

Oktober 2000

NEWSLETTER

Erhvervsejendomme i Danmark og udlandet

Indholdsfortegnelse

	Side
Kontormarkedet i Storkøbenhavn	1
Høj byggeaktivitet og svagt stigende tomgang på kontormarkedet	1
Stigende krav til kvalitet og komfort i kontorlokaler	2
Flere lejere accepterer et højt lejeniveau	2
Efterspørgslen drives af de højteknologiske sektorer	3
Ørestad City er kommet fra start	3
Leje og driftsomkostninger for kontorejendomme	4
Udlejer kan forhøje lejen med stigninger i skatten på ejendomme, der er fritaget for skat	4
For nybyggerier aftales ofte en "nettolejekontrakt"	4
Udlejers nettodriftsoverskud svarer til 75% af lejers samlede betaling	5
Nyt liv til ældre industriejendomme	6
Nye anvendelsesmuligheder for ældre industriejendomme	6
Ældre produktionsejendomme omdannes til datacentre	6
Infrastruktur er ikke bare veje og jernbaner	6
Ejendomsinvesteringsmarkedet	7
Nej til euroen har endnu ikke påvirket investeringsmarkedet	7
Får vi et parallelmarked i euro?	7
Institutionelle investorer efterspørger nybyggede kontorejendomme	7
Nybyggede kontorejendomme omsættes til nettostartafkast på 6,50-7,25%	8
Både de institutionelle investorer og ejendomsselskaberne viser øget risikovillighed	8
Startafkastkravet for eksisterende ejendomme er i stigende grad uafhængigt af lejekontraktens uopsigelighed	9

	Side
Fortsat god efterspørgsel efter afskrivningsberettigede ejendomme	10
Faldende startafkastkrav for butiksejendomme	10
Tendenser til faldende startafkast, især for butiksejendomme i provinsbyer	11
De internationale ejendomsmarkeder	11
God udlejningsaktivitet og faldende tomgang i den vestlige del af Tyskland	11
Kontorlejepriserne er på vej tilbage mod topniveauet	12
Det tyske ejendomsinvesteringsmarked	13

©Citat kun mod kildeangivelse

Sadolin & Albæk A/S

Nikolaj Plads 26, DK 1067 København K

Tel: +45 33 11 66 55 Fax: +45 33 32 72 96

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



Kontormarkedet i Storkøbenhavn

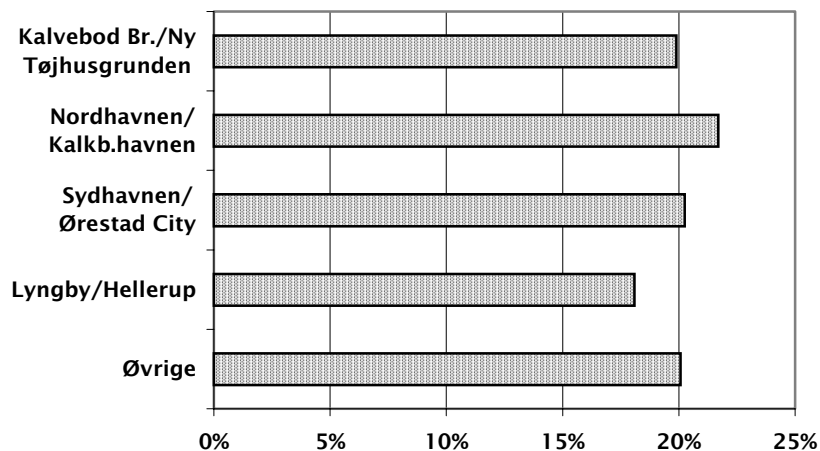
Høj byggeaktivitet og svagt stigende tomgang på kontormarkedet

I de seneste 6 år har ledighedsprocenten på kontormarkedet i hovedstadsområdet været konstant faldende og udgør nu kun godt 2% af den samlede bestand.

Den lave tomgang har betydet, at flere og flere virksomheder ikke i den eksisterende bestand har kunnet finde egnede lokaler. Kontraheringen af nybyggeri er derfor steget, og der er allerede i den forløbne del af 2000 indgået aftaler eller truffet beslutninger vedrørende nybygninger af kontorer med et samlet bruttoetageareal på omkring 100.000 m².

I alt er der i hovedstadsområdet i øjeblikket omkring 275.000 m² kontorareal under opførelse eller planlagt med byggestart i indeværende år. Og heri er hverken indregnet nybyggeri til *Intel* på op til 40.000 m² eller *Danmarks Radios* kommende byggeri i Ørestad.

Beliggenhedsfordeling, igangværende kontorbyggeri



Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår af ovennævnte figur, er den overvejende del af det igangværende byggeri beliggende i de attraktive områder omkring Nordhavnen og Kalkbrænderihavnen samt i Lyngby/Hellerup nord for city, samt i aksen mellem city og Kastrup Lufthavn.

Den stigende byggeaktivitet har allerede betydet en beskedent stigning i tomgangen. Og antallet af igangværende og beslutte-

de nybyggerier betyder endvidere, at der inden for de næste 18-24 måneder lediggøres samlede kontorarealer i det centrale København på over 100.000 m², overvejende i området omkring Rådhuspladsen og Vesterport Station.

Stigende krav til kvalitet og komfort i kontorlokaler

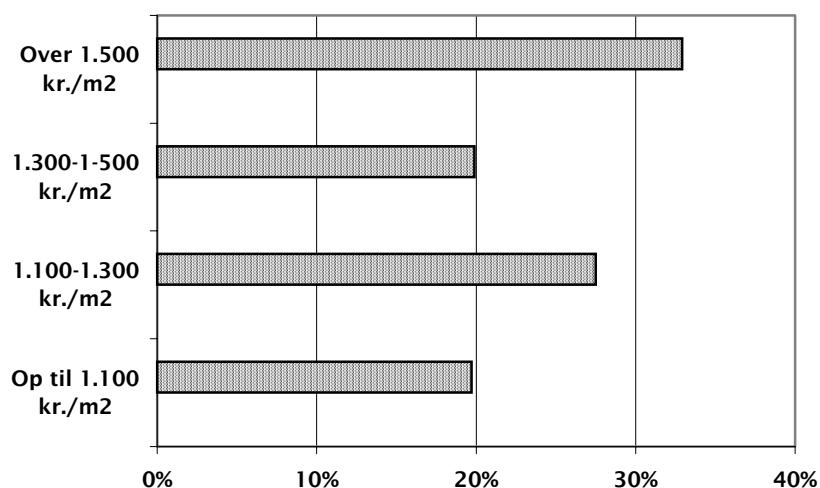
Den aktuelle efterspørgsel efter kontorarealer vil efter Sadolin & Albæks opfattelse betyde, at også disse ganske velbeliggende arealer vil blive absorberet relativt hurtigt. På den anden side må det vurderes, at visse af de lediggjorte arealer vil få vanskeligt ved at tiltrække et højt lejeniveau, medmindre ejer er parat til at foretage ganske store investeringer.

Hvor det for bare få år siden var undtagelsen, at der selv ved nybyggerier blev installeret ventilation med køling, er dette i dag et krav fra flere og flere lejere. Dette krav vil også smitte af på den eksisterende bestand, og betydelige investeringer i en teknisk opgradering af mange lediggjorte ejendomme vil være nødvendige.

Flere lejere accepterer et højt lejeniveau

Samtidig tyder lejepriserne for det igangværende nybyggeri på, at kontormarkedet i stigende grad accepterer et lejeniveau i nærheden af toplejeniveauet for kontorer, som fortsat ikke har passeret kr. 1.700 pr. m² ekskl. driftsomkostninger og skatter.

Lejepriser på igangværende kontorbyggeri, ekskl. skatter mv.



Kilde: Sadolin & Albæk

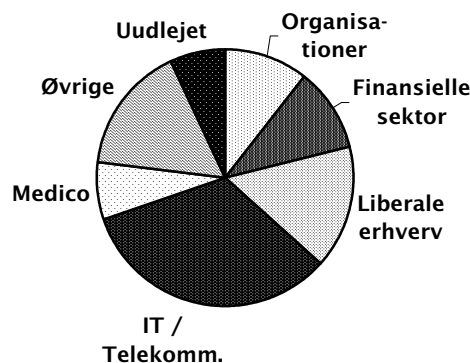
For blot 2-3 år siden blev omkring 5% af nybyggeriet kontraheret til lejepriser i nærheden af toplejen. For de igangværende

byggerier udgør denne andel nu omkring 33%, om end det samtidig skal bemærkes, at et pænt volumen af nybyggerierne fortsat kontraheres til lejepriser på under kr. 1.100 pr. m².

Efterspørgslen drives af de højteknologiske sektorer

Efterspørgslen efter nybyggede kontorer drives fortsat i høj grad af de højteknologiske sektorer, IT og telekommunikation, der tegner sig for over 1/3 af nybyggeriet. Men nybyggeriet er i øvrigt ganske bredt fordelt på de forskellige sektorer, herunder de liberale erhverv, den finansielle sektor, organisationer, medicinalvirksomheder og gruppen af øvrige virksomheder, der primært omfatter hovedkontorbyggerier for produktions-, handels- og servicevirksomheder.

Brugernes branchefordeling, igangværende kontorbyggerier



Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår af ovenstående figur, registreres der i øjeblikket et vist spekulativt nybyggeri, der dog fortsat kun udgør omkring 7% af det samlede nybyggeri.

Ørestad City er kommet fra start

Som forudset af Sadolin & Albæk i vort NewsLetter juni 2000 har udviklingen i Ørestad City været forsinket af den ganske langvarige planprocedure vedrørende byggeriet af "Fields"-butikscentret. Nu er plangrundlaget for centret imidlertid på plads og byggestart umiddelbart forestående.

Byggeriet af *Ferrings* nye hovedkontor er godt i gang og vil i april næste år nå de 20 etager. Hertil kommer, at den meget betydende norske institutionelle investor, *KLP Eiendom*, har erhvervet et grundareal og planlægger nybyggeri af kontorer med et potentielt etageareal på 100.000 m².

Der er efter Sadolin & Albæks opfattelse derfor grund til at tro, at der ud over den hastige udvikling i Universitetsområdet i Ørestads nordlige del – med *Universitetet, IT-højskolen, Danmarks Radio og Rigsarkivet* – tillige nu er en betydelig byggeaktivitet i Ørestad City undervejs.

Leje og driftsomkostninger for kontorejendomme

Dansk erhvervslejelovgivning og –praksis er med hensyn til lejers betaling af driftsomkostninger på mange punkter ganske kompleks og uigennemsigtig.

Historisk blev erhvervslejekontrakter indgået på vilkår svarende til boliglejekontrakter. I tillæg til den aftalte leje forpligtede lejer sig til at betale varmeudgifter i overensstemmelse med sædvanligt varmeregnskab samt udgifter til el, ligesom lejer forestod den indvendige vedligeholdelse. Alle øvrige driftsudgifter – skatter og afgifter, forsikringspræmier, vicevært og renholdelse samt udvendig vedligeholdelse - påhvilede ejer.

Denne traditionelle driftsomkostningsfordeling, som stadig registreres på en lang række primært ældre ejendomme, har flere u hensigtsmæssigheder.

Ifølge lejelovgivningen er udlejer således f.eks. berettiget til at overvælte stigninger i ejendommens skatter og afgifter på lejer. Når lejen – inklusive de stigninger i skatterne, som lejen er forhøjet med - samtidig indeksreguleres, betyder det, at lejer både betaler stigninger i skatterne og betaler indeksreguleringen af skattebeløbet.

Udlejer kan forhøje lejen med stigninger i skatten på ejendomme, der er fritaget for skat

For så vidt angår bygningsfredede ejendomme kan stigninger i skatter naturligvis også væltes over på lejer – men da fredede ejendommen er fritaget for ejendomsskatter, betyder dette besynderligt nok, at udlejer er berettiget til at forhøje lejen med de skattestigninger, som var blevet pålagt ejendommen, hvis den ikke var fredet.

En ejer af en fredet ejendom vil derfor have en direkte økonomisk interesse i, at ejendomsvurderingen stiger. Det betyder, at lejen kan forhøjes med stigningen i de beregnede skatter – og stigningen påvirker direkte ejerens nettoafkast, for skatterne skal ikke betales.

For nybyggerier aftales ofte en "nettolejekontrakt"

Ved kontraheringer af lejekontrakter på nybyggerier aftales næsten altid, at lejer ud over den aftalte leje betaler lejemålets forholdsmæssige andel af ejendomsskatterne, bygningsforsikringspræmier, omkostninger til vicevært og renholdelse mv.

Kun udgifter til ejendommens udvendige vedligeholdelse og administration af ejendommen er udlejers omkostning.

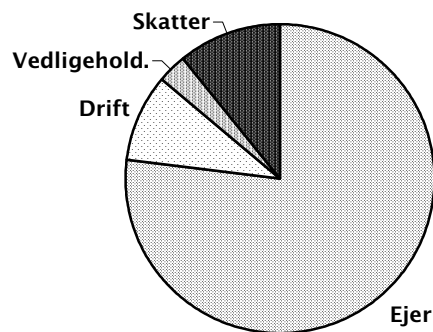
Det betyder til gengæld, at den reelle lejeomkostning ofte er væsentligt større end den direkte leje. Alene ejendomsskatterne andrager således på velbeliggende kontornybyggerier omkring kr. 200 pr. m².

Udlejers netto-driftsoverskud svarer til 75% af lejers samlede betaling

På et nybyggeri, som er udlejet til en leje på f.eks. kr. 1.500 pr. m², vil lejers samlede betaling typisk udgøre omkring kr. 1.800 pr. m².

Som nedenstående figur viser, går godt 10% heraf til skatter, knap 10% til drift, inklusive varme, og knap 5% til udvendig vedligeholdelse og forsikring.

Typisk fordeling af bruttoleje på nybygget kontorejendom



Kilde: Sadolin & Albæk

Ejerens nettoindtjening andrager således godt 75% af lejers samlede betaling – et niveau, der svarer til det normale, som kendes fra andre europæiske markeder.

På en ældre ejendom er billedet typisk nogenlunde det samme. Dog vil vedligeholdelsesomkostningerne ofte andrage en højere andel, normalt omkring 8% - men til gengæld vil driftsomkostningerne oftest være lavere. Det skyldes primært, at ældre ejendomme normalt ikke er så teknisk avancerede som nye ejendomme, der i dag oftest har f.eks. ventilation og køling i alle kontorarealer.

Nyt liv til ældre industriejendomme

Nye anvendelsesmuligheder for ældre industriejendomme

I takt med, at antallet af traditionelle industriarbejdspladser i hovedstadsområdet er faldet, er mange eksisterende produktionsjendomme blevet frigjort til anden anvendelse.

Lav loftshøjde og et for lille frit spænd betyder, at disse ejendomme normalt ikke er optimale til lager- og distributionsformål.

Der er imidlertid opstået andre og nye anvendelsesmuligheder. I en periode blev flere velbeliggende ældre industriejendomme langs hovedfærdselsårer omdannet til storbutikker. Men denne bygningsteknisk ofte ganske hensigtsmæssige omdannelse er nu oftest umuliggjort af de nye arealrestriktioner for butikker, som er indført i planlovgivningen.

Andre ejendomme er omdannet til fritidsaktiviteter, der ikke kan betale nogen høj husleje, f.eks. gokart-centre.

Atter andre ejendomme har – på trods af en stor bygningsdybde - vist sig at kunne ombygges til ganske spændende kontormiljøer, primært som storrumskontorer.

Ældre produktionsjendomme omdannes til datacentre

På det seneste er opstået et veritabelt efterspørgselsboom efter lokaler til data- og telehousingcentre. Og det er kun begyndelsen. På europæisk plan estimeres det samlede etageareal i sådanne centre at stige eksorbitant kraftigt i de kommende år, fra 150.000 m² i 1999 over 500.000 m² i 2000 til 1,2 mio. m² i 2002.

Med en sådan ekspansionshastighed er der ikke tid til at vente på nybyggeri. De store internationale udbydere, der ønsker at komme ind på markedet, mens det endnu er i sin vorden, retter derfor ofte interessen mod ledige produktionsjendomme, optimalt med et areal på mindst 5.000 m² i ét plan og med en loftshøjde på 4-5 meter. Hertil kommer et krav om en betydelig elforsyningskapacitet til servere og køling, ofte 10 MW til et center på mellem 5.000 og 10.000 m².

For blot to år siden var der ingen, der forudså denne udvikling, som blot er et blandt mange tankevækkende eksempler på, hvordan den teknologiske udvikling, internettet og den nye økonomi påvirker ejendomsmarkedet.

Infrastruktur er ikke bare veje og jernbaner

I den gamle økonomi var infrastruktur defineret som veje, jernbaner, havne og lufthavne. I den såkaldte nye økonomi er denne definition ikke dækkende. Aktørerne på ejendomsmarkedet vil erfare, at især datatransmissionskapaciteten er ved at blive en del af den infrastruktur, som har væsentlig betydning for en ejendoms langsigtede udlejningspotentiale.

Ejendomsinvesteringsmarkedet

Nej til euroen har endnu ikke påvirket investeringsmarkedet

Da Danmark i 1992 stemte nej til Maastricht-traktaten, gik ejendomsinvesteringsmarkedet i stå fra den ene dag til den anden.

Men dette nej var måske bare den katalysator, som sendte markedet i den recession, som allerede inden da kunne have været forudset – men som markedsdeltagerne måske ikke ønskede at forudse.

Resultatet af afstemningen i september måned om euroen har investeringsejendomsmarkedet derimod taget med ophøjet ro. Investorerne har grundlæggende tillid til den positive udvikling i dansk økonomi og til den stabile valutakurs. Et ja havde givet et marginalt rentefald og en deraf følgende positiv effekt på finansieringsomkostninger og ejendomspriser. Et nej betyder bare status quo, om end det naturligvis på lidt længere sigt kan give en negativ effekt på økonomien og derfor på ejendomsmarkedet.

De udenlandske investorer, som interesserer sig for ejendomsmarkedet i Øresundsregionen, har grundlæggende ikke ændret deres holdning til markedet. Sadolin & Albæk forventer derfor en fortsat investeringslyst fra de internationale aktører – om end den nok havde været lidt kraftigere, hvis afstemningsresultatet var blevet et andet.

Får vi et parallelmarked i euro?

Ganske mange ejendomsinvesteringer finansieres i dag i euro. Herfra er ikke langt til at nominere ejendomsleasingarrangementer i euro. Og Sadolin & Albæk forventer, at vi inden for en kortere tidshorisont vil kunne opleve eurobaserede lejekontrakter i det mere traditionelle erhvervsudlejningsmarked.

De nye demokratier i Østeuropa er præget af ustabile valutaer, høj inflation og et højt renteniveau. Derfor er der overalt opstået paralleløkonomier i amerikanske dollars eller euro.

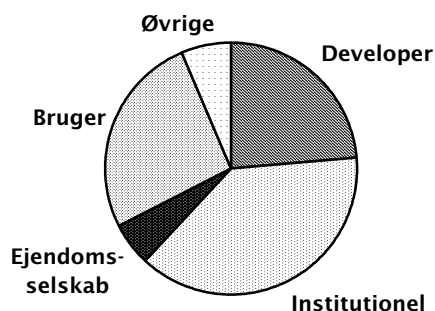
Uanset den stabile danske krone vil der være aktører på det kommercielle ejendomsmarked – både investorer og brugere - som vil anse det som fordelagtigt at handle i euro. Det kan derfor ikke udelukkes, at der især for store ejendomme til store lejere vil være en tendens til at basere både lejekontrakt og finansiering i den fælles valuta.

Institutionelle investorer efterspørger nybyggede kontor-ejendomme

Omstående figur viser, at de igangværende nybyggerier af kontorejendomme primært er erhvervet af institutionelle investorer. Men figuren viser også, at omkring 25% af nybyggerierne opføres af entreprenører eller developere i egen regning.

Markedet har således undergået den markante ændring, at hvor developerne for blot få år siden altid afdisponerede nybyggerier på projektstadiet, da registreres der nu en tendens til, at de bygger i egen regning med henblik på at afhænde projektet enten i byggefasen eller når det står færdigt.

Ejerfordeling, igangværende kontorbyggerier



Kilde: Sadolin & Albæk

Af de igangværende projekter bygges ca. 25% med slutbrugeren som investor, en andel der inden for de seneste år har været svagt faldende.

Nybyggede kontor-ejendomme omsættes til nettostartafkast på 6,50-7,25%

De institutionelle investeringer er foretaget til et gennemsnitligt nettostartafkast på 6,81%, og der er ikke registreret køb til en forrentning, som ligger signifikant under 6,50%. Modsat er heller ikke registreret transaktioner til en nettoforrentning over ca. 7,25%.

Det skal dog i denne forbindelse præciseres, at samtlige registrerede transaktioner vedrører projekter, som er 100% forhåndsudlejede på indekserede lejekontrakter med en uopsigelig fra lejers side på ikke under 10 år.

Både de institutionelle investorer og ejendoms-selskaberne viser øget risikovillighed

Selv om den institutionelle efterspørgsel efter fuldt udlejede nybyggerier på førsteklases beliggenheder må vurderes at være større end udbuddet, har dette dog ikke for alvor presset nettostartafkastet ned.

I stedet for viser de institutionelle investorer en stigende risikovillighed, specielt en accept af, at en vis del af et nybygningsprojekt ikke er forhåndsudlejnet.

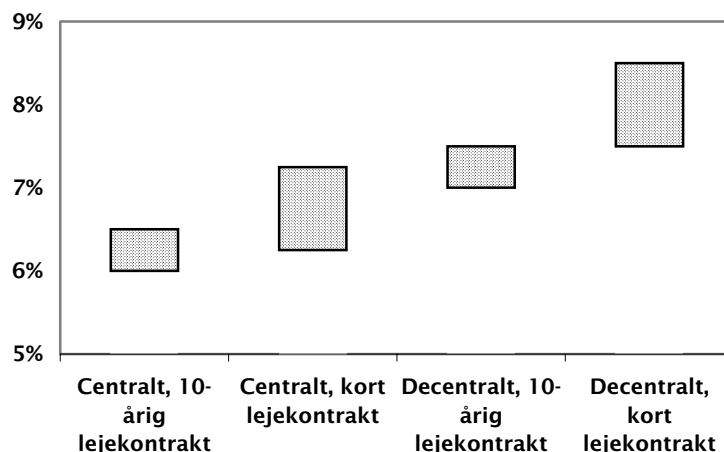
Ejendomsselskaberne, som i modsætning til de institutionelle investorer typisk lånefinansierer deres ejendomsinvesteringer, er sjældent tiltrukket af nettostartafkast under 7,0%, medmindre ejendommen indeholder et udviklingspotentiale ud over den almindelige indeksering af lejen.

Der registreres derfor fra ejendomsselskaberne – og også fra privatinvestorer - en markant stigende fokusering på ejendomme med korte lejekontrakter, hvor startafkastet er højere, og tillige på ejendomme med et kort- eller mellemsigtet udviklingspotentiale. Ejendomsselskaberne optræder derfor i stigende omfang som egentlige projektudviklere, typisk ved at investere i ledige ejendomme, der skal opgraderes og herefter kan udlejes.

Startafkastkravet for eksisterende ejendomme er i stigende grad uafhængigt af lejekontraktens uopsigelighed

Investorenes tiltro til en fortsat stabil udvikling på lejemarkedet dokumenteres af, at kravet til nettostartafkast for eksisterende kontorejendomme ikke i samme omfang som tidligere er afhængigt af restuopsigelighedsperioden på lejekontrakten.

Typiske nettostartafkast, eksisterende kontorejendomme



Kilde: Sadolin & Albæk

Dette er naturligtvis især gældende for centralt beliggende ejendomme, som alt andet lige må antages af have en højere grad af udlejningssikkerhed end mere perifert beliggende ejendomme.

Som det fremgår af ovenstående figur, er nettostartafkastkravet for centralt beliggende ejendomme, udlejet med en restuopsigelighedsperiode på mindst 10 år, aktuelt i niveauet 6,0-6,5%, det vil sige lidt lavere end for nybyggerier. Forskellen skyldes

nok især det faktum, at de eksisterende ejendomme, der omsættes, typisk er udlejet til et lejeniveau, som vurderes i underkanten af dagens marked, hvilket betyder, at investorerne forventer en lejeudvikling, som på sigt vil være kraftigere end for nybyggerier.

For ejendomme med en mere sekundær beliggenhed varierer nettostartafkastet naturligvis mere. Men i modsætning til situationen for blot 2-3 år siden er der nu en ganske god investorefterspørgsel efter decentralt beliggende kontorejendomme, selv om de ikke er udlejet på længere løbende lejekontrakter. Startafkastet på sådanne ejendomme ligger i dag typisk fra 7,5% til godt 8,5%, primært afhængigt af ejendommens beliggenhed og bygningsmæssige stand.

Det skal dog i denne forbindelse bemærkes, at en investor ved et køb af en sådan ejendom foretager ganske mange overvejelser vedrørende lejers situation. Specielt vil investor vurdere, hvorvidt der er omstændigheder, som kan indikere, at lejer kunne overveje at fraflytte ejendommen inden for en kortere tidshorisont.

Fortsat god efterspørgsel efter afskrivningsberettigede ejendomme

Pensionskasser og forsikringsselskaber lægger ved deres investeringer ikke nogen nævneværdig vægt på, om den pågældende ejendom er skattemæssigt afskrivningsberettiget – til trods for, at disse investorer i dag kan udnytte sådanne afskrivninger.

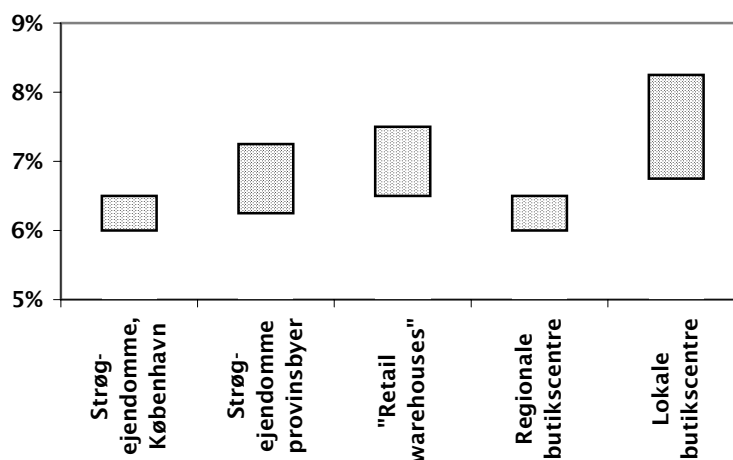
Markedet for skattemæssigt afskrivningsberettigede ejendomme er derfor – bortset fra de store regionale butikcentre - i vidt omfang fortsat domineret af privatinvestorer og i et vist omfang ejendomsselskaberne.

Selv om sådanne investorer traditionelt arbejder med en ganske høj grad af lånefinansiering, har det stigende renteniveau endnu ikke givet sig udslag i et stigende afkastkrav ved ejendomsinvesteringer.

Faldende startafkastkrav for butiksejendomme

For butiksejendomsmarkedet har planlovgivningens nye arealrestriktioner, som begrænser etablering af dagligvarebutikker over 3.000 m² og udvalgswarebutikker med over 1.000 m², derimod givet ny næring til en berettiget forventning om stigende huslejer. Det er ganske naturligt. Når der sættes loft over nybyggeriet, er de butikker, som ønsker at ekspandere i markedet, tvunget til at koncentrere sig om mulighederne i den eksisterende bestand. Det medfører alt andet lige en faldende tomgangsrisiko og en tendens til et stigende lejeniveau.

Typiske nettostartafkast, butiksejendomme og -centre



Kilde: Sadolin & Albæk

Tendenser til faldende startafkast, især for butiksejendomme i provinsbyer

Mens markedet for investeringsejendomme på Strøget i København ligger stabilt med et nettostartafkast på omkring 6%, er der registreret et faldende nettostartafkast - og dermed stigende priser - på især butiksejendomme på strøggader i store og mellemstore provinsbyer.

I de byer, som har en meget velfungerende bymidte med en stor detailhandelskoncentration, ses således i dag en god efterspørgsel efter butiksejendomme, som afkastmæssigt næsten er på niveau med markedet i København.

Også for så vidt angår de såkaldte "retail warehouses" - storbutikker på decentrale beliggenheder, typisk beliggende tæt ved det overordnede vejnet - har kunnet registreres svagt faldende krav til nettostartafkastet. Det kan endvidere ikke udelukkes, at startafkastet på sådanne ejendomme vil falde yderligere, idet netop "retail warehouses" er et af de segmenter, hvor der er en særdeles god lejefterspørgsel fra udenlandske kædebutikker, og hvor planlovens arealrestriktioner samtidig ganske effektivt begrænser mulighederne for nybyggeri.

De internationale ejendomsmarkeder

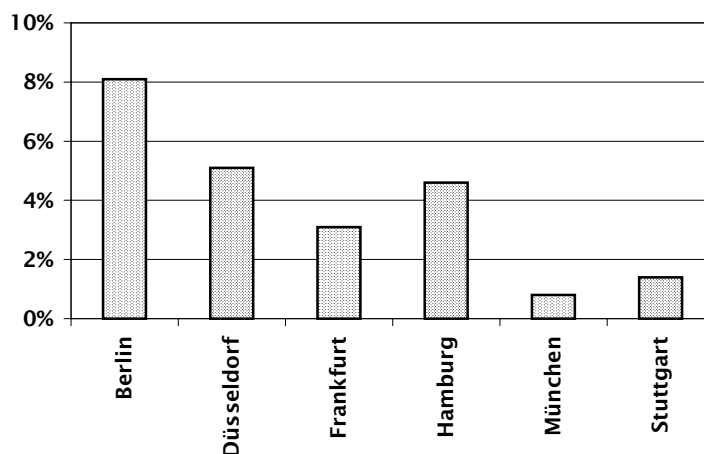
God udlejningsaktivitet og faldende tomgang i den vestlige del af Tyskland

I denne udgave af NewsLetter har Sadolin & Albæk valgt at sætte fokus på det tyske ejendomsmarked, som i forhold til resten af de vesteuropæiske markeder har haft et afvigende konjunkturforløb.

Den tyske genforening betød, at det tyske ejendomsmarked fortsatte med at stige i den første halvdel af 1990'erne. Recessionen kom senere end i resten af Europa, og da markederne i resten af Vesteuropa igen forbedrede sig, fortsatte depressionen på det tyske marked.

Nu er der til gengæld atter gang i det tyske marked. Tomgangen for kontorer i de store tyske byer er faldet markant. I München, hvor markedet er drevet af ekspansionen i IT-branchen, er ledigheden for kontorer således nu under 1%. I absolutte tal er tomgangen på godt 100.000 m², hvilket skal ses i forhold til en nyudlejningsaktivitet på næsten 250.000 m² i første halvår 2000.

Ledighedsprocent for kontorer i udvalgte tyske byer



Kilde: Dr. Lübke Immobilien • ONCOR International

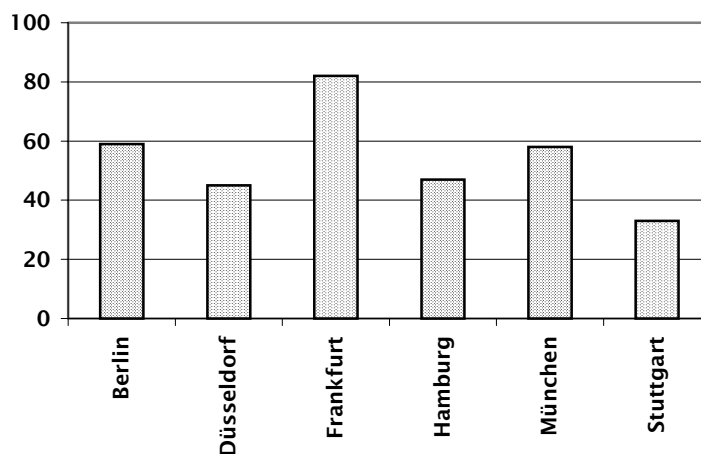
I de øvrige vesttyske metropoler registreres ligeledes en god udlejningsaktivitet og en ganske kraftigt faldende tomgang.

Også Berlin er ved at komme ind i en positiv udvikling, mens de øvrige markeder i de nye forbundslande fortsat er præget af tomgangsprocenter for kontorer på 20% eller derover.

Kontorlejepriserne er på vej tilbage mod topniveauet

Der har som følge af denne positive udvikling kunnet registreres en ganske markant lejeudvikling, og toplejen er i de vestlige byer tilbage på det niveau, som sås under den sidste højkonjunktur.

Topleje for kontorer i Tyskland (DEM pr. m² pr. måned)



Kilde: Dr. Lübke Immobilien • ONCOR International

Kun i Berlin er markedet fortsat ganske langt fra de omkring DEM 90 pr. m² pr. måned, som blev betalt i det euforiske marked efter genforeningen, og med mange byggemuligheder for nybyggeri anser vi det for tvivlsomt, om Berlin i denne konjunkturcyklus vil nå det tidligere topniveau.

Det tyske ejendomsinvesteringsmarked

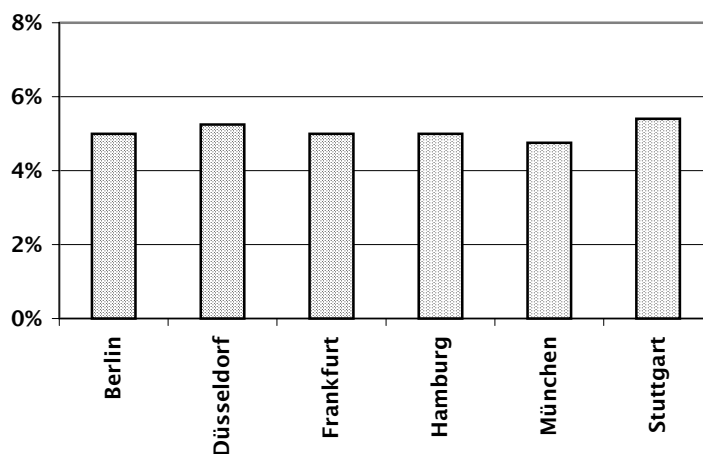
Selv under den dybeste recession i det tyske ejendomsmarked var ejendomsinvesteringsmarkedet ikke for alvor i en krise, som kunne sammenlignes med den, der sås i England i begyndelsen af 1990'erne og i Frankrig nogle år senere. Hertil har likviditeten i markedet været for rigelig.

De store tyske investorer, ikke mindst de åbne ejendomsfonde (Offene Immobilienfonds) har således igennem de seneste 10 år disponeret over meget betydelige midler, som har været allokeret til ejendomsinvesteringer.

Selv om mange penge blev investeret i udenlandske markeder, som var inde i en mere gunstig udvikling, var der derfor aldrig mangel på likviditet i markedet.

Dette forhold samt den tyske banksektors uvilje imod at realisere tab ved salg af overtagne ejendomme under tvangsmæssige omstændigheder har været en stabiliserende faktor på ejendomsmarkedet, og nettostartafkastet på førsteklasses kontor-ejendomme - den såkaldte "prime yield" - har reelt ikke i de seneste 10 år været over 5,5%.

Afkastkravet er nu igen faldende.

Startafkast for førsteklases fuldt udlejede kontorejendomme

Kilde: Dr. Lübke Immobilien•ONCOR International

Som det fremgår af ovenstående figur, ligger nettostartafkastet for førsteklases, centralt beliggende og fuldt udlejede kontorejendomme i de store tyske byer i et niveau omkring 5,00-5,25%, i München endog marginalt lavere.

Under recessionerne i de andre vesteuropæiske markeder fandt kapitalstærke udenlandske, især tyske og amerikanske, investorer, i en periode et "window of opportunity". Fraværet af lokale investorer gjorde det muligt at foretage særdeles attraktive investeringer i fuldt udlejede ejendomme til ganske høje startafkast – ejendomme, som ofte få år senere har kunnet realiseres med betydelige kapitalgevinster.

I Tyskland må det dog konstateres, at et sådant "window of opportunity" nok stod på klem i en kort periode, men aldrig for alvor blev åbnet.

Sadolin & Albæk•ONCOR International