

Februar 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. Baggrundstæppet denne gang var igen ganske positivt. Stigningen i beskæftigelsen fortsatte, afkastkravet har tilpasset sig det nye og højere renteniveau, og transaktionsvolumen for 2025 var markant bedre end i både 2023 og 2024. Selvom de positive tendenser da også (fortsat) skinner igennem i vores temperaturmåling for 4. kvartal 2025, så var signalerne en anelse mere afdæmpede i forhold til signalerne fra 3. kvartal 2025. Det gjorde sig gældende for signalet for boligudlejning og kontor, men også det finansielle signal på tværs af de tre segmenter - boligudlejning, kontor og retail. Det hører dog med til historien, at ejendomme fra København og Frederiksberg - målt på ejendomsværdien - i 4. kvartal 2025 udgjorde en historisk lav andel af vurderingerne. Det har givet vist smittet negativt af på det samlede finansielle signal på tværs af de tre segmenter samt signalet for kontor og boligudlejning.

Tabel 1: Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 4. kvartal 2025

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

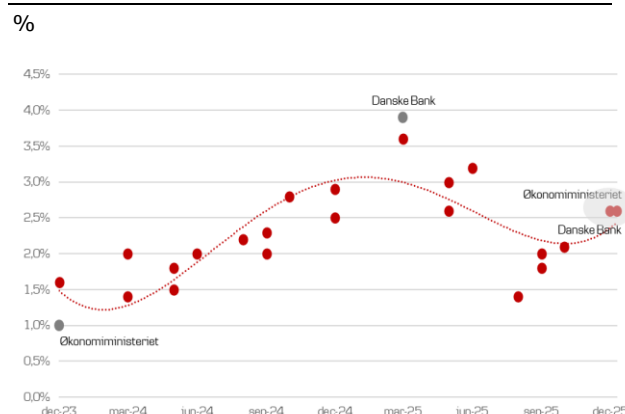
Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingsdata

Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

2025 blev et godt år for investerings- og erhvervsejendomme

Økonomernes forventning til den økonomiske aktivitet i 2025 har bølget frem og tilbage og kigger man på de enkelte prognosemagers skøn undervejs, så har de ligget på alt mellem 1% og 4%. Der har med andre ord været relativt store udsving - især som følge af en volatil medicinalindustri - men takket være en imponerende høj vækst i 3. kvartal 2025, så er de seneste prognoser fra Økonomiministeriet og Danske Bank - begge fra december - enige om, at vi lander på 2,6% for hele 2025, jf. figur 1. Selvom der dermed er tale om en lidt lavere vækst end i 2024, hvor BNP væksten endte på imponerende 3,5%, så er BNP væksten for 2025 trods alt på niveau med det historiske gennemsnit i perioden efter 2. verdenskrig og en del over det historiske gennemsnit for de seneste 50 år på 1,5% og de seneste 25 år på 1,9%.

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



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

Nu er det imidlertid udviklingen på arbejdsmarkedet, som er den vigtigste makroøkonomiske variable for markedet for investerings- og erhvervsjendomme og her er den imponerende stabile og positive udvikling i beskæftigelsen fortsat. Der har således ikke været de store udsving fra kvartal til kvartal, idet stigningen i beskæftigelsen i hvert af de fire kvartaler i 2025 har ligget relativt tæt på trenden fra årene før Corona-krisen, svarende til en gennemsnitlig månedlig fremgang i beskæftigelsen på ca. 3.300 personer.

Når det kommer til rentemarkederne, så er vi inde i en meget stabil periode med ganske små udsving. Det gjorde sig således også gældende for udviklingen i realkreditrenterne i 4. kvartal 2025, så selvom både den korte – og den lange realkreditrente steg, så var stigningen meget behersket, 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 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 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
4. kvartal 25	svagt positiv	svagt positiv

Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

* Korrigeret for geografisk skævhed

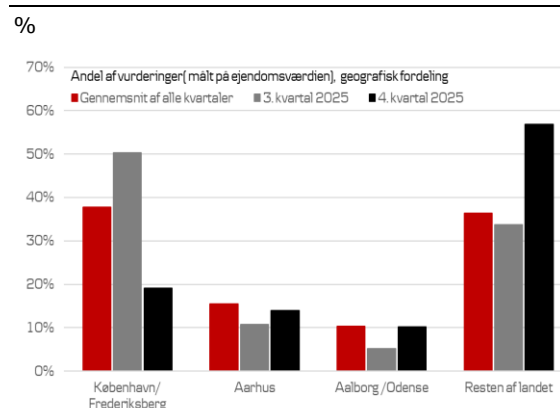
Note: For en nærmere beskrivelse af målemetoden henvises til bagerst i analysen

Hvis vi starter med det økonomiske signal, så er det "business as usual", idet det økonomiske signal endte på **svagt positiv** (igen) i 4. kvartal 2025, hvor det har ligget i 7 ud af de seneste 8 kvartaler, hvilket harmonerer ganske godt med den førnævnte positive udvikling i beskæftigelsen.

I forhold til det finansielle signal, så landede det på **svagt positiv** i 4. kvartal 2025, og selvom det er et nøk ned i forhold til 3. kvartal 2025, hvor signalet lå på **positiv**, så er det på niveau med signalerne for både 1. og 2. kvartal 2025.

Vi var godt klar over, at det finansielle signal i 3. kvartal 2025 var en tand for positivt, idet kvartalet var kendetegnet ved, at ejendomme fra København og Frederiksberg – målt på ejendomsværdien – udgjorde en meget stor del af vurderingerne. I 4. kvartal 2025 udgjorde ejendomme fra København og Frederiksberg – målt på ejendomsværdien – derimod kun ca. 20% af vurderingerne, hvilket er en tangering af det laveste niveau i den 10-årige periode vi har data for, jf. figur 3.

Figur 3. Ejendomme fra København og Frederiksberg fyldte relativt lidt i vores vurderingsdata for 4. kvartal 2025



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

Så mon ikke det finansielle signal ligger et sted mellem **svagt positiv** og **positiv**, hvis man korregerer for forskydninger i den underliggende geografi. Den positive udvikling i det finansielle signal bekræftes da også (igen) af data for transaktionsvolumen, som i 2025 var markant højere end i både 2023 og 2024, jf. figur 4. Samlet står transaktionsvolumen for 2025 til at blive det fjerde højeste i perioden siden 2008.

Figur 4. Transaktionsvolumen var markant højere i 2025 relativt til både 2023 og 2024

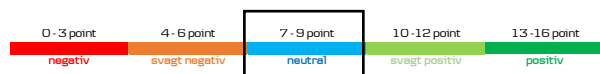
Mia. DKK



Kilde: Redata samt egne beregninger, * 6 mia. i forsinkede indberetninger



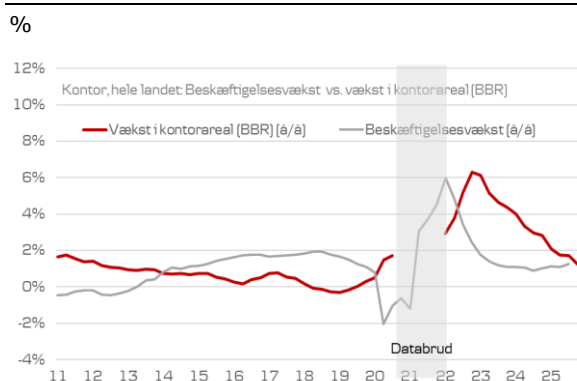
Signal for kontorejendomme i 4. kvartal endte på neutral



Det samlede signal for 4. kvartal 2025 endte på **neutral**, et nøk ned i forhold til 3. kvartal 2025, hvor signalet lå på **svagt positiv**, men på niveau med 1 halvår af 2025, hvor signalet også lå på **neutral**.

Hvis vi dykker ned i detaljerne, så landede det økonomiske signal – tomgang og husleje – endnu en gang på **neutral** i 4. kvartal 2025, og igen var det kun et sølle point fra **svagt positiv** ligesom i 3. kvartal 2025. Selvom det økonomiske signal således har ligget på **neutral** i de seneste fem kvartaler, så er den underliggende forbedring fortsat. Det ses da også tydeligt, når man ser på udviklingen i udbud og efterspørgsel på kontormarkedet, jf. figur 5.

Figur 5. Bedre balance mellem udbud og efterspørgsel på kontormarkedet

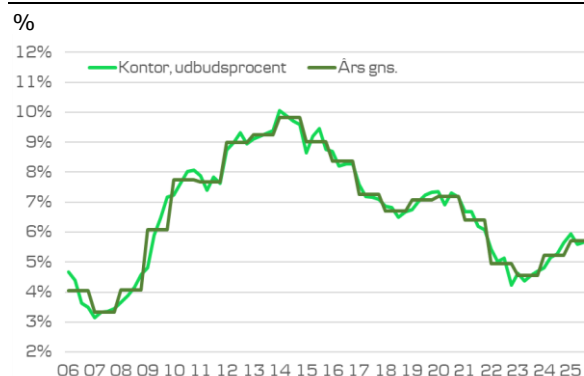


Kilde: Ejendomstorvet, Danmarks Statistik og egne beregninger

Hvis vi bruger væksten i beskæftigelsen som proxy for efterspørgslen, så viser ovenstående figur at der igen er balance mellem udbud og efterspørgsel efter kontorlokaler. Man dristes næsten til at sige, at hvis ellers den positive udvikling i beskæftigelsen kan fastholdes, så er vi tæt på et punkt, hvor efterspørgslen overstiger udbuddet. 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 data fra Ejendomstorvet, så er tomgangen stoppet med at stige og selvom det aktuelle niveau er højere end for et par år siden, så er det relativt lavt, når man ser på historikken, jf. figur 6

Figur 6. Tomgang er stoppet med at stige



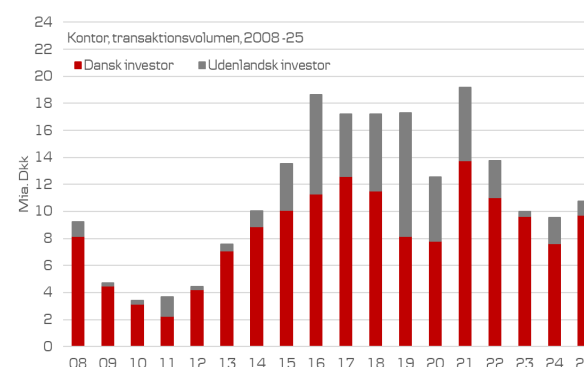
Kilde: Ejendomstorvet og egne beregninger

I forhold til udviklingen i huslejen, så peger pilen for vores vurderingsdata fortsat opad, selvom der var et mindre tab af momentum i 4. kvartal 2025. Det skal man nok ikke konkludere for hårdt på, idet kontorejendomme fra København og Frederiksberg (målt på ejendomsværdien) fyldte meget lidt i 4. kvartal 2025. Helt modsat situationen i 3. kvartal 2025, hvor kontorejendomme fra København og Frederiksberg (målt på ejendomsværdien) udgjorde en historisk høj andel.

Effekten af den lave andel af kontorejendomme fra København og Frederiksberg var endnu tydeligere i det finansielle signal, som endte på **neutral** i 4. kvartal 2025, et nøk lavere end i 3. kvartal 2025, hvor signalet endte på **svagt positiv**. Det betyder til gengæld at det finansielle signal flugter bedre med transaktionsmarkedet for kontor, idet omsætningen var relativt afdæmpet i 2025, hvilket skyldes en lav aktivitet blandt de udenlandske investorer, jf. figur 7.

Figur 7. Kontor, transaktionsvolumen i mia.

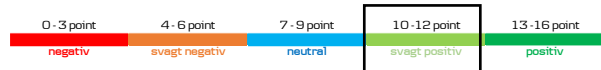
Mia dkk.



Kilde: Redata samt egne beregninger



Signal for retail-ejendomme i 4. kvartal endte på svagt positiv



Det samlede signal endte på **svagt positiv** i 4. kvartal 2025, uændret i forhold til 3. kvartal 2025 og på niveau med 5 ud af de seneste 8 kvartaler.

Hvis vi starter med det økonomiske signal, så endte det på **neutral** i 4. kvartal 2025, 1 enkelt point fra **svagt positiv**, og dermed fortsætter det mønster, vi har set gennem de seneste 6 kvartaler, hvor det økonomiske signal skifter mellem **neutral** og **svagt positiv**.

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

Det var også positive nyheder som prægede konjunkturindikatoren for retail, som efter en kraftig stigning i november, faldt lidt tilbage i december, men ikke mere end at det kvartalsvise gennemsnit for 4. kvartal 2025 endte på et meget robust niveau, jf. figur 8

Figur 8. Konjunkturindikator for retail på et robust niveau i 4. kvartal 2025

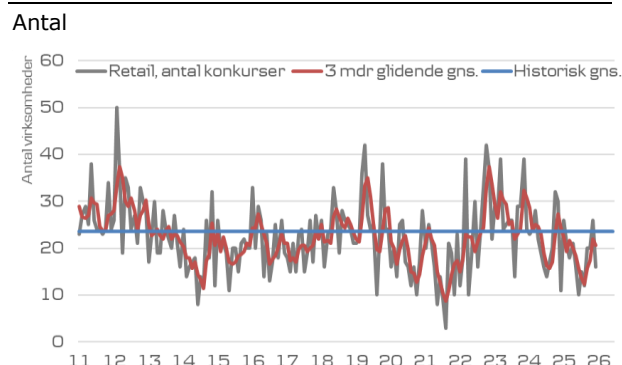


Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger

Set i forhold til den positive økonomiske udvikling, så var antallet af konkurser i retail-virksomheder lidt til den høje side i både oktober og november, men faldt heldigvis lidt tilbage i december. Da tallene kan svinge meget fra måned til måned, og for at se bort fra støj, så fokuserer vi på et 3 måneders glidende gennemsnit.

Her er vi fortsat en anelse lavere end det historiske gennemsnit, jf. figur 9

Figur 9. Antallet af konkurser en anelse lavere end det historiske gennemsnit

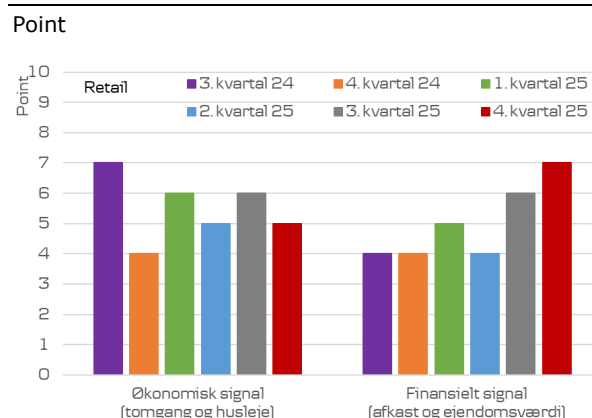


Kilde: Danmarks Statistik samt egne beregninger

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 samt en svagt stigende husleje. Så selvom udviklingen i huslejen i 4. kvartal 2025 oplevede et mindre tab af momentum, så ligner det mere støj end en ny trend og huslejeindekset fra Danmarks Statistik for retail er da også fortsat svagt stigende.

Hvad angår det finansielle signal, så endte det (igen) på **svagt positiv** i 4. kvartal 2025, uændret i forhold til 3. kvartal 2025 og dermed et brud på en længere periode, hvor det finansielle signal lå på **neutral**. I modsætning til 3. kvartal 2025, hvor signalet endte på **svagt positiv** med mindst mulig margin, så var signalet denne gang mere klart, jf. figur 10

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



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

Hvis man dykker end i detaljerne i vores vurderingsdata, så peger pilen på afkastkravet ligeud, og pilen på ejendomspriserne peger opad. Det er imidlertid så godt som umuligt at opdrive nogen data for prisudviklingen på retail-ejendomme og dermed er det desværre ikke muligt at krydschecke ovenstående.



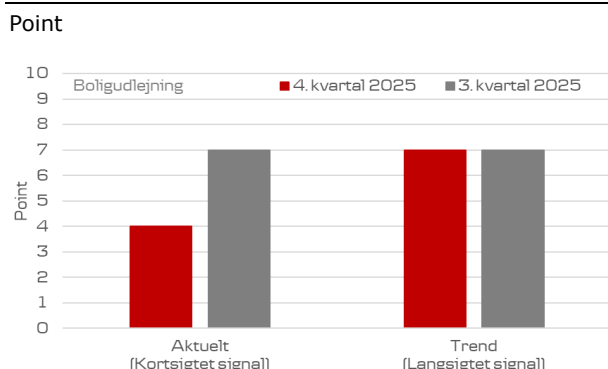
Signal for boligudlejning i 4. kvartal endte på svagt positiv



Signalet for boligudlejning endte på **svagt positiv** i 4. kvartal 2025, og dermed et nøk ned i forhold til 3. kvartal 2025, hvor signalet var helt oppe på den højeste score – **positiv** - men på linje med de seneste 4 ud af 5 kvartaler.

Hvis vi dykker ned i detaljerne, så endte det økonomiske signal på **neutral** i 4. kvartal 2025 og det finansielle signal endte på **svagt positiv**. I begge tilfælde er der tale om et nøk nedad i forhold til signalerne for 3. kvartal 2025. Er nedgangen i signalerne noget som bør bekymre? Det tror vi ikke. Havde vi i stedet snittet data i et kort sigtet (aktuelt) signal og langsigtet (trend) signal, så kan man se at der er tale om et mindre tab af momentum, jf. figur 11.

Figur 11. Momentumtab i 4. kvartal 2025?



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase

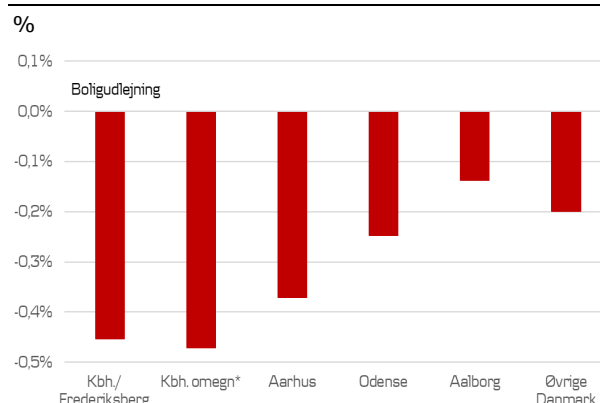
Når man kigger på data fra erhvervsmæglerne, Ejendomdanmark og Danmarks Statistik, så er der ikke noget, som understøtter et tab af momentum. Forklaringen skal derfor nok primært findes i den geografiske fordeling af vurderingsdata, som tidligere nævnt.

Data fra andre kilder end Realkredit Danmarks vurderingsdata understøtter da også fortsat en positiv udvikling. Huslejestatistikken fra Danmarks Statistik forsætter med at pege opad samtidig med at tomgangsdata for Ejendomdanmark faldt til et historisk lavt niveau. Dertil kommer, at bruttoledigheden, selvom den var været svagt

stigende, fortsat ligger på et lavt niveau samtidig med at udbuddet af nye boligkvm. fortsat er aftagende og dermed lavere, end hvad der er indbyggermæssigt behov for. Det er især i København og omegn samt i Aarhus at man mærker ubalancen mellem udbud og efterspørgsel.

Hvis vi kigger på den finansielle side, så har vi i vores vurderingsdata gennem de seneste kvartaler oplevet et nedadgående pres på afkastkravet. Presset har været størst i København/Frederiksberg, Københavns omegn og Aarhus, jf. figur 12.

Figur 12. Faldet i afkastkrav siden "toppen"

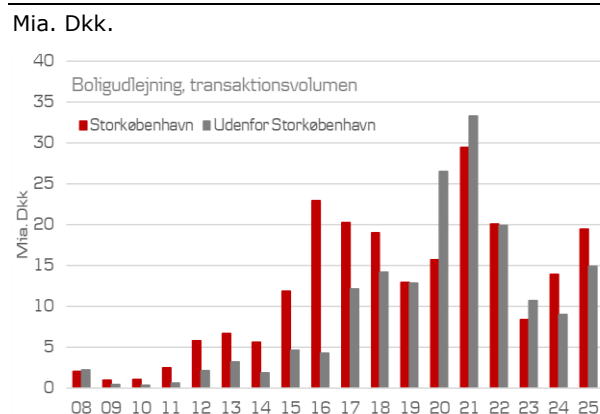


Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase *Københavns omegn består af kommunerne: Albertslund, Ballerup, Gladsaxe, Herlev, Gentofte, Lyngby-Taarbæk, Høje-Taastrup, Hvidovre, Glostrup, Rødovre, Ishøj, Brøndby og Vallensbæk

Da realkreditrenterne i samme periode har bevæget sig ligeud, så er yield gap'et med andre ord faldet. Det er ikke noget som på nuværende tidspunkt bekymrer os, men omvendt så betyder det også, at der er et relativt begrænset potentiale for yderligere fald i afkastkravet.

En anden positiv udvikling på den finansielle side er udviklingen i transaktionsvolumen, hvor boligudlejning ikke kun udgør ca. 50% af den samlede omsætning, men hvor der også er kommet mere gang i markedet udenfor Storkøbenhavn, jf. figur 13.

Figur 13. Transaktionsvolumen stiger både i og udenfor Storkøbenhavn



Kilde: Redata 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 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.