

NEWSLETTER

Erhvervsejendomme i Danmark og udlandet

Indholdsfortegnelse

| | Side |
|--|----------|
| Kontormarkedet i hovedstadsregionen | 1 |
| Fortsat kraftig efterspørgsel efter kontorlokaler | 1 |
| Moderat stigende lejepriser | 1 |
| Nye arealer for kontorbyggeri kommer i spil | 1 |
| Lejepriser på nybyggeri og eksisterende ejendomme er i balance | 2 |
| Høje lejepriser og dårlige parkeringsmuligheder i city medfører en vis udflytning | 3 |
| Lejepriser i områder uden for CBD | 3 |
| Virksomheders lokaliseringskrav | 4 |
| Der er ikke tilstrækkeligt med stationære lokaliseringsmuligheder | 5 |
| Adgang til kvalificeret arbejdskraft bliver vigtigste krav | 6 |
| Kan offentlig transport tilbyde tilstrækkelig effektivitet og fleksibilitet? | 6 |
| Bevægelse fra industri- til videns- og servicesamfund medfører arbejdskraft-Intensive virksomheder | 6 |
| Skelnen mellem industri og kontor er blevet flydende | 7 |
| Planlovens nye arealregler for detailhandel | 7 |
| Detailhandelsplanlægningen er overtaget af miljøministeren | 7 |
| Butikscenterbyggeriet i Ørestad | 8 |
| Usikkerhed om butikscentret i Ørestad har forsinket udbygningen | 8 |
| Ejendomsinvesteringsmarkedet | 9 |
| Nettostartafkast for erhvervsejendomme er stabilt | 9 |
| Massiv udenlandsk kapital til rådighed for ejendomsmarkedet | 10 |
| Den nye erhvervslejelov har skærpet de udenlandske investorers interesse | 10 |
| Nye investorer tilbyder "smart money" | 11 |
| Ejendomsmarkedet og euroen | 11 |

| | Side |
|---|-----------|
| De internationale ejendomsmarkeder | 13 |
| Londons toplejeniveau fra 1989-90 er næsten nået igen | 13 |
| Stabile nettostartafkastkrav | 13 |
| Det er tid at tage gevinster hjem | 14 |
| Hold øje med lejekontraktens restuopsigelighed | 14 |

© Citat kun mod kildeangivelse

Kontormarkedet i hovedstadsregionen

Fortsat kraftig efterspørgsel efter kontorlokaler

Efterspørgslen efter kontorlokaler i det storkøbenhavnske område har i den forløbne del af år 2000 vist sig at være ganske stabil.

Dette er primært forårsaget af den gunstige udvikling i dansk økonomi med et stabilt hjemmemarked og vækst på de væsentligste eksportmarkeder. Hertil kommer den kraftige aktivitetsudvikling inden for de højteknologiske brancher, dvs. IT, telekommunikation og medicinalvirksomhed.

Og endelig betyder regionsdannelsen omkring Øresund, herunder åbningen af den faste forbindelse mellem København og Malmø, at efterhånden ganske mange betydende internationale virksomheder vælger at konsolidere væsentlige skandinaviske aktiviteter i København.

Moderat stigende lejepriser

Lejeniveauet for kontorer i København har i årevis ligget væsentligt under niveauet i europæiske hovedstæder af tilsvarende størrelse. Der har derfor jævnligt været udtrykt forventninger om et kraftigt stigende lejemarked, som på sigt kunne bringe lejepriserne i København op på det niveau, som kendes fra de europæiske storbyer.

Der er imidlertid intet, der tyder på, at det toplejeniveau på ca. DKK 1.700 pr. m² pr. år, som er etableret inden for de seneste 12 måneder, på kort sigt vil stige. Den høje aktivitet langs Københavns Havn, fra Kalkbrænderihavnen og Søndre Frihavn mod nord til Ny Tøjhusgrunden og Kalvebod Brygge mod syd, har betydet, at de aktuelle byggemuligheder for nyt kontorbyggeri her vil være kontraheret inden for de næste 12-24 måneder.

Nye arealer for kontorbyggeri kommer i spil

Men samtidig kommer væsentlige nye områder i spil på Fiske-torvet, hvor der kan bygges ca. 100.000 m² kontorer, ligesom nedlæggelsen af Danlink-forbindelsen vil frigøre betydelige byggemuligheder i tilknytning til Søndre Frihavn.

Hertil kommer velbeliggende områder som Havnestaden – det tidligere Soyakage-fabriksområde ved Islands Brygge, de fortsat betydelige områder i Sydhavnen, Ørestad, hvor der alene i Ørestad City kan opføres 600.000 m², Scanport-området ved Kastrup Havn, samt nord for byen Tuborg Syd-området.

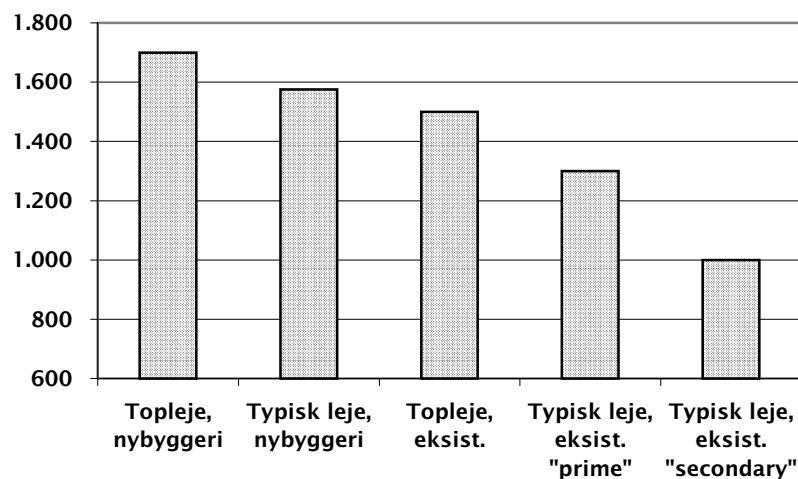
Nordvest for city er kontorbyggemulighederne mindst. Det er i Lyngby og Birkerød kun muligt at identificere mere begrænsede byggemuligheder, og det samme gælder i et vist omfang i Ballerup.

Til gengæld vil Danmarks Radios forventede flytning fra TV-byen frigøre et infrastrukturelt ganske velbeliggende område til kontorformål, et område, som meget vel kan vise sig at blive et godt alternativ for virksomheder, der traditionelt har efterspurgt kontorlokaler i området fra Lyngby til Ballerup – og som f.eks. af hensyn til den eksisterende medarbejderstab vælger ikke at "tage springet" til Ørestad.

Lejepriser på nybyggeri og eksisterende ejendomme er i balance

Nedenstående figur viser aktuelle lejepriser – eksklusive drifts-omkostninger (skatter, afgifter, forsikring, renholdelse mv.) - i den indre by og de citynære havneområder – under ét betegnet som CBD (Central Business District).

Lejepriser for kontorer i CBD (DKK pr. m² pr. år)



Kilde: Sadolin & Albæk

Som det implicit fremgår, er lejepriser for nybyggeri i niveau 15% højere end lejepriser for sammenlignelige eksisterende ejendomme.

Denne forskel modsvarer imidlertid af, at nybyggeri typisk har en noget højere arealeffektivitet end eksisterende ejendomme.

Virksomheder kan ved nybyggeri således typisk klare sig med et areal, som er 15-20% mindre end for eksisterende bygninger, hvor forhold som faste skille vægge, u hensigtsmæssige bygningsdybder, små sammenhængende arealer på etagerne mv. medfører en lavere arealeffektivitet.

Høje lejepriser og dårlige parkeringsmuligheder i city medfører en vis udflytning

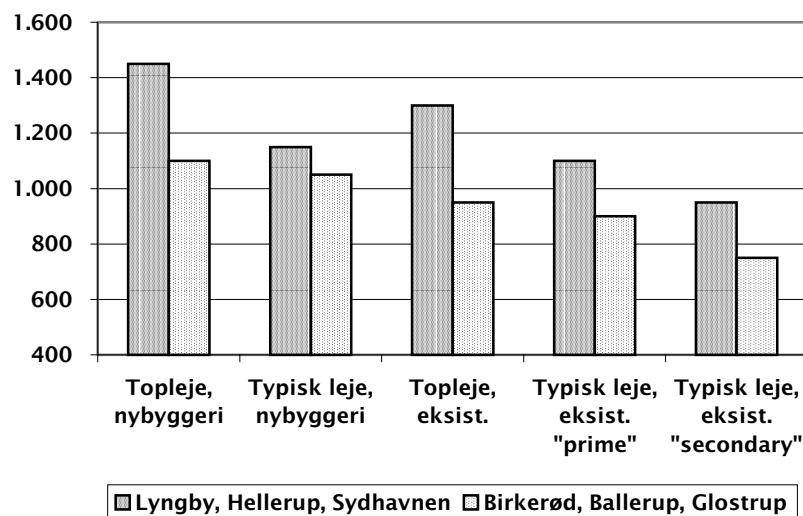
I de seneste 5 år har forholdsvis lave lejepriser i city samt de betydelige byggemuligheder i havneområderne betydet en vis nettoindflytning af virksomheder.

Der er imidlertid visse tendenser til, at udviklingen nu også går den anden vej. Store virksomheder som *Statoil* og *Dansk Shell* har inden for de seneste måneder valgt at forlade deres velkendte domiciler i city og flytte til henholdsvis Sydhavnen og Nærum, hvor domiciler af god kvalitet har kunnet kontraheres til lejepriser på omkring eller endog under DKK 1.000 pr. m² pr. år. Her har man endvidere kunnet opnå en højere arealeffektivitet samt bedre og billigere parkeringsmuligheder end i city.

Lejepriser i områder udenfor CBD

Også udenfor CBD er lejeniveauerne på nybyggeri og eksisterende ejendomme i god balance med lejepriser for nybyggeri, som typisk igen ligger 15% over lejen i sammenligneligt eksisterende byggeri.

Lejepriser for kontorer i udvalgte områder udenfor CBD (DKK pr. m² pr. år)



Kilde: Sadolin & Albæk

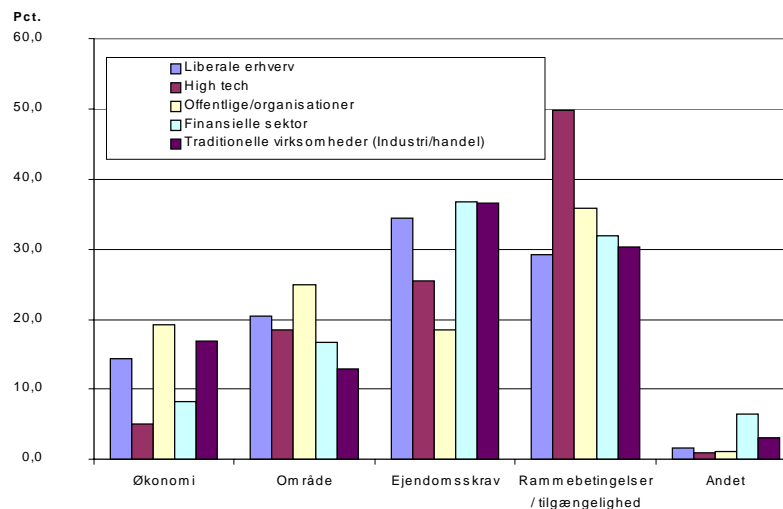
Ovenstående figur viser lejepriserne i udvalgte decentrale kontorområder, henholdsvis de meget eftertragtede områder Lyngby, Hellerup og Sydhavnen, og de attraktive, om end lidt mindre prestigebetonede områder i Birkerød, Ballerup og omkring Glostrup Station.

Virksomheders lokaliseringskrav

Sadolin & Albæk har for nylig for Erhvervs- og Bypolitisk Udvalg, nedsat af by- og boligminister Jytte Andersen, gennemført en analyse af virksomhedernes lokaliseringsmæssige præferencer.

Analysen viser, at virksomheder prioriterer rammebetingelser og krav til ejendommens fleksibilitet højest. Bortset fra offentlige virksomheder synes prisen ikke at være blandt de væsentligste faktorer.

Kontorvirksomheders prioritering ved lokalisering



Kilde: Sadolin & Albæk

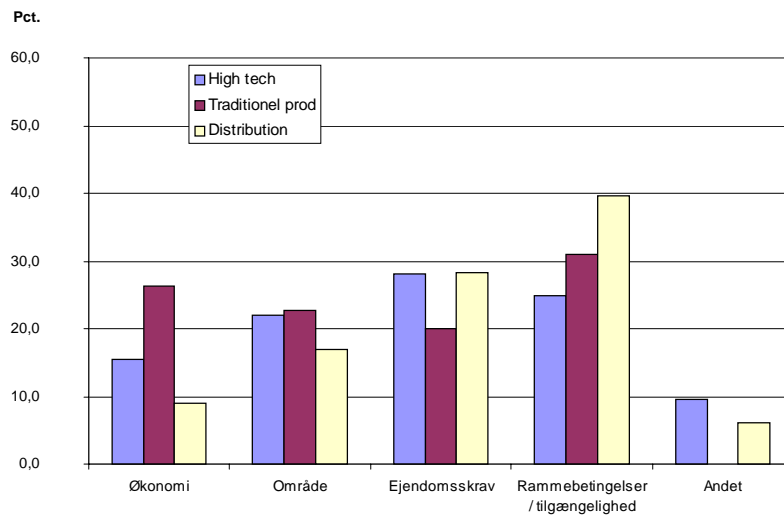
Vigtigste rammebetingelser er nærhed til eksisterende og nye medarbejdere, nærhed til city, adgang med bil (privat befordring) og dermed nærhed til motorvej.

Prioriteringen af ejendomsskrav er mere differentieret. Men der er en tendens til, at parkeringsmuligheder, fleksibilitet, moderne installationer og arealeffektivitet opprioriteres på bekostning af prestigeplaceringer.

Det forekommer umiddelbart overraskende, at nærhed til uddannelses- og forskningsinstitutioner samt offentlig befordring ikke er prioriteret højere.

Nærhed til uddannelses- og forskningsinstitutioner er sandsynligvis ikke vægtet højere, da virksomheder betragter alle placeringer i Storkøbenhavn som tilstrækkelig nær til uddannelses- og forskningsinstitutioner.

Industrivirksomheders prioritering ved lokalisering



Kilde: Sadolin & Albæk

Der er ikke tilstrækkeligt med stations- nære lokaliseringsmuligheder

At offentlig transport ikke er prioriteret højere, er ikke et udtryk for, at virksomhederne ikke ønsker at placere sig stationsnært.

Problemet er, at der ikke eksisterer stationsnære lokaliseringsmuligheder, der opfylder kravet til nærhed til virksomhedernes medarbejdere. Man kan diskutere, om det er hensigtsmæssigt, at stationsnærhedsprincippet tvinger virksomheder til at etablere sig langt fra, hvor deres medarbejdere bor?

Det giver længere transporttid og en potentielt højere trafik- og miljøbelastning – men selv om virksomhederne kommer til at bo stationsnært, vil der dog altid være en (betydelig) del af medarbejderne, som alligevel ønsker at køre i bil, hvortil jo kommer de medarbejdere, som via deres arbejdsfunktion har behov for at køre ud til kunderne.

Derudover vurderes den eksisterende offentlige transport ikke at være tilstrækkelig effektiv og fleksibel. Specielt ved lokalisering uden for København CBD vurderes den offentlige transport utilstrækkelig - i særdeleshed ringforbindelserne.

Den ringe vægtning af offentlig befordring og dermed den høje vægtning af privat befordring hænger naturligt sammen med, at det i stigende grad er blevet vanskeligt at finde relevante city-placeringer til virksomheder med meget store arealbehov.

Adgang til kvalificeret arbejdskraft bliver vigtigste krav

Muligheden for servicering af medarbejderne vil i de kommende år blive en mere og mere fremherskende faktor, idet det grundet de små årgange, som nu er på vej ind på arbejdsmarkedet, vil blive vanskeligere at tiltrække tilstrækkelig kvalificeret arbejdskraft.

Virksomheder, der gennem deres placering ikke tilbyder deres arbejdskraft gode fleksible muligheder for transport mellem hjem og arbejdsplads, har ikke samme konkurrencefordel som virksomheder, der kan gøre det.

Kan offentlig transport tilbyde tilstrækkelig effektivitet og fleksibilitet?

Her vil adgangen til transportmuligheder blive en afgørende faktor – såvel offentlig som privat – da den nye generation ikke ønsker at tilbringe en stor del af deres "fritid" med transport samt venten på samme. Hertil kommer, at arbejdsdagen bliver mere og mere flydende, hvilket i øvrigt også vil komme til at gælde for fritiden - begge forhold, som vil stille krav til ikke alene virksomhedernes tilrettelæggelse af "arbejdsdagen", men også stille krav til de kommende byfunktioner.

Spørgsmålet er, om den offentlige transport kan tilbyde samme kombination af effektivitet og fleksibilitet som privat befordring?

Bevægelse fra industri- til videns- og servicesamfund medfører arbejdskraft-intensive virksomheder

De ændrede krav til virksomheders arealbehov skal ses på baggrund af bevægelsen fra et industrisamfund til et videns- og servicesamfund. Det medfører samtidig en bevægelse mod mere arbejdskraftintensive virksomheder. Samtidig må det forventes at medføre, at traditionelle industrivirksomheder vil flytte til lande, hvor den ufaglærte arbejdskraft er betydeligt billigere.

I de kommende år vil de største arealbehov være at finde inden for følgende brancher:

- Kommunikationsindustrien
- IT-industrien
- Software o.l.
- Serviceerhverv – advokater og revisorer
- Finansielle sektor
- Uddannelses- og forskningsinstitutioner

Lokaliseringen af disse erhverv vil typisk koncentrere sig om regioner, hvor der er det største udbud af kvalificeret arbejdskraft. Dvs. i forbindelse med store byer med uddannelses- og forskningsinstitutioner. Her er der ingen tvivl om, at Øresundsregionen i de kommende år vil komme til at stå stærkt, hvorfor en øget fokusering på dette område fra ovennævnte virksomhedstyper vil være og allerede nu er stigende.

I takt med, at traditionelle produktionsvirksomheder flytter til lande med billig ufaglært arbejdskraft, stilles der større krav til

transport og lagring af varer og produkter, hvorfor der må forventes en betydelig vækst inden for distributionsvirksomheder lokaliseret bymæssigt og naturligt omkring de internationale motorvejsforbindelser.

Skelnen mellem industri og kontor er blevet flydende

Skelnen mellem industri og kontor er blevet mere flydende, eller rettere, industrivirksomheder bliver i højere grad forsknings- og administrationsvirksomheder, dvs. kontor. Den deciderede produktion flytter ofte til udlandet. Derfor efterspørges mange historiske industriområder i dag af kontorbrugere.

Det vil gavne udviklingen i områder som f.eks. Amager og Allerød/ Birkerød/Hillerød, hvis de lokalplanmæssigt ville blive udlagt langt mere fleksibelt, således at disse områder kunne opsuge såvel administrative erhverv som erhverv inden for high-tech, software produktion o.l.

Serviceindustriens krav til fremtidige arealbehov vil stort set være den samme, som registreres for almindelige kontorvirksomheder i dag.

Der vil naturligvis stadig efterspørges klassiske industriarealer, specielt til distribution, men i takt med, at de traditionelle industrivirksomheder bliver mindre produktionsorienterede, vil deres krav til fremtidige arealbehov i stigende grad ligne kontorvirksomhedernes.

Egentlig industri i hovedstadsområdet kan snart siges at være ikke eksisterende, og der vil blive stadig mindre traditionel produktion i de kommende år.

Planlovens nye arealregler for detailhandel

Detailhandelsplanlægningen er overtaget af miljøministeren

Udmøntningen af planlovens arealrestriktioner for nye detailhandelsenheder, hvorefter etablering af dagligvarebutikker over 3.000 m² og udvalgsvarebutikker over 1.000 m² kræver en særskilt planmæssig begrundelse, har i over et år været ventet med spænding.

I hovedstadsområdet er der på kommunalt og amtskommunalt plan udført et ganske omfattende udredningsarbejde herom. Sadolin & Albæk har løbende fulgt dette arbejde, som efter vor opfattelse på et meget seriøst grundlag har taget stilling til, hvor der har kunnet identificeres sådanne særlige begrundelser for større detailhandelsbutikker end planlovens hovedregel.

Det kan derfor give anledning til en vis undren, at miljøministeren har følt sig foranlediget til at gribe ind overfor resultatet af det decentrale planlægnings samarbejde.

En konsekvens af et centralt indgreb kan være, at det selv ikke på Strøget i København vil være muligt at etablere nye udvalgs-

varebutikker på mere end 1.000 m² – selv om en af de væsentlige begrundelser for den ændrede planprocedure for detailhandelens udbygning har været et ønske om at styrke detailhandlen i bymidterne.

For et halvt år siden var der politisk modstand mod omdannelsen af Daells Varehus til en kombination af detailhandel og hotelformål. Kommunale politikere ønskede at fastholde den 20.000 m² store detailhandelsenhed, til trods for at ingen danske eller internationale detailhandelskæder mente, at et stormagasin rentabelt kunne drives på denne adresse. Kun 6 måneder senere giver den restriktive udmøntning af planlovens arealbestemmelser for nye butikker problemer med at etablere en ny detailbutik på bare 2.000 m² – og med en endnu mere central beliggenhed.

Butikscen- byggeriet i Ørestad

For 8 år siden besluttede fremsynede politikere, at der i København skulle bygges en metro, som afgørende ville forbedre kvaliteten af den offentlige trafikbetjening af væsentlige områder i de centrale bydele.

Finansieringen skulle ske ved grundsalg i Ørestad på Amager Fælled, som med metroen, motorvejen og jernbanen til lufthavnen og broen til Sverige ville få en unik infrastruktur. Allerede i Ørestadsloven fra 1992 var det forudset, at der i den nye bydel skulle etableres betydelige detailhandelsfaciliteter.

Dette faktum har imidlertid ikke gjort planproceduren for et butikscen- i Ørestad mere enkel. Og den langvarige usikkerhed omkring centret har notorisk betydet, at virksomheder og investorer, som seriøst har overvejet at etablere sig i Ørestad, ikke har turdet træffe beslutning herom.

Usikkerhed om butikscen- tret i Ørestad har forsinket ud- bygningen

De private virksomheder og investorer på ejendomsmarkedet, som man ønsker skal investere mange hundrede millioner i kommercielt byggeri i Ørestad, forudsætter, at der skabes en sikkerhed for, at den nye bydel vil indeholde nødvendige bymæssige faciliteter. Hertil hører væsentlige og moderne detailhandelsfaciliteter med tilhørende restauranter mv. Den langvarige usikkerhed om etableringen af et butikscen- i Ørestad City har utvivlsomt forsinket udbygningen af Ørestad væsentligt.

Det burde fra første færd have været en selvfølge, at der ved planlægningen af et nyt butikscen- af international standard i Ørestad kunne drages nytte af de nyeste internationale erfaringer inden for detailhandel. Det ville derfor forekomme lidet hensigtsmæssigt, såfremt der i et sådant cen- skulle

opereres med maksimale butiksstørrelser, som i et vist omfang vil kunne umuliggøre, at succesfulde internationale koncepter

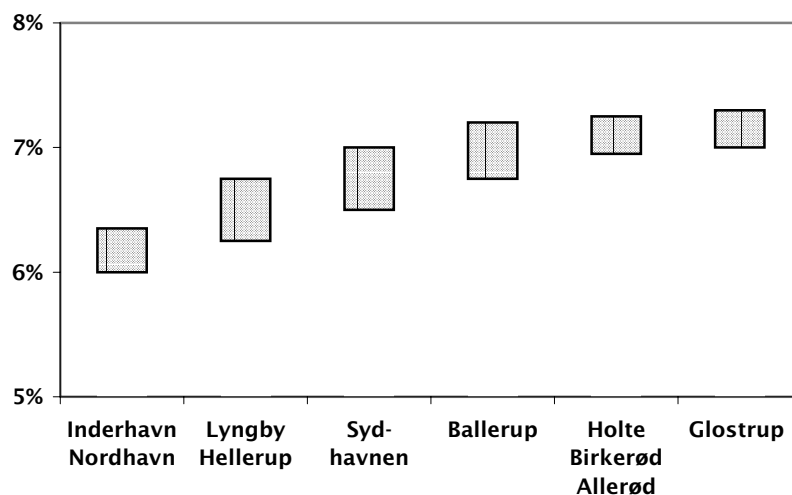
for detailhandel finder vej til Danmark

Ejendomsinvesteringsmarkedet

Nettostartafkast for erhvervs-ejendomme er stabilt

Nettostartafkastkravet på førsteklases investeringsejendomme i København synes at have stabiliseret sig efter flere års svagt faldende afkastkrav. Vel er der registreret enkelte investeringstransaktioner for strøgejendomme med nettostartafkast omkring 5,5%, men markedet synes langt overvejende ikke at acceptere afkast på kontor- og butiksejendomme på under 6%. For den typiske institutionelle investeringsejendom – en nybygget kontorejendom, udlejet til én lejer på en fuldt indekset lejekontrakt med 10 års uopsigelighed, er nettostartafkastet aktuelt mellem 6,0% og 7,3%, primært afhængig af beliggenheden.

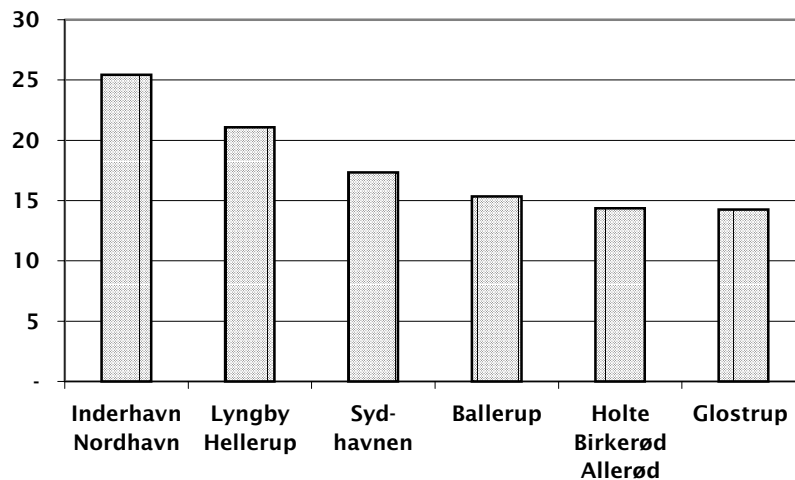
Nettostartafkast, nye kontorejendomme, 10-års lejekontrakt



Kilde: Sadolin & Albæk

De aktuelle nettolejepriser divideret med disse afkastkrav på førsteklases kontorejendomme giver den teoretiske kapitalværdi pr. m² af en fuldt udlejet investeringsejendom.

Nye kontorejendomme, kapitalværdier i DKK 1.000 pr. m²



Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår af ovenstående figur, er værdien af en ny, fuldt udlejet kontorejendom som investeringsobjekt ca. 40% - eller DKK 10.000 pr. m² - højere på en førsteklasses havnebeliggenhed end en gennemsnitlig omegnsbeliggenhed. Der skal dog herved tages i betragtning, at den centralt beliggende ejendom typisk vil have en lidt højere arkitektonisk, materialemæssig og teknisk kvalitet.

Massiv udenlandsk kapital til rådighed for ejendomsmarkedet

Sadolin & Albæk har inden for de seneste 12 måneder registreret en stabilt stigende udenlandsk investeringsinteresse for det storkøbenhavnske ejendomsinvesteringsmarked. Antallet af gennemførte transaktioner er dog fortsat begrænset, ikke mindst fordi ganske mange af de mest interessante investeringsmuligheder i form af nye, fuldt udlejede kontorejendomsprojekter, der udvikles af entreprenører og developere, forhåndsplaceres hos de faste institutionelle samarbejdspartnere på investeringssiden. Det ville utvivlsomt virke befordrende for den internationale investeringsaktivitet og dermed den langsigtede likviditet i markedet, såfremt sådanne projekter blev markedsført bredere, end det i dag oftest er tilfældet.

Den nye erhvervslejelov har skærpet de udenlandske investorers interesse

Flere faktorer har medvirket til at øge interessen fra de udenlandske investorer. Den betydelige kapitalrigelighed på de internationale ejendomsmarkeder betyder, at investorer fokuserer på nye markeder, og mange investorer har fået øje på det erhvervmæssige og økonomiske potentiale, der ligger i skabelsen af en integreret Øresundsregion.

Hertil kommer den nye erhvervslejelov, som har indført fri bevisbedømmelse i sager om lejens størrelse. De tidligere regler, hvorefter markedslejen blev defineret som lejen ved sammen-

ligningslejemål, førte i en række tilfælde til resultater, som ud fra en markedsmæssig betragtning forekom urimelige. I nogle sager var det således ikke muligt at identificere relevante sammenligningslejemål, som var udlejet til den leje, som markedet i øvrigt ville betale. Det betød, at boligretterne var tvunget til at komme til et resultat, som kunne afvige væsentligt fra den markedsmæssigt accepterede leje.

Hertil kommer, at det efter den nye erhvervslejelov er muligt at aftale vilkår, som i højere grad svarer til de standarder, som kendes internationalt. Og det er selvkært, at en lejekontrakt, som minder om en tysk eller engelsk lejekontrakt, er lettere at acceptere for en tysk eller engelsk investor.

Det er Sadolin & Albæks erfaring, at langt fra alle udlejere er opmærksomme på de muligheder, som den nye erhvervslejelov frembyder. Der kan imidlertid være grund til at forvente, at der i løbet af de kommende år danner sig en standard for en "institutionel lejekontrakt", ligesom der i f.eks. England findes "institutional leases".

Konsekvensen heraf kan blive, at ejendomme, som er udlejet efter den institutionelle standard, tiltrækker sig investorer til lavere startafkast end ejendomme, hvor udlejningen er sket på ikke-institutionelle vilkår.

Nye investorer tilbyder "smart money"

På det unoterede aktiemarked har der i flere år kunnet registreres mange investorer, som ikke bare foretager passive placeringer, men som tilbyder "smart money". Det vil sige investorer med en høj finansiell kreativitet og et stort branchekendskab, som evner at tilføre risikovillig kapital på vilkår, der er tilpasset især opstarts- og udviklingsvirksomheders specifikke forhold, og som også kan tilføre virksomheden ledelseskapacitet og medvirke til virksomhedens kompetenceudvikling.

"Smart money" fra store udenlandske investeringsfonde er også på vej ind på ejendomsmarkedet. Disse investorer kan i samarbejde med lokale aktører bibringe ejendomsmarkedet en ny dynamik ved at medvirke til finansiering af nye koncepter inden for udvikling og drift af ejendomme.

Udfordringen for markedet bliver derfor ikke at skaffe kapital til projekter, men af skaffe tilstrækkeligt attraktive projekter til de nye investorer.

Ejendomsmarkedet og euroen

Usikkerheden om Danmarks indtræden i euroen har indtil nu kun haft beskedent indflydelse på kapitalmarkedet. Den korte rente er steget, men kun marginalt mere end i eurozonen.

De betydende aktører på ejendomsmarkedet har endnu ikke ladet sig påvirke af usikkerheden. De stigende korte renter har

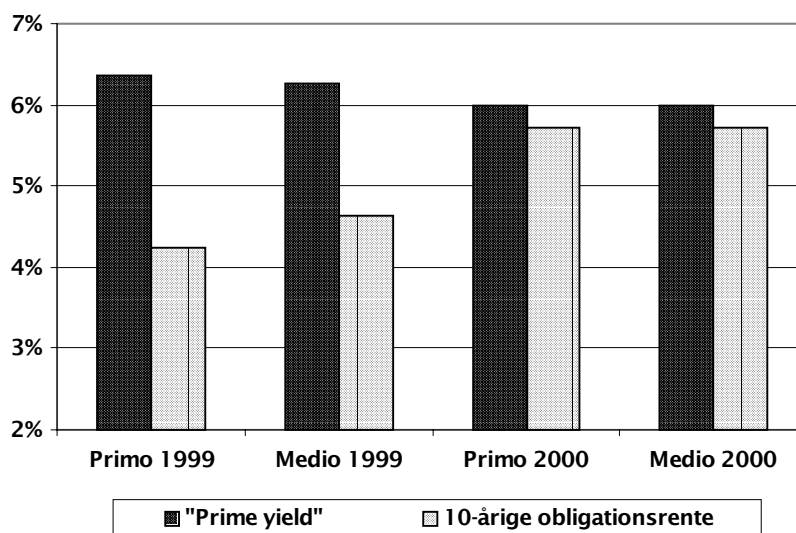
ikke haft nogen effekt på investorernes startafkastkrav, også fordi den lange rente har ligget ret stabilt.

Det skal dog nævnes, at enkelte af de udenlandske investorer, som viser interesse for det danske ejendomsmarked, er opmærksomme på de mulige konsekvenser af et nej til euroen. Og det kan ikke udelukkes, at vi i tiden op til afstemningen i september endog vil se investeringstransaktioner, som vil være betingede af en tilslutning til den fælles mønt.

Efter Sadolin & Albæks opfattelse vil den største risiko for et tilbageslag på ejendomsmarkedet i tilfælde af et nej til euroen ikke direkte skyldes den eventuelle stigning i renteniveauet, som et nej kan medføre.

Der har således aldrig kunnet påvises nogen entydig sammenhæng mellem nettostartafkast på førsteklases investeringsejendomme ("prime yield") og den 10-årige obligationsrente.

Nettostartafkast og den 10-årige obligationsrente



Kilde: Sadolin & Albæk

Investorerens afkastkrav ved ejendomsinvesteringer er snarere afhængig af de generelle konjunkturer, herunder om der er tillid til en gunstig udvikling i økonomi og beskæftigelse – og dermed til den fremtidige lejerefterspørgsel.

Et nej ved afstemningen i september kan på kort sigt få samme effekt på ejendomsmarkedet som resultatet af Maastricht-afstemningen i 1992, hvor markedet gik i en form for temporær koma med et dramatisk omsætningsfald på investeringsejendomsmarkedet.

De internationale ejendomsmarkeder

Londons toplejeniveau fra 1989-90 er næsten nået igen

For godt 10 år siden nåede toplejeniveauet for kontorer i London GBP 70 pr. sqf.

3-4 år senere var lejen mere end halveret, og en meget stor del af investeringsejendommene derfor voldsomt "over-rented".

Nu er lejeniveauet tilbage på GBP 65 pr. sqf. Omregnet til m² svarer dette med dagens valutakurs til ikke mindre end DKK 8.400 eller EURO 1.130 pr. m².

Toplejeniveau i GBP pr. sqf. - London City og West End



Kilde: Sadolin & Albæk / Nelson Bakewell • ONCOR International

Lejemarkedet bedømmes fortsat som positivt med en særdeles god og konstant efterspørgsel, i dette år ikke mindst drevet af talrige stærkt ekspanderende internetvirksomheder. Tomgangen i markedet er således faldet en smule til nu 4,7% beregnet på totalmarkedet.

Nybygningsaktiviteten er stigende med nu næsten 1 mio. m² under opførelse – et niveau, som dog fortsat er langt under niveauet fra 1989-91. 80% af de projekter, der startes op, er nu spekulative – dvs. uden forhåndsudlejning.

Markedet har imidlertid indtil nu været i stand til at absorbere nybyggeriet, som langt overvejende er blevet udlejet forinden færdiggørelse.

Stabile netto-startafkastkrav

Bortset fra kriseårene 1991-93 har investorernes startafkastkrav grundlæggende ligget ganske stabilt omkring 5,5%, også selv om renteniveauet i perioden har varieret ganske betydeligt.

Nettostartafkast (Prime yield) - London City og West End



Kilde: Sadolin & Albæk / Nelson Bakewell • ONCOR International

Det er tid at tage gevinster hjem

For de ganske mange udenlandske investorer, primært de tyske, men også i et vist omfang danske, der har været aktive på markedet de seneste 5-7 år, kan der være flere gode grunde til at overveje at sælge og tage gevinsten hjem. Lejemarkedet har nu indhentet den "over-renting", som var årsagen til, at man for få år siden kunne erhverve særdeles velbeliggende kontorejendomme til startafkast på ofte 7,5-8,5%. Derfor er afkastkravet på ejendommene faldet væsentligt.

Hold øje med lejekontraktens restuopsigelig-hed

Mange investorer er tiltrukket af de meget lange lejekontrakter i England, som udgangspunkt ofte 25 år. Det betyder til gengæld, at når restuopsigeligheeden kommer under 12-15 år, anses kontrakten ikke for at være særlig lang.

Har man for 5-7 år siden købt en ejendom med en lejekontrakt, hvor restuopsigeligheeden var f.eks. 21-23 år, da nærmer tiden sig, hvor et salg under alle omstændigheder må overvejes. Venter man endnu nogle år, vil den kortere restuopsigelighehed betyde et stigende afkastkrav.

Et sidste argument for at overveje salg er, at GBP-kursen inden for de seneste år er steget væsentligt overfor de kontinentaleuropæiske valutaer (eurozonen). Selv om mange investorer har valgt at afdække deres valutaposition på købstidspunktet, er den gevinst, som i dag vil kunne realiseres, normalt ikke valutamæssigt afdækket.

Sadolin & Albæk • ONCOR International