

Dział Analiz Allianz

Domek z kart? Perspektywy dla europejskiego rynku mieszkaniowego



Pablo Espinosa Uriel
Strateg ds. Inwestycji
pablo.espinosa-urIEL@allianz.com

Patricia Pelayo Romero
Ekonomistka – Ubezpieczenia i ESG
patricia.pelayo-romero@allianz.com

Maddalena Martini
Ekonomistka ds. Włoch i Grecji
maddalena.martini@allianz.com

Andreas (Andy) Jobst
Dyrektor Globalnego Działu Analiz Makroekonomicznych i Rynków Kapitałowych
andreas.jobst@allianz.com

Eric Barthalon
Dyrektor Działu Analiz dot. Rynków Kapitałowych
eric.barthalon@allianz.com

Nihal Temüğe
Asystentka ds. Analiz
nihal.temuege@allianz.com

Christian Janssen
Asystent ds. Analiz
christian-johannes.janssen@allianz.com

Spowolnienie wzrostu, wyższe stopy procentowe i inflacja cen energii wymuszają trudne wybory polityczne, które mają wpływ na spójność społeczną i łagodzenie zmian klimatu

grudzień 2022

STRESZCZENIE

- **Zaostrzone warunki finansowania, spowolniony wzrost gospodarczy i rosnąca inflacja wywierają presję na europejski rynek mieszkaniowy.** Dynamicznie rosnące oprocentowanie kredytów hipotecznych drastycznie zmniejszyło możliwości zakupu mieszkań w czasie, gdy ceny domów w wielu krajach europejskich osiągnęły już niemożliwy do utrzymania poziom. Wobec wyższych cen energii i inflacji, które jeszcze bardziej ograniczają dochód rozporządzalny, popyt na kredyty na zakup domów będzie w najbliższych kwartałach słabł.
- **Niemiecki rynek mieszkaniowy jest najbardziej zagrożony spośród dużych gospodarek europejskich.** Od 2015 roku ceny nieruchomości wzrosły ponad dwukrotnie, podczas gdy przystępność cenowa mieszkań spadła o -30%. Allianz Trade przewiduje do końca 2024 roku korektę cen w wysokości -8% w ujęciu realnym, a następnie około -5% we Francji i Wielkiej Brytanii. Korekta cen w Hiszpanii i we Włoszech, których rynki mieszkaniowe nie nabrały jeszcze rozpędu po pęknięciu bańki z lat 2000, będzie mniejsza i wyniesie około -3%.
- **Spadek cen domów nie złagodzi jednak w istotny sposób rosnącego wyzwania społecznego, jakim jest szybko zmniejszająca się dostępność mieszkań, szczególnie dla młodszego pokolenia.** Spowodowana luzowaniem polityki pieniężnej masowa ekspansja podaży pieniądza od połowy 2010 roku doprowadziła do zawyżenia cen nieproduktywnych inwestycji w obszarach, które charakteryzują się wysokim stopniem zabezpieczeń, takich jak nieruchomości. Dlatego też dostępność mieszkań dla młodszych pokoleń i znajdującej się w trudnej sytuacji gospodarstw domowych będzie coraz bardziej palącym problemem polityki publicznej.

- **Jednocześnie gwałtowny wzrost cen energii, wyższe koszty budowy i rosnące stopy procentowe mogą stanowić wyzwanie dla europejskiej „fali remontów”.**
- **W odróżnieniu od sytuacji po kryzysie finansowym z 2008 roku, w celu rozwiązania tego problemu interwencje polityczne powinny być ukierunkowane na aspekty społeczne i ekologiczne.** Allianz Trade uważa, że połączenie zwiększenia podaży mieszkań i rozszerzenia wsparcia publicznego dla gospodarstw domowych znajdujących się w trudnej sytuacji mogłoby wzmocnić motywację gospodarstw domowych do inwestowania w środki efektywności energetycznej, przyczyniając się do realizacji jednego z kluczowych celów Zielonego Ładu UE.

Europejskie gospodarstwa domowe dotknięte wyższym obciążeniem odsetkami od kredytów hipotecznych w związku z dalszym spowolnieniem gospodarczym.

Zaostrzone warunki finansowania, spowolniony wzrost gospodarczy i rosnąca inflacja wywierają presję na europejski rynek mieszkaniowy. Chociaż 2022 był rokiem korekt cenowych na wielu rynkach, to konsekwencje związane z mieszkalnictwem sprawiają, że jest to jeden z najbardziej wrażliwych i wyjątkowych sektorów. Dla wielu osób mieszkanie jest główną formą inwestycji, ale nawet jeżeli nie jest ich własnością, to płatności związane z nieruchomościami (czy to za wynajem, czy za kredyt hipoteczny) pochłaniają dużą część miesięcznych dochodów, zaś mieszkanie stanowi podstawową potrzebę społeczną.

O ile zawyżona wycena nieruchomości jest problemem globalnym, o tyle Europa szczególnie odczuwa skutki obecnego kryzysu energetycznego i jego wpływ na dochody realne (które spadały już przed inwazją Rosji na Ukrainę). W miarę jak Europa pogrąża się w recesji, rosnące stopy procentowe¹ i wyższe koszty energii sprawiają, że zakup domu pozostaje poza zasięgiem większości gospodarstw domowych, do czego dochodzi presja cenowa sprzed kryzysu, wynikająca z zakłócenia łańcuchów dostaw materiałów budowlanych. Wpływ powyższych czynników jest różny w poszczególnych krajach strefy euro.²

**Allianz Trade analizuje obecny rozwój sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w największych krajach europejskich w oparciu o cztery czynniki: popyt, podaż, ceny i warunki finansowe. Następnie przewiduje skalę potencjalnej korekty cen i oceniamy wpływ na przystępność cenową mieszkań, ze szczególnym uwzględnieniem konsekwencji dla młodego pokolenia i zielonej transformacji.*

¹ Zob. opublikowany niedawno raport na temat [wpływu wstrząsu w zakresie stóp procentowych na dynamikę kredytów w Europie](#).

² Niemcy na przykład ominęły boom z lat 2000-ych po okresie застоju inwestycyjnego w następstwie „Fördergebietsgesetz”, jednak odnotowały własny boom po 2015 roku.

Mapa cieplna rocznych zmian kluczowych zmiennych dla nieruchomości mieszkaniowych. Najnowsze dane dostępne dla każdego wskaźnika (z-score)*

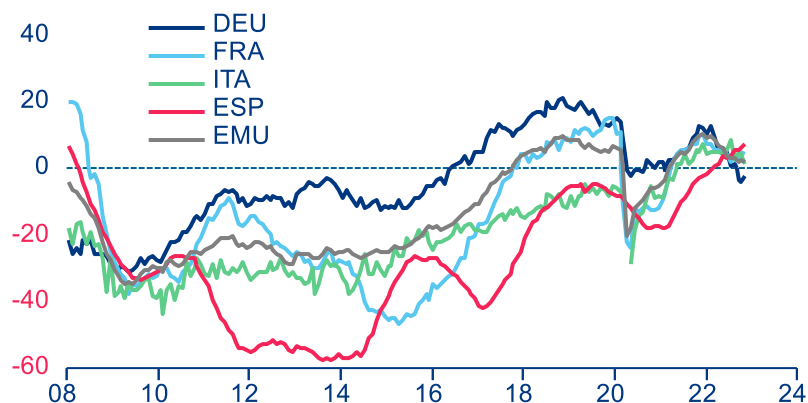
		Niemcy	Francja	Włochy	Hiszpania	Wielka Brytania
Popyt	Nastroje konsumentów	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
	Wynagrodzenia	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Zaległe kredyty	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Stopa oszczędności	Blue	Blue	Blue	Blue	Blue
Podaż	Pozwolenia na budowę	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Poziom zaufania w biznesie	Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Wydatki na budowę	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Rozpoczęte budowy	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Podaż nowych mieszkań	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Cena	Nominalne HPI	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Współczynnik ceny do czynszu	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Współczynnik ceny do dochodu	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Ceny materiałów	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
Sektor finansowy – elementy związane z nieruchomościami	Akcje podmiotów sektora nieruchomości	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Pożyczki mieszkaniowe	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Oprocentowanie kredytów hipotecznych	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue
	Zysk z obligacji hipotecznych (MBS)	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue

Źródła: Refinitiv, Dział Analiz Allianz. * Wskaźniki z-score obliczane są dla okresu 20 lat lub maksymalnego dostępnego okresu, jeżeli seria obejmuje mniej niż 20 lat. Komórki oznaczone na szaro oznaczają brak danych.

Analiza fundamentalna Allianz Trade sugeruje, że w najbliższym czasie nastąpi znaczne spowolnienie (Tabela). Popyt wykazuje wyraźne oznaki słabości, ponieważ wzrost płac nie nadąża za inflacją, która pochłonęła oszczędności zgromadzone podczas obostrzeń związanych z pandemią Covid. Popyt wykazuje wyraźne oznaki słabości, ponieważ wzrost płac nie nadąża za inflacją, która pochłonęła oszczędności zgromadzone podczas obostrzeń związanych z pandemią Covid. Spada również podaż, a zamówienia na prace budowlane i poziom zaufania przedsiębiorstw budowlanych uległy w listopadzie dalszemu pogorszeniu (Wykres; niedostateczny popyt został uznany w najnowszym raporcie ESI³ za główny czynnik ograniczający, wyprzedzając niedobory siły roboczej i materiałów). Wybiegając w przyszłość, obraz nie jest lepszy: popyt na mieszkania będzie dalej zwalniał, a europejskie gospodarstwa domowe są już teraz nadmiernie obciążone rosnącymi kosztami życia. Zazwyczaj pierwsze oznaki spowolnienia na rynku nieruchomości wynikają ze słabego popytu i podaży, co przekłada się na spadek sprzedaży i spadek cen. Wielkość spadku zależy przede wszystkim od chęci sprzedaży, która z kolei jest zależna od związku między wzrostem gospodarczym a bezrobociem oraz od istniejących zabezpieczeń.

³ Wskaźnik nastrojów w gospodarce [Economic Sentiment Indicator], ankieta biznesowa opracowana przez Komisję Europejską do badania nastrojów w państwach członkowskich.

Wskaźnik nastrojów w gospodarce dla sektora budownictwa



Źródła: Komisja Europejska, Refinitiv, Dział Analiz Allianz.

Jak zawsze, oceny podlegają poniższemu wyłączeniu odpowiedzialności.

OŚWIADCZENIA DOTYCZĄCE PRZYSZŁOŚCI

Niniejszy dokument zawiera oświadczenia dotyczące przyszłości, takie jak prognozy czy przewidywania, które opierają się na bieżących poglądach i założeniach kierownictwa i które podlegają znanym i nieznanym ryzykom i niepewnościom. Rzeczywiste wyniki, dane czy zdarzenia mogą odbiegać znacząco od przewidywanych czy domniemywanych w takich oświadczeniach prognostycznych.

Różnice mogą wynikać ze zmian czynników, między innymi: (i) ogólnej sytuacji gospodarczej i konkurencyjnej w kluczowej działalności i na kluczowych rynkach Allianz, (ii) wyników na rynkach finansowych (szczególnie w zakresie zmienności, płynności, zdarzeń kredytowych), (iii) częstotliwości i wagi zdarzeń szkodowych, w tym w odniesieniu do szkód wynikających z katastrof naturalnych, a także zmian w kosztach szkód, (iv) trendów poziomów umiarności i zachorowalności, (v) poziomu odporności, (vi) poziomu braku płatności - szczególnie w segmencie bankowości, (vii) poziomu stóp procentowych, (viii) kursów walutowych, szczególnie EUR/USD, (ix) przepisów prawnych i regulacji, szczególnie podatkowych, (x) wpływu przejęć, w tym kwestii związanych z integracją i reorganizacją oraz (xi) ogólnych warunków konkurencyjnych w zakresie lokalnym, regionalnym, krajowym i/lub globalnym. Wiele z tych czynników może cechować się zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia lub wyższą wagą skutków ich wystąpienia w przypadku wystąpienia ataków terrorystycznych i ich konsekwencji.

BRAK OBOWIĄZKU AKTUALIZACJI

Spółka nie jest zobowiązana do aktualizacji żadnych prognoz czy oświadczeń dotyczących przyszłości zawartych w niniejszym raporcie, za wyjątkiem informacji, których ujawnienia wymagają przepisy prawa.

Allianz Trade stanowi znak towarowy służący do oznaczenia zakresu usług świadczonych przez Euler Hermes.