

# PROPERTY INSIDER

Dodatek tematyczny  
do wydania nr 14(246)/2026  
20.04.2026

## RYNEK INWESTYCYJNY 2026

A large oil tanker ship is visible in the background, partially obscured by a hazy sky. In the foreground, several people are sitting on a beach, looking towards the water. The overall scene is dimly lit, suggesting dusk or dawn.

## Pod znakiem „Mercedesa” i energii

Pierwszy kwartał 2026 roku na polskim rynku inwestycyjnym przyniósł wynik, którego – mimo geopolitycznego galimatiasu – nie sposób zlekceważyć. Wartość transakcji przekraczająca 1 mld euro to najlepsze otwarcie roku od czterech lat. Choć nadal nie jest to rynek łatwy ani tani, dane wskazują, że kapitał wraca do gry i precyzyjnie zdefiniował swoje cele.



Dzisiejszy rynek nieruchomości komercyjnych to arena „wybiórczego popytu”. W dobie niepewności inwestorzy przestali szukać po prostu „powierzchni”, a zaczęli szukać odporności i bezpiecznego dochodu. To dlatego na znaczeniu zyskują transakcje typu sale & leaseback, a z rynku znikają głównie aktywa określane mianem rynkowych „Mercedesów” – produkty najwyższej klasy, które bronią się jakością i długoterminową stabilnością.

W dodatku analizujemy, jak zmieniają się fundamenty sektora. Ekspert JLL wskazuje, że efektywność kosztowa ustępuje miejsca odporności operacyjnej, a nową walutą rynku staje się energia i dostęp do mocy. Przyglądamy się również finansowaniu, gdzie lukę po ostrożnych bankach coraz śmiało wypełnia private debt, pełniąc rolę pomostu do pełnej bankowości projektów.

Nie uciekamy też od trudnych pytań o globalny kontekst. Konflikt na Bliskim Wschodzie i szoki podażowe na rynku energii to już nie anomalie, lecz stałe elementy krajobrazu, które EBC i inwestorzy muszą wkalkulować w każdą wycenę. Polska, z „dodatnim i rosnącym bilansem”, jawi się w tym układzie jako rynek dojrzały, choć może powinien też popracować nad opowieścią o swoich atutach.

Zapraszam do lektury analiz, raportów i rozmów, które pokazują, że rok 2026 może być dla polskiego rynku nieruchomości czasem systematycznego odbudowywania skali – o ile tylko nauczymy się sprawnie nawigować w świecie częstszych wstrząsów i droższej energii.

*Tomasz Szpyt, redaktor naczelny*

**WYDAWCA** TSG Media Tomasz Szpyt-Grzegórski, ul. Jagiellońska 1/20, 03-721 Warszawa

Copyright © TSG Media Tomasz Szpyt-Grzegórski. Wszelkie prawa zastrzeżone.

**REDAKCJA** redakcja@propertyinsider.pl; www.propertyinsider.pl

**REDAKTOR NACZELNY** Tomasz Szpyt-Grzegórski, tel. + 48 503 627 195

email: tomasz.szpyt@propertyinsider.pl

**KOREKTA** Katarzyna Dziedzicka; Zdjęcie okładowe: Ricardo Jose z Pexels

**KONTAKT** prenumerata@propertyinsider.pl; ogloszenia@propertyinsider.pl;

reklama@propertyinsider.pl

Dodatek zawiera materiały reklamowe i artykuły, które powstały przy współudziale: xxxxx.

## ■ POLSKA

**ANALIZA:** POLSKI RYNEK INWESTYCYJNY SZUKA NOWEJ SKALI 5

**ANALIZA:** KAPITAŁ SZUKA DOCHODU. GŁÓWNE SEGMENTY RYNKU INWESTYCYJNEGO PO I KWARTALE 7

**ANALIZA:** OD KOSZTU DO ODPORNOŚCI 10

**WYWIAD:** W DOBIE WYBIÓRCZEGO POPYTU OBRONIĄ SIĘ TYLKO „MERCEDESY” 12

## ■ ŚWIAT I EUROPA

**ANALIZA:** SZOK SKALI MAKRO 16

**ANALIZA:** BAUM: TRZEBA ODRÓŻNIAĆ TRWAŁE MEGATRENDY OD HYPE’U 19

**ANALIZA:** BRZEZINSKI: POLSKA MA MOCNY BILANS, ALE TEST DOPIERO NADEJDZIE 22

**ANALIZA:** KONFLIKT Z IRANEM MOŻE URUCHOMIĆ ZNACZNIE WIĘKSZY PROBLEM W STREFIE EURO 25

**ANALIZA:** FUNDAMENTY CEE SĄ MOCNE, ALE CORE NADAL CZEKA 27

## ■ FINANSOWANIE NIERUCHOMOŚCI

**ANALIZA:** TAM, GDZIE BANK NIE MOŻE 30

**ANALIZA:** KLIMAT WCHODZI DO WYCENY I KREDYTU 33



**POLSKA**



Borkography z Pexels

JLL jest partnerem merytorycznym działu





## Polski rynek inwestycyjny szuka nowej skali

Rynek inwestycyjny wszedł w 2026 r. z wynikiem, który trudno zignorować. W I kwartale wartość inwestycji w sektorze nieruchomości komercyjnych przekroczyła 1 mld euro, co oznacza najlepsze otwarcie roku od czterech lat. To o tyle istotne, że taki rezultat został osiągnięty przy wyższych kosztach finansowania niż w 2022 r. i w otoczeniu nadal obciążonym geopolityczną niepewnością. Sama wartość obrotu nie rozstrzyga jeszcze o trwałym przełomie, ale dodaje wiary w przełamanie.

Ważne jest także to, że wzrost inwestycji w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku odnotowano we wszystkich sektorach. Oznacza to, że poprawa nie ogranicza się do jednego typu aktywów ani do pojedynczych okazji. Rynek pozostaje selektywny, ale odzyskuje szerszą płynność. Szczególnie istotne wydaje się rosnące znaczenie transakcji typu sale & leaseback, które odpowiadały za znaczną część obrotu w pierwszych trzech miesiącach roku. To właśnie ten mechanizm – pozwalający właścicielom uwolnić kapitał, a inwestorom kupować stabilny dochód zabezpieczony długą umową najmu – coraz wyraźniej przesuwa się z kategorii wyjątków do rynkowego standardu.

### Leasing rośnie

Dobrym przykładem tego trendu była największa transakcja pierwszego kwartału – zakup portfela pięciu kompleksów logistycznych Grupy Raben przez amerykański fundusz WP Carey za około 170 mln euro. Również w handlu jedną z najważniejszych umów była sprzedaż ośmiu hipermarketów Auchan na rzecz Adventum przy zachowaniu dotychczasowego operatora jako najemcy przez kolejnych 15 lat. W biurach aktywność skupiała się głównie na pojedynczych aktywach średniej i mniejszej wielkości, choć rynek zobaczył także większe transakcje, w tym sprzedaż kompleksu Royal Wilanów za ponad 100 mln euro czeskiemu funduszowi Wood & Company. To pokazuje, że rynek wraca do transakcji o zróżnicowanej strukturze i skali.



## Liczy się przewidywalny dochód

Szerszy kontekst dla tego wyniku daje komentarz Mateusza Boncy, CEO JLL. Jak podkreśla, „Tegoroczne MIPIM dało bardzo dobry sygnał: kapitał wraca do gry, a jego celem coraz częściej jest Polska. Ten optymizm jest widoczny we wszystkich kluczowych segmentach. Sektor magazynowy notuje rekordowy wolumen transakcji już w 1. kwartale br., do biur wchodzą nowi gracze m.in. z CEE, Francji czy Skandynawii, parki handlowe aktywizują polski kapitał, a rynek PRS czeka na przełomowe, będące już w toku, transakcje. Uwaga inwestorów skupia się dziś na solidnych fundamentach i osiąganym konsensusie cenowym, a nie tak bardzo na ryzykach geopolitycznych”. To chyba najtrafniejszy opis obecnego etapu rynku: kapitał nie wraca szeroko i bezwarunkowo, ale wraca tam, gdzie widzi przewidywalny dochód, czytelną wycenę i aktywa dające się obronić także w trudniejszym otoczeniu.

Na razie trudno przesądzać, jak na dalszą część roku wpłynie sytuacja na Bliskim Wschodzie. W materiałach JLL ten wątek został ujęty dość ostrożnie, ale nie alarmistycznie. Dmytro Havrylenko, head of Capital Markets Poland w JLL, zwraca uwagę, że „z jednej strony obecna sytuacja może opóźnić spodziewane obniżki stóp procentowych w strefie euro, ograniczając możliwości obniżenia kosztów kapitałowych. Z drugiej strony część kapitału, który wcześniej był kierowany na Bliski Wschód, może zostać przeniesiona do Europy, w tym do krajów rejonu CEE. Chociaż na tym etapie tendencje te pozostają niepewne, obecne wskaźniki na polskim rynku nieruchomości komercyjnych wskazują na silną dynamikę i zapowiadają aktywny rok dla tej branży”. Pisząc w skrócie: ryzyka są realne, ale nie podważają fundamentalnej tezy o poprawie aktywności.

Właśnie dlatego wynik po I kwartale warto czytać nie tylko jako dobry początek roku, lecz także jako sygnał, że polski rynek inwestycyjny może wrócić do wyższego tempa. Nadal nie jest to rynek łatwy, tani ani pozbawiony napięć. Jest jednak coraz bardziej płynny, bardziej przewidywalny i wyraźnie atrakcyjniejszy dla kapitału niż jeszcze kilkanaście miesięcy temu. Jeśli ten kierunek się utrzyma, 2026 może się okazać rokiem systematycznego odbudowywania skali.



# 450

mIn euro wyniósł obrót transakcyjny na rynku magazynowym w Polsce w pierwszym kwartale 2026 r., a istotny udział w tym wyniku miały transakcje sprzedaży i najmu zwrotnego – wynika z danych JLL



## Kapitał szuka dochodu. Główne segmenty rynku inwestycyjnego po I kwartale

Na dość mocny pierwszy kwartał 2026 r. na polskim rynku inwestycyjnym warto patrzeć nie tylko przez pryzmat łącznego obrotu, ale także przez strukturę aktywności w poszczególnych segmentach. To właśnie ona pokazuje, gdzie kapitał wraca najszybciej, jakiego produktu szuka i które części rynku budują dziś największą płynność.

Dane JLL wskazują, że wzrost inwestycji objął wszystkie sektory, ale każdy z nich przyciąga dziś kapitał z trochę innego powodu – magazyny stabilnością dochodu, handel rosnącą płynnością i aktywnością kapitału prywatnego, biura powrotem nowych inwestorów do Warszawy, a living perspektywą większych transakcji, które mogą poprawić postrzeganie całego segmentu.

### Magazynom wraca forma

Najmocniej rok otworzył segment magazynowo-logistyczny. W I kwartale łączna wartość transakcji wyniosła niemal 450 mln euro, a istotny wkład w ten wynik miały umowy sprzedaży i najmu zwrotnego. Największą transakcją pierwszych trzech miesięcy była akwizycja portfela pięciu kompleksów logistycznych przez amerykański fundusz W.P. Carey od Grupy Raben za około 170 mln euro. Sławomir Jędrzejewski, head of Logistics Investment w JLL, ujmuje to wprost: „W pierwszym kwartale bieżącego roku sektor magazynowo-logistyczny cieszył się największym zainteresowaniem inwestorów, którzy koncentrowali się na aktywach z długimi umowami najmu. Kolejne duże transakcje w tym segmencie spodziewane są jeszcze w pierwszym półroczu 2026 r. Na horyzoncie widać również finalizację znaczących transakcji ze wszystkich pozostałych sektorów, co potwierdza rosnące zaufanie dużych, instytucjonalnych graczy do polskiego rynku”.



## Nie tylko parki handlowe

W handlu uwagę zwraca nie tylko wzrost aktywności, ale też szersze otwarcie sektora na różne typy kapitału. W I kwartale jedną z najważniejszych transakcji była sprzedaż ośmiu hipermarketów Auchan na rzecz węgierskiego Adventum, przy zachowaniu dotychczasowego właściciela jako najemcy przez kolejne 15 lat. Sama struktura tej umowy dobrze pokazuje, jak mocno sale & leaseback zadomowił się już także w tym segmencie. Ale to nie wszystko, wraca apetyt na większe formaty. Agnieszka Kołat, executive director, head of Retail Investment w JLL, podkreśla: „Tegoroczny MIPIM potwierdził dużą popularność polskich nieruchomości handlowych – przede wszystkim wśród graczy z regionu CEE, ale również wśród inwestorów zachodnich. Spodziewamy się lada chwila napływu nowych, nieobecnych dotąd w Polsce podmiotów, które obecnie pracują nad transakcjami, ale także rosnącego zaangażowania inwestorów prywatnych, którzy coraz wyraźniej zaczęli zaznaczać swoją obecność w latach 2024–25”. Jeszcze ważniejszy jest dalszy ciąg tej diagnozy: „Nadal największym zainteresowaniem inwestorów cieszą się parki handlowe oraz sklepy wielkopowierzchniowe, w szczególności w branży spożywczej i segmencie ‘dom i ogród’, niemniej toczące się procesy sprzedaży dotyczą również centrów handlowych, w tym dużych obiektów. Ewidentnie widzimy, że kapitał wraca również do tego segmentu”.

## Gotowi na 100 milionów i więcej

W biurach rynek pozostaje bardziej selektywny, ale to nie znaczy, że stoi w miejscu. W I kwartale aktywność obejmowała przede wszystkim pojedyncze aktywa średniej i mniejszej wielkości, uzupełnione kilkoma większymi transakcjami. Nadal dominuje Warszawa, choć pojawiają się też akwizycje regionalne, zwykle motywowane atrakcyjniejszą ceną wejścia. Dobrym przykładem pozostaje sprzedaż kompleksu Royal Wilanów za ponad 100 mln euro czeskiemu funduszowi Wood & Company. Równolegle JLL obserwuje napływ nowego kapitału szukającego produktu prime core. Marcin Sulewski, head of Office Investment w JLL, mówi: „Tegoroczny MIPIM potwierdził rosnące zainteresowanie polskim rynkiem biurowym ze strony inwestorów, między innymi z regionu CEE, Francji czy Skandynawii. Podczas licznych spotkań prowadziliśmy również intensywne rozmowy z nowymi podmiotami, które dotychczas nie były aktywne w Polsce, a które poszukują prime core produktu, głównie w Warszawie. Mowa tu o kapitale gotowym zainwestować nawet około 100 mln euro w pojedyncze aktywa”. Co istotne, ten napływ nie jest jednorodny. Jak dodaje Sulewski, „nadal dominuje zainteresowanie aktywami warszawskimi w przedziale 30–50 mln euro, przy czym inwestorzy rozważają zarówno produkty typu core, jak i value-add. Jednocześnie obserwujemy rosnącą aktywność grupy inwestorów, w tym podmiotów reprezentujących francuski kapitał, którzy wykazują zainteresowanie mniejszymi transakcjami – zwykle w granicach 15–30 mln euro”. To pokazuje, że biura wracają do portfeli inwestorów nie przez jedną falę popytu, lecz przez kilka równoległych strategii.



## Living czeka na finalizację

Segment living pozostaje najmocniej oparty na oczekiwaniu wobec większych transakcji, które mogłyby poprawić obraz płynności rynku. Patrick Pospiech, director, Living Investments w JLL, wskazuje: „Rynek mieszkaniowy w Polsce oczekuje obecnie na finalizację kilku większych transakcji, które mogą się przyczynić do znaczącej poprawy wizerunku rynku inwestycyjnego. Ich zamknięcie będzie bardzo dobrą wiadomością zarówno dla profesjonalnych podmiotów, które skupiają się na rynkach o głębokiej płynności, jak i najemców, ponieważ może zachęcić kolejnych graczy do budowania nowego zasobu najmu w Polsce, co przełoży się na zwiększenie zarówno ilości, jak i jakości dostępnej oferty”. Zwraca też uwagę, że „w 2025 r. łączna wartość inwestycji w tym segmencie wyniosła nieco ponad 100 mln euro, natomiast w bieżącym roku spodziewamy się wyraźnego wzrostu aktywności inwestycyjnej. Fundamenty rynkowe pozostają bardzo mocne, a oferta najmu nadal jest ograniczona. Projekty PRS są wynajmowane niemal w całości, a popyt powinien nadal rosnąć”. Dla inwestorów to sygnał, że living w Polsce nadal jest bardziej na etapie wzrostu niż dojrzałej płynności – ale właśnie dlatego może stać się jednym z ciekawszych pól ruchu kapitału w kolejnych kwartałach.



# 5,6

mln zł wynosi łączna wartość obligacji korporacyjnych wyemitowanych przez spółki deweloperskie notowane na Catalyst, których koncentracja terminów wykupu przypada na lata 2027–2028, co przy wydłużeniu cykli inwestycyjnych i ograniczonej płynności rynku może zwiększyć presję na refinansowanie, skłonić emitentów do poszukiwania alternatywnych źródeł kapitału oraz stać się dodatkowym impulsem dla transakcji M&A i partnerstw typu joint venture – wynika z danych JLL



## Od kosztu do odporności

Napięcia geopolityczne, przebudowa łańcuchów dostaw, wyścig technologiczny i rosnące znaczenie bezpieczeństwa energetycznego przesuwają środek ciężkości na rynku nieruchomości komercyjnych. Jak wskazuje JLL, sama efektywność kosztowa przestaje wystarczać jako główne kryterium decyzji lokalizacyjnych. Coraz większą rolę zaczyna odgrywać odporność – rozumiana zarówno jako zdolność do utrzymania ciągłości działania, jak i możliwość wykorzystania nowych impulsów wzrostu.

To właśnie ten zwrot JLL uznaje za jedną z najważniejszych zmian, jakie zachodzą obecnie w sektorze. Mateusz Bonca, chief executive officer, JLL w Polsce, podkreśla, że zmienia się sam fundament myślenia o lokalizacji biznesu i roli nieruchomości w gospodarce. – Jeszcze kilka lat temu decyzje lokalizacyjne opierały się głównie na ocenie bieżącej efektywności operacyjnej. Dziś obserwujemy wyraźną zmianę paradygmatu – odporność ekonomiczna biznesu to zdolność do utrzymania ciągłości działania w warunkach rosnącej niepewności geopolitycznej – ocenia. I dodaje, że „pojęcia takie jak kompatybilność i integracja dotyczą już całego ekosystemu gospodarczego”, a technologie oparte na AI mogą stać się dźwignią przyspieszonego wzrostu.

### Dual-use w natarciu

W praktyce oznacza to, że przy wyborze lokalizacji dla centrów danych, hubów technologicznych i R&D czy platform logistycznych coraz ważniejsze stają się stabilność geopolityczna i instytucjonalna, potencjał energetyczny oraz gotowość infrastrukturalna. Koszt nadal pozostaje ważny, ale przestaje być jedyną zmienną, JLL zwraca uwagę na rosnące znaczenie projektów dual-use – takich, które jednocześnie ograniczają ryzyko i otwierają przestrzeń do dalszego wzrostu.

Artur Pakuła, head of project & development services and Tétris design & build for Northern Cluster, JLL w Polsce, wskazuje, że ta zmiana szczególnie mocno dotyczy sektora przemysłowego i infrastrukturalnego. – Dziś magazyny, zakłady produkcyjne czy centra danych przestały być aktywami wyłącznie nieru-



chomościowymi – są elementem odporności gospodarczej i bezpieczeństwa operacyjnego państw – mówi. Jak podkreśla, dla inwestorów coraz większe znaczenie mają „stabilność polityczna, dostęp do energii, dobra infrastruktura transportowa czy zdolność obsługi sektorów krytycznych – od produkcji zaawansowanej po technologie bezpieczeństwa”. W jego ocenie Polska spełnia te warunki i może stać się głównym hubem inwestycyjnym między Wschodem a Zachodem, szczególnie w obszarze projektów dual-use.

## Magazyny na prosię

Naturalnym beneficjentem tego przesunięcia ma być rynek nieruchomości przemysłowych i magazynowych. Według szacunków JLL obecny zasób nowoczesnej powierzchni magazynowej w Polsce, sięgający ok. 40 mln mkw., może w ciągu najbliższej dekady zwiększyć się o kolejne 20–30 mln mkw. Rozwój mają napędzać zarówno potrzeby związane z bezpieczeństwem i stabilnością łańcuchów dostaw, jak i przewagi Polski jako dojrzałego, ale nadal chłonnego rynku – od strategicznego położenia po rozwijającą się infrastrukturę i dostęp do kadr.

Na ten potencjał zwraca uwagę także Przemysław Dutkiewicz, senior director, business development, JLL w Polsce. – Polska awansowała właśnie do grona 20 największych gospodarek świata, a to nie tylko powód do satysfakcji, ale przede wszystkim silny sygnał dla inwestorów, że nasz rynek osiągnął poziom dojrzałości i stabilności, który sprzyja długoterminowym decyzjom biznesowym – ocenia. Jego zdaniem przy utrzymaniu obecnej dynamiki Polska będzie dalej wzmacniać swoją pozycję na inwestycyjnej mapie Europy.

JLL zaznacza jednak, że pełne wykorzystanie tego okna szansy będzie wymagało większego udziału lokalnych kompetencji i kapitału. Mateusz Bonca podkreśla, że kluczowe jest „odczarowanie” sektora dual-use i zwiększenie przejrzystości wymagań obronnych. – To najprostsza droga do zwiększenia ‘local content’. Polskie firmy, znając reguły gry, mogą oferować innowacyjne rozwiązania i dostosowywać swoje aktywa do strategii odporności państwa. Dlatego tak ważne jest dalsze budowanie platform współpracy przez ekspertów. Naszą rolą w JLL jest aktywne wsparcie tego procesu i tłumaczenie strategicznych celów obronności na język konkretnych, rentownych projektów nieruchomościowych – podsumowuje Bonca.

# W dobie wybiórczego popytu obronią się tylko „Mercedesy”



PREZES ZARZĄDU TORUSA

## Przemysław Ryś

Rynek nieruchomości komercyjnych w Polsce przestał być jedynie areną dla zachodnich funduszy. O rozwarciu nożyc między aktywami prime a okazjami, rosnącej sile rodzimych family offices, specyfice czeskiego kapitału oraz o tym, dlaczego brak REIT-ów szkodzi gospodarce, rozmawiamy z Przemysławem Rysiem, prezesem zarządu firmy Torus.

„Property Insider”: W branży mówi się o Dniu Świstaka – rok temu czekaliśmy na odbicie, teraz znów na nie czekamy. Czy po tegorocznych targach w Cannes widać realną zmianę nastrojów wśród inwestorów?

**Przemysław Ryś, prezes zarządu Torusa:** Atmosfera jest zdecydowanie lepsza niż dwa czy trzy lata temu. Widać większą chęć inwestowania w Polsce, co popierają nasze mocne dane makroekonomiczne. Co ciekawe, na samym MIPIM temat sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie w zasadzie nie istniał w poważnych dyskusjach, co mnie zaskoczyło, bo przecież ma on swoje implikacje rynkowe. Rynek jest jednak obecnie w fazie silnego rozwarcia nożyc.

Co to oznacza w praktyce dla dewelopera budującego portfel?

Mamy dwa bieguny. Z jednej strony są inwestycje typu prime czy core – drogie, ale dające bezpieczeństwo i przewidywalność zwrotu w perspektywie 20 lat. Z drugiej strony kapitał szuka super okazji wynikających z dojrzałości rynku. Wiele budynków sprzed 25 lat wymaga dziś rewitalizacji lub zmiany przeznaczenia, by odpowiedzieć na potrzeby nowoczesnego konsumenta. My pozycjonujemy nasze projekty, jak np. gdański Punkt, jako „mercedesy” rynku biurowego – produkt najwyższej klasy, który broni się nawet w czasach selektywnego popytu.

Skoro mowa o Punkcie – czy ten projekt, wraz z Gdynia City Logistics (GCL), jest już oficjalnie na sprzedaż?

Tak, oba produkty zostały przygotowane stricte pod kątem inwestycyjnym. W przypadku Punktu mieliśmy zapytania ofertowe jeszcze zanim oficjalnie wyszliśmy na rynek. To bardzo atrakcyjne aktywo z komercjalizacją na po-

ziomie ok. 85 proc. Z kolei projekt logistyczny w Gdyni przy ul. Północnej jest obecnie wynajęty w 100 proc. To, co go wyróżnia na tle rynku, to bardzo specyficzny, nietypowy dla magazynów miks najemców, których trudno szukać z lupą w innych obiektach. Nie mamy tam typowej logistyki „spotowej”. Główny najemca obsługuje ściśle sprecyzowaną branżę papierniczą, a obok niego operują firmy takie jak Cosentino – światowy lider w produkcji okładzin kamiennych – oraz Enbio, polska firma technologiczna zajmująca się produkcją nowoczesnych sterylizatorów medycznych. Sam projekt GCL był dla nas naturalnym ruchem deweloperskim, ponieważ działka ta historycznie należała do naszej grupy kapitałowej i jej przemysłowe położenie narzucało właśnie taką funkcję. Jesteśmy gotowi na transakcję, jeśli po drugiej stronie znajdzie się partner, który właściwie odczyta wartość tej lokalizacji oraz stabilność wynikającą z profilu naszych najemców.

**Wspomniał Pan, że biurowiec Punkt to „mercedes” trójmiejskiego rynku. Jak to się przekłada na twarde dane dla inwestora?**

Punkt udowodnił, że na dojrzałym rynku obroni się tylko najlepszy produkt. Osiągnęliśmy 85 proc. komercjalizacji jeszcze przed pełnym uruchomieniem, co w obecnych czasach jest silnym sygnałem dla funduszy. Kluczowe są tu parametry finansowe: mamy niestandardowo długie umowy najmu jak na rynek regionalny – WAULT wynosi prawie 8 lat. Co więcej, najemcy zaakceptowali stawki czynszu wyższe od średniej rynkowej, rozumiejąc, że koszty wytworzenia nowoczesnego budynku drastycznie wzrosły. To sprawia, że jest to produkt gotowy pod wyjście inwestycyjne, który już na etapie przedofertowym wzbudził konkretne zainteresowanie cenowe.

**W ubiegłym roku polski kapitał odpowiadał za blisko 20 proc. wartości transakcji, z czego większość w sektorze biurowym. To trwała zmiana strukturalna?**



Zdecydowanie tak. Rodzimi przedsiębiorcy, którzy przez ostatnie trzy dekady budowali swoje majątki, szukają obecnie dywersyfikacji i ochrony kapitału w długim terminie. Nieruchomości są do tego idealne. Widzimy też potężny wpływ tematu sukcesji. Właściciele firm chcą zabezpieczyć kolejne pokolenia, a nieruchomości stają się naturalnym elementem porządkowania rodzinnych portfeli. Coraz śmieiej na rynek zerkają polskie family offices.

**Jednak wciąż nie mamy w Polsce REIT-ów. Jak bardzo ten brak hamuje głębokość rynku?**

To wielka strata. Brak instytucjonalnego, zbiorowego inwestowania w nieruchomości sprawia, że przysłowiowy Kowalski, chcąc ulokować kapitał, musi kupić kawalerkę. To niepotrzebnie napędza wzrost cen mieszkań. Gdybyśmy mieli REIT-y, ten kapitał mógłby pracować w najlepszych biurach czy magazynach pod okiem profesjonalistów. Tę lukę widzą Czesi, którzy w Polsce czują się coraz pewniej.

**Współpracujecie z czeskim J&T Banka. Czy to właśnie ten model finansowania będzie dominował?**

Czesi mają działający mechanizm agregowania środków od klientów banków – niekoniecznie milionerów, ale ludzi z oszczędnościami rzędu 20–30 tys. zł. Ten stały dopływ kapitału sprawia, że szukają oni większego i bardziej atrakcyjnego rynku niż ich rodzimy. Polska jest dla nich naturalnym kierunkiem ekspansji. My cenimy tę współpracę, bo daje ona stabilność finansowania nowych inwestycji.

**Jakie nowe klasy aktywów mają budować wartość Torusa w perspektywie 3–5 lat?**

Stawiamy na mocną dywersyfikację. Poza biurami wchodzimy w segment living – zarówno w formie mieszkań, jak i domów studenckich pod marką All inn. Interesuje nas też segment premium – przykładem jest nasza wspólna inwestycja z Capital Park w Warszawie przy ul. Pankiewicza. To luksusowy projekt mieszkaniowy w historycznej tkance centrum stolicy, który ruszy w przyszłym roku. Chcemy skalować nasz know-how nie tylko geograficznie, lecz także usługowo, oferując property i facility management czy generalne wykonawstwo zewnętrznym partnerom.

**W jakim kierunku Torus będzie szukał nowych gruntów?**

Nadal naszym oczkiem w głowie jest Trójmiasto, gdzie wciąż jest ogromny potencjał do organicznego rozwoju (mamy tu zaledwie ok. 1,5 mkw. biur na mieszkańca wobec 14 mkw. w Monachium). Jednak nie zamykamy się na inne rynki regionalne. Analizujemy obecnie konkretne tematy pod kątem kolejnych akademików oraz projektów mieszkaniowych, które mają być mniejsze i bardziej butikowe niż nasze dotychczasowe realizacje.



## Świat i Europa

Sandy Torchon z Pexels

## Szok skali makro

Wiosna 2026 r. przynosi obraz globalnej gospodarki, w której najważniejszym czynnikiem przestaje być już sam kierunek polityki pieniężnej, a staje się nim szok podażowy na rynku energii. W analizie CBRE Investment Management „House View Q2 2026: Steering through a supply shock” punktem zwrotnym jest konflikt na Bliskim Wschodzie i gwałtowne ograniczenie przepływów przez Cieśninę Ormuz. To właśnie ten kanał ma dziś porządkować ocenę perspektyw makro: od inflacji przez wzrost po decyzje banków centralnych i wyceny długu. Raport nie opisuje więc zwykłego pogorszenia nastrojów, ale próbę przełożenia zakłócenia energetycznego na nową mapę ryzyk dla głównych gospodarek.

W tym ujęciu świat wchodzi w fazę, w której energia znów staje się najważniejszym nośnikiem makroekonomicznej niepewności. Autorzy raportu zakładają, że ceny ropy i gazu pozostaną wyraźnie podwyższone nie tylko w 2026 r., lecz także w 2027 r., a proces normalizacji będzie rozciągnięty nawet do 2028 r. Brent ma według tej ścieżki dojść do ok. 110 dol. za baryłkę wobec wcześniejszego założenia rządu 60 dol. Jeszcze mocniej widać napięcie na rynku gazu: prognoza dla Europy i Azji została podniesiona z ok. 10 do ok. 18 dol. za 1 mln BTU, podczas gdy amerykański Henry Hub pozostaje zasadniczo bez większych zmian. To ważne rozróżnienie, bo pokazuje, że skala problemu nie rozkłada się równomiernie geograficznie. Uderzenie jest globalne, ale jego koszt będzie lokalnie bardzo różny.

CBRE IM zakłada przy tym, że sama blokada Cieśniny Ormuz nie będzie stanem trwałym i że szlak powinien zostać otwarty w drugiej części III kwartału br. Nie oznacza to jednak szybkiego powrotu do punktu wyjścia. Raport podkreśla, że część szkód w regionalnych mocach produkcyjnych już została wyrządzona, a ich odrobienie zajmie lata. Jako przykład przywołano informację, że zniszczeniu uległo 17 proc. katarskich zdolności produkcyjnych LNG, a naprawa może potrwać od trzech do pięciu lat. Z perspektywy inwestorów oznacza to, że nawet przy poprawie sytuacji geopolitycznej komponent energetyczny jeszcze długo może ciążyć na inflacji, rentownościach obligacji i koszcie kapitału.

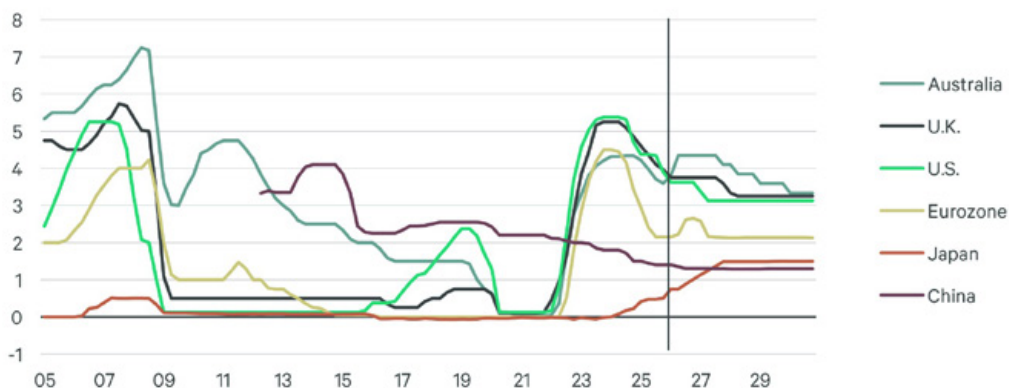
### Rozmiar szoku zależy od miejsca

Najciekawsze wnioski raportu dotyczą jednak nie samych cen surowców, lecz zróżnicowania reakcji poszczególnych gospodarek. W bazowym scenariuszu CBRE IM Stany Zjednoczone i Europa nie wchodzi w trwałe kryzys wzrostowy. Owszem, krótkoterminowo wzrost słabnie, a inflacja rośnie, ale po ustąpieniu szoku gospodarki mają odbić. W pięcioletnim horyzoncie średni wzrost i średnia inflacja pozostają tam zbliżone do wcześniejszych założeń. Autorzy tłumaczą to trzema czynnikami: większą samowystarczalnością energetyczną lub dywersyfikacją źródeł dostaw, stosowaniem regulacji osłonowych ograni-



czających przenoszenie hurtowych cen energii na odbiorców końcowych oraz gotowością części banków centralnych do przeczekania przejściowego szoku podażowego zamiast reagowania od razu agresywnym zacieśnieniem.

Figure 6: Central bank policy rates, %



Sources: Oxford Economic Forecasting & CBRE Investment Management.  
Forecasts are inherently uncertain and subject to change.

Nie wszędzie jednak obraz jest równie łagodny. Raport wyraźnie wskazuje Australię i Japonię jako gospodarki bardziej trwale dotknięte skutkami obecnego szoku. To tam wzrost ma być słabszy przez dłuższy czas, a polityka pieniężna bardziej restrykcyjna. W Australii bank centralny już wcześniej rozpoczął podwyżki stóp w reakcji na uporczywą inflację i według CBRE IM będzie je kontynuował, utrzymując stopę na poziomie 4,35 proc. także przez cały 2027 r. Jednocześnie rentowność 10-letnich obligacji skarbowych ma tam średnio wynosić 4,8 proc. w pięcioletnim okresie prognozy. Z kolei Bank Japonii ma podnieść stopę do 2,75 proc. szybciej, niż zakładano wcześniej. Innymi słowy, w części Azji i Pacyfiku obecny szok energetyczny nie jest tylko przejściowym zaburzeniem cen, lecz zjawiskiem, które może realnie obniżyć tempo wzrostu na dłużej.

## Stopy na rozdrożu

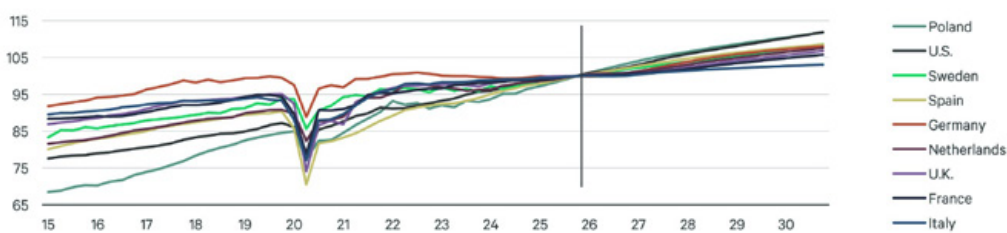
Dla Europy kluczowy pozostaje wątek polityki EBC. CBRE IM zakłada, że Fed i Bank Anglii znajdą się raczej w obozie „look through”, czyli opóźnią pierwsze cięcia stóp do 2027 r., zamiast odpowiadać natychmiastowym zacieśnieniem. Inaczej ma wyglądać sytuacja w strefie euro. Według raportu EBC może podnieść stopy dwa razy jeszcze w 2026 r., a dopiero potem odwrócić kurs w 2027 r. To jedna z najważniejszych tez dla rynku nieruchomości: w europejskim scenariuszu bazowym problemem nie jest tylko wolniejszy wzrost, ale również ryzyko, że koszt pieniądza pozostanie podwyższony dłużej, niż jeszcze niedawno zakładano. W praktyce oznacza to bardziej wymagające warunki dla finansowania, wyższe oczekiwane premie za ryzyko i większą ostrożność po stronie kapitału.

Sama Europa również nie jest jednorodna. Z przedstawionych przez CBRE IM prognoz wynika, że relatywnie najlepiej powinny radzić sobie Hiszpania, Szwecja i Niemcy. W przypadku Hiszpanii raport wskazuje na już szybki wzrost napędzany



technologią, inżynierią i usługami finansowymi, natomiast Szwecja i Niemcy mają korzystać z impulsu wydatkowego związanego z obronnością i infrastrukturą. Po słabszej stronie zestawienia znajdują się Francja, Włochy i Wielka Brytania, czyli gospodarki z relatywnie mniejszą wiarygodnością fiskalną. Autorzy zakładają, że konieczność łagodzenia skutków wzrostu cen paliw i jednocześnie osłabienie koniunktury przełożą się tam na wyższe długoterminowe koszty finansowania i utrzymanie podwyższonych premii względem niemieckich bundów. To istotny sygnał także dla inwestorów nieruchomościowych, bo rozjazd kosztu długu pomiędzy rynkami może w kolejnych kwartałach znów mocniej różnicować atrakcyjność poszczególnych jurysdykcji.

Figure 9: GDP rebased to 100 in Q4 2025



Sources: Oxford Economic Forecasting and CBRE Investment Management.

Warto odnotować, że choć Polska nie doczekała się w raporcie osobnego omówienia, została uwzględniona na dwóch kluczowych wykresach europejskich – dotyczących ścieżki PKB oraz premii rentowności obligacji względem niemieckich bundów. To dość znaczące, bo sugeruje, że autorzy traktują polski rynek jako istotny punkt odniesienia w regionalnym układzie wzrostu i kosztu kapitału. Na wykresie pokazującym ścieżkę PKB do 2030 r., z bazą 100 w IV kw. 2025 r., Polska wypada relatywnie dobrze: po szoku energetycznym nie trafia do słabszego ogona Europy, lecz utrzymuje się raczej w mocniejszej części zestawienia. To sugeruje, że w scenariuszu CBRE Investment Management polska gospodarka pozostaje rynkiem wzrostowym także w warunkach podwyższonej presji energetycznej. Z kolei obecność Polski na wykresie premii rentowności obligacji względem bundów pokazuje, że autorzy widzą ją również jako istotny element europejskiej układanki kosztu kapitału i ryzyka długu. Jednocześnie raport wprost wskazuje podwyższone premie przede wszystkim dla Francji i Wielkiej Brytanii, co pozwala ostrożnie stwierdzić, że Polska nie jest tu pozycjonowana jako jedno z głównych ognisk napięcia po stronie ryzyka kredytowego. To względnie optymistyczny wniosek.

Dość pocieszający jest też wydzźwięk opracowania CBRE IM – świat nie znajduje się jeszcze w scenariuszu pełnoskalowej recesji, ale przeszedł z fazy ostrożnego luzowania do fazy zarządzania skutkami energetycznego szoku podażowego. Najważniejsze dla rynków pozostaje to, że nawet jeśli sam szok okaże się przejściowy, jego konsekwencje dla inflacji, rentowności obligacji i wycen aktywów mogą ciągnąć się znacznie dłużej niż sam moment geopolitycznego przesilenia. I chyba ta zmiana tonu – od wiary w szybkie obniżki stóp do świata „droższej energii na dłużej” – najlepiej oddaje zmiany, które zachodzą tej wiosny.



## Baum: trzeba odróżniać trwałe megatrendy od hype'u

Przez lata rynek nieruchomości lubił opowiadać sobie historię o cyklach. Raz dominował wzrost, później korekta, potem odbicie. Po drodze pojawiały się nowe technologie, modne hasła i kolejne obietnice, że tym razem wszystko zmieni się szybciej i głębiej niż kiedykolwiek wcześniej.

Wystąpienie Andrew Bauma z University of Oxford podczas „ULI Poland Conference 2026: Matrix of real estate” było ciekawe właśnie dlatego, że rozbijało ten wygodny porządek. Nie przez kolejną prognozę, lecz przez prostą tezę: cykli i szoków nie da się wiarygodnie przewidzieć, ale da się odróżnić trwałe siły napędowe rynku od chwilowej mody. Baum mówił wprost: „nie potrafię prognozować cyklu. Nie potrafię prognozować szoków. Nauczyłem się natomiast odróżniać trwałe megatrendy od hype'u”.

### Szok jest normą, a moc nowa walutą

To ważne rozróżnienie, bo z jego wystąpienia wynika, że nieruchomości wchodzi właśnie w etap, w którym klasyczne myślenie o rynku przestaje wystarczać. Od 1989 roku – jak pokazał na slajdach – szoki wracają regularnie, średnio co dwa, trzy lata. Kryzysy finansowe, SARS, Brexit, Trump, COVID, wzrost stóp procentowych, napięcia na Bliskim Wschodzie – to już nie wyjątki od reguły, lecz część nowego krajobrazu. Szok nie jest obecnie anomalią. Szok jest normą. Tym bardziej nie wystarczy już śledzenie kolejnych zakrętów koniunktury. Trzeba patrzeć głębiej – na kapitał, demografię, technologię, przepływy geopolityczne i energie.

Najciekawszy fragment tej diagnozy dotyczy jednak nie samej niepewności, lecz tego, co w praktyce zaczyna decydować o wartości i wykonalności projektów. Baum wskazał kilka trwałych sił: rynki kapitałowe i stopy procentowe jako główny czynnik cen nieruchomości, globalizację i antyglobalizację jako wyjaśnienie przepływów kapitału, demografię i dostępność jako podstawę rynków najmu, a także technologię jako siłę, która będzie coraz mocniej prze-



budowywać branżę. Ale najmocniej wybrzmiał inny element – energia. Jego zdaniem „moc będzie kluczowa dla zrozumienia przyszłości nieruchomości”, bo sektor nieruchomości jest jednocześnie wielkim użytkownikiem energii i emitentem CO2. To oznacza, że coraz trudniej będzie traktować energię jako zewnętrzny koszt, który po prostu trzeba w kalkulować w projekt. Coraz częściej stanie się ona jego warunkiem brzegowym.

W tym miejscu Baum stawia tezę szczególnie istotną dla rynku inwestycyjnego: nieruchomości i infrastruktura zaczynają się do siebie wyraźnie zbliżać. Skoro budynek potrzebuje coraz większej ilości energii, a jednocześnie zmagają się z presją kosztową, środowiskową i regulacyjną, to w przyszłości nie wystarczy już, by jedynie ją konsumować. Jak mówił, „nieruchomości muszą stać się generatorem energii”. W praktyce oznacza to przesunięcie, które może mieć dużo większe konsekwencje niż większość modnych debat o proptechu. Projekt przestaje być wyłącznie układem powierzchni, czynszu i stopy kapitalizacji. Zaczyna być także układem dostępu do mocy, odporności energetycznej, powiązania z siecią i zdolności do wytwarzania dodatkowego strumienia przychodów. To już nie detal techniczny. To nowa warstwa ekonomiki inwestycji.

## Trend czy hype?

Właśnie dlatego Baum tak mocno przestrzegał przed myleniem megatrendów z krótkotrwałym entuzjazmem. Przypominał, że rynek zdążył już zachłystnąć się blockchainem, tokenizacją, wirtualną rzeczywistością czy metaverse’em, a później szybko zderzyć się z ograniczoną użytecznością wielu z tych koncepcji. Przywołał nawet przykład wirtualnej nieruchomości kupowanej obok Snoop Dogga i zestawiał ją z warszawskim Marriottem, który po kolejnych modernizacjach nadal działa jako hotel i – jak ironicznie zauważył – okazał się lepszą inwestycją niż metaverse. To nie była tylko anegdota. Raczej uwaga o trwałości fizycznych aktywów i o tym, że nieruchomości rzadko nagradzają tych, którzy biegną za każdą nową modą.

## Sztuka łączenia światów

Nie znaczy to jednak, że Baum bagatelizuje technologię. Przeciwnie – uznaje, że czwarta fala technologiczna, oparta na AI i automatyzacji, naprawdę już się zaczęła, a jej wpływ na sektor będzie gwałtowny. Mówi wręcz, że „branża nieruchomości zostanie odtworzona na nowo”. Baum sugeruje, że AI i automatyzacja nie zmienią sensu istnienia nieruchomości, ale głęboko przebudują sposób ich projektowania, wyceny, komercjalizacji, zarządzania i powiązania z energią oraz danymi. Innymi słowy, fizyczne aktywa zostaną, ale model działania całej branży – od relacji z użytkownikiem po ekonomikę projektu – będzie wyglądał inaczej niż w poprzednich cyklach. Zastrzega jednak, że w tym sektorze nie trzeba być koniecznie pionierem. Technologia jest skalowalna i ma niskie bariery wejścia, podczas gdy nieruchomości pozostają przeciwieństwem – są trudne do skalowania i mają wysokie bariery wejścia.



Dlatego najlepszy model nie polega na porzuceniu jednego świata na rzecz drugiego, lecz na ich połączeniu. Jak ujął to Baum, warto mieć „jedną nogę w każdym z tych obozów”.

Baum nie mówi, że należy przestać patrzeć na stopy procentowe, czynsze czy rentowności. Zauważa raczej, że to już nie wystarczy. W nadchodzących latach o przewadze ma decydować nie tylko jakość lokalizacji i struktura finansowania, ale też zdolność aktywa do funkcjonowania w świecie częstszych wstrząsów, galopującej cyfryzacji i coraz bardziej napiętego bilansu energetycznego. Innymi słowy: przyszłość rynku nieruchomości będzie się rozstrzygać nie tylko na wykresach, ale również przy liczniku mocy. A to zmienia bardzo wiele.

W praktyce oznacza to, że przewaga konkurencyjna projektów będzie coraz częściej zależała zarówno od lokalizacji, jakości najemców i kosztu kapitału, jak i dostępu do energii, odporności operacyjnej oraz zdolności do współpracy z infrastrukturą. To ważna zmiana także dla Polski, gdzie o atrakcyjności aktywów coraz mocniej będą decydować nie tylko klasyczne parametry rynku, lecz również możliwość funkcjonowania w świecie częstszych szoków, droższej energii i szybszej cyfryzacji. W logice Bauma to właśnie tu zaczyna się nowy etap rynku nieruchomości.

*„Property Insider” jest partnerem medialnym konferencji ULI Poland*



# 1,86

mld euro wyniosła wartość transakcyjna na francuskim rynku nieruchomości komercyjnych w pierwszym kwartale 2026 r., co oznacza najniższy początek roku od 2009 r., spadek o 48 proc. r./r. i o 74 proc. wobec średniej z ostatnich pięciu lat – wynika z danych podawanych przez Colliers



## Brzezinski: Polska ma mocny bilans, ale test dopiero nadejdzie

Przez lata geopolityka funkcjonowała w analizach inwestycyjnych głównie jako odległe tło – ważne, ale jednak podporządkowane stopom procentowym, inflacji, kosztowi kapitału, podaży i popytowi. Ten porządek właśnie się kończy. Coraz wyraźniej widać, że dla rynku nieruchomości i szerzej – dla decyzji kapitałowych – układ sił między państwami, stabilność sojuszy, bezpieczeństwo energetyczne i polityczna przewidywalność stają się zmiennymi pierwszego rzędu.

Podczas „ULI Poland Conference 2026: Matrix of real estate” Mark Brzezinski, były ambasador USA w Polsce, ujął to bardzo jasno: „Ocena polityczna będzie coraz większą częścią waszej kalkulacji, a nie tylko ekonomia i finanse”.

Źródłem tej zmiany nie jest jeden kryzys, lecz ich nawarstwienie. Wojna Rosji z Ukrainą weszła w długą fazę wyniszczenia. Bliski Wschód pozostaje kanątem ryzyka dla energii, transportu i inflacji. Chiny coraz mocniej naciskają na europejską konkurencyjność poprzez skalę produkcji, politykę przemysłową i presję cenową. Stany Zjednoczone pozostają potęgą gospodarczą i technologiczną, ale jednocześnie stają się dla sojuszników mniej przewidywalnym punktem odniesienia niż jeszcze kilka lat temu. W takim układzie inwestor nie analizuje już wyłącznie aktywa i jego lokalizacji. Musi oceniać także odporność państwa, jakość instytucji, siłę relacji sojuszniczych i zdolność gospodarki do działania w warunkach szoku.

### Nowa realpolitik

Na tym tle Polska w diagnozie Brzezińskiego wypada mocno. Były ambasador mówił o kraju, którego „bilans jest dodatni i rosnący”. To ważne sformułowanie, bo dobrze oddaje sposób, w jaki Polska jest coraz częściej postrzegana z zewnątrz – nie jako rynek peryferyjny, lecz jako państwo o rosnącej skali, relatywnie wysokiej odporności i zdolności do mobilizacji w sytuacji zagrożenia. W jego ocenie właśnie połączenie wzrostu, elastyczności społecznej, przyciągania inwestorów i praktycznej zdolności organizacyjnej tworzy dziś jedną z najciekawszych przewag Polski. Nieprzypadkowo podkreślał, że zagraniczne



firmy przyjeżdżają nad Wisłę „zobaczyć polski cud gospodarczy”, a samą Polskę określił jako kraj „ogromnego potencjału dla przyszłych pokoleń”.

Ważniejsze od samego komplementu jest jednak to, co z niego wynika dla inwestorów. W warunkach rosnącej globalnej niepewności kapitał coraz bardziej premiuje nie tylko wzrost, ale też odporność. Polska, położona blisko wojny, a mimo to utrzymująca dynamikę gospodarczą, staje się w takim ujęciu przypadkiem szczególnym. Brzeziński zwracał uwagę, że historycznie kraje sąsiadujące z obszarem wojny zwykle słabną gospodarczo, tymczasem Polska zachowuje atrakcyjność inwestycyjną i pozostaje miejscem ekspansji dla biznesu. To właśnie ten kontrast – między zagrożeniem w otoczeniu a relatywną siłą wewnętrzną – buduje dziś jej znaczenie.

Na tym jednak optymistyczna część diagnozy się kończy. W fireside chacie z Lejbem Fogelmanem z Greenberg Traurig Brzezinski przeszedł do znacznie ostrzejszej tezy: gospodarcza pozycja Polski nie przekłada się automatycznie na odpowiedni wpływ polityczny. Jak mówił, istnieje „rozdźwięk między wynikami gospodarczymi Polski a zasięgiem jej politycznego przywództwa”, a polscy liderzy „po prostu nie siedzą przy stole z globalnymi liderami”. To właśnie ten rozdźwięk może się okazać najważniejszy z punktu widzenia nadchodzącego cyklu inwestycyjnego. Bo w świecie, w którym coraz więcej zależy od układów politycznych, sam mocny rynek wewnętrzny może nie wystarczyć.

## Proces za bilion dolarów

Tu dochodzimy do wątku ukraińskiego, który w wypowiedziach Brzezińskiego wybrzmiał bardzo mocno. Odbudowę Ukrainy określił on jako proces o skali 1 bln dolarów i zarazem jako jedno z najważniejszych przyszłych wydarzeń gospodarczych w regionie. Taka skala oznacza nie tylko popyt na kapitał, wykonawstwo, logistykę i know-how, ale też walkę o miejsce przy stole, przy którym będą rozdzielane role, kompetencje i dostęp do projektów. Brzeziński przestrzegał, że jeśli Polska nie będzie obecna w odpowiednich kręgach decyzyjnych, może skończyć jedynie jako „autostrada, przez którą inni pojedą odbudowywać Ukrainę”. To jedno z najmocniejszych zdań całej jego wypowiedzi, bo sprowadza wielką geopolitykę do bardzo konkretnego ryzyka gospodarczego: można być najbliżej, można mieć doświadczenie i przewagę operacyjną, a mimo to nie zostać głównym beneficjentem procesu.

Lejb Fogelman dorzucił do tego ważne uzupełnienie. Zwrócił uwagę, że problemem Polski może być nie tylko pozycja polityczna, lecz także ograniczona nadwyżka kapitału. Mówił wprost, że „Polska nie ma wolnego kapitału”, bo przy własnych potrzebach inwestycyjnych trudno liczyć na duży zapas środków do skierowania na zewnątrz. Dodał też drugi element ryzyka: po uruchomieniu procesu odbudowy część Ukraińców może wrócić z Polski do własnego kraju, co przy słabej demografii oznaczałoby dodatkowe napięcie na rynku pracy. To przesuwa dyskusję z poziomu ogólnego entuzjazmu wokół Ukrainy na poziom realnych warunków uczestnictwa w tym procesie.



## Potrzebny menedżer projektu

Jednocześnie Brzezinski nie kwestionuje tego, że Polska ma atuty, by odegrać w odbudowie Ukrainy rolę większą niż tylko logistyczne zaplecze. Przeciwnie. Podkreślał, że Polacy znają sąsiada, mają doświadczenie prowadzenia interesów po obu stronach granicy, rozumieją lokalne realia i potrafią działać pragmatycznie w warunkach presji. W jego ocenie świat będzie potrzebował partnerów, którzy nie tylko mają pieniądze, lecz także wiedzą, jak skutecznie realizować projekty na trudnym rynku. „Jeśli potrzebny jest menedżer projektu, postawcie na Polaków” – przekonywał, przypominając liczne przykłady oddolnej organizacji transportu, pomocy i współpracy z ukraińskimi partnerami od początku wojny.

W tym sensie prawdziwy test dla Polski dopiero nadchodzi. Nie będzie nim samo utrzymanie wzrostu czy dalsze przyciąganie zagranicznych firm. Znacznie ważniejsze okaże się to, czy Polska zdoła przełożyć swoją odporność na realną sprawczość – polityczną, instytucjonalną i kapitałową. Nowy świat inwestycji nie premiuje już wyłącznie tych, którzy mają atrakcyjny rynek, relatywnie niskie ryzyko i dobre wskaźniki makro. Coraz wyższą premię dostają ci, którzy potrafią zamienić położenie, doświadczenie i odporność we wpływ. Właśnie dlatego uwaga Brzezińskiego wykracza daleko poza konferencyjną diagnozę. To sygnał, że dla Polski najbliższe lata mogą być nie tylko okresem wzrostu, ale też momentem rozstrzygającym o jej pozycji w nowym porządku regionu.

*„Property Insider” jest partnerem medialnym konferencji ULI Poland*

mld euro wyniosła wartość transakcyjna na rynku nieruchomości komercyjnych w Niemczech w pierwszym kwartale 2026 r., co oznacza wzrost o 20 proc. r./r.; średnia krocząca z 12 miesięcy zwiększyła się o 4 proc., biura odzyskały pozycję najsilniejszej klasy aktywów, aktywność napędzały głównie mniejsze transakcje pojedynczymi aktywami, inwestorzy krajowi dominowali na początku roku, a stopy kapitalizacji pozostały w większości stabilne wobec końca 2025 r. – wynika z danych CBRE



# 8,6

# Konflikt z Iranem może uruchomić znacznie większy problem w strefie euro

**Konsekwencje sytuacji na Bliskim Wschodzie może się okazać nie tylko kolejnym impulsem inflacyjnym, lecz także katalizatorem znacznie poważniejszego procesu: narastania ryzyka nowego kryzysu zadłużeniowego w strefie euro – ostrzega Deutsche Bank Research Institute.**

W raporcie „What Q1’s emerging themes mean for 2026 and beyond” bank wskazuje, że Europa jest szczególnie narażona, ponieważ jednocześnie mierzy się z szokiem energetycznym i spowolnieniem gospodarczym, a EBC znalazł się w wyjątkowo trudnym położeniu – musi utrzymywać twardsze nastawienie wobec inflacji importowanej przez energię mimo słabnącej aktywności wewnętrznej. Raport mówi wręcz o stagflacyjnym zagrożeniu dla gospodarki światowej i podkreśla, że konflikt z Iranem działa jak katalizator, wzmacniając wcześniej istniejące presje cenowe oraz zmuszając banki centralne do ostrożniejszej, a miejscami jastrzębiej postawy.

## Czeka nas powtórka z lat 2011–2012?

Deutsche Bank wskazuje też, że inwestorzy skupieni na bezpośrednich skutkach konfliktu mogą nie doszacowywać konsekwencji drugiego i trzeciego rzędu. Wśród nich bank wymienia właśnie możliwość odnowienia kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. Mechanizm jest stosunkowo prosty: połączenie jastrzębiego EBC, słabszego wzrostu oraz potrzeby zwiększonych wydatków publicznych na obronność i bezpieczeństwo energetyczne tworzy warunki, w których szybko rośnie wrażliwość państw na koszt finansowania długu. Raport przypomina doświadczenie lat 2011–2012 i ostrzega, że rentowności długu państw peryferyjnych mogą ponownie stać się „kanarkiem w kopalni” dla szerszego systemu.

Ta diagnoza jest o tyle istotna, że nie sprowadza problemu do samego poziomu zadłużenia. Deutsche Bank zwraca uwagę także na polityczny wymiar sytuacji. W poprzednim kryzysie rozwiązanie wymagało silnej koordynacji politycznej w Europie i szerzej na Zachodzie. Tymczasem obecnie, jak wskazuje raport, podziały w gronie państw G7 są wyraźniejsze, a frustracja europejskich sojuszników wobec braku konsultacji rośnie. To oznacza, że ewentualne gaszenie przyszłego kryzysu może być trudniejsze niż dekadę temu – nie tylko z powodów ekonomicznych, ale również instytucjonalnych i politycznych.

## Odporność kosztuje

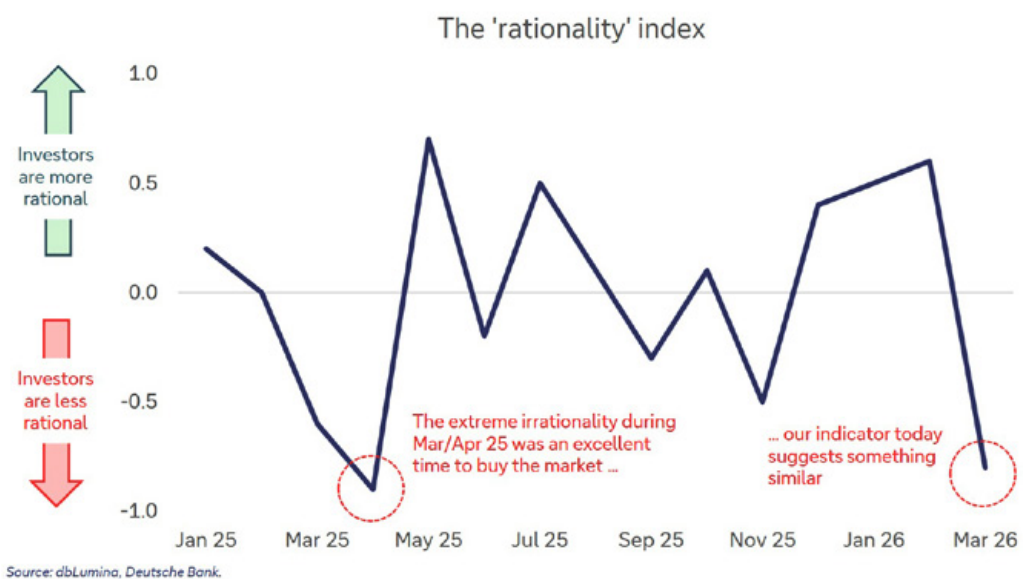
W tle tej diagnozy znajduje się jeszcze jeden ważny wątek. Raport sugeruje, że rynki zbyt łatwo uznają adaptację łańcuchów dostaw za dowód odporności



gospodarki. Tymczasem przekierowywanie dostaw, friendshoring czy budowanie bardziej odpornych, ale mniej efektywnych układów logistycznych nie jest darmowe. Deutsche Bank pisze wprost, że takie rozwiązania działają jak trwały podatek dla globalnej gospodarki – obniżają produktywność i podtrzymują presję inflacyjną długo po wygaśnięciu samego szoku. To bardzo ważne dla Europy, bo oznacza, że nawet jeśli gospodarki i firmy uczą się funkcjonować w nowym otoczeniu, cena tej adaptacji może się okazać wyższa, niż zakłada rynek.

## Mieszanka wybuchowa

W horyzoncie trzech lat Deutsche Bank jest jednak bardziej optymistyczny niż w perspektywie dwunastomiesięcznej. Wynika to z przekonania, że tło gospodarcze i korporacyjne pozostaje relatywnie solidne, a część obecnych napięć może z czasem ustąpić. Nie zmienia to jednak faktu, że krótki termin wygląda wyraźnie gorzej: bilans wpływu głównych tematów z pierwszego kwartału jest negatywny dla wzrostu i aktywów ryzykownych, a szczególnie problematyczne pozostają konflikt na Bliskim Wschodzie oraz obawy o stagflację i politykę banków centralnych. Europa wchodzi w fazę, w której napięcia geopolityczne, fiskalne i monetarne zaczynają się wzajemnie wzmacniać. Jeśli energia utrzyma presję na inflację, EBC będzie miał mniej przestrzeni do łagodzenia polityki. Jeśli wzrost osłabnie, relacja długu do PKB stanie się trudniejsza do obrony. Jeśli równocześnie wzrosną wydatki na bezpieczeństwo, rynek może szybciej zacząć różnicować państwa pod względem wiarygodności fiskalnej. Właśnie dlatego ostrzeżenie Deutsche Banku warto czytać nie jako efektowny scenariusz skrajny, lecz jako sygnał, że w strefie euro znów zaczyna powstawać mieszanka, która w przeszłości kończyła się poważnym kryzysem.





## Fundamenty CEE są mocne, ale core nadal czeka

Pytanie postawione podczas panelu inwestycyjnego na „ULI Poland Conference 2026: Matrix of real estate” dotyczyło całego regionu: czy rok 2026 będzie dla Europy Środkowo-Wschodniej kolejnym Dniem Świstaka? Z dyskusji wynikało, że prosta odpowiedź brzmi: nie do końca. Część kluczowych zmiennych zaczęła się układać korzystniej – wyceny zostały już skorygowane, spadła presja związana z efektem mianownika, a znaczenie kapitału krajowego wyraźnie rośnie. Tylko że trzeba to jeszcze dobrze powiedzieć.

To jednak tylko jedna strona obrazu. Druga jest znacznie bardziej ostrożna: kapitał instytucjonalny typu core nadal nie wrócił do regionu z dawną siłą. Thomas Kächele z M&G Real Estate przyznał, że po okresie większego zainteresowania rynek znów wszedł w fazę wyczekiwania, a nowe napięcia geopolityczne – tym razem związane z Bliskim Wschodem – ponownie każą zadawać pytanie, czy warunki do zamykania transakcji są wystarczająco stabilne. W praktyce oznacza to, że CEE nie jest regionem całkowicie zamrożonym, ale nadal funkcjonuje pod presją globalnej niepewności, która każe dużemu kapitałowi wstrzymać decyzje albo odsuwać je w czasie.

### Tort bez wisienki

W tym sensie najciekawsza teza panelu nie dotyczyła samego wolumenu inwestycji, lecz struktury kapitału. Simon Durkin, CEO ULI Europe, zwracał uwagę, że obecny etap rynku bardziej przypomina reset niż prostą powtórkę poprzedniego cyklu. Z jego perspektywy o atrakcyjności rynku decydują dziś przede wszystkim wzrost gospodarczy, nowa podaż, stopy zwrotu i przejrzystość. Jednocześnie podczas panelu mocno wybrzmiało, że kapitał value add i opportunity jest bardziej aktywny niż jeszcze rok temu, ale to nie rozwiązuje całego problemu. Durkin przypomniał, że „kapitał core jest waszym wyjściem” – to on w wielu przypadkach domyka logikę biznesplanu i umożliwia sprzedaż aktywa po etapie tworzenia wartości. Jeżeli więc duży kapitał instytucjonalny czeka, cały rynek działa inaczej – bardziej selektywnie, ostrożniej i przy większej presji na jakość produktu.



Dopiero na tym tle mocniej widać Polskę. W swojej prezentacji Durkin przekonywał, że właśnie polski rynek ma dziś jedno z najlepszych parametrów w regionie i szerzej – w Europie. Wskazywał na wysoką korelację między wzrostem gospodarczym a wynikami rynku nieruchomości oraz podkreślał, że w obecnym cyklu wzrost mają generować raczej Hiszpania, Polska, Czechy, Szwecja i Irlandia niż tradycyjne rynki zachodnie. Dodał też, że przy różnych scenariuszach to właśnie Polska wypada najmocniej spośród kilku głównych rynków konkurujących o kapitał. W jego ocenie pomocne są ograniczona nowa podaż i brak załamania czynszów, które w poprzednich cyklach potrafiły istotnie osłabić fundamenty rynku.

To właśnie tutaj pojawia się najciekawsze napięcie całej dyskusji. Polska wygląda dobrze nie tylko na tle regionu, ale również na tle części Europy Zachodniej. Kächele podkreślał, że „z Polską jako taką nie ma nic nie tak”, a problem leży raczej w globalnym tle geopolitycznym niż w samym rynku. Nebil Şenman z Griffin Capital Partners mówił z kolei o większym zainteresowaniu inwestorów segmentami living, PRS, retail czy biurami, choć zaznaczał, że aktywność nie zawsze przekłada się jeszcze na finalne inwestycje. Mówiąc prościej: Polska jest na radarze, ale radar to nie to samo co zamknięta transakcja.

## Opowiedzieć swoją historię

W panelu padł jeszcze jeden ważny wniosek – kapitał nie płynie wyłącznie za wzrostem, ale również za narracją rynku. Durkin zauważył, że Hiszpania jest dziś dla globalnych inwestorów historią lepiej opowiedzianą niż Polska, mimo że Warszawa i cały polski rynek mają dziś wiele mocnych argumentów: wzrost, korektę wycen już za sobą, ograniczoną podaż i relatywnie dobrą przejrzystość. Jego zdaniem Polska po prostu nie sprzedaje jeszcze wystarczająco skutecznie własnego przypadku inwestycyjnego. W kontekście CEE to uwaga szczególnie istotna, bo pokazuje, że region walczy zarówno o kapitał, jak i o percepcję. W tym sensie to nie powtórka starego cyklu, lecz bardziej wymagająca faza rynku – taka, w której przewagę dają już nie tylko makro i produkt, ale też cierpliwość, selekcja i umiejętność przekonania kapitału, że właśnie tu warto wrócić.



# 540

mln euro wyniosła wartość transakcyjna na austriackim rynku inwestycyjnym w I kwartale 2026 r., co oznacza wzrost o 37 proc. r./r., choć wynik ten był nadal o 16 proc. niższy od średniej z ostatnich pięciu lat, przy wciąż ograniczonej liczbie dużych transakcji – wynika z danych CBRE



## Finansowanie nieruchomości



Aeditan z Pexels



## Tam, gdzie bank nie może

Na polskim rynku finansowania nieruchomości private debt nie jest naturalnym konkurentem dla banków. I właśnie w tym tkwi sedno. W warunkach, w których kredyt bankowy pozostaje najtańszym i najbardziej oczywistym źródłem długu, kapitał alternatywny nie wchodzi do gry po to, by go wypchnąć.

Wchodzi tam, gdzie bank nie może, nie chce albo jeszcze nie jest gotów wejść – między etapem ryzyka a etapem pełnej bankowości projektu. To dlatego podczas panelu „Alternative sources of financing” na konferencji PINK 2026 „Stary świat, nowe szanse” dyskusja nie sprowadzała się do prostego pytania, co jest tańsze, tylko do znacznie ważniejszego: kiedy droższy kapitał staje się narzędziem uruchomienia transakcji.

### Gdzie bank nie może lub nie chce

Jakub Leszczyński, head of debt financing Poland w Accolade, mówił wprost, że dopóki projekt jest bankowalny, trudno wyobrazić sobie sięganie po alternatywę. Banki nadal wyznaczają punkt odniesienia – kosztowy i strukturalny. Ale kiedy projekt trzeba zamknąć szybciej, potrzeba większej dźwigni, luźniejszych kowenantów albo finansowania dla etapu, którego bank jeszcze nie obejmie, wtedy private debt zaczyna mieć sens. Nie jako zamiennik systemu, ale jako instrument przejścia z jednego etapu do drugiego.

Ten mechanizm dobrze ujęła Marta Rayss, dyrektorka zarządzająca w Ipopema TFI, która rzuciła chyba najbardziej nośne zdanie panelu: „Są same zalety, tylko jest drogo”. Rayss podkreślała, że private debt daje dużą elastyczność, szybkie decyzje inwestycyjne i możliwość budowania zabezpieczeń tam, gdzie banki już nie wchodzi. Zwracała też uwagę, że takie finansowanie może być pomostem do późniejszego kredytu bankowego – przepustką, która pozwala projektowi dojrzeć do klasycznego długu. To ważne, bo właśnie w tej roli private debt wydaje się w Polsce najbardziej potrzebny.

Oczywiście ten pomost kosztuje. Przy finansowaniu złotowym mówimy zwykle o poziomach „niskich naście proc.,” a w euro o kosztach rzędu ok. 10 proc.



– przy czym rozpiętość jest tu znacznie większa niż w bankach i zależy od emitenta, etapu projektu, rodzaju zabezpieczeń i waluty finansowania. To nie jest produkt masowy ani uniwersalny. To kapitał szyty pod konkretną sytuację. Dlatego porównywanie go jeden do jednego z kredytem bankowym bywa mylące – bo porównujemy nie dwa cenniki, lecz dwa różne profile ryzyka, czasu i oczekiwań.

## **Finansomix**

Polski rynek nadal ma problem z czymś, co na bardziej rozwiniętych rynkach działa znacznie sprawniej – z łączeniem źródeł finansowania. Robert Sztemberg z Charles Invine zwracał uwagę, że w praktyce wiele transakcji wymaga dziś miksu banku i kapitału alternatywnego, ale teoria często przegrywa z realiami. Banki niechętnie godzą się na kompromisy z partnerem alternatywnym, a część zagranicznych dostawców private debt nadal patrzy na Polskę jak na rynek podwyższonego ryzyka, oczekując wysokiej ceny i bardzo mocnych zabezpieczeń. W efekcie struktura typu senior loan plus junior loan, która w innych jurysdykcjach jest czymś normalnym, u nas nadal częściej jest pomysłem niż standardem.

To prowadzi do jeszcze jednego ważnego wniosku. Private debt może być potrzebny, ale nie powinien zastępować zdrowej oceny ryzyka. Piotr Goździejewicz, managing director w Nextus Capital, trafnie zauważył, że jeśli coś nie jest bankowalne, powinna zapalić się „pierwsza czerwona lampka”. Jego teza była prosta: alternatywny kapitał ma sens jako uzupełnienie struktury, a nie jako narzędzie do ukrywania ryzyka, którego bank nie chce wziąć na bilans. To ważne ostrzeżenie również dla inwestorów lokujących środki w fundusze private debt – bo ich relacja z ryzykiem nie jest taka sama jak w przypadku depozytu czy ekspozycji bankowej.

## **REIT-y same rynku nie zbudują**

W panelu wybrzmiał ciekawie także wątek REIT-ów, które nie zostały potraktowane jak uniwersalne remedium na wszystkie słabości polskiego rynku. Przeciwnie – kilku uczestników dyskusji dość wyraźnie studziło oczekiwania wobec samej ustawy. Z panelu płynął raczej wniosek, że problemem nie jest już wyłącznie brak konkretnego wehikułu prawnego, ale szersza niedojrzałość całego ekosystemu inwestowania w nieruchomości. REIT może pomóc, może uporządkować część rynku i ułatwić napływ kapitału instytucjonalnego, ale nie zastąpi zaufania, edukacji i sprawnego systemu dystrybucji produktów inwestycyjnych. Szymon Ostrowski z PFR TFI. Jak stwierdził, „jakby jutro by powstały REIT-y, nic by to nie zmieniło”. W jego ocenie kluczowy jest dziś nie sam brak narzędzia, lecz brak rynku, który potrafiłby to narzędzie skutecznie wykorzystać. Ostrowski zwracał uwagę przede wszystkim na aspekt edukacyjny – bez inwestorów rozumiejących produkt, jego profil ryzyka i mechanikę działania nawet najlepsza konstrukcja prawna nie zbuduje skali. Drugim elementem jest dystrybucja, czyli zdolność sprawnego docierania z takim



produktem do kapitału prywatnego. Trzecim – track record, bo polski rynek ma za sobą również doświadczenia quasi-funduszy, które nie budowały zaufania do podobnych struktur.

To spojrzenie dobrze uzupełniał przykład Czech, który wracał na konferencji PINK kilka razy. Jakub Leszczyński z Accolade wskazywał, że nasi południowi sąsiedzi stosunkowo szybko zbudowali bezpieczne środowisko regulacyjne, które pozwoliło inwestować w nieruchomości także relatywnie małymi kwotami. Dzięki temu fundusze nieruchomościowe nie pozostały tam niszowym rozwiązaniem dla wąskiej grupy profesjonalnych inwestorów, lecz stały się częścią szerszego rynku kapitałowego. Z tej perspektywy polska dyskusja o REIT-ach wydaje się momentami zbyt wąska – skupiona na samej ustawie, a za mało na całej infrastrukturze rynku, która powinna ją poprzedzić albo przynajmniej rozwijać się równolegle.

Padła też teza, że Polska nie ma dziś fundamentalnego problemu z brakiem kapitału, lecz z jego uruchomieniem. Prywatne pieniądze są na rynku, ale wciąż nie zostały w wystarczającym stopniu skierowane do profesjonalnie zarządzanych struktur nieruchomościowych. REIT-y mogłyby być jednym z kanałów, ale nie wystarczą same w sobie. Najpierw trzeba odbudować zaufanie, stworzyć czytelne zasady, zbudować wiarygodnych zarządzających i nauczyć inwestorów, czym różni się stabilny produkt oparty na nieruchomościach od pozornie podobnych konstrukcji obciążonych zupełnie innym ryzykiem. Dopiero na takim gruncie REIT może stać się narzędziem realnej zmiany, a nie tylko niespełnionym rynkowym hasłem.



# 738

mld euro wyniosły straty ekonomiczne w aktywach spowodowane ekstremalnymi zjawiskami pogodowymi w Unii Europejskiej w latach 1980–2023, z czego ponad 162 mld euro przypadły na lata 2021–2023 – wynika z publikacji „ESG dla nieruchomości komercyjnych 3.0”



## Klimat wchodzi do wyceny i kredytu

Jeszcze niedawno ryzyko klimatyczne w nieruchomościach było dla wielu uczestników rynku tematem z obszaru raportowania, zgodności i wizerunku. Z opracowania „ESG dla nieruchomości komercyjnych 3.0. Wybrane zagadnienia i praktyki 2026”, przygotowanego przez PINK, PRCH, RICS i ULI Poland wynika, że ten etap się kończy. Klimat coraz mocniej wpływa na to, jak banki oceniają transakcje i zabezpieczenia, a inwestorzy – jak liczą przyszłą wartość aktywów. To nie jest już poboczny wątek ESG, ale coraz bardziej materialny element finansowania nieruchomości.

Bartosz Silczak, dyrektor Biura Ryzyka ESG w Banku Gospodarstwa Krajowego, pisze, że „zmiany klimatu wywierają coraz większy wpływ na sektor nieruchomości”, a z perspektywy banków oznacza to konieczność „dogłębnej analizy i adaptacji procesów finansowania”. To bardzo ważne przesunięcie. Bank nie patrzy już wyłącznie na lokalizację, najemców, cash flow i jakość sponsorów. Patrzy również na podatność aktywa na powódź, upały czy inne ekstremalne zjawiska pogodowe – i na to, czy materializacja takiego ryzyka może ograniczyć zdolność klienta do obsługi zadłużenia.

Autor pokazuje też, że dla sektora bankowego nie jest to rozważanie teoretyczne. Po powodzi z września 2024 r. koszty strat w Polsce oszacowano na 3–10 mld zł, a w trzech najbardziej dotkniętych województwach same straty infrastrukturalne przekroczyły 4,2 mld zł. Silczak zwraca uwagę, że dla banków oznacza to ryzyko pogorszenia kondycji kredytobiorców, wzrost opóźnień w spłatach i większe prawdopodobieństwo niewypłacalności. Dlatego – jak podkreśla – proces oceny ryzyka klimatycznego prowadzony jest „dla zabezpieczeń, dla transakcji i dla całego portfela”.

### Konsekwencje dla nieruchomości

To oznacza bardzo konkretne konsekwencje dla rynku nieruchomości. W wycenie zabezpieczeń banki uwzględniają czynniki ESG, które mogą w długim terminie obniżać wartość nieruchomości. W analizie transakcji badają lokalizację i podatność kluczowych aktywów na ekstremalne zjawiska pogodowe. Na poziomie



portfela prowadzą stres testy i modelują wpływ takich zdarzeń na płynność, wartość portfela czy wzrost NPL. Silczak zauważa, że banki stosują już limity ekspozycji, mogą odmawiać przyjęcia niektórych zabezpieczeń i zaostrzać warunki finansowania dla aktywów położonych w strefach podwyższonego ryzyka.

## Klimat wyceny

Aleksandra Smith-Kozłowska, director, research w ULI Europe akcentuje z kolei wycenę aktywów i pokazuje, że rynek stoi dziś przed głębszą zmianą. Jak pisze, wraz z uznaniem zmiany klimatu za realne ryzyko finansowe ESG „staje się jednym z kluczowych czynników wpływających na wartość aktywów, stabilność przepływów pieniężnych i dostęp do kapitału”. Smith-Kozłowska mocno podkreśla, że branża wciąż ma problem z przełożeniem tego ryzyka na liczby. Tradycyjne modele inwestycyjne są retrospektywne – opierają się na historycznych danych o transakcjach, czynszach, amortyzacji czy stopach kapitalizacji. Tymczasem zarówno dekarbonizacja, jak i adaptacja do zmian klimatu wymagają spojrzenia w przyszłość. Autorka wskazuje, że realne zrozumienie ekspozycji aktywów na ryzyko klimatyczne oraz „kosztu braku działań” wymaga nowego podejścia, opartego na analizach scenariuszowych, a nie wyłącznie na danych z przeszłości.

## „Zielone” jest policzalne

To podejście ma już przełożenie na praktykę inwestycyjną – dostawcy kapitału coraz częściej premiąją budynki niskoemisyjne i odporne klimatycznie, a rynek zaczyna dyskontować spodziewane koszty, ograniczenia techniczne czy ekspozycję na wysokoemisyjne otoczenie regulacyjne i energetyczne. Pojawiają się transakcje, w których cena aktywa jest obniżana właśnie z powodu przyszłych kosztów transformacji. Z drugiej strony „zielone” budynki szybciej się wynajmują, lepiej się sprzedają i budują przewagę nad mniej zrównoważonym sąsiedztwem.

W kolejnych latach przewaga konkurencyjna będzie coraz częściej zależała nie tylko od lokalizacji i jakości najmu, ale także od odporności budynku, kosztu jego transformacji i wiarygodności scenariusza „brown to green”. Finansowanie nieruchomości zaczyna premiować nie tyle deklaracje, ile zdolność do obrony wartości aktywa w świecie rosnącego ryzyka klimatycznego.

Opracowanie „ESG dla nieruchomości komercyjnych 3.0” dostępne jest do pobrania pod linkiem: [https://stowarzyszeniepink.org.pl/wp-content/uploads/2026/03/Publikacja\\_ESG\\_2026\\_online\\_PL-1.pdf](https://stowarzyszeniepink.org.pl/wp-content/uploads/2026/03/Publikacja_ESG_2026_online_PL-1.pdf)



Zaprenumeruj Property Insider