

Februar 2022



Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 4. kvartal

Med udgangspunkt i Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem har vi kognit data ned til et enkelt signal for hvert af de tre segmenter: boligudlejning, retail og kontor. Med en enkelt undtagelse, har alle signalerne i 2021 været positive og det gælder også for 4. kvartal. Signalet for kontor og bolig landede på "svagt positiv" og retail endte på "positiv". De mange positive signaler afsejles også i dansk økonomi, som voksede tæt på imponerende 4 % i 2021 samt på markedet for investerings- og erhvervsejendomme, hvor der blev handlet erhvervsejendomme for små 110 mia., hvilket er ny rekord. Den eneste smule malurt i bægeret er, at signalerne for retail nok er en anelse for positive, idet københavnske retails ejendomme i 2021 har udgjort en markant større andel af vurderingerne end normalt.

Tabel 1: Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 4. kvartal 2021

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

Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingsdata

Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

Den grønne bølge fortsatte i 4. kvartal

75% af danskerne havde fået to doser vaccine mod Covid-19 virussen ultimo tredje kvartal, men alligevel så eksploderede antallet af smittede i løbet af 4. kvartal i takt med, at den nye og meget smitsomme Covid-19-variant – omikron – tog over, som den dominerende variant. Selvom vaccinen ikke gav den store beskyttede mod at blive smittet med omikron, så

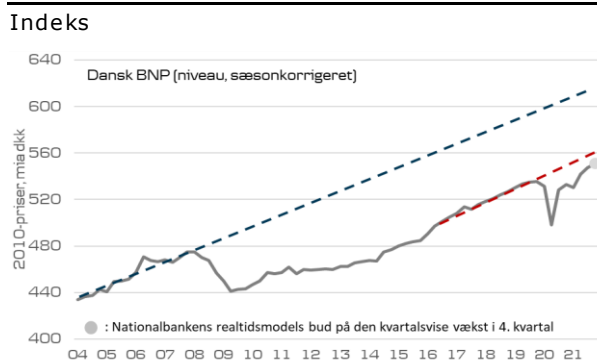
sikrede den i stort omfang mod at blive kritisk syg samt dødsfald. Nedlukningerne har derfor været væsentlig mere afdæmpet denne gang i forhold til tidligere smittebølger.

Der er derfor fortsat rigtig god fart på dansk økonomi. Nationalbankens realtidsmodel peger på en vækst i 4. kvartal på 0,7% k/k, hvilket betyder at dansk økonomi voksede med imponerende 3,9% i 2021.

Selvom en kvartalsvis vækst på 0,7% k/k måske ikke lyder af så meget, så er den faktisk en anelse højere

end den gennemsnitlige vækst for dansk økonomi i årene før covid-19 ramte. Det betyder at dansk økonomi fortsat haler ind på trend-væksten fra før covid-19 krisen, jf. figur 1.

Figur 1. Dansk økonomi haler yderligere ind på vækst-trend fra før covid-19 krisen



Kilde: Danmarks Statistik og Nationalbanken

Den positive udvikling genfindes også på markedet for investerings- og erhvervsjendomme, hvor bølgen af grønne signaler fortsatte i 4. 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	neutral	positiv
2. kvartal	positiv	positiv
3. kvartal	neutral	svagt positiv
4. kvartal	svagt positiv	positiv

*: Tomgang og leje

**: Afkastkrav og ejendomspris

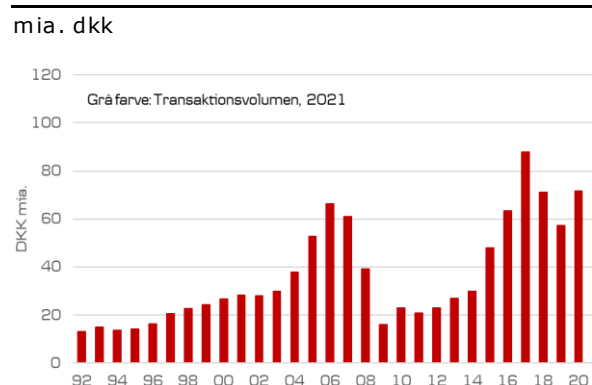
Kilde: Realkredit Danmark

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

Det økonomiske signal endte på **svagt positiv** i 4. kvartal, en mindre bedring fra **neutral** i 3. kvartal, men med mindst mulig margin. Det finansielle signal endte på **positiv**, den højeste mulige score, hvilket i øvrigt var tilfældet i tre ud af årets fire kvartaler. Hvis vi kigger nærmere på en af faktorerne i det finansielle signal – afkastkravet – så kan vi konstatere, at på tværs af de tre segmenter – kontor, retail og bolig –, så var signalerne for afkastkravet i 4. kvartal i overvejende grad positive, hvilket betød at afkastkravet enten bevægede sig ligeud eller faldt. En del af forklaringen bag de faldende afkastkrav har taget afsæt i de aftagende danske obligationsrenter, men her vendte udviklingen i 2021. Renten på F5 lån steg med 40bp og for de lange realkreditobligationer steg renten med 90bp i 2021. Fortsætter rentestigningerne i 2022, hvilket vi forventer, så vil det blive interessant at følge hvilken effekt det vil få på afkastkravet fremadrettet.

Indtil videre må man konstatere, at der fortsat er en masse risikovillig kapital, som også i 4. kvartal drev startafkastene nedad og ejendomspriserne op. Dette afspejles i et højt niveau for transaktionsvolumen på markedet for investerings- og erhvervsjendomme, idet der blev solgt ejendomme for imponerende 40 mia. i 4. kvartal. Dermed nåede det samlede transaktionsvolumen op på 108 mia. i 2021, hvilket er ny rekord, jf. figur 2.

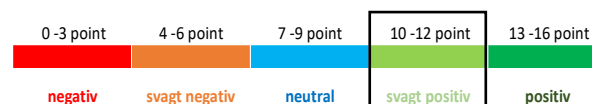
Figur 2. Transaktionsvolumen, 1992-21



Kilde: Colliers, RED C&W samt egne beregninger



Signal for kontorejendomme for 4. kvartal endte på svagt positiv



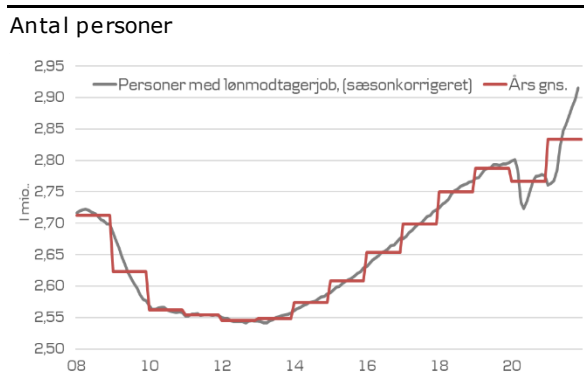
I forrige kvartal – 3. kvartal – endte signalet på **svagt negativ** og det havde vi svært ved at forklare med udviklingen i de øvrige økonomiske indikatorer, så som en kraftigt stigende beskæftigelse, en svagt aftagende restanceprocent samt tæt på det laveste antal udbudte kontorejendomme i ti år. Ikke desto mindre måtte vi være åbne for, at det også kunne være et første tegn på en negativ effekt, som følge af øget hjemmearbejde. Vi hældte dog mere til, at en skæv geografisk vurdering i forhold til normalen, med en markant lavere andel af københavnske ejendomme, havde skævvredet signalet i negativ retning.

Vi var derfor spændte på, hvad signalet for 4. kvartal ville vise. Den geografiske fordeling var relativ tæt på normalen og derfor ikke en mulig fejlkilde. Til gengæld

var antallet af vurderinger til den lave side, og det øger risikoen for støj i signalerne. Signalet for 4. kvartal endte på **svagt positiv**, men med mindst mulig margin. Signalet passer dog meget godt med de øvrige økonomiske indikatorer.

Fremgangen i beskæftigelsen fortsatte med en stigning på gennemsnitlige 15.000 personer pr. måned, en meget robust stigning, og lidt mere end i 3. kvartal, hvor den sæsonkorrigerede beskæftigelse i snit steg 12.000 pr. måned, jf. figur 3

Figur 3. Den sæsonkorrigerede beskæftigelse

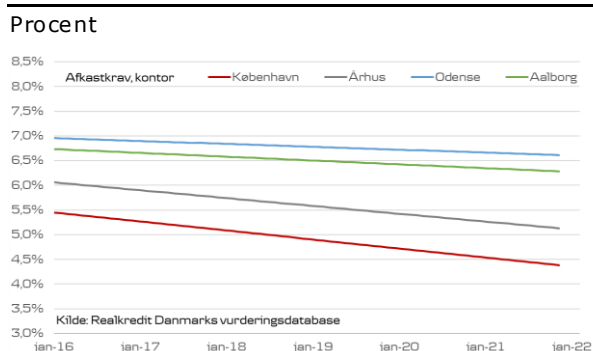


Kilde: Danmarks Statistik

De positive takter genfindes også i den lave restanceprocent, som fortsatte med at sive og som i 4. kvartal nåede ned på 1,6%. Et kig på hvor mange kontorejendomme der er til salg, peger også i positiv retning. Både de udbudte kontorlokaler i kvm. og udbudsprocenten, hvor de udbudte etagemeter er målt i forhold til den skønnede byggemasse, faldt i 4. kvartal til tæt på de laveste niveauer i ti år.

En af de delsignaler, som har understøttet de positive signaler for kontor, er afkastkravet, som i hele træskolængder er aftaget gennem det meste af den periode vi har data for, hvilket vil sige fra starten af 2016. Hvis vi kigger på de fire største byer – København, Århus, Odense og Aalborg – så er afkastkravet for kontorejendomme generelt faldet mest i København og Århus, idet faldet har været mere moderat i Odense og Aalborg, jf. figur 4.

Figur 4. Afkastkrav, kontor i de fire største byer



Kilde: Realkredit Danmarks vurderingsdatabase



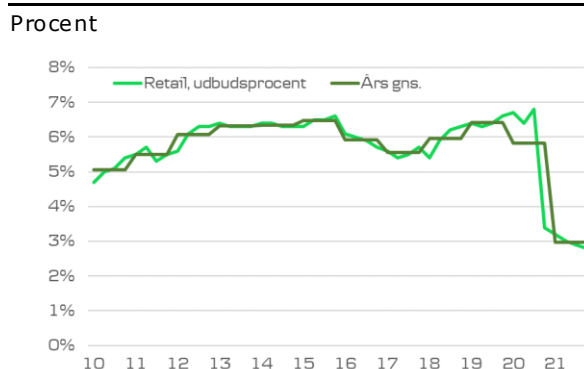
Signal for retail-ejendomme for 4. kvartal endte på positiv

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

Det samlede signal for retail endte på **positiv** i 4. kvartal, men med mindst mulig margin, idet scoren lige præcis nåede op på 13 point, jf. ovenstående tabel. Signalet for retail har været positivt i alle årets fire kvartaler og afspejler dermed en kraftig forbedring i forhold til 2021, hvor signalerne i overvejende grad var negative.

Resultatet flugter meget godt overens med en række af de øvrige markedsindikatorer, vi kigger på. Ifølge Danmarks Statistik steg detailsalget med imponerende 4% i 2021, hvilket er den højeste vækstrate siden finanskrisen. Det samlede antal konkurser i 2021 faldt til det laveste niveau siden dataserien startede i 2009 og antallet af butikker til salg, både målt i kvm. og i procent af den skønnede byggemasse, faldt til det laveste niveau i 10 år, jf. figur 5.

Figur 5. Udbudsprocent, pct. af skønnet byggemasse



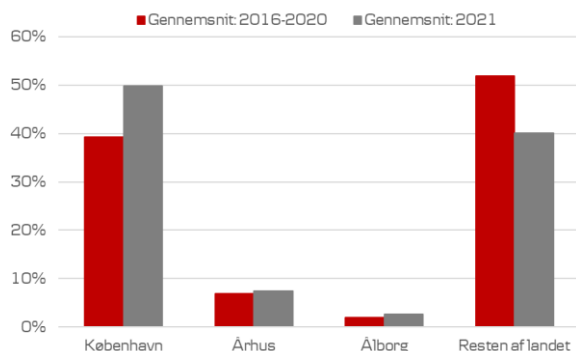
Kilde: Ejendomstorvet

Den samme positive udvikling gør sig gældende for restanceprocenten, som faldt til 2,6% i 4. kvartal og dermed er nede på det samme lave niveau fra tiden før coronakrisen. Den eneste smule malurt i bægeret er, at signalerne for retail i 2021 nok er en anelse for positive, idet københavnske retailejendomme i 2021

har udgjort en markant større andel af vurderingerne end normalt, jf. figur 6.

Figur 6. Geografisk fordeling af vurderinger af butikker, 2021 vs. historik (2016-2020)

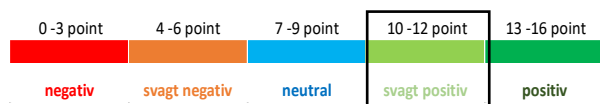
Procent.



Kilde: Realkredit Danmarkserhvervsvurderingsdata



Signal for boligudlejningsejendomme for 4. kvartal endte på svagt positiv



Det økonomiske signal endte på 5 point og det finansielle landede på 6 point, en samlet score på 11 point. Det betød et samlet signal på **svagt positiv**, hvilket er uændret i forhold til 3. kvartal. Signalet peger dermed på fortsat fremgang og det betød, at den grønne bølge fortsatte i 4. kvartal.

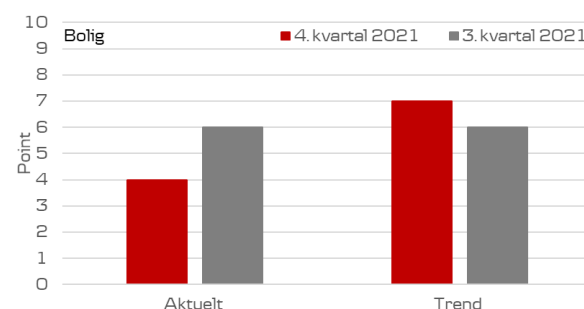
Det positive signal er for så vidt meget forståeligt. Restanceprocenten var uændret lav og måske endnu vigtigere, så er der en udbredt mangel på arbejdskraft inden for store dele af dansk økonomi og antallet er ledige kommer stadig tættere og tættere på et historisk lavt niveau.

Men kigger vi 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. Hvis man graver ned i detaljerne, så faldt scoren for det aktuelle signal til 4 point i 4. kvartal, jf. figur 7, hvilket dækker over, at alle fire variable – tomgang, husleje, afkast og pris – bevægede sig ligeud. Trend signalet endte derimod på 7 point i 4. kvartal, et point højere end i 3. kvartal.

Figur 7. Det aktuelle og trend signal for boligudlejning, 4. kvartal vs. 3. kvartal

Antal point



Kilde: Realkredit Danmarkserhvervsvurderingsdata

En af de variable, som vi havde fokus på i sidste version af temperaturmålingen, var udviklingen i tomgangen. Ifølge data fra EjendomDanmark, faldt tomgangen yderligere i 4. kvartal, jf. figur 8.

Figur 8. Tomgang inden for boligudlejning

Procent, andel af total



Kilde: EjendomDanmark

Baseret på vores vurderingsdata, så bevægede tomgangen sig ligeud i 4. kvartal, så det bliver spændende at se, om vi i de kommende kvartaler også kommer til at se en faldende tendens.

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 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 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, svag 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 opsplitte de otte delsignaler i et økonomisk signal – afkast og lejeniveau – 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