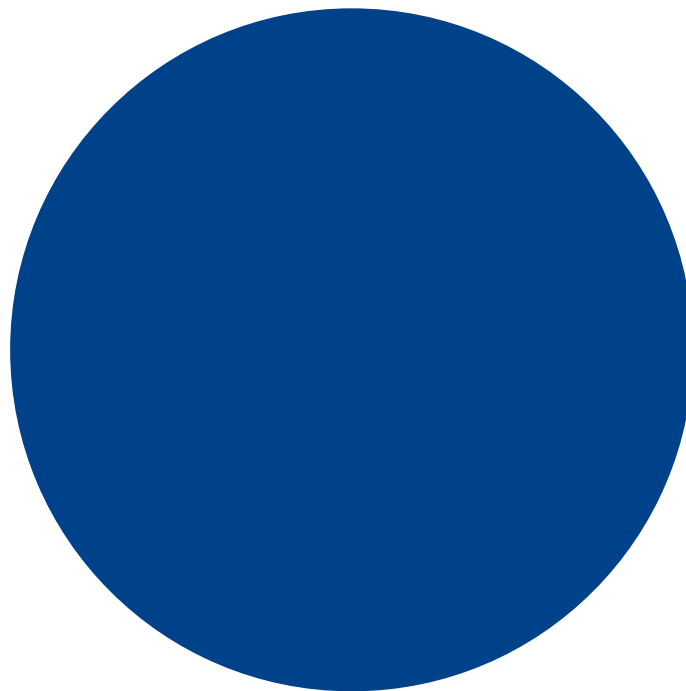


M2

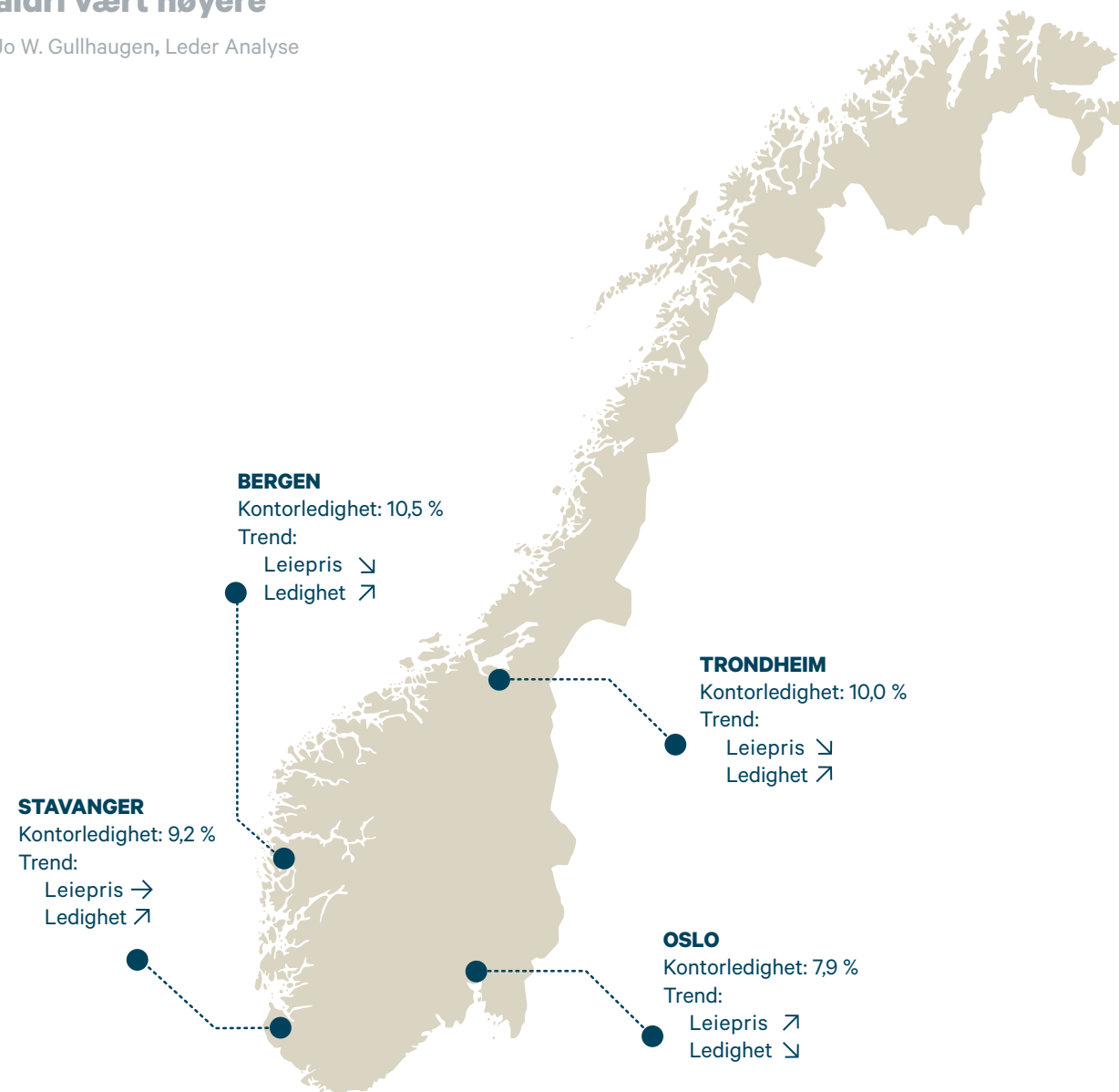
UNION Markedsrapport | HØST 2016



Overblikk

”Bråbrems er et ord flere har brukt om transaksjonsmarkedet i 2016. ”All time high” er et riktigere begrep. Det samlede volumet er riktignok betydelig lavere enn i fjor, men i normalmarkedet har transaksjonsvolumet aldri vært høyere”

Jo W. Gullhaugen, Leder Analyse



KONTOR YIELD



3,90

Prime yield anslås i dag til under 4 prosent. Sterke drivkrefter vil fortsette å holde yielden lav. Samtidig har samlet finansieringskost kommet opp, slik at yieldgapet i Oslo begynner å bli relativt lavt i forhold til andre nordiske byer.

LOGISTIKK YIELD



5,50

Yielden for logistikk har kommet ned ytterligere 25 bps til 5,50 prosent. Etterspørselen etter logistikkeiendom holder seg sterk, men vi venter at yielden flater ut på dagens nivå. Eiendommer med ekstraordinært lange kontrakter vil kunne omsettes for lavere yield.

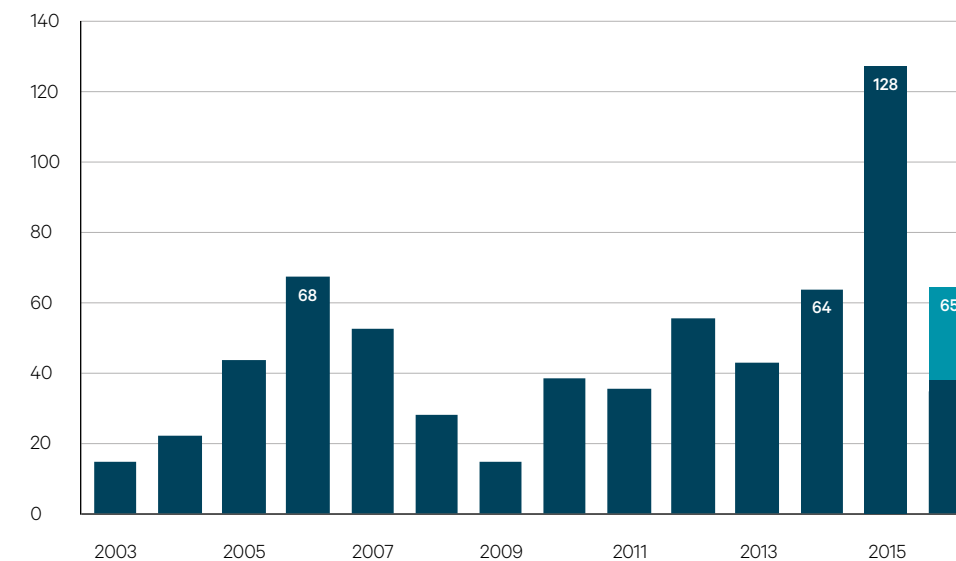
HANDEL YIELD



4,50

Yieldene for handelseiendom har i hovedsak holdt seg stabile i år. Prime yield for kjøpesenter anslås til 4,50 prosent, mens de beste gatehandelseiendommene oppnår en yield rett i underkant av 4 prosent. Gode handelsbokser oppnår typisk en yield på om lag 5,75 prosent.

TRANSAKSJONSVOLUM



Tall i milliarder kroner. Kun transaksjoner med verdi over 50 millioner kroner er inkludert.

Innhold

Overblikk	4
Innhold	7
Leder	9
2/ Makro	
Makro	12
Arbeidsmarkedet	14
Finansiering	16
3/ Transaksjonsmarkedet	20
4/ Segmenter	
Kontor	26
Handel	28
Logistikk	30
Hotell	32
5/ Områder	
Bergen	36
Trondheim	38
Stavanger	40
6/ Kontorleiemarkedet i Oslo	
Tilbudssiden	44
Etterspørsel	46
Leiepriser	48
Prognoser for leieprisvekst	50
Kontorområder	52



Jo W. Gullhaugen
Leder Analyse
UNION Gruppen

Rekordåret 2016

”Bråbrems” er et ord flere har brukt om transaksjonsmarkedet i 2016.

”All time high” er et riktigere begrep. Det samlede volumet er riktignok betydelig lavere enn i fjor, men ser vi på normalmarkedet – altså transaksjoner på opp til NOK 600 mill. – finner vi at transaksjonsvolumet aldri har vært høyere. At aktiviteten i normalmarkedet er så høy viser også at finansieringsmarkedet er velfungerende til tross for at marginen har økt og tilgangen er strammet noe inn.

De viktigste driverne bak etterspørselen etter eiendom er intakt, og til en viss grad styrket de siste månedene.

I **finansieringsmarkedet** ser bankmarginen ut til å toppe ut, bankenes innlånskostnader faller og bankene signaliserer økende utlånsvilje.

Leiemarkedet vil preges av en tilbudside som ikke vil vokse de neste 2-3 årene på den ene siden og en etterspørsel som vil styrkes

i takt med norsk økonomi på den andre. Kontorledigheten ventes derfor å komme raskt ned mot om lag 5 prosent i 2019. I en slik situasjon vil forhandlingsmakten mellom gårdeier og leietaker være svært forskjellig fra situasjonen vi har opplevd de siste to årene. Vi venter at det vil gi kraftig leieprisvekst i 2018 og 2019.

Interessen for eiendom som aktivaklasse ser ut til å vedvare, og til tross for at **internasjonale investorer** har vunnet frem i færre budrunder i år, er listen over investorer som ønsker å investere fortsatt lang.

De siste årene har de dyreste eiendommene opplevd kraftig yieldkompresjon, mens normaleiendom har hengt etter. Vi venter at denne differansen vil reduseres når vi nå går inn i en periode med sterkere vekst i norsk økonomi og gradvis bedring i både leie- og finansieringsmarkedet. En prime yield på 3,9 prosent gir ringvirkninger for normalssegmentet, og vi venter at flere investorer søker ut på risikokurven for å få tilstrekkelig avkastning.

Makro

Stemningen har snudd

Etter at oljeprisen nådde bunnen på USD 27 i februar, har den steget mer enn 70 prosent. Prisen er imidlertid fortsatt godt under halvparten av nivået fra 2014. Perioden med lave oljepriser har påvirket norsk økonomi negativt gjennom lavere investeringsvilje hos aktørene i oljenæringen og dermed lavere BNP-vekst. Den kraftige kronesvekkelsen og ekspansiv penge- og finanspolitikk har imidlertid gjort nedturen mindre dramatisk enn mange fryktet. Så langt er det først og fremst oljerelaterte næringer og de oljeeksponerte fylkene på Sør- og Vestlandet som opplever svak vekst, mens resten av økonomien har utviklet seg bedre.

De siste månedene har det vært flere positive signaler i strømmen av makroøkonomiske nøkkeltall, og mye tyder på at norsk økonomi har passert bunnen vekstmessig.

Blant annet viser Norges Banks regionale nettverk fra september at bedriftenes samlede produksjon har økt siste kvartal. Fallet i oljeleverandørnæringen har avtatt, og i de fleste andre bransjer tiltar veksten. I tillegg indikerer undersøkelsen at samlet produksjonsvekst vil tilta fremover.

Investeringsplanene til oljeselskapene indikerer også at det kraftige fallet i investeringene vil avta i annet halvår i år. Dette i kombinasjon med fortsatt vekst i andre deler av økonomien gjør at makroøkonomene forventer at BNP-veksten tar seg betydelig opp fra 2017.

I tillegg har den registrerte ledigheten (NAV) avtatt de siste månedene. Samtidig økte AKU-ledigheten til 5,0 prosent i juli, så det er for tidlig å friskmelde arbeidsmarkedet helt. AKU-tallene fra SSB baserer seg på en spørreundersøkelse, mens tallene fra

NAV viser hvor mange som har registrert seg som arbeidsledige. Flere av de ledende makromiljøene har nedjustert sine anslag for sysselsettingsvekst i år, og både SSB og Norges Bank opererer med marginalt negativ forventet sysselsettingsvekst i 2016.

Norges Banks forventningsundersøkelse fra tredje kvartal viser at bedriftenes fremtidsutsikter for de neste 12 månedene er styrket. 30 prosent forventer å ansette flere, mens 25 prosent forventer å redusere antall ansatte neste 12 måneder. I andre kvartal forventet flere bedrifter å nedbemanne enn å oppbemanne.

I tillegg ser stemningen ut til å bedre seg blant norske konsumenter. Utviklingen i forbruket er viktig for norsk økonomi, og hvordan forbrukeren reagerer på usikkerheten har vært et viktig spørsmål de siste to årene. Stemningen blant forbrukerne har vært svakere enn under finanskrisen, men ser nå ut til å ha fått et kraftig oppsving de siste månedene. Forbrukertillitsindeksen fra Opinion for tredje kvartal viser at forbrukertilliten nå er på det høyeste nivået siden februar 2013.

Inflasjonen er for tiden betydelig høyere enn inflasjonsmålet. Endringen i KPI siste 12 måneder pr. august var 4 prosent. Hovedårsaken til den høye inflasjonen er den kraftige kronesvekkelsen de siste årene. Kronesvekkelsen stoppet imidlertid opp ved årsskiftet, og konsensus blant norske makroøkonomer er at kronen skal styrkes og inflasjonen reduseres fremover.

Signaler på bedring i norsk økonomi, høy inflasjon og sterk boligprisvekst har bidratt til at Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 0,5 prosent i rentemøtet i september og hevet rentebanen med 12 til 21 basispunkter.

Hovedtall for norsk økonomi

Årlige prosentuelle endringer	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
BNP - Fastlandet	2,3	2,2	1,1	0,9	2,1	2,2	2,2
BNP	1,0	1,9	1,6	0,8	1,6	1,7	1,7
KPI	2,1	2,0	2,1	3,4	2,0	2,1	2,0
Privat forbruk	2,7	1,9	2,1	1,9	2,0	2,4	2,6
Offentlig forbruk	1,0	2,7	2,1	2,6	1,9	1,8	1,8
Oljeinvesteringer	19,3	(3,2)	(15,0)	(19,1)	(8,0)	1,0	1,8
Tradisjonell eksport	1,3	3,1	5,8	(1,4)	3,3	4,4	4,3
Sysselsetting	1,1	1,2	0,3	(0,2)	0,7	1,0	0,7
Arbeidsledige AKU (nivå)	3,5	3,5	4,4	4,7	4,5	4,3	4,3

Kilde: SSB, september 2016

BNP-vekst for Norges handelspartnere

Årlige prosentuelle endringer	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
USA	2,2	2,4	2,6	1,5	2,1	2,2	2,1
Fremvoksende økonomier	3,2	2,7	0,9	1,9	3,3	3,9	4,0
Kina	7,7	7,3	6,9	6,4	5,9	5,7	5,7
Eurosonen	(0,4)	0,9	1,9	1,5	1,3	1,5	1,5
UK	1,7	2,9	2,2	1,8	0,8	1,6	1,9
Norge (fastlandet)	2,3	2,2	1,1	0,9	1,8	2,1	2,1
Sverige	1,3	2,4	4,1	3,1	2,2	2,2	2,1
Norges handelspartnere	1,3	2,1	2,7	2,1	2,0	2,3	2,3

Kilde: Norges Bank, september 2016

Arbeidsmarkedet

Svak sysselsettingsvekst, men tegn til bedring

Etter at sysselsettingen økte med 0,3 prosent i 2015, forventer SSB at veksten i år blir minus 0,2 prosent. Fra 2017 viser konsensus blant prognosemiljøene at veksten forventes å normaliseres i takt med at veksten i norsk økonomi finner fotfeste.

Som følge av at arbeidsstyrken vokser samtidig som sysselsettingen har kommet ned, har arbeidsledigheten økt med om lag 0,6 prosentpoeng det siste året til 5,0 prosent*. Ser man på hvordan økningen i antall registrerte ledige fordeler seg geografisk, blir den klare todelingen etter oljeprisnedturen tydelig, ettersom hele økningen på landsbasis kan tilskrives de oljetunge vestlandsfylkene. I Oslo har antall ledige falt i den samme perioden.

Mens den registrerte ledigheten fra NAV har avtatt, utvikler AKU-ledigheten seg i motsatt retning. Arbeidsledigheten som ifølge SSB (AKU) ligger på 5 prosent, har ikke vært høyere siden 1996. Sysselsettingsveksten utvikler seg også svakt.

Ifølge NHO sin konjunkturrapport "Økonomisk overblikk" fra september forventer bedriftene å øke sysselsettingen med 0,5 prosent i 2016 og 0,9 prosent i 2017. Petroleumsrettete bedrifter planlegger nedbemanning både i år og neste år, men tallene viser positiv utvikling siden forrige kvartal. Vestlandsregionen er fortsatt pessimistisk med hensyn til utsiktene fremover, men i Rogaland er det færre negative svar sammenlignet med forrige kvartal.

NAVs bedriftsundersøkelse for Oslo fra 2016 viser at 25 prosent av bedriftene i Oslo forventer å øke antallet ansatte det kommende året, mens 9 prosent forventer en nedbemanning. Dette innebærer en vesentlig bedring det siste året, men resultatet er likevel svakt historisk sett.

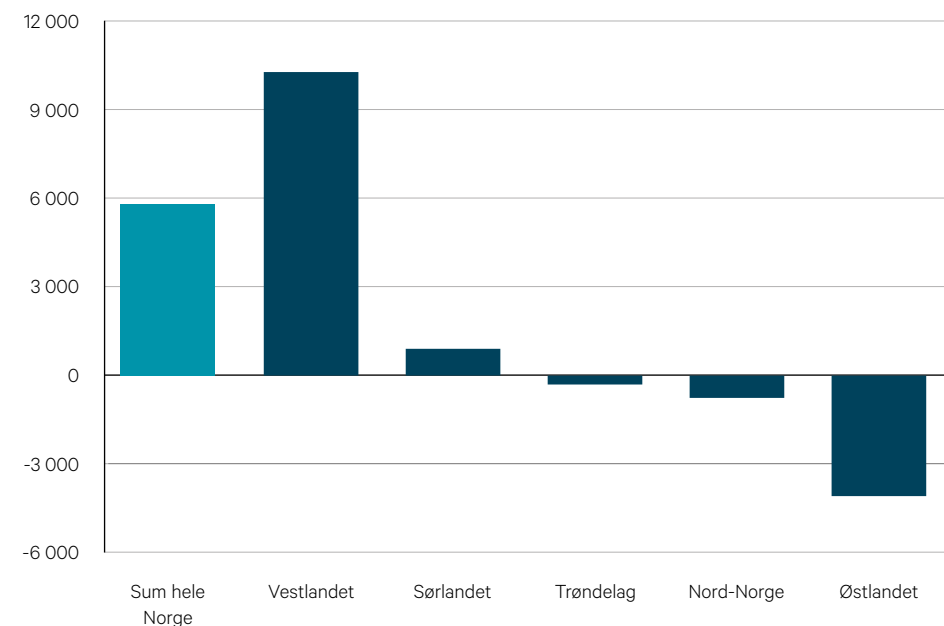
NAV registrerer også varsler om mulige oppsigelser og permitteringer, og også her er utviklingen positiv. I august mottok NAV 2 600 varsler om mulige oppsigelser og permitteringer. Det er det laveste månedstallet siden 2014 og representerer en halvering sammenliknet med for ett år siden. 429 av varslene i august kom fra bedrifter lokalisert i Rogaland. Dette er det laveste antallet for fylket på over to år.

*AKU-ledighet pr. juli 2016

Sysselsettingsvekst i Norge

Årlige prosentuelle endringer	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
DNB Markets, august 2016	1,2	1,1	0,6	0,4	0,5	0,8	0,8
Norges Bank, september 2016	1,2	1,1	0,3	(0,3)	0,8	1,1	0,9
SSB, september 2016	1,2	1,1	0,3	(0,2)	0,7	1,0	0,7
Konsensus	1,2	1,1	0,4	(0,0)	0,7	1,0	0,8
Endring i antall sysselsatte	31 100	29 600	28 200	(900)	17 200	25 200	21 000

Endring i arbeidsledighet siste to år (antall personer)



Kilde: NAV, september 2016

Finansiering

Fortsatt utfordrende, men flere lyspunkter

Etter et år med svekket finansieringstilgang og økende marginer, er det nå flere lyspunkter i markedet.

UNIONs Bankundersøkelse fra tredje kvartal viser riktignok at bankmarginen har fortsatt opp for femte kvartal på rad. Snittmarginen for nye 5-årslån til sentralt beliggende eiendom i Oslo med 65 prosent belåning økte med 6 bps til 2,33 prosent. Marginen er dermed 68 bps høyere enn bunnen fra sommeren i fjor, men fortsatt lavere enn forrige topp fra 2012 på 2,62 prosent. Ettersom lange renter også har kommet opp det siste kvartalet har samlet finansieringsrente i standardcasen økt fra 3,41 til 3,60 prosent.

Størrelsen på marginøkningen er imidlertid betydelig lavere nå enn de siste tre kvartalene, der snittøkningen pr. kvartal var 20 bps. I tillegg registrerer vi at bildet nå er mer blandet ved at én av bankene har tatt marginen noe ned og andre har holdt marginen uendret. Dette kan være et tegn på at marginen er i ferd med å toppe ut.

Bankmarkedet preges fortsatt av de skjerpede kravene fra finanstilsynet og BN Banks beslutning om å forlate markedet. Den tredje ingrediensen i den uheldige cocktailen som rammet markedet i fjor høst, altså økningen i bankenes innlånskostnad, er imidlertid reversert i stor grad. Flere av bankene pekte på økningen i egne fundingkostnader som en viktig årsak til at marginene ble hevet i andre halvår 2015 og første kvartal i år. De siste to kvartalene har imidlertid innlånskostnaden falt betydelig, mens bankmarginen har fortsatt oppover. Bankene rapporterer selv at innlånskostnaden for 5-års lån er ned i snitt 23 basispunkter siste kvartal.

Grafen som viser kredittpåslaget for 5-års bankobligasjoner illustrerer hvordan bankenes innlånskostnader har utviklet seg over tid, og viser tydelig hvordan bankmarginen og innlånskostnaden har gått i hver sin retning de siste kvartalene. Kredittpåslagene for eiendomsobligasjoner har i likhet med bankobligasjonene kommet vesentlig ned de siste månedene.

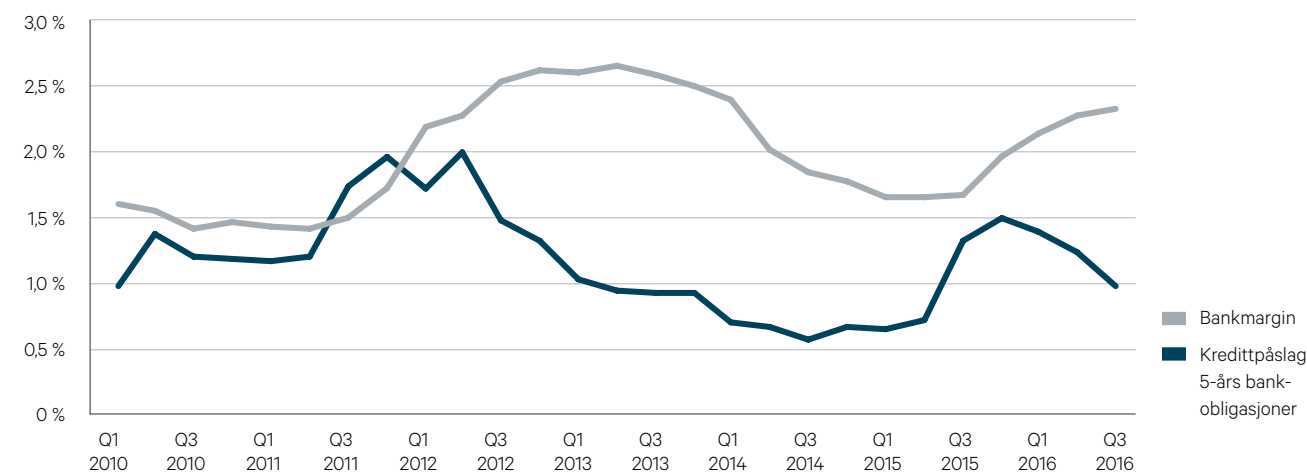
Et annet lyspunkt er at banker med behov for å styrke egenkapitalen syndikerer ut eiendomslån til livselskapene som på sin side er villig tager ettersom slike lån behandles gunstig under Solvens 2-regelverket. Vår siste undersøkelse viser at to banker har syndikert ut betydelige beløp, og at fire banker vurderer å gjøre dette de neste 12 månedene. En slik praksis gjør at bankene raskere kan normalisere sin utlånsvekst.

Når det gjelder krav til egenkapital er det i dag ingen av de syv bankene i undersøkelsen som normalt tilbyr høyere belåning enn 70 prosent. Kun to av bankene tilbyr høyere enn 65 prosent belåning, og to banker har skjerpet kravet siden forrige undersøkelse.

Til sammenlikning var samtlige banker villig til å strekke seg til 75 prosent belåning i 2010, og flere banker strakk seg vesentlig lenger i enkelttilfeller. Bankene peker på at det er naturlig for dem å øke egenkapitalkravet når yelden er på så lave nivåer som i dag for å redusere risikoen ved en eventuell yieldoppgang.

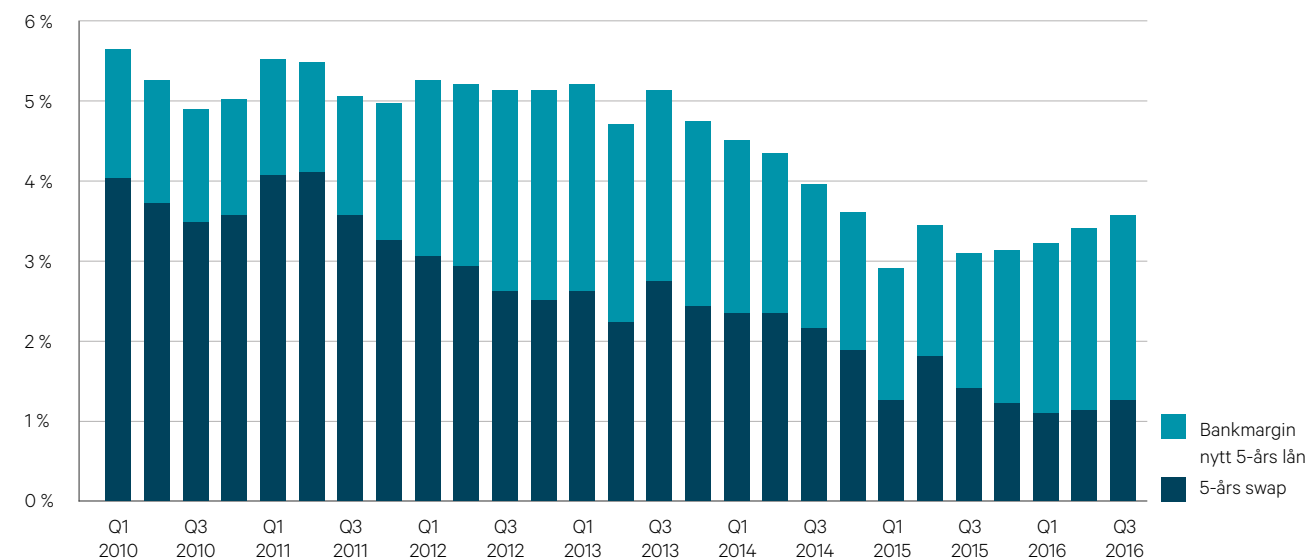
At marginen nå viser tegn til å toppe ut, samtidig som bankenes innlånskostnad og kredittpåslagene for eiendomsobligasjoner har falt, er positivt for utsiktene i finansieringsmarkedet og gir grunn til å vente gradvis bedring fremover.

Bankmargin og kredittpåslag i bankobligasjoner



Kilde: UNION og DNB Markets

Lånefinansieringsrente



Gjelder for nye 5-års lån til kjøp av kontoreiendom sentralt i Oslo, med full rentesikring, 65 % belåningsgrad og 7 års snittdurasjon på leien.

Kilde: UNION

Transaksjonsmarkedet

Kraftig volumfall, men rekordstor aktivitet

Vi har registrert 132 transaksjoner på til sammen NOK 39 mrd. så langt i år. I fjor var volumet NOK 69 mrd. på samme tidspunkt. Volumet ligger altså betydelig bak fjoråret, men det er mange grunner til at dette ikke bekymrer oss nevneverdig.

For det første er transaksjonsvolumet så langt i år for transaksjoner med verdi opp til NOK 600 mill. det høyeste vi har registrert noen gang. I tillegg er antall transaksjoner i år noe høyere enn i fjor. Aktiviteten i normalmarkedet er altså minst like høy som i fjor, og på et rekordnivå historisk sett.

For det andre var 2015 et helt spesielt år drevet av en rekke svært store porteføljetransaksjoner. Ser vi årets volum opp mot et år som 2014, som endte opp som det tredje sterkeste transaksjonsåret i historien, ligger vi godt foran. På samme tidspunkt i 2014 hadde vi registrert om lag 103 transaksjoner til en samlet verdi av NOK 25 mrd.

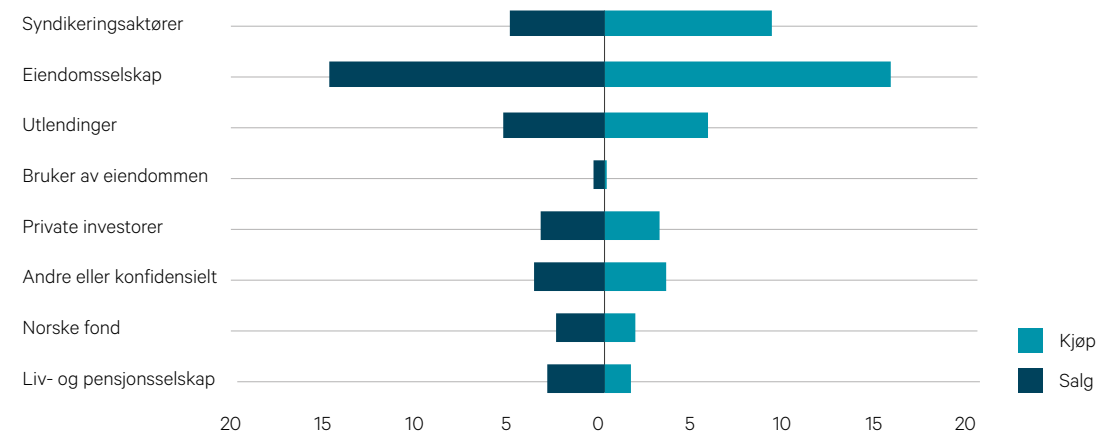
For det tredje er det ikke slik at volumnedgangen er drevet av at kjøperne uteblir, så etterspørselsoverskuddet etter eiendom vedvarer. Hovedårsaken til nedgangen i volum er at det har vært færre store objekter for salg.

Vi observerer også at aktiviteten i markedet har økt kraftig de siste månedene etter en litt rolig start på året. Det er mange store prosesser som pågår, og vi forventer et aktivt fjerde kvartal.

Største netto kjøpergruppe så langt i år har vært syndikatørene, godt hjulpet av Arctics kjøp av Statoilbygget på Fornebu for NOK 3,9 mrd. Største netto selger har vært liv- og pensjonsselskapene, der Nordea Liv sitt salg av sin andel i Åsane storsenter utgjør det største enkeltsalget blant livselskapene. Vi minner om at denne transaksjonen er i budaksept, og at den må godkjennes av konkurransetilsynet før den kan gjennomføres.

Utlendingenes andel, som var hele 37 prosent i fjor, er betydelig lavere i år. Internasjonale investorer står bak ca. 15 prosent av transaksjonsvolumet så langt. Netto kjøp fra internasjonale investorer er om lag null, som følge av ovennevnte salg av Statoilbygget fra Madison til Arctic for NOK 3,9 mrd. Vi observerer imidlertid at interessen fra utlendingene fortsatt er sterk, og vi tolker ikke volumnedgangen i år som et tegn på at de har mistet interessen for Norge.

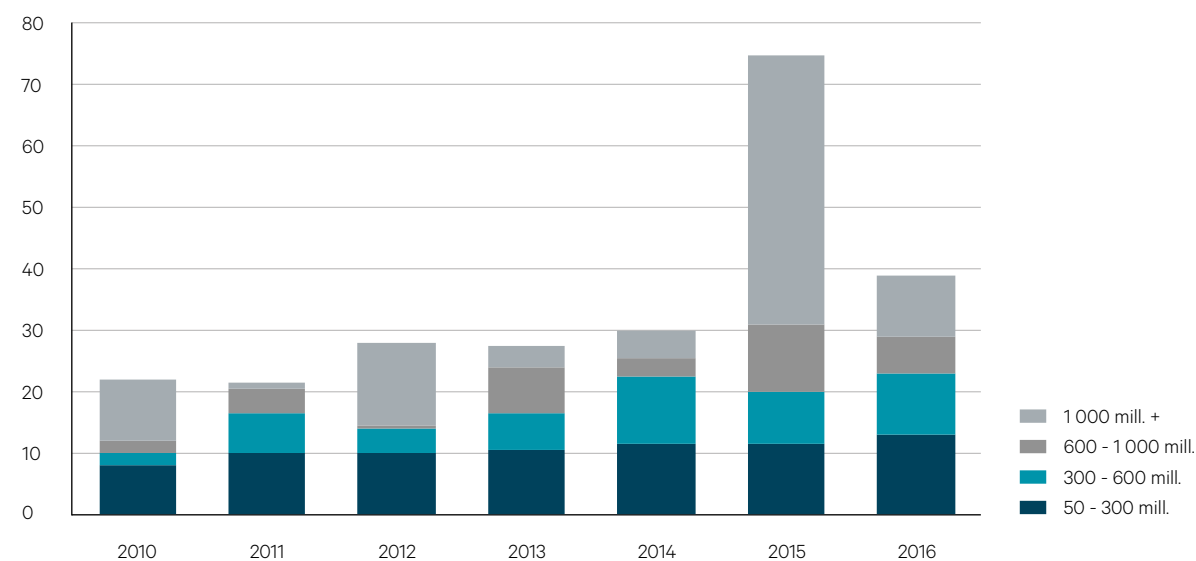
Aktørenes kjøps- og salgsvolumer pr. 1. september



Aktørene er sortert fra største til minste netto kjøper. Tall i milliarder kroner.

Kilde: UNION

Transaksjonsvolum pr. 1. september



Tall i milliarder kroner.

Kilde: UNION

Transaksjonsmarkedet

Færre handelstransaksjoner, økende andel logistikk

Om lag halvparten av transaksjonsvolumet så langt i år har funnet sted i Oslo og Akershus. Inkluderer vi østlandsområdet for øvrig, er andelen drøyt 60 prosent av det samlede transaksjonsvolumet.

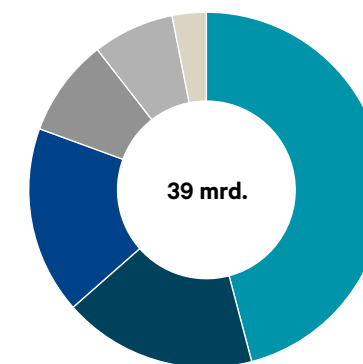
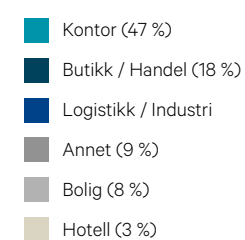
De internasjonale investorene har gjort tre kontorinvesteringer i Oslo, mens øvrige investeringer har vært i andre segmenter og i stor grad på andre lokasjoner. Vi har imidlertid ikke registrert noen utenlandske kjøp i verken Bergen, Trondheim eller Stavanger så langt i år.

Snaut halvparten av transaksjonsvolumet så langt i år er kontoreiendom. Den største endringen i segmentfordelingen siden i fjor er at andelen handel, som var på 30 prosent, nå kun utgjør 18 prosent av volumet. Det rekordhøye handelsvolumet i fjor var i

stor grad drevet av internasjonale investorers store porteføljekjøp, som Sektorporteføljen for NOK 12,3 mrd. og Promenaden for NOK 5,3 mrd. Årets eneste milliardtransaksjon er Olav Thons kjøp av Åsane storsenter i Bergen fra Nordea Liv og Steen & Strøm for om lag NOK 2 mrd. I fjor registrerte vi til sammenlikning syv handelstransaksjoner med verdi over NOK 1 mrd.

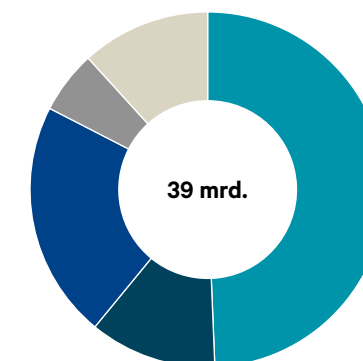
Vi erfarer imidlertid at interessen for handelssegmentet fortsatt er sterk både blant utenlandske og norske kjøpere. Mange internasjonale interessenter vurderer potensialet for leieprisvekst og ytterligere penetrasjon av internasjonale merkevarer som stort i det norske markedet, basert på sammenlikninger med andre land. Forventing om solid økonomisk vekst kombinert med sterk befolkningsvekst bidrar også til å gjøre handelssegmentet attraktivt.

Transaksjonsvolum pr. 1. september – Segmenter



Kilde: UNION

Transaksjonsvolum pr. 1. september – Områder



Kilde: UNION

Kontor

Prime yield på 3,9 prosent - hvordan påvirkes normaleiendom?

Til tross for at det siste året har vært preget av usikkerhet i leiemarkedet og et utfordrende finansieringsmarked, har etterspørselen etter kontoreiendom i Oslo vært svært sterk. Dette har resultert i at prime yield har beveget seg ned til 3,9 prosent.

De viktigste driverne bak etterspørselsoverskuddet i transaksjonsmarkedet er fortsatt intakt:

Finansieringsmarkedet har vært krevende det siste året, med økte bankmarginer og svekket finansieringstilgang. Den samlede finansieringskostnaden er imidlertid fortsatt på et attraktivt nivå i forhold til løpende avkastning fra eiendomsinvesteringer, og vi opplever at gode prosjekter får finansiering. I tillegg er det positivt at bankmarginen viser tegn til å toppe ut og at både bankenes innlånskostnad og kredittpåslaget for eiendomsobligasjoner har falt betydelig. Vi venter at finansieringsmarkedet vil bedres gradvis fremover.

Leiemarkedet har vært krevende siden oljeprisfallet, men de siste kvartalene ser vi tydelige tegn til at leieprisen har flatet ut. Når det gjelder fremtidsutsiktene, mener vi det er grunn til å være optimistisk. Det bygges lite nytt de neste årene, og dagens boligmarked gjør det svært interessant å konvertere næringsbygg til bolig. Derfor blir netto tilbudssidevekst i kontormarkedet omtrent null de neste årene. Når dette sammenfaller med at veksten i norsk økonomi normaliseres forventer vi at kontorledigheten vil falle ned mot 5 prosent i 2019. En slik utvikling vil presse leieprisene opp. Vi venter en årlig leieprisvekst på rundt 7 prosent i snitt i 2018 og 2019.

I dagens lavrenteregime fremstår eiendom fortsatt som en svært **attraktiv aktivklasse**. Alt fra store stats- og pensjonsfond til privatpersoner søker til aktivklasser som gir god avkastning, og eiendom står lagelig til i så måte.

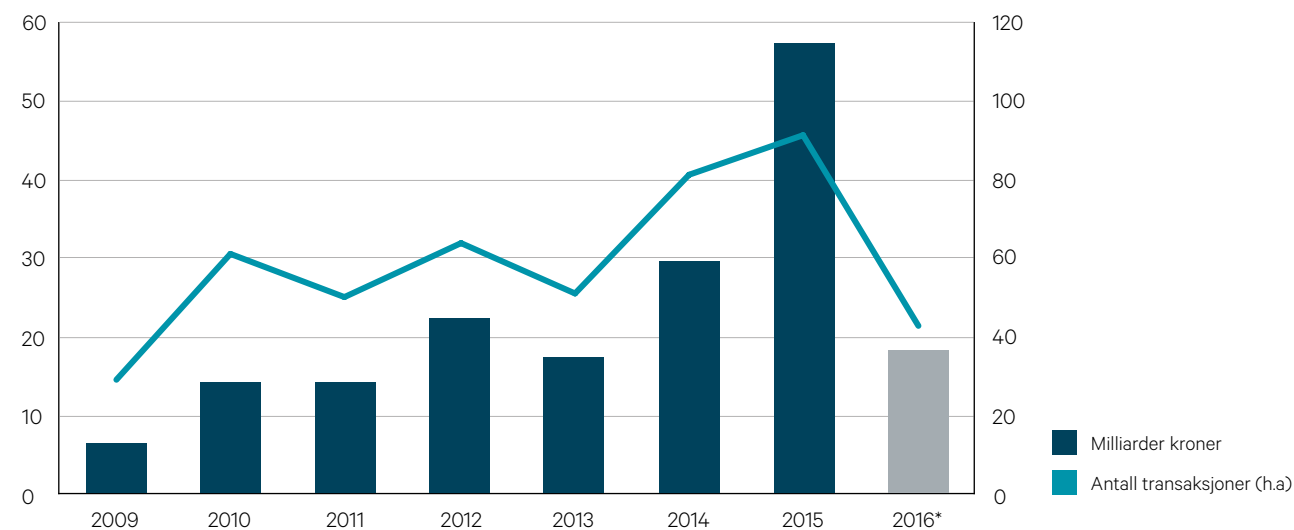
I tillegg synes interessen fra **internasjonale investorer** å vedvare. Norske investorer har riktignok vunnet frem i flere budrunder i år, men det betyr ikke at internasjonale investorer ikke har vært med. Norge har kommet på det globale eiendomskartet, og listen over aktører som ønsker å gjøre sin første investering er fortsatt lang.

Ovennevnte forhold gjør at vi tror prime yield vil forbli på dagens lave nivå. Argumenter mot ytterligere yieldfall er at differansen mellom prime yield og samlet finansieringskostnad har kommet vesentlig ned det siste året, og at denne differansen nå er noe lav relativt til eksempelvis Stockholm der rentenivået er betydelig lavere enn i Norge. Men, gitt den positive utviklingen i de ovennevnte driverne tror vi heller ikke yielden skal opp i overskuelig fremtid.

Normalyielden har hengt etter prime yield i perioden etter finanskrisen, slik at differansen mellom de to har økt fra 1 til 2,1 prosentpoeng i dag. Vi mener denne differansen skal ned når vi nå forventer å gå inn i en periode med sterkere vekst i norsk økonomi og gradvis bedring i både leie- og finansieringsmarkedet. I tillegg erfarer vi at en del aktører mener prime-segmentet er dyrt og derfor søker ut på risikokurven for å få tilstrekkelig avkastning. Det er også et poeng at mange av aktørene som solgte gode eiendommer til utlendinger i fjor sitter med investeringskapasitet som de ønsker å pløye inn i prosjekter med større avkastningspotensiale enn prime eiendom.

Prisingen av normaleiendom påvirkes også av at denne type eiendom i mange tilfeller utgjør interessante boligkonverteringsobjekter. Dette er positivt både fordi opsjonsverdien av konverteringsmuligheten øker med boligprisene, og fordi ledigheten i arealer med moderat standard reduseres som følge av den rekordhøye konverteringen.

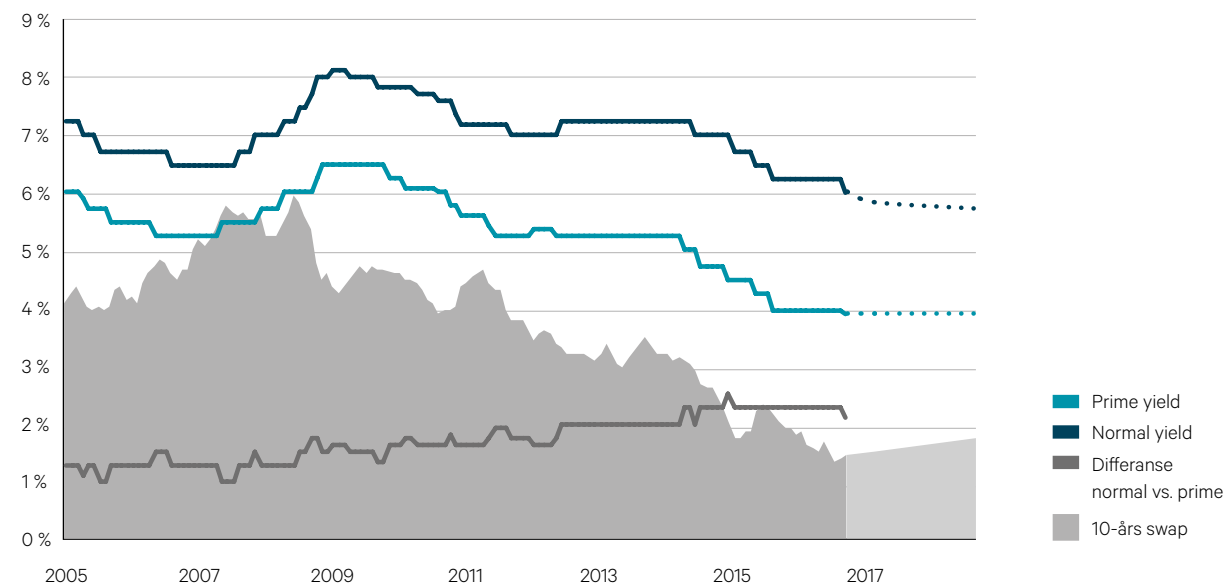
Kontortransaksjoner i Norge



*Tallene for 2016 er pr. september

Kilde: UNION

Utvikling for prime og normal yield



Kilde: UNION

Handel

Handelen holder seg på tross av reallønnsfall

Transaksjon

Mens vi på denne tiden i fjor hadde sett eiendom for om lag NOK 30 mrd. bytte hender har det så langt i år kun blitt omsatt handelseiendom for NOK 7 mrd.

Ser vi bort fra omsetningsrekorden på NOK 37 mrd. i 2015 har gjennomsnittsvolumet siste fem år vært rundt NOK 11 mrd., med 16,7 mrd. i 2012 som forrige topp. Om vi legger til handelstransaksjoner vi vet er i prosess er det ikke usannsynlig at volumet ved årsskiftet har passert toppen fra 2012.

Vi har registrert 24 transaksjoner hittil i år, og forventer å ende opp rundt snittet på 36 fra de siste 6 år. Den eneste milliardtransaksjonen gjennomført hittil er Olav Thons kjøp av Åsane storsenter i Bergen for rundt NOK 2 mrd. fra Nordea Liv og Steen & Strøm.

Det er i stor grad små og mellomstore transaksjoner som har funnet sted så langt i år, med 11 transaksjoner mellom 200 og 400 millioner.

Leiemarkedet

Så langt i 2016 har konsumentene vernet litt ekstra om lommeboken, og vi har sett en tydelig utflating i volumveksten i både detaljhandelen og det generelle varekonsumet.

Det er flere årsaker til at varekonsumet har utviklet seg flatt. For det første har kombinasjonen av uvanlig høy inflasjon og svak lønnsvekst gitt et fall i reallønnen for første gang på over 20 år. For det andre har forbrukertilliten vært på finanskrisenivå og sysselsettingsveksten svak.

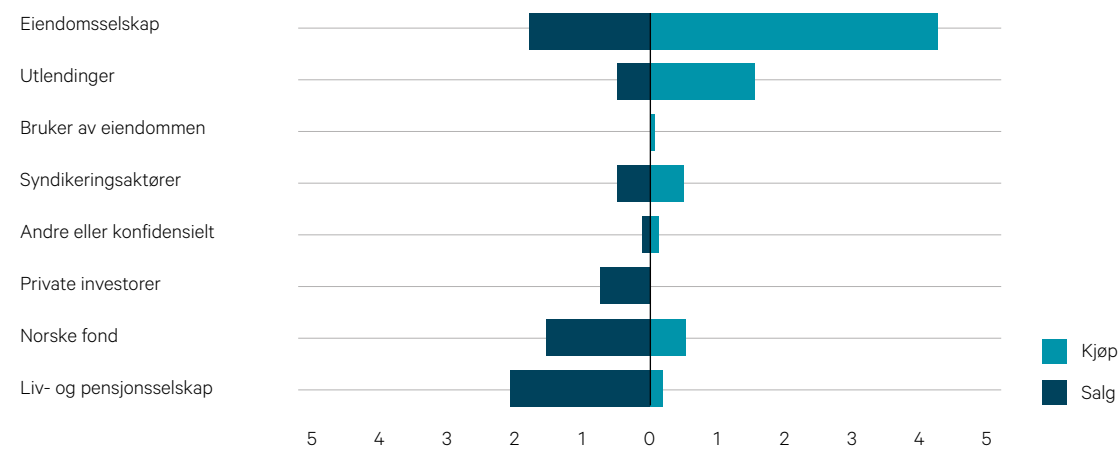
Effekten av den sterke inflasjonen ser vi tydelig på konsumet av matvarer og klær og sko, som for tiden har volumvekst nær null, men høy prisstigning. Svak volumvekst er imidlertid mindre kritisk for gårdeier så lenge topplinjen preges av at prisstigningen i segmentet er høyere enn KPI. I dagligvarebransjen holder forbrukerne og butikkene så vidt følge med inflasjonen. For klær og sko derimot er den nominelle forbruksveksten på 4 til 5 prosent. Men klesbutikkene taper andeler til blant annet netthandelen og har kun nominell omsetningsvekst på rundt 1 prosent.

Butikkene som gjør det best for tiden er apoteker, optikere, urmakere og parfymier. Her er prisstigningen lav, konsumet øker i volum og butikkene holder en sterk posisjon mot andre kanaler, med nominell vekst på 5 til 8 prosent.

For samlet konsum av varer og tjenester har volumveksten vært rundt 2 prosent det siste året, men dette er primært drevet av veksten i tjenestekonsumet. Norske forbrukere hadde blant annet 7 prosent vekst i restaurant og hotelltjenester det siste året pr. andre kvartal. Utlendingene konsumerer også stadig mer i Norge, med en konsumvekst på 10 prosent det siste året. Det er nærliggende å anta at ferierende utlendinger konsumerer en større andel tjenester enn fastboende nordmenn. Utlendingene står nå for rundt 4 prosent av konsumet i Norge, og utgjør dermed en betydelig vekstimpuls.

Selv om de fysiske butikkene opplever lavere volumvekst og kjemper en hard kamp mot netthandelen, er det noen klare lyspunkter som gir grunnlag for moderat optimisme fremover. Blant annet ventes reallønnsveksten å svinge tilbake i positivt terreng allerede i 2017, og det samme gjelder sysselsettingsveksten. I tillegg har Opinions Forbrukerbarometer kommet kraftig tilbake og er tilbake på sitt høyeste nivå siden 2013.

Aktørenes kjøps- og salgsvolumer pr. 1. september



Aktørene er sortert fra største til minste netto kjøper. Tall i milliarder kroner.

Kilde: UNION

Årlig omsetningsvekst for ulike butikksegmenter

Nominell omsetningsvekst	2013	2014	2015	2016E	2017E
Dagligvare/Kiosk	3,3	4,1	3,2	3,5	4,0
Klær	0,8	0,6	2,0	2,0	3,0
Sko	-5,3	-1,6	0,6	2,0	3,0
Møbler	-0,4	0,6	5,3	3,0	3,0
Elektronikk	1,2	1,1	3,7	3,0	3,0
Byggevarer	3,4	5,2	7,3	4,0	5,0
Sportsutstyr	2,7	3,0	6,5	6,0	6,0
Kosmetikk	3,6	6,6	4,4	7,0	6,0
Bredt utvalg ellers	3,5	6,5	9,0	4,0	5,0
Totalt - Handel	2,4	4,5	4,4	4,0	4,5

Kilde: Virke, september 2016

Logistikk

Utlendingene fortsetter å kjøpe logistikk- og industrieiendom

Transaksjonsmarkedet

Transaksjonsvolumet for lager-, logistikk- og industrieiendom er 6,7 milliarder kroner hittil i år. Dette utgjør om lag 17 prosent av totalvolumet, noe som er litt høyere enn normalt.

Utlendingene fortsetter å kjøpe logistikkeiendom i Norge. NREP har kjøpt Bertel O. Steens hovedlager på Berger av Nordea Liv og Vestby Logistikkpark av NCC. H.I.G. Capital har kjøpt Kongsberg Teknologipark av Pareto for NOK 475 mill., mens Round Hill Capital kjøpte en logistikkportefølje av NLI. Sistnevnte hadde en verdi på NOK 1,7 mrd., hvorav eiendommer for anslagsvis 600 mill. var lokalisert i Norge.

Det er interessant å merke seg at syndikeringsaktørene for første gang på flere år er netto selger av logistikkeiendom. Hittil i år har syndikatørene solgt 11 eiendommer for til sammen NOK 2 mrd. kroner. Også eiendomsselskapene velger i større grad å selge enn å kjøpe logistikkeiendom for øyeblikket.

Liv og pensjonsselskapene er vanligvis ikke særlig aktive i dette segmentet, men vi har registrert at de har solgt tre eiendommer i år. Blant annet har KLP solgt Fløisbonnveien 2-4 i Oppegård til Loe Utvikling for NOK 159 mill. Den 20 000 m² kombinasjonseiendommen var en del av Aberdeen-porteføljen, som KLP kjøpte i fjor.

Prime yield på logistikkeiendom er 5,50 prosent, etter at den har falt med ett prosentpoeng siden starten av 2014. Dette er en signifikant yieldkompresjon, men gapet mot prime kontor har likevel økt i perioden.

Leiemarkedet

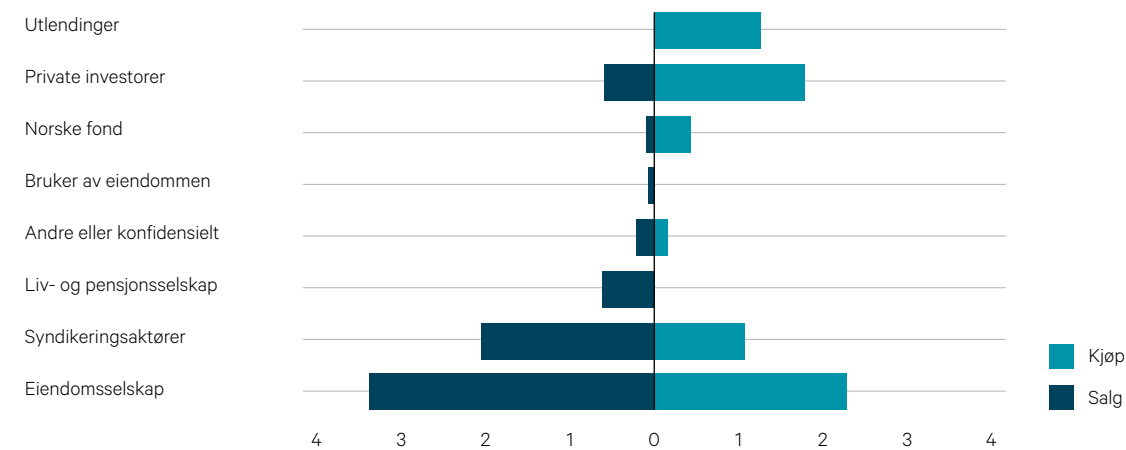
Det er lav ledighet i moderne logistikkbygg på gode beliggenheter innenfor Oslos grenser. Det sterke boligmarkedet i hovedstaden bidrar dessuten til at eiendommer i Groruddalen får en stadig høyere alternativverdi, noe som isolert sett vil kunne bidra til leieprisvekst. Lager- og kombinasjonsmarkedet presses gradvis lenger utover.

Det er svært få muligheter for nybygg i Oslo, noe som står i skarp kontrast til tilbudet utenfor bygrensen. Langs motorveiene inn mot Oslo er det flere hundre tusen meter tilgjengelig i prosjekterte nybygg. Det store utbudet av prosjekter vil bidra til å dempe leieprisveksten ettersom flere leietakere vil velge attraktive nybygg i Akershus dersom gapet i leienivå mot Oslo blir for stort.

Bulk Infrastructure har lyktes med å leie ut flere nybygg i Akershus de siste månedene. De skal blant annet bygge et nytt sentrallager på 20 000 m² til stålgrossisten Tibnor i Aussenfjord næringsområde i Sørums, nord for Oslo. Tibnor skal leie bygget i 20 år fra det står klart i 2018. Bulk har også inngått avtaler om å bygge nye bygg for Vinmonopolet og Synnøve Finden i Vestby.

Normalt ligger leienivået i Groruddalen i intervallet 800 til 1 000 kr/m²/år. For nybygg i de beste områdene med kjølelager og stor grad av skreddersøm blir kvadratmeterprisene gjerne et par hundre kroner høyere. Langs E6 sørover (Vestby) og nordover (Gardermoen) ligger typisk leienivået på om lag 600 til 700 kr/m²/år.

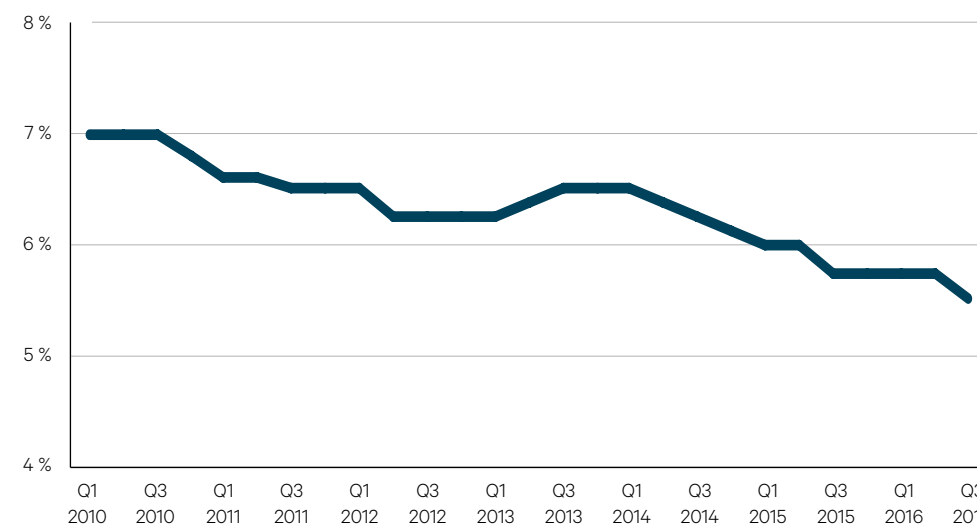
Aktørenes kjøps- og salgsvolumer pr. 1. september



Aktørene er sortert fra største til minste netto kjøper. Tall i milliarder kroner.

Kilde: UNION

Prime yield logistikk



Kilde: UNION

Hotell

Utenlandsk turisme smører markedet

Transaksjonsmarkedet

I hotellmarkedet har vi pr. september registrert et transaksjonsvolum på i overkant av NOK 1,2 mrd. fordelt på syv transaksjoner. Antallet er på linje med helårssnittet de siste seks årene, mens volumet i kroner er lavere enn snittet i tilsvarende periode på rundt 2 mrd. Dersom vi legger til kjente transaksjoner i prosess er volumet allerede nå bedre enn gjennomsnittet.

Den største transaksjonen så langt i år står DNB Scandinavian Property Fund bak, med kjøpet av Smarthotel Oslo ved St. Olavs plass for NOK 378 mill. Svenske Midstar, som kjøpte Grand Olav Hotel i Trondheim fra Wenaasgruppen i fjor, har kjøpt to nye hoteller fra samme selger. Ett av hotellene ligger i Ålesund og driftes under Radisson Blu-paraplyen, mens det andre er et Quality-hotell i Kristiansund.

To høyfjellshotell har også byttet hender i år. Danske Bank har avsluttet sin reise som hotelleier etter å ha solgt Norefjell Resort, som de overtok i 2014 ved å konvertere gjeld til egenkapital. Kjøper er et selskap som eies av brødrene Roger og Kristian Adolfsen, og Marianne og Arne Blystad. På Geilo har investor Pål G. Gundersen strammet grepet ytterligere om markedet ved å kjøpe Bardøla Høyfjellshotell. Fra før eier Gundersen Vestlia Resort og Highland Lodge på Geilo, og har etter transaksjonen 1300 sengeplasser i porteføljen.

Leiemarkedet

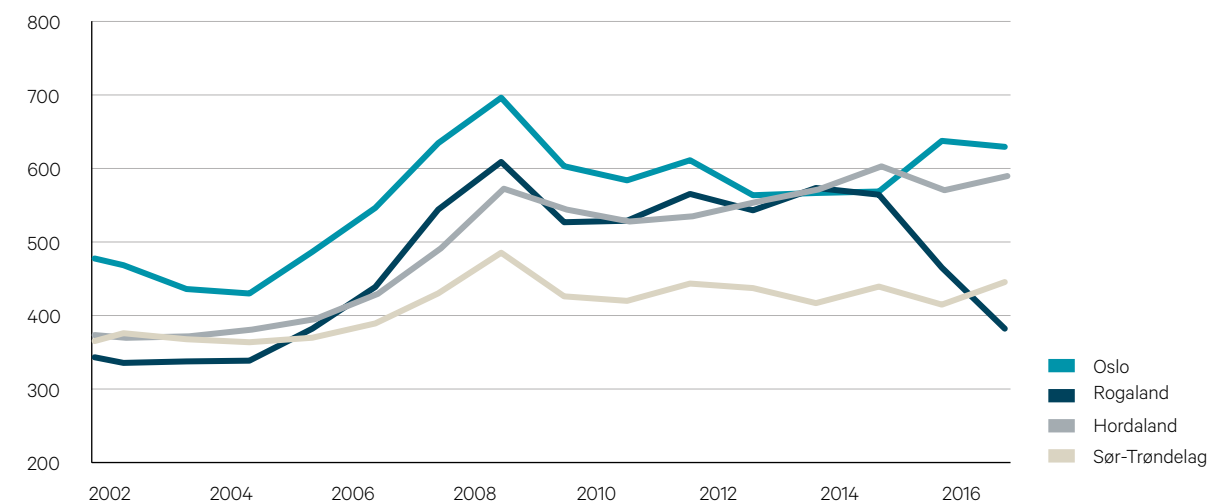
Så langt i år har den solide veksten i overnattingsdøgn fra 2015 fortsatt inn i 2016, med en økning på over 4 prosent sammenlignet med tilsvarende periode i fjor. Kapasitetsveksten i perioden har vært ca. 2 prosent.

Utenlandske gjester er den store driveren bak de sterke tallene, med en økning i overnattinger på over 10 prosent siden i fjor. Utenlandske gjester står nå for 30 prosent av alle overnattinger på norske hoteller. Blant nordmenn er det også en økning i antall overnattingsdøgn, men ikke mer enn at det holder tritt med befolkningsveksten.

Blant storbyfylkene var det Oslo som var vekstvinneren i fjor med økning i omsetning pr. tilgjengelige rom (RevPAR) på 10,7 prosent. Så langt i år er det hotellene i Bergen og Trondheim som har utviklet seg best på marginen. Både når det gjelder veksten i rombelegg og pris er Sør-Trøndelag og Hordaland på topp, og som konsekvens har hotellene her også best vekst i RevPAR på henholdsvis 7,2 og 3,3 prosent. Når det gjelder det absolutte rombelegget er det fortsatt Oslo som troner øverst med 66 prosent utleiegrad, mot 59 prosent i Hordaland, 54 prosent i Sør-Trøndelag og 46 prosent i Rogaland.

I Oslo har det vært et marginalt fall i RevPAR på rundt 1 prosent som følge av økt kapasitet, mens RevPAR på landsbasis er opp 1,5 prosent. I Stavanger er det fortsatt et ekstremt utførende marked med RevPAR ned ytterligere 17 prosent, etter å ha falt med hele 20 prosent i løpet av 2015.

Omsetning pr. rom (NOK)



Tallene viser utviklingen i RevPar hittil i år i de respektive årene (januar til juli).

Kilde: SSB, september 2016

Utvikling i omsetning pr. rom



Grafen viser årlig endring i de tre parametrene basert på perioden januar til juli.

Kilde: SSB, september 2016

Bergen

Oslo-dominert kjøperside

Transaksjonsmarkedet

Transaksjonsvolumet i Bergen ligger an til å bli betydelig lavere enn i 2015. Fjoråret var imidlertid ekstremt, både målt i antall transaksjoner og i volum. Det var hele 22 transaksjoner hvorav tre enkelttransaksjoner over én milliard kroner.

Hittil i år har vi registrert 10 transaksjoner med en samlet verdi på rundt NOK 3,5 mrd. I lys av historikken er dette svært bra - transaksjonsvolumet er allerede høyere enn årsvolumet i alle årene fra 2009 til 2014.

Volumet dras imidlertid i stor grad av Olav Thons kjøp av Åsane Storsenter for NOK 2 mrd. av Nordea Liv og Steen & Strøm. KLP har også økt eksponeringen i vestlandhovedstaden etter at de på nyåret kjøpte Zander Kaaes gate 7 for NOK 760 mill. av Rom Eiendom.

I tillegg til KLP og Olav Thon, har vi blant annet registrert at Entra, Ragde og Daimyo har kjøpt eiendom i Bergen i år. Kjøpersiden har med andre ord vært mer Oslo-dominert enn vanlig. Dette er en videreføring av trenden vi så i fjor hvor flere syndikater, et ugiret fond og en utenlandsk aktør tok eksponering i regionen.

At flere investorer ser mot Bergen, i kombinasjon med lavt rentenivå og en behagelig yieldspread mot hovedstaden, gjør at vi tror at de beste kontoreiendommene kan oppnå en yield i underkant av 5 prosent.

*Kilde: NAV
**Kilde: Kyte

Kontorleiemarkedet

Utviklingen i arbeidsmarkedet i Bergen har vært svakere enn i Oslo og Trondheim, men bedre enn i Stavanger. Arbeidsledigheten i Hordaland steg fra 2,2 prosent på forsommeren 2014 til 3,5 prosent ved slutten av fjoråret. Det virker imidlertid som at veksten i arbeidsledighet har flatet ut i år.*

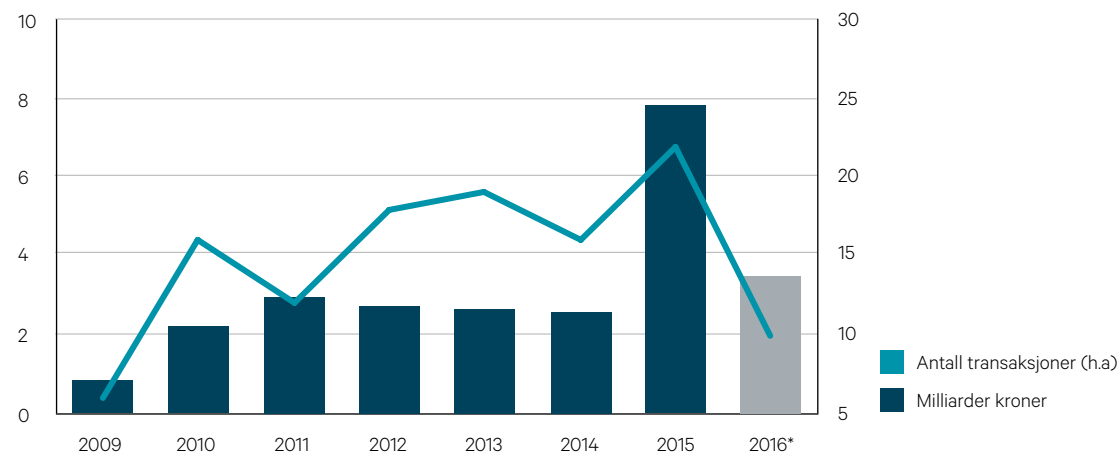
Kontorledigheten steg med et drøyt prosentpoeng fra april 2015 til april 2016. Det er 220 000 m² ledige kontorarealer, noe som tilsvarer 10,5 prosent av byggmassen. Ledigheten har steget hvert år siden 2010, og er nå på sitt høyeste registrerte nivå siden 2001.**

Økningen i kontorledigheten skyldes en kombinasjon av nedturen i oljebransjen og at det har vært bygget for mye over tid. Vi ser nå at mange prosjekter som er bestilt i gode tider ferdigstilles i dårlige tider. Vi forventer at ledigheten skal fortsette å stige ettersom etterspørselen etter nye arealer er relativt lav og det fortsatt bygges for mye.

Det er særlig de oljeutsatte områdene Sandsli, Kokstad og Lønningen/Espehaugen som er hardt rammet, og kontorledigheten i disse områdene er svært høy. Det er vanskelig å vite nøyaktig hvordan leienivået har utviklet seg i disse områdene på grunn av svært få inngåtte kontrakter.

Andre områder opplever naturligvis ringvirkninger av utviklingen, men sentrum opprettholder i stor grad leienivået. Det er jevn etterspørsel etter gode lokaler i sentrum, og større arealer er mangelvare.

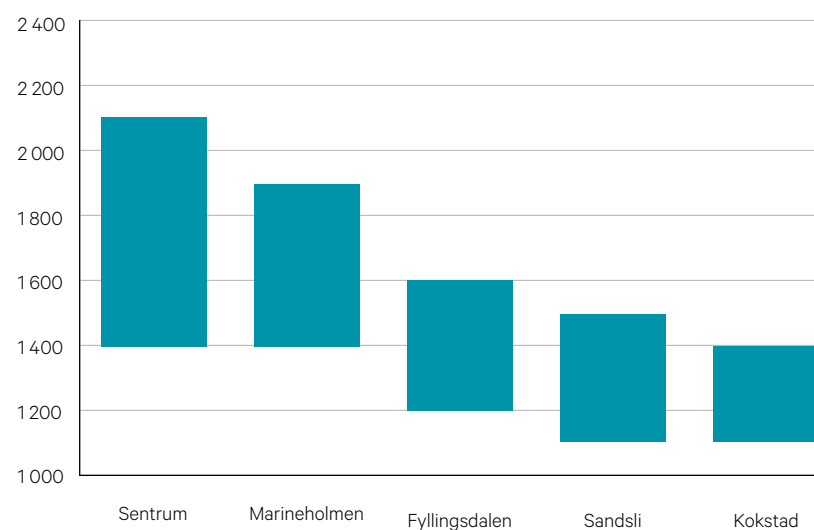
Transaksjoner



*Tallene for 2016 er pr. september.

Kilde: UNION

Leiepris for kontor med god til høy standard



Kilde: Kyte Næringsmegling

Trondheim

Høy nybygging legger press på leieprisene

Transaksjonsmarkedet

Transaksjonsvolumet i Trondheim er NOK 1,4 mrd. kroner hittil i år, noe som innebærer at volumet på årsbasis sannsynligvis blir betydelig lavere enn de NOK 6,7 mrd. som ble omsatt i fjor. I likhet med Norge generelt er det høy aktivitet i markedet, men mangel på store transaksjoner drar ned volumet. I fjor var anslagsvis to milliarder relatert til porteføljesalgene av Aberdeen Eiendomsfond Norge II, Storebrand Eiendomsfond og Sektor. I tillegg ble Statoil-kontorene i Trondheim og på Stjørdal solgt for over NOK 1,7 mrd.

Vi har registrert 12 transaksjoner i Trondheim hittil i år. Blant omsetningene er det tre bygårder i sentrum, Tyholtårnet og en byttehandel på Lade. DNB Livsforsikring og NHP Eiendom har samarbeidet på Lade, men gjorde tidligere i år en byttehandel der DNB ble sittende igjen med fullt eierskap i Lade Arena, mens NHP ble sittende med fullt eierskap i Haakon VII's gate 4.

For øvrig har et Pareto-syndikat kjøpt Klæbuveien 196. Dette er et nybygg på 4 500 m² som er under oppføring og ferdigstilles i mai neste år. Gunnar Karlsen har skrevet en leiekontrakt på 10 år.

Vi vurderer prime yield i Trondheim til 5,25 prosent, etter en yieldkompresjon på 25 punkter siden årsskiftet. Yielden for de beste eiendommene i Trondheim er nå ned om lag 75 basispunkter de siste to årene.

*Kilde: NAV
**Kilde: Norion

Kontorleiemarkedet

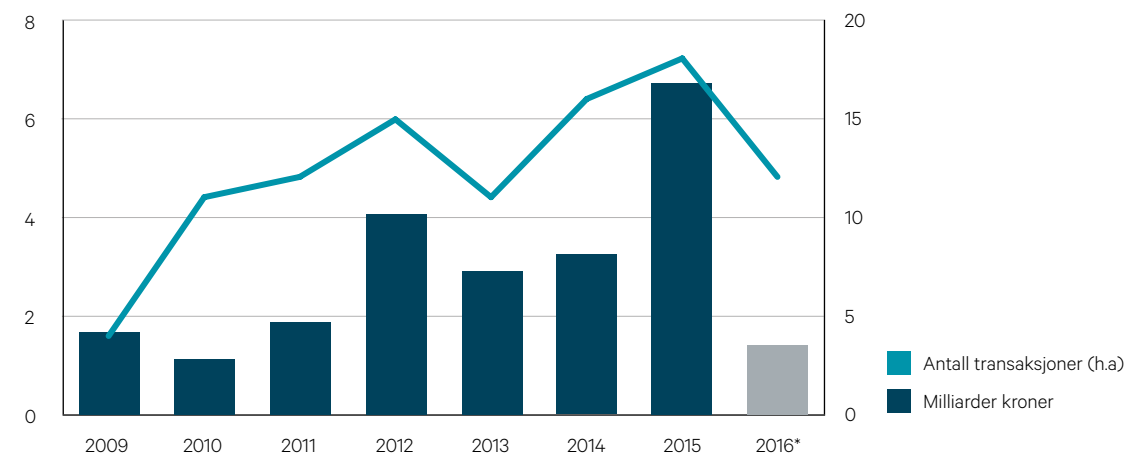
Trondheim har klart seg relativt godt gjennom konjunktur-nedgangen i norsk økonomi. Arbeidsledigheten i Sør-Trøndelag er 2,6 prosent, noe som praktisk talt er på samme nivå som før oljeprisen stupte.* I tillegg er forbrukerne relativt optimistiske, i hvert fall hvis vi skal bruke boligmarkedet som indikator.

Utviklingen på tilbudssiden legger imidlertid en betydelig demper på kontorleiemarkedet. Nybyggvolumet ventes å bli 45 000 m² i både 2017 og 2018, noe som er langt høyere enn gjennomsnittnivået de siste femten årene (25 000 m²). Samtidig er konvertering av kontorbygg sjelden vare i Trondheim fordi boligutviklerne fortsatt har nok av landbruks-, industri og storhandelsarealer å ta av i sentrale strøk. Dermed tilføres det mer kontorarealer enn markedet kan absorbere.

Den høye nybyggingstakten de siste årene har allerede dratt kontorledigheten opp til nesten 10 prosent, og vi forventer at kontorledigheten vil fortsette å stige i 2017 og 2018 ettersom det ferdigstilles enda mer.**

Høy kontorledighet vil bidra til at det forblir leietakers marked i Trondheim i minst to år til. Leieprisene er under press i flere områder, og vi venter at leienivåene fortsatt skal være nedadgående i de fleste kontorområdene.

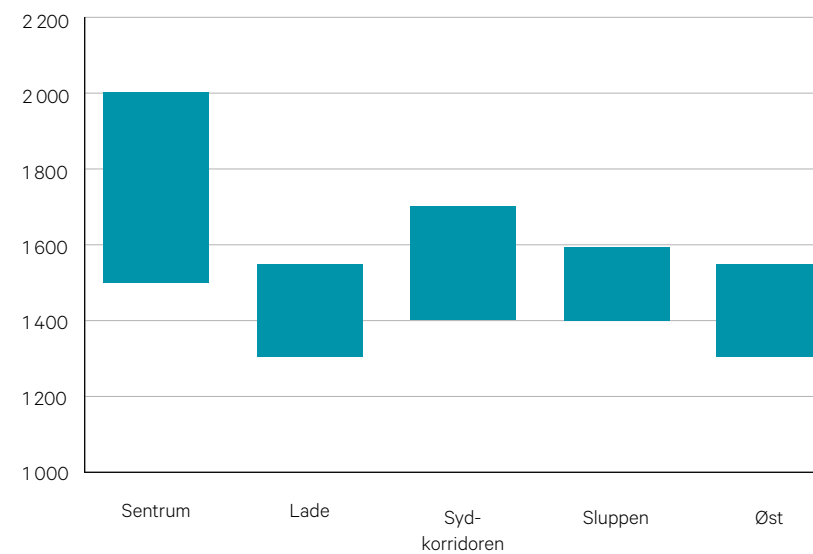
Transaksjoner



*Tallene for 2016 er pr. september.

Kilde: UNION

Leiepris for kontor med god til høy standard



Kilde: Norion Næringsmegling

Stavanger

Leieprisfallet er bak oss

Transaksjonsmarkedet

Transaksjonsmarkedet i Stavanger trosser oljenedturen og er fortsatt velfungerende. Volumet ligger riktignok an til å bli en del lavere enn i fjor, men fjorårsvolumet ble i stor grad dratt opp av Colony Capitals kjøp av Statoils hovedkontor på Forus som utgjorde om lag 40 prosent av volumet.

Vi har registrert åtte transaksjoner så langt i år, mot tolv i hele fjor. Vi kjenner til flere store prosesser, og vi tror det er stor sannsynlighet for at det blir flere transaksjoner i år enn i 2015. Transaksjonsvolumet hittil i år er for øvrig om lag NOK 1,4 mrd. I tillegg inngikk seks eiendommer på Forus i NLI-porteføljen som Round Hill Capital kjøpte.

Vi hører at det fortsatt kan være problematisk å finansiere enkelte prosjekter i regionen, men det virker som gode prosjekter i hovedsak har god tilgang til kreditt.

Etter at risikopremien mot Oslo markedet ble svært stor i kjølvannet av oljeprisfallet, ser vi nå en tendens til at den er i ferd med å komme litt inn i igjen. Vi vurderer prime yield i Stavanger til å være 5,50 prosent, etter en yieldkompresjon på nærmere 50 punkter siden i fjor høst. Eiendommer med ekstraordinært lange leiekontrakter kan gå betydelige skarpere enn dette, noe vi så et eksempel på da City Finansiering kjøpte Unik bussterminal med 20 års leiekontrakt på Forus for rundt fem i yield.

*Kilde: NAV

**Kilde: EiendomsMegler1 Næringseiendom

Kontorleiemarkedet

Leiemarkedet i Stavanger har vært utfordrende de to siste årene. Stigende arbeidsledighet, fallende boligpriser og svak befolkningsvekst er bare noen av symptomene på en dyster økonomisk utvikling i regionen. Dersom vi løfter blikket kan vi imidlertid se tegn til at ting er i ferd med å flate ut.

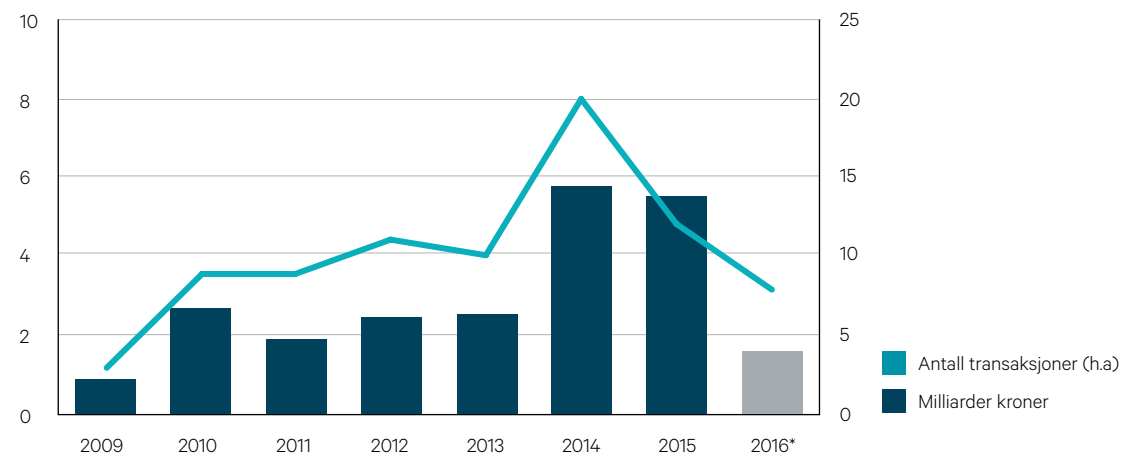
Etter å ha steget fra 2 til om lag 5 prosent de to foregående årene, har arbeidsledigheten holdt seg stabil i år.* Boligprisene faller i et lavere tempo enn tidligere og befolkningsveksten ser ut til å ha bunnet ut. Norges Banks regionale nettverk viser dessuten at oljeleverandørenes produksjonsfall har avtatt siden mai, og at de venter at nedgangen vil avta videre det neste halvåret.

Arealabsorpsjonen er naturligvis fortsatt svak. Det meldes riktignok om økt aktivitet i leiemarkedet i år i forhold til i fjor, men kontraktene er i hovedsak små. Og mange bedrifter reduserer arealbruken når de signerer nye kontrakter.

Kontorledigheten i Stavanger var 9,2 prosent pr. mai, etter at den falt med 0,9 prosentpoeng fra i fjor høst.** Reduksjonen i ledighet skyldes i all hovedsak at Norwegian Property leide ut 20 000 m² i Forusbreen 35 til asylmottak. Det er uvisst hva NPRO gjør med eiendommen når avtalen med UDI løper ut senere i høst. Heldigvis er nybyggingen svært lav for øyeblikket, noe som bidrar til at kontorledigheten sannsynligvis kun vil øke marginalt fremover.

På Forus har gjennomsnittlig leiepris falt mellom 20 og 25 prosent siden toppen. Vi tror at fallet nå i all hovedsak er bak oss, men at det fortsatt er et stykke frem til ny leieprisvekst. Det er samtidig verdt å minne om at leiemarkedet i sentrum og på Hinna har stått seg mye bedre.

Transaksjoner



*Tallene for 2016 er pr. september.

Kilde: UNION

Leiepris for kontor med god til høy standard



Kilde: EiendomsMegler1 Næringseiendom

Tilbudssiden

Markedsbalansen tipper i utleiers favør

Kontorledigheten i Oslo, Asker og Bærum er 7,9 prosent. Etter at ledigheten steg gjennom 2014 og starten av 2015, har ledigheten utviklet seg flatt i 2016. Ettersom nettotilførselen av nye arealer på tilbudssiden er rundt null for øyeblikket viser det at etterspørselen fortsatt er svak.

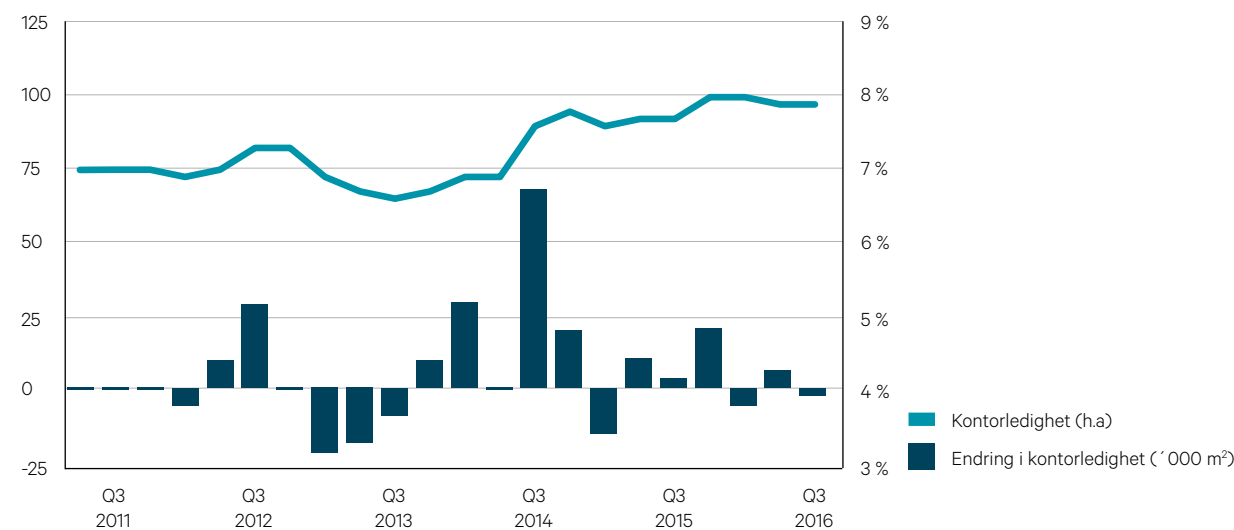
Samlet brutto nybygging i perioden 2016 til 2018 er anslått til 250 000 m². Dette innebærer et årlig snitt på drøyt 80 000 m², noe som er betydelig under gjennomsnittet på 130 000 m² de siste 15 årene. Samtidig forventer vi at konverteringsvolumet i perioden blir i samme størrelsesorden, slik at nettovæksten på tilbudssiden forblir rundt null.

Fra og med 2019 ligger imidlertid mye til rette for tiltakende nybygging. For det første har flere store leietakere kontraktsutløp slik at det blir lettere å skaffe ankerleietakere i prosjektene. For det andre vil økt optimisme og bedre vekstutsikter bidra til at både leietakerne og utviklerne blir mer offensive. Og for det tredje har den sterke yieldkompresjonen ført til at gapet mellom eiendomsverdiene og byggekostnadene har økt mye de siste årene. Dette øker risikoen for at vi får en sterkere tilbudssidevekst litt frem i tid.

Enn så lenge holder det sterke boligmarkedet tilbudssiden i sjakk. Det er selvsagt vanskelig å anslå hvordan boligkonverteringen utvikler seg utover prognoseperioden som går til 2019. På den ene siden plukkes de lavhengende fruktene først. På den annen side er det stor sannsynlighet for at befolkningsveksten i Oslo forblir sterk også på lengre sikt, slik at boligbehovet fortsetter å øke relativt raskt. Den sterke boligprisveksten bidrar til at det blir lønnsomt å konvertere et stadig større univers av næringsbygg.

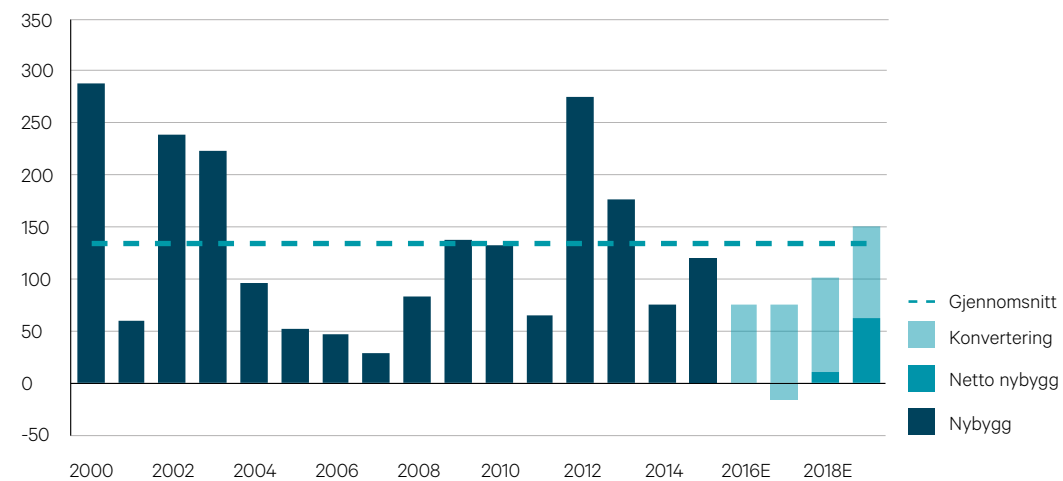
Siden forrige markedsrapport har leietakere signert i fire nye kontorprosjekter på til sammen 60 000 m². Avantor har leid ut to nybygg på tomten der smelteovnene til det gamle Spikerverket i Nydalen lå. Elkjøp og Kemnerkontoret i Oslo skal flytte inn i bygg på henholdsvis 13 000 og 7 000 m², hvorav nesten halvparten av arealet fortsatt er ledig i førstnevnte. Oslo S Utvikling (OSU) har signert en leieavtale med PwC i Eufemia som ligger mot Middelalderparken helt øst i Bjørvika. Revisjonsgiganten skal leie 9 500 av totalt 21 000 m² kontor. I tillegg har Orkla fått grønt lys av Oslo kommune til å bygge nytt hovedkontor på 19 500 m² i Drammensveien 149 på Skøyen, med planlagt ferdigstilling i 2018.

Kontorledighet



Kilde: UNION

Nybyggvolum ('000 m²)



Kilde: UNION

Etterspørsel

Tiltakende aktivitet, men fortsatt lav absorpsjon

Arealabsorpsjonen er lav for øyeblikket. Vi ligger an til en arealabsorpsjon i størrelsesorden 20 000 m² i inneværende år. Det er imidlertid stadig flere tall som indikerer at bedriftene nå ser gradvis mer positivt på fremtiden, og vi forventer at etterspørselen tar seg opp i takt med at vekstutsiktene bedres. Vår prognose innebærer en absorpsjon på 80 000 m² i 2017, og 110 000 m² i både 2018 og 2019.

Signeringsvolumet har vært i en oppadgående trend siden inngangen til 2015, med tiltakende vekst de siste par kvartalene. Det ble signert 190 000 m² i andre kvartal, noe som var hele 34 prosent høyere enn samme kvartal 2015. Fire kvartalers rullerende volum er 8 prosent høyere enn i første kvartal, og hele 17 prosent høyere enn på samme tid i fjor.

Det skrives ikke flere kontrakter enn tidligere, noe som betyr at volumet trekkes opp av at det signeres større kontrakter. Snittarealet i andre kvartal var hele 44 prosent høyere enn i samme kvartal året før, og fire kvartals glidende snitt er opp om lag 25 prosent det siste året. Først og fremst skyldes dette at det er flere

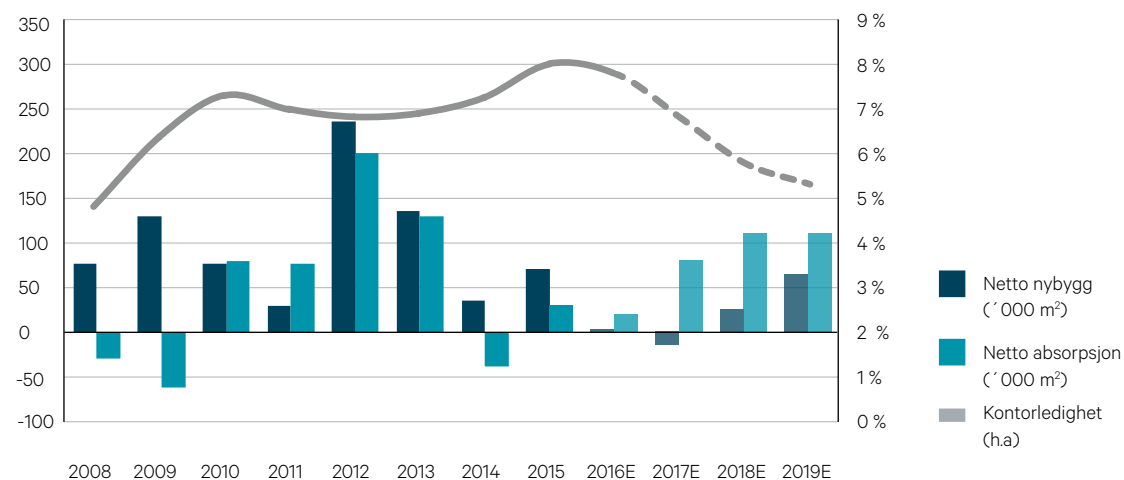
store leietakere i markedet, som igjen skyldes at utløp blant store brukere øker fremover.

MESH og Spaces er eksempler på aktører som har signert store arealer i første halvår. MESH signerte rett før sommeren en leiekontrakt på 5 800 m² i Tordenskiolds gate 2, mens Spaces signerte for 6 200 m² i Tollbugata 8. Disse to co-workingaktørene etterlater seg ikke tomme lokaler andre steder, og bidrar derfor positivt til absorpsjonen.

Det har vært en sterk økning i kontorsøk det siste året, og vi har ikke sett høyere søkevolum siden 2011. Volumet dras i stor grad opp av at det er flere store offentlige aktører på søk. Flere av disse er tidlig ute, og har ikke estimert innflytting før 2018 til 2020.

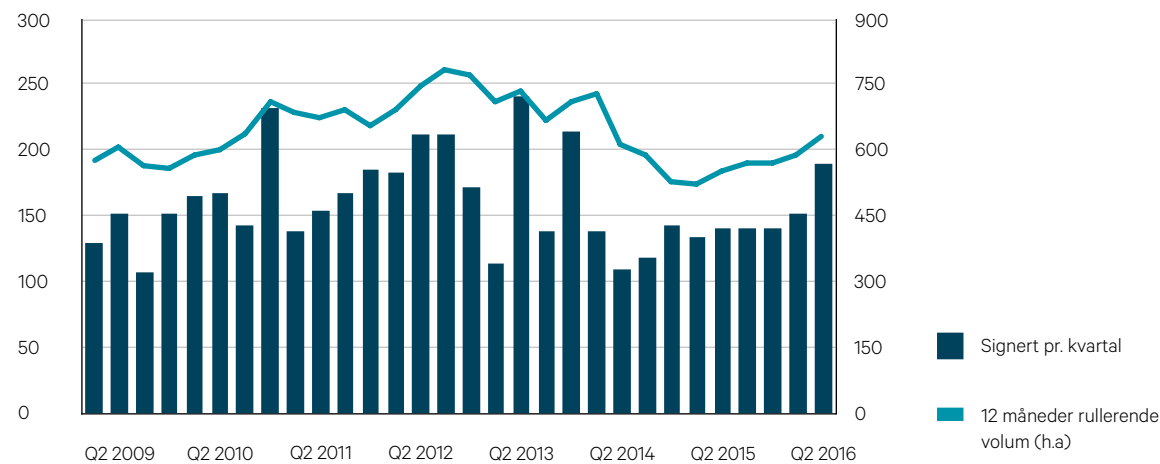
Gradvis høyere utløpsvolum, økt optimisme blant næringslivslederne og høye søkevolum legger grunnlaget for høy aktivitet i utleiemarkedet fremover.

Nybygg, absorpsjon og ledighet



Kilde: UNION

Signeringsvolum ('000 m²)



Kilde: Arealstatistikk

Leiepriser

Leieprisveksten er på vei tilbake

Kontorleiemarkedet er i ferd med å friskmeldes, og vi ser nå de første små tegnene til at leieprisveksten er på vei tilbake. Vi har oppjustert vårt estimat for 2016 fra null til tre prosent leieprisvekst i Oslo. Det er tre årsaker til at vi har tatt opp prognosen. For det første er inflasjonen høyere enn forventet for øyeblikket. For det andre ser vi stadig sterkere indikasjoner på at nedgangskonjunktoren i norsk økonomi går mot slutten. Og for det tredje har vi fått flere kvartaler med leieprisdata som viser at leieprisene har flatet ut. Om noe er prisene svakt opp de siste månedene.

Utsiktene i kontorleiemarkedet er gunstige de kommende årene. Tilbudsideveksten forblir svært lav, og når etterspørselen kommer tilbake vil ledigheten komme ned slik at markedsbalansen i stadig sterkere grad går i favør utleier.

Våre prognoser innebærer at vi får en leieprisvekst på 4 prosent i 2017, 6 prosent i 2018 og 8 prosent i 2019. Den nominelle leieprisveksten kan kanskje virke høy ut i fra stemningen i markedet i dag. Men hvis prognosene slår til vil realleien i 2019 kun være tilbake på 2014-nivå. Med andre ord har leieprisene holdt tritt med inflasjonen i perioden 2014 til 2019 sett under ett.

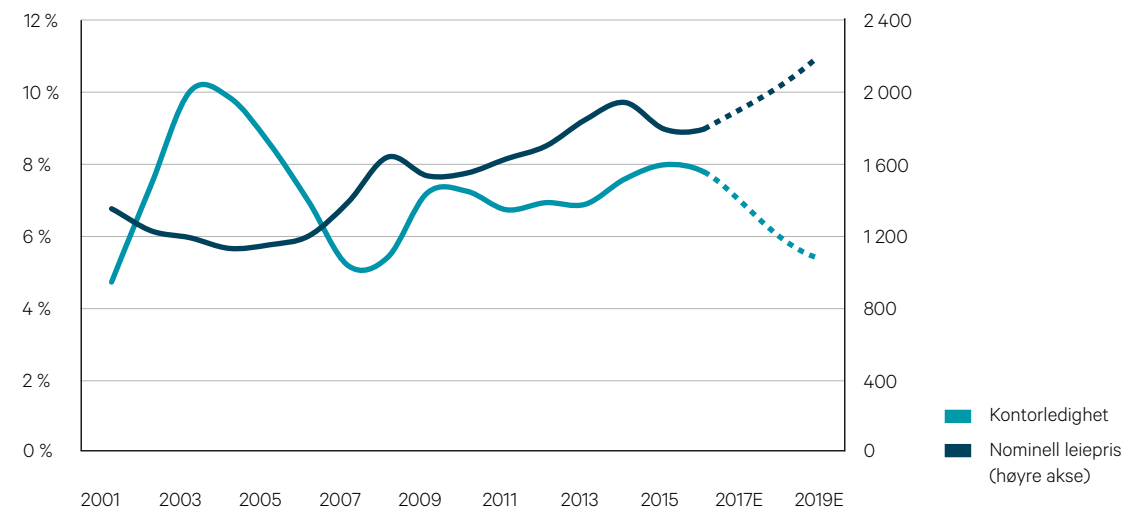
I 2017 tror vi at det blir sterkst leieprisutvikling i Sentrum, Nydalen og Indre øst. For det første har disse områdene en kontorledighet som er under gjennomsnittet i Oslo. For det andre har disse

områdene urbane kvaliteter som stadig flere leietakere etterspør. Da tenker vi særlig på mangfoldig servicetilbud og liv på gateplan. I tillegg er leienivåene i dag på svært konkurransedyktige nivåer.

Det er interessant å observere leieprisutviklingen i lys av den sterke yieldkompresjonen de siste par årene. Yieldnedgangen har ført til sterk verdivekst for gode bygg med lange leiekontrakter. Gapet mellom eiendomsverdiene og byggekost har økt, noe som isolert sett gjør det svært attraktivt å bygge nytt. En slik utvikling ville kunne føre til at utviklerne ble mer aggressive i sin jakt etter leietakere slik at vi fikk press nedover på leien. Vi erfarer imidlertid at man fortsatt oppnår leienivåer på over 2 000 kr/m² ved utleie av nybygg i områder langs ring 3. At leieprisene i nybygg, og i CAPEX-intensive rehabiliteringer, tilsynelatende er ganske upåvirket av det signifikante yieldfallet underbygger inntrykket av et robust leiemarked.

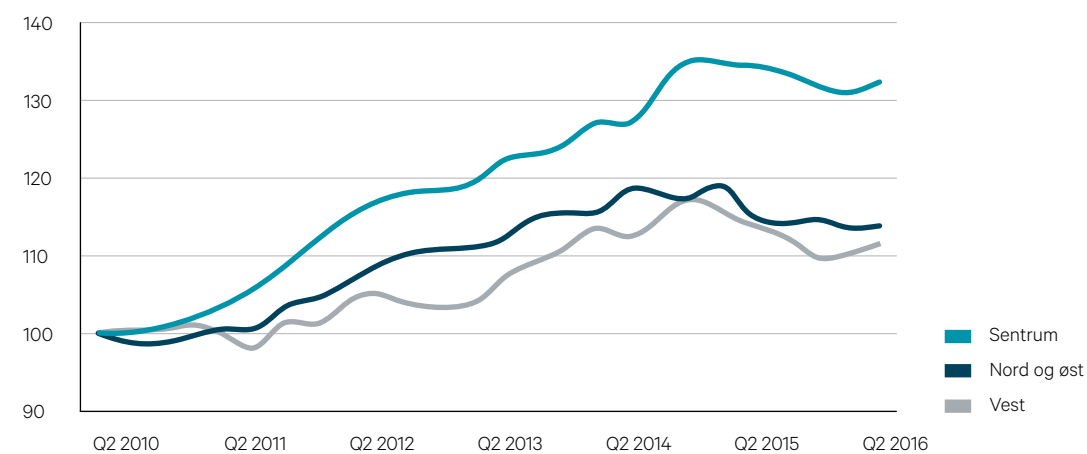
Vi mener det i hovedsak er tre årsaker til at leiemarkedet i Oslo har klart seg godt gjennom nedgangskonjunktoren. For det første ble det bestilt relativt få nye kontorarealer mot slutten av forrige sykel. For det andre har støtdemperne i norsk økonomi virket svært godt slik at nedturen ble mindre enn man kunne frykte. Til slutt bidrar et svært sterkt boligmarked til å holde tilbudssiden i kontorleiemarkedet nede.

Kontorledighet og leiepris



Kilde: UNION

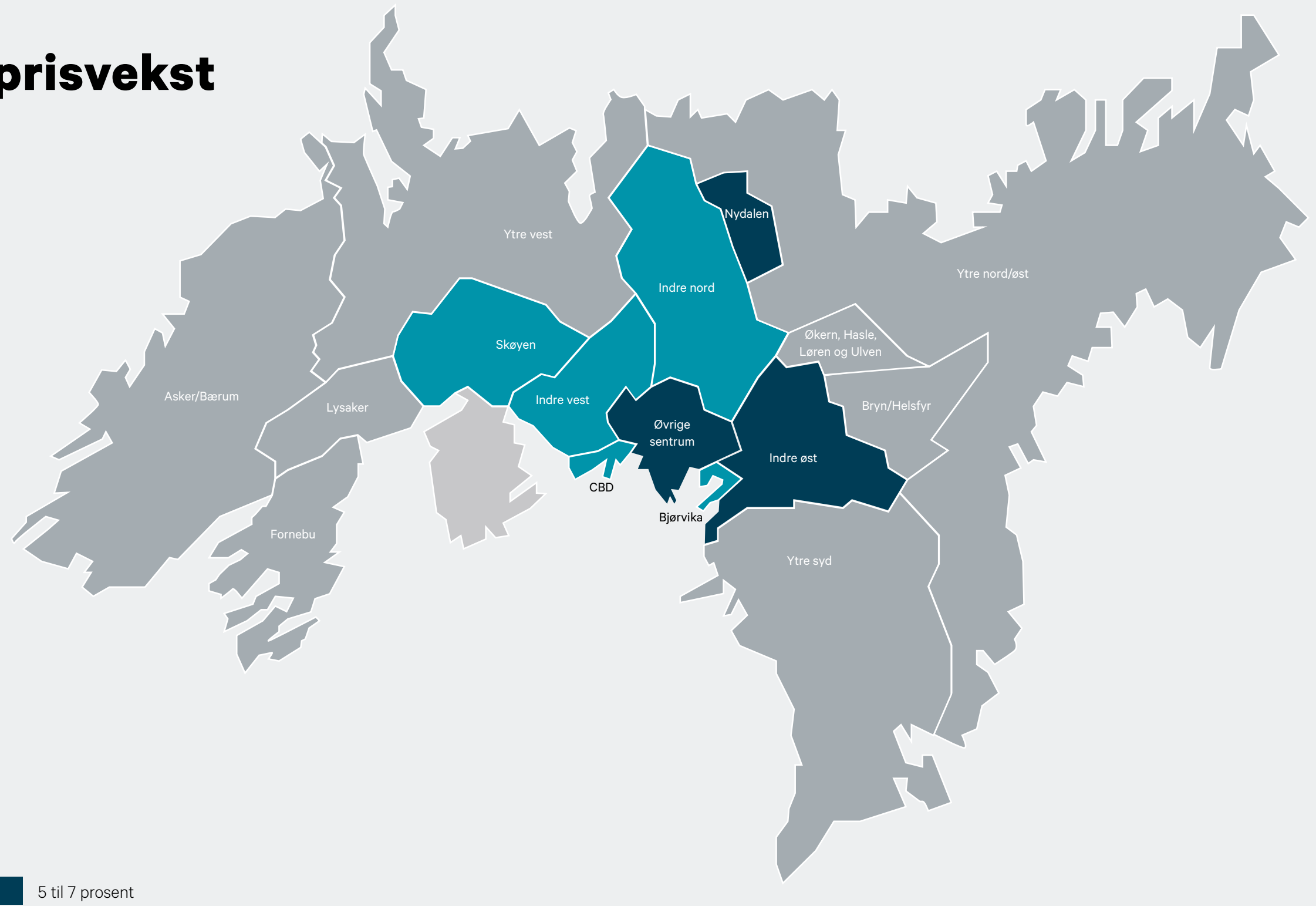
Leieprisutvikling i ulike områder



Kilde: Arealstatistikk

Prognoser for leieprisvekst

Nominell endring i markedsleien i 2017



0 til 3 prosent

3 til 5 prosent

5 til 7 prosent

Kontorområder

I **CBD** er kontorledigheten rundt 10 prosent. Ledigheten har riktignok falt betraktelig i flere eiendommer de siste månedene, men den har økt tilsvarende i andre. Tordenskiolds gate 2, som Manpower fraflytter på nyåret, er i sin helhet leid ut til Coworking-operatøren MESH. Roald Amundsens gate 6 er også fylt opp etter at Advokatfirmaet Brækhus Dege, Nordia og Sparebanken Øst har inngått leieavtaler på til sammen rundt 4 500 m². Samtidig har det blitt tilgjengelig om lag 6 600 m² i Kronprinsesse Märthas plass 1 ettersom Wikborg Rein skal flytte til Dronning Mauds gate 11 neste sommer.

Vi tror på en positiv utvikling i CBD, men i det korte bildet vil leieprisveksten begrenses av mange ledige lokaler.

I **Øvrige sentrum** er ledigheten 6,6 prosent. Det er jevn etterspørsel etter sentrumsarealer fra mange ulike aktører. Blant annet har coworking-operatøren Spaces leid 6 200 m² i Tollbugata 8. Eiendommen skal totalrehabiliteres før Spaces åpner i august 2017.

Prinsens gate og Tollbugata er for øvrig under oppgradering, og byggearbeidet, som har vart i snart tre år, er ventet å være ferdig neste år. Kun trikken og myke trafikanter vil få tilgang til Prinsens gate, og gaten vil bli en naturlig forlengelse av Dronning Eufemias gate. Tollbugata blir bussenes hovedfartsåre gjennom sentrum, og kommer i forlengelse av Operagaten. Oppgraderingen vil føre til at Kvadraturen blir mer tilgjengelig og i større grad bindes sammen med Bjørvika.

I **Bjørvika** er kontorledigheten 3,9 prosent. Den lave ledigheten gir imidlertid en litt feilaktig fremstilling av tilbudet i området. For det første etterlater PwC seg 14 500 m² i DEG 8 når de flytter til nybygget Eufemia i 2019. For det andre blir det tilgjengelig 11 000 m² når nettopp Eufemia blir realisert, fordi PwC «kun» skal leie 9 500 m² av totalt 21 000 m². For det tredje er det fortsatt 9 000 m² ledig i Diagonale, som ferdigstilles når TV2 flytter inn 2018. Ledigheten i området vil etter all sannsynlighet stige fremover, men vi tror etterspørselen etter lokaler i Bjørvika er så høy at ledigheten ikke vil bite seg fast.

HAV har inngått en leieavtale med Choice Hotels som skal drifte et nytt hotell som skal bygges mellom Lambda og Barcode. Hotellet får 250 rom og skal ferdigstilles i 2019. Frem mot 2020 skal også Lamda, Deichmanske, Diagonale og Eufemia ferdigstilles. I tillegg bidrar det sterke boligmarkedet til at boligutviklingen går ganske raskt. Bjørvika vil derfor styrke sin posisjon som kontorområde de nærmeste årene.

Indre vest har vært et vinnerområde med tanke på store leietakere de siste par årene. Så også de siste månedene. Norwegian Property lyktes med å leie ut til sammen 11 000 m² i Drammensveien 60 til NAV og Bydel Frogner. Eiendommen ledigstilles til neste år når Skanska flytter til Sundtkvartalet. I tillegg har Entra signert en leieavtale på i underkant 5 000 m² med Utdanningsetaten i Oslo i Cort Adelers gate 30. Kontorledigheten i området har falt til 3,9 prosent, noe som nesten er en halvering siden i fjor høst.

Leiepristabell

Leiepriser (NOK/m ² /år)	Toppleie	Høy standard	Moderat standard	Kontorledighet	Δ ledighet 6 mnd
Vika, Aker Brygge & Tjuvholmen	4 500	3 800 - 3 300	2 500	10,4 %	+0,7
Bjørvika	3 200	2 700 - 2 300	N/A	3,9 %	+1,4
Øvrige sentrum	3 000	2 700 - 2 200	1 750	6,6 %	-0,7
Indre vest	2 900	2 200 - 1 800	1 500	3,9 %	-1,3
Indre nord	2 200	1 800 - 1 600	1 250	3,5 %	-0,8
Indre øst	2 400	1 700 - 1 500	1 150	5,9 %	-2,1
Skøyen	2 900	2 600 - 2 300	1 850	7,2 %	-1,1
Lysaker	2 100	1 800 - 1 600	1 400	13,3 %	-1,6
Fornebu	1 900	1 600 - 1 300	1 200	13,6 %	+3,3
Nydalen	2 300	1 900 - 1 600	1 450	7,0 %	+1,0
Bryn / Helsfyr	2 100	1 800 - 1 500	1 300	11,2 %	+2,2
Økern, Hasle, Løren & Ulven	2 100	1 700 - 1 500	1 200	17,4 %	+1,9
Ytre vest	1 800	1 600 - 1 400	1 350	4,0 %	+1,5
Ytre nord & øst	1 700	1 600 - 1 350	1 150	8,6 %	-0,8
Ytre syd	1 700	1 550 - 1 300	1 150	7,1 %	+1,6
Asker & Bærum	1 900	1 600 - 1 400	1 200	7,8 %	-1,6

Kilde: UNION



Kontorledigheten i **Indre øst** er 5,9 prosent, hvorav om lag 75 prosent av ledigheten er knyttet til Entra og Skanskas prosjekt i Sundtkvartalet. Etter at Mattilsynet tegnet en avtale på 1 700 m² er det nå i overkant av 15 000 m² ledig i nybygget. Tøyen Startup Village åpnet tidligere i høst i Hagegata 23, etter initiativ fra IKT-Norge.

Det har vært relativt lite aktivitet i **Indre nord** de siste månedene. Det er ingen større bygg tilgjengelig i området og kontorledigheten er på 3,5 prosent.

På **Skøyen** fortsetter kontorledigheten nedover og er nå 7,2 prosent. Det største ledige arealet er fortsatt Drammensveien 211-213 med 10 500 m². På Sjølyst Plass 2 har det blitt 7 500 m² tilgjengelig fordi deler av Norsk Moteforum flytter til Fornebu.

Det vil skje mye utvikling på Skøyen de kommende årene. Orkla har fått grønt lys av Oslo kommune til å bygge nytt hovedkontor på 19 500 m² i Drammensveien 149. Bygget er planlagt ferdigstilt løpet av 2018. Møller Eiendom er i markedet med et nybygg på 30 000 m² i Harbitzalléen 3, mens Schage er i markedet med tredje byggetrinn av Skøyen Atrium på 23 000 m². I tillegg er det andre aktører som planlegger nye kontor- og boligprosjekter i området, og flere kontorbygg vil bli konvertert til bolig.

På **Lysaker** er kontorledigheten 13,3 prosent, noe som er 1,2 prosentpoeng lavere enn på samme tid i fjor. Det har vært lavt



signeringsvolum på Lysaker de siste kvartalene, men leienivåene som oppnås for gode objekter er bedre enn man kunne frykte. Vi erfarer likevel at leieprisene mer generelt er under press i området. Svak etterspørsel og høy ledighet bidrar til at markedet vil forbli tøft også fremover.

Kontorledigheten på **Fornebu** har økt betydelig det siste året, blant annet fordi Snarøyveien 36 ble ledigstilt i kjølvannet av at Aker Solutions flyttet til Fornebuporten. Ledigheten er på 13,6 prosent. Etterspørselen etter nye arealer er svak, og sannsynligvis er det fortsatt en del skjult ledighet blant oljerelaterte leietakere. Vi forventer derfor at det vil forbli høy ledighet på Fornebu i flere år fremover.

Aberdeen Eiendomsfond Norge 1 arbeider for øvrig med å konvertere Fornebuveien 38-40 til boliger. Bygget er på totalt 13 000 m².

Kontorledigheten i **Ytre vest** er 4,0 prosent. Universitetet i Oslo skal leie 2 600 m² av Selvaag Eiendom i Silurveien 2, men det er fortsatt 4 000 m² ledig i bygget som ble ferdigstilt i 2014. Ellers har det blitt klart at Oslo kommune Bydel vestre Aker skal leie 6 300 m² av Høegh og Lars Winfeldt i Sørkedalsveien 148-150.

I **Asker og Bærum*** er kontorledigheten 7,8 prosent etter å ha steget med 1,2 prosentpoeng siden i vinter. Økningen skyldes i hovedsak at FMC Technologies samlokaliserer sin virksomhet på Kongsberg og derfor har lagt ut 11 000 m² for fremleie i



Lensmannsli 4. FMCs leiekontrakt med KLP har for øvrig utløp i 2019. Kontorledigheten i Asker og Bærum kommer sannsynligvis til å stige noe mer ettersom det er igangsatt flere nybyggprosjekter. Blant annet er det fortsatt 9 000 m² tilgjengelig i Hagaløkkveien 26 som ferdigstilles i 2018.

Den positive utviklingen i **Nydalen** fortsetter. Kontorledigheten har riktignok steget 1 prosentpoeng til 7,0 prosent siden i vinter. At ledigheten ikke stiger mer til tross for at det bygges mye nytt i området, er et godt tegn. Nydalen lykkes med å tiltrekke seg leietagere som er lokalisert i andre områder. For eksempel flytter Elkjøp fra Lørenskog og Oslo Kemnerkontor fra sentrum når de flytter til hvert sitt nybygg på den gamle spikerverkstoppen. Elkjøp skal leie 7 000 m² av totalt 13 000 m² i Nydalsveien 18, mens Kemneren flytter til nabobygget i Nydalsveien 24 – et bygg på totalt 7 000 m². Avantor eier begge eiendommene.

Avantor er også i ferd med å fullføre omfattende oppgraderinger av henholdsvis Nydalsveien 28 og Nydalsveien 33 (Torgbygget). Olav Thon skal utvikle 60 000 m² i Vitaminveien 11 rett på nedsiden av Storo Storsenter. Det børsnoterte eiendomsselskapet skal bygge 150 leiligheter, hotell med 325 rom, kinosenter med 14 saler og handels- og kontorarealer med planlagt ferdigstilling i starten av 2019. I Vitaminveien 4 planlegger Skanska å utvikle et kontorbygg på om lag 20 000 m². Nydalen er med andre ord fortsatt et område i sterk utvikling, og vi forventer at området skal fortsette å styrke sin posisjon.



På **Bryn og Helsfyr** er kontorledigheten 11,2 prosent. Ledigheten har bitt seg fast på dette nivået de siste par årene. Brynsalléen 4 har kommet med i tellingen vår fordi Kripos etterlater seg 12 000 m² når de flytter til et nybygg i Nils Hanses vei 25 medio 2017. Grenseveien 88, Innspurten 15 og Strømsveien 102 er eksempler på andre store tilgjengelige bygg i området. I tillegg markedsfører Ferd Eiendom et nytt kontorprosjekt i Østensjøveien 16, mens NCC har kommet i markedet med opp mot 60 000 m² på nabotomten til nye Vålerenga stadion. Det relativt høye tilbudet vil fortsette å legge en demper på markedet de kommende kvartalene.

Kontorledigheten på **Økern**** er om lag 17 prosent. Ledigheten består av en miks av gammelt og nytt. Det er fortsatt en del ledighet i noen av nybyggene på HasleLinje, mens OBOS leter etter leietakere til sitt nybygg på 7 000 m² i Ulvenveien 90B (Torgbygget) som er klart for innflytting Q2 2017. I tillegg er det flere prosjekterte bygg i området som aktivt søker leietakere.

*Asker & Bærum utenom Lysaker og Fornebu

**Inkludert Hasle, Løren og Ulven

Referanser

Utleie

Tordenskiolds gate 2, Sentrum
UNION har håndtert utleie på
vegne av Sparebank 1 Forsikring AS

Areal: 5 700m²



Utleie

Nydalsveien 24, Nydalen
UNION har håndtert utleie av
Spikerverket på vegne av Avantor AS

Areal: 7 000m²



Referanser



Salg

Sinsenveien 51-53, Sinsen
UNION har håndtert salg
på vegne av Axer Eiendom AS

Utviklingsprosjekt bolig

Salg

Lille Grensen 7, Sentrum
UNION har håndtert salget
på vegne av Nordea Liv

Areal: 7 000m²





Et komplett eiendomshus

UNION Gruppen er en uavhengig og betydelig aktør i det norske markedet for næringseiendom. Vi tilbyr tjenester innen næringsmegling, rådgivning, markedsanalyser og verdivurdering, corporate finance og kapitalforvaltning. Siden 2002 har vi omsatt eiendom for NOK 90 mrd, og de syv siste årene har vi leid ut 845 000 m². På vegne av investorer forvalter vi næringseiendom for NOK 11 mrd, med fokus på aktiv forvaltning og verdiskapende virksomhet. Selskapet er 100 % eid av fire aktive partnere, og består av totalt 51 ansatte.

Vi skaper verdier av eiendom

UNION



UNION GRUPPEN