

Maj 2026



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. I forhold til krigen i Mellemøsten, som jo startede i slutningen af februar, er det en postgang for tidligt at se effekterne i vores temperaturmåling, idet Realkredit Danmarks vurderinger bygger på faktiske handler og dermed per definition er bagudskuende. De positive tendenser, vi så gennem hele 2025, er således fortsat i 1. kvartal 2026. Samtidig er hvert af signalerne for de tre segmenter – kontor, retail og bolig – identiske med signalerne for 4. kvartal 2025. Det hører dog med til historien, at ejendomme fra København og Frederiksberg – målt på ejendomsværdien – igen i 1. kvartal 2026 udgjorde en historisk lav andel af vurderingerne, men denne gang kun inden for boligudlejning, hvor det kan have haft en negativ afsmitning. De lidt skuffende transaktionsdata for 1. kvartal 2026 er måske et første tegn på de negative konsekvenser af krigen i Mellemøsten og den større usikkerhed – både i forhold til konjunkturerne og realkreditrenterne.

Tabel 1: Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 1. kvartal 2026

	Q4 - 2024	Q1 - 2025	Q2 - 2025	Q3 - 2025	Q4 - 2025	Q1 - 2026
Kontor	svagt negativ	neutral	neutral	svagt positiv	neutral	neutral
Retail	neutral	svagt positiv	neutral	svagt positiv	svagt positiv	svagt positiv
Bolig	svagt positiv	svagt positiv	svagt positiv	positiv	svagt positiv	svagt positiv

Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingsdata

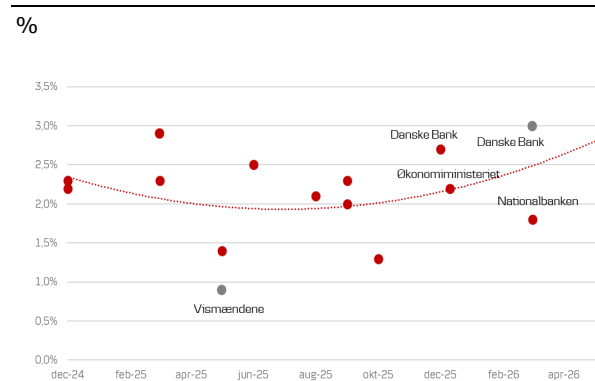
Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

En postgang for tidligt i forhold til at se effekterne af krigen i Mellemøsten

I de senere år har der i løbet af året været store udsving i økonomernes forventning til den økonomiske aktivitet, oftest som følge af en volatil medicinalindustri. Nu har der imidlertid sneget sig en ny usikkerhed ind i form af krigen i Mellemøsten, som man skal forholde sig til, og som startede i slutningen af februar. Da en stor del af verdens forsyning af olie og gas er sat på pause som følge af krigen, står vi allerede midt i et energiprischok. Ikke kun på grund af højere priser på råolie og gas, men derimod på grund af en truende mangelsituation flere steder i verden for de raffinerede produkter såsom flybenzin, bunkerolie samt benzin og diesel. Danske Bank offentliggjorde deres nye økonomiske prognose i krigens første uge, og prognosen var da også relativt optimistisk med en forventning om en BNP-vækst på 3 % i 2026. Tre uger senere offentliggjorde Nationalbanken deres prognose, og dermed havde de mere tid til at forholde sig til

energiprischokket. Det kunne ses på deres BNP-skøn, som landede på 1,8 %, jf. figur 1.

Figur 1. Forventninger over tid til BNP-væksten i 2026



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

Nu er det imidlertid udviklingen på arbejdsmarkedet, som er den vigtigste makroøkonomiske variabel for markedet for investerings- og erhvervsjendomme, og her er der en forsinkelse, som betyder, at vi først får beskæftigelsestallene for marts og april to måneder senere – altså i maj og juni. Vi skal altså helt frem til sommer, før vi får de første indikationer på, hvordan arbejdsmarkedet reagerer på energiprischokket. Det er dog værd at bemærke, at Nationalbanken i deres prognose fortsat forventer en stigende beskæftigelse, men at fremgangen altså bare går ned i gear.

Når det kommer til rentemarkederne, så har vi været gennem en volatil periode, jf. figur 2.

Figur 2. Volatil udvikling i realkreditrenterne



Kilde: Danske Bank samt egne beregninger

Danske Banks rentestrateger håber på en relativt kort krig i Mellemøsten og dermed en tilbagevenden til mere stabile tilstande på rentemarkederne, hvilket dog indebærer realkreditrenter på et lidt højere niveau end det, vi forlod.

Spørgsmålet er så i hvor høj grad ovenstående ræsonnerer med resultaterne fra vores signaler for investerings- og erhvervsjendomme, 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 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
4. kvartal 25	svagt positiv	svagt positiv
1. kvartal 26	svagt positiv	svagt positiv

Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

* Korrigeret for geografisk skævhed

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

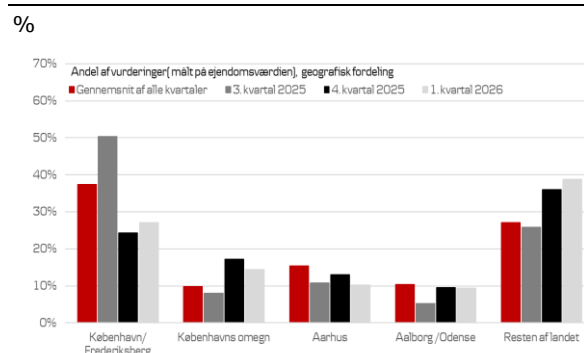
Hvis vi starter med det økonomiske signal, så er det "business as usual", idet det økonomiske signal endte på **svagt positiv** (igen) i 1. kvartal 2026, hvor det har ligget i 8 ud af de seneste 9 kvartaler, og det er der egentlig ikke noget underligt i. Selvom krigen i Mellemøsten har været i gang i hele marts, så er vores vurderingsdata bagudskuende, og dermed er det en

postgang for tidligt at konkludere noget i forhold til effekterne af energiprischokket.

I forhold til det finansielle signal, så landede det også på **svagt positiv** i 1. kvartal 2026, hvor det har ligget i 4 ud af de seneste 5 kvartaler.

1. kvartal 2026 var imidlertid igen kendetegnet ved, at ejendomme fra København og Frederiksberg – målt på ejendomsværdien – udgjorde en relativt lille del af vurderingerne ligesom i 4. kvartal, jf. figur 3.

Figur 3. Ejendomme fra København og Frederiksberg fyldte relativt lidt i vores vurderingsdata igen i 1. kvartal 2026



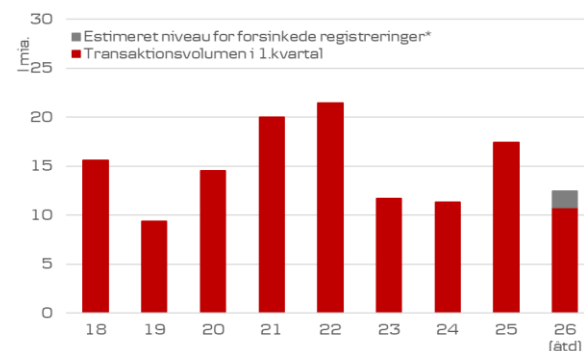
Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

I 4. kvartal 2025 var underrepræsentation af ejendomme i København/Frederiksberg et problem på tværs af alle 3 segmenter – kontor, retail og bolig – og selvom problemet i 1. kvartal 2026 var isoleret til boligudlejning, kan det have haft en negativ afsmitning.

I forhold til de højere realkreditrenter og effekterne på det finansielle signal er det igen en postgang for tidligt. Men mon ikke den større usikkerhed, som har sneget sig ind i forhold til de økonomiske konjunkturer og renteutviklingen, har sat et negativt præg på transaktionsvolumen for 1. kvartal 2026, som står til at blive en del mindre end i 2025 og kun marginalt højere end i 2023 og 2024, jf. figur 4.

Figur 4. Transaktionsvolumen i 1. kvartal 2026 blev lavere end i 2025 og kun lidt højere end i 2023 og 2024

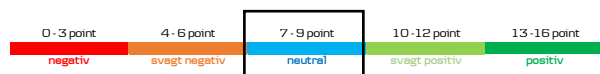
Mia. DKK



Kilde: Redata, * RD forventer 1,7 mia. i forsinkede indberetninger



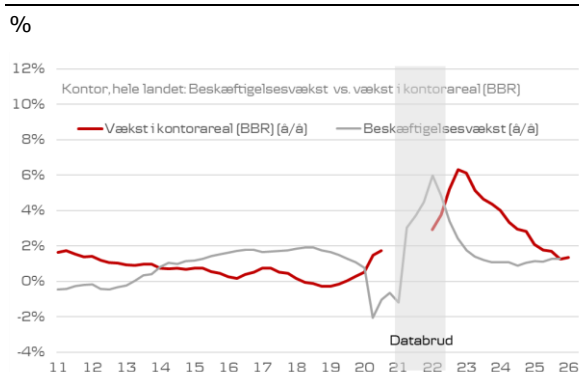
Signal for kontorejendomme i 1. kvartal endte på neutral



Det samlede signal for 1. kvartal 2026 endte (igen) på **neutral**, hvor det har ligget i 4 ud af de seneste 5 kvartaler.

Hvis vi dykker ned i detaljerne, så landede det økonomiske signal – tomgang og husleje – endnu en gang på **neutral** i 1. kvartal 2026, og her har det efterhånden ligget i de seneste mange kvartaler. Det stemmer meget godt overens med udviklingen i udbud og efterspørgsel på kontormarkedet, hvor vi, efter et par kvartalers tilløb, nu endelig er i mål, jf. figur 5.

Figur 5. Balance mellem udbud og efterspørgsel på kontormarkedet



Kilde: Ejendomstorvet, Danmarks Statistik og egne beregninger

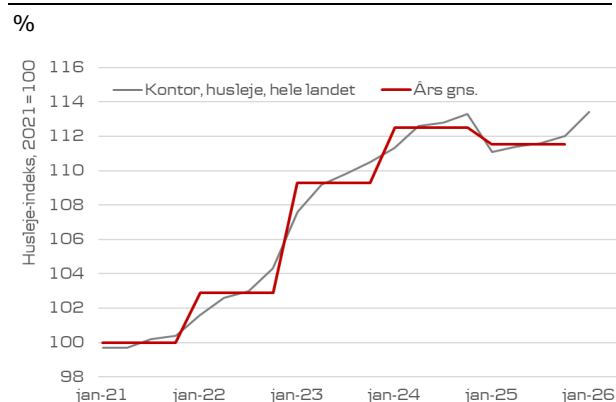
Der er dog fortsat store geografiske forskelle i forhold til balancen mellem udbud og efterspørgsel. I landsdel Byen København, som består af kommunerne København, Frederiksberg, Tårnby og Dragør, er der allerede balance mellem udbud og efterspørgsel, hvorimod der i landsdel Østjylland, som består af kommunerne Aarhus, Randers, Silkeborg, Horsens og Skanderborg, fortsat kommer lidt flere kontorkvm. til markedet, end efterspørgslen kan absorbere.

Kigger vi på de enkelte delsignaler for det økonomiske signal – tomgang og husleje – så peger pilen for vores vurderingsdata for tomgang ligeud, hvilket er på linje med data fra Ejendomdanmark og Ejendomstorvet.

I forhold til udviklingen i huslejen peger pilen for vores vurderingsdata også ligeud og dækker over et yderligere momentumtab i 1. kvartal 2026, og denne gang skyldes det altså ikke en skæv geografisk

fordeling – målt på ejendomsværdien – i vores vurderingsdata. Hvis man kigger på de seneste data for huslejeudviklingen fra Danmarks Statistik, ser de en anelse mere positive ud, jf. figur 6.

Figur 6. Svagt stigende husleje

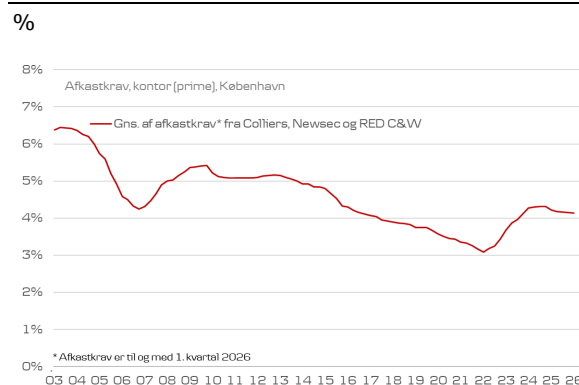


Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Efter en periode med en ganske afdæmpet udvikling i huslejen var der mere opmuntrende nyheder fra Danmarks Statistiks huslejestatistik for 1. kvartal 2026. Her steg huslejen med 1,3 % (k/k) i forhold til 4. kvartal 2025, og det var både markant højere end det historiske gennemsnit for 1. kvartal på 0,8 % (k/k), samtidig med at det var den største kvartalsvise stigning i næsten 3 år.

Hvad angår det finansielle signal (afkastkrav og ejendomsværdi), så landede det på **neutral** i 1. kvartal 2026, hvor det har ligget i 4 ud af de seneste 5 kvartaler. Hvis vi dykker ned i detaljerne i vores vurderingsdata, så pegede pilen ligeud både i forhold til udviklingen i afkastkravet og udviklingen i ejendomsværdierne. Som vi tidligere har nævnt, så udgør kontorejendomme i København – målt på ejendomsværdien – ca. 50 % af vurderingerne og har således en stor betydning for signalerne. Det flugter meget godt med vores vurderingsdata, at et gennemsnit af erhvervsmæglerne – Colliers, Newsec og RED C&W – bud på afkastkravet for (prime) kontorer i København også begynder at pege ligeud, jf. figur 7.

Figur 7. Kontor (prime), Afkastkrav i København



Kilde: Colliers, Newsec og RED C&W samt egne beregninger



Signal for retail-ejendomme i 1. kvartal endte på svagt positiv

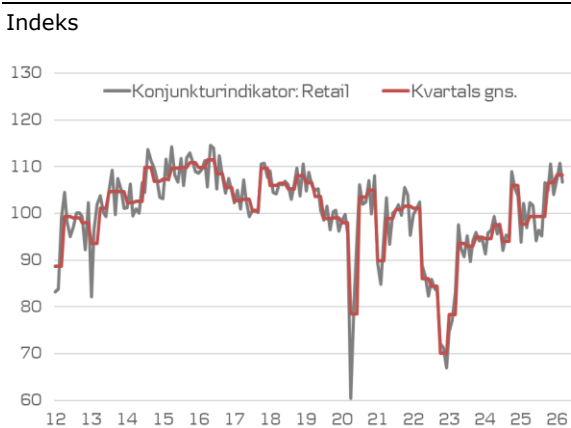


Det samlede signal endte på **svagt positiv** i 1. kvartal 2026, uændret i forhold til 4. kvartal 2025.

Hvis vi starter med det økonomiske signal, så endte det på **neutral** i 1. kvartal 2026, 1 enkelt point fra **svagt positiv** ligesom i 4. kvartal 2025, og dermed fortsætter det mønster, vi har set gennem de seneste mange kvartaler, hvor det økonomiske signal skifter mellem **neutral** og **svagt positiv**.

I forhold til de økonomiske indikatorer tipper de fortsat mod den positive side. Det gælder ikke mindst konjunkturindikatoren for retail, hvor stigningen – målt som et kvartalsgennemsnit af de månedlige data – fortsatte i 1. kvartal 2026, og hvor niveauet kommer tættere på den historiske top, jf. figur 8.

Figur 8. Konjunkturindikator for retail tæt på det højeste niveau i de seneste 10 år



Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger

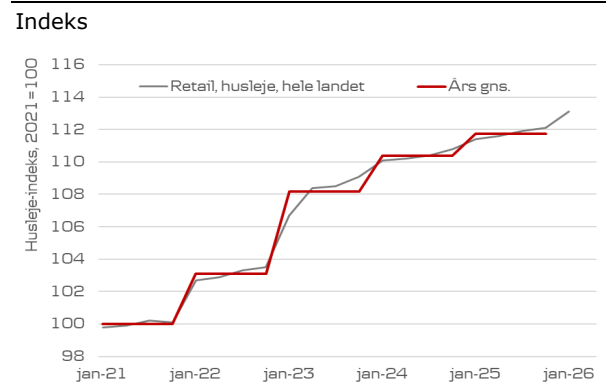
Konjunkturindikatoren for retail har dermed været højere end konjunkturindikatorerne for de øvrige sektorer som service, bygge-anlæg og industri i de seneste 2 kvartaler.

Antallet af konkurser inden for retail er da også fortsat lavere end det historiske gennemsnit. Til gengæld var udviklingen i detailsalg knap så prangende. Efter et par kvartaler med høje vækstrater tog detailsalget sig en pause i de første to måneder af 2026, idet niveauet stort set var uændret i forhold til 4. kvartal 2025.

Hvis vi dykker ned i detaljerne for det økonomiske signal – tomgang og husleje – så er den underliggende udvikling fortsat positiv. Vores vurderingsdata viser således en uændret til aftagende tomgang ligesom i 4. kvartal 2025. Denne udvikling bekræftes i hele træskolængder af data fra både Ejendomdanmark og Ejendomstorvet, selvom der fortsat er meget store niveauforskelle på de to tomgangsstatistikker.

I forhold til udviklingen i huslejen fortsatte det mindre tab af momentum i vores vurderingsdata for 1. kvartal 2026. Vi er fortsat af den opfattelse, at der er mere tale om støj end trend, og dette blev bekræftet af de seneste huslejedata fra Danmarks Statistik, jf. figur 9.

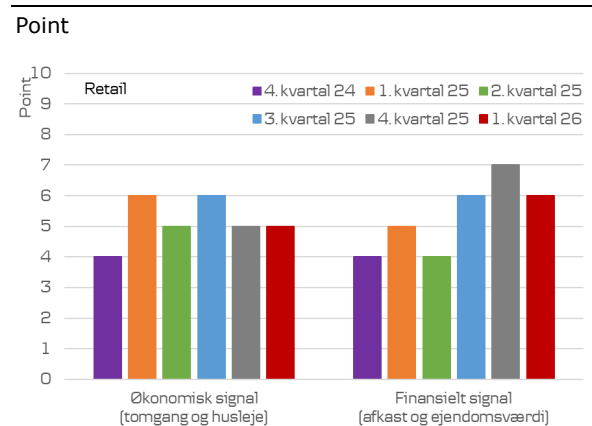
Figur 9. Svagt stigende husleje



Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger

Hvad angår det finansielle signal, så endte det (igen) på **svagt positiv** i 1. kvartal 2026. Selvom det er 3. kvartal i træk, så var det med mindst mulig margin denne gang ligesom i 3. kvartal 2025, jf. figur 10.

Figur 10. Udviklingen i antal point for det økonomiske- og finansielle signal



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

Med andre ord, så ligger det finansielle signal på kanten mellem **neutral** og **svagt positiv**.



Signal for boligudlejning i 1. kvartal endte på svagt positiv

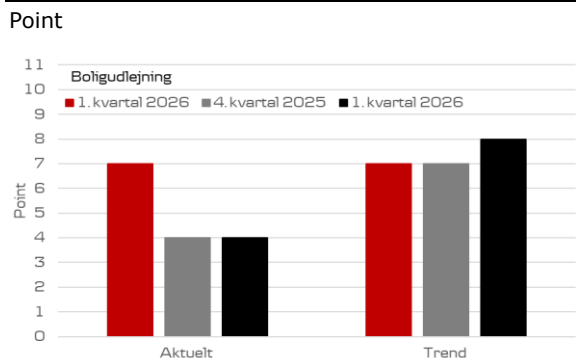


Signalet for boligudlejning endte på **svagt positiv** i 1. kvartal 2026 og dermed uændret i forhold til 4. kvartal 2025 og på linje med de seneste 5 ud af 6 kvartaler.

Hvis vi dykker ned i detaljerne, så var det økonomiske signal tilbage på **svagt positiv** i 1. kvartal 2026, hvor det har ligget i 7 ud af de sidste 8 kvartaler, men med mindst mulig margin.

Havde vi snittet data i et kortsigtet (aktuelt) signal og et langsigtet (trend) signal, så kan man se, at tabet af momentum, som vi så i 4. kvartal 2025, fortsatte i 1. kvartal 2026, jf. figur 11.

Figur 11. Momentumtab fortsat i 1. kvartal 2026



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

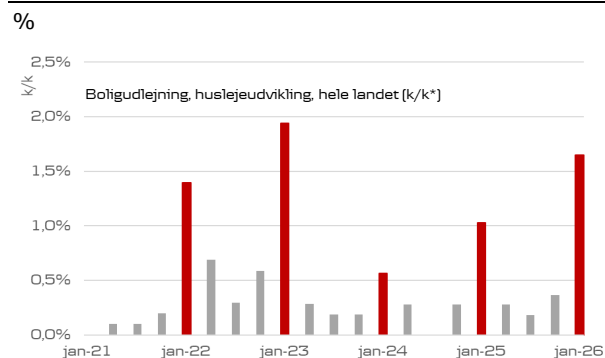
En del af forklaringen skal nok – ligesom sidst – findes i den geografiske fordeling af vurderingsdata. I 1. kvartal 2026 udgjorde udlejningsejendomme uden for universitetsbyerne og Københavns omegn – målt på ejendomsværdien – 46 % af vurderingerne, hvilket altså er en markant højere andel end de sidste 10 års gennemsnit på 30 %.

Der er da heller ikke noget i de data, vi har fra erhvervsmæglerne, Ejendomdanmark og Danmarks Statistik, som understøtter et tab af momentum.

Data fra Ejendomdanmark viste således igen i 1. kvartal 2026 en tomgang på et historisk lavt niveau, og når det kommer til huslejestatistikken fra Danmarks Statistik, fortsætter den med at pege opad. Huslejereguleringen i 1. kvartal er altid særlig

interessant, fordi det især er her, at størstedelen af årets justering i huslejen sker. I 1. kvartal 2026 blev huslejen reguleret med 1,6 % (k/k), og det er den næsthøjeste justering i 1. kvartal, når man ser på de sidste 4 år, jf. figur 12.

Figur 12. Kvartalsvis stigning i huslejen (k/k)



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

Når det kommer til det finansielle signal, er der også tegn på et mindre momentumtab, idet de kortsigtede signaler (aktuelt) for både afkastkravet og ejendomspriserne bevægede sig ligeud. Det langsigtede signal (trend) pegede på et aftagende afkastkrav og stigende ejendomspriser.

Igen er momentumtabet nok især relateret til den skæve geografiske fordeling af vurderingerne i de seneste 2 kvartaler. Hvis vi kigger på erhvervsmæglerens data, så peger pilen på afkastkravet da også fortsat nedad i København, Københavns omegn og Aarhus. Da disse områder historisk har udgjort ca. 60 % af Realkredit Danmarks vurderinger målt på ejendomsværdien, så ville man jo normalt også forvente, at pilen på afkastkravet i Realkredit Danmarks vurderinger ville være aftagende.

I forhold til ejendomsværdierne bekræfter data fra Danmarks Statistik også et mindre momentumtab i forhold til prisen på boligudlejning. Det er dog ikke noget, som bekymrer os, idet prisen på ejerlejligheder fortsætter med at stige, og dermed er der fortsat et gab at lukke i forhold til prisen for boligudlejning, jf. figur 13.

Figur 13. Fortsat et pris-gab at lukke



Kilde: Danmarks Statistik og egne beregninger

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 erhvervsvurderings-system 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 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 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 signal 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.