

Er hámarkinu náð?

Eftir miklar verðhækkanir á verslunar- og skrifstofuhúsnæði (VS-húsnæði) á árunum 2006-2007 mun ró færast yfir markaðinn á næsta ári. Hægari umsvif hagkerfisins, háir vextir og stóraukið framboð mun leiða til hægari umsvifa á næsta ári. Hins vegar mun áfram vera gríðarlegur vöxtur í eftirspurn eftir VS-húsnæði samhliða því að þjónustugeirinn heldur áfram að leiða hagvöxt hérlendis. Jafnframt mun kjarnamyndun halda áfram að breyta ásjýnd höfuðborgarsvæðisins.

Ásgeir Jónsson

asgeir.jonsson@kaupthing.com
Sími 444 6957

Sölvi H. Blöndal

solvi.blondal@kaupthing.com
Sími 444 6239

Ólafur Margeirsson

olafur.margeirsson@kaupthing.com
Sími 444 6962

Eggert Þór Aðalsteinsson

eggert.adalsteinsson@kaupthing.com
Sími 444 6960

Ábyrgðarmaður:

Ásgeir Jónsson

asgeir.jonsson@kaupthing.com
Sími 444 6957

Þjónustugeirinn rís í Reykjavík

Frá árinu 1995 hefur þjónusta af ýmsu tagi leitt hagvöxt hérlendis og leitt til gríðarlegrar uppbyggingar á VS-húsnæði. Í kjölfarið hefur byggð á höfuðborgarsvæðinu verið að þéttast og gömul og ný kjarnasvæði risið upp þar sem leiga og verð hækkar hraðar en annars staðar. Helstu þjónustu- og verslunarklasa hérlendis er að finna á fjórum meginsvæðum í Reykjavík og Kópavogi. Hver klasi hefur á að skipa um 230.000-320.000 fermetrum.

Verðið og leiga hækkaði 2006 – framboðið jókst

Uppbygging á nýju VS-húsnæði var sein að taka við sér eftir efnahagslægdina 2001-2002 og svo virðist sem verktakar hafi einkum beint kröftum sínum að íbúðarhúsnæði, sérstaklega eftir að fasteignaverð tók kipp eftir 2004. Hins vegar virðist sem umframeftirspurn hafi skapast eftir VS-húsnæði eftir 2005 sem hefur endurspeglast í 33% verðhækkun og tæplega 12% hækkun leiguverðs á árinu 2006 samhliða auknum nýbyggingum. Framboð á nýju VS-húsnæði jókst um 8,6% árið 2006 og útlit er fyrir svipaða aukningu á þessu ári.

Tekið að hægja á markaðinum

Nú þegar má sjá merki um að tekið sé að hægja á eftirspurn eftir VS-húsnæði þar sem velta er tekin að dragast saman samfara minni umsvifum í hagkerfinu. Greiningardeild gerir samt ekki ráð fyrir því að sagan frá árinu 2001 endurtaki sig þegar VS-húsnæði lækkaði að nafnverði enda gera núverandi spár ekki ráð fyrir álíka kólnun og þá. Aukinheldur mun efnahagslífið taka við sér á nýjan leik árin 2009-2010.

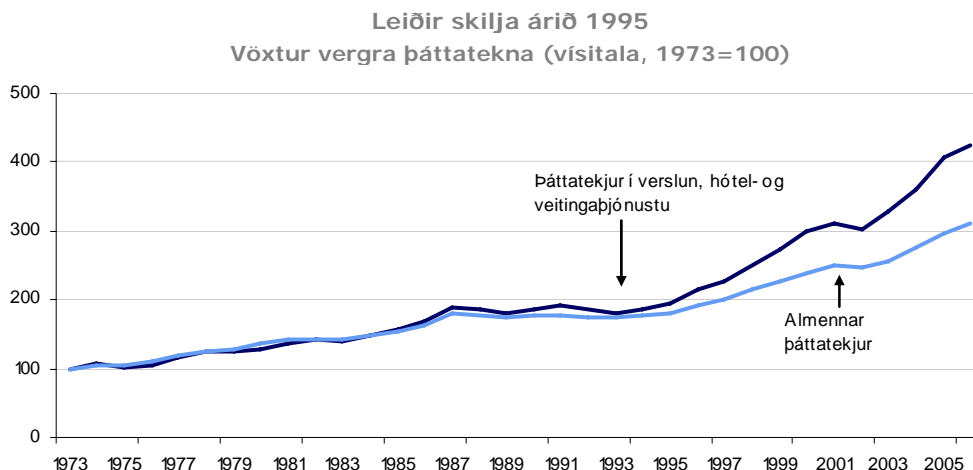
Stutt samdráttarskeið

Greiningardeild gerir ráð fyrir 18% hækkun á VS-húsnæði í ár en draga mun verulega úr hækkunum 2008 en þá gerir Greiningardeild ráð fyrir ym 5% hækkun að nafnverði. Hingað til hefur leigan ekki fylgt fasteignaverðinu eftir að öllu leyti. Hækkunir leiguverðs á árunum 2001-2005 sveifluðust að mestu á milli 1-4% að raunvirði en 2006 sker sig úr með tæplega 12% raunhækkun. Af þessu mætti draga þá ályktun að töluverðar hækkunir á leigukostnaði gætu verið í þípunum hjá mörgum fyrirtækjum. Þó má velta fyrir sér hve auðveldlega leigusalar eiga með að velta hækkunum áfram í ljósi vaxandi framboðs og kólnandi hagkerfis.

Sjá [fyrirvara útgáfu](#) á öftustu síðu skýrslunnar

Uppgangur þjónustugeirans – áhrif á fasteignamarkaðinn

Verslun og þjónusta af ýmsum toga hefur verið leiðandi atvinnugrein á Íslandi allt frá því að hagvöxtur tók aftur við sér hérlendis árið 1995 en frá þeim tíma hefur hagkerfið vaxið um 60% að raunvirði. Svo má segja að gamla íslenska hagkerfið hafi siglt í þrot eftir hrun þorsstofnsins 1988 – hagvöxtur var nær enginn fram til 1995 – ráðstöfunartekjur drógust saman um 20% á sama tíma. Þessari stöðu var snúið við með innöngu í EES 1993, frelsisvæðingu á fjármálamarkaði, einkavæðingu og skattalækkunum. Einn helsti árangur þessara umbóta er sá að heppnast hefur að gera þjónustu að útflutningsvöru með vaxandi ferðaþjónustu, bankaþjónustu og ýmissi annarri þjónustutengdri starfsemi. Þetta sést vel á mynd hér að neðan.



Heimild: Hagstofa Íslands

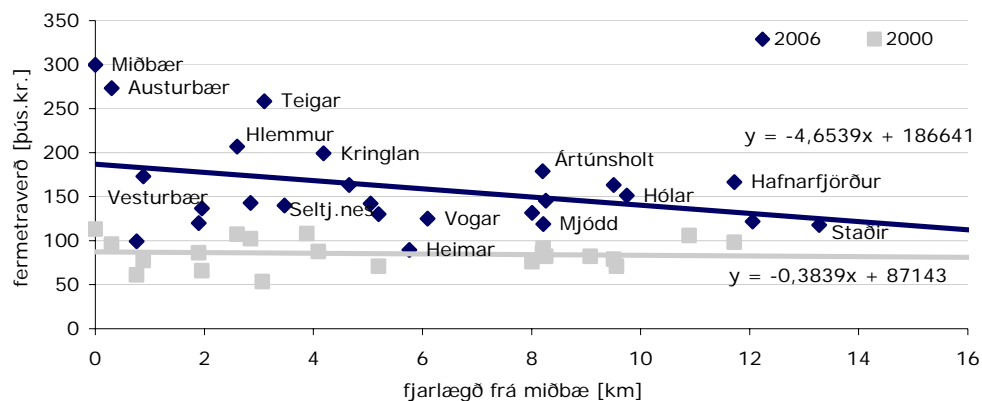
Þjónustustarfsemi byggir á þremur meginþáttum – staðsetningu, mannaúði og húsnæði. Hún er að mestu leyti þéttbýlisatvinnuvegur – stundaður í mestum mæli nálægt miðju borgarsvæða þar sem hún þjappast gjarnan saman í kjarna. Þegar þjónusta er annars vegar skiptir staðsetning máli og fyrirtækin njóta ýmis konar ábata af nálægð við hvert annað. Þessu er ófugt farið við iðnað sem gjarnan er á jaðri borga og fjarlægð frá neytendum eða öðrum fyrirtækjum í sama rekstri skiptir ekki höfuðmáli.

Það er því augljóst að hliðrun efnahagslífsins frá iðnaði og frumvinnslu til þjónustugreina af ýmsum toga eftir 1995 hlýtur að hafa mikil áhrif á markaðinn með VS-húsnæði á höfuðborgarsvæðinu.

- A. Fjárfesting og uppbygging á VS-húsnæði hlýtur að fara mikinn í kjölfar aukinnar eftirspurnar.
- B. Gömul og ný kjarnasvæði rísa þar sem leiga og verð hækkar hraðar en annars staðar.
- C. Íbúðamarkaður þéttist og hækkar í verði í kringum téða þjónustukjarna – sérstaklega ef ferðakostnaður er hár til og frá vinnu.
- D. Almennt hækkar fasteignaverð meira í miðju höfuðborgarsvæðisins.

Staðsetning skiptir meira máli

- verð á fermetra VS-húsnæðis eftir ýmsum hverfum



Heimild: Fasteignamat ríkisins

Allt þetta hefur í sjálfu sér gengið eftir á höfuðborgarsvæðinu þar sem VS- húsnæði hefur vaxið um 45% í fermetrum talið á höfuðborgarsvæðinu frá 1998-2006 ásamt því sem verðið hefur hækkað um 111,5% frá árinu 2000.

Flest bendir til þess að sama leitni haldi áfram – þjónustugreinar muni bera uppi hagvöxt hérlendis og höfuðborgarsvæðið haldi áfram að styrkjast sem framleiðslustaður á allrahandu tegundum þjónustu. Það mun stuðla að frekari þéttingu höfuðborgarsvæðisins og kjarnamyndunar innan hennar.

Miðja höfuðborgarsvæðisins liggur vitanlega út frá hinum elsta kjarna borgarinnar þar sem fermetraverð er hæst eins og sést hér að ofan. Hins vegar er erfitt að gera sér grein fyrir öðrum svæðisbundnum kjörnum í nágrennasveitarfélögum Reykjavíkur vegna þess að tölum Fasteignamatsins á þeim svæðum er ekki skipt eftir hverfum heldur aðeins bæjarfélögum.

Þróun framboðs á höfuðborgarsvæðinu

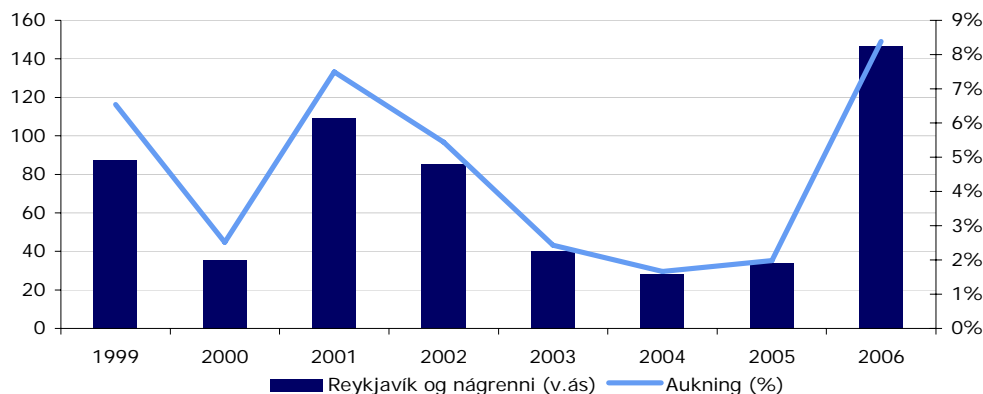
- Nýtt framboð hefur færst af íbúðamarkaði yfir á markað fyrir VS-húsnæði
- Nýtt framboð á VS-húsnæði mun ná methæðum árið 2007
- Framboðsaukning dregst saman 2008-2010
- VS-húsnæði safnast í auknum mæli í þjónustukjarna

Framboð í hæstu hæðir

Frá árinu 1998 hefur nýtt framboð á VS-húsnæði í Reykjavík og nágrenni aukist um 4,6% á ári að meðaltali eða í kringum 1.500-1.750 þús. fermetra. Mest aukning átti sér stað á árunum 1999-2001 þegar aukningin var tæplega 7% árlega. Hins vegar virðist sem markaðurinn hafi þá verið mettaður því verulega dró úr nýju framboði þegar efnahagslífið fór í niðursveiflu árið 2002-2003

Nýtt framboð á höfuðborgarsvæðinu (þús. fm.)

- og aukning (%) frá fyrra ári



Heimild: Fasteignamat ríkisins

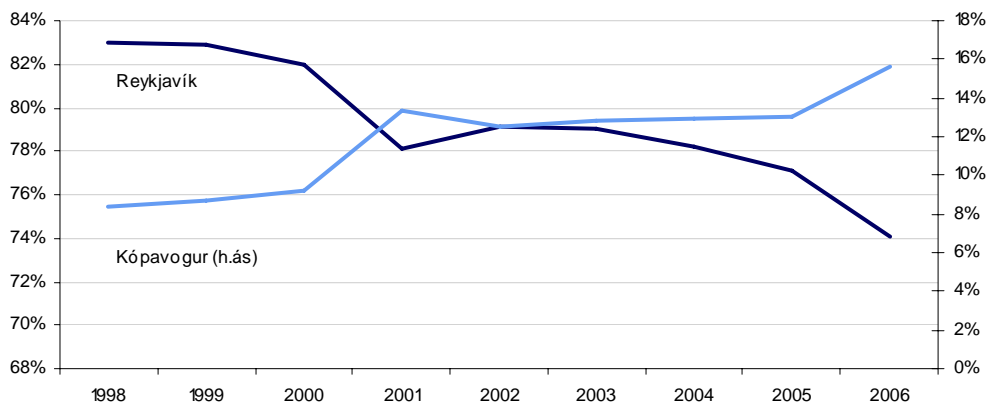
Nýtt framboð á VS-húsnæði var seint að taka við sér á nýjan leik eftir að uppsveifla hófst í efnahagslífinu árið 2004 og virðist sem verktakar hafi á þeim tíma einbeitt sér að íbúðarhúsnæði sem hækkaði hratt í verði eftir að bankarnir komu inn á íbúðalánamarkaðinn. Það virðist síðan hafa leitt til umframeftirspurnar og 33,5% verðhækkunar á VS-húsnæði árið 2006 sem fjallað er nánar um hér að neðan. Athygli verktaka virðist síðan brátt hafa snúist í kjölfarið og þeir beint sjónum sínum að VS-húsnæði. Í kjölfarið jókst nýtt framboð í Reykjavík og nágrenni um 8,6% árið 2006 sem er met. Útlit er fyrir enn svipaða aukningu á árinu 2007 en samkvæmt bráðabirgðatölum frá Fasteignamati ríkisins (FMR) bættust við tæplega 86.000 fermetrar á fyrstu tíu mánuðum ársins 2007.

Reykjavík og nágrennasveitarfélögin

Mesta aukningin í nýju framboði á VS-húsnæði hefur átt sér stað í nágrennasveitarfélögum Reykjavíkur. Þetta sést m.a. af því að 60% af öllu nýju VS-húsnæði á höfuðborgarsvæðinu var byggt í nágrennasveitarfélögum og hlutfall Reykjavíkur af VS-húsnæði á höfuðborgarsvæðinu hefur lækkað úr 82% árið 1998 í 73% árið 2006. Af einstökum sveitarfélögum er aukningin áberandi í Kópavogi, sjá síðar.

Framboð VS-húsnæðis í Reykjavík og Kópavogi

- sem hlutfall af heildarfjölda fermetra á höfuðborgarsvæðinu

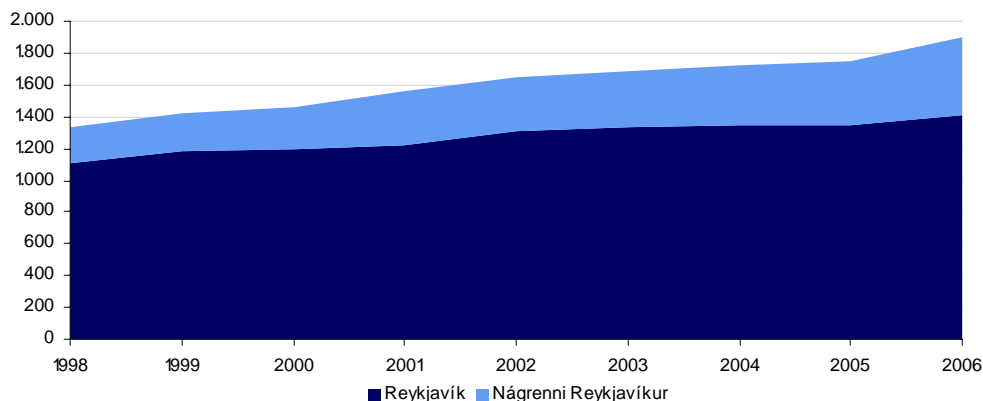


Heimild: Fasteignamat ríkisins

Nágrannasveitarfélögin ásamt ystu hverfum Reykjavíkur geta boðið landrými og lægra leiguverð en nær miðju höfuðborgarinnar. Það hentar vel fyrir landfreka verslun auk ýmissa tegunda af skrifstofustarfsemi. Á meðfylgjandi mynd má sjá aukningu á nýju framboði frá fyrra ári. Fermetrum undir verslun og skrifstofur hefur fjölgað að meðaltali um 10,5% á ári í nágrenni Reykjavíkur síðan 1999 miðað við 3,1% aukningu á ári á sama tíma í Reykjavík. Fermetrafjöldinn er þó meiri í Reykjavík þótt hlutfallsaukningin sé minni. Að meðaltali hafa bæst við 25.000 fermetrar á ári síðan 1998 í nágrannasveitarfélögum miðað við tæplega 38.000 fermetra á ári í Reykjavík.

Framboð

- fjöldi fermetra (þús.) á höfuðborgarsvæðinu



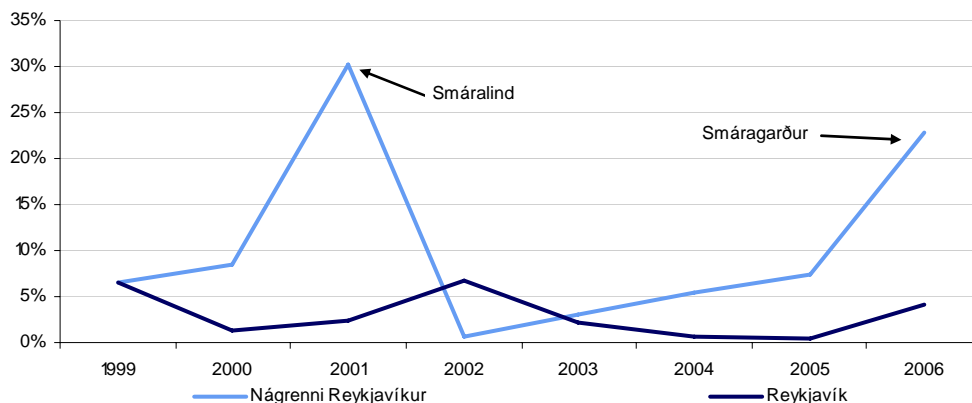
Heimild: Fasteignamat ríkisins

Aukningin í VS-húsnæði í nágrannasveitarfélögum Reykjavíkur ber einnig að nokkru leyti vitni um útpenslu höfuðborgarsvæðisins – þar sem hverfi eru sífellt að bættast við. Aukinheldur hefur aukinn ferðakostnaður stutt við myndun svæðisbundinna kjarna líkt og fjallað var um í sérefni Greiningardeildar „Höfuðborgin í öndvegi.“ Loks eru nýir kjarnar að rísa í nágrannasveitarfélögum.

Gott dæmi um þetta er þróunin í Kópavogi þar sem mest aukning hefur átt sér í framboði á nýju VS-húsnæði á síðustu árum – einkum í tengslum við nýjan verslunar og þjónustukjarna í Smáralind.

Framboð í Reykjavík og nágrenni

- aukning (%) í ferm. frá fyrra ári



Heimild: Fasteignamat ríkisins

Þróun nýrra kjarna í Reykjavík

Þjónusta er vitaskuld mjög viðtækt samheiti sem nær yfir margvíslega starfsemi þar sem þekking og mannaúður kemur misjafnlega mikið við sögu. Þjónusta er þannig háð staðsetningu af mismunandi ástæðum. Sum þjónustustarfsemi er háð nálægð við neytendur, önnur nálægð við stórar umferðaræðar, flugvelli eða hafnir. Þá er nálægð við önnur fyrirtæki með svipaða starfsemi einnig mikilvægur þáttur. Af þeim sökum þarf ekki að koma á óvart að nokkrir mismunandi þjónustukjarnar skuli vaxa upp innan höfuðborgarsvæðisins þar sem landrými, lóðaverð og vegakerfi ráða miklu.

Skilgreiningar á svæðum í Reykjavík

Vesturbær:	Vestan Snorrabrautar þ.m.t. Reykjavíkurflugvöllur og Seltjarnarnes
Austurbær:	Austan Snorrabrautar og vestan Kringlumýrarbrautar
Norðurbær:	Austan Kringlumýrarbrautar og norðan Miklubrautar
Suðurbær:	Austan Kringlumýrarbrautar og sunnan Miklubrautar
Árbær:	Árbær og Ártúnsholt
Grafarvogur:	Grafarvogur

Heimild: Greiningardeild Kaupþings

Helstu þjónustu- og verzlunarklasa hérlendis er að finna á fjórum megin svæðum í Reykjavík og Kópavogi. Hver klasi hefur á að skipa um 230.000-320.000 fermetrum. Stærsti kjarninn er í sk. Norðurbæ sem afmarkast af svæðinu austan Kringlumýrarbrautar og norðan Miklubrautar að Elliðavogi. Næst á eftir kemur Kópavogur með tæplega 300.000 fermetra en í ljósi mikilla yfirstandandi byggingarframkvæmda má telja afar líklegt að frá og með 2008 muni stærstan hluta VS-húsnæðis á Íslandi vera finna í fyrrnefndu bæjarfélagi. Áætlanir skipulagsyfirvalda í Kópavogi gera ráð fyrir að um 200.000 nýjir fermetrar komi á markað á árunum 2008-2009. Takmarkanir eru hins vegar fyrir frekari vexti VS-húsnæðis í Reykjavík vegna skorts á landrými en líklega mun þróunin verða í þá átt að rífa byggingar sem fyrir eru og byggja hærra til þess að nýta landið betur. Hér getur að líta stöðuna yfir fjölda fermetra í Reykjavík og nágrenni.

Framboð (þús. fm.)

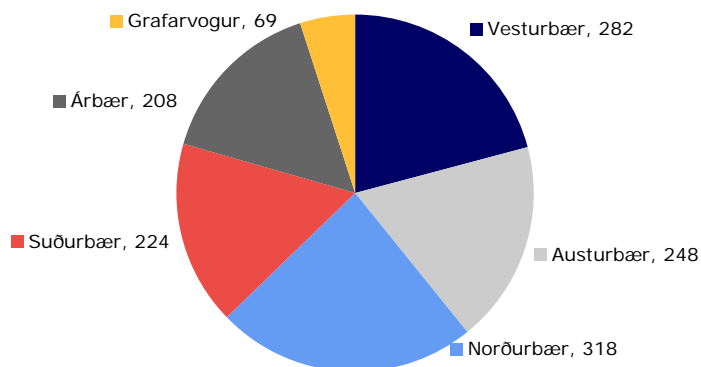
- eftir hverfum og árum

	2002	2003	2004	2005	2006	Árleg meðalbr.
Vesturbær	296	291	287	288	282	-1%
Austurbær	236	241	238	236	248	1%
Norðurbær	309	317	320	320	318	1%
Suðurbær	213	223	223	225	224	1%
Árbær	176	189	191	194	208	4%
Grafarvogur	28	28	29	27	69	26%
Samt. Reykjavík	1.306	1.336	1.345	1.351	1.407	2%

Heimild: Fasteignamat ríkisins

Fermetrafjöldi (þús.) í Reykjavík árið 2006

- eftir hverfum



Heimild: Fasteignamat ríkisins

Framboð (þús. fm.)

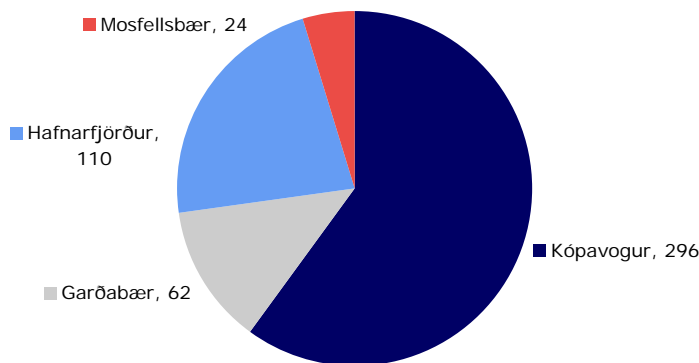
- nágrennasveitarfélög Reykjavíkur

	2002	2003	2004	2005	2006	Árleg meðalbr.
Kópavogur	206	216	222	229	296	9%
Garðabær	26	26	26	47	62	25%
Hafnarfjörður	94	94	105	105	110	4%
Mosfellsbær	18	19	20	20	24	7%
Samt.	344	355	374	401	493	9%

Heimild: Fasteignamat ríkisins

Fermetrafjöldi (þús.) í nágrenni Reykjavíkur árið 2006

- eftir hverfum

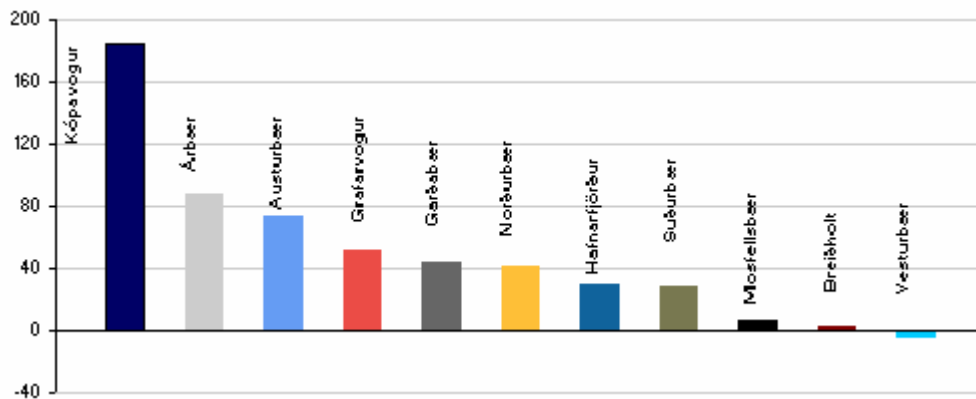


Heimild: Fasteignamat ríkisins

Það er mjög forvitnilegt að sjá hvernig breytingar á atvinnuháttum og stærð Reykjavíkur hafa mismunandi áhrif á hverfi Reykjavíkur. Hægt er að bera saman Árbæinn og Vesturbæinn saman að þessu leyti. Sú var tíðin að bíla- og dekkjaverkstæði voru algengasta form atvinnustarfsemi í Ártúnsholtinu. Nú eru bílasölur og háreistar skrifstofubyggingar algeng sjón á þessu svæði en dekkjaverkstæðin hafa flutt sig um set. Þróunin í Ártúnsholtinu er dæmigerð fyrir þróunina víðs vegar um höfuðborgarsvæðið þar sem iðnaður og önnur landfrelk starfsemi hefur í síauknum mæli verið að flytja sig út á jaðar borgarinnar í leit að ódýrara landrými. Hins vegar er nægilegt landrými til staðar og samgönguleiðir það greiðar að Árbærinn hefur orðið að kjörsvæði fyrir ákveðna verslunar- og þjónustustarfsemi.

Fjölgun fermetra (þús.) í Reykjavík eftir hverfum

- uppsöfnuð breyting 1999-2006



Heimild: Fasteignamat ríkisins

Í Vesturbænum hefur annars konar þróun átt sér stað. Mikil eftirspurn eftir íbúðarhúsnæði og miklar verðhækkningar hafa haft í för með sér að VS-húsnæði hefur í einhverjum mæli verið breytt í íbúðir og selt aftur. Sú þjónustustarfsemi sem gæti treyst sér til þess að borga þennan staðsetningarkostnað kys hins vegar að vera mun austar þar sem verslun og þjónusta hefur frá fornu fari byggst upp út frá höfninni og nú meðfram Sæbrautinni.

Tekið að hægja á markaðinum

- Samdráttur á veltu á markaði fyrir VS-húsnæði á árinu 2007 í kjölfar minni umsvifa í hagkerfinu
- Útlit fyrir frekari samdrátt á veltu árið 2007-2008 í ljósi versnandi kjara á lánamörkuðum
- Góður seljanleiki ríkir á lykilsvæðum í Reykjavík og nágrenni

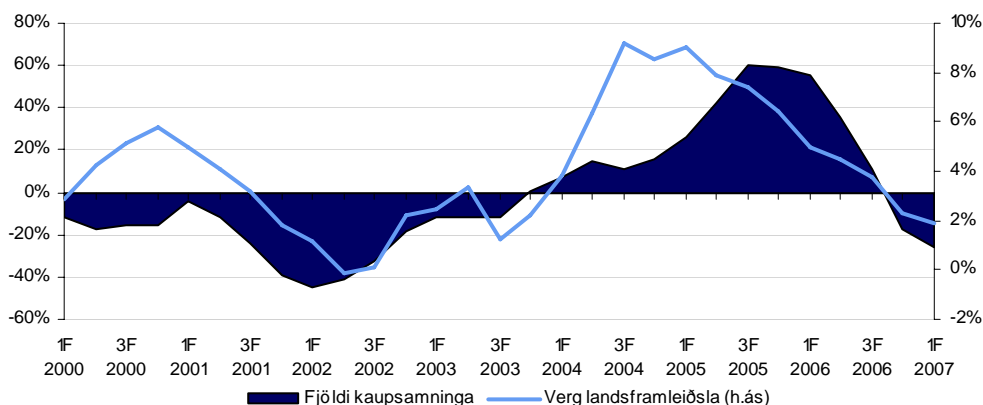
Fjórðungs samdráttur í umsvifum í upphafi árs

Fjöldi þinglýstra kaupsamninga fyrir atvinnuhúsnæði gefur þokkalega vísbendingu um eftirspurn og umsvif á markaðinum. Á mynd hér að neðan sést vel hvernig markaðurinn kólnaði á árunum 2001-2002 og velta minnkaði samhliða niðursveiflu í efnahagslífinu. Það var ekki fyrr en árið 2004 sem aftur tók að rofa til – hagvöxtur jókst og veltan tók aftur við sér. Markaðurinn komst síðan á verulegt flug á árunum 2005-2006 en að undanförunu hefur mátt greina upphaf samdráttar.

Eftirspurn eftir VS-húsnæði er á margan hátt tengd hagsveiflukenndum þáttum eins og einkaneyslu, væntingum, fjármagnskostnaði og atvinnuástandi sem m.a. endurspeglast í fjölda aðfluttra umfram brottfluttra. Því þarf engan að undra að velta á markaði fyrir VS-húsnæðis hafi aukist verulega á árunum 2004-2006. Á sama tíma héldu bankarnir innreið sína á íbúðalánamarkað með þeim afleiðingum að mörgum var gert kleift að leysa út eigið fé í húsnæði í formi aukinnar einkaneyslu. Frá 2003-2006 jókst velta á markaði að meðaltali um 23% ári, mest árið 2005 þegar velta jókst um 47% milli ára. Það sem af er árinu 2007 hefur hins vegar verulega dregið úr veltu sem dróst saman um 27% á fyrsta fjórðungi ársins.

Umsvif á fasteignamarkaði

- breyting á fjölda kaupsamninga milli ára, 3. ársfjórðunga hlaupandi meðaltal



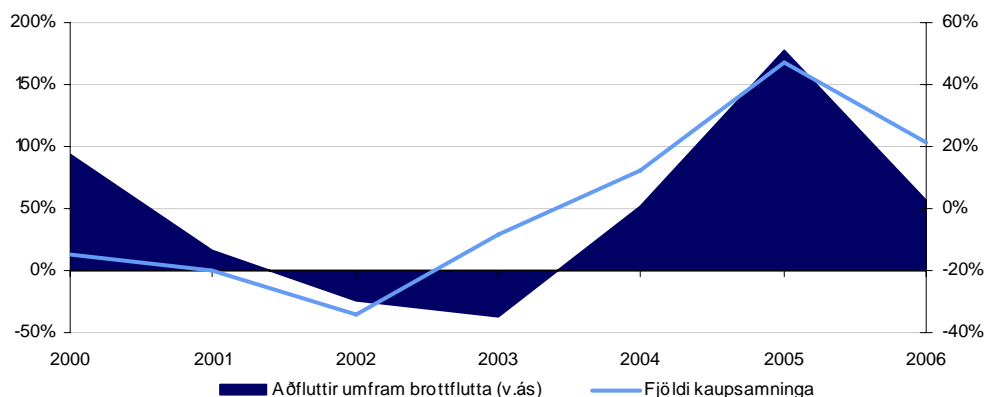
Heimild: Fasteignamat ríkisins og Hagstofa Íslands

Eftirspurnin er í takti við hagsveifluna

Eftirspurn eftir VS-húsnæði svipar til annarra framleiðsluþátta sem fyrirtæki nota í framleiðslu sinni eins og vinnuafli og fjármagn. Eftirspurn eftir atvinnuhúsnæði fylgir þannig þáttum eins og vinnuafleiftirspurn eins og sést hér að neðan. Aðfluttir umfram brottflutta má túlka sem góða vísbendingu um aukna þörf eftir vinnuafli.

Velta með VS-húsnæði og fjöldi aðfluttra umfram brottflutta

- (%) breyting frá fyrra ári

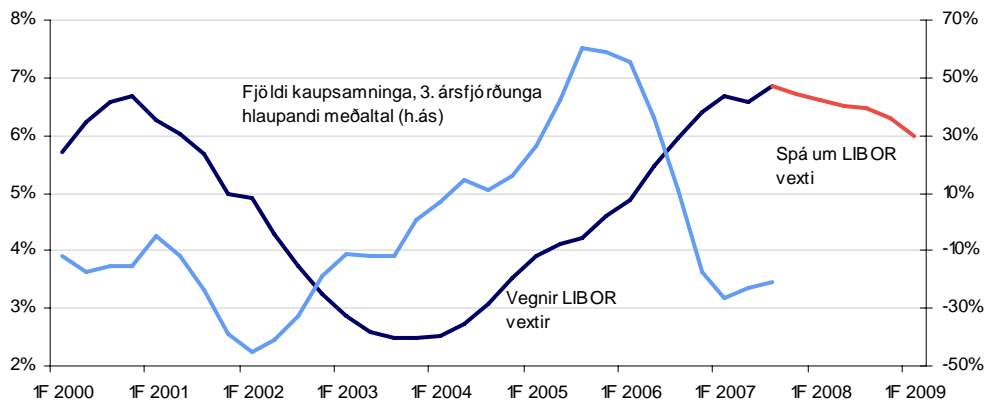


Heimild: Fasteignamat ríkisins og Hagstofa Íslands

Versnandi horfur á lánamörkuðum

Líklegt má telja að hagstæð tækifæri til fjármögnunar á erlendum lánamörkuðum á árunum 2003-2005 hafi stutt verulega við eftirspurn eftir VS-húsnæði. Á meðfylgjandi mynd sjá þróun veltu á markaði og vegna LIBOR/REIBOR vexti¹. Hærri fjármagnskostnaður dró vafalaust úr getu og vilja fyrirtækja til fjárfestinga í húsnæði á árunum 2001-2002. Veruleg breyting átti sér stað árið 2003-2005 með lækkun vaxta. Í kjölfarið tók eftirspurn á rás og náði hámarki á fyrsta ársfjórðungi 2006. Síðla sumars 2007 versnuðu hins vegar horfur á lánamörkuðum og nú er svo komið að dýrari fjármögnun endurspeglast í minni fjárfestingum, þar á meðal í húsnæði.

Fjármagnskostnaður og velta með VS-húsnæði



Heimild: Fasteignamat ríkisins, Bloomberg

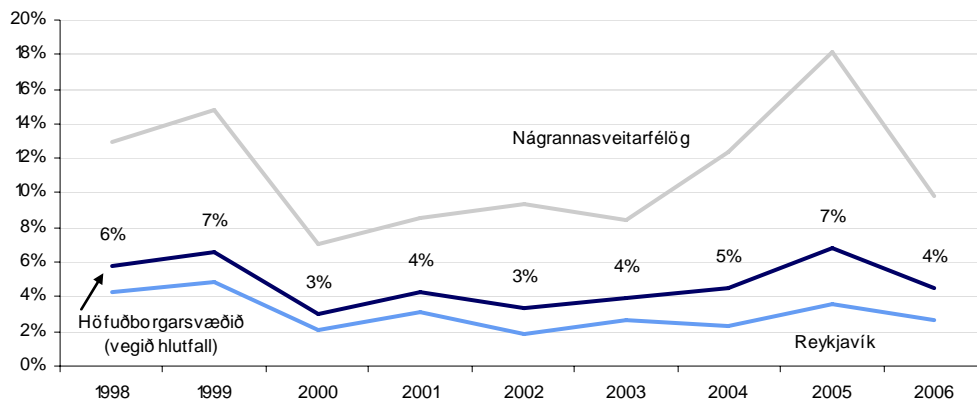
Seljanleiki VS-húsnæðis

Samhliða því sem þjónustugreinum hefur vaxið fiskur um hrygg og höfuðborgin stækkað hefur markaðurinn með VS-húsnæði þanist verulega út og seljanleiki aukist. Hið svokallaða veltuhlutfall gefur góða vísbendingu um hversu virkur markaður með fasteignir getur talist. Veltuhlutfallið er reiknað með því að deila fjölda fermetra sem skipta um hendur á hverju tímabili með fjölda þeirra fermetra sem fyrir eru á hverju svæði. Hér verður þó að hafa í huga að – öfugt við íbúðarhúsnæði – er töluvert stór hluti af VS-húsnæði byggður til leigu en ekki sólu. Af þeim sökum gefur veltuhlutfall byggt á sölu ekki fulla mynd af seljanleika markaðarins. Aukinheldur getur framþróun, líkt og vöxtur stórra fasteignafélaga, lækkað veltuhlutfallið og gefið þá mynd að seljanleiki markaðarins hafi minnkað.

¹ Greiningardeild miðaði við eftirfarandi myntir og vægi: ISK (25%), EUR (30%), USD (23%), GBP (8%), CHF (8%), JPY (8%)

Veltuhlutall í Reykjavík hefur verið að meðaltali um 3% síðan 1998 sem þýðir að um 3% af öllu VS-húsnæði í notkun skiptir um hendur á hverju ári. Á hinn bóginn hefur veltuhlutfall í nágrannasveitarfélögum Reykjavíkur verið að meðaltali um 11,2% síðan 1998. Mikill vöxtur í nýbyggingum á svæðum sem lítið er fyrir af VS-húsnæði á án efa mikinn þátt í því að veltuhlutfallið er hærra í nágrannasveitarfélögunum.

Veltuhlutfall atvinnuhúsnæðis eftir svæðum

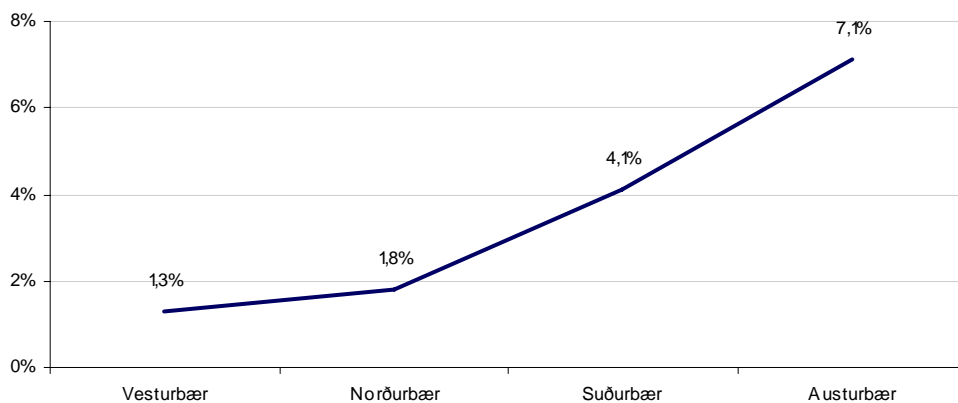


Heimild: Fasteignamat ríkisins

Veltuhlutfallið er þó mjög mismunandi innan Reykjavíkur. Mestu veltuna er að finna í Austurbæ og Suðurbæ þar sem Borgartúnið og Kringlan eru staðsett. Síðan 1998 hefur veltuhlutfall í Suðurbæ að jafnaði verið um 4,1% en hæsta hefur það verið í Austurbæ, eða um 7,1%.

Veltuhlutföll í Reykjavík

- vegið meðaltal veltu og fermetrafjöldi 1998-2006



Heimild: Fasteignamat ríkisins

Verðþróun VS-húsnæðis

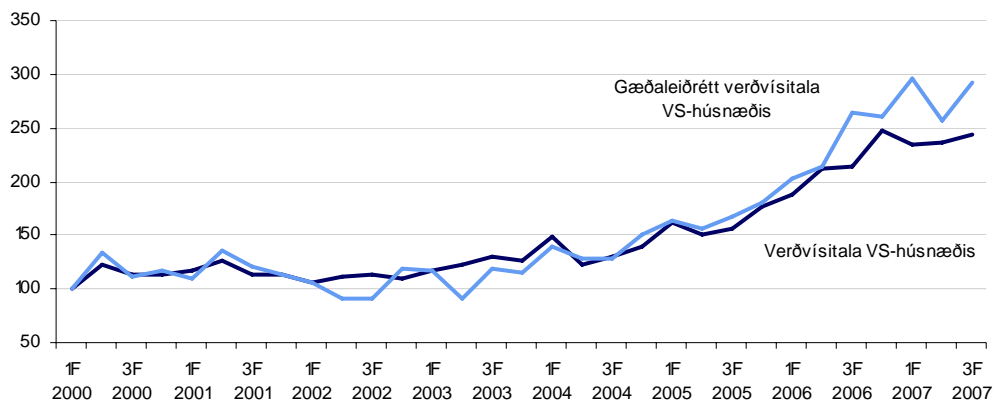
- Verðvísitala VS-húsnæðis hækkaði um 33% árið 2006
- Nágrannsveitarfélögin hafa að undanfögnu leitt verðhækkanir á VS-húsnæði
- Draga mun úr verðhækkunum VS-húsnæði árið 2007-2008
- Verðhækkanir munu aukast á ný árið 2009-2010 í kjölfar minnkandi framboðs og uppsveiflu í hagkerfinu
- Leiguverð hækkaði um 11,8% árið 2006

Verðvísitala verslunar og skrifstofuhúsnæðis

Greiningardeild hefur metið verðvísitölu atvinnuhúsnæðis fyrir VS-húsnæði þar sem notast var við kaupsamninga seldra eigna frá árinu 2000. Sökum þess hve fáir kaupsamningar eru gerðir í hverjum mánuði þá var verðvísitalan metin á ársfjórðungsgrundvelli. Verðvísitalan var fengin með því að reikna meðalfermetraverð VS-húsnæðis. Greiningardeild útbjó jafnframt hina svokölluðu gæðaleiðréttu verðvísitölu þar sem leiðrétt var fyrir stærð húsnæðis og staðsetningu, þ.e. fjarlægð húsnæðis frá miðbæ – sem skilgreindur er sem Austurvöllur. Hér er hugsunin sú að eignir nær miðju séu hærra verðlagðar og því geti það gefið ranga mynd af raunverulegri verðþróun ef mikið af eignum kemur í sölu af einu svæði á skömmum tíma. Sama á við um stærðarleiðréttinguna – stórar verslunarskemmur á ystu mörkum höfuðborgarsvæðisins geta haft töluverð áhrif á vísitöluna ef meðalfermetraverð er reiknað með einföldum hætti.

Verðvísitölur VS-húsnæðis

- gæðaleiðrétt m.t.t. fjarlægðar frá miðbæ og stærðar húsnæðis

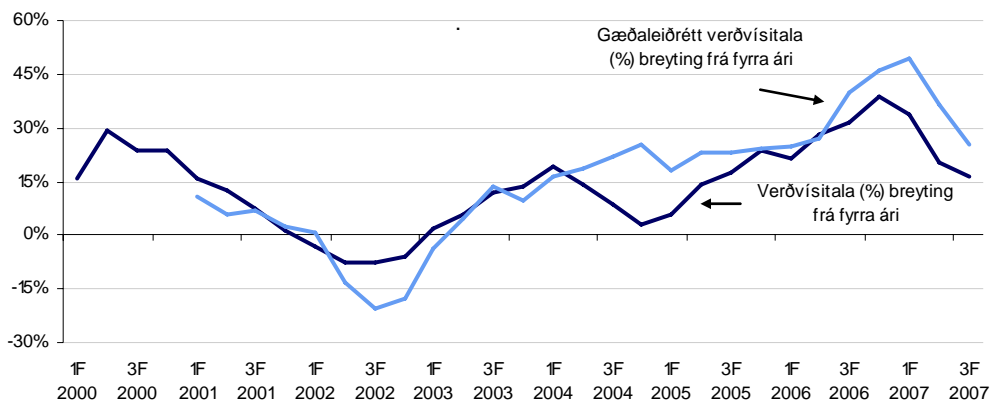


Heimild: Fasteignamat ríkisins

Almennt má segja að stöðnun hafi einkennt tímabilið 2000-2003 á markaði fyrir VS-húsnæði þar sem verðvísitalan stóð nánast í stað á þeim árum. Árið 2003 tók markaðurinn hins vegar við sér aftur og hefur verð á VS-húsnæði hækkað um 20% árlega síðustu þrjú ár. Á sama tíma hefur hins vegar gæðaleiðrétt verðvísitala hækkað um 30% árlega. Mismuninn má rekja til þess að mikil velta hefur verið með atvinnuhúsnæði í nágrannasveitarfélögum Reykjavíkur síðustu ár. Þetta hefur þau áhrif að verðvísitala atvinnuhúsnæðis (sem ekki tekur tillit til staðsetningar) vanmetur af einhverju leyti raunverulega verðþróun þar sem almennt eru verðminni eignir á útjaðri borgarinnar.

Verðvísitalur VS-húsnæðis

- gæðaleiðrétt m.t.t. fjarlægðar frá miðbæ og stærðar húsnæðis, 3 mán. hlaupandi meðalbreyting



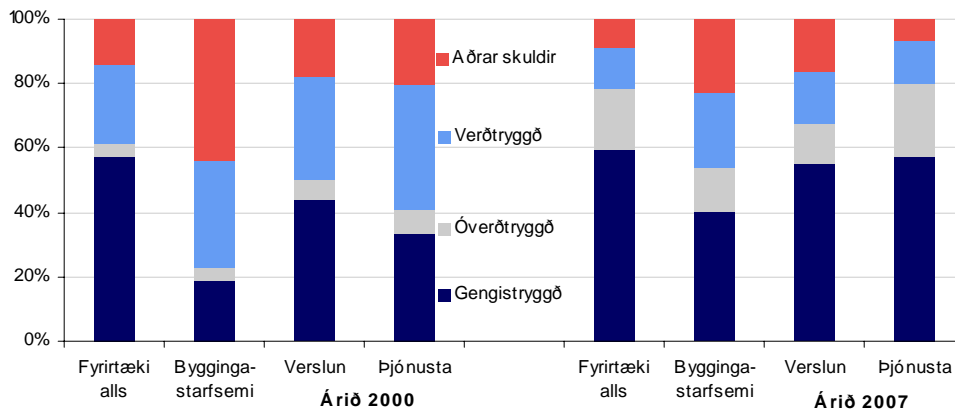
Heimild: Fasteignamat ríkisins

Mismunur þessara tveggja verðvísitalna – þar sem önnur leiðréttir fyrir gæðum en hin ekki – kom vel í ljós á niðursveiflutímanum 2002 þegar nokkuð offramboð virðist hafa verið til staðar á markaðinum. Þá sýndi ógæðaleiðréttá vísitalan um 7,5% verðlækkun á öðrum ársfjórðungi 2002 en á sama tíma lækkaði gæðaleiðréttá vísitalan um 20,5%. Ástæðan virðist vera sú að eignir miðsvæðis hafi haldið markaðshæfi sínu og hafi haldið áfram að skipta um hendur en á sama tíma hafi ríkt meiri sölutregða á ytri svæðum borgarinnar. Þannig breytist samsetning veltunnar og því sýnir einfalt meðaltal minni lækkun en ef leiðrétt er fyrir þessum gæðabáttum.

Frá 2001-2003 lækkaði einnig gengi íslensku krónunnar, sem gerði atvinnurekendum erfiðara um vik að verða sér úti um fjármögnun vegna kaupa á VS-húsnæði, en um 60% af heildarskuldum fyrirtækja eru í dag í erlendri mynt.

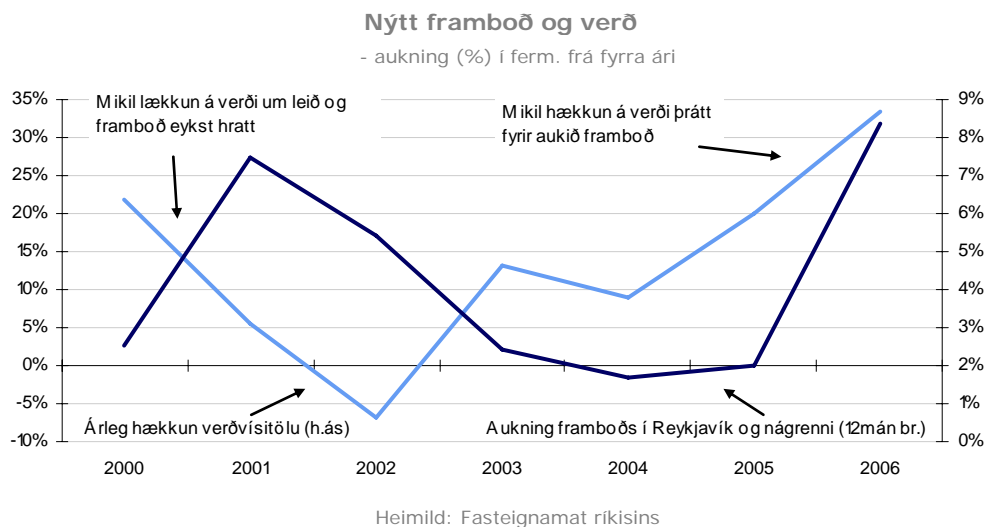
Flokkun skuldabréfa fyrirtækja

- september 2000 og 2007



Heimild: Seðlabanki Íslands

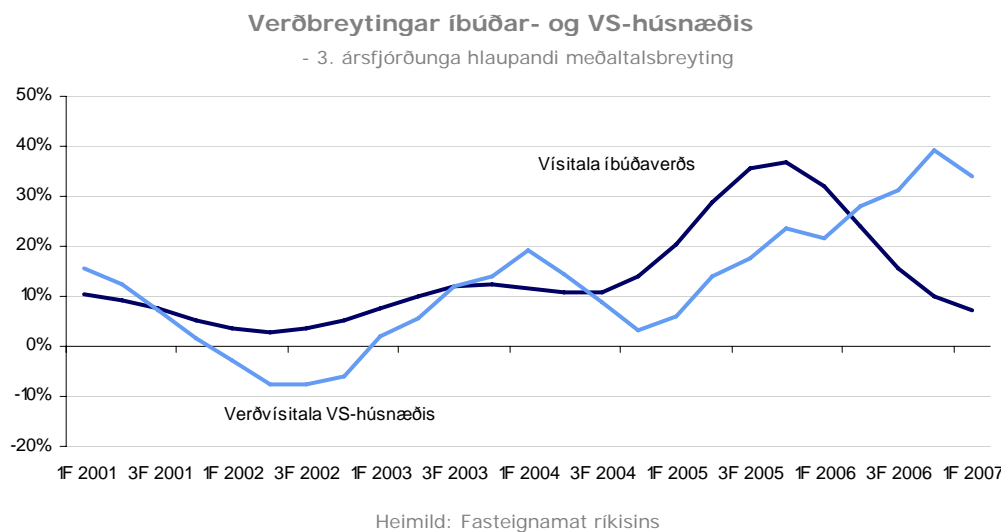
Eins og áður hefur komið fram dró verulega úr framboði atvinnuhúsnæðis á árunum 2002-2005, eins og sjá má á neðangreindri mynd. Á sama tíma tók við fimm ára uppgangur í íslensku efnahagslífi og tók verð atvinnuhúsnæðis að hækka á ný sem náði síðan hæstu hæðum árið 2006, þegar verðið hækkaði um 33% milli ára.



Að mati Greiningardeildar hefur verðvísitala VS-húsnæðis þegar náð hámarki sem m.a. má rekja til þess að allt útlit er fyrir að hægja muni á efnahagssumsvifum á næstu tveim árum auk þess sem talsvert framboð komi á markað á þessu ári og því næsta. Hafa ber í huga að framkvæmdartími er oft langur sem lýsa má sem tregðu framboðs á fasteignamarkaði til að bregðast við breytingum á eftirspurn. Þess vegna má ætla að enn geti verið töluvert framboð í þípunum þrátt fyrir að eftirspurn kunní að gefa eftir.

Framboð færast milli markaða

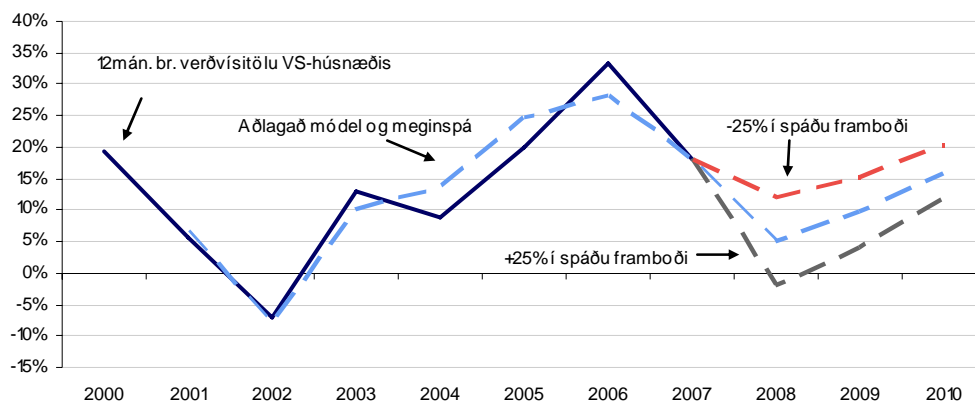
Eins og fram hefur komið eru margar vísbendingar að undanförunu um að verktakar nýti framleiðslugetu sína auknum mæli í byggingu VS-húsnæðis í stað byggingu nýs íbúðarhúsnæðis. Á meðfylgjandi mynd má sjá að meiri verðhækkanir hafa átt sér stað á markaði fyrir VS-húsnæði síðustu tólf mánuði en á íbúðamarkaði. Verð á íbúðum hækkaði um 13% árið 2006 en á sama tíma hækkaði verð á VS-húsnæði um 33%. Því þarf ekki að koma á óvart að framboð hafi færst af íbúðamarkaði yfir á markað fyrir VS-húsnæði.



Spá fyrir verðþróun á VS-húsnæði

Greiningardeild hefur útbúið spálíkan fyrir VS-húsnæði þar sem tekið er mið af framboði, fjármagnskostnaði og einkaneyslu. Eins og áður hefur komið fram er útlit fyrir að verulegt framboð sé í pípunum á næstu árum. Þá hefur fjármagnskostnaður farið hækkandi í kjölfar þess óróa sem nú ríkir á alþjóðamörkuðum þar sem skilyrði til fjármögnunar hafa versnað til muna. Greiningardeild gerir ráð fyrir að niðursveifla sé framundan, einkaneysla muni því dragast saman og vinnumarkaður kólna. Í kjölfarið mun draga verulega úr hækkunarhraða á verði VS-húsnæðis. Greiningardeild spáir ekki lækkun að nafnvirði að gefnum forsendum um framboð og vöxt einkaneyslu – en veður geta vitanlega verið válynd.

Aðlagð mól og þróun í raun



Heimild: Greiningardeild Kaupþings og Fasteignamat ríkisins

Það er ljóst að verð lækkaði árið 2001 á VS-húsnæði enda virðist eftirspurnin hafa hrunið á þeim tíma í kjölfar snöggkólnunar í efnahagslífinu. Aftur á móti gera núverandi spár Greiningardeildar ekki ráð fyrir slíkri snöggkólnun á næstu tveim árum. Aukinheldur er gert ráð fyrir því að efnahagslífið taki við sér á nýjan leik á árunum 2009-2010. Greiningardeild gerir jafnframt ráð fyrir að nýbygging VS-húsnæðis muni ná methæðum á þessu ári en taka síðan að minnka lítillega á árinu 2008. Meginspá Greiningardeildar gerir þráð fyrir 5,1% hækkun verðs á VS-húsnæði árið 2008. Samhliða minnkandi framboði og sterkari einkaneyslu mun verðþróun á VS-húsnæði taka kipp á árunum 2009-2010 með 9,7% hækkun verðvísitölu árið 2009 og 16,0% hækkun á árinu 2010. Neðangreind tafla inniheldur fráviksspár miðað við 25% frávik í breytingum á spáðu framboði á árunum 2008-2010.

Næmnitafla

- spá um þróun verðs (ársbreyting) fyrir VS-húsnæði miðað við frávik í framboði

Ár	Framboðsaukning, %		Verðbreyting, %	
	Meginspá	Fráviksspá 1	Fráviksspá 2	
2008	4,5	5,1	12,1	-1,9
2009	1,5	9,7	15,2	4,2
2010	3,5	16,0	20,4	11,6

*Fráviksspá 1 gerir ráð fyrir 25% minna framboði en grunnspá

*Fráviksspá 2 gerir ráð fyrir 25% meira framboði en grunnspá

Heimild: Greiningardeild Kaupþings

Athuga skal þó að hér er um að ræða allsherjar spá fyrir allt höfuðborgarsvæðið og verðþróun getur verið mjög mismunandi á milli svæða. Nú er fremur óflug kjarnamyndun í gangi í þjónustustarfsemi innan borgarinnar sem mun án efa halda áfram. Þannig gæti verð á þessum vaxandi svæðum hækkað mun meira en þetta gefur til kynna.

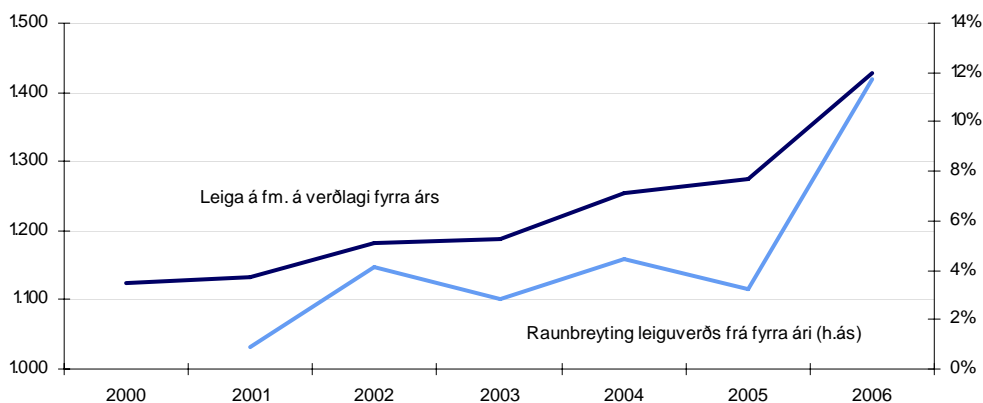
Þróun á leigumarkaði

Til langs tíma má líta á leiguverð sem þann fórnarkostnað sem felst í því að eiga og reka fasteign í stað þess að selja hana og leggja söluandvirði hennar fyrir. Af þeim sökum ætti verð á VS-húsnæði að reiknast sem núvirtar leigutekjur og því mjög sterkt samband á milli verðs og leigu að teknu tilliti til vaxta. Hins vegar er sambandið ef til vill ekki mjög sterkt þegar lítið er til skamms tíma.

Leigumarkaður fyrir VS-húsnæði er í eðli sínu tregbreytanlegur þar sem leigusalar hækka leigu með óreglulegum hætti. Þá eru leigusamningar oft til nokkurra ára (5-10 ár) í senn og leiguverð því tregt til breytinga þrátt fyrir verðbreytingar á leiguhúsnæði almennt. Leiga í Reykjavík fyrir verslunar og skrifstofuhúsnæði hefur hækkað að raunvirði um 4% á ári að meðaltali síðan árið 2000.

Leiguverð og raunbreyting þess

- miðað við alla samninga í á viðkomandi tímabili

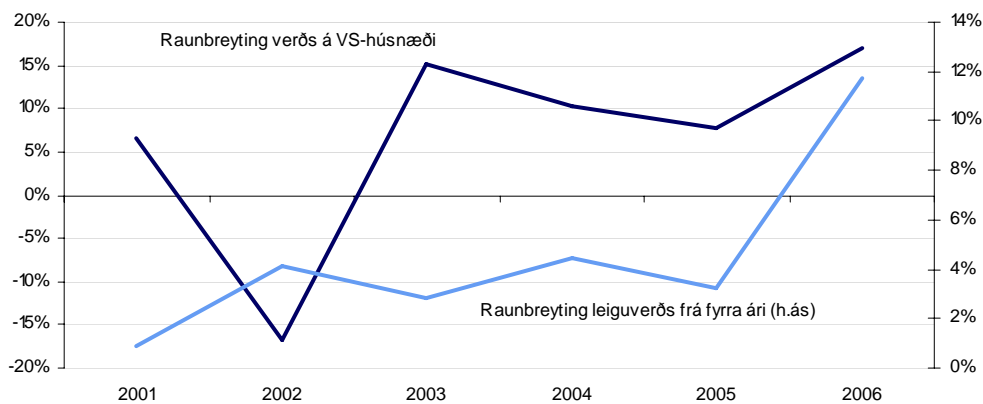


Heimild: ParX, Greiningardeild Kaupþings

Eins og sjá má á næstu mynd hefur, sem fyrr segir, þróun leiguverðs ekki fylgt verðþróun á fasteignum fyrir VS-húsnæði að öllu leyti. Hækkarnir leiguverðs á árunum 2001-2005 sveifluðust að mestu á milli 1-4% að raunvirði en 2006 sker sig úr með tæplega 12% raunhækkun. Þá hafði verð VS-húsnæðis hækkað árlega árin á undan og líta má svo á að leigan hafi að einhverju leyti verið að elta uppi yfirstaðnar verðhækkarnir árið 2006.

Þróun leiguverðs og verðs á VS-húsnæði

- miðað við alla samninga í á viðkomandi tímabili

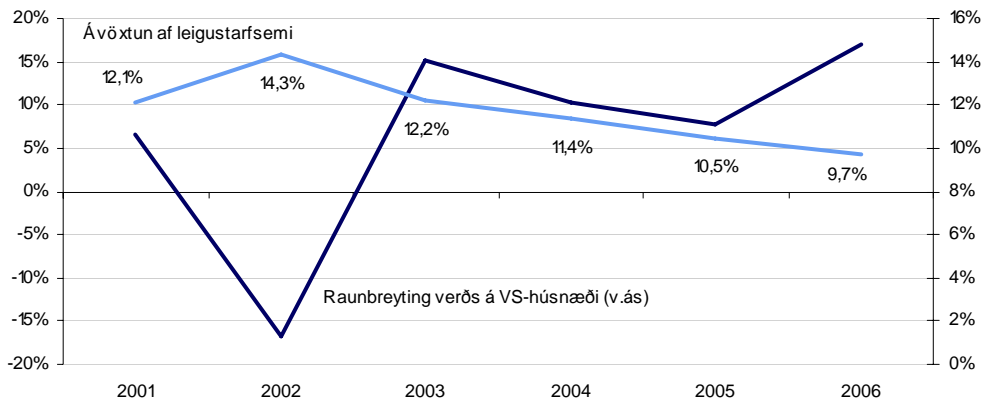


Heimild: ParX, Greiningardeild Kaupþings

Hækkandi verð á VS-húsnæði hefur haft í för með sér að leigutekjur hafa lækkað sem hlutfall af markaðsverðsmæti húsnæðisins þar sem leigan hefur ekki fylgt verðhækkunum eftir. Þetta sést vel á neðangreindri mynd sem sýnir ávöxtun sem er leidd af nettó leigu (leigutekjur að frádrögnum rekstrarkostnaði) á fermetra deilt með meðalsöluverði á fermetra fyrir sömu eign.

Þróun leiguverðs og verðs á VS-húsnæði

- miðað við alla samninga í á viðkomandi tímabili

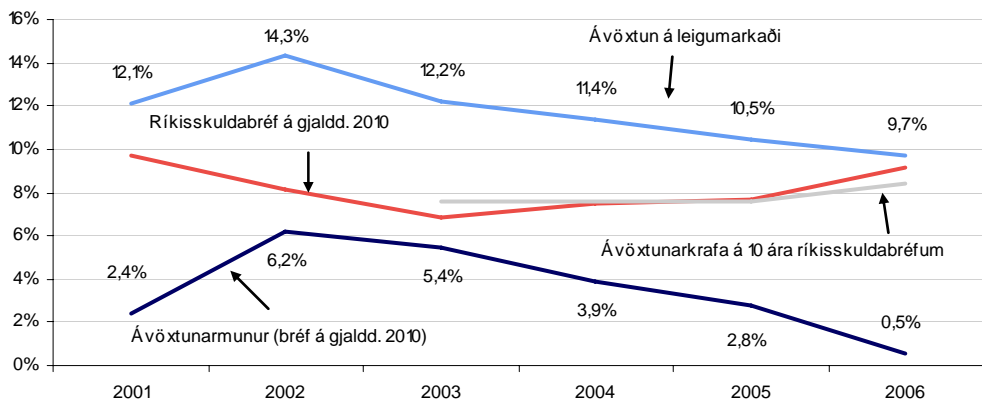


Heimild: ParX, Greiningardeild Kaupþings

Af þessu mætti draga þá ályktun að töluverðar hækkanir á leigukostnaði gætu verið í þípunum hjá mörgum fyrirtækjum. Þó má velta fyrir sér hve auðveldlega leigusalar eiga með að velta hækkunum áfram í ljósi vaxandi framboðs og kólnandi hagkerfis. Á móti kemur þó að margir leigusalar eru væntanlega að miða leigutekjur sínar við arðsemi þess fjármagns sem þeir lögðu í húsnæðið með kaupum eða byggingu fremur en markaðsverðmætið sjálft. Þeir kynnu einnig að vera hæstánægðir með þá ávöxtun sem verðhækkunin hefur skilað þeim. Ein leið til að meta arðbærni af leigustarfsemi er að horfa á mismun ávöxtunar á leigumarkaði og kröfu á löngum ríkisskuldabréfum sem oft eru talin „áhættulaus fjárfesting.“ Fæst þá ákveðin nálgun á hagnaði leigusala á útleigu húsnæðis umfram það sem eðlilega mætti ætla að félli í þeirra skaut seldu þeir fasteignina og ávöxtuðu söluandvirðið á áhættulausum vöxtum.

Ávöxtunarmunur milli leigumarkaðar og ríkisskuldabréfa

- miðað við alla samninga í á viðkomandi tímabili



Heimild: ParX, Greiningardeild Kaupþings

Síðastliðin ár hefur mismunurinn milli ávöxtunar af leigu annars vegar og ríkisskuldabréfa hins vegar verið jákvæður en dregist saman þó. Ástæður þess að mismunurinn hafi dregist saman má að mestu rekja til hækkandi vaxta (ríkisskuldabréf) og hærra verðs á VS-húsnæði. Munurinn hérlendis hefur í gegnum tíðina verið nokkur meiri en í Svíþjóð og Danmörku eða á bilinu 2,4%-6,2% á árunum 2001-2005. Á síðasta ári hafði dæmið þó snúist við. Var munurinn hérlendis 0,5% þá miðað við 1,5%-2,0% í fyrrnefndum löndum.

Viðauki I

Félög á markaði VS-húsnæðis

Það þarf ekki að leita langt aftur til að sjá hvenær fasteignafélög að erlendri fyrirmynd tóku að spretta upp hérlendis. Á þessari öld hafa félög, sem sérhæfa sig í rekstri, þróun og uppbyggingu atvinnuhúsnæðis, vaxið gríðarlega hratt samfara ákveðinni hugarfarsbreytingu sem orðið hefur meðal stjórnenda bæði í atvinnulífinu og opinbera geiranum. Hún er sú að með því að setja rekstur fasteigna sinna í hendur fasteignafélaga eða að leigja beint af þeim, minnkar fjárbinding og stjórnendur geta einbeitt sér að kjarnarekstri viðkomandi fyrirtækis eða stofnunar.

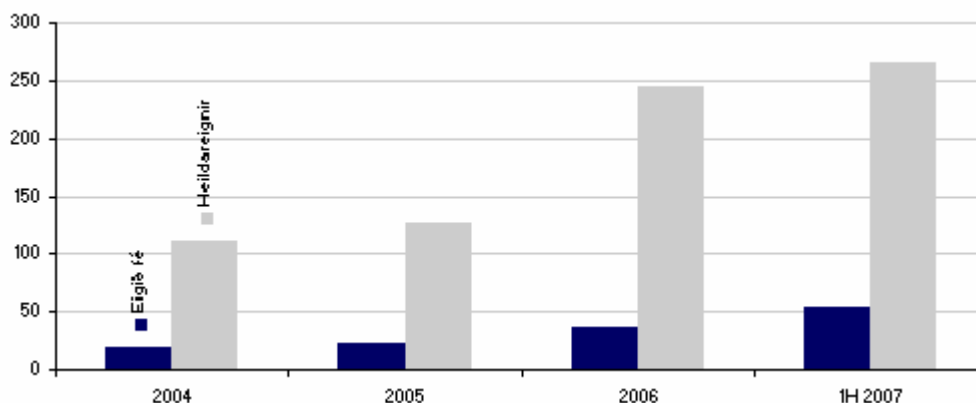
Stærðin skiptir máli

Stefna íslenskra fasteignafélaga hefur verið sú að stækka, enda skiptir stærðin máli, t.d. til þess að njóta sem hagstæðastrá lánskjara. Árið 2002 áttu tvö stærstu fasteignafélögin á markaðnum, Stoðir (nú Landic Property) og Landsafl, eignir fyrir um 30-40 milljarða króna og voru eignir sex stærstu félaganna taldar vera um 80 milljarðar króna. Mikið vatn hefur runnið til sjávar síðan. Flest af stærstu fasteignafélögunum hafa vaxið með útgáfu skuldabréfa sem hafa verið skráð í Kauphöll Íslands en út frá þeim upplýsingum sem eru birtar í Kauphöllinni má finna yfirlit yfir rekstur þeirra. Heildareignir þeirra fasteignafélaga sem birta afkomu sína í Kauphöll Íslands námu um 264,5 milljörðum króna á fyrri hluta ársins og höfðu þær aukist um tæp 8% frá ársbyrjun. Hafa þeir í huga að efnahagur Landic Property var þá einn og sér um 64% af heildareignum fasteignafélaga sem birta uppgjör í Kauphöll. Hagnaður sömu félaga var rúmlega 7,4 milljarðar króna á tímabilinu samanborið við 3,6 milljarða króna hagnað allt árið 2006 og hefur því ríflega tvöfaldast á milli ára. Eigið fé fasteignafélaganna stóð í 54,1 milljarði króna.

Stærstu fasteignafélögin sem eru með skráð skuldabréf á markaði eru Landic Property, Landsafl, Eik, Nýsir og Smáralind ehf. en auk þess eru lítil og sérhæfð fasteignafélög með skráð skuldabréf á markaði.

Þróun heildareigna og eigin fjár fjárfestingarfélaga

- miðað við félög sem hafa skráð skuldabréf í Kauphöll Íslands (ma.kr.)



Heimild: OMX Iceland, ársreikningar félaga

Landic á markað

Landic Property er langstærsta fasteignafélag landsins og nemur fermetrafjöldi skrifstofu- og verslanahúsnæðis 2.650 þúsund fermetrum á öllum Norðurlöndunum að Noregi undanskildu. Félagið var stofnað árið 1999 í þeim tilgangi að annast fasteignarekstur Baugs og hefur vaxið hratt innanlands á síðustu árum með kaupum á nokkrum fasteignafélögum, þar á meðal Landsafli, Löngustétt, FS6 og með sameiningu við Þyrpingu haustið 2002. Meðal helstu fasteigna félagsins hérlendis eru Kringlan, Holtagarðar, Hótel Nordica og Kauphallarhúsið. Auk þess hefur Landic vaxið gríðarlega á Norðurlöndum eftir kaup á dönsku fyrirtækjunum Atlas Ejendomme í árslok 2005 og Keops fyrr á þessu ári. Með kaupunum á Keops var mörkuð sú stefna að skrá félagið á hlutabréfamarkað innan tólf mánaða.

Heildareignir félagsins námu um 170,3 milljörðum króna um mitt ár og höfðu vaxið um 150% frá árslokum 2005. Keops kemur inn í bækur Landic á seinni hluta þessa árs en ætla má að efnahagur fyrirtækisins hafi aukist um 120% við þau kaup sem gerir Landic að einu stærsta fasteignafélagi Norðurlanda.

Stór félög skipta um hendur

Fasteignafélagið Landsafl hóf starfsemi í núverandi mynd árið 1998 en hluthafar félagsins voru Landsbankinn og Íslenskir aðalverktakar. Landsbankinn eignaðist allt félagið haustið 2004 en síðar eignaðist Straumur-Burðarás fimmtungshlut á móti honum. Landsafl komst í eigu Landic fyrr á þessu ári og fylgdu 17 fasteignir og 100 þúsund fermetrar af leigurými með í kaupunum.

Landsafl skilaði 378 milljóna króna hagnaði á fyrri árshelmingi og námu heildareignir um 15,6 milljörðum króna í lok júní.

Eik er þriðja stærsta fasteignafélagið sem er með skráð skuldabréf í Kauphöll Íslands. Félagið var stofnað af Lýsingu árið 2002 en komst í eigu Kaupþings snemma árs 2005. Eik var í eigu bankans þar til í apríl er eignarhaldsfélagið Eikarhald festi kaup á því en það félag er í eigu FL Group, sem á tæpan helmingshlut, Baugs Group, Saxbyggs og Fjárfestingafélagsins Primusar. Fyrstu sex mánuðir ársins voru þeir bestu í sögu Eikar, hagnaður nam 1.962 milljónum króna og arðsemi eiginfjár nam 362%. Heildareignir félagsins stóðu í 17,2 milljörðum um mitt þetta ár. Eik er með sterkar rætur í miðborg Reykjavíkur en meðal eigna þess er atvinnuhúsnæði við Austurstræti og Hafnarstræti.

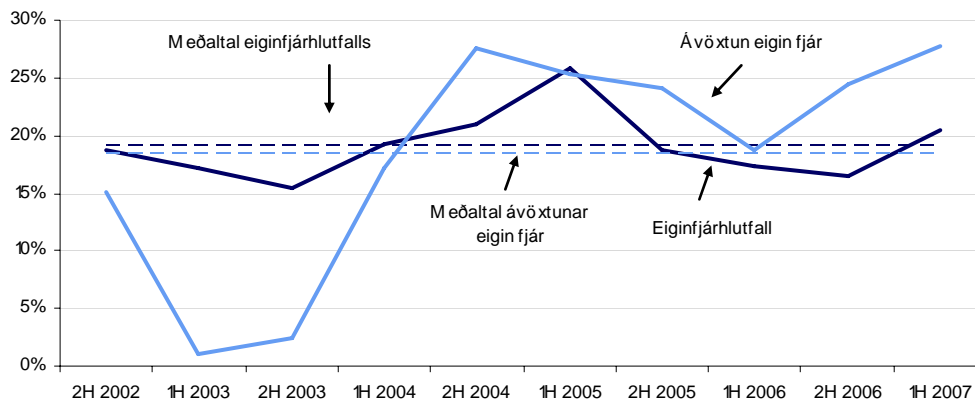
Hraður vöxtur Nýsis

Nýsir hefur vaxið hratt innan- sem utanlands á sviði einkaframkvæmda, fjárfestinga í fasteignum, fasteignastjórnunar og rekstrarverktöku og er velta félagsins áætluð tíu milljarðar króna á þessu ári. Umsvif félagsins hafa einnig vaxið hröðum skrefum erlendis, meðal annars í Bretlandi og Danmörku. Eitt stærsta verkefni félagsins um þessar mundir er uppbygging tónlistar- og ráðstefnuhúss, hótels og fleiri mannvirkja við Reykjavíkurbíó í gegnum hlutdeildarfélagið Portus. Meðal helstu fasteigna félagsins má nefna Egilshöllina, húseignir Háskólans á Bifröst og skólastofnanir víðs vegar. Heildareignir Nýsis voru 44,8 milljarðar króna í lok júní, þar af voru fjárfestingaeignir og fasteignir í byggingu og lóðir um 28,9 milljarðar samkvæmt árs hlutareikningi en frá árslokum 2005 hafa eignir félagsins vaxið um 174%. Rúmlega 29 milljóna króna hagnaður varð á rekstri Nýsis á fyrri hluta ársins.

Fimmsta stóra fasteignafélagið, sem hefur skráð skuldabréf í Kauphöll er Smáralind ehf. sem er í eigu Fasteignafélags Íslands. Það er í eigu fjárfestingarfélaganna Gaums, Saxhóls og BYGG. Starfsemi félagsins er fólgin í eignarhaldi og rekstri hinnar 60 þúsund fermetra verslunarmiðstöðvar Smáralindar. Á fyrri hluta ársins varð 735 milljóna króna hagnaður á rekstri félagsins samanborið við 310 milljóna króna tap á sama tíma í fyrra.

Þróun heildareigna og eigin fjár fjárfestingarfélaga

- miðað við félög sem hafa skráð skuldabréf í Kauphöll Íslands (ma.kr.)



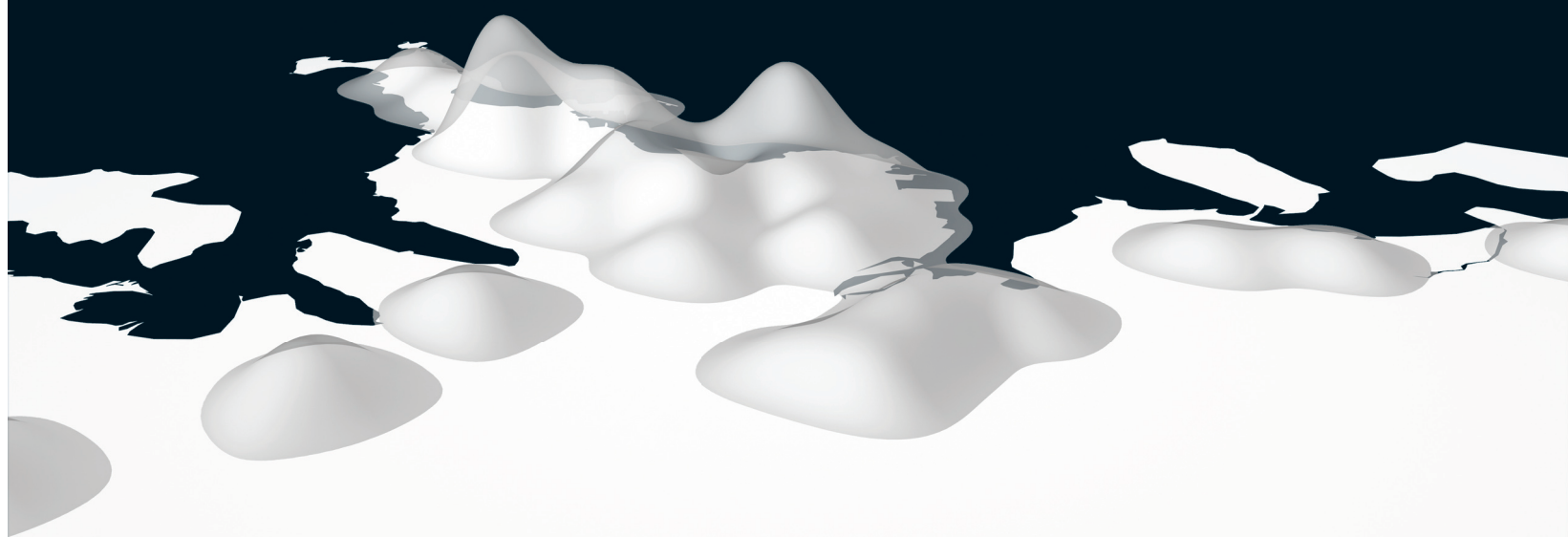
Heimild: OMX Iceland, ársreikningar félaga

Fyrirvarar útgáfu:

Efni og innihald þessarar útgáfu er unnið af starfsmönnum Greiningardeildar Kaupþings banka hf. Greiningardeild styðst þar við upplýsinga- og fréttaveitir, innlendar og erlendar, sem hún telur áreiðanlegar ásamt eigin úrvinnslu og mati á opinberum upplýsingum. Kaupþing banki hf. tekur hvorki ábyrgð á nákvæmni upplýsinganna né viðskiptum sem byggð eru á þeim. Í því sambandi er bent á að umfjöllun Greiningardeildar getur verið stytta útgáfa viðameiri greininga og rannsókna og forsendur á fjármálamörkuðum breytast ört. Ráðgjöf og spár Greiningardeildar geta því breyst án fyrirvara en þær endurspeglar skoðanir starfsmanna Greiningardeildar á þeim tíma sem þær eru settar fram. Þeim sem hafa hug á viðskiptum er bent á að hafa samband við sérfræðinga Kaupþings banka hf. áður en ákvörðun er tekin. Vakin er athygli á því að Kaupþing banki hf., starfsmenn og aðrir aðilar tengdir bankanum kunna að eiga hagsmuna að gæta varðandi einstök félög sem útgáfufnri Greiningardeildar lýtur að hverju sinni.

MEÐALFERMETRAVERÐ [ÞÚS.KR.] Á ÁRINU 2006

Austurbær	273.4	Miðbær	299.7
Ártúnsholt	178.9	Mjódd+Bakkar	118.8
Garðabær	163.3	Mosfellsbær	142.7
Gerði	130.2	Rimar	121.8
Grandar	120.0	Seltjarnarnes	140.1
Hafnarfjörður	166.5	Skeifan	163.2
Háaleiti+Kringlan	199.0	Staðir	117.6
Heimar	89.5	Sundahöfn	142.0
Hlemmur	206.9	Teigar	258.4
Hlíðar	142.9	Tún	136.8
Hólar	151.1	Vesturbær	172.9
Höfðar	131.6	Vogar	125.1
Kópavogur	145.2	Örfyrisey	99.2



VELTUHLUTFÖLL Í REYKJAVÍK

Vesturbær	1.3%	Breiðholt	8.9%
Austurbær	7.1%	Árbær	0.9%
Norðurbær	1.8%	Grafarvogur	0.9%
Suðurbær	4.1%		

