

07. oktober 2019



Retail markedet er bedre end sit rygte

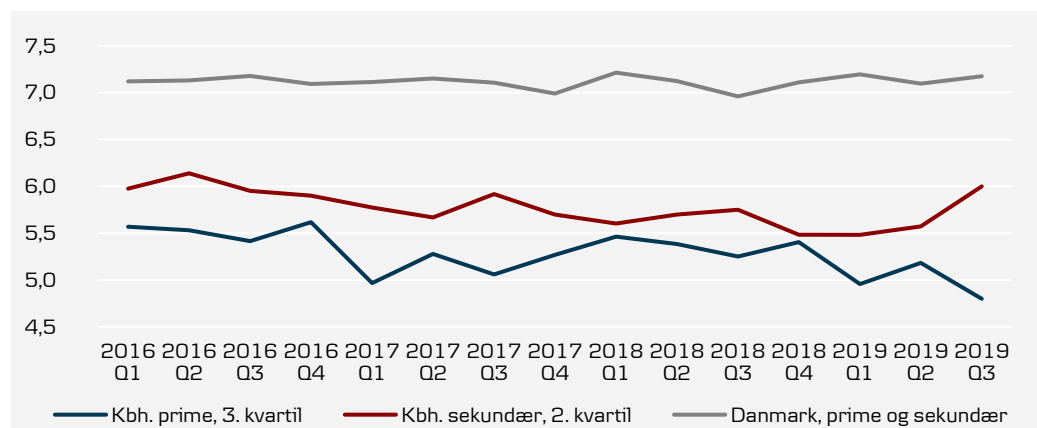
Børn og barnlige sjæle stod i lange køer foran Fætter BR i forbindelse med legetøjskædens relancering tidligere på året. Udefra gav synet et nostalgisk flashback, til tiden før online shopping og click-and-collect truede med at ligge gågaderne øde. Vores data viser, at situationen for det kommercielle retail marked imidlertid ikke er så pessimistisk som sit rygte, og der stadig er værdi at finde udenfor Strøget, så længe man er opmærksom på "retail-evolutionens" vindere og tabere.

En butiks attraktion, både for lejeren og investoren, har traditionelt været drevet af den fysiske beliggenhed. God beliggenhed sikrer et konstant flow af mennesker, hvilket øger omsætningen for lejeren og retfærdiggør en højere lejeindtægt og kapitalværdi til investoren.

Det er ikke tilfældigt at den første Fætter BR butik, der blev genåbnet efter Top-Toys konkurs, lå på Vimmelskiftet i København, en gade med et af landets højeste lejeniveauer og laveste afkastkrav. De efterfølgende åbninger af butikker på Fisketorvet i København, i Frederiksberg Centret i København, Algade i Aalborg og Bruuns Galleri i Århus, vidner om vigtigheden af en god lokation som drivkraft for afkastet.

Denne tese bliver bakket op af Realkredit Danmarks database baseret på vores ejendomsvurderinger. Her ses det, at afkastkravet i København er faldet støt for ejendomme i den 25-procent øverste del af markedet målt på lejeniveau per m², og altså den mest attraktive fjerdedel (eller tredje kvartil). Det understreger, at det bedste segment, eller "prime", står øverst på investorernes ønskeliste. Siden samme periode sidste år er afkastkravet på prime faldet med 45 basispoint til 4,8 procent, jf. figur 1. For det sekundære segment er afkastkravet steget moderat til 6,0 procent, så spændet mellem de to kvaliteter har udvidet sig med 120 basispoint.

Figur 1 | Nedadrettet pres på afkastkravet for prime retail i indre København



Note: Kvartiler er baseret på lejeindtægter. Den 3. kvartil er den observation, hvor alle de observationer som er større end denne, udgør 25% af alle observationer. Den 3. kvartil er et simpelt gennemsnit af afkastkravet for disse top-25% af ejendomme målt på lejeindtægter. Denne 3. kvartil definerer vi som prime, mens 2. kvartil defineres som sekundær.

Kilde: Realkredit Danmark

Redaktion

Simon B. Kristiansen

Chefanalytiker

simk@rd.dk

Udgiver

Realkredit Danmark

Lersø Parkallé 100

2100 København Ø

Risikostyring

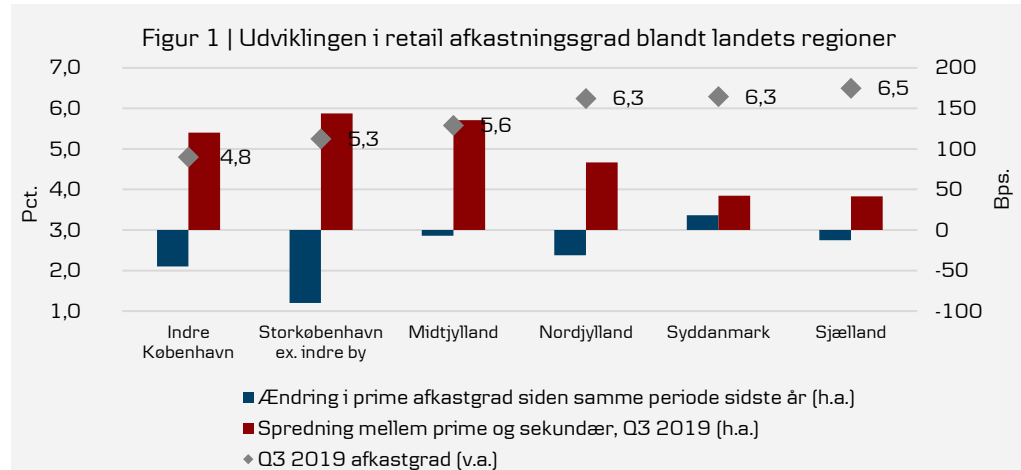
Ansvarshavende

Cheføkonom

Christian Hilligsøe Heinig

Billedet er ikke ulig det, man ser udenfor hovedstaden. De mest attraktive ejendomme har generelt set mærket det største nedadrettede pres. Den iøjnefaldende undtagelse er Region Syddanmark, der blandt andet inkluderer Odense. Her er afkastkravet for prime steget med knap 20 basispoint siden samme periode sidste år, jf. figur 2.

Figur 2 | Store regionale forskelle i afkastkravet og spændet mellem prime og sekundær



Note: Kvartiler er baseret på lejeindtægter. Den 3. kvartil er den observation, hvor alle de observationer som er større end denne, udgør 25% af alle observationer. Den 3. kvartil er et simpelt gennemsnit af afkastkravet for disse top-25% af ejendomme målt på lejeindtægter. Denne 3. kvartil definerer vi som prime, mens 2. kvartil defineres som sekundær.
Kilde: Realkredit Danmark

Interessant nok har Storkøbenhavn, fratrukket indre by, den største relative spredning til det sekundære segment. En forklaring kan være, at investorer som synes, at indre København er blevet for dyrt, ser Storkøbenhavn som det mest naturlige alternativ på bekostning af landets andre større byer. Storkøbenhavn fraregnet indre bys prime afkastkrav er da også den laveste blandt regionerne, mens afkastkravet for det sekundære segment ligger på 6,7 procent. Dermed har Storkøbenhavn ekskl. indre by det bredeste spænd mellem prime og sekundær blandt landets regioner. Spændet er aktuelt i omegnen af 140 basispoint.

E-HANDEL UDFORDRER DEN GÆNGSE TANKEGANG

Nye tal fra Danmarks Statistik viser, at 74 procent af befolkningen har foretaget køb via internettet inden for de sidste tre måneder. Dette repræsenterer en forøgelse på 24 procentpoint over de sidste 10 år. I takt med digitaliseringen af detailhandlen er beliggenhedens vigtighed blevet udfordret.

Vores tal viser, at tomgangen blandt de Københavnske butikker i den tredje kvartil er steget 10 procentpoint siden første kvartal af 2016 til 15 procent i Q3 2019, jf. figur 3 næste side. Til trods for forskelle i opgørelsesmetode blandt vores og erhvervsmæglernes data, melder sidstnævnte ligeledes om en tomgang på op imod 20 procent i nogle af de populære københavnske shoppinggader.

Figur 3 | Den københavnske tomgang er i dobbelt cifre mens billedet er mere positivt på landsplan



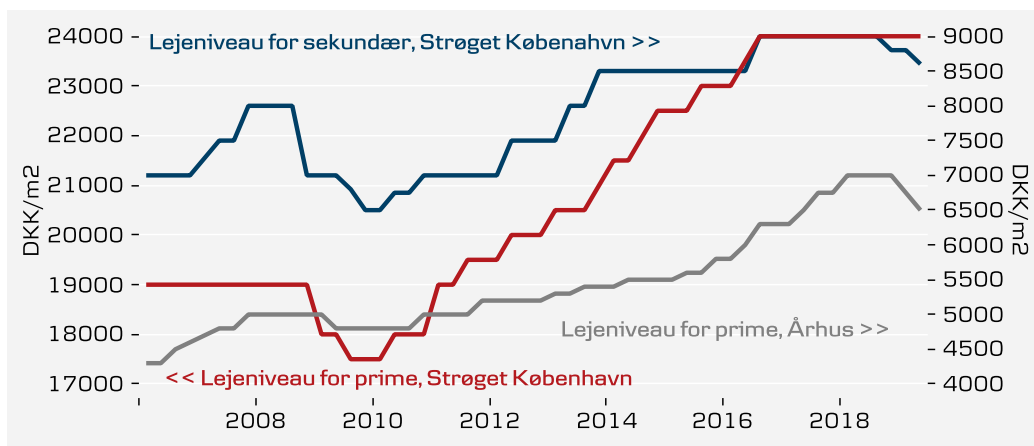
Note: Tomgangen er andelen af ledige kvadratmeter, som en procentdel af det totale erhvervsmæssige lejeareal. Kvartiler er, som tidligere, baseret på lejeindtægter. Tomgangen er opgjort for disse top-25% af ejendomme målt på lejeindtægter. Data fra Ejendomstorvet bygger på både prime og sekundær.

Kilde: Realkredit Danmark, Ejendomstorvet

Den høje københavnske tomgang kan vidne om, at lejerne, der som oftest er store danske og udenlandske kæder, i højere grad "flytter" lageret online, og deres pladsbehov er skrumpet som resultat heraf. De efterspørger mindre butikker, hvilket rammer ejendomme, som ikke egner sig til opdeling, og giver tomgang i selv de mest populære gader. Et overudbud af kvadratmeter er en oplagt forklaring på det udfladende eller faldende lejeniveau, vi har set, jf. figur 4.

En anden populær forklaring er, at lejeindtægterne ikke længere afspejler indtjeningspotentialer for nogle kæder. Den nye retail-model repræsenterer en øget omkostning - det er i sigens natur dyrere at drive både en fysisk og online butik - hvilket ikke bidrager positivt til lejestigninger.

Figur 4 | Lejeniveauet for retail har været udfladende eller faldende i landets to største byer

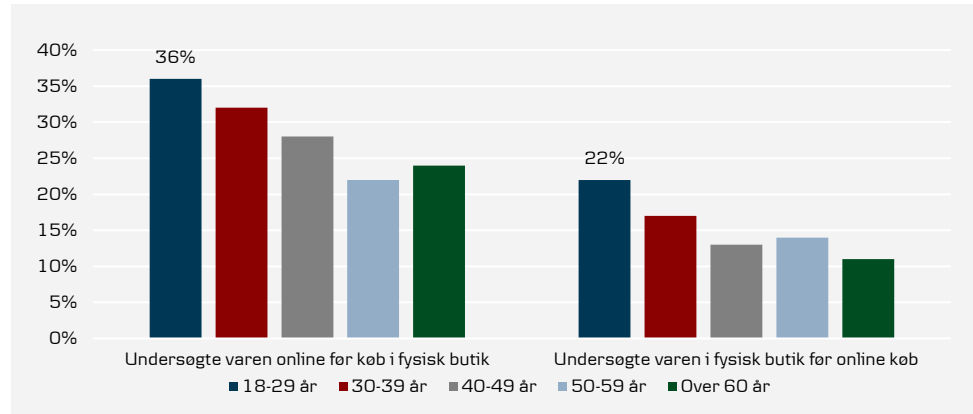


Kilde: Macrobond, Colliers, data til Q2'19

Selv om det uden tvivl er tilfældet, er det værd at huske på, at det er en nødvendighed for de store kæders forretningsmodel, at have en tilstedeværelse blandt de mere prominente og trafikerede dele af shoppingdistriktet. Deres fysiske butik agerer nemlig både showroom, skaber opmærksomhed om mærket og genererer online salg jf. figur 5 næste side.

Den fysiske butik tjener, med andre ord, et højere formål og butikkens direkte omsætning er i mange tilfælde sekundært. Det er ikke tilfældigt, at online-only kæder som Topman, Zalando, Argos, og Amazon har åbnet, eller har planer om at åbne, fysiske butikker. Denne ”mus-til-mursten” udvikling, vurderer vi, vil forme primesegmentet i fremtiden.

Figur 5 | Andel af de e-handlende der ”webroomer” og ”showroomer” fordelt på alder, 2018



Note: Ekskl. dagligvarer.

Kilde: Norstat for Dansk Erhverv november 2017, n=2.426 og oktober 2018, n=2.543. Kun personer, der har foretaget køb på nettet inden for de seneste seks måneder, er inkluderet.

At være eksponeret overfor kunden hænger sammen med at være beliggende ét godt sted frem for flere mindre gode. Af Fætter BRs 97 butikker på landsplan har kun 26 overlevet ejerskiftet, en reduktion på næsten 75 procent. Det vedblivende fokus på lokation samt introduktionen af nye kæder er et par af grundene til hvorfor vi vurderer, at prime retail vil forblive en attraktiv strategisk investering på lang sigt.

På den korte bane er der risiko for en brat opbremsning i økonomien, hvor usikkerhed om husholdningernes fremtidige indkomst kan føre til faldende lejeniveau og fortsat høj tomgang blandt visse prime segmenter. Det er dog for tidligt at kalde dette scenarie. Generelt er beskæftigelsen stigende, om end jobvæksten har aftaget, og væksten i detailsalget har ligget stabilt omkring 1 procent p.a. over de sidste par år. Det makroøkonomiske miljø er, alt andet lige, positivt for retail, om end det i samme åndedrag er værd at påpege, at vi er sent i konjunkturen og geopolitisk usikkerhed hurtigt kan ændre prognosen.

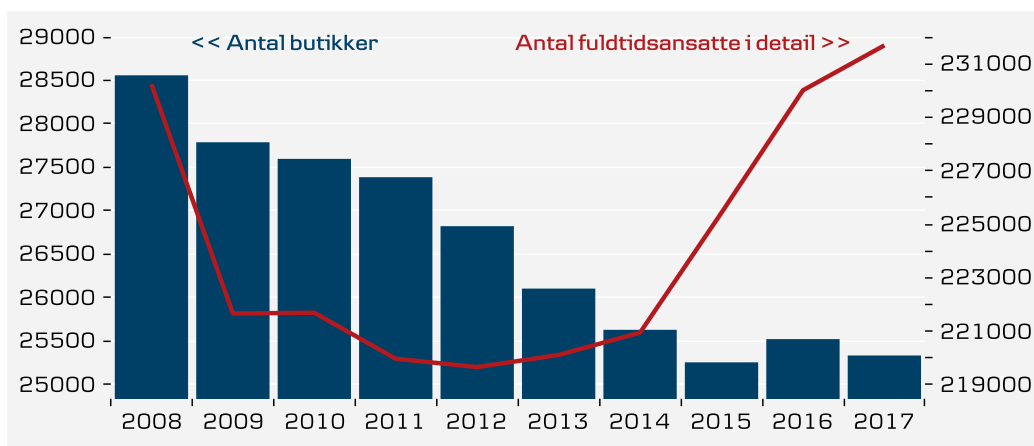
Vi vurderer, at med et fortsat moderat økonomisk opsving vil prime afkastkravet fortsat se et nedadrettet pres over de næste 12 måneder, drevet af et historisk stort spænd til obligationsmarkedet og kapital på jagt efter afkast.

FYSISK RETAIL VIL OVERLEVE – MEN KEDELIG SHOPPING VIL IKKE

Retail undergår en evolution i disse dage, og butikker er nødt til at tilpasse sig et nyt miljø, karakteriseret af e-handel og ændret forbrugeradfærd. Som figur 6 på næste side viser, er det kun de bedst egnede, der overlever – over perioden 2008 til 2015 er retail bestanden på landsplan blevet reduceret med 12 procent. Her har den globale finansielle krise naturligvis været en medvirkende faktor.

Det er dog langt fra tilfældet, at de danske gågader udenfor København og Århus ligger øde hen, eller ikke indeholder attraktive investeringsmuligheder, en fortælling som ofte bliver overset. For selv om finanskrisen og retail-evolutionen har taget sine ofre, så har sektoren over de seneste år været i vækst, målt på antal beskæftigede, mens antallet af butikker har ligget relativt stabilt. Vores data viser da også, at tomgangen på landsniveau fratrukket indre København, har ligget næsten urokkeligt omkring 7 procent siden starten af 2016. Et lignende niveau ses i Ejendomstorvets statistik, hvor tomgangen på landsplan har ligget på ca. 6 procent siden 2016.

Figur 6 | Finanskrisen og e-handel har ført til lukninger, men sektoren har hyret flere hænder



Kilde: Macrobond, Dansk Erhverv

Forklaringen på gågadens overlevelse i landets største regionale byer skal sandsynligvis findes hos de butikker, som har formået at tilpasse deres forretningsmodel til den nye realitet. Disse kan groft sagt inddeles i to kategorier: en oplevelses og kundenær specialist, samt en priskonkurrerende og online-orienteret gigant.

Specialbutikken kan ikke konkurrere på pris, og må derfor acceptere en mindre del af markedet. Her er servicen og bekvemmeligheden i stedet i højsædet. Kunden er en bevidst forbruger, som værdsætter autenticitet og bæredygtighed, men som samtidig vil have varen øjeblikkeligt og uden besvær. Den bevidste forbruger er villig til at betale en højere pris i de fysiske butikker mod at få ekspertviden, støtte det lokale handelsmiljø, få varen hjem med det samme og bekvemmeligheden af den korte afstand.

Eksempler herpå kan være den lokale dagligvarebutik, som har en sommelier ansat til at vejlede om vin, eller ostehandleren der tilbyder, at man smager, før man køber, eller pakkeshoppen som servicerer nærområdet. Risikoen, set med investors øjne er, at lejer bliver for specialiseret og det i luksusgoder sådan, at indtjeningspotentialet hænger tæt sammen med konjunkturudviklingen.

Den anden type detailhandel, som også stadig trives udenfor landets største byer, og som vil blive ved med at gøre det i fremtiden, er giganterne. At være en gigant kræver en investering i effektivisering og stordriftsfordele. Man konkurrerer ikke længere kun på pris men også på leveringstid og en gnidningsfri købsoplevelse.

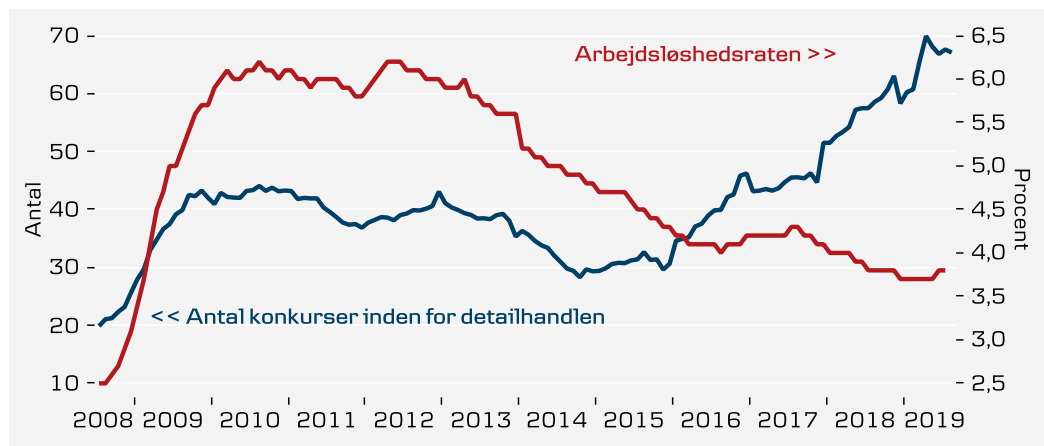
Denne tendens har vi særlig set inden for elektronikforhandlere, hypermarkeder, byggemarkedskæder, samt visse tøj- og børnebutikker. Et mærke som H&M har 69 fysiske butikker i Danmark, hvilket vidner om, at selv de kæder, der har været blandt de hurtigste til at implementere en elektronisk salgskanal også efterspørger en tilstedeværelse i regionerne.

Her ligger risikoen i, at giganterne ofte placerer sig i udkanten af byerne. De kan derfor have en betydeligt forhandlingsmagt, hvis grunden ikke har nogen alternativ udnyttelse, og nye udstykninger er let tilgængelige.

Det er vigtigt at pointere, at hverken specialisten eller giganten kan generere samme lejeprisstigning, som vi vil se blandt landets mest eftertragtede gågader. Det er som hovedregel stadig vigtigt at vælge investeringsmarkeder som oplever en naturlig befolkningsvækst, da dette garanterer et langsigtet indtjeningsfundament. Når det så er sagt, kan de rigtige regionale specialister og giganter garantere et relativt stabilt cashflow og et hedge imod retail-disruptionen.

Retail-evolutionens tabere bliver de kæder, som ikke formår at træffe et strategisk valg mellem enten at blive specialist eller gigant. De havner i stedet mellem to stole, ude af stand til at konkurrere på pris eller kundeoplevelse. Disse kæder går en usikker tid i møde. Den darwinianske udskillelse er ikke slut endnu, hvilket historien om Fætter BR og tal for konkurser i detailhandlen illustrerer, jf. figur 7.

Figur 7 | Konkurserne er steget til trods for en forbedring i forbrugernes situation



Kilde: Macrobond, data til juni 2019

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.