



CATELLA
STRATEGIC
PARTNERSHIP

CATELLA

Stockholms kontorsmarknad
Marknadsanalys, 8 mars 2017

Sammanfattning och innehåll

Sammanfattning av marknadsanalysen

- Den årliga tillväxten i sysselsättningen i Stockholms län förväntas minska från **20 000–25 000 personer per år** till ca **15 000 personer per år under 2018-2020**. Tillsammans med en förväntad ökande nyproduktion av kontor från **120 000 kvm per år till 185 000 kvm per år** gör detta att marknaden går från en period med **underutbud under 2012-2017** till en period med **överutbud under 2018-2020**.
- Efterfrågan förväntas fortsätta vara inriktad på **moderna, effektiva kontor i bra infrastrukturlägen**. Detta gynnar kontor i Stockholm CBD samt de mest attraktiva delmarknaderna.
- Utbudsoverskottet under 2018-2020 bedöms leda till att marknadshyran i Stockholm CBD sjunker **inom intervallet 0-15 procent** under 2018-2019. Direktavkastningskraven för en fullt uthyrd fastighet förväntas ligga på **ca 4,25 procent 2020**, vilket kan jämföras med **3,5-3,75 procent 2017**.
- Utifrån ett marknadsvärde för moderna attraktiva kontorsfastigheter i Stockholm CBD på **134 000 kr/kvm** (justerat utifrån dagens marknadshyra samt ett direktavkastningskrav på 4,25 procent) förväntas denna utveckling leda till en **stabilisering/nedgång i marknadsvärdena på mellan 0-15 procent**.

Dynamiska faktorer som kan påverka utvecklingen:

- Positiv faktor** – En sättning på bostadsmarknaden skulle kunna bidra till en **ökad inrikes inflyttning av högtbildade personer och ökar kontorsefterfrågan i länet med 30 000–40 000 kvm per år**.
- Positiv faktor** – Flera **konverteringsprojekt från kontor till bostäder** framförallt i närförortslägen finns i pipeline. Dessa kan minska det totala kontorsutbudet med **ca 300 000 kvm** under kommande år.
- Negativ faktor** – En nedåtrisk i efterfrågeutvecklingen är **sysselsättningsgraden på Stockholms läns arbetsmarknad**. En minskning av sysselsättningsgraden med **en procentenhet** skulle minska kontorsefterfrågan i länet med **drygt 130 000 kvm**.

Konsekvenser för fastighetsinvestorare

- Konkurrensen kommer att öka på kontorshyresmarknaden framöver. Det leder till ett ökat **fokus på effektiv förvaltning och kassaflöden** för fastighetsägare.
- Trots den historiskt höga nivån på marknadsvärdena förväntas **totalavkastningen över tid för kontor i Stockholm CBD vara attraktiv**. Hyrorna förväntas över tid fortsätta **växa ca 100 punkter över inflationen**. En långsiktig totalavkastning på **cirka 6–6,5 procent** är rimlig över konjunkturcyklerna.
- Historiskt sett har dock **internräntan (IRR) för investeringar inom segmentet varierat kraftigt beroende på när investeraren klivit in och ur marknaden**. Baserat på dagens mycket höga värdering bedömer Catella **timingen för att avyttra kontorsfastigheter i Stockholm CBD** under det första halvåret 2017 som mycket god.

Innehåll

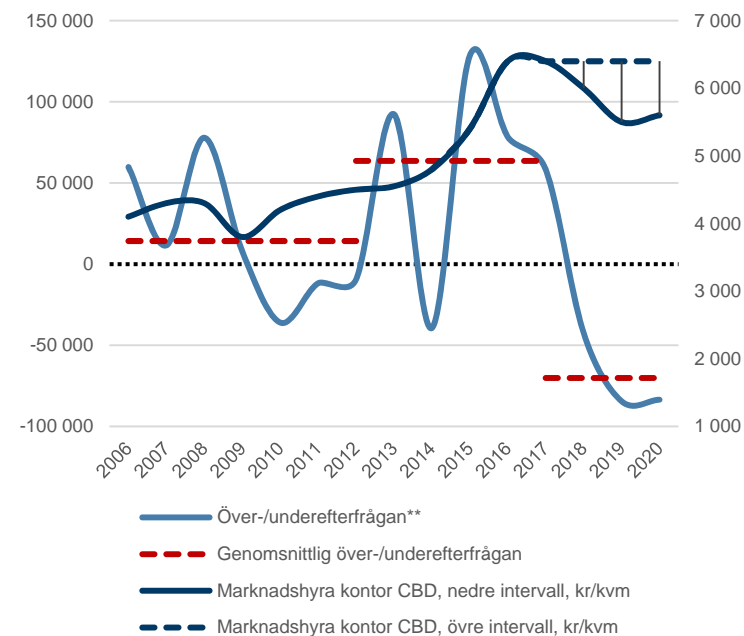
Del I – Utbud och efterfrågan sidan 3–13

Del II – Marknadsprognos sidan 14–19

Del III - Diskussionsfrågor sidan 20-21

Utbud och efterfrågan på Stockholms kontorsmarknad*

Över-/underefterfrågan** (kvm kontorsyta) Hyra (kr/kvm)



Definitioner

- Samtliga hyror och direktavkastningskrav är värden vid årets slut. Samtliga hyror och marknadsvärden är nominella
- Marknadshyran är de mest sannolika hyran när nya kontrakt tecknas. Toppshyran kan vara 15-20 procent högre. Marknadshyran inkluderar värme och exkluderar fastighetsskatt. Hyran avser kontorslokaler på ca 1 000 kvm med löptiden 3-5 år.
- Om inget annat anges baseras direktavkastningskraven på initial driftsnetto.



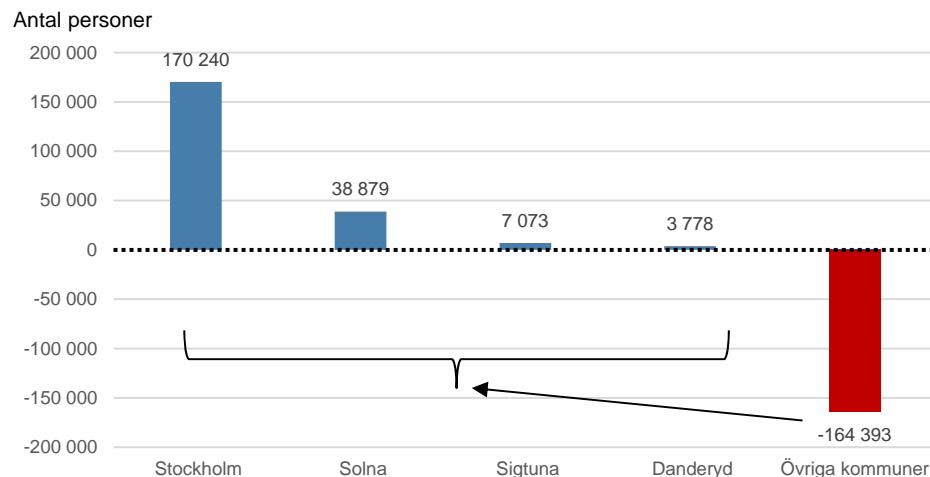
Del I – Utbud och efterfrågan

Stockholms kontorsmarknad

Koncentrerad pendling gör kommunikationsläget avgörande

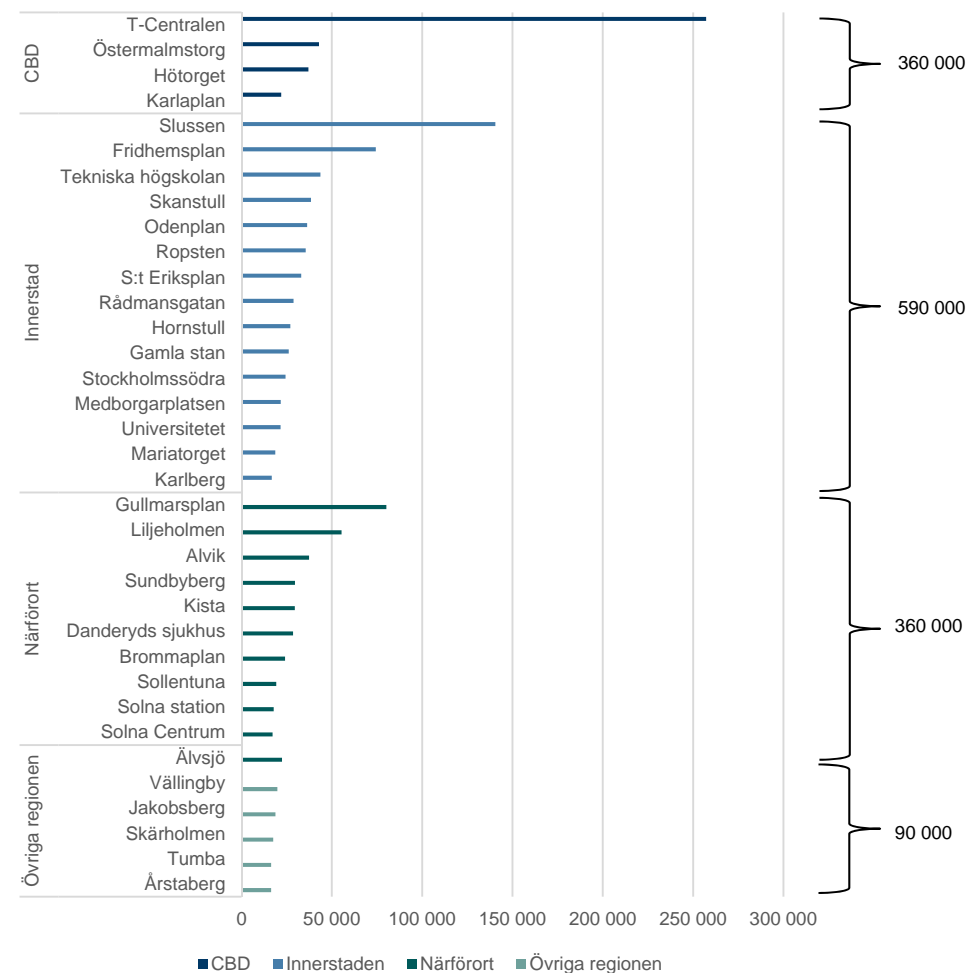
- Sysselsättningen i Stockholms län är koncentrerad till **Stockholm och Solna**. Totalt sett är det bara fem kommuner – **Stockholm, Solna, Danderyd, Sigtuna och Södertälje** som har en större förvärsarbetande dagbefolkning än nattbefolkning. Detta indikerar en inpendling från övriga kommuner.
- Transportflödet i Stockholms kollektivtrafik är koncentrerat till en handfull påstigningspunkter i **CBD och innerstaden**. **T-centralen och Slussen** står tillsammans för nästan **30 procent av det totala trafikflödet** i de 35 största bytespunkterna i Stockholms län. 19 av de 35 största bytespunkterna finns i CBD och övriga innerstaden.
- De största bytespunkterna samvarierar med de mest attraktiva kontorslägena. Generellt sett ligger majoriteten av dessa bytespunkter i CBD, övriga innerstaden samt i de norra närförortslägena.

Skillnad mellan dag- och nattbefolkning 2015, per kommun i Stockholms län**



Totalt transportflöde i kollektivtrafiken 2015*

Antalet påstigande per dag



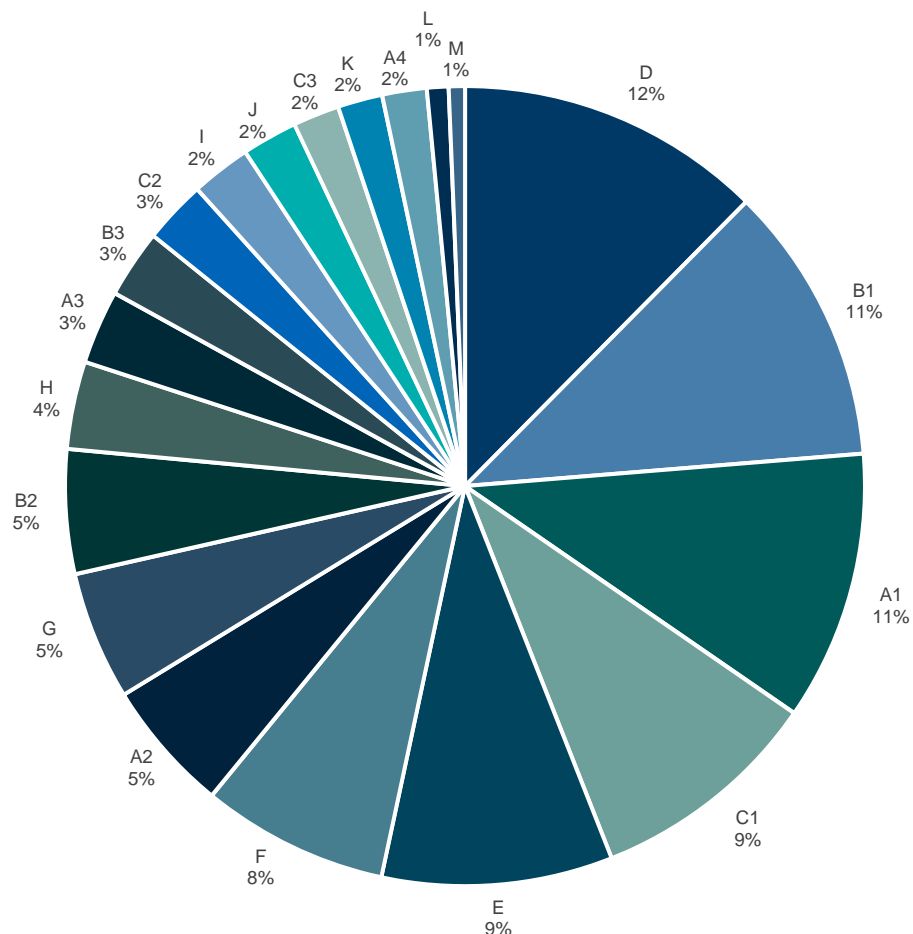
Transportflödet i Stockholms kollektivtrafik är koncentrerat till en handfull påstigningspunkter i CBD och innerstaden där T-centralen och Slussen tillsammans står för nästan 30 procent av det totala trafikflödet. De största bytespunkterna samvarierar med de mest attraktiva kontorslägena.



Fokus inom handel, huvudkontor och konsulter i CBD

Fördelning av sysselsättning i Stockholm CBD*

Sysselsättning 2017 (andel sysselsatta per sektor, %)

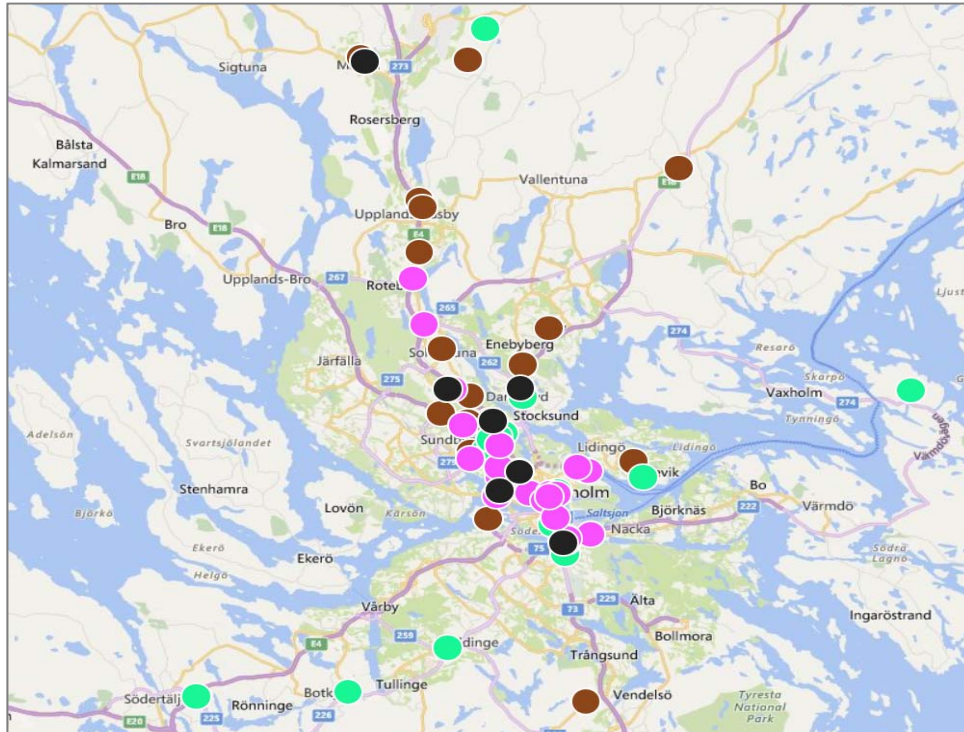


Beteckning	Definition	Andel
D	Verksamhet relaterad till detaljhandel	12 %
B1	Finansiella tjänster utom försäkring och pensionsfondsverksamhet	11 %
A1	Verksamheter som utövas av huvudkontor; konsulttjänster till företag	11 %
C1	Dataprogrammering, datakonsultverksamhet o.d.	9 %
E	Uthyrning, fastighetservice, resetjänster och andra stödtjänster	9 %
F	Hotell- och restaurangverksamhet	8 %
A2	Juridisk och ekonomisk konsultverksamhet	5 %
G	Vård och omsorg; sociala tjänster	5 %
B2	Stödtjänster till finansiella tjänster och försäkring	5 %
H	Annan serviceverksamhet	4 %
A3	Reklam och marknadsundersökning	3 %
B3	Försäkring, återförsäkring och pensionsfondsverksamhet utom obligatorisk socialförsäkring	3 %
C2	Förlagsverksamhet	3 %
I	Offentlig förvaltning och försvar; obligatorisk socialförsäkring	2 %
J	Transport och magasinering	2 %
C3	Övrig informations- och kommunikationsverksamhet	2 %
K	Fastighetsverksamhet	2 %
A4	Övrig verksamhet inom juridik, ekonomi, vetenskap och teknik	2 %
L	Kultur, nöje och fritid	1 %
M	Utbildning	1 %

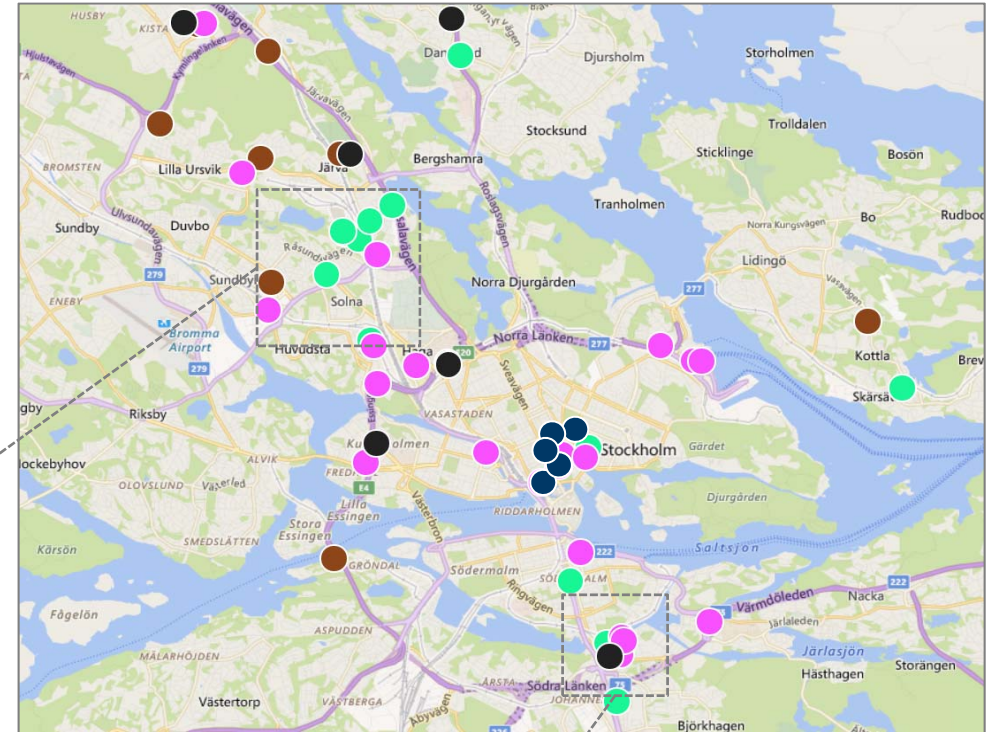
- Ca 75 procent av sysselsättningen i CBD bedöms vara kontorsbuden. Sysselsättningen är diversifierad och inriktad på **detaljhandel**, **finansiella tjänster**, **huvudkontor** samt **konsulttjänster**. Utbildningsnivån och lönerna är generellt höga, vilket också ställer höga krav på lokalernas läge och kvalitet.
- Den höga andelen huvudkontor, banker och konsulttjänster inom teknik och ekonomi gör att sysselsättningen i CBD bedöms ha en relativt **hög koppling till industrin och den svenska ekonomin som helhet**.

Sysselsättningen i Stockholm CBD är diversifierad och inriktad på detaljhandel, finansiella tjänster, huvudkontor samt konsulttjänster. Sysselsättningen i CBD bedöms ha en relativt hög koppling till industrin och den svenska ekonomin som helhet.

Utvalda nybyggnadsprojekt och byggslut i Stockholmsområdet



● Byggslut 2014-2016 ● Byggslut 2017-2018 ● Byggslut 2019-2020 ● Byggslut 2021-2020



● Byggslut 2014-2016 ● Byggslut 2017-2018 ● Byggslut 2019-2020 ● Byggslut 2021-2020 ● Ombyggnationer

Norrort

Nyproduktionen av kontor norr om Stockholm är högre än någonsin. Fastighetsbolag bygger kontor åt många stora företag som väljer att etablera sig utanför tullarna. En av de mest framstående bygherrarna är Fabège som exempelvis bygger kontor åt SEB och Telenor i Arenastaden respektive Råsunda.

Söderort

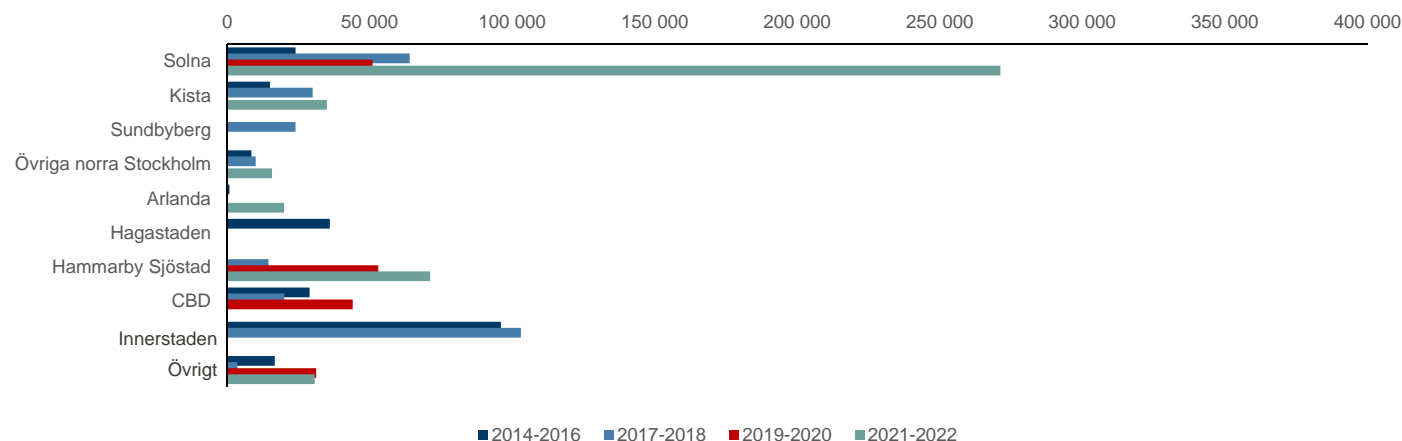
Bland projekten i anknäring till områden kring Hammarby Sjöstad är Skanskas projekt Sthlm New Creative Business Spaces mest framstående. Totalt omfattar det sex kontorshus varav ett av husen, Sthlm One, har hela 27 våningar. Den första etappen där tre hus färdigställs rör cirka 48 000 kvm.

Pågående nybyggnationsprojekt på Stockholms kontorsmarknad

- Totalt befinner sig ca **635 000 kvm** kontorsyta i **genomförandefasen** i Stockholmsregionen. Dessa projekt förväntas komma ut på marknaden under en femårsperiod.
- Ytterligare **260 000 kvm** befinner sig i en **projekteringsfas** medan **225 000 kvm** befinner sig på **idéstadiet**.
- 2017-2018** förväntas den största delen av kontorsutbudet vara koncentrerat till **innerstaden, Solna och Hagastaden**.
- De största projekten som förväntas komma ut på marknaden under 2016-2017 är följande.
 - Fabege** bygger ett nytt huvudkontor åt SEB i Arenastaden på knappt 100 000 kvm.
 - Fabege** bygger ett nytt huvudkontor åt ICA i Arenastaden på ca 40 000 kvm.
 - Klövern** bygger ett nytt huvudkontor åt Tele2 i Kista på totalt 35 000 kvm, där Tele2 hyr ca 20 000 kvm.
- Från 2019** och framåt ligger fokus på **Solna och Hammarby Sjöstad**.
- De största projekten som förväntas komma ut på marknaden **under 2019-2020** är följande.
 - NCC** bygger ett kontorshus i Kristineberg om totalt ca 50 000 kvm. Inga hyresgäster är ännu tecknade på detta projekt.
 - AMF** bygger Urban Escape på Regeringsgatan i Stockholm CBD med en total nyproducerad yta om ca 44 000 kvm.
 - Vasakronan** planerar att riva två hus på Östermalm för att uppföra ett kontorshus om ca 40 000 kvm.

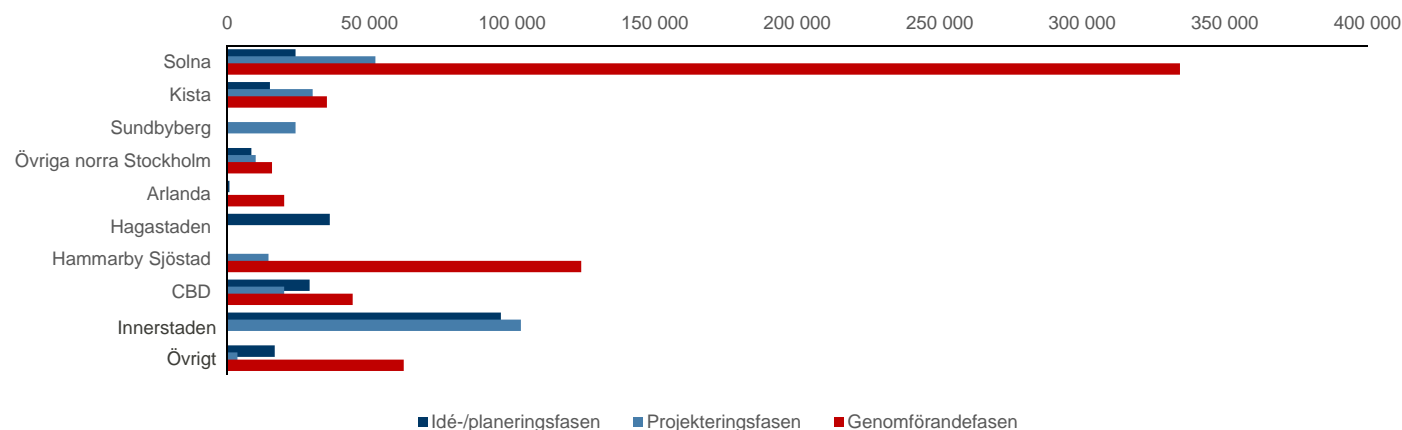
Nybyggnation fördelat på område, byggslut och area

Kontorsyta (kvm)



Nybyggnation fördelat på område, byggstadie och area

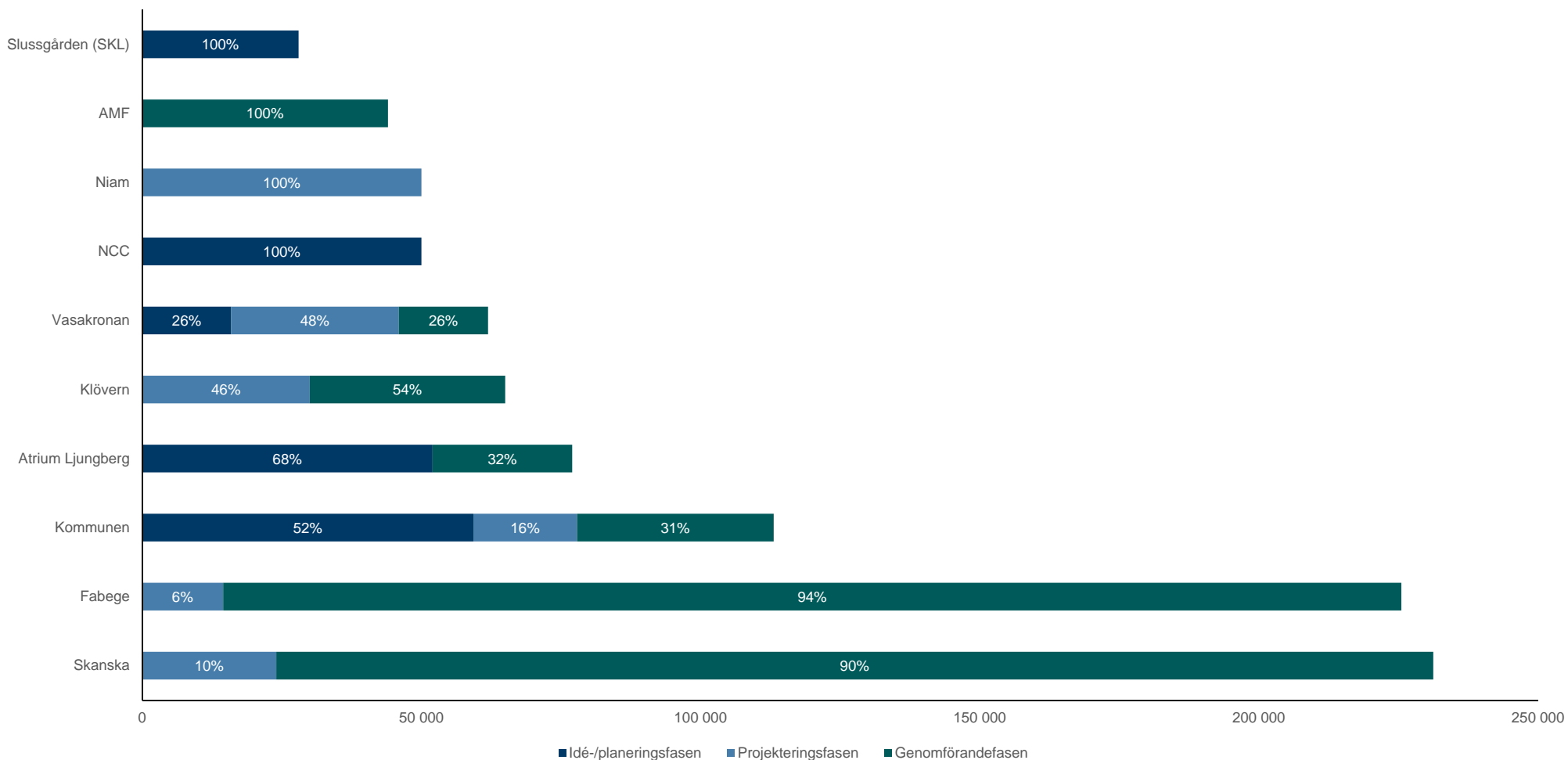
Kontorsyta (kvm)



Totalt befinner sig ca **635 000 kvm** kontorsyta i genomförandefasen i Stockholmsregionen. Ytterligare **260 000 kvm** befinner sig i en projekteringsfas medan **225 000 kvm** befinner sig på idéstadiet.

De största byggherrarna på Stockholms kontorsmarknad

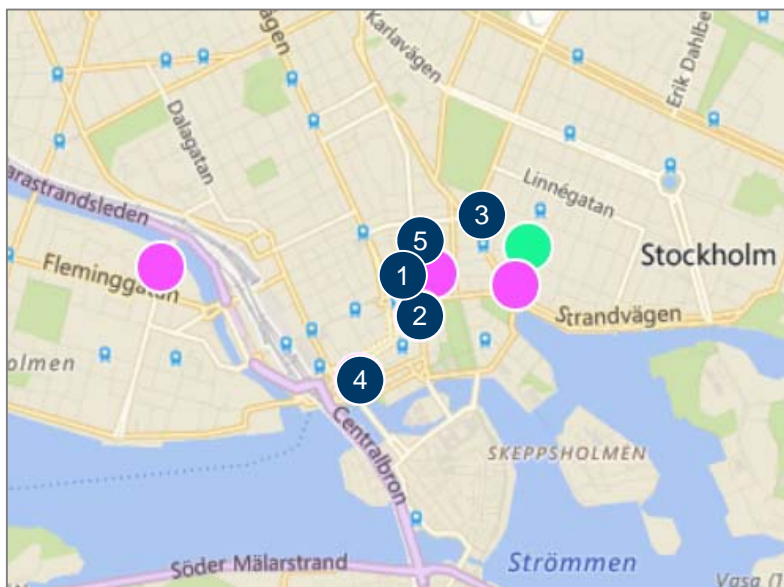
Nybyggnation fördelat på de största byggherrarna, byggstadie och area
Kontorsyta (kvm)



Källa: Datscha, Sverige Bygger, Catella



Utvalda ombyggnadsprojekt i Stockholmsområdet



● Byggslut 2017-2018 ● Byggslut 2019-2020 ● Ombyggnationer

- Totalt bedöms drygt **200 000 kvm kontorsyta** komma ut på marknaden via ombyggnadsprojekt i CBD under kommande år. Det motsvarar det **ca 40 000 – 50 000 kvm** i ökat kontorsutbud till följd av ökad yteffektivitet. (Catella bedömer att cirka 20 – 30 % av ombyggnationens totala yta kan räknas som ny yta.) Denna utbudsökning motverkas dock av att den gamla kontorsytan i vissa av projekten ersätts av en mix av kontor, handel, hotell och bostäder.
- Det finns dessutom ett **flertal konverteringsprojekt i närförortslägen** där **kontor omvandlas till bostäder**. Dessa projekt finns generellt sett i sekundära kontorslägen och omfattar en area om **ca 300 000 kvm kontorsyta** som bedöms startas under 2018-2020. Konverteringarna sker främst i sekundära kontorslägen.
- Risken är dock överhängande att en kommande **sättning på bostadsmarknaden** (i och med den kraftiga ökningen i nyproduktion av bostäder, både i Stockholms län och riket som helhet) gör att dessa projekt inte blir av utan att kontorsytorna blir kvar på marknaden.

Drygt 200 000 kvm bedöms komma ut via ombyggnadsprojekt på kontorsmarknaden framöver. Samtidigt planeras konvertering av ca 300 000 kvm kontor till bostäder.

Projekt	Fastighetsägare	Kontorsyta	Beskrivning	
1	Gallerian Kvarteret	AMF, Vasakronan m.fl.	Ca 63 000 kvm	Projektet Urban Escape där ett flertal fastighetsägare rustar upp området med innovativa koncept
2	Sergelhuset	Vasakronan	Ca 50 000 kvm	Efter SEB:s flytt börjar Vasakronan med projektet som rör nybyggnad av kontor, hotell och butiker
3	Sturekvarteret	ADIA	Ca 48 000 kvm	Stor ombyggnation av husen kring Sturegallerian för en genomgående modernisering
4	Huvudkontor SKL	SKL	Ca 23 500 kvm	Skanska bygger nytt huvudkontor åt SKL bredvid hotell Sheraton vid Tegelbacken
5	Passagenhuset	Pembroke	Ca 20 000 kvm	Rivning av befintlig byggnad och upprättande av nytt 14-vånings kontors- och bostadshus

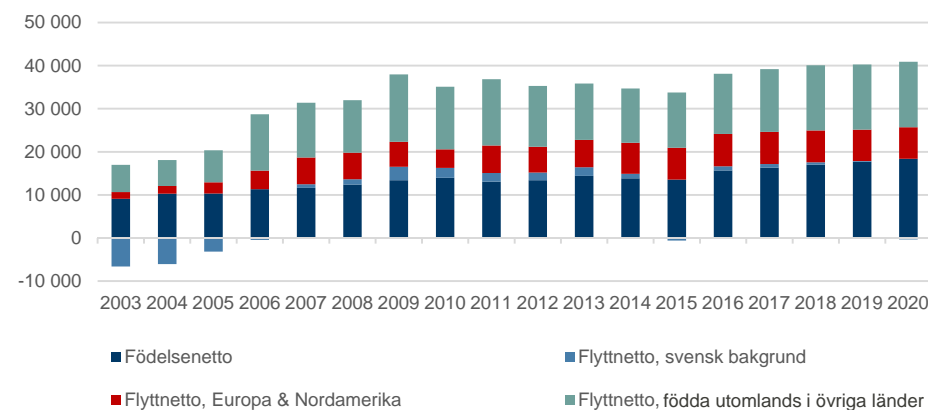
Källa: Datscha, Sverige Bygger, Catella

Stor utländsk inflyttning och en snabbt åldrande befolkning

- Befolkningsstillväxten i Stockholms län bedöms vara stark under kommande år och ligga i intervallet **35 000 – 40 000 personer per år**.
- Ca **40 procent av befolkningsstillväxten består av födelsenettet** medan i princip hela den övriga ökningen består av **utrikes och inrikes inflyttning av personer med utländsk bakgrund**. 1/3 av inflyttningen kommer från Europa och Nordamerika (där de största volymerna kommer från Finland och Östeuropa). 2/3 av inflyttningen kommer från övriga länder där Mellanöstern, Asien och Afrika dominerar. Största delen av denna inflyttningskategori består av kommunmottagna enligt ersättningsförordningen (dvs. flyktingar).
- Sedan mitten av 2000-talet har en allt större del av befolkningsökningen skett inom ålderskategorin **barn under 15 år** och från 2016 och framåt stiger ökningstakten markant inom de äldre **ålderskategorierna över 75 år**.
- Nästan hela befolkningsökningen inom **ålderskategorin 15-74 år har utländsk bakgrund**. Detta eftersom huvuddelen av den utländska inflyttningen är i arbetsför ålder. **2/3 av befolkningsökningen** inom ålderskategorin 15-74 år har **utländsk bakgrund** från huvudsakligen **Mellanöstern, Asien och Afrika** (övriga länder).

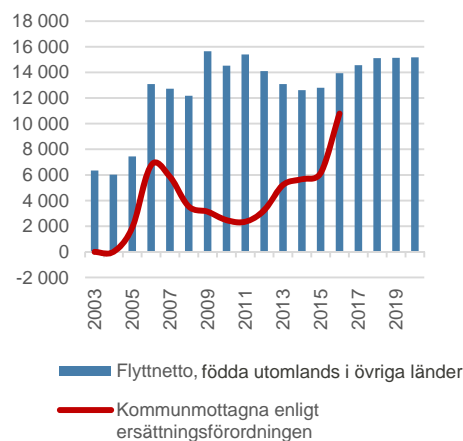
Befolkningsökning, alla åldrar*

Årlig förändring, antal personer



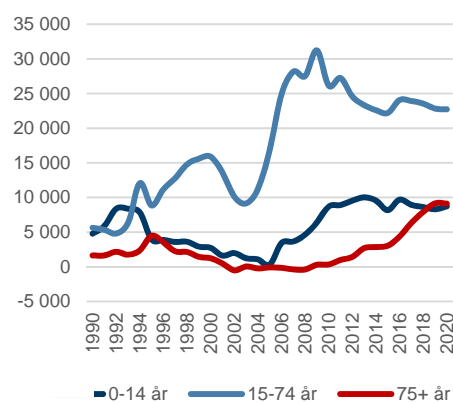
Flyttnetto, 15-74 år*

Årlig förändring, antal personer



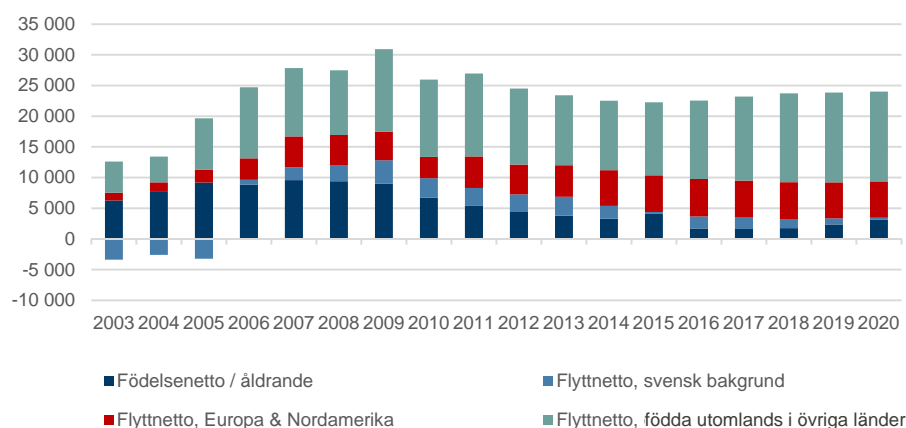
Befolkningsökning, per ålderskategori*

Årlig förändring, antal personer



Befolkningsökning, 15-74 år*

Årlig förändring, antal personer



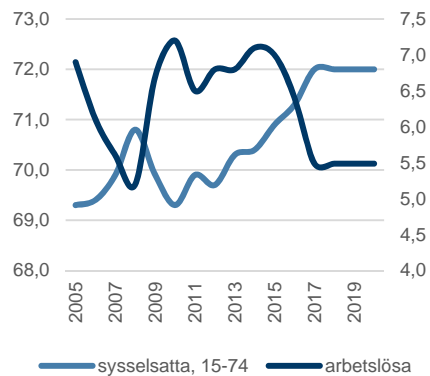
Befolkningsökningen inom ålderskategorin 15-74 år har minskat sedan mitten av 2000-talet. Nästan hela befolkningsökningen inom denna ålderskategori har utländsk bakgrund, där 2/3 har utländsk bakgrund från huvudsakligen Mellanöstern, Asien och Afrika.

Ökad sysselsättningsgrad har dolt en försvagad demografi

- Catella bedömer att den underliggande befolkningsökningen (15-74 år) har bidragit till sysselsättningstillväxten med i genomsnitt **16 500 personer per år mellan 2011-2016**.
- Sysselsättningsgraden har samtidigt ökat från drygt 69 procent till ca 71,5 procent under 2011-2016, vilket har bidragit till sysselsättningstillväxten med **5 500 personer per år i genomsnitt**.
- Ökningen av sysselsättningsgraden är huvudsakligen konjunkturell (men beror sannolikt även delvis på de arbetsmarknadsreformer som alliansregeringen genomförde under mitten av 2000-talet). **Den cykliskt ökande sysselsättningsgraden har sedan 2010 dolt en underliggande minskad tillväxt i arbetskraften.**
- Sysselsättningsgraden i Stockholms län bedöms till **75 procent** i den svenska delen av befolkningen respektive **61 procent** inom den utländska delen av befolkningen.**
- Den svenska ekonomin uppnådde **fullt kapacitetsutnyttjande under 2016** enligt Konjunkturinstitutet. Catella bedömer att sysselsättningsgraden i Stockholms län **toppar på ca 72 procent** av befolkningen i åldersspannet 15-74 år under 2017.
- Baserat på ett scenario där sysselsättningsgraden ligger kvar på dagens höga nivåer bedöms sysselsättningstillväxten minska från **20 000–25 000 personer per år till ca 15 000 personer per år under 2018-2020**.

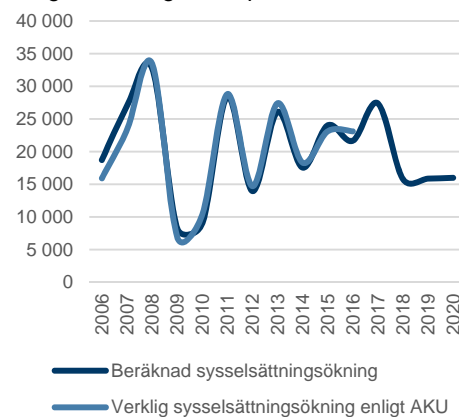
Sysselsättningsgrad och arbetslöshet*

Sysselsättningsgrad (%) / Arbetslöshet (%)



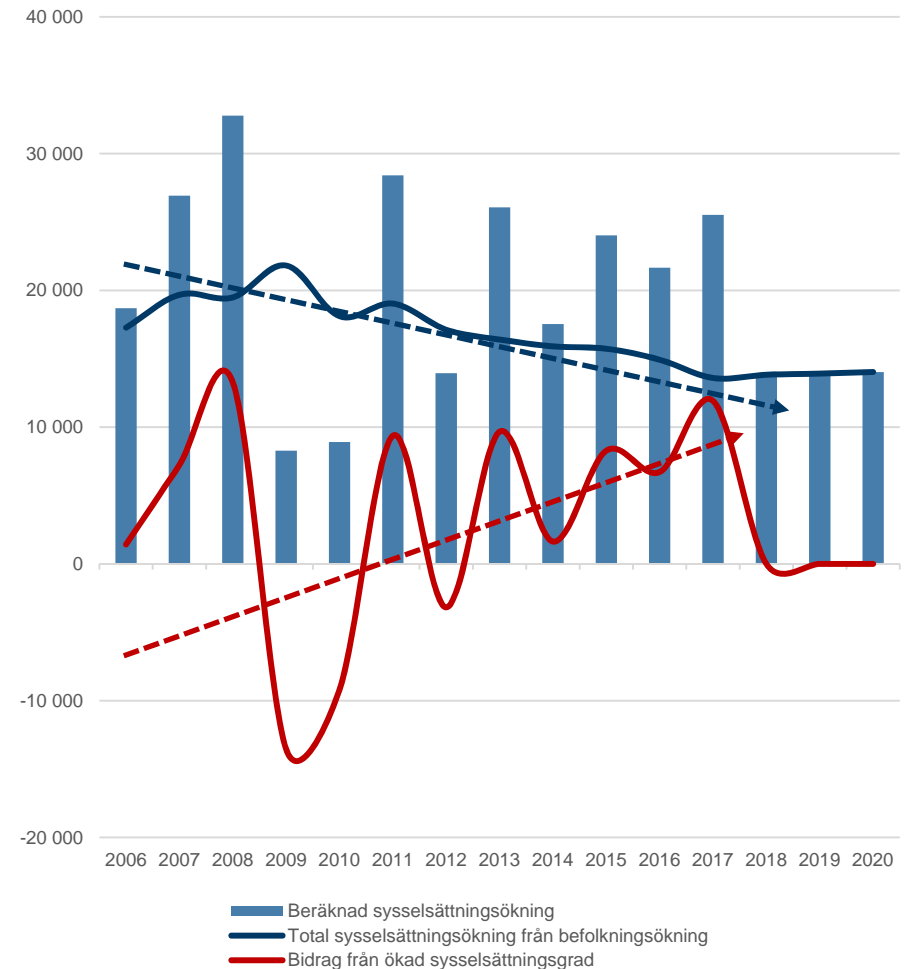
Sysselsättningstillväxt*

Årlig förändring, antal personer



Beräknad sysselsättningstillväxt, Stockholms län*

Årlig förändring, antal personer



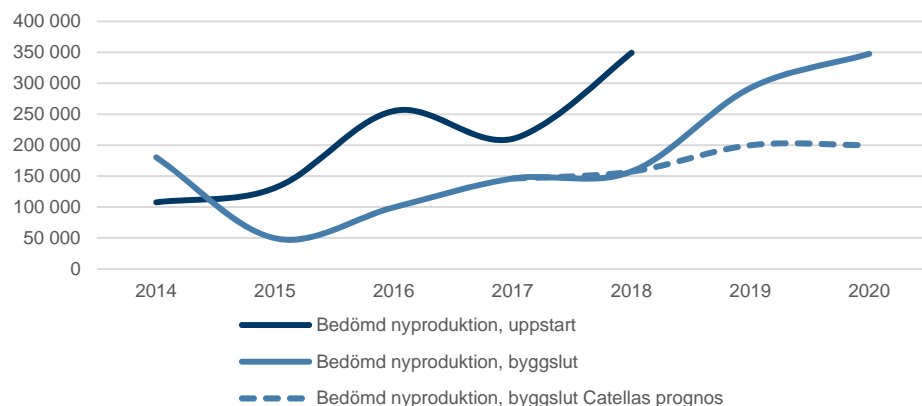
Sysselsättningsgraden i Stockholms län har ökat sedan finanskrisen, vilket har dolt en underliggande minskad tillväxt i arbetskraften. Sysselsättningsgraden i länet bedöms toppa under 2017 på ca 72 procent.

Från efterfrågeöverskott till utbudsöverskott under 2017-2018

- Ca **25 procent** av **sysselsättningstillväxten** skedde inom näringsgrenen företagstjänster under perioden 2008-2015**. Omkring **15 procent** av ökningen skedde inom **vårdsektorn. Utbildning, hotell/restaurang** samt **bygg** stod för **10 procent** vardera av sysselsättningsökningen.
- Catella bedömer totalt att **ca 55 procent** av sysselsättningsökningen under senare år har varit kontorsbunden. Catella bedömer att varje ny anställd på marginalen efterfrågar **14 kvm kontorsyta** i genomsnitt (baserat på yteffektiviteten för nyproducerade kontor). Baserat på detta bedömer Catella att kontorsefterfrågan kommer att öka med **ca 115 000 kvm per år under 2018-2020**.
- Catella bedömer att samtliga projekt i pipeline inte kommer att komma ut på marknaden. En rimlig bedömning är att den genomsnittliga färdigställda kontorsytan kommer att gå från **120 000 kvm per år under 2013-2017**, till **185 000 kvm per år under 2018-2020**.
- Under **2006-2012** var marknaden i balans. Under **2013-2017** råder ett tydligt **utbudsunderskott** på marknaden (efterfrågan har ökat beroende på en ökande sysselsättningsgrad samtidigt som utbudet är lågt). Under **2018-2020** förväntas ett **utbudsöverskott uppstå** (efterfrågan sjunker i och med att ekonomin slår i kapacitetstaket samtidigt som utbudet av kontorsyta ökar).

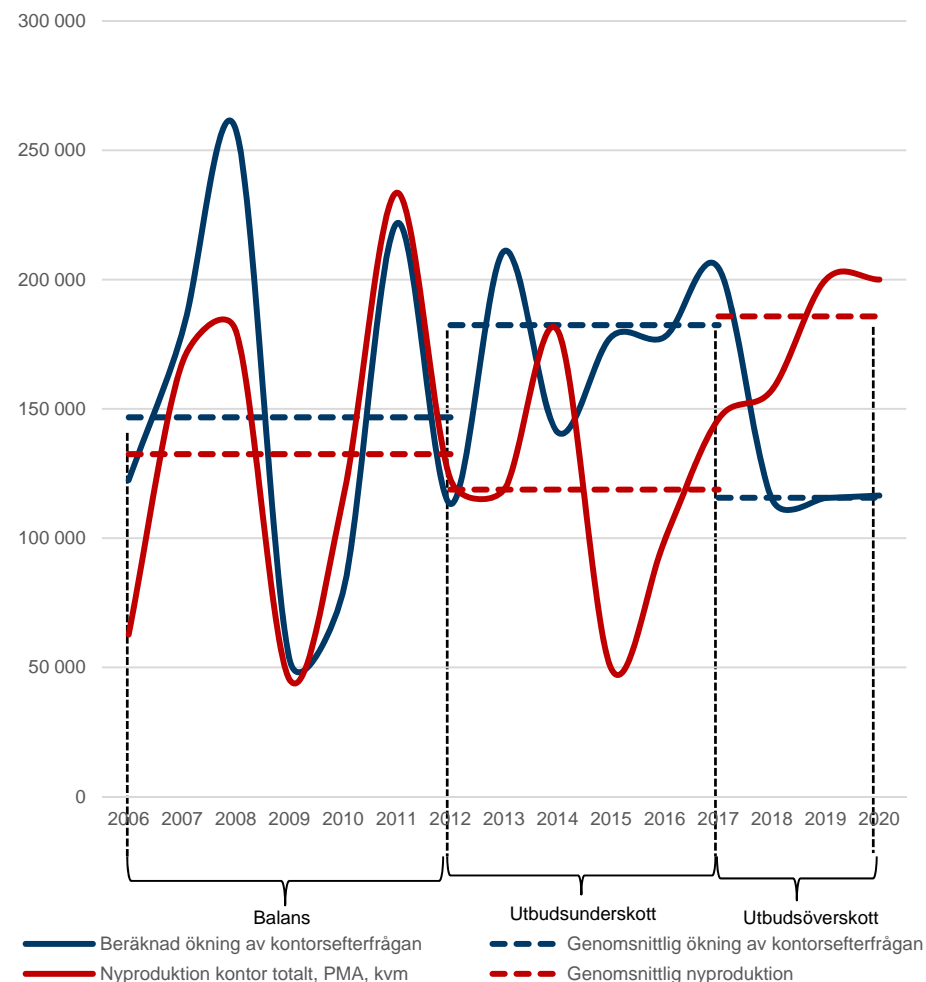
Nyproduktion av kontor, bedömd uppstart och byggslut*

Årlig förändring, kvm kontorsyta



Utbud och efterfråga på Stockholms kontorsmarknad*

Årlig förändring, kvm kontorsyta

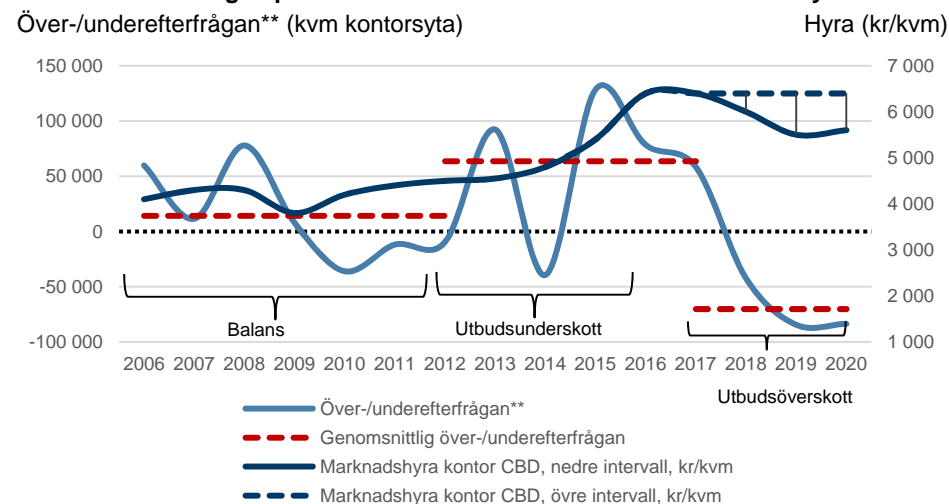


Under 2013-2017 råder ett tydligt **utbudsunderskott** (efterfrågan har ökat beroende på en ökande sysselsättningsgrad samtidigt som utbudet är lågt). Under 2018-2020 förväntas ett **utbudsöverskott** uppstå på marknaden (efterfrågan sjunker samtidigt som utbudet av ny kontorsyta ökar).

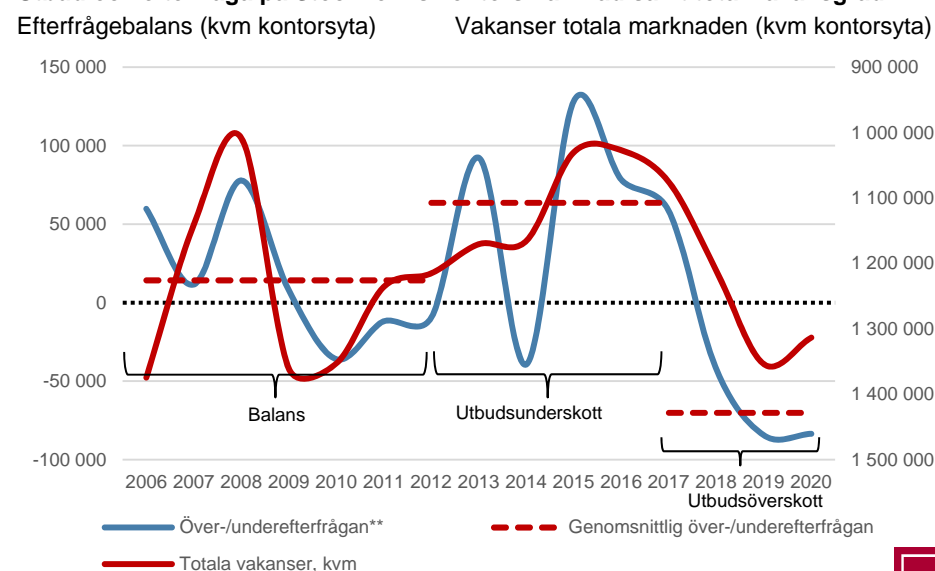
Slutsats – utbudet påverkar kontorslokaler i sekundärlägen mest

- Den svenska ekonomin uppnådde **fullt kapacitetsutnyttjande under 2016** enligt Konjunkturinstitutets bedömningar. Catella bedömer att sysselsättningsgraden i Stockholms län (15-74 år) **toppar på ca 72 procent** av befolkningen 2017. Sysselsättningsgraden i länet har ökat markant sedan finanskrisen, vilket har **dolt en underliggande minskad tillväxt i arbetskraften**.
- Baserat på ett scenario där sysselsättningsgraden ligger kvar på dagens höga nivåer under kommande år kommer sysselsättningsstillväxten minska från **20 000–25 000 personer per år till ca 15 000 personer per år under 2018-2020**.
- Tillsammans med en ökande nyproduktion av kontorsyta gör detta att marknaden går från en period med **underutbud under 2012-2016** till en period med **överutbud under 2018-2020**.
- Efterfrågan förväntas fortsätta vara inriktad på **moderna, effektiva kontor i bra infrastrukturlägen. Läge och kvalitet** på kontoren är en faktor som kommer att fortsätta attrahera kontorshyresgäster i en regional ekonomi med mycket låg arbetslöshet bland högskoleutbildade. **Detta gynnar kontor i CBD samt de mest attraktiva delmarknaderna**.
- Utbudsoverskottet under 2018-2020 bedöms leda till att vakanserna på hela kontorsmarknaden ökar från **ca 9 procent 2017** (ca 1 030 000 kvm) **till ca 11,0 procent 2019** (ca 1 350 000 kvm). Marknadshyran i Stockholm CBD bedöms sjunka inom **intervallet 0-15 procent** under 2018-2019 från dagens nivå på 6 400 kr/kvm.
- Dynamiska faktorer som kan påverka utvecklingen:**
 - Positiv faktor** – En stabilisering eller sättning på bostadsmarknaden skulle kunna bidra till **ökad inrikes inflyttning av högutbildade personer** (ett segment där inflyttningen i dagsläget är mycket liten). Ett ökat inrikes flyttnetto av personer med svensk bakgrund från dagslägets nivåer på **2 500–3 000 personer till 7 500–8 000 personer** skulle öka kontorsefterfrågan med **35 000–40 000 kvm per år**.
 - Positiv faktor** – De **konverteringsprojekt från kontor till bostäder** som finns i pipeline med projektstart 2018-2020 minskar det totala utbudet på kontorsmarknaden. Totalt summeras dessa till **ca 300 000 kvm** (vilket motsvarar att ca 100 000 kvm per år i kontorsyta försvinner från marknaden). Risken är dock överhängande att en kommande **stabilisering/sättning på bostadsmarknaden** gör att dessa projekt inte blir av utan att kontorsytorna blir kvar på marknaden.
 - Negativ faktor** – En tydlig nedåtrisk i efterfrågeutvecklingen är **sysselsättningsgraden på Stockholms läns arbetsmarknad**. En minskning av sysselsättningsgraden med **en procentenhet** (från Catellas bedömning om 72 procent i slutet av 2017 till 71 procent) skulle minska sysselsättningen med **17 000 personer**. Det skulle minska kontorsefterfrågan med **drygt 130 000 kvm**.

Utbud och efterfrågan på Stockholms kontorsmarknad samt kontorshyror*



Utbud och efterfråga på Stockholms kontorsmarknad samt total vakansgrad*



*Stockholms län

**Efterfrågan minus utbud av kontorsyta

Källa: PMA, Sverige Bygger och Catella



Del II – Marknadsprognos

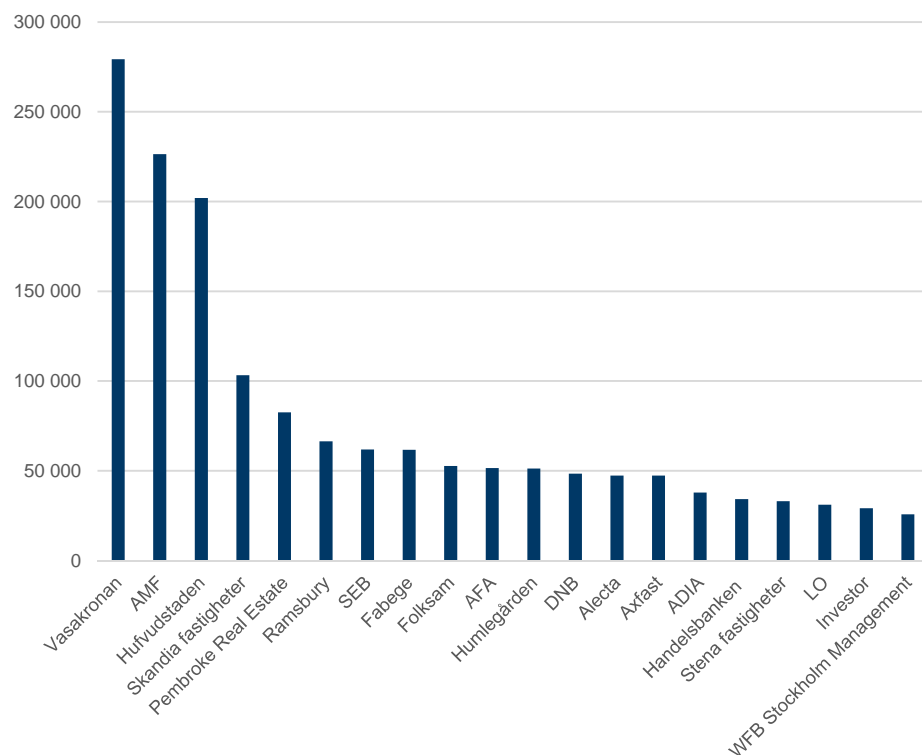
Kontor i Stockholm CBD

Institutionerna dominerar kontorsmarknaden i Stockholms CBD

- Institutionerna har ökat sitt ägande markant sedan mitten av 2000-talet från ca **30 procent av kontorsytan till drygt 45 procent**. Samtidigt har de noterade fastighetsbolagen minskat sin exponering från **drygt 20 procent till 15 procent**.
- Kontorsmarknaden domineras av **Vasakronan, AMF och Hufvudstaden**.
- Vasakronan, AMF, Pembroke och ADIA (Abu Dhabi Investment Authority) står för huvuddelen av de stora ombyggnadsprojekt som kommer att ske i Stockholm CBD under kommande år.

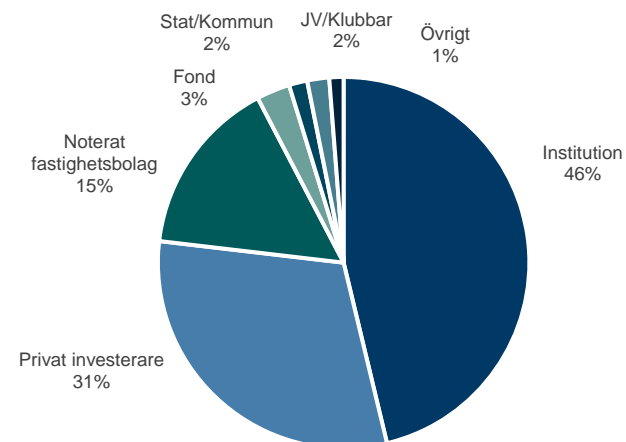
Största ägare i Stockholm CBD 2017

Kontorsyta (kvm)



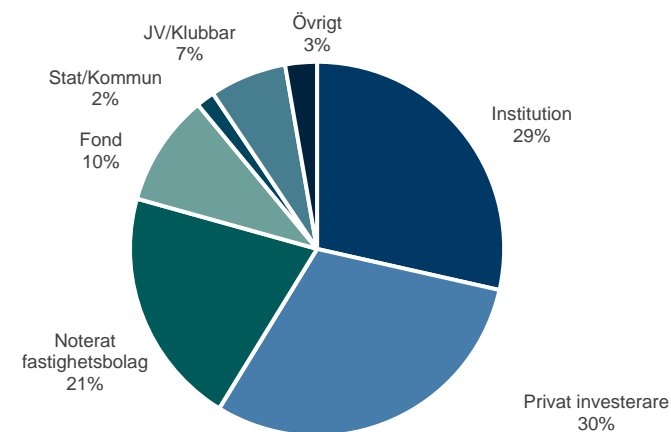
Ägarfördelning, Stockholm CBD

2017



Ägarfördelning, CBD

2006



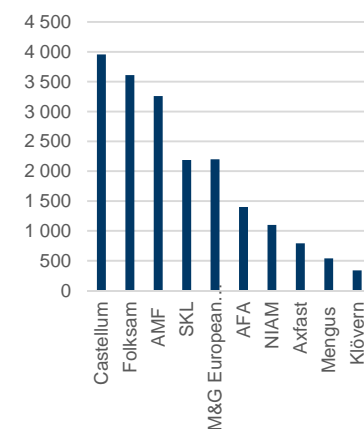
Uppsving i transaktionsvolymen i CBD sedan mitten av 2016

- Det har varit ett tydligt **uppsving i transaktionsaktiviteten i Stockholm CBD under 2016-2017**. De största transaktionerna under den senaste 12-månadersperioden har varit M&G:s köp av Blekholmen 1 (strax utanför CBD) från Niam, SKL:s köp av Snäckan 8 från Skanska samt Folksam köp av Kungshuset från GIC.
- Rullande 12 månaders transaktionsvolym i Stockholm CBD har gått **från 2-3 miljarder kronor till över 9 miljarder kronor sedan våren 2016**.
- Fastighetspriset per kvm har ökat från **60 000–70 000 kr/kvm 2010 till omkring 120 000–140 000 kr under Q1 2017** för en effektiv, färdigutvecklad fastighet med äganderätt uthyrd till bra hyresgäster till marknadshyra. Med en marknadshyra om 6 400 kr/kvm motsvarar det en **direktavkastning på ca 4,25 procent**. De genomförda transaktioner vi sett på senare tid har dock utvecklingspotential och/eller en lägre hyresnivå, vilket gör att **direktavkastningskraven ligger i intervallet 3,5-3,75 procent under Q1 2017**.

Transaktionsvolym, kontor Stockholm CBD
rullande 12 månaders volym (miljarder kronor)

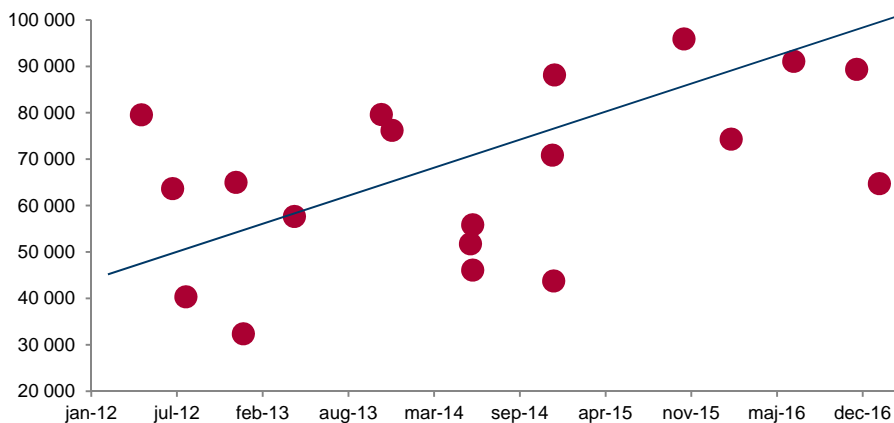


Top 10 investerare 2012-2017 (YTD)
Investerad volym (miljarder kronor)



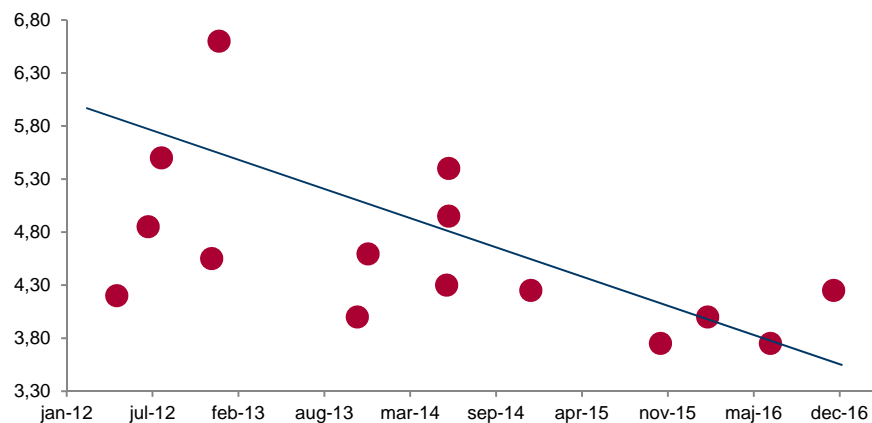
Historiska kontorstransaktioner Stockholm CBD

Pris (kr/kvm)



Historiska kontorstransaktioner Stockholm CBD

Direktavkastningskrav (%)

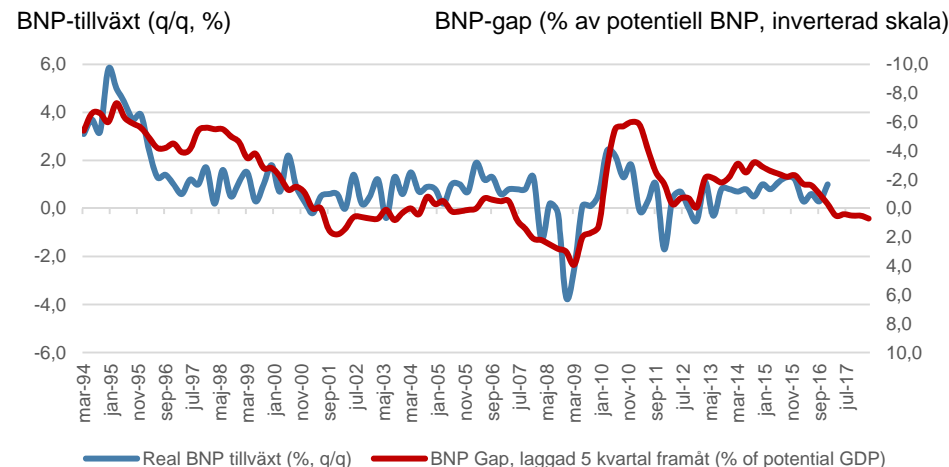


Det har varit ett tydligt uppsving på transaktionsmarknaden i CBD sedan våren 2016. Fastighetspriset per kvm har ökat från 60 000–70 000 kr/kvm 2010 till omkring 120 000–140 000 kr under Q1 2017, vilket motsvarar direktavkastningskrav i intervallet 3,5-3,75 procent.

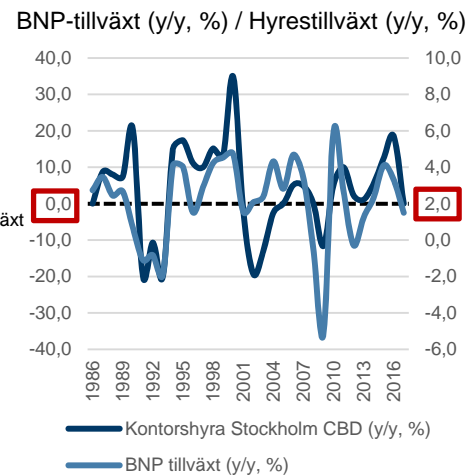
Fullt kapacitetsutnyttjande – nedväxlad tillväxt påverkar hyrorna

- Svensk ekonomi nådde **fullt kapacitetsutnyttjande i början av 2016**
- BNP-tillväxten rör sig mot den **potentiella tillväxttakten, vilken är i intervallet 1,5–2 procent per år** (avgörs av tillväxten i arbetskraften och teknisk utveckling).
- De huvudsakliga tillväxtmotorerna i Sverige under senare år har varit **privat/offentlig konsumtion samt investeringar inom bostadsmarknaden**. Dessa faktorer är nära kopplade till husprisutvecklingen. **Stockholms län har stått för halva den svenska BNP-tillväxten sedan början av 2000-talet.**
- Catella förväntar sig nu att **huspriserna kommer att stabiliseras under 2017** (i och med den kraftiga ökningen i nyproduktion av bostäder). Det kommer i sin tur leda till att ökningstakten i hushållens skulder kommer att stabiliseras. I och med detta kommer den **Stockholmsorienterade, skulddrivna tillväxtmodellen, som har dominerat under senare år gradvis att försvagas.**
- Samtidigt har ledande indikatorer inom industrin förbättrats markant på senare tid, vilket tyder på ett **uppsving inom industriproduktionen under 2017**. Sammantaget tyder det på att **regionerna utanför storstadsområdena kan komma att spela en viktigare roll för Sveriges BNP-tillväxt** under kommande år än vad som varit fallet sedan början av 2000-talet.
- Den höga andelen huvudkontor, banker och konsulttjänster inom teknik och ekonomi gör dock att sysselsättningen i CBD bedöms ha en relativt **hög koppling till industrin och den svenska ekonomin som helhet.**
- Kontorshyrorna i Stockholm CBD är starkt korrelerade med BNP-tillväxten. **En BNP-tillväxt på 2 procent är en bra tumregel för brytpunkten för huruvida hyrestillväxten är positiv eller negativ** på kontorsmarknaden i Stockholm CBD. Utifrån dessa historiska samband leder en BNP-tillväxt på omkring **2 procent under 2017 till en stabilisering i hyrestillväxten** för kontor i Stockholm CBD.

BNP-tillväxt och kapacitetsutnyttjande



Hyrestillväxt kontor CBD och BNP-tillväxt



PMI, tillverkningsindustrin i Sverige

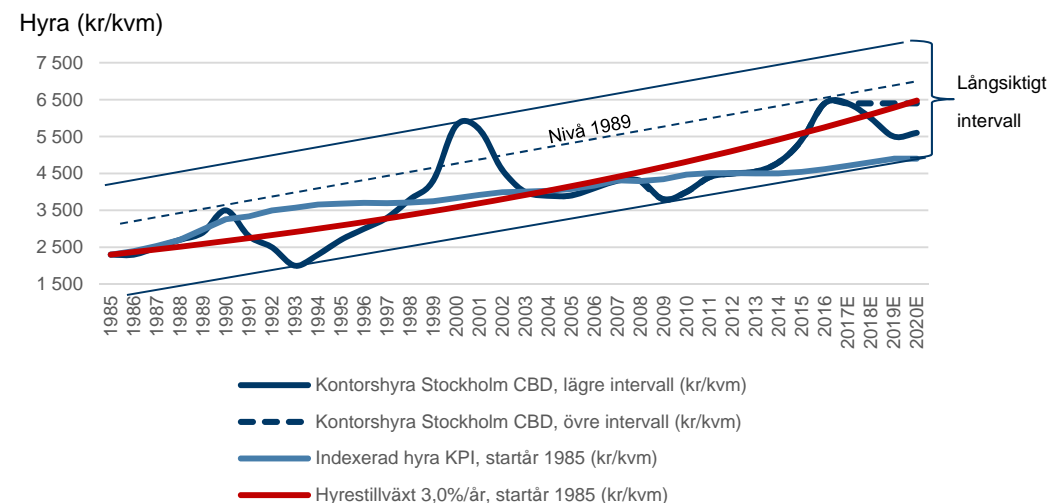


Kontorshyrorna i Stockholm CBD är starkt korrelerade med BNP-tillväxten. En BNP-tillväxt på omkring 2 procent under 2017 leder till en stabilisering i hyrestillväxten för kontor i Stockholm CBD.

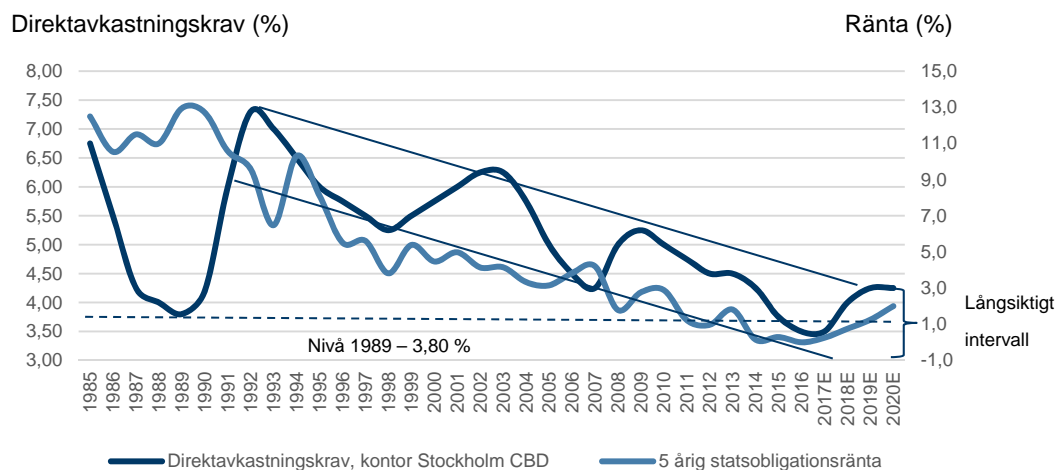
Lägre hyror och något högre räntor trycker upp yielderna

- Stockholm CBD är en av få kontorsmarknader i Sverige som har haft **real hyrestillväxt över tid**. Den genomsnittliga hyrestillväxten har varit **3,4 procent mellan 1985–2016**, vilket kan jämföras med en **genomsnittlig inflation på 2,3 procent**. Catella bedömer att CBD hyran långsiktigt kan växa **ca 100 punkter snabbare än KPI-inflationen**.
- Det finns ett **tydligt samband mellan hyrestillväxten** och de årliga förändringarna i **direktavkastningskraven** för kontor i Stockholm CBD sedan mitten av 1980-talet.
- Catella bedömer att kontorsefterfrågan kommer att öka med **ca 115 000 kvm per år under 2018-2020** i Stockholms län. Samtidigt bedöms totalt **ca 185 000 kvm kontorsyta per år** komma ut på marknaden under 2018-2020.
- Utbudsoverskottet under 2018-2020 bedöms leda till att marknadshyran i Stockholm CBD sjunker **inom intervallet 0-15 procent** under 2017-2019.
- Baserat på något stigande räntor och det starka samband som finns mellan hyror och direktavkastningskrav förväntas direktavkastningskraven för en fullt uthyrd fastighet ligga på **ca 4,25 procent 2020**, vilket kan jämföras med **3,5-3,75 procent 2017**.

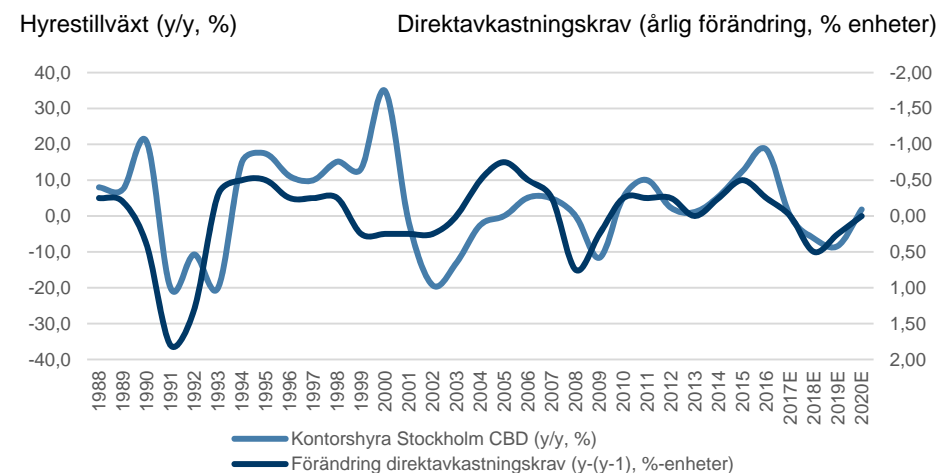
Hyra bästa läge, kontor Stockholm CBD



Direktavkastningskrav, kontor Stockholm CBD



Hyrestillväxt och direktavkastningskrav, kontor Stockholm CBD



Marknadshyran i Stockholm CBD förväntas sjunka inom intervallet 0-15 procent under 2018-2019 i och med det kommande utbudsoverskottet. Direktavkastningskraven för en fullt uthyrd fastighets förväntas ligga på 4,24 procent 2020.

Slutsats – fastighetsvärdena ligger kvar på historiskt höga nivåer

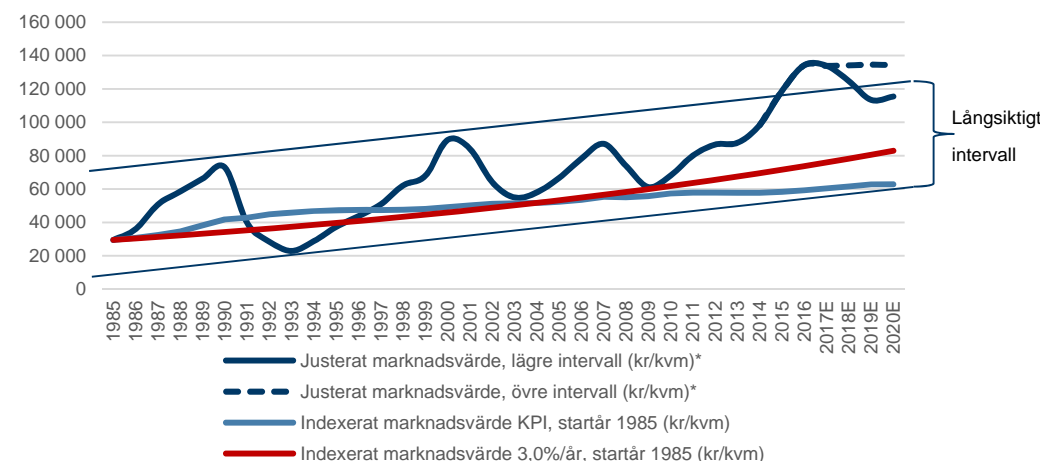
- Dagens nivåer för marknadshyror och direktavkastningskrav gör att fastighetsvärdena för kontor i bästa läge i Stockholm CBD ligger i **överdelen av det långsiktiga värdeintervallet**.
- Det är dock tveksamt om dagens marknadshyra på cirka 6 400 kr/kvm kan kombineras med dagens nivå på direktavkastningskraven på 3,5 procent, i och med detta har marknadsvärdet justerats med ett direktavkastningskrav på 4,25 procent.
- Ökningen i marknadsvärde tog fart under slutet av 2014 och sammanfaller med **Riksbankens övergång till minusräntor** samt initieringen av stödköp på obligationsmarknaden. Ökningen i marknadsvärdena sammanfaller också med ett skifte på transaktionsmarknaden då 12 månaders rullande transaktionsvolym på den svenska fastighetsmarknaden gick från **ca 100 miljarder kronor till 150 miljarder kronor** från augusti 2014 till januari 2015.
- Utbudsöverskottet under 2018-2020 bedöms leda till att marknadshyran i Stockholm CBD sjunker **inom intervallet 0-15 procent** under 2018-2019. Direktavkastningskraven för en fullt uthyrd fastighet förväntas ligga på **ca 4,25 procent 2020**, vilket kan jämföras med **3,5-3,75 procent 2017**.
- Utifrån ett marknadsvärde för moderna attraktiva kontorsfastigheter i Stockholm CBD på **134 000 kr/kvm** (justerat utifrån dagens marknadshyra samt ett direktavkastningskrav på 4,25 procent) förväntas denna utveckling leda till en **stabilisering/nedgång i marknadsvärdena på mellan 0-15 procent**.

Konsekvenser för fastighetsinvestorer

- Konkurrensen kommer att öka på hyresmarknaden på kontor framöver. Det leder till ett ökat **fokus på effektiv förvaltning och kassaflöden** för fastighetsägare.
- Trots den historiskt höga nivån på marknadsvärdena förväntas **totalavkastningen över tid för kontor i Stockholm CBD vara attraktiv**. Detta i och med att hyrorna är starkt kopplade till BNP-tillväxten. Hyrorna kommer därmed sannolikt fortsätta **växa i linje med/ eller strax över inflationen**. Med nuvarande direktavkastningskrav på cirka 3,5 procent är en långsiktig totalavkastning på **cirka 6–6,5 procent** rimlig över konjunkturcyklerna.
- Historiskt sett har dock **internräntan (IRR) för investeringar inom segmentet varierat kraftigt beroende på när investeraren klivit in i och ur marknaden**. Baserat på dagens mycket höga värdering bedömer Catella **timingen för att avyttra kontorsfastigheter i Stockholm CBD** under det första halvåret 2017 som mycket god.

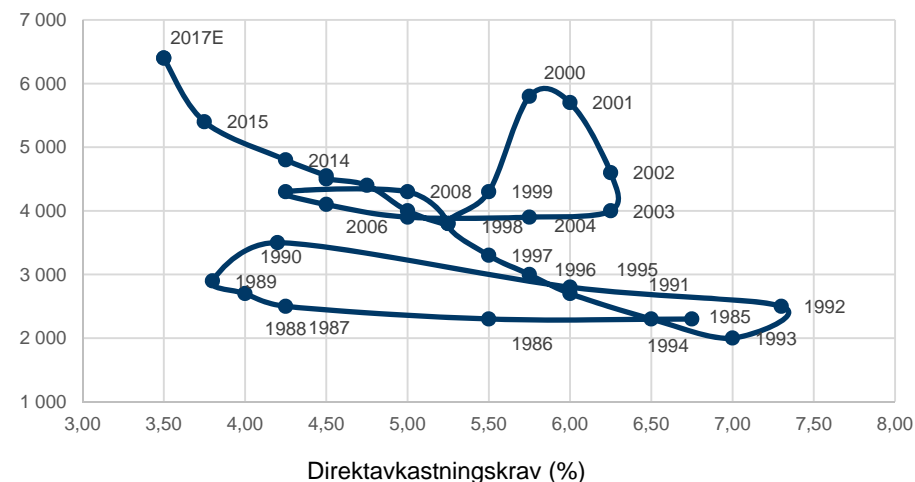
Marknadsvärde, kontor Stockholm CBD

Marknadsvärde (kr/kvm)



Hyrestillväxt och direktavkastningskrav, kontor Stockholm CBD

Kontorshyror (kr/kvm)





Del III – Diskussionsfrågor

Diskussionspunkter – utvecklingen på kontorsmarknaden i CBD

- Vad är en rimlig förväntan på hyresutvecklingen under 2018-2019? Hur nära till hands ligger en 15 procentig nedgång?
- Hur stor del av de projekt som finns i pipeline kommer ut på marknaden på utsatt tid?
- Hur djup är hyresmarknaden? Finns det möjlighet att överutbudet leder till en stabil men tunnare marknad i CBD?
- Kommer fastighetsägare acceptera ökade vakanser före hyressänkningar?
- Finns det någon framtid för kontor utanför CBD, innerstaden samt de 5-7 attraktivaste kontorsområdena? Hur står sig mindre effektiva kontorsfastigheter inom CBD i konkurrensen?
- Är det rimligt att anta att det normaliserade direktavkastningskravet i CBD idag ligger på ca 4,25 procent?
- Hur stort problem är den demografiska utvecklingen för ekonomin i regionen som helhet och kontorsmarknaden i förlängningen?
- Hur rimligt är det att sysselsättningsgraden i regionen ligger kvar på rekordnivåer under 2018-2020?



catella.se/corporatefinance
08-463 33 10