

**NEWSLETTER****Erhvervsejendomme i Danmark og udlandet**

Juni 2001

**Indholdsfortegnelse**

	Side
<b>Erhvervslejemarkedet i Storkøbenhavn</b>	<b>1</b>
Er kontormarkedet i city i krise?	1
De lediggjorte lokaler i city vil kunne absorberes af markedet	1
Manglende parkeringsfaciliteter kan vanskeliggøre udlejning af cityejendomme	1
Omdannelse til boligformål er kun undtagelsesvis en løsning	2
Krisen i IT- og telekommunikationssektoren påvirker kontormarkedet	2
Udviklingsområderne nord for city påvirkes mindst af IT-krisen	2
Krisen inden for IT- og telekommunikationsindustrien er et forbigående fænomen	3
Flere nye kontorbyggerier på vej i Ørestad	4
Bioteknologisk industri på fremmarch i Øresundsregionen	4
Kontorlejepriserne er i de seneste år steget stærkest i sekundære områder	5
Lejeprisspændet mellem første- og andenklassens kontorer er reduceret	6
<b>Ejendomsinvesteringsmarkedet</b>	<b>7</b>
Har ejendomsinvesteringsmarkedet toppet?	7
Der er ingen lighedspunkter med situationen i 1989-1991	7
Efter en vækstpause vil den positive udvikling fortsætte	8
God efterspørgsel efter investeringsejendomme, men lavt udbud	9
Afkastet på ejendomme er særdeles konkurrencedygtigt i forhold til placeringer på obligationsmarkedet	9
Uensartethed i beskatningen af selskaber og institutionelle investorer vil påvirke investeringsadfærden	10
Lempelser synes på vej for institutionelle investorers investeringer i nyt boligbyggeri	10
<b>De internationale ejendomsmarkeder</b>	<b>11</b>
USA – vækstpause eller recession	11
Kraftige udsving på kontorlejemarkedet i San Francisco	11
Stigende ledighedsprocenter i New York	12
Fortsat høj udlejningsaktivitet og stabilt lejeniveau	13

## Erhvervslejemarkedet i Storkøbenhavn

### Er kontormarkedet i city i krise?

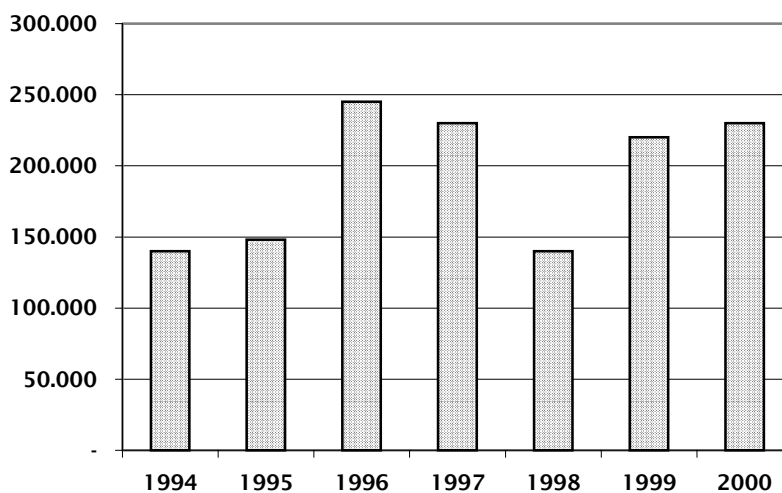
Fra flere sider er der på det seneste rejst spørgsmål om, hvorvidt kontormarkedet i København City er på vej ind i en recession.

Som årsag hertil nævnes ofte, at de mange kontraherede nybyggerier i de seneste få år, især på Københavns havnefront fra Tuborg og Kalkbrænderihavnen i nord til Sydhavnen, vil betyde, at en række ældre cityejendomme vil blive lediggjort af de brugere, som flytter til nybyggerierne. Hertil kommer de seneste måneders turbulens inden for IT-branchen.

### De lediggjorte lokaler i city vil kunne absorberes af markedet

I city betyder udflytningen, som primært sker til nye havnedomiciler, at omkring 130.000 m<sup>2</sup> – eller ca. 4,7% af kontorbestanden i city - bliver lediggjort. Heraf er dog ca. 40.000 m<sup>2</sup> allerede disponeret. De resterende ca. 90.000 m<sup>2</sup> bliver lediggjort successivt i 2001-2003, og i betragtning af at nettonyudlejningen i markedet generelt i de seneste 7 år har svinget mellem 140.000 m<sup>2</sup> og 250.000 m<sup>2</sup>, synes det realistisk at antage, at de lediggjorte lokaler rimeligt hurtigt vil kunne absorberes af markedet.

## Nettoudlejning af kontorer i Storkøbenhavn



Kilde: Sadolin & Albæk

### Manglende parkeringsfaciliteter kan vanskeliggøre udlejningen af cityejendomme

En af årsagerne til, at virksomhederne flytter fra city, kan være manglen på parkeringsfaciliteter, og næsten 70% af de m<sup>2</sup>, der lediggøres i city, er da også beliggende i ejendomme uden egne parkeringspladser. Indførelse af yderligere trafik- og parkeringsrestriktioner i city vil have en negativ effekt på citys evne til at tiltrække sig de kontorvirksomheder, som er en del af et

levende citymiljø – og som samtidig er med til at sikre kundeunderlaget for byens hoteller, restauranter osv.

**Omdannelse til boligformål er kun undtagelsesvis en løsning**

Københavns Kommune ser utvivlsomt gerne, at de ledige kontorejendomme i city konverteres til boligformål. Men for de fleste af de ældre ejendomme, som inden for de kommende 6-18 måneder kommer på markedet, er denne løsning hverken teknisk eller økonomisk realistisk. Mange af ejendommene er opført som kontorejendomme og vil kun meget vanskeligt kunne ombygges til boligformål med de deraf følgende krav til antallet af trappeopgange, brandsikring m.v. Det vil betyde, at omdannelse til boligformål vil være uforholdsmæssig omkostningskrævende.

Hertil kommer, at mange af ejendommene inden for de seneste år er renoveret og som følge heraf må antages at have betydelige uafskrevne momsreguleringsforpligtelser, der forfalder til kontant betaling ved omdannelse til boligformål.

**Krisen i IT- og telekommunikationssektoren påvirker kontormarkedet**

Ekspanderende IT- og telekommunikationsvirksomheder har inden for de seneste par år stået for over 30% af kontraheringen af nyt kontorbyggeri og har derfor været en stærkt medvirkende årsag til den positive markedsudvikling.

Nu og her ser situationen imidlertid anderledes ud. Mange dotcom-virksomheder har gennemgået en turbulent tid, og nogle er bukket under. De fleste førende globale IT-virksomheder har registreret en nedgang i salget af såvel hardware som software, og indtjeningsevnen er på kort tid dalet betydeligt. Også telekommunikationssektoren har – efter de seneste års meget betydelige ekspansion - mærket en opbremsning i væksten med deraf følgende behov for omstruktureringer.

Det betyder, at IT- og telekommunikationsvirksomheder afskediger folk, eller at de i det mindste ikke nyansætter i samme takt, hvilket har en umiddelbar effekt for kontormarkedet. Det betyder et lavere arealbehov, færre kontraheringer af nye lejemål, og opsigelser af gamle lejemål. Ydermere viser det sig, at både disse virksomheder, især dotcom-virksomhederne, ikke får brug for alle de arealer, som virksomhederne i de hektiske år 1999-2000 har kontraheret. Sådanne lejemål forsøges nu fremlejet eller afstået for at mindske det økonomiske tab.

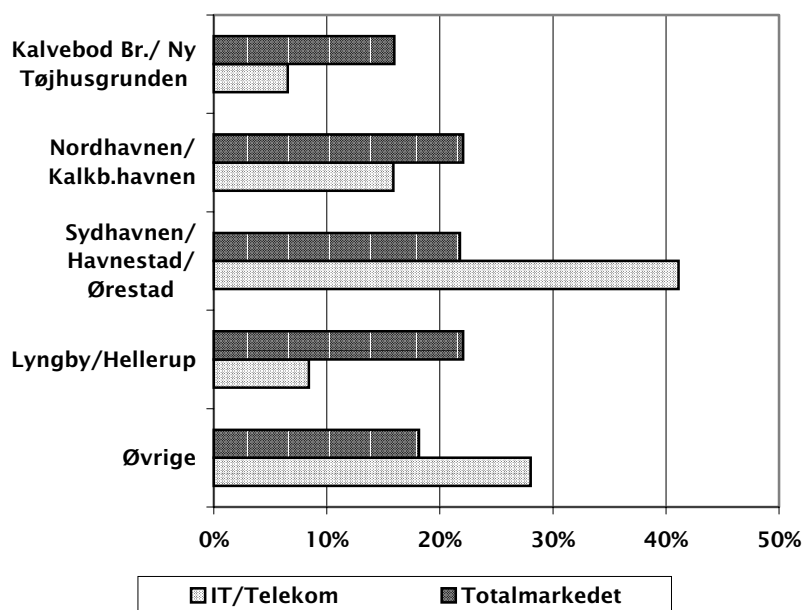
**Udviklingsområderne nord for city påvirkes mindst af IT-krisen**

Omstående figur viser beliggenhedsfordelingen af nybyggeriet af forhåndsudlejede kontorarealer generelt og af kontorarealer, som er forhåndsudlejede til IT- og telekommunikationsvirksomheder. Statistikken omfatter det nybyggeri, som er kontraheret fra medio 1999 til maj 2001.

Som det fremgår, er nybyggeri til IT- og telekommunikations-

virksomheder ikke særligt dominerende i områderne nord for city – Nordhavnen, Kalkbrænderihavnen, Tuborg Havn og øvrige områder i Lyngby/Hellerup. Det samme gælder udviklingsområderne i den sydlige del af city, Kalvebod Brygge og Ny Tøjhusgrunden. I disse områder dominerer brugere inden for de liberale erhverv, organisationer, samt handel og service.

### Beliggenhedsfordeling, nyt kontorbyggeri



Kilde: Sadolin & Albæk

Analysen viser således, at områderne Sydhavnen, Havnestad samt "øvrige områder", vest og nordvest for København, i perioden 1999-2001 er blevet foretrukket af virksomheder inden for IT og telekommunikation. Opbremsningen i nyinvesteringer inden for disse sektorer må derfor alt andet lige antages at have størst effekt på kontormarkedet i disse områder.

#### Krisen inden for IT- og telekommunikationsindustrien er et forbigående fænomen

Det økonomiske forlis for en række deciderede dotcom-virksomheder kan ikke være uventet. I en kort periode stillede markedet anelige mængder risikovillig kapital til rådighed for ekspansion af internetbaserede virksomheder, hvis forretningskoncept og indtjeningsgrundlag måtte betegnes som hvilende på et overordentligt usikkert grundlag.

Set retrospektivt vil det formentlig vise sig, at krisen inden for IT- og telekommunikationssektoren i øvrigt nok er et forbigående fænomen. Førende internationale analytikere forventer, at

forbruget af informationsteknologi og telekommunikation, især

datatransmission, efter en vækstpause igen vil stige eksponentielt.

Der er derfor grund til at antage, at kontormarkedene i f.eks. Sydhavnen og Havnestad efter en vækstpause igen vil ekspandere, også som følge af den strukturelle udvikling i Øresundsregionen med en øget fokus på områder, der beliggenhedsmæssigt er bedst rustet til at tiltrække arbejdskraft fra både den danske og svenske side af Øresund.

#### Flere nye kontorbyggerier på vej i Ørestad

Ørestad City nåede ikke at komme med på IT- og dotcom-bølgen. De virksomheder, der har besluttet at etablere kontor i Ørestad, er fra andre brancher, og der registreres i øjeblikket en ganske god interesse for etablering i Ørestad fra både liberale erhverv, virksomheder inden for den finansielle sektor samt inden for service og handel. Udviklingen af Ørestad som kontorområde vil yderligere tage fart som følge af, at væsentlige områder i Sydhavnen i den nye kommuneplan udlægges til boligbyggeri.

#### Bioteknologisk industri på fremmarch i Øresundsregionen

Et af de vækstområder, der i de senere år bevidst er blevet sat set på i Øresundsregionen, er den bioteknologiske industri med tilhørende forskning og udvikling.

Regionens internationale konkurrencekraft inden for denne sektor er her i foråret blevet understreget af beslutningen fra den særdeles veldrevne og anerkendte amerikanske bioteknologiske virksomhed *Biogen* om at etablere en meget betydelig produktionsfacilitet i Hillerød, som nu er ved at sikre sig en position som en af de førende lokaliteter for bioteknologisk produktion i regionen og i Nordeuropa.

At Biogen valgte Hillerød skyldtes blandt andet ganske intensive vurderinger af den tilgængelige arbejdskraft. Sadolin & Albæk, som over for Biogen introducerede beliggenheden i Hillerød og var rådgiver for Hillerød Kommune i de efterfølgende forhandlinger, kunne tillige konstatere, at kommunens betydelige kompetence og hurtighed i forhandlingerne utvivlsomt havde en stærkt positiv indflydelse på Biogens beslutning.

Samtidig hermed har *Novo* truffet beslutning om at ekspandere yderligere i Hillerød, og flere andre bioteknologiske virksomheder, blandt andet *Genmab* og *CMC Biotech* har allerede offentliggjort planer og overvejelser, som kan føre til yderligere etableringer.

Selv om disse etableringer i første række gavner udviklingen i Hillerød, er der meget betydelige positive afledede effekter for hele Københavnsområdet og Øresundsregionen. Internationalt

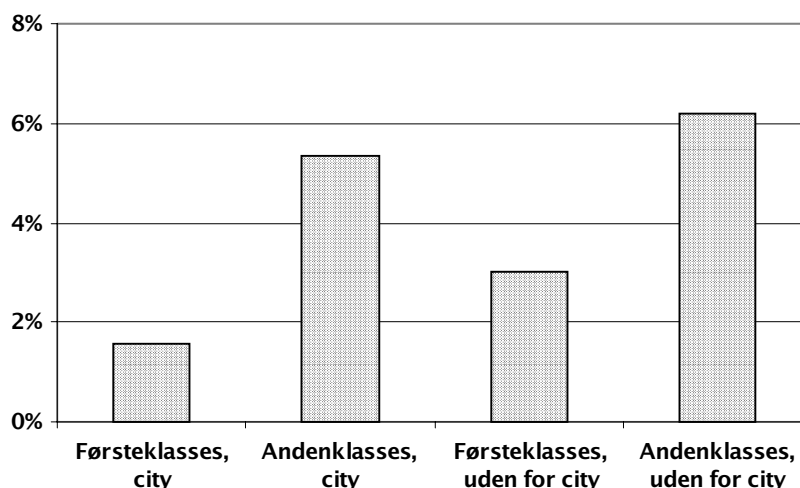
set er bioteknologisk forskning, udvikling og produktion et væ-

sentligt vækstområde inden for den videnstunge industri, som tillige alt andet lige er mindre konjunkturfølsomt end andre højteknologiske sektorer. Med Øresundsbroen er der skabt en samlet "Medicon Valley". Måske bør investeringen i broen ikke blot afskrives ved hjælp af biltrafikken, men også ved de afledede effekter, herunder milliardinvesteringerne i bioteknologiske virksomheder.

**Kontorlejepriserne er i de seneste år steget stærkest i sekundære områder**

Kontormarkedet i Storkøbenhavn har i de seneste år været i en gunstig udvikling. Lokaleefterspørgslen har betydet faldende ledighedsrater og stigende huslejer.

#### Gennemsnitlig årlig stigning i markedslejen for kontorer i 1997-2000



Kilde: Sadolin & Albæk

Ovenstående figur viser, at den gennemsnitlige markedsleje for kontorer i perioden 1997-2000 er steget kraftigst i ejendomme af mere sekundær kvalitet, hvor den årlige stigningstakt i markedslejen har været på omkring 6% pr. år, dvs. over det dobbelte af den almindelige prisudvikling. Derimod har lejeprisudviklingen på førsteklasses ejendomme været svagere, i niveau med inflationsudviklingen.

Den relativt svage udvikling i markedslejen for førsteklasses kontorlokaler er en naturlig konsekvens af, at byggemulighederne i det storkøbenhavnske område er rigelige. En øget lokaleefterspørgsel vil derfor blive afbalanceret af nybyggeri, og lejeprisudviklingen vil i høj grad afspejle udviklingen i byggepriserne.

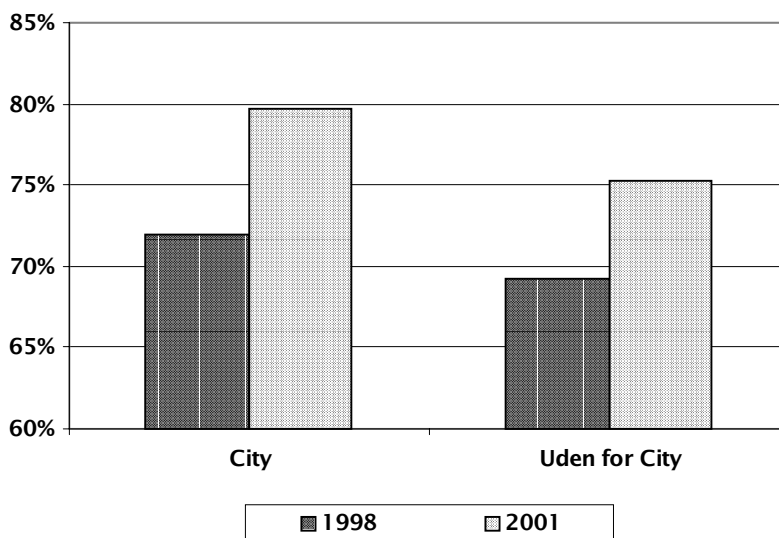
Ligeledes er det et kendt fænomen, at lejeniveauet i ejendomme

af mere sekundær kvalitet og beliggenhed stiger kraftigt i et konjunkturelt gunstigt marked. I et svagt marked er tomgangen i de sekundære ejendomme høj, og ejerne af ejendommene er derfor parate til at udleje til et relativt lavt lejeniveau, mens ejerne i et stærkt marked har en væsentligt stærkere forhandlingsposition over for potentielle lejere.

**Lejeprisspændet mellem første- og andenklasses kontorer er reduceret**

Som det fremgår af nedenstående figur, udgør den gennemsnitlige markedsleje for ejendomme af sekundær kvalitet i city nu næsten 80% af markedslejen for førsteklasses cityejendomme mod ca. 72% for 3 år siden. For ejendomme uden for city er tallene ca. 75% nu mod ca. 69% for 3 år siden.

**Gennemsnitlige markedslejepriser for sekundære kontorlokaler i pct. af markedslejepriser for førsteklasses lokaler**



Kilde: Sadolin & Albæk

Sadolin & Albæk forventer imidlertid, at lejeprisspændet mellem kontorer af førsteklasses kvalitet og kontorer af mere sekundær kvalitet i de kommende år vil stige igen. For det første stiger kontorvirksomhedernes krav til kvaliteten af lokalerne i øjeblikket ganske stærkt. For det andet er lejeprisspændet nu så lille, at "rabatten" ved at vælge at leje en sekundær ejendom i betydeligt omfang modsvarer af, at moderne ejendomme oftest har en højere effektivitet.

Og endelig synes der at være visse tegn på, at den lidt svagere konjunkturudvikling kan medføre, at tomgangen i de mere sekundære ejendomme igen begynder at stige svagt.

**Ejendomsinvesteringsmarkedet**

### Har ejendomsinvesteringsmarkedet toppet?

Priserne på investeringsejendomme har i de seneste 5 år været konstant stigende. Nu synes flere faktorer imidlertid at indikere en lidt svagere markedsudvikling.

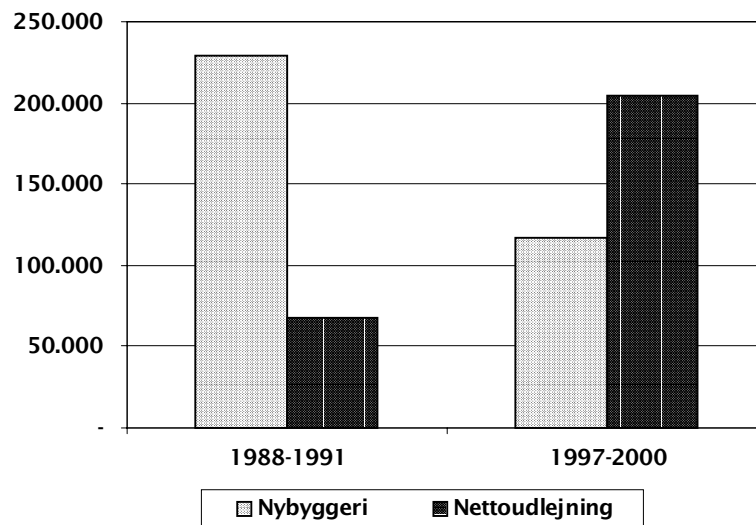
Økonomien udvikler sig langsommere med et relativt svagt hjemmemarked og et stagnerende privatforbrug. Og også udviklingen i flere væsentlige eksportmarkeder, herunder specielt USA og Tyskland, kan give anledning til bekymring.

Hertil kommer den ovenfor omtalte internationale krise inden for IT- og telekommunikationssektoren, og for kontorejendomsmarkedet endelig det forhold, at nybyggeriet de seneste år har været ganske kraftigt.

### Der er ingen lighedspunkter med situationen i 1989-1991

Ved sammenligning af nogle enkelte nøgletal kan konstateres, at situationen på ejendomsmarkedet på ingen måde minder om markedet under den tidligere højkonjunktur før recessionen i 1991-1992.

### Gennemsnitligt nybyggeri og nettoudlejning i m<sup>2</sup> kontor pr. år



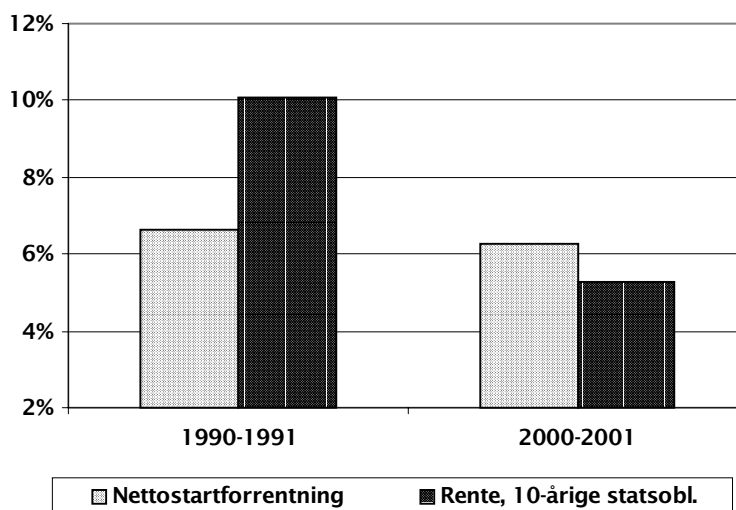
Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår af ovenstående figur, udgjorde det gennemsnitlige nybyggeri i de 4 år fra 1988 til og med 1991 230.000 m<sup>2</sup> og den gennemsnitlige årlige nettoudlejning under 70.000 m<sup>2</sup>.

For de 4 år fra 1997 og til og med 2000 er billedet helt anderledes med et gennemsnitligt nybyggeri af kontorer på 117.000 m<sup>2</sup> pr. år og en gennemsnitlig nettoabsorption på godt 200.000 m<sup>2</sup> årligt.

Hertil kommer, at risikoen for som investor at "lide rentedøden" i dag er langt mindre end dengang.

### Nettostartforrentning (prime yield) og obligationsrenten



Kilde: Sadolin & Albæk

I 1990-1991, umiddelbart før recessionen, blev en førsteklases investeringsejendom omsat til et nettostartafkast på 6,50-6,75%. Obligationsrenten var i perioden omkring 10% og det såkaldte "yield gap" derfor negativt med over 3%-point.

I 2000-2001 er "yield gap" positivt – nettostartafkastet på førsteklases ejendomsinvesteringer overstiger obligationsrenten med 1%-point.

Al tale om at ejendomsinvesteringsmarkedet er på vej ind i en krise, som har nogen som helst lighed med krisen i de tidlige 1990'ere, beror derfor på en fejllopfattelse af markedet. Der synes ikke at være nogen tendens til, at prisniveauet på investeringsejendomme generelt vil falde, og det løbende cash flow fra ejendomsinvesteringer er i dag særdeles konkurrencedygtigt i forhold til placeringer på obligationsmarkedet.

**Efter en vækstpause vil den positive udvikling fortsætte**

Efter Sadolin & Albæks opfattelse er ejendomsinvesteringsmarkedet i øjeblikket lidt nervøst og inde i en konsolideringsfase. Det kan imidlertid vise sig, at rigtigt timede investeringer i et sådant nervøst marked på sigt vil vise sig at være ganske gunstige.

**God efterspørgsel efter investeringer**

Flere af de meget betydende institutionelle investorer anser sig for at være undervægtet i fast ejendom, og investeringslysten

### steringsejendomme, men lavt udbud

er derfor til stede.

I lighed med de internationale investorer, som følger det danske ejendomsinvesteringsmarked, synes investorerne imidlertid i et vist omfang at være frustrerede over et manglende udbud af realistisk prisfaste investeringsejendomme.

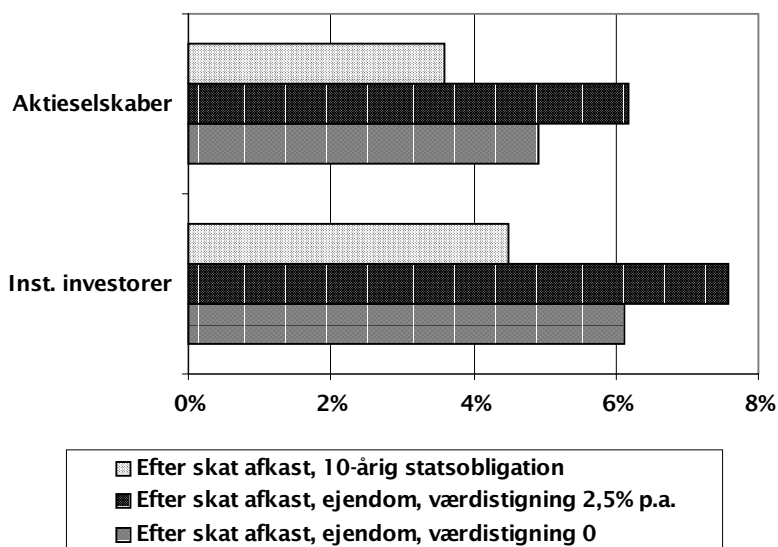
For virksomheder, som overvejer sale and leaseback arrangementer af operationel karakter, kan denne situation udnyttes til at opnå vilkår, som forekommer ganske gunstige, ikke mindst såfremt virksomheden har en større ejendomsportefølje, som efter sin karakter og beliggenhed vil være generelt anvendelige.

### Afkastet på ejendomme er særdeles konkurrencedygtigt i forhold til placeringer på obligationsmarkedet

En cash flow analyse af en ejendomsinvestering over et 10-årigt perspektiv dokumenterer, at afkastet på ejendomme forekommer ganske attraktivt set i forhold til alternative investeringer på obligationsmarkedet.

Nedenstående figur viser den effektive obligationsrente efter skat for en 10-årig statsobligation og den interne rente efter skat af en ikke afskrivningsberettiget investeringsejendom. Ejendommen forudsættes købt til et nettostartafkast på 6,5%, og den interne rente er kalkuleret dels under forudsætning af en værdistigning svarende til inflationen (estimeret til 2,5% pr. år), dels uden værdistigning.

#### Efter skat afkast over en 10-årig horisont



Kilde: Sadolin & Albæk

For aktieselskaber, hvor både obligationsafkast, driftsoverskud fra ejendomme samt kapitalgevinster på ejendomme er kalkule-

ret beskattet med 32%, er efter skat afkastet af ejendomsinvesteringen uden værdistigning 1,3%-point højere end den sikre rente. Forudsættes en værdiudvikling på 2,5% pr. år og en realisation efter 10 år, er ejendomsinvesteringens efter skat afkast godt 2,5%-point højere end obligationsafkastet.

For institutionelle investorer, hvor både obligations- og ejendomsafkast beskattes med 15%, er ejendomsinvesteringen endnu mere konkurrencedygtig. Selv uden værdistigning er ejendomsinvesteringens efter skat afkast over 1,6%-point højere end afkastet på en obligationsinvestering, og forudsættes en værdistigning på 2,5% årligt, vil efter skat afkastet af ejendommen være godt 3%-point højere end afkastet på obligationsinvesteringen.

**Uensartethed i beskatningen af selskaber og institutionelle investorer vil påvirke investeringsadfærden**

Det løbende afkast og kapitalgevinsterne på institutionelle investorer ejendomsinvesteringer beskattes mere lempeligt end hos aktieselskaber. Derimod er institutionelle investorer ikke berettiget til at foretage skattemæssige afskrivninger på ejendomme.

Denne uensartethed i beskatningen vil alt andet lige betyde, at de institutionelle investorer i stigende grad vil koncentrere sig om kontorejendomme og for den sags skyld boligejendomme.

Ejendomsaktieselskaber vil derimod have komparative fordele ved at investere i afskrivningsberettigede ejendomme, herunder butiksejendomme, lager- og industriejendomme samt ejendomme anvendt til hotelformål og undervisning.

**Lempelser synes på vej for institutionelle investorers investeringer i nyt boligbyggeri**

I en del år har det været en officiel skattepolitisk målsætning at afskaffe eller i det mindste begrænse sådanne beskatningsmæssige anomalier.

Det må derfor undre, at man politisk nu mener, at den uacceptable bolig mangel i specielt Københavns-området skal løses ved at give yderligere skattemæssige begunstigelser til de institutionelle investorer, formentlig med en offentlig anvisningsret til boligerne som modydelse.

At øge den skattemæssige tilskyndelse til nyt boligbyggeri kan være absolut fornuftigt. Det forekommer imidlertid vanskeligt at se nogen rimelig begrundelse for, at private ejendomsselskaber, som både kan og vil medvirke til nyt udlejningsbyggeri, ikke skal have samme skattemæssige fordele herved som de institutionelle investorer, hvis de i øvrigt er parate til at underkaste sig samme vilkår med hensyn til anvisningsret for det offentlige

## De internationale ejendomsmarkeder

### USA – vækst-pause eller recession

Sadolin & Albæk har i denne udgave af NewsLetter valgt at sætte fokus på enkelte væsentlige ejendomsmarkeder i USA, hvor den økonomiske udvikling synes at stagnere efter ganske mange års uafbrudt og ganske kraftig vækst.

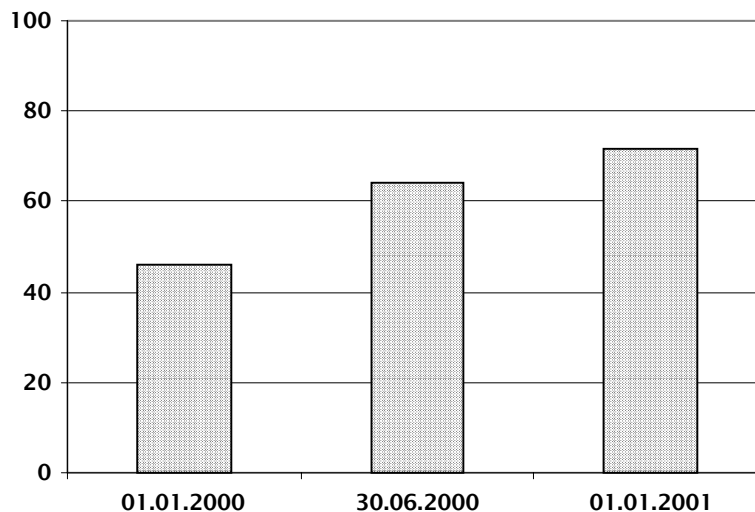
Krisen inden for IT- og telekommunikationssektoren har i første række været mærkbar i det nordamerikanske marked, hvor de senere års vækst i vidt omfang har været drevet af udviklingen inden for disse brancher.

Den mest markante koncentration af virksomheder og arbejdspladser inden for IT-sektoren i USA findes i det nordlige Californien omkring Bay Area - San Francisco, Santa Clara, Palo Alto og Oakland. Og netop disse markeder har frem for nogen mærket konsekvenserne på ejendomsmarkedet af dotcom-virksomhedernes markante ekspansion og efterfølgende krise.

### Kraftige ud-sving på kontorlejemarkedet i San Francisco

I 2000, specielt i 1. halvår, var ejendomsmarkedet i San Francisco præget af en betydelig overefterspørgsel efter kontorlokaler og et stærkt stigende lejeniveau med en stigning i den gennemsnitlig udbudspris for kontorlejemål på ikke mindre end 55%.

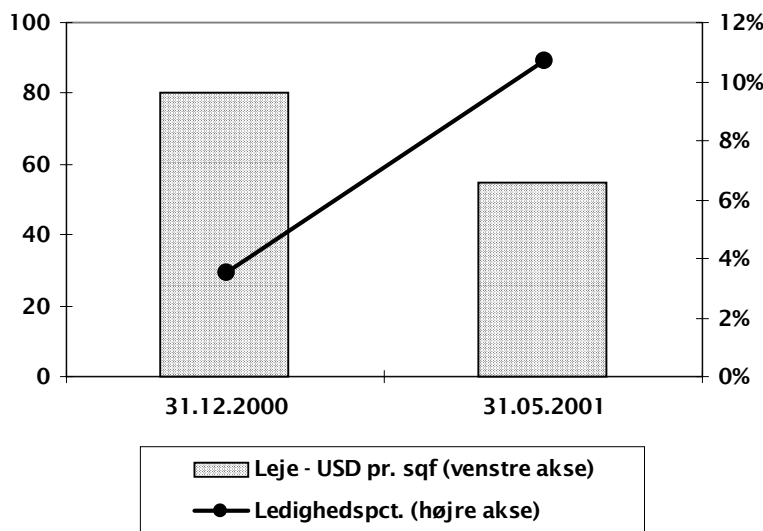
#### Gennemsnitlig udbudspris for kontorlejemål (USD pr. sqf) i San Francisco



Kilde: TRI Commercial • ONCOR International

Men allerede i efteråret 2000 kunne de første krisetegn mærkes, og i den forløbne del af 2001 er markedet faldet dramatisk tilbage.

### Leje og ledighedsprocent for førsteklasses kontorer i San Francisco



Kilde: TRI Commercial • ONCOR International

Som det fremgår af ovennævnte figur, er markedslejen for førsteklasses kontorlokaler i San Francisco på under 6 måneder faldet med over 30%, og ledighedsprocenten er steget fra godt 3,5% til næsten 11%.

Andre delmarkeder i San Francisco er endnu hårdere ramt. I de områder, hvor koncentrationen af IT-virksomheder er størst, er markedslejen på kort tid mere end halveret og ledighedsprocenten steget til over 25%.

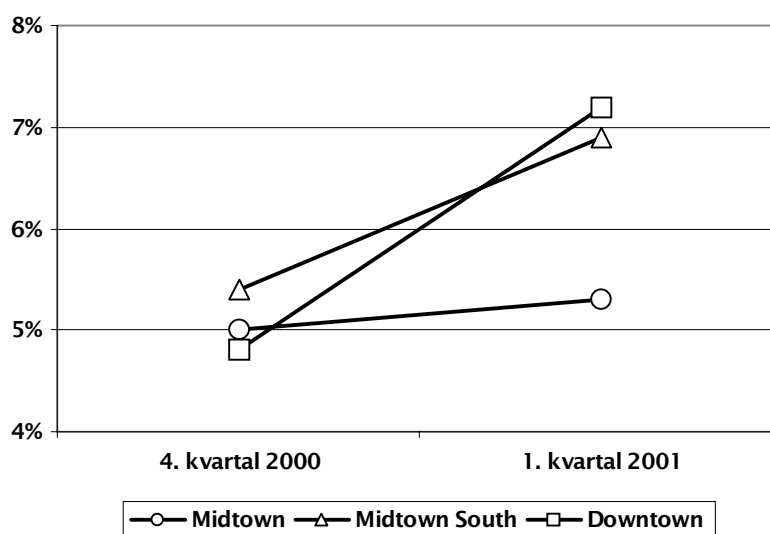
Det er dog langt fra på alle markeder i Nordamerika, at udviklingen har været så dramatisk.

#### Stigende ledighedsprocenter i New York

Kontormarkedet på Manhattan omfatter i alt ca. 38 mio. m<sup>2</sup> og er et af de mest dynamiske i verden. De seneste kvartalers udvikling på dette marked dokumenterer, at også her har dotcom-virksomhedernes nedtur sat sine spor i ejendomsmarkedet, om end langt mindre dramatisk end i San Francisco.

For Manhattan totalt steg ledighedsprocenten fra 4. kvartal 2000 til 1. kvartal 2001 fra 5,0% til 6,3%.

#### Ledighedsprocenter, kontormarkedet på Manhattan



Kilde: The Newmark Company • ONCOR International

Som det fremgår, har udviklingen i de forskellige kontordistrikter på Manhattan været uensartet.

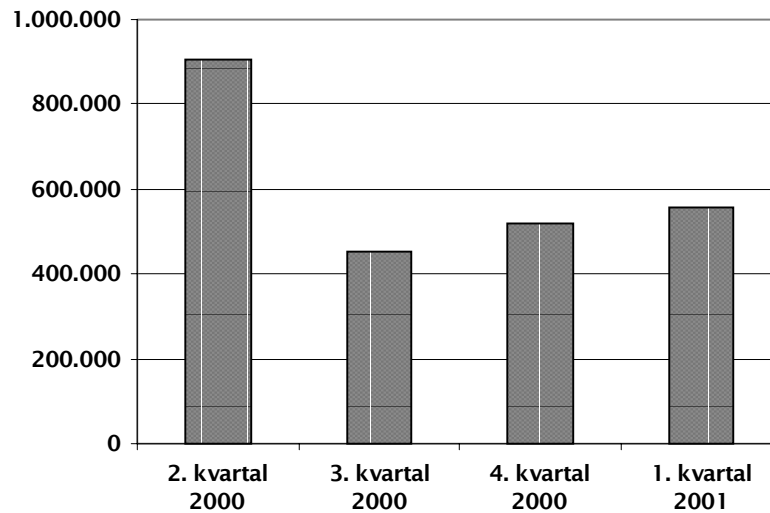
Midtown-markedet, der aldrig har været foretrukket af teknologivirksomheder, udviste kun en ganske svag stigning i ledighedsprocenten. Derimod blev markederne Midtown South og Downtown, der er langt mere "teknologitunge", anderledes hårdt ramt af IT-krisen. Alene i Midtown South kom på 3 måneder over 100.000 m<sup>2</sup> på markedet som fremlejemål, udbudt af internetvirksomheder, reklamevirksomheder og andre nye medievirksomheder. Også i Downtown har mange nye internetvirksomheder set sig nødsaget til at fremleje deres kontorer for at reducere udgifterne og forbedre likviditeten.

### Fortsat høj udlejningsaktivitet og stabilt lejeniveau

Indtil nu har lejeniveauet for kontorejendomme på Manhattan holdt sig nogenlunde stabilt, men der registreres tendenser til, at lejerne er i stand til at forhandle sig til såkaldte "incentives" i større omfang end tidligere: Den typiske lejefri periode er således steget fra 3 måneder til 6 måneder, og udlejers tilskud til lejers egne indretningsomkostninger er ligeledes næsten fordoblet.

Selvom der formentlig vil kunne registreres tendenser til et faldende lejeniveau i de kommende måneder, synes markedet på ingen måde i krise. Nybyggeriet, der er på det laveste niveau i mange år, er 100% forhåndsudlejet, og prognoser for udviklingen i antallet af arbejdspladser er fortsat ganske positive. Hertil kommer, at omsætningen på markedet fortsat er ganske høj, og udlejningsaktiviteten har i de seneste kvartaler endog været stigende.

### Udlejning af kontorer (m<sup>2</sup>) på Manhattan



Kilde: The Newmark Company • ONCOR International

Samme tendens genfindes på en række andre betydende nord-amerikanske markeder, og bortset fra de ganske store kontorarealer, som udbydes til fremleje af dotcom-virksomhederne, synes den megen tale om recession i USA derfor endnu ikke generelt at have sat sig nævneværdige spor i ejendomsmarkedet.

Sadolin & Albæk • ONCOR International