

November 2025



Temperaturmåling på markedet for investerings- og erhvervsejendomme

Ud fra data fra vurderingsspecialisterne i Realkredit Danmark har vi konstrueret et signal, som måler temperaturen for hvert af de tre segmenter - kontor, retail og boligudlejning. Baggrundtæppet denne gang var igen ganske positivt. Stigningen i beskæftigelsen er fortsat, afkastkravet har tilpasset sig det nye og højere renteniveau, og transaktionsvolumen for de første tre kvartaler af 2025 var klart bedre end i samme periode i både 2023 og 2024. De positive tendenser skinner da også for alvor igennem i vores temperaturmåling. Det økonomiske signal på tværs af de tre segmenter - kontor, retail og boligudlejning - endte på **svagt positiv** og det finansielle signal endte på **positiv**, hvilket er den højst mulige score. Kigger vi på de enkelte segmenter, så landede både kontor og retail på **svagt positiv**, hvorimod boligudlejning endte på **positiv**. Det hører dog med til historien, at københavnske ejendomme - målt på ejendomsværdien - i 3. kvartal 2025 udgjorde en historisk høj andel af vurderingerne. Det har utvivlsomt smittet positivt af på især det samlede finansielle signal på tværs af de tre segmenter samt signalet for kontor.

Tabel 1: Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 3. kvartal 2025

	Q2 - 2024	Q3 - 2024	Q4 - 2024	Q1 - 2025	Q2 - 2025	Q3 - 2025
Kontor	neutral	svagt negativ	svagt negativ	neutral	neutral	svagt positiv
Retail	neutral	svagt positiv	neutral	svagt positiv	neutral	svagt positiv
Bolig	svagt negativ	neutral	svagt positiv	svagt positiv	svagt positiv	positiv

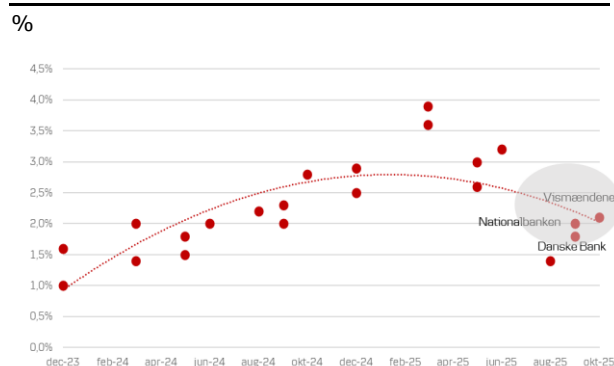
Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingsdata

Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

Fremgang "accelereret" i 3. kvartal 2025

Efter sommerens relative kraftige nedjustering af den historiske aktivitet for dansk økonomi, så er forventningerne til BNP-væksten naturligvis også blevet nedjusteret for hele 2025. Det gælder for alle prognosemagerne. I Danske Banks seneste prognoseopdatering fra september forventede man nu en BNP-vækst på 1,8% i 2025. Nationalbanken var en anelse mere optimistisk, da de i slutningen af september kom med deres halvårslige prognose, som lød på en BNP-vækst på 2,0% i 2025, og medio oktober offentliggjorde vismændene deres halvårslige rapport, hvor de nåede frem til en BNP-vækst i 2025 på 2,1%, jf. figur 1.

Figur 1. Forventninger over tid til BNP-væksten i 2025



Kilde: Nationalbanken, Økonomiministeriet, Vismændene, Danske Bank og egne beregninger

Selvom en BNP-vækst på 2% for 2025 måske ikke lyder af så meget, så sker det efter en fremgang tæt på 0% i 1. halvår af 2025, så for at nå en BNP-vækst på 2% for hele 2025, så kræver det faktisk en ganske robust fremgang i 2. halvår af 2025.

I forhold til arbejdsmarkedet, så har vi data frem til og med august og her er fremgangen også fortsat for fuld kraft. Fyringsrunden i Novo Nordisk venter forude i tallene, og i den forbindelse er vi spændte på, om det giver andet end lidt bølgegang på den korte bane. Indtil videre må man blot konstatere, at arbejdsmarkedet bliver ved med at overraske til den positive side.

Når det kommer til rentemarkederne, så er vi inde i en meget stabil periode med ganske få udsving. Den korte realkreditrente er således stort set uændret, hvorimod vi har set et mindre rentefald i den lange realkreditrente, jf. figur 2.

Figur 2. Stabil udvikling i realkreditrenterne



Kilde: Danske Bank samt egne beregninger

Spørgsmålet er så i hvor høj grad ovenstående ræsonnerer med resultaterne fra vores signalmodel for investerings- og erhvervsejendomme, jf. tabel 2.

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

	Økonomisk signal - tomgang og husleje -	Finansielt signal - afkast og ejendomsværdi -
1. kvartal 22	neutral	svagt positiv
2. kvartal 22	svagt positiv	positiv
3. kvartal 22	neutral	svagt positiv
4. kvartal 22	svagt positiv	neutral
1. kvartal 23	positiv	neutral
2. kvartal 23	positiv	svagt negativ*
3. kvartal 23	svagt positiv	svagt negativ
4. kvartal 23	neutral	svagt negativ
1. kvartal 24	svagt positiv	neutral
2. kvartal 24	svagt positiv	negativ
3. kvartal 24	svagt positiv	svagt negativ
4. kvartal 24	neutral	neutral
1. kvartal 25	svagt positiv	svagt positiv
2. kvartal 25	svagt positiv	svagt positiv
3. kvartal 25	svagt positiv	positiv

Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

* Korrigeret for geografisk skævhed

Note: For en nærmere beskrivelse af målemetoden henvises til bagerst i analysen

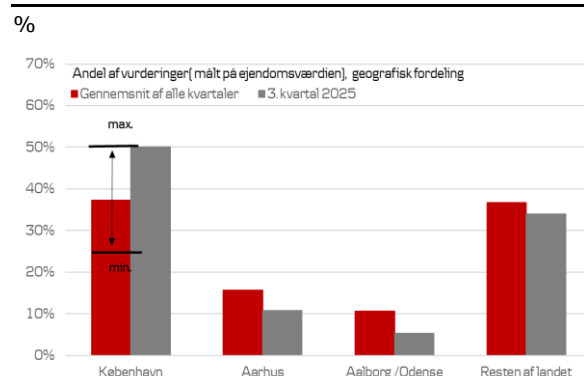
Hvis vi starter med det økonomiske signal, så er det "business as usual", idet det økonomiske signal endte på **svagt positiv** i 3. kvartal 2025, hvor det har ligget

i 6 ud af de seneste 7 kvartaler, hvilket harmonerer ganske godt med den førnævnte positive udvikling i beskæftigelsen.

I forhold til det finansielle signal, så landede det på **positiv** i 3. kvartal 2025, den højeste mulige score, hvilket er et nøk op i forhold til de 2 seneste kvartaler, hvor det finansielle signal lå på **svagt positiv**.

Selvom det er indiskutabelt, at det finansielle signal har undergået en markant bedring i takt med at markedet for investerings- og erhvervsejendomme har tilpasset sig de kraftige rentestigninger i 2022, så er vi måske lige et nøk for højt oppe på skalaen. Mon ikke en del af forklaringen skal findes i at ejendomme fra København – målt på ejendomsværdien – udgjorde 50% af vurderingerne i 3. kvartal 2025, hvilket for øvrigt er en tangering af det højeste niveau, jf. figur 3.

Figur 3. Københavnske ejendomme fyldte godt op i vores vurderingsdata for 3. kvartal 2025

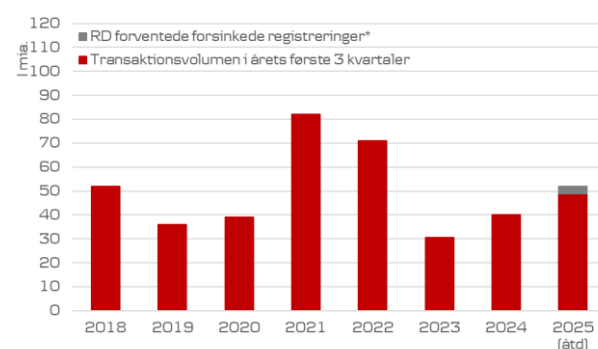


Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

Selv hvis det finansielle signal kun var endt på **svagt positiv** i 3. kvartal 2025, så er der jo fortsat tale om en positiv udvikling, og den bekræftes da også (fortsat) af data for transaktionsvolumen, idet vi har været vidne til en klar forbedring i de første 3 kvartaler af 2025 relativt til samme periode i både 2023 og 2024, jf. figur 4

Figur 4. Klar bedring af transaktionsvolumen for de første 3 kvartaler af 2025 relativt til 2023 og 2024

Mia. DKK



Kilde: Redata samt egne beregninger, * 3,1 mia. i forsinkede indberetninger



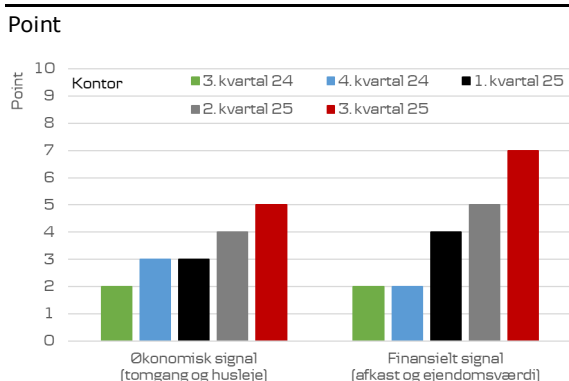
Signal for kontorejendomme i 3. kvartal endte på svagt positiv



Det samlede signal for 3. kvartal 2025 endte på **svagt positiv**, endnu et nøk opad i forhold til 2. kvartal 2025, hvor signalet lå på **neutral** og markant bedre end i 2. halvår 2024, hvor signalet lå på **svagt negativ**. Med andre ord så er det samlede signal gået fra **svagt negativ** til **svagt positiv** på bare et enkelt år, og dermed melder spørgsmålet sig naturligvis i forhold til, hvor forbedringen kommer fra.

Hvis vi dykker ned i vurderingsdata fra Realkredit Danmark, så kan vi se at fremgangen er bredt funderet, da der gennem det seneste år har været en underliggende bedring i både det økonomiske og finansielle signal, jf. figur 5.

Figur 5 Udviklingen i antal point for det økonomiske- og finansielle signal



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

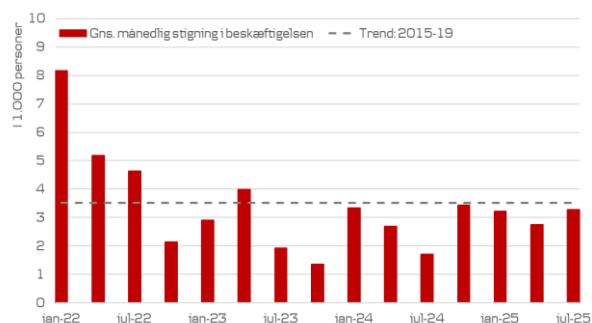
Figur 5 viser også, at det samlede signal for 3. kvartal 2025 landede på i alt 12 point (5 point + 7 point) og dermed kun var sølle 1 point fra den højeste score – **positiv** – men her er det værd at nævne, at kontorejendomme i København fyldte ekstraordinært meget i 3. kvartal 2025, og dermed skal der nok trækkes lidt fra.

Den underliggende bedring i vores signaler afspejler sig dog fortsat i udviklingen i beskæftigelsen og ja, man skal være varsom med at konkludere alt for meget på baggrund af de seneste måneders data for beskæftigelsen, da de fortsat er under revidering, men summa summarum så viser det nuværende øjebliksbillede, at den positive udvikling i

beskæftigelsen indtil videre er fortsat. Det betyder, at vi nu er oppe på 4 kvartaler i træk, hvor beskæftigelsen er steget tæt på trend, hvilket svarer til en gennemsnitlig månedlig stigning på lidt over 3.000 personer, jf. figur 6.

Figur 6. Beskæftigelsen vokser tæt på trend

Antal personer



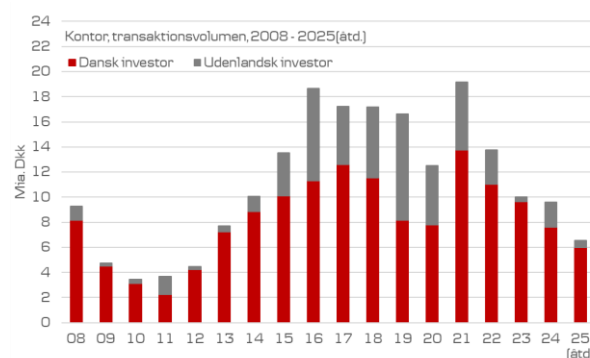
Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger

Sætter vi luppen på det økonomiske signal, så endte det (igen) på **neutral**, men denne gang kun sølle 1 point fra **svagt positiv**. I vores vurderingsdata fra Realkredit Danmark var det især en stigende husleje, som trak op. I beregningen af huslejeniveauet vægter vi ejendommens husleje med ejendomsværdien, og dermed trækker de mange københavnske kontorejendomme nok resultatet i en lidt for positiv retning, da huslejeniveauerne i København er en del højere end i den øvrige del af landet. Omvendt så virker huslejestatistikken fra Danmarks Statistik måske en tand for meget til den negative side, idet huslejen (fortsat) bevæger sig sidelæns.

Den positive effekt af den høje andel af københavnske ejendomme er endnu tydeligere i det finansielle signal, Det faktum, at det finansielle signal landede på **svagt positiv** i 3. kvartal 2025 for første gang mere end to år og altså kun 1 sølle point fra den højeste mulige score – **positiv** – skal således tages med et gran salt. I forhold til transaktionsmarkedet, så er omsætningen af kontorejendomme da også relativt afdæmpet, og det skyldes især en lav aktivitet blandt de udenlandske investorer, jf. figur 7.

Figur 7. Transaktionsvolumen i mia.

Mia dkk.



Kilde: Redata samt egne beregninger



Signal for retail-ejendomme i 3. kvartal endte på svagt positiv



Det samlede signal endte på **svagt positiv** i 3. kvartal 2025, et nøk op i forhold til 2. kvartal 2025, hvor signalet lå på **neutral**, og dermed fortsætter signalet med at svinge mellem **neutral** og **svagt positiv**, som vi har set siden starten af 2024.

Hvis vi starter med det økonomiske signal, så endte det på **svagt positiv** i 3. kvartal 2025, men igen med mindst mulig margin, og dermed fortsætter det mønster vi har set gennem de seneste 5 kvartaler, hvor det økonomiske signal skifter mellem **neutral** og **svagt positiv**.

Der er imidlertid ingen slinger i valsen, når det gælder flere af de økonomiske indikatorer, så som udviklingen i detailsalget, som fortsætter med at stige, jf. figur 8.

Figur 8. Detailsalget fortsætter fremad

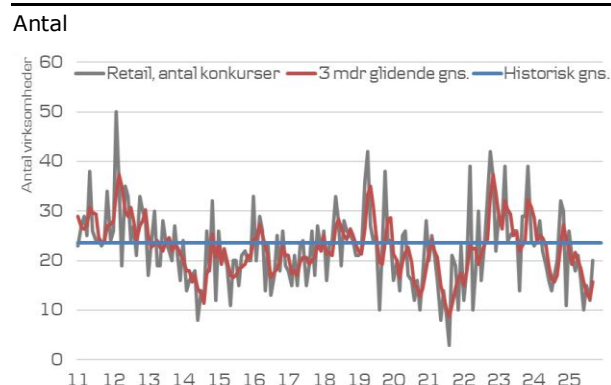


Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger

Det var også positive nyheder som prægede konjunkturindikatoren for retail, som efter en kraftig stigning i september, fastholdt niveauet i oktober og dermed igen er tilbage på et relativt robust niveau, efter at have ligget underdrejet det meste af sommeren. Stigningen havde afsæt i opjusterede forventninger til både omsætning og beskæftigelse.

Antallet af konkurser i retail-virksomheder tog til gengæld et større hop op i september. Tallene kan imidlertid svinge meget fra måned til måned, og for at se bort fra støj, så fokuserer vi på et 3 måneders glidende gennemsnit. Selvom det – naturligvis – også steg i september, så er niveauet fortsat væsentligt lavere end det historiske gennemsnit, jf. figur 9

Figur 9. Konkurser lavere end historisk gennemsnit

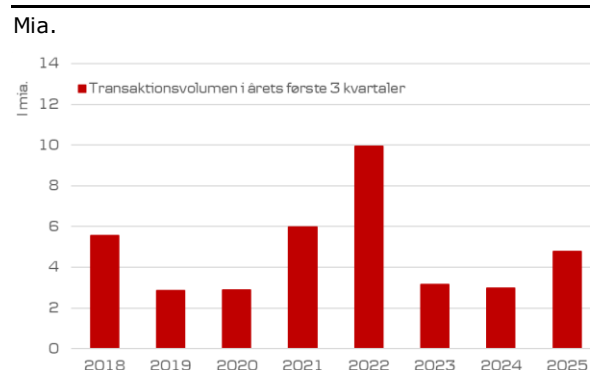


Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger

Hvis vi dykker ned i detaljerne for det økonomiske signal – tomgang og husleje – så var tendenserne relativt klare. Pilen på husleje pegede op. Et resultat, som er en anelse mere positivt end de huslejedata vi har fra Danmarks Statistik. Her stiger huslejen også, men i et lidt langsommere tempo end tidligere. De seneste data for 3. kvartal 2025 er dog en anelse mere positive, idet huslejen steg svarende til trend. I forhold til udviklingen i tomgang, så peger Realkredit Danmarks vurderingsdata (igen) ligeud, data fra Ejendomstovet peger opad, hvorimod data fra Ejendom Danmark peger nedad, så her er der altså (fortsat) ingen konsensus.

Hvad angår det finansielle signal, så har det ligget på **neutral** i de fleste kvartaler i de seneste år, men altså ikke denne gang. Det finansielle signal endte således på **svagt positiv** i 3. kvartal, men det var med mindst mulig margin. Hvis vi bevæger os ned i detaljerne for det finansielle signal, så bevægede afkastkravet sig ligeud, hvorimod prisen på retail-ejendomme pegede opad. Den lidt mere positive tone kan også genfindes i transaktionsdata for retail, idet transaktionsvolumen i årets første 3 kvartaler var lidt højere end i samme periode i 2023 og 2024, jf. figur 10.

Figur 10. Transaktionsvolumen i mia.



Kilde: Redata og egne beregninger

Fremgangen skyldes dog først og fremmest en stigning i omsætningen af retail-ejendomme i Storkøbenhavn, hvor især udenlandske investorer var meget aktive.



Signal for boligudlejning i 3. kvartal endte på positiv



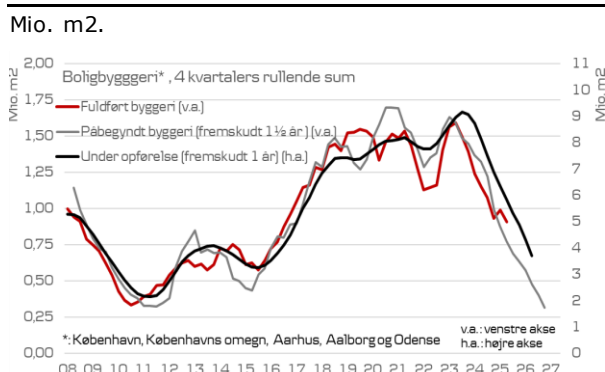
Signalet for boligudlejning endte på **positiv** i 3. kvartal 2025, hvilket er den højeste mulige score og dermed endnu et bevis på, at udfordringerne knyttet til de kraftige rentestigninger i 2022, er et overstået kapitel.

Hvis vi dykker ned i detaljerne og kigger på det økonomiske signal, så var det "business as usual", idet det økonomiske signal endte på **svagt positiv** for 6. kvartal i træk, og går vi lidt længere tilbage, så har signalet ligget på **svagt positiv** i ikke mindre end i 8 ud af de seneste 10 kvartaler.

Det afspejles da også i det lave niveau for tomgangen, som vi ser i vores vurderingsdata fra Realkredit Danmark. Derudover så viser vores vurderingsdata også, at der er kommet lidt mere opdrift i huslejen. En udvikling som både bekræftes af huslejestatistikken fra Danmarks Statistik samt diverse statistikker fra erhvervsmøglerne.

Det er ikke så overraskende endda, at det økonomiske signal har lyst grønt i så mange kvartaler. Den positive udvikling i beskæftigelsen, den stigende realløn og den lave bruttoledighed har alle bidraget positivt. Hertil kommer en kraftig nettoindvandring, som især holder hånden under indbyggerfremsgangen i København og Københavns omegn samt en aftagende aktivitet indenfor nybyggeriet, som betyder, at der kun kommer relativt få nye boligkvm. til markedet, jf. figur 11.

Figur 11. Faldet i det fuldførte byggeri fortsætter



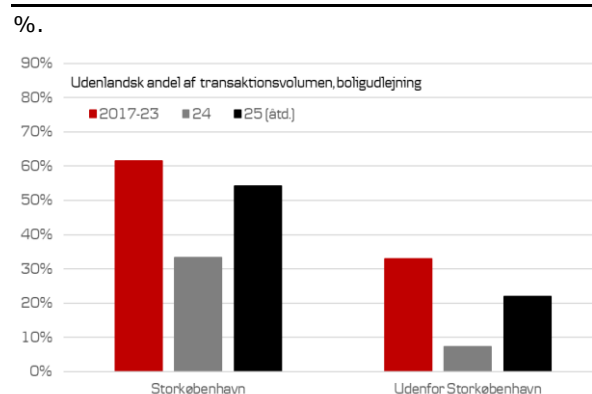
Kilde: Danmarks statistik samt egne beregninger

Hvor udviklingen i det økonomiske signal har været drevet af "business as usual", så minder udviklingen i

det finansielle signal mere om en "roller coaster". Fra **svagt positiv** i 4. kvartal 2022 til den laveste mulige score - **negativ** - i 2. kvartal 2024 og her lidt over 1 år senere i 3. kvartal 2025, endte det finansielle signal altså på den højeste mulige score - **positiv**.

Den positive udvikling i det finansielle signal genfindes også i transaktionsdata, idet omsætningen af boligudlejningsejendomme år-til-dato allerede overgår årsniveauerne for både 2023 og 2024. Boligudlejning er således tilbage som "investor-darling", idet boligudlejning i skrivende stund udgør ca. 50% af det samlede transaktionsvolumen. De udenlandske investorer er da også hastigt på vej tilbage, hvilket både gælder Storkøbenhavn og udenfor Storkøbenhavn, selvom niveauerne naturligvis er meget forskellige, jf. figur 12.

Figur 12. Udenlandske investorer andel af transaktionsvolumen er på vej tilbage

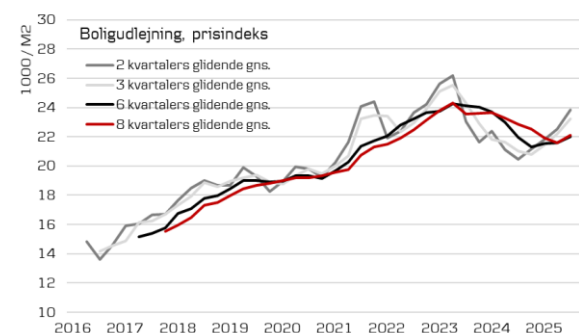


Kilde: Redata samt egne beregninger

Når det finansielle signal ender på højst mulige score, så skyldes det også at afkastkravet er aftagende, og at prisudviklingen på boligudlejningsejendomme er stigende, jf. figur 13.

Figur 13. Prisen på boligudlejningsejendomme er igen stigende

Indeks



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

Man skal i den forbindelse huske på, at vurderingerne i København og Aarhus - målt på ejendomsværdierne - udgør ca. 50% og dermed har disse to geografiske områder en særlig stor betydning for signalernes udfald.

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 samt kontor, og det er disse data, som danner baggrund for 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 erhvervsejendomsmarkedet 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 erhvervsejendomsmarkedet.

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 indikerer 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 det en rød pil op. Ideen er, 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 negativt, neutralt, svagt positivt eller positivt 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

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.