

NEWSLETTER JUNI 2004
ERHVERVSEJENDOMME I DANMARK OG UDLANDET



INDHOLDSFORTEGNELSE

	Side
EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDET I KØBENHAVN	1
Investeringsmarkedet for ejendomme viser høj stabilitet	1
Ejendomme som "risiko-spreder" i investeringsporteføljer	1
Fortsat høj udenlandsk investeringsinteresse – men et mindsket investeringsbehov fra tyske fonde	3
Efterspørgslen efter afskrivningsberettigede ejendomme er i høj grad styret af finansieringsmulighederne	4
ERHVERVSUDLEJNINGSMARKEDET I KØBENHAVN	4
Hvad sker der med tomgangen på kontormarkedet?	4
En stigende økonomisk vækst og en stigende beskæftigelse vil reducere tomgangen yderligere i de kommende måneder	6
Åbningen af Field's har ikke svækket butiksmarkedet i City	7
Udenlandske investorer udvikler strøjejendomme med nye butiksområder og -koncepter	8
MARKEDET FOR BOLIGUDLEJNINGSEJENDOMME	8
Tendenser til tomgang i nyere boligudlejningsejendomme	8
Introduktionen af afdragsfrie boliglån kan betyde faldende markedsleje for udlejningsboliger	9
Boligmarkedet bliver i stigende grad rentefølsomt	10
Nyere boligudlejningsejendomme vil blive opdelt i ejerlejligheder, således at ledige lejligheder vil blive solgt	11
UDENLANDSKE EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDER	11
Priserne på tyske ejendomme er faldet flere år i træk	11
Faldende omsætning på det tyske ejendomsmarked	12
Især i mellemstore byer er nettostartafkastet på investeringsejendomme væsentligt over finansieringsrenten	13
Risiko for fortsatte prisfald i regioner med negativ befolkningsudvikling	13
Opsvinget kommer tidligst i 2005-2006	14

© Citat kun mod kildeangivelse

Sadolin & Albæk A/S
Nikolaj Plads 26, DK-1067 København K
Tel: +45 70 11 66 55 Fax: +45 33 32 72 96

Rosensgade 22, DK-8000 Århus C
Tel: +45 70 11 66 55 Fax: +45 86 20 60 19

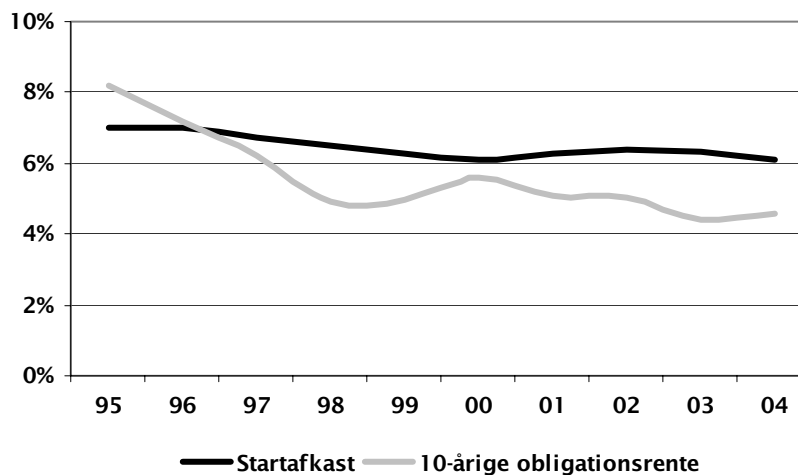
E-mail: sa@sa-oncor.dk Web: www.sadolin-albaek.dk

EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDET I KØBENHAVN

Investeringsmarkedet for ejendomme viser høj stabilitet

Den seneste tids usikkerhed på rentemarkederne har ikke haft nævneværdig indflydelse på markedet for ejendomsinvesteringer. Selv om flere og flere analytikere forventer stigende lange renter, ligger investorenes nettoafkastkrav til ejendomsinvesteringer stabilt, endog med en svagt faldende tendens.

Nettostartafkast på førsteklasses kontorejendomme og den 10-årige rente



Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår af ovennævnte figur, er der således på det seneste konstateret en svag indsnævring af spændet mellem nettostartafkastet på førsteklasses kontorejendomme, udlejet på 10-årige lejekontrakter, og den effektive rente på 10-årige statsobligationer. Udviklingen afspejler det forhold, at der fortsat er en meget betydelig institutionel og udenlandsk investeringsinteresse for ejendomsmarkedet, og at udbuddet af nye, fuldt udlejede ejendomme med lange lejekontrakter er beskedent, primært som følge af et lavt nybyggeri.

Den kraftige investorefterspørgsel er et udtryk for, at investorerne har tillid til, at bunden på udlejningsmarkedet er ved at være nået, og at den positive forbrugs- og beskæftigelsesudvikling på sigt vil betyde, at tomgangen for kontorer vil falde, og lejeniveauet vil begynde at stige.

Ejendomme som "risikospreader" i investeringsporteføljer

Hertil kommer, at de institutionelle investorer i stigende grad erkender, at fast ejendom som investeringsaktiv både har en relativt lav risiko i forhold til afkastet og har hensigtsmæssige risikospredningsgevinster i forhold til porteføljer af obligationer og aktier.

Sadolin & Albæk har for perioden 1988-2003 kalkuleret de gennemsnitlige årlige afkast på aktiemarkedet (MSCI, Danmark), på obligationsmarkedet (Nordea benchmark, 7-10-årige obligationer) samt erhvervsjendomme i Storkøbenhavn (Sadolin & Albæks prisindeks) samt beregnet risikoen, målt som standardafvigelsen.

Resultatet af analysen er gengivet i nedenstående tabel:

	Afkast %	Risiko %
Aktier	11,1	22,0
Obligationer	9,8	10,5
Fast ejendom	8,7	8,1

Kilde: Sadolin & Albæk

Ikke overraskende leverer aktier over en så lang analyseperiode de bedste afkast. Til gengæld er risikoen, målt som standardafvigelsen, naturligvis høj.

Investeringer i fast ejendom har, på trods af et relativt lavt afkast, samlet set et gunstigt forhold mellem afkast og risiko.

Formålet med at sammensætte en portefølje af forskellige investeringsaktiver er at sprede risikoen og opnå en diversifikationsgevinst. I denne forbindelse er det afgørende at kende korrelationen eller samvariansen mellem forskellige investeringsaktiver.

I nedenstående tabel er vist korrelationskoefficienter mellem aktier, obligationer og fast ejendom. En korrelationskoefficient på 1 er et udtryk for en fuldstændig samvarians, mens en korrelationskoefficient på -1 er et udtryk for en fuldstændig modvarians.

	Aktier	Obligationer	Fast ejendom
Aktier	1		
Obligationer	0,2	1	
Fast ejendom	0,1	-0,2	1

Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår, er samvarians mellem aktier og fast ejendom lav, endog lavere end samvariansen mellem aktier og obligationer. I forhold til obligationer er samvariansen for fast ejendom svagt negativ.

Dette betyder, at fast ejendom er et særdeles velegnet instrument til at sprede sin risiko i en investeringsportefølje med aktier og obligationer.

I nedenstående figur er beregnet afkastet og risikoen, målt som standardafvigelsen, for en portefølje med 60% obligationer og 40% aktier, samt for en portefølje med 60% obligationer, 20% aktier og 20% fast ejendom.

	Afkast %	Risiko %
60% obligationer, 40% aktier	10,3	11,8
60% obl., 20% aktier, 20% ejendomme	9,9	8,3

Kilde: Sadolin & Albæk

Det fremgår entydigt, at der ved at inkorporere fast ejendom i en investeringsportefølje kan opnås en meget stor risikoreduktion, uden at det går nævneværdigt ud over afkastet.

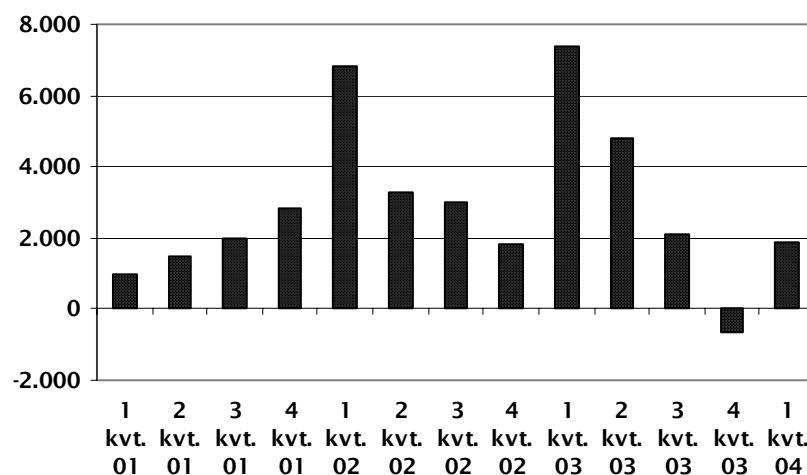
Fortsat høj udenlandsk investeringsinteresse – men et mindsket investeringsbehov fra tyske fonde

Den internationale interesse for ejendomsinvesteringsmarkedet i Storkøbenhavn er fortsat høj. Mens flere af de mere opportunistiske amerikanske og engelske fonde fortsat køber ind, er antallet af transaktioner med de åbne tyske Immobilien-fonde, der i mange andre europæiske markeder er dominerende, fortsat beskedent.

Den primære årsag hertil er utvivlsomt det forhold, at danske institutionelle investorer i det væsentlige har samme investeringsprofil som de åbne tyske fonde. Det betyder, at konkurrencen om de attraktive investeringsobjekter er stor.

Hertil kommer, at disse fonde på det seneste har konstateret et væsentligt fald i nettoindskuddene.

Nettotilgang af kapital til åbne Immobilien-fonde (i mio. EUR)



Kilde: BVI – Bundesverband Deutscher Investment-Gesellschaften E.V.

De åbne Immobilien-fonde har samlet aktiver for ikke mindre end EUR 85 mia., og de er derfor væsentlige investorer i stort set samtlige europæiske ejendomsmarkeder.

Som det fremgår af ovenstående figur, var nettoindskuddene i de åbne tyske Immobilien-fonde især i 2002 og den første halvdel af 2003 overordentligt store. I de seneste kvartaler er nettotilgangen af midler til fondene imidlertid taget kraftigt af. Dette forhold har mindsket fondenes placeringsbehov.

Det kan aktuelt registreres, at de tyske fonde stiller mindst samme krav til nettostartafkast (prime yield) ved investeringer som danske institutionelle investorer, og der er således ingen grund til at forvente, at den udenlandske investeringsinteresse for alvor vil presse prisniveauet på danske ejendomme i vejret.

Efterspørgslen efter afskrivningsberettigede ejendomme er i høj grad styret af finansieringsmulighederne

Efterspørgslen efter afskrivningsberettigede ejendomme fra privatinvestorer og K/S-udbydere synes vedvarende høj. Kendetegnende er det imidlertid, at startafkastkravet i højere grad synes styret af, hvorvidt det er muligt at opnå en høj grad af lånefinansiering, end af en mere fundamental analyse af ejendommens langsigtede udlejningssikkerhed og værdistigningspotentiale.

Formentlig primært som følge af historiske erfaringer er den finansielle sektor mere tilbageholdende med långivning til f.eks. distributions- og lagerejendomme end for butiks- og undervisningsejendomme, uanset lejers uopsigelighed og bonitet. For den kapitalstærke private investor, som tillægger det skattemæssige afskrivningselement betydelig værdi, kan der derfor være god grund til at fokusere på de ejendomsstyper, som er vanskeligere at finansiere meget aggressivt, og hvor der derfor ofte kan opnås betydeligt højere afkast.

ERHVERVSUDLEJNINGSMARKEDET I KØBENHAVN

Hvad sker der med tomgangen på kontormarkedet?

Ledighedsstatistikken for kontorer i Hovedstadsområdet viste ved årsskiftet 2003/04 et ikke ubetydeligt fald i de tomme kontorarealer. I betragtning af et relativt stabilt udlejningsmarked i 1. kvartal og et beskedent antal færdiggjorte nybyggerier kom det derfor som en overraskelse, at de nyeste ledighedstal pr. 1. april 2004 igen viste en stigning i antallet af ledige kontorarealer.

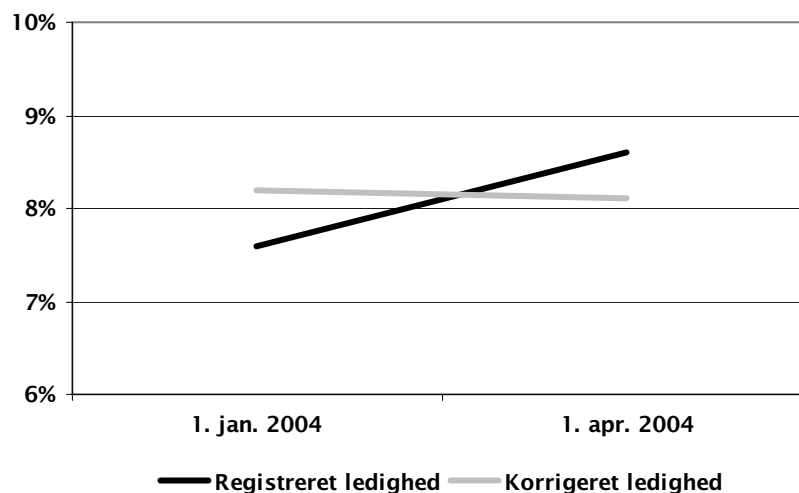
Sadolin & Albæk har i samarbejde med Ejendomsforeningen Danmark, som står for udarbejdelsen af Oline-Lokalebørs Statistikken over ledige erhvervslokaler, derfor valgt at analysere tallene nærmere, og i denne forbindelse korrigerer for det forhold, at Oline-Lokalebørs Statistikken registrerer eksisterende lokaler, der markesføres til udlejning, hvilket ikke nødvendigvis svarer til den faktiske ledighed.

Denne analyse har vist, at ledighedsstatistikken ikke giver et fuldt dækkende billede af udviklingen i antallet af faktisk ledige lokaler. I nyregistreringer pr. 1. april 2004 indgår således en række lejemål, som faktisk allerede var ledige pr. 1. januar, men som ikke var markedsført til udlejning på dette tidspunkt. Hertil kommer enkelte dobbeltregistreringer og enkelte registreringer af byggeprojekter som ledige lokaler. Endelig er det konstateret, at statistikken i et vist omfang medtager lejemål, der markedsføres til udlejning, men som på opgørelsestidspunktet endnu ikke var fraflyttet.

Sadolin & Albæks analyse baserer sig på en gennemgang af, hvilke kontorlejemål over 5.000 m² der pr. 1. april 2004 var registreret som ledige og som ikke var registreret som ledige i statistikken tre måneder tidligere.

Analysen indikerer, at ledighedstallene pr. 1. januar 2004 desværre undervurderede den faktiske ledighed, men at tallene pr. 1. april til gengæld er for pessimistiske i forhold til den faktiske tomgang. Den korrigerede ledighedsstatistik viser således, at tomgangen for kontorer i Hovedstadsområdet er faldet svagt i 1. kvartal 2004.

Udviklingen i ledighedsprocenten for kontorer i Storkøbenhavn



Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken / Sadolin & Albæk

Fra et bredt udsnit af markedsdeltagere og fra Ejendomsforeningen Danmark er der gjort en stor og kompetent indsats for at sikre en retvisende ledighedsstatistik, som er et væsentligt element i at sikre et gennemsigtigt og velfungerende ejendomsmarked.

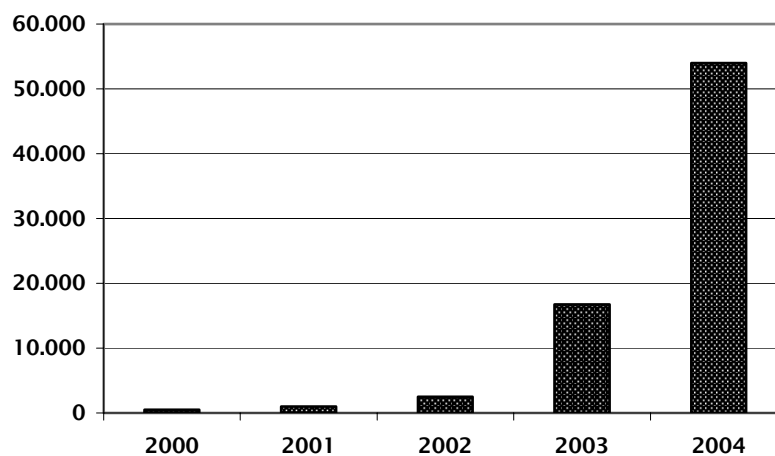
Der kan kun opfordres til, at branchen stiller de yderligere ressourcer til rådighed for Oline-Lokalebørs Statistikken, som vil kunne sikre en mere præcis registrering af den faktiske ledighed.

En stigende økonomisk vækst og en stigende beskæftigelse vil reducere tomgangen yderligere i de kommende måneder

Den finanspolitiske lempelse i foråret 2004 og den forbedrede internationale konjunkturudvikling betyder en stigende økonomisk vækst og en stigende beskæftigelse i Danmark. Dette, kombineret med en svag nybygningsaktivitet på kontorområdet, vil betyde, at antallet af ledige kontorarealer efter Sadolin & Albæks vurdering har toppet og i de kommende måneder vil blive reduceret.

Hertil kommer, at konverteringen af kontorarealer til boligformål efterhånden har nået et ikke ubetydeligt niveau.

Skønnet konvertering fra kontor til bolig (m²) i Kbh. og Fr.berg kommuner

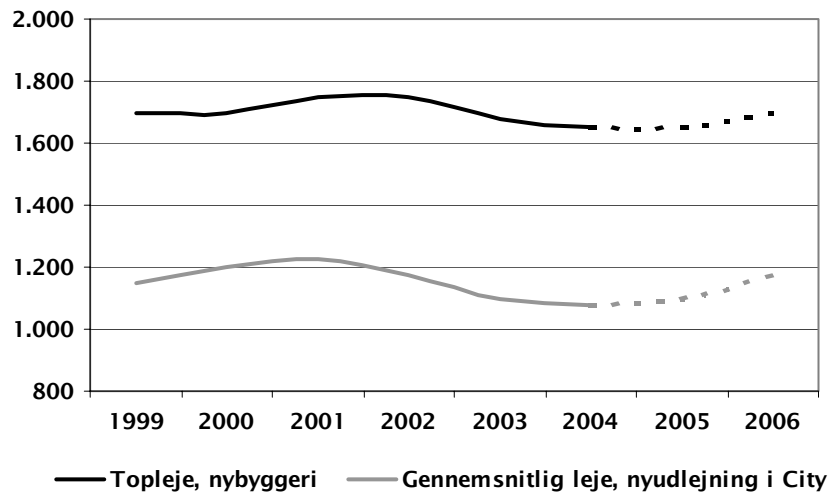


Kilde: Sadolin & Albæk

Ifølge Københavns Kommune blev der i 2003 etableret ca. 185 nye boliger ved omdannelse af erhvervsarealer. Sadolin & Albæk vurderer, at konverteringen i 2004 vil udgøre det tredobbelte, og der vil således inden for få år være konverteret ca. 70.000 m² kontorareal i Københavns og Frederiksberg kommuner, et areal som modsvarer mere end 20% af den aktuelle tomgang.

Den faldende tomgang på kontormarkedet vil næppe være så dramatisk, at nybyggeriet af kontorer for alvor vil tage fart inden for de kommende 2 år. Til gengæld er det Sadolin & Albæks vurdering, at der allerede fra 2005 vil kunne registreres stigende kontorlejepriser.

I mere decentrale kontorområder, hvor der registreres en høj tomgang, vil lejeudviklingen fortsat være svag. Det samme gælder for nye kontorudviklingsområder, hvor der fortsat er betydelige uudnyttede arealer, som er udlagt til kontorbyggeri. Derimod forventes en lidt kraftigere stigende markedsleje i City, hvor større konverteringer fra kontor til boligformål er med til at reducere tomgangen.

Prognose for kontorlejepriser (DKK/m² pr. år ekskl. skatter og drift)

Kilde: Sadolin & Albæk

For virksomheder med flytteplaner, som ønsker at sikre sig et nyt lejemål til en konkurrencedygtig leje, er der derfor god grund til at disponere inden for det næste års tid. I det nuværende marked vil mange virksomheder kunne sikre sig moderne og fleksible kontorlokaler til en leje, som er på niveau med den leje, som de i forvejen betaler for mindre attraktive lokaler.

Åbningen af Field's har ikke svækket butiksmarkedet i City

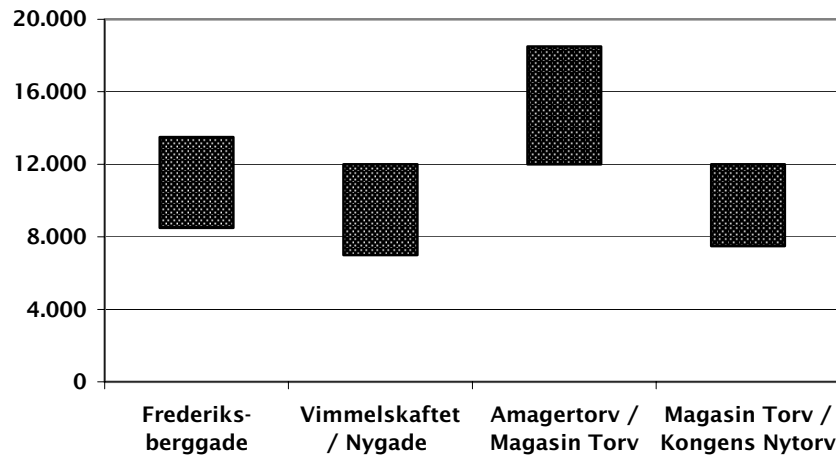
I marts 2004 åbnede Skandinavien største butikscenter, Field's, i Ørestad. Centret, der på nuværende tidspunkt er fuldt udlejet, er så vidt det kan konstateres kommet ganske godt fra start med en omsætning, som har levet op til forventningerne.

På trods af mange dystre spådomme er det dog vurderingen, at åbningen af Field's ikke har haft nogen væsentlig negativ effekt på markedet for specialbutikker i City.

Det er således Sadolin & Albæks vurdering, at butiksmarkedet på Strøget fortsat er stærkt, og der er ikke grund til at forvente faldende lejeniveauer.

En medvirkende årsag til det ganske stærke marked for butiksudlejning er stigningen i det private forbrug, som er registreret inden for de seneste måneder. Tiltroen til en fortsat gunstig udvikling i det private forbrug og dermed i detailhandelsomsætningen er utvivlsomt et afgørende element for detailhandelskædernes aktuelle investeringslyst.

Nedenstående figur viser det aktuelle spænd for butikslejeniveauet på forskellige dele af Strøget. Lejeniveauerne er angivet for "Zone A", defineret som det butiksareal, der er beliggende maksimalt 10 meter fra facaden.

Butiksløjepriser på Strøget - "Zone A" (DKK/m²)

Kilde: Sadolin & Albæk

Udenlandske investorer udvikler strøgejendomme med nye butikssarealer og -koncepter

To af de største butiksejendomme på den centrale del af Strøget, Illums og Cityarkaden, er inden for det seneste år blevet overtaget af udenlandske investorer med henblik på at blive udviklet eller videreudviklet. Det samlede investeringsvolumen inklusive investeringer i opgraderinger udgør mere end DKK 1,7 mia.

Disse investeringer er et klart udtryk for udenlandske investorerers betydelige tiltro til, at Strøget vil kunne bevare og udbygge sin position i forhold til butikscentrene i Københavnsområdet.

MARKEDET FOR BOLIGUDLEJNINGSEJENDOMME

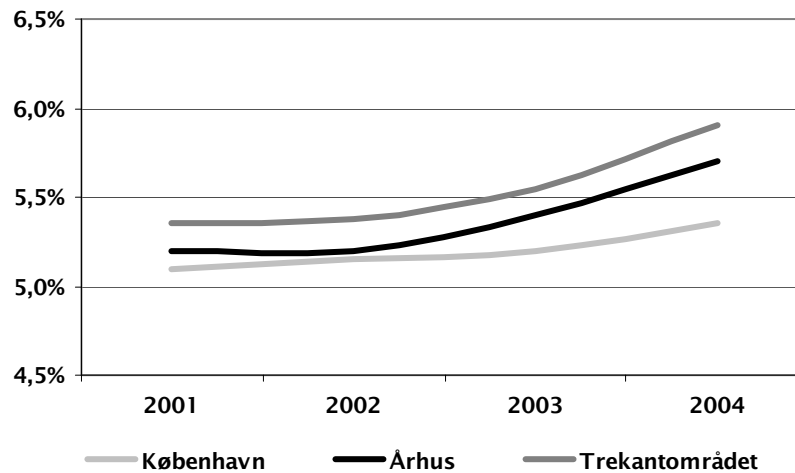
Tendenser til tomgang i nyere boligudlejningsejendomme

For velbeliggende boligudlejningsejendomme i København, Århus og andre betydende byer har tomgang i de senere år været et stort set ukendt begreb. Efterspørgslen efter lejelejligheder har været væsentligt højere end udbuddet.

Dette gælder fortsat for lejligheder i den ældre boligmasse, hvor reglerne om omkostningsbestemt leje medfører, at lejen holdes kunstigt lav. Men det gælder ikke mere for nye ejendomme med markedsbestemt leje, hvor der selv i de store byer nu registreres tomgang for de dyreste lejelejligheder.

Tomgangsrisikoen har betydet, at investorerens nettostartafkastkrav til nye boligejendomme er steget.

Nettostartafkast for nye boligejendomme



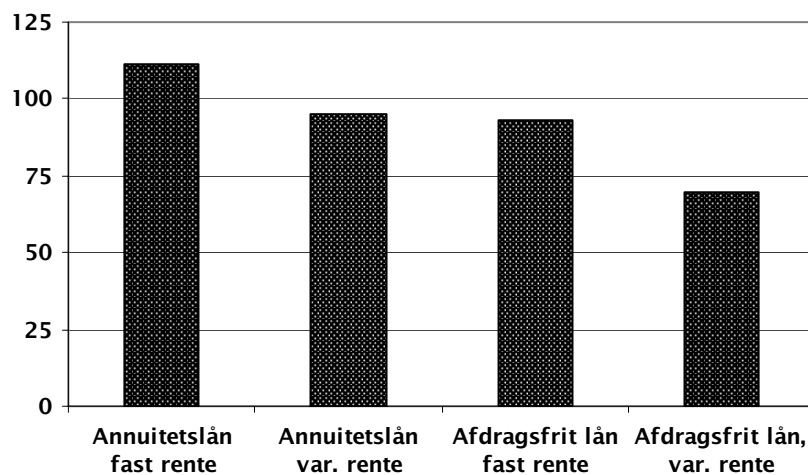
Kilde: Sadolin & Albæk

Selv om nybyggeriet af boliger i de senere år har været pænt stigende, skyldes tomgangen ikke et overudbud af boliger. Årsagen er, at boligefterspørgslen som følge af nye finansieringsformer i stigende grad rettes mod ejer- og andelsboliger.

Introduktionen af afdragsfrie boliglån kan betyde faldende markedsleje for udlejningsboliger

Introduktionen af afdragsfrie boliglån har medført stigende priser på ejerboligmarkedet. Ikke desto mindre er balancen mellem omkostningerne ved at bo til leje og omkostningerne ved at eje forskubbet væsentligt.

Indeks for første års nettoomkostning ved ejerbolig (omkostning ved lejebolig = 100)



Kilde: Sadolin & Albæk

Ovenstående figur viser første års typiske nettoomkostning efter skat ved at købe en ejerbolig i forhold til at leje en tilsvarende udlejningsbolig til markedsleje.

Som det fremgår, er det ved finansiering med sædvanlige fastforrentede annuitetslån ca. 11% dyrere at eje end at leje, mens det er lidt billigere, hvis der enten finansieres med annuitetslån til variabel rente eller afdragsfrie lån til fast rente. Vælger en boligkøber derimod at finansiere sit køb med et afdragsfrit lån til variabel rente, er første års nettoomkostning ved at eje betydeligt lavere end markedslejen for en tilsvarende bolig.

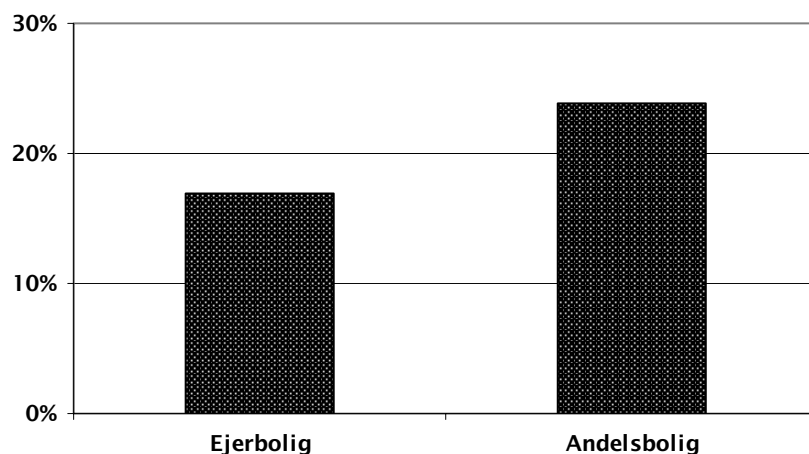
Det kan derfor ikke undre, at flere og flere boligsøgende vælger at købe frem for at leje. Det vil alt andet lige betyde, at markedslejen for udlejningsboliger kan komme under pres, især i områderne uden for København, hvor de fleste boligsøgende traditionelt foretrækker at købe frem for at leje,

Boligmarkedet bliver i stigende grad rentefølsomt

Det forhold, at boliginvesteringer i stigende grad finansieres med lån til variabel rente, gør naturligvis markedet stærkt rentefølsomt. En stigende rente vil således kunne medføre et stigende udbud af ejer- og andelsboliger, hvor ejerne ikke har råd til at betale den højere ydelse.

Ikke mindst for nyt andelsboligbyggeri, som er finansieret med variabel rente, er følsomheden betydelig. Andelshaverne har ikke skattemæssigt fradrag for andelsboligforeningens renteudgifter, og en stigende rente vil derfor slå hårdere igennem på andelsboliger finansieret med variabel rente end på ejerboliger med tilsvarende finansiering.

Stigning i nettoydelsen ved rentestigning på 1%-point



Kilde: Sadolin & Albæk

Ovenstående figur viser den typiske stigning i nettoydelsen for en ejer- og andelsbolig, som er finansieret med variabel rente, ved en rentestigning på 1%-point fra det nuværende niveau.

Potentielt vil en rentestigning efter Sadolin & Albæks vurdering derfor kunne få ganske dramatiske konsekvenser for nye andelsboliger, hvor andelsboligforeningens lån er med variabel rente, naturligvis især såfremt lånet samtidig er afdragsfrit.

Nyere boligudlejrningsejendomme vil blive opdelt i ejerlejligheder, således at ledige lejligheder vil blive solgt

Boligejendomme, der er opført efter 1966, kan opdeles i ejerlejligheder. For sådanne ejendomme, hvor der registreres tendenser til tomgang af mere strukturel karakter, vil det derfor være en nærliggende overvejelse at søge ejendommene opdelt i ejerlejligheder, som kan frasælges i takt med, at de enkelte lejligheder bliver ledige.

Prisdannelsen på investeringsmarkedet for nyere boligudlejrningsejendomme vil efter Sadolin & Albæks opfattelse derfor ændre sig, således at købere vil lægge mindre vægt på det direkte afkast og mere på en analyse af den forventede fraflytningstakt samt den forventede udvikling i ejerboligpriserne og dermed det nettoprodukt, som kan opnås ved successivt salg af ledige lejligheder som ejerboliger.

Opdelingsmuligheden eksisterer ikke for ejendomme opført før 1966, medmindre der er tale om fredede ejendomme.

Taberne vil derfor være ejere af ældre boligudlejrningsejendomme, som har erhvervet disse til meget lave startafkast i en forventning om at modernisere de enkelte lejligheder i takt med, at de frigøres, og herefter udleje dem til markedsleje.

UDENLANDSKE EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDER

Priserne på tyske ejendomme er faldet flere år i træk

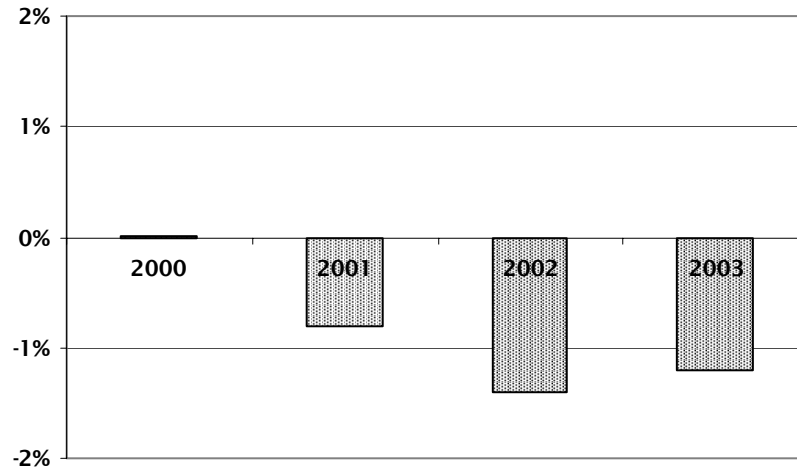
I dette NewsLetter har vi valgt at fokusere på udviklingen på det tyske ejendomsinvesteringsmarked, et marked, som i flere år har været præget af en svag udvikling i den tyske økonomi, men som aktuelt synes at tilbyde ganske interessante investeringsmuligheder.

Da recessionen ramte Europa i begyndelsen af 1990'erne, gik den i første omgang uden om Tyskland. Efter den tyske genforening blev enorme summer tilført de nye forbundslande, og dette nye marked gav det tyske erhvervsliv store ekspansionsmuligheder.

Til gengæld blev de tyske virksomheder ramt på hjemmemarkedet, da regningen for genforeningen skulle betales. Derudover kæmper det tyske samfund fortsat med betydelige uløste strukturproblemer, som bl.a. har givet sig udslag i en ganske høj arbejdsløshed.

Det kan derfor ikke undre, at udviklingen på det tyske ejendoms-
marked i de seneste år har været særdeles svag.

Gennemsnitlig prisudvikling på tyske ejendomme

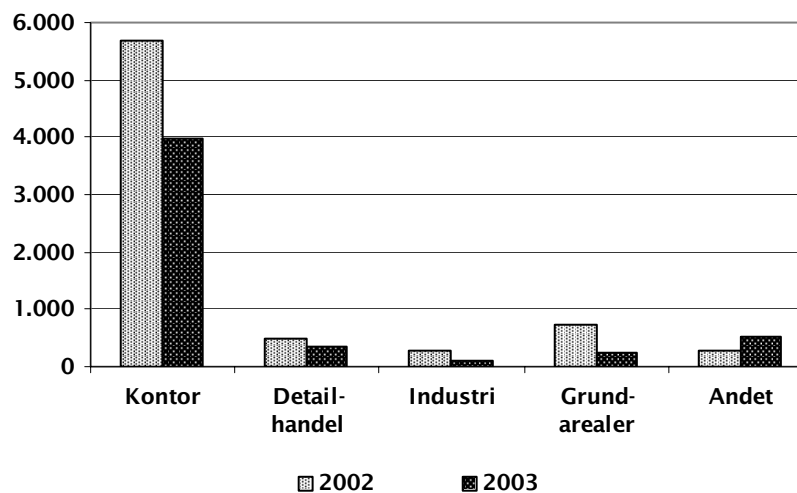


Kilde: EuroProperty

**Faldende omsætning på det tyske ejendoms-
marked**

Udviklingen har betydet, at de tyske investorer, der har følt sig over-
eksponeret på det svage hjemmemarked, i betydeligt omfang har
investeret internationalt, og erhvervsjendomsomsætningen i
de største tyske byer faldt med ikke mindre end 30% fra 2002 til
2003.

Omsætning af erhvervsjendomme i de 5 største tyske byer (i mio. EUR)



Kilde: Müller International

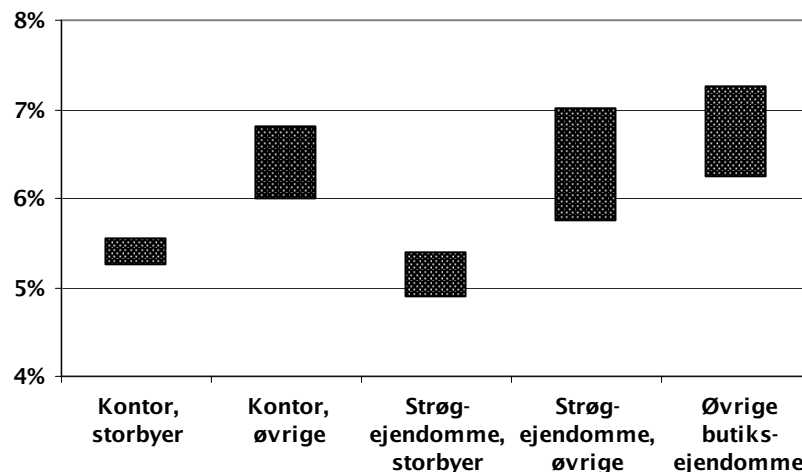
Senest har faldet i nettoindskuddene hos de åbne Immobilienfonde, omtalt ovenfor, yderligere svækket investeringsefterspørgslen på det tyske marked.

De tyske investorer, som er aktive på markedet, koncentrerer sig primært om fuldt udlejede moderne kontorejendomme og strøgejendomme i de største byer, dvs. de segmenter, som traditionelt foretrækkes af institutionelle investorer.

Især i mellemstore byer er nettostartafkastet på investerings-ejendomme væsentligt over finansieringsrenten

Udbuddet af investeringsejendomme, der ikke falder inden for disse segmenter, er derfor betydeligt, og efterspørgslen fra tyske investorer beskedent. Selv om omsætningen er lav, fordi mange potentielle sælgere ikke er parate til at acceptere de priser, som markedet tilbyder, kan der derfor identificeres investeringsejendomme, fuldt udlejede på lange lejekontrakter med økonomisk stærke lejere, til særdeles konkurrencedygtige nettostartkast, set i forhold til finansieringsrenten.

Nettostartafkast på tyske investeringsejendomme



Kilde: Sadolin & Albæk

Risiko for fortsatte prisfald i regioner med negativ befolkningsudvikling

Det skal dog betones, at der i Tyskland er områder med faldende befolkningstal. Der skal altid udvises forsigtighed ved ejendomsinvesteringer i sådanne områder, hvor den langsigtede strukturelle efterspørgsel efter kontorer, butikker og boliger notorisk vil være svag.

Dette gælder ikke mindst i de nye forbundslande i øst, hvor en fortsat meget høj arbejdsløshed og en svag erhvervmæssig udvikling resulterer i en betydelig udvandring til økonomisk stærkere regioner i vest.

Opsvinget kommer tidligst i 2005-2006

Det tyske ejendomsmarked står ikke foran et snarligt opsving. Den økonomiske udvikling synes vel at være i svag bedring, men hjemmemarkedet er fortsat præget af pessimisme, og betydelige strukturproblemer mangler som nævnt at blive løst.

På den anden side set registreres et betydeligt direkte merafkast i forhold til finansieringsrenten på både erhvervsjendomme, udlejet på lange lejekontrakter til sikre lejere, og på porteføljer af ganske velbeliggende og fuldt udlejede boligejendomme. Et sådan "yield spread" giver mulighed for at akkumulere betydelige friværdier, uanset at der ikke på kort sigt er udsigt til stigende ejendomspriser.

Investeringer i tyske ejendomme er ofte forbundet med store udfordringer. Dette skyldes ikke mindst handelskutymer og -kulturer, der ofte ligger fjernt fra, hvad investorer af skandinavisk eller angelsaksisk oprindelse er vant til.

Det forhold, at efterhånden ganske mange amerikanske og engelske ejendomsfonde af mere opportunistisk karakter i dag arbejder aktivt på det tyske ejendomsmarked, indikerer ikke desto mindre, at overvinder man de kulturelle udfordringer, er mulighederne for cash flow orienterede investorer i dagens tyske marked gode.

Sadolin & Albæk • ONCOR International

I mere end 35 år har Sadolin & Albæk været markedsleder inden for formidling og rådgivning vedrørende erhvervs- og investeringsejendomme:

- Formidling af erhvervs- og investeringsejendomme, herunder kontorejendomme, butiksejendomme og –centre, større industri- og distributionsejendomme, boligudlejningsejendomme, hoteller samt ejendomsselskaber.
- Investeringsstrategisk rådgivning og porteføljeanalyse samt asset management.
- Formidling af større erhvervslejemål, herunder rådgivning af lejere vedrørende lokalisering, identifikation af lejemål samt forhandlinger med ejere, developere og myndigheder (tenant representation).
- Rådgivning vedrørende virksomheders arealanvendelse og eksponering i fast ejendom, herunder projektf finansiering og sale & leaseback.
- Ejendoms- og porteføljevurderinger.
- Rådgivning vedrørende projekt- og byudvikling.
- Analyser af erhvervsejendomsmarkedet.

Ved en strategisk alliance med de førende skandinaviske rådgivningsvirksomheder inden for fast ejendom, NewSec, Stockholm, og DnB Næringsmegling, Oslo, er Sadolin & Albæk i stand til at bistå skandinaviske og internationale virksomheder med rådgivning og formidling af fast ejendom i hele Skandinavien.

Sadolin & Albæk er medlem af den internationale samarbejdsorganisation ONCOR International, som er en sammenslutning af højt professionelle virksomheder inden for formidling og rådgivning vedrørende erhvervsejendomme.

Sadolin & Albæk A/S er i dag gennem ONCOR International repræsenteret via samarbejdspartnere i mere end 200 markeder i USA, Canada, Europa, Asien, Sydafrika og Latinamerika.

Sadolin | ALBÆK

*Sadolin & Albæk A/S
Nikolaj Plads 26
DK-1067 København K
Tel: +45 70 11 66 55
Fax: +45 33 32 72 96*

*Rosensgade 22
DK-8000 Århus C
Tel: +45 70 11 66 55
Fax: +45 86 20 60 19*

*E-mail: sa@sa-ncor.dk
Web: www.sadolin-albaek.dk
Reg.nr. 157519*