

**NEWSLETTER****Erhvervsejendomme i Danmark og udlandet****Juni 2002****INDHOLDSFORTEGNELSE**

	Side
<b>STILSTAND PÅ KONTORUDLEJNINGSMARKEDET</b>	<b>1</b>
Lav udlejningsaktivitet på kontormarkedet	1
Tomgangen er næsten fordoblet på under et år	1
Tomgangsprocenten i City er væsentligt højere end den generelle tomgang	2
Er tomgangen i City et strukturelt problem?	3
Der kan forventes stigende aktivitet på kontorudlejningsmarkedet	3
Ledigheden på kontormarkedet vil stabilisere sig, men næppe falde	3
<b>EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDET</b>	<b>3</b>
Meget høj efterspørgsel efter investeringsejendomme, men lav omsætning	3
Investeringsejendomme udbydes med urealistiske prisforventninger	4
Afkastet på investeringsejendomme i et historisk perspektiv	4
Totalafkast på ejendomsinvesteringer er væsentligt højere end på obligationsinvesteringer	5
Afkast på aktieinvesteringer er større end afkast på ejendomsinvesteringer	6
Afkast og risiko hænger sammen	7
Afkast og risiko på obligationer er kongruent med benchmark-porteføljen	7
Investeringsejendomme har givet et højere totalafkast, end risikoen tilsiger	8
<b>HOTELMARKEDET EFTER DEN 11. SEPTEMBER</b>	<b>9</b>
Gunstig udvikling på hotelmarkedet i København frem til 2001	9
Det øgede udbud vil resultere i lavere belægningsprocenter	10
Fra 2005 stiger belægningsprocenten igen	10
Investeringer i hotelejendomme med lange lejekontrakter er fortsat attraktive	11
<b>INTERNATIONALE EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDER</b>	<b>11</b>
Moderat udvikling på kontormarkedene i Europa	11
Afkastkrav på butiksejendomme er lidt lavere end på kontormarkedet	12
Investeringsmarkedene domineres af de åbne tyske fonde samt "private equity"-markedet	13
"Private equity" i fremdrift på ejendomsmarkedet	14

## STILSTAND PÅ KONTORUDLEJNINGSMARKEDET

### Lav udlejningsaktivitet på kontormarkedet

Første halvår 2002 har været præget af en meget lav aktivitet på kontorudlejningsmarkedet.

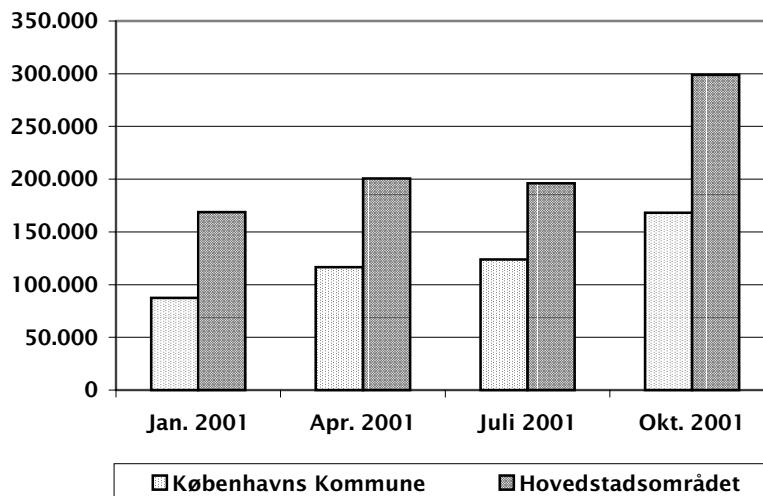
Det er en udbredt opfattelse, at den i øjeblikket ganske svage konjunkturudvikling er et forbigående fænomen, og at økonomien igen vil begynde at tage fart i 2. halvår. På trods heraf har virksomhederne været meget tilbageholdende med at leje nye arealer, og en række brugere, der har været registreret som aktivt søgende, har i det mindste midlertidigt – standset søgeprocessen.

Det svage marked har især påvirket kontorledigheden i City, hvor mange kontorlejemål er blevet lediggjorte inden for de seneste 12 måneder. For 1-2 år siden blev over 80% af de lediggjorte lejemål i City genudlejet inden for 6 måneder, men den gennemsnitlige tomgangsperiode er nu markant forøget.

### Tomgangen er næsten fordoblet på under et år

Udviklingen har medført, at tomgangen for kontorer er øget væsentligt, både i City og i hovedstadsområdet generelt.

Ledige kontorarealer i m<sup>2</sup>

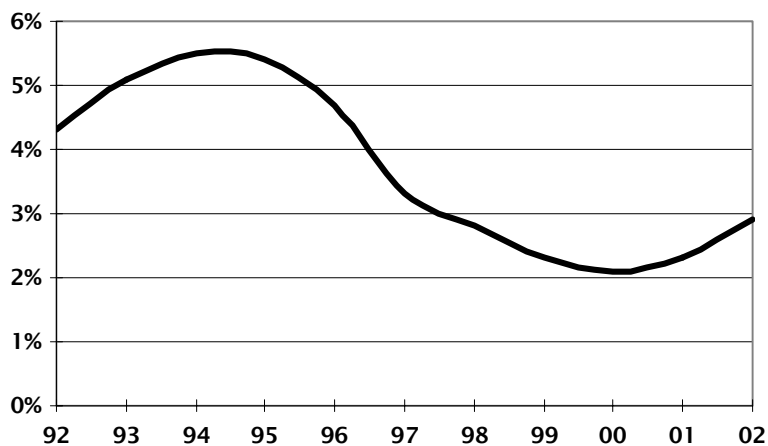


Kilde: Forskningscentret for Skov & Landskab

Som det fremgår af ovennævnte figur, er det ledige kontorareal i City fra januar til oktober 2001 steget fra ca. 90.000 m<sup>2</sup> til ca. 170.000 m<sup>2</sup>. I hovedstadsområdet generelt er ledigheden steget fra ca. 170.000 m<sup>2</sup> til ca. 300.000 m<sup>2</sup>, og det vurderes, at denne udvikling er forstærket yderligere inden for de seneste 12 måneder.

Set i et længere perspektiv er ledighedsprocenten på kontormarkedet dog fortsat på et relativt lavt niveau.

#### Ledighedsprocent, kontorer i hovedstadsområdet

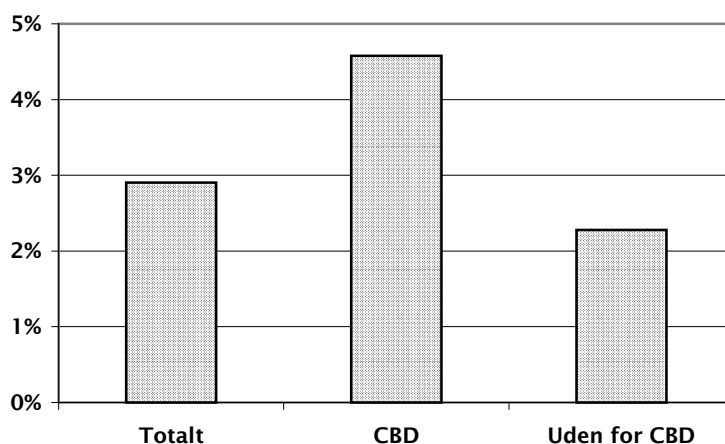


Kilde: Sadolin & Albæk

**Tomgangsprocenten i City er væsentligt højere end den generelle tomgang**

De seneste års ganske massive udflytning fra City til nye domiciler i havneområderne betyder, at tomgangen i CBD (Central Business District) nu er væsentligt højere end i totalmarkedet.

#### Aktuel ledighedsprocent for kontorer



Kilde: Sadolin & Albæk

**Er tomgangen i City et strukturelt problem?** Den øgede tomgang er naturligvis primært konjunkturelt bestemt. Det kan imidlertid ikke udelukkes, at tomgangen i City i et vist omfang udvikler sig til at blive et strukturelt problem, som ikke vil blive afhjulpet af en konjunkturmæssig opgang.

Mange større kontorbrugere efterspørger i dag lejemål i moderne byggerier. Sådanne lejemål har en større fleksibilitet, muligheden for at indrette effektive storrumskontorer og en højere komfort, herunder ventilation, køling og parkering.

De fleste ledige arealer i City opfylder ikke sådanne krav og de kan kun vanskeligt ombygges hertil. Derfor kan den øgede ledighed i City vise sig at være et mere permanent fænomen, der igen kan motivere overvejelser om at ombygge ejendommene til attraktive boliger, hvor brugerefterspørgslen anses for stabilt stigende.

**Der kan forventes stigende aktivitet på kontorudlejningsmarkedet** Sadolin & Albæk forventer, at stilstanden på kontorudlejningsmarkedet er et midlertidigt fænomen, og at aktiviteten på markedet vil forøges væsentligt inden for de kommende 12 måneder.

Selv om mange virksomheder midlertidigt har indstillet søgeprocessen efter nye lokaler, er det åbenbart, at behovet for nye lokaler fortsat er til stede mange steder.

Hertil kommer, at der inden for de kommende 12 måneder må forventes at ske en svag konjunkturopgang, som vil øge virksomhedernes lyst til at foretage nyinvesteringer.

**Ledigheden på kontormarkedet vil stabilisere sig, men næppe falde** Et mere dynamisk udlejningsmarked vil betyde, at tomgangen for kontorer ikke vil øges yderligere.

På den anden side kan det forventes, at en betydelig del af lejefterspørgslen fortsat vil rette sig mod nybyggerier. Øget aktivitet på udlejningsmarkedet vil derfor næppe betyde, at den totale tomgang igen vil blive reduceret ned til det meget lave niveau, som kunne registreres omkring årsskiftet 2000/2001.

## EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDET

**Meget høj efterspørgsel efter investeringsejendomme, men lav omsætning** På ejendomsinvesteringsmarkedet har aktiviteten ligeledes været begrænset i 1. halvår 2002, og omsætningen er efter Sadolin & Albæks vurdering mere end halveret i forhold til omsætningen i 1. halvår 2001.

Årsagen hertil er ikke manglende investeringslyst eller likviditet i markedet. Der registreres således fortsat en meget betydelig interesse for ejendomsinvesteringer i Storkøbenhavn, både fra danske og udenlandske institutionelle investorer, ejendomsselskaber og privatinvestorer.

De institutionelle investorer foretrækker at investere i nye eller gennemrenoverede ejendomme, udlejet på lange lejekontrakter til lejere af god bonitet. Her har udbuddet været beskedent, især som følge af, at sådanne ejendomme primært udbydes af ejendomsudviklere umiddelbart efter, at en nye lejeaftale er indgået. I et marked med lav aktivitet på udlejningsmarkedet kommer der i sagens natur ikke mange af sådanne ejendomme til salg.

**Investerings-  
ejendomme ud-  
bydes med urea-  
listiske prisfor-  
ventninger**

For ejendomme af mere sekundær kvalitet, beliggenhed eller udlejningssikkerhed er udbuddet større.

Desværre konstateres det alt for ofte, at sådanne ejendomme i dag udbydes til priser, som ikke er realistiske i forhold til det aktuelle marked. I et svagere kontorudlejningsmarked er lejestigningspotentialet alt andet lige mindre, og tomgangsrisikoen større. Det betyder et stigende krav til nettostartafkastet.

Er sælgers prisforventning for aggressiv, desværre til tider skabt af en mægler, som ønsker at tiltrække sig salgsopgaven, bliver ejendommen ikke omsat. Ikke fordi der ikke er interesse fra potentielle købere, herunder specielt udenlandske investorer af mere spekulativ karakter, men fordi realistiske investeringskalkuler og forrentningskrav fører til, at sælgers prisforventning ikke kan imødekommes.

På et velfungerende og likvidt ejendomsmarked må sælgernes og købernes realistiske forventninger mødes. Da der næppe inden for de kommende 1-2 år kan være grund til at forvente en væsentligt lavere tomgang, og da der næppe heller vil kunne forventes et rentefald, som vil mindske afkastkravet til ejendomsinvesteringer, må det antages, at en vækst i omsætningen af investeringsejendomme vil forudsætte, at nogle sælgere reducerer deres prisforventninger og accepterer, at det lidt svagere udlejningsmarked medfører stagnerende priser på investeringsejendomme.

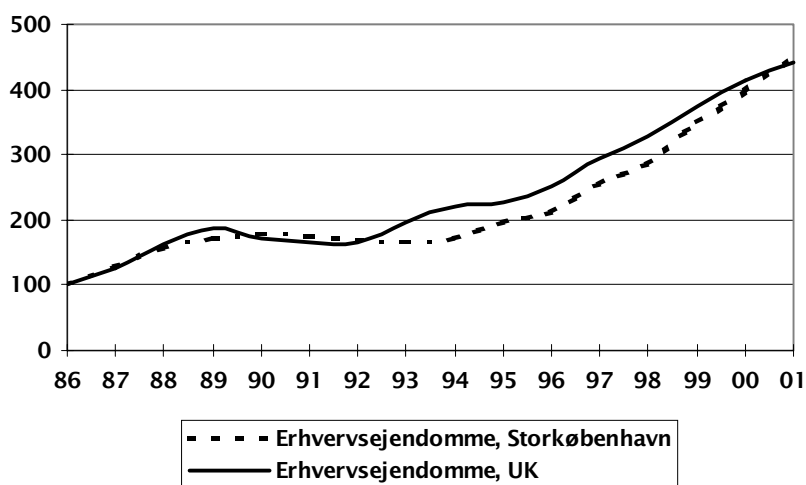
**Afkastet på  
investerings-  
ejendomme i et  
historisk  
perspektiv**

På en nylig ejendomskonference, arrangeret af Dagbladet Børsen og Sadolin & Albæk, offentliggjorde Sadolin & Albæk en analyse over totalafkastet på investeringsejendomme i forhold til andre investeringsalternativer for en længere årrække.

Totalafkastet er herved beregnet som det løbende afkast og værdiudviklingen, idet det løbende afkast for hvert enkelt år er forudsat geninvesteret i samme aktiv.

Sammenligningen mellem totalafkastet på investeringsejendomme i Storkøbenhavn og Storbritannien er gengivet i nedenstående figur.

## Totalafkast på investeringsejendomme



Kilde: Sadolin & Albæk / Investment Property Databank

Som det fremgår, har totalafkastet på de to kategorier af investeringsaktiver i perioden fra 1986 til 2001 været stort set identisk.

Det synes desuden at fremgå, at konjunkturerne i Danmark reagerer med en svag forsinkelse i forhold til Storbritannien. Således indtrådte afmatningen i Storbritannien sidst i 1980'erne lidt tidligere end i Danmark, men til gengæld kom prisstigningerne efter krisen i første halvdel af 1990'erne et år eller to tidligere end i Danmark.

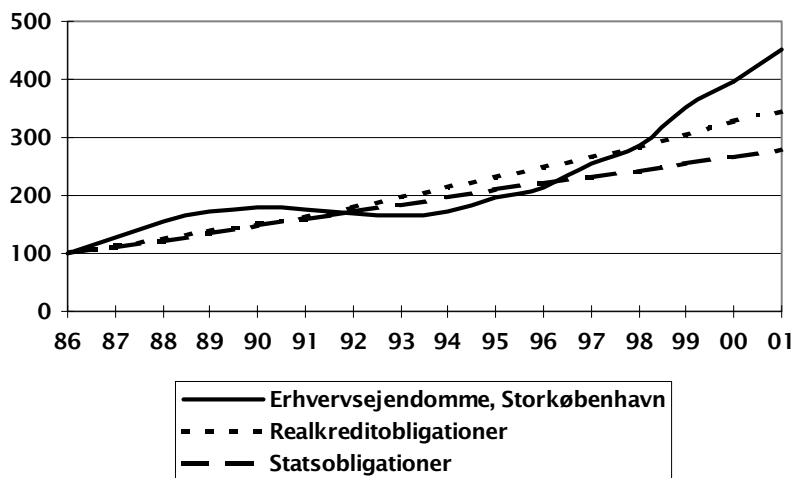
Af figuren ses endvidere, at totalafkastet på investeringsejendomme i Storbritannien i 2001 var lidt lavere end i de foregående år. På denne baggrund kan det ikke undre, at der i indeværende år forventes et lidt lavere totalafkast på investeringsejendomme i Storkøbenhavn, end der har kunnet registreres i de senere år.

### Totalafkast på ejendomsinvesteringer er væsentligt højere end på obligationsinvesteringer

Totalafkastet af investeringer i det storkøbenhavnske erhvervsjendomsmarked bør på langt sigt, henset til risikoen ved ejendomsinvesteringer, være højere end totalafkastet af investeringer på obligationsmarkedet.

Omstående figur viser totalafkastet på ejendomsinvesteringer fra 1986 til 2001 for erhvervsjendomsinvesteringer samt for danske realkredit- og statsobligationer.

## Totalafkast på investeringsejendomme og obligationer



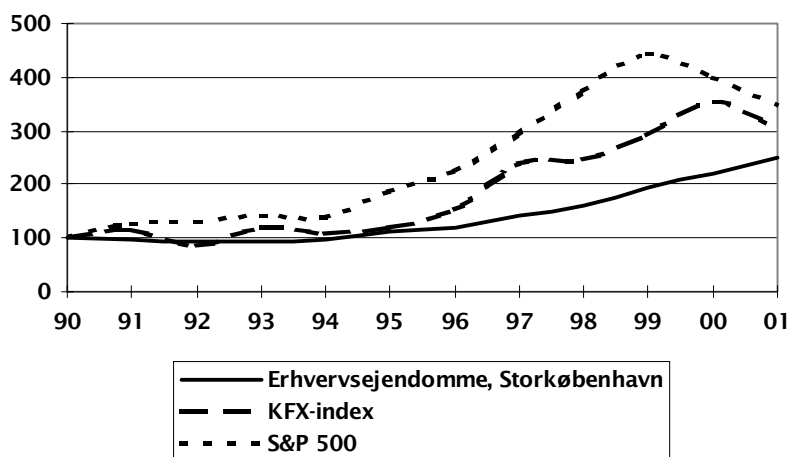
Kilde: Sadolin & Albæk

Af figuren fremgår, at DKK 100 investeret i ejendomme i 1986, i dag er blevet til ca. DKK 450, mens DKK 100 investeret i obligationsmarkedet er blevet til DKK 345 ved investering i realkreditobligationer og DKK 280 ved investering i statsobligationer. Til gengæld er ejendomsinvesteringer mere volatile end obligationsinvesteringer, der giver et meget stabilt totalafkast.

### Afkast på aktieinvesteringer er større end afkast på ejendomsinvesteringer

Nedenstående figur viser totalafkastet på ejendoms- og aktieinvesteringer (KFX og S&P 500) fra 1990, hvor KFX-indekset blev etableret.

## Totalafkast på investeringsejendomme og aktier



Kilde: Sadolin & Albæk

Over perioden har aktier, defineret som de mest likvide danske aktier (KFX-indekset) og de mest likvide amerikanske aktier (S&P 500), genereret et væsentligt højere totalafkast end investerings-ejendomme i hovedstadsområdet.

Til gengæld er risikoen ved aktieinvesteringer også væsentligt større, hvilket ikke mindst blev dokumenteret i 2001, hvor aktiemarkedet faldt væsentligt.

### Afkast og risiko hænger sammen

Enhver investor ved, at med et større forventet afkast følger en øget risiko.

Til belysning af sammenhængen mellem risiko og afkast ved investeringer i ejendomme, obligationer og aktier, har Sadolin & Albæk anvendt den såkaldte *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Modellen tager udgangspunkt i, at risikoen ved et investeringsaktiv bliver kompenseret ved dets afkast, og at der således er en lineær sammenhæng mellem risiko og afkast. Denne lineære sammenhæng betegnes som *Security Market Line (SML)* eller benchmark-linien.

Et aktiv, som ligger på benchmark-linien, kompenseres for dets risiko i overensstemmelse med den valgte benchmark-portefølje. Et aktiv, som ligger over linien, giver et højere afkast, end risikoen tilsiger, og modsat giver et aktiv, som ligger under linien, et lavere afkast, end risikoen tilsiger.

I CAPM anvendes historiske afkast til at måle volatiliteten af et afkast i forhold til en benchmark-portefølje. Volatiliteten beregnes ved den såkaldte *β-værdi*, hvor en *β-værdi* på 1 betyder, at det pågældende aktiv har en volatilitet svarende til benchmark-porteføljen. Er *β-værdien* lavere end 1, er aktivets volatilitet lavere end benchmark-porteføljen, og modsat er aktivets volatilitet højere, hvis *β-værdien* er over 1.

Sadolin & Albæk har i sin analyse anvendt en benchmark-portefølje bestående af 50% obligationer, 40% aktier (KFX) og 10% investeringsejendomme i Storkøbenhavn. Porteføljesammensætningen svarer således i vidt omfang til en typisk institutionel portefølje af danske aktiver.

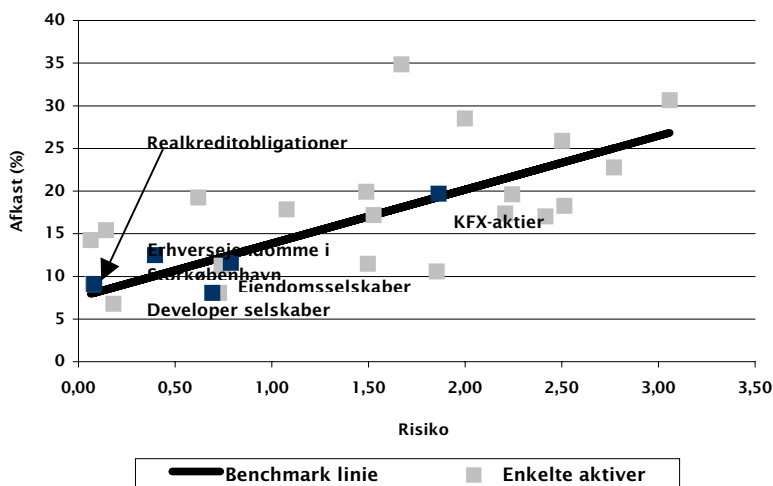
### Afkast og risiko på aktier og obligationer er kongruent med benchmark-porteføljen

På omstående figur er vist resultatet af Sadolin & Albæks analyse. De sorte punkter angiver risiko og afkast på de forskellige aktivtyper, mens de grå punkter viser risiko og afkast på enkeltaktierne blandt de 20 mest omsatte aktier på Københavns Fondsbørs.

Det fremgår entydigt, at risiko og afkast på både obligationer og KFX-indekset er kongruent med benchmark-porteføljen. Det vil sige, at risikoen ved det pågældende aktiv kompenseres ved afkastet i overensstemmelse med benchmark-linien. Det fremgår ligeledes – ikke overraskende – at obligationsinvesteringer har en *β-*

værdi væsentligt under 1, mens  $\beta$ -værdien på aktier naturligvis er væsentligt over 1.

#### Benchmark-linie (SML) - 1986-2001



Kilde: Sadolin & Albæk

#### Investerings-ejendomme har givet et højere totalafkast, end risikoen tilsiger

Erhvervs ejendomme som investeringsobjekt har en  $\beta$ -værdi på 0,4 og således en væsentlig lavere risiko end benchmark-porteføljen.

Samtidig ligger investeringsejendomme over benchmark-linien. Det betyder, at ejendomme i analyseperioden har givet et totalafkast, som er højere, end risikoen tilsiger.

Risikoen ved investeringer i børsnoterede ejendomsselskaber har i perioden været forbundet med højere risiko end direkte ejendomsinvesteringer, uden at afkastet har været højere. Det samme gælder for ejendomsudviklingsselskaber (developere), men det skal dog understreges, at aktier i developerselskaber i de seneste år har givet særdeles høje afkast.

Det skal understreges, at analysen ikke tager højde for forhold som omsættelighed, transaktionsomkostninger og skat.

For institutionelle investorer er de enkelte aktivtyper i dag underkastet en ensartet beskatning, mens den skattemæssige behandling for privatinvestorer, i det mindste ved investeringer i afskrivningsberettigede ejendomme, totalt set er mere favorabel for ejendomme end for aktier.

Der er endvidere grund til at påpege, at den ovennævnte model forudsætter, at finansiering sker udelukkende ved egenkapital. Ved

delvist at lånefinansiere en ejendomsinvestering vil såvel afkast af egenkapitalen som risikoen blive forøget.

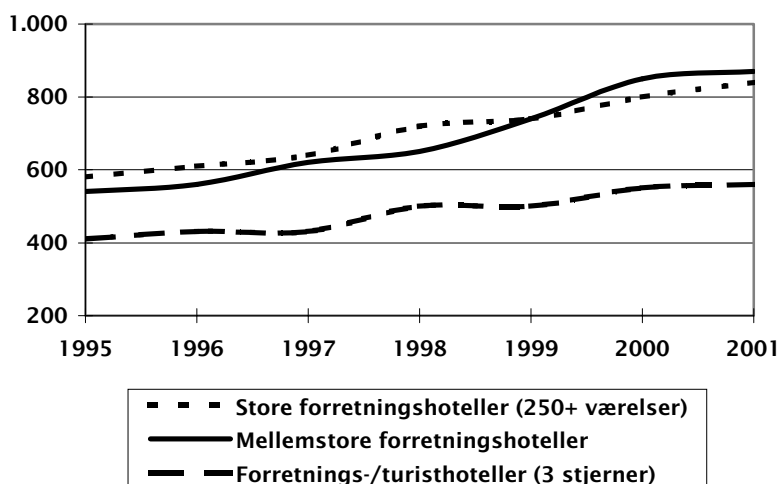
## HOTELMARKEDET EFTER DEN 11. SEPTEMBER

### Gunstig udvikling på hotelmarkedet i København frem til 2001

Det storkøbenhavnske hotelmarked har i de seneste 5 år udviklet sig særdeles kraftigt.

På trods af et svagt stigende totalt udbud af hotelværelser er be-lægningsprocenterne fastholdt på et niveau på mellem 70 og 80%, og samtidig er den gennemsnitligt opnåede værelsespris (eksklusiv morgenmad og moms) – den såkaldte *Average Achieved Room Rate* - steget kraftigt.

Average Achieved Room Rate i DKK, hoteller i Storkøbenhavn



Kilde: Sadolin & Albæk

Average Achieved Room Rate er øget med gennemsnitligt omkring 50% inden for de seneste 5-7 år, langt over den almindelige prisudvikling.

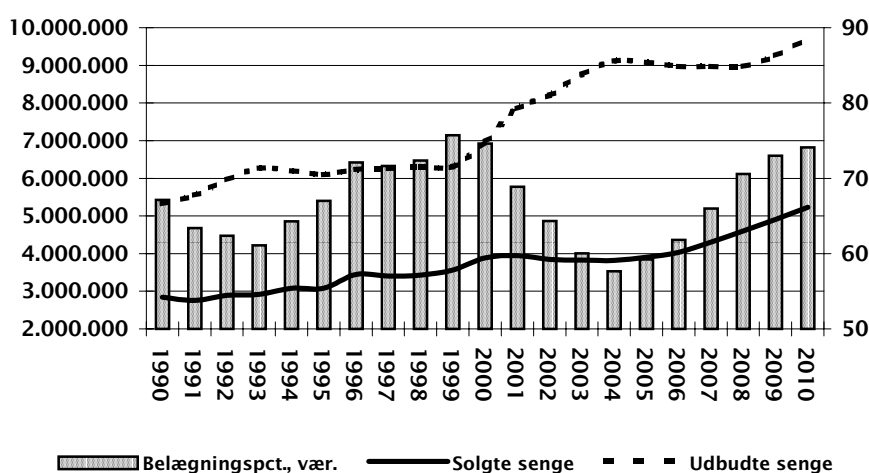
Den gunstige udvikling har medført en betydeligt øget interesse fra de store internationale hotelkæder for at etablere sig i København, og kapaciteten er inden for det seneste års tid forøget pænt. Hertil kommer, at flere nye projekter er undervejs, om end nogle af de tidligere offentliggjorte planer om etablering af nye hoteller i det mindste midlertidigt er sat i bero.

### Det øgede udbud vil resultere i lavere belægningsprocenter

Nedgangen i antallet af især transkontinentale rejsende efter den 11. september, kombineret med de generelt afdæmpede konjunkturer, vil betyde, at efterspørgslen efter hotelovernatninger på kort sigt ikke vil forøges nævneværdigt, selv om det københavnske marked er ramt langt svagere end mange betydende internationale hotelmarkeder.

Det forøgede udbud vil derfor føre til, at belægningsprocenterne igen vil falde.

Udbud af og efterspørgsel efter hotelsenge i København



Kilde: Sadolin & Albæk

Ifølge en af Sadolin & Albæk udarbejdet prognose over udbud og efterspørgsel for hotelværelser frem til 2010 vil antallet af udbudte senge pr. år stige med omkring 25% i perioden fra 2001 til 2004. Det vil medføre, at belægningsprocenten falder ned til et niveau i underkanten af 60%.

Udviklingen vil især ramme de lidt mindre og mere perifert beliggende hoteller uden tilknytning til en stor hotelkæde med den deraf følgende distributionskraft. For hoteller i City med kædetilknytning vil faldet være mindre dramatisk, og totalmarkedet i City vil næppe opleve belægningsprocenter på under 65%, hvilket i et internationalt perspektiv ikke er noget dramatisk lavt tal.

### Fra 2005 stiger belægningsprocenten igen

Prognosen viser, at belægningsprocenten vil stige igen fra 2005, og at den i løbet af få år herefter igen vil være pænt over 70% i totalmarkedet. Dette skyldes en kombination af en øget vækst i efterspørgslen og et stagnerende udbud.

### **Investeringer i hotelejemomme med lange lejekontrakter er fortsat attraktive**

I de senere år har specielt privatinvestorer efterspurgt hoteller, udlejet på lejekontrakter med 15-20 års uopsigelighed til stærke internationale kæder. Denne efterspørgsel har været motiveret i den attraktive kombination af et sikkert cash flow, højere end finansieringsrenten, og de skattemæssige afskrivningsmuligheder ved investering i hotelejemomme.

Efterspørgslen er i øjeblikket lidt afdæmpet, primært fordi det som følge af en øget forsigtighed i den finansielle sektor i stigende grad er vanskeligt at lånefinansiere sådanne investeringer i det omfang, som privatinvestorer, herunder 10-mands kommanditselskaber, typisk ønsker.

Det vurderes, at hotelmarkedet efter et forventeligt midlertidigt overbud af værelseskapacitet om 5-6 år igen vil være i en ganske gunstig udvikling: Det er derfor fortsat Sadolin & Albæks opfattelse, at det er attraktivt at investere i hotelejemomme, som er udlejet til kapitalstærke operatører på 15-20 årige lejekontrakter med fast, indekseret leje.

Sådanne investeringer kan i dagens marked ske til ganske konkurrencedygtige nettostartafkast på lidt over 7%. Samtidig giver en lang fastlejekontrakt både et sikkert afkast og muligheden for efter f.eks. 5 år, hvor hotelmarkedet igen må vurderes at være stærkt, at gensælge ejendommen på et tidspunkt, hvor der fortsat er en ganske lang uopsigelighed på lejekontrakten.

Ved et uændret afkastkrav vil der herved kunne realiseres en pæn avance på investeringen.

## **INTERNATIONALE EJENDOMSINVESTERINGSMARKEDER**

### **Moderat udvikling på kontormarkederne i Europa**

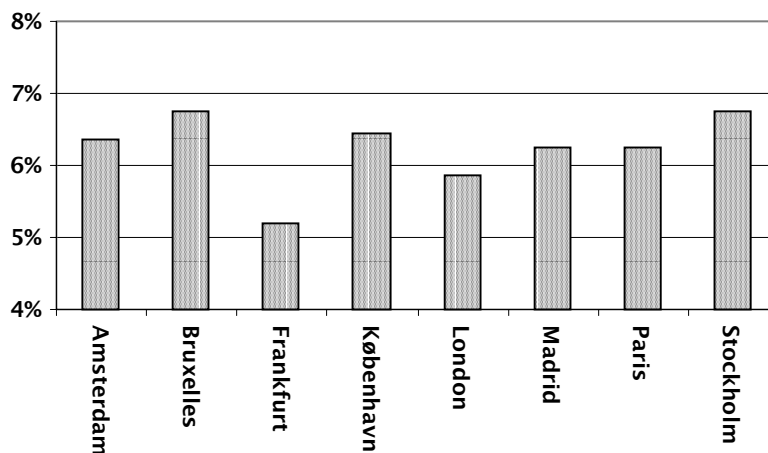
Generelt har de fleste europæiske kontorudlejningsmarkeder i første halvdel af 2002 gennemgået en udvikling, som modsvarer udviklingen i Storkøbenhavn. Det vil sige, at udlejningsaktiviteten er afdæmpet og lejeniveauerne er stagnerende.

For så vidt angår Stockholm-markedet har udviklingen dog været noget mere dramatisk, idet lejeniveauet her er faldet ganske dramatisk, ikke mindst som følge af, at Stockholm nok mere end nogen anden europæisk storby er blevet ramt af krisen inden for telekommunikation samt IT- og internetbaserede virksomheder.

Som i København har investorernes nettostartafkastkrav ligget relativt stabilt med en svag opadgående tendens.

Igen skiller Stockholm sig ud med et nettostartafkast for første-klasses investeringsejendomme, som er øget væsentligt i takt med den forøgede usikkerhed på kontorudlejningsmarkedet og det faldende lejeniveau.

### Nettostartafkast (prime yield) for kontorejendomme

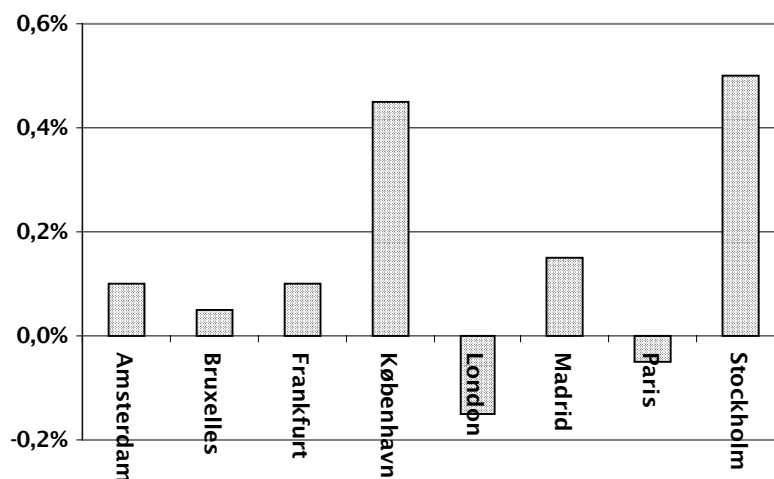


Kilde: Sadolin & Albæk •ONCOR International

### Afkastkrav på butiksejendomme er lidt lavere end på kontormarkedet

Generelt er investorernes krav til nettostartafkast på førsteklases kontorejendomme lidt højere end afkastkravene på butiksejendomme. For to markeder, nemlig London og Paris, registreres endog et lavere afkast på kontormarkedet.

### Merafkastkrav, kontorejendomme ift. butiksejendomme



Kilde: Sadolin & Albæk •ONCOR International

Stockholm og København skiller sig ud fra de fleste andre markeder, idet afkastkravene på butiksejendomme her er omkring 0,5%-point lavere end for kontorejendomme.

For Stockholm er forklaringen, at krisen på kontormarkedet har forøget afkastkravene i betydelig grad, og at den samme udvikling ikke har kunnet registreres på butiksejendomsmarkedet.

For København er årsagen formentlig en anden, nemlig en kombination af den meget restriktive planlovgivning for etablering af nye butikker samt en meget betydelig efterspørgsel efter butiksejendomme til udbud i form af 10-mands kommanditselskaber.

Disse kommanditselskaber nyder gavn af de skattemæssige afskrivninger på butiksejendomme. Institutionelle investorer har ikke mulighed for at foretage skattemæssige afskrivninger, og deres afkastkrav er derfor lidt højere.

**Investeringsmarkederne domineres af de åbne tyske fonde samt "private equity"-markedet**

Investeringskapaciteten og -behovet i de europæiske ejendomsmarkeder er enorm.

I årevis har flere af de toneangivende europæiske ejendomsmarkeder været præget af de tyske åbne ejendomsfonde (Offene Immobilienfonds). Investeringsandele i disse fonde erhverves typisk af privatinvestorer som et alternativ til bankindeståender, obligationer eller aktier.

Kombinationen af et lavt renteniveau og usikre aktiemarkeder har i den forløbne del af 2002 medført en rekordstor nettotilgang af kapital til de åbne fonde. Primo 2002 var den samlede kapital i de i alt knap 20 åbne fonde ca. EUR 55 mia., svarende til ca. DKK 410 mia.

Alene i 1. kvartal 2001 har tilgangen af kapital til fondene været ca. EUR 6,8 mia., svarende til ca. 50 DKK mia. Disse midler skal investeres i ejendomsmarkedet, og for investeringer i udenlandske markeder endog normalt med en gearing på 50%.

Fondene har over de seneste 5-7 år allokeret en fortsat større del af midlerne til investeringer i internationale markeder, i begyndelsen primært London, men senere også Holland, Belgien, Frankrig, Spanien, Italien og Østrig.

Investeringerne i Skandinavien har derimod indtil nu været beskedne, primært som følge af det faktum, at det har været vanskeligt i konkurrence med de lokale investorer at identificere investeringsmuligheder i form af moderne, fuldt udlejede kontorejendomme.

For det storkøbenhavnske marked er på det seneste registreret en betydelig investeringsinteresse fra et større antal fonde.

Man må håbe, at det vil lykkes flere af disse investorer at gennemføre investeringer, idet der efter Sadolin & Albæks opfattelse her ved på sigt vil kunne skabes en øget omsættelighed i markedet af specielt de meget store enkeltobjekter, en omsættelighed, som vil

være til gavn for ikke blot ejendomsudviklere, men også de danske institutionelle investorer.

**"Private equity"  
i fremdrift på  
ejendomsmar-  
kedet**

I de senere år er der internationalt etableret et betydeligt antal "privat equity"-fonde med fokus på forskellige segmenter af ejendomsmarkedet. Disse fonde, der tiltrækker sig både privat og institutionel kapital af mere spekulativ karakter, opererer normalt med forventninger om over en 5-10 årig periode at generere en intern rente (IRR) på ikke under 15-20%.

Derfor investeres der normalt i ejendomme, som ikke opfylder de typiske institutionelle investeringskriterier, f.eks. developments, lager- og industriejendomme, kontorejendomme af mere sekundær karakter mv., ligesom der normalt arbejdes med en relativt aggressiv gearing, ofte i niveau 70%.

For i forbindelse med en etablering på et nyt marked at skabe fornøden kritisk masse, efterspørger "private equity"-fonde gerne større og uhomogene porteføljer, hvor der i forbindelse med køb kan opnås en porteføljerabat.

Efter at aktiviteten i nogle år har været koncentreret om nogle få større europæiske markeder, primært Frankrig, registreres nu en efterspørgsel fra dette segment i langt de fleste europæiske ejendomsmarkeder, i Skandinavien dog primært i Sverige og Danmark.

Sadolin & Albæk • ONCOR International