

Maj 2022



Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 1. kvartal

I hele træskolængder er signalerne et vidnesbyrd om, at de positive takter på markedet for investerings- og erhvervsejendomme fortsatte i 1. kvartal, selvom tempoet er gået lidt ned i gear. Væksten i dansk økonomi samt transaktionsvolumen understøttede begge den positive udvikling, som dermed var i stand til at neutralisere de negative effekter fra de kraftigt stigende renter. Signalet for kontor endte helt i top på "positiv", drevet af en historisk fremgang i beskæftigelsen. For retail bremsede den positive udvikling op, idet signalet endte på "neutral", hvilket vi tilskriver normaliseringen af vareforbruget. Bolig endte på "svagt positiv" med mindst mulig margin og også her er der tegn på, at en mindre opbremsning er i gang.

Tabel 1: Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 1. kvartal 2022

	Q1 - 2021	Q2 - 2021	Q3 - 2021	Q4 - 2021	Q1 - 2022
Kontor	svagt positiv	positiv	svagt negativ	svagt positiv	positiv
Retail	svagt positiv	positiv	svagt positiv	positiv	neutral
Bolig	svagt positiv	positiv	svagt positiv	svagt positiv	svagt positiv

Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingsdata

Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

Transaktionsmarked og dansk vækst fik god start på 2022

Selvom der var mange smittede med Covid-19 både i Danmark og globalt i 1. kvartal, så var der i Danmark markant færre alvorlige sygdomstilfælde og derfor valgte man fra politisk side, at Covid-19 ikke længere var en samfundskritisk sygdom. Det betød, at de sidste restriktioner blev fjernet ved udgangen af januar, og Covid-19 kom derfor ikke til at spille den store rolle i det forgangne kvartal.

Det gjorde det økonomiske aktivitetsniveau derimod. En revidering af nationalregnskabet medførte at væksten i 4. kvartal blev opjusteret til imponerende 3,0% k/k, hvilket betød at den økonomiske aktivitet i 2021 blev opjusteret til 4,9% å/å, det højeste niveau siden 1994. Dansk økonomi er dermed tilbage på den væksttrend, som gjaldt før Covid-19 krisen.

Meget tyder på at fremgangen er fortsat ind i 1. kvartal. I skrivende stund forventer Nationalbankens realtidsmodel en kvartalsvis vækst på 0,5% k/k, hvilket kun er marginalt lavere end væksttrenden i perioden fra før covid-19 krisen på gennemsnitlige 0,6% k/k. Krigen i Ukraine startede først i slutningen

af februar og gennemslaget i 1. kvartal ser derfor ud til at have være relativt behersket.

Den positive udvikling genfindes også på markedet for investerings- og erhvervsejendomme, hvor signalerne fortsat er overvejende positive, selvom de er gået lidt ned i gear i 1. kvartal, jf. tabel 2.

Tabel 2. Samlet økonomisk og finansielt signal for de tre segmenter: kontor, retail og bolig

	Økonomisk signal *	Finansielt signal **
1. kvartal 21	neutral	positiv
2. kvartal 21	positiv	positiv
3. kvartal 21	neutral	svagt positiv
4. kvartal 21	svagt positiv	positiv
1. kvartal 22	neutral	svagt positiv

*: Tomgang og leje **: Afkastkrav og ejendomspris

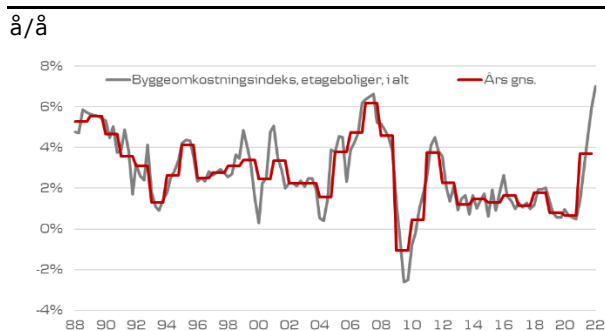
Kilde: Realkredit Danmark

For en nærmere beskrivelse af målemetoden henvises til bagerst i analysen.

Som tabellen viser, så trillede både det økonomiske - og finansielle signal for 1. kvartal et niveau ned i forhold til signalerne for 4. kvartal, men ændringen er faktisk mindre dramatisk end den ser ud. Det skyldes at begge signaler for 4. kvartal blev opnået med mindst mulig margin.

Et lidt andet spørgsmål som melder sig er, om det går for stærkt i dansk økonomi, og der er svaret desværre ja. Der er en udpræget grad af mangel på både materialer og arbejdskraft i store dele af økonomien og indenfor bygge- og anlægssektoren i særdeleshed. Det har medført, at byggeomkostningerne er eksploderet, og at de nu stiger med samme høje årsstigningstakt, som i perioden før finanskrisen, jf. figur 1.

Figur 1. Byggeomkostningsindeks for etageboliger

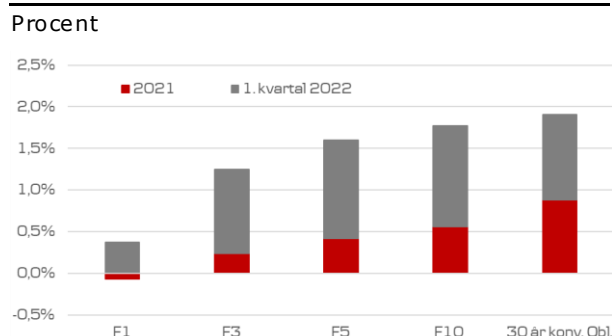


Kilde: Danmarks Statistik

Det samme gælder udviklingen i inflationen, som både i Danmark og de fleste vestlige lande, er på de højeste niveauer i årtier. Det har fået centralbankerne på banen, og hovedparten er i gang med at stramme pengepolitikken, dog i forskellig temp. Det smitter negativt af på renterne, både de globale og de danske. Rentestigningerne i årets første tre måneder har været

ganske voldsomme og for alle løbetider er renten på realkreditlån steget mere i første kvartal end i hele 2021. Et andet aspekt er, at i 2021 slog rentestigningerne primært igennem på lån med lange løbetider. I første kvartal af 2022 har rentestigningerne stort set ramt alle realkreditlån på tværs af løbetider med undtagelse af lån med rentebinding op til et år, hvor rentestigningerne har været mere behersket, jf. figur 2.

Figur 2. Rentændringer for danske realkreditlån

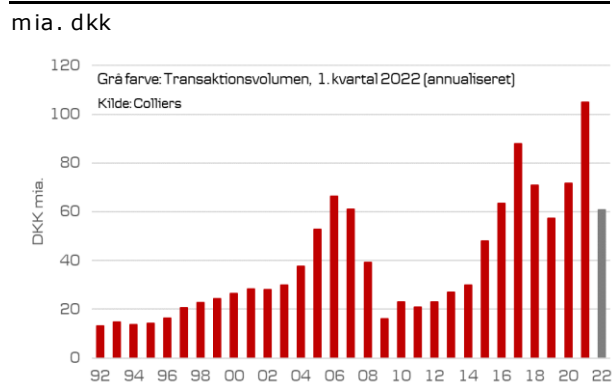


Kilde: Danske analyse og egne beregninger

Renten spiller en vigtig rolle for udviklingen på markedet for erhvervsejendomme. Højere renter betyder øgede finansieringsomkostninger og alt andet lige, så er det negativt for både prisen på erhvervsejendomme samt det startafkast de handles til. Men når det er sagt, er renteutviklingen efter vores opfattelse ikke den vigtigste parameter. Det er derimod økonomisk vækst og risikovillighed. Risikovillighed forstået både som investorers villighed til at købe erhvervsejendomme og bankernes villighed til at stille finansiering til rådighed.

I forhold til risikovilligheden er der fortsat investorer, som er villige til at foretage erhvervsinvesteringer. Transaktionsvolumen for 1. kvartal landede ifølge Colliers på 5 mia., svarende til 60 mia. annualiseret. Selvom det er en del mindre end sidste års rekordår, så er der fortsat tale om et ganske robust niveau, jf. figur 3.

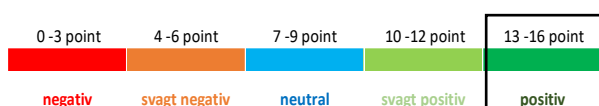
Figur 3. Transaktionsvolumen, 1992-22



Kilde: Colliers samt egne beregninger



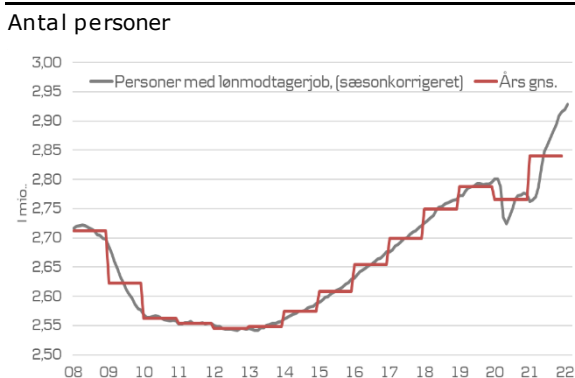
Signal for kontorejendomme for 1. kvartal endte på positiv



Den positive udvikling for kontorejendomme fortsatte i 1. kvartal 2022, hvor det samlede signal endte helt i top på **positiv**, et nøk højere end i 4. kvartal 2021, hvor signalet endte på **svagt positiv**. Alle de variable vi måler på – på nær tomgangen, som bevægede sig ligeud – underbyggede den positive udvikling.

De positive takter genfindes også i beskæftigelsen, som aldrig har været højere og det er gået meget, meget stærkt det seneste år, jf. figur 4.

Figur 4. Den sæsonkorrigerede beskæftigelse



Kilde: Danmarks Statistik

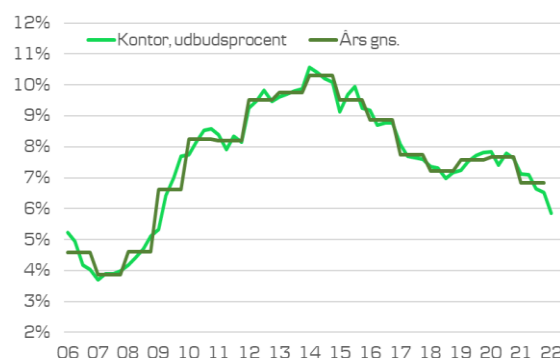
Siden sommer 2022 er beskæftigelsen i gennemsnit steget med 10.000 personer pr. måned, hvilket er tre gange så mange, som i perioden før covid-19 krisen fra 2014-19, hvor den gennemsnitlige stigning lå på 3.300 personer pr. måned. Selvom tempoet gik lidt ned i gear i 1. kvartal 2022, så steg beskæftigelsen i snit med 6.400 personer pr. måned, og det er fortsat en del mere end "normalen" fra årene før Covid-19 krisen.

Kigger man efter, opdager man, at de fleste andre data for kontorejendomme et langt stykke af vejen er et spejlbillede af udviklingen i beskæftigelsen. Det gælder også antallet af udbudte kontorejendomme til

salg. Hvis man kigger på udbudsprocenten, hvor de udbudte etagemeter er målt i forhold til den skønnede byggemasse, så steg udbudsprocenten i perioden fra finanskrisen og til og med 2014, for herefter at falde. Dog afbrudt af en kortere periode, hvor Covid-19 krisen var dominerende og hvor udbudsprocenten bevægede sig ligeud, jf. figur 5.

Figur 5. Udbudsprocent for kontorejendomme

Procent af skønnede byggemasse



Kilde: Ejendomstorvet

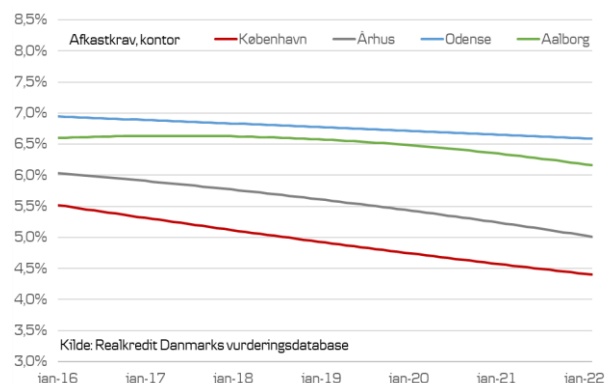
Den positive udvikling fortsatte i 1. kvartal 2022, idet udbudsprocenten faldt til 5,9% i 1. kvartal 2022 fra 6,5% i 4. kvartal 2021, det laveste niveau i mere end 10 år.

En af de delsignaler, som underbyggede den høje samlede score i 1. kvartal var det finansielle signal - som består af signalerne for ejendomspris og startafkastet - og som scorede maksimum point.

Hvis vi kigger på de fire største byer - København, Århus, Odense og Aalborg - så faldt afkastkravet i alle de fire byer. Afkastkravet faldt mest i København, Århus og Aalborg og lidt mindre i Odense jf. figur 6.

Figur 6. Afkastkrav, kontor i de fire største byer

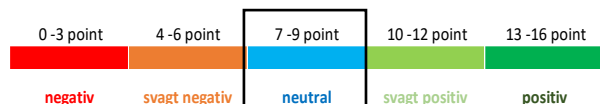
Procent



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase



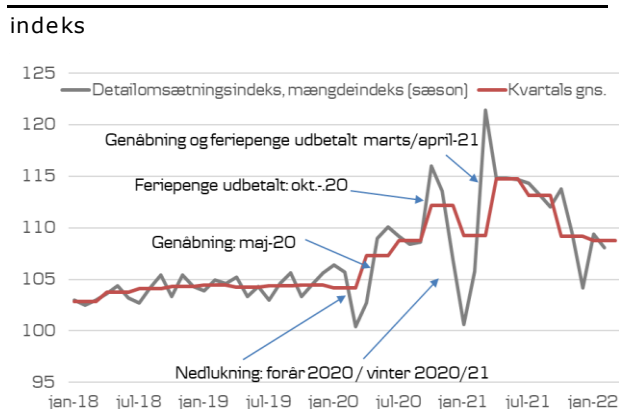
Signal for retail-ejendomme for 1. kvartal endte på neutral



Efter en længere periode med positive signaler, bremsede fremgangen lidt op i 1. kvartal 2022, idet signalet endte på **neutral**. Kigger man på årsagen til opbremsningen, så er den bredt fordelt på tværs af delsignalerne – på nær afkastkravet, som fortsat udvikler sig positivt. Der var heller ikke nogen nævneværdige geografiske udfordringer i forhold til vurderingsdata andet end den sædvanlige overvægt af københavnske butikker i vurderingerne.

Resultatet flugter meget godt overens med en række af de øvrige indikatorer, vi kigger på. Ifølge data fra både Danmarks Statistik samt vores egen statistik baseret på data fra Mobile Pay samt kortbetalinger, så er normaliseringen af forbruget i fuld gang. Det er ikke nogen overraskelse, men en logisk konsekvens af den fulde genåbning, som betyder, at der igen bruges penge på koncerter, udenlandsrejser og sportsbegivenheder og dermed lægges færre penge hos detailvirksomhederne jf. figur 7.

Figur 7. Detailsalg, mængdeindeks



Kilde: Danmarks Statistik

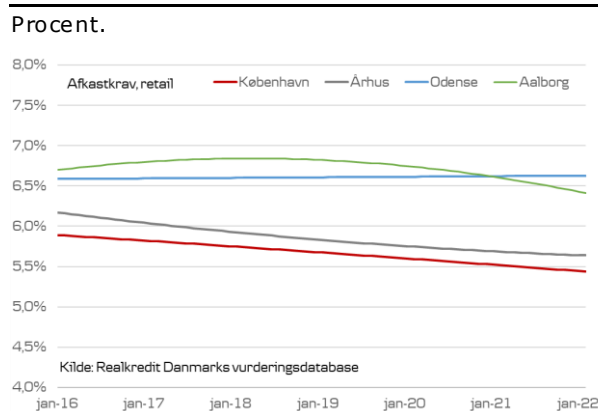
Det er imidlertid ikke kun normaliseringen af forbruget, som udfordrer detailsalget. De kraftige stigninger i inflationen udhuler reel lønnen, så med mindre man bruger af opsparingen, må man putte færre varer i indkøbskurven. På den baggrund er det

positivt at detailsalget i 1. kvartal – målt i mængder – trods alt kun er 5% lavere, end da det toppede i 2. kvartal 2020.

Men der er også andre tegn på at udviklingen er ved at vende til det mere udfordrende. Antallet af konkurser i aktive retailvirksomheder er desværre også stigende og selvom niveauet fortsat er lavt, så var der dobbelt så mange aktive retailvirksomheder, som gik konkurs i 1. kvartal 2022 i forhold til bundrekorden i 3. kvartal 2021. Hvad angår antallet af butikker til salg, så endte udbudsprocenten – butikker til salg i forhold til skønnet byggemasse – på 2,6% i 1. kvartal 2022, marginalt højere end i 4. kvartal 2022.

Som vi nævnte indledningsvist, fortsatte afkastkravet i 1. kvartal med at falde. Kigger vi på de fire største byer, så faldt afkastkravet i både København, Århus og Aalborg, hvorimod afkastkravet i Odense bevægede sig sidelæns, jf. figur 8.

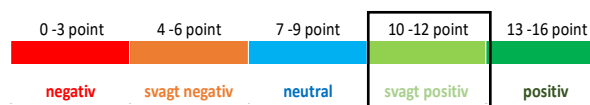
Figur 8. Afkastkrav, retail i de fire største byer



Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingsdata



Signal for boligudlejningsejendomme for 1. kvartal endte på svagt positiv



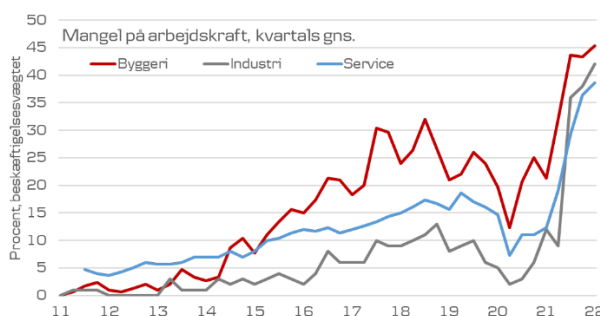
Både det økonomiske – og det finansielle signal endte på 5 point, en samlet score på 10 point. Det betød et

samlet signal på **svagt positiv**, hvilket er uændret i forhold til 4. kvartal 2021. Signalet peger dermed på fortsat fremgang og det betød, at den grønne bølge fortsatte i 1. kvartal 2022.

Det positive signal er fortsat understøttet af den positive udvikling på arbejdsmarkedet. Der er en udbredt mangel på arbejdskraft inden for store dele af dansk økonomi, jf. figur 9, og antallet af ledige kommer stadig tættere og tættere på et historisk lavt niveau.

Figur 9. Mangel på arbejdskraft

Procent, beskæftigelsesvægtet



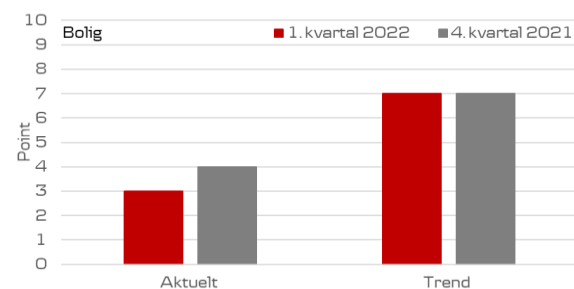
Kilde: Danmarks Statistik

I forhold til det økonomiske signal, bruger vi data fra Ejendom Danmark, som en "second opinion". Data underkastes samme beregningsmotor, som data fra vores vurderingsspecialister, og her endte det økonomiske signal på 8 point, hvilket er den højst mulige score og altså en del højere end den score vi nåede frem til på baggrund af vores vurderingsdata.

Men der er flere begyndende faresignaler for boligudlejningsejendomme. Forbrugertilliden faldt kraftigt i både marts og april og kigger man på prisudviklingen på ejerboligmarkedet, så er tempoet gået ned i gear, men dog fortsat svagt stigende. Denne tendens begynder også at skinne igennem i vores vurderingsdata for udlejningsboliger. Det aktuelle signal sivede igen i 1. kvartal 2021, hvor antallet af point faldt til 3 point, jf. figur 10. Trend signalet er fortsat stærkt og endte på uændrede 7 point i 1. kvartal.

Figur 10. Det aktuelle og trend signal for boligudlejning, 1. kvartal 22 vs. 4. kvartal 21

Antal point



Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingsdata

Realkredit Danmark har udarbejdet publikationen alene til orientering. Publikationen er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge obligationer eller i øvrigt optage realkreditlån. Publikationens informationer, beregninger, vurderinger og skøn træder ikke i stedet for kundens egen vurdering af, hvorledes der skal disponeres. Efter Realkredit Danmarks opfattelse er publikationen korrekt og retvisende. Realkredit Danmark påtager sig dog ikke noget ansvar for publikationens nøjagtighed og fuldkommenhed eller for eventuelle tab, der følger af dispositioner foretaget på baggrund af publikationen.

Redaktion

Chefanalytiker
Mark Maack Gibson
mmg@rd.dk

Ansvarshavende

Cheføkonom
Christian Hilligsøe Heinig
chei@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark
Lersø Parkallé 100
2100 København Ø
Risikostyring

Metode – sådan måler vi!

Med data fra Realkredit Danmarks erhvervsvurderings-system, ser vi på, hvordan det går i hele Danmark for de tre segmenter: Kontor, retail og boligudlejning.

Kort om data

Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem indeholder mere end 1000 vurderinger hvert kvartal indenfor boligudlejning, retail og kontor og det er disse data, som danner baggrund analysen. Vurderinger laves typisk i forbindelse med ejendomstransaktioner, LTV-overvågninger og tillægsbelåning.

For hvert segment ser vi på fire elementer: tomgang, leje, afkast og pris. Hvert af de enkelte elementer kan svinge og ved at favne hele vejen rundt vurderer vi, at vi bedre fanger den reelle underliggende udvikling på ejendomsmarkedet.

// For at sikre vi kommer hele vejen rundt, kigger vi både på tomgang, lejeniveau, afkast og pris

En af de store udfordringer ved analyse af data på erhvervsjendomsmarkedet er, at antallet af observationer er væsentligt mindre end, hvad vi ser på det private boligmarked. Det betyder, at der kan være betydelige udsving i data, som ikke nødvendigvis signalerer en underliggende ændring i udviklingen på ejendomsmarkedet, men blot kan være et resultat af ændringer i sammensætningen af data. For at mindske risikoen for at overfortolke udsving i vores vurderingsdata har vi derfor valgt at udglatte de enkelte tidsserier – og det har vi gjort over to forskellige tidshorisonter. En kortere udglatning over to kvartaler – det kalder vi for "Aktuelt" og så en lidt længere udglatning over de seneste 8 kvartaler. Sidstnævnte kalder vi for "Trend". Med de to signaler og de fire nøgletal – tomgang, lejeniveau, afkast og pris – har vi forsøgt at fange den underliggende tendens for erhvervsjendomsmarkedet.

Tabel 1: Otte delsignaler for hvert segment

	Tomgang	Leje	Afkast	Pris
Aktuelt (to kvartalers gns.)	1.	2.	3.	4.
Trend (otte kvartalers gns.)	5.	6.	7.	8.

Kilde: Realkredit Danmark

I tabel 1 er vist de otte tidsserier, som kan udledes for hvert af de tre segmenter – bolig, retail og kontor.

Hver af de otte tidsserier kan enten stige, gå ligeud eller falde ved opgørelsen af et nyt kvartal. Uden at gå for meget ind i de tekniske detaljer, prøver vi at si støj i data fra ved at lade tidsseriens volatilitet indgå i

beslutningsgrundlaget. Således udrustet har vi fem mulige signaler for hver enkelt tidsserie, jf. tabel 2.

Tabel 2: De fem muligheder



Kilde: Realkredit Danmark

En grøn farve indikerer en positiv markedsudvikling og en rød farve indikere en negativ markedsudvikling. Logikken er således, at hvis afkastet som ejendommen handles til, presses yderligere nedad, er delsignalet en grøn pil ned. Tilsvarende gælder, at hvis tomgangen er stigende, så er så er det en rød pil op. Ideen er så, at hvis delsignalet er grønt, får man 2 point, er det blå får man 1 point og er det rødt får man 0 point, jf. tabel 3.

Tabel 3: Scoring af point – sådan gør vi

Pointscoring:			
	●	●	●
Point	0	1	2

Kilde: Realkredit Danmark

Det højeste antal point opnås, hvis alle otte delsignaler er grønne, dvs. i alt 16 point. Alternativt så får man 0 point, hvis alle otte delsignaler er røde. Dette er de to yderpunkter.

Det samlede signal for et segment kan enten være negativt, svagt negativ, neutral, svagt positivt eller positiv og afhænger af, hvor mange point man scorer via de otte delsignaler. Nedenstående tabel viser hvordan man oversætter point til signal, jf. tabel 4.

Tabel 4: Fra point til samlet signal

0-3 point	4-6 point	7-9 point	10-12 point	13-16 point
negativ	svagt negativ	neutral	svagt positiv	positiv

Kilde: Realkredit Danmark

Man kan også snitte data på en anden måde og i stedet opsplutte de otte delsignaler i et økonomisk signal – tomgang og husleje – og et finansielt signal – afkast og ejendomspris. Hvert af de to signaler – økonomisk- og finansielt signal – består dermed af fire delsignaler, jf. tabel 5.

Tabel 5. Definition af økonomisk signal og finansielt signal

Otte signaler for hvert segment	Økonomisk signal		Finansielt signal	
	Tomgang	Leje	Afkast	Pris
Aktuelt (to kvartalers gns.)	1.	2.	3.	4.
Trend (otte kvartalers gns.)	5.	6.	7.	8.

Kilde: Realkredit Danmark