

A photograph of a modern, multi-story building with a light-colored facade and large windows, serving as the background for the book cover.

MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLESKI

RYNEK MIESZKANIOWY
W POLSCE

Wojciech Bartosik
Analityk

Podsumowanie rynku

Otoczenie makroekonomiczne

Według danych na koniec września 2018 r. tempo wzrostu wynagrodzeń wyniosło 7% r/r. W połączeniu z programem 500+ dochód do dyspozycji gospodarstw domowych istotnie wzrósł w ostatnim okresie co implikuje lepszą zdolność kredytową i możliwość zaciągania wyższych kredytów hipotecznych lub ponoszenia wyższych kosztów najmu.

Stopy procentowe utrzymują się na rekordowo niskim poziomie, dzięki czemu koszty kredytów hipotecznych są niskie. NBP zapowiada podwyżki stóp procentowych na koniec 2019 r. lub początek 2020 r.

Wartość nowych umów kredytowych udzielonych w 2Q18 o wartości prawie 14 mld złotych była najlepszym wynikiem kwartalnym od 2010 roku. Rekordowe wartości udzielonych kredytów hipotecznych związane są z m.in. z niskimi stopami procentowymi i z realizacją rządowego programu Mieszkanie dla Młodych, który zostaje jednak wygaszony.

Obserwujemy długoterminowe procesy demograficzne spadku ludności w Polsce i starzenia się społeczeństwa. GUS prognozuje spadek ludności z 38,3 mln obecnie do 37,6 mln w 2030 r.

W ostatnich latach nastąpił rozwój miast oraz komunikacji miejskiej połączony z rozwojem sektora usług dla biznesu i powstawaniem nowych miejsc pracy, co pozytywnie wpłynęło na rozwój nowych dzielnic. Dodatkowo nastąpił rozwój turystyki i sektora hotelarskiego.

Otoczenie regulacyjne

Szereg zmian ustawodawczych będzie wpływał na rynek mieszkaniowy w Polsce w najbliższym okresie.

Ustawa o deweloperach zmienia przepisy dotyczące procesu zmian w planie zagospodarowania przestrzennego.

Propozycja zmiany ustawy o rachunkach powierniczych, która ma obowiązywać od przyszłego roku wprowadza zakaz korzystania z rachunków powierniczych, na które kupujący wpłacili środki na zakup mieszkania, lub zobowiązuje do wykupienia gwarancji bankowej jeśli deweloperzy chcą użyć tych środków w celu realizacji inwestycji.

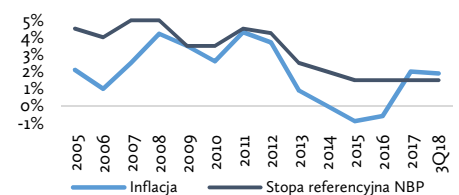
Program „Mieszkanie na Start” wprowadza dopłaty do najmu mieszkań, które będą wynosić średnio 450 zł miesięcznie. Docelowo rząd będzie przeznaczał na ten cel 3,2 mld zł rocznie.

Rynek mieszkaniowy w Polsce

Od początku 2018 r. widoczne jest wyhamowanie sprzedaży mieszkań połączone ze zmniejszaniem oferty deweloperów.

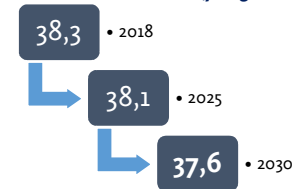
Rynek w liczbach

4892 zł – tyle wyniosło przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw na koniec 3Q18 i było o **7%** wyższe niż rok temu

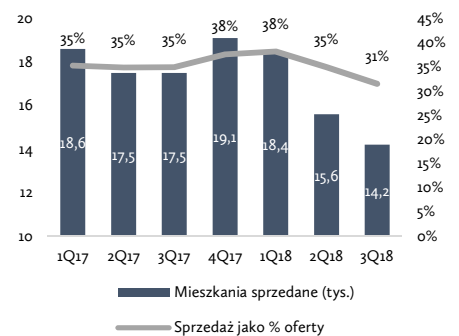


Inflacja na koniec 3Q18 osiągnęła 1,9% i była wyższa od stopy referencyjnej NBP wynoszącej **1,5%**

Liczba ludności w Polsce (prognoza GUS)



5% - o tyle mogą wzrosnąć ceny mieszkań po wprowadzeniu zmian w ustawie o zamkniętych rachunkach powierniczych



Przekazania mieszkań przez deweloperów w 3Q18 kształtują się na poziomie 77 tys. lokali co oznacza wzrost o 12% z analogicznym okresem w roku ubiegłym.

Średnie ceny transakcyjne mieszkań w 7 głównych miastach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Poznań, Łódź, Gdańsk, Gdynia) kształtują się na poziomie 7 116 zł/m² i przez ostatnie 5 lat rosły w średnim tempie 3% rocznie.

Średni czas wyprzedzenia oferty przez deweloperów wynosi mniej niż 3 kwartały a średnia marża na sprzedaży (analizowanych przez nas deweloperów) kształtuje się na poziomie powyżej 25%.

Średnie ceny gruntów w Warszawie wzrosły w 2017 r. do 1900 zł/m² PUM co oznacza wzrost o 6% r/r procent. Najszybciej drożeją grunty w Poznaniu i Łodzi (kolejno o 18% i 20% r/r).

Koszty budowy (budynku wielorodzinnego V-kondygnacyjnego) wzrosły o 2,8%

Zadłużenie netto analizowanych przez nas 10 deweloperów giełdowych wyniosło 2,1 mld zł na koniec 2Q18 a wskaźnik dług netto/kapitały własne wyniósł 0,33.

Szanse i zagrożenia dla rynku mieszkaniowego w Polsce

Do największych zagrożeń dla sektora deweloperskiego można zaliczyć ryzyko powstania bańki na rynku mieszkaniowym wraz z trwającym nieprzerwanie od 2012 r. wzrostem cen mieszkań. Czynnikiem mitygującym to ryzyko jest mniej gwałtowna dynamika wzrostu tych cen (w porównaniu do sytuacji z lat 2006-2008) idąca w parze ze wzrostem wynagrodzeń.

Czynniki demograficzne takie jak starzenie się społeczeństwa i spadek liczby ludności zwiększą nasycenie w mieszkalnictwie i mogą zmniejszyć popyt. Te same zmiany połączone ze zmianami kulturowymi mogą zmienić strukturę popytu na mieszkania.

Ewentualne podwyżki stóp procentowych mogą zwiększyć koszty kredytów hipotecznych, przez co zmniejszy popyt na mieszkania, a także zmniejszy atrakcyjność inwestycji w mieszkania na wynajem.

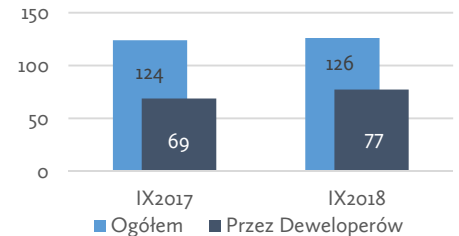
Rosnące ceny gruntów oraz problemy branży budowlanej przekładające się na wyższe ceny wykonawstwa mogą negatywnie wpłynąć na marże uzyskiwane przez deweloperów.

Perturbacje na polskim rynku finansowym mogą ograniczyć dostęp deweloperów do taniego finansowania.

Szereg zmian prawnych może wywołać zarówno negatywne skutki z punktu widzenia deweloperów (np. zamknięte rachunki powiernicze) jak i pozytywne (np. rządowe programy dopłat do zakupu i wynajmu mieszkań).

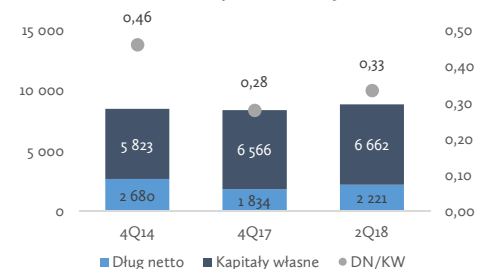
W naszej opinii nie należy się spodziewać skokowego spadku cen mieszkań, a wyhamowania tempa ich wzrostu i stabilizacji.

Przekazania mieszkań (tys. szt.)

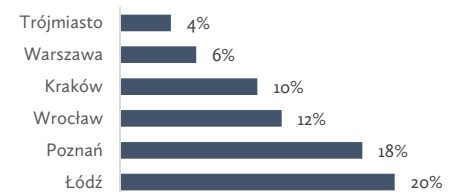


2,8 kwartału potrzebują deweloperzy, aby wyprzedzić swoją ofertę

Zadłużenie analizowanych deweloperów

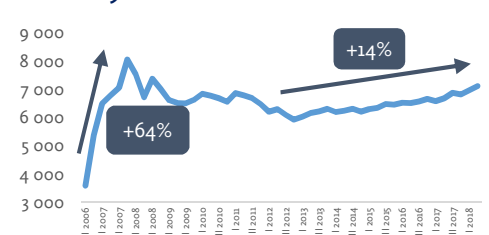


Wzrost cen gruntów 2017/2016



14 mld zł – tyle wyniosła kwota nowo udzielonych kredytów hipotecznych w 2Q18

Średnie ceny mieszkań



Spis treści

<i>Otoczenie makroekonomiczne</i>	5
Dynamika wynagrodzeń i stopa bezrobocia	5
Stopy procentowe	5
Kredyty hipoteczne	6
Demografia	7
Metamorfozy miast	9
<i>Otoczenie regulacyjno-prawne</i>	11
Ustawa deweloperska	11
Zamknięte rachunki powiernicze	11
REIT	12
Mieszkanie dla Młodych	12
Mieszkanie Plus	13
Mieszkanie na start	14
Split payment	15
Rekomendacja S	15
<i>Sytuacja na rynku mieszkaniowym</i>	15
Przekazania	15
Ceny	16
Sprzedaż	17
Rynek zakupu gruntów	19
Koszty robót budowlanych	20
Zadłużenie deweloperów i finansowanie obligacjami	20
Rynek najmu nieruchomości	22
<i>Komentarz Michael/Ström DM - szanse i zagrożenia dla rynku deweloperów mieszkaniowych</i>	24

Otoczenie makroekonomiczne

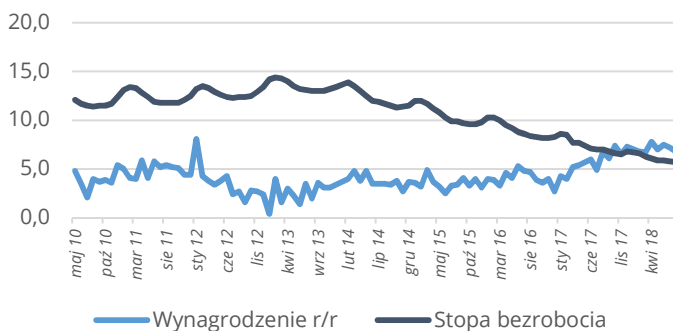
Dynamika wynagrodzeń i stopa bezrobocia

Wzrostowi liczby transakcji na rynku mieszkaniowym niewątpliwie sprzyja sytuacja na rynku pracy. Od kilku lat średnioroczne tempo wzrostu wynagrodzeń przekracza 4% r/r, a w 2018 r. nawet 7% r/r. Dodatkowo, w Polsce odnotowywana jest historycznie najniższa stopa bezrobocia, której poziom we wrześniu 2018 r. wyniósł 5,7%. Rynek „pracownika” mógł się przyczynić do wzrostu wynagrodzeń do takiego poziomu, dzięki któremu niektóre osoby uzyskały zdolność kredytową. Oprócz tego rynek „pracownika” wśród niektórych osób może rozbudzać apetyty na dalszą poprawę sytuacji finansowej gospodarstwa domowego, bez refleksji o potencjalnym pogorszeniu się budżetu domowego na skutek gorszych warunków pracy lub potencjalnego wzrostu stóp procentowych. Co więcej, od 2016 r. na wzrost dochodów do dyspozycji istotny wpływ ma program 500+. W przyszłości program ten nie będzie poprawiał rocznych dynamik, ale rodziny dalej będą otrzymywały świadczenia (o ile ciągle będą spełniały wymogi programu).

Ogólne bogacenie się społeczeństwa może spowodować, że kupujący będą oczekiwać oferty większych mieszkań i o wyższym standardzie.

Bogacenie się społeczeństwa zwiększa popyt na większe mieszkania o wyższym standardzie

Wykres: Dynamika wynagrodzeń i stopa bezrobocia w Polsce



Źródło: stooq.com

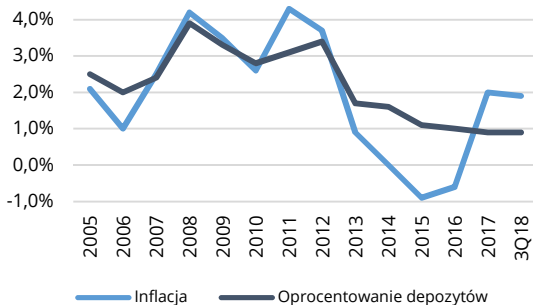
Stopy procentowe

Jednym z najistotniejszych powodów wzrostów sprzedaży mieszkań w ostatnich latach są utrzymujące się historycznie niskie stopy procentowe. Ich poziom przekłada się na rynek mieszkaniowy bezpośrednio poprzez oprocentowanie kredytów hipotecznych oraz pośrednio przez oprocentowanie depozytów – niskie oprocentowanie lokat zachęca do szukania alternatywnych sposobów lokowania oszczędności, np. poprzez inwestycje w mieszkania.

Oprocentowanie depozytów gospodarstw domowych wg NBP wyniosło we wrześniu 2018 r. 0,9%. Taki poziom utrzymuje się od marca 2017 r., a od 2013 r. nie był wyższy niż 2%. Tak niski poziom oprocentowania nie zachęcał do trzymania środków na depozycie. Od 2017 r. roku sytuacja dla zwolenników lokat jeszcze się pogorszyła, ponieważ inflacja osiągnęła dodatnie poziomy, a od początku 2018 r. utrzymuje się na poziomie ok. 2%, zbliżonym do celu inflacyjnego NBP także trzymając gotówkę na depozycie realnie się traci. Poziom realnych stóp procentowych zszedł poniżej 0%, a więc taka sytuacja powinna sprzyjać zwiększonemu popytowi na mieszkania.

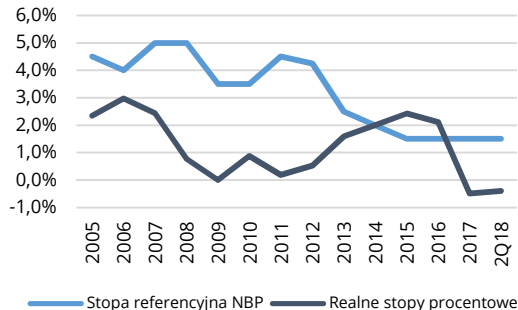
Rekordowo niskie stopy procentowe zachęcają do zakupu mieszkań

Wykres: Inflacja vs. oprocentowanie depozytów



Źródło: GUS, NBP

Wykres: Stopy procentowe w Polsce



Źródło: GUS

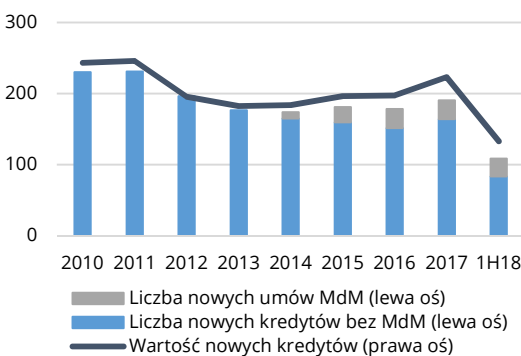
Tak jak wspomniano powyżej stopa inflacji utrzymuje się w dopuszczalnym przedziale NBP, a do tego prognozy NBP zakładają, że taki stan rzeczy powinien utrzymywać się co najmniej do końca 2019 r. Dodatkowo, obecny skład RPP uważany jest za zwolenników łagodnej polityki pieniężnej. Dotychczasowe zapowiedzi RPP sugerowały podwyżki stóp w II połowie 2019 r., ale pojawiają się pierwsze opinie wskazujące nawet na 2020 r. Z drugiej strony jeśli EBC podniósłby stopy w UE możemy spodziewać się analogicznego kroku polskiego banku centralnego.

Kredyty hipoteczne

Od 2013 r. do 2016 r. wartość nowo udzielanych kredytów hipotecznych w skali roku utrzymywała się w przedziale 36-39 mld zł, a ich liczba między 174 -181 tys. W 2017 r. nastąpił skokowy wzrost liczby udzielonych kredytów do 191 tys. i ich wartości do 45 mld zł. Akcja kredytowa w bankach osiągnęła w pierwszym półroczu najlepszy wynik od 7 lat – udzielono prawie 109 tys. kredytów hipotecznych. Wartość nowych umów kredytowych udzielonych w 2Q18 o wartości prawie 14 mld złotych była najlepszym wynikiem kwartalnym od 2010 roku. Z kolei wartość czynnych kredytów przekroczyła na koniec 2Q18, po raz pierwszy w historii, próg 400 mld zł. Tak dobre wyniki dotyczące udzielonych kredytów hipotecznych są związane m.in. z generalną poprawą sytuacji gospodarczej Polaków, utrzymującymi się rekordowo niskimi stopami procentowymi, oraz realizacją programu MdM, który jednak wygasa w 2018 r. – w styczniu tego roku uruchomiono ostatnią pulę środków w ramach programu.

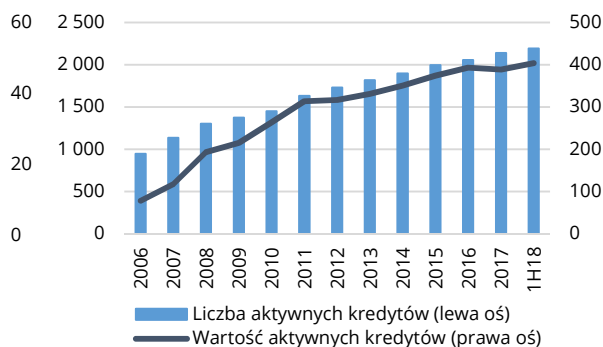
Łączna wartość czynnych kredytów hipotecznych po raz pierwszy przekroczyła 400 mln zł

Wykres: Liczba (tys.) oraz wartość (mld zł) nowo podpisanych umów o kredyt hipoteczny w okresie



Źródło: Raporty AMRON-SARFIN:

Wykres: Liczba (tys.) oraz wartość (mld zł) czynnych umów o kredyt hipoteczny na koniec okresu



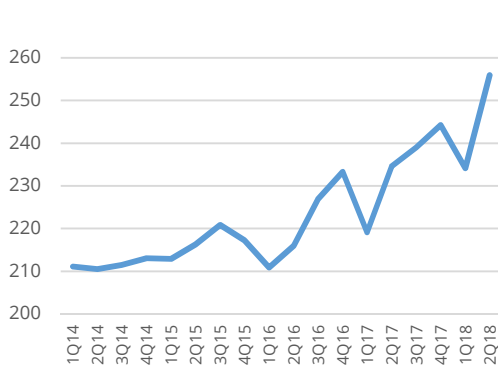
Źródło: Raporty AMRON-SARFIN:

Przeciętna wartość nowo udzielonego złotowego kredytu mieszkaniowego wyniosła 256 tys. zł czyli o blisko 10% więcej niż jeszcze kwartał wcześniej. Zaciąganiu wyższych kredytów sprzyjają dobre warunki makroekonomiczne w polskiej gospodarce. Zjawisko jest także podyktowane wzrostem cen mieszkań oraz zainteresowaniem większymi powierzchniami. Również w czasie prezentacji inwestorskich deweloperzy wskazują na większy popyt na droższe i większe mieszkania.

Kredyty powyżej 80% LtV wciąż stanowią największy procent nowo udzielanych kredytów jednak widzimy stopniowy spadek ich udziału z nawet 53% w roku 2013 do 42% obecnie. Równoległe obserwujemy wzrost udziału kredytów najmniej zalewarowanych (<30%) z około 5% w latach 2012-2014 do ok. 15% obecnie.

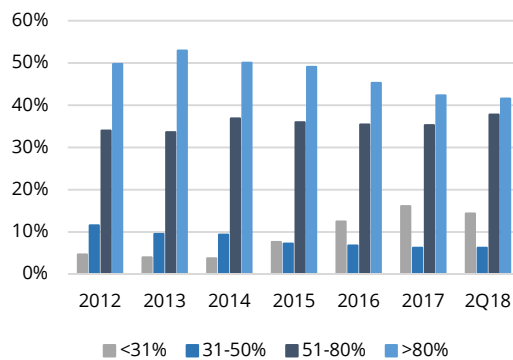
Spada udział kredytów z minimalnym wkładem własnym

Wykres: Średnia wartość nowo udzielonych kredytów



Źródło: Raporty AMRON-SARFiN

Wykres: Struktura wskaźnika LtV dla nowo udzielonych kredytów



Źródło: Raporty AMRON-SARFiN

Zaobserwowana tendencja spadku kredytów wysoko zalewarowanych wynika częściowo z obowiązującej od 2017 r. aktualizacji Rekomendacji S Komisji Nadzoru Finansowego. Zgodnie z jej zapisami wymagany przez banki wkład własny od 2017 r. wynosi 20%, który jeszcze w 2016 r. wynosił 15%. Rekomendacja dopuszcza możliwość zastosowania mniejszego wkładu własnego (min. 10%) przy dodatkowym ubezpieczeniu lub zabezpieczeniu. Obecnie KNF pracuje nad kolejną wersją Rekomendacji S, ale zmiany nie będą dotyczyły wysokości wkładu własnego.

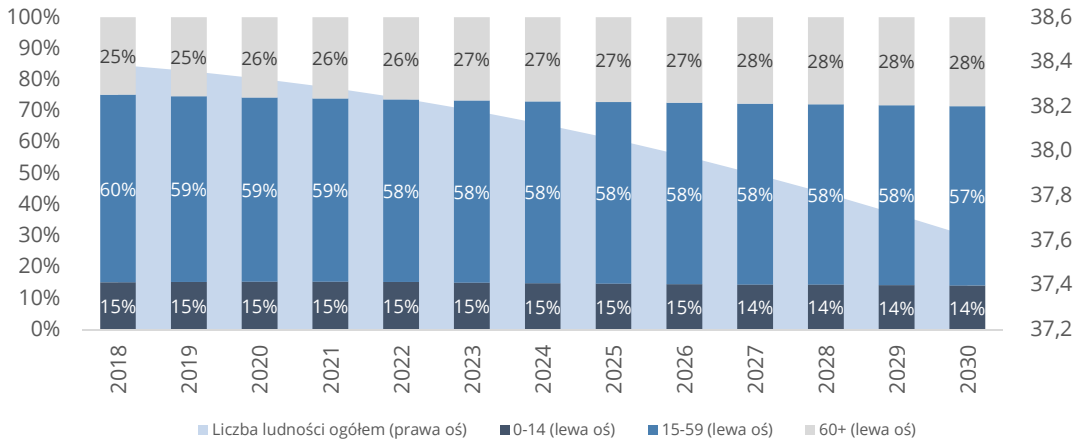
Według naszej opinii od połowy 2019 r. może nastąpić zmniejszenie akcji kredytowej; po pierwsze ze względu na zakończenie programu Mieszkanie dla Młodych, i po drugie ze względu na możliwe podwyżki stóp procentowych, które podwyższą koszty odsetkowe zaciąganego kredytu.

Spodziewamy się ograniczenia akcji kredytowej w 2019 r.

Demografia

Czynniki demograficzne należą do najważniejszych pod kątem kształtowania się popytu na nieruchomości mieszkaniowe zarówno w perspektywie całego kraju (przyrost demograficzny), jak i na rynkach lokalnych (migracja pomiędzy miastami).

Wykres: Perspektywa liczby i struktury wiekowej ludności w Polsce



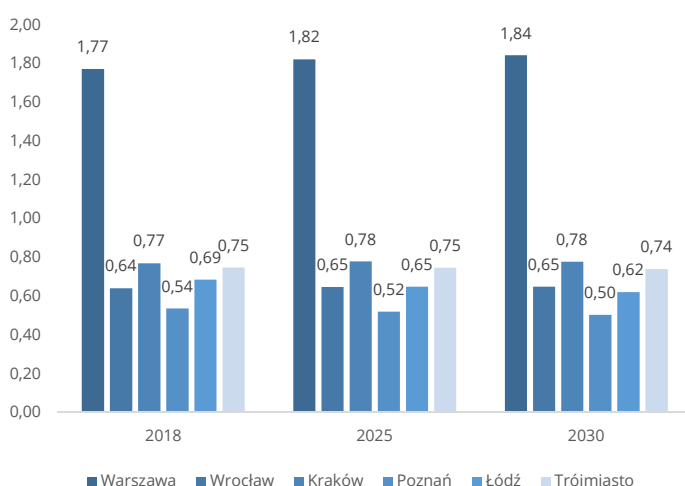
Źródło: Dane GUS

Prognoza ludności Polski do roku 2030 sporządzona przez GUS wskazuje na stopniowy i przyspieszający spadek ludności z 38,4 mln w 2018 r. do 38 mln w 2025 r. i zaledwie 37,6 mln w 2030 r. Dodatkowo zmianie ulegnie struktura wiekowa społeczeństwa – ilość osób w wieku poprodukcyjnym wzrośnie z 8,2 mln obecnie do 8,9 mln w 2025 r. i 9,6 mln w 2030 r., a w wieku produkcyjnym spadnie z 23,3 obecnie do 21,9 mln w 2025 r. i 21,5 mln w 2030 r. W tym samym czasie ludność miast spadnie z 18,5 mln obecnie do 18 mln w 2025 r. i 17,6 mln w 2030 r.

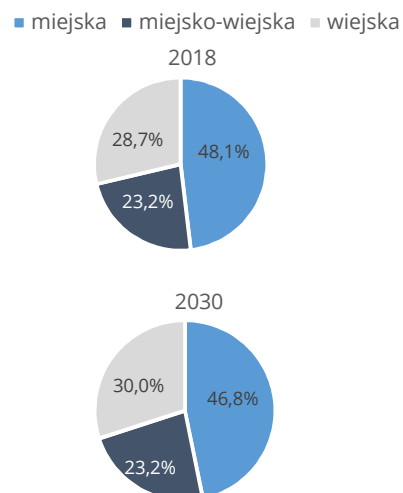
Procesy demograficzne wpłyną na wielkość i strukturę popytu na rynku mieszkaniowym

Według prognoz GUS do 2030 r. wzrośnie ludność Warszawy (+70 tys.), Wrocławia (+10 tys.) i Krakowa (+10 tys.), a spadnie w Poznaniu (-40 tys.), Łodzi (-70 tys.) i Trójmieście (-10 tys.).

Wykres: Prognoza ludności 6 największych polskich miast (mln)



Wykres: Struktura miejsca zamieszkania ludności (prognoza)



Źródło: Dane GUS

Źródło: Dane GUS

Malejąca liczba ludności przełoży się na większe nasycenie zasobami mieszkaniowymi przypadającymi na mieszkańców, co zmniejszy ogólny popyt na zakup mieszkań. Analogiczny wpływ będzie miała mniejsza ilość osób młodych w wieku 25-34 lata, czyli potencjalnych kupców pierwszych mieszkań.

W związku ze zmianami struktury demograficznej i wzrostem liczby osób starszych wzrośnie popyt na mieszkania dostosowane dla osób w podeszłym wieku (większe mieszkania w budynkach z udogodnieniami dla seniorów). Z drugiej strony zmiany kulturowe takie jak – wcześniejsze usamodzielnianie się i późniejsze macierzyństwo – mogą generować wzrost popytu na mniejsze mieszkania i na wynajem mieszkań.

Spadek liczby ludności w Polsce może zostać częściowo skompensowany imigracją, w tym głównie imigracją z Ukrainy. Pogarszająca się sytuacja ekonomiczna oraz konflikt zbrojny na wschodzie Ukrainy przyczynił się do wzrostu liczby Ukraińców w Polsce.

Ze statystyk NBP wynika, że w 2017 r. w Polsce średnio mogło być obecnych ok. 900 tys. Ukraińców. Najwięcej z nich przybywa do Warszawy i Lublina. Napływają głównie osoby w wieku produkcyjnym, w którym dominują osoby młode (średnia wieku poniżej 40 lat) i dobrze wykształcone. Do województwa mazowieckiego częściej przyjeżdżali Ukraińcy z zamiarem podjęcia pracy, natomiast do województwa lubelskiego w celu edukacji. Ukraińcy w Polsce wykonują przede wszystkim prace proste, nie wymagające wysokich kwalifikacji

Pojawienie się Ukraińców sprzyja rozwojowi rynku mieszkaniowego. Z uwagi na zarobki Ukraińców w Polsce (ok. 2 100 zł netto miesięcznie wg NBP) można przypuszczać, że większość imigrantów najmuje mieszkania. Niemniej jednak znajdują się też tacy, którzy nabywają mieszkania w Polsce. W 2017 r. obywatele Ukrainy nabyli mieszkania o powierzchni 70 tys. m², tj. o 16% więcej r/r, podczas gdy popyt obcokrajowców wyniósł 264 tys. m² (+6% w skali roku). Wynika z tego, że Ukraińcy kupili 27% powierzchni nabytej przez wszystkich obcokrajowców (osoby fizyczne), a więc o 3 p.p. więcej w porównaniu z rokiem wcześniejszym. Ta tendencja może się nasilać w następnych latach wraz z asymilacją mniejszości ukraińskiej i podejmowaniem lepiej opłacanych zawodów.

Obcokrajowcy nabyli 264 tys. m² mieszkań w Polsce w 2017 r.

Metamorfozy miast

W ostatnich latach zaszły ogromne zmiany wyglądu oraz wizerunku dużych miast i ich poszczególnych dzielnic. Wraz z rozwojem komunikacji postępuje proces „rozlewania się” miast, istotnej przebudowy oraz powstawania nowych dzielnic. Przykładami mogą być: Wola, Bemowo, Targówek, Praga Północ, Wilanów (Warszawa), Czyżyny, Zabłocie (Kraków), Letnica, Pruszcz Gdański (Gdańsk).

Mieszkania powstają na miejscu zakładów przemysłowych, które już nie funkcjonują (warszawska Wola i Ursus, krakowskie Zabłocie). Warszawa zmienia się dzięki budowie II linii metra, co zmienia postrzeganie niektórych dzielnic (np. Targówka, Pragi Północ czy Bemowo). Na Targówku widoczny jest wzrost cen mieszkań podobny jak kiedyś na Ursynowie. W Gdańsku rozwijają się Łostowice, Morena i Jasień dzięki Pomorskiej Kolei Metropolitalnej.

Rozwój komunikacji miejskiej i zagospodarowanie terenów postindustrialnych pozwalają tworzyć nowe dzielnice mieszkaniowe

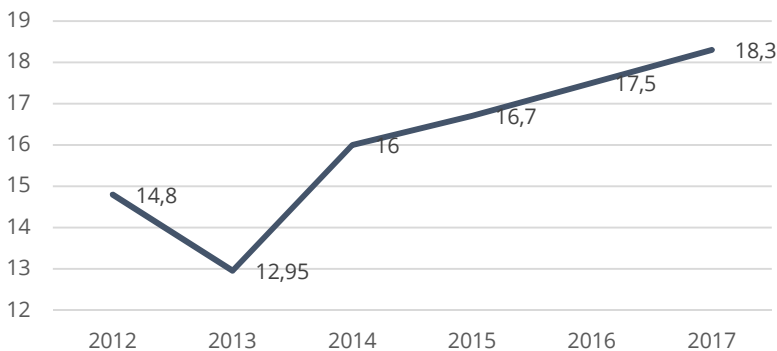
Następuje szybki rozwój turystyki i wzrost zainteresowania franczyzodawców będących dużymi sieciami (IHG, Starwood), które do tej pory nie były licznie reprezentowane w Polsce. Przykładowo ostatnio Marvipol podpisał umowę franczyzową z IHG dla inwestycji, którą realizuje w Gdańsku przy Alei Grunwaldzkiej. Rośnie również zainteresowanie zakupem mieszkań pod tzw. najem krótkoterminowy na

co wpływ mają takie portale jak Booking czy AirBnB. Przykładami dzielnic, które zyskują na tym trendzie są: Wyspa Spichrzów (Gdańsk) i Kępa Mieszczańska (Wrocław), czy miasto Sopot.

Przyrost liczby turystów najbardziej istotnie widać w Trójmieście, a Wyspa Spichrzów jest tu najlepszym przykładem mikro lokalizacji. Zdecydowana większość projektów mieszkaniowych w promieniu 1-2 km od Starego Miasta sprzedawana jest inwestorom „pod wynajem”.

18,3 mln
turystów
odwiedziło
Polskę w 2017 r.

Wykres: liczba turystów zagranicznych w Polsce (mln)

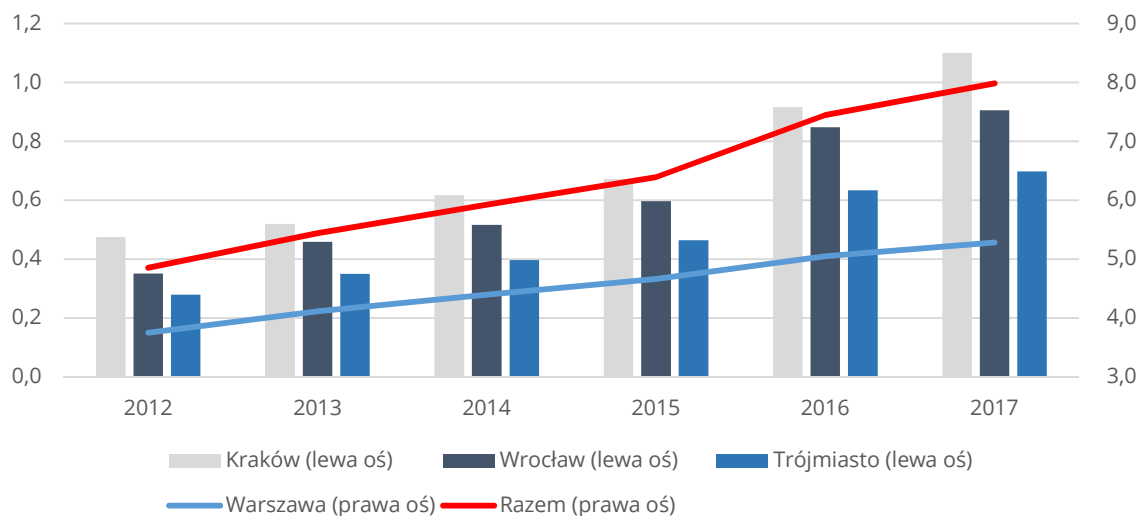


Źródło: Dane MSiT

Innym czynnikiem zmieniającym geografie miast jest przyrost powierzchni biurowej w miastach, w związku z rosnącą liczbą miejsc pracy, co w naturalny sposób zwiększa popyty na nowe mieszkania. Idealnie widać to na przykładzie nowopowstających zagłębi biurowych na Woli w Warszawie (okolice Ronda Daszyńskiego) oraz na gdańskim Przymorzu (Olivia Business Center, Alchemia). W ich okolicy mieszkania sprzedawane są na własność, ale również do inwestorów „pod wynajem”. Mocno zagęszczone jest również centrum Wrocławia (okolice dworca). Istotny wzrost podaży powierzchni biurowej wynika z lokowania się w Polsce firm z sektora usług dla biznesu (BBO, SSC).

Od 2012 r.
podaż
powierzchni
biurowej w
Warszawie
wzrosła o ponad
40%, a łącznie
w Polsce jest już
10 mln m²
nowoczesnej
powierzchni
biurowej

Wykres: podaż powierzchni biurowej na czterech największych rynkach w Polsce



Otoczenie regulacyjno-prawne

Ustawa deweloperska

W sierpniu 2018 r. weszła w życie specustawa, która będzie obowiązywać przez okres 10 lat, o działalności deweloperów – zwana w mediach „Lex deweloper”. Jej intencją jest uproszczenie i przyspieszenie procesów planistycznych oraz uzyskiwania zezwoleń przy realizacji projektów mieszkaniowych.

Zgodnie z ustawą inwestycją mieszkaniową jest przedsięwzięcie obejmujące przebudowę lub zmianę sposobu użytkowania, w wyniku której powstałby budynek lub budynki mieszkalne wielorodzinne z co najmniej 25 mieszkaniami lub co najmniej 10 budynków mieszkalnych jednorodzinnych. Ustawa określa też szereg wymogów odnośnie infrastruktury takich jak max 1 km do przystanku zbiorowego transportu oraz centrum handlowego; max 3 km do szkoły/ żłobka lub zapewnienie dowozu do placówki. W miastach do 100 tys. mieszkańców budynki mogą mieć maksymalnie 4 kondygnacje, a w większych - 14 kondygnacji.

Zgodnie z ustawą deweloper realizujący inwestycję mieszkaniową będzie mógł wnioskować o odstąpienie od spełnienia zapisów obowiązującego na danym terenie planu zagospodarowania przestrzennego po uzyskaniu zgody w tym zakresie od rady miasta lub gminy, a jeżeli nie ma planu dla tego terenu zgody może udzielać prezydent/wójt/burmistrz. Do tej pory odstępstwo od planu wymagało szeroko konsultowanego (i w związku z tym czasochłonnego) procesu zmiany planu. Od teraz rada miasta (gminy) będzie miała 60 dni na zaopiniowanie zmiany. Mieszkańcy będą mogli zgłaszać swoje uwagi przez 21 dni.

Specustawa pozwala na realizację inwestycji mieszkaniowych na gruntach, które dotąd nie były brane pod uwagę przy budownictwie mieszkaniowym, np. gruntów rolnych w administracyjnych granicach miast, gruntów pokolejowych, powojaskowych i przemysłowych.

Krytycy projektu wskazują na negatywne konsekwencje ustawy, głównie na omijanie założeń planu zagospodarowania i możliwą „agresywną” zabudowę mieszkaniową wokół dużych miast, a także brak wpływu mieszkańców na kształtowanie przestrzeni.

Zamknięte rachunki powiernicze

Propozycja UOKiK odnośnie zamkniętych rachunków powierniczych może w znacznym stopniu ograniczyć deweloperom dostęp do finansowania. W chwili obecnej deweloperzy z reguły finansują budowę mieszkań kredytem, a w miarę postępującej sprzedaży i dokonywanych przedpłat przez klientów – z tych właśnie środków finansowana jest dalsza budowa. Dzięki temu deweloperzy nie muszą wykorzystywać całego limitu kredytu budowlanego. Ze względu na dobrą koniunkturę mieszkania sprzedają się obecnie już na bardzo wczesnym etapie budowy i dlatego udział przedpłat w finansowaniu jest istotny. Analizując bilanse notowanych deweloperów można zauważyć, że wartość przedpłat u większości z nich przekracza wartość zadłużenia netto (uwzględniając w tym nie tylko kredyty budowlane, ale też obligacje emitowane na zakup gruntów), u tych najmniej zadłużonych wartość ta przekroczone jest nawet kilkukrotnie. Zakładając, że całość przedpłat musiałaby zostać zastąpiona nowym kredytem koszty finansowe deweloperów wzrosną przeciętnie dwukrotnie, co wg naszych szacunków przełożyłoby się na wzrost kosztu wybudowania mieszkania o ok. 5% co koresponduje z szacunkami urzędu. UOKiK dopuszcza również korzystanie z otwartych mieszkaniowych rachunków powierniczych z gwarancją ubezpieczeniową lub bankową i szerokie wykorzystanie tego rozwiązania wydaje się być bardziej prawdopodobne. Pod względem kosztowym rozwiązanie będzie prawdopodobnie kształtować się na podobnym poziomie co w przypadku zastąpienia kredytem budowlanym, ma natomiast jedną zasadniczą przewagę nad

Ustawa deweloperska może przyspieszyć procesy administracyjne, ale ogranicza wpływ mieszkańców na kształtowanie powierzchni miejskiej

Ustawa o zamkniętych rachunkach powierniczych może zwiększyć koszty budowy mieszkań o 5%

rachunkami zamkniętymi - gwarancje są zobowiązaniem pozabilansowym, więc nie spowodują gwałtownego wzrostu zadłużenia bilansowego deweloperów, co doprowadziłoby do ewentualnego naruszenia kowenantów. Z perspektywy banku zmieni się profil ryzyka w ekspozycji pozabilansowej (gwarancja, zamiast niewykorzystanego limitu kredytu) co nie powinno ograniczyć dostępu deweloperów do finansowania bankowego.

REIT

Zgodnie z informacjami prasowymi rząd intensywnie pracuje nad projektem ustawy o REIT-ach, która mogłaby obowiązywać już od 2019 roku. REIT-y (ang. Real Estate Investment Trusts) w Polsce mają nazywać się Firmami Inwestującymi w Najem Nieruchomości (FINN). FINN-y mają być spółkami akcyjnymi notowanymi na giełdzie, a akcjonariusze, inwestując w FINN-y, uzyskają prawo do dywidendy z tytułu dochodów czerpanych z najmu nieruchomości mieszkaniowych zarządzanych przez spółkę. Według wstępnych projektów FINN musiałby przeznaczać na dywidendę 90% zysku. W zamian FINN-y będą korzystać z preferencji podatkowych — CIT ma wynosić 8,5% od dochodów z tytułu najmu; a dywidenda ma być zwolniona z podatku Belki. Polskie FINN-y mają inwestować jedynie w nieruchomości mieszkaniowe, na co naciskało NBP, co odbiega od rozwiązań z innych krajów, gdzie najbardziej popularne są REIT-y inwestujące w nieruchomości komercyjne. Wydaje się, że taki kształt projektu ustawy ma na celu wzrost liczby mieszkań, który początkowo miał zostać zrealizowany przez bezpośrednie budowanie lokali w ramach projektu „Mieszkanie+”.

Oczekujemy, że w krótkim terminie powstanie FINN-ów powinno sprzyjać deweloperom, bowiem mogą oni pozyskać klientów zainteresowanych pakietowymi zakupami. W długim terminie natomiast dostrzegamy pewne ryzyko powstania nadpodaży lokali spowodowanego powstaniem funduszy FINN. Zakładając, że ustawa weszłaby w życie w wyżej przedstawionym projekcie, to korzyścią FINN-u w porównaniu z wynajmowaniem własnego lokalu byłoby rozproszenie ryzyka poprzez dywersyfikację inwestycji i brak konieczności samodzielnej obsługi mieszkań. Naszym zdaniem dużym ryzykiem jest udział kosztów FINN-u w jego przychodach. Uważamy, że FINN-y oczywiście mogą być atrakcyjną inwestycją dla części inwestorów, natomiast pojawienie się zbyt dużej ilości „nowych pieniędzy” (gdy w FINN-y zaczną inwestować osoby, które nie były dotychczas, ani w przyszłości nie zamierzały być aktywnymi graczami na rynku mieszkań na wynajem) może mieć negatywne skutki. Gdyby do inwestycji w mieszkania dołączyły FINN-y, to pojawiłoby się ryzyko dalszego wzrostu cen na rynku zakupów gruntów, a następnie po oddaniu mieszkań mogłoby się okazać, że na rynku występuje nadpodaż lokali. FINN-y najprawdopodobniej nie ponosiłyby ryzyka deweloperskiego (nie budowałyby budynków „na własną rękę” tylko kupowałyby je od deweloperów). Potencjalne pojawienie się FINN-ów mieszkaniowych oceniamy jako pozytywny bodziec dla rozwoju deweloperów w krótkim terminie. W dalszej perspektywie jednak dostrzegamy ryzyko negatywnego wpływu na rynek mieszkaniowy w Polsce i w naszej ocenie początkowe ożywienie może nie rekompensować potencjalnego negatywnego wpływu dla rynku mieszkaniowego w długim terminie.

Mieszkanie dla Młodych

W 2018 roku zakończyła się realizacja trwającego od 2014 roku programu „Mieszkanie dla Młodych”. MDM to rządowy program wsparcia w nabyciu mieszkania realizowany przez Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Ministerstwo Infrastruktury i Rozwoju. Program polegał na udzieleniu dofinansowania wkładu własnego oraz dodatkowego finansowego wsparcia w formie spłaty części kredytu na nabycie mieszkania zaspokajającego własne potrzeby mieszkaniowe. Warunkiem otrzymania wsparcia było m.in. zaciągnięcie

**Powstanie FINN
-ów może
spowodować
bańkę na rynku
mieszkaniowym**

kredytu w kwocie stanowiącej co najmniej 50% ceny zakupu nieruchomości na okres co najmniej 15 lat. Do 2023 wsparcie finansowe będą mogły jeszcze uzyskać osoby, które w standardowym terminie skorzystały z MdM, a w ciągu 5 lat od zakupu nieruchomości urodzi im się trzecie lub kolejne dziecko.

Tabela: Kwoty finansowego wsparcia w MdM (sztuki, mln zł)

	2014	2015	2016	2017	2018	Razem
Liczba umów:	9 141	21 888	27 085	26 539	25 074	109 727
Kwota	207	521	700	739	762	2 928
Kwota kredytów	1 656	3 850	4 578	4 570	4 608	19 262
Średnia kwota kredytu	0,18	0,18	0,17	0,17	0,18	0,18

Źródło: dane BGK

Jak widać w powyższej tabeli w ramach programu przeznaczono blisko 3 mld zł w ramach 110 tys. podpisanych umów wsparcia co przełożyło się na 19,3 mld zł udzielonych kredytów hipotecznych. Wraz z wygaśnięciem programu wygaśnięcie związany z nim impuls popytowy.

**Zakończenie
MdM ograniczy
popyt na rynku
mieszkaniowym**

Mieszkanie Plus

Mieszkanie Plus to rządowy program wspierający Polaków w najmie lub nabyciu mieszkania, którego operatorem jest Bank Gospodarstwa Krajowego Nieruchomości w ramach, którego powstał wehikuł inwestycyjny zwany Funduszem Sektora Mieszkań dla Rozwoju. Zgodnie z informacjami prasowymi Fundusz prowadzi analizy lokalizacji zgłoszonych przez samorządy, spółki Skarbu Państwa oraz podmioty prywatne (oprócz gmin, do M+ grunty ma również wnieść chociażby Poczta Polska i PKP), które łącznie umożliwiają budowę ponad 100 tys. mieszkań o łącznej wartości ponad 20 mld zł.

Beneficjentem M+ mają być osoby, których dochody uniemożliwiają zakup własnego mieszkania i jednocześnie wysokość ich zarobków wyklucza otrzymanie lokum od gminy. Dodatkowo, preferowane mają być rodziny wielodzietne. Mieszkania w M+ mają być budowane głównie na gruntach państwowych (niewykluczona jest jednak budowa lokali na gruntach deweloperów), a finansowanie budowy, której koszty mają kształtować się na poziomie 2,5-3,0 tys. zł/m², ma pochodzić z kredytów bankowych. Program zakłada, że najem mieszkania w M+ będzie kosztował ok. 10-20 zł / m². Ma istnieć również możliwość dojścia do własności mieszkania po ok. 25-30 latach, co zobowiąże beneficjenta do opłacania czynszu o ok. 20% wyższego.

W ramach pilotażu programu, w latach 2016-2018, rozpoczęto budowę ok. 2 tys. mieszkań w 5 miastach (Biała Podlaska, Jarocin, Pruszków, Wałbrzych, Gdynia), a w przygotowaniu do budowy jest kolejne 23 tys. mieszkań w 27 miastach. W drugim i trzecim kwartale oddano do użytku pierwsze 444 mieszkania w projektach w Jarocinie (258 z planowanych 366 – reszta ma być oddana do końca roku) oraz w Białej Podlaskiej (186 mieszkań). Łącznie w 2018 r. ma zostać oddanych 588 mieszkań.

Budowa mieszkań, które zostały oddane jako pierwsze rozpoczęła się jeszcze w 2016 r. zanim nastąpił szybki wzrost cen kosztów budowy i gruntów. Obecne uwarunkowania rynkowe wskazują, że pierwotne założenie odnośnie kosztów budowy mogą okazać się nierealne.

O ile grunty póki co wniesione do M+ przez gminy oraz Poczta Polską nie powinny znacząco wpłynąć na rynki mieszkaniowe w 6 miastach o tyle silniej ingerujące w rynek mogą być grunty wprowadzone przez PKP. Bartłomiej Pawlak – członek zarządu BGK Nieruchomości powiedział, że wspólnie z PKP wytypowano

250 ha gruntów, na których może powstać 40 tys. mieszkań – jest to 17 lokalizacji w 10 miastach, a docelowo ma to być 70 miast, w których PKP posiada nieruchomości.

Pomimo trwających postępowań legislacyjnych i nieznanego ostatecznego kształtu i skali programu M+ oczekujemy, że program będzie miał pewien wpływ na stronę podażową rynku mieszkaniowego w Polsce. Niemniej jednak, jeśli mieszkania w programie będą przydzielane wielodzietnym rodzinom, które rzeczywiście nie stać na najem lub kupno mieszkania na rynkowych zasadach, to wpływ na rynek może być ograniczony w terminie do wykupu mieszkania na własność (perspektywa 25-30 lat). Jeśli z programu będą korzystały rodziny, które w przypadku niepojawienia się programu mieszkają w domach wielopokoleniowych, to M+ nie powinno mieć wpływu na rynek mieszkaniowy, bo takie rodziny i tak by nie kupiły, ani nie wynajęły mieszkania na rynku wtórnym. Dostrzegamy jednak ryzyko, że jeśli mieszkania będą przyznawane rodzinom, których nie stać na kupno mieszkania, ale dotychczas najmowały mieszkania na rynkowych zasadach to program będzie ingerował w rynek najmu, zmniejszając na nim popyt. To z kolei może przełożyć się na niższą rentowność wynajmu, a w konsekwencji na mniejsze zainteresowanie zakupem mieszkania w celach inwestycyjnych. Zatem naszym zdaniem M+ nie powinno mieć istotnego przełożenia na rynek mieszkaniowy, jeśli mieszkania będą przydzielane najbardziej potrzebującym. Natomiast, jeśli M+ będzie wspierało rodziny niepotrzebujące pomocy i PKP wnieśli grunty o potencjale mieszkaniowym przedstawionym w akapicie wcześniej, to M+ może mieć znaczący wpływ na rynek mieszkaniowy, zwłaszcza poznański oraz wrocławski. Reasumując, naszym zdaniem wpływ programu M+ w krótkim okresie będzie neutralny, a w dłuższym może doprowadzić do spadku cen najmu (bądź wolniejszego wzrostu) poprzez zwiększenie podaży dostępnych mieszkań, które nie działają na rynkowych zasadach.

Mieszkanie na start

Od początku 2019 r. będzie funkcjonował nowy rządowy program „Mieszkania na start”, który jest programem dopłat do najmu mieszkań w zamyśle skierowanym do osób, które nie stać na zakup mieszkania. Osoby chcące wynająć mieszkanie będą mogły ubiegać się o dopłaty do czynszu przez okres 15 lat.

Miesięczna wysokość dopłaty będzie równa 1/12 kwoty iloczynu średniego wskaźnika przeliczeniowego kosztu odtworzenia 1 m² powierzchni użytkowej budynków mieszkalnych, powierzchni normatywnej mieszkania oraz współczynnika dopłaty wynoszącego 1,8%. W praktyce oznaczać to będzie, że wysokość dopłaty dla 4 osobowej rodziny będzie wynosić około 450 zł, przy czym w większych miastach będzie wyższa (np. w Warszawie 561 zł), a w mniejszych niższa (np. w Zielonej Górze 395 zł)

Decydującym kryterium o przyznaniu dopłaty do najmu będzie wysokość dochodu – aby ubiegać się o dopłatę średni miesięczny dochód nie może przekraczać 60% przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej w przypadku jednoosobowego gospodarstwa domowego. Każda kolejna osoba w gospodarstwie domowym zwiększa limit o 30 punktów procentowych. W przypadku dwuosobowego gospodarstwa limit wynosi 90% przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej, natomiast w przypadku trzyosobowego – 120%.

W 2019 r. rząd planuje przeznaczyć 200 mln zł na program „Mieszkanie na start”, a w każdym kolejnym o 200 mln zł więcej do 2034 r., kiedy wartość dopłat ma docelowo wynieść 3,2 mld zł rocznie.

M+ powinno mieć neutralny wpływ w krótkim terminie, ale może ograniczyć popyt na rynku najmu w długim terminie

3,2 mld zł rocznie ma docelowo przeznaczyć rząd na dopłaty do najmu mieszkań

Program ten niewątpliwie zwiększy popyt na rynku najmu, ponieważ ze względu na kryterium dochodowe jest kierowany do osób, które mogły nie funkcjonować na rynku tylko mieszkać w domach wielorodzinnych, ale wydaje się, że może być też atrakcyjny dla studentów.

Split payment

Od marca 2018 r. polski rząd wprowadził (póki co nie obowiązkowo) Mechanizm Podzielonej Płatności (split payment), który będzie obejmował wszystkich płatników VAT (poza firmami z branż objętych mechanizmem odwróconej płatności). Mechanizm polega na tym, że odbiorcy płacą dostawcy część faktury dotyczącą VAT na osobny rachunek bankowy, do którego przedsiębiorca ma ograniczony dostęp. Środki na rachunku VAT mogą być wykorzystane na płatność części VAT faktury do dostawców lub na płatności podatków do urzędu skarbowego.

Rozwiązanie to nie dotyczy bezpośrednio deweloperów rynku mieszkaniowego, ponieważ odbiorcami są osoby fizyczne, które nie są objęte mechanizmem, więc część płatności dotycząca VAT nie zostaje zamrożona na osobnym rachunku. Problemy z płynnością mogą mieć jednak firmy z branży budowlanej, co może doprowadzić do zwiększenia kosztów budowy (poprzez przeniesienie na deweloperów kosztów pozyskania finansowania) lub w skrajnych przypadkach do upadłości generalnych wykonawców.

Rekomendacja S

Rekomendacje Komisji Nadzoru Finansowego stanowią pakiety zaleceń skierowany do banków dotyczące różnych aspektów ich działalności. Rekomendacja S dotyczy praktyk w zakresie bankowości hipotecznej. Wprowadzenie poprzednich Rekomendacji S wiązało się z poważnymi konsekwencjami dla rynku kredytów mieszkaniowych, chociażby wspominając aktualizację z 2017 r. odnośnie minimalnego wkładu własnego.

Obecnie KNF zaprezentował nowy projekt Rekomendacji S. Jednym z założeń jest obowiązek wprowadzenia do oferty kredytów o stałej lub okresowo stałej stopie procentowej. Takie rozwiązanie ma załagodzić skutki ewentualnych podwyżek stóp procentowych.

Innym rozwiązaniem zaprezentowanym w projekcie jest tzw. opcja „Klucze za dług” zakładająca możliwość uwolnienia się od zobowiązań przez kredytobiorcę wobec kredytodawcy po przeniesieniu na niego prawa własności kredytowanego lokalu. Dotyczyło by to wniosków kredytowych od osób posiadających ponadprzeciętny poziom wynagrodzenia przy maksymalnym poziomie wskaźnika Dtl (suma rat/dochód netto gospodarstwa domowego) do poziomu 35%. Dodatkowy wymóg ma dotyczyć minimalnej wysokości wkładu własnego na poziomie przynajmniej 30%.

Naszym zdaniem zaproponowane zmiany nie powinny mieć istotnego wpływu na rynek kredytów hipotecznych i rynek deweloperów mieszkaniowych.

Sytuacja na rynku mieszkaniowym

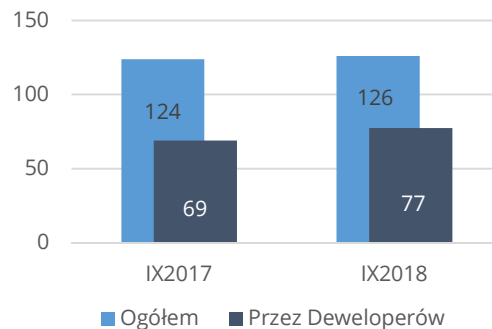
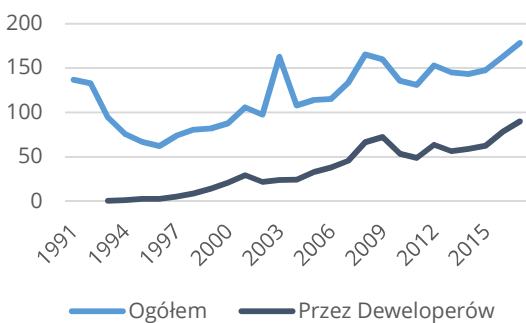
Przekazania

Na rynku mieszkaniowym w Polsce mamy do czynienia z długoterminowym trendem wzrostowym liczby oddanych mieszkań, który trwa od połowy lat '90. W minionym roku oddanych zostało ogółem 178 tys. lokali, z czego 50% zostało wybudowanych przez deweloperów. Ubiegły rok był rekordowy w całym badanym okresie zarówno pod kątem liczby oddanych mieszkań przez deweloperów (90 tys., tj. o 11,5 tys. więcej niż w 2016 r.), jak liczby oddanych mieszkań ogółem w 2017 r. była o 13 tys. wyższa niż w

**Nowa
Rekomendacja S
wprowadza
rozwiązanie
„klucze za
dług”, ale tylko
dla nowo
udzielonych
kredytów**

rekordowym 2008 r. Poziomy oddanych mieszkań ogółem oraz przez deweloperów przewyższyły te z lat 2008-2009. Przez dziewięć miesięcy 2018 r. również widzimy wzrost przekazania mieszkań w porównaniu z analogicznym okresem 2017 r. – w przypadku przekazania deweloperów wzrost o 12%, a ogółem wzrost o 2%. Warto odnotować, że po silnych wzrostach liczby oddanych lokali w latach 2008-2009 miało miejsce załamanie na rynku nieruchomości mieszkalnych w Polsce. Liczba oddanych mieszkań ogółem od szczytowego 2008 r. do dołka w 2011 r. zmniejszyła się o 34 tys., tj. o 21%, a liczba oddanych lokali przez deweloperów zmalała o 24 tys. (-33%). Istotny jest jednak fakt, że przed lokalnym szczytem oddanych przez deweloperów mieszkań w 2009 r. poziom oddanych lokali gwałtownie rósł (średnio 22,4% rocznie od 2006 r.). Natomiast pomiędzy 2013 r. a 2017 r. tempo to wynosiło 9,7%, co pokazuje, że obecnie na rynku mieszkaniowym zachodzą mniej gwałtowne zmiany niż miało to miejsce przed ostatnim załamaniem się rynku.

Wykres: Liczba oddanych mieszkań w Polsce (tys.)



Źródło: GUS

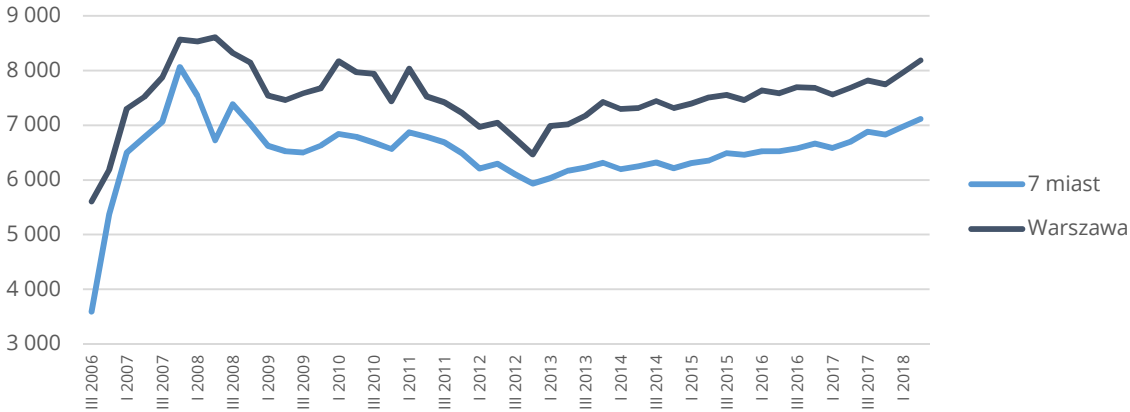
Ceny

Również wzrosty cen transakcyjnych mieszkań na rynku pierwotnym charakteryzują się znacznie wolniejszą dynamiką wzrostu niż miało to miejsce w latach 2006-2007. W 4Q07 średnie ceny w 7 miastach (Warszawa, Wrocław, Kraków, Poznań, Gdańsk, Gdynia oraz Łódź) wynosiły 8 064 zł / m², tj. o 2 695 zł (50%) więcej niż rok wcześniej. Podobne różnice miały miejsce na rynku warszawskim, bowiem ceny wzrosły w tym czasie o 2 385 zł (39%) do 8 571 zł / m². Natomiast przyglądając się obecnym tendencjom na rynku widać zdecydowanie niższe dynamiki. W 2Q18 średnie ceny w 7 miastach wynosiły 7 116 zł / m², tj. o 422 zł (6%) więcej niż przed rokiem. Z kolei w Warszawie w tym samym okresie ceny wzrosły o 504 zł (7%) do 8 186 zł / m². Biorąc pod uwagę inflację na poziomie 2% rocznie, mamy do czynienia z sytuacją, w której nie ma oczekiwać co do wysokich stóp zwrotu z szybkiej odsprzedaży mieszkania. Warto również zwrócić uwagę, że ceny w 2Q18 były o 385 zł (4%) niższe w Warszawie oraz o 947 zł (12%) niższe w 7 miastach, aniżeli ceny na tych samych rynkach w okresie szczytu przed załamaniem cen dekadę temu.

2017 i 3Q2018 są rekordowe pod kątem przekazania mieszkań

Ceny mieszkań rosną nieprzerwanie od 2012 r., ale jest to wzrost zrównoważony w średnim tempie 3% rocznie

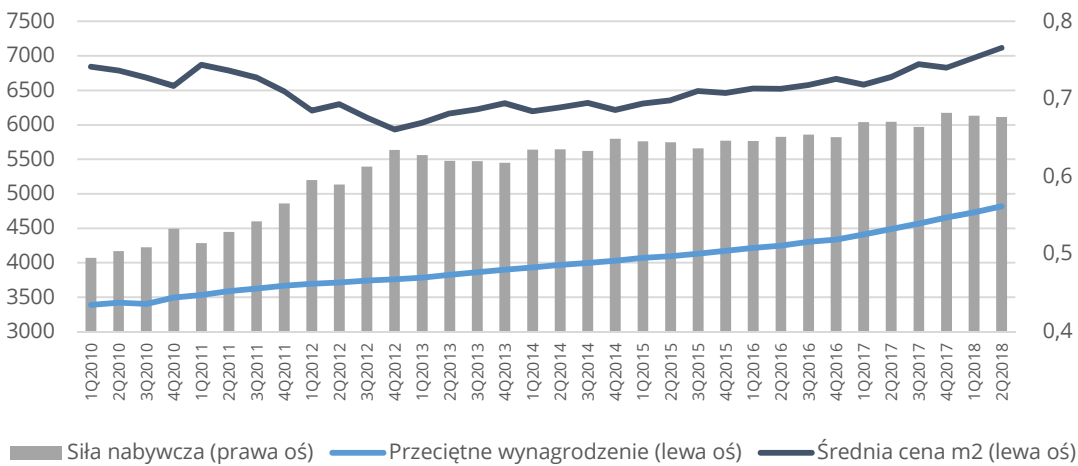
Wykres: Ceny transakcyjne na rynku pierwotnym (tys. zł/m²)



Źródło: NBP

Dynamika wzrostu cen w latach 2006-2007 tłumaczy silne wzrosty liczby oddawanych mieszkań w latach 2008-2009. Deweloperzy widząc potencjał w rosnących zyskach zaczęli masowo budować mieszkania, których oddania miały miejsce ok. 2 lata później. Wówczas popyt nie nadążył za gwałtownym wzrostem podaży, co przełożyło się na silne spadki cen. Obecnie mamy do czynienia z sytuacją w której zarówno liczba oddanych mieszkań, jak i ceny rosną, ale odbywa się to w tempie zdecydowanie wolniejszym niż miało to miejsce w czasach hossy sprzed 10 lat.

Wykres: Średnie ceny mieszkań (7 miast) i przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: NBP, GUS

Ponadto, co widać na powyższym wykresie ceny mieszkań, mniej więcej od 2012 r., rosną w podobnym tempie co przeciętne wynagrodzenie Polaków, a siła nabywcza pozwala na zakup około 0,7 m² mieszkania za jedną pensję.

Sprzedaż

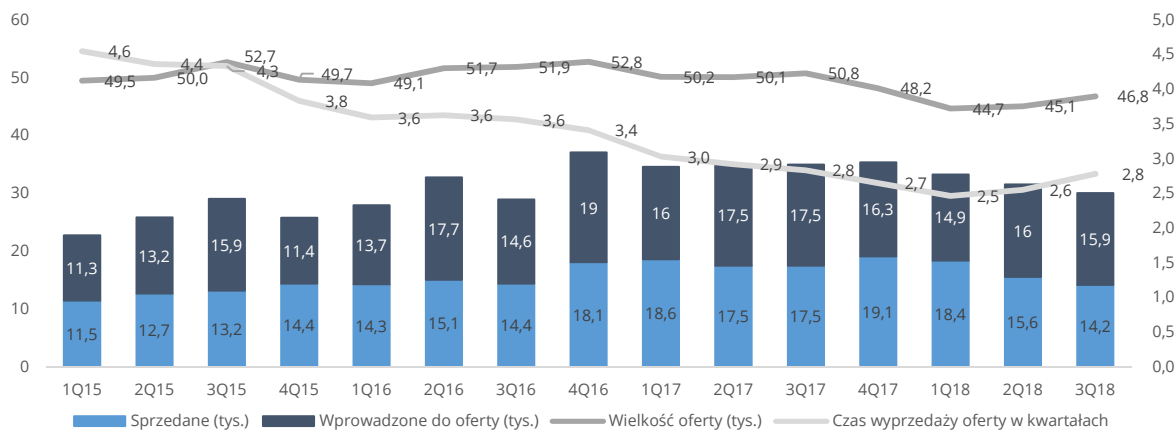
Na koniec 3Q18 liczba mieszkań z rynku pierwotnego znajdujących się w sprzedaży w 6 aglomeracjach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań oraz Łódź) wynosiła 46,8 tys. i była o blisko 10 tys. lokali

Ceny mieszkań rosną w podobnym tempie do wynagrodzeń

mniejsza od historycznie najwyższego poziomu (2Q12). Na tych rynkach w ciągu ostatnich 4 kwartałów (4Q17-3Q18) sprzedano 67,3 tys. mieszkań, co sugeruje, że przy obecnej ofercie i tempie sprzedaży wystarczyłoby 2,8 kwartału, aby wyprzedać całą obecną ofertę. Warto dodać, że w okresie od 1Q13 do 3Q18 sprzedano 11 tys. mieszkań więcej niż wprowadzono do oferty (314 tys. vs. 303 tys.), co sugeruje, że rynek znajduje się w równowadze i nie występuje presja czasowa na zakup nieruchomości na własne potrzeby.

Od trzech kwartałów spada sprzedaż mieszkań, a wraz z nią liczba mieszkań w ofercie

Wykres: Oferta i sprzedaż mieszkań

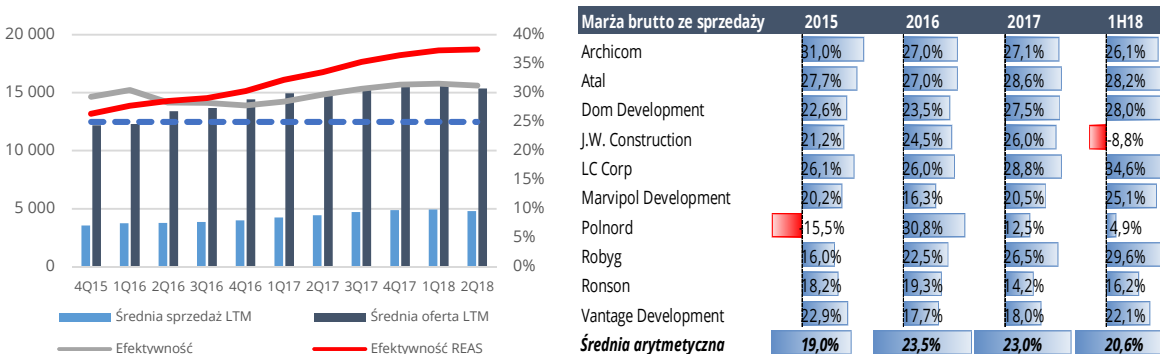


Źródło: REAS

W przeciwieństwie do dynamiki liczby oddanych mieszkań w przypadku sprzedaży widoczny jest spadek od początku 2018 r. W 3Q18 sprzedano 14,2 tys. mieszkań czyli o 19% mniej niż w analogicznym okresie rok wcześniej (17,5 tys.) i o 26% mniej niż w rekordowym 4Q17 (19,1 tys.) Dane te sugerują, że jeszcze w 2018 r. można oczekiwać wzrostu liczby przekazania, kiedy oddawane będą mieszkania sprzedane w 2017 r. ale od drugiej połowy 2019 r. lub początku 2020 r. należy spodziewać się spadku przekazania analogicznego do spowolnienia tempa sprzedaży.

Spodziewamy się, że obserwowany w tym roku spadek sprzedaży wpłynie negatywnie na ilość przekazania w 2019 r. i w związku z tym na niższe rozpoznane wyniki

Wykres: Efektywność sprzedaży i marża na sprzedaży 10 wybranych deweloperów



Efektywność sprzedaży – liczba mieszkań sprzedanych w kwartale względem oferty na początku kwartału (ze względu na brak danych wykres o efektywności sprzedaży nie obejmuje Marvipol Development)

Źródło: Sprawozdania finansowe: Archicom, ATAL, Dom Development, JW Construction, LC Corp, Marvipol, Polnord, ROBYG, Ronson, Vantage, szacunki własne

Na powyższym wykresie przedstawiono dane dotyczące efektywności sprzedaży wybranych deweloperów, a także dane dotyczące efektywności sprzedaży wg REAS. Dla analizowanych przez nas deweloperów poziom sprzedaży w ujęciu 12-miesięcznym ustabilizował się w okolicy 4,8 tys. jednostek, a efektywność sprzedaży, powyżej poziomu 25% uważanego przez nas za poziom równowagi rynkowej. Pokazuje to, że deweloperzy „walczą” o marżę zmniejszając ofertę i sprzedając wolniej, ale odpowiednio drogo. Utrzymanie marży na sprzedaży w okolicach 20% potwierdza stabilną rentowność deweloperów. Należy mieć jednak na uwadze, że raportowana przez deweloperów marża na sprzedaży odnosi się do mieszkań już przekazanych (wtedy zgodnie z zasadami rachunkowości firmy mogą rozpoznać zysk), więc efekty spowolnienia sprzedaży oraz wzrostu kosztów gruntów i robocizny (o czym piszemy poniżej) będą widoczne dopiero w następnych okresach sprawozdawczych.

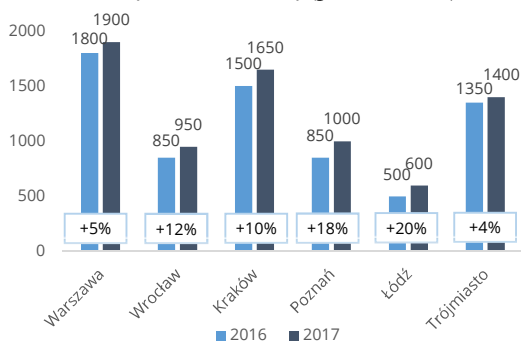
Ograniczanie oferty przez deweloperów jest narzędziem w walce o utrzymanie marż

Rynek zakupu gruntów

Rekordowe wyniki sprzedaży w latach ubiegłych i związane z tym rosnące przychody oraz zyski, w połączeniu z dostępem do taniego finansowania powodowały, że deweloperzy byli bardzo skorzy do rozpoczynania kolejnych inwestycji mieszkaniowych. Zwiększony popyt na grunty w sposób oczywisty podbił ich cenę.

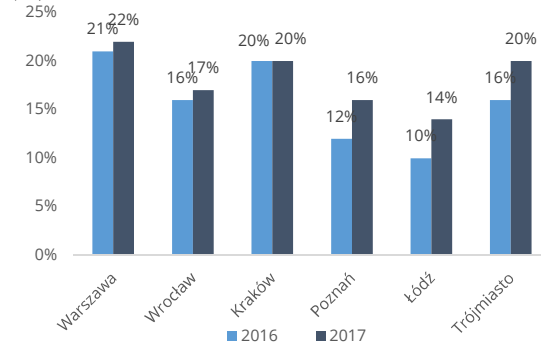
Obok kosztów generalnego wykonawstwa cena gruntu jest najważniejszym kosztem dla deweloperów, który bezpośrednio wpływa na uzyskiwaną marżę na sprzedaży. Wraz ze stopniowym wzrostem cen mieszkań od 2012 r. deweloperzy byli w stanie akceptować wyższe ceny gruntów, zwłaszcza spodziewając się dalszych wzrostów cen mieszkań i nie mając problemu z wyprzedzającą ofertą.

Wykres: Średnia cena gruntu pod zabudowę mieszkaniową wielorodzinną (pln/m² PUM)



Źródło: Emmerson Evaluation

Wykres: Udział ceny gruntu w wartości inwestycji (%)



Źródło: Emmerson Evaluation

Jak widać na powyższym wykresie najszybciej rosły ceny gruntów na rynkach, gdzie hossa na rynku mieszkaniowym rozpoczęła się później – czyli w Łodzi i Poznaniu. Rynki Warszawskie i Trójmiejski, czyli te, gdzie zarówno ceny mieszkań jak i gruntów są najwyższe od wielu lat zanotowały mniej skokowy wzrost cen gruntów.

Tak jak wspomniano wcześniej, ceny gruntów mają bezpośredni wpływ na osiągnięte przez deweloperów marże. Na wykresie powyżej widać, że udział ceny gruntu w wartości inwestycji wzrósł w porównaniu do zeszłego roku i ponownie najbardziej dynamiczny wzrost miał miejsce w Poznaniu i Łodzi. Ten wzrost udziału pokazuje, że ceny gruntów rosną szybciej niż ceny mieszkań i deweloperzy nie są w stanie przerzucić całości zwiększonych kosztów gruntów na odbiorców.

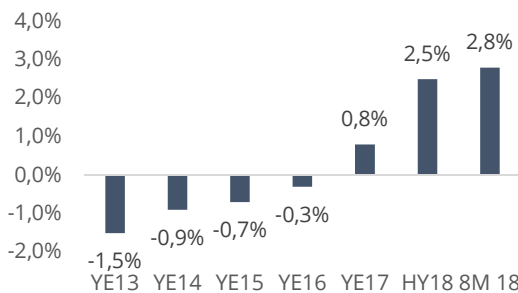
Ceny gruntów na rynkach, gdzie hossa na rynku mieszkaniowym rozpoczęła się później – czyli w Łodzi i Poznaniu

Nie spodziewamy się, aby w najbliższym czasie miały nastąpić gwałtowne spadki cen gruntów, a raczej spodziewamy się stabilizacji ich cen z niewielkim wzrostem spowodowanym głównie małą podażą. W czasie spotkań dla inwestorów spółki komunikują, że zwłaszcza w Warszawie mało jest już atrakcyjnych gruntów inwestycyjnych. Większość dużych deweloperów posiada bank ziemi, który pozwoli im realizować inwestycje przez min. 3 lata. Spodziewamy się również, że skokowy wzrost cen gruntów w 2017 r. będzie widoczny w latach 2019-2020, poprzez albo wyższą cenę mieszkań, albo poprzez niższe marże na sprzedaży jeśli deweloperzy będą mieli problemy z wyprzedzą ofertę.

Koszty robót budowlanych

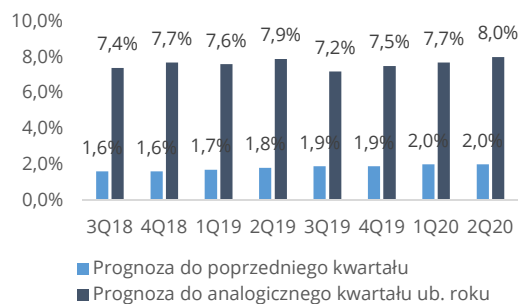
Według danych GUS utrzymuje się obserwowany od początku 2017 wzrost kosztów budowy obiektów mieszkaniowych – wzrosły one w okresie styczeń-sierpień 2018 r. o 2,8% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego (wskaźnik cen budowy projektu V-kondygnacyjnego wielorodzinnego). Wzrosty cen robót budowlanych to przede wszystkim efekt wzrostu kosztów materiałów oraz braku dostępności rąk do pracy przekładający się na wzrost kosztów wynagrodzeń

Wykres: Koszt budowy budynku wielorodzinnego V-kondygnacyjnego



Źródło: Dane GUS

Wykres: Prognozy zmian robocizny kosztorysowej netto



Źródło: SEKOCENBUD

Według prognoz SEKOCENBUD ceny budowy będą rosły w perspektywie dwóch lat w tempie około 1,5-2,0% kwartalnie. Tendencja wzrostowa wynika z oczekiwanego dalszego wzrostu stawek robocizny (efekt deficytu pracowników), przy wyhamowaniu wzrostu cen wynajmu sprzętu oraz cen materiałów zużywanych w budownictwie.

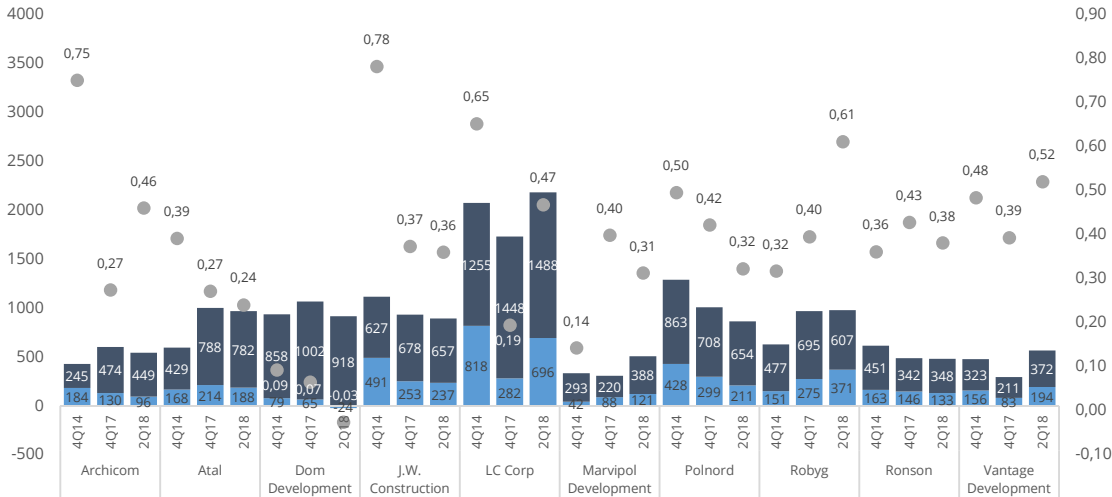
Zadłużenie deweloperów i finansowanie obligacjami

Łączny dług netto (dług finansowy pomniejszony o środki pieniężne) analizowanych przez nas deweloperów wyniósł 2,2 mld na koniec 2Q18. Analizując dane operacyjne wybranych spółek widzimy, że na przestrzeni ostatnich 3 lat sytuacja płynnościowa uległa poprawie, aczkolwiek na koniec 2Q18 była gorsza niż na koniec 2017 r.. Nastąpił wyraźny spadek wskaźników zadłużenia (dług netto/kapitały własne spadł z 0,46 na początku 4Q14, do 0,28 na koniec 4Q17 i do 0,33 na koniec 2Q18).

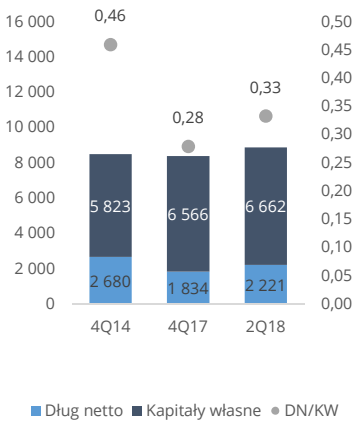
Od początku 2017 r. obserwujemy wzrost kosztów budowy, który przyspieszył w 2018 r.

Sytuacja płynnościowa analizowanych deweloperów jest stabilna

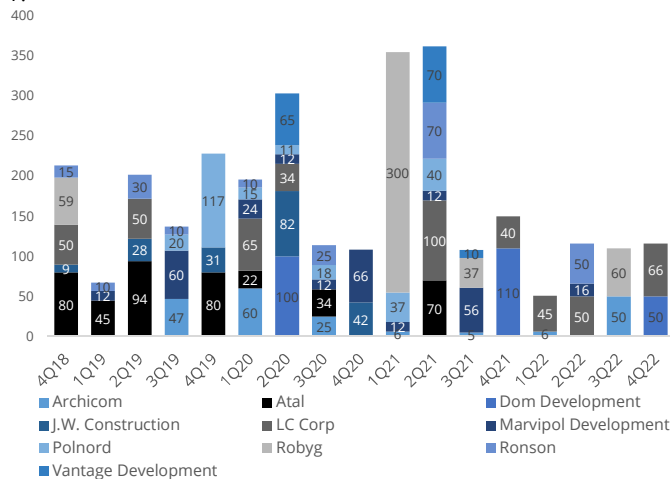
Wykres: Wskaźniki zadłużenia wybranych deweloperów mieszkaniowych



Wykres: Zadłużenie wybranych deweloperów mieszkaniowych (suma)



Wykres: Terminy zapadalności obligacji deweloperów do końca 2022 r.



Źródło: Sprawozdania finansowe, raporty okresowe i bieżące (Archicom, ATAL, Dom Development, JWConstruction, LCCorp, Marvipol, Polnord, ROBYG, Ronson, Vantage); obliczenia własne

Rynek obligacji korporacyjnych znajdował się ostatnio w pewnym marazmie po zdarzeniach związanych z GetBackiem, co odbiło się na możliwości pozyskiwania finansowania przez deweloperów. Przez drugi i trzeci kwartał odbyło się niewiele emisji, ale w ostatnim czasie spółki deweloperskie uaktywniły się i w październiku dług wyemitowały: Echo Investment (50 mln zł), Dom Development (50 mln zł), Atal (70 mln zł), LC Corp (100 mln zł) i Inpro (25 mln zł), a wcześniej pod koniec września również i2 Development (30 mln zł i 9 mln zł). Z kolei Marvipol planował emisję obligacji, ale ostatecznie podpisał umowę kredytową z mBankiem na 75 mln zł na finansowanie bieżącej działalności deweloperskiej, co jest o tyle zaskakujące, że banki raczej są niechętnie na finansowanie zakupów gruntów.

Obecne nastawienie rynku do spółek deweloperskich można określić jako niekorzystne. Uwarunkowania rynkowe powodują, że inwestorzy wymagają większej premii za ryzyko kredytowe, czyli wyższych marż przy emisji obligacji. Potwierdza to ostatnia emisja Echo Investment, które w ramach publicznej emisji

Ze względu na uwarunkowania rynkowe inwestorzy oczekują wyższych marż jako premii za ponoszone ryzyko

uplasowało 5 letnie papiery z marżą 3,4% Wcześniej w kwietniu spółka przeprowadziła emisję obligacji (co prawda 4 letnich) z marżą 2,8%, więc widzimy, że koszty finansowania wzrosły. Również Atal w ramach ostatniej emisji dwuletnich obligacji musiał zapłacić o 0,2 p.p. więcej niż w przypadku kwietniowej emisji obligacji o krótszym o rok terminie zapadalności. Z kolei i2 Development nie ujawnił wysokości marży, ale ostatnia emisja jest zabezpieczona w odróżnieniu od poprzedniej.

Z drugiej strony Dom Development w czasie konferencji po wynikach za 3 kwartał poinformował, że marża z jaką uplasował w październikowej emisji 50 mln zł długu wyniosła zaledwie 1,5% Jest to o 0,1 p.p. mniej niż w grudniu ubiegłego roku, kiedy Dom Development również uplasowało 5 letnie papiery, które obecnie są notowane na Catalyst (DOM1222). Jednak deweloper ten posiada ujemny dług netto, więc nie był „pod ścianą” jeśli chodzi o konieczność pozyskiwania finansowania i w momencie emisji obligacji znajdował się w lepszej pozycji do negocjowania marż. Tak niski koszt pozyskania jest porównywalny z tym jaki mają banki.

Pewne ryzyko dla sytuacji płynnościowej deweloperów dostrzegamy w nadchodzących zmianach prawnych, a w szczególności w ustawie dotyczącej rachunków powierniczych, która zmniejszy możliwość finansowania budowy mieszkań z przedpłat klientów, co zwiększy zapotrzebowanie deweloperów na finansowanie obrotowe. Ponadto odpływy z funduszy inwestycyjnych mogą spowodować, że brak będzie chętnych na objęcie nowego długu, który jest niezbędny chociażby do odbudowy banku ziemi. Warto jednak zauważyć, że ponad 300 mln zł wartości emisji deweloperów na początku IV i pod koniec III kwartału pokazuje, że popyt na ich obligacje wciąż istnieje.

Z punktu widzenia posiadaczy obligacji już znajdujących się na rynku warto pamiętać, że popyt na mieszkania wciąż jest stosunkowo wysoki, dzięki niskim stopom procentowym i tanim kredytom hipotecznym. Obecne więc zadłużenie powinno zostać spłacone z realizacji trwających inwestycji. Na wykresie powyżej widać, że ich łączna wartość nominalna dla 10 analizowanych deweloperów w okresie do 2022 r. wynosi blisko 3 mld zł. W przypadku braku możliwości pozyskania finansowania na kolejne przedsięwzięcia deweloperzy mogą po prostu spłacić obecne zobowiązania i zmniejszyć skalę działalności nie angażując się w nowe projekty.

Rynek najmu nieruchomości

Według danych Eurostatu z 2015 r. ok 4,5% Polaków mieszkało w lokalach, których nie byli właścicielami. Dotyczy to ludzi, którzy najmowali mieszkanie na wolnym rynku (nie uwzględnia się osób, którzy np. mieszkali w cudzym lokalu i nie płacili za jego najem). Spośród państw należących do EU-28 jedynie w 5 z nich odsetek ten był niższy. Uważamy, że rynek w Polsce może powoli zbliżać się do średniej Unii Europejskiej (19,7%), czemu powinny sprzyjać zmiany pokoleniowe. Naszym zdaniem w największych polskich miastach coraz więcej ludzi (szczególnie będących na początkowym etapie swojej kariery zawodowej) decyduje się na najem mieszkania, a nie jego kupno. W obliczu zmieniającego się świata czy też trybu pracy oraz możliwości migracyjnych zaciąganie dużego kredytu staje się coraz mniej atrakcyjną alternatywą. Ludzie zaczynają cenić mobilność i brak zobowiązań, co skłania ich do rynku najmu. Do czynników miękkich dochodzi również racjonalny argument, że zaciągnięcie kredytu na wysokim lewarze nie musi być wysoce opłacalne (zwłaszcza, gdy się uwzględni konieczność cyklicznych remontów) w porównaniu z najmem lokalu. Pod rozwój rynku najmu „grają” inwestorzy gotówkowi o których pisaliśmy wyżej. Dostrzegamy ryzyko pojawienia się zbyt dużej podaży mieszkań na wynajem, co w przypadku materializacji tego ryzyka negatywnie przełożyłoby się na rynek mieszkaniowy. Z drugiej strony rządowy

Ustaw o rachunkach powierniczych może zwiększyć zapotrzebowanie na finansowanie obrotowe

Polska znajduje się zdecydowanie poniżej średniej unijnej pod względem liczby osób wynajmujących mieszkania

program „Mieszkanie na start” wprowadzający dopłaty do najmu lokali powinien pozytywnie wpłynąć na popyt na wynajem mieszkań i zmiękczyć to ryzyko.

Inwestorzy gotówkowi obecnie mogą liczyć na rentowność z wynajmu rzędu ok. 5% brutto. Jest to o ok. 4 p.p. więcej niż wynosi średnie oprocentowanie lokat wg danych NBP oraz o ok. 3 p.p. więcej niż wynosi oprocentowanie depozytów oferowanych przez niektóre banki. Oprócz zysków z wynajmu mieszkania, inwestorzy liczą na wzrost wartości mieszkania w przyszłości oraz zabezpieczenie przed inflacją. Dodatkowo, część inwestorów może traktować inwestycję w mieszkanie jako dywersyfikację portfela oraz zabezpieczenie na przyszłość. Według danych Ministerstwa Finansów w 2017 r. dochody z tytułu najmu i dzierżawy rozliczało 575 tys. podatników (dane wg stawki ryczałtowej). Dane te nie uwzględniają osób rozliczających najem na zasadach ogólnych w PIT 36 oraz osób prowadzących działalność gospodarczą i rozliczających wynajem wg stawki liniowej. Dodatkowo, na rynku działają także osoby wynajmujące mieszkania i nierozliczające podatku. Zakładamy, że łącznie liczba osób, która wynajmuje mieszkania mieści się w przedziale 1-2 mln.

Czynnikiem sprzyjającym zakupom mieszkań jest utrzymujące się niskie oprocentowanie kredytów, co pośrednio wynika z historycznie niskich stóp procentowych. Obecnie oprocentowanie nowego kredytu uwzględniające stawkę WIBOR 3M oraz marżę banku wynosi ok. 4%. Niskie oprocentowanie kredytów hipotecznych sprawiło, że część klientów uzyskała zdolność kredytową. Kredytobiorcy finansując zakup mieszkania kierują się głównie obecną wysokością raty i przywiązują mniejszą wagę do możliwości wzrostu rat w przypadku wzrostu stóp procentowych w przyszłości. Dla części kredytobiorców wyższe stopy procentowe oznaczałyby na tyle wysokie koszty utrzymania gospodarstwa domowego, że banki nie udzieliłyby kredytu. Stąd kredytobiorcy mogą być zmotywowani do kupna mieszkania, aby w przyszłości (po nadchodzących w 2019 r. podwyżkach stóp) nie spotkać się z odrzuceniem wniosku kredytowego.

Jak wspomnieliśmy wcześniej, obecnie oprocentowanie kredytu wynosi ok. 4%, podczas gdy na wynajmie nieruchomości można zarabiać mniej więcej 5%. Z punktu widzenia lokatora oznacza to, że więcej płaci wynajmującemu za najem mieszkania (5%) niż płaciłby za kredyt (4%). Niższy koszt odsetkowy w porównaniu z czynszem płaconym wynajmującemu niejednokrotnie przyczynia się do podjęcia decyzji o zakupie mieszkania na kredyt, aby nie płacić właścicielowi mieszkania tylko „płacić sobie” poprzez spłatę kredytu. Gdyby jednak uwzględnić koszty transakcyjne zakupu mieszkania, koszty czynszu, ubezpieczenia oraz amortyzacji mieszkania, to można założyć, że kupno mieszkania na kredyt przy wysokim zadłużeniu jest równie kosztowne co najem. Sytuacja kredytobiorcy może jednak ulec znacznemu pogorszeniu w przypadku podwyżki stóp procentowych. Dlatego o zakupie mieszkania potrafi decydować czynnik emocjonalny, tj. chęć posiadania własnego mieszkania, co szczególnie ma miejsce w przypadku rodzin. Natomiast jeśli mowa o pokoleniu wchodzącym na rynek pracy to coraz częściej młodzi ludzie doceniają mobilność i brak zadłużania się, co sprzyja rozwojowi rynku najmu.

Tak jak wspomnieliśmy, niekorzystna sytuacja na rynku lokat przekładała się na wzrost zakupów mieszkań za gotówkę (z uwagi na brak rzetelnych danych dotyczących udziału zakupów inwestycyjnych przyjmujemy, że równa się on udziałowi zakupów gotówkowych). Wg danych NBP szacunkowy udział zakupów gotówkowych mieszkań na rynku pierwotnym w 7 miastach (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Warszawa oraz Wrocław), stopniowo rósł w latach 2014-2017 osiągając 75% na koniec 4Q17, aczkolwiek w 2Q18 był niższy i wyniósł 65%.

Trochę inne dane prezentują deweloperzy mieszkaniowi notowani na rynku giełdowym. Z prezentacji wynikowej Dom Development S.A. za 3Q18 wynika, że 45% transakcji spółki jest realizowanych za

***Niskie
oprocentowanie
depozytów
zachęca do
alternatywnych
form
oszczędzania, w
tym do
inwestycji w
mieszkania***

***Zgodnie z
danymi Dom
Development
45% zakupów
mieszkań
odbyło się za
gotówkę, a dane
NBP mówią
nawet o 65%***

gotówkę. Natomiast z naszych rozmów z zarządami deweloperów mieszkaniowych wynika, że procent transakcji gotówkowych jeszcze kilka lat temu był jednocyfrowy. Naszym zdaniem szacunki NBP są obciążone błędem, ponieważ wartość transakcji mieszkaniowych na rynku pierwotnym w 7 miastach jest szacowana w oparciu o liczbę sprzedanych mieszkań na podstawie danych firmy REAS, a nie o własne statystyki, co może powodować pewne różnice w szacunkach. Zakładamy, że dane Dom Development stanowią bardziej wiarygodne źródło danych.

Komentarz Michael/Ström DM - szanse i zagrożenia dla rynku deweloperów mieszkaniowych

W ostatnim czasie pojawia się wiele materiałów prasowych porównujących obecną sytuację na rynku mieszkaniowym do boomu w latach 2006-2007 i następnie gwałtownego załamania w 2008 r.

Dane za 3Q18 potwierdzają pewne wyhamowywanie rynku. Trzeci kwartał z rzędu obserwujemy spadek sprzedaży nowych mieszkań – według raportu REAS na sześciu głównych rynkach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź) sprzedano w 3Q18 jedynie 14,2 tys. mieszkań, czyli o 19% mniej niż w 3Q17, a od początku roku 48,2 tys. mieszkań czyli o 10% mniej niż w analogicznym okresie roku ubiegłego.

Powodów takiego stanu rzeczy należy naszym zdaniem szukać bardziej po stronie podażowej niż popytowej. Warto zwrócić uwagę, że w 2018 r. spadała nie tylko sprzedaż, ale również liczba mieszkań w ofercie. Oznacza to, że sprzedaż deweloperów rzeczywiście spada w liczbach bezwzględnych, ale gdyby spojrzeć na sprzedaż w relacji do oferty (na początek kwartału), to jest ona bardziej stabilna. Ewidentnie okres od połowy 2016 r. do końca 2017 r. był okresem największej hossy dla deweloperów mieszkaniowych, a rok 2018 przyniósł spowolnienie, jednak nie jest ono tak gwałtowne jak w 2008 r.

Zgodnie z podręcznikami makroekonomii i przykładami z przeszłości, przy typowym scenariuszu końca hossy i początku dekonjunkury następuje rozminięcie krzywych popytu i podaży. Popyt spada wyhamowany zbyt wysokimi cenami mieszkań i/lub rosnącymi stopami procentowymi, czyli wyższymi kosztami kredytu hipotecznego. W tym samym czasie inwestycje rozpoczęte 2-3 lata wcześniej powodują, że rozpędzona podaż jeszcze cały czas rośnie. Inwestycje, pod które deweloperzy byli gotowi kupować grunty drożej i ponosić wyższe koszty robocizny, spodziewając się, że stale rosnące ceny mieszkań zrekompensują im wyższe koszty. W momencie kiedy nadpodaż mieszkań trafia na rynek i nie znajduje chętnych kupców następuje załamanie poziomu cen mieszkań, a uszczuplone przychody nie są w stanie pokryć poniesionych wcześniej kosztów. Obecne wyhamowanie sprzedaży nie spełnia warunków takiego scenariusza.

Zwłaszcza w 2017 r. obserwowaliśmy wzrost cen zarówno gruntów jak i kosztów budowy. Wydaje się jednak, że deweloperzy nie chcą powielać błędów z przeszłości jak np. w 2008 r., kiedy nadpodaż mieszkań doprowadziła do załamania cen i kryzysu na rynku. Dlatego firmy starają się kontrolować wielkość podaży, aby utrzymać odpowiednie marże i rentowność – dzięki temu wyższe koszty są skuteczniej przeliczane na klientów. Nauczeni poprzednimi załamaniami bardziej rozsądnie dostosowują oferty, uważniej kupują grunty i nie „gonią” za rekordowymi wolumenami. Lepiej sprzedawać wolniej, ale po wyższych cenach. Liczba nowych mieszkań wprowadzanych do oferty odpowiada mniej więcej poziomom sprzedaży – oferta jest uzupełniana, a nie powiększana – w latach 2015-2017 oscylowała w okolicy 50 tys. (na sześciu głównych rynkach), a w 2018 r. została odpowiednio zredukowana, podczas gdy w latach 2006-2007 gwałtownie rosła.

Spadek sprzedaży mieszkań spowodowany bardziej spadkiem podaży niż popytu

Obecna hossa na rynku mieszkaniowym znacząco różni się od tej z lat 2006-2007

Oferta sprzedaży jest dostosowywana do popytu i w celu utrzymania marż

Popyt wciąż jest wysoki pomimo rosnących cen, głównie dzięki niskim kosztom kredytów hipotecznych. Dopóki NBP będzie utrzymywał je na obecnym poziomie nie należy spodziewać się gwałtownego spadku popytu. Według ostatnich komentarzy podwyżki stóp mogą nastąpić nawet dopiero w 2020 r., a nie w 2019 r. jak wcześniej przewidywano, aczkolwiek tu wiele zależy od tempa wzrostu stóp procentowych w UE – ewentualna szybsza podwyżka stóp przez EBC spowoduje prawdopodobnie analogiczną reakcję NBP. Inną konsekwencją wyższych stóp procentowych będą wyższe koszty finansowe ponoszone przez deweloperów.

Wśród czynników, które mogą negatywnie wpłynąć na rozwój rynku deweloperskiego na pewno należy wymienić niekorzystne tendencje demograficzne związane ze spadkiem liczby ludności i starzeniem się społeczeństwa, które w dłuższym terminie mogą zmniejszyć popyt na mieszkania. Z drugiej strony bogacenie się społeczeństwa wraz ze zmianami preferencji może powodować, że będzie rósł popyt na większe mieszkania o wyższym standardzie oraz więcej osób będzie miało zdolność kredytową.

Jeżeli nie dojdzie do jakichś nieprzewidzianych zdarzeń, takich jak drastyczne zmiany prawne, globalny lub lokalny kryzys gospodarczy, raczej nie powinno dojść do nagłego załamania na miarę tego w 2008 r. Okres największej hossy mamy najprawdopodobniej za sobą, ale przejście z fazy boomu do fazy równowagi rynkowej następuje łagodnie. W naszej opinii nie należy się spodziewać skokowego spadku cen mieszkań, a wyhamowania tempa ich wzrostu i stabilizacji.

Stopy procentowe będą kluczowym czynnikiem kształtującym rynek w krótkim i średnim terminie, a demografia w średnim i długim

Spodziewamy się łagodnego przejścia z fazy boomu do fazy równowagi rynkowej

Czynnik	Skutek
Bogacenie się społeczeństwa	<ul style="list-style-type: none"> Poprawa zdolności kredytowej Wyższy popyt na zakup mieszkań, w tym zakup mieszkań na wynajem Wzrost aspiracji mieszkaniowych, widoczny w oczekiwaniach odnośnie standardu i wielkości
Podwyżki stóp procentowych	<ul style="list-style-type: none"> Wzrost kosztów kredytów hipotecznych skutkujący mniejszą zdolnością kredytową i mniejszym popytem na mieszkania Wzrost kosztów finansowych deweloperów
Zmiany demograficzne	
Spadek liczby ludności	<ul style="list-style-type: none"> Spadek liczby potencjalnych nabywców mieszkań (grupa wiekowa 20-35)
Starzenie się społeczeństwa	<ul style="list-style-type: none"> Popyt na większe mieszkania w starszych grupach wiekowych, oraz na mieszkania dostosowane dla seniorów
Wzrost liczby małych gospodarstw domowych 1-i 2 osobowych	<ul style="list-style-type: none"> Zmiana struktury popytu na mieszkania w kierunku wzrostu popytu na małe mieszkania
Zmiany kulturowe i wzrost poziomu wykształcenie społeczeństwa	<ul style="list-style-type: none"> Wzrost aspiracji mieszkaniowych, widoczny w oczekiwaniach odnośnie standardu i wielkości jak i coraz częstszym dążeniu do samodzielnego zamieszkiwania przez coraz młodsze osoby
Rozwój turystyki	<ul style="list-style-type: none"> Wzrost popytu na wynajem krótkoterminowy i budownictwo hotelowe
Rozwój sektora usług i wzrost podaży powierzchni biurowej	<ul style="list-style-type: none"> Nowe miejsca pracy przyciągają ludność do miast kreując popyt na zakup i wynajem mieszkań zwłaszcza w dzielnicach w sąsiedztwie zagłębi biurowych
Brak wykwalifikowanej siły roboczej	<ul style="list-style-type: none"> Ograniczenie rozwoju sektora usług, które może wyhamować napływ ludności do miast
Czynniki globalne (Brexit, wojna handlowa, zadłużenie Włoch)	<ul style="list-style-type: none"> Ewentualne globalne spowolnienie może wyhamować wzrost gospodarczy w Polsce i zwiększyć bezrobocie Perturbacje na rynku finansowym mogą ograniczyć finansowanie dla deweloperów
Zmiany prawne	
Ustawa o deweloperach	<ul style="list-style-type: none"> Przyspieszenia wydawania decyzji administracyjnych odnośnie zmian planów zagospodarowania Dostępność nowych gruntów pod inwestycje deweloperskie Możliwość niekontrolowanego „rozlewania się” miast”
Zamknięte rachunki powiernicze	<ul style="list-style-type: none"> Ograniczenie możliwości finansowania inwestycji z przedpłat klientów Wzrost zapotrzebowania na finansowanie obrotowe przez deweloperów Możliwość przeliczenia kosztów finansowych na klientów widoczne we wzroście cen
Mieszkanie na Start	<ul style="list-style-type: none"> Dopłaty do najmu mieszkań mogą uaktywnić na rynku osoby, których do tej pory nie było stać na wynajem Wzrost popytu na zakup mieszkań na wynajem
Mieszkanie Plus	<ul style="list-style-type: none"> Dopłaty do najmu lub zakupu mieszkań mogą uaktywnić na rynku osoby, których do tej pory nie było stać na wynajem W dłuższym okresie możliwy spadek lub wyhamowanie wzrostu cen najmu spowodowane zwiększeniem podaży mieszkań nie działających na rynkowych zasadach
REIT	<ul style="list-style-type: none"> Wzrost popytu na mieszkania inwestycyjne Ryzyko nadpodaży mieszkań
Okres wyborczy	<ul style="list-style-type: none"> Ostatnie wybory samorządowe wpłynęły na spowolnienie tempa wydawania decyzji administracyjnych w okresie przed wyborczym co spowolniło realizację inwestycji
Czynniki na rynku deweloperskim	
Dalszy wzrost cen gruntów i robót budowlanych	<ul style="list-style-type: none"> Możliwy wzrost cen mieszkań Możliwy spadek marży deweloperów
Problemy sektora budowlanego i wzrost cen wykonawstwa	<ul style="list-style-type: none"> Możliwy wzrost cen mieszkań Możliwy spadek marży deweloperów Opóźnienia realizacji inwestycji
Problemy sektora finansowego	<ul style="list-style-type: none"> Ograniczenie finansowania dla deweloperów
Wzrost cen mieszkań	<ul style="list-style-type: none"> Zbyt szybki wzrost cen mieszkań przekraczający wzrost wynagrodzeń może spowodować spadek popytu na mieszkania

Zastrzeżenia prawne

NINIEJSZY MATERIAŁ NIE STANOWI PORADY INWESTYCYJNEJ LUB PODATKOWEJ ANI REKOMENDACJI INWESTYCYJNEJ.

NINIEJSZY MATERIAŁ MA CHARAKTER OPINII JEGO AUTORA I NIE MOŻE STANOWIĆ PODSTAWY PODJĘCIA DECYZJI INWESTYCYJNEJ, A AUTOR MATERIAŁU NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI TAKICH DECYZJI PODJĘTYCH NA JEGO PODSTAWIE. MATERIAŁ STANOWI INFORMACJĘ HANDLOWĄ W ROZUMIENIU USTAWY Z DNIA 18 LIPCA 2002 R. O ŚWIADCZENIU USŁUG DROGĄ ELEKTRONICZNĄ (T.J: DZ. U. 2017 R. POZ. 1219 ze zm.) I ZOSTAŁ SPORZĄDZONY PRZEZ MICHAEL/STRÖM DOM MAKLERSKI S. A. (DALEJ „DOM MAKLERSKI”) Z SIEDZIBĄ W WARSZAWIE PRZY AL. JEROZOLIMSKICH 134, 02-305 WARSZAWA, ADRES E-MAIL: KONTAKT@MICHAELSTROM.PL. DOM MAKLERSKI INFORMUJE, ŻE INSTRUMENTY FINANSOWE PRZEDSTAWIONE W NINIEJSZYM MATERIALE MOGĄ STANOWIĆ PRZEDMIOT INWESTYCJI DLA PODMIOTÓW Z NIM POWIĄZANYCH.

ZEZWOLENIE KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO NR DRK/WL/4020/10/25/107/1/13 Z DNIA 04 CZERWCA 2013 ROKU, NR DRK/WL/4020/13/26/16/107/1 Z DNIA 24 MAJA 2016 ROKU ORAZ DRK/WL/4020/45/18/2017/107/2 Z DNIA 19 GRUDNIA 2017 R.