

LEIEMARKEDET

VÅREN 2025



UNION

Større usikkerhet og utsatt leieprisvekst

I motsetning til det vi har sett ved tidligere anledninger, der vendingene typisk har kommet relativt brått på, har leiemarkedet nå kjølnet sakte, men sikkert siden 2022.

Utviklingen er ikke overraskende, ettersom veksten i norsk økonomi gradvis har stoppet opp. Nå er det lite som tyder på at det er et omslag på gang på kort sikt, verken i norsk økonomi eller leiemarkedet. Vi opplever at utleieprosessene tar tid og flere leietakere er kostnadsbevisste. I tillegg har kontorledigheten kommet opp slik at det er mer å velge i for leietakerne. **Vi tror derfor at 2025 blir et år uten særlig vekst i leieprisene.**

På litt sikt er det naturligvis fortsatt faktorer som støtter at leieprisene skal betydelig opp.

Høye bygge- og kapitalkostnader vil trolig presse frem høyere leienivåer i nybygg, rehabiliteringer og ved tilpasninger.

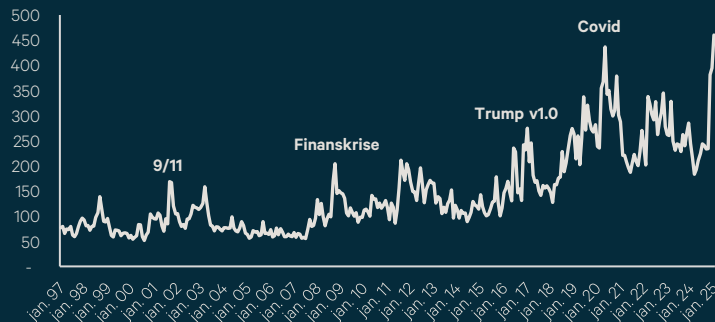
Men en forutsetning for at det skal skje, er at veksten i økonomien kommer tilbake. De fleste tror at den økonomiske veksten er i ferd med å bunne ut, og er ventet å ta seg opp fra 2025 og i årene fremover. Samtidig har den politiske usikkerheten skutt i været globalt, og er nå høyere enn under Covid, Finanskrisen og etter terrorangrepet 11. september 2001. Det kan igjen bidra til en avventende utvikling i leiemarkedet.

Vi har nedjustert vår prognose for leieprisvekst, særlig for 2025. Merk at det fortsatt er stor uenighet mellom ledende makromiljøer om hvor sterk veksten i norsk økonomi faktisk blir (se side 8). Usikkerheten har ikke blitt mindre med tanke på den siste utviklingen i internasjonal politikk og videre renteutvikling.

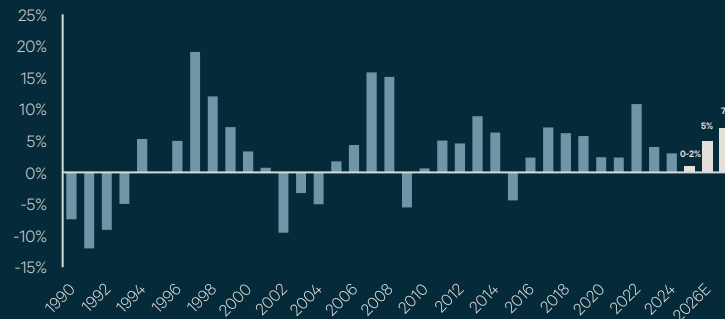
Det er fortsatt usikkerhet rundt hvordan leietakerne skal tilpasse arealbruken i kjølvannet av endrede arbeidsvaner etter pandemien. De siste to årene har vært overraskende svake med tanke på netto arealabsorpsjon (se side 7).

Kort oppsummert har vi fundamentale forhold som tilsier at leienivåene skal opp på lang sikt, mens manglende økonomisk vekst, økt global usikkerhet og avventende leietakere trolig vil bremse leiemarkedet på kort sikt.

Global indeks på politisk økonomisk usikkerhet



Gjennomsnittlig nominell vekst i markedsleien for kontor i Oslo



Veksten som har vært er CAPEX-drevet

I perioden 2019 til 2024 steg leieprisene for de beste byggene i randsonen mer enn toppkategorien i CBD. Dette er i kontrast til perioden fra 2008 til 2019, da leieprisene økte klart mest i sentrumsområdene.

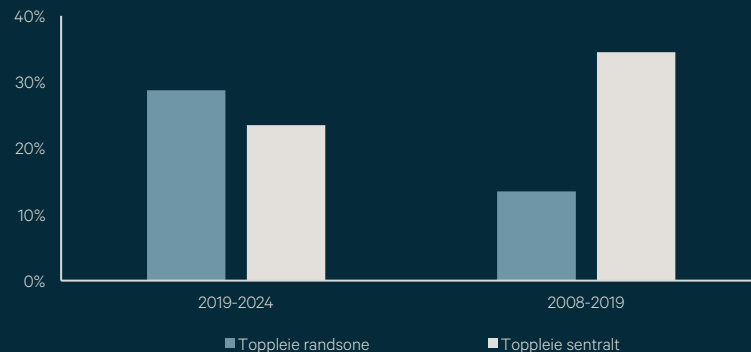
Dermed har leiene steget mest der byggekostnadene og CAPEX typisk utgjør en stor andel av verdien av eiendommen, mens tomten utgjør en liten del. I tillegg har både sysselsettingsveksten, og særlig netto absorpsjon, vært svak i perioden. Det er dermed lite sannsynlig at det er etterspørselen som er hoveddriveren bak veksten i leieprisene, og mer sannsynlig at det er CAPEX.

I løpet av de siste 10-12 årene har entreprisekostnadene omtrent doblet seg. Selv om det er store forskjeller mellom de ulike kontorområdene, har gjennomsnittlige leiepriser langt ifra steget like mye i perioden.

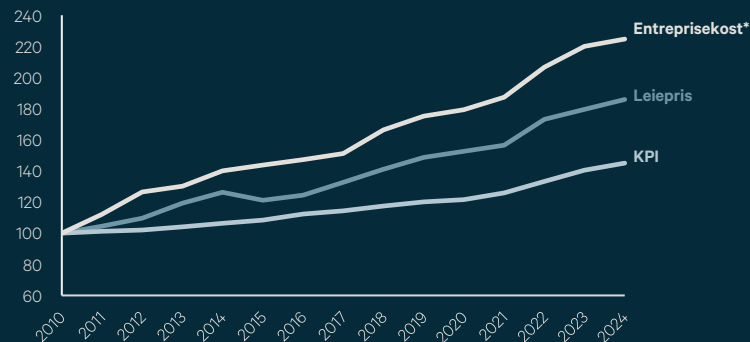
Merk at leiene økte mer enn KPI, mens byggekostnadene har løpt fra både KPI og leiene. Denne utviklingen startet lenge før 2020. En stor del av forklaringen kan trolig tilskrives at kapitalkostnaden falt mye over veldig mange år, noe som kompenserte for økte byggekostnader.

Når vi nå har fått en normalisering av renten, ser vi konsekvensen av at leienivået over tid ikke har holdt tritt med hva det koster å bygge og tilpasse lokalene. **Markedet er ute av likevekt, og på sikt vil det trolig vil presse frem høyere leier.**

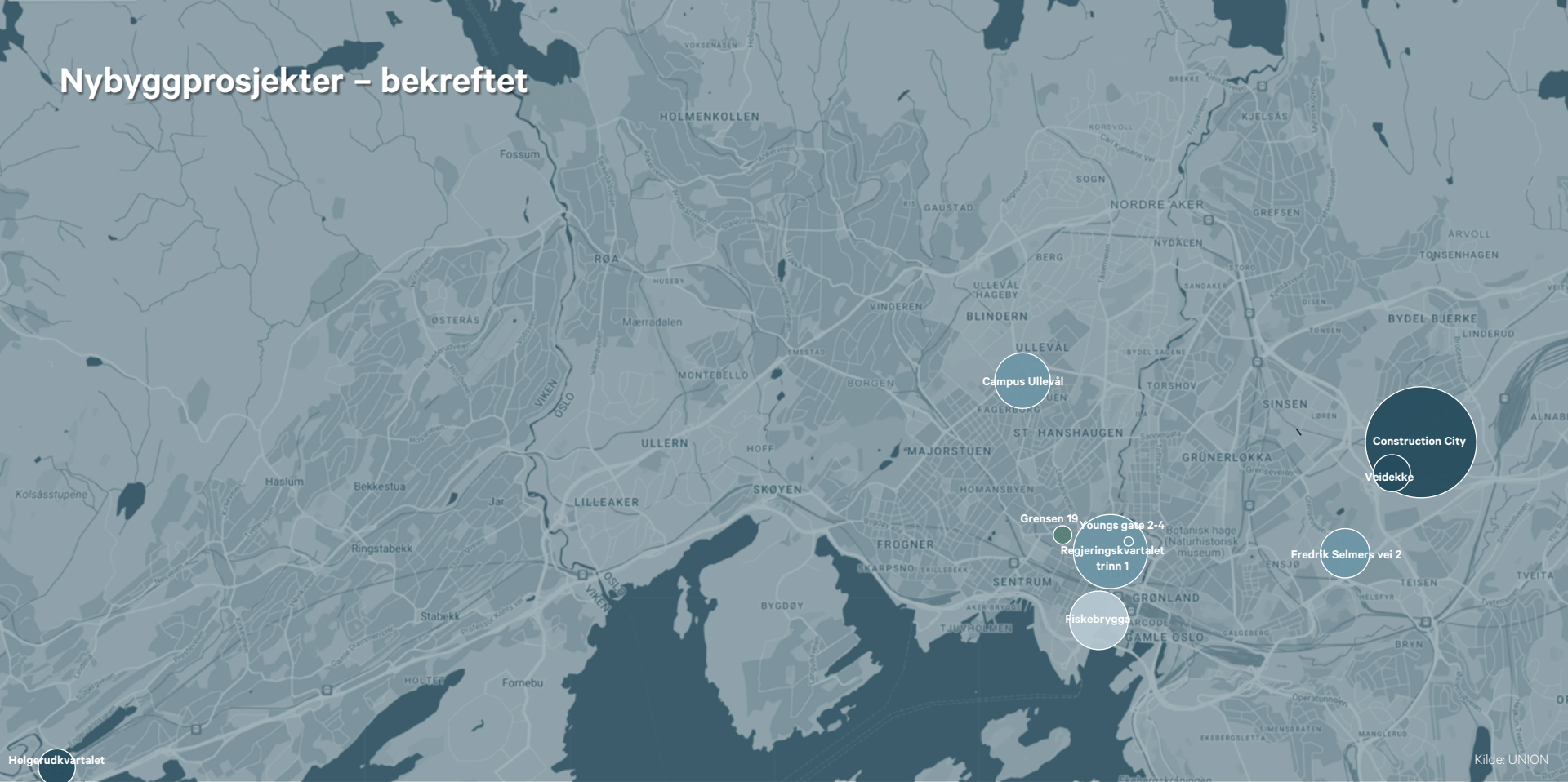
Leieprisvekst før og etter 2019 i Oslo



Utvikling i leiepris, KPI og entreprisekostnader (2010 = 100)



Nybyggprosjekter – bekreftet



Bekreftet ferdigstillelse:



2025



2026



2027



2028



Ca. 10 000 m²



Ca. 20 000 m²



Ca. 30 000 m²



Ca. 40 000 m²

Kilde: UNION

Flere ferdigstillelser på kort sikt, men lave volumer på lengre sikt

Utviklingen på nybyggsiden har vært svært forutsigbar de siste årene, og det er lite som har endret seg siden sist. Det er vanskelig å regne hjem nybygg i dagens marked, og byggevolumet blir deretter.

Samtidig som det har kommet få nye prosjekter de siste årene, øker nå volumet av ferdigstillelser i 2025. Dette er i hovedsak prosjekter som er satt i gang for flere år siden. Økt volum av ferdigstilt areal, i kombinasjon med svak utvikling på etterspørselssiden, har ført til en gradvis økning i kontorledigheten på totalt 1,5 prosentpoeng siden 2022. Ledigheten er på 7,0 prosent, det høyeste siden 2018.

Det ferdigstilles totalt 125 000 m² i år og 90 000 m² i 2026. Fra og med 2027 ligger det an til at volumet blir vesentlig lavere igjen:

- **Det er fortsatt stor avstand mellom toppleie og leienivået man må oppnå for at prosjektene skal være lønnsomme** i de fleste kontorområdene. For et teoretisk eksempel på Helsfyr er differansen 600 NOK/m², se grafen nede til høyre.
- **Det er færre attraktive nybyggprosjekter tilgjengelig i markedet** for leietakerne enn i perioden 2010 til 2021, fordi flere store områder med gode kontorbeliggenheter nærmer seg ferdig utbygd.
- **Det er svært usikkert hvordan veksten i norsk økonomi vil utvikle seg**, og det er stort sprik mellom hva prognosemakerne tror om de neste tre årene. Se side 8.

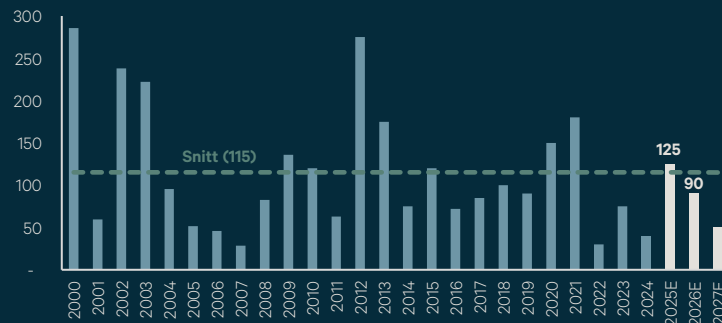
De siste ukene har det blitt klart at Statkraft skal flytte inn i et nytt kontorbygg på Fiskebrygga i Bjørvika i 2028. Det er Hav Eiendom som utvikler kontorprosjektet som er på totalt rundt 28 500 m², og skal huse opp mot 1 500 arbeidstakere.

Utover det har det kun kommet til et par mindre prosjekter, blant annet Canicas konvertering av Grensen 19 fra hotell til kontor med ferdigstillelse i 2027. I samme slengen skal naboeiendommen (Grensen 17) rehabiliteres, slik at samlet areal blir rundt 13 000 m².

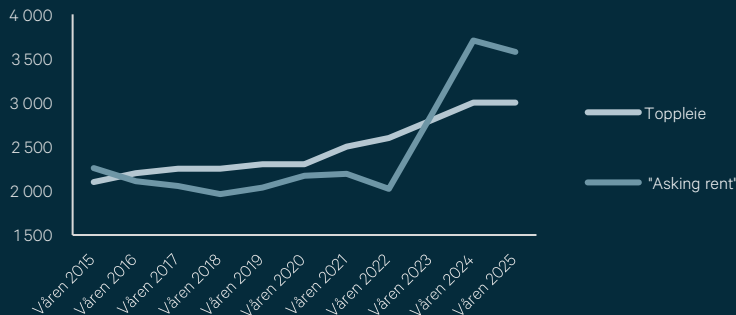
Samtidig som det er flere faktorer som trekker forventet nybyggvolum ned fra og med 2027, **er det også et par faktorer som trekker i motsatt retning.** Utløpsvolumet øker i 2027, noe som isolert sett kan initiere byggeprosesser. I tillegg har andelen leietakere som reforhandler vært høy de siste årene. Det kan dermed vært et oppdemmet behov for å gjøre noe med kontorsituasjonen sin.

I sum tror vi uansett at nybyggvolumet blir moderat i 2027.

Ferdigstillelse av nytt kontorareal i Oslo, Asker og Bærum (1 000 m²)



Regneeksempel for nybygg kontor på Helsfyr (NOK/m²)



Kilde: UNION, Arealstatistikk

Kjølilg økonomi bidrar til utsatte sysselsettingsplaner

De siste par årene har norsk økonomi vært gjennom en avkjøling. **Siden 1972 er det kun tre toårsperioder hvor det har vært svakere BNP-vekst.** Dette har vært perioder der økonomien har blitt truffet av negative sjokk som bankkrise, finanskrisen og pandemi.

Denne gangen har vi ikke hatt noen krise, men en gradvis og langvarig nedkjøling, med mye usikkerhet underveis. Det som lenge så ut som til å bli «den mest varslede resesjonen noensinne», har ennå ikke kommet.

Men utviklingen har påvirket både investerings- og sysselsettingsplaner til bedriftene.

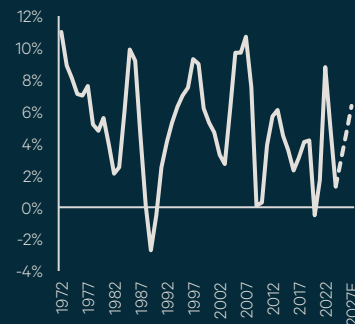
Næringslivsledernes netto sysselsettingsplaner har i 11 kvartaler på rad ligget langt under langsiktig gjennomsnitt. Til sammenligning tok det seks kvartaler før vi var tilbake på gjennomsnittet under finanskrisen.

Samtidig forventer makromiljøene at vi har nådd bunnpunktet for denne sykelen, og at veksten skal ta seg opp fra og med i år. Det **er fremdeles stor usikkerhet** rundt hvor stort oppsvinget i økonomien blir. Differansen mellom SSB og Norges Banks prognoser for BNP-vekst, er fremdeles høy.

I tillegg er det sådd stor tvil rundt sentralbankens vilje til å kutte renten, både på kort og lengre sikt, noe som i sin tur påvirker utviklingen i flere sektorer og kjøpekraften til norske husholdninger. Risikoen for nedkjøling av global økonomi har også tiltatt i kjølvannet av utviklingen i amerikansk politikk.

I sum ser vekstsiktene både svakere og mindre forutsigbare ut enn tidligere.

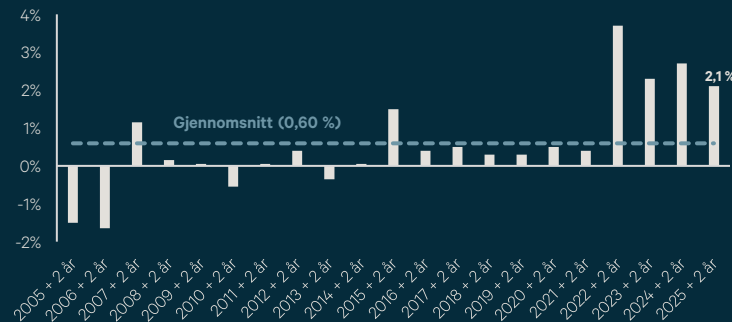
Vekst i BNP Fastlands-Norge*



Netto sysselsettingsplaner**



Differanse i akkumulert BNP-vekst: SSB og Norges Bank (prosentpoeng)



Kilde: SSB, Norges Bank *To års rullende sum **Forventingsundersøkelsen, netto positivt betyr at næringslivslederne forventer at de vil være flere ansatte om 12 måneder.

Lav vekst har materialisert seg i svak etterspørsel

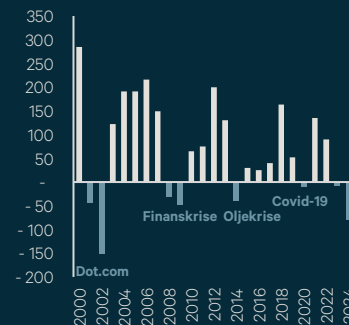
I 2024 var det negativ vekst i arealetterspørselen for andre året på rad. Forrige gang vi hadde en like svak toårsperiode var under dot.com. Årsaken til de siste års svake etterspørsel er en kombinasjon av:

- **Lav økonomisk vekst**, spesielt i rentesensitive sektorer. BNP Fastlands-Norge justert for oljeinvesteringer og offentlig etterspørsel har vært fallende siden første kvartal i 2023
- **Leietakere har effektivisert** mer enn trend de siste årene.
- **Usikre vekstutsikter** påvirker sysselsettingsplaner og det er en «vente og se»-holdning blant mange leietakere, også med tanke på fremtidig arealbehov.
- **Høye kostnader** i forbindelse med store rehabiliteringer og nybygg ved flyttinger.

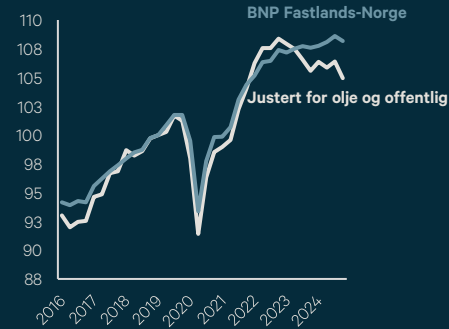
Samtidig som etterspørselen har vært svak, **har enkelte kontorbygg som fraflyttes i forbindelse med ferdigstillelse av nye kontorbygg i 2025 blitt ledigstilt**, og dermed kommet med i ledighetstellingen.

Dette gjør at kontorledigheten steg gjennom 2024. I første kvartal er kontorledigheten i Oslo 7 prosent. Ledigheten er lavest i sentrum og høyest i randsone øst, hvor også majoriteten av nybygg som ferdigstilles i 2025 er lokalisert.

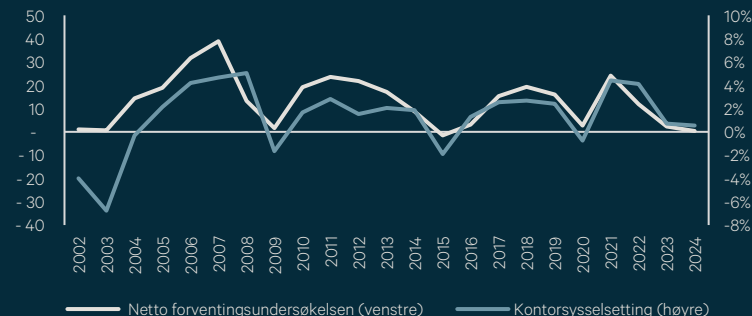
Netto arealabsorpsjon (1 000 m²)



BNP Fastlands-Norge (Q1 2019 = 100)



Netto sysselsettingsplaner og kontorsysselsetting



Tar etterspørselen seg opp fremover?

Vi forventer at **arealletterspørselen tar seg opp igjen de neste årene**, og at netto arealabsorpsjon fra 2025 til 2027 blir rundt 140 000 m² samlet. Estimater er uendret fra høsten 2024, mens 2024 ble betydelig svakere enn antatt.

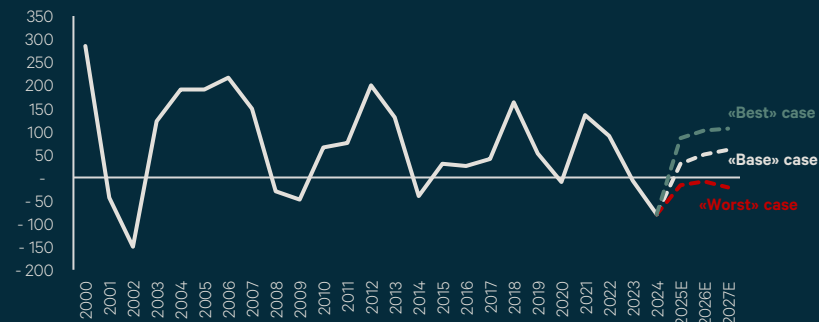
Prognosen forutsetter at **økonomisk vekst tar seg opp** i tråd med konsensus, og at det ikke blir for mye effektivisering av arealbruk på leietakersiden.

Samtidig ligger det både positive og negative triggere for etterspørselsveksten fremover gjennom blant annet 1) graden av oppsving i økonomien og 2) vekst- og effektiviseringsbeslutninger hos leietakere. Dette er illustrert med en scenario-analyse.

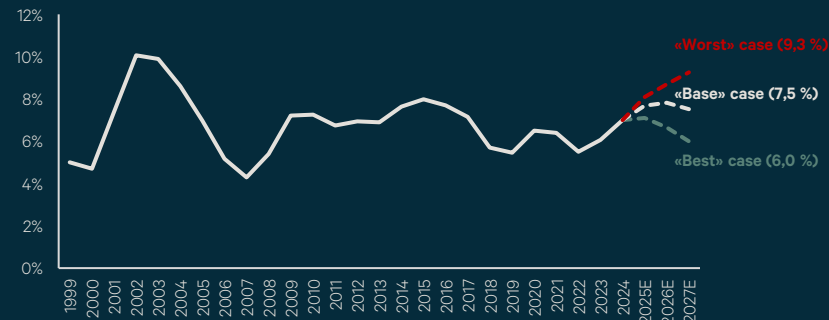
- I et **«best case»**-scenario antar vi at leietakernes arealbehov vokser både som følge av det bra oppsving i økonomien og på grunn av oppdemmet arealbehov etter flere år med høye reforhandlingsandeler.
- I **«worst case»** blir økonomisk vekst i tråd med de mest pessimistiske anslagene, samtidig som at leietakere forsetter å effektivisere bort areal ved utløp av leiekontraktene.

Som illustrert er utfallsrommet stort. I et «best case» scenario vil ledigheten bevege seg mot seks prosent og veksten i arealletterspørsel blir over dobbelt så stor som vårt «base case». Samtidig i et «worst case» vil trenden med negativ arealletterspørsel fortsette og ledigheten stiger til over ni prosent.

Netto arealabsorpsjon og ulike scenarier om arealbruk og økonomisk vekst*



Kontorledighet gitt ulike scenarier om arealbruk og økonomisk vekst*



*Med endring i arealbruk mener vi forskjellen på hva leietakerne egentlig skulle tatt gitt utviklingen i sysselsetting og hva de faktisk tar. Merk at vi her legger til grunn at effektiviseringen kommer når leietakerne flytter, og at vi har forutsatt en reforhandlingsgrad på 50 prosent. Altså at effektiviseringen skjer gradvis over tid.

Kilde: UNION, SSB, Norges Bank



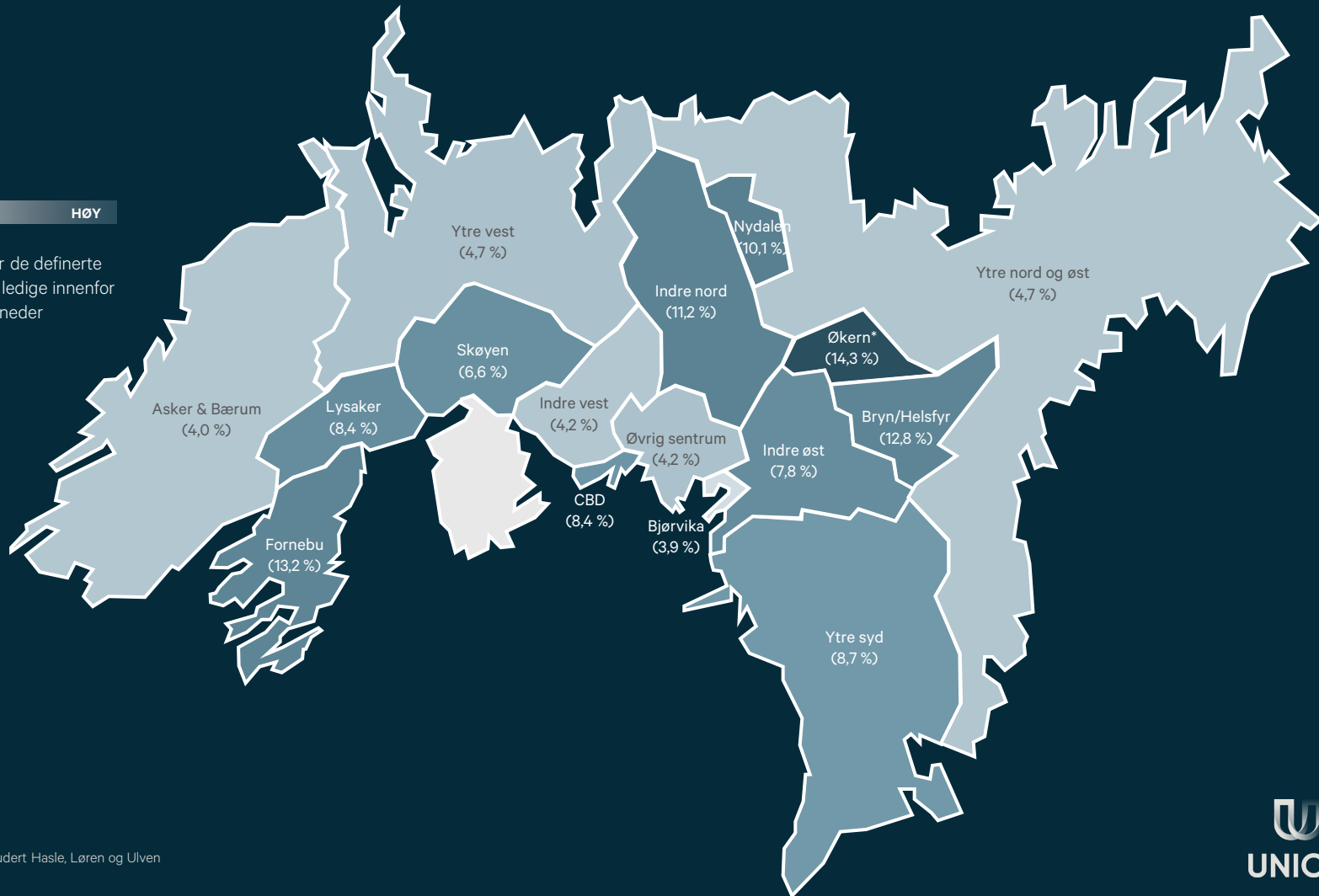
UNION

Ledighet

LAV

HØY

Andel av arealet innenfor de definerte kontorområdene som er ledige innenfor en tidshorisont på 12 måneder



Leiepristabell

LEIEPRISER (NOK/M ² /ÅR)	TOPPLEIE	HØY STANDARD	MODERAT STANDARD	LEDIGHET	Δ 6 MND.
CBD	6 700	5 200 – 6 200	3 500	8,4 %	0,5 %
Bjørsvika	5 500	4 200 – 5 000	3 200	3,9 %	0,6 %
Øvrige sentrum	5 300	3 700 – 4 500	2 600	4,2 %	-0,8 %
Indre vest	4 800	3 400 – 4 200	2 000	4,2 %	-0,5 %
Indre nord	2 700	2 000 – 2 300	1 500	11,2 %	1,5 %
Indre øst	3 900	2 300 – 2 900	1 600	7,8 %	-0,8 %
Skøyen	4 200	3 000 – 4 000	2 500	6,6 %	-1,7 %
Lysaker	3 300	2 300 – 2 800	1 700	8,4 %	3,4 %
Fornebu	2 500	1 800 – 2 300	1 400	13,2 %	-2,1 %
Nydalen	3 100	2 200 – 2 800	1 600	10,1 %	0,1 %
Bryn / Helsfyr	3 000	2 200 – 2 800	1 400	12,8 %	3,2 %
Økern, Hasle, Løren, Ulven	2 800	2 000 – 2 400	1 400	14,3 %	4,4 %
Ytre vest	2 000	1 500 – 1 700	1 400	4,7 %	0,9 %
Ytre nord og øst	1 900	1 500 – 1 700	1 200	4,7 %	0,0 %
Ytre syd	1 800	1 400 – 1 600	1 200	8,7 %	1,2 %
Asker & Bærum	2 700	1 800 – 2 200	1 300	4,0 %	0,2 %

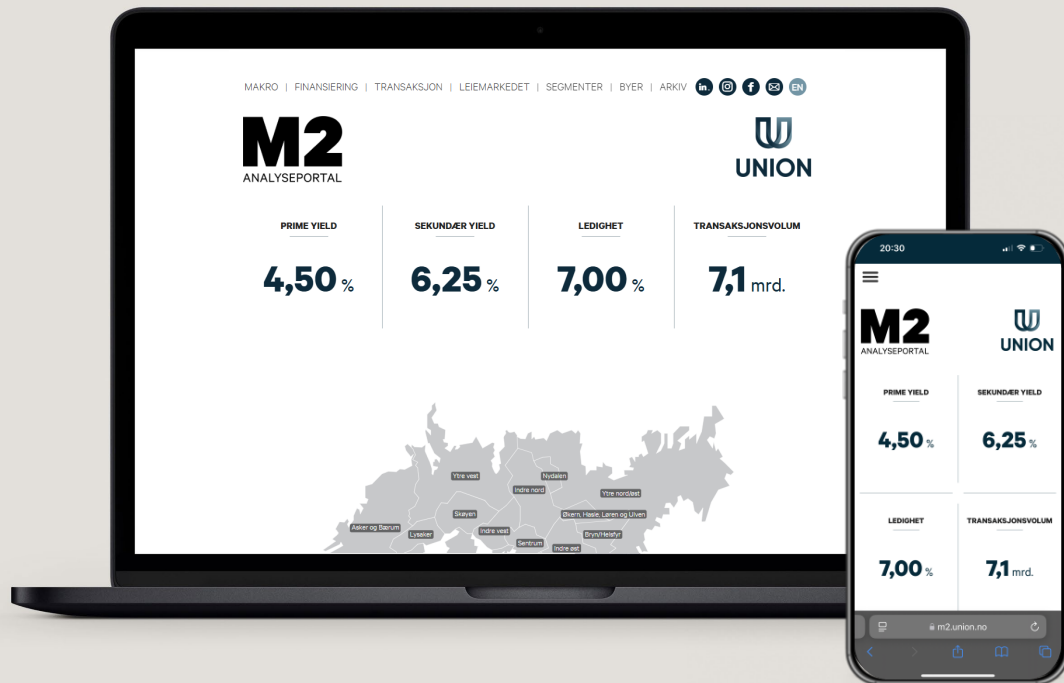
Kilde: UNION

M2

ANALYSEPORTAL

Hold deg oppdatert på
eiendomsmarkedet

www.m2.union.no





UNION

SKAPER VERDIER AV EIENDOM