



HAR KONTORMARKEDET TOPPET?

Af Emil Helmsøe-Zinck,
Manager, Colliers International
Danmark

Der udlejes og efterspørges kontorer i København som aldrig før. Markedet synes umætteligt, og lejeniveauerne er nu højere end før krisen. Der er intet der tyder på, at markedet står overfor en større korrektion, hvis (når) konjunkturerne vender. På kort sigt er der endda mulighed for yderligere lejestigninger. Alligevel er investorerne begyndt at frygte, at kontormarkedet har toppet og ikke har den fornødne dybde til fortsat fremgang.

Fuld damp på kedlerne i kontormarkedet

At udlejningsmarkedet for kontorer i København i øjeblikket er inde i den bedste periode siden før finanskrisen aflæses tydeligt i de væsentligste nøgletal: Lejeniveauerne er rekordhøje, tomgangen er faldende og antallet af spekulative kontorbyggerier er stigende.

Alt i alt giver dette et billede af et marked med fuld damp på kedlerne. Udviklingen er især drevet af den økonomiske fremgang og den afledte positive effekt på beskæftigelsen, som har været støt stigende siden krisen i slutningen af 2000'erne.

Den massive fremgang har dog fået nogle investorer til at betvivle, at den gunstige udvikling vil vare ved. Det er i

og for sig naturligt nok, at en fremgang i markedet afføder ekstra meget fokus på de underliggende strukturer i markedet og hvordan ændringen i disse har bidraget til udviklingen.

Eksempelvis har flere relativt centrale områder i København oplevet stigninger i kontormarkedslejen på førsteklasses ejendomme på mellem 10% og 15% siden 2015, hvor prisudviklingen i samme periode har været på 4,0%¹.

Kraftig efterspørgsel efter kontorer presser lejepriserne op

Stigningerne i lejeniveauet har primært været drevet af en massiv stigning i efterspørgslen efter kontorlokaler sammenholdt med et kun moderat stigende udbud af samme. Betragtes udviklingen i antal fuldtidsbeskæftigede som en approksimation af efterspørgslen på lejemarkedet, så er efterspørgslen

steget med ca. 8,4% siden slutningen af 2014². Inden for samme tidshorisont er det samlede kontorareal kun steget med ca. 1,0%³.

Selvom kontortomgangen har været faldende i perioden, så har faldet langt fra udlignet stigningen i efterspørgslen. Dette indikerer, at en del af de nuværende tomme kontorarealer end ikke kommer i betragtning hos de virksomheder, som søger efter lokaler.

FIGUR 2:

MARKANT STIGNING I KONTORLEJEN SIDEN 2015

Stigning i den primære og sekundære markedsløje i udvalgte dele af København



Kilde: Colliers International

Noter: (1) Nettoprisindeks, hovedtal (indeks 100 = 2015): 2015M1 = 98,7 og 2019M1 = 102,6.
(2) Udviklingen fra 2014K3 til 2018K3. (3) Ejendomstorvet.dk

En udvikling af denne karakter vil derfor på kort sigt medføre et pres på lejenniveauet, da udbuddet kun tilpasser sig langsomt. Samtidig vil behovet for kontorarealer øges blandt virksomhederne, medmindre de er villige til at nedsætte deres arealforbrug pr. medarbejder.

Selvom visse undersøgelser viser, at flere virksomheder faktisk er blevet bedre til at udnytte deres arealer, så er det primært dem, der har lejet sig ind i nye, fleksible og moderne kontorlokaler, der har gennemført en arealreduktion pr. medarbejder.

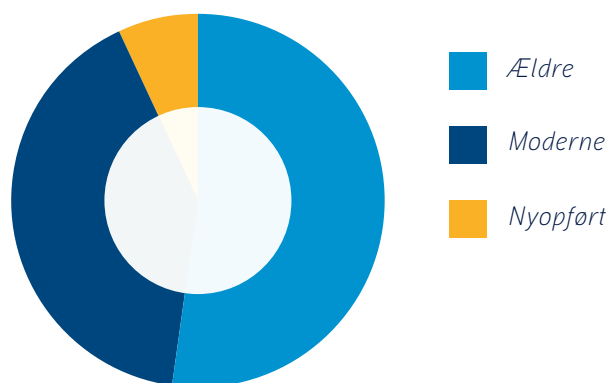
Mulighed for lejestigninger på kort sigt

Isoleret set kan man heraf fristes til at udlede, at lejestigningerne i København har været drevet af et misforhold mellem udbud og efterspørgsel, og at et efterspørgselschok (eksempelvis en lavkonjunktur) kan medføre en korrektion til markedslejeniveauet. Dog viser en dybdegående analyse af blandt andet tomgangen og den nuværende pipeline for nye kontorlokaler, at der eksisterer en større dybde i markedet end umiddelbart indikeret. De nuværende lejeniveauer er således relativt robuste selv overfor større efterspørgselschok. Faktisk understøtter den nuværende markedsstruktur muligheden for lejestigninger på kort sigt.

Siden 2010 har tomgangen for kontorlokaler i København bevæget sig fra et niveau på over 10% til i dag at ligge omkring 6%. Selvom det nuværende niveau er det laveste i 10 år, er det stadig markant over niveauet fra årene før krisen. Eksempelvis var kontorledigheden på 3,1% i begyndelsen af 4. kvartal i 2007, hvilket i nogle områder medførte lejestigninger på 30-35% fra begyndelsen af 2005 til begyndelsen af 2009.

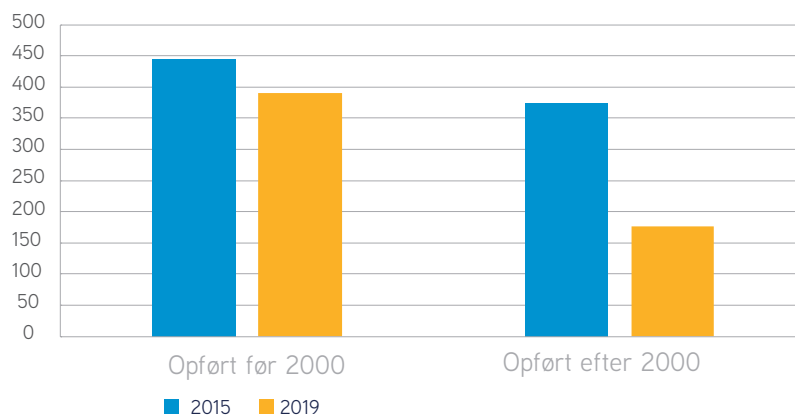
Efterfølgende og frem til 2013 faldt markedslejeniveauerne som følge af krisen - i visse områder med op til 15%. Netop

FIGUR 3:
TOMGANGSNIVEAUET REELT LAVERE END ANTAGET
Tomgang, kontor, København CBD



Kilder: Ejendomstorvet.dk og Colliers International
Note: Baseret på en analyse af de nuværende lokaler i udbud.

FIGUR 4:
ÆLDRE KONTORLOKALER FORTSAT SVÆRE AT UDLEJE
Liggedage for analyserede lokaler i udbud pr. 28. februar i hhv. 2015 og 2019, fordelt efter bygningernes opførelsesår



Kilder: Ejendomstorvet.dk og Colliers International



Den nuværende markedsstruktur understøtter faktisk muligheden for lejestigninger på kort sigt.



frygten for, at markedslejeniveauet nu kan have toppet, gør flere investorer mere opmærksomme på prissætningen af risikoen for mulige fald i lejeniveauerne.

Det reelle udbud af kontorlokaler lavere end indikeret

Ser man på sammensætningen af de nuværende tomgangsarealer⁴, toner der dog et andet og mere nuanceret billede frem af den underliggende risiko. Omtrent halvdelen af de nuværende tomme kontorlokaler findes i ældre, ofte utidssvarende ejendomme opført før årtusindeskiftet.

De resterende tomme lokaler er fordelt på henholdsvis nyopførte og nyere ejendomme⁵, som i højere grad imødekommer lejernes behov i dagens marked. Dette forhold bekræftes af de gennemsnitlige liggetider for de nuværende udbudte lejemål. Udbudte lejemål i nyere ejendomme har i gennemsnit været på markedet i ca. 175 dage, hvorimod lejemålene i ældre ejendomme har været på markedet i ca. 390 dage. Det reelle udbud kan derfor betragtes som værende lavere end det overordnede tomgangsniveau.

Er der et A-hold og et B-hold i markedet?

Tomgangsniveauet og de bagvedliggende lejemål repræsenterer grundlæggende to uafhængige markeder. Et marked for nyopførte og moderne ejendomme, der har oplevet en stigning i efterspørgslen

de senere år, og et marked for ældre og utidssvarende ejendomme, der ikke i samme grad har nydt godt af fremgangen i økonomien.

Et kun mindre fald i liggetiderne blandt de ældre ejendomme siden 2015 giver også et indblik i et marked, der i stigende grad har svært ved at opfylde lejernes krav.

Dette stemmer overens med det, vi i øjeblikket ser og hører i markedet.

Et stigende antal virksomheder har problemer med at finde lokaler, der matcher deres krav til areal, beliggenhed og fleksibilitet, hvor især krav til installationer, eksempelvis klima- og ventilationsanlæg, er blevet vægtige kriterier for valg af kontorlokaler – typisk installationer, som kun tilbydes i nyere og moderne ejendomme.

Pipeline af nye kontorer

Selvom der eksisterer en større pipeline af nye kontorer, der kan imødekomme den høje efterspørgsel, vil størstedelen først stå færdig om 2-3 år og en betydelig del vil allerede være forhåndsudlejet. Samtidig bliver en del af de arealer, der fraflyttes, konverteret til andre anvendelser.

Dybden i markedet er derfor større, end man først kan forledes til at antage ved blot at lægge tomgangsniveauet til grund. Således viser det sig ikke blot, at det nuværende markedslejeniveau er relativt robust, men endda, at der er

basis for mulige lejestigninger på kort sigt som følge af sammensætningen af det nuværende udbud og den stigende efterspørgsel.

Denne konklusion understøttes også af en af vores tidligere analyser⁷, hvor faldet i tomgangen de senere år ikke har matchet den store stigning i beskæftigelsen.

Der eksisterer derfor en efterspørgsel, der endnu ikke har udmøntet sig i et fald i tomgangsniveauet, primært som følge af manglende udbud af tidssvarende lokaler.

Det er svært at vurdere, hvor stort et efterspørgselschok det vil kræve, før lejeniveauet i København igen vil falde. I øjeblikket mener vi, at markedet er robust nok til at klare sig igennem en lavkonjunktur uden nævneværdige fald i lejeniveauerne.

Når man som investor evaluerer investerings- eller udviklingsmuligheder, bør man dog have øget fokus på at vælge det rigtige produkt, da der eksisterer en stadigt større bredde i de kriterier, som virksomheder og brancher lægger til grund ved valg af nye lokaler. Forstår man ikke vigtigheden af at vælge det rigtige koncept, ender man med en markant højere risiko for tomgang og et fald i den opnåelige leje.

Noter: (4) Denne sammensætning er blevet estimeret ved hjælp af en analyse af nuværende udbudte lejemål på over 1.000 m². Denne metode er derfor forbundet med en vis usikkerhed, da alle tomme lejemål ikke er repræsenteret her. Projektejendomme er heller ikke medtaget i denne analyse. (5) Opført efter år 2000. (6) Nordeas gamle hovedsæde "Ørkenfortet" er eksempelvis ved at blive omdannet til et nyt Hilton hotel, og ligeledes forventes det, at Danske Banks hovedsæde konverteres til en kombination af boliger og detail, når de forventeligt fraflytter ved færdiggørelsen af Danicas udviklingsprojekt på Posthusgrunden. (7) „Er spekulativt byggeri ved at vinde frem igen?“ [LÆS ARTIKEL HER](#)