkty procentowe i wyniosła 9,1% na koniec 2011 r. Czynsze nominalne były stabilne i utrzymywały się w przedziale 3,00-3,90 EUR/mkw./miesiąc.

PODAŻ I POPYT W REGIONIE WROCŁAWSKIM



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

REGION TRÓJMIEJSKI

Region Trójmiasta, z zasobami wynoszącymi ponad 140.000 mkw., jest szóstym pod względem wielkości rynkiem magazynowym Polski i jednym z najszybciej rozwijających się w kraju. O jego atrakcyjności stanowią porty morskie w Gdyni i Gdańsku oraz rozwinięta infrastruktura drogowa. Podaż w 2011 r. wyniosła 9.000 mkw. (kolejny obiekt parku Panattoni Park Gdańsk). Obecnie w budowie znajduje się blisko 30.000 mkw. powierzchni magazynowej, a największym realizowanym projektem jest Gdańsk Kowale II (23.000 mkw.) budowany przez dewelopera 7R. Wielu uznanych deweloperów, jak Goodman czy SEGRO, zabezpieczyło sporo gruntów, na których planują realizację kolejnych obiektów w najbliższych latach. W 2011 r. popyt znacząco wzrósł i wyniósł 60.000 mkw. Współczynnik pustostanów był zbliżony do średniej krajowej i ukształtował się na poziomie 10,9%. Czynsze utrzymują się w przedziale 3,30–4,00 EUR/mkw./miesiąc.

REGION KRAKOWSKI

Region stolicy Małopolski dysponuje zasobami powierzchni magazynowych na poziomie 116.000 mkw. Parki koncentrują się wzdłuż obwodnicy Krakowa oraz w południowo-wschodniej części miasta. W 2011 r. zasoby powiększyły się o ponad 46.000 mkw. Oddano do użytku MARR Business Park (12.500 mkw.) oraz zrealizowano I i II fazę Goodman Airport Logistics Centre (34.000 mkw.). Kolejna faza ALC znajduje się obecnie w budowie (19.000 mkw.). Wolumen transakcji w 2011 r. wzrósł ponad dwukrotnie w stosunku do roku poprzedniego i wyniósł ok. 48.000 mkw. Wskaźnik pustostanów na koniec 2011 r. zwiększył się do około 8,7%, a czynsze utrzymały się na dość wysokim poziomie, ok. 4,00 EUR/mkw./miesiąc.

POZOSTAŁE REGIONY

Regiony: rzeszowski, toruński i szczeciński są najmłodszy i najmniejszymi rynkami nowoczesnej powierzchni magazynowej w Polsce. Na koniec 2011 r. zasoby w tych lokalizacjach wyniosły odpowiednio: 80.000 mkw., 72.000 mkw. oraz 46.000 mkw. Magazyny w regionie rzeszowskim koncentrują się w dwóch ośrodkach przy budowanej autostradzie A4 – w okolicach Dębicy (PPL Omega Pilzno 17.000 mkw., Park Logistyczny Podgródzie 30.000 mkw.) oraz na przedmieściach Rzeszowa (Panattoni Park Rzeszów 33.000 mkw.). Planuje się również nowe obiekty w Mielcu i Korczowej. Rynek magazynowy Torunia tworzą dwa parki: Panattoni Park Toruń (42% zasobów) oraz Goodman Toruń Logistics Centre (58% zasobów), oba w całości wynajęte. Na najbliższe lata planowana jest ich rozbudowa, a także realizacja kolejnych obiektów w regionie. Szczeciński rynek magazynowy stanowi zbudowany spekulacyjnie w 2008 r. Prologis Park Szczecin. W 2011 r. wynajęto ok. 14.000 mkw., co pozwoliło na obniżenie stopy pustostanów z ok. 85% do 52%. Przewiduje się, że deweloperzy będą realizować kolejne magazyny także w nowych lokalizacjach, np. w okolicach Lublina, ale wyłącznie po zabezpieczeniu inwestycji umowami przednajmu.

NIERUCHOMOŚCI HOTELOWE

W 2011 r. na rynku hotelowym w Polsce utrzymała się dobra koniunktura. Prezydencja Polski w UE w drugiej połowie roku miała pozytywny wpływ na rozwój rynku – wzrosły zarówno średnie ceny za pokój (ADR), jak i obłożenie hoteli. Zbliżające się Mistrzostwa Europy w Piłce Nożnej stanowią dodatkowy czynnik pobudzający rozwój rynku. Korzyści płynące z organizacji Euro 2012 nie ograniczają się do efektów krótkoterminowych. Ważne wydarzenia sportowe wiążą się zwykle ze wzrostem liczby zagranicznych turystów także w dłuższej perspektywie.

PODAŻ

Polska baza hotelowa to obecnie 2.106 skategoryzowanych hoteli, dysponujących ok. 201.360 miejscami noclegowymi w ok. 102.054 pokojach. W stosunku do roku 2010 liczba wszystkich pokoi i miejsc noclegowych wzrosła o ok. 6,5%. Przeważają obiekty trzygwiazdkowe (983) i dwugwiazdkowe (647). Na 10.000 mieszkańców przypada ok. 26,7 pokoju oraz 52,7 miejsca noclegowego, co stanowi wzrost o 1,7 pokoju i 2,7 miejsca noclegowego w stosunku do 2010 r., jednak nadal

CAMPANILE, WROCŁAW



jest to najniższy wynik w Unii Europejskiej. Wskaźniki te są najniższe na Lubelszczyźnie – odpowiednio 9,8 i 18,9, a najwyższe w Małopolsce – 42,9 i 89,2.

W 2011 r. polska baza hotelowa powiększyła się o 194 skategoryzowane obiekty, które oferują ponad 14.615 miejsc noclegowych w przeszło 7.304 pokojach, co oznacza wzrost o ok. 32 w stosunku do stanu z roku ubiegłego. Nowo powstałe hotele to przede wszystkim obiekty trzy- i dwugwiazdkowe. Regionem, w którym zostało skategoryzowanych najwięcej hoteli, było woj. małopolskie oraz śląskie (odpowiednio 32 i 21 nowych obiektów). Z kolei w lubuskim nie powstał żaden nowy hotel.

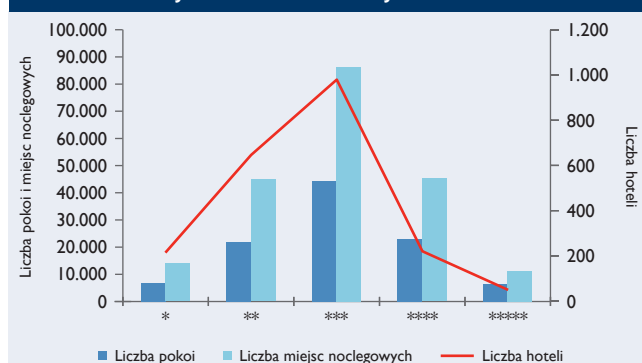
Hotele, których otwarcie jest planowane na 2012 r., to przede wszystkim obiekty trzy- i czterogwiazdkowe w Warszawie, Wrocławiu i Krakowie. Kilka hoteli powstanie również w mniejszych miastach, takich jak Toruń, Suwałki czy Białystok. Udział rynkowy hoteli ekonomicznych prawdopodobnie nie będzie znaczący, ale dużą część tej grupy będą stanowić obiekty markowe. W Warszawie działa już hotel B&B. Hotele Ibis oraz Ibis Budget (Accor) zostaną wkrótce otwarte w Warszawie i Krakowie, Campanile i Première Classe (Louvre) we Wrocławiu, Holiday Inn Express w Warszawie i Wałbrzychu oraz Hampton by Hilton w Świnoujściu.

STAN POLSKIEJ BAZY HOTELOWEJ W 2011 R.

WOJEWÓDZTWO	LICZBA HOTELI	LICZBA POKOI	LICZBA MIEJSC NOCLEGOWYCH	WSKAŹNIK MIEJSC NOCLEGOWYCH PRZYPADAJĄCYCH NA 10 TYS. MIESZKAŃCÓW
Dolnośląskie	231	10.999	21.883	76,0
Kujawsko-pomorskie	108	4.120	7.855	38,0
Lubelskie	57	2.110	4.071	18,9
Lubuskie	70	2.671	5.148	50,9
Łódzkie	93	5.145	9.727	38,4
Małopolskie	304	14.210	29.531	89,2
Mazowieckie	209	16.427	30.567	58,3
Opolskie	43	1.082	2.135	20,8
Podkarpackie	111	3.173	6.361	30,2
Podlaskie	24	1.371	2.789	23,5
Pomorskie	152	7.681	15.576	69,5
Śląskie	184	9.277	18.625	40,2
Świętokrzyskie	77	2.910	5.821	46,0
Warmińsko-mazurskie	99	5.414	11.251	78,8
Wielkopolskie	246	9.262	17.655	51,6
Zachodnio-pomorskie	98	6.202	12.365	73,0
Polska	2.106	102.054	201.360	52,7

ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

STAN POLSKIEJ BAZY HOTELOWEJ W 2011 R.



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

HOLIDAY INN EXPRESS, WARSZAWA

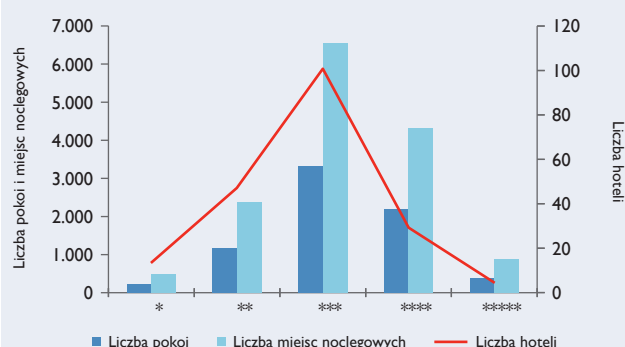


Markowe hotele ekonomiczne stanowią atrakcyjny produkt dla inwestorów z uwagi na następujące czynniki:

- dobrą relację ceny do jakości,
- większą odporność na wahania gospodarki światowej,
- stosunkowo niskie nakłady inwestycyjne, co wiąże się z małym ryzykiem deweloperskim oraz łatwiejszym dostępem do finansowania,
- wysoką efektywność operacyjną,
- krótszy okres osiągnięcia maksymalnej zdolności operacyjnej w porównaniu do hoteli średniej i wyższej klasy.

Z hoteli wyższych kategorii, które rozpoczną działalność w 2012 r. pod uznaną marką, warto wymienić 130-pokojowy hotel Holiday Inn w Łodzi oraz 8 hoteli Best Western zlokalizowanych w różnych regionach kraju. Grupa Best Western rozwija się przez oferowanie bardzo elastycznych umów franczyzy, pozostawiając właścicielom hoteli dużo swobody w sposobie zarządzania obiektem. To pozwala na szybki rozwój marki (tylko w zeszłym roku w Polsce do sieci dołączyło 6 obiektów), z drugiej strony oznacza, że znak firmowy nie zawsze będzie się kojarzył z tą samą jakością usług. Największa liczba obiektów Grupy Best Western na świecie potwierdza skuteczność strategii rozwoju tej sieci.

PRZYROST POLSKIEJ BAZY HOTELOWEJ W 2011 R.



ŹRÓDŁO: DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA CUSHMAN & WAKEFIELD, STYCZEŃ 2012 R.

Wzrost liczby hoteli działających w Polsce pod uznanymi markami międzynarodowych operatorów jest zjawiskiem pozytywnym. Ich obecny udział w ogólnej liczbie hoteli oscyluje wokół 7%, w Europie ten wskaźnik wynosi 34%, a w Stanach Zjednoczonych aż 70%.

RYNEK INWESTYCYJNY

Inwestorzy działający na rynku hotelowym ostrożnie podejmują decyzje nabywcze. Największym zainteresowaniem cieszą się hotele markowe o stabilnym przepływie finansowym, zarządzane na podstawie umów dzierżawy i umów hybrydowych. Uwagę inwestorów przyciąga przede wszystkim Warszawa oraz najlepsze lokalizacje w innych miastach, w tym głównie w Krakowie i Wrocławiu.

W 2011 r. grupa hotelowa Accor/Orbis zbyła aktywa o wartości 100 mln EUR. Większość sprzedanych hoteli zmieni swoją funkcję, np.: hotel Mercure Fryderyk Chopin w Warszawie, Neptun w Szczecinie, Prosna w Kaliszu oraz prawdopodobnie Cracovia w Krakowie. Inne nieruchomości sprzedane przez Accor, jak hotel Le Méridien Bristol w Warszawie oraz hotel Francuski w Krakowie, będą kontynuowały działalność hotelarską. Ze względu na realizowaną przez Accor strategię sprzedaży aktywów (głównie na zasadach *sale&leaseback*), oferta tej grupy hotelowej może się okazać szczególnie atrakcyjna dla inwestorów instytucjonalnych zainteresowanych transakcjami portfelowymi.

Inna ważna transakcja to kupno hotelu Jan III Sobieski przez firmę Wenaasgruppen. Obecnie nieruchomość działa pod marką Radisson Blu – będzie nią zarządzać grupa hotelowa Rezidor.

CECHY RYNKU HOTELOWEGO W POLSCE

- Relacja ceny do jakości pozostaje decydującym kryterium wyboru hotelu.
- Markowe hotele zarządzane przez międzynarodowe sieci hotelowe odnotowują lepsze wyniki niż konkurencja.
- Niewielka liczba transakcji inwestycyjnych wynika z rozbieżnych oczekiwań cenowych sprzedających i kupujących.
- Uwaga inwestorów skupia się na markowych hotelach warszawskich oraz najlepszych lokalizacjach w Krakowie, Wrocławiu, Gdańsku i Poznaniu.
- Deweloperzy chętnie angażują się w projekty wielofunkcyjne ze względu na niskie ryzyko inwestycyjne (dywersyfikacja przychodów, zwiększony dostęp do finansowania).
- Inwestorzy unikają transakcji typu *forward purchase*, czyli przyrzeczenia kupna już na etapie budowy.
- Nadal preferowane są umowy typu *sale&leaseback*.
- Słaba infrastruktura transportowa ogranicza rozwój rynku hotelowego.

Publikacja Cushman & Wakefield

DZIAŁ WYCEN I DORADZTWA świadczy pełen zakres usług doradczych w zakresie:

- Nieruchomości hotelowo-rekreacyjnych
- Nieruchomości przemysłowo-magazynowych
- Nieruchomości biurowych
- Portfeli nieruchomości
- Centrów handlowo-rozrywkowych
- Nieruchomości mieszkaniowych
- Nieruchomości gruntowych

ZESPÓŁ DS. WYCEN

- Analizy finansowe
- Wyceny portfeli nieruchomości
- Wyceny pojedynczych aktywów nieruchomościowych

ZESPÓŁ DS. WYCEN przygotowuje wyceny dla następujących celów:

- Wyceny na potrzeby kupna/sprzedaży nieruchomości
- Wyceny na potrzeby finansowania lub zabezpieczenia kredytu
- Wyceny dla celów księgowych/sprawozdań finansowych
- Wyceny dla celów ubezpieczeniowych
- Wyceny dla celów podatkowych
- Wyceny na potrzeby aktualizacji opłaty z tytułu użytkowania wieczystego
- Wyceny na potrzeby ustalenia wysokości odszkodowania (m.in. wywłaszczenie)
- Wyceny na potrzeby określenia wartości poniesionych nakładów
- Wyceny dla celów obniżenia opłaty adiacenckiej
- Wyceny dla celów obniżenia renty planistycznej
- Wyceny dla wewnętrznych potrzeb klienta

Wykonujemy wyceny według standardów polskich (PFSRM) i międzynarodowych (RICS, TEGoVA, IVS, MSR).

ZESPÓŁ DS. DORADZTWA złożony z doświadczonych specjalistów oferuje usługi w następującym zakresie:

ZESPÓŁ DS. DORADZTWA

- Redukcja kosztów
- Strategie rozwoju
- Doradztwo w zakresie sporów sądowych
- *Due Diligence*
- Doradztwo na rzecz instytucji rządowych i samorządowych
- Analizy optymalnego zagospodarowania nieruchomości
- Studia wykonalności projektów
- Strategia wynajmu nieruchomości
- Analizy benchmarkowe portfeli nieruchomości
- Opinie o poziomie czynszów

STUDIUM WYKONALNOŚCI

- Komercyjny Model Inwestycji
 - Badania rynkowe
 - Doradztwo w zakresie lokalizacji oraz analiza optymalnego zagospodarowania nieruchomości (HBU)
 - Doradztwo deweloperskie
 - Doradztwo w zakresie harmonogramu projektu (w tym podziału na etapy)
- Model Finansowy Inwestycji

BADANIA RYNKOWE

- Analiza makroekonomiczna
- Analiza społeczno-ekonomiczna
- Analiza demograficzna
- Badania rynkowe podaży i popytu
- Prognozy podaży i popytu
- Preferencje najemców i kupujących
- Analiza cen, poziomu czynszów

ANALIZA HBU (optymalnego zagospodarowania nieruchomości)

- Analiza zasobu nieruchomości
- Analiza lokalizacji
- Analiza komunikacji zewnętrznej/wewnętrznej w nieruchomości
- Doradztwo w zakresie struktury funkcjonalnej
- Optymalizacja struktury funkcjonalnej
- Profil konsumenta
- Analiza zasięgu oddziaływania (*catchment area*)
- Analiza SWOT

DORADZTWO INWESTYCYJNE

- Funkcjonalna aranżacja działki
- Doradztwo w zakresie zarządzania komunikacją wewnętrzną/zewnętrzną nieruchomości
- Plan podziału funkcjonalnego projektu
- Aranżacja powierzchni wspólnych oraz powierzchni lokali
- Doradztwo w zakresie aranżacji powierzchni zewnętrznych oraz wewnętrznych
- Specyfikacja techniczna oraz standard projektu
- Aranżacja oraz standard powierzchni parkingowej
- Strategia cenowa oraz poziomu czynszów
- Doradztwo w zakresie harmonogramu projektu (w tym podziału na etapy)

PORTALE CUSHMAN & WAKEFIELD



WWW.CWINVESTMENT.PL

przedstawia ponad tysiąc największych i najbardziej prestiżowych obiektów komercyjnych z polskiego rynku biurowego, handlowego, magazynowego oraz hotelowego, w tym nieruchomości przeznaczone na sprzedaż. Użytkownicy serwisu mogą także skorzystać z profesjonalnego kalkulatora inwestycyjnego.

WWW.CWOFFICE.PL

poświęcony powierzchniom biurowym w Polsce. Portal oferuje szczegółowe informacje dotyczące kilkuset obiektów biurowych w największych miastach Polski: w Warszawie, Krakowie, Katowicach, Poznaniu, Łodzi, Wrocławiu, Trójmieście i Szczecinie.

WWW.INDUSTRIAL.PL

poświęcony rynkowi nieruchomości magazynowych. W serwisie można znaleźć informacje na temat wszystkich parków logistycznych w Polsce.

WWW.CWPROJECTMANAGEMENT.PL

zawiera szczegółowe informacje o ofercie działu zarządzania projektami. Umożliwia klientom zestawienie usług i ich wstępną wycenę.

WWW.CWASSETMANAGEMENT.PL

przedstawia pełną ofertę usług działu zarządzania nieruchomościami. Użytkownicy serwisu mają m.in. dostęp do szczegółowych danych dotyczących portfela nieruchomości zarządzanych przez dział.

Cushman & Wakefield jest wiodącą na świecie firmą świadczącą usługi doradcze na rynku nieruchomości komercyjnych. Została założona w 1917 r. i obecnie zatrudnia ponad 14.000 pracowników w 235 biurach w 60 krajach.

W Polsce firma Cushman & Wakefield obecna jest od 1991 r.

Obsługujemy międzynarodowe firmy i korporacje, instytucje finansowe, deweloperów, przedsiębiorców, podmioty sektora państwowego oraz małe i średnie firmy. Dostarczamy zintegrowane rozwiązania przez aktywne doradztwo, realizację inwestycji oraz zarządzanie w imieniu wynajmujących, najemców, inwestorów na każdym etapie procesu powstawania i eksploatacji nieruchomości.

Aby uzyskać więcej informacji, prosimy o kontakt z Działem Marketingu:

Cushman & Wakefield Polska Sp. z o.o.

Metropolitan, Plac Piłsudskiego 1

00-078 Warszawa, Polska

+48 22 820 20 20

poland.marketing@eur.cushwake.com

www.cushmanwakefield.com

Niniejszy raport zawiera informacje ogólnodostępne, a firma Cushman & Wakefield wykorzystała je przy założeniu, że są one prawdziwe i kompletne. C&W nie przyjmuje żadnej odpowiedzialności w przypadku, gdyby informacje te okazały się nieprawdziwe lub niekompletne, ani nie składa żadnych oświadczeń ani zapewnień, wyraźnych lub dorozumianych, co do prawdziwości lub kompletności informacji zawartych w niniejszym raporcie. Raport może zawierać błędy lub pominięcia, a ceny, warunki najmu lub inne warunki mogą ulec zmianie lub być wycofane bez zawiadomienia. Raport może podlegać szczególnym warunkom w zakresie publikacji informacji, ustanawianym przez osoby trzecie. Dokładne informacje przydatne przy podejmowaniu decyzji w zakresie nieruchomości zamieszczone są w części Knowledge Center na stronie www.cushmanwakefield.com/knowledge.

©2012 Cushman & Wakefield. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Aby pobrać wersję elektroniczną
raportu, zeskanuj QR kod.

