



Norges miljø- og
biovitenskapelige
universitet

Masteroppgave 2017, 30 stp
Institutt for landskapsplanlegging

Analyse av markedsrapporter

Har de ulike leverandørene av markedsrapporter lik oppfatning av kontormarkedet?

Do the different providers of market reports have the same perception of the office market?

Eirik Barbøl
Master i Eiendomsutvikling

Forord

Denne masteroppgaven er avsluttende del av masterprogrammet Eiendomsutvikling ved institutt for landskapsplanlegging ved Norges miljø- og biovitenskaplige universitet. Masteroppgaven utgjør 30 studiepoeng og har blitt utarbeidet våren 2017.

Gjennom å ha undersøkt og analysert en rekke markedsrapporter har jeg fått en god forståelse av kontormarkedet i Oslo og Stockholm. I tillegg til dette hvordan leie-, eie- og transaksjonsmarkedet henger sammen.

Arbeidet med å strukturere informasjon fra de ulike markedsrapportene har vært tidkrevende, men det har vært interessant å se sammenhengen mellom de ulike aktørene, samtidig som den teoretiske forståelsen av det kommersielle eiendomsmarkedet har økt i løpet av denne perioden.

Jeg vil takke forelesere og medstudenter for to fine år på NMBU. En spesiell takk til min veileder Thomas Kalbro for gode råd under oppgaven og Vegar Lillejordet for korrekturlesing.

Oslo, 10.mai 2017



Eirik Barbøl

Sammendrag

Hensikten med denne masteroppgaven er å undersøke de ulike leverandørene av markedsrapporter sin oppfatning av kontormarkedet i Oslo, og i tillegg utføre en sammenligning av kontormarkedet i Oslo mot Stockholm. Det er mange ulike leverandører av markedsrapporter i de respektive byene. Leverandørene er valgt på grunnlag av tilgjengelig og innhold. Tilgjengeligheten på informasjon har vært bedre i Oslo. I Oslo er det analysert rapportene til følgende leverandører: Tiger Eiendomskompetanse (tidligere NAI Næringsmegling), Union Gruppen, Akershus Eiendom, DNB Næringsmegling og Eiendomsspar. For å sammenligne Oslo med Stockholm er JLL Sweden brukt for å få en oversikt over kontormarkedet i Stockholm.

På grunnlag av dette ble det utarbeidet følgende problemstillinger:

1. Hvilke nøkkeltall benyttes i de forskjellige rapportene?
2. Er det konsensus i oppfatningen av de ulike nøkkeltallene hos de forskjellige aktørene?
3. Er det store forskjeller mellom kontormarkedet i Stockholm og Oslo?

Man kan dele opp eiendomsmarkedet inn i tre deler: leie-, transaksjons- og utviklermarkedet. Leiemarkedet omhandler ledighet, leiepriser og lignende, transaksjonsmarkedet tar for seg transaksjonsvolumer og yield og utviklermarkedet handler om arealtilførsel, arealabsorpsjon og konvertering med mer. Eiendomsspar har utviklermarkedet som hovedfokus, mens de andre aktørene berører alle tre deler. Nøkkeltallene som er analysert videre er prime yield, normal yield, ledighet, transaksjonsvolum, arealtilførsel og leiepriser. Nøkkeltallene som er nevnt over er med i alle rapporter bortsett fra Eiendomsspar. Det er dermed mye av de samme nøkkeltallene som blir brukt i rapportene som er analysert.

Gjennom analyse av de ulike rapportene kom det frem at det er ulik oppfatning av nøkkeltallene hos de ulike leverandørene. Når det gjelder netto arealtilførsel er det store forskjeller, dette gjelder også ledighetsraten. For å få et helt korrekt ledighetstrate må man ha komplett informasjon om antall kvadratmeter kontorlokaler (tilbudssiden)

det er totalt og hvor mye som står ledig (etterspørselssiden). Det kommer tydelig frem at markedet er lite transparent og at ingen har fullverdig informasjon.

De ulike aktørene har i de fleste årene i analyseperioden lik oppfatning av prime rent. Det er enkelte som skiller seg ut noen år, dette gir dog ikke store utslag for hele perioden. For prime yield og transaksjonsvolum gjelder det samme. Enkelte år skiller seg ut, men alt i alt har de lik oppfatning.

Normal yield har større forskjeller. Her skiller det opp i mot 1,75 %. Akershus Eiendom rapporterer om de laveste nivåene. Verdt å merke seg er at de er de eneste som kun har med Oslo, Lysaker og Fornebu, i motsetning til de andre aktørene som har ledighetstall for Oslo, Asker og Bærum.

Kontormarkedet i Stockholm har tidligere vært mer attraktivt enn Oslo. De siste årene ser man at Oslo følger etter og har nådd tilnærmet lik prime yield og ledighet. Leieprisene i Stockholm er jevnt over noe høyere enn i Oslo. Normal yield er lavere i Stockholm enn i Oslo.

Emneord

Prime yield

Normal yield

Ledighet

Næringseiendom

Markedsrapport

Abstract

This thesis is comparison study the office market in Oslo, and Stockholm. The study is based on market report from six different publishers, one from Stockholm and five from the Oslo market. First of all, which key figures the different publishers use, then if the publishers have the same perception of the key figures and a comparison of the Oslo office market to the Stockholm real estate market.

Keywords

Prime yield

Normal yield

Vacancy

Commercial real estate

Market report

Innholdsfortegnelse

1 INNLEDNING	12
1.1 BAKGRUNN.....	12
1.2 PROBLEMSTILLING	13
1.3 AVGRENSINGER	13
1.4 METODE	13
2 TEORI	16
2.1 EIENDOMSMARKEDET	16
2.1.1 Leiemarkedet (<i>Space Market</i>).....	16
2.1.2 Transaksjonsmarkedet (<i>Asset Market</i>).....	20
2.1.3 Prising av eiendom.....	21
2.2 KOMMERSIELL EIENDOMSUTVIKLING	22
2.3 EIENDOMSSYSTEMET	22
2.4 FIRE-KVADRANTSMODELLEN	24
2.5 MARKEDSANALYSE	25
2.5.1 Tilbuds- og etterspørsels variabler.....	26
2.5.2 Definere omfanget av analysen.....	28
2.5.3 Sentrale elementer i en strukturell markedsanalyse.....	29
3 ANALYSE AV MARKEDSRAPPORTER	32
3.1 EIENDOMSSPAR	32
3.2 DNB NÆRINGSMEGLING.....	36
3.3 AKERSHUS EIENDOM	39
3.4 UNION.....	43
3.5 TIGER EIENDOMSKOMPETANSE (TIDLIGERE NAI FIRSTPARTNERS NÆRINGSMEGLING)	46
4 SAMMENLIGNING AV RAPPORTENE	48
4.1 LEIEMARKEDET	48
4.2 TRANSAKSJONSMARKEDET.....	50
4.3 UTVIKLERMARKEDET	52
4.4 STOCKHOLM VERSUS OSLO	52
5 KONKLUSJON OG AVSLUTNING	58
5.1 HVILKE NØKKELTALL BENYTTES I DE FORSKJELLIGE RAPPORTENE?	58
5.2 ER DET KONSENSUS I OPPFATNINGEN AV DE ULIKE NØKKELTALLENE HOS DE FORSKJELLIGE AKTØRENE? .	58
5.3 ER DET STORE FORSKJELLER MELLOM KONTORMARKEDET I OSLO OG STOCKHOLM?	60
5.4 VIDERE FORSKNING	60
6 REFERANSER	62

Figurliste

Figur 1- Office Demand as a Function of Employment (Geltner, et al., 2014, p. 5)	17
Figur 2 - Real Estate Space Market Supply Function (Geltner, et al., 2014, p. 6)	18
Figur 3 - Change in Supply and Demand and Rent over Time (Geltner, et al., 2014, p. 8)	19
Figur 4 - Major Typer of Capital Asset Markets and Investments Products (egen produisert) (Geltner, et al., 2014, p. 12)	20
Figur 5 - The Real Estate System: Interaction of the Space Markedet, Asset Market, and Development Industry (Geltner, et al., 2014, p. 27)	23
Figur 6 - The DiPasquale-Wheteaon Four-Quadrant Diagram (Geltner, et al., 2014, p. 30)	24
Figur 7 - Generic Framework of a Basic Short-Term Structural Market Analysis for Real Estate (Geltner, et al., 2014, p. 112)	29
Figur 8 - Utvikling kontor/forretningsbygg kvm. Oslo/Asker/Bærum vs. antall sysselsatte Oslo/Akershus (Eiendomsspar AS, 2017, p. 2)	33
Figur 9 - Arealabsorpsjon 1991 - 2016 (1.000 kvm) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 3).....	34
Figur 10 - Ferdigstilte bygg og absorpsjon for de enkelte regioner i 2016 (1.000 kvm) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 7).....	35
Figur 11 - Utvikling arealledigheten i absolutte tall og prosent (1990 - 2016) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 5).....	35
Figur 12 - Mulig prosjektpotensiale (1.000 kvm. pr. 01.01) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 10)	36
Figur 13 - Sammendrag av kontormarkedet (DNB Næringsmegling, 2017, p. 7)	37
Figur 14 - DNB Næringsmegling, kontorledighet (DNB Næringsmegling, 2017, p. 10) ..	37
Figur 15 - Alternativscenarier med lav/høy konvertering i perioden 2017-2019 (DNB Næringsmegling, 2017, p. 11)	38
Figur 16 - DNB Næringsmegling, leiepriser (DNB Næringsmegling, 2017, p. 13)	38
Figur 17 - Årlig utvikling i transaksjonsvolumet målt i antall og verdi (DNB Næringsmegling, 2017, p. 16)	39
Figur 18 - Leienivåer kontor, september 2016 (Akershus Eiendom, 2016, p. 15)	40
Figur 19 - Endring i etterspørsel etter kontor sammenlignet med tidligere leiekontrakt (Akershus Eiendom, 2016, p. 19).....	41
Figur 20 - Flytter til større eller mindre lokaler (Akershus Eiendom, 2016, p. 19)	41
Figur 21 - Ledighet kontoleiemarkedet, Oslo (Akershus Eiendom, 2016, p. 23)	42
Figur 22 - Nye kontorbygg 2016-2019 (Akershus Eiendom, 2016, p. 28).....	43
Figur 23 - Union, transaksjonsvolum 2016 (Union Gruppen, 2017, p. 21)	44
Figur 24 - Utvikling for prime- og normal yield (Union Gruppen, 2017, p. 27).....	45
Figur 25 – Nybygg, absorpsjon og ledighet (Union Gruppen, 2017, p. 49)	45
Figur 26 - Arealledighet, egenproduisert med data fra markedsrapporter	48
Figur 27 - Prime rent, egenproduisert med data fra markedsrapporter	49
Figur 28 - Prime yield, egenproduisert med data fra markedsrapporter	50
Figur 29 - Normal yield, egenproduisert med tall fra markedsrapporter	51
Figur 30 - Transaksjonsvolum, egenproduisert med data fra markedsrapporter	51
Figur 31 - Netto arealtilførsel, egenproduisert med data fra markedsrapporter	52

Figur 32 - Yield sammenligning, egenprodusert med data fra markedsrapporter.....	53
Figur 33 - Normal yield sammenligning, egenprodusert med data fra markedsrapporter	54
Figur 34 - Ledighet sammenligning, egenprodusert med data fra markedsrapporter...	54
Figur 35 - Sammenligning leiepriser, egenprodusert med data fra markedsrapporter .	55
Figur 36 - SIPA Index 2016, egenprodusert (SIPA, 2017).....	55
Figur 37 - Sammenligning leiepriser etter SIPA Index, egenprodusert med data fra SIPA og markedsrapporter	56

1 Innledning

1.1 Bakgrunn

Eiendomsmarkedet er et tema "alle" har et forhold til i disse dager og slik har det vært i de siste årene. Det går ikke en dag uten at en av de store tabloidavisene har skrevet en sak som omhandler boligmarkedet og de betydelige prisstigningene. Også når det gjelder leie, utvikler- og spesielt transaksjonsmarkedet innen næringseiendom er det gode tider. Med lav avkastning innen aksjer og obligasjonsmarkedet har eiendomsmarkedet stukket seg frem som en investeringsvinner for investorene de siste årene. Stadig flere profesjonelle og seriøse aktører flytter kapital fra andre aktivaklasser over til eiendom.

Det er mange ulike aktører som mener noe om næringseiendom, både hvordan det historisk har vært og i hvilken retning markedet beveger seg. Markedet er svært lite transparent og inntrykket er at de ulike aktørene i stor grad sitter med forskjellig informasjon fra ulike eiendomsbesittere. Oppfatningen er at enkelte aktører har fokus på areal og arealtilførsel mens andre er mer opptatt av leie- og transaksjonsmarkedet. Det vil være interessant å se om man får nyttig informasjon av de ulike markedsrapportene om ingen av aktørene har samme informasjon. Om de ulike rapportene i stor grad avviker fra hverandre vil det være vanskelig å vite hvem man skal kunne forholde til og ingen vil potensielt virke pålitelige.

Eiendomsmarkedet har vært i enorm vekst i Norge. Det kan være interessant å se på hvordan markedet i Oslo er sammenlignet med Stockholm for å se om Oslomarkedet er over snittet attraktivt i skandinavisk målestokk.

Målet med oppgaven er å undersøke om de ulike aktørene har tilnærmet samme syn på markedet og om de har samme fokusområde.

1.2 Problemstilling

Med denne bakgrunnen har jeg kommet frem til følgende problemstillinger:

1. Hvilke nøkkeltall benyttes i de forskjellige rapportene?
2. Er det konsensus i oppfatningen av de ulike nøkkeltallene hos de forskjellige aktørene?
3. Er det store forskjeller mellom kontormarkedet i Stockholm og Oslo?

1.3 Avgrensinger

Oppgaven tar for seg Oslo (noe av informasjonen gjelder også Asker og Bærum) og Stockholm. Det er store forskjeller på de ulike byene i Norge og Sverige. De mindre byene har også et mindre datagrunnlag. For å kunne komme frem til en mest nøyaktig sammenligning er det derfor kun valgt Oslo og Stockholm. Det er også store forskjeller innen handel, logistikk og kontor. Det er i denne oppgaven derfor valgt å holde fokus på kontormarkedet.

1.4 Metode

For å kunne besvare problemstillingen på best mulig måte er det viktig å velge riktig metode. Det er derfor valgt å kort gå inn på hvilke metoder som finnes og hva som er valgt. Home og Solvang definerer i sin bok *Metodevalg og metodebruk* metode på følgende måte: "en metode er således et redskap, en framgangsmåte for å løse problemer og komme fram til en ny erkjennelse" (Holme & Solvang, 1996, p. 14). Dersom en metode skal brukes til forskning må følge krav være oppfylt (Hellevik, 1980):

- Samsvar med den virkeligheten vi undersøker
- Systematisk utvelgelse av data
- Mest mulig nøyaktig bruk av data
- Resultatene må være kontrollerbare for prøving og kritikk
- Resultatene må åpne for ny erkjennelse av de samfunnsforholdene en står overfor og gi grunnlag på videre forskning.

Man skiller mellom to hovedformer for metodisk tilnærming. Disse er kvalitativ- og kvantitativ metode. Hvilken av metodene man bruker avhenger av typen data man undersøker.

Det sentrale i kvalitativ metode er at man skaper en dypere forståelse for problemkomplekset man undersøker og hvilken sammenheng det står i. Et kjennetegn er nærhet til datakilden (Holme & Solvang, 1996, p. 15). Dette fører til at forskeren kan påvirke undersøkelsesenehetene. Det er vanskelig for forskeren å vite hvordan man skal opptre for å få så nøyaktige data som mulig. Forskeren må prøve å gå frem på en slik måte at undersøkelsesenehetens egne holdninger fremkommer. Holme og Solvang hevder at dette gjøres ved å fremstå som en interessert lytter (Holme & Solvang, 1996, p. 92).

Kvantitativ metode er mer strukturert. Metoden er preget av selektivitet og avstand til datakilden, i motsetning til kvalitativ metode. Statistiske målemetoder er viktig i analyse av kvantitativ data (Holme & Solvang, 1996, p. 15). Her må dataene man innhenter kunne kvantifiseres. Et av problemene med kvantitativ metode er tiltroen til tallfestet data. Dette åpner for misbruk i følge Holme og Solvang (Holme & Solvang, 1996, p. 148).

Dokumentanalyse er en type kvantitativ analyse. Denne går ut på å samle data som analyseres for å få frem viktige sammenhenger og relevant informasjon om det man ønsker å undersøke (Grønmo, 1996). Dokumentanalyse tar for seg informasjon fra fortiden som analyseres fra forskerens ståsted (Johannessen, et al., 2016, p. 100). Problemstilling er viktig for hvilke data som skal analyseres og hvordan de skal analyseres (Johannessen, et al., 2016, p. 100).

Johannessen, et al. lister opp syv trinn som er sentrale i et dokumentstudie (Johannessen, et al., 2016, pp. 107-112):

Trinn 1: Komme i gang

- Formulere problemstilling, starte søkene

Trinn 2: Beslutte hva som er relevant for problemstillingen

- Finne kriterier som skal følges, ekskluderer en andel av referansene

Trinn 3: Lese studiene

- Bli godt kjent med innholdet og detaljene

Trinn 4: Identifisere fellestrekk på tvers av primærstudiene og se etter sammenhengen mellom resultatene

- Sidestille temaer

Trinn 5: Oversette studiene til hverandre

- Flette sammen begreper og sammenlikner disse

Trinn 6: Syntetisere oversettelsene

- Sette sammen deler av viten og komme frem til en ny erkjennelse

Trinn 7: Formidle disse sammenfatningene i tekst

- Formidle resultatene i valgt medium.

Etter å ha sett på de ulike metodene er det dokumentanalyse som er relevant for denne oppgaven. Det er derfor valgt å ikke gå dypere inn i de ulike andre metodene som finnes. Datagrunnlaget er basert på markedsrapporter fra 2011-2016 hos de ulike aktørene.

2 Teori

For å kunne analysere de ulike markedsrapportene er det viktig å kunne forstå sammenhengene i leiemarkedet, transaksjonsmarkedet og utviklermarkedet. Utgangspunktet som er brukt er i hovedsak Geltners bok *Commercial Real Estate* (2014) som regnes som en av de mest kjente innenfor fagfeltet.

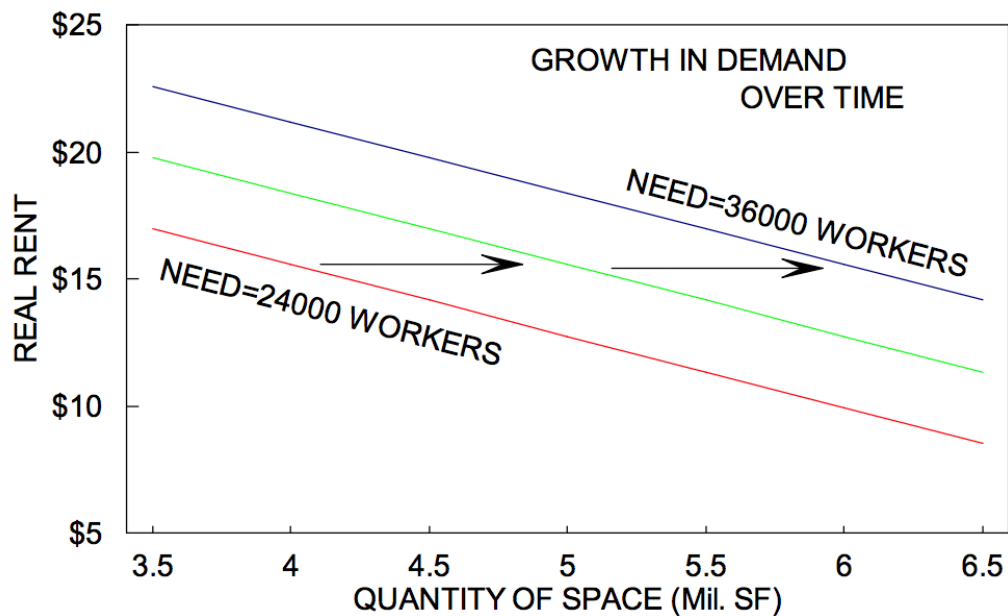
2.1 Eiendomsmarkedet

Geltner deler i sin bok eiendomsmarkedet opp i to deler. Disse kalles "space market" og "asset market" (Geltner, et al., 2014, p. 2) og kan oversettes til henholdsvis leiemarkedet og transaksjonsmarkedet. Leiemarkedet defineres som bruk av eiendom. På etterspørselssiden har man enkeltpersoner, husholdninger, selskaper og institusjoner som ønsker plass til enten forbruk eller produksjon (Geltner, et al., 2014, p. 3). I kontorleiemarkedet kan dette for eksempel være et finansforetak som leier kontorplasser. Mens på tilbudssiden av leiemarkedet er eiendomsbesittere som leier ut til de ulike leietakerne (Geltner, et al., 2014, p. 3).

2.1.1 Leiemarkedet (Space Market)

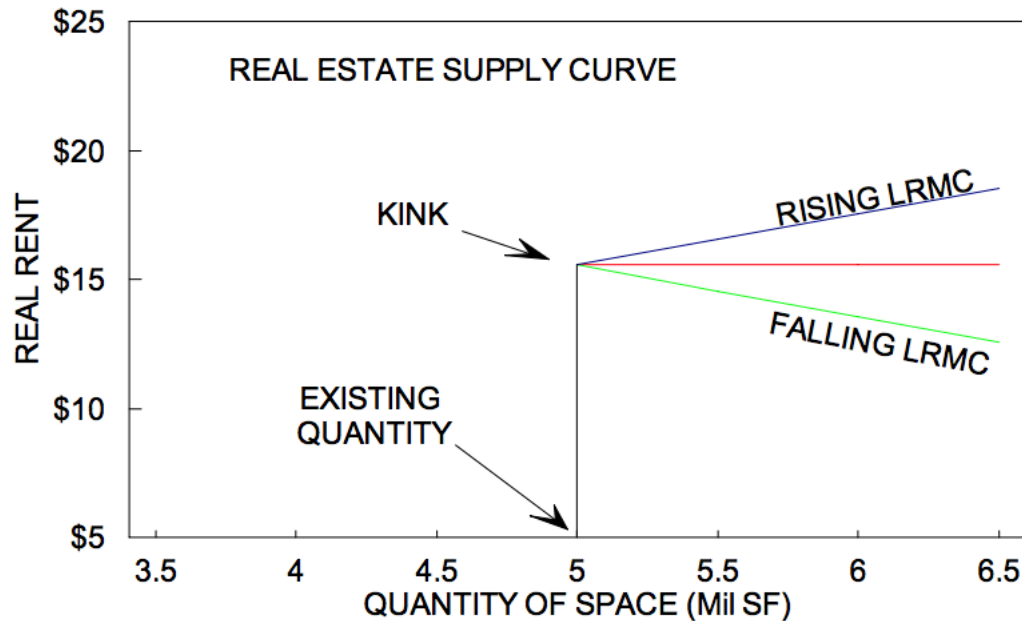
Leiemarkedet er svært segmentert. En bygning kan ikke flyttes til et område som passer en leietaker bedre. Det samme gjelder om man ønsker et annet bruksområde for et bygg, da er det en prosess å konvertere bygget. Om et advokatfirma ønsker 5 000 kvm. i Central Business District (heretter CBD), og eiendomsbesitteren kun har tilgjengelig lokaler på Skøyen er det lite trolig at de blir enige. Det er veldig spesifikt hvilket område og hvilken type bygg brukerne ønsker. Eksempelvis kan ikke et kontorbygg flyttes fra Skøyen til Bjørvika og et leilighetsbygg ikke kan gjøres om til et kjøpesenter for å oppnå høyere leieinntekter. Ettersom leiemarkedet er så segmentert varierer leieprisene for fysisk like lokaler fra et område til et annet. Dette gjelder også for ulike typer bygg med tilnærmet lik samme lokasjon (Geltner, et al., 2014, p. 3). Leiemarkedet kan deles inn i ulike hovedsektorer som butikker, logistikk, industri og kontor, samt mange forskjellige undergrupper. Ulike investorer har ulike investeringsprofiler som kan inneholde blanding av de ulike sektorer, mens andre spesialiserer seg kun på én sektor (Geltner, et al., 2014, p. 4).

Nedenfor er et eksempel på vekst i antall som trenger kontorplasser (etterspørselssiden). Den viser at når antallet kontormedarbeidere øker trengs det flere kvadratmeter kontor. Dette fører til at real-leien øker. Etterspørselen etter kontor går dermed opp som igjen fører til at prisen øker.



Figur 1- Office Demand as a Function of Employment (Geltner, et al., 2014, p. 5)

Når det gjelder tilbudssiden i leiemarkedet er det veldig annerledes enn det klassiske tilbud/etterspørselsdiagrammet. Tilbudsfunksjonen har viktige momenter for å forstå tilbudssiden i leiemarkedet. Det kan vises slik:



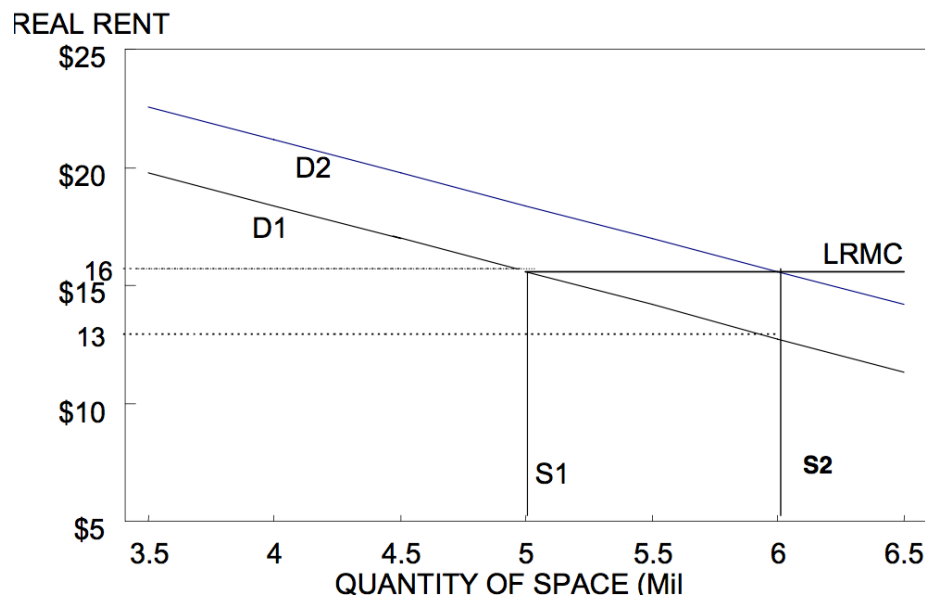
Figur 2 - Real Estate Space Market Supply Function (Geltner, et al., 2014, p. 6)

Tilbudsfunksjonen starter som en vertikal linje på antall kvadratmeter som er tilgjengelig i markedet. I dette tilfellet ved fem millioner kvadratfot. Dette viser at kontorleiemarkedet er tilnærmet uelastisk. Hvis etterspørselen faller, kan ikke tilbudssiden reduseres (Geltner, et al., 2014, p. 6). I alle fall ikke på kort sikt. Dette kan gjøres på lenger sikt om arealet konverteres til eksempelvis bolig. "Kinken" i tilbudsfunksjonen representerer at situasjonen ikke er symmetrisk med hensyn til en økning i etterspørsel etter kontor (Geltner, et al., 2014, p. 6). Hvis leiemarkedet er i likevekt vil fremtidig vekst i etterspørselen resultere i svært liten reell økning i leienivåene på lang sikt. På den andre siden vil avtagende etterspørselen skape store reduksjoner i markedsleieprisene for nye kontrakter (Geltner, et al., 2014, p. 7).

"Falling LRMC" (Long run marginal cost) kan forklares med at man må bygge ny infrastruktur ved nytt prosjekt på et ubehandlet område. Når det første bygget er satt opp med infrastruktur vil det være billigere å sette opp et nytt bygg ved siden av. "Rising LRMC" vil si at den neste enheten vil være dyrere enn den forrige. Det kan være at man må inn i et nytt område da det er fullt der man er. Om ikke markedsleien er høy nok i et område vil det heller ikke bli utviklet nye lokaler. Dette er fordi utvikler ikke klarer å få profit om leien ikke er tilstrekkelig.

En av de viktigste parameterne i næringseiendom er leienivåene og det å kunne utføre realistiske prognoser på hvor leienivået vil ligge frem i tid (Geltner, et al., 2014, p. 7). Tilbudsfunksjonens form (Figur 2 - Real Estate Space Market Supply Function) er viktig da den bestemmer nivået på leieprisene ettersom etterspørselen endrer seg over tid (Geltner, et al., 2014, p. 7).

Figur 3 illustrerer viktigheten av å kunne forutse leienivåer, etterspørsel og tilbud av kontorlokaler.



Figur 3 - Change in Supply and Demand and Rent over Time (Geltner, et al., 2014, p. 8)

Her forventet utviklerne videre vekst i etterspørselen etter kontorer. Dermed satt man i gang utbygging av en million kvadratfot. Dette vises i skiftet fra S1 til S2. Hadde etterspørselen fortsatt å vokse som tenkt hadde skiftet i etterspørselskurven gått fra D1 til D2. Dermed hadde likevektsleien holdt seg på \$ 16. I Geltners eksempel om kontormarkedet i Cincinnati skjedde ikke dette. Etterspørselen økte ikke som forventet, og markedsleien endte dermed opp på \$ 13. Mange eiendommer havnet også på enda lavere leienivåer som følge av dette.

En stigende tilbudskurve er gjerne tilfelle når det er knapphet på land, i tillegg til økt etterspørsel. Dette fører til høyere leienivåer. Selve byggekostnaden endres ikke stort fra sted til sted, det er tomteknaden som endres.

2.1.2 Transaksjonsmarkedet (Asset Market)

Mens leiemarkedet er det mest fundamentale markedet i eiendom, er transaksjonsmarkedet like viktig (Geltner, et al., 2014, p. 11). Transaksjonsmarkedet omhandler markedet for kjøp og salg av eiendom, altså et stykke land med bygninger på. Fra et økonomisk perspektiv vil aktiva bestå av en fremtidig kontantstrøm. Når det gjelder eiendomsmarkedet vil dette være leieinntektene som genereres til eierne (Geltner, et al., 2014, p. 11). Dette gjør at eiendom er en aktivaklasse som kan konkurrere i det generelle kapitalmarkedet med aksjer og fond. Leieinntektene kan sammenlignes med henholdsvis dividende og utbetalte renter på fond (Geltner, et al., 2014, p. 11).

Kapitalmarkedet kan deles inn i fire forskjellige kategorier. Om de er private eller offentlige, og om eiendelen som "trades" er egenkapital eller gjeld (Geltner, et al., 2014, p. 11).

	Public Markets	Private Markets
Equity Assets	Stocks	Real property
	REITs	Private equity
	Mutual funds	Hedge funds
Debt Assets	Bonds	Bank loans
	MBS	Whole mortgages
	Money instruments	Venture debt and LBOs

Figur 4 - Major Typer of Capital Asset Markets and Investments Products (egen produsert) (Geltner, et al., 2014, p.

12)

Aksjemarkedet er et godt eksempel på et offentlig marked. I et slik marked blir prisen på aktivaene rapportert daglig eller oftere. I det private markedet blir aktivaene kjøpt og solgt ved at parter finner hverandre gjennom en søkeprosess eller via meglere. Transaksjonene i det private markedet pleier å være noe lavere enn i det offentlige markedet. Dette er fordi det gjerne selges hele selskaper og eiendommer i det private markedet (Geltner, et al., 2014, p. 12). Det private markedet er vanligvis mindre likvid enn det offentlige, i den forstand at det tar lengre tid for selgere å finne kjøpere, og fordi det er vanskeligere å pris-sette et helt selskap. Det private markedet er mindre transparent enn det offentlig markedet. Prisene på kjøp og salg offentliggjøres gjerne

en stund etter transaksjonen er utført. I og med at alle eiendommer er forskjellige vil det også være vanskelig å sammenligne transaksjonspriser for å kunne verdivurdere en annen eiendom.

Gjelds aktiva (debt assets) gjelder retten til en fremtidig kontantstrøm i form av tilbakebetaling av renter og avdrag fra låntaker. Egenkapital aktiva (equity assets) gir sine eiere rest krav på kontantstrømmer generert av underliggende aktiva (Geltner, et al., 2014, p. 13).

2.13 Prising av eiendom

Som alle andre aktiva klasser styres også prisene i eiendom av tilbud og etterspørsel. De spesifikke verdiene på enkelteiendommer er styrt av potensielle investorers risikovillighet og markedsprognoser (Geltner, et al., 2014, p. 17).

Cap rate (heretter yield) er mye brukt i det kommersielle eiendomsmarkedet for å beskrive pris og verdi. Cap rate er eiendommens operative inntekter delt på prisen/verdien til eiendommen (Geltner, et al., 2014, p. 17).

$$\text{Property price (Pris)} = \frac{\text{Current Annual Net Income (Årlig netto leieinntekt)}}{\text{Cap rate (Yield)}}$$

I det norske eiendomsmarkedet er det vanlig å sidestille cap rate med yield som har samme betydning (NENyheter, 2017). Yield bestemmes ut i fra tilbud og etterspørsel og er basert på tre hovedfaktorer (Geltner, et al., 2014, p. 18):

1. OCC (Opportunity Cost of Capital)

Gjeldende renter og mulighet for å få avkastning på andre typer investeringer i kapitalmarkedet har stor påvirkning på hvor mye en investor ønsker å betale for en eiendom. I perioder når renter og utbytte på aksjer og fond er lave, ønsker investorene å finne alternative investeringer som for eksempel eiendom. Og da vil de ikke forvente like høy avkastning som de ellers ville. Dette bidrar til å øke betalingsvilligheten på eiendom (Geltner, et al., 2014, p. 18).

2. Vekstforventninger

Investorene må prøve å estimere hvordan leiemarkedet vil se ut i fremtiden, både på etterspørsel- og tilbudssiden. I tillegg til det generelle markedet må man se på den individuelle eiendommen. Om det vil være nødvendig å pusse opp i nær fremtid, hvordan leiekontraktene er, konkursrisiko for leietakerne og lignende er sentral informasjon investorene verdsetter (Geltner, et al., 2014, p. 18).

3. Risiko

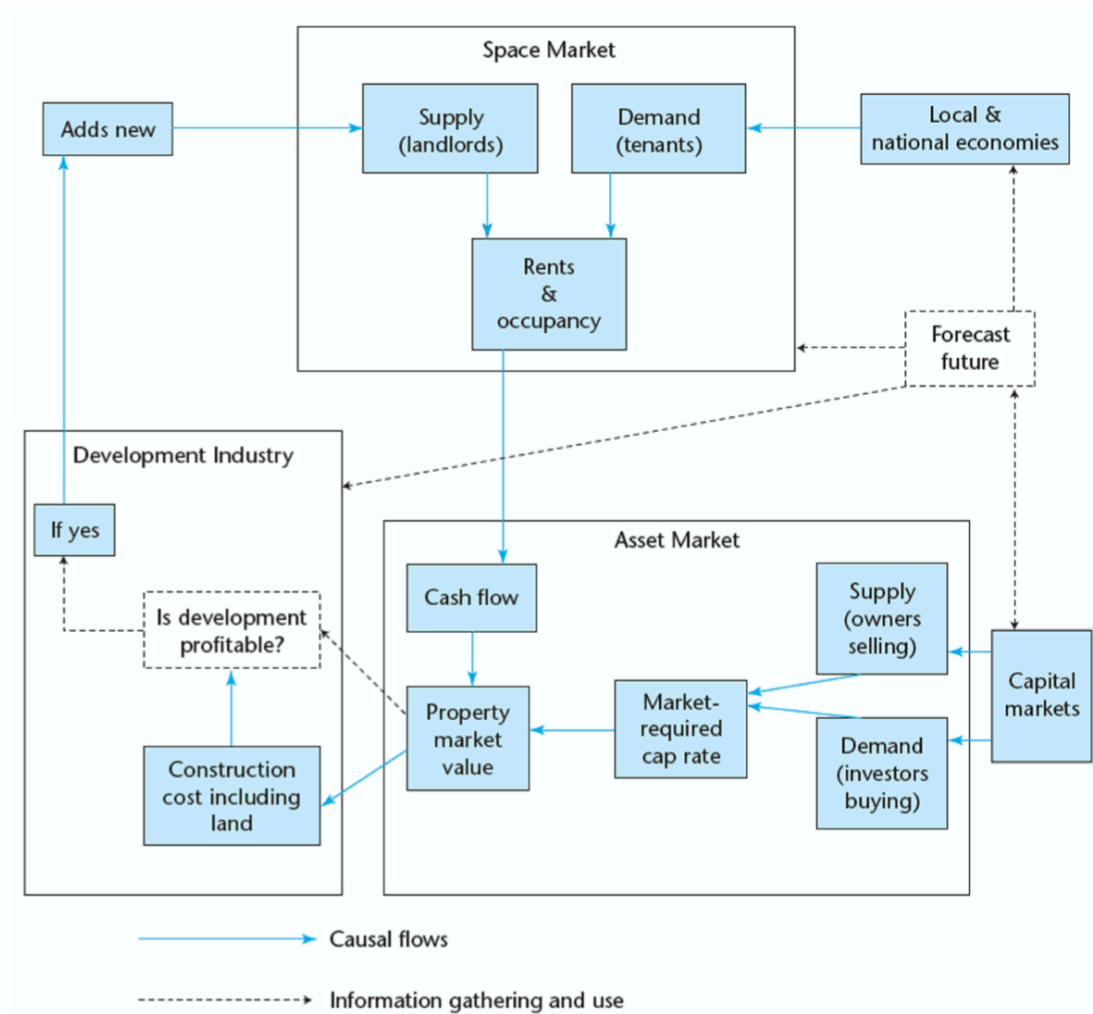
Om investorene ser på de fremtidige leieinntektene som mindre risikable og relativt stabile vil de betale mer for eiendommen til en lavere yield. Det samme gjelder også om det er en type eiendom investoren foretrekker for å diversifisere sin egen investeringsportefølje (Geltner, et al., 2014, p. 18).

2.2 Kommersiell eiendomsutvikling

Utvikling er en kompleks og kreativ prosess som innebærer risiko for både utvikler og den finansielle parten. Utvikling er en samarbeidsprosess mellom offentlig og privat sektor (Geltner, et al., 2014, p. 24), hvor det private forslaget ikke vil bli godkjent om det offentlige ikke ønsker den foreslåtte utviklingen. Selv med dårlig økonomiske tider er det behov for kontorlokaler. En økning i etterspørsel etter kontorlokaler kommer gjerne ved økonomisk vekst eller store strukturelle endringer i økonomien, så vel som tekniske og demografiske endringer. Fra et eiendomsutvikler perspektiv har utviklerindustrien som jobb å konvertere finansiell kapital til fysisk kapital (Geltner, et al., 2014, p. 26).

2.3 Eiendomssystemet

Eiendomssystemet vist i figur 5 illustrerer sammenhengen mellom leiemarkedet, transaksjonsmarkedet og kommersiell eiendomsutvikling:



Figur 5 - The Real Estate System: Interaction of the Space Market, Asset Market, and Development Industry (Geltner, et al., 2014, p. 27)

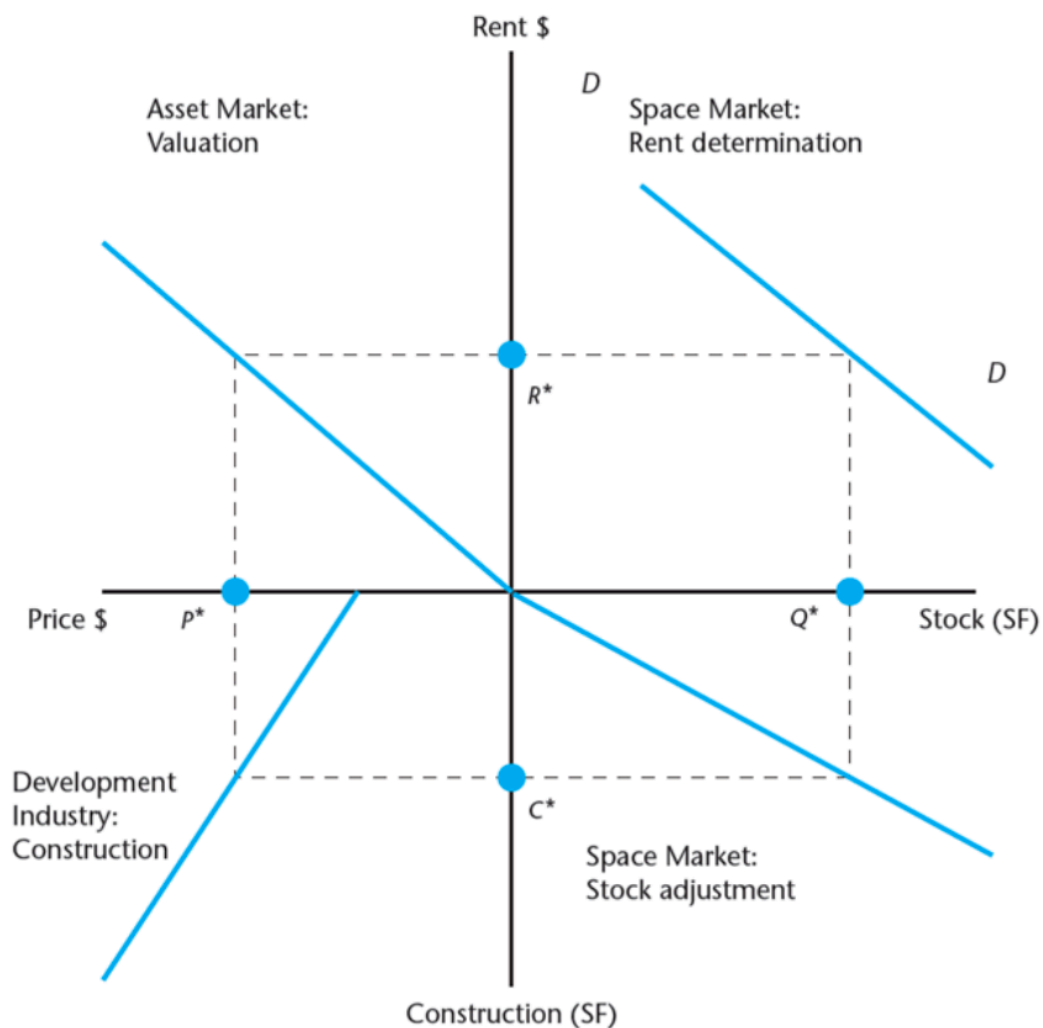
Geltners grafiske fremstilling viser de tre hovedelementene med ulike sentrale variabler. Innenfor leiemarkedet er det vesentlig å se på tilbud og etterspørsel av lokaler som igjen påvirker ledigheten og leienivåene i markedet. Underliggende faktorer på etterspørselssiden er nasjonal og lokal økonomi som bestemmer behovet for ulike lokaler til en gitt pris, mens det på tilbudssiden er aktiviteten på utviklingsfronten som styrer hva som blir tilført av nytt areal (Geltner, et al., 2014, p. 26).

Videre til transaksjonsmarkedet. Som vist i figur 5 er det kontantstrømmene fra leiemarkedet som er det fundamentale for transaksjonsmarkedet. Kontantstrømmen avhenger av hvilken yield investoren har satt for å fastsette markedsverdien på eiendommen. Både tilbuds- og etterspørselssiden i transaksjonsmarkedet består av

investorer. Dette er fordi begge parter både kjøper og selger. Nøkkelen til å fastsette en korrekt yield er å estimere fremtidig leiemarked både på tilbuds- og etterspørselssiden. Om estimatene viser at det er marked for flere kontorlokaler – at investorer ser lønnsomheten i dette og at byggekostnaden ikke er for høy – beveger man seg over til den tredje boksen som er utvikling av ny eiendom (Geltner, et al., 2014, p. 27).

2.4 Fire-kvadrantsmodellen

Fire-kvadrantsmodellen beskriver samspillet mellom kapitalmarkedet og det fysiske eiendomsmarkedet. Modellen viser relasjonen mellom transaksjonsmarkedet, leiemarkedet og kommersiell eiendomsutvikling. Fire-kvadrantsmodellen vil ikke direkte være anvendbar på enkelteiendommer, men på rammen som definerer spillerommet over tid.



Figur 6 - The DiPasquale-Wheteaon Four-Quadrant Diagram (Geltner, et al., 2014, p. 30)

Likevekten i grafen er presentert ved den stiplede firkanten hvor hvert hjørnet viser likevekt i henholdsvis bygningsmasse, leienivå, pris og nybygg. Oppe til høyre vises leieprisene i markedet. Her er det altså snakk om leiemarkedet. Om det blir mer kvadratmeter tilgjengelig vil prisen bli lavere. Linjen som har navnet D viser etterspørselsfunksjonen. Den horisontale linjen på høyreside viser bygningsmassen. Hvor Q^* viser likevekt. Den øvre del av den vertikale aksene viser leienivået, hvor R^* er leieprisen i likevekt. Nede til høyre vises forholdet mellom årlig bygging og bygningsmasse. Mens den vertikale linjen viser nybygg og rehabilitering, hvor C^* viser likevekt.

Oppe til venstre vises forholdet mellom leie og pris, altså yield. Denne delen omfatter transaksjonsmarkedet. Den horisontale linjen viser prisen på eiendommen, hvor P^* er i likevekt. Nede til venstre gjelder utvikling av eiendom. Her vises sammenhengen av pris og nyproduksjon av areal. Om yelden synker vil det bygges mer og prisene stiger. På lang sikt kan dette føre til at det blir for mange bygg og at det igjen påvirker leieprisen negativ retning. Hvis utviklingskostnaden er konstant, vil også leien være konstant på langt sikt selv med økning i etterspørselen. I det tilfellet vil likevekts-rektangelet på lang sikt bare ekspandere til høyre og nedover.

Leieprisene øker på kort sikt i etterspørsel-kurven ettersom det er knapphet på kontorer. Nye bygg tar tid å sette opp og når de står ferdig kan det komme nedgang i leieprisene fordi det ikke lenger er knapphet.

2.5 Markedsanalyse

Profesjonelle aktører bruker gjerne analytiske verktøy og prosedyrer for å treffe en korrekt avgjørelse. Dette blir gjerne kalt markedsanalyse. Dette blir brukt til eksempelvis å finne ut av hva slags bygning som skal bygges på en bestemt tomt, hvilke leietakere man skal søke etter i markedet, leieprisnivåer og varighet på kontrakter, når man starter et byggeprosjekt og lignende (Geltner, et al., 2014, p. 101). Disse analysene må være enkle og basert på reelle tall slik at de kan anvendes fortløpende.

Enkelte analyser fokuserer på mikronivå, mens andre har en mer generell analyse for et gitt marked. Mikronivåanalysene fokuserer på individuelle bygninger eller individuelle brukere av en type bygg. Den andre generelle analysen kan eksempelvis være at en utbygger ønsker å kvantifisere og estimere tilbud og etterspørsel i kontorleiemarkedet for å se på fremtidig ledighet og leiepriser i et gitt geografisk område (Geltner, et al., 2014, p. 102).

2.5.1 Tilbuds- og etterspørselsvariabler

Den generelle analysen fokuserer på noen få variabler for å kvantifisere tilbud- og etterspørselssiden i leiemarkedet. Typiske variabler er:

- Påbegynte byggeprosjekter
- Nye ferdigstilte byggeprosjekter
- Arealabsorpsjon
- Ledighetsrate
- Leiepriser

(Geltner, et al., 2014, p. 102).

Antall *påbegynte og ferdigstilte byggeprosjekter* er en fundamental indikator for kontorleiemarkedet. Dette viser hvor mye nytt som blir tilført markedet på kort og lang sikt og er ytterst relevant om man ønsker å tilføre noe nytt til markedet (Geltner, et al., 2014, p. 103).

Den andre variabelen er *arealabsorpsjon*. Det betyr hvor mye nytt areal som er tatt ut av markedet, altså hvor mye mer som er leid ut, revet eller konvertert per år. Dette kan bli brukt som en indikator for å måle aktiviteten på etterspørselssiden i leiemarkedet, på samme måte som nybygg er en indikator for å måle aktiviteten på tilbudssiden (Geltner, et al., 2014, p. 103). Det er viktig å skille mellom netto og brutto absorpsjon. Brutto absorpsjon måler det totale antall kvadratmeter med kontorlokaler som blir signert i løpet av et år, uavhengig av hvor leietakerne kommer fra. Dette gir en god indikasjon på volumet av signerte leiekontrakter. Ettersom det ikke blir tatt hensyn til hvor leietakerne kommer fra, kan de komme fra samme markedet. En signering av

leiekontrakt kan fremstå som utflytting og innflytting i samme marked. Dette vil ikke innebære vekst i utleid areal.

En bedre måte å måle vekst i etterspørsel er netto absorpsjon. Dette er netto endring av utleid areal i leiemarkedet. Dette er mer relevant å sammenligne med netto ferdigstilte byggeprosjekter i samme periode for å se om tilbud og etterspørsel vokser i samme takt. Når netto absorpsjon øker mer enn nye ferdigstilte byggeprosjekter går ledigheten i markedet ned. Ved motsatt effekt går ledigheten opp. Forholdet mellom ledig areal, netto nye ferdigstilte byggeprosjekter og netto absorpsjon kan vises ved følgende ligning (Geltner, et al., 2014, p. 103):

$$\begin{aligned}(\text{ledig areal})_t &= (\text{ledig areal})_{t-1} + (\text{ferdigstilt nybygg})_t \\ &\quad - (\text{netto absorpsjon})_t\end{aligned}$$

Ledighetsraten uttrykker forholdet mellom ledige kontorlokaler og den totale eiendomsmassen, altså lokalene som står tomme. Ledighetsraten skal inneholde alle kontor som for øyeblikket er ledig og utleid, inkludert kontor som er utleid men tilgjengelig for fremleie. Det er dog ingen som sitter på all denne informasjonen i Oslo og Stockholm og raten vil aldri være helt nøyaktig. Ledighetsraten er en indikator som reflekterer balansen mellom tilbud og etterspørsel. Det er samtidig viktig å bemerke seg at det er normalt med noe ledighet. Dette er fordi det ikke gir mening for eiendomsbesittere å tilby lokaler til første mulige leietaker, uansett hvilken leiepris leietakeren tilbyr å betale (Geltner, et al., 2014, p. 103), samtidig som det ikke gir mening at leietakeren leier hos første mulige utleier. Det påløper kostnader både for utleier og leietaker når leietaker flytter. For utleier i den grad at det er tapt leieinntekt og eventuelle tilpasninger før ny leietaker er på plass; for leietaker i form av flyttekostnader og søk etter nye lokaler. Dette er grunnen til at man ønsker å inngå avtaler som varer over tid, lange kontrakter verdsettes. Derfor vil både tilbuds- og etterspørselssiden maksimere sin profitt om man bruker tid på å inngå de beste avtalene (Geltner, et al., 2014, p. 104). Dette kan da resultere i at noen lokaler står tomme for en kortere periode i påvente av en bedre avtale.

En annen årsak til ledighet kan være vekst i etterspørselssiden og uforutsigbarheten i denne veksten. Det vil bli en *lag* på tilbudssiden. Med dette menes at det tar tid å regulere og komme i gang med byggeprosesser. Det er vanskelig å vite om veksten er på samme nivå om fem år som den er per dags dato. For å treffe må man estimere tilbuds- og etterspørselssiden på tidspunktet bygget er ferdig. Det kan være profitabelt for en eiendomsbesitter å ha noen lokaler tilgjengelig i tilfelle sterk vekst på etterspørselssiden. Dette gjelder volatile markeder i vekst (Geltner, et al., 2014, p. 104).

På grunnlag av at det er normalt med noe ledighet i kontorleiemarkedet er det en ledighetsrate som kan kalles normal. Dette er gjennomsnittsraten i markedet over tid som indikerer at markedet er i "balanse". Når raten er under dette sies det at det er selgers eller utleiers marked. Når markedet er slik tenderer leieprisene oppover. Når raten er over dette, er det kjøpers eller leietakers marked og leieprisene tenderer nedover (Geltner, et al., 2014, p. 104).

Den siste og muligens den viktigste variabelen er *markedsleien*. Dette er leieprisen som blir avtalt i nye kontakter. Markedsleien varierer veldig og påvirkes av byggets stand, beliggenhet, størrelse, lengde på kontakten med mer. Det er derfor viktig å ta høyde for slike variasjoner når man skal se på trender i leiemarkedet over tid (Geltner, et al., 2014, p. 104). Dette gjør kvantifisering av leiepriser vanskelig. Det er også viktig å ta hensyn til inflasjon og se på reelle tall (Geltner, et al., 2014, p. 104). Real-leieprisene reflekterer den faktiske fysiske og økonomisk balansen mellom tilbud og etterspørsel.

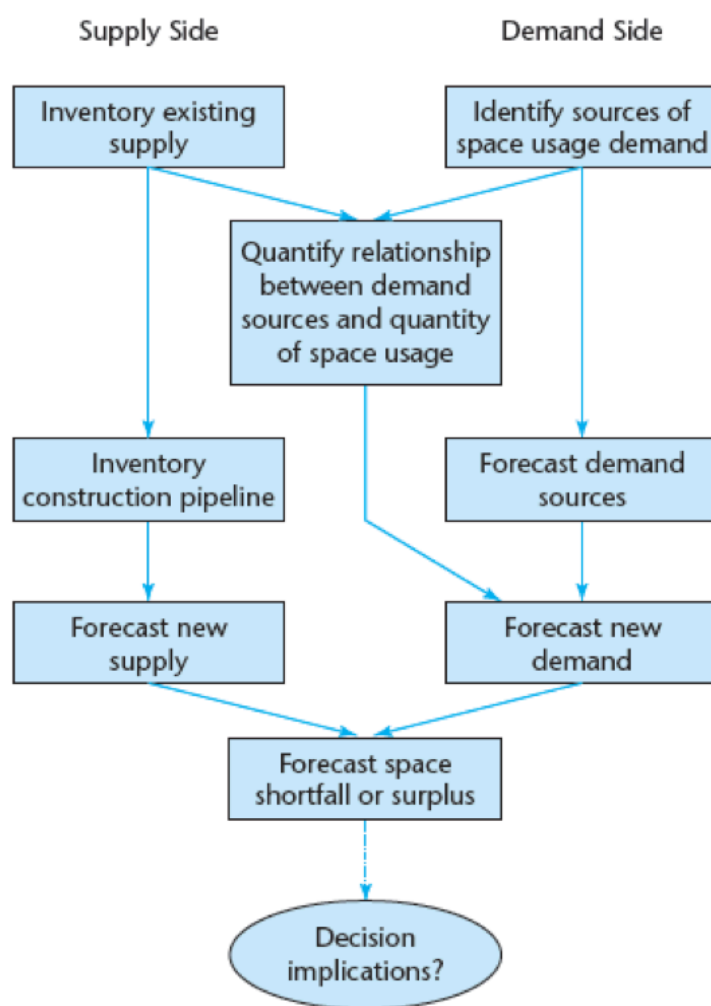
2.5.2 Definere omfanget av analysen

For å utføre en markedsanalyse må man definere markedet man ønsker å undersøke. Markedsanalysene fokuserer som regel på bynivå eller deler av en by. CBD er for eksempel et område, deretter de ulike forstedene. Hvert område har som regel et eller flere kollektivknutepunkt (Geltner, et al., 2014, p. 108). Mens mange leietakere trenger å være lokalisert i et bestemt område, kan en annen leietaker tenke seg flere områder. Man må derfor se på hele byen som helhet, i tillegg til de ulike mindre områdene hver for seg.

I tillegg til det geografiske må man også se på hvilket tidsperspektiv man ønsker å undersøke. Historiske analyser kan vise noe av dynamikken i markedet, mens fremtidige estimer er viktig på grunnlag av at beslutningene blir tatt frem i tid. Her vil en tidsperiode på fem til ti år være hensiktsmessig, om det ikke er et syklisk marked hvor syklusene er lenger (Geltner, et al., 2014, p. 111). Det vil dog være vanskelig å forutse markedet så langt frem i tid.

2.5.3 Sentrale elementer i en strukturell markedsanalyse

Under er sentrale elementer som må være med i en enkel strukturell markedsanalyse med et kort til middels tidsperspektiv (Geltner, et al., 2014, p. 112).



Figur 7 - Generic Framework of a Basic Short-Term Structural Market Analysis for Real Estate (Geltner, et al., 2014, p. 112)

Det er åtte forskjellige oppgaver som skal identifiseres, tre på både tilbud- og etterspørselssiden, samt to som gjelder begge. Den første oppgaven er å kartlegge eksisterende tilbud av kontorlokaler og identifisere de grunnleggende kildene til etterspørsel av kontorlokaler. For kontorlokaler er driverne sysselsetting innen kontoryrker som finans, forsikring, eiendom, advokatnæring og lignende (Geltner, et al., 2014, p. 113).

Det neste steget er å kvantifisere sysselsettingen og sette det opp i mot mengden av kontorlokaler. Dette kan for eksempel gjøres ved å se på hvor mange kvadratmeter hver kontoransatt trenger. Deretter må man estimere fremtidig tilbud- og etterspørsel etter kontorlokaler. På tilbudssiden identifiserer man prosjekter som er under oppføring og prosjekter som er i planleggingsfasen. På etterspørselssiden ser man på tidligere trender samt makroøkonomiske utsikter (Geltner, et al., 2014, p. 114). På grunnlag av dette ønsker man å prøve å estimere fremtidig tilbud og etterspørsel av kontorlokaler.

3 Analyse av markedsrapporter

De ulike leverandørene av markedsrapportene er valgt på grunnlag av størrelse, tilgjengelighet og datagrunnlag. De fleste rapportene er hentet fra analyseselskapenes nettsider. Der alle ikke har vært tilgjengelig har de blitt tilsendt. Analyseselskapene har ulike opplysninger i sine rapporter. Innholdet i rapportene er en statusrapport på dagens marked, tilbakeblikk på tidligere år og enkelte mer eller mindre detaljerte prognoser.

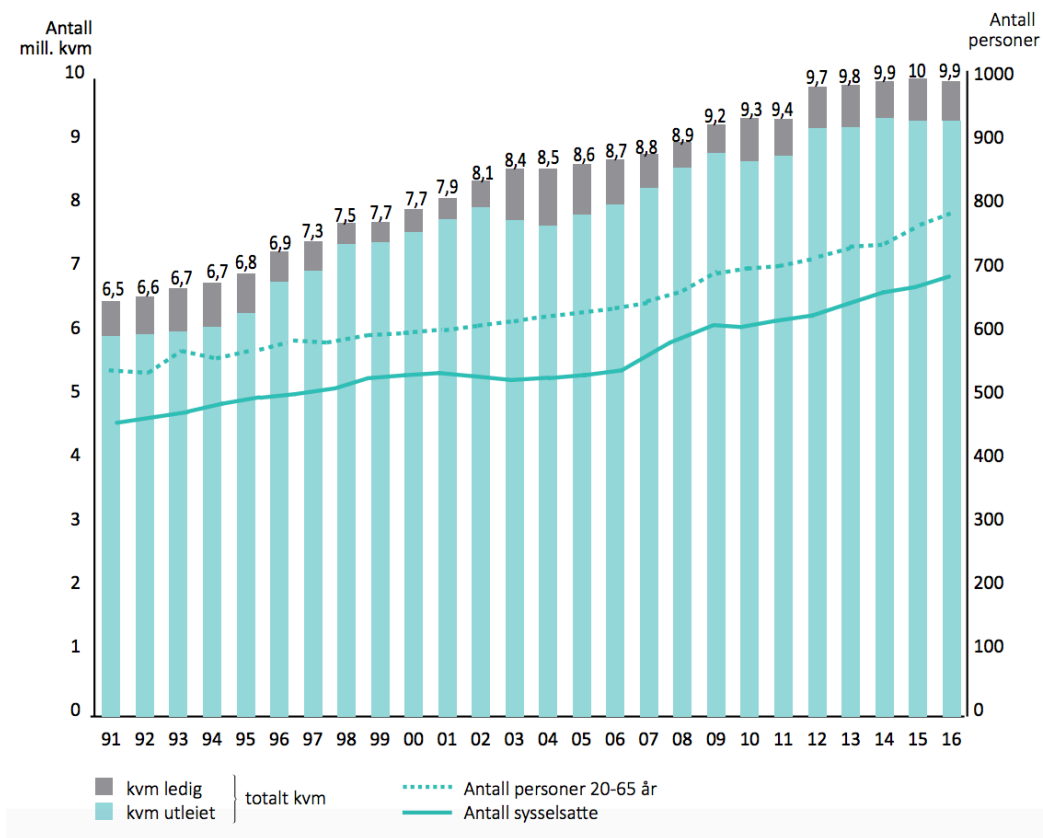
Først er det ønskelig å gi en fremstilling av hva de ulike rapportene inneholder og har inneholdt i analyseperioden som er 2011-2016 for å vise hva de ulike leverandørene vektlegger. Deretter vil jeg sammenligne rapportene. De ulike rapportene inneholder ikke samme nøkkeltall og parametere. Det er derfor kun relevant å sammenligne enkelte nøkkeltall. Disse er som følger: normal yield, prime yield, prime rent, arealtilførsel og ledighet.

3.1 Eiendomsspar

Eiendomsspar har gitt ut rapporten *Oslostudiet* siden 1991. Rapportens hovedfokus er å kartlegge tilbuds- og etterspørselssiden for kontorbygg i Oslo, Asker og Bærum. Kartleggingen blir gjort ved en gjennomgang av annonser i aviser, tidsskrifter og internett. De har hatt samme oppsett i hele analyseperiode. Hovedvekten har vært lagt på tilbudssiden, ved identifisering av ledige arealer og arealer under bygging/rehabilitering i forhold til eksisterende eiendomsmasse for de enkelte geografiske del-områdene. Både fremleie av arealer og øvrige ledige arealer er inkludert i ledighetstallene (Eiendomsspar AS, 2017, p. 1). De har ikke med leiepriser, transaksjonsvolum og yieldnivåer i deres rapport.

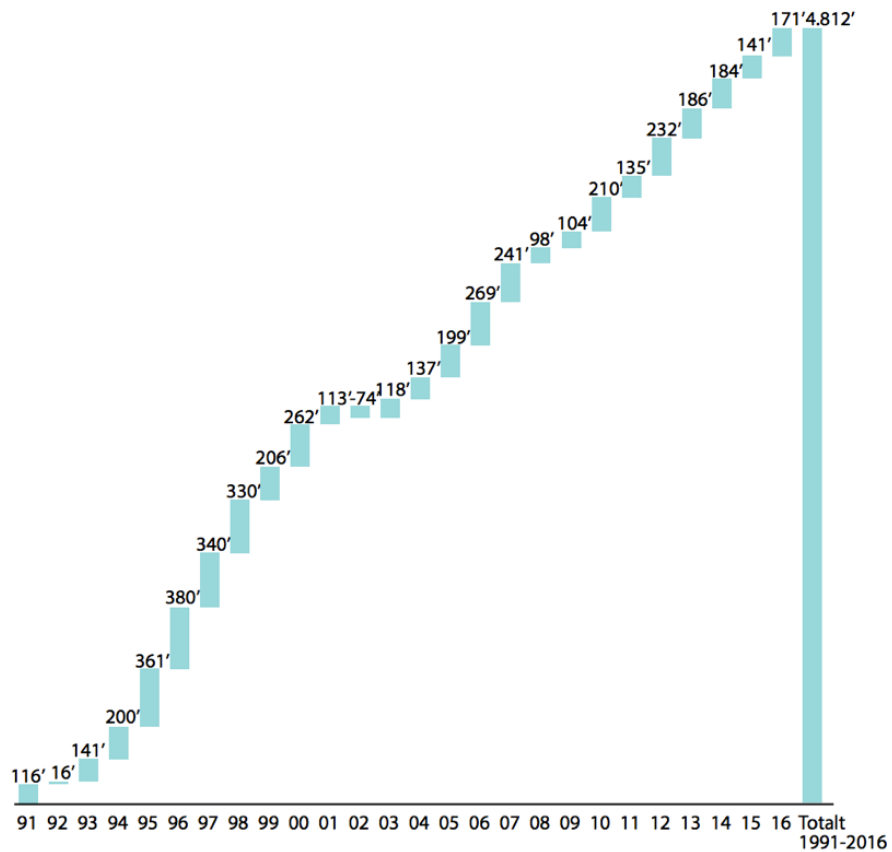
Figur 8 er hentet fra Eiendomsspar sin rapport kalt *Oslostudiet*. Grafen viser sammenhengen mellom utviklingen i kontoreiendomsmassen og utviklingen i antall sysselsatte. Ut fra sysselsettingstallene og uforandret kontorarealbruk skulle det vært en ledighet på 1 mill. kvm. ultimo 2015. Dette stemmer dog ikke. Det sto da ledig 624 000 kvm. Grunnen til denne differansen er at antall som jobber på kontor har økt de siste 25 årene. De siste fem årene har sysselsettingen derimot vokst raskere enn

kontoreiendomsmassen, hvilket skyldes både høyere arealeffektivitet per sysselsatt og konvertering av kontorer til bolig (Eiendomsspar AS, 2017, p. 2).



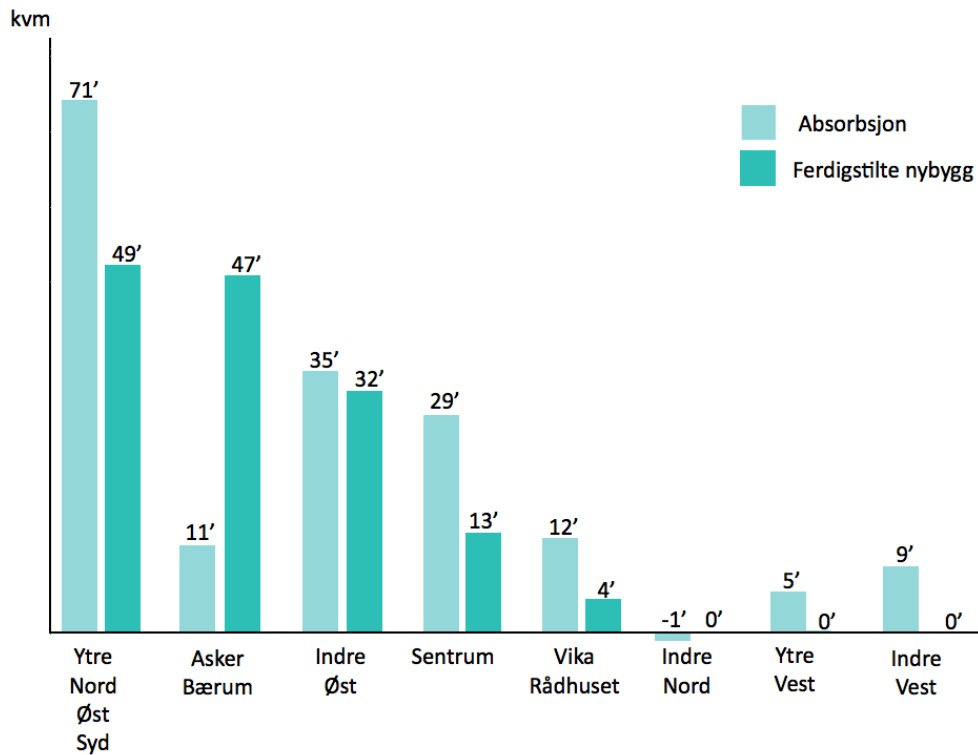
Figur 8 - Utvikling kontor/forretningsbygg kvm. Oslo/Asker/Bærum vs. antall sysselsatte Oslo/Akershus (Eiendomsspar AS, 2017, p. 2)

Videre tar de for seg arealabsorpsjon. I 2016 utgjorde den 171 000 kvm. mot 141 000 kvm. året før. Av dette utgjorde konvertering av kontor- arealer til bolig, anslagsvis 120 000 kvm., og ordinær kontorabsorpsjon 51 000 kvm. (Eiendomsspar AS, 2017, p. 3). I lavkonjunkturer har den gått ned mot null, mens i høykonjunktur har den steget opp til i underkant av 400 000 kvm. Snittet har i perioden 1991-2016 vært 185 000 kvm.



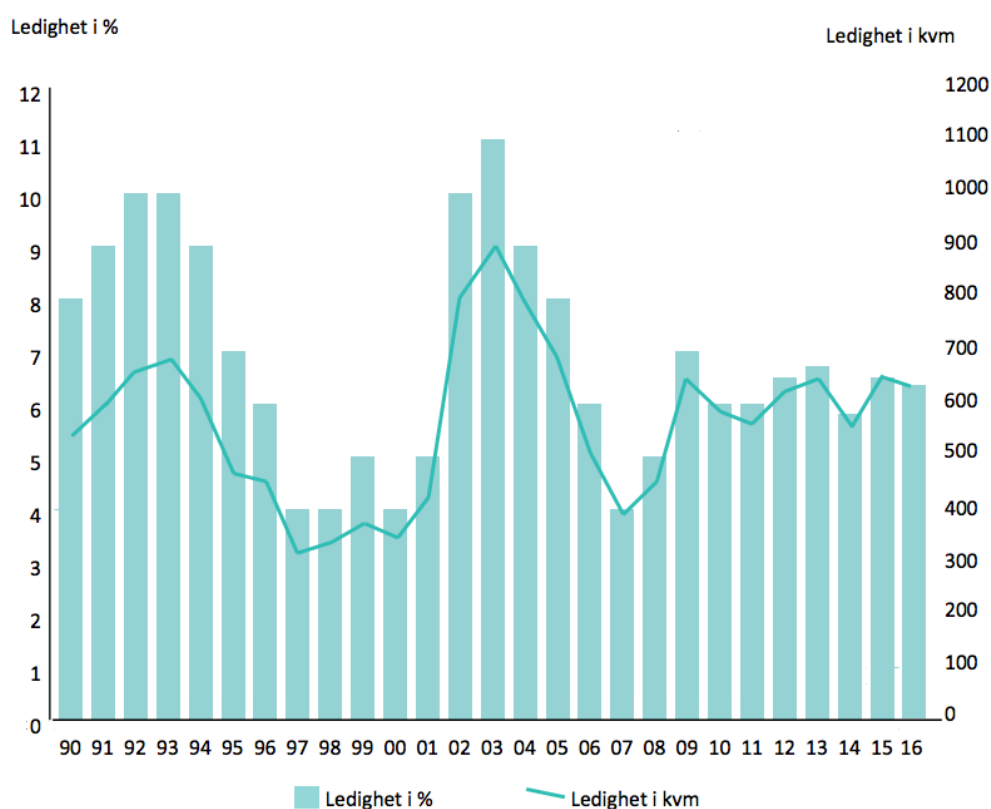
Figur 9 - Arealabsorpsjon 1991 - 2016 (1.000 kvm) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 3).

De deler også arealabsorpsjonen etter regionene slik figur 10 viser under.



Figur 10 - Ferdigstilte bygg og absorpsjon for de enkelte regioner i 2016 (1.000 kvm) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 7)

Grafen nedenfor viser arealledigheten i kvadratmeter og prosent i perioden 1990-2016. I følge eiendomsspar var den på 6,3% i slutten av 2016 (Eiendomsspar AS, 2017, p. 5). Dette tilsvarer omtrent 650 000 kvm. Asker og Bærum sto for den høyeste ledigheten med 9,5 %. I følge Eiendomsspar har 271 000 kvm. har stått ledig i mer enn ett år. Når dette skjer kan det føre til at lokalene ikke kommer til utleie igjen, men blir revet eller konvertert til annen bruk.

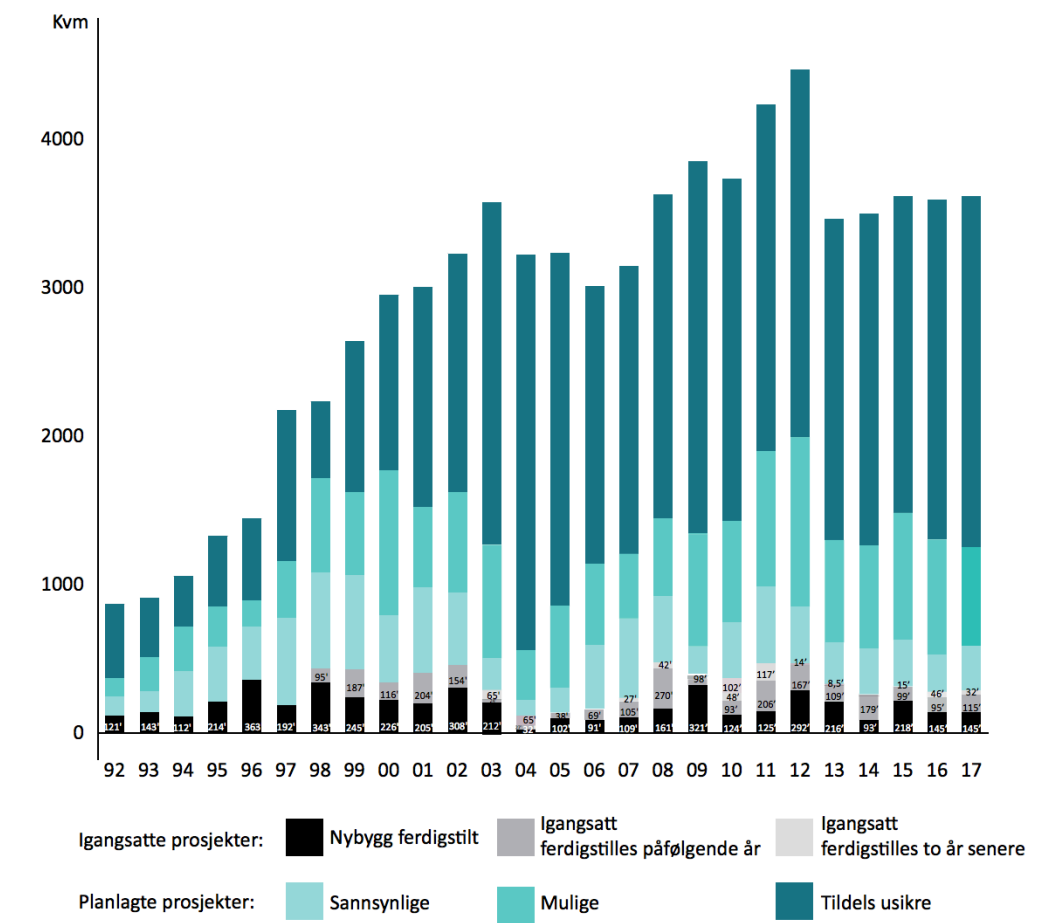


Figur 11 - Utvikling arealledigheten i absolutte tall og prosent (1990 - 2016) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 5).

Videre har Eiendomsspar i mange år kartlagt igangsatte og ferdigstilte prosjekter. Hvor de ulike kategorien har følgende forklaring (Eiendomsspar AS, 2017, p. 10):

- Igangsatte nybygg: Igangsatt og ferdigstilt innen 1–3 år.
- Sannsynlige prosjekter: Blir sannsynligvis ferdigstilt innen fem år.
- Mulige prosjekter: Har 50% sjanse for å bli ferdigstilt innen fem år.
- Tildels usikre prosjekter: Har 25% sjanse for å bli ferdigstilt innen fem år.

Som grafen viser vil det bli ferdigstilt 145 000 kvm. i 2017, hvilket er det samme som i 2016, noe som historisk sett er lavt. Estimatenes for 2018 viser 142 000 kvm. og en økning til 211 000 kvm. i 2019 (Eiendomsspar AS, 2017, p. 11).



Figur 12 - Mulig prosjektpotensiale (1.000 kvm. pr. 01.01) (Eiendomsspar AS, 2017, p. 10)

3.2 DNB Næringsmegling

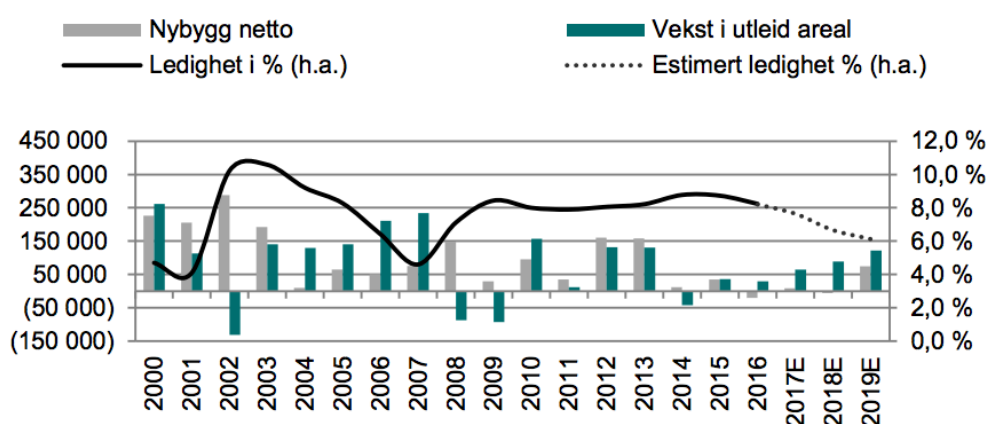
DNB Næringsmegling er et heleid datterselskap av DNB som tilbyr rådgivning innen transaksjoner, utleie, analyse og verdivurdering. DNB Næringsmegling gir ut to rapporter årlig. De tar for seg Oslo, Asker og Bærum samt Trondheim, Bergen og Stavanger. De omtaler seg selv som en av landets ledende næringsmeglere (DNB Næringsmegling, 2017, p. 1). De bruker mye av sin rapport på de ulike byene i Norge og ulike bransjer som logistikk, handel, hotell og kontor. Tabellen under er hentet fra deres nyeste rapport fra 1.halvår 2017.

Prime Yield	Siden Q3-16	Prime Rent	Siden Q3-16	Kontorledighet	Prognose leiepriser	Prognose ledighet
3,75 %	-0,10	4 200	+100	8,2 %	↗	↘

Figur 13 - Sammendrag av kontormarkedet (DNB Næringsmegling, 2017, p. 7)

Tabellen viser en nedgang i ledigheten på fra 8,7 % fra rapporten fra 2.halvår 2016. Det forventes at ledigheten skal ned mot 6,1 % i 2019. Det er forventet en økning i leieprisene på 18 % frem til 2019 (DNB Næringsmegling, 2017, p. 7).

Kontorledighet

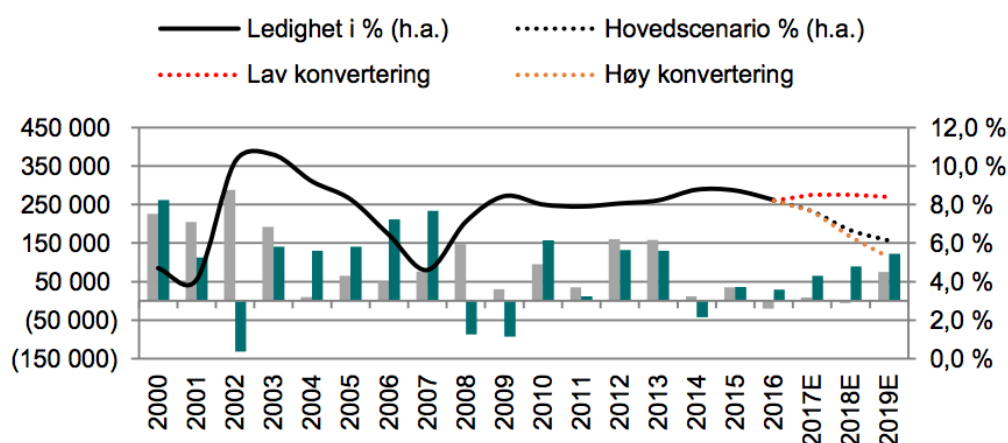


Figur 14 - DNB Næringsmegling, kontorledighet (DNB Næringsmegling, 2017, p. 10)

Som figur 14 viser fortsetter ledigheten å tendere nedover, mens veksten i utleid areal stiger. Dette er på grunn av en redusert tilbudsside, økt optimisme i næringslivet og forventet konvertering.

Nybyggvolumet forventes å utgjøre 99 000 kvm. i 2017. Av dette befinner 2/3 seg i sentrumsområdet og Storo/Nydalen. Med et boligmarkedet i sterk vekst forventes det konverteringsvolumer opp i mot 90 000 kvm. i 2017. Sett bort i fra konvertering ville estimatet for ledigheten i 2019 være 8,4 % (DNB Næringsmegling, 2017, p. 11).

Alternativscenarier med lav/høy konvertering i perioden 2017-2019



Figur 15 - Alternativscenarier med lav/høy konvertering i perioden 2017-2019 (DNB Næringsmegling, 2017, p. 11)

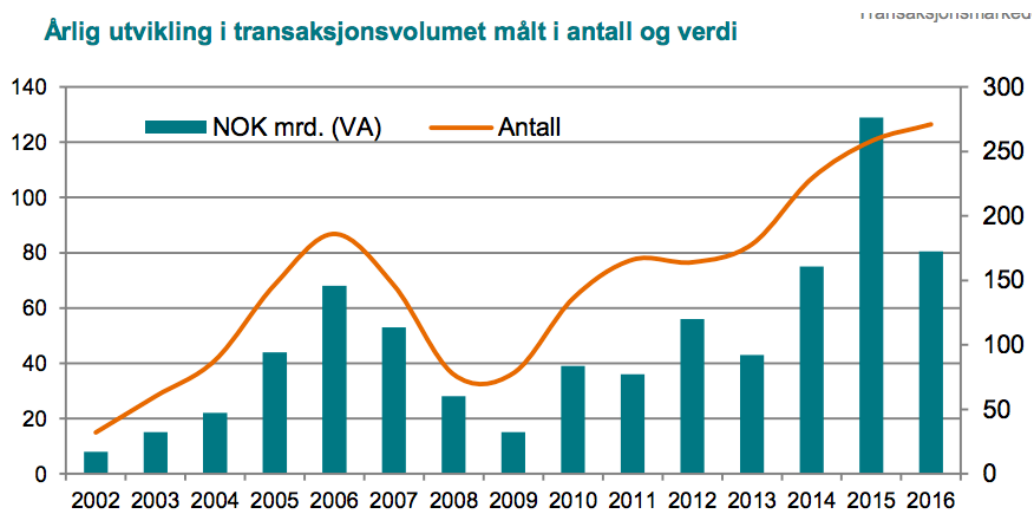
Som sagt forventer DNB Næringsmegling en økning på leieprisene på 18 % frem til 2019. Den forventede veksten i markedsleienivåene er til dels et resultat av lavere kontorledighet og høyere standard på kontorlokalene. I tillegg tenderer leietakerne i høy grad til å velge de beste lokasjonene i hvert område (DNB Næringsmegling, 2017, p. 13).

	God standard	Høy standard	Δ siste 12 mnd.	Prognose 12 mnd. for høy standard	Ledighet 1.kv. 2017	Ti største lokalers andel av ledighet
Asker & Bærum	1 200 - 1 600	1 600 - 2 000	2,3 %	1 %	8 %	8 %
Lysaker	1 400 - 1 800	1 800 - 2 200	-0,4 %	3 %	17 %	7 %
Fornebu	1 300 - 1 500	1 500 - 1 850	-1,0 %	3 %	18 %	9 %
Skøyen	1 650 - 2 300	2 300 - 2 750	2,6 %	3 %	12 %	6 %
CBD Vest	2 400 - 2 850	2 850 - 4 200	3,1 %	4 %	8 %	4 %
Indre Sentrum	1 800 - 2 500	2 500 - 3 100	2,5 %	5 %	8 %	7 %
CBD Øst	2 100 - 2 500	2 500 - 3 300	2,7 %	4 %	4 %	2 %
Ytre Sentrum	1 550 - 1 900	1 900 - 2 600	2,2 %	3 %	2 %	3 %
Storo/ Nydalen	1 400 - 1 900	1 900 - 2 300	3,7 %	5 %	5 %	2 %
Økern/ Ulven	1 300 - 1 500	1 700 - 2 000	0,5 %	1 %	12 %	4 %
Helsfyr/ Bryn	1 300 - 1 550	1 550 - 2 000	1,1 %	1 %	12 %	6 %

Figur 16 - DNB Næringsmegling, leiepriser (DNB Næringsmegling, 2017, p. 13)

DNB Næringsmegling tar i tillegg til leiemarkedet for seg transaksjonsmarkedet. Prime yield var i 2016 3,75 % og forventes å holde seg stabilt frem i mot 2018. I 2016 var det rekordhøyt transaksjonsvolum med 271 registrerte transaksjoner på tilsammen 80,5 mrd. (DNB Næringsmegling, 2017, p. 16). Det forventes et høyt transaksjonsvolum i 2017 på 75 mrd. og 240 transaksjoner. Dette fordi næringseiendom fortsatt gir god

avkastning sett opp i mot andre lavrisikoplasseringer. I og med at yelden er forventet å ligge stabilt er det leieprisveksten som blir en viktig verdidriver fremover.

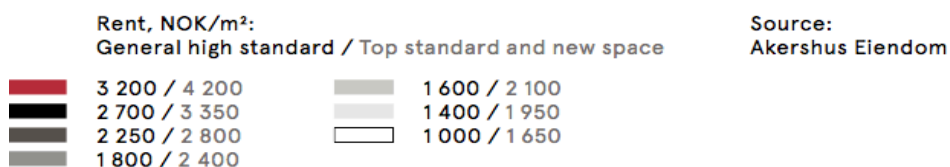
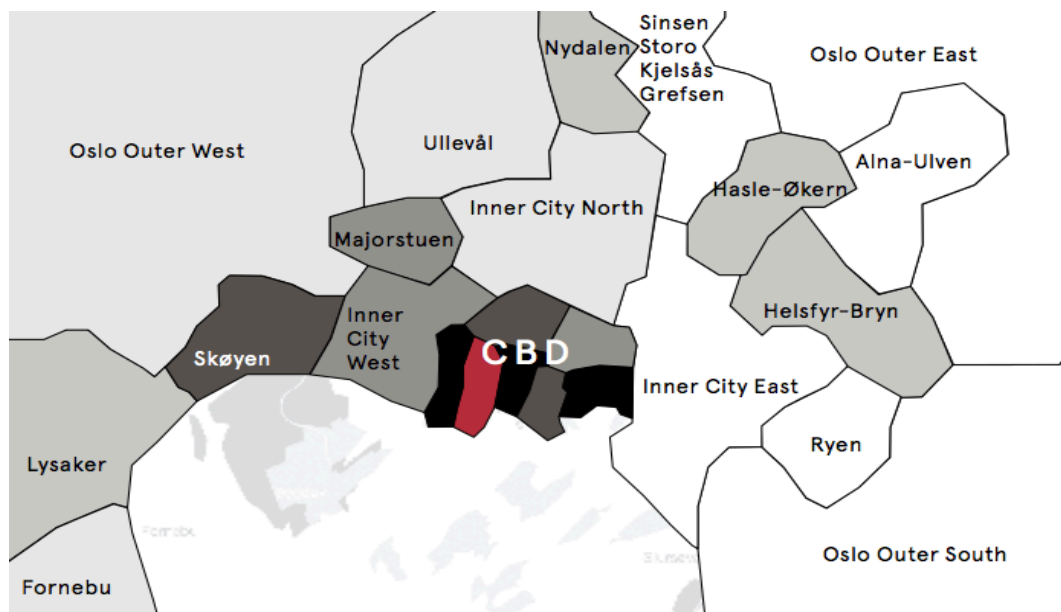


Figur 17 - Årlig utvikling i transaksjonsvolumet målt i antall og verdi (DNB Næringsmegling, 2017, p. 16)

3.3 Akershus Eiendom

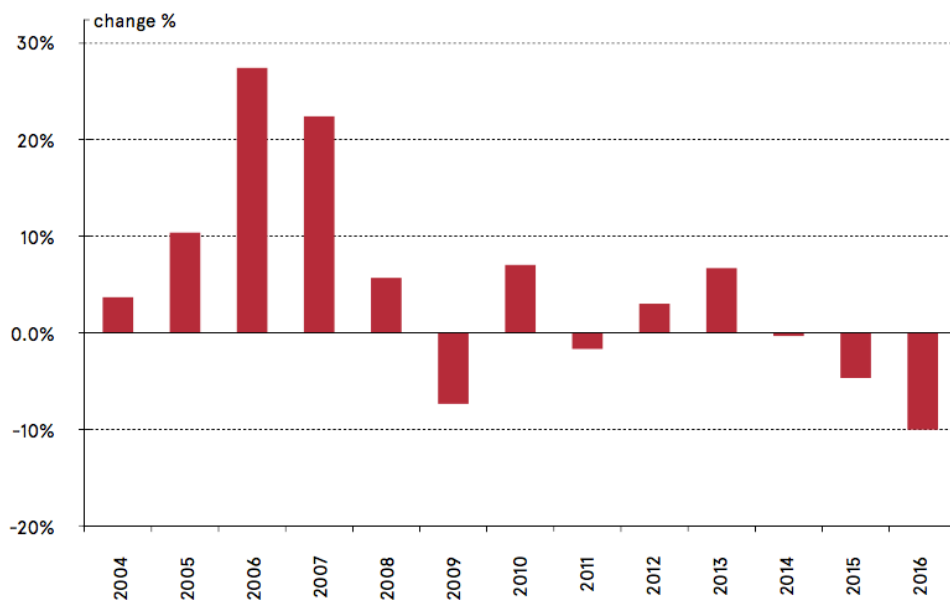
Akershus Eiendom omtaler seg selv som landets ledende megler av næringsseiendom og har bransjens beste meglerhjerner. De tilbyr tjenester innen transaksjoner, utleie, analyse og verdivurdering av næringsseiendom. Selskapet ble etablert i 1992 (Akershus Eiendom, 2017).

Akershus Eiendom gir ut to markedsrapporter årlig. Hovedfokuset ligger på kontormarkedet i Oslo, Asker og Bærum. De har også med noe informasjon om Bergen, Stavanger og Trondheim samt en oversikt over det internasjonale markedet. Akershus Eiendom forventer at det vil forekomme en økning i leienivåene i enkelt områder i 2017. For CBD, Majorstuen og Nydalen estimeres en leievekst på 5-10 %. Dette på grunnlag av mangel på nye prosjekter og tomter som utvikles til boliger. For oljeklyngene i vestlige områder vil det fortsatt være fallende leienivåer i 2017 på grunn av nedgangen i oljesektoren og høy ledighet (Akershus Eiendom, 2016, p. 14). Kartet under viser høystandard lokaler på over 500 kvm. i forskjellige deler av Oslo for å illustrere prisforskjellene.



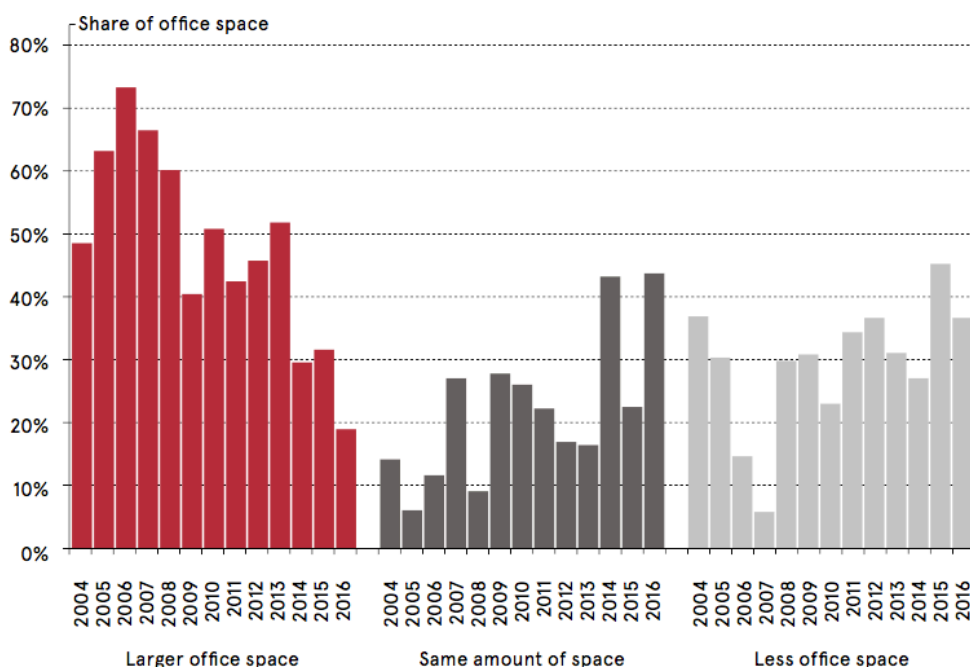
Figur 18 - Leienivåer kontor, september 2016 (Akershus Eiendom, 2016, p. 15)

Akershus Eiendom har også i lang tid undersøkt hvorfor leietakere flytter. Respondentene av undersøkelsen har enten skrevet en ny kontrakt i løpet av året eller søker etter nye lokaler. Undersøkelsen er lagd for å kartlegge etterspørselssiden av kontorleiemarkedet og trendene i markedet. Undersøkelsen kartlegger absorpsjonen 6-18 måneder frem i tid da de fleste ikke har flyttet på undersøkelsestidspunktet (Akershus Eiendom, 2016, p. 18).



Figur 19 - Endring i etterspørsel etter kontor sammenlignet med tidligere leiekontrakt (Akershus Eiendom, 2016, p. 19)

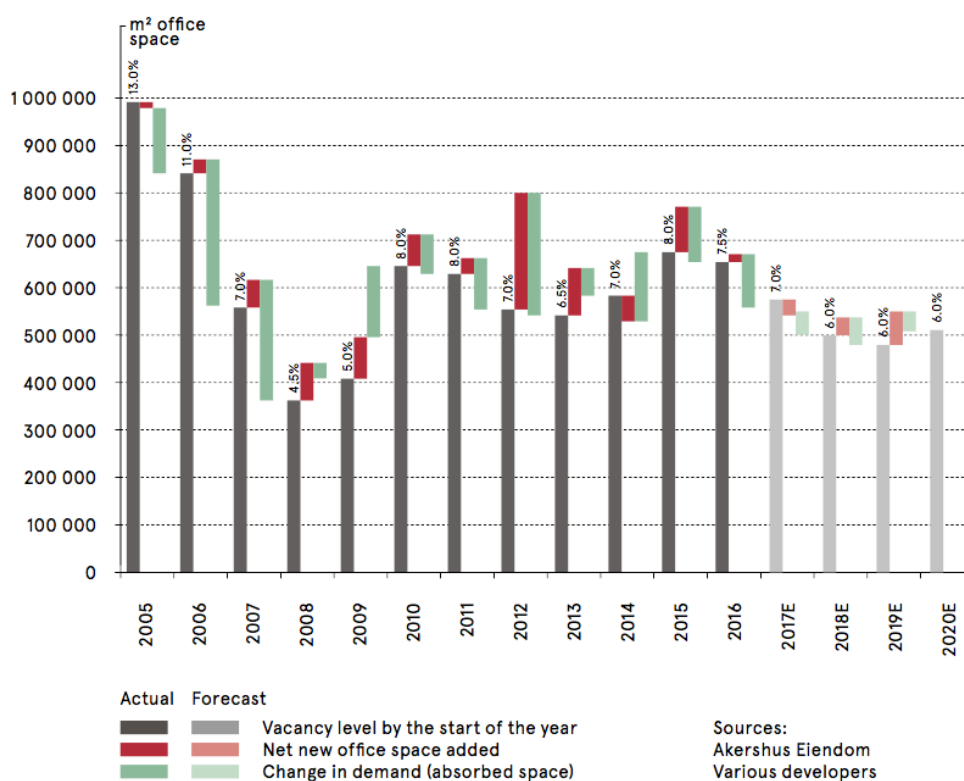
Figur 19 over viser svarene fra undersøkelsen. Den viser den prosentvise forskjellen i etterspørsel etter kontor. Snittet av alle som ble spurt søker altså 10 % mindre kontorareal enn de allerede har.



Figur 20 - Flytter til større eller mindre lokaler (Akershus Eiendom, 2016, p. 19)

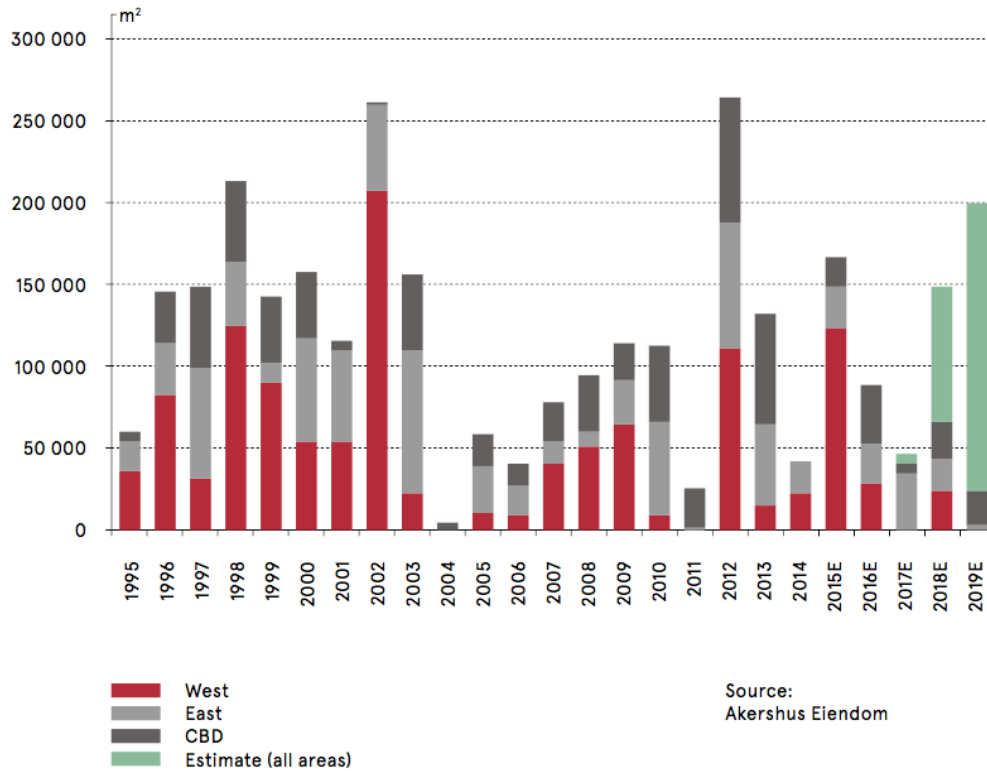
Figur 20 viser at det er store forskjeller mellom de ulike søkerne etter nye lokaler. I rødt vises de som ønsker seg større lokaler, disse utgjør 19 %. I mørkegrå vises de som ønsker samme antall kvm., som er 43 %. Mens 37 % ønsker mindre lokaler. Av disse 37 % ønsker 80 % ikke mindre lokaler på grunn av nedbemanning, men på grunn av at hver medarbeider trenger mindre plass enn tidligere (Akershus Eiendom, 2016, p. 19).

Videre tar de for seg ledigheten i kontormarkedet for Stor-Oslo. Kontinuerlig sterk vekst i boligprisene og det generelle markedets etterspørsel etter leiligheter, har i løpet av de siste årene bidratt til konvertering av ineffektive kontoreiendommer til leiligheter (Akershus Eiendom, 2016, p. 22). I utkanten, nord i Oslo, har det vært store områder som har blitt konvertert fra industri og kontorer til leiligheter. Dette tatt i betraktning forventer de en ledighet på ned mot rundt 6 % i 2018 (Akershus Eiendom, 2016, p. 22).



Figur 21 - Ledighet kontoleiemarkedet, Oslo (Akershus Eiendom, 2016, p. 23)

Nybygg er også en sentral del av rapporten. Det er estimert opp i mot 150 000 kvm. i 2018 og 200 000 kvm. i 2019.



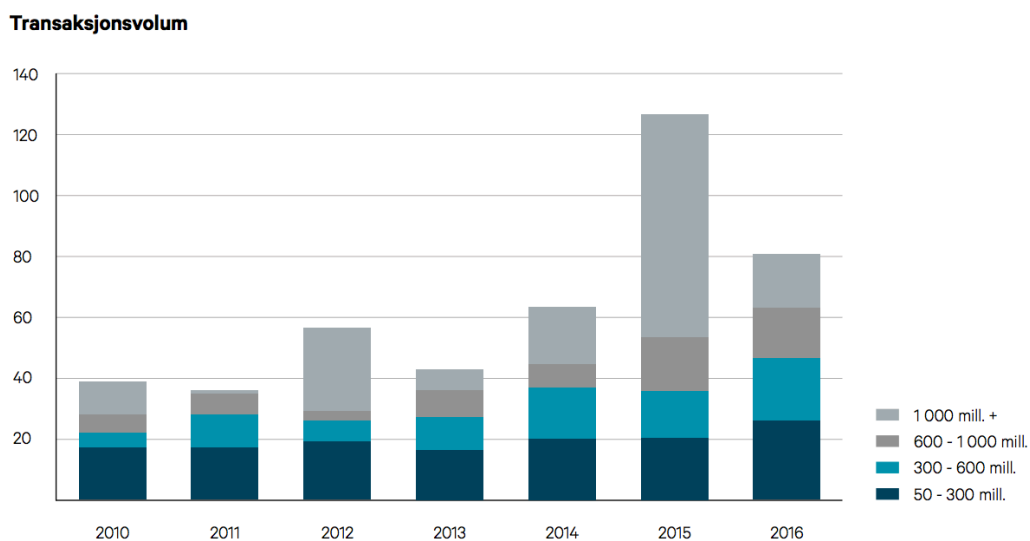
Figur 22 - Nye kontorbygg 2016-2019 (Akershus Eiendom, 2016, p. 28)

Når det gjelder transaksjonsmarkedet innenfor kontoreiendom viser de til historisk høye volumer de siste årene. Dette begrunnes med lave renter og i tillegg svak norsk krone som har gjort det attraktivt for utenlandske investorer. Både norske og utenlandske investorer fortsetter å ha troen på eiendomsmarkedet i og med at økonomien viser seg å være relativt solid selv med en lav oljepris (Akershus Eiendom, 2016, p. 32). De har valgt å ikke estimere yieldnivåer og transaksjonsvolumer fremover i tid.

3.4 Union

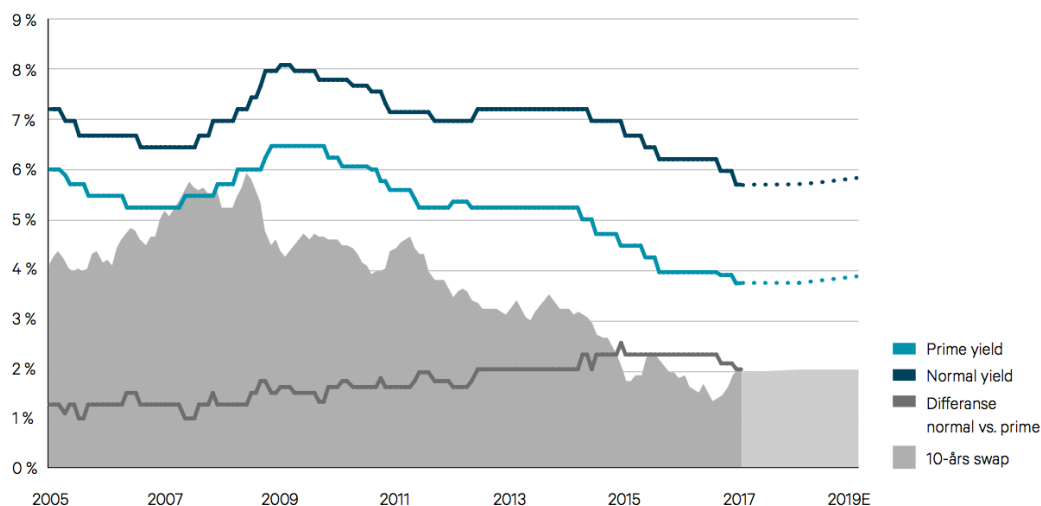
Union Gruppen er en uavhengig og ledende aktør i det norske markedet for næringsseiendom (Union Gruppen, 2017, p. 1). De tilbyr tjenester innen næringsmegling, rådgivning, markedsanalyser og verdivurdering, corporate finance og kapitalforvaltning. Union gir ut en rapport på høsten og en på våren med fokus på kontor, handel og logistikk. Som de fleste andre leverandørene har de et makrokapittel med estimater innen både norsk og utenlandsk økonomi. De peker på estimater fra SSB om økt sysselsetting og lavere arbeidsledighet i året som kommer.

Transaksjonsmarkedet hadde et rekordår i 2016 med 271 transaksjoner på over 50 millioner kroner. Om man ser på kun de over en milliard kroner var også dette rekord (Union Gruppen, 2017, p. 20). Samlet sett ble summen lavere enn i 2015, som vist under. Av det totale transaksjonsvolumet utgjorde kontor like i underkant av 32 milliarder kroner.



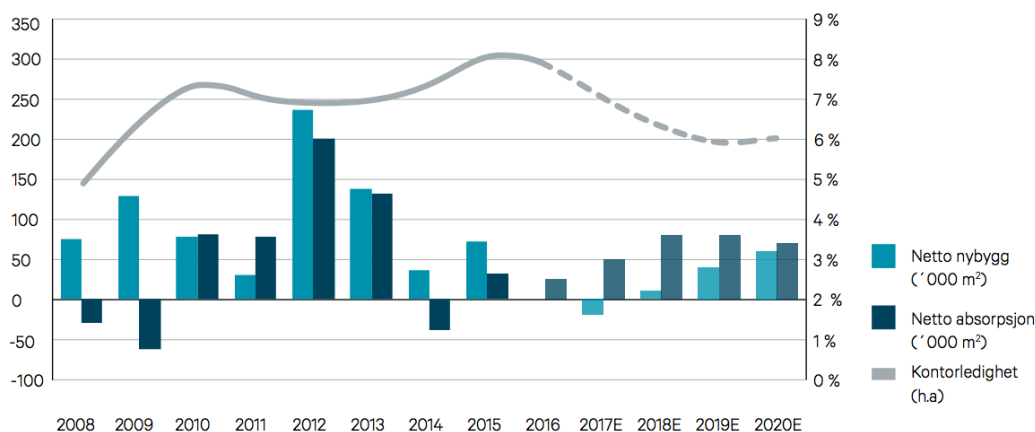
Figur 23 - Union, transaksjonsvolum 2016 (Union Gruppen, 2017, p. 21)

Utsiktene for leieprisene er positive på grunn av at de makroøkonomiske estimatene indikerer en positiv trend i norsk økonomi. Prime yield er forventet å stige opp i mot 4 % i 2019 som vist i figur 24 under.



Figur 24 - Utvikling for prime- og normal yield (Union Gruppen, 2017, p. 27)

Videre har Union en del i rapporten som omhandler areal. Tilførselen av nye kontorbygg i 2018 er estimert til 110 000 kvm., mens det i 2017 er ventet 80 000 kvm. Samlet nybyggvolum i disse årene er det samme som normalt blir konvertert til bolig, handel, hotell og utdanningsformål (Union Gruppen, 2017, p. 46). Ledigheten er forventet å synke ned mot 6 % i 2018.



Figur 25 – Nybygg, absorpsjon og ledighet (Union Gruppen, 2017, p. 49)

På etterspørselsiden estimerer de en absorpsjon av kontoreiendommer på 50 000 kvm. i 2017. Sysselsettingen vil nok øke mer enn absorpsjonen etter som en del bedrifter har lange kontrakter og sitter med mye plass til overs (Union Gruppen, 2017, p. 48). Ved fallende ledighet forventer de også økende leiepriser. De estimerer en vekst på 5 % i år og 7 % årlig i 2018 og 2019 (Union Gruppen, 2017, p. 50).

3.5 Tiger Eiendomskompetanse (tidligere NAI FirstPartners Næringsmegling)

Tiger Eiendomskompetanse tilbyr tjenester innen kjøp og salg, utleie og leietakerrådgivning, samt analyse og verdivurdering. Tiger produserer rapporter kvartalsvis. Rapportene fremstiller en kort oversikt over kontor-, logistikk og handelsmarkedet. Makrodelen er også representert i denne rapporten med et øyeblikksbilde av økonomien og framtidsutsiktene i norsk økonomi. (Tiger Eiendomskompetanse, 2017).

Rapporten inneholder få prognoser, men de forventer en relativt stabil yield de neste årene. De har også tro på at interessen fra utenlandske investorer skal fortsette slik det har vært i 2015 og 2016. Når det gjelder transaksjonsmarkedet har 2017 startet svært sterkt. Hittil i 2017 (7.april) er det omsatt for 29 milliarder kroner og med en prime yield helt ned mot 3,75 % (Tiger Eiendomskompetanse, 2017, p. 8). Ledigheten er forventet å falle til 7,5 % i slutten av 2017.

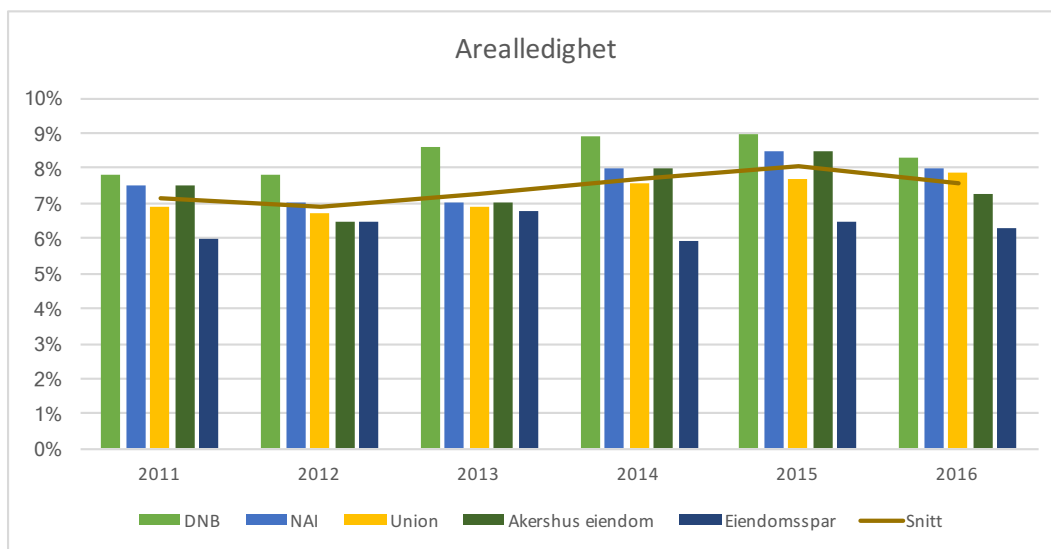
De har i all hovedsak fokusert på et øyeblikksbilde i tekst med minimalt med grafer og figurer.

4 Sammenligning av rapportene

For å besvare del to og tre av problemstillingen handler kommende kapittel om sammenligningen av de ulike markedsrapportene. Alle aktørene har ikke de samme nøkkeltallene, derfor inneholder ikke alle grafene tall fra alle aktørene. Aktørene skiller i hovedsak ikke på transaksjonsvolum på kontor og andre bransjer som hotell, handel og logistikk. Transaksjonsvolumet som er sammenlignet inneholder dermed alle bransjer. Alle tallene er tatt fra rapportene som er produsert i starten av året, hvor de angir årlige tall fra året før. Dette for å få gjort en mest mulig nøyaktig sammenligning. Verdt å nevne ved analysene er at de ulike aktørene kan ha ulik oppfatning av CBD og primenivåer. Avgrensningene for disse har ikke de ulike aktørene opplyst om rapportene.

4.1 Leiemarkedet

Tallene i arealledigheten er basert på aktørenes markedsrapporter. Alle aktørene har med ledighetstall for Oslo, Asker og Bærum, bortsett fra Akershus Eiendom som har fokus på Stor-Oslo.



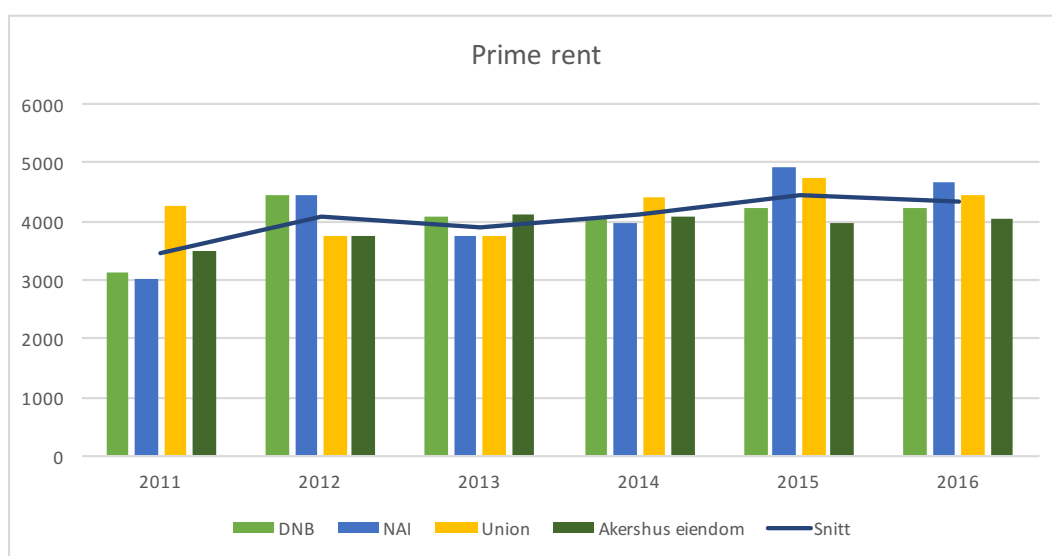
Figur 26 - Arealledighet, egenprodusert med data fra markedsrapporter

DNB Næringsmegling rapporterer om høyere ledighet enn de andre aktørene alle årene som er analysert. Verdt å merke seg er at selv om Akershus Eiendom kun har med Stor-Oslo har de enkelte år målt høyere ledighet enn de andre aktørene. Enkelte år svinger det så mye som 2,5 % poeng mellom de forskjellige aktørene (mellom DNB

Næringsmegling og Eiendomsspar). Eiendomsspar ved Oslostudiet har den laveste ledigheten i undersøkelsen hvert år. Deres fremgangsmåte for å finne ledigheten er gjort ved gjennomgang av aviser og internett, visuell inspeksjon ved gatevandring og samtaler med over 100 eiendomsbesittere. De andre aktørene nevner ikke spesifikt hvordan de har kommet frem til ledighetraten. Raten avhenger både av hvor stor kontormasse de har lagt til grunn og hvor mye informasjon de har fått fra de ulike eiendomsbesitterene om hva som står tomt. Nøyaktigheten rundt dette blir dermed vanskelig da markedet er svært lite transparent.

Ledigheten i 2011 lå i snitt på 7,14 % hos de ulike aktørene. Det er omtrent likt som utgangen av 2016 da den var på 7,55 %, like over snittet under analyseperioden som endte på 7,43 %. Ledigheten er dermed vært tilnærmet slik de siste fem årene.

Når det kommer til leieprisene er det store forskjeller. Det er vanskelig å trekke sammenligninger mellom de ulike rapportene da hvert område har forskjellige priser. Prisene avhenger også av byggets stand og kontraktens levetid. Det er derfor besluttet å bruke "prime rent" som sammenligningsgrunnlag. Det har ulike navn i rapportene men gjengangeren er at det er de byggene med høyest standard og best beliggenhet (CBD). Alle tall er reelle og ved utgangen av hvert år. Prisene er oppgitt i 2016-kroner. Inflasjonen var i perioden 1,9 % i snitt (SSB, 2017).

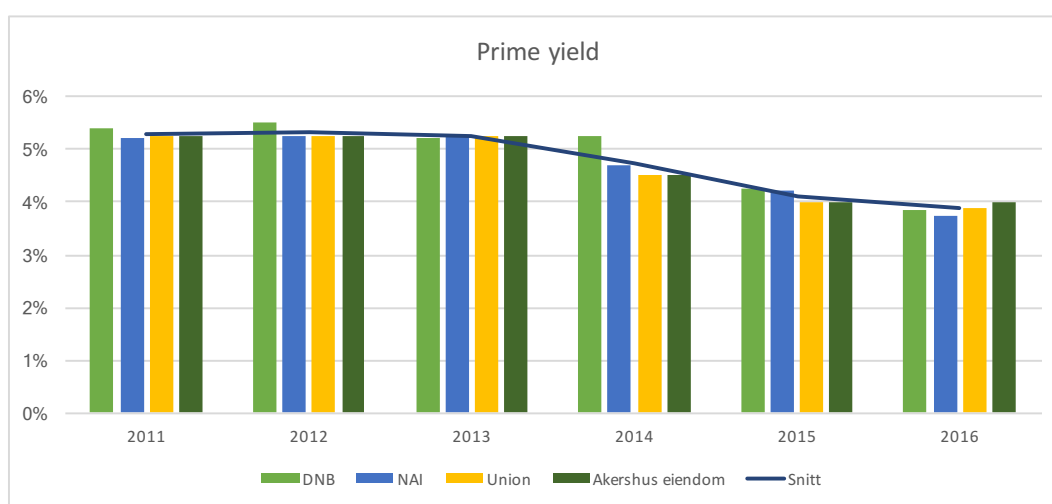


Figur 27 - Prime rent, egenprodusert med data fra markedsrapporter

Det har vært en økning i realleien på i overkant av 20 % siden 2011. Dette er basert på snittene til alle aktørene. Enkelte år er det forskjeller på opp i mot 1000 kroner. Union ligger noe over de andre de siste årene. Med unntak av 2013 har realleieprisene steget hvert år siden 2011.

4.2 Transaksjonsmarkedet

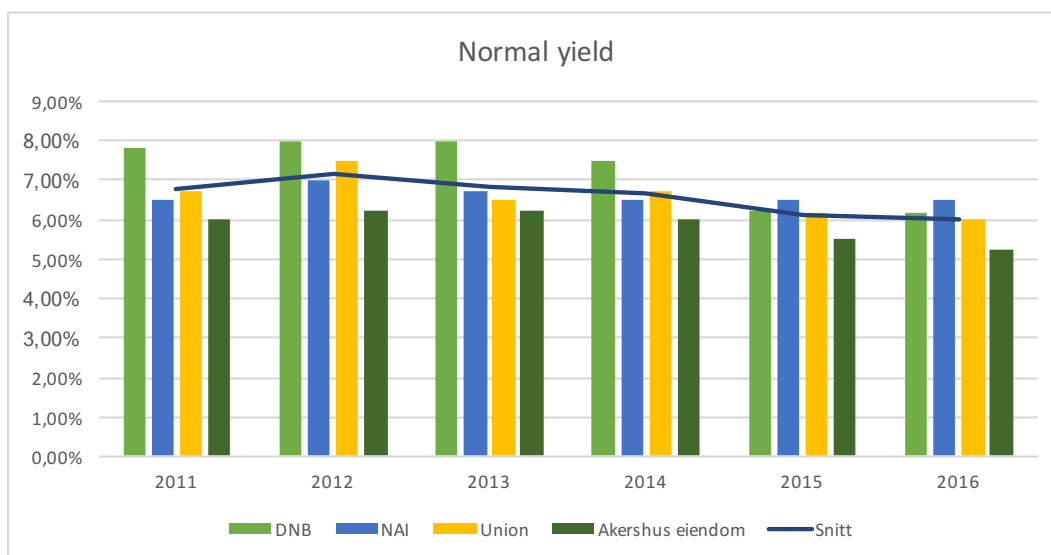
Prime yield er den laveste yielden det blir omsatt eiendommer til i kontormarkedet. Dette er de eiendommene med best beliggenhet og best standard (CBD). Det er ikke mange eiendommer som blir solgt til prime yield, men det er brukt til sammenligning da alle aktørene nevner dette. Prime yield, sammen med leieprisene, er en god indikator på transaksjonsmarkedet og for å kunne verdsette næringseiendom.



Figur 28 - Prime yield, egenprodusert med data fra markedsrapporter

Prime yield har sunket siden 2012, noe som gir høyere priser på eiendommer gitt samme leiepriser og eierkostnader. Alle aktørene har tilnærmet lik oppfatning av prime yield. Dette kan komme av at det er lett å få tak i informasjon om de største og "beste" transaksjonene. Det var først i 2016 at prime yield gikk under 4 %. Dette er et rekordlavt nivå som blant annet kommer av at utenlandske investorer har funnet interesse i det norske eiendomsmarkedet på grunn av dårligere avkastning i andre aktiva-klasser.

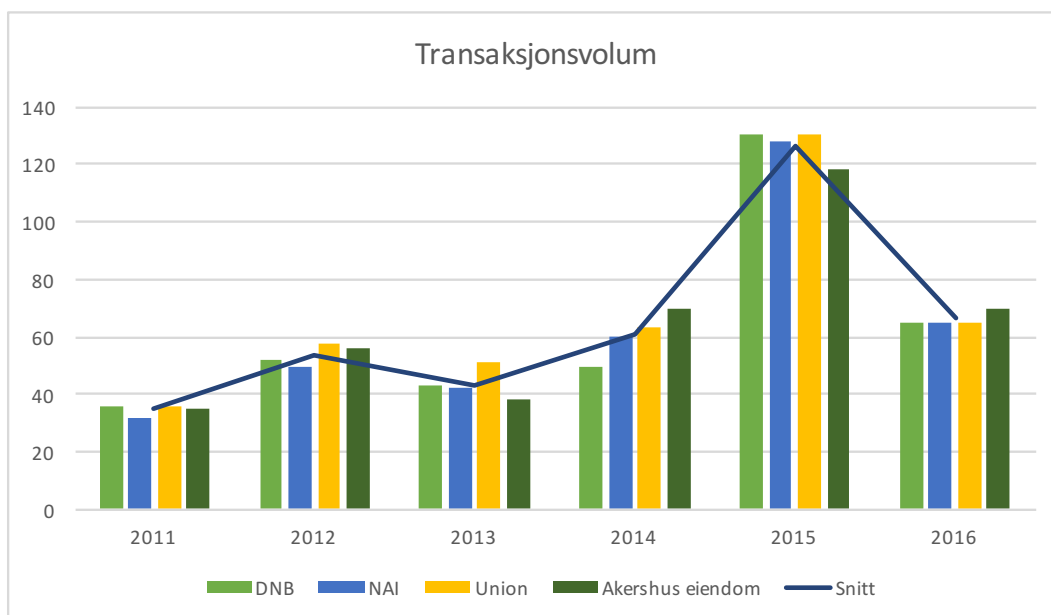
Når det gjelder normal yield er det større svingninger blant aktørene. Normal yield er et snitt av alle transaksjonene de ulike aktørene har registret. Det kommer derfor i stor grad an på hvilke transaksjoner som er registrert da det kan forekomme store yield forskjeller på de ulike eiendommene.



Figur 29 - Normal yield, egenprodusert med tall fra markedsrapporter

DNB Næringsmegling har i snitt den høyeste yielden i analyseperioden, mens Akershus Eiendom har de laveste yieldnivåene. Som vi så på prime yield har også normal yield vært synkende siden 2012. I 2016 endte snittet mellom aktørene på rett under 6 %.

Transaksjonsvolumet er tilnærmet doblet siden 2011. Rekordåret 2015 (vist i figur 30) kjennetegnes av at utenlandske aktører for alvor kom inn på det norske markedet. Utenom 2015 har volumet ligget på et sted mellom 45 – 60 milliarder kroner.

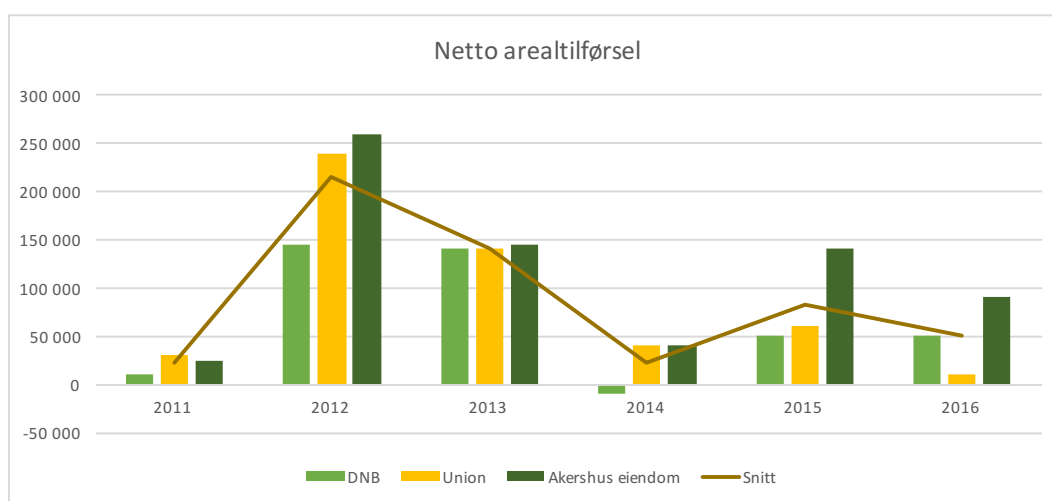


Figur 30 - Transaksjonsvolum, egenprodusert med data fra markedsrapporter

4.3 Utviklermarkedet

Det kommer stadig nye prosjekter på utviklermarkedet. Det har de siste årene blitt konvertert mye kontoreiendom til boligformål, og det er tomter som stadig er under utvikling. Å kartlegge alle disse er en stor prosess. Det er også vanskelig å vite om alle prosjektene blir noe av.

Når det gjelder netto tilførsel av nytt areal har ikke alle aktørene tall på dette. DNB, Union og Akershus Eiendom viser alle til netto arealtilførsel. Toppåret var 2012 med en tilførsel på i overkant av 200 000 kvm. Årsaken til at 2012 skiller seg ut er at det ble stor etterspørsel på kontorlokaler etter 22.juli 2011, hvor mange kvadratmeter kontor ble tatt ut av markedet.



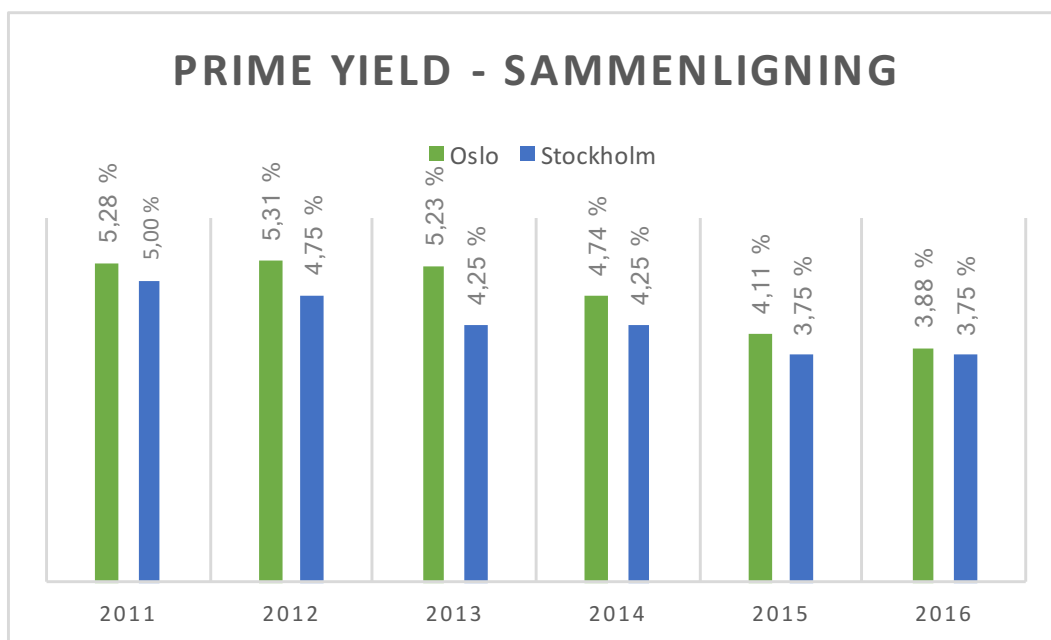
Figur 31 - Netto arealtilførsel, egenprodusert med data fra markedsrapporter

4.4 Stockholm versus Oslo

For å sammenligne kontormarkedet i Stockholm med Oslo er det brukt data fra JLL Sweden. Grunnen til at JLL Sweden er brukt og ingen andre, er tilgangen til rapporter fra Stockholm-markedet. For å sammenligne Stockholm med Oslo er det brukt et snitt av alle aktørene i Oslo.

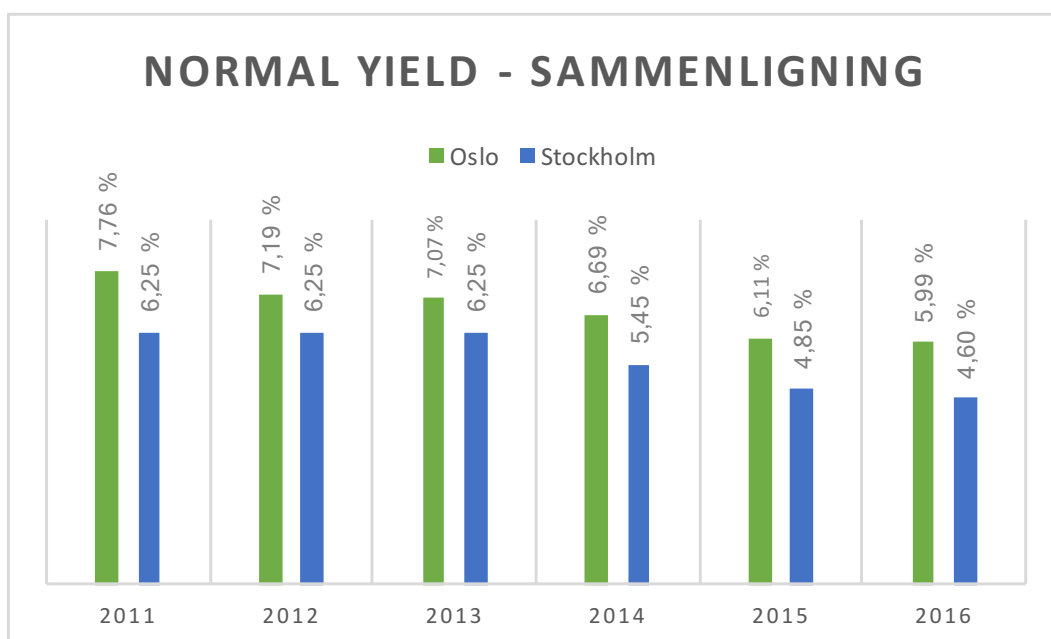
Det vi ser på figur 32 er at yieldnivåene er høyere i Oslo enn i Stockholm alle årene som er analysert. Differansen mellom Oslo og Stockholm varierer alle årene. Tendensen er

at differansen mellom Stockholm og Oslo blir mindre og mindre. Prime yield nærmer seg altså Stockholm-nivå.



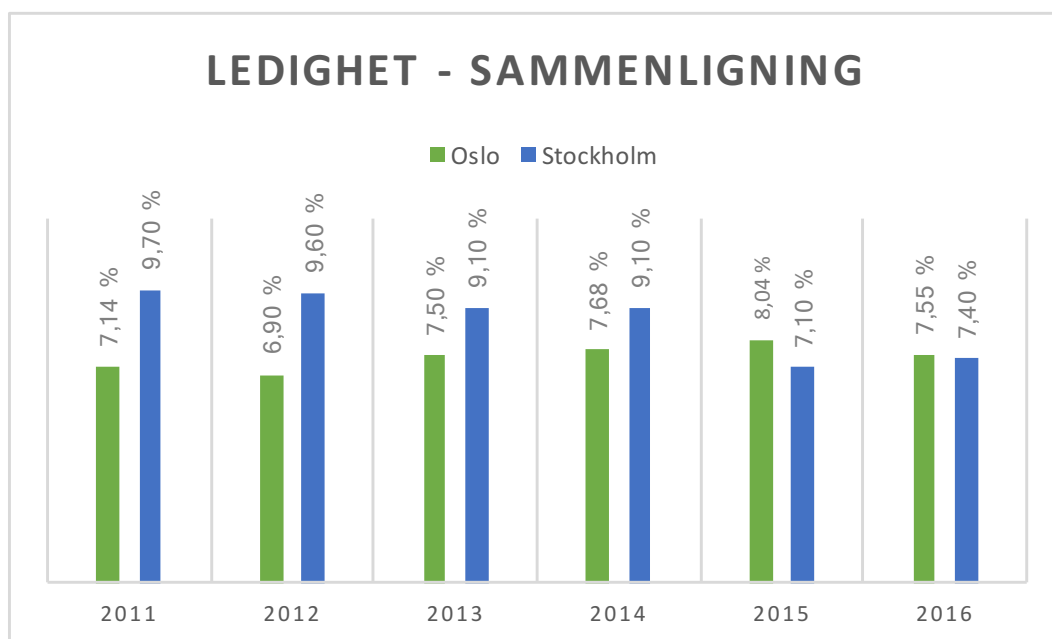
Figur 32 - Yield sammenligning, egenprodusert med data fra markedsrapporter

Som innad hos de ulike aktørene i Oslo, varierer normal yield mer enn prime yield. Her har Stockholm laveste normal yield i hele perioden. Differansen varierer i mellom 1-2 %. I Oslo er det mye større forskjeller mellom prime yield og normal yield enn det er i Stockholm. Det tyder på at markedet i Stockholm jevnt over har mer attraktive eiendommer som omsettes. I Oslo kan man finne mange eiendommer i utkanten som er mindre attraktive enn de som ligger i CBD.



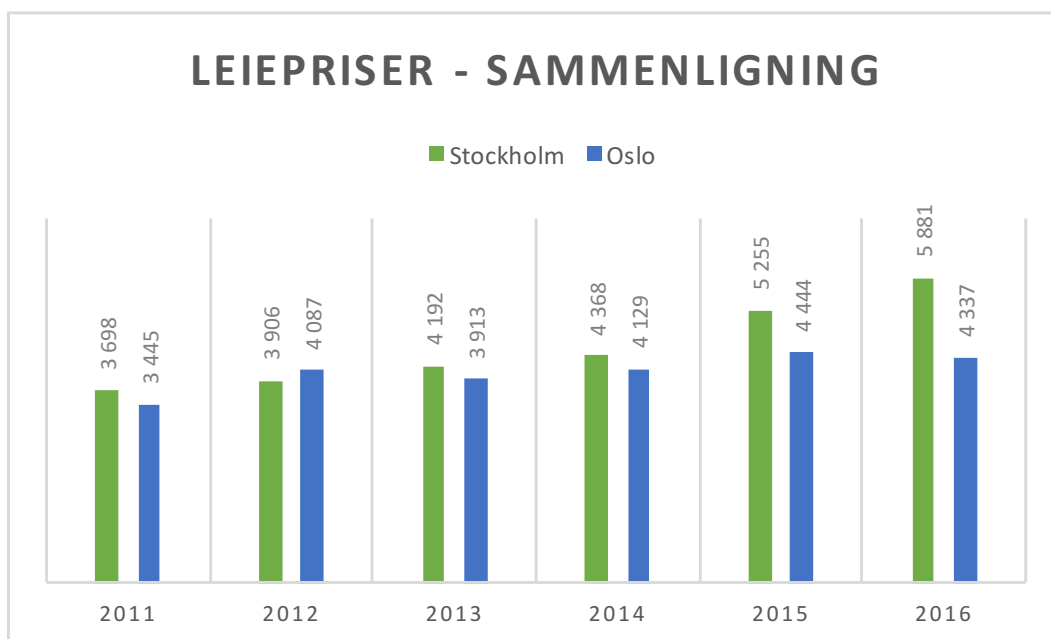
Figur 33 - Normal yield sammenligning, egenprodusert med data fra markedsrapporter

I figur 34 er ledighetsraten sammenlignet. Stockholm har gått fra å ha den høyeste ledigheten de første fire årene på rundt 9 % (ledighetstall for hele Stockholm), mens den har gått ned til 7 % i 2015 og 2016 og dermed også har lavere ledighet enn Oslo.



Figur 34 - Ledighet sammenligning, egenprodusert med data fra markedsrapporter

For å gjøre i Stockholm og Oslo sammenlignbare er leieprisene for Stockholm omregnet til realleiepriser i norske 2016-kroner. Dette ved hjelp av inflasjonstall for Norge, som er hentet fra Statistisk Sentralbyrå (SSB, 2017). Historiske svenske valutakurser som er hentet fra Norges Bank (Norges Bank, 2017), og historisk inflasjon for Sverige er hentet fra (Statistiska Centralbyrå, 2017).



Figur 35 - Sammenligning leiepriser, egenprodusert med data fra markedsrapporter

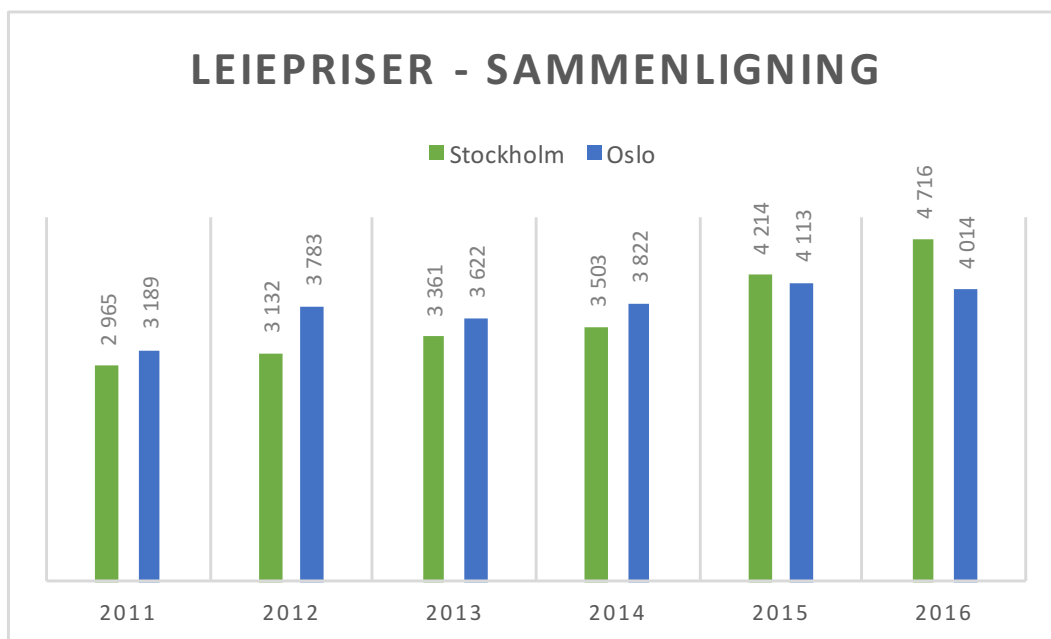
Leieprisene i Stockholm har i hele analyseperioden vært høyere enn i Oslo. Differansen hadde omtrent jevnet seg ut i årene 2012-2014, men økte igjen i årene 2015-2016. Det er ventet at leieprisene i Oslo skal øke i årene som kommer. Det er dog ikke uproblematisk å sammenligne leieprisene på tvers av landene fordi det kan være flere forskjeller på hva leieprisene inneholder. SIPA viser i sin indeks fra 2016 (vist i figur 36) at leieprisene ikke er så ulike som fremstillingen over gir uttrykk for.

SIPA Index 2016	Stockholm	Copenhagen	Oslo	Helsinki	Paris	London
Leie per sqm	552	242	443	306	698	1 230
Hva er inkludert? Skatter, vedlikehold, administrasjon osv.	-49	-14	-33	-31	-26	-79
Netto leie per spm	503	228	410	275	672	1 151
sqm - brutt gulvareal	88	100	100	83	83	73
Sammenlignbar leie	443	228	410	228	558	840

Figur 36 - SIPA Index 2016, egenprodusert (SIPA, 2017)

Indeksen viser en sammenligning av leieprisene i ulike større byer i Europa, alle priser oppgitt i Euro. I Oslo regner man leie av hele bygget, mens Stockholm regner for eksempel uten fellesareal, men til en høyere pris. I Stockholm er det også vanlig at leietakeren betaler eiendomsskatten. Det er dermed ikke så betydelige forskjeller i leieprisen mellom Stockholm og Oslo. En kan trekke ut 20 % av leieinntektene i

Stockholm, og bare ca. 7 % i Oslo for å gjøre leieprisene sammenlignbare. Etter SIPAs indeks vil sammenligningen dermed se slik ut:



Figur 37 - Sammenligning leiepriser etter SIPA Index, egenprodusert med data fra SIPA og markedsrapporter

Her har Oslo høyere realleiepriser enkelte år, mens i 2016 har Stockholm gått forbi Oslo igjen.

5 Konklusjon og avslutning

Kapittel 5 følger under for å avslutte og svare på problemstillingene som er nevnt i kapittel 1, analysert i kapittel 3 og 4 med hjelp av teori i kapittel 2. Konklusjonene er delt opp til hvert enkelt forskningsspørsmål og besvarer disse hver for seg.

5.1 Hvilke nøkkeltall benyttes i de forskjellige rapportene?

De ulike rapportene inneholder mye av de samme nøkkeltallene. Eiendomsspar fokuserer på ledighet, absorpsjon og fremtidige prosjekter. Altså i stor grad utviklermarkedet. Dette skiller seg ut fra de andre aktørene. DNB Næringsmegling har ikke like mye informasjon som Eiendomsspar når det gjelder tilbud og etterspørsel av areal. De har fokus på leiepriser i de ulike områdene, yield-nivåer, ledighet og transaksjonsvolum. Akershus Eiendoms rapport er preget av en spørreundersøkelse for å avdekke arealabsorpsjon. I tillegg har de analysert de samme parameterne som DNB Næringsmegling. Når det gjelder Tiger Eiendomskompetanse og Union er hovedfokuset på nøkkelparameterne som er sammenlignet under.

Alle rapportene inneholder altså mange av de samme nøkkeltallene. Fellesnevnerne er ledighetstall, tilbud og etterspørsel etter areal, ledighet, ulike yield og leieprisnivåer og transaksjonsvolum.

Selv om mange av de ulike aktørene bruker de samme nøkkeltallene i rapportene er det store forskjeller på selve tallene som er rapportert.

5.2 Er det konsensus i oppfatningen av de ulike nøkkeltallene hos de forskjellige aktørene?

Ledighet

Når det gjelder ledighetsraten er det store forskjeller mellom de ulike aktørene. Det varierer med opptil 2,5 % i differanse. For å få et helt korrekt ledighetstall må man ha komplett informasjon både om hvor mye kontorlokaler det finnes og hvor mye som står ledig. I og med at markedet er lite transparent har ingen fullverdig informasjon på området. Dette kommer frem i de store forskjellene i ledighetsraten. Verdt å merke seg

er at Eiendomsspar som har ledighet og areal som sitt fokusområde rapporterer med den laveste ledighetsraten hvert år.

Prime rent

Prime rent er som nevnt et uttrykk for leien på de mest attraktive eiendommene. Prime rent har forskjeller opp i mot 1000 kroner per kvm., hvor Tiger Eiendomskompetanse rapporterer om 4900 kroner i 2015 mens Akershus Eiendom rapporterer om 3900 kroner. Dette er dog unormalt sett i sammenheng med andre år. Der har aktørene stort sett tilnærmet lik oppfatning av prime rent. Union rapporterer om litt høyere priser enn de andre, mens Akershus Eiendom har de laveste rapporterte tallene på prime rent.

Prime yield

Prime yield varierer med 0,50 % på det meste. Dette er mellom 4,75 % - 5,25 %. Det tilsvarer en forskjell i eiendomsverdien på hele 10 %. Dette var i 2014 hvor DNB Næringsmegling rapporterte om mye høyere yield enn de andre aktørene. I resten av analyseperioden har de forskjellige aktørene tilnærmet lik oppfatning av prime yield.

Normal yield

Når det gjelder normal yield er saken en annen. Her er differansen mellom aktørene hele 1,75 % enkelte år. DNB rapporterer om høyest normal yield de fleste år, mens Akershus Eiendom viser til de laveste nivåene. Akershus Eiendom har kun med Oslo, Lysaker og Fornebu. Dette kan være årsaken til at de rapporterer om en lavere normal-yield.

Transaksjonsvolum

Største differansen mellom de ulike aktørene er 20 milliarder kroner. Dette var i 2014 hvor DNB rapporterte om 50 milliarder kroner og Akershus Eiendom med 70 milliarder kroner. De øvrige årene har de forskjellige aktørene ulik oppfatning av transaksjonsvolumet, men differansene er langt mindre enn 20 milliarder kroner. Årsaken til forskjellen kan komme av hvilke transaksjoner som er rapportert. Union sier i sin rapport at de har med transaksjoner på over 50 milliarder, mens de andre aktørene ikke nevner noe om dette.

Netto arealtilførsel

Netto arealtilførsel henger sammen med ledighetsraten. Her er det store forskjeller hos aktørene. Det er tydelig at informasjonen de ulike aktørene er svært forskjellige. Enkelte år varierer det med over 100 000 kvm. Det er gjennomgående at DNB rapporterer om de laveste nivåene, mens Akershus Eiendom har de høyeste tallene på netto arealtilførsel.

5.3 Er det store forskjeller mellom kontormarkedet i Oslo og Stockholm?

Historisk sett har Stockholm hatt lavere prime- og normal yield enn Oslo. Oslo har de siste årene nærmet seg samme prime yield. Når det gjelder normal yield har fortsatt Oslo et mye høyere nivå enn hva Stockholm har. Ledighetsraten har tidligere vært høyere i Stockholm. Den har vært relativt stabil i Oslo i analyseperioden. Sverige har gått fra å ha høyere ledighetsrate enn Oslo til en noe lavere rate i 2011. Leieprisene i Stockholm er i overkant av 1000 kroner per kvm. mer per år enn Oslo i slutten av analyseperioden. Dette utgjør en stor forskjell både i kontantstrømmen og verdien av eiendommene. Men som vist i analysen er det mer som skjuler seg bak disse tallene. Dermed er ikke leieprisene så ulike som først antatt.

5.4 Videre forskning

Videre kunne det være av interesse å se på hvor nøyaktige de ulike aktørene prognostiserer. Mange av aktørene kommer med prognoser for enkelte av nøkkeltallene som er nevnt. Prognosene er dog vide og det vil være vanskelig å etterprøve nøyaktigheten. Enkelte melder eksempelvis om økning i leiepriser på mellom 5-8 %. Her vil det logisk nok være lettere å treffe med prognosene enn om man hadde hatt et mindre intervall. For å kunne få mer nøyaktige tall kunne man utført en undersøkelse hos de ulike aktørene. Risikoen ved dette er å ikke få den informasjonen man trenger for å utføre en god analyse, da aktørene sjelden ønsker å gi fra seg slik informasjon.

I tillegg kunne det også være interessant å se på kontormarkedet i Oslo opp i mot flere europeiske byer for å kunne se Oslomarkedet i en større sammenheng.

6 Referanser

Akershus Eiendom, 2016. *The Norwegian Commercial Property Market*, s.l.: Akershus.

Akershus Eiendom, 2017. *Om Oss*. [Internett]
Available at: <https://akershuseiendom.no/no/omoss>
[Funnet 20 04 2017].

Bøvre, H., 2016. *Urban Economics [PowerPoint-presentasjon]*, s.l.: s.n.
DNB Næringsmegling, 2017. *Markedsrapporter*. [Internett]
[Funnet 18 03 2017].

Eiendomsspar AS, 2017. *Oslostudiet*. [Internett]
Available at: https://www.eiendomsspar.no/wp-content/uploads/2017/02/OsloStudiet_2017.pdf
[Funnet 23 02 2017].

Geltner, D. M., Clayton, J., Miller, N. G. & Eichholtz, P., 2014. *Commercial Real Estate, Analysis and Investments*. s.l.:OnCourse Learning.

Grønmo, S., 1996. *Forholdet mellom kvalitative og kvantitative tilnæringer i samfunnsforskningen. I kvalitative metoder i samfunnsforskningen*. s.l.:Universitetsforlaget.

Hellevik, O., 1980. *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*. s.l.:Universitetsforlaget.

Holme, I. M. & Solvang, B. K., 1996. *Metodevalg og metodebruk*. 3 red. s.l.:Tano Aschehoug.

Johannessen, A., Tufte, P. A. & Christoffersen, L., 2016. *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*. 5. utgave red. Oslo: Abstrakt forlag AS.
N. B., 2017. *Norges Bank*. [Internett]
Available at: <http://www.norges-bank.no/Statistikk/Valutakurser/valuta/SEK>
[Funnet 20 04 2017].

NENyheter, 2017. *ne.no*. [Internett]
Available at: <http://ne.no/guider/yield>
[Funnet 01 02 2017].

Newsec Sverige, 2017. [Internett]
Available at: <http://www.fastighetsagarna.se/BinaryLoader.axd?OwnerID=b8e9d1bf-20f6-4e61-951b-f8512190f727&OwnerType=0&PropertyName=RelatedInfoFiles&FileName=Stockholms+Kontorsmarknad+2017.pdf&Attachment=True>
[Funnet 23 02 2017].

S. C., 2017. *Statistiska Centralbyrån*. [Internett]
Available at: <http://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-konsumtion/konsumentprisindex/konsumentprisindex-kpi/pong/tabell-och-diagram/konsumentprisindex-kpi/inflation-i-sverige/>
[Funnet 19 04 2017].

SIPA, 2017. *SIPA INDEX*. [Internett]
Available at: <http://sipa.capitex.se/>
[Funnet 29 04 2017].

SSB, 2017. *Statistisk Sentralbyrå*. [Internett]
Available at: <https://www.ssb.no/kpi>
[Funnet 22 04 2017].

Tiger Eiendomskompetanse, 2017. [Internett]
Available at:
https://issuu.com/blakeandfriends/docs/tiger_markedsrapport_012017_flip
[Funnet 07 04 2017].

Tiger Eiendomskompetanse, 2017. *Tiger*. [Internett]
Available at: <https://www.tigereiendom.no/vi-er-tiger/>
[Funnet 20 03 2017].

Union Gruppen, 2017. *Union*. [Internett]
Available at: <http://www.union.no/wp-content/uploads/markedsrapport-vr-2017.pdf>
[Funnet 29 03 2017].



Norges miljø- og biovitenskapelig universitet
Noregs miljø- og biovitenskapelige universitet
Norwegian University of Life Sciences

Postboks 5003
NO-1432 Ås
Norway