

November 2020



Temperaturmåling på investerings-og erhvervsejendomme i 3. kvartal

Covid-19 virussen har vendt op og ned på dansk økonomi. Nogle dele af økonomien har klaret sig bedre end ventet, andre er mere udfordret. I denne analyse ser vi på, hvordan investerings- og erhvervsejendomme har klaret sig. Med udgangspunkt i Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem har vi kogt data ned til et enkelt signal for hvert af de tre segmenter: boligudlejning, retail og kontor. For alle tre segmenter er signalet "neutral" i 3.kvartal, hvilket er et udtryk for at markedet bevæger sig sidelæns for tiden. På den ene side tynger den store økonomiske usikkerhed ejendomsmarkedet, men på den anden side understøttes markedet af lave renter og investorenes jagt på afkast.

Tabel 1: Temperaturmåling på investerings-og erhvervsejendomme i 3. kvartal 2020

| | Q2- 2020 | Q3- 2020 |
|--------|---------------|----------|
| Kontor | positiv | neutral |
| Retail | svagt negativ | neutral |
| Bolig | svagt positiv | neutral |

Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem

Af: Mark Maack Gibson, Chefanalytiker

2020 præget af stor usikkerhed som følge af Covid-19 virus

Der er ingen tvivl om at 2020 vil blive husket som et år præget af en ekstraordinær stor økonomisk usikkerhed. Dette skyldes naturligvis favntaget med Covid-19 virussen, som er kommet og gået i løbet af året, og de deraf følgende effekter på den økonomiske udvikling.

Hvis vi slår en streg i sandet og ser på hvordan det går lige nu og her, så har nogle dele af dansk økonomi klaret sig væsentlig bedre end frygtet, medens andre dele af økonomien har været mere udfordret.

Det er således bemærkelsesværdig hvor godt det er gået på det danske boligmarked. Det gælder hele vejen rundt - boligpriserne, boliginvesteringerne og aktiviteten i byggemarkederne.

Udviklingen på arbejdsmarkedet ser også bedre ud end frygtet, idet ledigheden er steget mindre end man forventede for blot få måneder siden. Det samme gælder de offentlige finanser, hvor underskuddet forventes at blive markant mindre end tidligere ventet.

Andre områder af dansk økonomi er hårdere ramt. Det gælder eksporterhvervene og alle områder, som har været negativt påvirket af nedlukninger/restriktioner og/eller adfærdændringer, som covid-19 virussen har initieret.

Det omfatter rejsebranchen, biografer, lufthavne og det meste af kultur-og idrætslivet. Dertil kommer fraværet af udenlandske turister og firmakunder, som særligt kan mærkes i Københavnsområdet, og som har ramt alt fra hoteller, restauranter, butikker og diverse forlystelser og andre turistafhængige erhverv.

Men hvordan er det gået inden for investerings-og erhvervsejendomme? Det kigger vi på i denne analyse.

Metode – sådan måler vi!

Med data fra Realkredit Danmarks erhvervsvurderings-system, kan vi se nærmere på, hvordan det går for følgende tre segmenter: udlejningsejendomme, kontor og retail.

Analysen tager udgangspunkt i hele Danmark. Vi er klar over, at der er geografiske nuancer, men i første omgang zoomer vi ind på markedet som helhed. Det er muligt i vores vurderingssystem, at zoome ned på mindre geografiske enheder, hvilket er oplagt i forhold til fremtidige analyser af ejendomsmarkedet.

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 for denne analyse. Vurderinger laves typisk i forbindelse med ejendomstransaktioner, LTV-overvågninger og låneomlægninger

Men hvad afgør om det går godt eller skidt? Skal man kigge på tomgangen, udviklingen i lejeniveauet, prisen på erhvervsjendommen eller det afkast, som ejendommene handles til? I denne analyse ser vi på alle fire variable: 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. Samtidig kan der være store forskelle på de ejendomme, der indgår i det statistiske grundlag. Ikke bare i forhold til geografi, størrelse og stand, men også i forhold til ejendommens anvendelse og fremtidige udviklingspotentiale. 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 2: Otte delsignaler for hvert segment

| | Tomgang | Leje | Afkast | Trend |
|------------------------------|---------|------|--------|-------|
| Aktuelt (to kvartalers gns.) | 1. | 2. | 3. | 4. |
| Trend (otte kvartalers gns.) | 5. | 6. | 7. | 8. |

Kilde: Realkredit Danmark

I tabel 2 er vist de otte tidsserier, som kan udledes for de tre segmenter – boligudlejning, 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 tidsserien volatilitet indgå i beslutningsgrundlaget.

Således udrustet har vi fem mulige signaler for hver enkelt tidsserie, jf. tabel 3.

Tabel 3: 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 der, at hvis tomgangen er stigende, så er det et svaghedstegn og 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 4.

Tabel 4: 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 5.

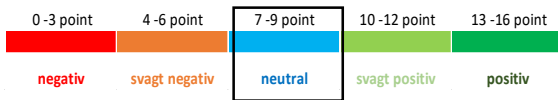
Tabel 5: Fra point til samlet signal

| 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



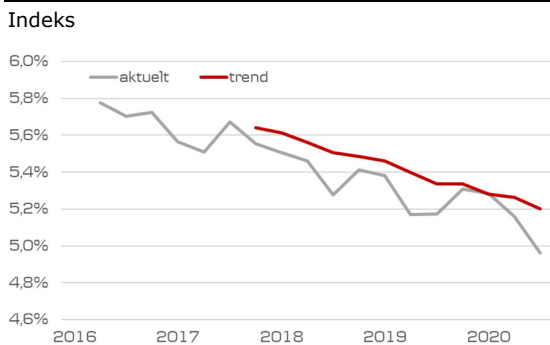
Signal for Kontorejendomme for 3. kvartal ender på neutral



Som vi beskrev i tabel 2, tager vi udgangspunkt i to tidshorisonter – aktuelt og trend – og hvor der til hver tidshorison er knyttet 4 delsignaler - tomgang, leje, afkast og pris.

Trend opnår 4 point og det aktuelle signal får 5 point, i alt 9 point. En stigning i huslejen og et aftagende afkast, som ejendommene handles til neutraliseres af et opadgående pres på tomgangen og et nedadgående pres på priserne, jf. figur 1.

Figur 1. Afkastkrav på kontorejendomme fortsætter med at falde



Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem

Det samlede signal ender på **neutral**, men er kun 1 point fra **svagt positivt**. Temperaturmåleren stod på **positiv** i 2. kvartal 2020. Pulsen på kontormarkedet tabte med andre ord en del momentum i 3. kvartal.

En oplagt forklaring er, at selvom det danske arbejdsmarked indtil videre er kommet bedre gennem Covid-19 krisen end frygtet, så er der forsvundet 50.000 arbejdspladser, jf. figur 2.

Figur 2. Udviklingen i den sæsonkorrigerede beskæftigelse



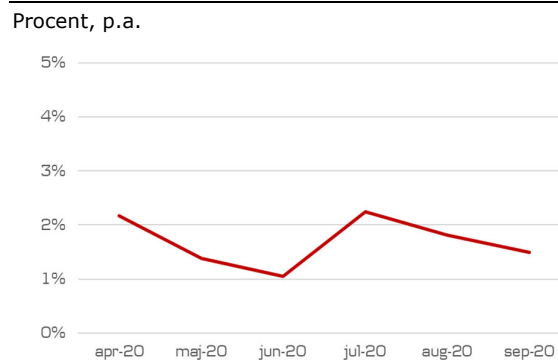
Kilde: Danmarks Statistik

Samtidig har de langsigtede effekter af Covid-19 virussen på kontorejendomme også været et tema i markedet. På den ene side vil udvidet brug af hjemmearbejdspladser reducere efterspørgslen efter kontorlokaler. På den anden side vil fokus på indeklime og et ønske om større social distance trække i retning af øget antal kvadratmeter per arbejdsdager. Den samlede effekt er således forbundet med stor usikkerhed.

// Stor usikkerhed om hvad Covid-19 virus betyder for kontormarkedet på sigt

Kigger man på restanceprocenterne for kontorlejen, så er de fortsat på et lavt niveau, jf. figur 3, hvilket alt andet lige, er et positivt tegn.

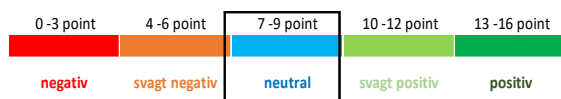
Figur 3. Kontor, Udviklingen i restanceprocent for kontorlejen, april – sep. 2020



Kil: EjendomDanmark



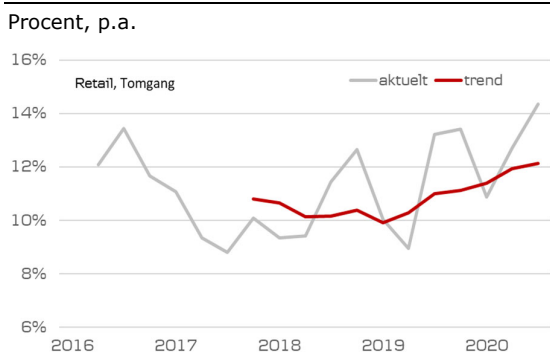
Signal for Retailejendomme for 3. kvartal ender på neutral



Trend signal scorer 2 point, hvilket afspejler en stigende tomgang, et nedadgående pres på lejen og uændret afkast og pris.

Tomgangen er stigende for både den korte- og lange tidshorizont, jf. figur 4 og dermed får begge signaler – det aktuelle og trend signal – en rød pil opad.

Figur 4. Retail presset af stigende tomgang



Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem

Herefter hører ligheden mellem det aktuelle signal og trend signalet også op, idet det aktuelle signal scorer 5 point, en hel del mere end trend signalet. Den samlede score ender dermed på 7 point, svarende til et markedssignal på **neutral**. I 1 - og 2 kvartal 2020 lå markedssignalet på **svagt negativ**.

Det er værd at bemærke at vores signaler fanger ændringen i udviklingen, hvilket betyder, at såfremt en længere periode med fremgang eller tilbagegang bremser op, så skifter signalet til neutral. I forhold til retail, er det selvfølgelig positivt, at signalet er gået på neutral efter en periode med nedgang, men man skal altså ikke få armene alt for højt op. Det betyder blot, at der ikke er sket en forværring af markedssituationen i tredje kvartal.

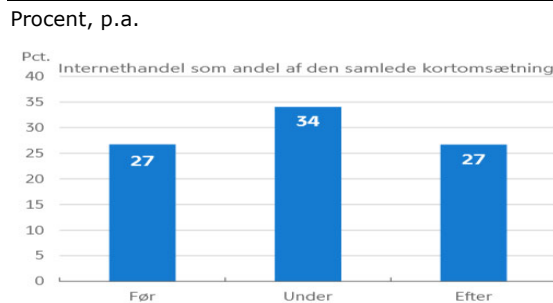
Det er også vigtigt at forholde sig kritisk til signalerne. Giver de mening eller er det støj i data? Der er ingen tvivl om, at Covid-19 krisen og de restriktioner og adfærdsændringer, som virussen har medført, har haft en stor betydning på danskernes forbrugsmønster. I hele trækcolængder så bruger danskerne næsten ligeså mange penge som før, men de bruger dem på en lidt andet måde.

Generelt bruger danskerne flere penge på varer og færre penge på tjenesteydelser, idet disse i mere eller mindre grad har været omfattet af Covid-19 restriktioner og/eller adfærdsændringer. Danskerne har således brugt færre penge på rejser, biografer, sportsarrangementer, koncerter og teater, men flere penge i byggemarkeder, elektronikbutikker og dagligvarebutikker.

// Danskernes forbrugsmønster har tilpasset sig efter covid-19 virus

I april måned, hvor store dele af de fysiske butikker var lukket ned, steg internethandlen kraftigt. Internethandlens andel af den samlede kortomsætning faldt dog relativt hurtigt tilbage igen, da først de fysiske butikker genåbnede i løbet af sommeren, jf. figur 5

Figur 5. Internethandel tilbage på niveauet før nedlukning



Anm.: Internethandel ekskl. hotel og rejser. "Før" angiver perioden fra årsskiftet til og med uge 10. "Under" angiver perioden fra uge 12 til genåbningen af restauranter, cafeer mv. i fase 2 den 18. maj. "Efter" angiver perioden fra 18. maj og frem til analysens sidste dataobservation 23. august. Der er i figuren ikke korrigeret for sæsonmæssige udsving. Internethandel indeholder sæsonmæssige udsving over året, idet danskerne betaler oftere på internettet i årets første 3 måneder.

Kilde: Nationalbanken og Nets Danmark A/S

Ovenstående ændrer dog ikke ved, at på den længere bane, så udgør internethandel en større og større andel af detailsalget. Ikke desto mindre så vokser detailsalget så kraftigt for øjeblikket at der både er plads til, at internethandel tager en større bid af kagen, og at detailsalget fra de fysiske butikker også vokser, jf. figur 6.

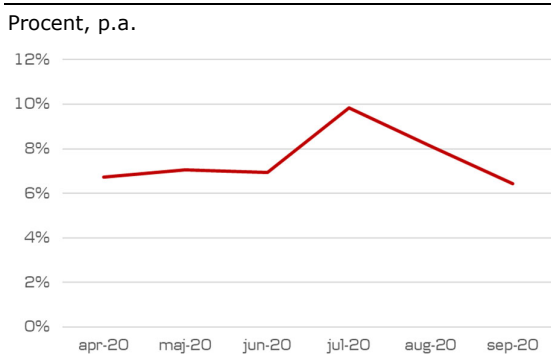
Figur 6. Detailsalg fratrukket e-handel, 4 kvartalers gennemsnit, 2010 – 2.kvartal 2020



Kilde: Danmarks Statistik

Desuden er antallet af konkurser indenfor detailbranchen fortsat med at sive og den sammensatte konjunkturindikator for detailhandlen ligger igen på et relativt højt niveau. Et andet positivt tegn stammer fra en statistik fra EjendomDanmark, som viser, at restanceprocenten for butiksløjen igen er tilbage på niveauet fra det tidlige forår, jf. figur 7.

Figur 7. Butikker, Udvikling i restanceprocent for butiksløjen, april – sep. 2020



Kilde: EjendomDanmark

København hårdere ramt end den øvrige del af landet

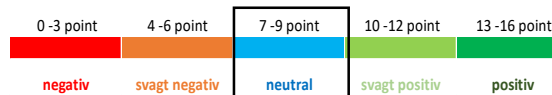
Der kan være store geografiske forskelle på hvordan det går på retail området. København har i tiden med Covid-19 virussen været særlig hårdt ramt, som følge af en markant nedgang i antallet af hotelovernatninger fra turister og firmakunder. I årets første ni måneder var der 3,9 mio. færre overnattende hotelgæster i forhold til 2019. Heraf stod udenlandske turister og firmakunder for 73% af nedgangen. Hvis vi ganger det manglende antal hotelgæster med det gennemsnitlige døgnforbrug, så var der ca. 10 mia. mindre at gøre godt med i årets første ni måneder af 2020 i.f.t. 2019. Dertil skal lægges de manglende overnatninger i AirBNB regi samt disses forbrug.

Effekten kan mærkes hele vejen rundt, fra traditionelle turistattraktioner til butikkerne på de primære handelsgader samt områdets restauranter.

For hele Danmark er kortomsætningen fra udenlandske kreditkort faldet med ca. 12 mia. i årets første tre kvartaler i forhold til samme periode i 2019.



Signal for boligudlejningsejendomme for 3. kvartal ender på neutral



I forhold til boligudlejningsejendomme har der været flere forhold, som kunne tænkes at påvirke markedsforholdene.

Indgrebet mod kortsigtede investeringer i ældre private udlejningsboliger med moderniseringspotentiale, også kendt som Blackstone-indgrebet, blev vedtaget i folketinget den 4. juni og trådte i kraft den 1 juli. Skæringsdatoen i forhold til karenperioden og ejerskifte er imidlertid den 22. april, hvor lovforslaget blev fremsat. Udover at indføre en karenperiode på 5 år, blev kravene til energimærkning skærpet, "væsentlighedsmarginen", som betød man kunne opkræve en leje ca. 10% over markedslejen blev fjernet samtidig med at lejernes rettigheder blev styrket.

En anden vigtig faktor var udfasningen af lønkompensationsordningen, som blev indført i marts og som udløb ultimo august. I de første måneder efter Covid-19 virussen ramte Danmark var det forventet, at virussen ville efterlade et stort og negativ aftryk på arbejdsmarkedet og vi forventede i koncernens juni prognose en stigning i bruttoledigheden (årgennemsnit) til 151.000 i 2020 fra 104.000 i 2019, en stigning på ca. 50.000. Udviklingen de seneste måneder har imidlertid været markant bedre end ventet og i oktober-prognosen er stigningen nedjusteret til ca. 30.000. Det er således gået væsentlig bedre end frygtet.

Den bedre end ventede udvikling gælder i endnu højere grad det private boligmarked, idet boligpriserne

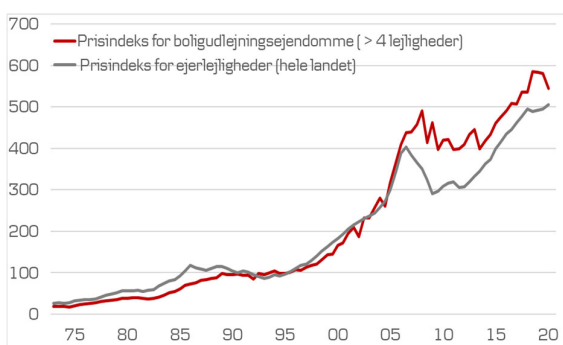
er steget over hele linjen- ejerlejligheder, parcelhuse og sommerhuse.

// Udviklingen i priserne på ejer- og lejelejligheder er forholdsvis synkron

Hvis man tager udgangspunkt i prisudviklingen på boligudlejningsejendomme og ejerlejligheder, så har de historisk fulgt hinanden tæt, jf. figur 8.

Figur 8. Prisindeks for boligudlejnings- ejendomme og ejerlejligheder, 1973-2020

Indeks, 1995=100



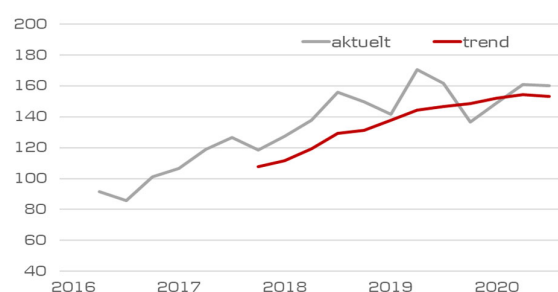
Kilde: Danmarks Statistik, Boligøkonomisk Videncenter og Realkredit Danmark

Der er er med andre ord både plusser og minusser, når man kigger tilbage på de seneste kvartaler.

Trend signalet scorer 5 point understøttet af et nedadgående pres på det afkast, som ejendommene handles til og et mindre fald i tomgangen. I modsat retning trækker et nedadgående pres på huslejen. Prisen på boligudlejningsejendomme bevæger sig sidelæns, jf. figur 9.

Figur 9. Prisindeks, boligudlejningsejendomme

Indeks, 2016=100

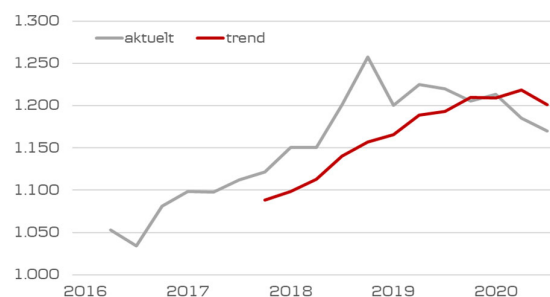


Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem

Det korte signal – det aktuelle – ender på 3 point, idet alle delsignaler går ligeud, på nær huslejen, hvor det nedadgående pres fortsætter, jf. figur 10

Figur 10. Boligudlejning, leje pr. kvm (vægtet)

Leje pr kvm.



Kilde: Danske Banks erhvervsvurderingsdatabase

Den samlede score lander dermed på 8 point og det betyder at det samlede markedssignal ender på **neutral**. Efter nærmere eftertanke er det måske ikke overraskende, at signalet ender på neutral, idet der er flere modsatrettede effekter på spil i forhold til boligudlejningsmarkedet. Der er tale om en mindre opbremsning, idet markedssignalet for 2. kvartal endte på **svagt positivt**.

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