



Bank Polski

Centrum  
Analiz

# Rynek inwestycyjny

## Analizy Nieruchomości

28 czerwca 2024

### Sygnaly poprawy w Europie, ale nie w Polsce

#### PODSUMOWANIE

- Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym pod względem płynności w 1q24 pogorszała się zarówno w ujęciu r/r, jak i 4q skum r/r.
- Ograniczenie płynności okazuje się dłuższe niż oczekiwał rynek oraz nie koresponduje z sytuacją na szerokim rynku europejskim.
- Ruch na stopach kapitalizacji jest nadal niewielki co może oznaczać, że sprzedający nadal mają taką możliwość i przyjmują taktykę przeczekania okresu wysokich kosztów finansowania.

\*\*\*

- W 1q24 krajowy rynek odnotował spadek wolumenu r/r o 53%. Był to wynik, który bardzo negatywnie kontrastował z niewielkimi wzrostami jaki odnotowano w Europie oraz w samym regionie CEE (licząc bez Polski).
- Skumulowane pogorszenie płynności na polskim rynku od szczytu cyklu wynosi obecnie 83%, porównywalnie z okresem 2007-9. Obecnie rynek europejski pod względem wolumenu skurczył się o około 58% od szczytów w 1h22. W latach 2007-9 spadki były głębsze, zatrzymując się na 74%.
- Licząc 4q skum rynek odnotował spadek r/r o 68,7%, ponownie został zdominowany przez sektor magazynowy, który obecnie generuje prawie 50% wolumenu transakcyjnego w Polsce.
- Bez wliczania relatywnie dobrze funkcjonującego sektora magazynowego pozostałe sektory corowe wskazują na jeszcze silniejszy rozdźwięk w ograniczaniu płynności w porównaniu z szerokim rynkiem europejskim.
- Dane CBRE o wolumenie transakcyjnym dla szerokiego rynku europejskiego za 1q24 potwierdzają, że zapaść płynnościowa która miała miejsce od 2q22 zdecydowanie wyhamowuje, a w samym 1q24 odnotowano pierwsze wzrosty. W ujęciu samego 1q24 r/r rynek europejski odnotował wzrost wolumenu o 7,8%.
- Globalnie w 1q24 jedynie rynki amerykańskie (głównie USA) wykazują dalsze spadki płynności.
- Pozornie zachowanie się rynków CEE w 1q24 zdecydowanie odstaje dla średniej europejskiej. Na koniec 1q24 dla sektorów corowych obroty w naszym regionie spadły o 49% r/r (4q skum) oraz o 26% r/r w samym 3q23, jednak przy wykluczeniu Polski w pozostałych rynkach CEE wzrost r/r podobnie jak na szerokim rynku europejskim i wolumen wyniósł 7,5%.
- W 1q24 dekompresja stóp kapitalizacji niemalże zatrzymała się zarówno w Polsce, jak i na szerokim rynku europejskim.

Departament Analiz Ekonomicznych

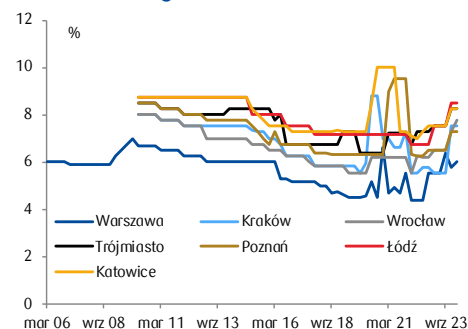
[www.centrumanaliz.pkobp.pl](http://www.centrumanaliz.pkobp.pl)

@PKO\_Research

Zespół Analiz Nieruchomości  
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

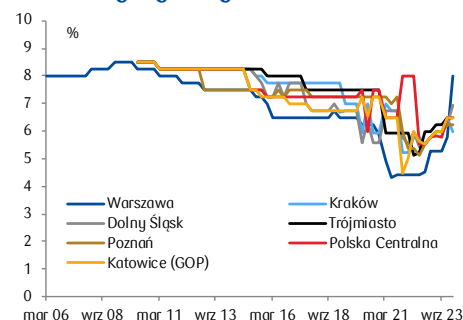
Marcin Morawiecki

#### Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze biurowym



Źródło: Colliers International Polska.

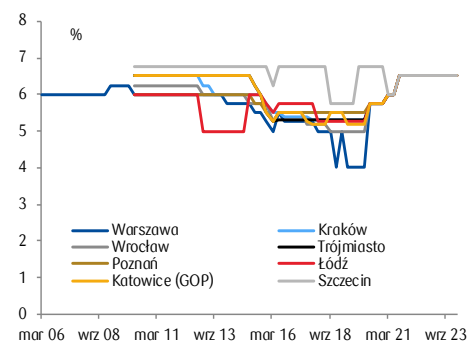
#### Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze magazynowym



Źródło: Colliers International Polska.

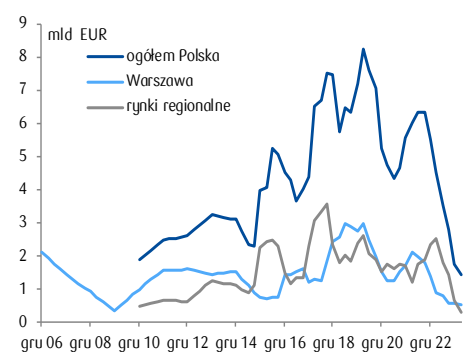
- Na krajowym rynku inwestycyjnym na koniec 1q24 dekompresja stóp referencyjnych to około 50 bp.
- Dekompresja stop kapitalizacji w trakcie ostatnich 4q jest w Polsce nieznacznie niższa niż na szerokim rynku europejskim.
- Według danych C&W pomiędzy 1q21, a 1q24 stopy kapitalizacji wzrosły o średnio o 115 pb w Europie oraz o 111 pb na rynku CEE.
- Według Indeksu Green Street wartości nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim na koniec 1q24 osiągnęły 99pkt (100 = sierpień 2007). Oznacza to spadek o 26% względem poprzedniego szczytu z końca 1q22.
- W ostatnim kwartale dynamika spadków wyhamowała niemal do zera, a w ujęciu z 3q23 indeks wzrósł już o 2 pkt. Podobna sytuacja ma miejsce w USA, gdzie wartości nieruchomości od początku 2024 wzrosły o około 1%.
- Według ostatniego badania RICS z 1q24, globalny sentyment wobec nieruchomości komercyjnych (inwestycyjny oraz najmu łącznie) poprawił się dość gwałtownie z -15 pkt do -10 pkt, a wynik jest już najmniej negatywny od 2q22.
- Sytuacja w Europie w ostatnich dwóch kwartałach poprawiła się bardzo wyraźnie, obecnie indeks sentymentu inwestycyjnego to zaledwie -9 pkt (w 3q23 było to -31 pkt).
- W 1q24 po raz pierwszy od połowy 2022 zdecydowana większość europejskich respondentów oczekuje wzrostu wartości nieruchomości w trakcie następujących dwunastu miesięcy.
- Według ostatniego Fair Value Index (C&W) za 1q24 sytuacja na rynku europejskim po ostatnich spadkach wartości wskazuje na gwałtownie rosnącą liczbę rynku o niedoszacowanych wartościach rynkowych. Index wzrósł z najbardziej przeszacowanego 8 pkt od początku badania w 2000 do oznaczającego niedoszacowanie poziomu 81 pkt w zaledwie 6 kw.

### Stopy kapitalizacji (minimalne) w sektorze handlowym



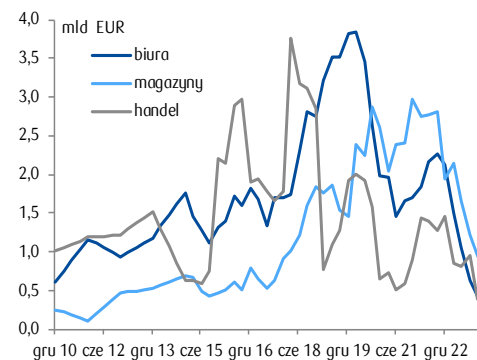
Źródło: Colliers International Polska.

### Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

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



Źródło: Colliers International Polska.

## Spis treści

1. Uwarunkowania makroekonomiczne .....	4
2. Wolumen i płynność rynku .....	5
3. Ceny oraz stopy kapitalizacji .....	8
Spis skrótów i pojęć .....	11

## 1. Uwarunkowania makroekonomiczne

Wzrost PKB w 1q24 przyspieszył do 2,0% r/r wobec 1,0% r/r w 4q23. Jego motorami były konsumpcja prywatna (zwiększyła się aż o 4,6% r/r po stagnacji w 4q23), spożycie publiczne i eksport netto. Biuro Analiz Makroekonomicznych PKO Banku Polskiego prognozuje wzrost realnego PKB o 3,7% r/r w 2024 i 3,8% r/r w 2025.

W 1q24 obserwowaliśmy kontynuację przeciwstawnych tendencji na rynku pracy. Dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej przyspieszyła silniej od oczekiwań, do 14,4% r/r, i była wyższa niż w sektorze przedsiębiorstw, gdzie ostatnie dane za marzec i kwiecień pokazały spowolnienie wzrostu do ok. 12% r/r. Wynagrodzenia w ujęciu realnym rosły w tempie ok. 10% r/r, napędzane czynnikami regulacyjnymi (płaca minimalna, podwyżki w sferze budżetowej). Jednocześnie od początku roku obniżało się zatrudnienie w ujęciu r/r – z wyłączeniem pandemii ostatni raz taka sytuacja miała miejsce w okresie dekonunktury w 2013. Popyt na pracę pozostaje ograniczony, choć dane za 1q24 pokazały wyraźne wyhamowanie spadku liczby wolnych miejsc pracy w gospodarce do jednocyfrowego poziomu. Towarzyszą temu relatywnie stabilne i niskie wskaźniki stopy bezrobocia.

Inflacja w maju była na poziomie 2,5% r/r, a więc w celu inflacyjnym Narodowego Banku Polskiego. Według prognozy PKO Banku Polskiego na koniec 2024 inflacja CPI wyniesie 4,6% r/r, a swój szczyt odnotuje na koniec 1q25, nieznacznie poniżej 6% r/r.

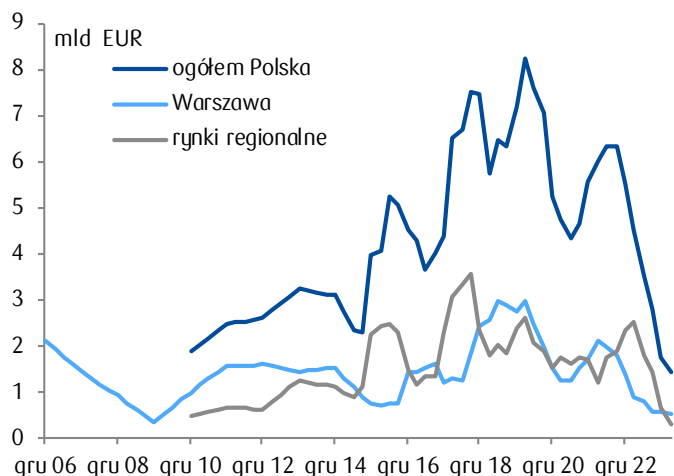
Podtrzymujemy ocenę, że polityka RPP pozostanie mocno restrykcyjna. Realne stopy procentowe są i będą dodatnie, a także zdecydowanie wyższe niż w poprzednich latach. Szacujemy, że powrócą one do poziomów notowanych przed dekadą, chociaż od tamtego czasu naturalna stopa procentowa najpewniej spadła. W ocenie PKO Banku Polskiego cykl obniżek stóp procentowych rozpocznie się w lipcu 2025.

Oczekujemy przyspieszenia wzrostu PKB w 2024

Do połowy 2025 stopy NBP nie zmienią się

## 2. Wolumen i płynność rynku

### Wolumen transakcji inwestycyjnych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

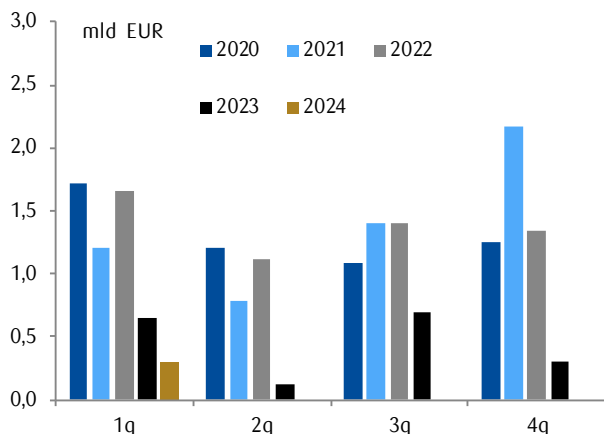
Sytuacja na polskim rynku inwestycyjnym pod względem płynności na początku 2024 silnie pogorszała się zarówno w ujęciu r/r, jak i 4q skum r/r. Ograniczenie płynności okazuje się dłuższe niż oczekiwał rynek i nie koresponduje z sytuacją na szerokim rynku europejskim. Natomiast ruch na stopach kapitalizacji jest nadal niewielki, co może oznaczać, że sprzedający nadal przyjmują taktykę przeczekania okresu wysokich kosztów finansowania.

W 1q24 krajowy rynek odnotował spadek wolumenu r/r o 53% był to najgorszy wynik dla jakiegokolwiek dużego rynku europejskiego i zdecydowanie odbiegał od niewielkich wzrostów, jakie odnotowano w Europie oraz w samym regionie CEE (licząc bez Polski).

Skumulowane pogorszenie płynności na polskim rynku od szczytu cyklu wynosi obecnie 83%, wynik porównywalny z okresem 2007-9. Utrata płynności w porównaniu ze szczytem z 1h22 wynosi w 1q24 78%.

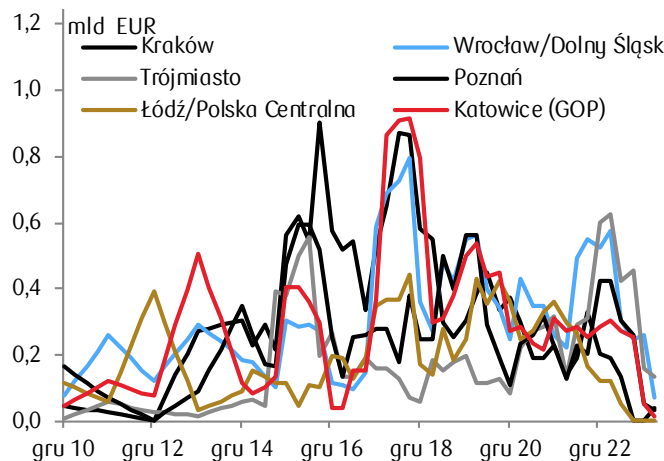
Licząc 4q skum rynek odnotował spadek r/r o 68,7% ponownie będąc zdominowanym przez sektor magazynowy, który obecnie wynosi blisko 50% wolumenu transakcyjnego w Polsce (zaledwie 21% na szerokim rynku europejskim). W 1q24 udział sektora magazynowego nieznacznie spadł na korzyści sektora biurowego.

### Kwartalny wolumen transakcji inwestycyjnych



Źródło: Colliers International Polska.

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



Źródło: Colliers International Polska.

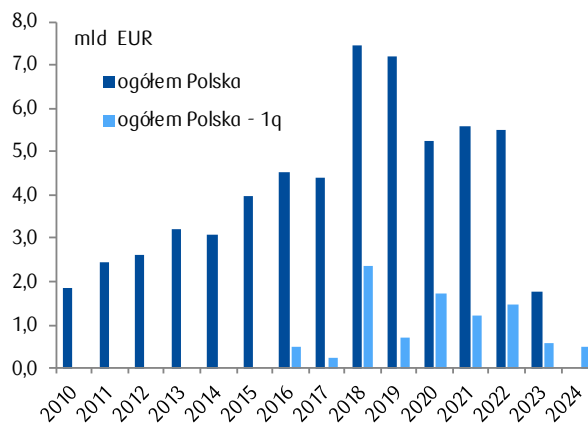
Płynność na polskim rynku pozostaje wyjątkowo słaba i nadal się pogarsza.

Słabe zachowanie się Polskiego rynku na tle Europy i CEE.

Spadki w wolumenach już tak głębokie jak w 2007-9.

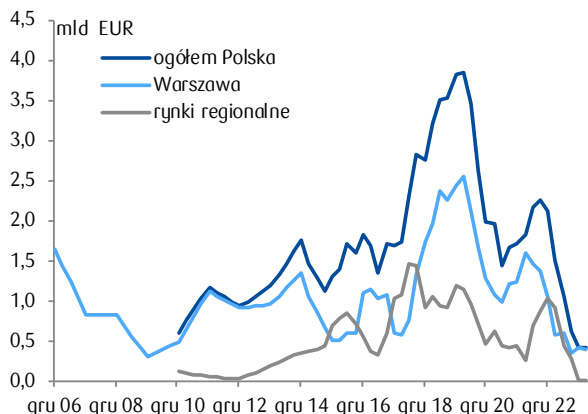
Rynek polski zdominowany przez magazyny, w innych sektorach spadki są jeszcze głębsze i silnie odbiegają od spadków w regionie.

### Wolumen transakcji inwestycyjnych (roczny oraz 1q)



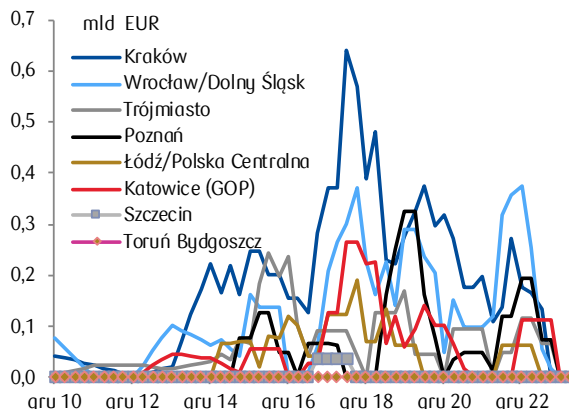
Źródło: Colliers International Polska.

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



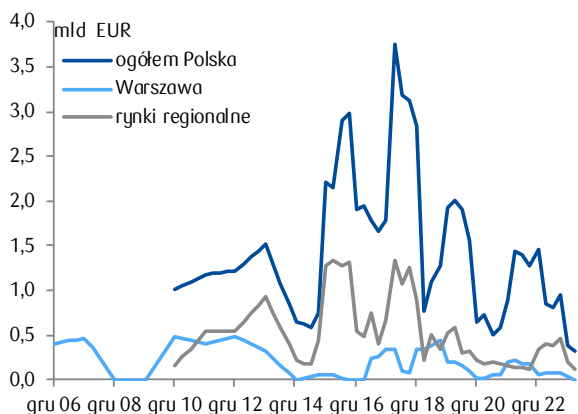
Źródło: Colliers International Polska.

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



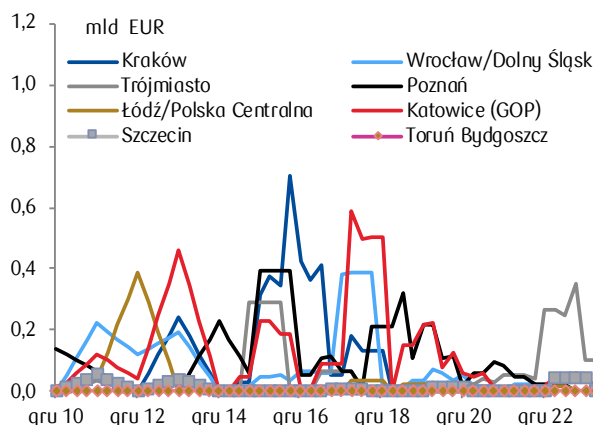
Źródło: Colliers International Polska.

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



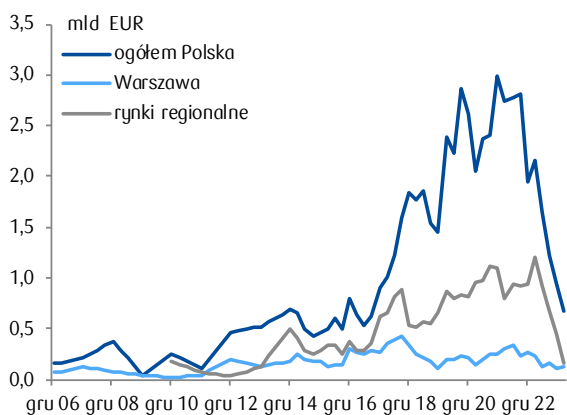
Źródło: Colliers International Polska.

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



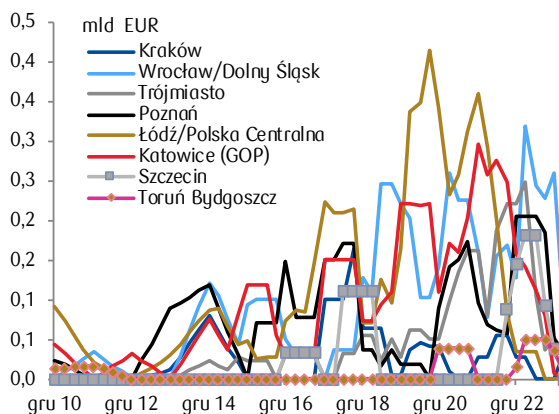
Źródło: Colliers International Polska.

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



Źródło: Colliers International Polska.

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



Źródło: Colliers International Polska.

## Wolumen transakcji inwestycyjnych – podstawowe dane

	2014	2015	2016	2016	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1q23	1q24
Warszawa	1 533	739	1 408	1 196	2 406	2 754	1 507	1 689	1 370	558	183	158
Regiony	1 551	3 234	3 108	3 188	5 036	4 448	3 746	3 890	4 145	1 197	465	147
Ogółem Polska	3 085	3 973	4 516	4 384	7 443	7 202	5 253	5 579	5 515	1 756	648	304
Biura	1 765	1 306	1 817	1 695	2 754	3 830	1 984	1 701	2 122	422	116	107
Handel	637	2 199	1 906	1 787	2 845	1 923	656	895	1 451	391	131	60
Magazyny	683	467	792	902	1 844	1 449	2 613	2 983	1 943	943	401	138

Źródło: Colliers International Polska.

Dane CBRE dla szerokiego rynku europejskiego za 1q24 potwierdzają, że **zapaść płynnościowa**, która miała miejsce od 2q22 **zdecydowanie wyhamowuje**, a w samym 1q24 odnotowane **pierwsze wzrosty**. Obecnie w 1q24 jedynie zagregowane rynki obu Ameryk wykazują dalsze spadki.

Spadki widać jedynie w ujęciu 4q skum. Dla szerokiego rynku europejskiego (dla wszystkich sektorów, również non corowych) na koniec 1q24, licząc 4q skum obroty wyniosły 162,2 mld EUR, spadając r/r o 37%.

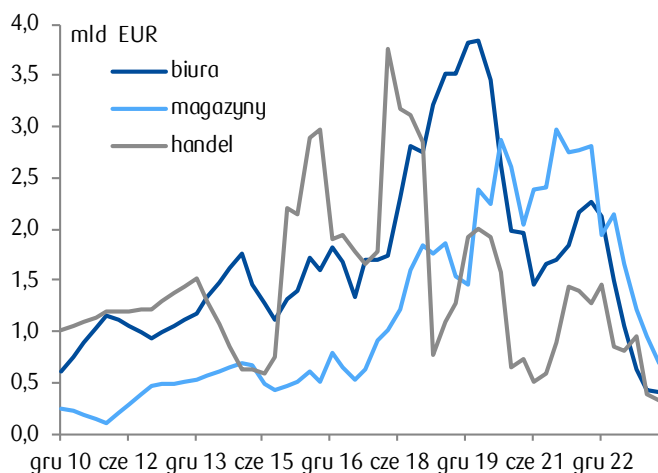
Niemniej sytuacja wygląda zupełnie inaczej analizując sam 1q24 (wzrost obrotów r/r to 8%). Rok wcześniej, w 1q23 spadek o r/r wyniósł 63%.

Dla sektorów corowych w 1q24 spadki w ujęciu 4 q skum wyniosły 39,9% r/r do poziomu 95,8 mld EUR. Jednak w ujęciu samego 1q24 r/r rynek odnotował wzrost o 7,8%. Porównywalny spadek obrotów dla rynku polskiego w tym ujęciu wyniósł 53% r/r.

Obecnie rynek europejski pod względem wolumenu skurczył się o około 58% od szczytów w 1h22. W latach 2007-9 spadki były głębsze, zatrzymując się na 74%. Tym razem nie spodziewamy się, że rynek skurczy się aż tak silnie. Spadki na szerokim rynku europejskim gwałtownie wyhamowały w 1q24

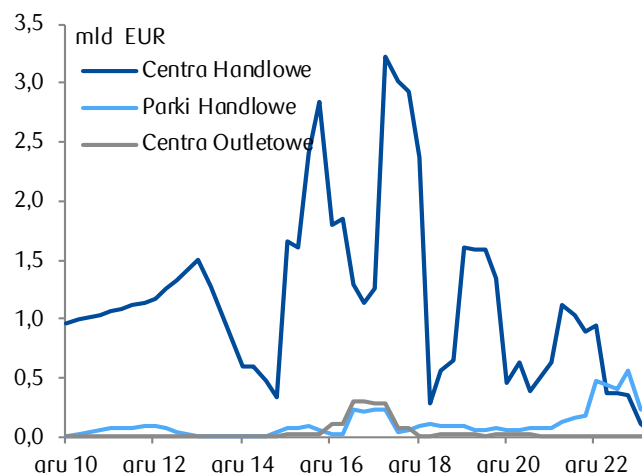
Pozorne zachowanie się rynku CEE w 1q24 zdecydowanie odstaje dla średniej europejskiej. Na koniec 1q24 dla sektorów corowych obroty w naszym regionie spadły o 49% r/r (4q skum) oraz o 26% r/r w samym 3q23, jednak przy wykluczeniu Polski w pozostałych rynkach CEE wzrost r/r podobnie jak na szerokim rynku europejskim wyniósł 7,5%. Obecnie Polska (licząc 4q skum) odpowiada za zaledwie 25,8% wolumenu transakcyjnego w CEE (49% rok wcześniej).

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



Źródło: Colliers International Polska.

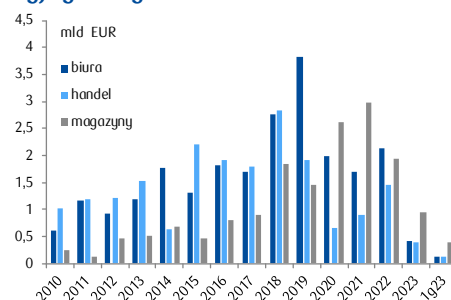
### Wolumen transakcji inwestycyjnych z podziałem na rodzaje obiektów handlowych (4q skum.)



Źródło: Colliers International Polska.

### Pierwsze wzrosty na szerokim rynku europejskim w 1q24.

### Roczny wolumen transakcji inwestycyjnych wg sektorów

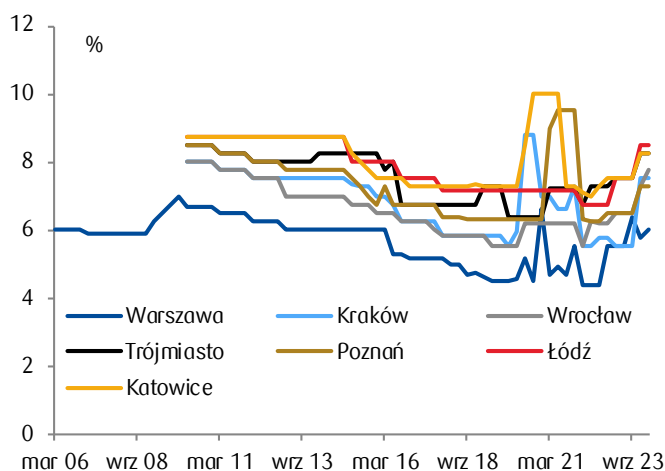


### W Europie spadki obecnie są łagodniejsze niż w 2007/9.

### Zachowanie rynku CEE (bez Polski) podobne jak szerokiego europejskiego.

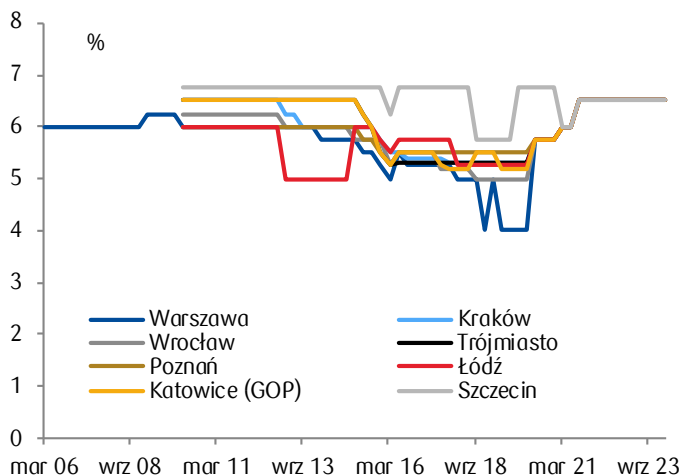
### 3. Ceny oraz stopy kapitalizacji

#### Stopy kapitalizacji – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska.

#### Stopy kapitalizacji – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska.

W 1q24 dekompresja stóp kapitalizacji niemalże zatrzymała się zarówno w Polsce, jak i na szerokim rynku europejskim. Należy brać pod uwagę że dane dla Polski przy obecnym stanie rynku mają charakter estymacji.

Na krajowym rynku inwestycyjnym roczna dekompresja stóp referencyjnych to około 50 bp. Jednak ze względu na mniejszy rozmiar rynku przejrzystość oraz porównywalność stóp kapitalizacji jest od 2h22 silnie ograniczona. Dekompresja stóp kapitalizacji w trakcie ostatnich 4q jest w Polsce nieznacznie niższa niż na szerokim rynku europejskim.

Według danych C&W pomiędzy 1q21, a 1q24 stopy kapitalizacji wzrosły o średnio o 115 pb w Europie oraz o 111 pb na rynku CEE. Zważywszy jednak, że stopy pozostają w CEE o około 1/5 wyższe, relatywne osłabienie stóp kapitalizacji było w regionie CEE dość istotnie niższe.

Dotychczasowa skala dekompresji stóp procentowych jest wypadkową z jednej strony wzrostu kosztów finansowania, a z drugiej oczekiwania, że ich wzrost ma charakter przejściowy, jak i wpływu wysokiej skumulowanej inflacji, która podwyższyła oczekiwane nominalne przyszłe przepływy finansowe. W konsekwencji w trakcie ostatnich dwóch lat stopy kapitalizacji na rynku europejskim wzrosły zdecydowanie poniżej wzrostów kosztów finansowania.

Według Indeksu Green Street wartości nieruchomości komercyjnych na szerokim rynku europejskim na koniec 1q24 osiągnęły 99pkt (100 = sierpień 2007). Oznacza to spadek o 26% względem poprzedniego szczytu z końca 1q22 kiedy indeks osiągnął 130 pkt.

Dekompresja stóp zdecydowanie wyhamowała w 1q24.

Dekompresja to około 50 pb na rynku krajowym.

Dekompresja stóp z ostatnich dwóch lat to około 110 pb.

Według Green Street średnie wartości nieruchomości komercyjnych w Europie obniżyły się o 26% od początku 2022.

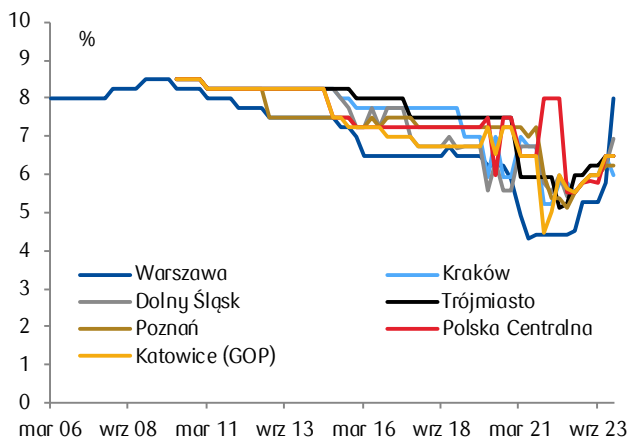
#### Stopy kapitalizacji

	Stopy kapitalizacji biura			Stopy kapitalizacji handel			Stopy kapitalizacji magazyny		
	stopa	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)	stopa	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)	stopa	zmiana q/q (pb)	zmiana r/r (pb)
Warszawa	6,00	25	50	6,50	0	0	8,00	225	275
Kraków	7,50	0	200	6,50	0	0	0,00	-50	25
Wrocław/Dolny Śląsk	7,75	50	125	6,50	0	0	0,00	70	120
Trójmiasto	8,25	0	75	6,50	0	0	0,00	0	50
Poznań	7,25	0	75	6,50	0	0	0,00	0	50
Łódź/Polska Centralna	8,50	0	100	6,50	0	0	0,00	0	75
Katowice (GOP)	8,25	0	75	6,50	0	0	0,00	0	75
Szczecin	x	x	x	6,50	0	0	0,00	0	75

Źródło: Colliers International Polska.



### Stopy kapitalizacji – sektor magazynowy



Źródło: Colliers International Polska.

W ostatnim kwartale dynamika spadków wyhamowała niemal do zera, a w ujęciu z 3q23 indeks wzrósł już o 2 pkt. Podobna sytuacja ma miejsce w USA, gdzie wartości nieruchomości od początku 2024 wzrosły o około 1%.

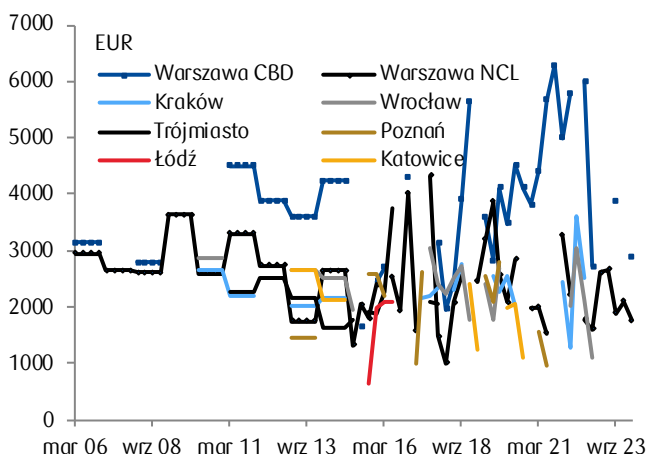
Spadki wartości nieruchomości komercyjnych w latach 2022-24 w Europie były najgłębsze od początku prowadzenia badań w 2007 (głębsze niż w trakcie kryzysu 2007-9).

Od swojego szczytowego poziomu osiągniętego na koniec 2021 spadki wartości nieruchomości komercyjnych w Europie zachowywały się w sposób silnie zróżnicowany ze względu na sektor. Do końca 1q24 nieruchomości magazynowe straciły 23,9%, nieruchomości biurowe 36,6%, natomiast nieruchomości handlowe zaledwie 14,7% (spadek z bardzo niskiej bazy).

Według ostatniego badania RICS z 1q24, globalny sentyment wobec nieruchomości komercyjnych (inwestycyjny oraz najmu łącznie) Poprawił się dość gwałtownie z -15 pkt do -10 pkt wynik jest najmniej negatywny od 2q22. Globalny sentyment inwestycyjny również poprawił się kw/kw -18 pkt do -13 pkt.

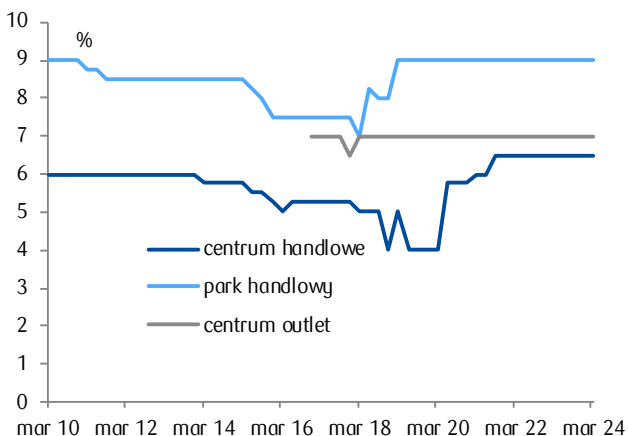
Sytuacja w Europie w ostatnich dwóch kwartałach poprawiła się bardzo wyraźnie, a obecnie indeks sentymentu inwestycyjnego to zaledwie negatywne 9 pkt (w 3q23 było to -31 pkt).

### Średnie ceny – sektor biurowy



Źródło: Colliers International Polska.

### Stopy kapitalizacji wg rodzajów obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

Silne spadki wartości nieruchomości według Green Street się zatrzymały.

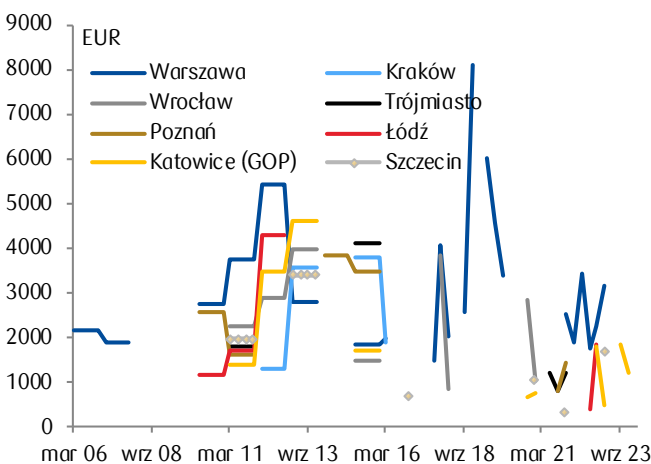
Spadki wartości głębsze niż w trakcie kryzysu 2007-9.

Silne zróżnicowanie pomiędzy sektorami, biura najstabsze.

Globalny sentyment wobec nieruchomości silnie wzrósł w 1q24, obecnie najwyższy od 2q22.

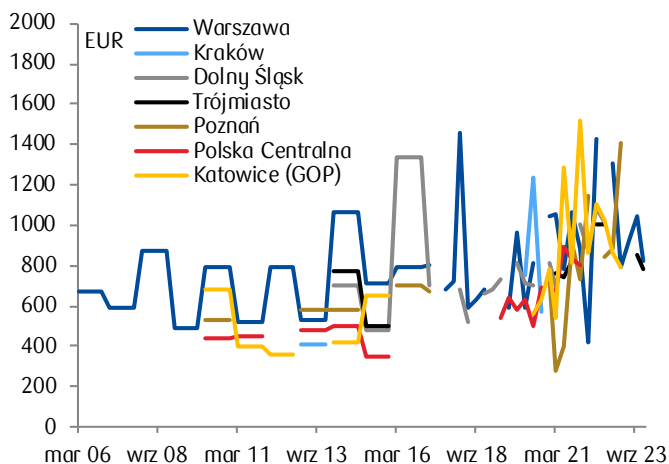
Bardzo szybka poprawa sentymentu inwestycyjnego w Europie w 1q24.

### Średnie ceny – sektor handlowy



Źródło: Colliers International Polska.

## Średnie ceny – sektor magazynowy

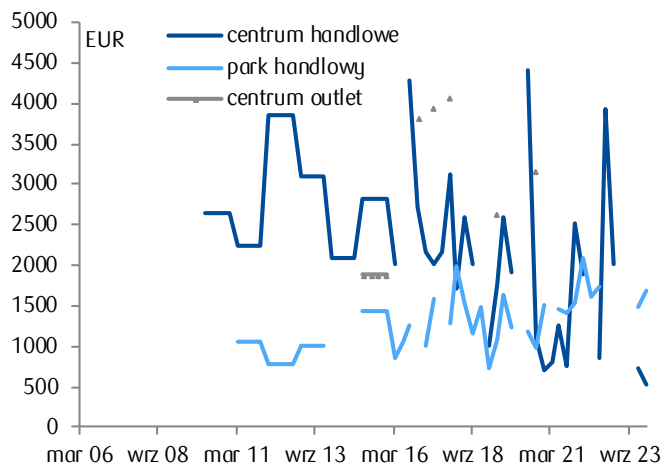


Źródło: Colliers International Polska.

W 1q24 po raz pierwszy od połowy 2022 zdecydowana większość europejskich respondentów oczekuje wzrostu wartości nieruchomości w trakcie następných dwunastu miesięcy (spadki są oczekiwane jedynie w odniesieniu do nieruchomości drugorzędnych.)

Według ostatniego Fair Value Index (C&W) za 1q24 sytuacja na rynku europejskim po ostatnich spadkach wartości wskazuje na gwałtownie rosnącą liczbę rynku o niedoszacowanych wartościach rynkowych. Indeks wzrósł z najbardziej przeszacowanego 8 pkt od początku badania w 2000 do poziomu 81pkt w zaledwie 6 kw. Indeks C&W mimo pewnych wątpliwości metodologicznych wskazuje jak szybko na szerokim rynku europejskim wartości nieruchomości stały się hedoniczne atrakcyjne. A sam wzrost indeksu jest szybszy w porównaniu z kryzysem 2008-9.

## Średnie ceny – rodzaje obiektów handlowych



Źródło: Colliers International Polska.

Również pierwszy raz od 2022 europejski rynek oczekuje wzrostu wartości większości nieruchomości.

Fair Value Indeks wzrósł w ostatnich latach najdynamiczniej od początku badań.

## Spis skrótów i pojęć

**Asset deal** – bezpośrednia sprzedaż nieruchomości w odróżnieniu od częściej spotykanej na rynku struktury sprzedaży spółki typu SPV.

**C&W Fair Value Index** – indeks stworzony przez Cushman & Wakefield mierzący w sposób subiektywny poziom przeszacowania bądź niedoszacowania rynków nieruchomości komercyjnych w Europie. Poziomem równowagi jest 50 pkt., wynik poniżej 50 pkt. oznacza, że liczba rynków przeszacowanych jest niższa od liczby rynków niedoszacowanych.

**Due Dilligence** – proces badania nieruchomości i praw z nią związanych przed zawarciem transakcji.

**FIZ (fundusz inwestycyjny zamknięty)** – regulowane w polskim prawie wehikuły inwestycyjne korzystające z korzystnych rozwiązań w obszarze CIT, również inwestujące na rynku nieruchomości.

**JLL GRETI Index (Global Real Estate Transparency Index)** – indeks przejrzystości dla inwestorów rynków nieruchomości komercyjnych prowadzony przez JLL.

**NPV (Net Present Value)** – wartość przyszłych przepływów pieniężnych zdyskontowana przez przyjętą stopę procentową.

**PCC** – podatek od czynności cywilno-prawnych.

**PINK** – (Polska Izba Nieruchomości Komercyjnych) – Instytucja będąca między innymi forum wymiany danych rynkowych; zrzesza wiodące agencje nieruchomości komercyjnych w Polsce.

**REIT (Real Estate Investment Trust)** – spółki wynajmu nieruchomości, obecnie nieregulowane w polskim prawie; wehikuły inwestycyjne koncentrujące się na inwestycjach w branży nieruchomości na wynajem.

**RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors)** – brytyjska oraz międzynarodowa instytucja zrzeszająca specjalistów rynku nieruchomości.

**Równoważona stopa kapitalizacji (Equivalent Yield)** – zmodyfikowana **wewnętrzna stopa zwrotu (IRR)** z wyłączeniem przyszłych szacowanych zmian w wartości czynszowej oraz w wartości kapitałowej; wykorzystywana w wycenie nieruchomości.

**SPV (Special Purpose Vehicle)** – na rynku nieruchomości komercyjnych oznacza podmiot gospodarczy powołany dla władania wyodrębnioną nieruchomością, często w celu optymalizacji podatkowej.

**Stopa kapitalizacji na bieżącym czynszu (Initial Yield)** – stopa kapitalizacji (zwrotu), najczęściej używana w branży inwestycyjnej do kwotowania transakcji; stanowi iloraz dochodu netto z nieruchomości oraz jej ceny (wartości).

**Wewnętrzna stopa zwrotu (IRR – Internal Rate of Return)** – stopa dyskontowa, przy której wskaźnik NPV = 0; wykorzystywana przy wycenach nieruchomości, kiedy ustala się scenariusz przyszłych zmian w wartości czynszowych oraz przyszłych stóp kapitalizacji.

