

INDHOLDSFORTEGNELSE

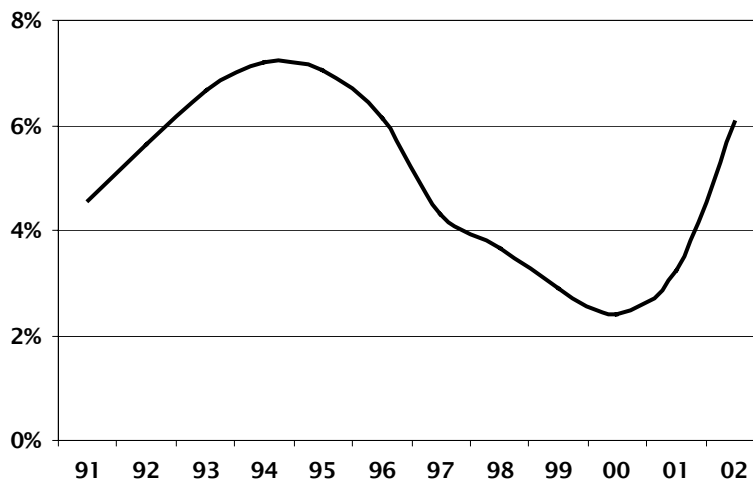
	Side
KONTORUDLEJNINGSMARKEDET	1
Faldende lejeefterspørgsel har medført markant stigende kontorledighed	1
Den "økonomiske ledighed" er væsentligt lavere end den faktiske ledighed	1
Markedslejen er faldet gennemsnitligt 3-6% inden for 12 måneder	2
Det nuværende marked giver potentielle lejere særdeles gode muligheder for at sikre sig lokaler til et konkurrencedygtigt lejeniveau	2
 MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME	 4
Stabilt god efterspørgsel efter kontorejendomme	4
Investeringsejendomme havde i 2002 en meget positiv værdiudvikling	4
De tyske ejendomsfonde er nu for alvor på markedet	6
Totalafkastet for ejendomsinvesteringer er højt, selv uden forventning om værdistigninger	6
Flertallet af udbudte investeringsejendomme lever ikke op til de institutionelle investorers krav	8
Lejekontrakternes indeksreguleringsklausuler påvirker nettostartafkastet	8
Udenlandske investorer foretrækker ejendomme, hvor der er minimumsregulering af lejen	9
Investeringsmarkedet for butiksejendomme er domineret af privatinvestorer	9
Omsætningen af butiksejendomme på Strøget vil falde drastisk i de kommende år	10
 DE EUROPÆISKE EJENDOMSMARKEDER	 10
Er "property business" fortsat "local business"?	10
De fleste investeringsmarkeder domineres af privatinvestorer og investeringsfonde	11
Flere internationale pensionsfonde øger ejendomsandelen af de samlede investeringsaktiver	12
Svagt lejemarked, men stærkt investeringsmarked i London	12
Udenlandske privatinvestorer dominerer London-markedet	12
Den svage økonomiske udvikling i Tyskland medfører stigende tomgang og faldende lejepriser på kontormarkedet	13
En øget andel af den private opsparing placeres i fast ejendom	13
Bruxelles-markedet er undtagelsen fra den generelle udvikling	14
Udvidelsen af EU er garant for et fortsat stabilt marked	14

KONTORUDLEJNINGSMARKEDET

Faldende lejefterspørgsel har medført markant stigende kontorledighed

I de senere år har kontorledigheden i det storkøbenhavnske område været meget lav. Inden for de seneste 12 måneder er ledigheden imidlertid steget markant.

Udviklingen i ledighedsprocent for kontorer i Storkøbenhavn



Kilde: Ejendomsforeningen Danmark

Som det fremgår af ovenstående figur, er ledighedsprocenten for kontorer nu 6,1%, en stigning på ikke mindre end 3,8%-point fra for 12 måneder siden.

Udviklingen skyldes flere faktorer: Først og fremmest er lejefterspørgslen faldet som følge af den svagere konjunkturudvikling. Hertil kommer, at nybyggeriet i de seneste år har været meget stort, og selv om det overvejende har været forhåndsudlejet, har lejerne til nybyggerierne efterladt ledige kontorer bag sig.

Endelig har den meget dramatiske opbremsning i aktiviteten inden for IT og telekommunikation betydet, at ganske store kontorarealer nu udbydes til fremleje af virksomheder, som for få år siden disponerede større nybyggerier i tillid til en fortsat vækst.

Den "økonomiske ledighed" er væsentligt lavere end den faktiske ledighed

Selv om den øgede ledighed naturligvis kan aflæses på afkastet af investorernes ejendomsporteføljer, er det lejetab, som investorerne lider, i dagens marked væsentligt under det niveau, som modsvarende den faktiske tomgang. En kraftigt stigende andel af de lokaler, der markedsføres til leje, er udlejede lokaler, som lejerne ikke anvender og derfor ønsker at fremleje eller afstå. I forhold til ejendommens ejer er sådanne lokaler lejebærende og derfor ikke ud-

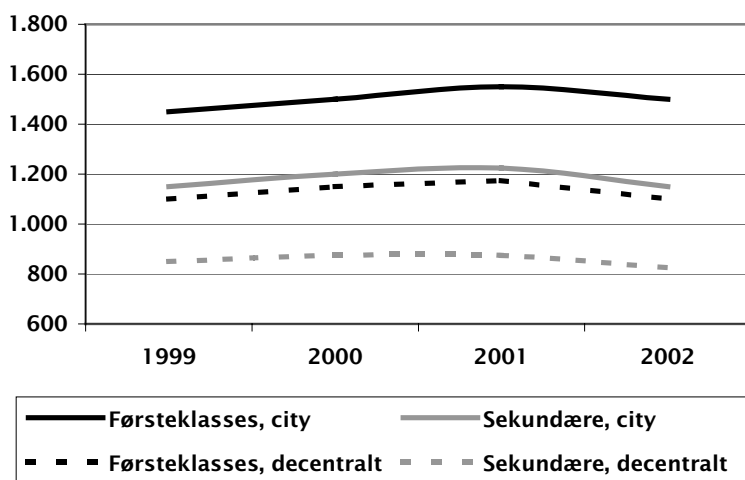
Markedslejen er faldet gennemsnitligt 3-6% inden for 12 måneder

udtryk for en "økonomisk tomgang".

Det øgede udbud af ledige kontorer medfører et negativt pres på lejeniveauet, både i City og decentralt.

Toplejen for førsteklasses nybyggede kontorer langs havnefronten ligger relativt stabilt på omkring kr. 1.650-1.700 pr. m² pr. år med tillæg af driftsomkostninger, men de gennemsnitlige lejeniveauer er faldet med 3-6% inden for de seneste 12 måneder.

Udviklingen i gennemsnitlige lejepriser for kontorer (kr./m²/år)



Kilde: Sadolin & Albæk

Som det fremgår af ovenstående figur, er den aktuelle markedsleje for kontorarealer nu generelt tilbage på niveauet fra 1999.

Det er Sadolin & Albæks forventning, at markedslejen vil stabilisere sig på det nuværende niveau, og vi forventer således, selv med en fortsat svag konjunkturudvikling i indeværende år, ikke noget yderligere generelt fald i markedslejen for kontorlokaler.

Det nuværende marked giver potentielle lejere særdeles gode muligheder for at sikre sig lokaler til et konkurrencedygtigt lejenniveau

I det nuværende kontorudlejningsmarked ses ganske ofte situationer, hvor lokaler tilbydes til leje på ganske konkurrencedygtige vilkår i forhold til det generelle markedsniveau.

Udbyderne af moderne kontorlokaler kan aktuelt deles op i tre hovedkategorier: For det første tilbyder projektudviklere build-to-suit projekter. For det andet tilbyder ejendomsjere ledige lokaler i eksisterende ejendomme. Og for det tredje tilbyder eksisterende lejere overflødige lokaler til fremleje.

Lejevilkår for nybyggeri er et spejl af grundpriser, byggeomkostninger og afkastforventninger ved salg af projektet. Kan et projekt

ikke forhåndsudlejes til en leje, som gør gennemførelse af projektet tilstrækkeligt rentabelt for udvikleren, bliver projektet ikke kontraheret.

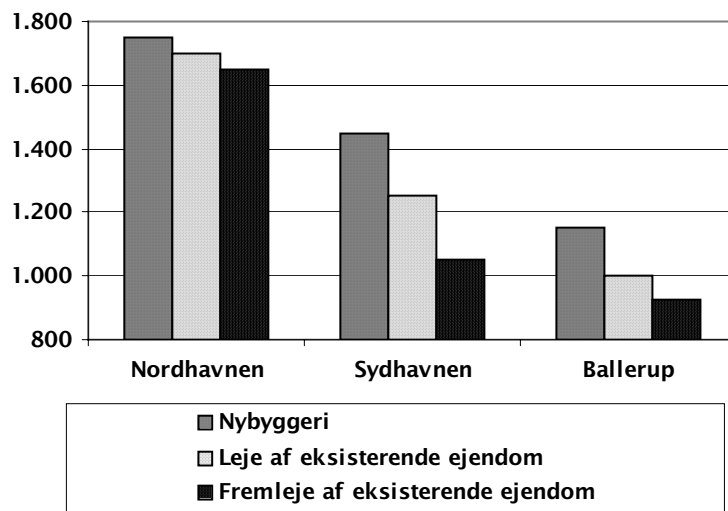
Lejen for eksisterende lokaler af samme kvalitet som nybyggeri er i det nuværende marked lidt lavere. Forudsætningen for, at eksisterende ejendomme kan tiltrække sig lejere i det nuværende marked, er en konkurrencedygtig lejepris i forhold til lejen for nybyggeri.

I fremlejesituationer kan imidlertid aktuelt opnås lejevilkår, som må anses for særdeles konkurrencedygtige i forhold til det generelle marked.

I forbindelse med, at en virksomhed reducerer eller nedlægger en aktivitet, for hvilken den har indgået en lejekontrakt med længerevarende uopsigelighed, vil virksomheden være mere interesseret i hurtigt at få fremlejet de overflødige lokaler end i at optimere lejeprisen. For den pågældende virksomhed er det væsentligere at begrænse det tab, der typisk allerede er foretaget regnskabsmæssig hensættelse til, ved hurtigt at indgå aftale med en fremlejer i stedet for at vente på en lejer, som vil betale en højere leje.

De bedste muligheder for potentielle lejere ses naturligt nok i de delmarkeder, hvor der inden for de seneste år er kontraheret længere lejekontrakter for nybyggerier til internationale virksomheder inden for IT og telekommunikation. Dette gælder specielt områderne Sydhavnen samt Lautrupparken i Ballerup, der netop er kendetegnet ved mange nyere byggerier og en overvægt af højteknologiske virksomheder.

Kontorlejepriser (kr./m²/år) i udvalgte områder



Kilde: Sadolin & Albæk

Ovenstående figur viser for tre udvalgte områder i Storkøbenhavn de aktuelle lejeniveauer for moderne kontorlokaler.

Lejeniveauet i fremlejesituationer for havneområderne nord for City er kun ca. 6% lavere end for nybyggeri. For områderne Sydhavnen og Lautrupparken i Ballerup registreres derimod fremlejepriser, som er mere end 20% lavere end for build-to-suit projekter.

Det er selvkært, at i takt med en bedre konjunkturudvikling vil de lokaler, der tilbydes til fremleje, blive absorberet, og efterhånden som restuopsigelsesperioderne bliver kortere, reduceres forskellen mellem priserne på det generelle lejemarked og fremlejemarkedet.

For kontorbrugere, som ønsker at sikre sig moderne kontorlokaler til en konkurrencedygtig leje, er der således helt aktuelt særdeles gode muligheder, som meget vel kan være forsvundet i løbet af blot 1-2 år.

MARKEDET FOR INVESTERINGSEJENDOMME

Stabilt god efterspørgsel efter kontor-ejendomme

Enkelte meget betydende danske institutionelle investorer har i praksis indført et midlertidigt investeringsstop for ejendomme. Årsagen hertil er primært, at de som følge af kursfald på aktier p.t. anser sig som overeksponerede i ejendomme i forhold til deres strategiske målsætning vedrørende allokering af aktivmassen. Men der kan måske tillige spores en mere generel usikkerhed til mar-

kedet.

På trods heraf må investorefterspørgslen efter især førsteklasses investeringsejendomme, udlejet på lange lejekontrakter, fortsat betegnes som stabil og god.

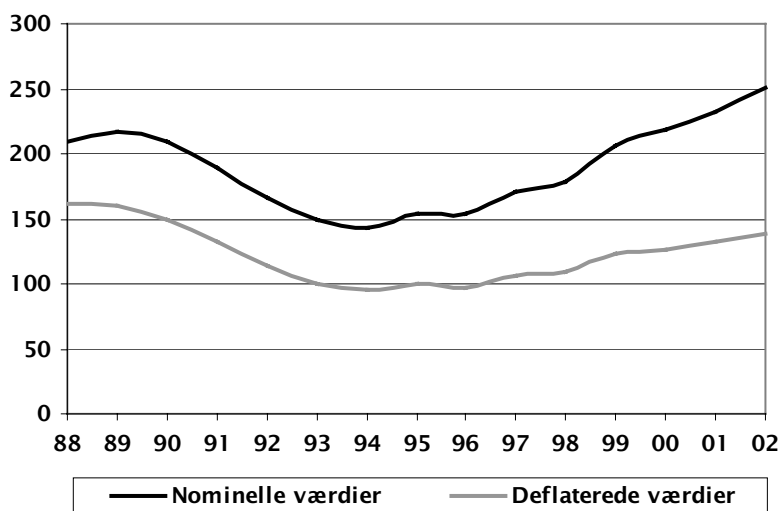
En række pensionskasser og forsikringselskaber er således fortsat interesserede i ejendomsinvesteringer, hvor afkastet i forhold til de historisk lave obligationsrenter synes ganske attraktivt. Det samme gælder flere og flere velhavende privatinvestorer.

**Investerings-
ejendomme
havde i 2002 en
meget positiv
værdiudvikling**

Sadolin & Albæks prisindeks for 2002 viser, at priserne for investeringsejendomme i 2002 i gennemsnit steg med ca. 8%, et i betragtning af den almindelige konjunktursituation overraskende højt tal.

Den gennemsnitlige prisstigning dækker over betydelige variationer inden for de enkelte ejendomssegmenter, hvis følsomhed over for en konjunkturmæssig tilbagegang er væsensforskellig.

S&A prisindeks for investeringsejendomme (indeks 100 = 3. kv. 1984)



Kilde: Sadolin & Albæk

Boligudlejningsejendomme anses med rette for at være det segment af investeringsejendomme, hvor udlejningssikkerheden er størst, og hvor lejeniveauet ikke er særligt konjunkturafhængig. Prisudviklingen på boligudlejningsejendomme er derfor mere relateret til renteniveauet, og den meget lave rente har derfor specielt

givet sig udslag i væsentlige prisstigninger i dette segment.

Herefter kommer butiksejendomme, hvor lejeudviklingen selvsagt er mere afhængig af konjunkturerne. Men også i dette segment er udlejningssikkerheden høj. Hertil kommer, at det indenlandske forbrug forventes at vokse pænt i 2003. Også for butiksejendomme er priserne derfor steget pænt i 2002.

For de mere konjunkturfølsomme ejendomssegmenter som kontor- og lager-/industri ejendomme er der derimod registreret en betydeligt svagere værdiudvikling. Investorernes forrentningskrav for disse segmenter er ikke reduceret i takt med rentefaldet, idet genudlejning og udvikling i lejepriser vurderes mere risikofyldt.

Det er i denne forbindelse dog væsentligt at notere sig, at stagnerende eller faldende markedslejepriser ikke slår direkte igennem på en ejendoms faktiske lejeindtægt.

Som følge heraf vil et svagere lejemarked derfor alt andet lige have en negativ effekt på værdien af en ejendom, men den fulde effekt vil først slå igennem på længere sigt.

De tyske ejendomsfonde er nu for alvor på markedet

I flere år har en række af de meget store tyske åbne ejendomsfonde fulgt det danske ejendomsmarked – især markedet i Storkøbenhavn – ganske tæt.

DEKA Immobilien's køb af det nye domicil for advokatfirmaet *Plesner Svane Grønborg* i det nordlige havneområde har nu dokumenteret, at de tyske fonde også er parat til at omsætte interessen i konkrete investeringer.

Selv om der kun er ganske få ejendomme og ejendomsprojekter, hvis størrelse og kvalitet modsvarer de tyske investorers krav, forventer Sadolin & Albæk, at andre, både store og mellemstore tyske fonde, vil følge efter.

Det er dog ikke vor vurdering, at denne potentielt betydelige udenlandske efterspørgsel efter danske investeringsejendomme i sig selv vil medføre, at nettostartafkastkravet vil falde. De tyske ejendomsfonde betragter det danske marked som et interessant, men i europæisk perspektiv lille ejendomsmarked, hvor afkastet skal være konkurrencedygtigt i forhold til de investeringsmuligheder, som andre markeder tilbyder.

Interessen for Danmark fra disse investorer vil derfor have en markant positiv effekt på omsætteligheden og likviditeten i markedet, men næppe nogen mærkbar effekt på det generelle prisniveau.

Totalafkastet for ejendomsinvesteringer er højt, selv uden forventning om værdistigninger

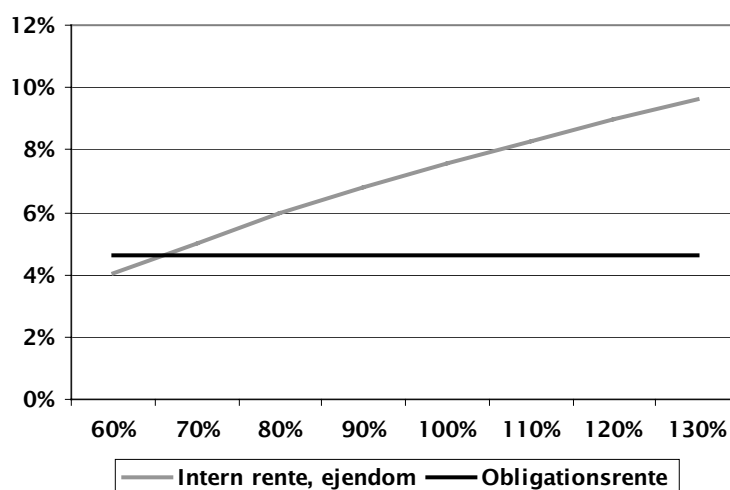
Nettostartafkastet for førsteklases investeringsejendomme, udløbet til en førsteklases lejer på en lejekontrakt med 10 års uopsigelighed er aktuelt ca. 6,5%, ca. 200 bp over den sikre rente, defineret som den effektive rente på 10-årige statsobligationer.

Hertil kommer, at den løbende pristalsregulering af lejen øger afkastet, og totalafkastet for en ejendomsinvestering forekommer derfor aktuelt ganske attraktivt, selv uden indregning af en mulig værdistigning.

I nedenstående figur er vist den interne rente over 10 år af en ejendomsinvestering som en funktion af ejendommens værdi ved udløbet af analyseperioden i % af købsprisen. Det er ved beregningen forudsat, at investeringen foretages til et nettostartafkast på 6,5%, og at indeksreguleringen andrager 2,0% p.a.

Som det fremgår, vil investeringen generere en intern rente før skat på ca. 7,6% p.a., såfremt ejendommen efter 10 år har samme værdi som købsprisen. Stiger ejendommens værdi med den forudsatte inflation på 2,0% p.a. eller i alt 22% over de 10 år, vil den interne rente før skat være ca. 9,1% p.a. Og selv om ejendommens værdi falder til 2/3 af købsprisen, er totalafkastet før skat stadig på niveau med den sikre rente.

IRR som funktion af ultimoværdi efter 10 år i % af primoværdi

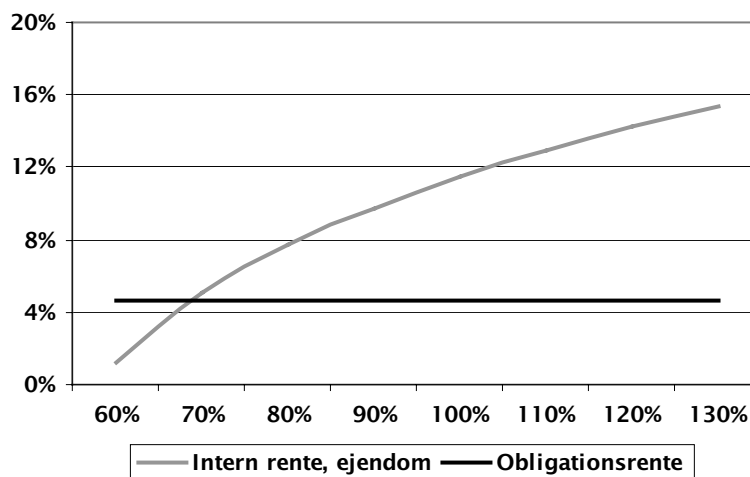


Kilde: Sadolin & Albæk

Vælger investor at lånefinansiere købet med f.eks. 60% af den samlede investeringssum som et stående lån over 10 år med en fast rente på f.eks. 5,75%, vil totalafkastet af den investerede kapi-

tal på 40% af købesummen selv sagt være betydeligt mere afhængig af ejendommens værdiudvikling.

IRR (60% finansiering) som funktion af ultimoværdi efter 10 år i % af primoværdi



Kilde: Sadolin & Albæk

Som ovenstående figur viser, vil investeringen med en sådan lånefinansiering generere en intern rente før skat på ca. 11,5%, såfremt ejendommen blot bevarer sin værdi. Hvis ejendommens værdi stiger i takt med inflationen på 2,0% p.a., vil den interne rente før skat være ikke mindre end 14,5%.

Flertallet af udbudte investeringsejendomme lever ikke op til de institutionelle investorer krav

Det lavere nybyggeri af kontordomiciler betyder, at udbuddet af nye, førsteklases kontorejendomme er faldende. Til gengæld registreres der et ganske pænt udbud af eksisterende ejendomme, typisk med kortere lejekontrakter.

Det svagere udlejningsmarked har imidlertid betydet, at især de institutionelle investorer endnu kraftigere end tidligere fokuserer på lange lejekontrakter med utvivlsomt solide lejere. Det samme gælder i høj grad de private investorer.

Derimod registreres fortsat en lidt større risikovilje hos de større ejendomsselskaber, der accepterer kortere lejekontrakter, hvis ejendommens beliggenhed og kvalitet på lang sigt vurderes at sikre gode genudlejningsmuligheder.

For mere perifert beliggende kontorejendomme må investorefterspørgslen aktuelt betegnes som svag. Omsætningen af sådanne

ejendomme, som kun appellerer til få, mere spekulative investorer, er derfor ikke høj, og der registreres en stigende tendens til, som i kriseårene 1992-94, at der ofte handles med sælgerfinansiering, sælgergarantier eller mageskifte.

Lejekontraktens indeksreguleringsklausuler påvirker nettostartafkastet

Det overvejende antal erhvervslejekontrakter i Danmark indeholder bestemmelser om årlig regulering af lejen i takt med stigningen i Nettoprisindekset, i mange tilfælde med en årlig minimums- eller maksimumsregulering.

I en økonomi, hvor nogle analytikere ikke udelukker et scenarium med næsten japanske tilstande uden nogen nævneværdig inflation, tillægger stadig flere investorer en klausul om årlig minimumsregulering af lejen større betydning.

Antages det, at en ejendom erhverves til et nettostartafkast på 6,5% og sælges 10 år efter til samme pris, og reguleres lejen årligt med Nettoprisindekset, giver investeringen over de 10 år en intern rente før skat på 7,25% p.a., hvis inflationen i perioden holder sig på 1,0% p.a.

Hvis lejen derimod reguleres med en højere minimumsregulering end den forudsatte årlige inflation, vil investeringen naturligt nok give den samme forrentning set over investeringsperioden, selv om den indkøbes til et lavere startafkast. Indeholder lejekontrakten således en årlig minimumsregulering på 2,5% p.a., vil ejendommen således generere samme interne rente som ovenfor anført, hvis investeringen sker til et nettostartafkast på 6,12%.

Udenlandske investorer foretrækker ejendomme, hvor der er minimumsregulering af lejen

Det danske ejendomsmarked er et af de få markeder, hvor der kan investeres i erhvervsjendomme med en lejeregulering, svarende til udviklingen i inflationen og med en årlig minimumsregulering.

Det er Sadolin & Albæks opfattelse, at stadig flere udenlandske investorer er opmærksomme på fordelene herved, ikke mindst det faktum, at sådanne ejendomme i et scenarium med lav inflation genererer et stigende løbende afkast, i det mindste i lejerens uopsigelsesperiode.

Investeringsmarkedet for butiksejendomme er domineret af privatinvestorer

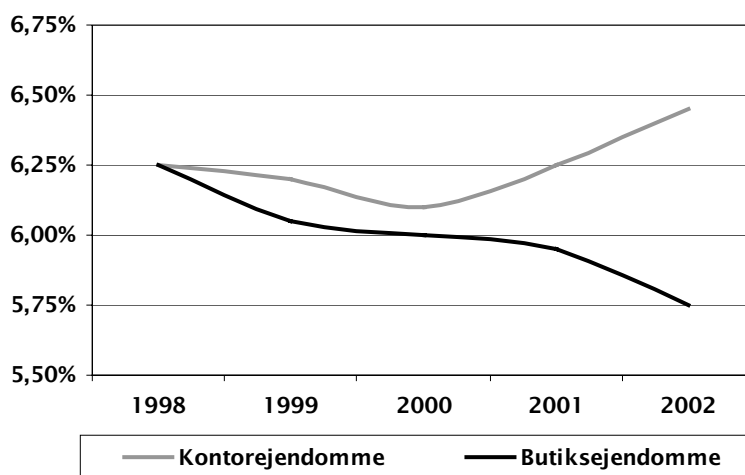
Investeringsmarkedet for butiksejendomme, især på strøggaderne, er i stigende grad domineret af privatinvestorer, herunder kommanditselskaber.

Trods en ganske stor omsætning af strøgejendomme, har Sadolin & Albæk således ikke i 2002 registreret investeringer på dette marked fra institutionelle investorer, ejendomsselskaber eller udenlandske investorer.

Tværtimod har en række udenlandske investorer, der tidligere har været aktive i det københavnske marked, herunder *Redevco* og *PRICOA*, solgt ud af strøgejendomme i 2002.

Kommanditselskaber opererer typisk med en meget høj grad af lånefinansiering, og det kan for så vidt ikke undre, at det lavere renteniveau har medført et faldende startforrentningskrav. Netto-startforrentningskravet for strøgejendomme er da også faldet med omkring 25 bp til 5,75%, og der er endog set enkelttransaktioner til endnu lavere afkast.

Udviklingen i nettostartafkastet for førsteklasses kontor- og butiksejendomme



Kilde: Sadolin & Albæk

Hvor afkastkravene tidligere har været næsten identiske for førsteklasses kontorejendomme og strøgejendomme, omsættes butiksejendomme på strøggaderne nu til nettostartafkast, som er væsentligt under det niveau, der registreres på kontorejendomsmarkedet.

Det kan med en vis ret hævdes, at det ikke er et sundhedstegn, når investeringsmarkedet for strøgejendomme er fuldstændig domineret af en enkelt gruppe af investorer, hvis investeringer oven i købet i ganske høj grad er skattemæssigt motiveret.

Risikoen for en alvorlig krise på dette marked er dog efter Sadolin & Albæks vurdering ikke til stede.

Udlejningssikkerheden for butikslokaler på Strøget er meget høj, og da privatinvestorer normalt finansierer sig til en fast rente over en længere periode, vurderes likviditetsproblemer og tvangssalg, selv i et noget svagere marked end det nuværende, som mindre sandsynlige.

Omsætningen af butiksejendomme på Strøget vil falde drastisk i de kommende år Da der efter Sadolin & Albæks opfattelse ikke på kort eller mellem-lang sigt kan forventes en betydelig stigning i butiksejendomme på Strøget, og da nettostartafkastet på strøgejendomme aktuelt er historisk lavt, vil der næppe i de kommende år kunne registreres større værdistigninger for sådanne ejendomme.

Ved et senere salg af en afskrivningsberettiget ejendom til en pris over den skattemæssigt nedskrevne værdi bliver investorerne genbeskattet af de foretagne skattemæssige afskrivninger.

Dette kan betyde, at selv om ejendomsinvesteringen løbende genererer en positiv drift og likviditet, vil et salg udløse genvundne skattemæssige afskrivninger, der overstiger ejendommens friværdi. Denne "indlåsningseffekt", hvor et salg af en investeringsejendom vil udløse en skattebetaling, som overstiger ejendommens friværdi, kan meget vel medføre, at udbuddet og dermed omsætningen af butiksejendomme, specielt af ejendomme på strøgga-derne, inden for de kommende år vil blive dramatisk reduceret.

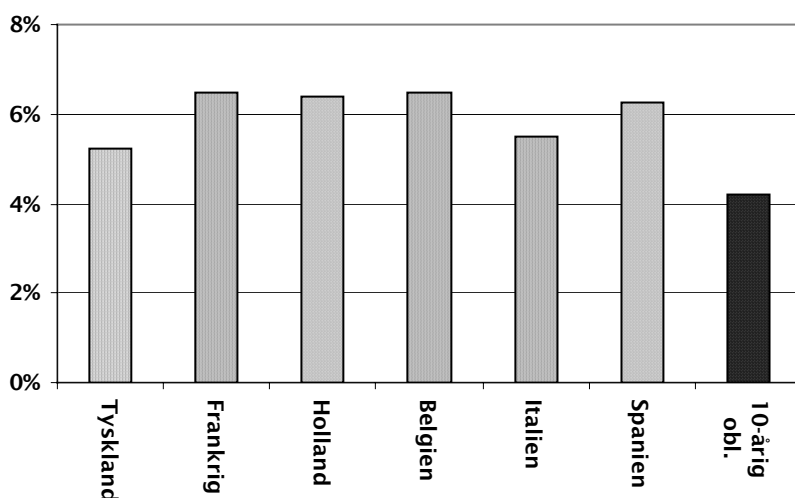
DE EUROPÆISKE EJENDOMSMARKEDER

Er "property business" fortsat "local business"? Det er et gammelt mundheld i ejendomsbranchen, at "property business is local business". Det gælder naturligvis fortsat, men det er ikke desto mindre ganske tankevækkende, at der aktuelt registreres næsten identiske tendenser på alle de betydende vesteuropæiske ejendomsmarkeder.

Årsagen er naturligvis den øgede økonomiske integration globalt og ikke mindst i Europa. Overalt i Vesteuropa er konjunkturudviklingen svag, og brugerefterspørgslen efter erhvervslokaler tilsvarende lav. Derfor stiger tomgangen i stort set alle markeder, og der registreres generelt stagnerende eller faldende lejepriser.

Renteniveauet er lavt, både i og udenfor EURO-zonen. Det betyder, at ejendomsinvesteringsmarkederne på trods af de lidt depressive udlejningsmarkeder generelt er ganske stærke. Efterspørgslen koncentrerer sig især om ejendomme med sikre indtægter, dvs. ejendomme udlejet til solide lejere på lange lejekontrakter, hvis løbende afkast med de aktuelle renter på obligationsmarkederne forekommer ganske attraktive.

Nettostartforrentning for førsteklases kontorejendomme



Kilde: Sadolin & Albæk • ONCOR International

Som det fremgår af ovennævnte figur, ligger nettostartafkastet på førsteklases kontorejendomme i de større ejendomsmarkeder i EURO-zonen inden for et relativt smalt bånd mellem 5,25% og 6,5%. For alle markeder gælder, at merafkastet på ejendomme i forhold til den sikre rente aktuelt er 100 bp eller større.

De fleste investeringsmarkeder domineres af privatinvestorer og investeringsfonde

I hele verden er institutionelle investorer ramt af fald i aktiebeholdningernes værdi. Det har betydet, at beholdningen af investeringsejendomme nu typisk udgør en langt højere andel af de samlede investeringsaktiver end for 1-2 år siden.

En del institutionelle investorer anser sig, som følge heraf, overvægtede i ejendomme. Selv om ejendomsmarkederne frister med ganske konkurrencedygtige afkast, ønsker disse investorer ikke at øge deres eksponering i fast ejendom yderligere.

Derimod registreres en kraftig efterspørgsel fra privatinvestorer og investeringsfonde, der naturligt nok ikke er underlagt sådanne porteføljestrategiske overvejelser.

Hertil kommer, at privatinvestorer oftest arbejder med et ganske aggressivt element af lånefinansiering. Da finansieringsrenten oftest er lavere end startforrentningen på ejendomsinvesteringer, kan der herved opnås en meget høj og sikker løbende forrentning af den investerede kapital.

Flere internationale pensionsfonde øger ejendomsandelen

I de senere år er der i den europæiske ejendomsbranche implementeret benchmark-målinger med henblik på at sikre en øget gennemsigtighed i markedet og mere præcise afkastmålinger.

len af de samlede investeringsaktiver Dette, kombineret med en stigende erkendelse af at investerings-ejendomme har en afkast- og risikoprofil, der synes mere attraktiv end obligationer og aktier, har betydet, at flere internationale pensionsfonde nu allokerer op til 20% af de samlede investeringsaktiver i ejendomme.

Svagt lejemarked, men stærkt investeringsmarked i London Udviklingen i London, det største og mest likvide ejendomsmarked i Europa og måske globalt, bekræfter den generelle tendens med et svækket udlejningsmarked og et på trods heraf stærkt investeringsmarked.

Nyudlejningen af kontorlokaler i London i 2002 var under det halve af niveauet i 2001, og ledighedsprocenten for kontorer er steget betydeligt.

Det skønnes, at mindst 50% af de ledige kontorer i London udbydes af eksisterende lejere til fremleje. Som i København er virksomheder, der betaler leje for lokaler, som ikke anvendes, mere fokuseret på en hurtig udlejning end på at opnå optimale lejepreiser. Blandt andet som følge heraf er markedslejen for kontorer faldet med mere end 10% inden for de seneste 12 måneder.

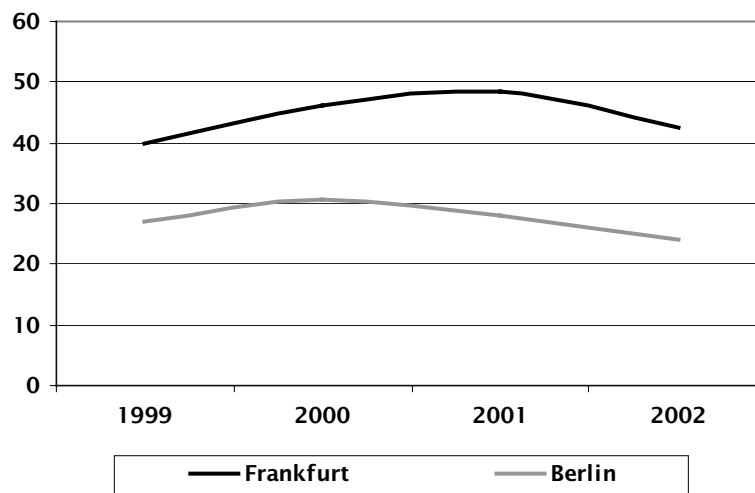
Udenlandske privatinvestorer dominerer London-markedet Aktiviteten på investeringsmarkedet er derimod betydelig. Mens investeringsmarkedet for ejendomme udlejet på korte lejekontrakter naturligt nok er svækket, som følge af det svagere lejemarked, er efterspørgslen efter ejendomme udlejet på lange lejekontrakter til sikre lejere, stabilt høj.

Kombinationen af en lav rente og de meget lange lejekontrakter betyder, at engelske ejendomsinvesteringer kan lånefinansieres med en meget høj belåningsgrad, ofte 80% eller derover. Især udenlandske privatinvestorer, herunder fra Mellemøsten og Fjernøsten, efterspørger sådanne ganske højt gearede investeringer, der kan generere en meget høj forrentning af den investerede kapital.

Den svage økonomiske udvikling i Tyskland medfører stigende tomgang og faldende lejepreiser på kontormarkedet Tysk økonomi bevæger sig på kanten af en recession. Privatforbruget udvikler sig meget svagt, og eksporten lider under svækkelsen af den amerikanske dollar i forhold til EUROen. I indeværende år forventes derfor en svag økonomisk vækst på under 1%.

I Frankfurt er kontorledigheden inden for de seneste 12 måneder steget fra omkring 3% til 9%, hvoraf over halvdelen er udlejede, men ikke anvendte kontorer, der udbydes til fremleje.

Topleje for kontorer i EUR pr. m² pr. måned



Kilde: Sadolin & Albæk • ONCOR International

Som det fremgår af ovennævnte figur, er lejen for førsteklases kontorer på de bedste beliggenheder i både Frankfurt og Berlin faldet med mere end 10% inden for de seneste 12 måneder, og i lyset af den svage økonomiske udvikling kan et fortsat fald i lejepriserne ikke udelukkes.

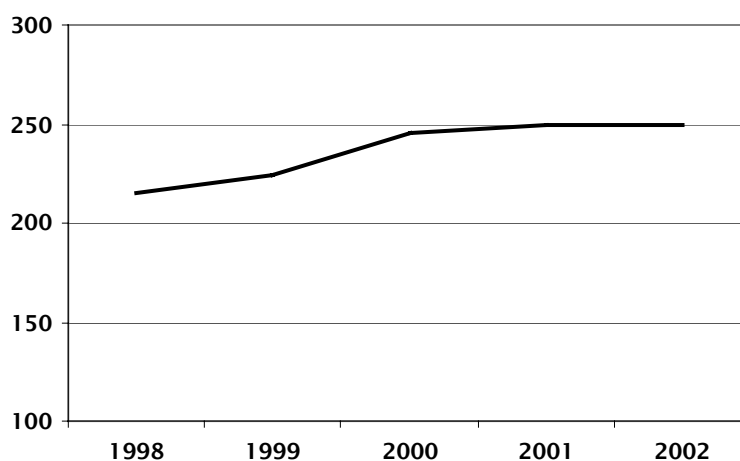
En øget andel af den private opsparing placeres i fast ejendom Faldende aktiekurser og et meget lavt renteniveau har i det seneste år betydet, at de åbne ejendomsfonde (Offene Immobilienfonds) igen i 2002 har tiltrukket sig en stor andel af den private opsparing. Alene i første halvår 2002 steg den samlede formue i de 19 åbne fonde med i alt ca. EUR 10 mia.

Selv om fondene investerer i mange udenlandske markeder, senest også i Danmark, er det naturligt, at en væsentlig del af formuen fortsat investeres på hjemmemarkedet og naturligvis især i de største og mest likvide markeder som Frankfurt, Berlin, München, Hamburg og Düsseldorf. På trods af et svagere lejemarked ligger nettostartforrentningen på førsteklases investeringsejendomme i disse byer derfor ganske stabilt omkring et niveau på 5,25%.

Bruxelles-markedet er undtagelsen fra den generelle udvikling Også på ejendomsmarkedet i Bruxelles har krisen inden for IT og telekommunikation haft mærkbare effekter. I nogle af de områder, der traditionelt tiltrækker højteknologiske virksomheder, herunder Zaventem omkring Bruxelles Lufthavn, er kontorledigheden nu over 20%.

Til gengæld er kontormarkedet i det centrale Bruxelles, især Quartier Leopold, anderledes stabilt med en ledighedsprocent på under 3% og et stabilt lejeniveau.

Topleje for kontorer i Bruxelles i EUR pr. m² pr. år



Kilde: Sadolin & Albæk • ONCOR International

Udvidelsen af EU er garant for et fortsat stabilt marked Det vurderes, at udvidelsen af EU med de 10 nye lande i sig selv vil betyde et behov for mere end 200.000 m² kontorer. Der er derfor al mulig grund til at forvente, at kontorejendomsmarkedet i det centrale Bruxelles fortsat vil udvikle sig stabilt, uanset den konjunkturelle udvikling i Europa.

I betragtning af, at førsteklasses kontorejendomme i Bruxelles omsættes til nettostartforrentninger på omkring 6,5%, en merrente på 2,3% i forhold til renten på en 10-årig EURO-obligation, kan der derfor være god grund til at interessere sig for dette marked, specielt hvis man forventer en fortsat svag udvikling i de europæiske konjunkturer og et fortsat lavt renteniveau.