

August 2021



Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 2. kvartal

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 "positiv" i 2. kvartal, hvilket er den højeste mulige score. De positive takter genfindes i dansk økonomi, som steg med robuste 2,2% k/k i 2. kvartal og dermed igen er over niveauet fra før Covid-19 samt i transaktionsvolumen, som steg med imponerende 24,5 mia. i 2. kvartal. På segmentniveau understøttes kontorejendomme af en rekord høj beskæftigelse, retail nyder godt af et markant hop i det fysiske salg fra butikkerne i forbindelse med genåbningen og det rødglødende marked for private ejerlejligheder smitter positivt af på udlejningsejendomme

Tabel 1: Temperaturmåling på investerings- og erhvervsejendomme i 2. kvartal 2021

	Q2 - 2020	Q3 - 2020	Q4 - 2020	Q1 - 2021	Q2 - 2021
Kontor	positiv	neutral	svagt negativ	svagt positiv	positiv
Retail	svagt negativ	neutral	svagt negativ	svagt positiv	positiv
Bolig	svagt positiv	neutral	svagt negativ	svagt positiv	positiv

Kilde: Realkredit Danmarks erhvervsvurderingssystem

Af: **Mark Maack Gibson, Chefanalytiker**

Turbo på genåbningen gav høje vækstrater i både euroområdet og i Danmark

Antallet af smittede med Covid-19 virussen har bølget frem og tilbage både globalt og i Danmark siden virussen for alvor brød ud i starten af 2020. Globalt toppede antallet af smittede i april og faldt derfra kraftigt i både maj og juni. I Danmark blev bølgegangen mindre, både som følge af forårets nedlukninger, men også fordi en tredjedel af

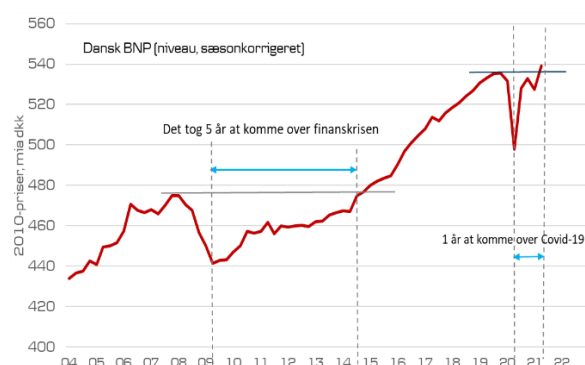
Danmarks befolkning allerede var færdigvaccineret ultimo juni.

Det faldende antal smittede – både globalt og i Danmark - betød, at der kom turbo på genåbningerne og det medførte naturligvis nok, at vækstfremgangen i 2. kvartal blev særlig stor i de lande, der var plaget af nedlukninger i 1. kvartal. De to store toneangivende økonomier i verden – USA og Kina – var ikke præget af større nedlukninger i 1. kvartal, så selvom fremgangen i USA var robust i 2. kvartal, og i Kina mere afdæmpet, som følge af en opstramning af kreditgivningen, så var det væksten i Euro-området som skilte sig mest ud via en kraftig stigning på 2,0% k/k.

I Danmark steg BNP med ikke mindre end 2,2% k/k i 2. kvartal. En imponerende høj vækstrate, når man tænker på, at BNP i 1. kvartal "kun" faldt med 1% k/k, og at genåbningsbidraget derfor har været væsentlig mere beskedent, når man sammenligner med genåbningen sidste sommer. Det betyder, at den økonomiske aktivitet i Danmark dermed overhalede den gamle top fra før covid-19 krisen fra slutningen af 2019, jf. figur 1.

Figur 1. Dansk BNP i faste priser, 2004-2021

2010 priser, mia. dkk



Kilde: Danmarks Statistik

I forbindelse med finanskrisen tog det mellem fem og seks år at nå tilbage til BNP-niveauet fra før krisen. Denne gang tog det et år. Et vidnesbyrd om hvor stor forskel der er på en økonomisk krise og en sundhedskrise.

Det er imidlertid ikke kun den økonomiske aktivitet, som er tilbage på sporet. Erhvervstillidsindikatoren er steget til det højeste niveau i 10 år, udviklingen i beskæftigelsen er historisk høj og antallet af ledige er stort set tilbage på niveauet fra før Covid-19 krisen.

Den positive udvikling genfindes også på markedet for investerings- og erhvervsjendomme. Ligesom i analysen for 1. kvartal 2021, så koger vi de otte delsignaler ned til to signaler – 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 2.

Tabel 2. 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

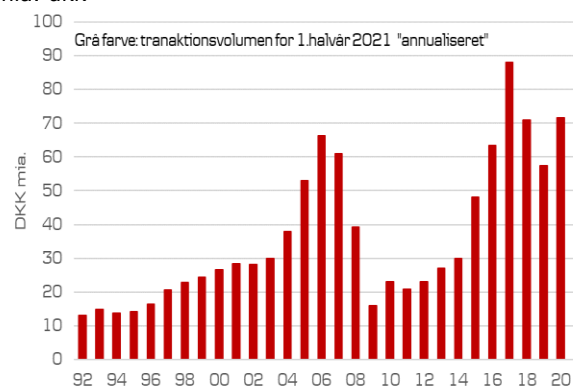
Ser man på det økonomiske signal, så steg signalet til 22 point i 2. kvartal fra 12 point i 1. kvartal, en ganske

mærkbar bedring og i tråd med bedringen af dansk økonomi i 2. kvartal.

Det finansielle signal for 2. kvartal endte på 21 point, hvilket er stort set uændret i forhold til 1. kvartal, hvor det finansielle signal endte på 20 point. Det giver meget god mening, idet jagten på afkast og masser af risikovillig kapital fortsat driver startafkastet ned og ejendomspriserne op, hvilket også afspejles i en fortsat høj transaktionsvolumen på markedet for investerings- og erhvervsjendomme. Der blev således solgt ejendomme for imponerende 24,5 mia. i 2. kvartal og 41,7 mia. i 1. halvår. Såfremt tempoet fortsætter uændret i 2. halvår, så kommer vi tæt på den højeste transaktionsvolumen nogensinde, jf. figur 2.

Figur 2. Transaktionsvolumen, 1992-21

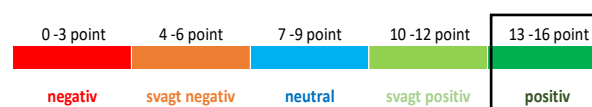
mia. dkk



Kilde: Colliers, C&W Red og egne beregninger



Signal for kontorejendomme for 2. kvartal endte på positiv



Det var ikke kun dansk økonomi, som klarede sig forrygende godt i 2. kvartal. Kontorsegmentet scorede maksimum point, og det betød, at det samlede signal

endte på **positiv**, et skridt til højre på skalaen i forhold til 1. kvartal, hvor signalet endte på **svagt positiv**.

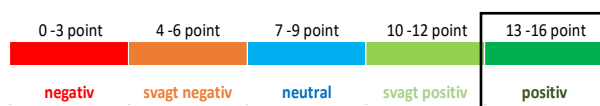
Fremgangen dækker over faldende tomgang og startafkastet samt stigende husleje og ejendomspris. Selvom alle signalerne – aktuelt, trend, økonomisk-og finansielt – steg i 2. kvartal i forhold til 1. kvartal, så var fremgangen mest markant for det økonomiske signal. Det giver meget god mening, når man ser på udviklingen i nogle af de øvrige indikatorer, såsom restanceprocenten og udviklingen i beskæftigelsen.

Restanceprocenten forblev på et uændret lavt niveau i 2. kvartal og beskæftigelsen steg kraftigt til et rekord højt niveau i juni måned. Målt på kvartalsniveau så steg den sæsonkorrigerede beskæftigelse med 53.000 i 2. kvartal i forhold til 1. kvartal, hvilket er den kraftigste stigning siden finanskrisen.

Det positive signal for kontorsegmentet i 2. kvartal betyder dog ikke, at man kan drage nogen endelige konklusioner i forhold til, hvad effekten bliver af øget hjemmearbejde. Det er alt, alt for tidligt og først noget vi for alvor bliver klogere på de kommende år. I første omgang kan vi dog konstatere, at kontormarkedet samlet set er i fin form for tiden trods de mange spekulationer omkring, hvorvidt der bliver en langsigtet reduktion i kontorefterspørgslen i kølvandet på pandemien.



Signal for retail-ejendomme for 2. kvartal endte på positiv



Det aktuelle signal scorede 7 point og trend signalet scorede 6 point, i alt 13 point, hvilket betød at det samlede signal lige akkurat endte på **positiv**, en mindre bedring i forhold til 1. kvartal, hvor signalet endte på **svagt positiv**.

Hvis man bevæger sig ned i detaljerne, så er det værd at bemærke, at det økonomiske signal – tomgang og husleje – scorede 7 point i 2. kvartal, hvilket er tæt på

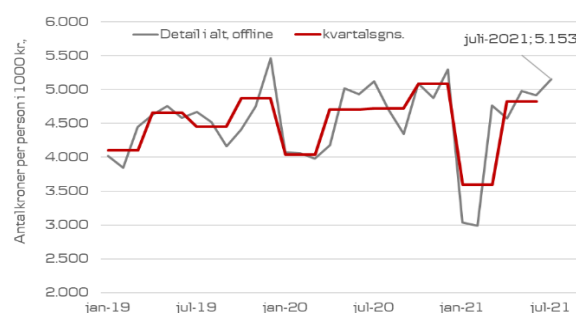
maksimum point og en meget kraftig stigning fra 1. kvartal, hvor signalet lå på 3 point.

Ovenstående er i høj grad afledt af de positive effekter fra genåbningen og flugter meget godt med de øvrige data for detailsektoren.

Ifølge Danske Banks "spending monitor", som er baseret på kortforbruget og MobilePay, så steg det fysiske salg fra butikkerne med imponerende 34% k/k, og det betyder, at det fysiske salg i store træk er tilbage fra før nedlukningen, jf. figur 3.

Figur 3. Salg fra fysiske butikker inklusiv supermarkeder

Antal kroner per person i 1000 kr.



Kilde: Danske Bank, MobilePay og Nets

Den positive udvikling genfindes også i udviklingen i restanceprocenten. Efter en meget kraftig stigning til 11% i april, så faldt restanceprocenten til 5,7% i juni, altså en halvering på bare to måneder. Det betød at kvartalsgennemsnittet faldt til 8,1% i 2. kvartal fra 9,0% i 1. kvartal.

Antallet af konkurser i aktive virksomheder faldt også i 2. kvartal til det laveste niveau efter finanskrisen.

Alt er dog ikke fryd og gammen. Fremadrettet venter en større regning, idet en del af de rentefri skattelån til betaling af moms og A-skat har forfald senere på året, og handel – herunder retail – er den sektor, som har lånt flest penge.



Signal for boligudlejningsejendomme for 2. kvartal endte på positiv

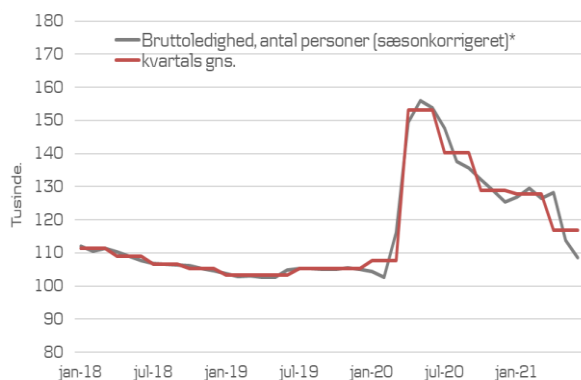


Det aktuelle signal endte på 8 point og trendsignalet endte på 6 point, en samlet score på 14 point og det betød et samlet signal på **positiv**, en mindre bedring i forhold til 1. kvartal, hvor signalet endte på **svagt positiv**.

Vi er ikke overrasket over det positive signal for boligudlejning. Restanceprocenten var uændret lav i 2. kvartal og antallet af ledige er stort set tilbage fra niveauet fra før covid-19 krisen, jf. figur 4.

Figur 4. Udviklingen i bruttoledigheden

Antal personer, sæsonkorrigeret



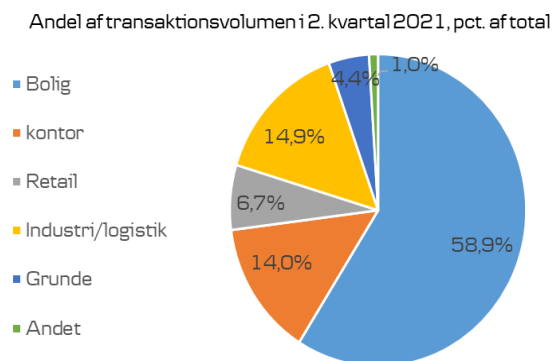
* Bruttoledigheden består af samtlige dagpenge- og kontanthjælpsmodtagere, der er visiteret som jobparate, omregnet til fuldtidspersoner, Kilde: Danmarks Statistik

Derudover har ejerboligmarkedet været rødglødende, og selvom tempoet er gået lidt ned i gear, så er trenden fortsat op for prisen på ejerlejligheder. Det har også en positiv afsmitning på prisudviklingen inden for boligudlejningsejendomme, idet prisudviklingen mellem ejerlejligheder og boligudlejningsejendomme historisk har været relativ synkron.

Sidst og ikke mindst, så var transaktionsmarkedet for boligudlejningsejendomme rødglødende i 2. kvartal, idet boligudlejning stod for ca. 60% af transaktionsvolumen, jf. figur 5.

Figur 5. Andel af transaktionsvolumen i 2. kvartal 2021, procent af total

Procent, andel af total



Kilde: C&W RED

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, 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 ejendomsstransaktioner, LTV-overvågninger og tillægsbelåning.

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	Pris
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 deltaljer, 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 3.

Tabel 3: 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 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, 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 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