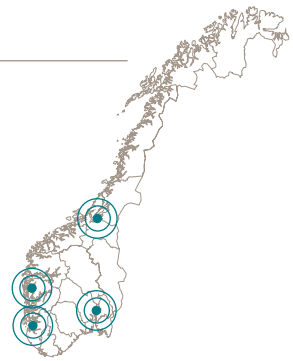
MARKEDSRAPPORT



2. HALVÅR 2016

Workplace Oo, Vitaminveien 4
Utleieoppdrag på vegne av Skanska CDN

DNB NÆRINGSMEGLING AS

MARKEDSRAPPORT

2. HALVÅR 2016

DNB NÆRINGSMEGLING

Vi er blant landets ledende næringsmeglere og den eneste med kontor i de fire største byene. Vi skal være den foretrukne samarbeidspartner og kan bistå med analyse og verdivurdering, rådgivning, utleie og salg/kjøp av næringseiendom. Våre medarbeidere har lang erfaring og bred kompetanse, og jobber dedikert for å finne den beste løsningen for deg som oppdragsgiver.

Transaksjoner

Vårt kompetente team har gjennomført transaksjoner for 30 milliarder kroner de siste tre årene. Vi bistår gjerne gjennom hele prosessen ved kjøp eller salg av næringseiendom, tilpasset våre kunders preferanser. Vi har meget god oversikt over investormarkedet innen næringseiendom.

Utleie

Våre meglere finner gode og verdiskapende løsninger for oppdragsgiver og leietaker. Vi fokuserer på utleie av kontorlokaler, lager- og kombieiendommer og noe forretningslokaler. Vi har gjennom de siste tre årene formidlet leiekontrakter for et samlet areal på mer enn 600.000 kvm.

Analyse

Enten du skal utvikle, kjøpe/selge eller leie ut næringseiendom, er gjerne store verdier involvert. Vi tilbyr rådgivning og analyser av høy kvalitet som betydelig øker sannsynligheten for suksess. Siden vår oppstart i 2003 har vi fulgt markedet tett og opparbeidet oss inngående kunnskap og et omfattende sett av databaser. Denne rapporten utarbeides av vår analyseavdeling.

Verdivurdering

I et stadig mer profesjonalisert eiendomsmarked er det et økende behov for ekstern verdivurdering av eiendom. Vi har lang erfaring i å utføre verdivurderinger, både på porteføljer, enkelteiendommer og utviklingsprosjekter. Vi har hatt en betydelig vekst i løpende oppdrag og er en av de største og mest anerkjente aktørene i markedet. I løpet av de siste tre årene har vi gjennomført verdivurderinger for mer enn 200 milliarder kroner i eiendomsverdi.

INNHOLD

Leder 5

Sammendrag 6

Kontorleiemarkedet i Oslo 8

Transaksjonsmarkedet 16

REGIONER

Bergen 24

Trondheim 28

Stavanger 32

SEGMENTER

Handel 38

Lager/logistikk 40

Hotell 44

Bolig 48

MAKROØKONOMI

Marko 50

Obligasjonsmarkedet 54

Medarbeidere 56

LEDER

Anne Helene Mortensen,
Administrerende direktør,
DNB Næringsmegling

Den store høstjakten foregår ikke bare til fjells,
-det jaktes investeringsobjekter rundt det ganske land, samtidig som eiendomsbesitterne på sin side jakter på leietagerne. Bildet har ikke endret seg vesentlig siden i vinter, men snarere forsterket seg. Det er dog en annen miks blant type aktører som har dominert i transaksjonsmarkedet sammenlignet med 2015. Samtidig konstaterer vi et positivt taktskifte i kontorleiemarkedet i Oslo.

Ved inngangen til 2016 var det nok mange som opplevde at markedet var mettet med den farten vi så gjennom 2015. Når vi nå skriver oktober 2016 kan vi bekrefte at det sannsynligvis vil bli "pallplass" hva gjelder antall transaksjoner. I kontormarkedet i Oslo er det gledelig å kunne bekrefte at ledigheten tenderer ned og leiepriser opp.

Du er nå i besittelse av DNB Næringsmegling ferske markedsoppdatering per primo oktober. Den er proppet av underliggende analyser på de bevegelsene vi ser i markedet. Vi er stolte over å kunne vise til lang historikk samtidig som vi analyserer trendene og ser fremover.

Vi i DNB Næringsmegling kommer gjerne ut til våre kunder for en skreddersydd gjennomgang av markedet. Vi utarbeider en lang rekke analyser vi ikke publiserer. Denne høsten har vi blant annet kartlagt egenkapitalinnhentingen og investeringsplanene for egenkapitalfondene, internasjonale fondsaktører, samt norske fondsaktører.

¾ av transaksjonsmarkedet er i og rundt de fire største byregionene og våre kontorer i Oslo, Trondheim, Bergen og Stavanger jobber tett sammen for å løse oppdragene sammen der hvor det er hensiktsmessig. Oppdragsgiverne kan på den måten få best pris for salgsobjektene fordi vi får presentert eiendommene for lokale, nasjonale så vel som internasjonale investorer. Flere toneangivende oppdragsgivere er tydelige på at samspillet de opplever mellom lokal og nasjonal kompetanse er et stort pluss. Ingrid E. Moe har gått over som utleiemegler i Oslo etter mange år som analytiker på kontormarkedet. Det betyr at utleieteamet i Oslo totalt består av åtte erfarne rådgivere. Mads H. Wanderås, Ingrids erstatter, er også på plass, og er allerede i full gang med analyser av kontormarkedet i Oslo.
I Oslo er femte- og sjettemann kommet på plass på transaksjonsteamet og vi er glad for å ha fått Bjørn Olav Smørgrav (fra DNB Markets) og Henrik Baardsen (fra Pangea Property Partners) om bord. Transaksjonsteamet i Oslo er således rigget for fremtiden med kombinasjonen av erfarne meglere og rådgivere med bakgrunn fra finans.

Vi erfarer at dagens eiendomstransaksjoner stadig blir større og mer komplekse og med en økende andel av institusjonelle aktører fra både inn- og utland. I lys av dette, vil vi i DNB Næringsmegling, spesielt ifm. kjøpsoppdrag, styrke samarbeidet med DNB Markets som er markedsledende på kapitalmarkedsaktiviteter (i.e. obligasjoner og egenkapital) i Norge. DNB Markets har i den senere tid økt fokuset på næringseiendom som aktiva klasse. DNB er således "one stop shop" innenfor næringseiendom med rådgivning og megling innenfor kjøp/salg/utleie samt analyse og verdivurdering, i tillegg fremmed- og egenkapitalløsninger, og m&a.

God høstjakt!

HØY AVKASTNING OG PRIMÆRT GODE UTSIKTER

2016 blir bedre enn ventet for eiendomsinvestorene som får det tredje gyldne avkastningsåret på rad. Det er imidlertid store geografiske variasjoner og i flere segmenter kysten rundt er utleiemarkedene utfordrende. Totalt sett har likevel næringseiendom i år fått redusert nedsiderisiko og har primært gode utsikter.

- Synkende yieldtendens og høy KPI-vekst bidrar til høy avkastning i år.
- Oljemarkedet har kommet i bedre balanse og det er redusert risiko for vedvarende lave oljepriser. Det betyr igjen redusert risiko for en langvarig nedgangskonjunktur i Norge. DNB Markets venter at norsk økonomi gradvis styrker seg og er tilbake på trendvekst i 2019, noe som igjen signaliserer redusert utleierisiko.
- Kontorsegmentet i Oslo veier tungt i mange av de største porteføljene og ledigheten har vært i en synkende tendens det siste året. Markedsleienivåene tenderer nå opp for første gang siden høsten 2014.
- Kontorledigheten er 10 % eller høyere i Bergen, Trondheim og Stavanger og RevPAR i Stavanger er i første halvår ned med 43 % sammenlignet med samme periode i toppåret 2013.

Konjunkturene og effektene for næringseiendom

Norsk økonomi er preget av svak vekst, men forventningsindikatorene signaliserer nå at næringslivet ser litt lysere på utsiktene. Særlig eiendomsinvestorer med gjeld kan glede seg over at DNB Markets har økt vekstanslagene for KPI med totalt 2,3 prosentpoeng for inneværende treårsperiode sammenlignet med tilsvarende anslag sist vinter. Etter tre gyldne avkastningsår tilsier makroprognosene nå at bredt sammensatte eiendomsporteføljer fra neste år får en mer moderat avkastning på linje med direkteavkastningen.

Lånefinansiering

Vi har primært et velfungerende lånemarked for næringseiendom, noe som blant annet gjenspeiles av at tilretteleggerne har vært største nettokjøper i år. DNB-konsernet har bidratt både gjennom økte banklån, samt at livselskapet har vært långiver et større volum obligasjonsfinansiering. I flere lokalmarkeder erfarer man at aktører uten etablerte bankforbindelser som vil investere i eiendom med ordinær risiko kan få finansieringsutfordringer. Kredittmarginene har tendert opp det siste året, samtidig som flytende rente har tendert ned.

Yieldutviklingen

Et vedvarende etterspørselsoverskudd fortsetter å presse yieldene nedover. Eiendommer med lange leiekontrakter har det siste året blitt omsatt på yielder i intervallet 5,00 til 5,50 % på steder som Elverum, Lillehammer og Haugesund. Internasjonale investorer med moderat eller null prosent gjeldsgrad har vist høyest betalingsvillighet i Oslo hvor prime yield har blitt redusert til 3,85 %.

Transaksjonsmarkedet

Mange har utfordringer med å få kjøpt nok eiendom. Tilretteleggere, kjøpsrådgivere, og flere eiendomsbesittere er derfor svært aktive gjennom mange kjøpsfremstøt. Etterspørselen er konsentrert mot Oslo, øvrige storbyer og objekter med lange leiekontraker. 2016 ligger an til å bli det tredje året på rad med over 200 omsetninger. Sammenlignet med 2015 har det vært færre store porteføljetransaksjoner og internasjonale investorer har i mindre grad fått tilfredsstilt sitt investeringsbehov.

Kontormarkedet i Oslo

Lav nybygging, høye konverteringsvolumer og en moderat vekst i utleid areal har bidratt til at kontorledigheten har vært svakt synkende siden toppen i fjor høst. Nivået utgjør nå 8,3 % av kontormassen og våre prognoser tilsier at nivået synker til 7,1 % ved utgangen av 2019. Data fra

Arealstatistikk tyder på at markedsleienivåene nå tenderer opp for første gang siden høsten 2014. Våre forventninger innebærer at markedsleienivåene vil fortsette å stige svakt de nærmeste årene. Utviklingen vil være best for lokaler med høy standard i sentrumsområdene.

Bergen, Trondheim og Stavanger

Lave lånekostnader og etterspørselsoverskudd etter næringseiendom med lav risiko har bidratt til generelt synkende yieldtendens også for Bergen og Trondheim. Høyere utleierisiko har begrenset yieldfallet i Stavanger, men lange offentlige leiekontrakter omsettes på yieldnivå ca. 5,0 % i oljehovedstaden. Mangel på større enkelteiendommer med god beliggenhet for salg, kombinert med en mindre aggressiv etterspørsel (færre kjøpsfremstøt) har bidratt at de tre byene i sum kun har hatt en andel av transaksjonsvolumet på ca. 16 % så langt i år. Den "lave andelen" er på linje med tidligere år og hittil i 2016 har vi registrert totalt 29 transaksjoner med minimumsverdi på NOK 50 mill. i de tre byregionene. Disse utgjør i sum totalt NOK 6,8 mrd. Mens kontor- og hotellsegmentene er utfordrende har logistikk- og handelssegmentene en moderat god utvikling. Særlig kjøpesentrene har lite ledige lokaler.

Øvrige segmenter

Kjøpersenteromsetningen er opp 3,0 % per august når en justerer for arealendringer/kapasitetsvekst og handelseiendom generelt har kun moderat gode utsikter. DNB Markets' anslag for privat konsum viser nå en vekstrate på kun 2,3 % i gjennomsnitt for årene 2017-2019. Videre vokser varehandelen på nett raskt og ligger an til å utgjøre ca. NOK 30 mrd. i år. Hotellmarkedet varier fra svært godt i Oslo til svært utfordrende i Stavanger. For lagermarkedet i Oslo-regionen har ledigheten blitt redusert de siste årene og leieprisene tenderer svakt opp for objekter på riktig beliggenhet. Rentefallet fra høsten 2013 har imidlertid bidratt at utviklerne tilbyr nybygg til lavere leienivåer. Innen samfunnsbygg har svenske Hemfosa gjort seg gjeldende, og vi erfarer nå at enkelte andre internasjonale investorer viser interesse. Omsetningen i dette segmentet har vært veldig preget av objekter med lange leiekontrakter.

Rammevilkår	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
BNP Fastlands-Norge	1,0 %	0,8 %	1,4 %	1,9 %	2,1 %
KPI	2,2 %	3,7 %	2,6 %	1,7 %	1,5 %
Sysselsetting	0,6 %	0,4 %	0,5 %	0,8 %	0,8 %
Privat forbruk	2,0 %	1,3 %	1,8 %	2,5 %	2,7 %
Bruktboligpriser	7,2 %	7,8 %	7,0 %	4,0 %	3,0 %
3m NIBOR	1,3 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
10y SWAP	2,0 %	1,5 %	1,8 %	1,8 %	2,0 %
Typisk lånekostnad (5y SWAP + margin)	3,2 %	3,5 %	3,6 %	3,6 %	3,7 %

Kontormarkedet	Prime yield	Prime rent	Kontorledighet	Prognose leiepriser	Prognose ledighet
Oslo og Akershus	3,85 %	4 100	8,3 %	→	→
Bergen	4,75 %	2 600	10,3 %	→	→
Trondheim	5,00 %	2 400	9,9 %	→	→
Stavanger	5,50 %	2 600	11,3 %	→	→

Transaksjonsmarkedet	Nøkkelfaktor	2015	2016	Prime yield Oslo	Transaksjonsvolum mrd.NOK (antall)
Kontor	Sysselsettingsvekst	0,6 %	0,4 % *	3,85 %	18,4 (51)
Handel	Kjøpesenteromsetning	2,3 %	3,0 % **	3,85 %	9,0 (33)
Lager/logistikk (lang kotrakt)	Toppleie lager	1 150	1 200	5,25 %	5,7 (24)
Hotell	RevPar Norge	481	469**	4,00%	2,7 (9)
Samfunnsbygg (lang kontrakt)	Boligpriser	7,2 %	7,8 %*	4,00 %	1,5 (5)
Boligrelatert	Befolkningsvekst	0,9 %	1,1 % *	3,00 %	3,4 (16)
Øvrig/konfidensielt					1,4 (8)

*Prognose 2016 (DNB Markets, SSB) | **Hittil i år | Kilde: DNB Markets, SSB og DNB Næringsmegling

LEIEMARKEDET I OSLO

Kontormarkedet blir fortsatt "reddet" av en redusert tilbudsside som følge av fortsatt høye konverteringsvolumer og lav nybygging. Ledigheten vil synke til 7,1 % ultimo 2018.

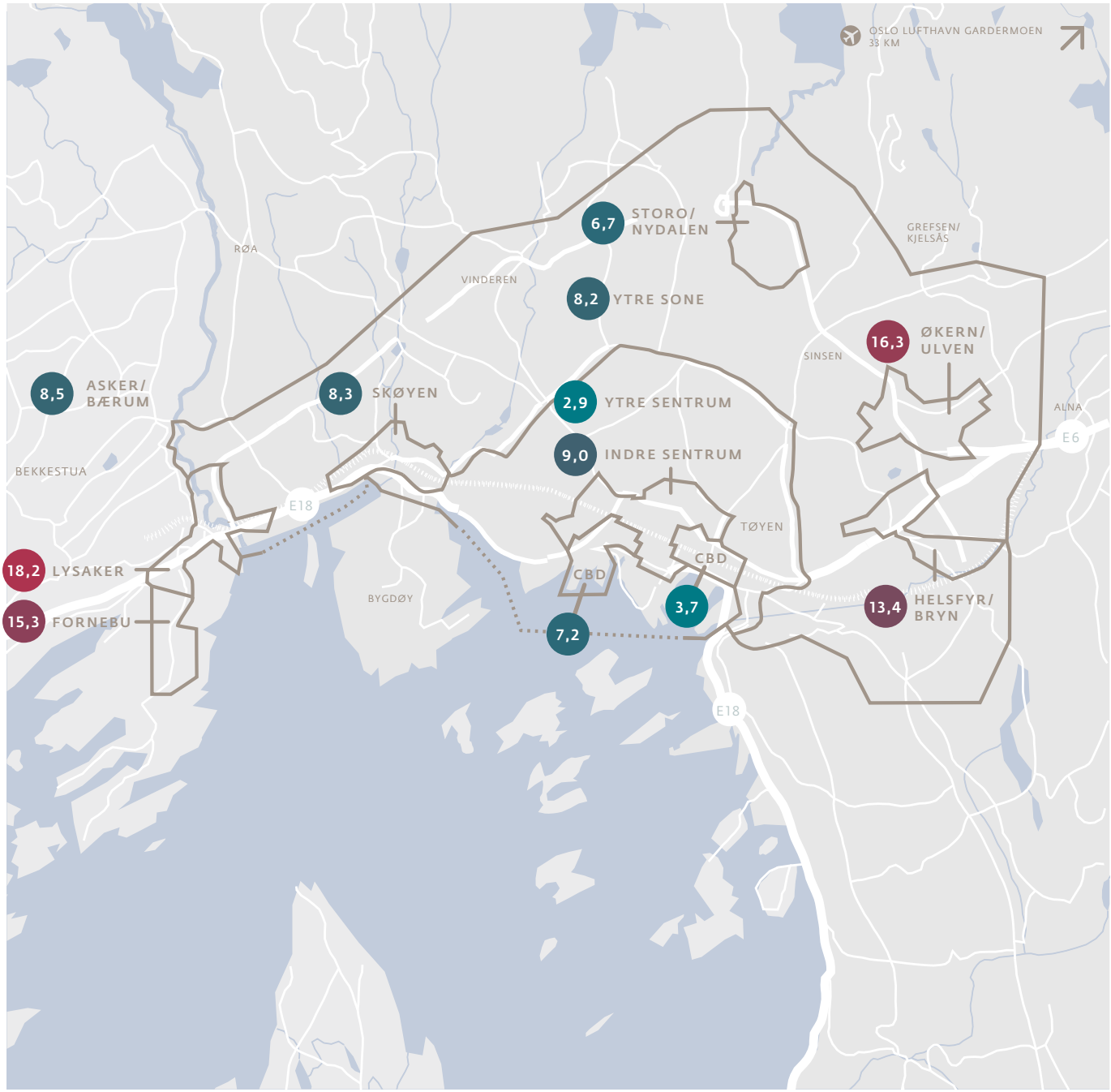
- Nedgang i ledigheten på 20.000 kvm siden 1.kvartal 2016 til 8,3 %
- Frem til og med 2019 estimerer vi nybyggingen til 370.000 kvm og konverteringsvolumet til 320.000 kvm.
- Økende interesse for nybygg som ferdigstilles fra 2018/2019

Øvre Vollsgate 15
Utleie på vegne av Abel Eiendom

LEDIGHET OSLO, SEPTEMBER 2016 (%)

TOTAL KONTORLEDIGHET OSLO 8,3 %

Vår ledighetsdefinisjon omfatter kontorlokaler som er ledig i dag eller er klar for innflytting innen de neste 12 måneder.



Hovedtrekk

For andre halvår på rad observerer vi en fallende ledighet i kontormarkedet, hvor ledigheten nå er på 820.000 kvm (840.000 kvm) som tilsvarer 8,3 % (8,7 %). Ledigheten er ned 0,7 prosentpoeng over de siste 12 måneder, og dette er vendepunktet fra en trend med økende ledighet i Oslo, Asker og Bærum som følge av blant annet svak etterspørsel fra leietakere relatert til oljeindustrien. Ledigheten toppet ut høsten 2015, og prognosen tilsier at ledigheten tenderer nedover til 7,1 % ved utgangen av 2019.

Hovedårsakene til den reduserte ledigheten er en svekket tilbudsside med lav tilførsel av nye kontorbygg, høy grad av konvertering av kontorlokaler og moderat positiv arealetterspørsel. Nybyggingen er lav i år og neste år, og utgjør henholdsvis 70.000 kvm i 2016 og 90.000 kvm i 2017. Kontoreiendommer har flere bruksalternativer, og godt hjulpet av høye boligpriser ser vi fortsatt omfattende konvertering som kombinert med lav nybygging medfører en negativ tilførsel av kontorbygg i 2016. Vi venter at tendensen vil fortsette frem til 2019.

Det er fortsatt god aktivitet i leiemarkedet med noen geografiske unntak. Videre ser vi en klart økende interesse for nybygg som ferdigstilles i 2018/2019. Store offentlige brukere er ute med søk gjennom Statsbygg, og flere av disse mottar til dels svært mange tilbud. Vi erfarer høy etterspørsel og god betalingsvillighet for sentrumsnære lokaler med høy standard. Unntaket finner vi langs vestaksen hvor oljerelaterte selskaper fortsatt nedbemanner og dermed reduserer arealbehovet. Det er både en del fremleie, men vi erfarer også at gårdeiere trekker objekter fra markedet for å videreutvikle eiendommene. Dette er tilfelle på Lysaker hvor vi ser en nedgang i kontorledigheten på nesten 20.000 kvm, men hvor lite kommer fra ren arealabsorbsjon.

Etterspørsel – Sentrale indikatorer signaliserer sysselsettingsvekst

Gjennom de ti siste årene har sysselsettingen i typiske kontoryrker steget mer enn sysselsettingen generelt i Norge. Kontorsysselsettingen i Oslo, Asker og Bærum utgjør omtrentlig en tredjedel av alle kontorsysselsatte i Norge, og den steg i samme periode mer enn landet generelt.

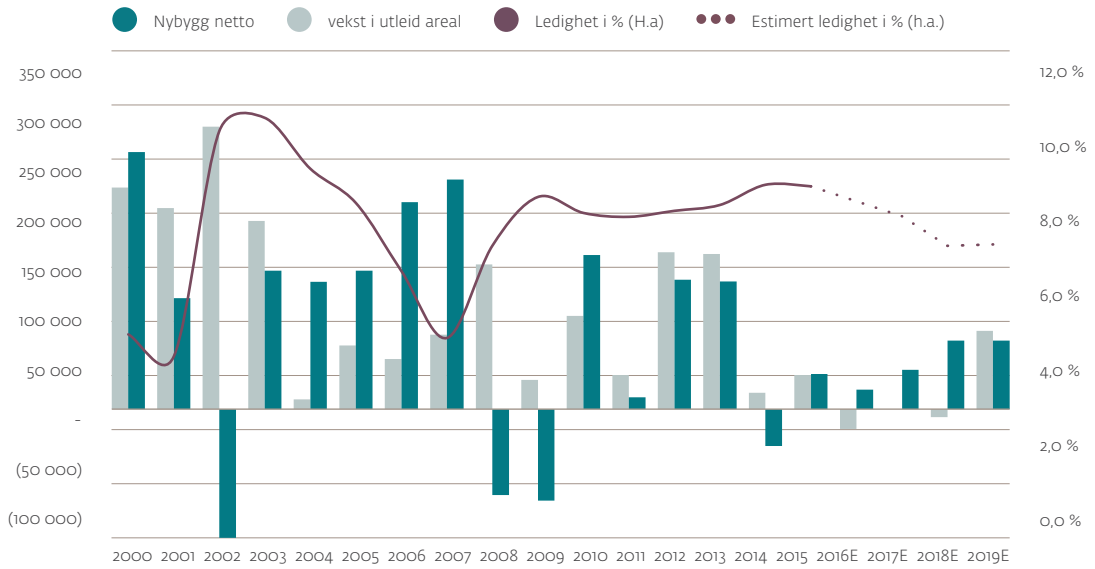
I følge DNB Markets, vil trolig sysselsettingen i kontornæringene vokse mindre enn sysselsettingen samlet sett de neste tre årene og utgjøre en forholdsmessig mindre del fremover. De estimerer en markant nedgang i petroleumsinvesteringene i 2016 og 2017, noe som vil få ringvirkninger for sysselsettingen. Den største veksten er ventet i mindre kontorintensive næringer som; helse, omsorg og utdanning. For mer kontorintensive næringer som oljenæringen, bank og media kan arealetterspørselen bli redusert sammenlignet med tidligere år. I løpet av de siste årene har det vokst frem en ny type arealabsorbsjon, hvor aktører leier et større areal med tanke på fremleie til mindre selskaper med begrenset arealbehov samt gründervirksomheter. Slike løsninger kan utløse synergieffekter, føre til økt produktivitet og informasjonsutveksling på tvers av fag. Trenden er internasjonal og veksten i Stor-Oslo har vært bra. Konseptet er like aktuelt i sentrum eller i bygg som ellers er vanskelig å fylle opp.

Oslo, Asker og Bærum ble i mindre grad rammet av den oljerelaterte nedbemanningen som fant sted etter oljeprisfallet fra 2014 enn andre regioner, og har hatt en positiv sysselsettingsvekst i perioden. Vi ser dog fortsatt eksempler på dønninger med kostnadsbesparelser innenfor oljesegmentet, som igjen medfører lavere arealetterspørsel.

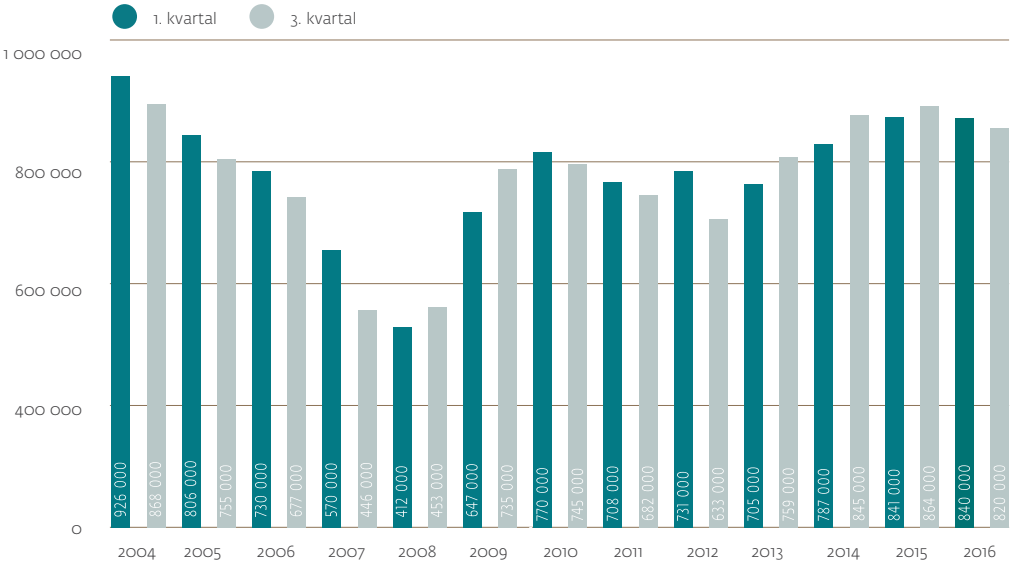
Vi i DNB Næringsmegling oppfatter så langt at det er høy aktivitet i kontormarkedet, med god interesse fra leietakere innen både offentlig og halvoffentlig virksomhet samt private næringer utenom oljenæringen. Vi mener det er **flere sentrale indikatorer som peker mot en vekst i kontorsysselsettingen** i Oslo, Asker og Bærum. Den nasjonale forventningsundersøkelsen til Norges Bank var marginalt positiv i første kvartal og negativ i andre kvartal. I tredje kvartal er indeksen positiv, og norske næringslivsledere er optimistiske for fremtidig vekst. Manpower Gruppen har en lignende forventningsundersøkelse som skiller mellom regioner, størrelse på arbeidsgiver og sektor. Manpowerindeksen tilsier en netto sysselsettingsvekst i Stor-Oslo hvor majoriteten er ventet blant store selskaper med flere enn 250 ansatte. Dette er en forbedring fra fjerde kvartal 2015 hvor netto forventede ansettelser var negativ.

På bakgrunn av både den økte optimismen i næringslivet og lave makroøkonomiske vekstutsikter velger vi å beholde det samme moderate estimatet på arealetterspørsel som ved forrige rapport. Arealabsorbsjonen blir sannsynligvis mindre enn hva sysselsettingsveksten skulle tilsi fordi det både er skjult ledighet og fordi flere leietakere arealeffektiviserer.

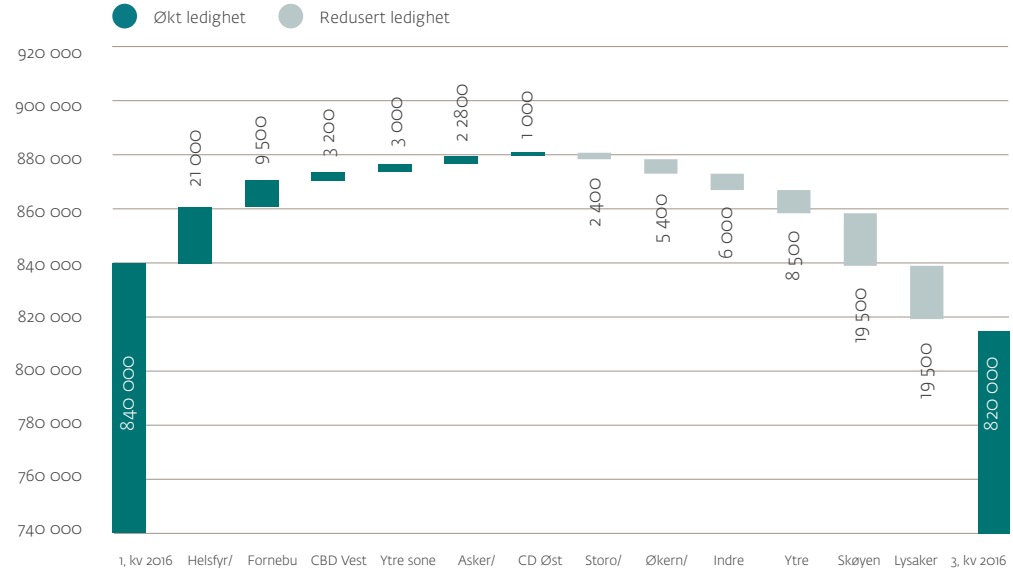
Tilbud, etterspørsel og ledighet (kvm. %)



Utvikling i ledighet i Oslo, Asker og Bærum (kvm)



Endring i ledighet i kontorklyngene (kvm)



Tilbud – Kontorarealer konverteres til mer enn kun bolig

Variasjonen i tilbudssiden påvirkes hovedsakelig av tre komponenter, nybygg, fraflyttede lokaler og konvertering av eksisterende kontoreiendommer. Det er ventet 160.000 nye kvm kontorlokaler i Oslo 2016 og 2017, hvor de største prosjektene er i forbindelse med Riksrevisjonens innflytting hos Olav Thon i Storgata, samt i Entra og Skanskas nybygg Sundtkvartalet. I CBD Øst har OSU signert avtale med PWC i Eufemia som vil ferdigstilles i 2019, mens det er to bygg som settes opp på spekulasjon i Dronning Eufemias gate 6B og Dronning Eufemias gate 42. I Nydalen vil Avantor ferdigstille Spikerverket trinn 2 og 3 hvor Elkjøp og kemneren flytter in høsten 2017. Det er også stor nybyggingsaktivitet rundt Hasle/Økern/Ulven- området, og i Karvesvingen 2 hvor Höegh Eiendom er utvikler skal Securitas flytte inn i et nybygg som ferdigstilles 2018. Det er foreløpig en lavere nybyggingsaktivitet langs vestkorridoren, men Ferd Eiendom igangsatte byggingen av Asker Tek etter at Indra Navia signerte 6.600 kvm av totalt 14.500 kvm i bygget som ferdigstilles medio 2017.

Det er få store kontrakter som utløper i perioden 2016-2017, hvilket har redusert etterspørselen etter nye kontorbygg de siste to årene. Vi ser sjelden at utbyggere igangsetter nybygg på spekulasjon. Dette innebærer at utviklerne må vente på større kontrakter som utløper i perioden 2019-2020, hvor flere søk knyttet til dette forventes signert innen andre kvartal 2017. Vi kan dermed vente vesentlig høyere volum av signerte kontrakter i løpet av de neste 12 månedene enn den siste to-års perioden, og dermed en høyere ferdigstillelse fra 2019.

Konvertering

Kresne kontorbrukere og tilbudsoverskudd av kontorarealer medfører at enkelte eiendommer ikke lenger er attraktive nok som kontoreiendommer, og får et nytt liv ved **konvertering til annen bruk.** Dette skjer oftest utenom de etablerte kontorklyngene fordi beliggenheten vurderes som lite attraktiv for kontorbrukerne, f.eks. fordi det er langt til nærmeste kommunikasjonsknutepunkt, eller at arealløsningene er lite hensiktsmessige. Slike utrangerte kontoreiendommer blir gjerne konvertert til bolig og noen ganger skole, handel eller hotell. Det siste halvåret har vi også sett at sentralt beliggende kontoreiendommer skal konverteres til hotell. Eksempelvis det gamle NAL-bygget på Jernbanetorget hvor Petter Stordalen og Choice-kjeden skal drifte et luksushotell i det nåværende kontorbygget tett på Østbanehallen fra 2019.

Et sterkt boligmarked og overkapasitet i kontormarkedet sannsynliggjør et høyt konverteringsvolum fremover. Vi tror på fortsatt godt salg av nye boliger fremover, da vilkårene ligger til rette for dette enn så lenge nyboligprisene ikke er vesentlig høyere enn prisene på nyere brukte boliger.

Fremtid

Kombinasjonen av høy konvertering og lave nybyggingsvolumer har bidratt til at ledigheten har falt siste halvår. Vi tror at denne tendensen vedvarer og den negative netto nybyggingen vil medføre at kontorledigheten vil bli ytterligere redusert fremover. Våre anslag innebærer at ledigheten synker fra dagens nivå på 8,3 % til 7,9 % ved utgangen av 2017, videre til 7,1 % i 2018 og 2019.

Vi har **nedjustert ledighetsprognosene** fra i vinter på grunn av en redusert tilbudsside. Dette skyldes at både eiendommer har blitt trukket fra markedet samt reduserte nybygganslag. Først i 2019 venter vi positiv netto tilførsel av areal.

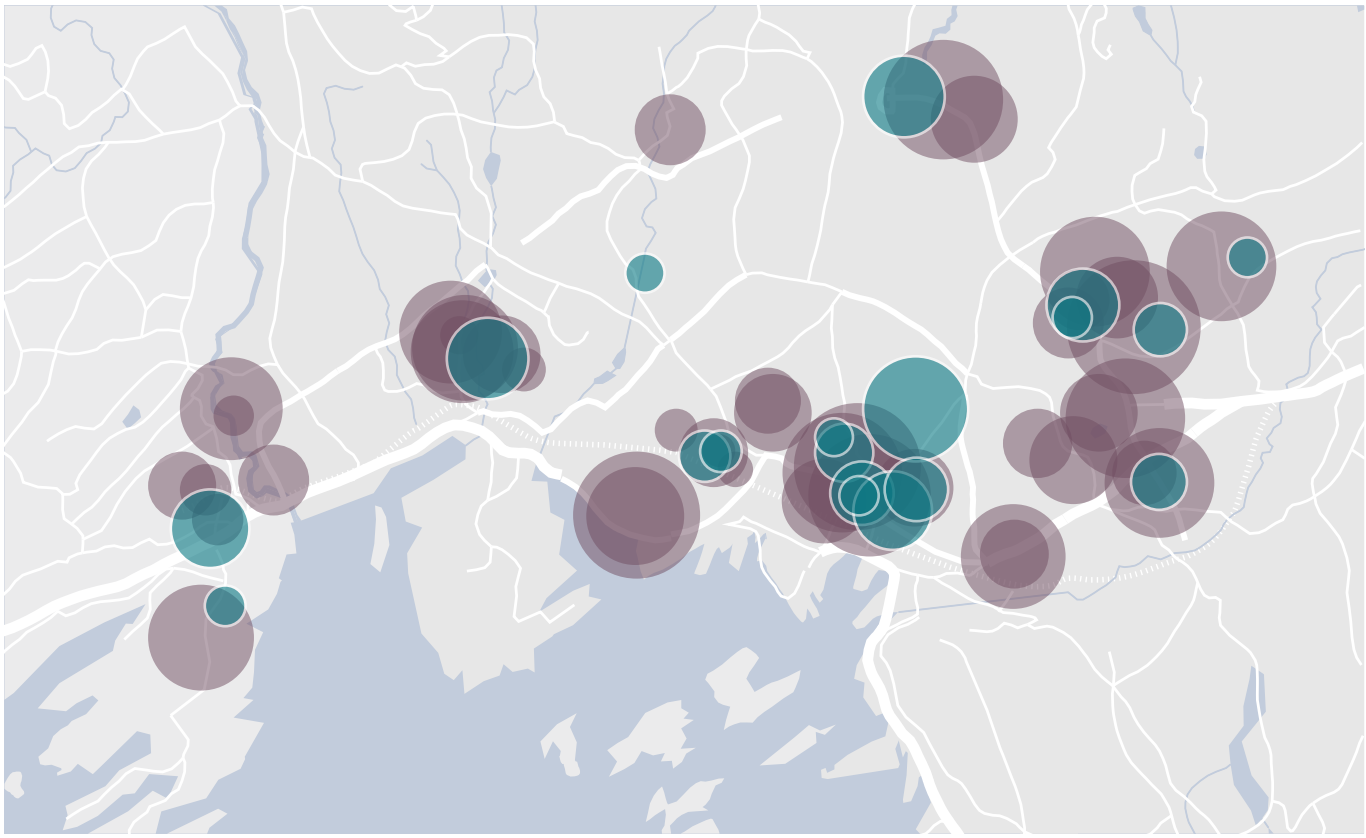
Gjennom 2015 og så langt i 2016 har vi opplevd **økte forskjeller i markedet.** Ikke bare som tidligere; mellom attraktive eiendommer nær kommunikasjonsknutepunktene kontra eiendommer med lang gangavstand til knutepunkt, men også i økende grad mellom vestaksen og Oslo forøvrig. Oljenæringen har langt større betydning for vestaksen, og ledigheten er nå spesielt høy på Lysaker, Fornebu og i Asker og Bærum. Vestaksen er også i mindre grad en naturlig lokasjon for de mange offentlige og halvoffentlige virksomhetene som er på søk etter lokaler i tiknytning til hovedstaden.

Som man kan se av vår leieprisfigur, oppfatter vi at områdene tenderer til mer ulik utvikling. Vi tror at korreksjonen er tatt ut i de mest attraktive områdene, og at prisveksten kommer raskere i sentrum enn langs vestaksen, hvor mer ledighet må absorberes før markedet kommer i balanse. Rabatter i form av leiefritak o.l. må gjerne også reduseres før leieprisene får et løft.

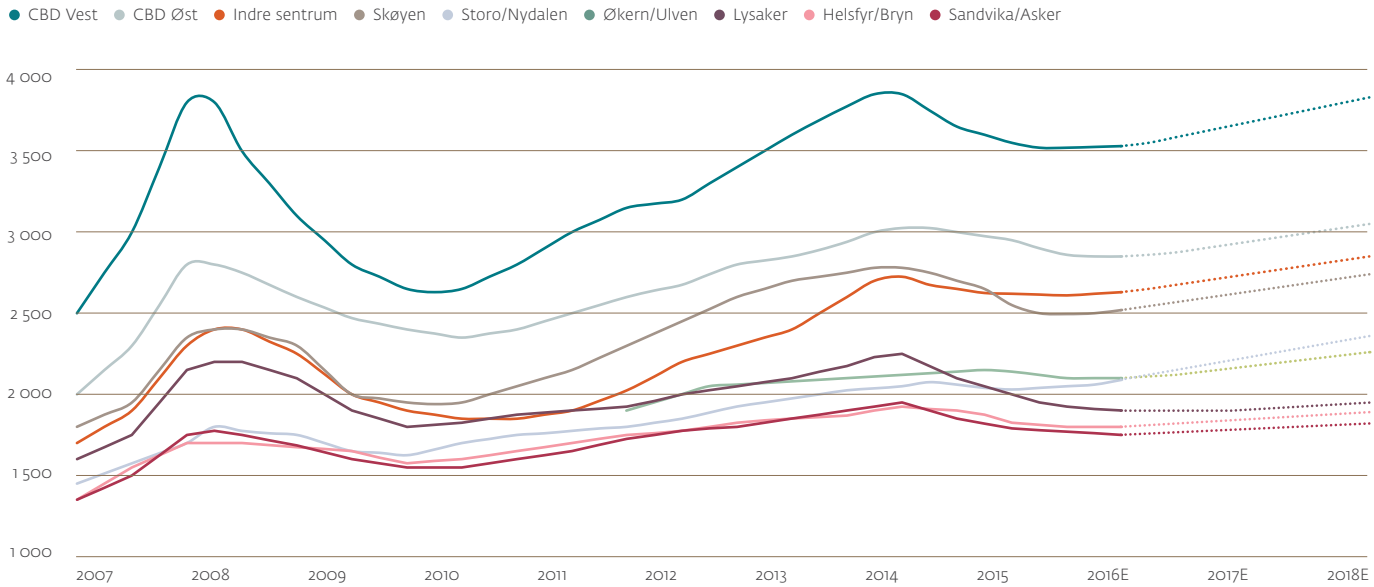
Vi introduserer **Storo/Nydalen** som en felles kontorklynge i denne rapporten. De tidligere separate kontorklyngene vokser tettere sammen og vi anser dette nå som et felles marked. Attraktiviteten til Storo/Nydalen som område er økende blant leietakere, og sammen med en synkende ledighet vil dette føre til et prispress på attraktive kontoreiendommer.

Nybyggpotensial

Signerte Sannsynlige



Leieprisutvikling per kontorområde fra 2007 til 2019. Nominelle priser - snitt av høy standard (NOK per kvm)

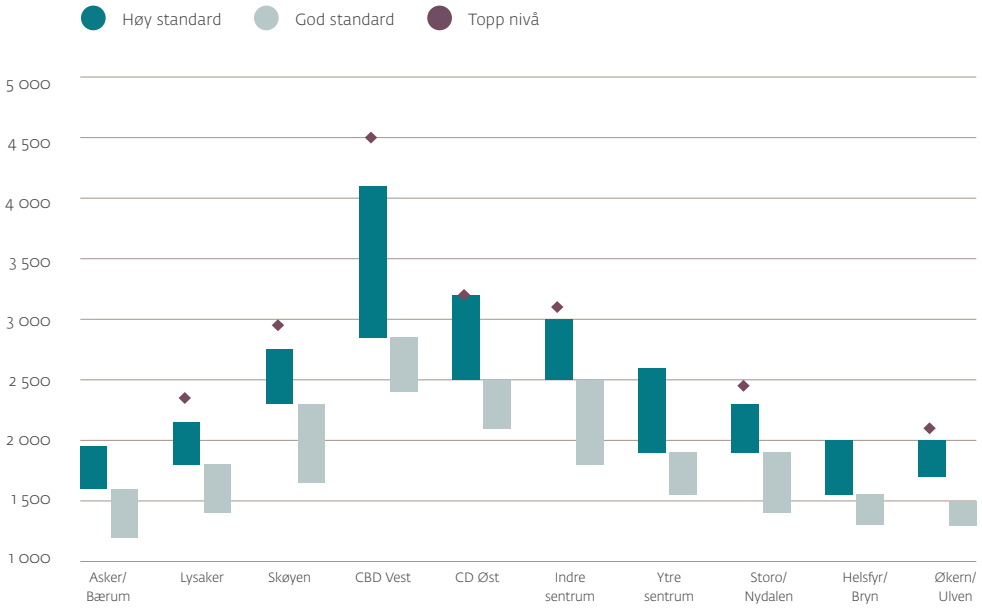


Leiepris- og ledighetsutvikling (Nominell NOK, %)

-5%-0% 0%-5% 5%-10% 10%->

Område	Høy standard	Δ i % siste 12 mnd	Prognose Høy standard %-vis vekst	Ledighet 3. kv 2016	Δ siste 6 mnd
Asker og Bærum	1 600 - 1 950	-5 % - 0 %	0 % - 5%	8 %	→
Lysaker	1 800 - 2 150	-5 % - 0 %	0 % - 5%	18 %	↘
Fornebu	1 500 - 1 850	-5 % - 0 %	0 % - 5%	15 %	↗
Skøyen	2 300 - 2 750	-5 % - 0 %	5 % - 10 %	7 %	↘
CBD Vest	2 850 - 4 100	-5 % - 0 %	5 % - 10 %	7 %	→
Indre Sentrum	2 500 - 3 000	0 % - 5%	5 % - 10 %	9 %	→
CBD Øst	2 500 - 3 200	-5 % - 0 %	5 % - 10 %	3 %	→
Ytre Sentrum	1 900 - 2 600	0 % - 5%	5 % - 10 %	3 %	→
Storo/Nydalen	1 900 - 2 300	0 % - 5%	10 % -->	7 %	→
Økern/Ulven	1 700 - 2 000	-5 % - 0 %	5 % - 10 %	16 %	↘
Helsfyr/Bryn	1 550 - 2 000	-5 % - 0 %	5 % - 10 %	13 %	↗

Nominelle priser - snitt av høy standard (NOK per kvm)



Fiskebrygga

Utleie på vegne av Hav Eiendom. Ilustrasjon: Alliance Arkitekter og Mir Arkitekter.
Prosjektet er under regulering og illustrasjonen er foreløpig.

TRANSAKSJONS-MARKEDET

Det gjennomføres mange transaksjoner, men markedet klarer ikke å dekke etterspørselen etter objekter som gir forutsigbar avkastning.

- Hele 146 omsetninger er registrert ultimo september og 2016 ligger an til å bli det tredje året på rad med over 200 omsetninger
- Eiendommer med lange leiekontrakter med offentlige leietakere er omsatt på yielder i intervallet 5,00 til 5,50 % på steder som Elverum, Lillehammer og Haugesund
- Mange har utfordringer med å få kjøpt nok eiendom. Tilretteleggerne, kjøpsrådgivere, samt flere eiendomsbesittere er derfor svært aktive gjennom mange kjøpsfremstøt

Luftfartstilsynet, Sjøgata 45/47, Bodø
Salgsmandat på vegne av Breeze AS

Transaksjonsmarkedet

Status per september viser at transaksjonsmarkedet 2016 er preget av høy etterspørsel etter eiendom i storbyregionene. Makrorvilkårene går i riktig retning og vi har i hovedsak et velfungerende lånemarked. Imidlertid er det for mange vanskelig å få tak i nok eiendom, og da i særdeleshet objekter på trygge beliggenheter og/eller med lange leiekontrakter med betalingssikre leietagere. Til tross for rekordlave yielder vegrer mange seg for å selge "kremeiendommene" fordi man mangler attraktive reinvesterings-alternativer eller ønsker å beholde noen av eiendommene med tryggest inntjening for å bevare soliditeten i porteføljen.

Mange aktører benyttet 2014 og 2015 til å ta gevinst på ferdigutviklet eiendom og spisse porteføljene (kjøpe seg opp i definerte segmenter og selge eiendom som faller utenfor strategi). Volumet var derfor ekstraordinært høyt med 482 omsetninger som i sum utgjorde NOK 205 mrd. Særlig 2015 utmerket seg med større porteføljetransaksjoner som stod for ca. NOK 50 mrd. Dessuten bød 2015 på mange ekstraordinære kjøpsmuligheter knyttet til prime objekter og fjoråret hadde totalt 29 milliardtransaksjoner. Det er derfor naturlig med en viss avmatting i omsetningsvolumet og vi har kun notert fire milliardtransaksjoner så langt i år. Utfallsrommet er naturligvis stort, men vi kjenner til et tredvetalls pågående prosesser med samlede verdier over NOK 12 mrd., og estimerer et volum i størrelsesorden NOK 65 mrd. for 2016. Antall omsetninger med minimumsverdi NOK 50 mill. passerte for første gang 200 i 2014 og nådde 253 i fjor.

Generelle tendenser

Nedsiderisikoen i eiendomsmarkedet er redusert og Norge har styrket seg som investeringsland.

Oljemarkedet har kommet bedre i balanse og sannsynligheten for vedvarende lave oljepriser (35 dollar fatet eller lavere) er redusert. Det gir igjen grunnlag for både bedre økonomisk vekst og økt etterspørsel fra leietagerne og dermed også redusert utleierisiko. Mens mange av makronyhetene internasjonalt (Brexit, svekkede vekstutsikter i USA) har vært på den negative siden, har flere nyheter i Norge vært på den positive siden. Bl.a. høyere BNP-vekst enn ventet i andre kvartal og bedrede utsikter for kontormarkedet i Oslo.

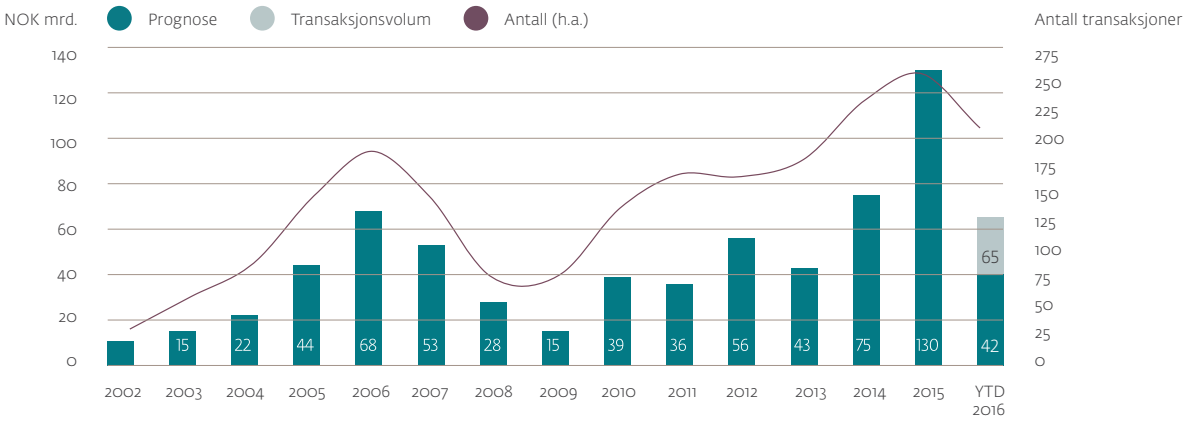
Lånemarkedet er primært velfungerende og har utviklet seg bedre enn mange har fryktet.

I fjor høst signaliserte flere aktører frykt for redusert tilgang på nærings-eiendomslån. Vår vurdering er at det er svært få transaksjoner som ikke blir gjennomført på grunn av manglende tilgang til kreditt. Mindre aktører uten etablerte bankrelasjoner med ønske om å kjøpe eiendom med korte leiekontrakter kan imidlertid erfare utfordringer. DNB konsernet har bidratt til et velfungerende lånemarked både gjennom utlånsvekst på banksiden og gjennom at livselskapet har vært långiver i forbindelse med et større volum obligasjonslån knyttet til næringseiendom.

Økte inflasjonsforventninger.

Vi har nå en kombinasjon av høy KPI-vekst og forventninger om vedvarende lave renter, noe som i sum gjør et begrenset yieldgap (belånt eiendom) mer attraktivt, spesielt for eiendom med lange leiekontrakter. For eiendom med korte leiekontrakter får man kun begrenset verdieffekt, da verdien i større grad bestemmes av markedsleienivåene. For belånte investeringer bidrar KPI-veksten til høyere realavkastning for egenkapitalen primært fordi gjelden får en synkende realverdi. KPI-anslagene til DNB Markets for 2016-2018 har økt med i sum 2,3 prosentpoeng sammenlignet med sist vinter. DNB Markets venter at årstrenden for konsumprisindeksen blir 3,7 % per november 2016 og at samlet KPI-vekst for 2016-2018 blir ca. 8 %. For å belyse effektene kan vi ta utgangspunkt i en eiendom med lang leiekontrakt på ordinære leienivåer som ved inngangen til 2016 er belånt med 70 %, samt uendret yieldnivå. Økningen i inflasjonsforventningene gir isolert sett ca. 5 % ekstra i samlet realavkastning for egenkapitalen for de tre årene sammenlignet med om man hadde lagt til grunn KPI-prognosene fra sist vinter. Tilsvarende gir den anslåtte KPI-veksten i dette tilfellet isolert sett nesten 20 % ekstra i samlet realavkastning for egenkapitalen for de tre årene sammenlignet med om KPI-veksten hadde vært null. Realavkastningen oppstår i hovedsak som følge av at lånet får en lavere reell verdi i perioden. Merk at regnestykket innebærer visse forutsetninger, der den viktigste er en lang leiekontrakt (multippel prising av økt leie), samt at renten er bundet. Videre kan høyrere KPI-vekst gi utslag i økte renter som igjen kan presse yielden opp over tid, men det spesielle nå er altså kombinasjonen av høy KPi-vekst i det korte bildet og forventninger om vedvarende lave renter.

Årlig transaksjonsvolum i Norge i NOK mrd. (transaksjoner med verdi NOK 50 mill. og opp)



Aktørenes kjøp og salg

Det er vedvarende stor interesse fra internasjonale investorer for norsk eiendom, men det har i 2016 materialisert seg i få gjennomførte kjøp... så langt.

- Internasjonale investorer hadde per september gjennomført ti kjøp for totalt NOK 4,3 mrd., og tre salg for NOK 4,5 mrd.
- Vi har gjennom 2016 hatt pågang fra en rekke internasjonale aktører som søker sine første investeringer i Norge og som kan investere i intervallet NOK 0,5 til 2 mrd.
- Tre nye internasjonale aktører har gjennomført sine første kjøp i Norge i 2016. Til sammen utgjør disse tre kjøpene over NOK 2 mrd.
- I likhet med mange norske aktører står flere internasjonale aktører klar med kapitalen, men har utfordringer med å få tak i objekter som oppfyller kriteriene. I høst har det vært flere prosesser med større enkelteiendommer og porteføljer der internasjonale investorer har ligget, eller ligger inne med bud.

Internasjonale investorer ble største nettokjøper i fjor gjennom investeringer i blant annet flere store porteføljer og totale kjøp for NOK 47 mrd. Det har blitt stor variasjon i hva internasjonale investorer kjøper i Norge, og de siste to årene har de kjøpt eiendom i alle segmenter, enkelteiendommer i alle de fire største byregionene, eiendom innen "value add" og opportunistisk eiendom. Målt i verdi sikter imidlertid tyngden av internasjonal eiendomskapital seg inn mot større enkelteiendommer med lav utleierisiko.

Tendensen til at eiendomsselskap, private investorer og utviklere tar gevinster på ferdig utviklet eiendom har preget markedet i mindre grad enn i fjor.

- Snittyielden i salgene bare 35 basispunkter lavere enn i kjøpene.
- De står bak minst 12 kjøp på yield 5,5 % eller lavere.
- De sier ofte nei til aggressive bud fordi de har utfordringer med å finne attraktive reinvesteringsalternativer.

Kategorien «Eiendomsselskap, private investorer og utviklere» utgjør vanligvis den største investorgruppen på både kjøp- og salgssiden og har så langt i år gjennomført 72 kjøp for NOK 18 mrd. og 83 salg for NOK 20 mrd. Så langt i år har det vært 65 ulike aktører i denne gruppen som har kjøpt næringseiendom med minimumsverdi på NOK 50 mill., hvorav Ragde Eiendom for øvrig er eneste med flere enn fem kjøp.

Tilretteleggerne lykkes både ift. egenkapital og lånekapital og er klart største nettokjøper.

- Syndikeringsaktørene og fondsaktørene har gjennomført minst 37 kjøp for NOK 12 mrd. I tillegg kommer en rekke transaksjoner der de har vært kjøpsrådgiver for ulike aktører som har kjøpt 100 % i en eiendom.
- Benytter både bankmarkedet og obligasjonsmarkedet.
- Flere fondsaktører har hentet egenkapital.
- Målt i verdi er tyngdepunktet rettet inn mot utbytteobjekter med lange kontrakter på skarpe yielder

Med tilretteleggere mener vi syndikeringsaktører og norske fondsaktører. For kjøpene til tilretteleggerne har vi yielddata for 30 av omsetningene og snittet er på 6,5 %. Ser vi imidlertid ut fra verdi er langt det meste på yield under 6 %. I snitt har kjøpene 10 år igjen på leie-kontraktene og mange kan karakteriseres som "utbyttecase". Ofte bestemmes betalingsvilligheten til syndikeringsaktørene på "lange sikre" utenfor Oslo-regionen ut i fra at investorene skal motta 10 % årlig utbytte på innskutt egenkapital (lavere avkastningsnivå aksepteres for Oslo-eiendom). Dermed blir lånevilkårene veldig avgjørende, og i flere tilfeller har man benyttet langsiktig obligasjonsfinansiering som både bidrar til forutsigbarhet samt gode utbyttemuligheter på grunn av avdragsfrihet. Tilretteleggerne har også vært viktige på salgssiden gjennom 31 salg for totalt NOK 7,7 mrd.

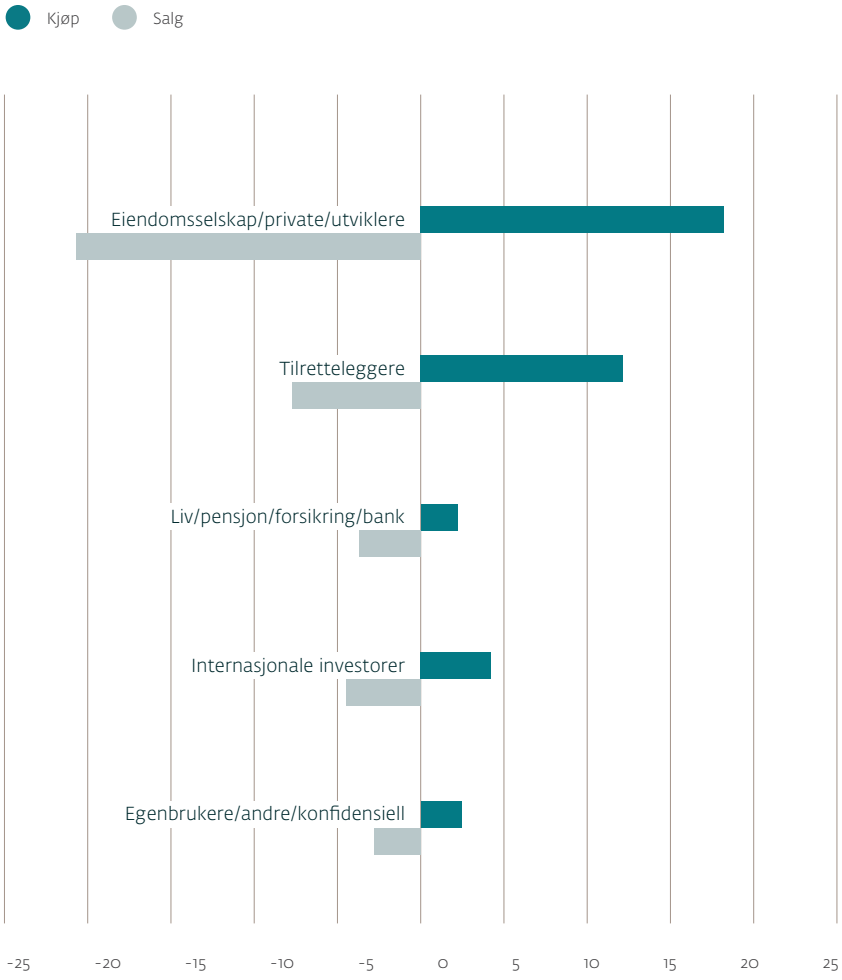
Egenkapitalaktørene har så langt i år vært nettoselgere, men har betydelige kjøpsplaner

- Med egenkapitalaktørene mener vi Liv/forsikring/pensjon/bank, samt deres fond.
- Aktørene innenfor kategorien liv/pensjon/forsikring/bank, samt deres fond har i år gjort 9 salg for NOK 3,8 mrd. (vi forutsetter her at transaksjonen med Åsane Storsenter realiseres) og "kun" fire kjøp for NOK 2,2 mrd.
- Nye kapitalvektingsregler var i fjor en viktig årsak til salg og er fortsatt relevant. Imidlertid vil de fleste aktørene i denne i gruppen være i kjøpsposisjon fremover. KLP alene har intensjoner om å investere for totalt NOK 5 til 10 mrd. i og utenfor Norge. Vi venter at egenkapitalaktørene vil fortsette å avhende eiendom utenfor strategi, men i sum være nettokjøpere fremover.
- Den viktigste forklaringen til salgene i år har vært at aktørene spisser porteføljene. Eksempelvis Nordea som vekter seg ned i handel. Spissingen av porteføljene trigger både salg av gode eiendommer på skarpe yielder og salg av eiendommer utenfor storbyregionene på høye yielder.
- Imidlertid kan tre av salgene i år forklares med at to aktører har tatt gevinst på tre eiendommer (drøye NOK 1 mrd.) etter å ha fått henvendelser på gode priser. Bankene har bidratt til ytterligere to salg i to prosjekter som har feilet.

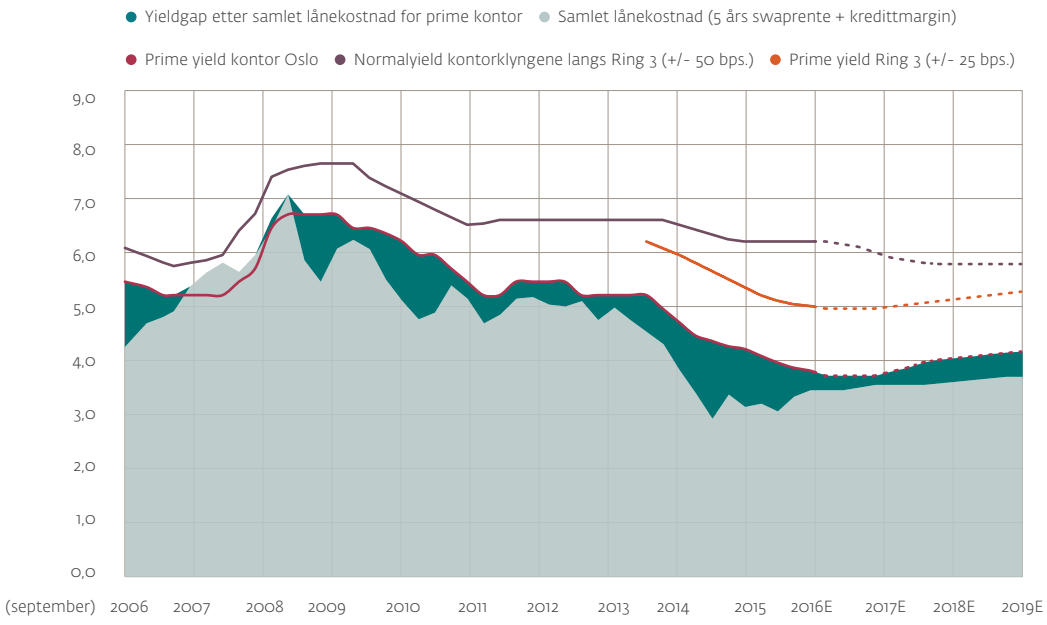
På kjøpssiden er alle investeringene innenfor de fire største byregionene og primært på objekter med lange leiekontrakter og lave yielder. Så langt har vi DNB, KLP, OPF og Storebrand på kjøperlisten.

***Fondsaktørene** er spredt på ulike investorkategorier og flere har i år reist egenkapital til investeringer som helt eller delvis kan plasseres i Norge. Blant aktørene som har rapportert til oss at de har reist egenkapital i 2016 finner vi NRP, Pareto, DNB Scandinavian Property Fund, Storebrand, NIAM, NREP og Hemfosa. Blant de internasjonale fondsaktørene som er i ferd med å etablere seg i Norge er NREP som har gjennomført investeringer innen logistikk både ifjor og i år. I 2016 har de reist ca. EUR 600 mill. til nok et fond med et generelt nordisk investeringsmandat. Sannsynlig investeringsvolum i Norge for det nærmeste året er NOK 1-2 mrd.*

Transaksjonsvolumet fordelt på investorkategorier i 2015. (NOK mrd.)



Yieldutvikling 2006-2019 (%)



Yieldutviklingen for kontor i Oslo

Yieldene tenderer ned.

- Vedvarende etterspørselsoverskudd etter kontoreiendom generelt i Oslo presser yieldene nedover.
- Internasjonale investorer med moderat eller null prosent gjeldsgrad leder an i yieldnedgangen. Internasjonale investeringsalternativer har blitt viktigere for å forstå utviklingen i Oslo og Norge.
- En lang rekke avviste kjøpsfremstøt/bud, samt salget av Stortingsgaten 6 gjør at vi vurderer prime yield til 3,85 %, samt at et fåtalls eiendommer kan selges på yield +/- 3,70 % på markedsleie.
- Forventninger om høyere inflasjon på kort sikt og vedvarende lave renter bidrar til å presse prisene opp.

Sist vinter vurderte vi prime yield til å være i intervallet 4,25 til 4,00 %, men nærmere fire blank. Vi lanserte fem argumenter for yieldnedgang og fire argumenter for yieldoppgang, samt en tilhørende utflating i kurven. Prognosen vår innebærer at vi tror 3,85 % er på eller svært nær yieldbunnen i denne sykelen. Bakgrunnen for at vi vurderer at prime yield har sunket til under 4 % er at det er et betydelig volum internasjonal eiendomskapital som søker objekter med beste beliggenhet, samtidig som det synes å være svært få aktører som er klare til å selge prime eiendom generelt. Videre vil de som vurderer salg kunne nøle om budene er over 4 %. Vi erfarer at enkelte internasjonale investorer aksepterer avkastningsnivåer som er lavere enn vi tidligere har lagt til grunn, særlig når vi justerer for valuta-sikringskostnader. Videre har enkelte utenlandske aktører uttrykt til oss at de kan kjøpe eiendom i Norge på yield 3,5 % med lav eller null prosent gjeldsgrad. Vi kan med andre ord få enkeltomsetninger på markedsleie godt under 4 %. Skal man med stor sannsynlighet få kjøpt CBD-eiendom i dag må man belage seg på å betale tilsvarende en yield klart under 4 %. Vi erfarer imidlertid at det er svært få norske aktører som i dag vil strekke seg under 4 %. Det kan være at det rett og slett tar noe tid å ta innover seg reprisingen av eiendom og at de norske aktørene gradvis vil akseptere lavere avkastning. På litt lengre sikt venter vi likevel at prime yield vil stige fordi renteprognosene tross alt viser vekst på sikt, samt at alternative investeringer sannsynligvis får gradvis bedre utsikter slik at det store etterspørselsoverskuddet blir dempet.

Figuren viser yieldutviklingen for ulike kategorier av kontor i Oslo, samt utviklingen i lånekostnaden i grått for et ordinært 5-års lån. Lånekostnaden er basert på 5-års swaprente og margindata fra DNB. Den røde linjen viser prime yield og det grønne feltet illustrerer yieldgapet. For de mest solide investorene som kjøper prime eiendom blir imidlertid yieldgapet høyere ettersom de gjerne har lavere kredittmarginer. Med et kjøp på 3,85 % vil de i dag kunne ha et yieldgap på ca. 60 til 85 basispunkter avhengig av i hvilken grad de binder renten.

Den oransje linjen viser prime yield i kontorklyngene langs Ring 3. Vi forutsetter her leiekontrakt på 10 år. Etterspørselsoverskudd bidrar også her til at tendensen er synkende. Yieldbunnen har her blitt redusert med ca. 100 basispunkter fra høsten 2014 og vi venter at kurven vil bunne ut nær 5 blank +/- ca. 20 punkter slik at nivået varierer fra ca. 4,80 % på Lysaker til 5,30 % på Økern/Hasle Linje. Utviklingen de siste par årene innebærer at det har blitt mindre yielddifferanse mellom øst og vest – også på eiendommer med lange kontrakter. Vi tror at for de fleste norske aktørene som investerer i lavyieldsegmentene er det mer nærliggende å kjøpe en 10-års leiekontrakt på yield ca. 5,00 % i et av disse områdene eller ned mot 4,5 % for en lang Skøyen-kontrakt, fremfor en CBD-eiendom på tretallet.

Den mørke linjen er ment å illustrere yield-utviklingen for normaleiendom. Vi har definert dette til å være kontoreiendom med 5 år igjen på leiekontraktene, normalt god standard, normalt trygge bedrifter som leietagere og med ok beliggenhet i en av de etablerte kontorklyngene langs Ring 3. Egenkapitalkravet har tendert marginalt opp det siste året og kan påvirke investorenes betalingsvillighet. Imidlertid synes investorene i økende grad å være villige til å ta risiko, og vi mener at nedsiderisikoen i kontormarkedet i Oslo har blitt redusert det siste halvåret. Der er mindre sannsynlighet for varig lave oljepriser og det virker som om "oljekorreksjonen" er tatt ut. Kontorledigheten har vært i synkende tendens det siste året og markedsleie-nivåene tenderer nå opp for første gang siden høsten 2014. Sammenlignet med i vinter tillegger vi økt egenkapitalkrav mindre vekt og tror yieldfallet kommer raskere og litt sterkere. Det innebærer en normalisering av yieldgapet som i dag er høyt og på ca. 250 basispunkter. Vi har beholdt punktestimatet på 6,25 % og differansen mot lavyieldsegmentene dras ikke like mye ned som i det overopp-hetede markedet før finanskrisen.

Transaksjonsmarkedet i Oslo/Akershus

Det har vært et høyt omsetningsvolum i Oslo/Akershus, men markedet preges av etterspørselsoverskudd og for mange er det utfordrende å komme til kjøpsmuligheter.

- Så langt har vi registrert 75 transaksjoner med verdier for totalt NOK 23 mrd.
- Snittyielden i omsetningene er ned 20 basispunkter sammenlignet med 2015 og 75 basispunkter sammenlignet med 2014.
- Det har vært mange "smale prosesser" og tilretteleggerne har vært største nettokjøper.

Vi har registrert omsetninger i samtlige eiendomssegment. Videre er det totalt 46 ulike aktører som har kjøpt eiendom i Oslo/Akershus med minimumsverdi på NOK 50 mill. På tross av at vi har et marked hvor det ligger godt til rette for brede og strukturerte salgsprosesser erfarer vi stadig at eiendommer har blitt omsatt etter smale prosesser med initiativ fra kjøpersiden. I tillegg til det omsatte volumet kjenner vi til flere prosesser med bud i milliardklassen på skarpe yielder, hvor budene etter hvert har blitt avvist. Til dels kan dette tilskrives manglende reinvesteringsalternativer og til dels kan nølingen skyldes at man frykter å selge "for tidlig". Markedet har kanskje aldri vært så kjøperdrevet som nå, og vi erfarer at investorer i flere ulike kategorier initierer kjøpsprosesser overfor eiendomsbesittere i Oslo-området. Internasjonale investorer viser fortsatt en stor kjøpsinteresse og det er stadig nye internasjonale aktører som vil ha næringseiendom i hovedstadsregionen. Per september hadde de imidlertid kun stått bak fem kjøp for totalt NOK 1,8 mrd. Den største nettokjøperen har vært tilretteleggerne som har stått bak 22 kjøp for ca. NOK 10 mrd. og i tillegg fungert som kjøpsrådgiver i flere kjøp.

Transaksjonsvolumet i 2016 i verdi fordelt på segmenter

- Kontor 49 %
- Kjøpesenter 20 %
- Handel eks. kjøpesenter 9 %
- Lager/logistikk 8 %
- Boligrelaterte transaksjoner 6 %
- Hotell/restaurant 4 %
- Samfunnsbygg 3 %
- Annet/konfidensiell 1 %

Transaksjonsvolumet i 2016 i verdi fordelt på geografi

- Oslo/Akershus 50 %
- Geografisk spredt 28 %
- Øvrige Oslofjordregionen 6 %
- Bergenregionen 5 %
- Stavangerregionen 4 %
- Øvrige Norge 4 %
- Trondheimsregionen 3 %

Transaksjonsvolumets fordeling på geografi og segmenter

Målt i verdi har transaksjonsvolumet i høy grad vært konsentrert til lavyieldeiendommer i storbyregionene.

- Både målt i verdi og antall har ¾ av transaksjonsvolumet vært konsentrert til de fire største byregionene.
- Om lag halvparten av salgsvolumet har vært i transaksjoner med verdi på NOK 500 mill. og oppover. Av dette har langt det meste vært på yield 5,5 % eller lavere.
- 46 % av salgsvolumet har vært innen kontor. Syndikeringsaktørene har vært største nettokjøper og søker heller trygg kontantstrøm enn spesifikke eiendomssegmenter.

Målt i verdi har Oslo/Akershus hatt en andel på 58 %, mens fem geografisk spredte porteføljer utgjør om lag 10 % av omsetningsvolumet. Årets marked har generelt vært langt mindre preget av store porteføljetransaksjoner sammenlignet med 2015. Samtlige eiendomssegment og regioner har hatt et omsetningsvolum over NOK 1 mrd. hittil i år. Med samfunnsbygg mener vi eiendom benyttet til formål innen helse, undervisning, kultur, samt barnehage etc. I fjor registrerte vi 14 omsetninger for NOK 3,4 mrd., mens vi så langt i år har notert fire salg for NOK 1,4 mrd. For 15 av disse 18 transaksjonene har vi data på gjenværende leietid og snittet utgjør hele 17 år. Et sterkt boligmarked i hovedstadsregionen bidrar også i år til betydelig volum transaksjoner relatert til boligutvikling i Oslo/Akershus. Vi erfarer at svært mange søker eiendom som er velegnet til leilighetsutvikling og at tomteeiere/selgere får en høyere andel av utviklingsgevinsten enn tidligere.

Avkastning

Til tross for flere utfordrende markedsforhold bidrar høy KPI-vekst og synkende yieldtendens til god avkastning for de store eiendomsporteføljene i 2016.

- Både KPI-prognosen til DNB markets for 2016 og anslaget for årsveksten per november er løftet til 3,7 % . Videre er anslagene for perioden 2016-2018 økt med 2,3 prosentpoeng sammenlignet med tilsvarende prognoser i vinter.
- Yieldene har primært hatt en flat til synkende utvikling i 2016. For mange lavrisikoeiendommer er yielden redusert med 25 til 50 basispunkter sammenlignet med høsten 2015.
- Utfordrende ledighetssituasjon i flere byer, innføring av eiendomsskatt i Oslo og økte kredittmarginer er blant forholdene som demper avkastningen.

Tar vi utgangspunkt i en eiendom med lang leiekontrakt hvor yielden i 2016 har blitt redusert med 30 basispunkter fra 5,25 % til 4,95 %, samt at både leieinntektene og kostnadene øker tilsvarende en KPI-justering på 3,7 % får eiendommen en nominell verdivekst på 10 % for 2016 som følge av disse forholdene isolert sett. En KPI-justering på 3,7 % tilsvarer DNB Markets sitt estimat for årsveksten i november. Erfaringsmessig er KPI-veksten per november i høy grad et resultat av tilfeldige utslag. Tar vi utgangspunkt i en bredt sammensatt portefølje med næringseiendom i Norge har det vært flere forhold som har bidratt til å dempe avkastningen. Det er en vedvarende utfordrende utleiesituasjon innen kontor i de større byene samt høye tilpasningskostnader. I Oslo innebærer innføring av eiendomsskatt isolert sett at kontoreiendommene gjennomgående reduseres med to til seks prosent i verdi. For enkelte beliggenheter i vestlandsbyene med netto fraflytting av leietakere og spesielt høy ledighet har yielden tendert opp. Videre har flere byer som Stavanger et utfordrende hotellmarked. I flere segment som mellomstore kjøpesentre og logistikk er det flere "C-eiendommer" som har utfordringer med å fylle opp lokalene. Dette skyldes blant annet at de best fungerende eiendommene i større og større grad vinner konkurransen om kundene. I lånemarkedet har kredittmarginene vært stigende fra i fjor sommer. I noen grad blir dette motvirket av lavere pengemarkedsrente. Investorer som ligger flytende med deler av lånet har hatt en fordel av at pengemarkedsrenten så langt i år har vært 25 basispunkter lavere enn nivået gjennom 2015. På tross av nevnte forhold venter vi at de store eiendomsporteføljene vil ha et godt avkastningsår i 2016 med synkende yieldtendens og sannsynligvis en høy KPI-justering som viktigste forklaringer. Mange av de solide porteføljene vil kunne få en nominell avkastning på totalkapitalen på ca. 10 % i år. Etter tre gyldne år (2014-2016) venter vi at avkastningen på porte-føljenivå de nærmeste årene blir mer på linje med direkteavkastningen. Treg BNP- og sysselsettingsvekst tilsier moderat etterspørsel fra leietagerne og vedvarende ledighet i porteføljene. Fortsatt lave renter, samt relativ god, men synkende KPI-vekst, bidrar til å holde eiendomsverdiene oppe.

BERGEN

God aktivitet i transaksjonsmarkedet med et volum i overkant av NOK 4 mrd hittil i 2016. I leiemarkedet opplever vi noe redusert aktivitet for kontor og en fortsatt høy kontorledighet i Bergen syd for næringsområdene Kokstad og Sandsli.

- Gode salgspriser for prime eiendommer
- Større forskjeller i leiepriser mellom markedsområdene
- Høy kontorledighet i Bergen syd

Kokstadvegen 23

Salgsoppdrag på vegne av Aberdeen Pan-Nordic Norway AS

NÆRINGSOMRÅDER, BERGEN

Krinkelkroken 1

Utleie på vegne av Nordea Liv Eiendom Norge AS

Kontorledighet

Vår siste telling viser ca. 219.000 kvm ledig kontorareal hvilket gir en kontorledighet i overkant av 10 %. Våre beregninger viser et antatt totalvolum for kontorlokaler i vårt markedsområde på ca. 2,1 mill. kvm.

Nedskaleringen i olje- og offshorerelaterte selskaper i Bergen syd har gitt økt ledighet og press på leieprisene. Nær 50 % av de ledige kontorarealene i Bergen er i disse områdene.

Vi har få indikasjoner på at vi får en vesentlig og rask endring av kontorledigheten på kort sikt. På mellomlang sikt vil færre planlagte nye kontorbygg og økt fokus på konvertering til bolig, hotell og handel bidra med arealabsorpsjon de kommende årene. Vår prognose tilsier at ledigheten flater ut i 2017/18.

Kontorleiemarkedet

Vi registrerer relativt stabile kontorleiepriser i de fleste markedsområder, som i 2015. Derimot ser vi økte forskjeller i leieprisene mellom enkelte områder. I sentrum ser vi en moderat leieprisøkning grunnet større tilgang på høykvalitetslokaler i nybygg, og i områder hvor arealledigheten er høy, som på Kokstad og Sandsli, ser vi en reduksjon i leieprisene. Det kan være grunn til å tro at reduksjonen kan være større enn vår tabell tilsier, da rabatter, leiefritak mv ikke omfattes av våre undersøkelser.

Transaksjonsmarkedet

I Bergen/Hordaland kan vi notere et transaksjonsvolum på ca. NOK 4 mrd. hittil i år. I grunnlaget har vi medregnet 11 transaksjoner over NOK 50 mill. samt Olav Thon sitt kjøp av Åsane Storsenter for ca. NOK 2 mrd. Sistnevnte transaksjon er under behandling hos konkurransemyndighetene.

Transaksjonsvolumet er meget bra og forutsatt godkjennelse av salget av Åsane Storsenter, kan vi nærme oss nivåene fra rekordåret 2015.

Den største registrerte og gjennomførte transaksjonen så langt i 2016 er Rom Eiendom sitt salg av nybygget i Zander Kaaes gate ved Bergen stasjon til KLP Eiendom for NOK 760 mill. Eiendommen er 90 % utleid til Konkurransetilsynet, KLP, Folkehelseinstituttet og KGJS AS.

Utenlandske kjøpere og nasjonale aktører viser økende interesse for Bergen og står for ca 25 % av transaksjonene første halvår 2016. Disse aktørene etterspør først og fremst prime eiendom med lang og sikker kontantstrøm.

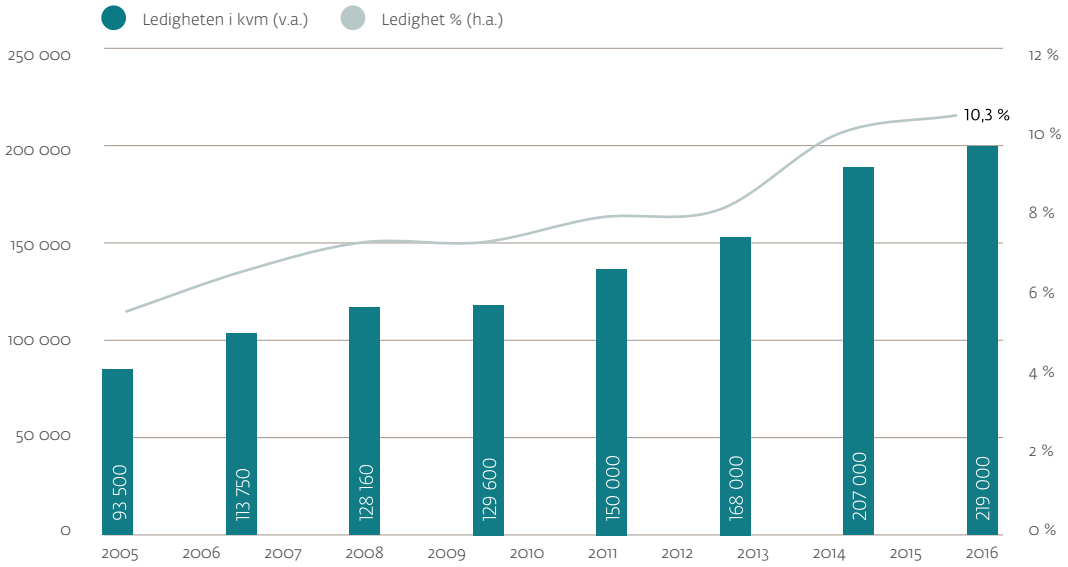
Vi ser at prime yield for kontor i Bergen ligger i underkant av 5 % for eiendommer med god beliggenhet, lange leieavtaler og betalingssikre leietakere.

Det er for tiden betydelig overvekt av utviklingseiendommer i markedet. Et av de største tomtesalgene i Bergen fant sted på Kokstad vest, hvor Forsvarsbygg v/Skifte Eiendom solgte en regulert næringstomt på ca. 427 dekar til Posten Eiendom AS. Det sterke boligmarkedet har medført økt og betydelig etterspørsel etter regulerte boligtomter i det sentrale Bergen.

Vår prognose for 2016 tilsier fortsatt gode salgspriser, stabil yield, og vedvarende høy etterspørsel etter primeeiendom med lange leiekontrakter. Forutsatt at salget av Åsane senter blir godkjent og gjennomført, forventer vi et transaksjonsvolum rundt NOK 6 mrd.

Leienivåer i Bergen (NOK per kvm.)

Kontorledigheten i Bergen (kvm, %)



TRONDHEIM

Transaksjonsvolumet viser en nedgang fra 2015, men aktiviteten har tatt seg noe opp etter sommeren med flere større transaksjoner i spill. I leiemarkedet er kontorledigheten svakt ned og leieprisen for sentrumsområdet stiger.

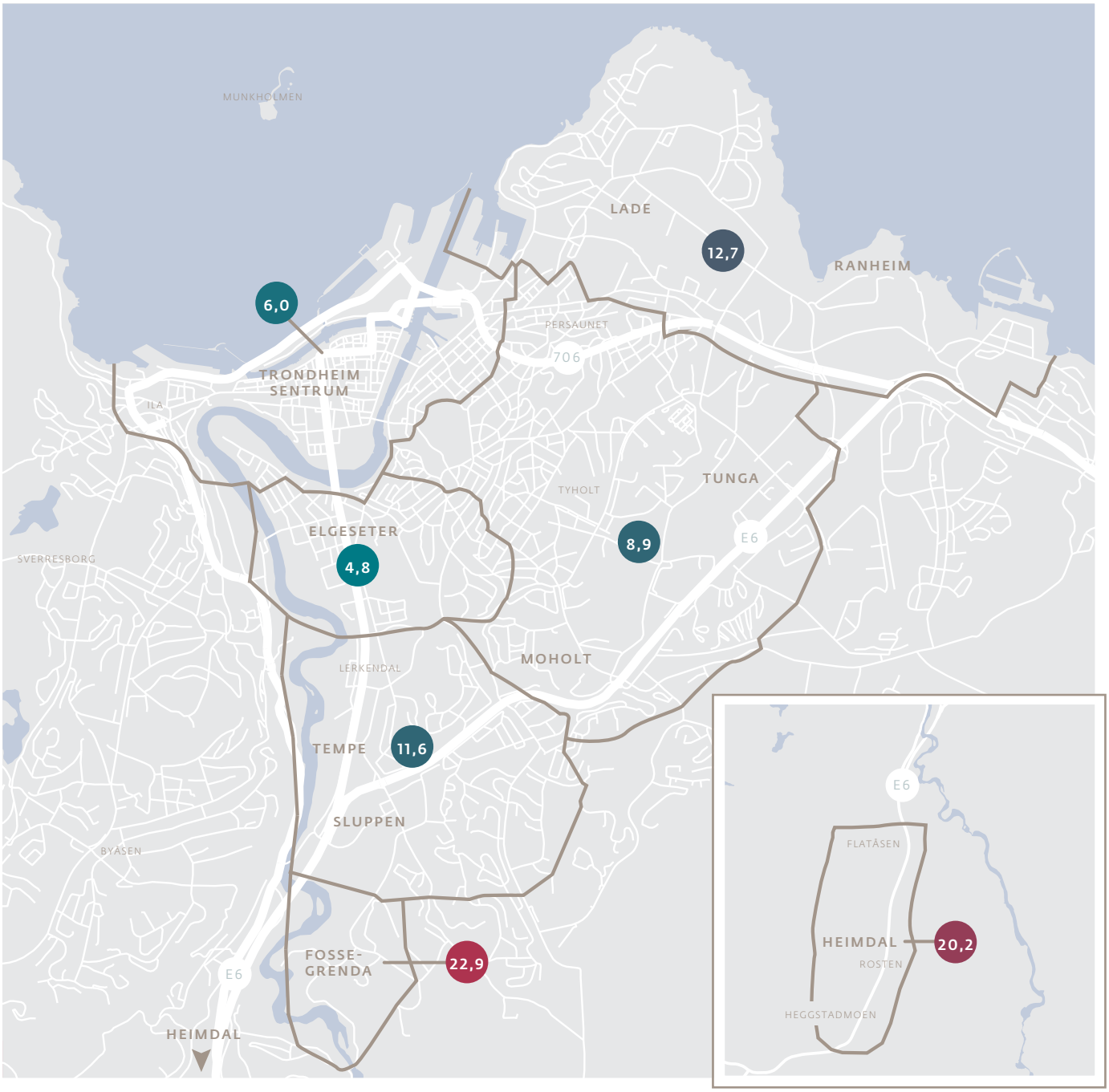
- Kontorledigheten er ned til 9,9 %, men forventninger om økt ledighet i 2017
- Leieprisen i sentrum opp 12,2 %
- Transaksjoner for NOK 1,3 mrd hittil i år

Bassengbakken 4

Utleid og solgt på vegne av Kaisa Holding AS (Foto Trondheim, fototrondheim.no)

LEDIGHET TRONDHEIM, SEPTEMBER 2016 (%)

TOTAL KONTORLEDIGHET TRONDHEIM 9,9 %



Løvåsmyra 4
Solgt på vegne av tidligere eier av FAS AS

Kontorleiemarkedet

Første halvår har vært preget av at leietagerne har vist noe mindre interesse for å flytte på seg, og da spesielt de største aktørene. Vi merker dette ved langt færre offisielle søk i markedet sammenlignet med forrige år. Etter flere år med stor aktivitet i prosjektmarkedet er det naturlig med en form for konsolidering for å tilpasse tilbud og etterspørselssiden for nye kontorprosjekter. Dette betyr ikke at det er lav aktivitet i markedet, det er fire nye kontorbygg med ferdigstillelse i 2016, (Trapphuset, Trondheim Maritime senter, samt nye bygg for hhv Autronica og Kongsberg Gruppen). Videre pågår det større byggeaktivitet for ytterligere fem nye kontorbygg som ferdigstilles i 2017. Bare i 2017 får markedet tilført snaue 60.000 nye kvadratmeter kontor.

Selv om det generelle inntrykket er at etterspørselen har avtatt, har vi registrert utleid areal på omtrent samme nivå som første halvår i fjor.

Samlet har vi registrert utleid areal på totalt 62.000 kvm fordelt på 192 leiekontrakter.
Kontor: 45.350 kvm
Butikk: 6.900 kvm
Lager: 9.400 kvm

Vi har skrevet at sentrum er "vinneren": Dette er basert på at av de 45.350 utleide kvm i første halvår er over 50 % i sentrum.

Eksempler på nye kontrakter i første halvår er:
NAV – Falkenborgveien 28 – 8.000 kvm
BI – Brattørkaia – 10.000 kvm

Tendensen fra fjoråret forsterker seg ved at prisnivået holder seg stabilt i utbyggingsområdene mens randsonene har fallende prisnivå. Leieprisen i sentrum er i snitt økt med 12,3 % siden forrige halvårsmåling. Hvis vi slår sammen alle øvrige soner utenfor sentrum ser vi at prisen har blitt moderat nedjustert med -1 %.

Gjennomsnittlig leiepris for utleide arealer i sentrum er NOK 1 772 pr kvm/ år. I denne summen drar noen kontrakter i de mest sentrale sentrumseiendommer opp snittet. Leieprisene avspeiler også tilpasningskostnader som dekkes av utleier. Gjennomsnittlig leiepris i lokaler utenfor sentrum er NOK 1 317 pr kvm/år. Årsaken til en nedgang i leieprisene i randsonen skyldes langt færre inngåtte kontrakter i nybygg, sammenliknet med 2015.

Kontorledighet

Samlet ledig areal i Trondheim ved utgangen av første halvår i 2016 er 180.000 kvm, ned fra 194.500 kvm ved inngangen til 2016. Andelen ledig kontorareal er 132.000 kvm som er en nedgang på nær 8.000 kvm i første halvår i 2016. Vi har delt Trondheim i syv soner og har oversikt over ledighet for hver enkelt sone. Gjennomsnittlig ledighet for Trondheim som helhet er 9.9 %. Sentrum har lavest andel ledig areal med 6 %, mens Heimdal/Rosten og Fossegrenda har en kontorledighet på over 20 %.

Våre prognoser tilsier at årets ledighet er lavere enn fjoråret, mens vi forventer en økende ledighet i 2017 som følger av den utstrakte ferdigstillelsen av nye kontorprosjekter i løpet av 2017.

Transaksjonsmarkedet

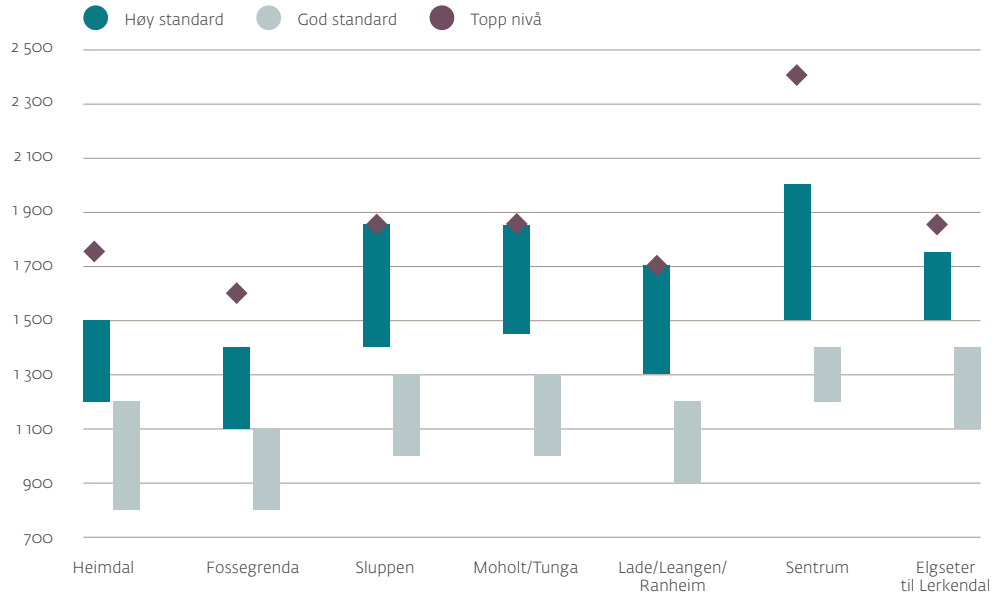
2016 har startet betydelig roligere enn fjoråret. Det er så langt registrert omsetninger tilsvarende NOK 1,3 mrd, hvilket er ca 1/3 lavere enn 2015. Hovedårsaken er fravær av porteføljetransaksjoner som i fjor utgjorde hele NOK 1,9 mrd.

Hittil i år har vi registrert åtte transaksjoner over NOK 50 mill. Blant de største transaksjonene kan vi nevne Bassengbakken 4 på Solsiden, som i januar ble solgt for NOK 260 mill. med en nettoyield under 5,4 %. Oti Kjøpesenter på Orkanger er en av de andre større transaksjonene første halvår, mens Trondheims "landemerke" Tyholttårnet ble omsatt for nærmere NOK 55 millioner. Videre har Industri/lagereiendommen Løvåsmyra 4 på Tiller blitt solgt til en yield på 6,4 %.

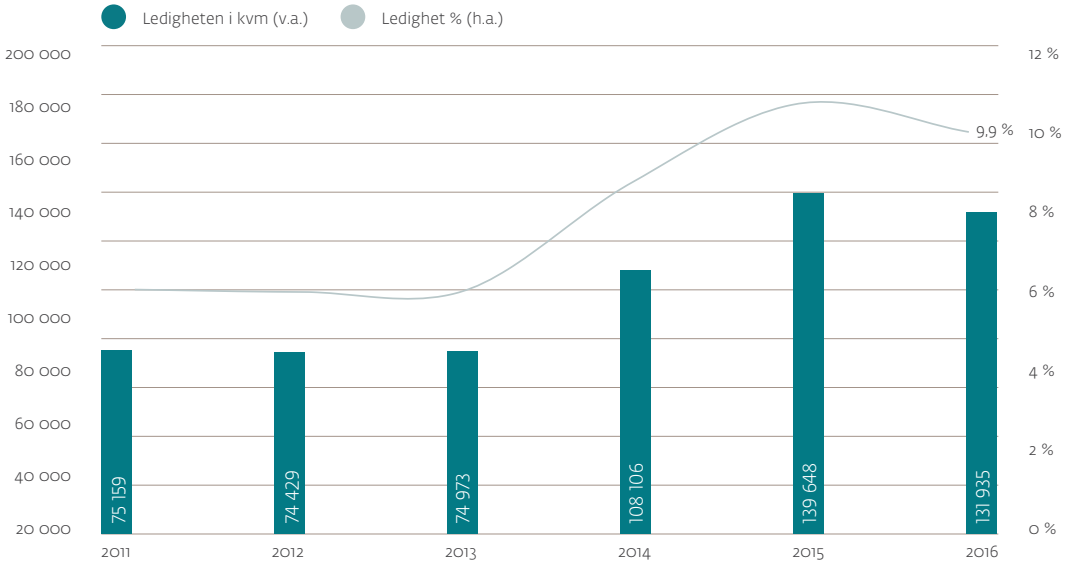
I løpet av sensommeren og høsten opplever vi noe økt aktivitet med flere eiendommer i spill. De større porteføljene er fortsatt fraværende i vår region og vi forventer at omsetningsvolumet vil ende på høyde med et normalår. DNB Næringsmegling vil i løpet av høsten gå i markedet med flere eiendommer priset NOK 50 mill. og høyere.

Vi vurderer prime yield til 5,0 % for ny eiendom med sentral beliggenhet, gode og lange leiekontrakter og med solide leietakere. Yielden for "normal-eiendommer" med vanlig standard, beliggenhet langs kommunikasjonsårene, med korte/mellomlange leiekontrakter ligger i intervallet 6,5 – 7,5 %.

Leienivåer i Trondheim (NOK per kvm.)



Kontorledigheten i Trondheim (kvm, %)



STAVANGER

Noe lavere aktivitet i transaksjonsmarkedet, men vi opplever fortsatt god interesse for lavrisikoeiendom. I leiemarkedet fortsetter trenden med økt aktivitet, men de fleste kontrakter inngås på noe mindre areal enn tidligere.

- Investorsiden og bankene er fortsatt svært selektive
- Tilbakegang i transaksjons-volum, men hovedsakelig grunnet færre objekter med ønsket investeringsprofil
- Tiltagende aktivitet i utleie-markedet, men mindre volumer per kontrakt

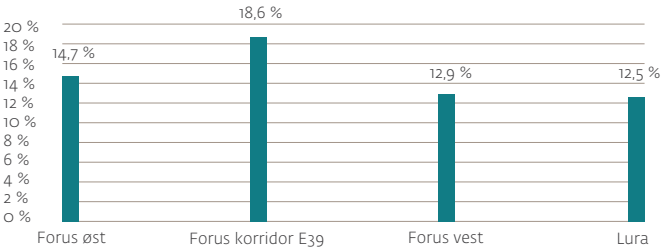
Fjordpiren, Hinna Park
Utleieoppdrag på vegne Hinna Park

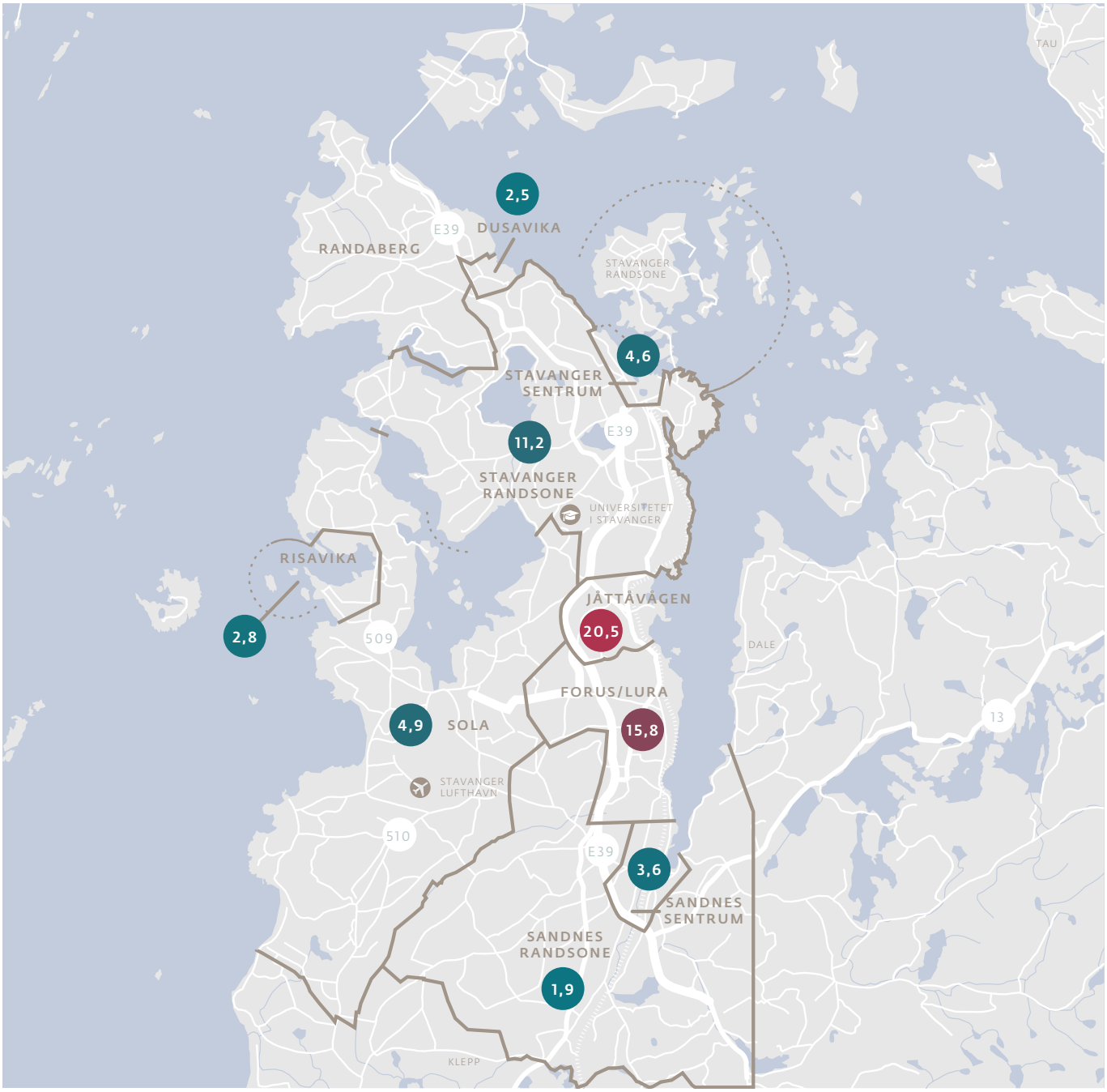
LEDIGHET STAVANGER, SEPTEMBER 2016

TOTAL KONTORLEDIGHET STAVANGER 11,4 %

Kontorledighet Forus/Lura

Store lokale variasjoner





Ankerkvartalet, Stavanger sentrum
Utleieoppdrag på vegne av Øgreid Eiendom Sentrum

Kontorledighet

Ledigheten innenfor kontorsegmentet er noe lavere sammenlignet med 2. kvartal i år. I henhold til våre databaser og tellinger er vi per nå på ca. 11,3 %, som er en nedgang på ett prosentpoeng i forhold til 2. kvartal. Realiteten i tilbakegangen er nok noe diskutabel, da det er en del arealer som ikke lengre tilbys offentlig av ukjente årsaker, og hvor vi ikke har fått bekreftet nåværende status fra utleier. Vi så samme tilfelle mellom tellingen i 4. kvartal 2015 vs. 1. kvartal, der arealene igjen var tilbake i 2. kvartal. Vår overordnede vurdering er at ledigheten samlet sett er noenlunde stabil.

Ser vi på de ulike geografiske områdene i regionen er endringen størst i Sola der vi har en markant nedgang fra 14,3 % til 4,9 %, mens nedgangen er hovedsakelig knyttet til to eiendommer hvor vi ikke har fått bekreftet status fra utleier. Tellingen viser videre også nedgang i Jåttåvågen/ Hinna Park på drøye fem prosent til 20,5 % og for Forus/ Lura nedgang på ca. tre prosent til 15,8 %. Stavanger sentrum har en oppgang på rundt en prosent til 4,6 % sammenlignet med 2. kvartal. Ovennevnte problemstilling er selvsagt også aktuell for disse målingene.

Leiemarkedet

Aktiviteten i leiemarkedet har vært tiltagende hittil i år, som i andre halvår 2015. Det sluttes flere kontrakter og det er positivt å se at det er mer konkrete bevegelser på leietakersiden sammenlignet med fjoråret. På den andre siden ser vi at majoriteten av kontraktene som inngås er på mindre arealer sammenlignet med tidligere år. Høyest aktivitet ser vi i størrelsesorden 300 – 800 kvm, og det er få større aktører i markedet for øyeblikket. Samlet ledighet for alle segmenter er på 7,2 % som er en marginal økning i forhold til forrige telling på 6,9 % i 2. kvartal i år.

Forskjellene mellom de ulike nærings-klyngene og geografiske områdene i regionen vedvarer, og er til dels forsterket. Vi ser noen antydninger på tegn til bedring i sentrumssonene og sentrale områder, mens det på Forus og i randsonene fortsatt er høyere konkurranse og press. Leienivåene ser allikevel ut til å ha stabilisert seg noe mer, også innenfor sistnevnte områder.

Vi ser foreløpig et noe begrenset omfang av nye fremleiearealer, men registrerer at det fortsatt ligger noe skjult ledighet som av ulike årsaker ikke er i markedet per i dag. Vi ser blant annet aktører som har ikke ubetydelige arealoverskudd, men som har lokaler som ikke nødvendigvis egner seg for inndeling og fremleie. Videre ser vi også fremleieforhold med kortere gjenværende leietid som tilbys til svært lave nivåer, men som ikke closes bl.a. grunnet ønske om mer langsiktig forutsigbarhet fra leietakersiden. Generelt har vi sett en økende forventning fra kundesiden, og bruk av kontraktstilpasninger i form av periodevise leiefritak, utkjøp av eksisterende leiekontrakt, trappetrinns modeller o.l.

Andre segmenter

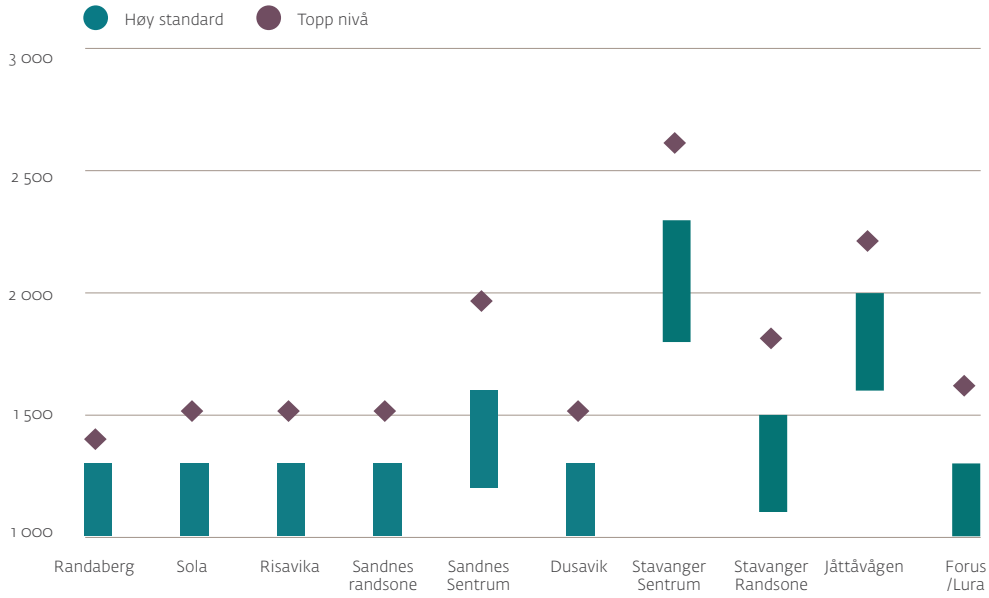
For kombinasjonseiendom har vi samlet registret en marginal økning i ledigheten fra 4,7 % i 2. kvartal til 5 % i 3. kvartal, hovedsakelig grunnet økning i tilgjengelige kontorarealer i tilknytning til kombinasjonsbygg. Ledigheten tilknyttet handelsarealer er tilnærmet uendret på 4,5 % fra 4,4 % i 2. kvartal. For segmentet industri/lager/ logistikk viser det en nedgang fra 2,6 % til 2,0 %.

Transaksjonsmarkedet

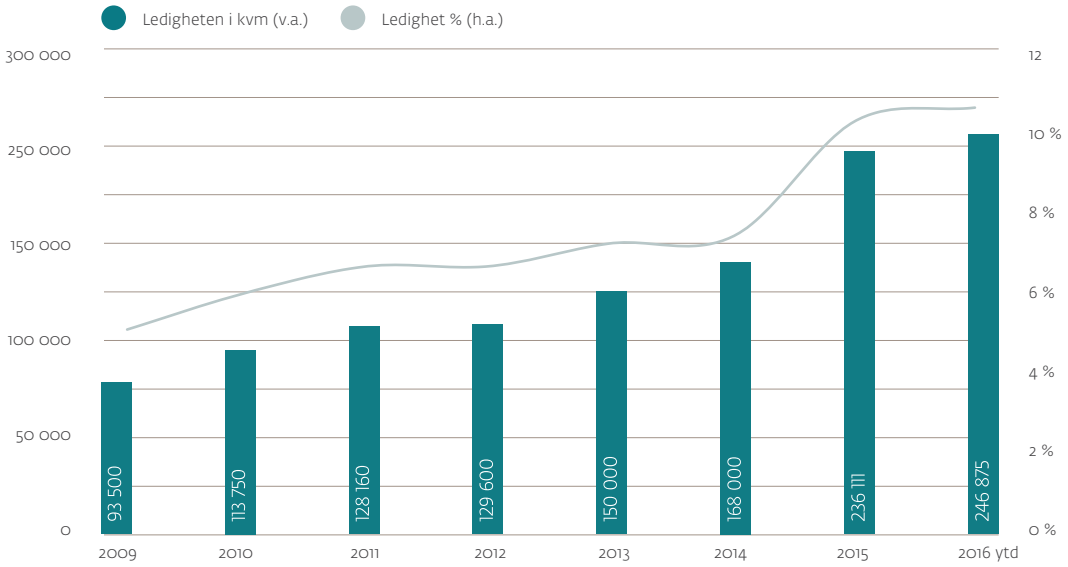
Transaksjonsvolumene hittil i år viser en betydelig tilbakegang sammenlignet med samme periode i 201 og 2015. Vi har registret et volum på ca. NOK 1,3 mrd. mot NOK 4,7 mrd. i 2015 og NOK 2,8 mrd. i 2014. Det bør nevnes at transaksjonsvolumene i både 2014 og 2015 var på rekordnivåer, og at vi for 2016 er mer på nivå med et "normalår", med noenlunde samme volumer for tilsvarende perioder i årene 2006 til 2013 (sett bort i fra 2008/2009).

Videre opplever vi at det er god tilgang til investorkapital blant både lokale- og nasjonale investorer, men kjøpersiden (og bankene) er fortsatt svært selektive. Hovedfokus og preferanser hos investorene ser vi fortsatt i noenlunde samme spor som i 2015 der appetitten for lavrisikoeiendom og gjerne objekter med statlig-/ fylkes- eller kommunal motpart er stor og oppnår svært skarp prising. Omsetningen av Unik Terminal AS/ Kolumbus buss anlegg på Forus underbygger denne trenden og utgjør den desidert største transaksjonen i inneværende år. Eiendommer med normal eller høyere risiko, herunder også utviklingseiendom, får betydelig mindre oppmerksomhet i markedet, og utfallsrommet i pris for denne typen eiendom er for øyeblikket stort. Vi vurderer beliggenhet som mest sentralt for salgseiendommer i denne kategorien. Vi opplever at det har vært god interesse for eiendommer med liten grad av forutsigbarhet knyttet til leieforholdene, under forutsetning av at beliggenheten har vært riktig

Leienivåer i Stavanger (NOK per kvm.)



Kontorledigheten i Stavanger (kvm, %)



-FORBUND
16

Østensjøveien 16

Utleie på vegne av Ferd Eiendom

HANDEL

Forbruksveksten er ventet å falle noe i 2016, før den tar seg gradvis opp igjen fra neste år. E-handelsveksten fortsetter å vokse sterkt, og årets transaksjoner vitner om fortsatt god interesse for handelseiendommer.

- Forbruksveksten er ventet å stige kun 1,3 % i år til 2,7 % i 2019
- E-handelen er ventet å vokse med 16 % i 2016
- Kjøpesenteromsetningen opp 3 % hittil i år
- Skarpe yielder ut i fra forventninger om økte leieinntekter

Vik-eiendommene (Furnesvegen 18 og Nordåsvegen 4, Brumunddal)
Salgsmandat på vegne av Salto Eiendom AS

Forbruksvekst

Forbruksveksten er i følge DNB Markets ventet å bli 1,3 % i 2016. Dette er lavere enn fjoråret (2,0 %), og også noe lavere enn tidligere anslag. Den reduserte veksten stemmer godt overens med en svak vekst i husholdningenes disponible inntekter, som kombinert med høy inflasjon er ventet å gi et fall på 1,2 % i reallønningene i 2016. På den positive siden peker fortsatt lave renter og en oppgang i konsumenttillitsindeksene på en oppgang i forbruket fremover. Anslaget til DNB Markets tilsier at forbruksveksten vil øke til 1,8 % i 2017, for deretter å øke gradvis til 2,7 % i 2019.

E-handel

Det norske e-handelsmarkedet er ventet å vokse med hele 16 % i 2016, og omsette for over NOK 90 mrd. i 2016. Tallene fra DIBS årlige e-handelsrapport viser at det norske markedet har vokst med hele 75 % på fem år, hvor varehandel på nett utgjør om lag 1/3 av netthandelen. Dagligvarer på nett er en av mange bransjer som tar markedsandeler fra den tradisjonelle varehandelen med nye e-handelsløsninger. Det handles nå på nett av hver tiende nordmann, og bransjen estimeres å omsette for ca NOK 3 mrd. i 2016, noe som trolig vil utgjøre i underkant av 2 % av totalomsetningen for dagligvarer i Norge.

Kjøpesentre

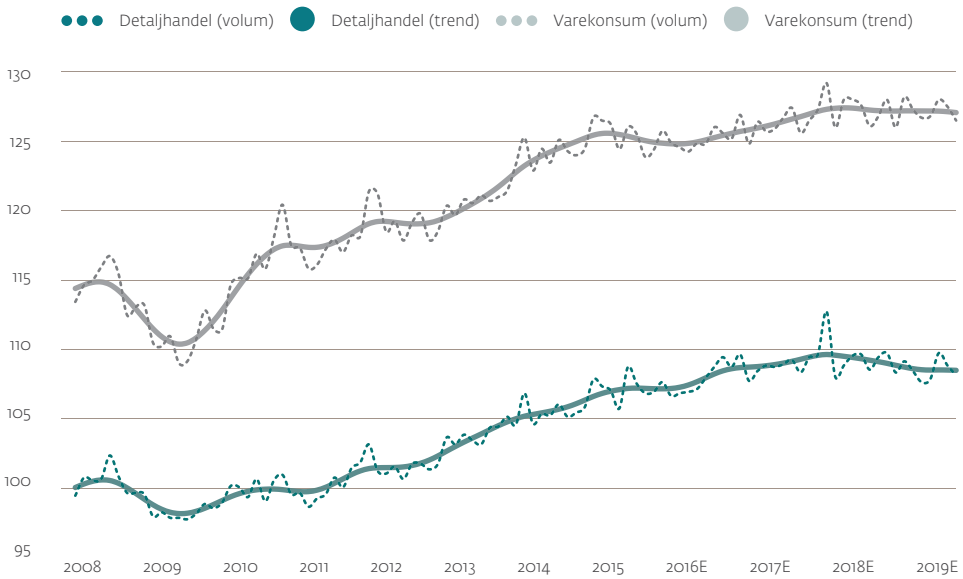
Kjøpesentrene i Kvaruds kjøpesenterindeks har i årets åtte første måneder hatt en vekst på 3,0 % korrigert for arealendringer sammenlignet med samme periode i fjor. De 237 kjøpesentrene i indeksen omsatte samlet for NOK 93 mrd. inkl. mva per august 2016. Det er kjøpesentrene i Østfold (6,3 %), Akershus (4,7 %) og Oslo (4,5 %) som står for den største veksten, mens bydel- og lokalsentre har en relativt sett større vekst enn region og bysentre. Med unntak av Rogaland (-0,5 %) ser vi en vekst i alle fylker når vi korrigerer for arealendringer.

Transaksjonsmarkedet

Hittil i 2016 er det registrert 30 handelstransaksjoner til en samlet verdi av over NOK 8 mrd. Dette er under nivåene vi så i rekordåret 2015, men samtidig på nivå med hva som ble registrert i hele 2014. På kjøpersiden ser vi at eiendomsselskapene er den største kjøpergruppen med transaksjoner for om lag NOK 3,6 mrd, mens utenlandske investorer så langt har kjøpt for ca NOK 1,5 mrd. Det er omsatt seks kjøpesentre hittil i år til en samlet verdi av ca NOK 3,5 mrd. til en snittyield på 6,3 %.

Detaljomsetning/varekonsum, sesongjustert volumindeks. Målt v/januar.

(Kilde: Statistisk sentralbyrå)



Noen eksempler på større handelstransaksjoner:

- **Åsane Storsenter, Bergen.** Olav Thon har inngått en intensjonsavtale med nåværende eier Nordea Liv og Steen og Strøm om kjøp av senteret.
- **Lade Arena, Trondheim.** DNB Liv tar over NHPs eierandel i Lade Arena.
- **Grensen 7.** Franske AXA har kjøpt eiendommen fra Nordea Liv for NOK 420 mill.

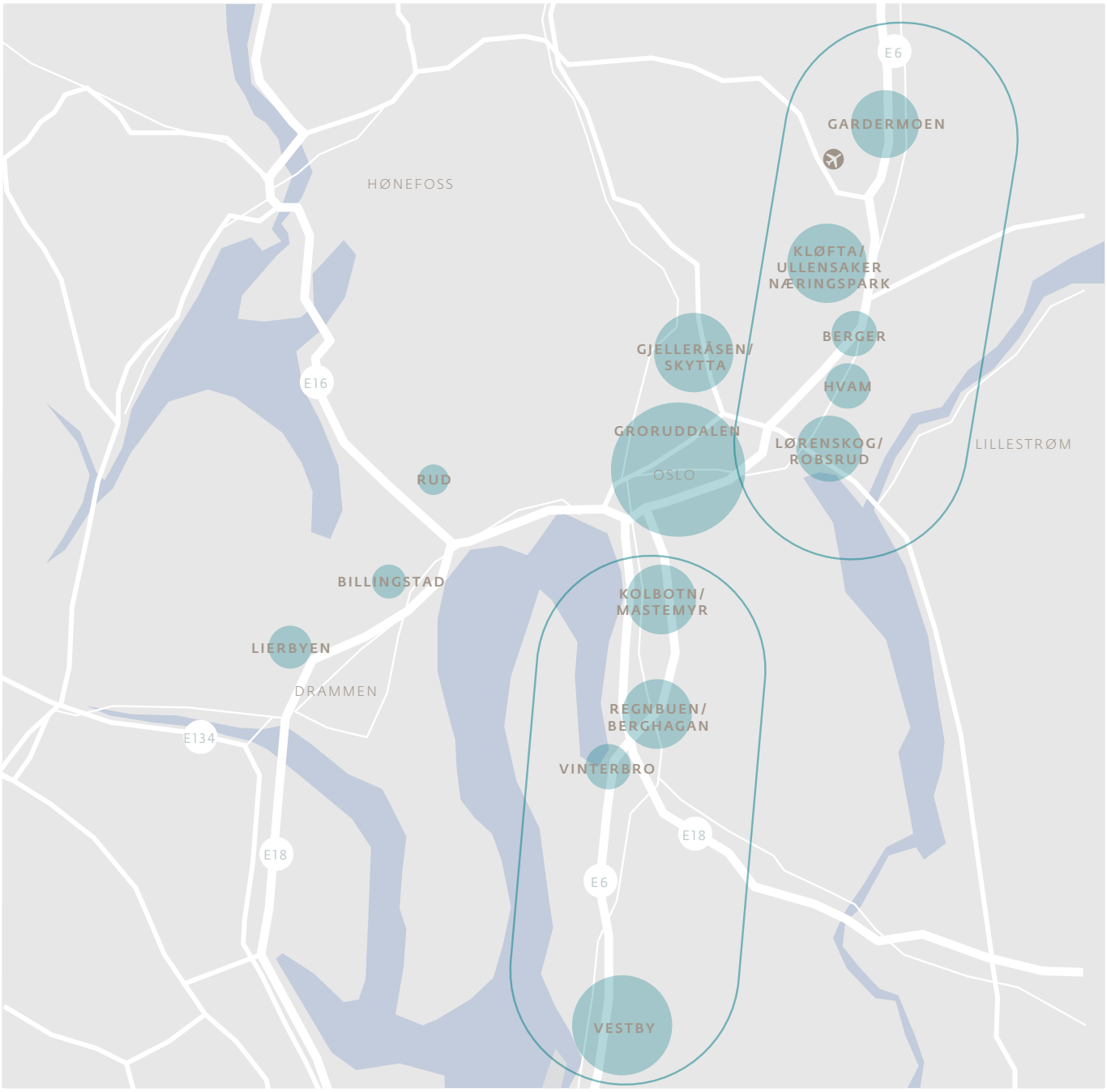
LAGER OG LOGISTIKK

Nye e-handels aktører innen mat og ferskvare har absorbert store arealer i deler av regionen i løpet av 2016, og de nye aktørene forsterker den økte prisdifferensieringen mellom gode og mindre gode lokaler.

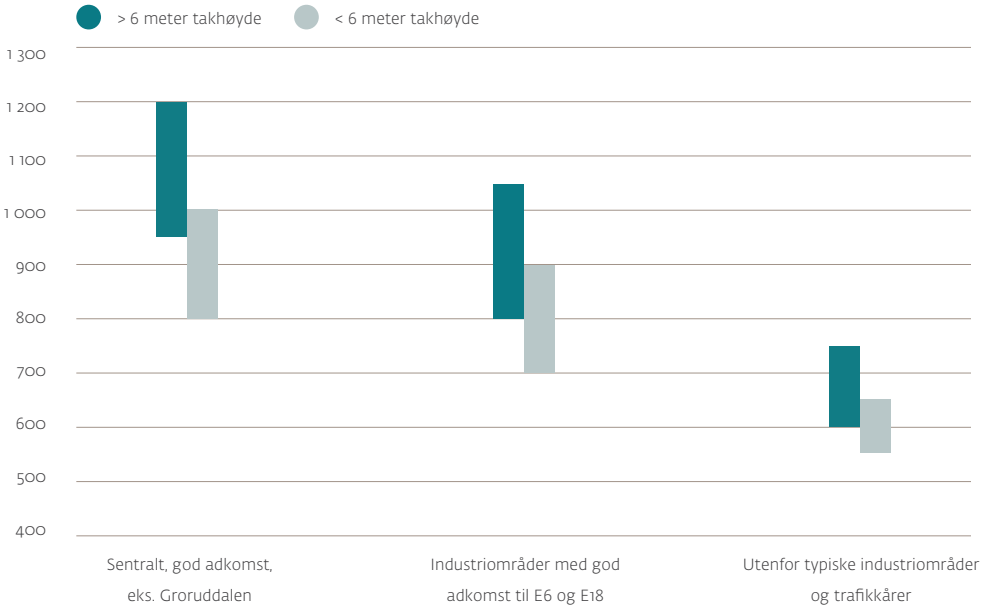
- Fortsatt god etterspørsel etter lager og logistikkarealer
- Matvarebransjen på nett har absorbert i overkant av 33 000 kvm lager de siste to år
- Fortsatt stor signerings-hyppighet på nybygg

Kjeller vest 12-14. Prosjektert nybygg, Hvam
Utleieoppdrag på vegne av Hetti Kjeller Vest AS

LAGERKLYNGER, OSLO OG OMEGN



Leienivåer for lager og logistikklokale (NOK per kvm)



Generelt

Det er fortsatt god aktivitet i segmentet og det siste halvåret viser en markant økt etterspørsel etter lager- og logistikk-eiendommer. Det signeres et godt antall leiekontrakter i alle arealstørrelser i både eksisterende bygg og nybygg. Det er signert en rekke nye større leiekontrakter, spesielt på nybyggsiden, se eksempler nedenfor. Den aller største signeringen på mange år er Europris sin etablering i Moss, hvor Fabritius skal føre opp ett nytt lager for dem på rundt 60.000 kvm med ferdigstillelse tredje kvartal 2019.

Første halvår 2016 var preget av stor etterspørsel fra matvareaktører. Det ble signert tre leiekontrakter med ulike aktører innen netthandel av matvarer, som alene absorberte totalt ca. 21.000 kvm. Tar vi med marked.no sin signering i 2015, har matvareaktører på nett totalt absorbert 33.000 kvm lagerarealer. Det siste året har det også vært økt etterspørsel fra aktører innen andre ferskvaresegmenter som blomster, frukt og bakervarer. Dette er aktører som pga. varetyper må ha sentralt og lett tilgjengelig beliggenhet. Ovennevnte har medført at det nå er et veldig begrenset antall gode ledige lokaler i eksisterende bygg i størrelser opptil ca. 5.000 kvm, sentralt i Oslo øst.

De mest attraktive områdene utenfor Groruddalen, har tradisjonelt vært Langhus og Berger. Som nevnt i forrige rapport har også Lahaugmoen vokst frem som et attraktivt område, noe som er bekreftet med nye store signeringer det siste halvåret.

Leiemarkedet

Leienivåene har holdt seg stabile med en liten tendens til oppadgående leier for sentralt beliggende lagerbygg med god standard, ref. en økende tendens til prisdifferensiering mellom gode og mindre gode lagerlokaler. Dette forsterkes noe med siste halvårs absorbsjon av arealer fra matvareaktørene. Lav rente, lave yieldnivåer samt hyggelige entreprisekostnader bidrar til at gårdeierne kan tilby nybygg til lavere leienivåer enn tidligere. Dette gjelder hovedsakelig nybygg beliggende utenfor sentrale Oslo.

Toppleiene på lager ligger rundt NOK 1.200 pr kvm, mens hovedvekten av inngåtte leiekontrakter ligger i nivået NOK 950 til 1.050 pr kvm for bygg med gode lagerkvaliteter, god beliggenhet og som er bra vedlikeholdt.

Kjøp og salg

Hittil i 2016 har vi registrert 24 transaksjoner innen segmentet lager- og logistikkeiendom til en samlet verdi av ca NOK 5,7 mrd.

Årets lagertransaksjoner har en snittpris på NOK 12.500 pr kvm, men prisingen er svært følsom overfor gjenværende leietid på kontraktene. Årets transaksjoner varierer fra knappe NOK 3.500 pr kvm til over NOK 16.000 pr kvm. De siste to årene har vi sett eiendommer med lange leiekontrakter. bli omsatt for NOK 20-25 000 per kvm. Vi vurderer prime yield innen lager og logistikk til 5,25 % for eiendommer med lange leiekontrakter.

Om det ønskes mer utfyllende informasjon rundt lager- og logistikksegmentet, kan DNB Næringsmegling tilby spesialtilpassede analyser. Ta gjerne kontakt med oss for en uforpliktende samtale.

Noen eksempler på transaksjoner hittil i 2016:

- **Round Hill Capital** sitt kjøp av porteføljen til NLI Eiendomsinvest AS (9 av 19 eiendommer i Norge).
- **Ferd** sitt kjøp av Stokkamyrveien 15-17 i Stavanger fra Rafoss Eiendom.
- **Elena AS** sitt kjøp av Orkidehøgda 3 fra Terje Stykket.

Noen eksempler på nye signeringer siste halvår:

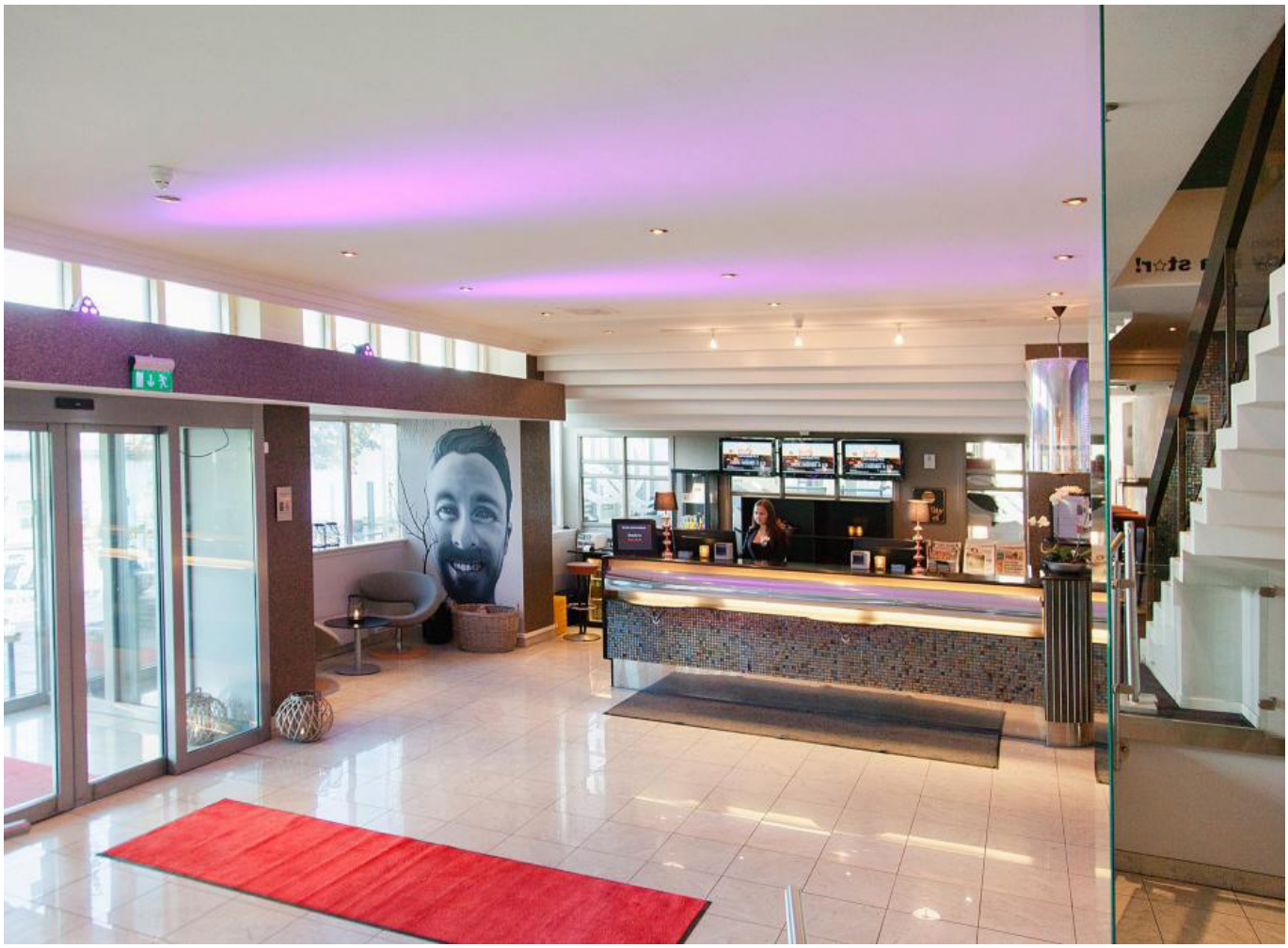
- **XXL** utvider med i overkant av 8.000 kvm i tilknytning til dagens lager på Gardermoen.
- **BlomsterRingen** og **Primafloor** fraflytter Økern Torg til fordel for Lahaugmoen, hvor de skal etablere seg i 15.000 kvm lager fra 2018.
- **Bertel O. Steen** har kjøpt tomt på oversiden av Berger hvor de skal etablere nytt sentrallager med ferdigstillelse i 2019/20.
- **Nor Tekstil** etablerer nytt vaskeri på 7.000 kvm på Berger hos Fabritius.
- **Kolonial.no** har leid i overkant av 13.000 kvm i Solheimveien 3 på Lørenskog.
- **Bjørgs Budbil og Transport** leier 4.000 kvm lager fra januar 2017, også i Solheimveien 3.
- **Godtlevert.no** har leid 6.700 kvm i Søren Bulls vei 2.
- **Cater Storkjøkken** har nylig besluttet å leie 17.000 kvm på Lierskogen.
- **Europris** har valgt Fabritius til å føre opp en stort lager på 60.000 kvm i Moss.
- **Vinmonopolet** har signert på 2.600 kvm på Torvuttaket i Vestby med innflytting tidlig i 2017.
- **Synnøve Finden**, som leide 2.400 kvm på samme område fra 2015, utvider nå med ytterligere 2.400 kvm fra sommeren 2017.

HOTELL

Hotellmarkedet viser stabil vekst, men med fortsatt store regionale forskjeller. Nøkkeltallene for Oslomarkedet har etablert seg på høye nivåer, mens det fortsatt er få lyspunkter knyttet til utviklingen i Stavanger.

- Stabilt hotellmarkdet på landsbasis, men med store regionale forskjeller
- RevPAR -21 % i Stavanger første halvår 2016
- Svak norsk krone bidrar til vekst i antall internasjonale gjester

Hotell Klubben, Tønsberg
Salgsoppdrag på vegne av AC NOR



Norge

På landsbasis er det kun minimale endringer sammenlignet med tilsvarende periode i fjor, men med store regionale forskjeller. Vi ser imidlertid at en svak norsk krone har vært en viktig bidragsyter for en oppgang i internasjonal trafikk på 9,3 %, mens vi ser en nedgang på 0,3 % i innenlandsk trafikk. Hotellmarkedet var preget av streik i fire uker i april og mai, hvilket påvirker tallene i første halvår noe.

Oslo

Nøkkeltallene for hovedstaden har etablert seg på høye nivåer etter en sterkt vekst i 2015. Det er all time high for antall solgte rom og prisene er det høyeste som er registrert siden 2008. Nedgangen i RevPAR (-1,4 %) relateres i all hovedsak til økt kapasitet samt noe effekter fra streiken. Ferie- og fritidssegmentet står for en oppgang på 11,3 %, og det er noe uvanlig for Oslo med flere gjestedøgn i feriemarkedet enn i yrkestrafikken. Kapasitetsveksten i hovedstaden har vært på 3,8 % hittil i år, og skyldes i all hovedsak at Comfort Hotel Karl Johan (181 rom) og Best Western Hotel Kampen (70 rom) har kommet på markedet. Kapasiteten er ventet å reduseres noe i 2017, da blant annet Clarion Hotel Royal Christiania vil stenges for ombygging.

Trondheim

Trondheim har hatt en god vekst i både priser (2,9 %) og RevPAR (8,2 %) i første halvår 2016. Veksten er knyttet til Kurs&konferanse og feriesegmentet, mens vi ser en nedgang i yrkestrafikken på 8,5 %. Trondheim synes å ha fått en bedret markedsbalanse etter en kapasitets-økning på nesten 34 % de siste fem årene, hvilket har satt et press på både priser og belegg. Etter mange år med sterk vekst er imidlertid kapasiteten i første halvår ned ca 4 % sammenlignet med samme periode i fjor, og relateres blant annet til Britannia Hotel som planlegges gjenåpnet i 2017/2018.

Bergen

Bergen viser en nedgang i både belegg og RevPAR, mens prisene er svakt opp. Yrkestrafikken er ned 5 % sammenlignet med samme periode i fjor, og vi ser med dette en tydeligere effekt av oljenedturen enn tidligere. Det er imidlertid er sterk vekst innen kurs og konferanse på 35,6 %, som i stor grad kan releateres til økt kapasitet. I første halvår har Bergen de høyeste hotell-prisene på landsbasis, og er kun slått av Oslo på RevPAR tross at det er en ned-gang fra fjoråret. I 2017 er det ventet at mye ny kapasitet på markedet kan presse RevPAR ytterligere ned. Kapasitetsøkningen vil imidlertid blir noe motvirket av at Hotell Norge tas ut av markedet til 2018.

Stavanger

Stavanger viser en nedgang i alle nøkkeltall, og RevPAR er ned hele 21 % sammenlignet med første halvår i fjor. Nedgangen de siste årene er i høy grad relatert til en høy kapasitetsøkning kombinert med oljenedturen som har rammet spesielt yrkestrafikken hardt. De tre siste årene har kapasiteten i Stavanger økt med 24 %, mens antall solgte rom har gått ned 11 %. I samme periode har prisen og RevPAR blitt redusert med hhv 20 % og 43%. Fremover er det imidlertid ventet lite ny kapasitet, hvilket kan forbedre balansen i markedet noe. Quality Pond (Sandnes) åpnet i april, mens Thon Hotel Stavanger åpnet i sommer. Videre vil Radison Blue Atlanctic Hotel stenges for renovering, og tas dermed ut av markedet ca et år.

Transaksjonsmarkedet

Hittil i år har vi registrert 7 hotelltransaksjoner over NOK 50 mill., til en samlet verdi av ca NOK 2 mrd.

Noen eksempler på transaksjoner hittil i 2016:

- **Smarthotel Oslo**.
  DNB Scandinavian Property Fund har kjøpt hotellet av Smarthotel Eiendom (Hodne/Incoronato) for NOK 378 mill.
- **Norefjell Ski og Spa.**
  A&B Invest har kjøpt hotellet fra Danske Bank.
- **City Living Hotel Troms**ø.
  Viking Eiendom har kjøpt City Living Hotel i Tromsø fra Hoff Hotell for NOK 63 mill.
- **Quality Hotel Vøringsfoss.**
  EGD Property har kjøpt hotellet fra Home Invest (Petter Stordalen).
- **Alstor Hotell, Stavanger.**
  Petter Hagland har kjøpt hotellet fra lokal gruppering.

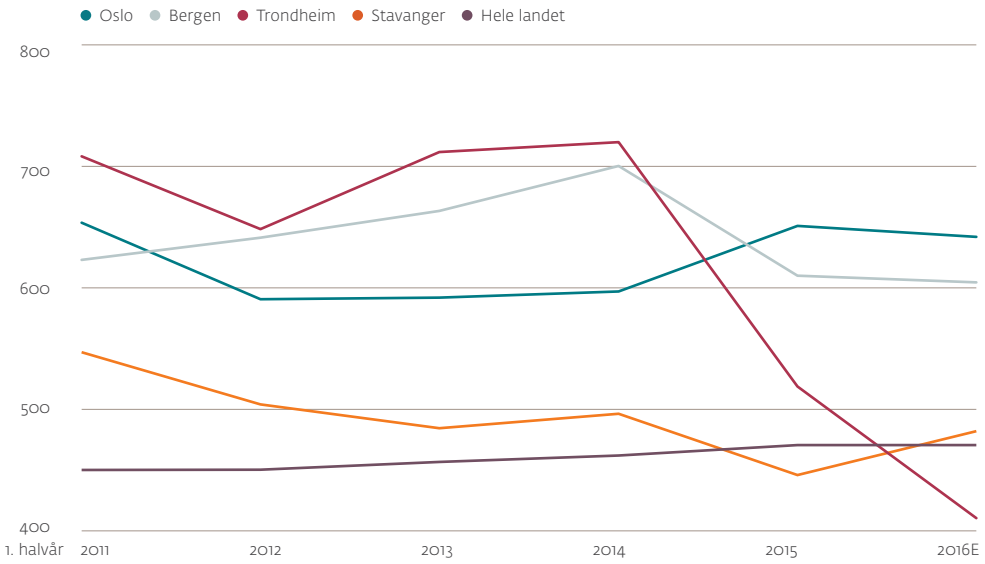
RevPAR og pris per rom

Kapasitetsøkning og antall solgte rom

RevPAR (NOK)	H1 2015	H1 2016	Prosent	Kapasitet (i tusen)	H1 2015	H1 2016	Prosent
Norge	469	469	0,0	Norge	13 590	13 754	1,2
Oslo	650	641	-1,4	Oslo	2 183	2 265	3,8
Bergen	609	604	0,9	Bergen	867	863	-0,5
Trondheim	445	481	8,2	Trondheim	646	623	-3,6
Stavanger	518	409	-21,0	Stavanger	590	574	-2,7
Pris (NOK)	**H1 2015**	**H1 2016**	**Prosent**	**Antall solgte rom (i tusen)**	**H1 2015**	**H1 2016**	**Prosent**
Norge	910	908	-0,2	Norge	7 009	7 109	1,4
Oslo	972	979	0,7	Oslo	1 460	1 484	1,6
Bergen	967	986	2,0	Bergen	547	528	-3,5
Trondheim	797	821	2,9	Trondheim	360	365	1,4
Stavanger	996	866	-13,0	Stavanger	307	271	-11,7

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Utvikling i RevPAR



Drammensveien 145-147, Skøyen Atrium (foreløpig illustrasjon)
Utleie på vegne av Schage

BOLIG

- Det er fortsatt høy boligprisvekst selv om flere sentrale etterspørselsdrivere har svekket seg de siste årene.
- Boligprisvekst og husholdningens gjeldsvekst utgjør en risiko for norsk økonomi.

Tekst:
Kyrre Aamdal,
DNB Markets

Krydderhagen, nybyggsprosjekt
DNB Eiendom Nybygg har salgsoppdraget

Boligprisveksten ligger an til å bli høy også i år, på tross av høyere arbeidsledighet og lavere inntektsvekst i husholdningene. Svært lave renter og renteforventninger, stimulerer etterspørselen etter bolig. De regionale forskjellene i boligmarkedet har økt gjennom året. Prisveksten blir stadig høyere i Oslo og Akershus, der etterspørselsdriverne er sterke. Samtidig holder begrensninger på tilbudssiden boligbyggingen nede. Selv om boligbyggingen ventes å øke, vil høy boligprisvekst på Østlandet trekke opp prisveksten for landet som helhet, også fremover. På Vestlandet, som har blitt hardest rammet av oljebremsen, er prisveksten svak og noen områder opplever nedgang. I denne delen av landet venter vi en gradvis normalisering i boligmarkedet.

De siste ti årene har prisene på norske bruktboliger nesten doblet seg. Den sterke boligprisveksten kan i stor grad forklares med høy vekst i husholdningers disponible inntekt, som har gitt økt etterspørsel etter boliger. Lav arbeidsledighet og rentefall har også økt boligetterspørselen. Gunstig beskatning av bolig relativt til andre investeringsobjekter kan i tillegg ha bidratt. Arbeidsinnvandring og økt urbanisering har ført til en særlig økning i etterspørselen etter boliger i sentrale områder, spesielt i Oslo. Befolkningsveksten har i mange år oversteget antall nye boliger i hovedstaden. Dette har forsterket prisoppgangen.

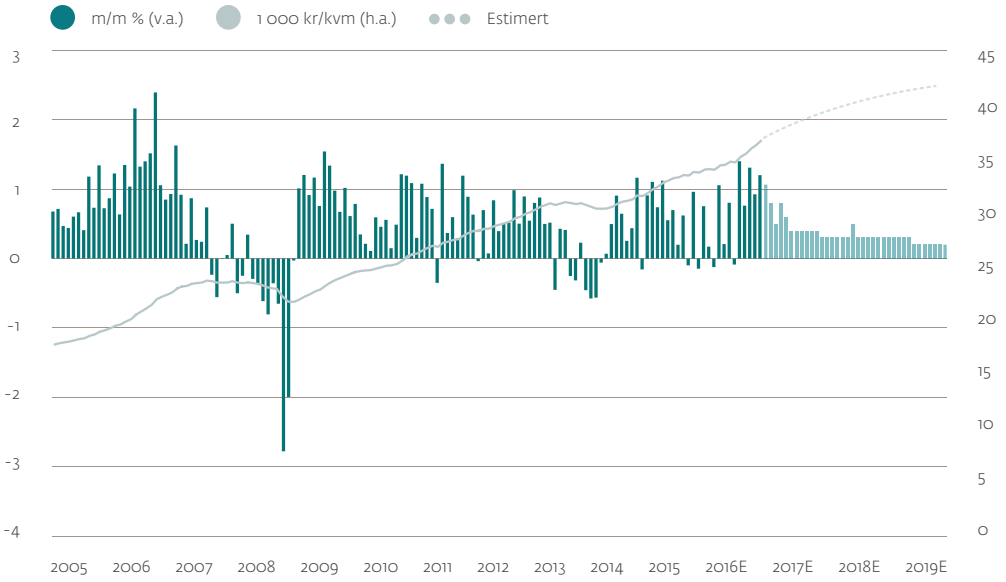
Flere sentrale etterspørselsdrivere har svekket seg de siste par årene. Reallønnsveksten har avtatt og arbeidsledigheten har steget. Isolert sett tilsier det lavere boligprisvekst. Et fall i arbeidsinnvandringen trekker i samme retning. I siste halvdel av 2015 så det også ut til at boligprisveksten var i ferd med å avta. Fra og med mars i år har den imidlertid tiltatt på ny. I august var årsveksten 9,1 prosent.

I vurderingen av boligmarkedet de siste årene har vi trolig undervurdert effektene av særlig lave renter og ikke minst at langsiktige renteforventninger har falt markert de siste årene. Også regionale forskjeller i boligmarkedene kan ha bidratt til undervurdering av prisveksten. Det kan imidlertid også være at boliger er blitt et mer attraktivt investeringsobjekt sammenliknet med mange andre plasseringsmuligheter for ikke-profesjonelle investorer. Det er vanskelig å finne statistikk som kan bekrefte eller avkrefte en slik påstand om en investeringsdrevet oppgang i etterspørselen. Men for Oslo-området virker det som om en økende del av etterspørselen etter leiligheter er knyttet til utleie eller for å sikre barna en inngangsbillett til boligmarkedet. Dersom dette utgjør en vesentlig del av etterspørselen og dermed prisoppgangen, øker faren for et markert omslag i prisene. I anslagene for boligprisene fremover har vi tatt høyde for renteeffekter og geografiske forskjeller, men ikke lagt til grunn prisbobler i markedene..

Knapphet på boliger på Østlandet og lave renter gjør at prisveksten trolig vil være sterk fremover i dette området. Sammen med en normalisering av boligmarkedet på Vestlandet gir det fortsatt vekst i boligprisene for landet som helhet de nærmeste årene. Svak inntektsvekst, fortsatt noe oppgang i arbeidsledigheten, begrenset rom for videre rentefall og økt boligbygging tilsier at boligprisveksten etter hver vil avta.

Høy boligprisvekst kombinert med en forgjeldet husholdningssektor utgjør en risiko for norsk økonomi. Selv om vårt hovedscenario er videre vekst i boligprisene fremover, gjør et høyt gjeldsnivå norske husholdninger sårbare for en renteøkning eller inntektsbortfall. Dette kan gi et markert fall i boligprisene og forsterke et eventuelt tilbakeslag i økonomien.

Boligprisutvikling (% og NOK 1.000/kvm)



MAKRO

Tekst:
Kyrre Aamdal,
DNB Markets

- Prognosene for bruktboligprisene endret fra svak negative til klart positive.
- Rentebanen for pengemarkedsrenten er justert opp fra i vinter og innebærer at pengemarkedsrenten er stabil på 1,0 % i prognoseperioden.

Global økonomi

Verdensøkonomien holder fortsatt grei marsjfart. Globalt BNP vil ventelig vokse med 3 % i år, omtrent det samme som i fjor. Men veksten er skjevt fordelt. Vekstøkonomiene vokser nå tre ganger så raskt som industrilandene, der vi – for sjette år på rad - har måttet ta ned vekstanslagene våre noe. Og snart åtte år etter finanskrisen er industrilandene samlet sett fortsatt preget av ledig kapasitet, lav prisvekst og historisk lave renter. Dette farger også det politiske landskapet, som fremstår mer og mer fragmentert. Brexit var et arbeidsuhell, men samtidig et uttrykk for en økende folkelig frustrasjon i mange land, en frustrasjon som kan sende globaliseringen i revers. Økende ulikhet er en del av det samme bildet. Vårt hovedsyn er imidlertid fortsatt at globaliseringen, med tilhørende sterk vekst i vekstøkonomiene, vil fortsette. De nærmeste årene vil økte energi- og råvarepriser gi ytterligere løft til mange av produsentlandene, herunder Norge.

Industrilandene hangler videre, på syvende året. Etter gjeninnhentingsåret 2010 har BNP i de rike landene økt med gjennomsnittlig 1½ % årlig. Dét er en god del lavere enn hva vi var vant med før krisen, lavere enn vi hadde sett for oss, ikke minst i lys av at industrilandene er inne i et konjunkturoppsving, og i mange land også lavere enn det som skal til for å få full ressursutnyttelse. På det syvende året etter at det snudde kjennes det fåfengt å vente på at veksten skal akselerere. Mer og mer er erkjennelsen at dette trolig er den nye normalen: Den potensielle veksten i de rike landene er trolig mye lavere enn før. I et konjunkturoppsving, som nå, er det rimelig å legge til grunn at faktisk vekst vil overstige potensialet, blant annet fordi investeringene tar seg opp, og ledige ressurser kan tas i bruk. Men der ledigheten fortsatt er over antatt normalnivå i eurosonen, er trolig både USA og Japan tett på full kapasitetsutnytting. Begge steder vil styrken i oppsvinget kunne dempes av tiltakende knapphet på ressurser, i USA dertil av fall i bedriftenes investeringer. Samlet sett venter vi at industrilandenes BNP vil øke med 1,4 % i år, og bare marginalt mer enn dette i årene som kommer.

Veksten i amerikansk økonomi har avtatt. De siste tre kvartalene har BNP bare økt med rundt 1 % årlig rate. Bremsen skyldes fall i oljeinvesteringene, uvanlig stor lagernedbygging og at den sterke dollaren har dempet eksporten. Vi venter at veksten vil ta seg litt opp fremover, som med fortsatt svak produktivitetsutvikling tilsier ytterligere noe nedgang i arbeidsledigheten. Tross dette, vil det nominelle bildet likevel trolig forbli moderat, med svak lønnsvekst og inflasjon under målet. Dette tilsier at Fed fortsatt vil gå svært forsiktig frem i sin normalisering av renten. Mot slutten av anslagsperioden vil signalrenten nå 2 %. Den største risikofaktoren på kort sikt er utfallet av presidentvalget i november. Om Donald Trump mot vår formodning skulle vinne, må det påregnes økt usikkerhet og finansiell uro.

Det overraskende utfallet av folkeavstemningen i juni vil ramme britisk økonomi både på kort og lang sikt. Vi regner med at **Storbritannia** vil søke en handelsavtale med EU etter kanadisk modell. Men det vil trolig ta lang tid før modell og avtale er endelig avklart. Det tilsier en lang periode med forhøyet usikkerhet, og svakere utvikling i privat forbruk, investeringer og sysselsetting. Vi har på denne bakgrunn nedjustert anslått BNP-vekst neste år med rundt 1 %-poeng fra forrige rapport. Etter fem år med nedgang vil ledigheten igjen øke. Et svakere pund og Bank of Englands tiltakspakke bidrar til å hindre enda større svikt. Med allerede svært lave renter, må trolig sentralbanken måtte øke stimulansene ytterligere for å hindre at økonomien havner i resesjon. Dette vil likevel neppe hindre at dårligere vilkår for utenrikshandelen gir lavere trendvekst på sikt.

Eurosonens BNP økte med 1,6 % i fjor, i første rekke drevet av økt innenlandsk etterspørsel. Etter et overraskende sterkt førstekvartal ligger det an til nesten like høy vekst i år. Vi regner med at det forsiktige sykliske oppsvinget vil fortsette, med blant annet ganske sterk vekst i boligbyggingen etter mange år på sparebluss. Men i motsatt retning trekker den bremsende virkningen av høyere oljepris og lavere eksport til et Brexit-rammet Storbritannia. Prisveksten vil ventelig komme opp mot ESBs mål på nyåret, men deretter avta igjen, slik at ESB vil måtte forlenge sine aktivakjøp, og kutte innskuddsrenten ytterligere for å akkomodere dette. Den politiske risikoen har økt det siste året, og dette kan dempe vekstutsiktene ytterligere. Lavt vekstpotensial tilsier uansett beskjeden vekst.

Svensk økonomi er inne i en oppgangskonjunktur. Fjoråret var preget av solid vekst i produksjonen, fallende arbeidsledighet og tiltakende inflasjon. Produksjonen vil stige også i år, men marsjfarten vil avta. Privat forbruk og boliginvesteringer stimuleres av rekordlave renter. Veksten i offentlig forbruk er høy, blant annet på grunn av økt asyltilstrømning de siste årene. Nettoeksporten bidro også til veksten i fjor, men vil isolert sett trekke samlet aktivitet ned i år. Enda lavere arbeidsledighet vil dra prisveksten videre opp. Men sterkere krone og svake prisimpulser utenfra vil imidlertid sørge for at den forblir under Riksbankens mål på 2 % under hele anslagsperioden. Oppgangen i svensk økonomi gjør at Riksbanken ikke vil komme med ytterligere pengepolitiske lettelser og vil begynne å fjerne de negative rentene i 2018.

Norsk økonomi

I fjor endte veksten i **norsk fastlands-BNP** på 1,1 %, en halvering fra året før. I år ser veksten ut til å bli enda lavere, på anslagsvis 0,8 %. Lavere veksttakt kommer først og fremst som følge av fall i etterspørselen fra petroleumssektoren. Nedgangen i oljeprisen har forsterket fallet i petroleumsinvesteringene, redusert kostnadsveksten i leverandørnæringene, dempet optimismen for bedrifter og husholdninger og gitt lavere inntekter til både staten og private aktører. Utviklingen har rammet økonomien skjevt, både regionalt og for næringene. En ekspansiv økonomisk politikk og lavere kronekurs modererer utslagene og bidrar til at det fortsatt er vekst i norsk økonomi. Fremover blir det negative draget fra petroleumssektoren lavere samtidig som offentlige stimulanser vedvarer og privat konsum tar seg opp. Derfor tar veksten seg opp igjen allerede neste år til anslagsvis 1,4 %, og stiger til over 2 % i 2019.

Fra 2010 til 2013 steg **oljeinvesteringene** med nesten NOK 85 mrd. Regnet i volum var oppgangen på 53 %. Det ga betydelig vekstbidrag til norsk økonomi. Høy kostnadsvekst over flere år, både i pris og volum, tæret imidlertid på lønnsomheten til oljeselskapene. Det lå derfor an til en nedgang i investeringene allerede før oljeprisfallet høsten 2014. Oljeprisfallet forsterket behovet for kutt. I 2015 falt oljeinvesteringene med 15 %. Fallet i oljeinvesteringene ser ut til å bli like stort i år. Det pågår nå flere utbygginger som er ventet å bli avsluttet i løpet av de neste to årene. Den lave oljeprisen medfører at færre nye prosjekter vil bli igangsatt. Det indikerer en nedjustering av investeringsnivået på sikt. Utbyggingen av Johan Sverdrup-feltet bidrar til å holde investeringene oppe. Vi anslår likevel et fall i oljeinvesteringene på henholdsvis 15 og 10 % i år og neste år. Vi legger til grunn at Johan Castberg- prosjektet, som vil være lønnsomt med dagens oljepris, vil gjennomføres. I tillegg vil utbygging av feltet Snorre 2040, og andre mindre utbygginger, gi økte investeringer litt lenger frem. Vi anslår at oljeinvesteringene vil stige med henholdsvis 5 og 10 % i 2018 og 2019.

Veksten i det **private forbruket** bremset opp gjennom fjoråret. Etter svak vekst i andre halvår, endte forbruksveksten på 2,1 % i fjor. Imidlertid var vareforbruket uendret, og forbruk av tjenester stod for hele oppgangen. Veksten i husholdningenes disponible inntekter var i 2015 omtrent som i 2014, men litt høyere prisvekst bidro til å svekke realinntektsveksten. Den svake utviklingen i vareforbruket har fortsatt i år, med nullvekst i første kvartal. Tjenestekonsumet bidro fortsatt positivt til veksten, men veksttakten var noe lavere enn i fjor. Totalt venter vi at forbruksveksten ender på 1,3 % i år. Videre ser vi for oss at inflasjonen avtar og at den reelle inntektsveksten tar seg noe opp. Dermed ligger det an til at veksten i privat forbruk blir lavest i år. Vi antar at den øker mot i underkant av 3 % i 2019.

Arbeidsledigheten har stabilisert seg i år, etter markert oppgang gjennom fjoråret. Oppgangen i den registrerte ledigheten har rammet sektorene relatert til oljeindustrien spesielt hardt. Den har også vært konsentrert i fire fylker i vest, og har i liten grad spredd seg til andre deler av landet. I fylkene på Østlandet og i innlandet er arbeidsledigheten lavere enn ved inngangen til 2015. Også for vestlandsfylkene har arbeidsledigheten stabilisert seg i år. Arbeidskraftsundersøkelsen viser imidlertid at sysselsettingen har falt fra utgangen av 2015. Grunnen til at arbeidsledigheten bare har økt marginalt, er dermed at noen har gått ut av arbeidsstyrken. Arbeidsinnvandringen bidrar til et svært fleksibelt arbeidstilbud i Norge. Arbeidsledigheten ville trolig økt betydelig mer de siste par årene dersom ikke arbeidsinnvandringen fra land som Sverige, Danmark og Polen hadde falt. Vi venter at arbeidsledigheten vil stige ytterligere noe. Trolig er de største kuttene i oljenæringen bak oss, men ventelig gjenstår fortsatt noe. Oppgangen motvirkes av at en del av de som nå har mistet jobben, vil finne nytt arbeid. Det ser heller ikke ut til at økningen i arbeidsledigheten vil spre seg nevneverdig til andre deler av økonomien, og det fleksible arbeidstilbudet demper oppgangen. Alt i alt anslår vi at AKU-ledigheten blir 4,8 % i gjennomsnitt for 2016. Deretter vil den stige gradvis til en topp på 5,0 % i 2018, for så å falle noe i 2019 etter et par år med sterkere vekst i norsk økonomi.

Svekkelsen av kronekursen gjennom 2015 har gitt markert høyere importert prisvekst de siste par årene, som har bidratt til å løfte **inflasjonen**. Vi anslår en vekst i konsumprisene på 3,7 % i år, mens kjerneinflasjonen (der avgiftsendringer og energipriser ekskluderes) ventes å stige med 3,2 %. Den svake konjunktursituasjonen har gitt moderasjon i lønnsoppgjørene, og vi anslår lønnsveksten til 2,5 % i år. Det tilsvarer et fall i reallønningene på 1,2 % i år, den laveste reallønnsveksten på 35 år. Fremover ventes effekten fra svekkelsen av kronekursen å avta og etter hvert skifte fortegn. Det vil bidra til lavere inflasjon fremover, og vi anslår at inflasjonen faller til 2,6 % neste år og henholdsvis 1,7 og 1,5 % i 2018 og 2019.

Til tross for høyere arbeidsledighet og lavere vekst i husholdningenes inntekter ligger **boligprisveksten** an til å bli høy også i år. Svært lave renter, som forventes å forbli lave lenge, stimulerer boligetterspørselen. De regionale forskjellene i boligmarkedet har dessuten økt i år. Prisveksten blir stadig høyere i Oslo og Akershus, der etterspørselen er sterk, og boligbyggingen holdes nede av begrensninger på tilbudssiden. Selv om boligbyggingen ventes å ta seg noe opp, vil høy boligprisvekst på Østlandet trekke opp prisveksten for landet som helhet også fremover. På Vestlandet, som har blitt hardest rammet av oljebremsen, er prisveksten svak eller negativ. I denne delen av landet venter vi en gradvis normalisering i boligmarkedet. En stadig mer forgjeldet husholdningssektor kan være med å bidra til å presse boligprisene videre oppover. Det øker risikoen for at et fall i boligprisene forsterker et eventuelt tilbakeslag i økonomien.

Høy boligprisvekst og stadig høyere gjeld i husholdningene tilsier økt risiko for finansielle ubalanser. Sammen med inflasjonen, som vil bli liggende over inflasjonsmålet på 2,5 % lenger enn tidligere antatt, tilsier dette at Norges Bank vil la **renten** forbli på dagens nivå. Risikoen for en enda større nedtur i norsk økonomi er også redusert, da det er flere tegn til at vekstbunnen er bak oss. Økonomien er fortsatt skjør, og det vil ta lang tid før sentralbanken kan begynne å heve rentene. Vi anslår dermed at styringsrenten blir liggende på dagens 0,5 % de nærmeste årene.

De siste åtte årene har sentralbankene i de fleste vestlige økonomier gjort **pengepolitikken** stadig mer ekspansiv. Også i år har sentralbankene både hjemme og ute økt stimulansene. I USA har styrings-rentene riktignok ligget i ro, men de varslede renteoppgangene har blitt skjøvet ut i tid. I eurosonen, Japan, Storbritannia og Sverige har rentene blitt senket og landenes sentralbanker har forlenget perioden med kjøp av verdipapirer og ekspandert balansen ytterligere. Det ligger an til ytterligere noen lettelser i tiden fremover, men vi tror sentralbankene nærmer seg et punkt der de vurderer gevinsten av ytterligere lettelser som lavere enn kostnadene. I praksis vil de kaste inn håndkleet, men sier det neppe høyt. Vedvarende lave styringsrenter, fortsatt kjøp av statsobligasjoner i mange land, lav vekst og lav inflasjon tilsier at lange renter stiger lite. Rentekurvene vil dermed forbli uvanlig flate på dagens lave nivåer.

Supersyklene i **valutamarkedet** de siste årene har bremset, og for noen valutaer snudd. Veksten har skuffet i flere av de store industrilandene, og forventningene til pengepolitikken har blitt revurdert. Økt skepsis til den pengepolitikken som føres, har dessuten gitt store og tidvis uventede utslag. I USA venter vi nå at renteoppgangen blir svært forsiktig, og at perioden med kraftig dollarstyrking derfor er bak oss. Tross svake inflasjonsutsikter i Japan, tror vi sentralbanken vil trå vannet. Det vil antagelig bidra til å styrke yenen det nærmeste året. Usikkerheten etter Brexit vil legge en demper på interessen for pundet, og vi ser for oss et svakere pund både på kort og lang sikt. Den svenske kronen virker undervurdert, og fravær av ytterligere pengepolitiske lettelser vil bidra til en sterkere svensk krone til tross for at veksttakten avtar. Bedre utsikter for norsk økonomi betyr at Norges Bank har nådd rentebunnen. Dermed er brikkene i ferd med å falle på plass for en sterkere norsk krone.

Vitaminveien 4, Workplace Oo
Utleie på vegne av Skanska CDN

OBLIGASJONS-MARKEDET

Tekst:
Kristina Solbakken,
DNB Markets

"Entra utstedte sin første grønne usikrede obligasjon på NOK 1 mrd, 7 års løpetid og en kupong på 3mnd Nibor + 94bp."

- Den lave aktiviteten i det norske obligasjonsmarkedet på starten av året har nå begynt å ta seg opp
- En utfasing av skyggeratinger vil gjøre det vanskeligere og dyrere for små og mellomstore bedrifter å finansiere seg i obligasjonsmarkedet

Det norske obligasjonsmarkedet fikk en turbulent start på 2016 etter et kraftig fall i oljepris i løpet av 2015. Nye obligasjons-utstedelser holdt seg på et lavt nivå resten av første halvår 2016 med unntak av en to ukers periode i mai og juni. Det ble dyrere å låne penger i det norske obligasjonsmarkedet for alle typer selskaper og oljerelaterte høyrente-selskaper (high-yield) har ikke hatt tilgang til obligasjonsfinansiering i 2016 gitt problemene i sektoren. Som forventet, har vi sett flere restruktureringer av denne typen selskaper i løpet av året. Førstehåndsmarkedet for ikke-oljerelaterte høyrenteselskaper synes vi imidlertid begynner å se lysere ut, og markedet åpnet så vidt igjen for de minst risikable av disse selskapene i starten av september.

I det norske obligasjonsmarkedet for lavrente-selskaper (investment-grade) hadde vi en kraftig priskorreksjon i fjor etter en lang periode med inngang i spreader. På grunn av forbedret internasjonalt sentiment som følge av Den Europeiske Sentralbanken (ECB) sine fortsatte støttekjøp og nedgang i oljepris normaliserte dette markedet seg raskere enn forventet, om enn på høyere spreader enn i 2014 og 2015. De mest solide og hyppigste utstederne, som for eksempel de store norske næringseiendomsselskapene, har ikke hatt problemer med å hente penger i obligasjonsmarkedet på gode nivåer etter sommeren. For eksempel har både Entra og Steen & Strøm hentet penger i løpet av september. Entra utstedte sin første grønne usikrede obligasjon på NOK 1 mrd, 7 års løpetid og en kupong på 3mnd Nibor + 94bp. Steen & Strøm utstedte en usikret obligasjon på NOK400m, 6.5 års løpetid og en kupong på 3mnd Nibor + 110bp.

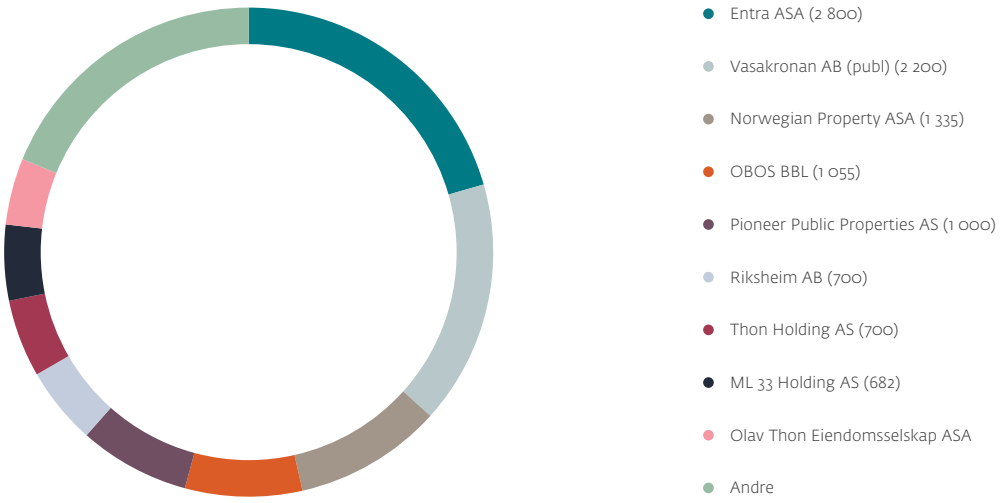
Obligasjonsvolumet utstedt av norske eiendomsselskaper har i stor grad vært påvirket av transaksjonsvolumet i eiendomssektoren. I 2015 ble det satt ny rekord i transaksjonsvolum på ca. 130mrd og tilsvarende ny rekord i nye eiendomsobligasjoner på nesten NOK 18 mrd. Transaksjonsvolumet har så langt i 2016 vært mye lavere enn i 2015, men likevel ser vi at volumet av obligasjonsutstedelser allerede er på nesten NOK 14 mrd. Noe av årsaken til dette er at svenske eiendomsselskaper som Vasakronan og Rikshem har hentet store beløper i det norske obligasjonsmarkedet i løpet av året. I tillegg har det vært et relativt høyt antall utstedelser fra selskaper som Entra og Norwegian Property.

Vi tror det vil bli mer volatilitet i obligasjonsmarkedet fremover enn vi har sett de siste tre årene hvor vi har hatt en nokså jevn inngang i spreader. På grunn av ekspansiv europeisk pengepolitikk og oppblåste eiendelsverdier har markedet blitt mer sensitivt for overraskelser som kan påvirke spreadene. Økt global kredittrisiko har også ført til mer hyppige «risk-on» og «risk-off» perioder. I tillegg har EU's felles tislynsorgan, ESMA, bestemt at det er forbudt å publisere kredittratinger dersom man ikke er et offisielt ratig-byrå som for eksempel Standard & Poor's, Moody's og Fitch. Skyggeratinger gjort av meglerhus, som har vært vanlig praksis i Skandinavia, vil derfor fases ut i løpet av 2016. Kredittanalytikere vil fortsette å analysere de samme selskapene og obligasjonene uten å oppgi en spesifikk rating. Det nordiske obligasjonsmarkedet vil fortsette å fungere fordi det er gunstig for bedriftene som et supplement til bank-finansiering. Det er imidlertid grunn til å frykte at det kommer til å bli vanskeligere og dyrere for små og middels store selskaper å hente penger i obligasjonsmarkedet fordi det blir noe mindre transparent enn det har vært tidligere.

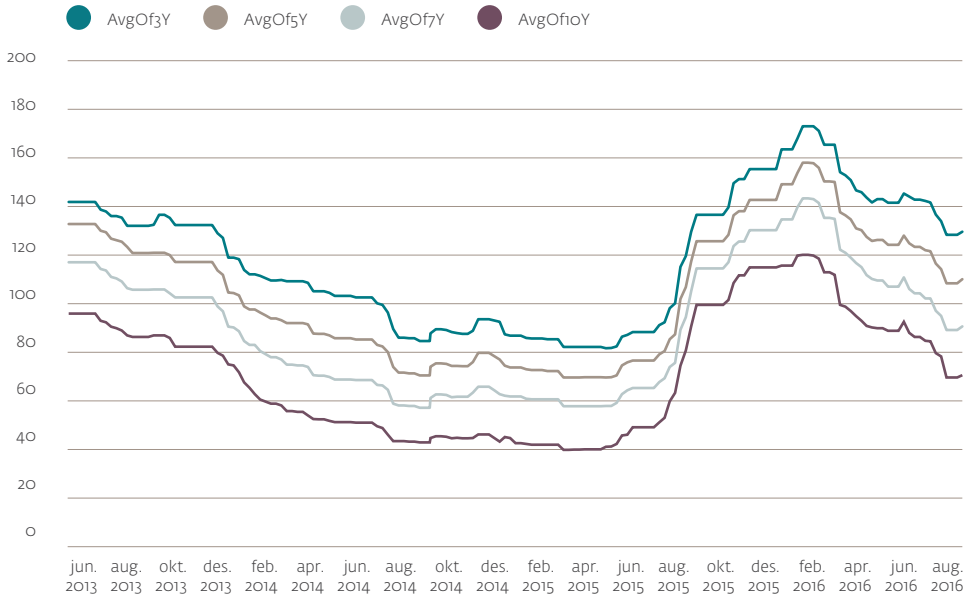
*High Yield segmentet (HY) = består av selskaper med BB+ rating eller lavere

*Investment Grade segmentet (IG) = består av selskaper med BBB- rating eller høyere

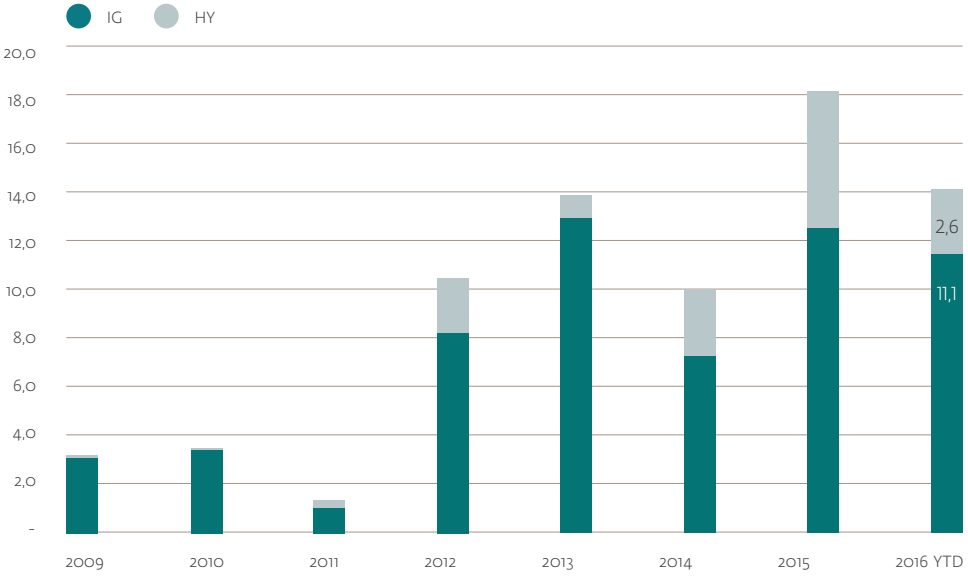
Obligasjonsutstedere innenfor eiendomssektoren YTD 2016



Spreader industriselskaper (inkludert næringseiendom)



Obligasjonsvolum utstedt per år innen næringseiendom i det norske obligasjonsmarkedet (NOKmrd)



Kilder: Stamdata, DNB Markets

MEDARBEIDERE

Anne Helene Mortensen

Administrerende direktør
906 84 481

www.dnb.no/næringsmegling
naringsmegling@dnb.no

OSLO

TRANSAKSJONER

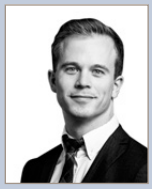
Morten Roland
Direktør
957 56 622

Idar Bjørdal
Seniormegler
922 55 568

Geir Gjerde
Rådgiver
924 85 462

Frode Johansen
Seniorrådgiver
901 02 731

Bjørn Olav Smørgrav
Rådgiver
901 02 731



Henrik Baardsen
Rådgiver
482 67 622

UTLEIE

Jørn Skovly
Direktør
900 33 874

Ketil Ervik
Seniormegler/Jurist
920 54 411

Harly Eilertsen
Forretningsutvikler
993 99 630

Steinar Frøland
Megler
982 69 111

Siri Jordfald
Rådgiver
918 89 225

Kent Brunvoll
Megler
920 39 426

Jan Vidar Løvsland
Seniorrådgiver
916 11 063

Ingrid Elisabeth Moe
Rågiver
922 82 740

ANALYSE/VERDIVURDERING

Gunnar Selbyg
Direktør:
913 78 318

Richard Gilde
Senioranalytiker
950 39 839

Joachim Wulff
Analytiker
452 08 528

Jørn Mandius Jacobsen
Analytiker
993 99 277

Magnus H. Jacobsen
Analytiker
938 64 162

Mads Hofrenning Wanderås
Analytiker
938 64 162

TRONDHEIM

TRANSAKSJONER/VERDIVURDERING

John Edvin Arnstad
Direktør/megler
976 97 205

Marte Skarland
Megler/fagansvarlig
916 61 551

Martin Udbye
Megler
916 61 524

UTLEIE

Hans K. Norderud
Seniormegler
916 61 528

Siw Ramstad
Megler
916 61 565

Pål Støvne-Bjørnsen
Megler
47463180

Karin Aakerholm
Markedskoordinator
928 13 134

BERGEN

Rossy Addington
Direktør
909 80 462

Lars Erik Wirsching
Seniorrådgiver/jurist
905 67 398

Mariann Fossmark
Megler
934 07 436

Therese Hansen
Markedskoordinator
926 24 755

STAVANGER

Frode Gyland
Direktør
920 32 198

Tonje Ø. Hadland
Megler
950 57 288

Stian Dreyer Sørensen
Rådgiver
95742908

BACK OFFICE - IT/ØKONOMI/MARKED

Randi Justnæs
Oppgjørsansvarlig/
megler/fagansvarlig
416 81 066

Nina Tranås Hansen
Økonomiansvarlig
916 61 564

Peter Ibsen
IT-koordinator/
marked
916 61 520

Ida Louise Wæraas
Markedskoordinator
452 10 027

KOLOFON

Redaksjon:
Gunnar Selbyg,
Magnus Havikbotn Jacobsen,
Mads Hofrenning Wanderås
- Analyse, DNB Næringsmegling

Tekster:
Om ikke kreditert til annen forfatter
- DNB Næringsmegling

Grafisk Design:
Ida Louise Wæraas
- DNB Næringsmegling

Foto:
Ansatte Oslo, leder: Nye Bilder.
Ansatte Bergen: Fotograf Løtvedt

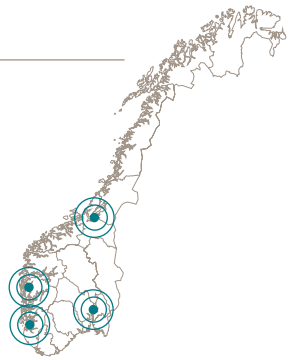
Kart:
Kartagena /Statens Kartverk/
NE Byrå/DNB Næringsmegling

Grafer:
DNB Markets,
Statistisk Sentralbyrå,
DNB Næringsmegling

Denne rapporten er utarbeidet av DNB Næringsmegling AS, som er et heleid datterselskap av DNB ASA. Rapporten baserer seg på kilder som vurderes som pålitelige, men DNB Næringsmegling AS garanterer ikke at informasjonen i rapporten er presis eller fullstendig. Uttalelsene i rapporten reflekterer DNB Næringsmeglings oppfatning på det tidspunkt rapporten ble utarbeidet, og DNB Næringsmegling AS forbeholder seg retten til å endre oppfatning uten varsel. Denne rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av eiendom, inngåelse av leieforhold, finansielle instrumenter eller verdipapirer. DNB Næringsmegling AS påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne rapporten.Redaksjonen ble avsluttet 05. oktober 2016.

DNB.NO/NÆRINGSMEGLING

naringsmegling@dnb.no



Oslo
Dronning Eufemias gate 30,
0021 Oslo

Bergen
Solheimsgaten 7C,
5058 Bergen

Trondheim
Beddingen 16,
7014 Trondheim

Stavanger
Haakon VIIs gate 9,
4005 Stavanger