



savills

SPOTLIGHT

EUROPÆISK KONTOR- INVESTERING

Erhverv - Europæiske kontorer - 4. kvartal 2025

NØGLETEMAER

Det europæiske gennemsnit for afkast på prime kontorer holder sig stabilt på 4,9%

Cross border-aktiviteter udgjorde 41% af de samlede kontorinvesteringer i 2025

Savills forventer et mindre fald i afkastkravene på udvalgte markeder for førsteklases CBD-aktiver i løbet af 2026

RESEARCH

Europæiske kontorinvesteringer forventes at stige igen i 2026



Mike Barnes

European Office Research Director

Økonomisk oversigt

Eurozonens obligationsrenter sluttede 4. kvartal 2025 på samme niveau, som de startede, på trods af fortsat volatilitet, drevet af bekymringer om gældsberedtyghed og geopolitiske spændinger. Eurozonens samlede inflation er vendt tilbage til målniveauet, selv om serviceinflationen fortsat ligger på et forhøjet niveau, mens energiinflationen forbliver i negativt territorium. Den Europæiske Centralbank indikerede på sit møde i december, at renten sandsynligvis vil forblive på de nuværende niveauer i den kommende tid. I Storbritannien steg inflationen til 3,4% i december, og Oxford Economics forventer, at Bank of England vil sænke renten med 50 basispoint i løbet af 2026 til 3,25%.

Eurozonens Services PMI faldt til 51,9 i januar 2026, hvilket indikerer en aftagende økonomisk vækst, og Oxford Economics forventer, at eurozonens BNP-vækst vil nå 1,0% i 2026, efterfulgt af 1,6% i 2027. I Europa forventes Central- og Sydeuropas økonomier at opleve den stærkeste BNP-vækst i 2026, drevet af højere indenlandsk efterspørgsel og investeringer. Den vesteuropæiske økonomi forbliver mere afdæmpet, da eksporten trækker de overordnede nøgletal ned, om end en stærkere performance forventes i 2027. Arbejdsmarkedet forbliver dog stramt, idet eurozonens arbejdsløsheden faldt til 6,2% i de seneste data.

De gennemsnitlige prime-afkast for europæiske kontorer forblev stabile i fjerde kvartal 2025 på 4,9%. München (-10bps), Hamburg (-10bps) og Prag (-10bps) oplevede faldende afkastkrav, mens Bukarest steg med 20bps.

De gennemsnitlige afkast på prime-kontorer i Europa ligger fortsat på et rimeligt niveau. Madrid, Milano og London City er de mest attraktivt prissatte markeder, blandt andet på grund af de stærke forventninger til lejestigninger og større afkastspænd i forhold til statsobligationer sammenlignet med historiske niveauer.

Hvorfor kan vi forvente et opsving i kontortransaktioner i 2026?

Investorenes tillid til kontorer er blevet mere positiv

Investorer bliver gradvist mere sektorafhængige og fokuserer i højere grad på kvaliteten af aktiverne for at sikre solide afkast på deres investeringer. INREV's seneste undersøgelse af investorstemningen for 4. kvartal 2025 viser, at investorer i øjeblikket foretrækker de sydeuropæiske markeder, med en markant forbedret holdning til Tyskland de seneste måneder. Samtalen om kontorfremmøde og funktionel forældelse fylder mindre end for 12-24 måneder siden, og købernes eksekveringsvilje er forbedret.

Værdiskabende gældsfinansiering vil understøtte større transaktioner

Finansieringsmarkedet forbliver stærkt konkurrencepræget i 2026, især for større, prime aktiver. For eksempel modtog Valesco et seniorlån på €80 mio. til finansiering af købet af et prime kontor i Milano til €200 mio. i januar, til en rapporteret rekordlav margin. Foreløbige data fra RCA indikerer, at volumen af enkeltstående europæiske kontorhandler over €100 mio. i 2025 steg med 23% år-til-år. Værdiskabende gældsfinansiering vil fortsat bidrage til, at større transaktioner vender tilbage i 2026.

Cross-border købere på vej tilbage i markedet

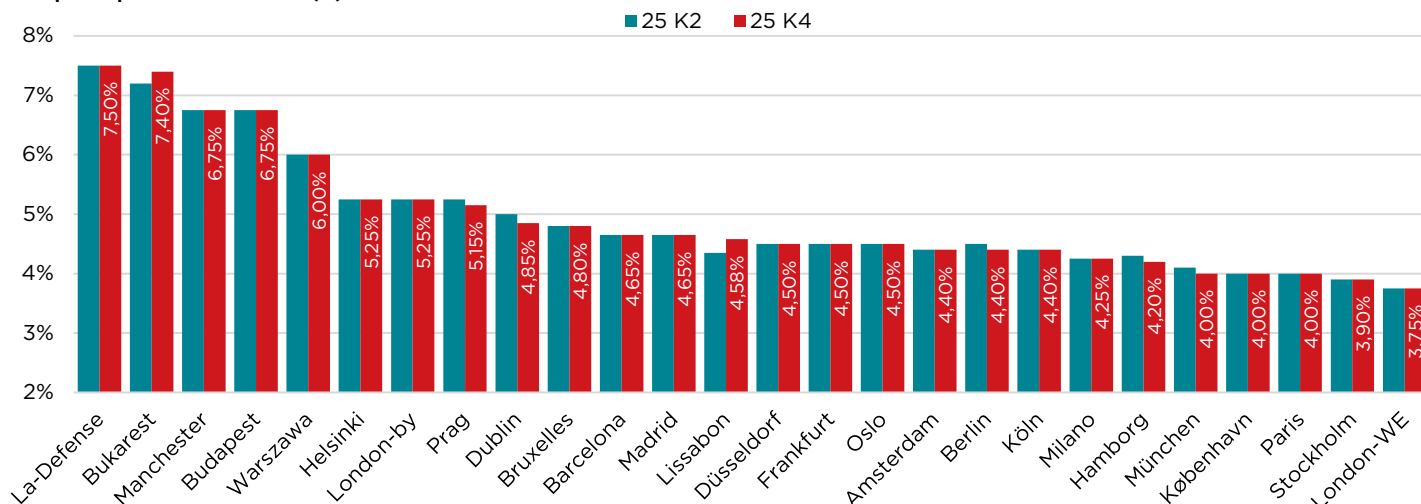
Cross-border investeringer vil også understøtte likviditeten i 2026. Foreløbige data fra RCA viser, at andelen af cross-border investeringer i europæiske kontorer steg fra 33% til 41% mellem 2024 og 2025. Europæiske forsikringsselskaber har sat sig for at investere i core-plus aktiver, mens SCPI'er fortsat foretrækker kontorer med højere afkast. Private investorer, som har været mere aktive de seneste 12 måneder, vil fortsætte med at erhverve core aktiver i 2026.

Fundamentale forhold for erhvervsudlejning forbedres

Lejerne bliver mere loyale og vælger at forny deres lejekontrakter på grund af manglen på kontorlokaler på gode beliggenheder og de høje omkostninger til indretning, som er steget med gennemsnitligt 67% i løbet af de sidste fem år. Udlejere er derfor i stand til at opnå lejestigninger ved fornyelser af lejekontrakter, hvilket giver en reel lejevækst og tiltrækker flere købere til prime aktiver. I betragtning af den manglende aktivitet i nyopførte kontorejendomme forventer vi, at de gennemsnitlige lejepriser for prime aktiver vil stige med 3,7% i 2026. Private equity-investorer gennemfører køb-renover-og sælg strategier for ældre bygninger i CBD-områder for at realisere lejestigningspotentialet.

Efterhånden som investorerne bliver mindre sektorafhængige, forventer vi at se en mindre afkastkomprimering på udvalgte markeder for prime CBD-aktiver i løbet af 2026, understøttet af attraktive priser, robust økonomisk vækst og en underforsyning af prime ejendomme.

Europæisk prime-kontor afkast (%)



Kilde: Savills

Tema: Europæisk værdiansættelsesmetode

Påvirker forskellige værdiansættelsesmetoder på tværs af Europa den hastighed hvormed investeringsmarkedet for kontor genoprettes?

Volatiliteten i kapitalværdistigningerne varierer betydeligt på tværs af de europæiske kontormarkeder. Data fra MSCI viser, at standardafvigelsen for den årlige vækst i europæiske kapitalværdier for kontor mellem 2001 og 2024 spænder fra 2,6 i Milano til 11,1 i London, hvilket indikerer, at London er et mere 'risikofyldt' marked set fra et værdiansættelsesperspektiv.

Hvorfor er der så stor forskel i volatiliteten i værdiansættelser af kontor mellem forskellige lande? For det første har markedets gennemsnitlighed/datatilgængelighed indflydelse på hastigheden af justeringerne og omfanget af variationerne i bogførte værdiansættelser. Flere transaktionsdata skaber i sidste ende enighed om prissætningen og understøtter likviditeten.

For det andet ser vi forskellige tilgange til værdiansættelsesmetoder på tværs af markederne. Mens den vækst-implicitte metode fortsat dominerer i Storbritannien og Irland, er Discounted Cash Flow-metoden (DCF) den foretrukne tilgang i store dele af det kontinentale Europa. Det er ikke så meget selve metoden, der påvirker markedernes reaktionsevne, men snarere at den valgte metode afspejler tilgængeligheden og kvaliteten af de underliggende markedsdata. I et likvidt og transparent miljø som Storbritannien, hvor markedsaktører frit offentliggør oplysninger om gennemførte handel, og hvor både mæglere og valuarer er mere åbne om deling af markedsindsigt, justeres værdier hurtigere – også selvom det kan være pinefuldt for nogle i nedgangsperioder. Omvendt vil valuarer i markeder med lavere gennemsnitlighed og højere grad af fortrolighed typisk udvise større

forsigtighed, og justeringerne sker mere gradvist, indtil markedssituationen er tydelig for alle. Det er netop grunden til, at DCF-metoden dominerer i disse markeder. Hvis man ikke har fuldstændig information til at sammenligne et aktiv med andre, må valuaren opbygge et cashflow med eksplicite antagelser om markedslejevækst, ikke-refunderbare omkostninger og det afkast, der kræves ud over den risikofrie rente. Mange traditionelle långivere, herunder europæiske banker, foretrækker at yde lån i markeder med lavere værdiudsving for at sikre, at lånebetingelserne ikke brydes. Data fra Savills viser, at prime kontorafkast er blevet justeret hurtigst i markeder som London by, Dublin og Amsterdam siden 2022, hvilket har understøttet likviditeten fra internationale købergrupper.

Har forskellige værdiansættelsesmetoder indflydelse på hastigheden og omfanget af transaktionsmarkedernes genopretning? Højere volatilitet i kapitalværdier indebærer større risiko for investorer og långivere, men skaber også nye købsmuligheder. På markeder, hvor bogførte værdier er mere volatile, er det sandsynligt, at en større andel af lånene vil overskride långivernes aftalte belåningsgrader i en nedgang, hvilket vil medføre større problemer. På baggrund af MSCI-data er der imidlertid ingen klare tegn på, at europæiske kontormarkeder med mere volatile bogførte værdier oplever større udsving i antallet af kontortransaktioner.

Det er selvfølgelig ikke kun værdiansættelsesmetoderne, der forklarer variationen i væksten i kapitalværdier – faktorer som dynamikken på lejemarkedet, politisk risiko, økonomisk vækst og renter er de primære drivkræfter bag værdistigninger. For eksempel har kontormarkedet i Madrid over de seneste

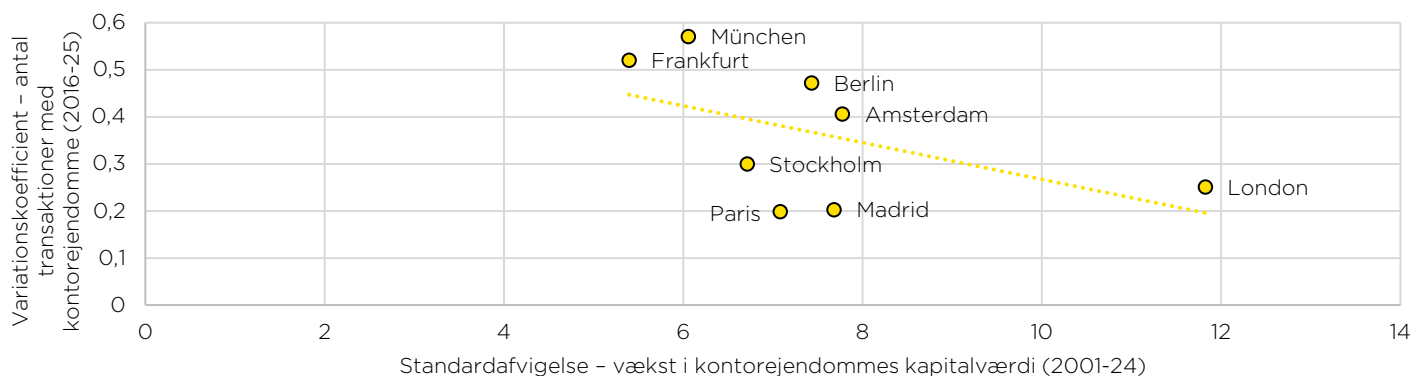
tre år overgået sine europæiske pendanter i kapitalværdivækst, drevet af en stærk indenlandsk økonomi. Det står i kontrast til perioden efter eurokrisen, hvor markedet oplevede nogle af de mest markante nedskrivninger, som følge af en svag økonomi og faldende efterspørgsel.

Et blik fremad

Lavere LTV-niveauer i dag sammenlignet med perioden efter den globale finanskrisen (GFK) har begrænset omfanget af nødlidende ejendomme og bremset hastigheden af investeringsmarkedets genopretning. I denne cyklus har vi set, at banker har forlænget eksisterende vilkår ved refinansiering, hvilket har reduceret antallet af nødlidende salg og beskyttet banksystemet mod den type systemisk smitterisiko, man så efter GFK. Nogle traditionelle långivere foretrækker at låne i markeder hvor volatiliteten i kapitalværdierne er lav for at sikre, at lånebetingelser ikke brydes. Vi forventer, at alternative långivere vil blive mere aktive i disse markeder, især i forbindelse med refinansiering efter en periode med markedsnedgang. Ligeledes er fonde, der rejser kapital til value-add investeringer, mere tilbøjelige til at finde købsmuligheder på markeder med mere volatile bogførte værdier.

Mere gennemsnitlige og reaktive kapitalværdier appellerer også til cross-border investorer, som er mindre fortrolige med lokale markedsdynamikker. London er det mest likvide europæiske marked og er i stand til at tiltrække et bredere internationalt købersegment, givet den tilgængelige dokumentation. Efterhånden som gennemsnitligheden forbedres i andre europæiske jurisdiktioner, forventer vi, at dette vil understøtte øget aktivitet fra internationale købere.

Påvirker variationen i kontorejendommens kapitalværdiansættelser investeringsmarkedernes volatilitet?



The Savills logo, featuring the word "savills" in a lowercase, sans-serif font. The letters are white, and the 'i' has a distinctive dot. The logo is set against a solid yellow rectangular background.

Savills Research

Vi er et dedikeret team med et enestående renommé for at levere velinformerede og præcise analyser, undersøgelser og kommentarer inden for alle sektorer af det globale ejendomsmarked. Du kan se eksemplarer af vores tidligere Spotlight-publikationer på www.savills.co.uk/insight-and-opinion/.



James Burke

Global Cross Border Investment Director
+44 (0) 207 409 8874
jburke@savills.com



Mike Barnes

European Office Research Director
+44 (0) 20 7075 2864
mike.barnes@savills.com



Nick Harris

Head of UK and Cross Border Valuation
+44 (0) 20 7409 8185
NHarris@savills.com