Jak nieruchomości chroniły przed inflacją

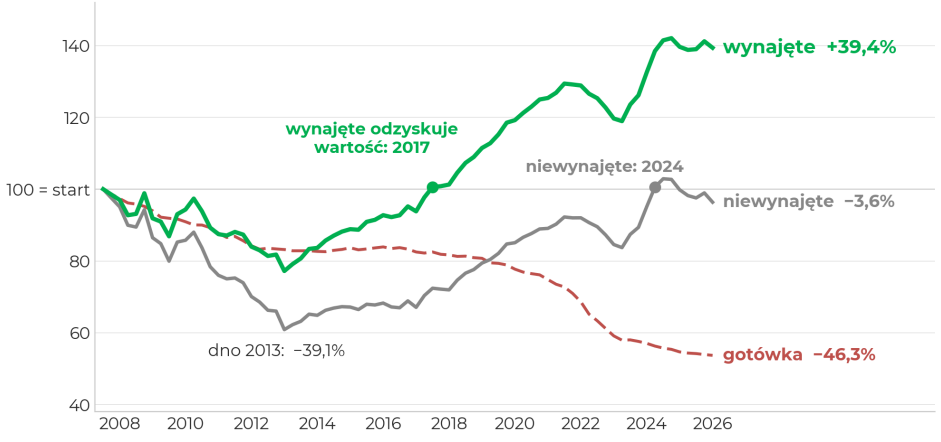
150 lat danych z 25 krajów i polska lekcja 2007-2024

Analiza własna Dobrego Najmu na danych NBP, Eurostatu, Banku Rozrachunków Międzynarodowych i bazy JST Macrohistory, wsparta doświadczeniem operacyjnym z zarządzania ponad 1500 pokojami.

Raport dla inwestorów lokujących kapitał w mieszkania na wynajem.

81%

Tyle całkowitego zarobku z mieszkań w ciągu 150 lat pochodziło z czynszu, a nie ze wzrostu ceny.



Ten sam kapitał ulokowany na szczycie hossy w III kwartale 2007 roku w Warszawie, w ujęciu realnym (po inflacji). Gotówka na nieoprocentowanym rachunku straciła 46,3% siły nabywczej, mieszkanie niewynajęte wciąż jest 3,6% pod wodą, a mieszkanie wynajęte odrobiło stratę już w 2017 roku i dziś jest 39,4% na plusie. Źródło: NBP (ceny transakcyjne, rynek wtórny), Eurostat (HICP), obliczenia własne Dobrego Najmu.

PODSUMOWANIE DLA INWESTORA

Nieruchomości chroniły przed inflacją, ale tylko wynajęte

W ciągu 150 lat, dla których istnieją porównywalne dane z 16 zamożnych krajów, mieszkania dawały realnie 6,3% rocznie ponad inflację, jednak 81% tego wyniku pochodziło z czynszu, a nie ze wzrostu ceny. Polska nie jest tu wyjątkiem, bo choć w złotówkach ceny mieszkań prawie nie spadały, to po odjęciu inflacji Warszawa straciła w latach 2007-2013 aż 39,1% i wracała do szczytu 16,75 roku. Kto w tym czasie wynajmował, odrobił stratę już w 2017 roku. Ochrona przed inflacją nie siedzi więc w samym betonie, tylko w czynszu, który ten beton płaci.

1. Polska przeszła głęboką realną korektę, której prawie nikt nie zauważył. Nominalnie metr w Warszawie na rynku wtórnym podrożał ze szczytowych 9 137 zł w 2007 roku do 16 393 zł dziś, a mimo to w ujęciu realnym wciąż jest 3,6% poniżej szczytu sprzed 19 lat. Inflacja rozłożyła spadek o 39,1% na tyle lat, że w społecznej pamięci został obraz rynku, na którym nie da się stracić.

2. Realny spadek o 30-50% to norma rynków rozwiniętych, a powroty liczy się w dekadach. W zestawieniu 25 krajów z danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych nie ma ani jednego, który przeszedłby ostatnie pół wieku bez realnej korekty. Niemcy odrabiały szczyt 39 lat, Japonia po 35 latach wciąż jest 35,9% pod wodą, a Kanada traci realnie od 2022 roku do dziś.

3. Ochronę zapewniał czynsz i potwierdzają to 4 niezależne źródła. Z naszych obliczeń na bazie JST (dane od 1870 roku) wynika, że czynsz odpowiadał za 81% realnego zwrotu. Polskie badanie z Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu pokazuje, że sam czynsz dawał nieujemny realny wynik w 94-98% przypadków, a nawet najgorszy scenariusz zachowywał co najmniej 99% wartości kapitału, podczas gdy sam wzrost ceny chronił w 42-59% przypadków, czyli niewiele pewniej niż rzut monetą. Analizy Avison Young i INREV na rynkach zachodnich prowadzą do tego samego wniosku.

Co to znaczy dla inwestora. Jeżeli o realnym wyniku decyduje czynsz, to pytanie o zakup mieszkania przestaje brzmieć, czy ceny będą rosły, a zaczyna brzmieć, czy to konkretne mieszkanie będzie wynajęte. Mieszkanie stojące puste jest w świetle tych danych zakładem o samą cenę, a taki zakład przegrywał z inflacją w blisko połowie przypadków. Chcą Państwo omówić, co te liczby oznaczają dla Państwa portfela, zapraszamy do kontaktu, dane znajdą Państwo na ostatniej stronie raportu.

SPIS TREŚCI

Co znajdą Państwo w tym raporcie

1. Kontekst: rekordowe oszczędności spotykają rekordowe ceny 4

2. Jak liczymy: metodologia i założenia 5

3. Polska: krach, którego nikt nie zauważył 6

4. Osiem przekrojów polskiego rynku i kontrola zewnętrzna 7

5. 25 krajów: nie ma rynku bez realnej korekty 8

6. Powroty do szczytu trwają dekady 9

7. 150 lat danych: skąd naprawdę brał się zarobek 10

8. Japonia i Włochy: ten sam beton, dwa wyniki 11

9. Czynsz chroni, cena to rzut monetą 12

10. Symulacja: trzy ścieżki kapitału 2007-2026 13

11. Wnioski i rekomendacje dla inwestora 14

12. Projekcje na lata 2026-2028 15

13. Kontakt, o autorze, źródła 16

PO CO POWSTAŁ TEN RAPORT

Na rachunkach bieżących Polaków leży dziś ponad 1 bilion złotych, a na lokatach terminowych kolejne 400 miliardów. Każda z tych złotówek traci co roku siłę nabywczą, więc pytanie, czy nieruchomość naprawdę chroni majątek przed inflacją, dotyczy praktycznie każdego, kto te oszczędności zgromadził.

Wokół tego pytania funkcjonują dwie skrajne opinie. Rynek kapitałowy kpi z betonowego złota, a właściciele mieszkań traktują je jak pewnik. W tym raporcie nie dokładamy trzeciej opinii, tylko sięgamy po dane, które sięgają 1870 roku, obejmują 25 krajów i pozwalają sprawdzić, kiedy nieruchomości rzeczywiście chroniły kapitał, a kiedy zawodziły.

1. KONTEKST

Bilion złotych czeka na decyzję, a rata kredytu pierwszy raz od lat spada

Moment na to pytanie nie jest przypadkowy. Z jednej strony ceny mieszkań są na historycznych szczytach, a rentowność najmu w dużych miastach, według analiz Centrum AMRON, wynosi 3,5-4,5% netto, czyli mniej więcej tyle, co bezpieczne alternatywy w rodzaju obligacji. Z drugiej strony na nieoprocentowanych rachunkach bieżących leży rekordowy 1 bilion złotych, który przy inflacji rzędu 3% traci rocznie około 30 miliardów złotych siły nabywczej.

Do tego dochodzi zjawisko, które AMRON nazywa paradoksem taniego pieniądza. Mieszkanie o powierzchni 50 m² kosztowało w 2023 roku około 12 500 zł za metr przy kredycie na 8,5%, co dawało ratę około 4 230 zł. Dziś to samo mieszkanie kosztuje 15 500 zł za metr przy kredycie na 5,7%, więc rata spadła do około 3 920 zł. Rata jest niższa o 310 zł, ale dług nominalny wyższy o 120 tysięcy złotych, a wymagany wkład własny o 30 tysięcy. Niższa rata sprawia, że zakup znów wydaje się tani, choć kapitału trzeba zaangażować więcej niż kiedykolwiek.

W takim otoczeniu łatwo o decyzje podejmowane na skróty myślowe. Ten raport rozbraja 3 najczęstsze z nich, zestawione w ramce obok, a następnie pokazuje na danych, co z przekonania o betonowym złocie broni się liczbami, a co jest tylko dobrze brzmiącym hasłem.

TRZY PUŁAPKI MYŚLENIA O BETONIE

Ceny nominalne zamiast realnych. W złotówkach polskie ceny prawie nie spadały, po odjęciu inflacji spadek sięgał 39%. Majątek mierzy się siłą nabywczą, nie liczbą na akcie notarialnym.

Cena zamiast pełnego zwrotu. Wzrost ceny odpowiadał w długim okresie za 19% zarobku z mieszkań. Kto ocenia inwestycję po cenie, ocenia jedną piątą tego, co się naprawdę liczy.

Zmienność mylona z ryzykiem. Niemcy mają najspokojniejsze ceny w całym zestawieniu 25 krajów, a straciły realnie 31% w 28 lat. Rynek bez paniki też potrafi zabierać majątek, tylko robi to powoli.

2. METODOLOGIA

Wszystkie liczby własne policzyliśmy z danych pierwotnych, a nie z cudzych raportów

Polskie ceny pochodzą z bazy NBP BaRN i obejmują ceny transakcyjne, a nie ofertowe, dla 7 największych miast od III kwartału 2006 roku do I kwartału 2026 roku. Wartości realne liczymy, deflując ceny kwartalnym wskaźnikiem HICP publikowanym przez Eurostat. Porównanie międzynarodowe opiera się na realnych indeksach cen mieszkań Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) dla 25 krajów, z seriami sięgającymi 1960 roku. Dane 150-letnie pochodzą z bazy JST Macrohistory, opublikowanej wraz z badaniem w Quarterly Journal of Economics w 2019 roku, przy czym nie cytujemy streszczeń, tylko pobraliśmy plik źródłowy i policzyliśmy wyniki samodzielnie.

W symulacji trzech ścieżek kapitału przyjmujemy, że mieszkanie wynajęte przynosi 4,0% swojej bieżącej wartości rocznie netto, czyli po pustostanie, kosztach zarządzania i podatku, zgodnie z założeniami z tabeli obok. Otrzymany czynsz traktujemy jak gotówkę na nieoprocentowanym rachunku, więc on również traci realnie z każdym rokiem. To założenia celowo konserwatywne, ponieważ w latach 2007-2013 rentowność najmu była wyższa niż dziś, a wynik ścieżki wynajętej jest przez to raczej zaniżony niż zawyżony.

Ograniczenia podajemy wprost. Polska seria transakcyjna zaczyna się w 2006 roku, więc obejmuje jeden pełny cykl. Wskaźnik HICP za I kwartał 2026 roku jest szacunkiem z trendu ostatnich 12 miesięcy. Rentowność w symulacji jest stała, choć w rzeczywistości falowała. Żadne z tych uproszczeń nie zmienia kierunku wniosków, a skrypty obliczeniowe udostępniamy na życzenie.

RENTOWNOŚĆ NETTO W SYMULACJI

KOREKTA	ZAŁOŻENIE
Pustostan	1 miesiąc w roku
Zarządzanie	15% przychodu
Podatek	ryczałt 8,5%
Przyjęta stawka netto	**4,0% rocznie**
Wariant ostrożny	3,5%
Wariant wyższy	4,5%

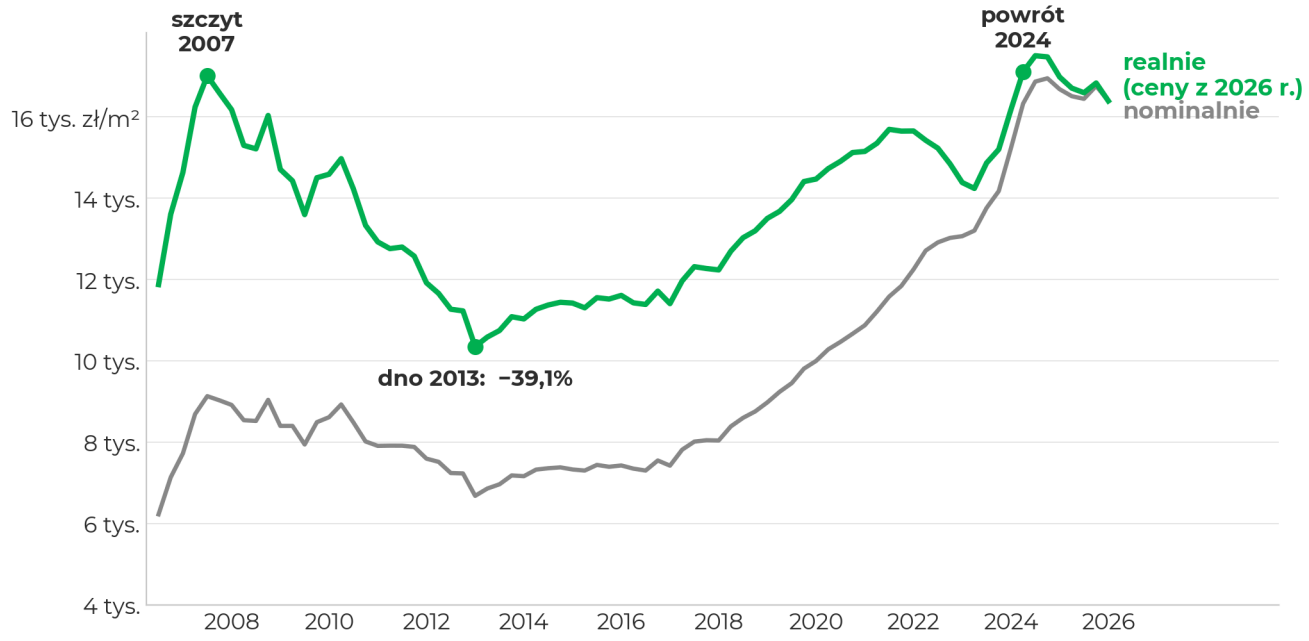
Przedział 3,5-4,5% netto dla dużych miast podaje Centrum AMRON (luty 2026). Wyniki symulacji dla wariantów skrajnych pokazujemy na stronie 13.

WAŻNA UWAGA

Proszę pamiętać, że sam jestem aktywnym uczestnikiem rynku najmu, więc nie jestem w 100% obiektywny. Właśnie dlatego podaję Państwu źródła i liczby, aby każdy z Państwa mógł sprawdzić je samodzielnie i wyciągnąć własne wnioski.

3. POLSKA

W złotówkach ceny wyglądają jak schody w górę, realnie Warszawa straciła 39,1% i wracała 16,75 roku



Ceny transakcyjne mieszkań, Warszawa, rynek wtórny, III kw. 2006 - I kw. 2026. Linia szara pokazuje ceny nominalne, linia zielona te same ceny w sile nabywczej z 2026 roku. Źródło: NBP BaRN, Eurostat (HICP), obliczenia własne Dobrego Najmu.

Szara linia to wykres, który zbudował całe polskie przekonanie o betonowym złocie. Metr na warszawskim rynku wtórnym podrożał nominalnie ze szczytowych 9 137 zł w III kwartale 2007 roku do 16 393 zł na początku 2026 roku, czyli o 79%, i na tej linii żadnego krachu nie widać. Zielona linia pokazuje jednak te same transakcje po urealnieniu i na niej korekta jest już bardzo wyraźna, bo między szczytem z 2007 roku a dnem z I kwartału 2013 roku realna wartość metra spadła o 39,1%.

Jeszcze ważniejszy od głębokości spadku jest czas powrotu. Realną wartość ze szczytu 2007 roku warszawski metr odzyskał dopiero w II kwartale 2024 roku, a więc po 16,75 roku, i według najnowszego odczytu znów jest 3,6% poniżej tego poziomu. Kto kupił mieszkanie na szczycie i trzymał je puste, przez blisko 17 lat czekał wyłącznie na odzyskanie siły nabywczej zamrożonego kapitału.

Co to znaczy dla inwestora. Inflacja potrafi ukryć korektę tak skutecznie, że rynek jej nie zapamiętuje. Polska korekta nie poszła przez spadające ceny w złotówkach, tylko przez kilkanaście lat cen rosnących wolniej od inflacji, a wniosek z niej brzmi: przez cały ten okres jedynym realnym zarobkiem właściciela był czynsz.

4. OSIEM PRZEKROJÓW

Korekta objęła cały rynek, a nowe mieszkania nie ochroniły ani o punkt lepiej

Warszawski rynek wtórny nie jest odosobnionym przypadkiem. Policzyliśmy ten sam rachunek dla 8 przekrojów, jakie pozwala zbudować baza NBP, i w każdym z nich realny spadek był głęboki, a powrót liczony w latach, przy czym rozpiętość wyników pokazuje, jak duże znaczenie miało to, co i gdzie się kupiło.

PRZEKRÓJ (CENY TRANSAKCYJNE)	SZCZYT	DNO	SPADEK REALNY	POWRÓT	LAT DO POWROTU	DZIŚ VS SZCZYT
Wtórny, Warszawa	**2007**	**2013**	**−39,1%**	**2024**	**16,75**	**−3,6%**
Pierwotny, 7 miast	2007	2012	−37,8%	2024	17,00	−3,8%
Pierwotny, Warszawa	2007	2012	−36,2%	2022	14,25	+4,7%
Wtórny, 7 miast	2007	2013	−34,6%	2021	14,25	+4,6%
Pierwotny, 6 miast bez Warszawy	2008	2013	−32,5%	2024	16,00	+4,2%
Wtórny, 6 miast bez Warszawy	2007	2013	−32,0%	2020	13,00	+10,6%
Wtórny, 10 miast	2007	2013	−25,4%	2020	12,25	+14,8%
Pierwotny, 10 miast	2008	2014	−21,2%	2019	10,75	+24,4%

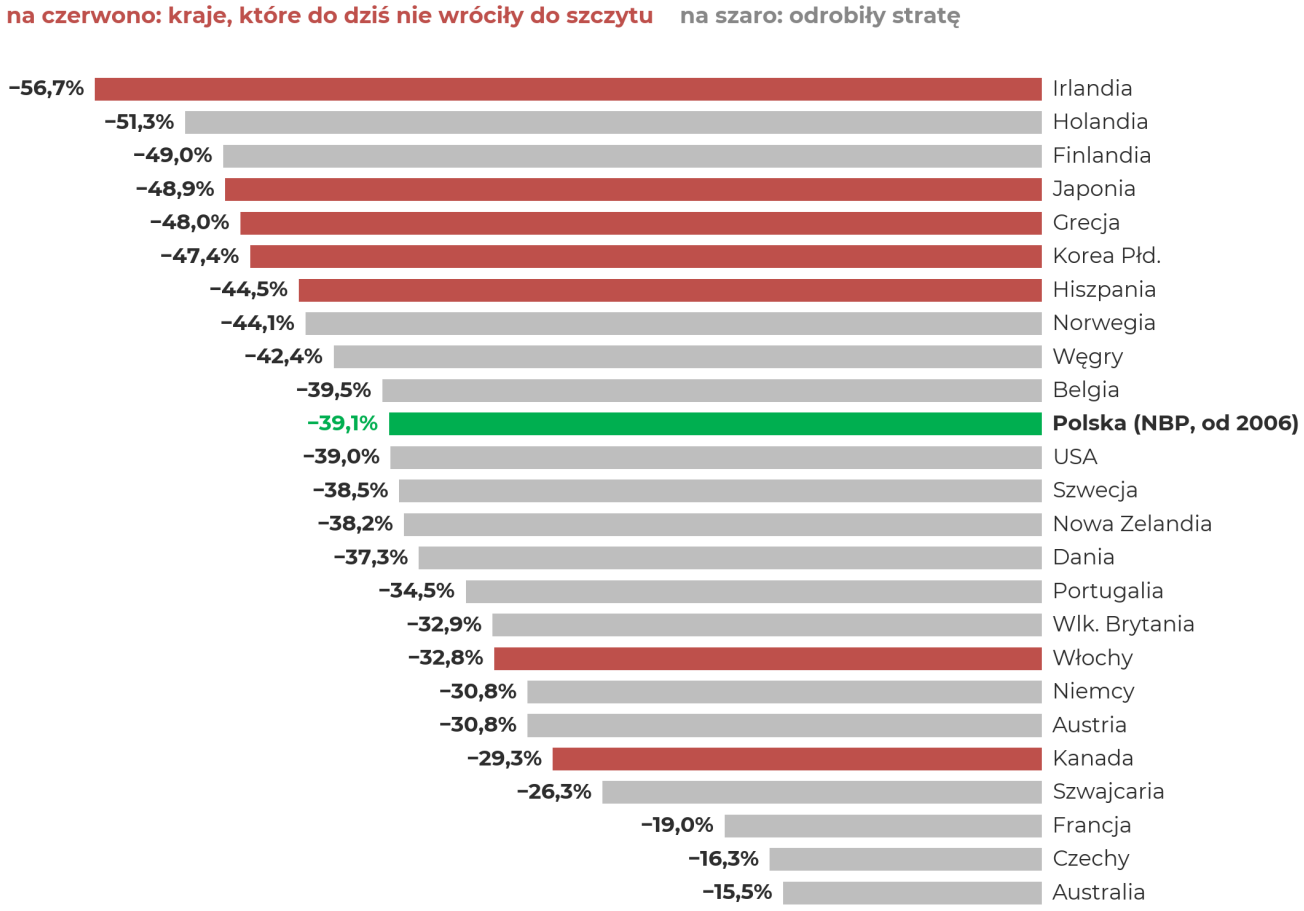
Realne ceny transakcyjne, NBP BaRN deflowane HICP, III kw. 2006 - I kw. 2026. Powrót oznacza pierwszy kwartał, w którym realna cena osiągnęła poziom szczytu. Obliczenia własne Dobrego Najmu.

Z tej tabeli wynikają dwa spostrzeżenia, które rzadko padają w rozmowach o rynku. Po pierwsze, premia za nowość nie kupiła ochrony, ponieważ rynek pierwotny w 7 miastach spadł realnie mocniej niż wtórny, a w samej Warszawie było odwrotnie, więc nie istnieje prosta reguła, że nowe trzyma wartość lepiej. Po drugie, szerokie przekroje 10 miast wypadły łagodniej niż wielkomiejska siódemka, co przypomina, że najgłębsza korekta dotknęła rynki, które wcześniej najmocniej urosły.

Nasze wyniki potwierdzają badania niezależne. Analiza Radosława Trojanka z Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu (2021), obejmująca ceny ofertowe rynku wtórnego w 18 miastach wojewódzkich, wykazała w fazie spadkowej średni realny spadek o 27%, przy rozpiętości od 17% w Rzeszowie do 34% w Krakowie i Wrocławiu, z dnami rozłożonymi w zależności od miasta między 2013 a 2015 rokiem. Biuro Maklerskie Pekao szacowało z kolei w grudniu 2023 roku, że realne ceny w 7 miastach wciąż były 6,7% poniżej poziomu z 2007 roku. Kierunek i skala są w obu przypadkach zgodne z naszym rachunkiem.

5. 25 KRAJÓW

W 25 krajach nie ma ani jednego, który przeszedł pół wieku bez realnej korekty



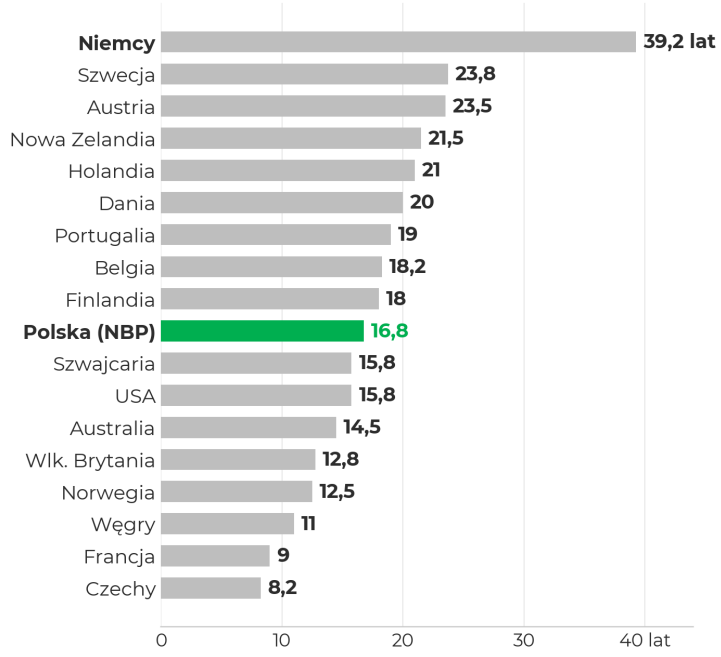
Największy realny spadek cen mieszkań od szczytu do dna, indeksy realne BIS (serie od 1960-1970 roku do I kw. 2026). Polska pokazana na danych NBP od 2006 roku, ponieważ seria BIS dla Polski zaczyna się dopiero w 2010 roku i nie obejmuje szczytu z 2007 roku. Źródło: BIS Residential Property Prices, NBP, obliczenia własne Dobrego Najmu.

Polska korekta, którą pokazaliśmy na poprzednich stronach, nie jest na tym tle niczym wyjątkowym, bo z wynikiem −39,1% sytuujemy się dokładnie w środku stawki, obok USA i Szwecji. Rekordzistą jest Irlandia ze spadkiem o 56,7%, a powyżej 40% straty realnej zanotowały także Holandia, Finlandia, Japonia, Grecja, Korea Południowa, Hiszpania, Norwegia i Węgry.

Co to znaczy dla inwestora. Głęboka realna korekta nie jest wypadkiem przy pracy młodych rynków, tylko stałym elementem cyklu na rynkach mieszkaniowych niezależnie od zamożności kraju. Planowanie inwestycji w mieszkania bez założenia, że taka korekta kiedyś nadejdzie, nie jest optymizmem, tylko ignorowaniem połowy dostępnej historii.

6. POWROTY

Powrót do szczytu trwał zwykle kilkanaście lat, w Niemczech 39, a 7 krajów nie wróciło do dziś



Liczba lat od realnego szczytu cen do pierwszego kwartału, w którym realna cena wróciła do tego poziomu. Kraje, które szczyt odrobiły. Polska na danych NBP (Warszawa, rynek wtórny). Źródło: BIS, NBP, obliczenia własne Dobrego Najmu.

KRAJE WCIĄŻ POD WODĄ

Japonia jest 35,9% poniżej szczytu z 1991 roku, po 35 latach. **Włochy** są 27,8% pod szczytem z 2007 roku, **Korea Południowa** 30,2% pod szczytem z 1991 roku, a **Grecja**, **Hiszpania** i **Irlandia** nie odrobiły strat z kryzysu 2007-2008 do dziś.

Kanada to przypadek najświeższy, bo traci realnie od I kwartału 2022 roku i jest już 29,3% pod szczytem. To nie jest historia z podręcznika, tylko proces trwający w bogatym kraju z rosnącą populacją.

ZMIENNOŚĆ TO NIE RYZYKO

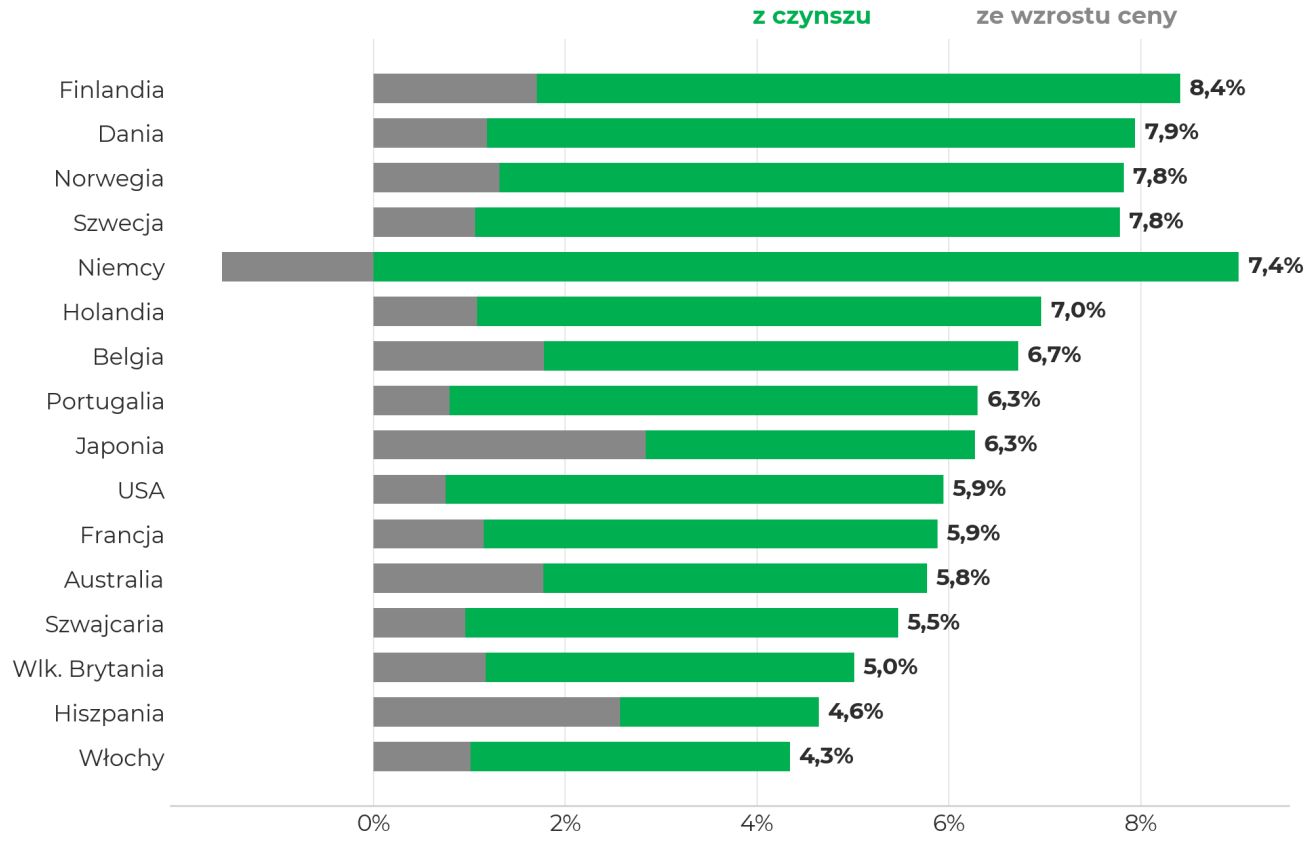
Niemcy mają najniższą zmienność cen w całym zestawieniu, bo odchylenie rocznych zmian wynosi tam zaledwie 3,8%, a mimo to straciły realnie 30,8% w korekcie rozłożonej na 28 lat, bez jednego roku paniki. Rynek, który nigdy gwałtownie nie spada, może zabierać majątek powoli przez całe pokolenie.

Mediana czasu powrotu w krajach, które w ogóle odrobiły straty, to kilkanaście lat, a Polska ze swoimi 16,75 roku mieści się dokładnie w tym wzorcu. Dziesięcioletni horyzont inwestycyjny, uważany potocznie za długi, jest przy takich cyklach horyzontem co najwyżej średnim.

Co to znaczy dla inwestora. Skoro sama cena potrafi nie wrócić do szczytu przez dekady, a czasem nie wraca wcale, obrona majątku nie może zależeć od momentu wejścia na rynek. Musi zależeć od czegoś, co płaci niezależnie od fazy cyklu, i temu składnikowi poświęcamy resztę raportu.

7. 150 LAT DANYCH

Mieszkania dawały realnie 6,3% rocznie, ale 81% tego wyniku pochodziło z czynszu



Średni roczny realny zwrot całkowity z mieszkań w latach 1870-2020 z podziałem na część pochodzącą ze wzrostu ceny (szare) i z czynszu (zielone). W Niemczech realna cena w całym okresie spadała, a mimo to zwrot całkowity należał do najwyższych w stawce. Źródło: baza JST Macrohistory (Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick, Taylor, QJE 2019), obliczenia własne Dobrego Najmu z pliku źródłowego.

Najdłuższa dostępna perspektywa pochodzi z bazy JST Macrohistory, zbudowanej przez zespół Jordà, Knolla, Kuvshinova, Schularicka i Taylora i opublikowanej wraz z badaniem w Quarterly Journal of Economics w 2019 roku. Z naszych obliczeń na pliku źródłowym tej bazy wynika, że dla 16 zamożnych krajów mediana realnego zwrotu całkowitego z mieszkań, liczona osobno dla każdego kraju za pełny dostępny okres, wynosi 6,28% rocznie ponad inflację, wobec 4,86% dla akcji, przy wyraźnie mniejszych wahaniach. Sama praca, w ujęciu połączonej próby 1870-2015, podaje odpowiednio około 6,6% i 4,6% średniorocznie realnie, a więc ten sam kierunek i bardzo zbliżoną skalę.

Kluczowa jest jednak struktura tego wyniku. Ze wspomnianych 6,28% jedynie 1,16 punktu procentowego pochodziło z realnego wzrostu cen, a cała reszta z czynszu, co oznacza, że 81% zarobku płynęło z tego, że w mieszkaniu ktoś mieszkał i płacił. Skrajnym dowodem są Niemcy, gdzie realna cena w całym 150-letnim okresie spadała średnio o 1,58% rocznie, a łączny zwrot i tak należał do najwyższych w zestawieniu, ponieważ w całości wypracował go czynsz.

Co to znaczy dla inwestora. Kto ocenia inwestycję mieszkaniową po zmianie ceny, patrzy na mniej niż jedną piątą historycznego wyniku i na dodatek na tę część, która okazywała się najbardziej zawodna. Pozostałe cztery piąte nie pojawiają się na żadnym wykresie cen, bo

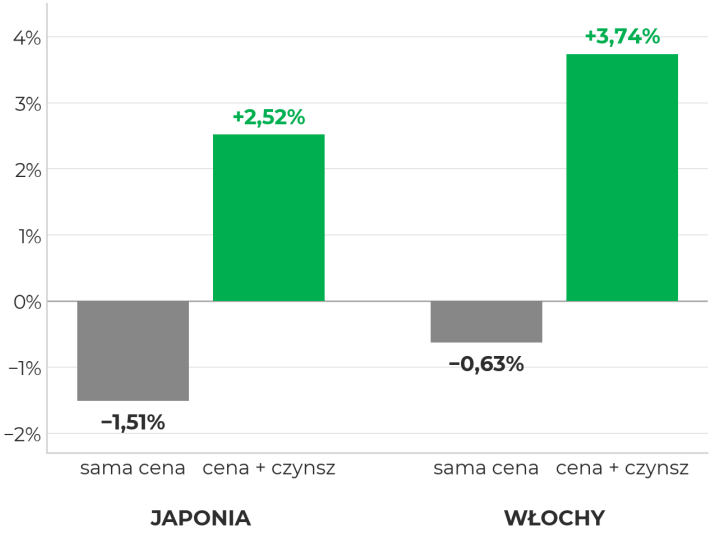
8. TEST SKRAJNY

W Japonii cena spadała 30 lat, a właściciel wynajętego mieszkania i tak wyszedł na plus

Najczystszy test tezy o czynszu dają rynki, na których ceny zawiodły najmocniej. W Japonii w latach 1990-2020 realna cena mieszkań spadała średnio o 1,51% rocznie, co przez 3 dekady złożyło się na najgłębszą i najdłuższą przecenę wśród rynków rozwiniętych. Mimo to całkowity realny zwrot z mieszkań był w tym samym okresie dodatni i wyniósł 2,52% rocznie, ponieważ czynsz z nadwyżką pokrył całą stratę na cenie.

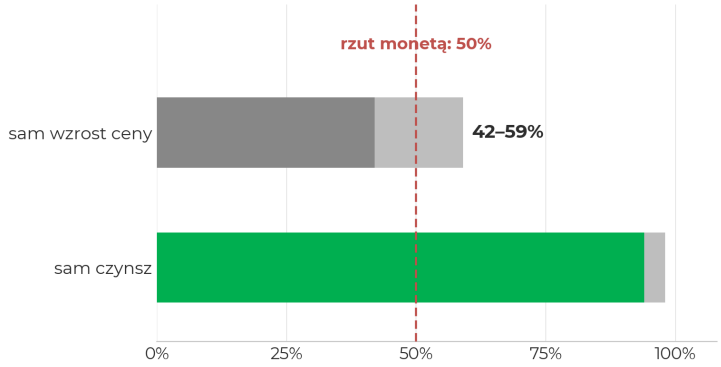
Włochy opowiadają tę samą historię w łagodniejszej wersji, bo przy realnym spadku cen o 0,63% rocznie zwrot całkowity wyniósł 3,74% rocznie ponad inflację. W obu przypadkach różnica między stratą a zyskiem nie leżała w wyborze kraju, momentu ani rodzaju betonu.

Co to znaczy dla inwestora. Nawet 30 lat spadających cen nie przesądzało o stracie, jeżeli mieszkanie było wynajęte. Ten sam kraj, ten sam okres i ten sam beton dawały ujemny wynik właścicielowi pustego lokalu i dodatni właścicielowi wynajętego.

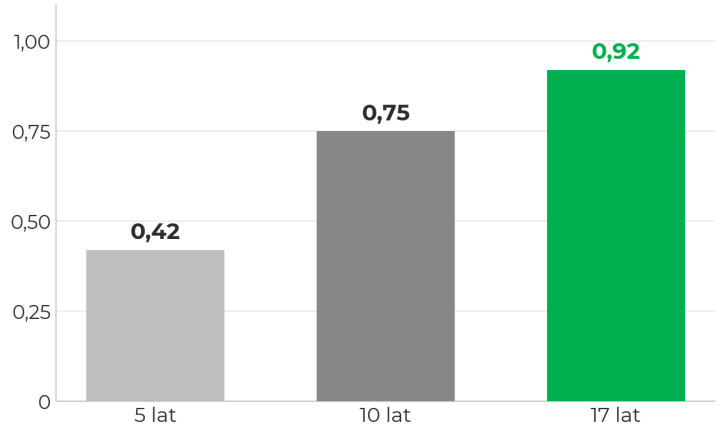


Średnioroczny realny wynik z mieszkań w latach 1990-2020. Słupki szare pokazują samą zmianę ceny, słupki zielone zwrot całkowity, czyli cenę razem z czynszem. Źródło: baza JST Macrohistory, obliczenia własne Dobrego Najmu.

Sam czynsz dawał realny zysk w 94-98% przypadków, sama cena w 42-59%



Odsetek nieujemnych realnych stóp zwrotu (miernik chIHR), średnio dla horyzontów 1-15 lat, 6 największych miast, dane kwartalne III kw. 2006 - IV kw. 2023. Dodatkowo minimalny wskaźnik zabezpieczenia przy samym czynszu wynosił co najmniej 99%, czyli nawet najgorszy scenariusz zachowywał niemal całą realną wartość. Źródło: Iwona Dittmann, monografia Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 2025, tab. 23-24.



Korelacja zmian wartości nieruchomości z inflacją w zależności od horyzontu inwestycji, rynki Wielkiej Brytanii, USA i Kanady. Źródło: Avison Young (2022) na danych MSCI.

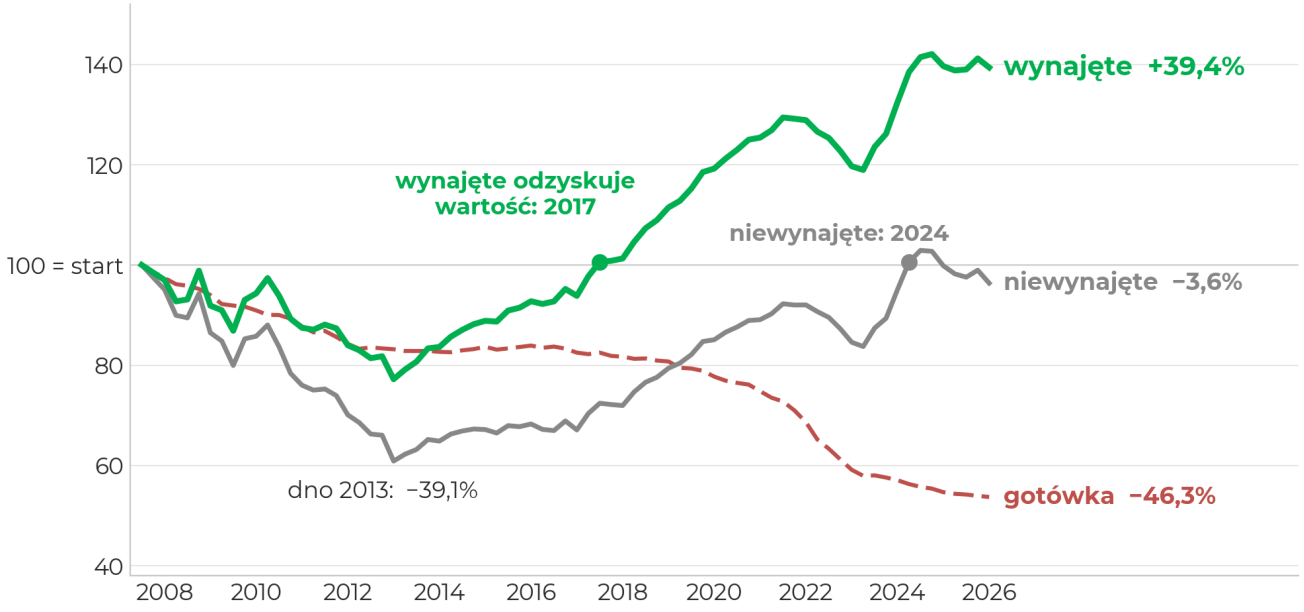
Wniosek ze 150 lat danych światowych potwierdza polskie badanie akademickie. Iwona Dittmann z Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu policzyła na danych kwartalnych z lat 2006-2023 dla 6 największych miast, że inwestor liczący wyłącznie na wzrost ceny miał 42-59% szans na nieujemny realny wynik, podczas gdy przy samym czynszu odsetek ten wynosił 94-98%, a najgorszy zanotowany scenariusz zachowywał co najmniej 99% realnej wartości kapitału.

Analizy rynków zachodnich dokładają dwie obserwacje. Według Avison Young mieszkania na wynajem jako jedyny sektor dawały dodatnie realne stopy zwrotu w każdym badanym horyzoncie na wszystkich 3 rynkach, biura wymagały od 9 lat (Wielka Brytania) do 13 lat (USA), a korelacja wartości z inflacją rośnie z horyzontem, od 0,42 przy 5 latach do 0,92 przy 17.

Z kolei stowarzyszenie inwestorów instytucjonalnych INREV podsumowało w 2024 roku dostępne badania tak, że to dochód z najmu chroni przed inflacją najsilniej, ochrona poprzez sam wzrost wartości jest słabsza, a mieszkania wypadają lepiej niż sektory komercyjne.

10. SYMULACJA

Ten sam kapitał z 2007 roku: gotówka straciła 46%, puste mieszkanie 4%, wynajęte zarobiło 39% realnie



Realna wartość kapitału ulokowanego w III kwartale 2007 roku, indeks 100 = start. Warszawa, rynek wtórny, ceny transakcyjne NBP deflowane HICP. Ścieżka wynajęta przy stawce 4,0% wartości mieszkania rocznie netto, czynsz trzymany jako nieoprocentowana gotówka. Źródło: obliczenia własne Dobrego Najmu.

Symulacja celowo zaczyna się w najgorszym możliwym momencie, czyli na samym szczycie hossy z 2007 roku. Gotówka pozostawiona na nieoprocentowanym rachunku straciła do dziś 46,3% siły nabywczej. Mieszkanie kupione i niewynajęte spadło realnie w dołku o 39,1%, wróciło do wartości początkowej dopiero w 2024 roku i obecnie znów jest 3,6% pod kreską. Mieszkanie wynajęte spadło w dołku tylko o 22,8%, bo czynsz amortyzował przecenę, wartość początkową odzyskało już w III kwartale 2017 roku, o 6,75 roku wcześniej niż puste, a dziś jest realnie 39,4% na plusie.

Wynik nie zależy od precyzyjnego doboru stawki. Przy ostrożnych 3,5% netto ścieżka wynajęta kończy na +34,0%, a przy 4,5% na +44,7%, więc w każdym wariancie różnica między mieszkaniem wynajętym a pustym jest większa niż cała historyczna korekta cen. Przypominamy też, że w latach 2007-2013 rzeczywiste rentowności najmu były wyższe od przyjętych, więc realny właściciel wynajętego mieszkania wypadł najpewniej lepiej, niż pokazuje zielona linia.

JEŚLI PAŃSTWA MIESZKANIE STOI DZIŚ PUSTE

Każdy kwartał pustostanu to utrata jedynego składnika, który w tych danych niezawodnie chronił kapitał. Chętnie policzymy z Państwem, ile realnie kosztuje pustostan konkretnego mieszkania i co można z nim zrobić, kontakt znajdą Państwo na ostatniej stronie.

Beton nie chroni majątku sam z siebie, chroni go wynajęte i dobrze wybrane mieszkanie

1. **Majątek proszę mierzyć realnie, nie nominalnie.** Polska korekta o 39,1% była niewidoczna w złotówkach i właśnie dlatego tak wielu inwestorów uważa, że jej nie było. Każdą decyzję o zakupie i sprzedaży warto liczyć w sile nabywczej, bo dopiero ona pokazuje, czy kapitał jest chroniony.

2. **Horyzont inwestycji w mieszkania to co najmniej dekada, a bezpieczniej dwie.** Mediana powrotu realnych cen do szczytu w 25 krajach to kilkanaście lat, a 7 rynków nie wróciło do dziś. Kapitał, który może być potrzebny za 3-5 lat, nie powinien być zakładnikiem cyklu cen mieszkań.

3. **Mieszkanie musi być wynajęte, bo czynsz odpowiadał za 81% zarobku.** Sam czynsz dawał nieujemny realny wynik w 94-98% przypadków, a najgorszy scenariusz zachowywał co najmniej 99% wartości, podczas gdy sama cena chroniła w 42-59%. Pustostan nie jest drobną niedogodnością, tylko wyłączeniem tego składnika inwestycji, który historycznie robił całą różnicę między zyskiem a stratą.

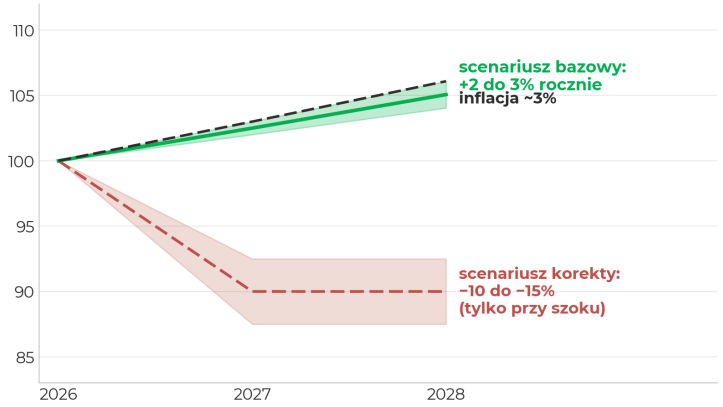
4. **Mieszkanie musi być wybrane pod realny popyt najemcy.** AMRON wskazuje, że poza 5 największymi metropoliami ryzykiem staje się demografia, a dyrektywa EPBD będzie dyskontować lokale energochłonne. Czynsz płaci konkretny najemca, więc liczy się lokalizacja i standard, za które ten najemca rzeczywiście chce płacić, a nie średnia dla całego kraju.

5. **Najem trzeba prowadzić operacyjnie, bo rentowność 3,5-4,5% netto nie wybacza błędów.** Przy dzisiejszych cenach margines na pustostany, złych najemców i nieściągnięty czynsz skurczył się do minimum, a mieszkanie sprzedaje się 6-9 miesięcy, więc błędów nie da się szybko cofnąć. Zarządzanie przestało być dodatkiem do inwestycji i jest dziś warunkiem jej wyniku.

W Dobrego Najmu działamy dokładnie na tych trzech warunkach, czyli utrzymujemy mieszkania wynajęte, dobieramy je pod zbadany popyt najemców i prowadzimy najem operacyjnie, dlatego z takim uporem mówimy o czynszu, a nie o cenach. To nie jest teza wymyślona pod ten raport, tylko sposób, w jaki od 2016 roku prowadzimy portfel ponad 300 mieszkań.

12. PROJEKCJE 2026-2028

W scenariuszu bazowym ceny rosną wolniej od inflacji, więc cały realny zarobek ma pochodzić z czynszu



Scenariusze Centrum AMRON dla cen mieszkań na lata 2026-2028 na tle inflacji, indeks 100 = 2026. Źródło: AMRON (luty 2026), dynamika HICP: Eurostat, opracowanie Dobrego Najmu.

SCENARIUSZ BAZOWY

Umiarkowana stagnacja i wzrost cen o 2-3% rocznie, czyli poniżej inflacji. Realna wartość mieszkań powoli się obniża, a wynik inwestora buduje wyłącznie czynsz.

SCENARIUSZ KOREKTY

Możliwy tylko przy silnym szoku zewnętrznym: spadek cen o 10-15%, co dla kupujących na szczycie lat 2024-2025 oznaczałoby utratę całego wkładu własnego.

Centrum AMRON zakłada na lata 2026-2028 umiarkowaną stagnację, w której ceny rosną o 2-3% rocznie, a więc poniżej inflacji, natomiast głębsza korekta wymagałaby silnego szoku zewnętrznego. Uważamy ten obraz za spójny z danymi z tego raportu i przyjmujemy go jako punkt wyjścia Projekcji Dobrego Najmu. Scenariusz bazowy oznacza bowiem powtórkę z lat 2007-2013 w wersji łagodnej, czyli cichą realną erozję cen, w której jedynym źródłem realnego zwrotu pozostaje czynsz.

Przestrzeń do dalszego wzrostu cen istnieje, ale pochodzi z bogacenia się społeczeństwa, a nie z tego, że jest tanio. Metr w Polsce kosztuje średnio 2 792 euro wobec około 4 800 euro w Niemczech (Deloitte Property Index 2025), jednak względem własnych dochodów polskie ceny osiągnęły już poziomy zachodnie, bo PKB na mieszkańca wzrósł z około 50% średniej unijnej w 2004 roku do 81% w 2025 roku. Popyt na najem podtrzymuje zasób mieszkań niższy niż na Zachodzie: 426 na 1000 mieszkańców wobec 556 we Francji i 490 w Belgii.

Co to znaczy dla inwestora. Najbliższe lata będą według tych projekcji sprzyjać inwestorom rozliczanym z czynszu, a nie ze wzrostu cen, a to jest dokładnie ten reżim rynku, w którym różnica między mieszkaniem wynajętym a pustym jest największa.

13. KONTAKT I ŹRÓDŁA

Porozmawiajmy o tym, co te dane oznaczają dla Państwa kapitału

Bezpłatna rozmowa o Państwa sytuacji

Jeżeli zastanawiają się Państwo, jak te wnioski przełożyć na własny kapitał, konkretne mieszkanie albo pustostan, który dziś nie zarabia, zapraszamy na niezobowiązującą rozmowę z naszym zespołem. Zapisy przyjmujemy pod adresem **rozmowa.dobregonajmu.pl**, oddzwaniamy w jeden dzień roboczy. Piszą Państwo też na **kontakt@dobregonajmu.pl**.

Aktualne wydanie tego raportu znajdą Państwo zawsze pod adresem **raporty.dobregonajmu.pl/betonowe-zloto**.

O AUTORZE

Maciej Gołębiewski prowadzi firmę Dobrego Najmu od 2016 roku. Zespół zarządza portfelem ponad 300 mieszkań i 1500 pokoi, a analizy rynku publikuje regularnie na firmowym kanale YouTube.

Raport powstał w całości w zespole Dobrego Najmu, na danych publicznych i obliczeniach własnych.

NOTA PRAWNA

Niniejszy raport ma charakter informacyjny i edukacyjny, odzwierciedla stan danych na lipiec 2026 roku i nie jest poradą inwestycyjną w rozumieniu przepisów prawa. Decyzje inwestycyjne podejmują Państwo na własną odpowiedzialność, a dane historyczne nie gwarantują wyników w przyszłości.

ŹRÓDŁA

1. NBP, baza cen mieszkań BaRN, ceny transakcyjne, III kw. 2006 - I kw. 2026.
2. Eurostat, zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP) dla Polski.
3. Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), Residential Property Prices, indeksy realne, 25 krajów.
4. Jordà, Knoll, Kuvshinov, Schularick, Taylor, The Rate of Return on Everything, 1870-2015, Quarterly Journal of Economics 2019, wraz z bazą JST Macrohistory R6.
5. Iwona Dittmann, monografia Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, 2025, dane 2006-2023.
6. Avison Young, Inflation and Real Estate, 2022, na danych MSCI.
7. INREV, Real Estate as an Inflation Hedge, 2024.
8. Centrum AMRON, A. Pilcicka, „Betonowe złoto" w 2026 roku, 9 lutego 2026.
9. Deloitte, Property Index 2025.
10. R. Trojanek, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, 2021.
11. Biuro Maklerskie Pekao, grudzień 2023.
12. Eurostat, PKB na mieszkańca w PPS względem średniej UE (zbiory tec00114 i nama_10_pc).

Obliczenia własne: Dobrego Najmu, lipiec 2026. Skrypty obliczeniowe udostępniamy na życzenie.

Wydanie 1.0, sierpień 2026. © Dobrego Najmu. Cytowanie z podaniem źródła jest mile widziane.