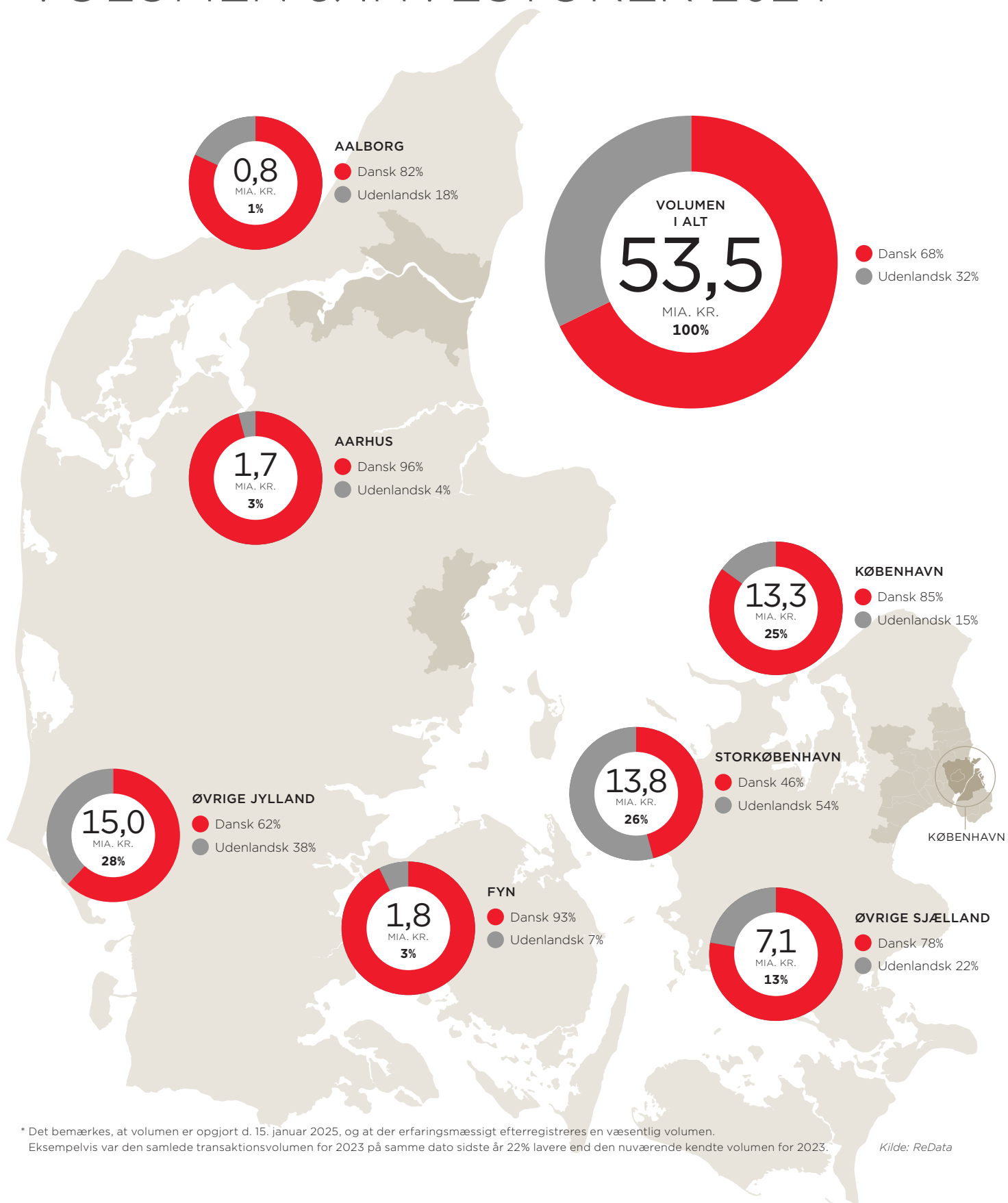


RED
DANISH
INVESTMENT
ATLAS

20
25



VOLUMEN & INVESTORER 2024*



* Det bemærkes, at volumen er opgjort d. 15. januar 2025, og at der erfaringsmæssigt efterregistreres en væsentlig volumen. Eksempelvis var den samlede transaktionsvolumen for 2023 på samme dato sidste år 22% lavere end den nuværende kendte volumen for 2023.

Kilde: ReData

VELKOMMEN

Kære læser,

Velkommen til "RED Danish Investment Atlas 2025".

Efter en længere periode med markante udsving, hvor vi bevægede os i et nedadgående marked med rentestigninger, stigende afkastkrav og usikkerheder om fremtiden, bød det forgangne år på flere positive vendepunkter. Selvom høje finansieringsomkostninger fortsatte med at lægge en dæmper på investeringsaktiviteten, var det kommercielle ejendomsmarked i Danmark i 2024 også præget af en gradvis stabilisering, hvor flere rentenedsættelser, større investorefterspørgsel, en mindre afstand mellem køberne og sælgernes prisforventninger samt generelt stærke underliggende lejemarkeder blev en realitet.

Det bliver spændende at se, hvad 2025 bringer med sig. Udsigter til flere rentenedsættelser kombineret med solide underliggende markedsforhold forventes at bidrage til en øget likviditet og en gradvis genopretning af det danske investeringsmarked i løbet af året.

I publikationen kan du få et detaljeret indblik i det kommercielle danske ejendomsmarked i det forgangne år samt RED's bud på, hvordan vi forventer, markedet vil udvikle sig i det kommende år.

Rapporten er opbygget som et lettilgængeligt opslagsværk, hvor du enten kan skabe dig et hurtigt overblik over ét enkelt segment eller fordybe dig i tendenserne segment for segment.

Data til årets rapport er lavet i samarbejde med ReData, som indsamler og validerer data om hver enkel transaktion på det danske ejendomsmarked.

God læselyst.

Nicholas Thurø,
Managing Partner
Cushman & Wakefield | RED

ÅRET DER GIK

Det danske kommercielle ejendomsmarked stod på nogle punkter helt stille i 2024, og på andre punkter skete der en hel masse. Vi har i det følgende opsummeret nogle af de tendenser, som definerede markedet i det forgangne år.

”

AKTIVITETEN BLEV IKKE SOM FORVENTET

”I det seneste år har vi måtte erkende, at da de markante rentestigninger ramte markedet, tog det kommercielle ejendomsmarked elevatoren ned, og derfra har det langsomt bevæget sig op ad trapperne igen. 2024 blev derfor også et år, hvor vi havde troet og håbet på, at vi ville se en højere aktivitet, end vi gjorde. Heldigvis var der også flere lyspunkter i løbet af året, hvor køberne og sælgerne i højere grad nærmede sig hinanden, og nu hvor vi står ved indgangen til 2025, med udsigter til yderligere rentenedsættelser, er der en udpræget optimisme at spore blandt aktørerne på markedet. Jeg er derfor overbevist om, at vi ikke kommer til at se samme aktivitet, som vi gjorde i 2022, men jeg tror på, at vi kommer til at se en stigende investeringsaktivitet i 2025. Vi prøver jo altid at kloge os, og så bliver vi alligevel overraskede, men mit forsigtige bud vil være, at vi kommer til at se en volumen, der er 20-30% højere, end den var i 2024.”

Nicholas Thurø, Managing Partner, Capital Markets



”

KAN LIGHT INDUSTRIAL AKTIVER BÆRE HYPEN?

”Light industrial aktiver har i de seneste år vist sig at være særdeles likvide, og modsat mange andre ejendomsklasser, er afkastkravene faktisk faldet. Særligt value-add kapital fra udenlandske investorer har vist sig konkurrencedygtig i dysten om aktiverne, og de udenlandske investorer har derfor med stor succes fået opbygget markante porteføljer. Forretningsplanen er simpel, da der i områderne, der servicere de stadigt voksende storbyer, fjernes arealer til fordel for blandt andet boligudvikling, hvilket resulterer i en stigende ubalance mellem lejeudbud og efterspørgsel, som kontinuerligt presser lejepriserne op. Det store spørgsmål bliver, om der er kapital nok til at absorbere det hele, når forretningsplanerne skal realiseres, og de store porteføljer med light industrial produkter skal sendes mod et core marked (f.eks. pensionskasser), der typisk ikke ønsker bred eksponering mod netop denne ejendomsklasse?”

Kim Søberg Petersen, Partner, Capital Markets





BÅDE KUNDERNE, LEJERNE OG INVESTORERNE ER TILBAGE PÅ DE KØBENHAVNSKE STRØGGADER

"I de senere år har vi set, at der har været tale om et meget smalt marked på de københavnske strøggader, idet interessen primært er kommet fra luxury retailers, som har søgt mod Amagertorv. Men i 2024 så vi et langt bredere marked, hvor også low-end og mid-market brands igen var aktive i søgningen efter lejemål, og hvor interessen derfor også var rettet mod andre strøggader. Så selvom det har taget nogle år for de københavnske strøggader at komme tilbage, efter at både en stigende e-handel, covid-19 og rentestigninger udfordrede retail-markedet, ser det nu endelig ud til, at vi er ved at være der – og heldigvis ser vi også ind i et 2025, hvor forventningerne til lejemarkedet er positive."

Kristian Vinggaard
Partner, Retail



"Da den ene udfordring efter den anden ramte retailbranchen, så vi, at usikkerheder om fremtiden resulterede i en opbremsning på både leje- og investeringsmarkedet. Heldigvis er de københavnske strøggader kommet ekstremt stærkt tilbage i de seneste par år, og der synes nu at være skabt en konsensus om, hvad lejen skal være for de forskellige områder. Samtidig begyndte flere af de toneangivende investorer igen at vende deres interesse mod segmentet i løbet af 2024. Vi tror derfor på, at vi i 2025 kommer til at se en stigende aktivitet i markedet i takt med, at investorerne får sikkerhed om både lejen og afkastet."

Lior Koren,
Partner og Head of Capital Markets



EN BOLIGBYRDE PÅ HIMMELFLUGT

"År efter år ser vi, at nyopførte bolig-ejendomme står øverst på investorenes indkøbslister, og ser man på det københavnske marked, har der også været god grund til det. Både markedslejen og ejerboligpriserne er steget år efter år – lige meget hvilke udfordringer, der har ramt markedet. Men vi kan ikke blive ved med at spise af beboernes indkomster, så der må være en grænse for, hvor højt boligbyrden kan komme op. Spørgsmålet er bare, hvor den grænse går? At dømme ud fra investorenes umættelige appetit på segmentet, har vi ikke nået grænsen endnu, og det er heller ikke forventningen, at vi rammer den lige foreløbigt."

Kjeld Pedersen
Partner, Capital Markets



KONTORMARKEDET BLEV DELT I TO

"Når vi ser tilbage på 2024, ser vi tilbage på et kontorlejemarked, hvor der var positive historier at fortælle, men der var så sandelig også negative. Vi så nemlig et marked, som blev delt i to. Hvis man som lejer ville have et moderne større kontor beliggende centralt i København i en nyopført flerbrugerejendom med attraktive fællesfaciliteter, så skulle man frem med både luppen og tegnebogen. Søgte man derimod et mindre kontor beliggende i en ældre ejendom, så var der flere valgmuligheder, og udlejerne var villige til at imødekomme mange krav i kampen om at tiltrække lejerne. Ser vi ind i 2025, peger alt mod, at polariseringen af kontormarkedet kommer til fortsætte."

Anders Krogh, *Partner, Office Letting*

”

RED bistod ATP med salget af Bech Bruuns tidligere domicil på Langelinie i København.



INDHOLD

9	ÅRSOVERBLIK	
	Investeringsmarkedet	10
	Handler & investorer	12
	Highlight: Er der længere mellem de udenlandske investorer?	14
	Highlight: Det er nu, der skal handles	16
	Forventninger til 2025	18

23	BOLIG	
	Volumen & investorer	24
	Geografisk fordeling	26
	Highlight: Er frasalgscasen kommet for at blive?	28
	Highlight: Lejeboliger i høj kurs: Faldende liggetider på tværs af landet	30
	Forventninger til 2025	32
	Transaktioner & nøgletal	36

39	LOGISTIK	
	Volumen & investorer	40
	Geografisk fordeling	42
	Highlight: Er bæredygtighed så vigtigt, som vi går og tror?	44
	Highlight: Nedkøling på logistiklejemarkedet	48
	Forventninger til 2025	50
	Transaktioner & nøgletal	52

55	KONTOR	
	Volumen & investorer	56
	Geografisk fordeling	58
	Highlight: Udsigter til endnu et år med begrænsede afkast	60
	Highlight: Kontormarkedet er ikke længere bare ét marked	64
	Forventninger til 2025	68
	Transaktioner & nøgletal	70

73	RETAIL	
	Volumen & investorer	74
	Geografisk fordeling	76
	Highlight: Fysiske butikker bevarer deres plads i dansk detailhandel	78
	Highlight: De københavnske strøggader	80
	Forventninger til 2025	82
	Transaktioner & nøgletal	84

87	HOTEL	
	Hotelmarkedet fortsætter med at imponere	88
	Top 3 transaktioner 2024	92

RED bistod Acres Asset Management med udlejningen af 338 m² kontor på Købmagergade 3A lige over for Illum.



ÅRSOVERBLIK

10 Investeringsmarkedet

12 Handler & investorer

14 Highlight: Er der længere mellem de udenlandske investorer?

16 Highlight: Det er nu, der skal handles

18 Forventninger til 2025

INVESTERINGSMARKEDET

53,5 MIA.
KR.

TRANSAKTIONSVOLUMEN

Transaktionsvolumen steg, uagtet at investeringsaktiviteten igen i 2024 var præget af renteniveauerne.



DANSKE INVESTORER DOMINEREDE

Uagtet at dansk kapital var bag to tredjedele af opkøbene i 2024, har de danske investorer frasolgt mere end de har købt.



BOLIGER FORBLIVER INVESTORERNES FAVORIT

Boligsegmentet opretholdt sin position som investorenes foretrukne ejendomssegment (40% af volumen).



STØRRE TRANSAKTIONER GENNEMFØRES SOM SELSKABSHANDLER

Trods en ligelig fordeling af volumen, var antallet af tinglyste handler var næsten 20 gange så højt som antallet af selskabshandler.



LOGISTIK SLOG KONTOR

Mens vi i 2023 så en tæt konkurrence mellem logistik- og kontorsegmentet, indtog logistiksegmentet en klar 2. plads i 2024.

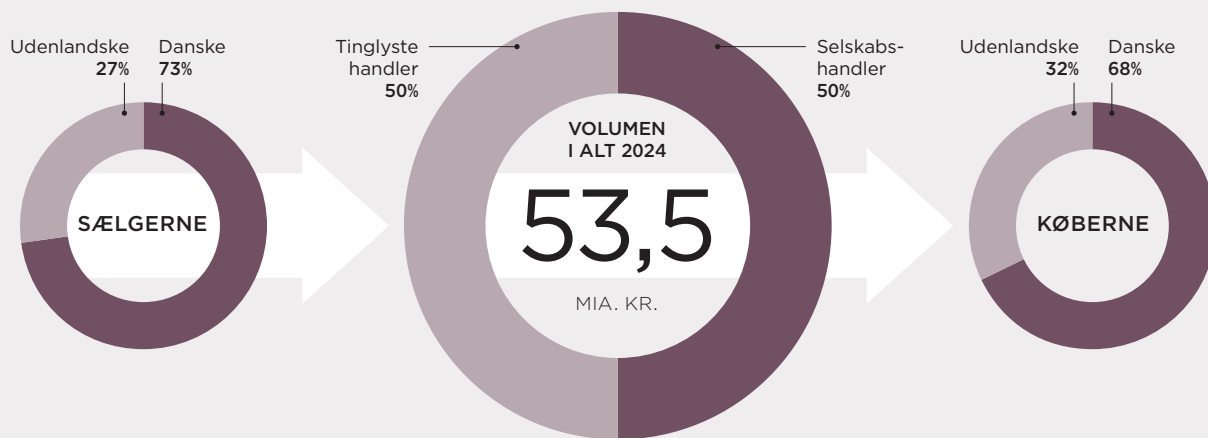


STIGENDE OPTIMISME

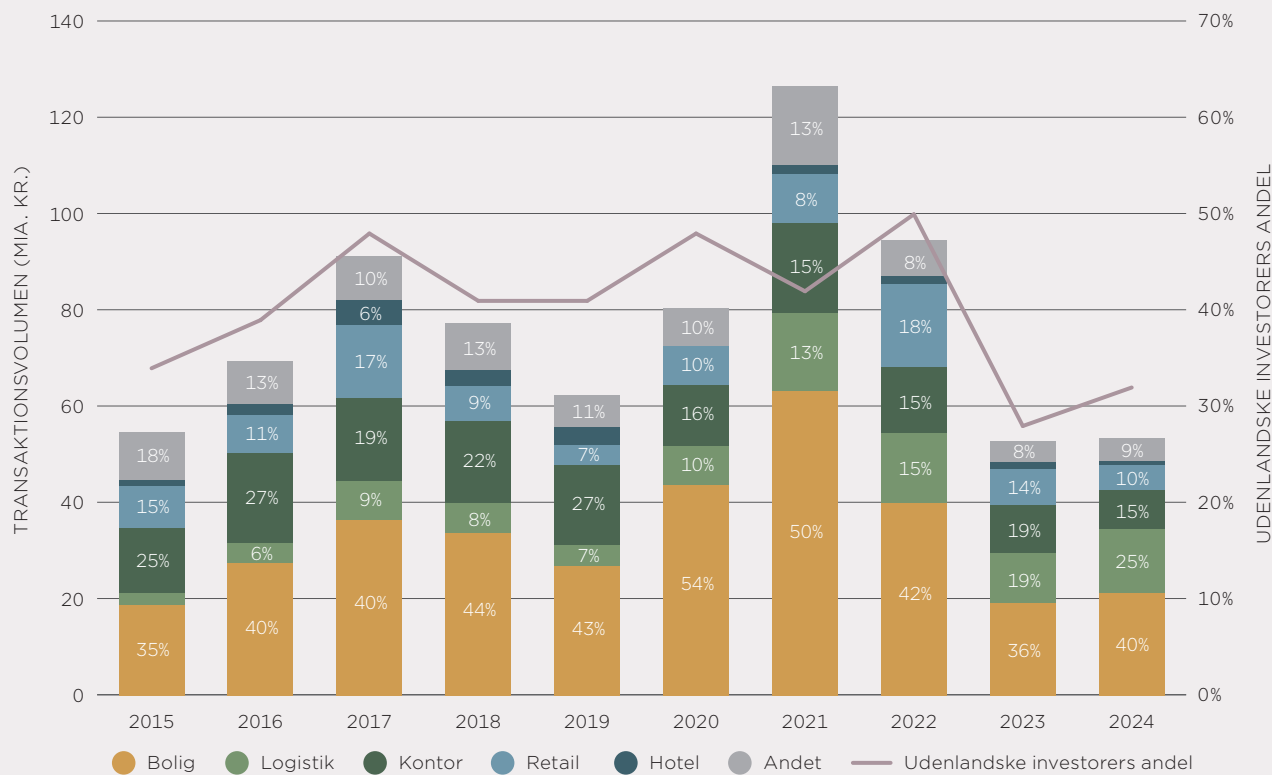
Positive tendenser på markedet og udsigter til flere rentenedsættelser skabte en fornyet optimisme på investeringsmarkedet i slutningen af året.

Det bemærkes, at volumen er opgjort d. 15. januar 2025, og at der erfaringsmæssigt efterregistreres en væsentlig volumen. Eksempelvis var den samlede transaktionsvolumen for 2023 på samme dato sidste år 22% lavere end den nuværende kendte volumen for 2023.

Figur 1: Investorenes oprindelse & handelsform 2024



Figur 2: Transaktionsvolumen 2015-2024



Kilde: ReData

HANDLER & INVESTORER



ETABLEREDE INVESTORER DOMINEREDE SCENEN

Nye investorer var tilbageholdne med investeringer, og ni ud af de ti største investorer i 2024 (alle undtagen Velkomn) var derfor veletablerede investorer.



STØRRE HANDLER ER TILBAGE

Investorerne søgte mindre risikospredning i 2024 end i 2023, og aktiviteten var derfor præget af flere store transaktioner og færre små.

CATENA

BLEV DEN STØRSTE INVESTOR

Opkøbet af Danmarks største logistikcenter i Horsens er den største transaktion nogensinde set med en enkeltstående ejendom i Danmark.



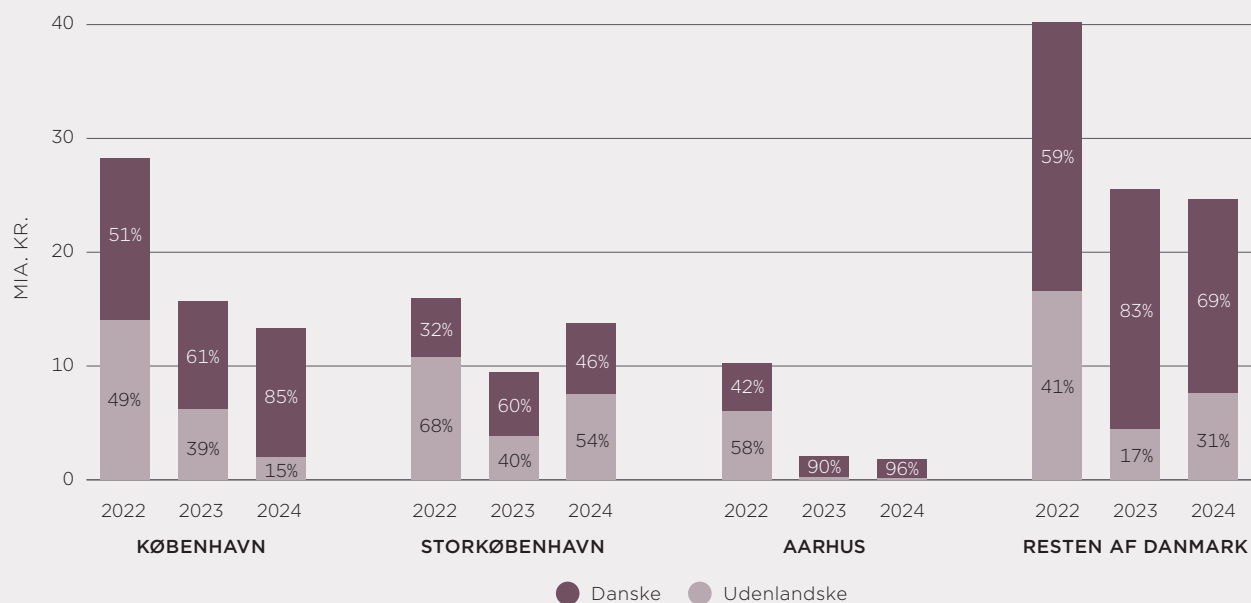
AKTIVTYPER AFGØR DEN GEOGRAFISKE FORDELING

Jagten på afkast og manglende transaktioner med prime ejendomme i København blev definerende for den geografiske fordeling af volumen.

Figur 3: Fordeling i prisintervaller 2023 & 2024

Prisinterval (mio. kr.)	Antal handler		Volumen (mio. kr.)	
	2023	2024	2023	2024
0 - 20	3.059	2.706	12.400	11.373
20 - 50	201	174	6.325	5.156
50 - 100	81	48	5.513	3.224
100 - 200	41	42	5.887	5.467
200 - 300	13	11	2.987	2.449
300 - 500	9	15	3.179	5.451
500 - 1.000	9	17	6.571	10.701
> 1.000	6	6	9.955	9.650
I alt	3.419	3.019	52.816	53.470

Figur 4: Geografisk fordeling af transaktionsvolumen 2022-2024



Figur 5: Top 10 investorer 2024

Investor	Oprindelse	Volumen (mio. kr.)	Antal transaktioner
1 Catena	SE	3.720	2
2 NREP	DK	3.458	9
3 Blackstone	US	1.986	6
4 Pears	UK	1.400	1
5 Velkomn*	DK	1.342	2
6 PenSam	DK	1.316	3
7 AP Pension	DK	1.241	2
8 Pictet Real Estate Capital	CH	1.200	1
9 KKR	US	1.025	2
10 Cibus Denmark Real Estate	SE	987	2

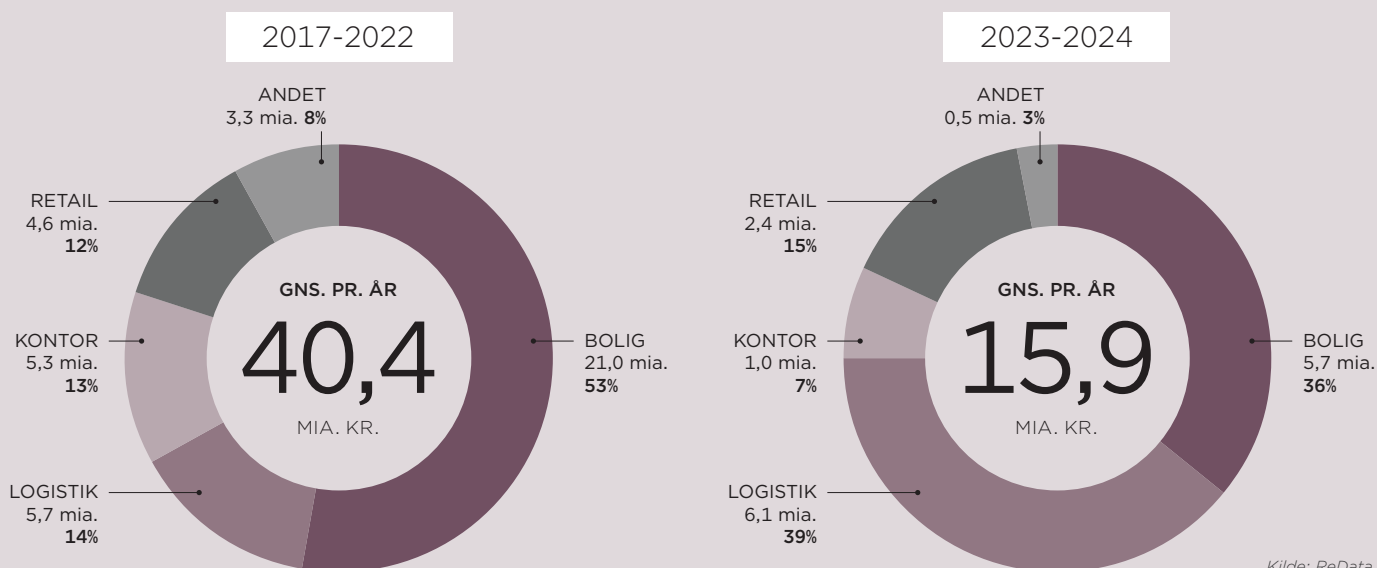
* Velkomn er et dansk ejendomsselskab, men hovedparten af kapitalen kommer fra Matter Real Estate, som er et engelsk ejendomsinvesteringsselskab.

Kilde: ReData

ER DER LÆNGERE MELLEM DE UDENLANDSKE INVESTORER?

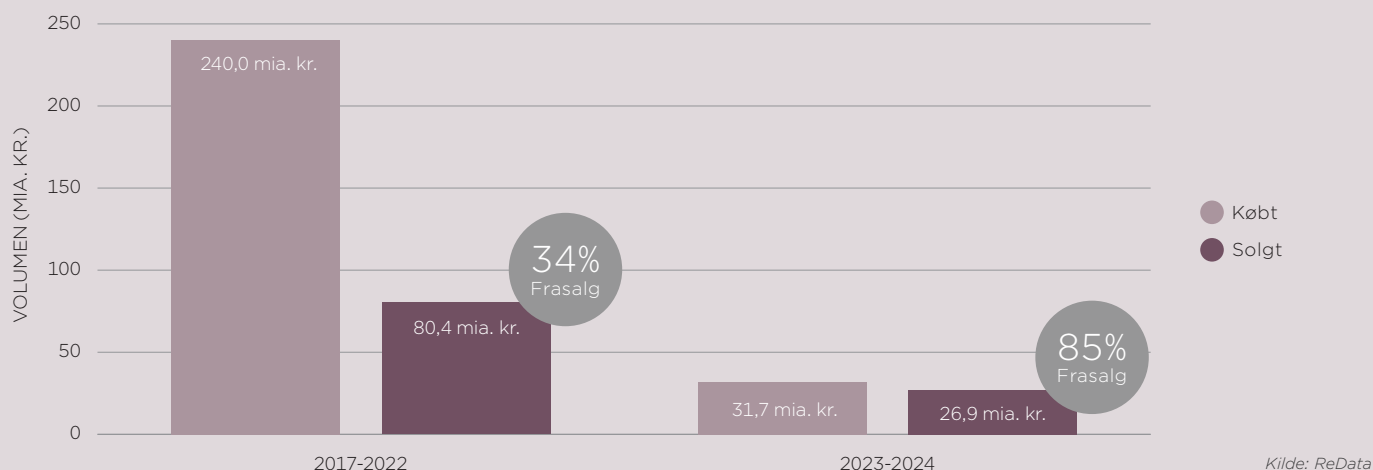
Det danske ejendomsmarked har i en årrække været præget af udenlandsk kapital, som har haft stor gavn af den lave rente og dermed gearingeffekten i fast ejendom. Men hvad har den højere rente betydet for de udenlandske investorers opkøb?

Figur 6: Udenlandske investorers gennemsnitlige årlige opkøb



Kilde: ReData

Figur 7: Udenlandske investorers samlede købs- og salgsvolumen



I perioden 2017-2022 udgjorde den udenlandske andel af investeringsvolumen i det danske ejendomsmarked årligt mellem 42% og 50%, hvor særligt de store transaktioner var domineret af den udenlandske kapital. I de seneste par år er den udenlandske andel dog faldet voldsomt (i 2024 stod de bag ca. 32% af den investerede kapital), og samtidig har vi set, at flere udenlandske investorer sælger ud.

INVESTERINGERNE HAR ÆNDRET SIG

Kombinationen af den lave rente og muligheden for en høj belåning (større gearing) gjorde i en længere årrække boliginvesteringerne meget attraktive, og derfor investerede de udenlandske investorer i perioden 2017-2022 hele 53% af deres kapital i boligsegmentet (■ figur 6).

Det højere renteniveau, som vi har set i de seneste år, har gjort det nærmest umuligt for de gearede investorer at levere et tilfredsstillende afkast på deres egenkapital – og det

har også sat sig i transaktionsaktiviteten. De udenlandske investorer gik nemlig fra gennemsnitligt at investere hele 21 mia. kr. årligt i danske boligejendomme i perioden 2017-2022 til gennemsnitligt at investere ca. 6 mia. kr. i de seneste to år. Samtidig er den andel af deres kapital, som de har allokeret til boligejendomme, faldet fra 53% til 36%.

I de seneste to år har de udenlandske investorer i højere grad søgt mod logistiksegmentet (herunder lager og let industri), hvilket har resulteret i, at segmentets andel af deres allokerede kapital er gået fra at udgøre 14% i perioden 2017-2022 til at udgøre hele 39% i 2023-2024. Dette skift i placeringen af kapital skyldes formodentlig kombinationen af, at investorerne har en tiltro til, at den store lejerefterspørgsel i logistiksegmentet vil resultere i en positiv lejevækst, samt at det højere afkast på logistikejendomme kontra boligejendomme muliggør, at investorerne stadig kan få en gearingseffekt på egenkapitalen ved fremmedkapitalfinansiering.

UDENLANDSKE INVESTORER HOLDER PÅ BOLIGERNE

I perioden 2017-2022 udgjorde udenlandske investorers salg kun 34% set i forhold til deres investeringsvolumen, og væsentligt flere danske ejendomme kom dermed på udenlandske hænder (■ figur 7). I de seneste to år har de udenlandske investorer dog frasolgt for 26,9 mia. kr., men kun opkøbt for 31,7 mia. kr. – svarende til en frasalgsporcet på 85% i forhold til deres investeringsvolumen. De udenlandske investorer har således ikke alene opkøbt mindre, de har samtidig været mere aktive sælgere.

Men de udenlandske investorer har ikke solgt lige meget ud af alle aktivtyper (■ figur 8). Kontor- og retailsegmenterne er de to segmenter, hvor investorerne har solgt mest ud. Modsat har de udenlandske investorer holdt fast i deres bolig- og logistikejendomme. ●

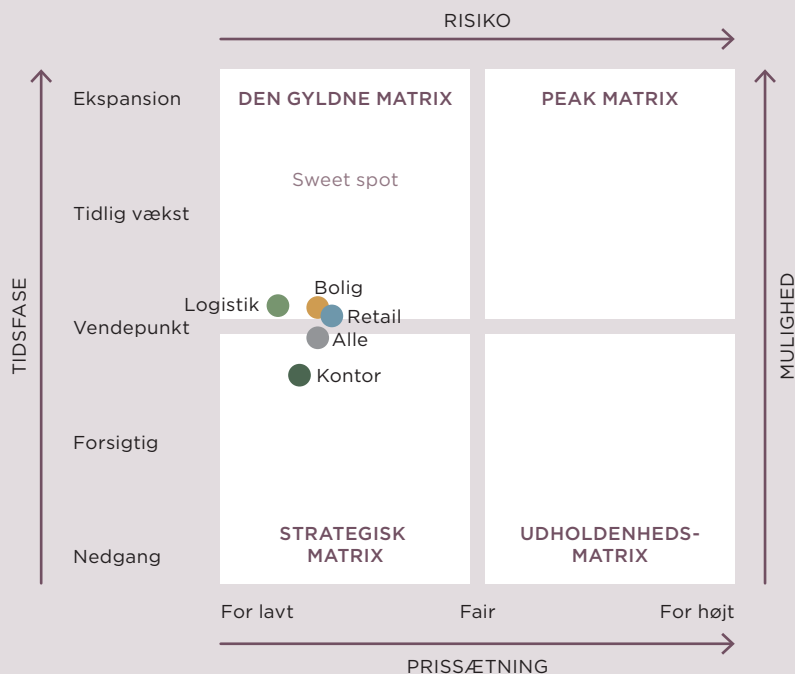
Figur 8: Udenlandske investorers køb og salg i 2017-2024

	Bolig	Logistik	Kontor	Retail
Købt (mia. kr.)	137,7	46,5	33,8	32,6
Solgt (mia. kr.)	37,6	17,4	23,0	20,5
Frasalgsporcet	27%	37%	68%	63%

DET ER NU, DER SKAL HANDLES

Timing er alt i ejendomsinvesteringer, og det kan være svært at vide, hvornår markedet har ramt bunden, og det er tid til at købe op. Meget tyder dog på, at vi har nået et punkt, hvor investorerne på tværs af segmenter skal til at se sig for, hvis de vil tidligt ind og med på opturen.

Figur 9: Tidsfaser og prissætning på det europæiske ejendomsmarked



Ejendomsmarkedet følger altid en cyklus – og hvor langt i cyklussen et segment er på et givent tidspunkt afhænger af en række underliggende faktorer som økonomiske indikatorer (makroøkonomiske forhold, finansieringsvilkår og politisk stabilitet), investortilliden (forventninger til leje- og afkastudvikling) samt historiske forhold (likviditeten i markedet).

ET VENDEPUNKT ER NÅET

Siden markedet for fast ejendom vendte i 2022, har vi overordnet set bevæget os fra at være i et nedadgående marked, til at være i et forsigtigt marked, som fortsat var præget af store usikkerheder og korrektioner, til nu at have nået et vendepunkt, hvor tendenserne begynder at være mere positive (stabile priser, højere efterspørgsel, bedre økonomiske vilkår) – og den næste fase bliver den tidlige vækstfase.

Cushman & Wakefield har udarbejdet et indeks, der angiver, om aktiverne i de forskellige segmenter er prissat for lavt, til en fair pris eller for højt. Dette afhænger af, om det afkast en investor vil kunne få over en femårig periode ved investering i et risikofrit aktiv er højere, lavere, eller det samme som afkastet ved at eje ejendommen, når man korrigerer for de ekstra risici, der er forbundet med at investere i aktivklassen.

Kilde: Cushman & Wakefield Research

BOLIG ER LANGT FORAN KONTORSEGMENTET

Dykker man ned i de enkelte segmenter, er der dog væsentlige forskelle i, hvor langt det enkelte segment er nået (📊 figur 9). I Danmark kan de største segmenter rangeres som følger:

1. BOLIG

Segmentet er altid i høj efterspørgsel, og vi forventer både at se stigende lejeniveauer og en afkastkomprimering i 2025. Derfor kan det faktisk diskuteres, om ikke segmentet er lige på grænsen til at nå den tidlige vækstfase.

2. LOGISTIK

Vi ser fortsat en stærk investorefterspørgsel i logistiksegmentet, men lejerefterspørgslen er dog faldet en smule tilbage, og vi forventer at se en stabil til svagt positiv udvikling i både leje- og afkastniveauerne i segmentet i 2025.

3. RETAIL

Retailsegmentet kan være svært at placere, da der har været et fravær af transaktioner med prime aktiver i de seneste år. Igangværende processer og dialoger indikerer dog, at likviditeten er på vej tilbage i markedet, og samtidig har vi set et stærkt udlejningsmarked, som har skabt sikkerhed ift. lejeniveauerne. Vi forventer dog ikke, at markedet med det samme vil bevæge sig ind i vækstfasen, da der først skal øget likviditet til.

4. KONTOR

Der er fortsat begrænset likviditet på kontormarkedet, og udviklingen i lejeniveauerne vil være meget forskellig fra område til område. Vi forventer desuden ikke nogen generel afkastkomprimering i den kommende tid. Derfor ligger segmentet stadig på grænsen mellem den forsigtige fase og vendepunktet.

AKTIVERNE ER FOR LAVT PRISSAT

Det er selvfølgelig ikke nok, at markedet bevæger sig i den rigtige retning, hvis værdierne på aktiverne ikke står mål med risiciene. I figuren på venstre side er det illustreret, at alle de store aktivklasser på europæisk plan findes at være prissat for lavt i følge Cushman & Wakefields indeks.



Ser man på det danske marked, tog det lang tid, før vi så en korrektion i priserne, hvorfor aktiverne i en længere periode var prissat for højt. Men også på dette punkt ser timingen nu ud til at være den rette, hvilket skal ses i lyset af, at priserne er blevet korrigeret, renteniveauerne er faldet en smule tilbage, risikopræmien er øget, samt at der i flere af segmenterne er positive forventninger til lejeutviklingen.

I skrivende stund vurderer Cushman & Wakefield derfor også, at alle de fire store segmenter er prissat for lavt, når man ser på det danske ejendomsmarked. Som forventningerne er nu, vil investorerne således kunne generere attraktive risikojusterede afkast, hvis de går ind i markedet igen.

Det skal selvfølgelig bemærkes, at der også indenfor aktivklasserne er forskelle mellem aktiverne. Eksempelvis mener vi ikke, at sekundære kontorejendomme beliggende udenfor landets største byer har nået bunden endnu, da likviditeten er lav, tomgangen er stigende, og lejeniveauerne forventes at komme under pres i den kommende tid. Til trods for de mange positive tendenser, der indikerer, at investorerne kan generere fornuftige afkast i de kommende år, skal investorerne altså fortsat være opmærksomme, når de overvejer deres forretningsplaner. Netop

derfor vil vi forventeligt se, at investorerne i en vis grad fortsat afventer og ønsker klarhed, før de går ind på markedet igen.

SKYKLAPPERNE MÅ FJERNES

I takt med at ejendomsbranchen i høj grad er blevet internationaliseret, er det dog ikke alene nok at vurdere forholdene på det danske marked, da en betydelig andel af investorerne er aktive på tværs af landegrænser og derfor også sammenligner forholdene landene i mellem. Det er derfor væsentligt at bemærke, at der både er forhold der taler for og imod, at investorerne skal placere deres kapital i danske ejendomme.

I denne henseende er det særligt værdt at bemærke, at vi i Danmark har set noget lavere priskorrektioner end i mange af de andre lande i de seneste år. Derfor vil priserne forventeligt også stige i mindre grad, når markedet vender. Hertil kommer, at ejendomsjerne i Danmark ikke på samme måde er (eller har været) tvungne til at sælge, og derfor vil nogle sælgere fortsat være tilbageholdende med frasalg, før priserne igen matcher deres prisforventninger. ●

FORVENTNINGER TIL 2025

Uagtet at investeringsaktiviteten i 2024 forblev på et lavt niveau, var året præget af en øget stabilisering og mindre forskelle i prisforventningerne mellem køberne og sælgerne. Med udsigter til forbedrede finansieringsvilkår, stigende investoroptimisme og fortsat stærke underliggende lejemarkeder forventer vi at se en øget transaktionsaktivitet i 2025, hvor udenlandske investorer vil øge deres tilstedeværelse på det danske marked.

RED'S FORVENTNINGER

HØJERE TRANSAKTIONSVOLUMEN

Selvom 2024 ikke blev det comeback-år, som mange havde håbet på, så vi alligevel flere positive tendenser på transaktionsmarkedet, hvor køberne og sælgerne i højere grad nærmede sig hinanden, og hvor flere benchmarks blev realiseret. Med forventninger om flere rentefald i 2025 og en generelt stigende optimisme i markedet forventer vi, at der for alvor vil komme konsensus mellem købernes og sælgernes prisforventninger, hvilket vil resultere i en stigende investeringsaktivitet i 2025.

Forventningen om en højere investeringsaktivitet understøttes af vores forventningsundersøgelse fra primo 2025, som viser, at andelen af investorer, som forventer at opkøbe mere, end de vil frasælge, er steget til 71%, og blot 6% forventer, at de vil foretage flere frasalg end opkøb (■ figur 10).

Udviklingen i renteniveauerne vil dog være afgørende for investorappetitten og markedsudviklingen og med fortsat høje renteniveauer ved årets indgang, forventes volumen i 2025 ikke at nå de samme høje niveauer, som vi så i årene op til, at markedet vendte. I stedet forventes en stabil

forbedring af markedet, hvor danske såvel som udenlandske investorer i stigende grad forventes at genoptage aktiviteten.

BOLIGAKTIVER VIL VÆRE I HØJ KURS

Både kontor-, retail- og logistiksegmentet var i 2024 generelt præget af en stigende stabilisering af lejemarkedet. Modsat oplevede lejeboliger faldende liggetider på tværs af landet og stadigt stigende lejeniveauer i både København og Storkøbenhavn, og samtidigt viste ejerboligmarkedet sig at være robust med fortsat høje priser.

I 2025 forventes boligejendomme derfor at være i høj kurs. Investorenes tillid til segmentet afspejles desuden af vores forventningsundersøgelse, hvor knap 80% af investorerne anser boligejendomme som værende det segment med potentiale til at klare sig bedst i den kommende tid (■ figur 11). Derfor forventes kapitalen fortsat i høj grad at søge mod danske boligaktiver i 2025.

EFTERSPØRGSLEN EFTER VALUE-ADD VIL FORBLIVE HØJ

På tværs af segmenterne har vi set en stigende efterspørgsel efter ejendomme med mulighed for at tilføre merværdi i jagten på afkast. Eksempelvis efterspørger investorerne i boligsegmentet i stigende grad

frasalgs cases, og i logistiksegmentet er investorerne søgt mod velbeliggende industriejendomme med lejepotentiale. Da en betydelig del af den kapital, som er blevet rejst af fonde i den seneste tid, er allokeret til value-add og opportunistiske investeringer, forventer vi, at efterspørgslen efter disse risikoprofiler vil forblive høj (■ figur 12). Såfremt forventningerne om yderligere rentefald bliver indfriet i 2025, forventer vi dog også, at vi igen vil se en større aktivitet med core aktiver.

STIGENDE KRAV OM BÆREDYGTIGHED

Udover et øget fokus på boligaktiver og de ejendomme, hvor det er muligt at tilføre værdi, forventer vi i 2025 at se et stadigt øget fokus på bæredygtighed fra både lejere og ejere. Denne forventning understøttes af vores investorundersøgelse fra Q1 2025, som viser, at over fire femtedele af de adspurgte investorer har en ESG-strategi. Mens størstedelen af investorerne mener, at tiltagene implementeret gennem ESG-strategier er med til at forbedre værdien af deres ejendomme (lavere afkastkrav) og sikre deres organisations langsigtede succes, forventer 40% af investorerne, at det er med til at øge lejerefterspørgslen.

Fortsættes på næste side ►

”



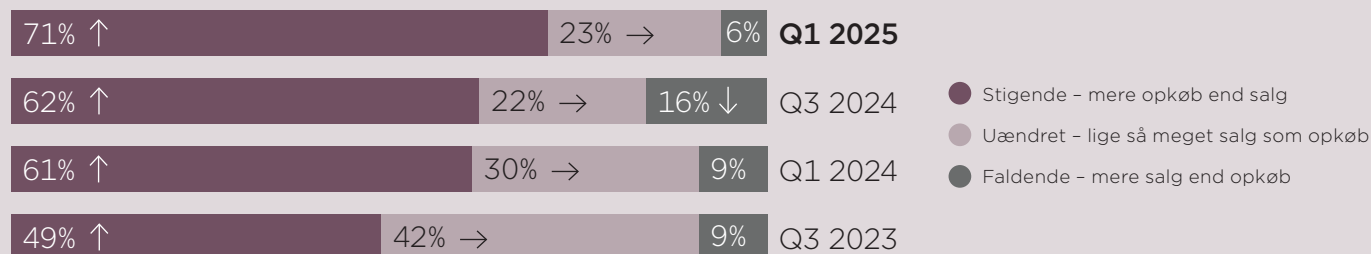
Med forventninger om flere rentefald i 2025 og en generelt stigende optimisme i markedet forventer vi, at der for alvor vil komme konsensus mellem købernes og sælgernes prisforventninger, hvilket vil resultere i en stigende investeringsaktivitet i 2025.”

Nicholas Thurø

Managing Partner, Capital Markets, RED

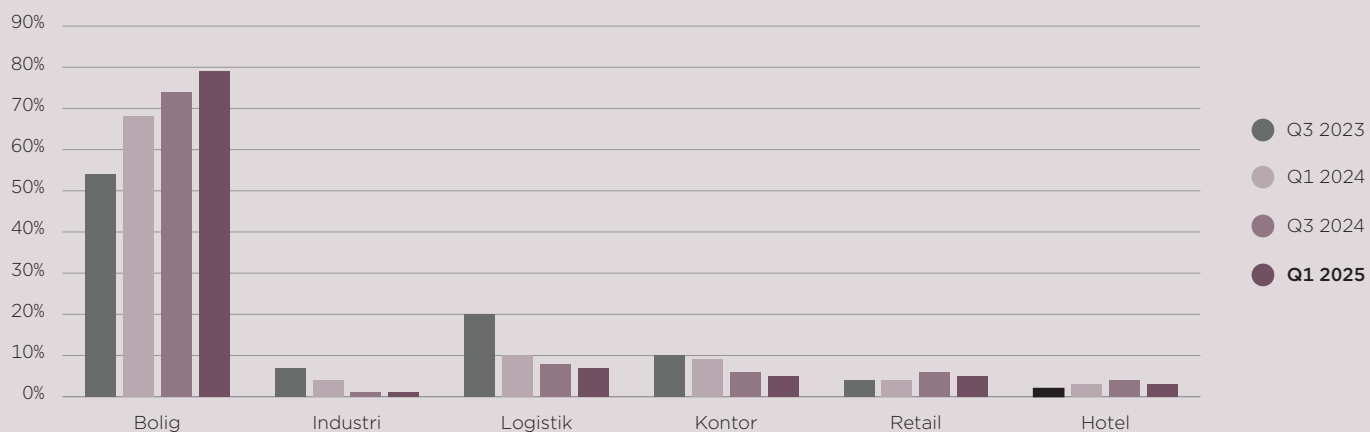
Figur 10: Investor Confidence Index - Porteføljestørrelse

Hvad er din målsætning med hensyn til størrelsen af din portefølje i forhold til køb/salg i løbet af de kommende seks måneder?

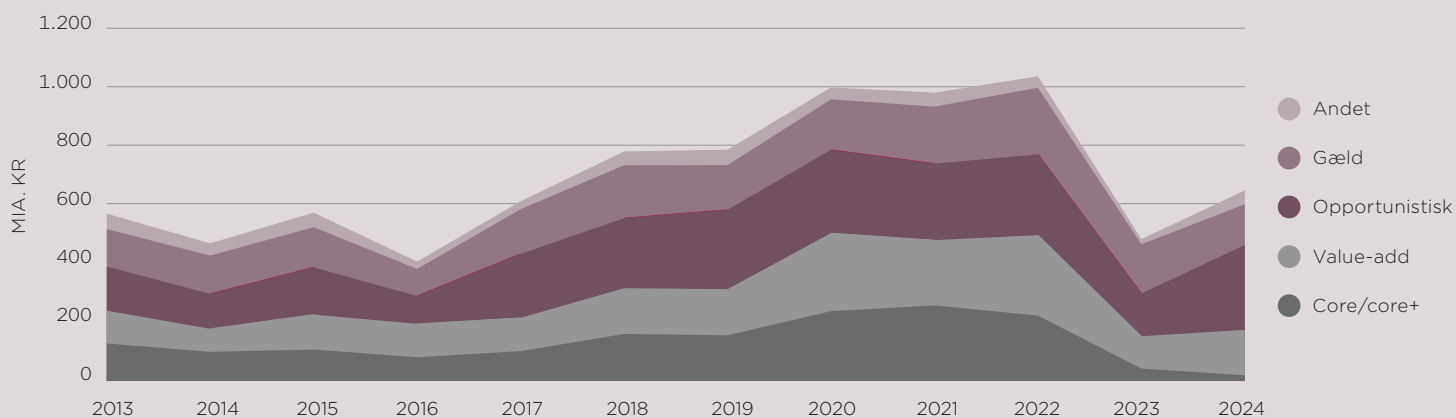


Figur 11: Investor Confidence Index - Segment med bedste potentiale

Hvilket segment anser du for at have det bedste potentiale til at klare sig godt i løbet af de kommende seks måneder?



Figur 12: Kapital rejst af kapitalfonde til fast ejendom i Europa



Kilde: Cushman & Wakefield

FORVENTNINGER OM VÆRDI FORBEDRINGER

Efter en længere periode med høje renteniveauer og et frossent investeringsmarked så vi en større konsensus om markedspriserne mod slutningen af 2024. I den kommende periode forventer vi, at udsigter til yderligere rentefald og fortsat stærke underliggende lejemarkeder vil skabe en stigende investorefterspørgsel. Mens afkastkravene for størstedelen af aktiverne på det danske marked forventes at forblive stabile, forventer vi, at afkastkurven for de mest eftertragtede aktiver på tværs af segmenterne vil knække, og at vi derfor vil se et nedadgående pres for afkastkravene - hvilket særligt forventes at være gældende i boligsegmentet.

Vores forventninger understøttes af vores forventningsundersøgelse, som viser, at størstedelen af de adspurgte investorer

(68%) forventer, at værdien af deres portefølje vil stige i de kommende seks måneder, og kun 1% forventer, at værdien af deres portefølje vil falde (📊 figur 13). Størstedelen af investorerne forventer, at udviklingen i afkastkravene vil være den vigtigste årsag til udviklingen af deres porteføljeværdi. Udviklingen i lejeniveauerne og finansieringsvilkårene forventes dog også at være af stor betydning.

UDSIGT TIL FORBEDREDE FINANSIERINGSVILKÅR

Spørger man ind til investorernes forventninger til deres fremtidige finansieringsvilkår, er investorerne væsentligt mere optimistiske end tidligere (📊 figur 14). Mens 80% af investorerne forventer enten forbedrede eller uændrede finansieringsvilkår de kommende seks måneder, forventer kun 7% af investorerne forværrede finansieringsvilkår.

Efter en lang periode med makroøkonomiske udsving ser det derfor ud til, at der er lys for enden af tunnelen med optimistiske forventninger til investorernes finansieringsvilkår, en større investorefterspørgsel og højere transaktionsaktivitet.

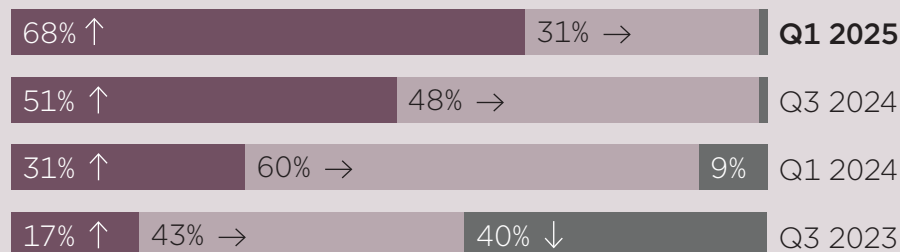
Udviklingen i renteniveauerne vil dog fortsat være afgørende for markedets udvikling. Danske Banks cheføkonom, Las Olsen, kommer i det følgende med sit bud på, hvordan renten vil udvikle sig i 2025, og hvordan det vil påvirke ejendomsmarkedet.

The Cushman & Wakefield | RED Investor Confidence Index

Indekset følger 147 af de mest aktive investorer forventninger til det danske marked for erhvervsejendomme i løbet af de kommende seks måneder. Den brede dækning sikrer, at resultaterne er repræsentative afspejlinger af investorernes tillid til det danske marked. Ved at gennemføre undersøgelsen på halvårlig basis er vi desuden i stand til at spore ændringer i tilliden.

Figur 13: Investor Confidence Index - Porteføljeværdi

Hvordan ser du, at værdien af din portefølje vil udvikle sig i løbet af de kommende seks måneder?



Figur 14: Investor Confidence Index - Finansieringsvilkår

Hvad er fremtidsudsigterne for din finansiering sammenlignet med din nuværende finansiering? (Med hensyn til finansiering af nye opkøb eller refinansiering af dine eksisterende ejendomme)



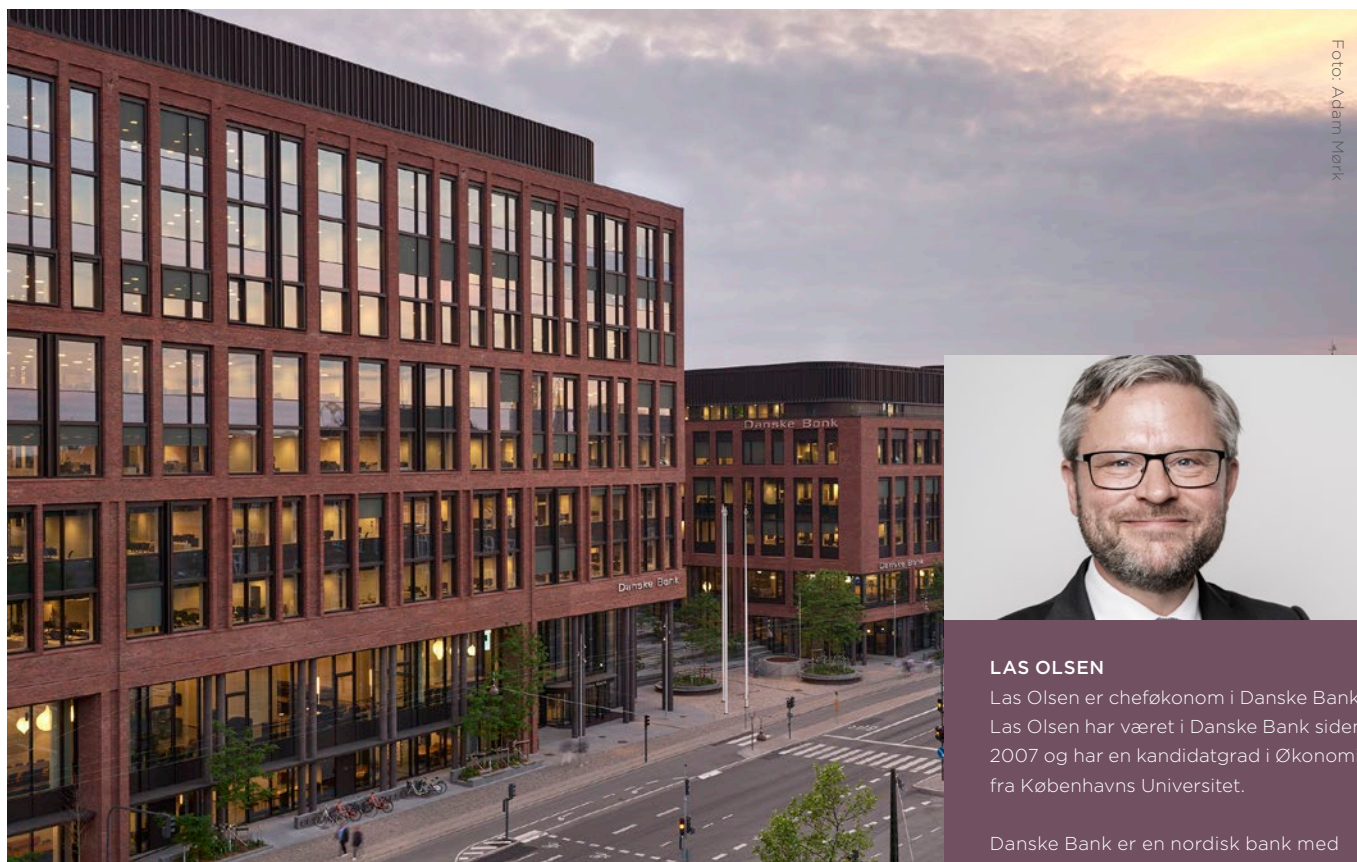


Foto: Adam Mørk

LAS OLSEN

Las Olsen er cheføkonom i Danske Bank. Las Olsen har været i Danske Bank siden 2007 og har en kandidatgrad i Økonomi fra Københavns Universitet.

Danske Bank er en nordisk bank med hovedsæde i Danmark. Banken, som er den største i Danmark, rådgiver både privat- og erhvervs-kunder samt institutionelle kunder.

DANSKE BANK Q&A

Hvordan forventer I, at de korte og lange renter vil udvikle sig i 2025?

Vi forventer, at Den Europæiske Centralbank og dermed Nationalbanken vil fortsætte med at sætte renten ned. Det nuværende renteniveau er så højt, at det dæmper økonomien, og det mener vi ikke, der vil være brug for. Tværtimod vil det give god mening at sætte renten mærkbart ned, så vi ikke risikerer, at inflationen igen bider sig fast langt under 2 procent, som det skete før corona-krisen. De lange renter er steget på det seneste, hvilket meget er drevet af udviklingen i USA, men vi mener, at udviklingen i Europa taler for, at de (RED: renteniveauerne) vil trække nedad igen, og vi forventer, at 3,5 procents lånet vil blive toneangivende.

Hvordan forventer I, at udviklingen på de finansielle markeder vil påvirke ejendomsmarkedet?

Påvirkning fra de finansielle markeder og over på ejendomsmarkedet går især via udviklingen i obligationsrenten og dens effekt på de afkastkrav, som investerings- og erhvervs-ejendomme handles til. Hvor realkreditobligationer handles på et relativt likvidt marked, hvor prisen tilpasser sig relativt hurtigt, så er der en væsentlig større træghed i forhold til prisdannelsen på markedet for investerings- og erhvervs-ejendomme. Erhvervs-ejendomsmarkedet er på mange måder ligesom en olietanker. Det reagerer kun på få ting, og det tilpasser sig relativt langsomt. Tilpasningen til det højere renteniveau har været undervejs i de seneste to år, og det har medført, at afkastkravene har haft en relativt kraftig pil opad, særlig for de ejendomme, hvor afkastkravene før rentestigningerne var faldet til meget lave

niveauer. Her ved indgangen til 2025 er tilpasningen imidlertid stort set tilendebragt, og dermed tror vi ikke, at der er behov for en yderligere stigning i afkastkravene medmindre, at renten på realkreditobligationer igen begynder at stige, og det forventer vi altså ikke.

Forventer I, at ejendommens ESG-profil vil påvirke investorenes finansieringsvilkår i det kommende år? Og hvis ja, hvordan?

Det vil det hen ad vejen sammen med de mange andre forhold, der allerede indgår. Det er en proces, der er i gang, og som kun går én vej, så det er en god ide at forberede sig og gøre ejendommene klar til det. Selvfølgelig ikke kun for bankens skyld, men også fordi ejendomsmarkedet i stigende grad vil favorisere en god ESG-profil. ●



*RED bistod Gefion Group med salget af
seniorbofællesskabet Kanalgaden i Albertslund.*

BOLIG

24 Volumen & investorer

26 Geografisk fordeling

27 Nøgletal for aktivtyper

28 Highlight: Er frasalgscasen kommet for at blive?

30 Highlight: Lejeboliger i høj kurs: Faldende liggetider på tværs af landet

32 Forventninger til 2025

36 Transaktioner & nøgletal

VOLUMEN & INVESTORER

21,2 MIA. KR.

TRANSAKTIONSVOLUMEN

Volumen steg med 11% fra 2023 til 2024 (før efterregistreringer for 2024).



DET FORETRUKNE SEGMENT

Det største ejendomssegment i Danmark er fortsat boligsegmentet (40% af den samlede volumen).



SLUTSPURT MOD 2025

En stigende interesse resulterede i, at mere end 40% af volumen blev investeret i årets 4. kvartal.



DANSKE INVESTORER DOMINERER

Dansk kapital stod bag tre fjerdedele af investeringerne i boligsegmentet.



DE STØRRE HANDLER ER TILBAGE

Flere større handler trækker den gennemsnitlige handelsstørrelse op med 23%.



BLEV DEN STØRSTE INVESTOR

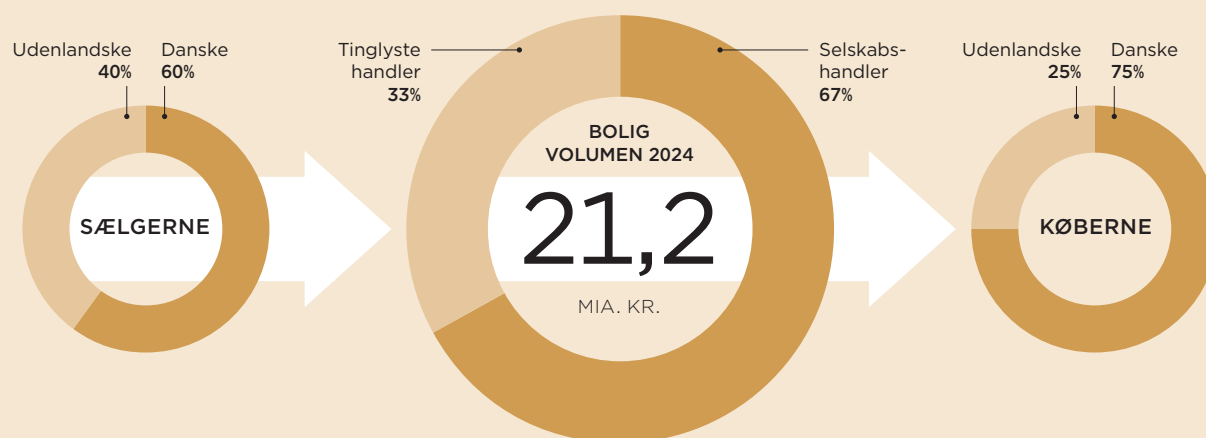
Og var især aktive med opkøb af boligudlejnings-ejendomme med henblik på frasalg på ejerboligmarkedet.

Det bemærkes, at volumet er opgjort d. 15. januar 2025, og at der erfaringsmæssigt efterregistreres en væsentlig volumen. Eksempelvis var boligvolumen for 2023 på samme dato sidste år 12% lavere end den nuværende kendte volumen for 2023.

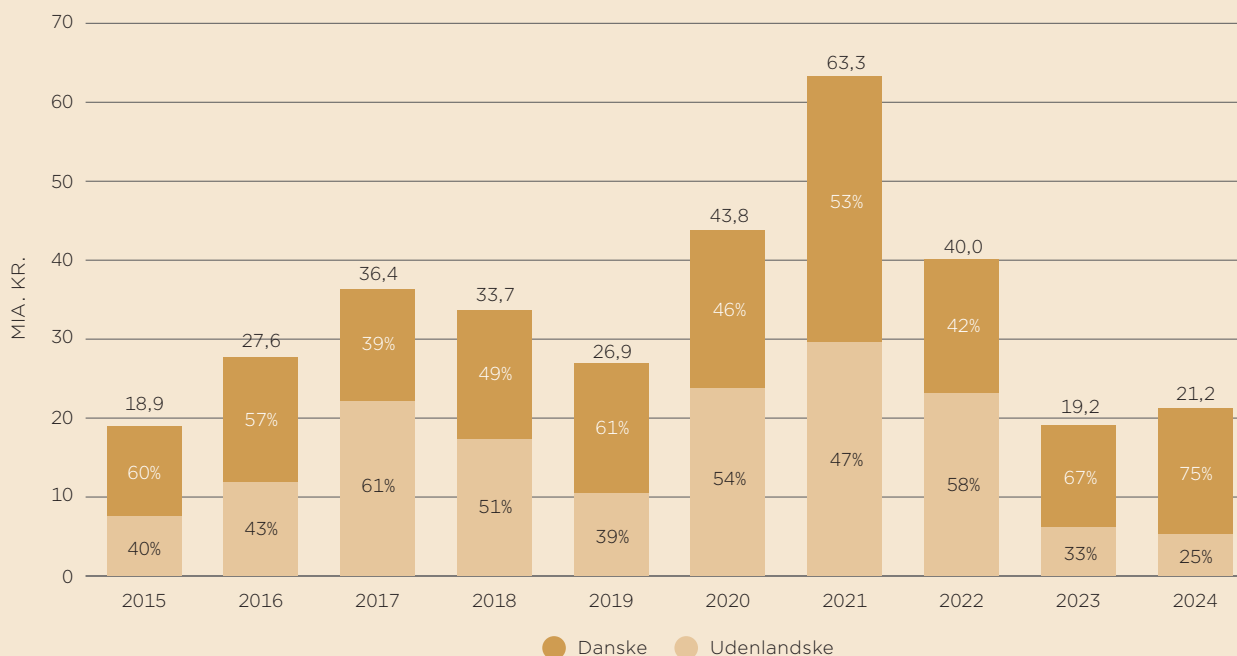
Figur 15: Fordeling i prisintervaller 2023 & 2024

Prisinterval (mio. kr.)	Antal transaktioner		Volumen (mio. kr.)	
	2023	2024	2023	2024
0 - 50	1.343	1.223	5.611	5.110
50 - 150	37	26	3.162	2.562
150 - 250	15	5	2.742	968
250 - 500	5	3	1.781	1.156
> 500	6	14	5.859	11.428
I alt	1.406	1.271	19.156	21.224

Figur 16: Bolig - Investorernes oprindelse & handelsform 2024



Figur 17: Bolig - Transaktionsvolumen 2015-2024



Figur 18: Bolig - Top 5 investorer 2024

Investor	Oprindelse	Volumen (mio. kr.)*	Antal transaktioner
1 NREP	DK	3.058	4
2 Pears	UK	1.398	1
3 Velkomn**	DK	1.325	1
4 PenSam	DK	1.310	3
5 Pictet Real Estate Capital	CH	1.200	1

* De angivne volumener er for boligdelen, hvorfor eventuelle øvrige anvendelser ved blandede ejendomme ikke er inkluderet i volumenerne.

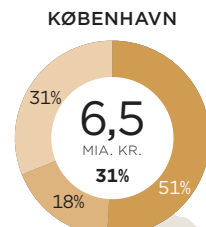
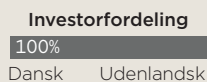
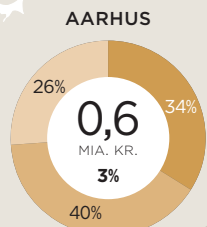
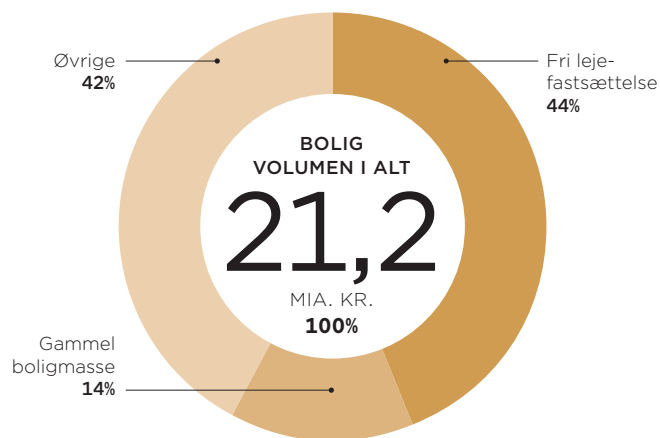
** Velkomn er et dansk ejendomsselskab, men hovedparten af kapitalen kommer fra Matter Real Estate, som er et engelsk ejendomsinvesteringsselskab.

GEOGRAFISK FORDELING

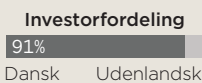
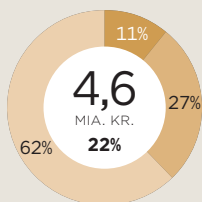
FRI LEJEFASTSÆTTELSE

GAMMEL BOLIGMASSE

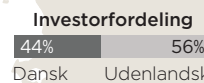
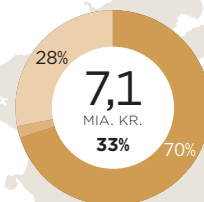
ØVRIGE



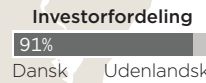
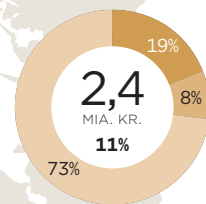
ØVRIGE JYLLAND & FYN



STORKØBENHAVN



ØVRIGE SJÆLLAND



Kilde: ReData

NØGLETAL FOR AKTIVTYPER



KØBENHAVN BLEV OVERHALET

For første gang nogensinde blev der investeret mere kapital i Storkøbenhavn end i København.



RENTENIVEAUET PRESSER INVESTORERNE UD

Særligt udenlandske investorer søgte ud i omegnskommunerne i jagten på afkast.



PROVINSERNE ER UDFORDRET

Mens de gennemsnitlige kvadratmeterpriser steg i storbyerne, faldt de i provinserne.

FRI LEJEFASTSÆTTELSE

OMRÅDE	ANTAL EJENDOMME	VOLUMEN (MIO. KR.)	GNS. VOLUMEN (MIO. KR.)	VÆGTET PRIS PR. M ²	
				2024	Δ 2023-2024
København	14	3.283	234,5	46.600	6% ↑
Storkøbenhavn	16	4.902	306,4	32.900	2% ↑
Øvrige Sjælland	13	464	35,7	25.200	-11% ↓
Aarhus	6	209	34,8	37.600	15% ↑
Øvrige Jylland & Fyn	35	507	14,5	16.600	-29% ↓
I alt	84	9.364	111,5	34.200	1% ↑

GAMMEL BOLIGMASSE

OMRÅDE	ANTAL EJENDOMME	VOLUMEN (MIO. KR.)	GNS. VOLUMEN (MIO. KR.)	VÆGTET PRIS PR. M ²	
				2024	Δ 2023-2024
København	34	1.197	35,2	29.500	7% ↑
Storkøbenhavn	12	169	14,1	24.500	29% ↑
Øvrige Sjælland	45	189	4,2	7.800	-10% ↓
Aarhus	13	241	18,5	23.500	-8% ↓
Øvrige Jylland & Fyn	242	1.252	5,2	9.600	25% ↑
I alt	346	3.049	8,8	14.100	18% ↑

ØVRIGE*

OMRÅDE	ANTAL EJENDOMME	VOLUMEN (MIO. KR.)	GNS. VOLUMEN (MIO. KR.)	VÆGTET PRIS PR. M ²	
				2024	Δ 2023-2024
I alt	906	8.810	9,7	N/A**	N/A**

* Øvrige boligejendomme omfatter blandt andet studieboligejendomme, seniorboliger, småhuse, mv.

** Ejendommene er karakteriseret ved meget forskellige karakteristika, hvorfor prisen pr. m² og ændringen heri ikke er vist.

ER FRASALGSCASEN KOMMET FOR AT BLIVE?

De nye højere renteniveauer har sat markante aftryk på det kommercielle ejendomsmarked gennem både en svækket volumen og højere afkastkrav. Modsat har ejerboligerne i København trodset modvinden fra de højere renter og holdt et overraskende højt prisniveau. For flere ejendomssejere er privatisering af lejeboliger således gået hen og blevet en attraktiv exit-strategi. Nu står spørgsmålet, om frasalg af ejerboliger fremadrettet vil få et større fokus som led i at sikre et tilfredsstillende afkast hos investorerne, eller om trenden er midlertidig?

INVESTORERNES FORETRUKNE EJENDOMSSEGMENT

Boligejendomme har længe været investorernes foretrukne segment, hvor særligt centralt beliggende boligudlejningsejendomme har stået øverst på investorernes ønskeliste. Forinden renteniveauerne steg betydeligt, var det nemlig muligt for investorerne at opnå et attraktivt afkast på deres investerede egenkapital ved et stabilt cash flow, hvor renten var lav, markedslejen var stigende og belåningsgraden var høj.

Investorerne var derfor villige til at acceptere historisk lave afkast, men da renterne steg kraftigt, blev der ikke set en tilsvarende justering i sælgernes afkastkrav (og dermed deres prisforventninger) (■ figur 19).

FRA CORE TIL VALUE-ADD

I det nuværende rentemiljø kan core boligudlejningsejendomme derfor ikke længere generere samme afkast ved blot de løbende pengestrømme, og investorerne må derfor søge mod alternativer for at skabe merværdi og derved generere et tilfredsstillende afkast på deres investeringer, hvorfor også hovedparten af den kapital, som blev rejst i

2024, var allokeret til value-add og opportunistiske investeringer.

For nyopførte boligudlejningsejendomme kan merværdien typisk ikke skabes ved investeringer i at hæve ejendommens kvalitet, konvertering til anden anvendelse eller lignende tiltag, som vi ser i andre segmenter. En løsning kan dog være, at investorerne ændrer deres exit-strategi.

FRASALGSCASES BLIVER STRATEGIEN FOR AT OPTIMERE AFKAST

Mens de højere renteniveauer har resulteret i et opadgående pres på afkastkravene (og dermed lavere kvadratmeterpriser) for boligudlejningsejendomme, er kvadratmeterpriserne på ejerboliger (trods rentestigninger) forblevet overraskende høje (■ figur 20). Ved at arbejde aktivt med ejendommene og frasælge lejeboligerne på ejerboligmarkedet, efterhånden som de bliver lediggjort, kan investorerne således sikre højere afkast. I 2024 har vi derfor set, at flere aktører (f.eks. NREP & Heimstaden) i stigende grad har tilpasset deres strategier i søgen på afkast, hvor frasalgscases er kommet på tegnebrættet.

ER STRATEGIEN SÅ LIGETIL?

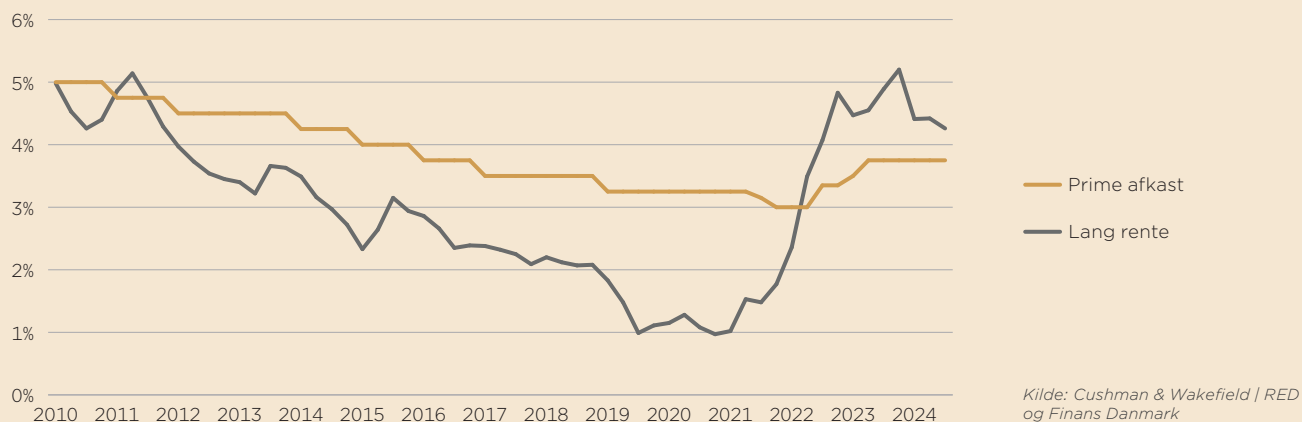
Frasalgscases fremstår måske som den oplagte strategi i det nuværende marked, men investorerne skal også være opmærksomme på ulemperne, da det ikke nødvendigvis er en løsning, der passer til al value-add kapital. Frasalg af boliger kræver betydelige ressourcer til asset management (mange forskellige købere). Herudover er der altid en usikkerhed omkring fraflytningsraten, hvilket indebærer en risiko for, at strategien kan strække sig ud over den planlagte investeringshorisont. Hvis man ikke vil stå tilbage med en restejerlejlighedsportefølje, der skal sælges i et marked, hvor køberfeltet er noget smallere, henvender strategien sig derfor til en særlig type investorer – nemlig særligt dem uden closed-ended fonde.

FORTSAT UNORMALE FORHOLD PÅ BOLIGMARKEDET

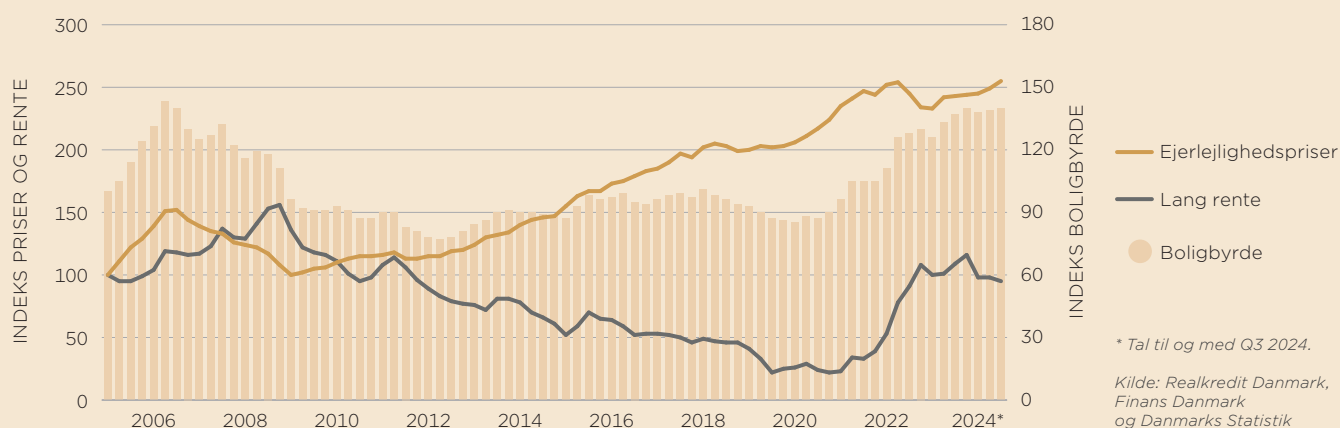
Spørgsmålet er, om vi vil se flere frasalg af ejerboliger på det private marked, eller om denne trend blot er midlertidig?

Ser man på de underliggende faktorer på ejerboligmarkedet virker boligbyrden uholdbar (og på niveau med perioden lige inden

Figur 19: Prime boligafkast & lang rente – København 2010-2024



Figur 20: Pris, lang rente & boligbyrde – København By (Indeks 100 = 2005)



finanskrise), hvilket betyder, at der forventeligt må ske en korrektion – enten i form af lavere ejerboligpriser eller faldende renter. Derudover viser historien, at det skal være økonomisk fordelagtigt for boligsøgende at påtage sig den merrisiko, der er ved at investere i sin egen bolig fremfor at bo til leje. Historien peger derfor på, at de nuværende markedsforhold er "unormale".

Hvis vi ser et fald i ejerboligpriserne, vil det alt andet lige reducere afkastet ved frasalgs-cases. Omvendt, hvis renterne (som forventet) falder yderligere, vil det øge investorappetitten på boligudlejningsejendomme. Afkastet er allerede korrigeret, og rentefald kan medføre, at investorerne (i hvert fald på

nogle aktiver) igen kan nå deres IRR-krav gennem et løbende cash flow, hvilket også vil bringe core kapitalen tilbage i markedet.

TRENDEN ER MIDLERTIDIG

I den kommende periode forventer vi, at flere investorer vil fortsætte med at sælge lediggjorte lejeboliger som ejerboliger fremfor at genudleje dem, men efterhånden som markedet normaliseres, vil investorerne sandsynligvis vende tilbage til de stabile cash flows med et mere "clear" exit.

Denne forventning skal blandt andet ses i lyset af, at det aktuelle "gap" mellem værdien af boligudlejningsejendomme med fri lejefastsættelse og ejerboligmarkedet

forventes af blive reduceret i de kommende år – enten gennem en korrektion af ejerboligmarkedet eller en stigning i salgspriserne (reduktion af 1. års afkast) på boligudlejningsejendomme. Hertil kommer, at frasalgs-casen til ejerboliger ikke altid er en attraktiv strategi, da kvadratmeterpriserne på boligudlejningsejendomme i store dele af landet (også i dele af hovedstadsområdet) er på niveau med ejerboligpriserne.

Den nuværende trend vurderes derfor at være midlertidig – og i højere grad at afspejle et aktuelt "gap", der giver investorerne en mulighed for et attraktivt afkast i det nuværende rentemiljø. ●

BOLIGLEJEMARKEDET

LEJEBOLIGER I HØJ KURS: FALDENDE LIGGETIDER PÅ TVÆRS AF LANDET

Siden renterne steg hurtigt og kraftigt, har kombinationen af højere renter og fortsat høje ejerlejlighedspriser skubbet boligsøgende mod lejemarkedet.

Om den stigende efterspørgsel efter lejeboliger også pressede lejeniveauerne opad i 2024 afhænger dog af, hvor i landet vi befinder os.

BOLIGSØGENDE SKUBBES I LEJEBOLIGER

Boligmarkedet er et ydelsesgame, og historisk set har det været mest økonomisk fordelagtigt for boligsøgende at bo i en ejerbolig fremfor at bo til leje (🏠 figur 21). Højere renteniveauer kombineret med fortsat høje ejerboligpriser i København har dog skabt en markant boligbyrde på ejerboligmarkedet. Dette har medført, at de samlede månedlige udgifter ved at eje en bolig er steget betydeligt mere end de månedlige udgifter for en tilsvarende lejebolig, og dermed er det blevet billigere for boligsøgende at bo til leje fremfor at eje.

HØJ EFTERSPØRGSEL PRESSER LIGGETIDERNE NED

Eftersom de økonomiske fordele de seneste år er hældt mod udlejningsmarkedet, har vi set en stigende efterspørgsel efter lejeboliger i Danmark. I 2024 så vi, at liggetiden for lejeboliger faldt på tværs af landet og på tværs af boligstørrelser (se s. 37). Den gennemsnitlige liggetid var lavest for boliglejemål beliggende i landets største byer, København og Aarhus, mens de højeste liggetider blev set i det øvrige Jylland og Fyn.

”

Boligudlejningsmarkedet i København har særligt klaret sig godt, hvor en høj efterspørgsel og et lavt udbud af lejeboliger har presset lejepriserne op og liggetiderne ned.”

Nicholas Thurø
Managing Partner,
Cushman & Wakefield | RED

I KØBENHAVN VAR LEJESTIGNINGERNE HØJEST

Efterspørgslen på lejeboliger i København har udover høje boligbyrder på ejerboligmarkedet også været drevet af en stor tilflytning af borgere og et underudbud af lejeboliger i København. At udbuddet har haft svært ved at mætte efterspørgslen efter lejeboliger i København har også presset lejepriserne op, og i 2024 steg den gennemsnitlige udbudsleje i området med hele 6% til et gennemsnitligt niveau på kr. 2.160 pr. m². I Storkøbenhavn var lejeudviklingen for boligudlejningsejendomme mere stabil med en stigning på 3% og en længere gennemsnitlig liggetid.

AARHUS OVERRASKER

Mange overskrifter i medierne har i de senere år omhandlet byggeboomet i Aarhus, og hvordan færdiggørelsen af et stort antal etageboliger i den jyske hovedstad forårsagede øget tomgang og på sigt ville sætte lejeniveauerne under pres. I 2024 så vi dog et fald i liggetiderne på udbudte boliger

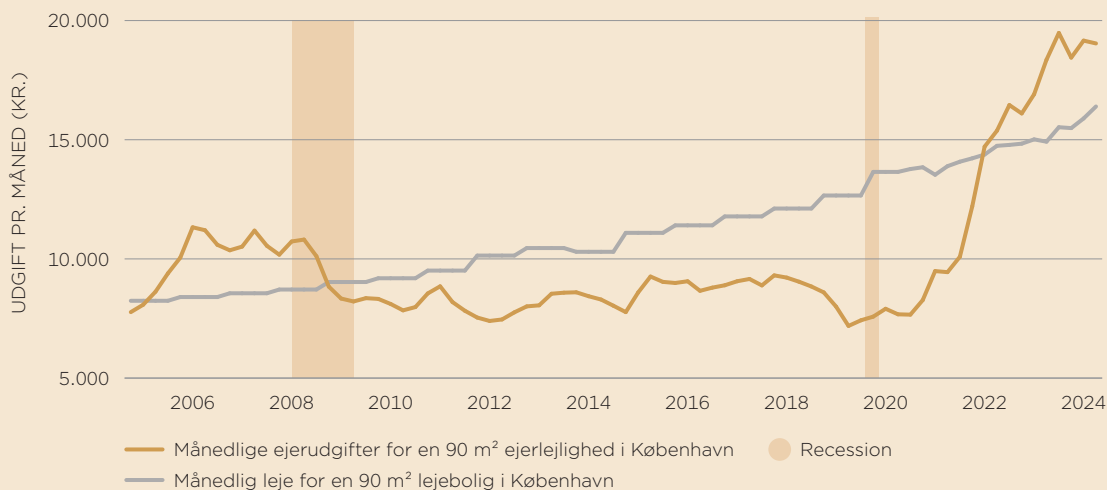
samt en lejestigning på 2%, hvilket indikerer, at efterspørgslen efter lejeboliger i Aarhus i høj grad har absorberet det øgede udbud.

Til forskel fra Aarhus og hovedstadsområdet så vi ikke en positiv lejeudvikling for boligudlejningsejendomme i det øvrige Jylland, Sjælland og Fyn. Her faldt den gennemsnitlige udbudsleje faktisk en smule fra 2023 til 2024 til trods for, at den gennemsnitlige liggetid også i disse områder var lavere end året før. Lejerefterspørgslen i provinserne afhænger dog af det enkelte projekt og dets beliggenhed.

ET STÆRKT BOLIGLEJEMARKED – SÆRLIGT I STORBYERNE

Lejeboliger har således generelt været i høj kurs i 2024 med faldende liggetider på tværs af landet og med lejestigninger i hovedstadsområdet og Aarhus. Boligudlejningsmarkedet i København har særligt klaret sig godt, hvor en høj efterspørgsel og et lavt udbud af lejeboliger har presset lejepriserne op og liggetiderne ned. ●

Figur 21: Udgift pr. måned – 90 m² ejerbolig vs. lejebolig i København



Kilde: Realkredit Danmark, ReData og Cushman & Wakefield | RED

FORVENTNINGER TIL 2025

Boligsegmentet og investeringsmarkedet generelt har i de seneste år været udfordret af stigende renteniveauer, hvilket har ført til højere afkastkrav og en mere begrænset handelsaktivitet med investorernes foretrukne ejendomssegment. En øget optimisme i markedet, fortsat høje ejerboligpriser, et stærkt underliggende lejemarked og udsigter til yderligere rentefald forventes dog at knække afkastkurven for boligejendomme og øge investeringsaktiviteten i segmentet i 2025.

LEJEMARKEDET

FORVENTNINGER OM ET MERE NORMALISERET EJERBOLIGMARKED

Vi har i en længere årrække oplevet en markant efterspørgsel efter lejeboliger i landets største byer, hvor høje renteniveauer kombineret med fortsat høje ejerboligpriser har skabt en høj boligbyrde på ejerboligmarkedet og dermed skubbet boligsøgende ud på lejemarkedet, hvor de månedlige udgifter er lavere.

Selvom det forgangne år har budt på flere rentefald, er boligbyrden ved årets indgang fortsat høj, hvilket skyldes, at vi også har set en stigning i ejerboligpriserne. Der er dog en udbredt forventning blandt økonomer om, at centralbankerne vil fortsætte med at sænke renten i 2025, hvilket potentielt kan få flere lejere til at søge mod boligmarkedet igen. På trods af dette forventer vi, at lejeboliger i 2025 vil fortsætte med at fremstå mere økonomisk attraktive, når man sammenligner boligbyrden for eje vs. leje.

UNDERUDBUD PRESSER LEJEN OP I KØBENHAVN

Der er få udviklingsmuligheder tilbage i København og fortsat et underudbud af lejeboliger. Disse forhold kombineret med de demografiske tendenser, hvor flere ønsker at bosætte sig centralt i byen, forventer vi vil skabe et fortsat opadgående pres på markedslejen for boligudlejningsejendomme i København, uagtet at boligbyrden på ejerboligmarkedet skulle normaliseres indenfor den kommende periode. Stigningen i lejeniveauerne i København forventes dog at være mere afdæmpet, end vi har set i de seneste år, da der er en naturlig grænse for, hvor stor en del af indkomsten borgere kan (og vil) afsætte til husleje.

Rykker vi ud af byen mod omegnskommunerne forventer vi, ligesom vi så det i 2024, at lejestigningerne for boligudlejningsejendomme vil være mere begrænsede. Dette skyldes, at der i de seneste år har været meget byggeaktivitet i Storkøbenhavn, hvor udbuddet i højere grad har formået at imødekomme efterspørgslen.

Vores forventninger om et stærkt boliglejemarked i København understøttes af vores forventningsundersøgelse, som viser, at størstedelen af investorerne i Q1 2025 forventer, at vi i København vil se stigende lejeniveauer (📊 figur 22).

MERE BALANCE MELLEM UDBUD OG EFTERSPØRGSEL I AARHUS

På grund af den stigende urbanisering, hvor Aarhus, ligesom København, tidligere har oplevet et underskud af lejeboliger, er der i det seneste årti blevet tilføjet betydelige etagemeter til den samlede boligmasse. Dette har medført højere tomgangsniveauer og mere afdæmpede lejestigninger i Aarhus.

Selvom inflationen aftog i løbet af 2024, fortsætter de seneste års stigninger i byggeomkostninger samt det aktuelle renteniveau med at udfordre udviklernes forretningsplaner, hvilket har resulteret i en større opbremsning i byggeaktiviteten og dermed i markedsudbuddet.



Der er få udviklingsmuligheder tilbage i København og fortsat et underudbud af lejeboliger. Disse forhold kombineret med de demografiske tendenser (...) forventer vi vil skabe et fortsat opadgående pres på markedslejen for boligudlejningsejendomme i København.”

Kjeld Pedersen

Partner, Capital Markets, RED

Med en fortsat tilvækst i antallet af borgere samt et mere balanceret forhold mellem udbud og efterspørgsel forventer vi en positiv udvikling på lejemarkedet i 2025, præget af beskedne lejestigninger i området. Vores forventningsundersøgelse viser, at investorerne i høj grad har opfanget, at

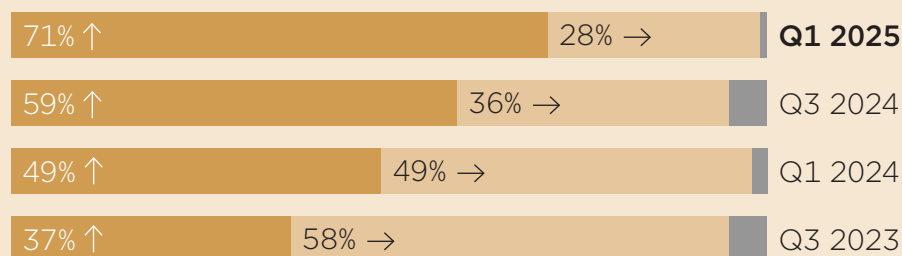
lejerefterspørgslen i Aarhus i stigende grad kan følge med udbuddet, idet størstedelen af investorerne forventer, at vi vil se stabile lejeniveauer i Aarhus i 2025 (📊 figur 22). Ligeledes forventer investorerne, at lejen vil forblive stabil i provinserne.

Fortsættes på næste side ▶

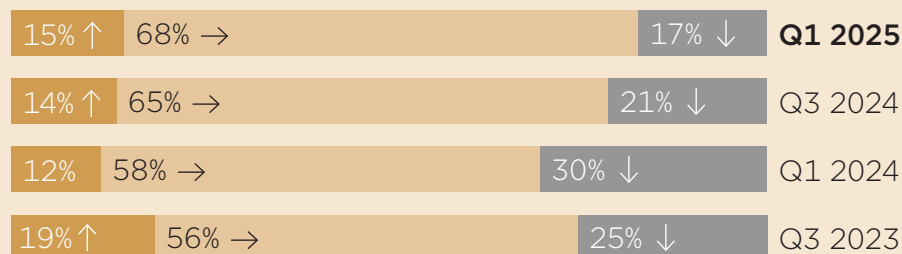
Figur 22: Investor Confidence Index – Boligmarkedsleje

I løbet af de kommende seks måneder vil markedslejen for boliger i:

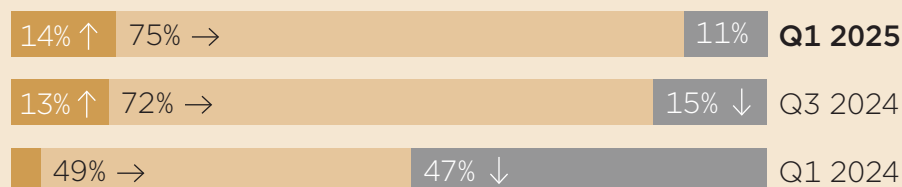
KØBENHAVN



PROVINSERNE



AARHUS

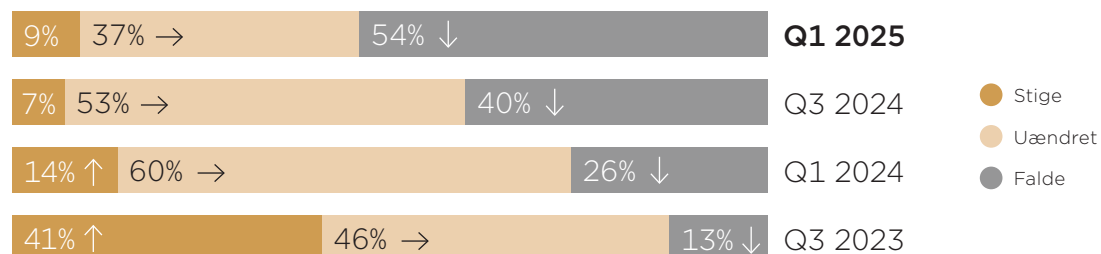


The Cushman & Wakefield | RED Investor Confidence Index

Indekset følger 147 af de mest aktive investorer forventninger til det danske marked for erhvervsjendomme i løbet af de kommende seks måneder. Den brede dækning sikrer, at resultaterne er repræsentative afspejlinger af investorenes tillid til det danske marked. Ved at gennemføre undersøgelsen på halvårlig basis er vi desuden i stand til at spore ændringer i tilliden.

Figur 23: Investor Confidence Index – Afkast på boligejendomme

I løbet af de kommende seks måneder vil startafkastet for boligejendomme:



RED formidlede salget af Nyhavn 31 på vegne af NREP/DADES.

”

Flere investorer har således igangsat en frasalgsstrategi, hvor lejeboliger frasælges enkeltvis på ejerboligmarkedet. I 2025 forventer vi dog igen at se flere handler med core boligudlejningsejendomme i takt med, at nedadgående afkastkrav øger motivationen for at sælge.”

Kim Søberg Petersen

Partner, Capital Markets, RED

INVESTERINGSMARKEDET

NEDADGÅENDE AFKASTKRAV

Forventninger om stabil vækst i både lejenniveauerne og priserne for såvel ejerboliger som investeringsejendomme har gjort, at investorerne i mange år har ønsket at øge deres allokeringer i danske boligaktiver, men stigende finansieringsomkostninger og forskelle i købernes og sælgernes prisforventninger har dog udfordret investeringsaktiviteten i de seneste år.

I 2024 har vi oplevet, at køberne og sælgerne gradvist har nærmet sig hinanden, hvorfor vi forventer at se en større investeringsaktivitet i boligsegmentet i 2025. Herudover forventer vi, at de seneste rentefald, udsigterne til yderligere rentenedsættelser og fortsat stærke forventninger til lejemarkedet vil sætte et nedadgående pres på afkastkravene i boligsegmentet.

FORTSAT FOKUS PÅ KØBENHAVN OG OMEGNSKOMMUNERNE

Danske såvel som udenlandske investorer har fortsat en stærk tiltro til boligmarkedet i København. Mens ejerboligmarkedet har vist

sig modstandsdygtig i usikre tider, forventer investorerne stigninger i markedslejen for københavnske boligudlejningsejendomme.

I den seneste tid har vi set en stigende appetit fra value-add kapital, hvor investorerne aktivt ønsker at tilføre værdi for at nå deres IRR-krav. Selvom der fortsat har været core investorer på markedet, har ejendoms-ejere været tilbageholdende med at sælge, da de ikke har ønsket at imødekomme de højere afkastkrav. Flere investorer har således igangsat en frasalgsstrategi, hvor lejeboliger frasælges enkeltvis på ejerboligmarkedet. I 2025 forventer vi dog igen at se flere handler med core boligudlejningsejendomme i takt med, at nedadgående afkastkrav øger motivationen for at sælge. Vi forudsiger derfor et bredt købermarked med både value-add og core investorer til boligejendomme beliggende i København og omegnskommunerne.

Den stigende optimisme i boligsegmentet og forventningerne om faldende afkastkrav understøttes af vores

forventningsundersøgelse, hvor størstedelen af investorerne forventer, at vi vil se et nedadgående pres på afkastkravene i 2025, mens blot 9% forventer stigende afkastkrav (📊 figur 23).

SALGBARHEDEN AF OMK-BOLIGER AFHÆNGER AF BELIGGENHEDEN OG FINANSIERINGEN

Mens investeringsappetitten efter boliger underlagt fri lejefastsættelse er stor, forventes investeringsappetitten efter boliger med omkostningsbestemt leje fortsat at være afdæmpet i 2025. Vedtagelsen af karenperioden sammenholdt med finansieringsinstitutternes store krav til købernes egenkapital indsnævrer køberfeltet til langsigtede investorer med en stor andel egenkapital. Ejendomme med omkostningsbestemte boliger vil dog fortsat være salgbare i dagens marked, såfremt beliggenheden er attraktiv. De nye beskatningsregler for generationskifte af virksomheder kan desuden medvirke til at øge efterspørgslen på netop denne type ejendomme, der typisk er velbeliggende og betragtes som lavrisikoaktiver. ●

TOP 15 TRANSAKTIONER 2024



1

Foto: Pears

KNURS PORTEFØLJE
Storkøbenhavn

Est. pris (kr.)
1.400.000.000

Bruttoareal (m²)
51.724

Køber
Pears

Sælger
Knurs Stiftung



2

Foto: Birch Ejendomme

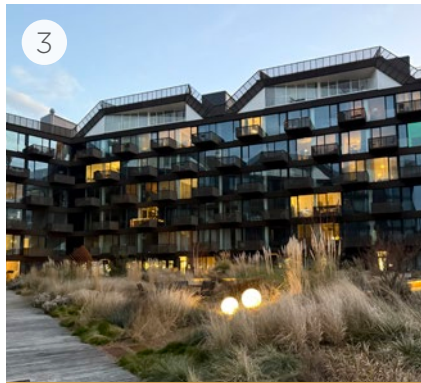
BIRCH PORTEFØLJE
Hele landet

Est. pris (kr.)
1.325.000.000

Bruttoareal (m²)
57.150

Køber
Velkommen

Sælger
Birch Ejendomme Holding



3

Foto: RED

A-HUSET
København S

Est. pris (kr.)
1.225.000.000

Bruttoareal (m²)
29.886

Køber
NREP

Sælger
Highbrook Investors

EJENDOM	BY	MD.	BRUTTOAREAL	PRIS (KR.)	KØBER	SÆLGER
4 Rødovre Port	Rødovre	December	38.894	1.200.000.000*	Pictet Real Estate Capital	Goldman Sachs Asset Management
5 Sølvgades Kaserne	København K	November	25.366	950.000.000*	Fonden DIS – Danish Institute for Study Abroad	CBRE Investment Management
6 Hørkær Have	Herlev	Maj	22.720	737.000.000	NREP	Skanska
7 K-Fastigheter portefølje	Storkøbenhavn	April	28.068	714.000.000*	Viga Real Estate	K-Fastigheter
8 Lyskilden	Herlev	December	18.876	650.000.000*	PenSam	AG Gruppen & Alma Property Partners
9 The Mark	Brøndby	Maj	16.688	625.000.000*	KKR	TPG Angelo Gordon
10 Kalvebod Huse	København S	September	21.863	560.000.000	NREP	PFA Ejendomme
11 Elmehuset & Poppelhuset	Ballerup	Februar	19.080	550.000.000*	CBRE Investment Management	Invesco
12 Ørestads Boulevard 31	København S	September	12.800	550.000.000*	NREP	Skanska
13 C.F. Møllers Have	København S	December	16.035	520.000.000	Home.Earth	Skanska
14 Parkkvarteret	Ballerup	December	18.723	500.000.000*	Invesco	FB Gruppen
15 Kamillehuset	Rødovre	December	18.870	450.000.000*	PenSam	Heimstaden

* Estimeret pris

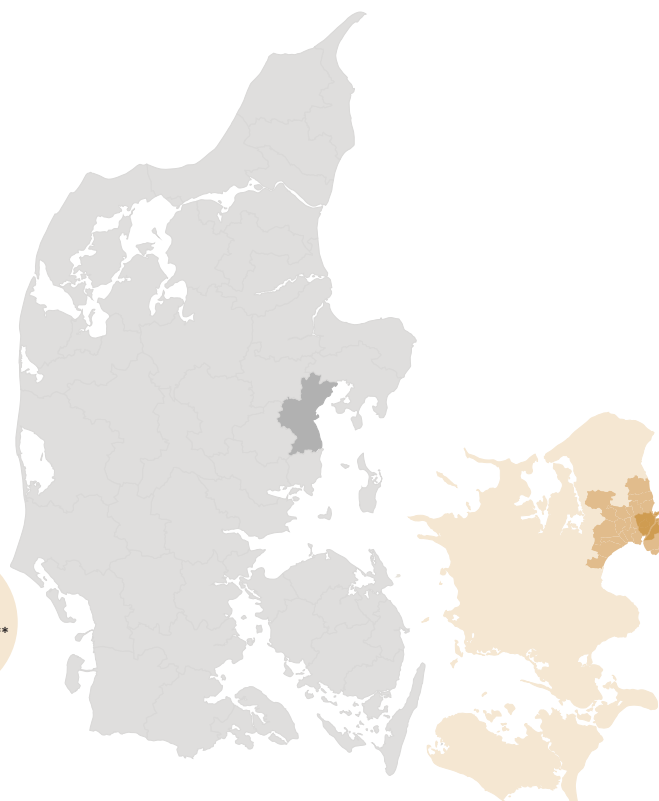
NØGLETAL

Tabellerne herunder viser statistik for udbudslejen og liggetiden for boliglejemål, som er baseret på 119.500 observationer fra 2023 og 2024. Herudover er det forventede prime afkast for Q1 2025 på tværs af landet angivet.

KØBENHAVN

STØRRELSE (M ²)	UDBUDSLEJE*		LIGGETID***	
	2024	Δ 23-24**	2024	Δ 23-24**
0 - 55	2.770	4%	33	-4
56 - 70	2.340	5%	29	-7
71 - 85	2.160	5%	28	-3
86 - 100	2.040	4%	30	-7
101 - 115	1.980	2%	35	-7
116 - 130	1.950	3%	39	-6
> 130	1.950	4%	42	-7
Gennemsnit	2.160	6%	33	-6

**PRIME
AFKAST
Q1 2025******
3,50-4,25%



STORKØBENHAVN

STØRRELSE (M ²)	UDBUDSLEJE*		LIGGETID***	
	2024	Δ 23-24**	2024	Δ 23-24**
0 - 55	2.210	6%	29	-16
56 - 70	1.940	3%	37	-8
71 - 85	1.800	1%	45	-17
86 - 100	1.710	1%	51	-7
101 - 115	1.670	3%	45	-12
116 - 130	1.680	5%	50	-8
> 130	1.800	0%	52	-10
Gennemsnit	1.800	3%	43	-12

**PRIME
AFKAST
Q1 2025**
4,50-5,00%

ØVRIGE SJÆLLAND

STØRRELSE (M ²)	UDBUDSLEJE*		LIGGETID***	
	2024	Δ 23-24**	2024	Δ 23-24**
0 - 55	1.490	2%	26	-4
56 - 70	1.380	-1%	29	-2
71 - 85	1.320	-3%	36	-5
86 - 100	1.260	-5%	37	-4
101 - 115	1.230	-5%	42	-5
116 - 130	1.110	-7%	44	-6
> 130	970	-9%	44	-10
Gennemsnit	1.200	-6%	36	-5

**PRIME
AFKAST
Q1 2025**
5,00-5,75%

AARHUS

STØRRELSE (M ²)	UDBUDSLEJE*		LIGGETID***	
	2024	Δ 23-24**	2024	Δ 23-24**
0 - 55	1.760	4%	33	-10
56 - 70	1.570	2%	31	-13
71 - 85	1.470	1%	33	-14
86 - 100	1.420	2%	33	-19
101 - 115	1.350	-2%	36	-14
116 - 130	1.320	1%	38	-11
> 130	1.290	6%	42	-12
Gennemsnit	1.510	2%	33	-13

**PRIME
AFKAST
Q1 2025**
4,00-4,75%

ØVRIGE JYLLAND & FYN

STØRRELSE (M ²)	UDBUDSLEJE*		LIGGETID***	
	2024	Δ 23-24**	2024	Δ 23-24**
0 - 55	1.160	2%	42	-3
56 - 70	1.050	1%	45	-3
71 - 85	1.010	0%	49	-5
86 - 100	990	-1%	51	-6
101 - 115	970	-1%	50	-8
116 - 130	890	-5%	48	-11
> 130	720	-6%	53	-4
Gennemsnit	980	-1%	47	-5

**PRIME
AFKAST
Q1 2025**
5,00-6,00%

* Den gennemsnitlige udbudsleje er baseret på 64.763 datapunkter fra 2024 og er angivet i kr. pr. m² pr. år (afundet).

** Tallet angiver ændringen i udbudslejen (i %) og i liggetiden (i dage) fra 2023 til 2024.

*** Den gennemsnitlige liggetid er det antal dage, hvor lejemålet var i udbud i markedet.

**** Prime afkastet i København er meget forskelligt fra de mest attraktive områder (Nordhavn & Indre By) til de mindst attraktive områder (Ørestad & Sydhavn).



LOGISTIK

40 Volumen & investorer

42 Geografisk fordeling

44 Highlight: Er bæredygtighed så vigtigt, som vi går og tror?

48 Highlight: Nedkøling på logistiklejemarkedet

50 Forventninger til 2025

52 Transaktioner & nøgletal

Når logistiksegmentet omtales i nærværende publikation omfatter betegnelsen "logistik" ikke alene logistikejendomme men også industri- og lagerejendomme.

VOLUMEN & INVESTORER

13,4 MIA. KR.

TRANSAKTIONSVOLUMEN

Logistiksegmentet blev det segment med den største vækst i aktiviteten fra 2023 til 2024.



ALLE AKTIVER HAR INTERESSE

Den høje aktivitet skal ses i lyset af, at der både er handlet core og value-add ejendomme på tværs af landet.



DET 2. STØRSTE EJENDOMSSEGMENT

Logistikejendomme udgjorde 25% af den samlede volumen og manifesterede dermed sin plads som det næststørste segment.



UDENLANDSK KAPITAL DOMINEREDE

Modsat de øvrige ejendomssegmenter stod de udenlandske investorer bag størstedelen af volumen i logistiksegmentet.



FLERE STORE HANDLER

Handler med aktiver til +250 mio. kr. blev mere end fordoblet, hvilket særligt var drevet af de udenlandske investorer.



VOLUMEN DREVET AF TRE INVESTORER

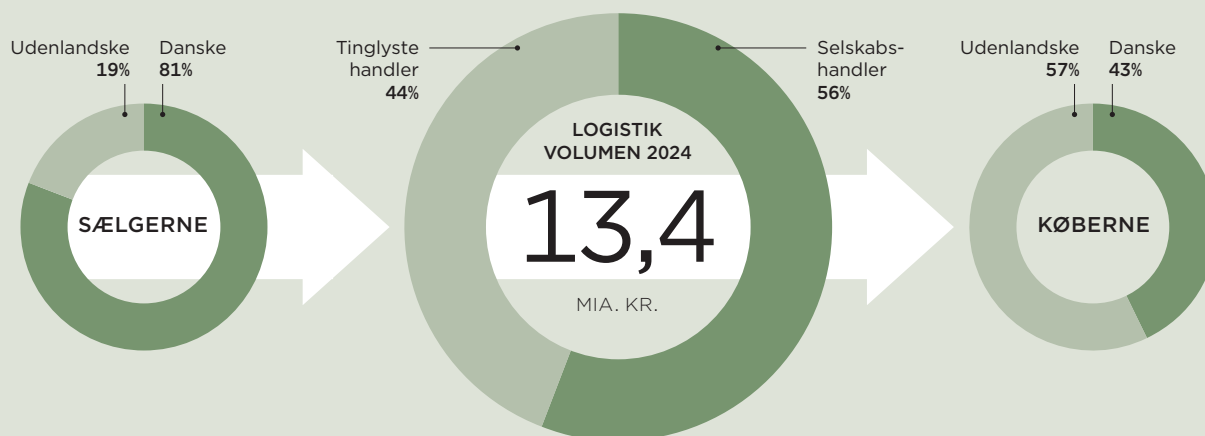
Med samlede investeringer for 5,6 mia. kr. stod Catena, Blackstone og Brunswick bag mere end 40% af volumen i segmentet.

Det bemærkes, at volumen er opgjort d. 15. januar 2025, og at der erfaringsmæssigt efterregistreres en væsentlig volumen. Eksempelvis var kontorvolumen for 2023 på samme dato sidste år 13% lavere end den nuværende kendte volumen for 2023.

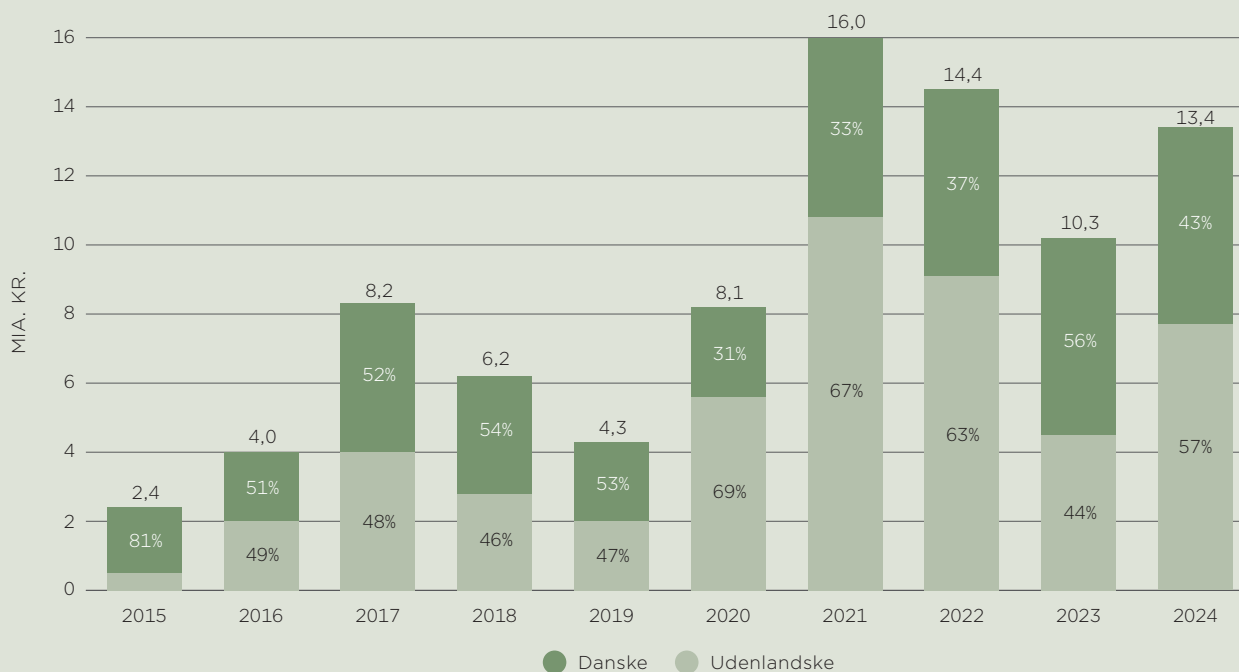
Figur 24: Fordeling i prisintervaller 2023 & 2024

Prisinterval (mio. kr.)	Antal transaktioner		Volumen (mio. kr.)	
	2023	2024	2023	2024
0 - 50	964	959	4.615	4.052
50 - 150	16	15	1.356	1.579
150 - 250	4	2	694	451
250 - 500	2	7	560	2.447
> 500	3	5	3.048	4.891
I alt	989	988	10.273	13.420

Figur 25: Logistik - Investorenes oprindelse & handelsform 2024



Figur 26: Logistik - Transaktionsvolumen 2015-2024



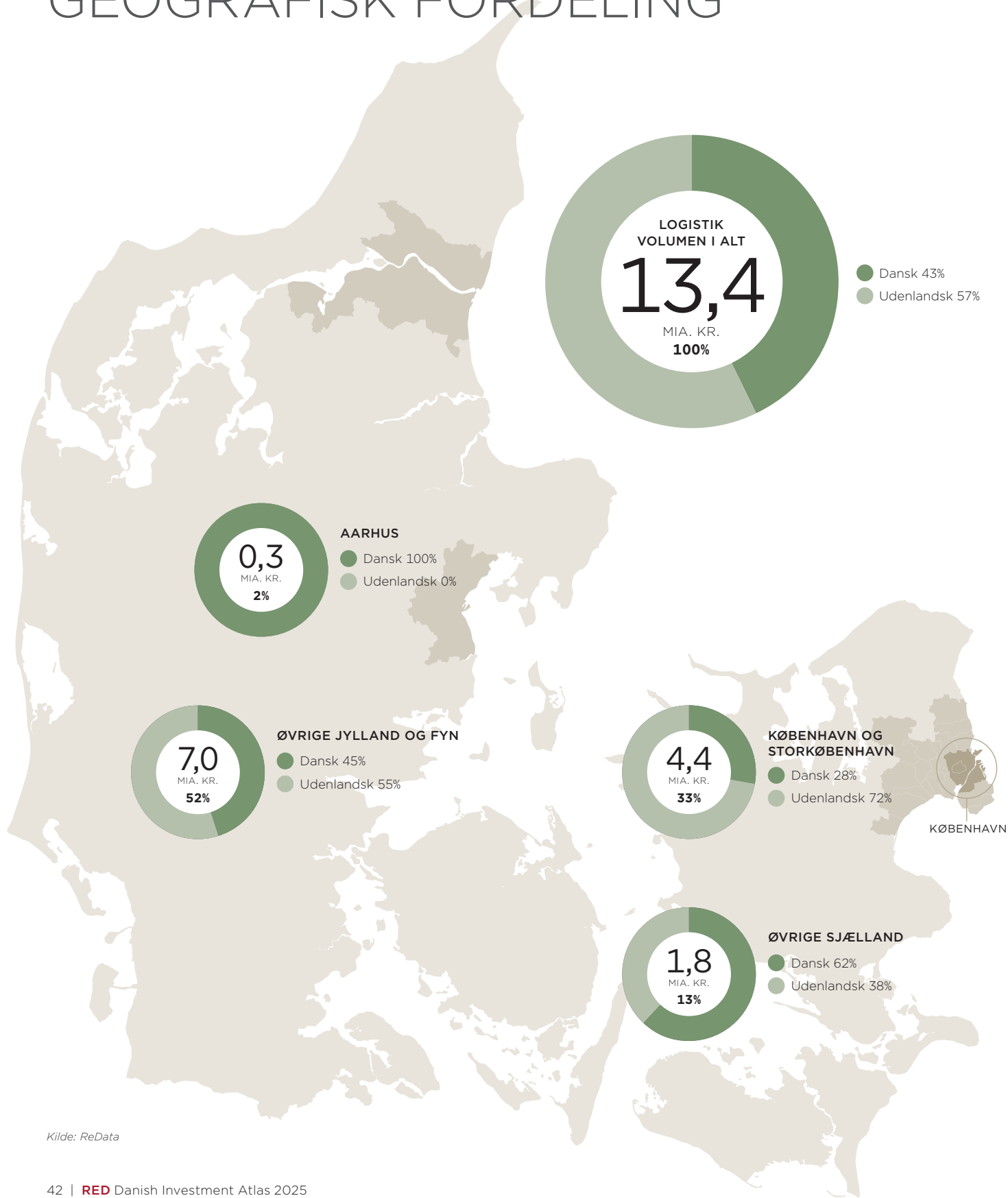
LOGISTIK

Figur 27: Logistik - Top 5 investorer 2024

Investor	Oprindelse	Volumen (mio. kr.)*	Antal transaktioner
1 Catena	SE	3.163	2
2 Blackstone	US	1.880	6
3 Brunswick Real Estate	SE	522	1
4 OK a.m.b.a.	DK	503	1
5 Arbireo Capital	DE	441	1

* De angivne volumener er for logistikdelen, hvorfor eventuelle øvrige anvendelser ved blandede ejendomme ikke er inkluderet i volumen.

GEOGRAFISK FORDELING



Kilde: ReData

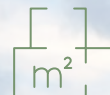
NØGLETAL

ØVRIGE JYLLAND
OG FYN DOMINERER

Over 50% af volumen blev investeret i "Øvrige Jylland og Fyn" – primært drevet af Catenas opkøb af DSV's logistikcenter i Horsens.

INVESTORERNE SØGER
MOD STORKØBENHAVN

Den relativt lave aktivitet i Storkøbenhavn skyldes ikke en manglende efterspørgsel, men derimod et begrænset udbud.

FALDENDE M²-PRISER
I STORKØBENHAVN

Flere porteføljesalg med light industrial ejendomme og manglende udbud af prime ejendomme påvirkede prisudviklingen.

NØGLETAL LOGISTIK 2024

OMRÅDE	ANTAL EJENDOMME	VOLUMEN (MIO. KR.)	GNS. VOLUMEN (MIO. KR.)	VÆGTET PRIS PR. M ² 2024 Δ 2023-2024
København & Storkøbenhavn	124	4.387	35,4	8.500 -20% ↓
Øvrige Sjælland	230	1.773	7,7	5.300 21% ↑
Aarhus	17	262	15,4	7.000 -7% ↓
Øvrige Jylland & Fyn	667	6.999	10,5	5.000 40% ↑
I alt	1.038	13.421	12,9	5.900 9% ↑

Antallet af ejendomme med industri i Aarhus er hovedsageligt et udtryk for ejendomme, hvor der er en sekundær anvendelse til lager.

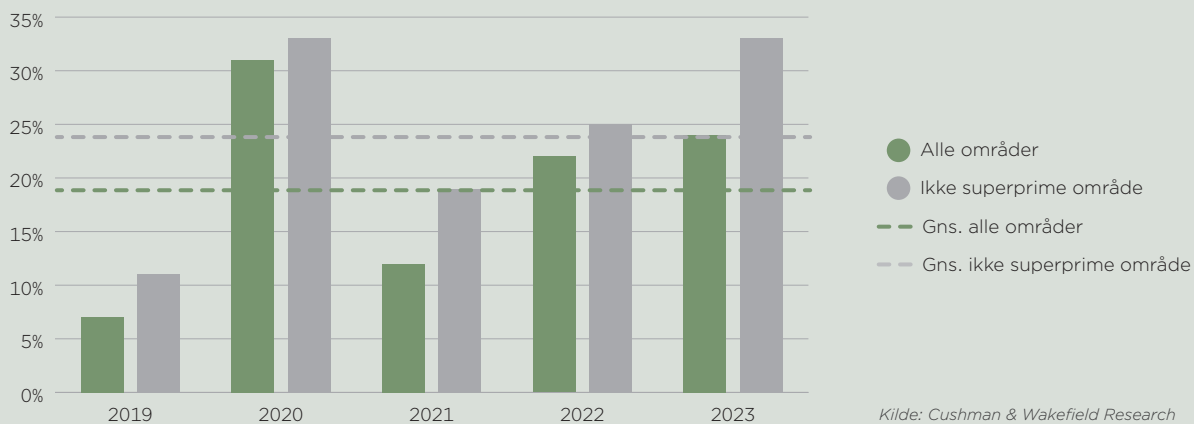
ER BÆREDYGTIGHED SÅ VIGTIGT, SOM VI GÅR OG TROR?

Bæredygtighed fylder en stadig større del af hverdagen for aktørerne i ejendomsbranchen, men selvom vi alle har et fokus på området, kan det være svært at følge med, når eksisterende krav udvikler sig, og nye krav opstår med lysets hast. Samtidig kan bæredygtighed anskues fra utallige vinkler, og på mange måder famler vi (desværre) stadig i blinde, når spørgsmålet om bæredygtighed vender sig mod, hvad de økonomiske konsekvenser er ved bæredygtige investeringer.

I denne artikel belyser vi med udgangspunkt i et studie af mere end 1.500 transaktioner med logistikejendomme noget af den evidens, der trods alt er, men vi forsøger også at belyse nogle af de problematikker, der præsenterer sig, når man vil kvantificere de økonomiske konsekvenser.



Figur 28: Prispræmie for bæredygtighed



LAD OS STARTE MED KONKLUSIONEN

Egentligt kunne denne artikel gøres meget kort, hvis formålet blot var at besvare spørgsmålet om, hvorvidt bæredygtighed egentligt er så nødvendigt at indtænke i investorenes forretningsplaner, som vi alle går og tror? For det hersker der ingen tvivl om. Investorerne bliver mødt af krav om bæredygtighed fra alle deres interessenter, hvilket både omfatter udviklerne, lejerne, de eventuelt bagvedliggende investorer, finansieringsinstitutterne, konkurrenter, medierne, m.fl. Et manglende fokus på bæredygtighed kan derfor være katastrofalt for ejendomsinvestorerne.

GREEN PREMIUM ELLER BROWN DISCOUNT?

Man kunne derfor fristes til at tænke, at der helt åbenlyst må være tale om en green premium (merpris) for bæredygtige bygninger, men vi hælder i højere grad mod den konklusion, at der er tale om en brown discount (rabat) for ikke-bæredygtige bygninger. Årsagen er, at lejere og investorer ikke længere blot anser bæredygtighed som værende attraktive karakteristika ved en bygning, men derimod som et ufravigeligt

krav, hvor en vis standard forventes som udgangspunkt.

Ikke-bæredygtige ejendomme er derfor i højere risiko for at ende som strandede aktiver, hvilket skyldes, at de vil være mindre attraktive blandt lejerne. Dette vil resultere i højere tomgangsrate og lavere lejeniveauer. Samtidig vil køberfeltet ved et fremtidigt salg være smallere og exit-afkastet vil forventeligt være højere. Hertil kommer, at finansieringsinstitutterne i stigende grad differentierer deres vilkår alt efter, om der er tale om bæredygtige bygninger eller ej.

CERTIFICERINGER GIVER MARKANTE PRISPRÆMIER

Det giver derfor god mening, at vi i dag ser, at mange investorer har fokus på energimærkninger og på de forskellige certificeringer, der anvendes i ejendomsbranchen. Det gode ved brugen af energimærkninger og certificeringer er, at vi har fået en række fælles globale standarder, som gør det muligt for os at kvalificere og sammenligne bæredygtigheden på tværs af bygninger. Derfor ser vi også, at størstedelen af de nyopførte

bygninger i dag bliver certificeret, og et studie fra Cushman & Wakefield viser, at der er en ganske stor økonomisk gevinst ved certificeringerne (■ figur 28).

Baseret på mere end 1.500 transaktioner med lager- og logistikejendomme beliggende i Storbritannien og Holland fandt studiet, at der i perioden 2019-2023 gennemsnitligt havde været en prispræmie på hele 19% ved ejendomme med høj certificering vs. ejendomme med lav eller ingen certificering.

MEN GØR DE NU ALLIGEVEL DET?

Nu hvor vi endelig har noget evidens for prisforskellen, burde vi vel være glade og tilfredse? Problemet er bare, at bæredygtighed i sig selv er meget komplekst, og fordi kravene hele tiden udvikler sig, har vi ikke nogen (eller kun meget få) sammenlignelige ejendomme, som er forskellige ift. bæredygtighed, men som er lige attraktive ift. lejernes øvrige krav (f.eks. frihøjde, bæredygtighed, tekniske installationer, mv.), og derfor

Fortsættes på næste side ►



◀ Fortsat fra forrige side

kan det være svært (hvis ikke umuligt) at adskille effekterne fra hinanden.

GAMMELT KAN VÆRE BEDRE END NYT

Kompleksiteten betyder desuden, at noget der er bæredygtigt i en henseende, er det måske ikke i en anden – og derfor kan gamle ikke-certificerede bygninger faktisk være mere bæredygtige end nye.

Et eksempel fra logistikbranchen kan være et helt nyopført distributionscenter, som lever op til alle de nyeste specifikationer ift. bæredygtighed, men som er beliggende med længere afstand til leverandørerne og kunderne. Ud fra et bredere perspektiv kan denne nyopførte bygning være mindre bæredygtig end en ældre ejendom, som er beliggende optimalt ift. leverandørerne

og kunderne. Dette skyldes, at selve bygningerne (oftest) udgør en mindre andel af logistikvirksomhedernes samlede CO₂-aftryk end aftrykket ved deres ind- og udgående transport af varer.

MARKEDSVILKÅRENE SPILLER EN AFGØRENDE ROLLE

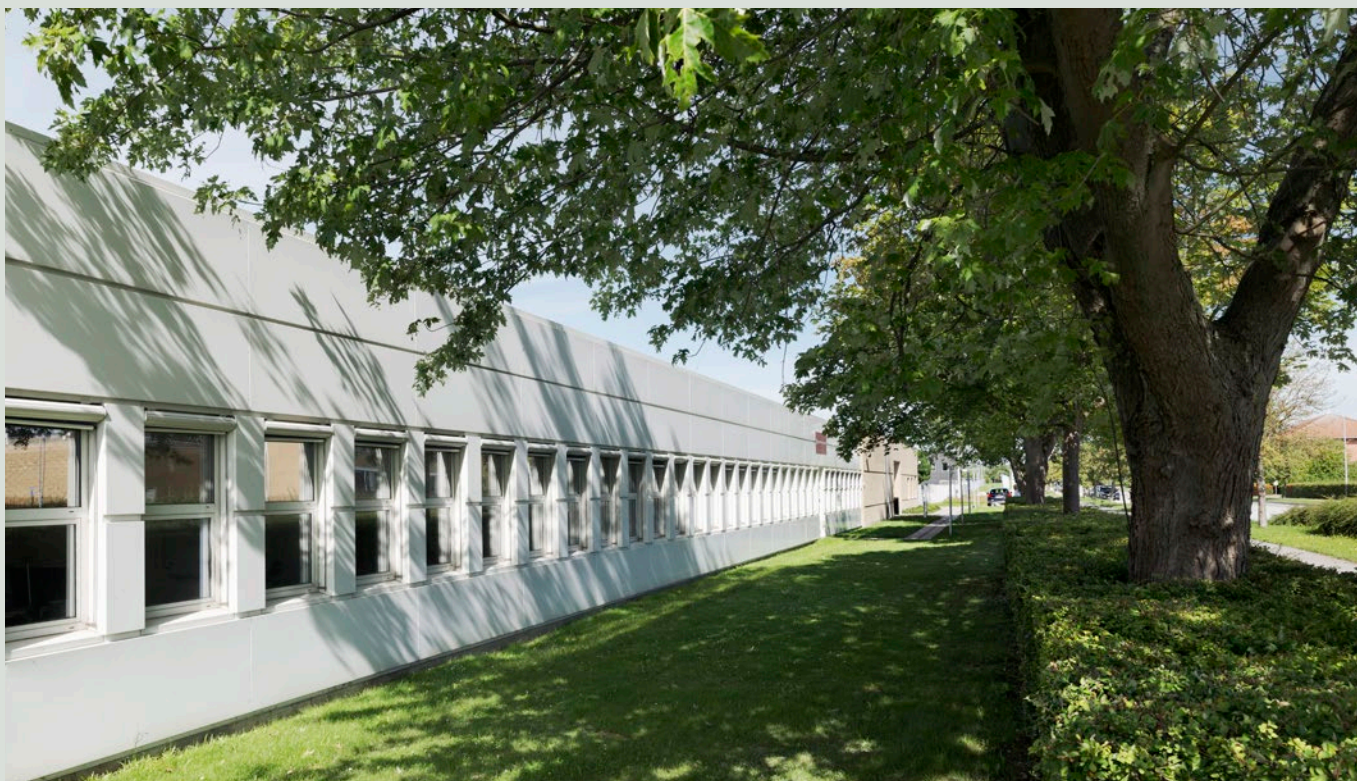
Desuden afhænger præmien af de generelle markedsvilkår, hvilket også understøttes af studiet fra Cushman & Wakefield, som viser, at der er ganske betydelige forskelle på prispræmien afhængigt af ejendommens beliggenhed og fra år til år. Dette kan blandt andet forklares af de seneste års tendens "flight to quality", hvor lejere og investorer har søgt mod de mest attraktive ejendomme.

I områder, hvor der er et underudbud ift. lejer- og investorefterspørgslen, vil forskellene i leje- og prisniveauerne generelt være

mere begrænsede – uagtet om ejendommene er bæredygtige eller ej. Modsat er det i områder, hvor der i højere grad er konkurrence om lejerne, og hvor investorfeltet er smalt. I disse områder vil det i højere grad være afgørende at sikre ens ejendomme, så de ikke ender som strandede aktiver.

HVORDAN SER DET SÅ UD I DANMARK?

I hovedstadsområdet har vi stadig relativt mange muligheder for at opføre nye bæredygtige ejendomme på attraktive lokationer langs Sydkorridoren, men selvom efterspørgslen fra lejerne er stor, er der historisk blevet (og bliver der stadig) bygget meget lidt spekulativt. Investorerne har derfor her mulighed for at lave relativt sikre investeringer i nye certificerede logistikejendomme, hvilket tiltrækker core-kapitalen i dagens marked.



Ser man derimod på de på attraktive lokationer tættest på København (f.eks. Avedøre Holme), rummer disse primært ældre bygninger. Byggemulighederne er samtidig mere eller mindre udtømte, hvorfor der ikke kan opføres nye bygninger. Desuden betyder den kortere afstand til København også, at både de økonomiske og de bæredygtighedsrelaterede transportomkostninger for lejerne er lavere, og derfor er tomgangen også lav i disse områder. I de ældre ejendomme vil det samtidig ofte være muligt for investorerne at forbedre ejendommens bæredygtigheds-karakteristika, en såkaldt "brown to green" strategi, hvilket med den aktuelt store andel value-add kapital i markedet er blevet en attraktiv strategi for mange investorer.

Vi ser således, at der er kapital til (næsten) alle typer lager- og logistikejendomme i hovedstadsområdet – og at investeringerne kan være bæredygtige på hver deres måde.

Grundet de mange forskelle på tværs af ejendommene og investeringsstrategierne har vi dog endnu ikke evidens for at kvantificere prispræmien i Danmark. Generelt er både lejer- og investorefterspørgslen dog høj ift. udbuddet, og derfor vil vi forvente, at prispræmien er mindre end på andre mere udfordrede markeder.

GRUNDLAGET OG VILJEN ER DER

Selvom der er sket (og stadig sker) meget i branchen ift. bæredygtighed, er vi altså stadig langt fra at være i mål, men grundlaget og viljen er der, så vi bevæger os i den rigtige retning – og forhåbentligt vil vi i løbet af de kommende år få redskaber, der gør det nemmere at kvantificere de økonomiske konsekvenser, og som gør det nemmere at vurdere bæredygtighed ud fra et bredere perspektiv. En ting er dog sikkert: Alle aktører i ejendomsbranchen bliver nødt til at fokusere på bæredygtighed i et vist omfang. ●

LEJEMARKEDET

NEDKØLING PÅ LOGISTIK- LEJEMARKEDET

Efter flere år med en umættelig efterspørgsel efter logistiklejemål så vi i 2024 et fortsat stærkt, men dog mere afdæmpet marked, hvor både lejen, byggeaktiviteten og tomgangen i højere grad stabiliserede sig. Tendenserne i 2024 peger på, at der er opstået en bedre balance mellem udbuddet og efterspørgslen i logistiksegmentet.



MARKEDET KUNNE IKKE FØLGE MED

I en årrække så vi en markant lejerefterspørgsel efter lager- og logistikejendomme, hvilket blandt andet var drevet af stigende e-handel, nearshoring tendenser, et generelt større fokus på at undgå forsyningskædeproblemer og en høj økonomisk aktivitet. Som følge af den stærke efterspørgsel blev der fra 2020 og frem opført ganske mange nye lager- og logistikbygninger, og til trods for at mange ældre industribygninger enten er blevet revet ned eller er blevet konverteret til anden anvendelse (særligt i områder tæt på landets største byer), steg bygningsbestanden derfor betydeligt fra 2020 til i dag (■ figur 29).

Byggeaktiviteten var dog ikke tilstrækkelig til at følge med efterspørgslen, og tomgangen for lager- og logistiklejemål var derfor næsten konstant faldende fra 2015 og frem til slutningen af 2022, hvor tomgangen på landsplan nåede et historisk lavt (og uholdbart niveau) på 2,3%.

SUNDT MED STIGENDE TOMGANG

I 2024 så vi en fortsat stærk, men dog mere afdæmpet, efterspørgsel fra lejerne, hvor virksomhedsrelaterede og økonomiske usikkerheder førte til længere

beslutnings- og forhandlingsprocesser, end vi har været vant til. Som resultat heraf har tomgangen i segmentet været stigende og nåede 3,6% i fjerde kvartal af 2024, hvilket dog fortsat er et lavt niveau set i både en historisk og international kontekst (det europæiske gennemsnit på tværs af 10 forskellige markeder er 5,60% jf. data fra Cushman & Wakefield).

EFFEKTIVITET ER ESSENTIELT

Som følge af at lejerne havde (lidt) flere valgmuligheder, så vi desuden en tydelig tendens i, at lejerne i deres valg af lejemål havde et stort fokus på effektivitet – enten i form af beliggenhed eller kvalitet. Dette resulterede i, at de mest eftertragtede lejemål var de bedst beliggende last-mile lejemål nær landets største byer (f.eks. lejemål på Avedøre Holme) og de helt nyopførte lejemål beliggende i landets logistikhubs (f.eks. i Greve, Køge og Trekantområdet). Vi så derfor, at særligt de ældre utidssvarende lejemål, som ikke er beliggende på de mest attraktive beliggenheder (længere afstand til landets største byer og motorvejsnettet), og som desuden ikke lever op til lejernes krav ift. bæredygtighed, ofte blev fravalgt, og tomgangen er derfor steget mest for denne type lejemål.

BYGGEAKTIVITETEN ER BREMSET OP

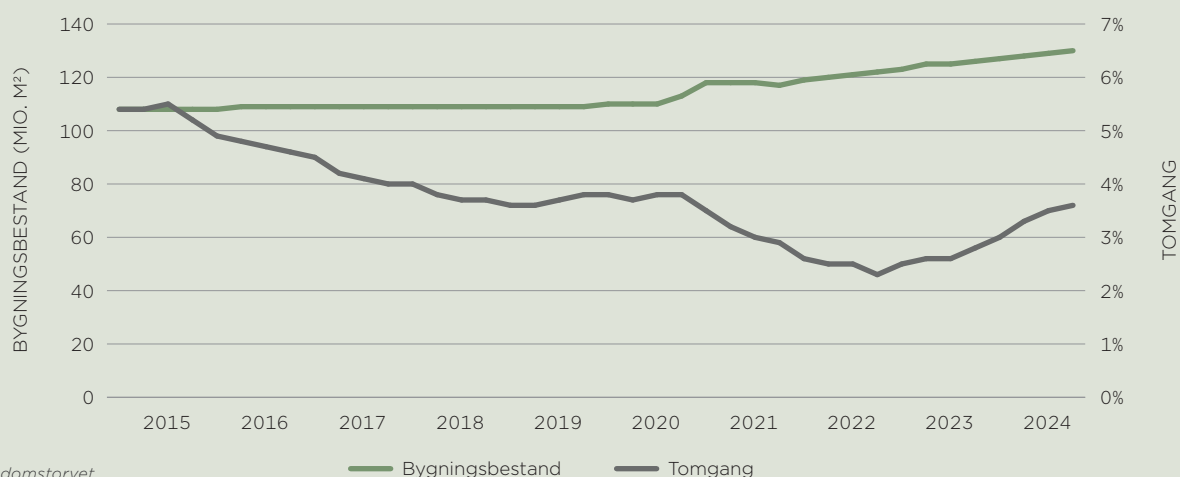
I de seneste par år er byggeaktiviteten aftaget, hvilket både har været drevet af den mere afdæmpede lejerefterspørgsel, mindre jordtilgængelighed (på attraktive beliggenheder), højere byggeomkostninger, sværere finansieringsvilkår, mv. Hertil kommer, at det danske marked (selv da der var et markant underudbud) er kendetegnet ved en lav andel spekulativt byggeri, og der er ikke noget, der indikerer, at byggeaktiviteten i segmentet kommer til at ændre sig nævneværdigt i den kommende tid.

LEJENIVEAUERNE VISER

INGEN TEGN PÅ KRISE

Til trods for at tomgangen har været stigende i 2023 og 2024 var prime lejeniveauerne stigende i landets mest attraktive logistikområder i 2024 – dog med en lavere vækstrate end vi har set i de seneste år. For de øvrige områder så vi generelt stabile eller kun svagt stigende lejeniveauer. Denne fortsat positive udvikling i lejeniveauerne vidner om, at logistiklejemarkedet ikke er i nogen form for krise, men i højere grad er stabiliseret på et sundt niveau med en større balance mellem udbud og efterspørgsel. ●

Figur 29: National bygningsbestand og tomgang for logistikejendomme



Kilde: Ejendomstorvet

FORVENTNINGER TIL 2025

Markedet for lager- og logistikejendomme har i de seneste år været på noget af en rutsjebanetur, men i 2025 forventer vi, at markedet vil være kendetegnet ved en øget stabilitet, hvor globale megatrends som e-handel, forsyningskædesikkerhed og bæredygtighed vil fortsætte med at resultere i en stærk efterspørgsel efter moderne logistikfaciliteter. Jagten på afkast er dog stadig højaktuel, hvilket også forventes at blive afspejlet i investeringsaktiviteten.

LEJEMARKEDET

POSITIVE UDSIGTER FOR VIRKSOMHEDERNE

Økonomiske usikkerheder satte sit præg på virksomhederne og deres beslutningsprocesser i 2024, hvilket resulterede i et logistikmarked, som var kendetegnet ved en fortsat stærk, men dog mere afdæmpet lejerefterspørgsel, end vi tidligere har set. I 2025 ser aktørerne dog ind i en mere positiv fremtid, hvor blandt andet privatforbruget forventes at stige, renten forventes at blive sænket, og arbejdsløsheden forventes at forblive lav. Disse forhold forventes sammen med en fortsat vækst i e-handelen og et stadigt større fokus på forsyningskædestyring at påvirke efterspørgslen efter lager- og logistiklejemål positivt.

BALANCE I MARKEDET

Efter flere år med en høj byggeaktivitet er udviklerne i dagens marked mere tilbageholdende med påbegyndelse af nybyggeri, hvilket kan tilskrives, at deres forretningsplaner udfordres af de fortsat høje byggeomkostninger, de højere afkast ved frasalg og den

mere afdæmpede lejerefterspørgsel. Der vil derfor være meget begrænset igangsættelse af spekulativt byggeri i den kommende tid.

Overordnet set er vores forventning til 2025, at logistikmarkedet i høj grad vil være kendetegnet ved en fortsat stabilitet i markedet, hvor der er en god balance mellem udbud og efterspørgsel, og hvor tomgangen vil forblive mere eller mindre uændret.

Denne forventning understøttes af vores forventningsundersøgelse, som viser, at investorernes forventninger til logistiklejemarkedet er forblevet mere eller mindre uændrede i de seneste år, og hovedparten af investorerne forventer således fortsat at se en forbedret eller uændret lejerefterspørgsel (📊 figur 30).

LEJERNE BLIVER MERE SELEKTIVE

I 2025 forventer vi, at lejernes "flight to quality" vil fortsætte, og vi forventer derfor at se et marked, hvor lejernes valg af lejemål ikke længere blot er et spørgsmål om mursten og kvadratmeter – det handler også i høj grad

om teknologiske specifikationer, effektivitet og bæredygtighed. Vi forventer derfor at se et større spænd i lejeniveauerne fra top til bund, hvor prime lejeniveauerne forventes at stige en smule (om end ikke med samme hastighed, som vi tidligere har set), hvori mod lejeniveauerne for de mindre attraktive lejemål i højere grad forventes at forblive stabile.

EFTERSPØRGSLEN VIL RYKKE MOD SJÆLLAND

Mens vi i de senere år har set en stærk lejerefterspørgsel efter lager- og logistiklejemål på tværs af landets logistikhubs, forventer vi på sigt, at åbningen af Femern-forbindelsen vil resultere i, at lejerne favoriserer de sjællandske logistikhubs over de fynske og jyske hubs. Eftersom tunnelen ikke tages i brug før år 2029, er det dog ikke vores forventning, at vi vil se nogen nævneværdig ændring i lejerefterspørgslen på logistikmarkedet allerede i 2025, men forbindelsen vil skabe opmærksomhed blandt både lejere og investorer.



At afkastkravene til prime logistikejendomme ikke forventes at falde betydeligt, på trods af flere rentefald i 2024 og forventninger om yderligere rentefald i 2025, skal blandt andet ses i lyset af, at vi i de seneste år ikke har set samme korrektioner i afkastkravene til danske logistikejendomme, som vi har set i resten af Norden.”

Lior Koren

Partner, Capital Markets, RED

INVESTERINGSMARKEDET

I 2025 forventer vi, at de stærke underliggende vilkår vil resultere i en fortsat stor investorappetit efter danske lager- og logistikejendomme, hvor de udenlandske investorer fortsat forventes at være mest aggressive i deres prissætninger.

FORVENTNINGER OM STABILE AFKAST

For de mest attraktive ejendomme forventer vi, at investorernes afkastkrav igen vil bevæge sig under 5,00% i 2025, hvilket dels skyldes interessen fra de udenlandske investorer og dels den fortsatte tilstrømning af nye investorer, som ønsker at investere i danske logistikejendomme. For størstedelen af logistikejendommene forventer vi dog, at investorernes afkastkrav vil forblive stabile i den kommende tid. Denne forventning understøttes af, at hele 72% af de adspurgte investorer i vores seneste forventningsundersøgelse forventer, at afkastkravene til

logistikejendomme vil være stabile i første halvår af 2025 (■ figur 31).

At afkastkravene til prime logistikejendomme ikke forventes at falde betydeligt (på trods af flere rentefald i 2024 og forventninger om yderligere rentefald i 2025) skal blandt andet ses i lyset af, at vi i de seneste år ikke har set samme korrektioner i afkastkravene til danske logistikejendomme, som vi har set i resten af Norden. Dette betyder, at den præmie, som i mange år kendetegnede det danske marked, er væk, og faktisk er prime afkastene i Danmark i dagens marked lavere end i det øvrige Norden.

KAN MARKEDET BÆRE HYPEN?

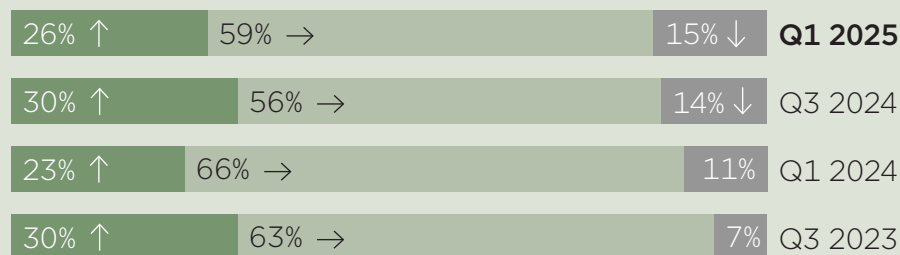
Uagtet at vi i 2025 forventer at se rentefald og en fortsat høj andel af kapital allokert til value-add ejendomme, er det ikke vores forventning, at vi vil se noget nævneværdigt

fald i investorernes afkastkrav til light industrial ejendomme.

En risiko på markedet for light industrial ejendomme er, at der i de seneste år er blevet rejst betydeligt mere value-add end core kapital, og meget af den kapital, der er blevet placeret i de seneste år, er investeret af closed-end fonde, som skal frasælge ejendommene til core investorer, når de på et givet tidspunkt har eksekveret på deres value-add strategier. I den kommende tid forventer vi derfor, at investorerne i højere grad vil begynde at overveje, om der er tilstrækkeligt med core kapital i markedet til at absorbere udbuddet, når ejendommene igen skal frasælges. Såfremt dette ikke er tilfældet, vil investorerne være tvunget til at acceptere højere exit-afkast, hvilket vil påvirke deres IRR negativt. ●

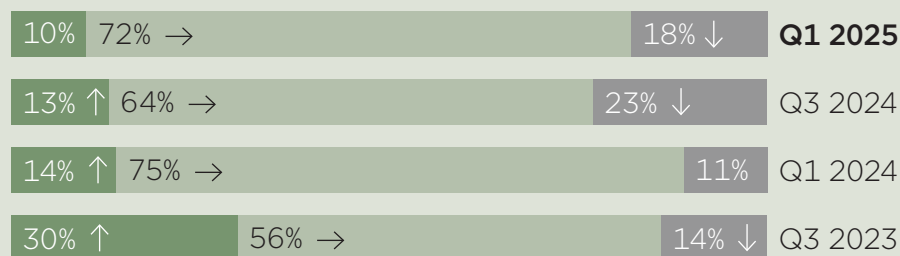
Figur 30: Investor Confidence Index – Logistiklejemarkedet

I løbet af de kommende seks måneder vil efterspørgslen på logistiklejemarkedet:



Figur 31: Investor Confidence Index – Afkast på logistikejendomme

I løbet af de kommende seks måneder vil startafkastet for logistikejendomme:



The Cushman & Wakefield | RED Investor Confidence Index

Indekset følger 147 af de mest aktive investorer forventninger til det danske marked for erhvervsjendomme i løbet af de kommende seks måneder. Den brede dækning sikrer, at resultaterne er repræsentative afspejlinger af investorernes tillid til det danske marked. Ved at gennemføre undersøgelsen på halvårlig basis er vi desuden i stand til at spore ændringer i tilliden.

TOP 15 TRANSAKTIONER 2024

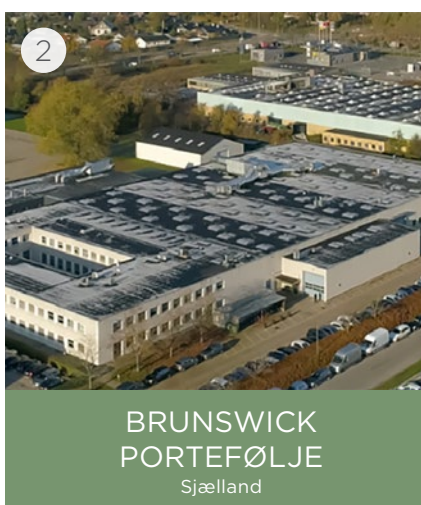


Pris (kr.)
3.300.000.000

Bruttoareal (m²)
314.386

Køber
Catena

Sælger
DSV



Est. pris (kr.)
628.625.000

Bruttoareal (m²)
84.232

Køber
Blackstone

Sælger
Brunswick Real Estate



Est. pris (kr.)
591.000.000

Bruttoareal (m²)
95.761

Køber
Blackstone

Sælger
Dansk Ejendomsfond I

EJENDOM	BY	MD.	BRUTTOAREAL	PRIS (KR.)	KØBER	SÆLGER
4 Coop Byen	Albertslund	Maj	94.771	561.564.744	OK a.m.b.a.	Coop Danmark
5 Jordemodervej 37	Ringsted	Februar	45.115	450.000.000*	Arbireo Capital	DSV
6 Jernholmen 49	Hvidovre	Marts	50.384	420.000.000	Catena	Bulk Industrial Real Estate
7 Kornmarksvej 1	Brøndby	Juli	49.771	400.000.000*	KKR	Catena
8 Sysselvej 66	Vejle Øst	Marts	37.300	375.000.000*	Northstar Real Estate	System Transport
9 Nordager 1	Kolding	Juli	34.913	330.000.000	Lemvig-Müller	M&G Real Estate
10 Priorparken 400 & 849	Brøndby	Juli	41.593	320.000.000	Blackstone	Commercial Real Estate Denmark
11 Kumlehusvej 1A	Roskilde	Marts	23.682	270.000.000	Danske Leasing	DSV
12 Egeskovvej 39	Horsens	Juli	33.829	246.000.000	Nuveen Real Estate Investment Management	Privat investor
13 Rørgangen 1	Karlsunde	August	30.411	205.000.000	Blackstone	Rema 1000
14 Kornmarksvej 12	Brøndby	November	22.103	200.285.000	Brunswick Real Estate	I/S Hadsundvej 12
15 Hjulmagervej 21	Vejle	November	25.354	155.000.000	DK Loginvest	Danske Leasing

* Estimeret pris



LOGISTIK – PRIME LEJE- OG AFKASTNIVEAUER Q1 2025

OMRÅDE	NETTOLEJE*	AFKASTNIVEAU
1 København (Avedøre Holme og Amager)	750	4,75 - 5,75%
2 Taastrup	750	5,00 - 5,75%
3 Køge og Greve	750	5,00 - 5,75%
4 Trekantområdet (Fredericia, Kolding og Vejle)	550	5,25 - 6,25%
5 Odense	475	5,50 - 6,50%
6 Aarhus	550	5,75 - 6,75%

* Kr. pr. m² pr. år ekskl. driftsudgifter

Kilde: Cushman & Wakefield | RED

RED bistod Trinseo-koncernen med salget af en fabriksejendom på Industrivej i Brønderslev.

RED bistod Anaheim med udlejningen af 383 m² kontor i en særdeles prominent ejendom midt på Kongens Nytorv.



KONTOR

56 Volumen & investorer

58 Geografisk fordeling

62 Highlight: Udsigter til endnu et år med begrænsede afkast

64 Highlight: Kontormarkedet er ikke længere bare ét marked

68 Forventninger til 2025

70 Transaktioner & nøgletal

VOLUMEN & INVESTORER

8,0 MIA. KR.

TRANSAKTIONSVOLUMEN

Kontorvolumen i 2024 var den laveste volumen set i 10 år.



DET 3. STØRSTE EJENDOMSSEGMENT

Med en andel på 15% af volumen må segmentet for alvor vinke farvel til dets historiske plads som det 2. største segment.



USIKKERHEDERNE I MARKEDET SPØGER FORTSAT

En manglende tiltro til fremtiden for det fysiske kontor begrænser investorfeltet.



INVESTORAPPETITTEN VAR DANSK

Udenlandske investorer var tilbageholdne, hvorfor dansk kapital stod bag næsten 80% af volumet i segmentet.



INVESTORERNE SØGER MOD ALTERNATIVER

Tidligere drev prime ejendomme aktiviteten, men i 2024 var det primært value-add og brugerkøb, der dominerede.



OFFENTLIGE INSTITUTIONER KOM PÅ PODIET

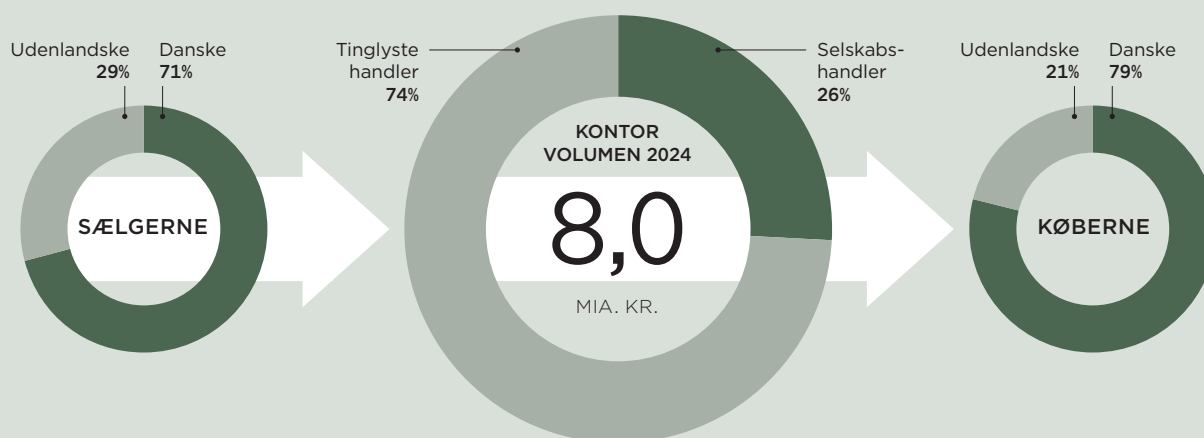
Pensionskasserne, som dominerede segmentet i 2023, blev udskiftet med offentlige institutioner i 2024.

Det bemærkes, at volumet er opgjort d. 15. januar 2025, og at der erfaringsmæssigt efterregistreres en væsentlig volumen. Eksempelvis var kontorvolumen for 2023 på samme dato sidste år 14% lavere end den nuværende kendte volumen for 2023.

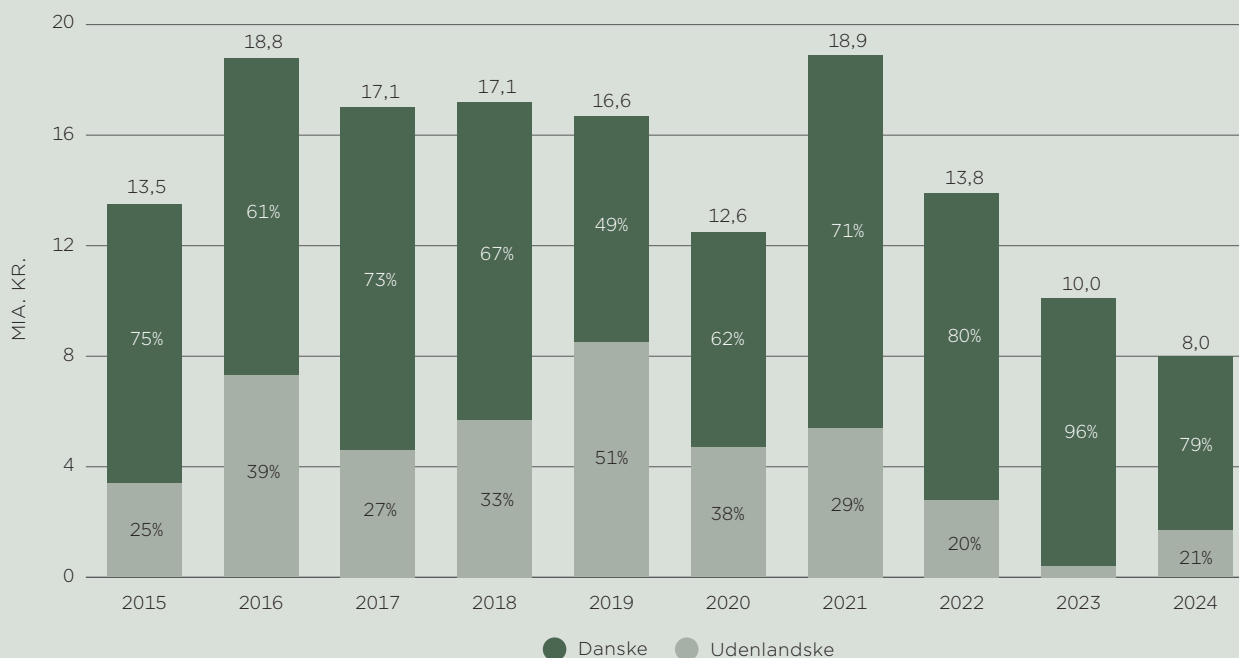
Figur 32: Fordeling i prisintervaller 2023 & 2024

Prisinterval (mio. kr.)	Antal transaktioner		Volumen (mio. kr.)	
	2023	2024	2023	2024
0 - 50	692	589	3.607	2.942
50 - 150	23	20	1.726	1.701
150 - 250	4	5	801	965
250 - 500	1	4	285	1.346
> 500	3	2	3.620	1.049
I alt	723	620	10.040	8.003

Figur 33: Kontor - Investorernes oprindelse & handelsform 2024



Figur 34: Kontor - Transaktionsvolumen 2015-2024



Figur 35: Kontor - Top 5 investorer 2024

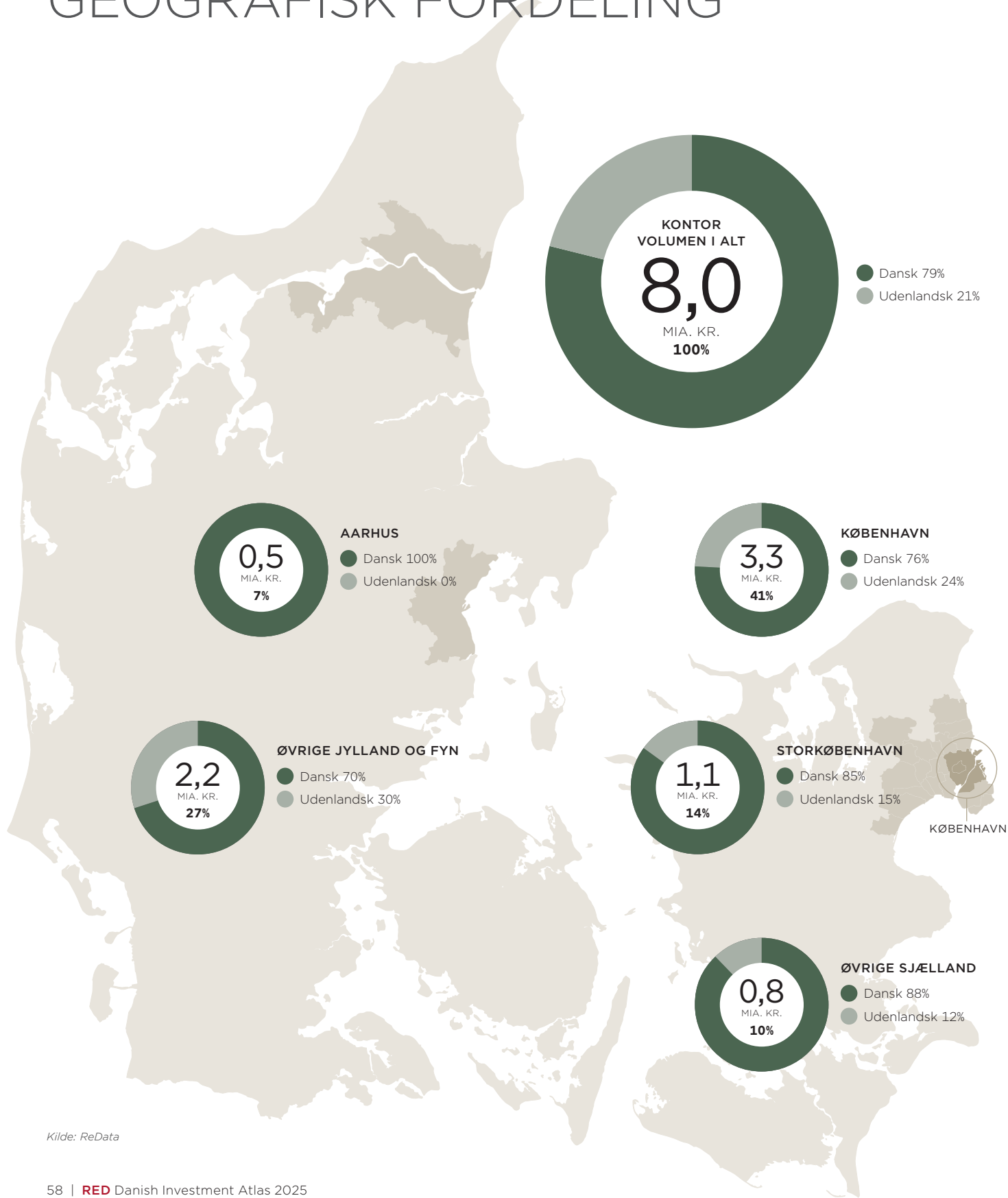
Investor	Oprindelse	Volumen (mio. kr.)*	Antal transaktioner
1 Bygningsstyrelsen	DK	684	3
2 CapMan	FI	525	1
3 Catena**	SE	471	1
4 Heartland	DK	455	2
5 Københavns Kommune	DK	320	2

* De angivne volumener er for kontordelen, hvorfor eventuelle øvrige anvendelser ved blandede ejendomme ikke er inkluderet i volumen.

** Catenas volumen i kontorsegmentet er drevet af, at det logistikcenter, som de har købt i Horsens, omfatter en kontordel med en anslået værdi på ca. 471 mio. kr.

Kilde: ReData

GEOGRAFISK FORDELING



Kilde: ReData

KONTOR

NØGLETAL



AKTIVTYPERNE AFGØR PRISUDVIKLINGEN

Færre handler med core ejendomme resulterede i faldende kvadratmeterpriser for handlede aktiver på tværs af landet.



KØBENHAVN DOMINERER

Københavnske kontorejendomme udgjorde mere end 40% af volumen i segmentet.



LAVERE PRISER I PROVINSEN

Lejer- og investorpræferencen for københavnske ejendomme afspejles i priserne, som falder væsentligt, når man bevæger sig ud fra byen.

NØGLETAL KONTOR 2024

OMRÅDE	ANTAL EJENDOMME	VOLUMEN (MIO. KR.)	GNS. VOLUMEN (MIO. KR.)	VÆGTET PRIS PR. M ² 2024	Δ 2023-2024
København	71	3.301	46,5	24.200	-30% ↓
Storkøbenhavn	76	1.114	14,7	9.600	-22% ↓
Øvrige Sjælland	155	839	5,4	5.600	-1% ↓
Aarhus	18	548	30,5	16.300	-5% ↓
Øvrige Jylland & Fyn	339	2.201	6,5	7.300	2% ↑
I alt	659	8.003	12,1	10.900	-22% ↓

UDSIGTER TIL ENDNU ET ÅR MED BEGRÆNSEDE AFKAST

Når investorerne på det kommercielle ejendomsmarked evaluerer deres alternativer, afhænger valget i høj grad af det forventede totalafkast over en given investeringsperiode. Ser man ind i totalafkastene i kontorsegmentet i de seneste år, giver investeringstørken i segmentet ganske god mening. Spørgsmålet er nu, om vi igen vil se, at der kan genereres attraktive totalafkast, således at investeringsaktiviteten i kontorsegmentet vender tilbage?

Figur 36: Totalafkastet og dets komponenter for kontorejendomme 2015-2024

	PRIME AFKAST*	TOMGANGS- LEJE**	ISTAND- SÆTTELSE***	DRIFTS- AFKAST	UDVIKLING I MARKEDSLEJE	ÆNDRET VÆRDI- ANSÆTTELSE	TOTAL- AFKAST
2015	5,6%	-0,6%	-2,0%	3,0%	2,0%	2,7%	7,7%
2016	5,3%	-0,6%	-2,0%	2,7%	3,3%	5,7%	11,8%
2017	4,9%	-0,5%	-1,5%	3,0%	4,3%	7,1%	14,3%
2018	4,8%	-0,4%	-1,2%	3,1%	4,7%	3,9%	11,8%
2019	4,6%	-0,4%	-1,2%	2,9%	1,8%	4,4%	9,2%
2020	4,2%	-0,4%	-1,3%	2,5%	1,2%	8,3%	12,0%
2021	3,9%	-0,4%	-1,1%	2,5%	5,1%	6,8%	14,3%
2022	3,9%	-0,3%	-0,8%	2,7%	6,0%	1,7%	10,4%
2023	4,3%	-0,2%	-0,7%	3,3%	4,2%	-9,9%	-2,3%
2024	4,7%	-0,3%	-0,8%	3,5%	3,5%	-8,0%	-1,0%
Gns. 2015-2024	4,6%	-0,4%	-1,3%	2,9%	3,6%	2,3%	8,8%

* Afkastene er regnet som gennemsnitlige afkast på tværs af Københavns bydele ultimo året. Eksempelvis varierer afkastene i 2024 fra 4,50% i CBD og Nordhavn til 5,00% i Ørestad og Nordvest, hvilket resulterer i et gennemsnitligt afkast på 4,69%.

** Tomgangslejen er baseret på den gennemsnitlige tomgang for københavnske kontorlejemål i det enkelte år.

*** I beregningen er der taget udgangspunkt i en omkostning på 5.000 kr. pr. m² i 2022-priser, som årligt reguleres med inflationen.



Totalafkastet for fast ejendom afhænger både af driftsafkastet, hvordan markedslejen udvikler sig, og om der sker udsving i afkastkravene fra investorernes side – som vi eksempelvis så det, da de markante rentestigninger ramte markedet i 2022. I denne analyse vil vi se tilbage på, hvordan kontormarkedet i København har udviklet sig i de sidste ti år, og hvordan de forskelle komponenter har bidraget til udviklingen i totalafkastene i segmentet.

DRIFTSAFKASTET I DEN PERFEKTE VERDEN

Første step af analysen er at beregne det årlige driftsafkast. En ejendom erhvervet til 5% i 1. års afkast vil i den perfekte verden **uden tomgang** levere et årligt driftsafkast på 5% før den løbende indeksering af lejen (dvs. et realafkast).

Af tabellen (■ figur 36) fremgår det, at prime afkastene for kontorejendomme i København i perioden fra 2015 til 2024 har været i niveauet 3,9%-5,6%, hvilket således

er de driftsafkast, som investorerne ville kunne have realiseret i den perfekte verden uden tomgang.

TOMGANGEN ÆDER AF AFKASTENE

Det er dog de færreste ejendomsejere, som er så heldige, at de ikke oplever nogen tomgang. For langt de fleste aktiver vil investorerne i løbet af deres investeringsperiode opleve en vis tomgang, hvilket både vil medføre lejetab i tomgangsperioden og istandsættelsesomkostninger af lejemålet til nye lejere.

Ser man på tomgangen for kontorlejemål i København i de seneste ti år, har den varieret fra næsten 10% i 2016 til et lavpunkt på 5,9% i 2023. Manglende lejeindtægter reducerede derfor det løbende driftsafkast med hele 0,6%-point i 2016, hvorimod det kun reducerede driftsafkastet med 0,2%-point i 2023.

Hertil kommer at de istandsættelsesomkostninger, som ejerne må realisere som følge af tomgangen, også tager en god bid

af driftsafkastene i årene med høj tomgang. Mens hele 2,0%-point i 2016 gik til istandsættelsesomkostninger, hvilket resulterede i et samlet driftsafkast på 2,7%, resulterede den lavere tomgang i 2023 i, at blot 0,7%-point af afkastet gik til istandsættelse, hvorfor det samlede driftsafkast var på 3,3%.

Uagtet at prime afkastene var 100 basispoint højere i 2016 end i 2023 (5,3% vs. 4,3%), resulterede en højere tomgang således i, at driftsafkastet var 60 basispoint lavere i 2016 end i 2023 (2,7% vs. 3,3%).

DRIFTSAFKASTENE ER IKKE NOK

Som det også fremgår af tabellen, var det gennemsnitlige driftsafkast for kontorejendomme i perioden 2015-2024 på 2,9%, og selvom det er at betragte som et realafkast (dvs. før inflation), er det ikke just imponerende. Det er derfor også interessant at forstå, hvor meget udviklingen i markedslejen har betydet for totalafkastene.

Fortsættes på næste side ►

MARKEDSLEJEVÆKSTEN HAR VÆRET AFGØRENDE

Markedslejen er et udtryk for den leje, der på et givent tidspunkt kan opnås på markedet ved udlejning mellem uafhængige parter, hvilket afhænger af udbuddet og efterspørgslen. Når vi herunder omtaler udviklingen i markedslejen, må den altså ikke forveksles med den årlige indeksregulering af lejen.

Mens kontorlejen i København i mange år var mere eller mindre stabil (gennemsnitlig stigning på ca. 0,5% p.a. i 2004-2015), har vi i de seneste ti år set en positiv udvikling i markedslejen (gennemsnitlig stigning på 3,3% p.a. i 2015-2024).

Denne markante stigning i markedslejen har gennemsnitligt medført et afkast på 3,6% i de seneste ti år. Differencen på 0,3%-point

mellem markedslejevæksten og afkastet skyldes, at ejerne i tillæg til markedslejevæksten også kan drage fordel af, at lejen er steget mere end de ejerafholdte omkostninger (som i beregningen er reguleret med inflationen).

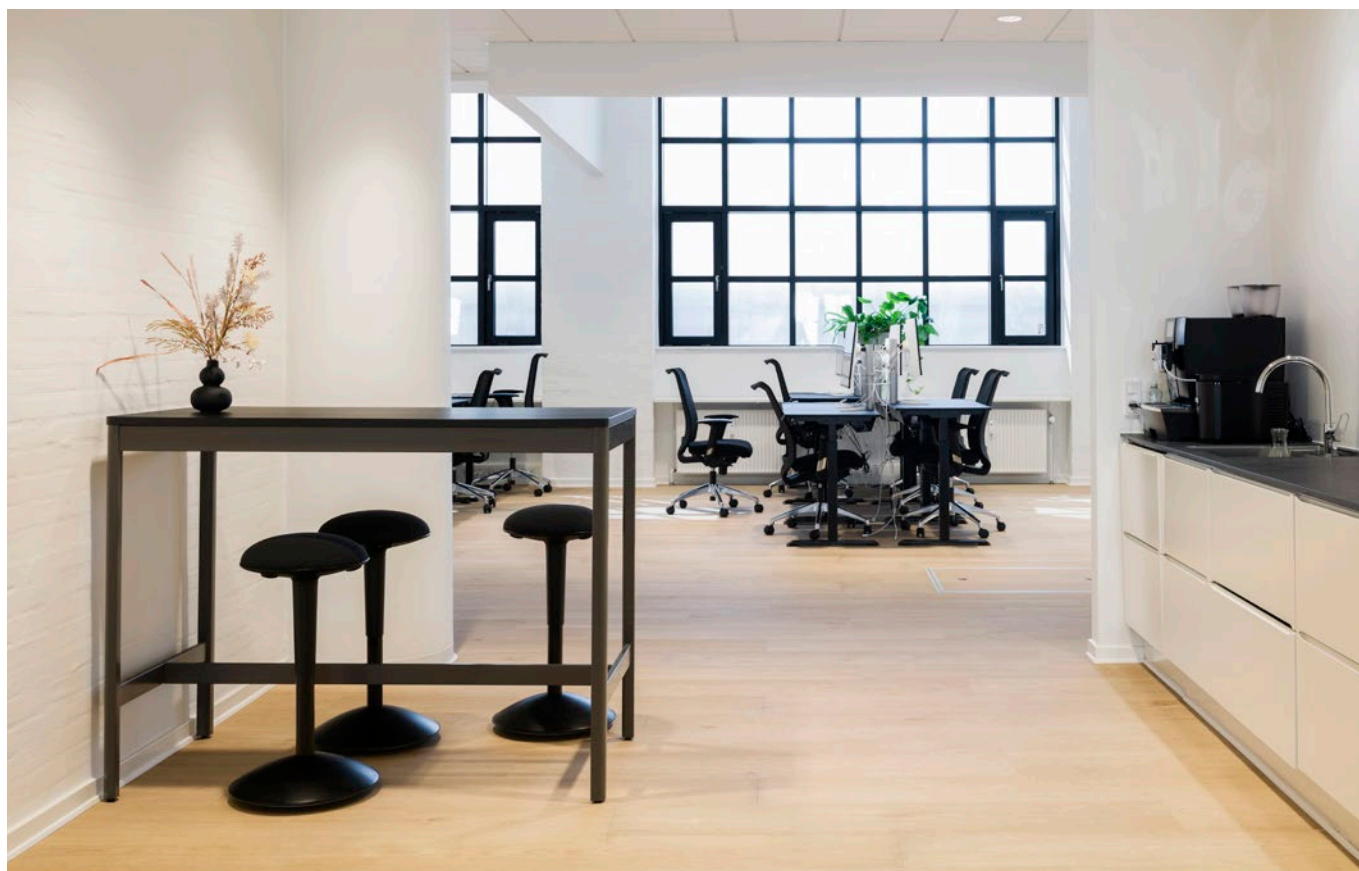
HISTORISK AFKASTKOMPRIMERING REDDER INVESTORERNE

Det sidste element i beregningen af totalafkastene er det afkast, som kommer som følge af ændringer i investorerne (1. års) afkastkrav. Eksempelvis så vi i en længere årrække, hvordan den faldende rente medførte, at investorerne var villige til at acceptere lavere og lavere afkast på deres ejendomsinvesteringer, idet det blev billigere at låne penge til at finansiere købet – og ligeledes så vi, hvordan det gik den anden vej, da renterne begyndte at stige.

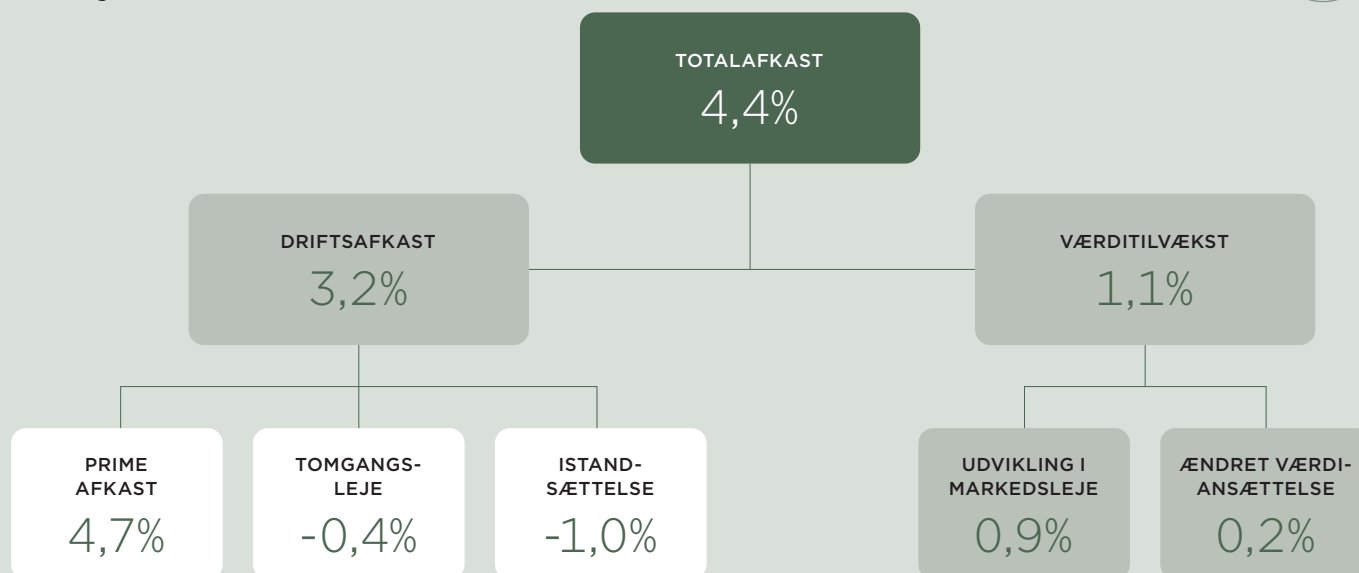
Det er dog ikke alene renten, som påvirker afkastet – adgangen til fremmedkapital (udlånsvillighed) og investorernes forventninger til markedslejens udvikling (udbud og efterspørgsel) er to andre væsentlige parametre.

I perioden 2015 til 2022 så vi et markant fald i afkastkravene, og det medførte, at investorerne årligt kunne opskrive deres ejendomsværdier ganske betydeligt alene som følge af afkastkomprimeringen. Modsat var det dog i 2023 og 2024, hvor afkastkravene til kontorejendomme steg, og investorerne måtte nedskrive deres ejendomme med henholdsvis 9,9% og 8,0%.

De mange års afkastkomprimering opvejer dog for de seneste års nedskrivninger, og investorerne har derfor gennemsnitligt



Figur 37: Forventet totalafkast for kontorsegmentet i 2025



kunnet generere et afkast som følge af værditilvækst på 2,3% p.a. i de seneste ti år.

NEDSKRIVNINGER RESULTEREDE I NEGATIVE TOTALAFKAST

Baseret på de forskellige komponenter kan det konkluderes, at københavnske kontorejendomme i perioden 2015-2022 leverede meget høje ugearede afkast i perioden (gennemsnit på over 11% p.a.). I de sidste to år har billedet dog været anderledes, og totalafkastene er landet på henholdsvis -2,3% og -1,0%. Disse negative totalafkast har i langt overvejende grad været drevet af nedskrivninger, idet driftsafkastene faktisk har været de højeste i hele den 10-årige periode, og markedslejen er steget.

STABILITET BLIVER AFGØRENDE

En ting er de historiske totalafkast, men særligt interessant er det, hvordan totalafkastet vil udvikle sig i den kommende tid (se figur 37).

Det københavnske kontorlejemarked er i høj grad polariseret og forventes at fortsætte

med at være det i 2025. Mens de nyopførte moderne kontorer oplever fornuftig efterspørgsel, så er de ældre og mindre kontorlejemål mere udfordrede. Vi forventer derfor en begrænset markedslejevækst i 2025, og i vores beregninger har vi derfor fastsat markedslejen for 2025 til samme niveau, som den var ultimo 2024. Idet markedslejen steg i løbet af 2024, betyder dette, at vi forventer, at markedslejevæksten fra 2024 til 2025 vil bidrage til totalafkastet med 0,9%.

Vi forventer desuden, at tomgangen på kontorlejemarkedet stiger en smule, og i beregningen har vi derfor forudsat, at tomgangen stiger med 1%-point.

Som følge af forventningerne om en begrænset markedslejevækst i 2025, og at antallet af investorer, der efterspørger kontorejendomme lav, forventer vi, at prime afkastene for størstedelen af de københavnske kontorejendomme vil forblive stabile i 2025. Dog forventer vi, at der (forudsat at de forventede rentenedsættelser bliver realiseret) kan komme et marginalt

nedadgående pres på afkastkravene for de absolut bedste kontoraktiver. På tværs af København forventer vi derfor et margi- nalt fald i prime afkastet på 3 basispoint (fra 4,69% i 2024 til 4,66% i 2025).

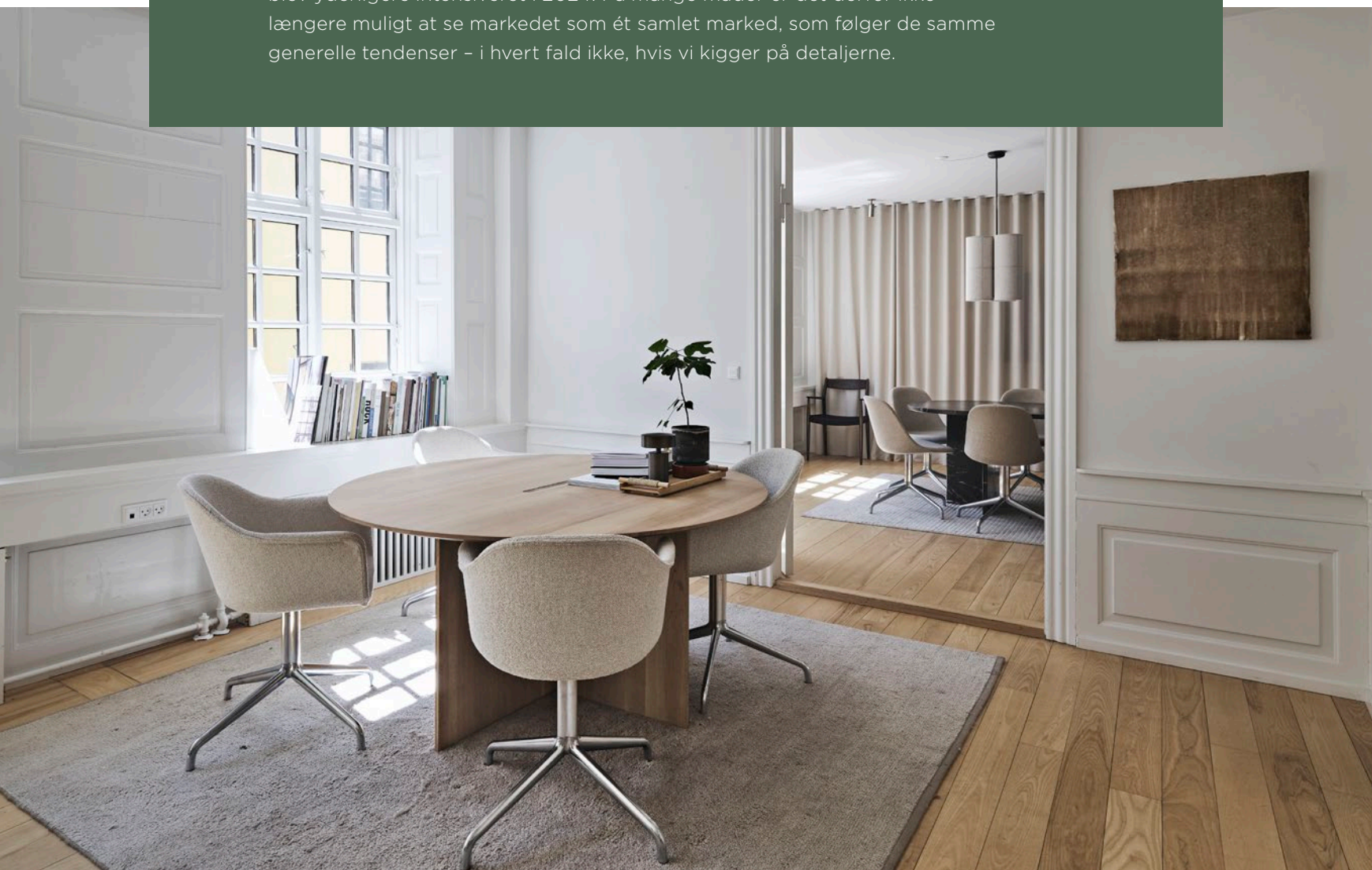
BEDRE TOTALAFKAST I SIGTE

Baseret på ovenstående forudsætninger forventes totalafkastet for kontorejendomme i København at være 4,4% i 2025, hvilket således er svarende til en halvering i forhold til det gennemsnitlige totalafkast for de seneste ti år på 8,8%. Det er dog en væsentlig bedring i forhold til de negative afkast fra 2023 og 2024.

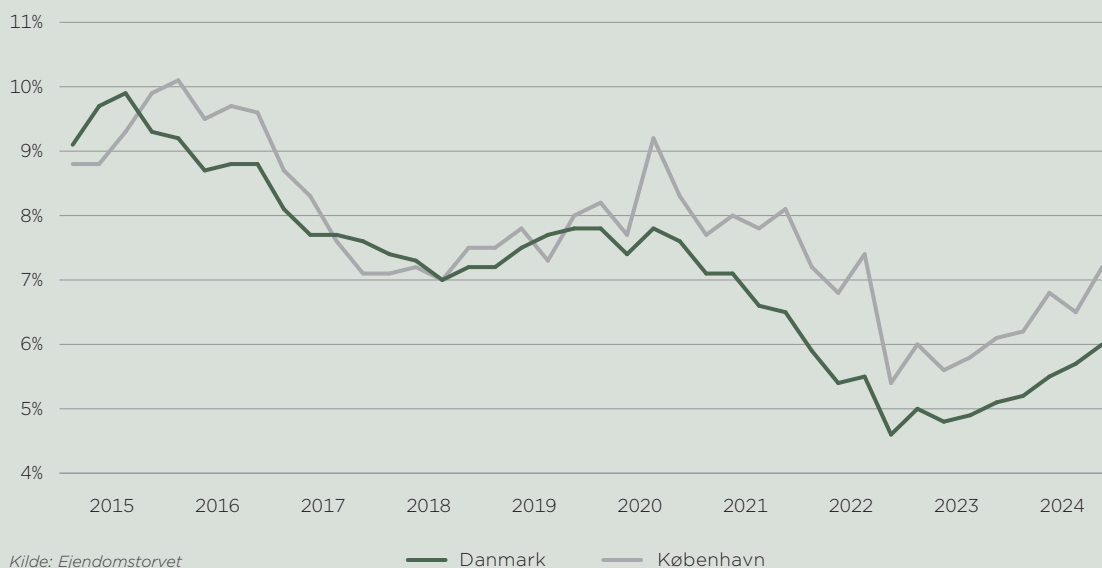
Det skal afslutningsvist nævnes, at totalafkastet på 4,4% er et udtryk for det afkast, kontorsegmentet forventes at generere som helhed set i forhold til udgangspunktet i 2024. Det er således ikke udtryk for det totalafkast en investor vil få på sin investering, såfremt man erhverver en kontorejendom i 2025. ●

KONTORMARKEDET ER IKKE LÆNGERE BARE ÉT MARKED

De seneste års tendenser med en stigende polarisering af kontormarkedet blev yderligere intensiveret i 2024. På mange måder er det derfor ikke længere muligt at se markedet som ét samlet marked, som følger de samme generelle tendenser – i hvert fald ikke, hvis vi kigger på detaljerne.



Figur 38: Tomgang for kontorejendomme 2015-2024



USIKKERHEDERNE SATTE SINE SPOR

Vi kommer ikke udenom det – aktiviteten på kontorlejemarkedet var helt overordnet set lavere i 2024, end vi har set i de seneste år. En række forskellige faktorer har i de seneste år betydet, at små såvel som store virksomheder i høj grad har oplevet større usikkerheder, sværere forretningsvilkår og lavere resultatoverskud.

I 2024 så vi derfor, at mange små og mellemstore virksomheder i flere brancher slet ikke var aktive i søgningen efter lejemål (f.eks. spil-, IT- og energivirksomheder), og samtidig var mange store veletablerede virksomheder afventende med flyttebeslutninger. Dette resulterede i en stigende tomgang, og den landsdækkende tomgang nåede derfor 6,0% i fjerde kvartal af 2024 (📊 figur 38), hvilket dog fortsat er betydeligt lavere end det europæiske gennemsnit på 9,0% (jf. data fra Cushman & Wakefield for 30 forskellige markeder).

I København er tomgangen ligeledes steget og er i dag en smule højere end landsgennemsnittet (omkring 7,2%), men

tomgangen er påvirket af mange underliggende (og i nogle tilfælde modsatrettede) tendenser.

ALLE VIL HAVE DET BEDSTE

Arbejdsløsheden i Danmark er fortsat ekstremt lav, hvorfor virksomhederne kæmper om medarbejderne. Samtidig er der et stigende ønske om at skabe en arbejdsplads, der trækker medarbejderne væk fra deres hjemmearbejdsplads og tilbage ind på kontoret. Valget af lejemål handler derfor både om at kunne tiltrække og fastholde medarbejderne, hvorfor vi på kontormarkedet har set en "flight to quality", der har polariseret markedet. Dette betyder groft sagt, at det går endnu bedre end tidligere for de mest attraktive lejemål, og modsat går det dårligere end tidligere for de mindst attraktive lejemål, og det der differentierer lejemålene er primært deres beliggenhed og deres opførelsesår.

YDEROMRÅDERNE BLIVER AFFOLKET

I de seneste år har vi set en klar tendens, hvor lejerne i omegnskommunerne søger mod København, og lejerne i København

søger mod de mest attraktive områder med kort afstand til offentlig transport (særligt metro). Desuden bliver det i mange områder en dominoeffekt – jo højere tomgangen bliver i nærområdet, jo mindre attraktivt bliver det at drive virksomhed i området, og derfor søger endnu flere lejere væk fra området.

UENDELIGT MANGE KRAV

Beliggenheden er dog ikke nok for lejerne, der også stiller store krav til de fysiske rammer for deres kontorer. Lejerne ønsker i stigende grad at have fokus på deres kerneforretning, og udbuddet af fællesfaciliteter i et lejemål er derfor blevet væsentlig for lejernes valg af lejemål. Herudover betyder krav fra virksomhedernes interessenter, at langt hovedparten af lejerne stiller krav til, at deres lejemål er bæredygtige – hvor der særligt er fokus på certificeringer, idet disse er letforståelige og sammenlignelige. Endeligt søger lejerne primært mod lejemål, hvor diverse tekniske installationer sikrer et godt arbejdsmiljø.

Fortsættes på næste side ►



◀ Fortsat fra forrige side

Lejemålene skal desuden være helt unikke, så de afspejler den enkelte virksomheds identitet. Selvom lejerne binder sig i kortere perioder, end vi så for blot for år siden, bliver der derfor investeret penge i lejemålsindretning som aldrig før.

Alle disse krav medfører, at lejerne i høj grad søger mod lejemål beliggende i nyopførte flerbrugerejendomme, idet lejemål i ældre bygninger (oftest) ikke kan leve op til lejernes krav. Selvfølgelig kan alle ældre lejemål ikke skæres over en kam, hvorfor vi også ser ældre ejendomme, hvor der bliver investeret massivt i opgradering af ejendommen, så den opfylder lejernes krav (f.eks. Helmerhus ved Rådhuspladsen og flere af Jeudans ejendomme i Frederiksstaden).

Søgningen mod nyopførte ejendomme på attraktive beliggenheder har resulteret i, at Nordhavn mere eller mindre er støvsuget for lejemål, og at andre attraktive områder som Postbyen, Kalvebod Brygge og Havneholmen oplever en meget stærk efterspørgsel. Modsat ser vi, at selvom områder som

Ørestad og Sydhavn har et ganske stort udbud af lejemål i nyopførte ejendomme, er lejerefterspørgslen mindre, hvilket primært skyldes, at beliggenheden anses som mindre attraktiv. Det bemærkes dog, at lejerefterspørgslen i Sydhavn er blevet styrket af åbningen af Sydhavnsmetroen i sommeren 2024 samt det faktum, at lejen fortsat er noget lavere end i de mere attraktive områder af København.

UDLEJERNES KAMP OM LEJERNE

Selvom lejerne i høj grad søger mod København, er de små lejemål i den gamle bygningsmasse udfordret i dagens marked, hvilket skyldes en kombination af, at antallet af lejere, som efterspørger denne type af lejemål, er indsnævret, og at de lejere, som fortsat efterspørger dem, ikke har været aktive i markedet i den seneste tid. Samtidig foretrækker flere og flere mindre virksomheder de fuldt servicerede løsninger og flytter ind på nogle af kontorhotellerne, der således oplever en stærk efterspørgsel efter deres services for tiden.

I 2024 var vi derfor vidne til, at konkurrencen om lejerne resulterede i, at flere udlejere

er begyndt at tilbyde meget attraktive og fleksible lejevilkår (ingen uopsigelighedsperioder, nyindstansatte lejemål, mulighed for up- & downsizing, lejefrihed, mv.), og lejerne er opmærksomme på dette, så i forhandlinger med udlejere, der ikke tilbyder samme attraktive vilkår som standard, bliver der presset på fra lejernes side.

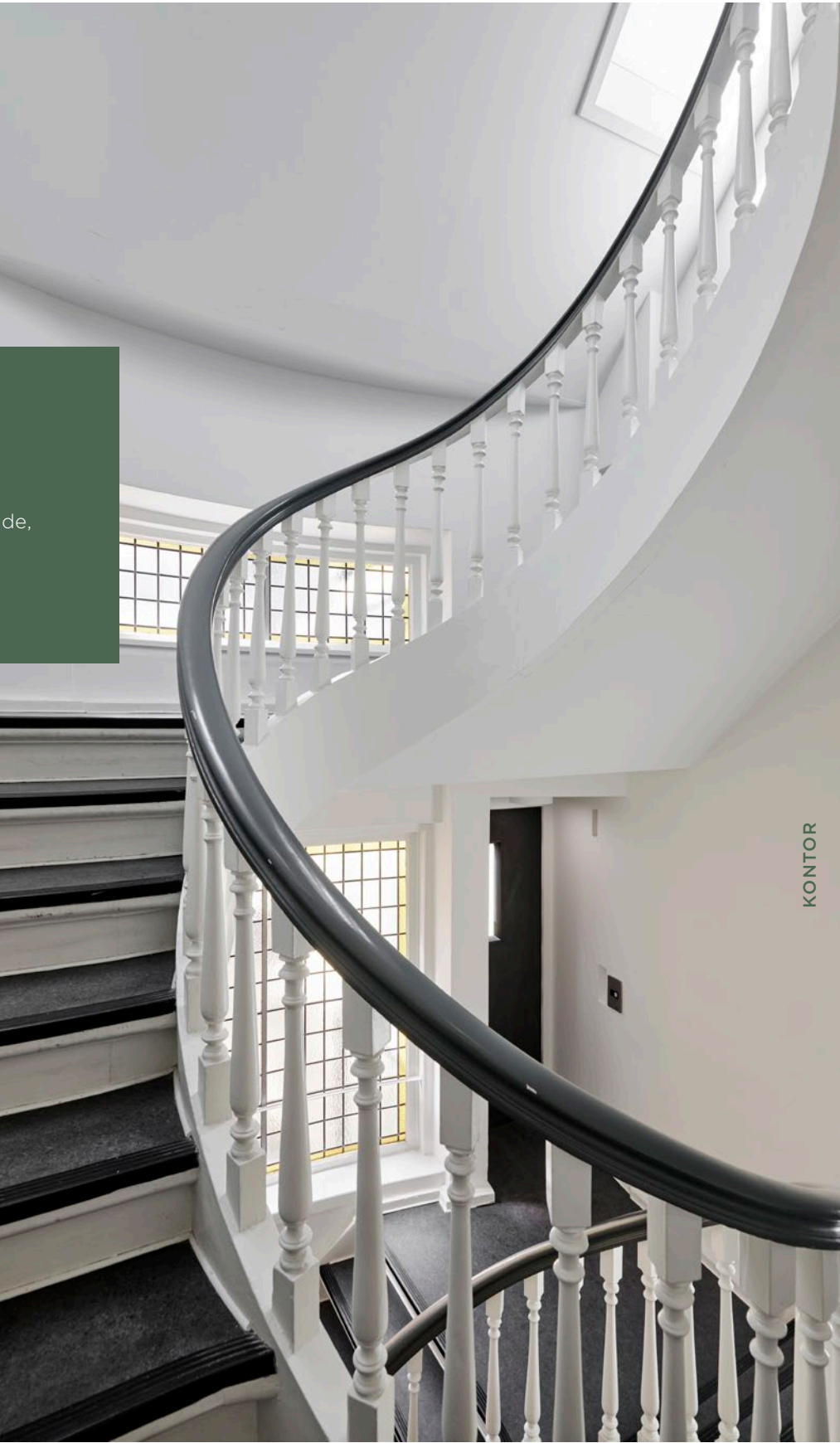
DE SMÅ GAMLE STÅR TOMME

Hvis vi vender tilbage til tomgangen i København, er det i overvejende grad de mindre lejemål på 0-1.000 m², som er beliggende i den gamle bygningsmasse, der er i markedet, mens hvis man som lejer er på jagt efter et større lejemål beliggende i en nyopført flerbrugerejendom, er udbuddet yderst begrænset.

At tomgangen ikke er højere, skal dog også ses i lyset af, at der grundet lejemålenes størrelse er stor forskel i, hvordan lejemålene vægtes ind, da der skal mange små lejemål til at opveje for de få store.

LEJENIVEAUERNE FØLGER AKTIVITETEN

Polariseringen af lejerefterspørgslen afspejles også i udviklingen i kontorlejeniveauerne.



Polariseringen af lejerefterspørgslen afspejles også i udviklingen i kontorlejeniveauerne. Mens lejeniveauerne for de absolut mest attraktive lejemål var stigende, så vi stabile lejeniveauer for de øvrige gode lejemål beliggende i København.

Mens lejeniveauerne for de absolut mest attraktive lejemål var stigende, så vi stabile lejeniveauer for de øvrige gode lejemål beliggende i København.

For de mindre attraktive lejemål beliggende i de københavnske omegnskommuner var lejeniveauerne i højere grad under pres – uagtet at de i forvejen kom fra et noget lavere niveau. Til omegnskommunerne bemærkes det, at lejeniveauerne forblev stabile i nogle af de mest attraktive erhvervsområder (f.eks. i Tuborg Havn og i Lyngby) og for nogle af de nyopførte ejendomme, som har attraktive fællesfaciliteter (f.eks. World Trade Center i Ballerup).

2024 blev således et år, hvor forskellene på tværs af kontormarkedet blev større – men også et år, hvor vi så, at selvom aktiviteten på dele af markedet var lavere end tidligere, har det fysiske kontor stadig sin berettigelse, og vi skal ikke frygte spøgelseslignende tilstande, som man ser det i andre storbyer rundt omkring i verden. ●

FORVENTNINGER TIL 2025

Kontormarkedet har i de seneste år undergået en strukturel ændring, hvor både leje- og investeringsmarkedet år for år er blevet mere og mere polariseret, og hvor danske såvel som udenlandske investorer er blevet mere tilbageholdende med allokering af kapital i segmentet. Til trods for enkelte lyspunkter forventer vi ikke, at 2025 vil se meget anderledes ud end 2024.

LEJEMARKEDET

POLARISERINGEN FORTSÆTTER

Der har aldrig været større forskel fra top til bund på kontorlejemarkedet, men virksomhedernes erkendelse af vigtigheden af at have det rigtige kontor betyder, at lejen ikke er det afgørende parameter for deres valg af kontor. I 2025 forventer vi, at dette vil manifestere sig i en stadig stigende polarisering af markedet, hvor vi igen i år forventer at se et stigende spænd i lejeniveauet fra top til bund. Mens vi for de absolut bedste lejemål (nybyggede kontorer beliggende attraktivt i København) forventer at se stigende lejeniveauer, forventer vi at se faldende lejeniveauer for de mindst attraktive lejemål (ældre kontorer beliggende på svage beliggenheder udenfor København).

For langt størstedelen af kontorlejemålene forventer vi dog at se et marked, som i høj grad vil være kendetegnet ved den samme efterspørgsel og de samme tendenser, som vi så i 2024, hvilket vi forventer vil afspejles i stabile lejeniveauer. Forventningen om stabilitet på kontorlejemarkedet understøttes af vores forventningsundersøgelse fra Q1 2025, som viser, at langt størstedelen af investorerne forventer at se en uændret

lejer efterspørgsel på kontormarkedet i de kommende seks måneder (📊 figur 39).

KØBENHAVN ER BILLIG I EN INTERNATIONAL KONTEKST

Vores forventning om fortsatte lejestigninger for prime lejemålene skal ses i lyset af, at mange af lejerne af prime kontorer i København er internationale virksomheder, som har kendskab til, at lejeniveauerne i andre europæiske storbyer fortsat er betydeligt højere end i København. Eksempelvis er prime kontorlejeniveauet i København fortsat ca. 63% lavere end i Stockholm (selv når man tager højde for den svage svenske krone). Det er dog væsentligt at bemærke, at der er en væsentlig forskel i byernes rummelighed, hvorfor byerne ikke kan sammenlignes én til én.

UDVIKLERNE ER FORSIGTIGE MED NYBYGGERI

De fortsat høje byggeomkostninger, forværrede finansieringsvilkår og et strukturelt ændret kontormarked betyder, at der ikke bliver tilført mange nye kontorarealer til markedet i de kommende år. Samtidig kræver udviklerne typisk, at der ved nybyggerier er et vist pre-commitment i form af

udlejningsgrad, før de går i jorden, hvilket bliver mere og mere vanskeligt, idet det kun er få virksomheder, som er parate til at underskrive en lejekontrakt i byggeri, der typisk er tre år undervejs.

Vores forventning om at se en stabilitet i både lejerefterspørgslen og i bygningsmassen medfører, at vi forventer, at tomgangen for kontorlejemål beliggende i København overordnet set blot vil stige en smule i 2025. Desuden forventer vi, at størstedelen af de ledige kontorer (målt på antal) fortsat vil være de mindre lejemål i den gamle bygningsmasse, og at udbuddet af nyopførte lejemål på attraktive beliggenheder vil være begrænset.

LEJEMÅLENE I DEN GAMLE BYGNINGSMASSE UDVIKLES

I et forsøg på at minimere tomgangen for lejemålene i den gamle bygningsmasse forventes udlejerne at have fokus på at udvikle deres lejemål, så de kan tiltrække lejerne. Dette betyder, at lejemålene udvikles, så de lever op til kravene ift. fællesfaciliteter, bæredygtighed, arbejdsmiljø, samtidig med at lejemålenes historiske karakter bevares. Særligt kravet om fællesfaciliteter kan dog være

”



Der har aldrig været større forskel fra top til bund på kontorlejemarkedet, men virksomhedernes erkendelse af vigtigheden af at have det rigtige kontor betyder, at lejen ikke er det afgørende parameter for deres valg af kontor. I 2025 forventer vi, at dette vil manifestere sig i en stadig stigende polarisering af markedet.”

Anders Krogh

Partner, Office Letting, RED

særdeles vanskeligt at imødekomme, idet ejendommene ofte er for små, til at det kan lade sig gøre. Hertil bemærkes det, at det udenfor København typisk ikke kan betale sig at investere massivt i lejemålene, og derfor forventer vi i højere grad, at udlejerne vil se på mulighederne for at konvertere de ældre kontorejendomme til alternative anvendelser.

Forhandlingsstyrken ift. de kommercielle vilkår vil (ligesom udviklingen i lejeniveauet og tomgangen) afhænge af det enkelte lejemål. For de svært udlejningsbare lejemål forventer vi derfor, at stadigt flere udlejerne vil tilbyde særdeles attraktive vilkår.

INVESTERINGSMARKEDET

ET TILBAGEHOLDENDE MARKED

Uagtet at markedet i 2025 forventeligt vil blive påvirket af en række positive underliggende faktorer (herunder et stærkt underliggende lejemarked i København og

yderligere rentenedsættelser), forventer vi ikke at se nogen nævneværdig opblomstring på investeringsmarkedet. Dette skyldes blandt andet, at investorerne, som følge af de seneste års lave aktivitet på kontormarkedet (i ind- og udland), mangler benchmarks for afkastene, og derfor vil de være forsigtige, før de genindtræder på markedet. Samtidig har de nuværende ejere købt ind til højere priser, og de vil derfor have svært ved at acceptere væsentlige priskorrekationer. På baggrund af dette forventer vi, at der fortsat vil være en mere begrænset investeringsaktivitet i kontorsegmentet, hvor særligt de udenlandske investorer vil være tilbageholdende med deres investeringer.

Herudover forventer vi i høj grad, at investorefterspørgslen vil følge lejerefterspørgslen, og vi forventer derfor, at de mindre sikre kontorejendomme beliggende udenfor København vil stå lavt på investorernes indkøbslister. Såfremt der bliver udbudt prime kontorejendomme beliggende i København,

forventer vi derimod, at der vil være en fornuftig investorinteresse.

STABILE AFKASTKRAV

Overordnet set er vores forventning, at afkastkravene til kontorejendomme vil forblive stabile, hvilket understøttes af vores forventningsundersøgelse, som viser, at hele 70% af de adspurgte investorer ligeledes forventer, at afkastene vil forblive stabile i den kommende tid (■ figur 40).

Forudsat at de forventede rentenedsættelser bliver en realitet, forventer vi dog, at der som følge af et fortsat stærkt underliggende marked kan komme et marginals nedadgående pres på afkastkravene til prime kontorejendomme beliggende i København. Dermed ikke sagt, at vi igen kommer til at se, at prime kontorejendomme bliver handlet til samme lave afkast som prime boligejendomme, som vi ellers så det, da markedet toppede i 2021/2022 – i hvert fald ikke i de kommende år. ●

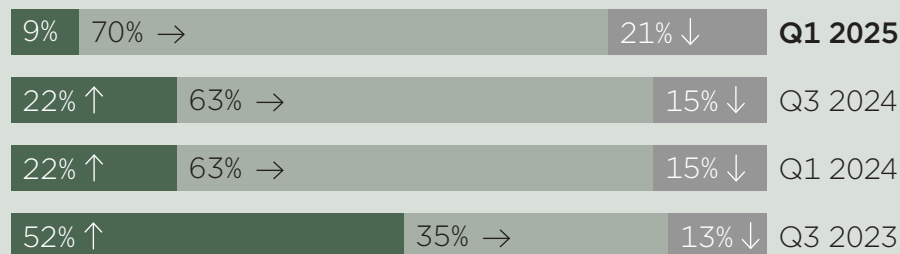
Figur 39: Investor Confidence Index – Kontorlejemarkedet

I løbet af de kommende seks måneder vil efterspørgslen på kontorlejemarkedet:



Figur 40: Investor Confidence Index – Afkast på kontorejendomme

I løbet af de kommende seks måneder vil startafkastet for kontorejendomme:



The Cushman & Wakefield | RED Investor Confidence Index

Indekset følger 147 af de mest aktive investorer forventninger til det danske marked for erhvervsjendomme i løbet af de kommende seks måneder. Den brede dækning sikrer, at resultaterne er repræsentative afspejlinger af investorernes tillid til det danske marked. Ved at gennemføre undersøgelsen på halvårlig basis er vi desuden i stand til at spore ændringer i tilliden.

KONTOR

NØGLETAL

**GÅ IND OG SE DATA
FOR ALLE OMRÅDERNE**

På app.redata.dk/markedsindsigt findes et detaljeret overblik for hvert af de 19 områder.



#	OMRÅDE	GNS. LEJE		TOPLEJE	PRIME AFKAST
		2024*	Δ23-24**	2024***	Q1 2025
1	Christianshavn & Indre By	2.270	1%	3.090	4,50 - 5,00%
2	Sydhavn & Enghave Brygge	2.290	-3%	2.650	4,50 - 5,00%
3	Nordhavn	2.640	-2%	3.130	4,25 - 4,75%
4	Frederiksberg & Kbh. V	1.820	6%	2.150	4,50 - 5,00%
5	København Ø	1.800	-2%	2.310	4,50 - 5,00%
6	Carlsberg Byen	2.410	2%	2.560	4,50 - 5,00%
7	København N	1.870	6%	2.340	4,50 - 5,00%
8	København NV	1.580	-5%	1.960	5,00 - 5,50%
9	Islands Brygge	1.950	-2%	2.240	4,75 - 5,50%
10	Ørestad	1.870	-2%	2.130	5,00 - 5,50%
11	Jernbanebyen	Ingen kontorejendomme i området endnu.			
12	Valby	1.630	-12%	2.090	5,25 - 5,75%
13	Amager Øst + Kbh. Lufth.	1.710	1%	2.190	5,25 - 5,75%
14	Tuborg Havn	2.250	-1%	2.450	5,25 - 5,75%
15	Kongens Lyngby	1.650	6%	2.300	5,25 - 5,75%
16	Søborg & Gladsaxe	1.200	13%	1.730	6,25 - 7,00%
17	Indre Ring 3	1.000	20%	1.640	6,50 - 7,25%
18	Ballerup & omegn	1.320	12%	1.730	6,75 - 7,50%
19	Ydre Ring 3	1.000	11%	1.710	6,75 - 7,50%

* Lejen er den beregnede gennemsnitlige bruttoleje (kr. pr. m² inkl. driftsudgifter), som alle lejemålene i området blev udbudt til i 2024.

** Tallet angiver den procentvise ændring i bruttolejen fra 2023 til 2024. Bemærk at ændringen ikke er udtryk for en ændring i markedslejen alene, men også i høj grad afspejler kvaliteten af de lejemål, som er udbudt i perioden. En stor ændring (+/-) kan således også være udtryk for, at de lejemål, som er blevet udbudt, har været af højere eller lavere kvalitet.

*** Lejen er den beregnede gennemsnitlige bruttoleje (kr. pr. m² inkl. driftsudgifter), som de dyreste lejemål i området blev udbudt til i 2024. Beregningen af toplejen afhænger af antallet af udbudte lejemål i området, men lejen er i de fleste tilfælde baseret på 1-5 lejemål.

TOP 15 TRANSAKTIONER 2024



Foto: RED

PORCELÆNSHAVEN
Frederiksberg

Pris (kr.)
590.000.000

Bruttoareal (m²)
19.022

Køber
CapMan

Sælger
Corem



Foto: RED

KALVEBOD BRYGGE 47
København V

Pris (kr.)
550.000.000

Bruttoareal (m²)
14.138

Køber
Bygningsstyrelsen

Sælger
M&G Real Estate

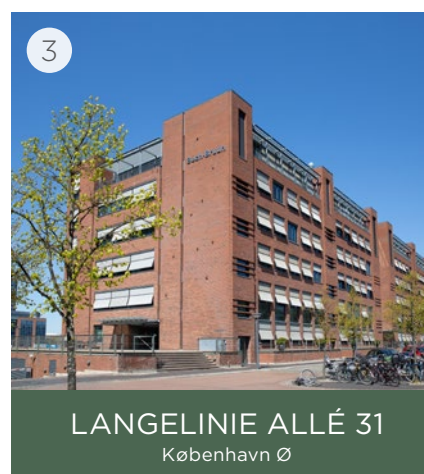


Foto: RED

LANGELINIE ALLÉ 31
København Ø

Pris (kr.)
325.000.000

Bruttoareal (m²)
16.644

Køber
**Ejendomsselskabet
Langelinie Allé 35**

Sælger
ATP Ejendomme

EJENDOM	BY	MD.	BRUTTOAREAL	PRIS (KR.)	KØBER	SÆLGER
4 Frederiksberggade 34*	København K	Maj	7.697 m ²	325.000.000**	Alma Property Partners & Kristensen Properties	Aberdeen Standard Investments
5 Borups Allé 177	København NV	Maj	32.641 m ²	317.500.000	Københavns Kommune	ATP
6 Navitas	Aarhus C	September	14.575 m ²	300.000.000**	Heartland	Aarhus Universitet
7 Park Street portefølje	København NV	Februar	19.219 m ²	270.000.000	HLLG Office Resort	Park Street
8 The Archive House	Frederiksberg C	April	6.912 m ²	212.500.000	ECE Group	TPG Angelo Gordon
9 Navitas	Aarhus C	September	9.749 m ²	200.000.000**	Heartland	INCUBA
10 Frederikskaj 6	København SV	Januar	8.899 m ²	169.000.000	Bygningsstyrelsen	PFA Ejendomme
11 Rosenborg-Annekset	København K	Maj	6.702 m ²	156.000.000**	Jeudan	Catella
12 Kløvermarken 16	Billund	Januar	16.648 m ²	132.500.000	Kirkbi	Ejendomsselskabet af 1. September 2005
13 Folke Bernadottes Allé 45	København Ø	November	7.227 m ²	125.800.000	Jeudan	PFA Ejendomme
14 Krogshøjvej 40	Bagsværd	December	16.450 m ²	125.000.000	Novo Nordisk	Novozymes
15 Roholmsvej 19	Albertslund	Juli	16.339 m ²	100.000.000**	Rent Estate	Castellum

* Det bemærkes, at ejendommen er en blandet ejendom med både kontor- og retail beliggende på Strøget i København. Størstedelen af værdien vurderes dog at udgøres af kontordelen, hvorfor handlen er inkluderet i kontorsegmentet.

** Estimeret pris



*RED bistod Capman med
udlejningen af 265 m² på
Købmagergade 42 til
Peak Performance.*

RETAIL

74 Volumen & investorer

76 Geografisk fordeling

78 Highlight: Fysiske butikker bevarer deres plads i dansk detailhandel

80 Highlight: De københavnske strøggader

82 Forventninger til 2025

84 Transaktioner & nøgletal

VOLUMEN & INVESTORER

5,4 MIA. KR.

TRANSAKTIONSVOLUMEN

Retailvolumen blev drevet af handler til under 50 mio. kr. i 2024 (57% af volumenet).



DET 4. STØRSTE SEGMENT

Uagtet at segmentet qua dets mange forskellige aktiviteter kan appellere til mange forskellige investortyper, var efterspørgslen begrænset.



UDENLANDSKE INVESTORER STØRST

På trods af at de tre største investorer i retailsegmentet var udenlandske, stod dansk kapital bag 65% af volumenet.



DANSKE INVESTORER SÆLGER UD

De danske investorer har frasolgt mere end de har købt, og en større andel af de danske butikker er dermed kommet på udenlandske hænder.



VOLUMEN DRIVES AF DAGLIGVARER

Investorenes præference for de mest sikre retailaktiver fortsatte i 2024.



STRØGEJENDOMME ER TILBAGE

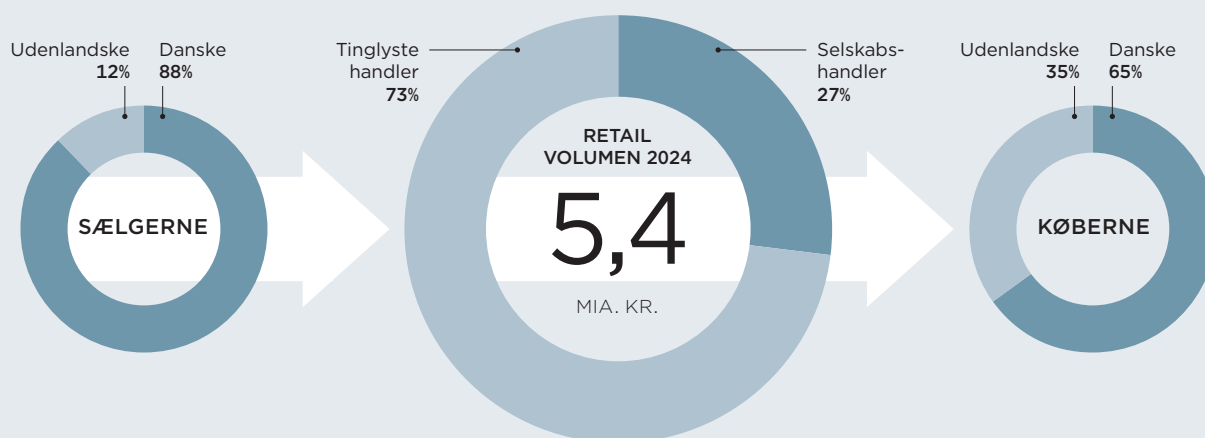
Aktiviteten på strøggaderne blev i flere år bremset af en række usikkerheder, men i 2024 begyndte flere investorer igen at se mod strøgejendommene.

Det bemærkes, at volumenet er opgjort d. 15. januar 2025, og at der erfaringsmæssigt efterregistreres en væsentlig volumen. Eksempelvis var retailvolumenet for 2023 på samme dato sidste år 35% lavere end den nuværende kendte volumen for 2023.

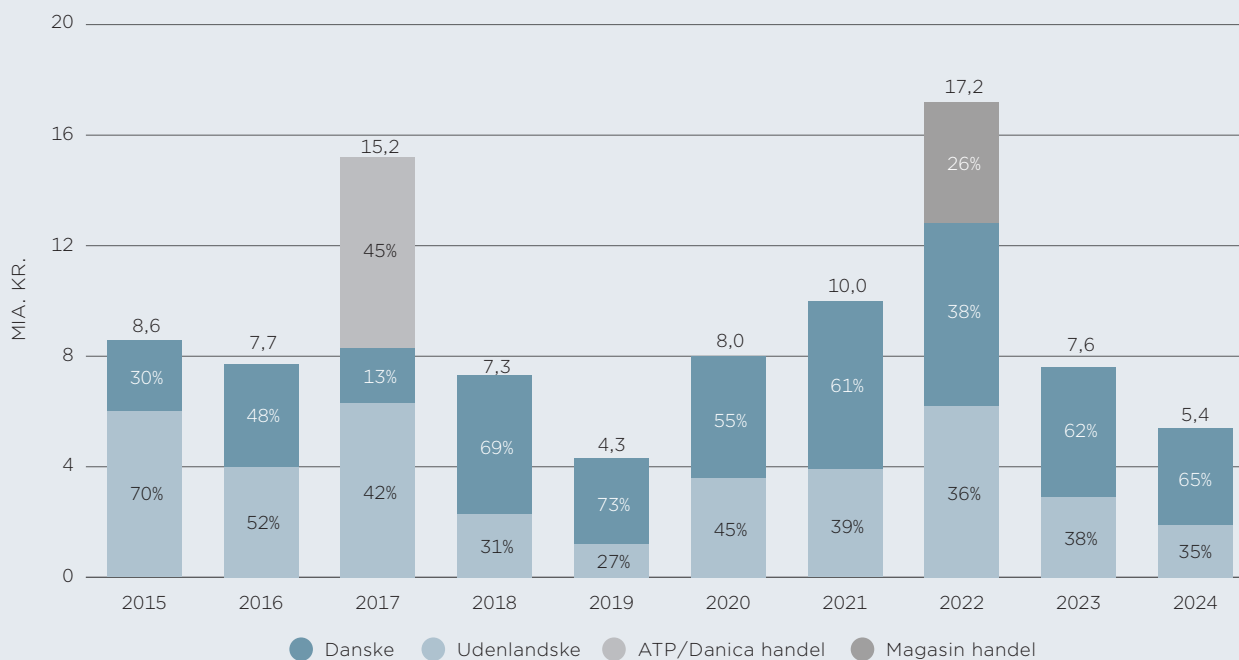
Figur 41: Fordeling i prisintervaller 2023 & 2024

Prisinterval (mio. kr.)	Antal transaktioner		Volumen (mio. kr.)	
	2023	2024	2023	2024
0 - 50	795	772	2.957	3.098
50 - 150	9	8	635	797
150 - 250	3	2	544	370
250 - 500	2	1	768	287
> 500	2	1	2.680	879
I alt	811	784	7.583	5.432

Figur 42: Retail - Investorenes oprindelse & handelsform 2024



Figur 43: Retail - Transaktionsvolumen 2015-2024



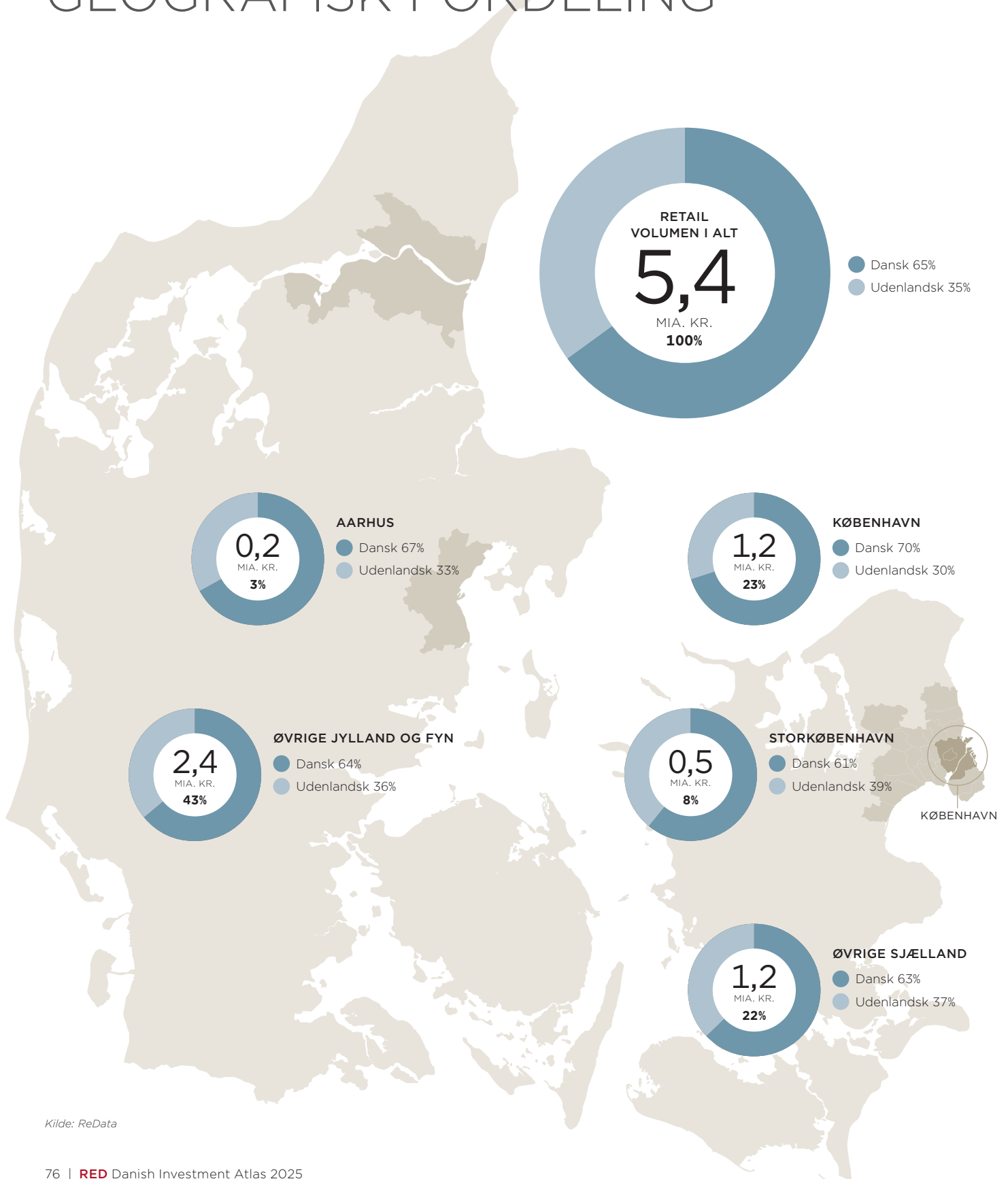
Figur 44: Retail - Top 5 investorer 2024

Investor	Oprindelse	Volumen (mio. kr.)*	Antal transaktioner
1 Cibus Denmark Real Estate	SE	985	2
2 Kristensen Properties & Alma Property Partners	DK/SE	316	2
3 Bucherer	CH	287	1
4 ABG Project Finance	NO	194	1
5 KFI Erhvervsdrivende Fond	DK	179	2

* De angivne volumener er for retaildelen, hvorfor eventuelle øvrige anvendelser ved blandede ejendomme ikke er inkluderet i volumen.

Kilde: ReData

GEOGRAFISK FORDELING



Kilde: ReData

RETAIL

NØGLETAL



DANSK KAPITAL DOMINEREDE OVERALT

Danske investorer stod bag 61-70% af volumenen i alle geografiske områder.



HANDLEDE AKTIVER AFGØR PRISERNE

Udviklingen i kvadratmeterpriserne skyldes særligt de butikstyper, der er blevet handlet (f.eks. strøgejendomme i København).



VOLUMEN DOMINERES AF PROVINSHANDLER

Små handler til 5-6 mio. kr. udenfor Storkøbenhavn udgjorde mere end to tredjedele af volumenen.



NØGLETAL RETAIL 2024

OMRÅDE	ANTAL EJENDOMME	VOLUMEN (MIO. KR.)	GNS. VOLUMEN (MIO. KR.)	VÆGTET PRIS PR. M ² 2024 Δ 2023-2024
København	86	1.227	14,3	46.700 44% ↑
Storkøbenhavn	41	451	11,0	10.100 -52% ↓
Øvrige Sjælland	199	1.211	6,1	8.900 -28% ↓
Aarhus	31	187	6,0	11.300 101% ↑
Øvrige Jylland & Fyn	474	2.355	5,0	7.700 -14% ↓
I alt	831	5.431	6,5	10.600 -3% ↓

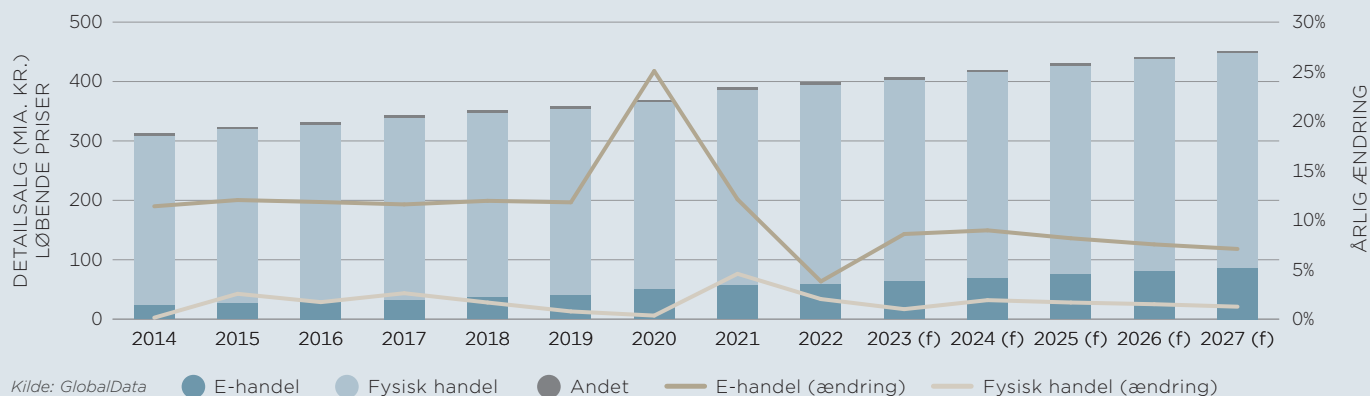
RETAIL

DE FYSISKE BUTIKKER BEVARER DERES PLADS I DANSK DETAILHANDEL



Efter en række tumultariske år i detailhandlen er der efterhånden nye tendenser at spore, og en stabilisering mellem online og offline salgskanaler begynder at manifestere sig. Selvom e-handlen har vundet terræn, demonstrerer den fortsatte vækst i de fysiske butikker, at de langt fra er forældede.

Figur 45: Dansk detailsalg fordelt efter kanal - 2014-2027



ÆNDEDE FORBRUGSMØNSTRE

Forbrugernes præferencer inden for detailhandel har gennemgået betydelige forandringer. Mens fysiske butikker traditionelt har været det foretrukne valg, har den stigende komfort ved e-handel ændret forbrugsmønstrene markant i de seneste år. E-handlen har udviklet sig til at udgøre en væsentlig del af detailhandlen og bidrager i stigende grad til at imødekomme moderne forbrugeres behov og præferencer.

Denne udvikling understreges af e-handlens markante vækst i de seneste år. Aktuelt handler 81% af danskerne online hver måned, hvilket resulterer i en e-handelsomsætning på ca. 69 mia. kr. pr. år for fysiske varer alene (figur 45). Samtidig forventes e-handlen at stige med 7-8% årligt i de kommende år.

FYSISKE BUTIKKER HAR EN NØGLEROLLE

Trods e-handlens imponerende vækstrater udgør den fortsat kun 16% af det samlede detailsalg i Danmark, og det er derfor tydeligt, at de fysiske butikker fortsat dominerer markedet samt spiller en afgørende rolle i at opfylde forbrugernes behov. Forestillingen om at e-handlen vil eliminere behovet for fysiske butikker, afspejler derfor ikke realiteten og modsvares desuden af prognoser, der viser, at fysiske butikker fortsat forventes at stå for knap 80% af det samlede detailsalg i Danmark i 2027.

De unikke fordele ved fysisk detailhandel (herunder håndgribelige oplevelser, øjeblikkelig tilfredsstillelse, muligheden for fysisk produktsammenligning, social interaktion og personlig assistance) vil fortsat være centrale i drive det danske detailsalg. Særligt social interaktion har været en af de vigtigste drivkræfter for salget i de fysiske butikker i de senere år. Den fysiske butiks evne til at tilbyde en personlig og interaktiv købsoplevelse, der ikke kan efterlignes på online platforme, tilfører kundeoplevelsen en ekstra dimension og skaber en følelse af nærvær og tillid, der fortsat tiltrækker forbrugere - selv i en stadig mere digitaliseret verden.

EN BLØD, MEN SOLID LANDING FOR FYSISK DETAILHANDEL

Allerede i årene forinden covid-19 var væksten i dansk e-handel markant højere end salget i de fysiske butikker. Denne udvikling skyldtes primært fordelene ved et bredere produktudvalg, konkurrencedygtige priser og øget bekvemmelighed for forbrugere. Ikke overraskende, accelererede pandemien denne tendens, hvilket medførte en markant stigning på 25% i dansk e-handel fra 2019 til 2020.

I 2021 steg handlen i de fysiske butikker markant, idet butikkerne nød godt af landets genåbning, der trak forbrugere tilbage til

de fysiske butikker. Siden da har væksten i den fysiske detailhandel stabiliseret sig på niveauer svarende til perioden før pandemien, mens vækstraterne for e-handel er aftaget en smule og forventes at følge en tilsvarende udvikling i fremtiden.

KUNSTEN ENHVER DETAILHANDLER BØR MESTRE

Disse tendenser tyder på, at den danske detailhandel er nået til et punkt, hvor forholdet mellem fysisk og digital handel er ved at finde sit leje. E-handlen fortsætter dog med at vokse og forventes at vinde yderligere markedsandele, efterhånden som forbrugernes præferencer og indkøbsvaner ændrer sig. Dette afspejles også i detailhandlernes strategiske skift mod omnichannel-tilgange, idet 72% af danske detailhandlere i 2024 også benyttede online kanaler som en del af deres salgsstrategi.

I stedet for at betragte e-handel som en direkte trussel mod fysiske butikker har dynamikken nu i højere grad udviklet sig til at handle om at forstå de komplementære aspekter, som de hver især bidrager med. Detailhandlere bestræber sig derfor nu på at skabe en sammenhængende kundeoplevelse gennem konsolidering af både offline og online operationer. ●



Figur 46: Tomgangsniveau for de københavnske strøggader 2019-2026

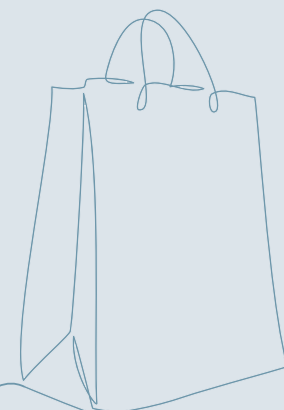


Kilde: Cushman & Wakefield | RED

LEJEMARKEDET

DE KØBENHAVNSKE STRØGGADER I 2024

Strøggaderne i København og den fysiske detailhandel generelt har oplevet en del nedture i det seneste årti med udfordringer som stigende onlinehandel, pandemiens skygger, høje inflationstal, vigende forbrugertillid og andre usikkerheder i markedet. Flere forhold i 2024 indikerer dog, at Københavns primære handeleggader efterhånden har fundet sit fodfæste. Der synes at være større konsensus om lejeniveauer, tomgangen er faldende, og lejerefterspørgslen er tilbage – og ikke kun i luksussegmentet, som vi har set det i de seneste år.



ET MERE STABILT LEJEMARKEDE

I de seneste år har vi set en fornuftig udlejningsaktivitet på tværs af Strøget og Købmagergade i København, og 2024 var ingen undtagelse, hvor brands som blandt andet COS, New Balance, Samsøe & Samsøe og Ikono åbnede butik på Københavns primære handeleggader.

Selvom området omkring Amagertorv fortsat anses som det mest attraktive område af lejerne, har vi set mange nye butiksåbninger på både Købmagergade, Frederiksborggade, Østergade samt Frederiksberggade, hvor sidstnævnte er et område, som i særdeleshed har været udfordret de seneste år.

STØRRE KONSSENSUS OM LEJENIVEAUER

Polarisering har været nøgleordet til at beskrive de seneste års tendenser på de københavnske strøggader. Lejere søger mod ligesindede butikskoncepter og brands, hvilket har påvirket lejeadviklingen i de enkelte områder, da visse brancher evner at betale en højere leje end andre. Lejeniveauet på Amagertorv, som er domineret af luksusbrands som Hermès, Louis Vuitton og

Tiffany, har været på himmelflugt, hvorimod lejeniveauet for de mindre profilerede strøggader har været under pres.

I 2024 er der dog kommet en større konsensus om de rette lejeniveauer for de forskellige områder, hvorfor lejeniveauerne på tværs af handeleggaderne synes at have fundet sit fodfæste. Fremadrettet forventes lejeniveauerne dermed at udvikle sig mere stabilt og generelt følge inflationen i højere grad, end vi har set i de seneste år.

MID-MARKET BRANDS ER TILBAGE

Hovedparten af lejerne på strøggaderne har historisk set bestået af mid-market brands, som gennem de seneste års udfordrende tider har haft det svært. I 2024 oplevede vi dog en lejerefterspørgsel fra alle segmenter, og selvom tilbagekomsten af mid-market brands endnu ikke har materialiseret sig i butiksåbninger, så er lejerne aktive i deres søgninger efter nye lejemål, hvilket også vidner om et mere stabiliseret lejemarked på de københavnske strøggader.

POSITIVE TENDENSER FOR TOMGANGEN

Større konsensus om lejeniveauer og lejerefterspørgsel fra alle typer af brands har bidraget til et reduceret tomgangs niveau (både i tomgangsfrekvensen og -procenten) fra 2023 til 2024 (📊 figur 46).

I løbet af 2025 forventer vi at se yderligere udlejninger på strøggaderne, hvorfor tomgangsfrekvensen forventes at komme tilbage til niveauet inden covid-19. Der vil dog altid være en vis strukturel tomgang på strøggaderne som følge af faktorer som forskudte overtagelser, istandsættelsesperioder, myndighedsgodkendelser m.m. Til trods for en stærk lejerefterspørgsel er der derfor en grænse for, hvor langt tomgangen kan komme ned, og vores forventning er, at vi snart ikke kan komme meget længere ned. ●

FORVENTNINGER TIL 2025

I en årrække har investorappetitten på retailaktiver været begrænset af usikkerheden om fremtiden for den fysiske detail, hvor lejerne har måtte navigere under makroøkonomiske udsving, e-handlens trusler, pandemien og en lav forbrugertillid. Tendenserne på lejemarkedet viser i dag, at den fysiske detail har bevist sin relevans. 2025 forventes derfor at blive året, hvor stabiliseringen på lejemarkedet og den øgede investorefterspørgsel vil genoprette likviditeten i segmentet – i hvert fald for nogle aktivtyper.

LEJEMARKEDET

STABILISERING PÅ STRØGMARKEDET

I 2024 oplevede vi, at retailmarkedet i højere grad stabiliserede sig, hvor vi så en bred interesse fra alle butikssegmenter – lige fra low-end til high-end – og en fornuftig udlejningsaktivitet på tværs af strøggaderne.

Den øgede stabilisering på lejemarkedet forventes at fortsætte i 2025, hvor flere mid-market brands forventes at åbne butikker. Derudover forventes de nye benchmarks fra de seneste års udlejningsaktivitet at skabe større konsensus mellem lejere og udlejere om lejeniveauerne for de enkelte mikrobeliggenheder, hvorfor lejepriserne fremadrettet forventes at udvikle sig positivt og følge inflationen i højere grad, end vi har set i de seneste år.

TOMGANGEN VIL NORMALISERES

Siden 2022 har vi set en overordnet nedgang i tomgangs niveauerne på strøggaderne, og selvom vi i de seneste år har set et solidt lejemarked med fornuftig udlejningsaktivitet, er det vores forventning, at allerede indgåede lejeaftaler og en fortsat

stærk lejerefterspørgsel vil skubbe tomgangs niveauet yderligere ned til et niveau, som vi senest så forinden usikkerhederne (covid-19, høj inflation, rentestigninger, mm.) ramte markedet.

FOKUS ER PÅ CONVENIENCE

Forbrugerne efterspørger convenience butikker med let adgang, hvilket endvidere reflekteres i lejerefterspørgslen efter retailaktiver. Forudsat at operatøren/ejeren af centeret har formået at skabe det rette butiksmix, forventes attraktivt beliggende destinationscentre fortsat at kunne tiltrække kunder og dermed lejere. Lejere af big box butikker har ligeledes udvist stabilitet i en lang årrække, særligt i områder med et stort opland.

STORE FORSKELLE I LOKALBYERNE

Selvom man umiddelbart ville forvente, at befolkningstilvæksten i de større lokalbyer ville generere en øget trafik og en øget lejerefterspørgsel, konkurrerer de lokale gågader med de lettilgængelige destinationscentre og retail parks, som tilbyder større convenience for forbrugere. Hvorvidt en lokal

bymidte evner at tiltrække forbrugere og dermed lejere, forventer vi således i høj grad vil afhænge af kommunalt bestemte faktorer i forhold til, hvad byen tilbyder af shopping destinationer, parkeringsforhold mm. Mens lejerne på strøggaderne i stigende grad er blevet et internationale aktører, er lejerefterspørgslen i de større lokalbyer domineret af danske aktører og selvstændigt erhvervsdrivende.

SKEPSIS MOD FYSISKE BUTIKKER AFTAGER

Forventningerne om et mere stabilt lejemarked i retailsegmentet understøttes af vores forventningsundersøgelse, hvor størstedelen af investorerne forventer, at lejerefterspørgslen vil forblive stabil (📊 figur 47). Baseret på seneste fire undersøgelser kan vi samtidigt registrere, at forventningerne til den fysiske butik generelt er blevet mere optimistiske. Mens en faldende andel mener, at efterspørgslen vil falde, forventer flere en stigende lejerefterspørgsel.



Den øgede stabilisering på lejemarkedet forventes at fortsætte i 2025, hvor flere mid-market brands forventes at åbne butikker. Derudover forventes de nye benchmarks fra de seneste års udlejningsaktivitet at skabe større konsensus mellem lejere og udlejere om lejeniveauerne for de enkelte mikrobeliggenheder.”

Kristian Vinggaard
Partner, Retail, RED

INVESTERINGSMARKEDET

TRANSAKTIONERNE VENDER TILBAGE PÅ STRØGGADERNE

Investeringsappetitten for strøgejendomme har i mange år været begrænset af, at alle de forhold, som også har udfordret lejemarkedet, skabte usikkerhed omkring de fremtidige pengestrømme. I 2024 viste lejemarkedet dog endnu en gang sin styrke, hvilket i de seneste måneder har fået flere investorer til at åbne øjnene op for det marked, som ellers i mange år er blevet fravalgt.

Vi er således begyndt at se en øget interesse for strøgejendomme fra både etablerede og nye investorer på tværs af risikoprofiler. Selvom transaktionsaktiviteten var begrænset til få handel med value-add ejendomme i 2024, forventer vi i 2025 at se flere handel med core aktiver. Både købere og sælgere af core aktiver er i markedet, men der mangler fortsat benchmark for afkastet på de fuldt stabiliserede ejendomme. Vi forventer, at dette benchmark vil blive en realitet

i 2025, hvilket også vil gøre det lettere for aktørerne at blive enige om afkastet på de mindre prime aktiver, og dermed vil vi få likviditeten tilbage på de københavnske strøgader.

LIKVIDITETEN I SEGMENTET VIL AFHÆNGE AF AKTIVTYPEN

Mens vi forventer, at der både vil være core og value-add kapital tilbage på strøgaderne, når der kommer nye benchmarks for priserne, forventer vi, at likviditeten for de øvrige typer af retailaktiver vil afhænge af aktivtypen og risikoprofilen.

Hvis der er tale om "rene" produkter (dvs. ikke aktiver med flere forskellige anvendelser), vil de modstandsdygtige dagligvarebutikker på lange lejekontrakter fortsat være salgbare i 2025. Hvis der er tale om en blandet ejendom, er det afgørende, at størstedelen af lejeindtægterne kommer fra dagligvarer, og at indtægterne fra øvrige segmenter er mere begrænsede. For big box ejendomme vil faktorer som lejekontraktens længde,

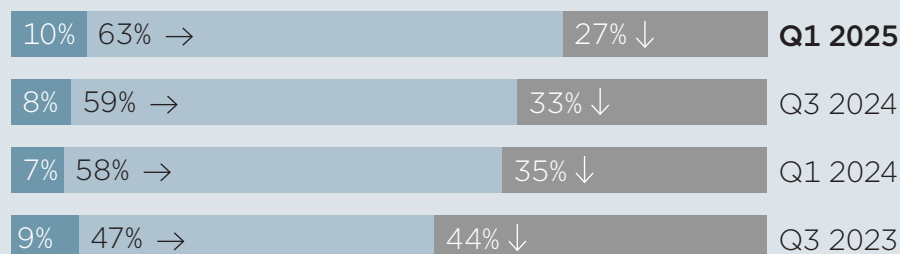
lejerens økonomiske soliditet samt ejendommens beliggenhed i et veletableret område med et stort opland være afgørende for investorefterspørgslen. For denne ejendomstype spiller finansieringsinstitutternes udlånsvillighed desuden en afgørende rolle for likviditeten. Slutteligt forventes shoppingcentre fortsat at være et mere illikvidt ejendomsprodukt i 2025, eftersom køberfeltet i dagens marked er meget smalt.

AFKASTKRAVENE VIL FORBLIVE STABILE

Uagtet et stærkt underliggende lejemarked og en øget investorinteresse for nogle aktivtyper i retailsegmentet er det vores forventning, at afkastkravene vil forblive stabile i 2025. Denne forventning understøttes af vores forventningsundersøgelse, som viser, at størstedelen af investorerne i Q1 2025 forventer stabile afkast i den kommende periode (■ figur 48). Såfremt vi i det kommende år vil se væsentlige rentefald, kan det dog afføde et nedadgående pres på de mest sikre aktiver, herunder de attraktive dagligvarebutikker på lange lejekontrakter. ●

Figur 47: Investor Confidence Index – Retaillejemarkedet

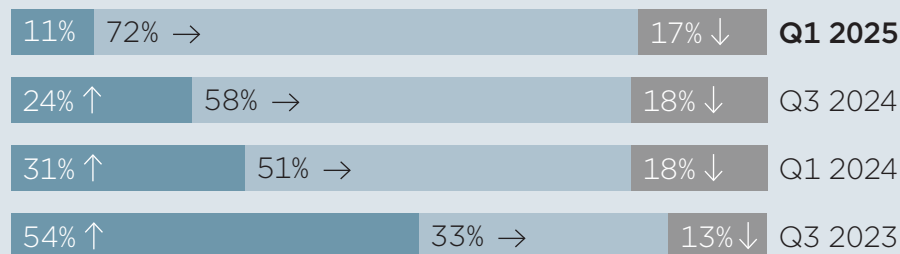
I løbet af de kommende seks måneder vil efterspørgslen på retaillejemarkedet:



- Stige
- Uændret
- Falde

Figur 48: Investor Confidence Index – Afkast på retaillejemarker

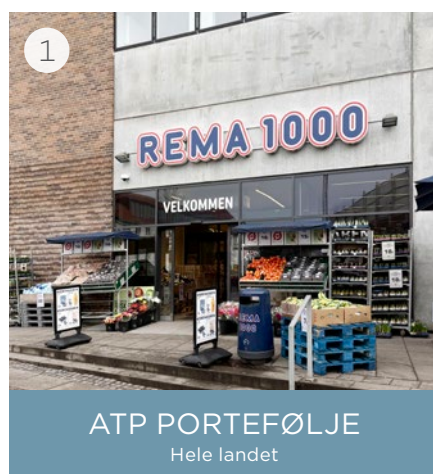
I løbet af de kommende seks måneder vil startafkastet for retaillejemarker:



The Cushman & Wakefield | RED Investor Confidence Index

Indekset følger 147 af de mest aktive investorer forventninger til det danske marked for erhvervslejemarker i løbet af de kommende seks måneder. Den brede dækning sikrer, at resultaterne er repræsentative afspejlinger af investorerens tillid til det danske marked. Ved at gennemføre undersøgelsen på halvårlig basis er vi desuden i stand til at spore ændringer i tilliden.

TOP 15 TRANSAKTIONER 2024



Pris (kr.)
879.000.000



Bruttoareal (m²)
36.056



Køber
Cibus Denmark Real Estate



Sælger
ATP Ejendomme



Pris (kr.)
325.000.000



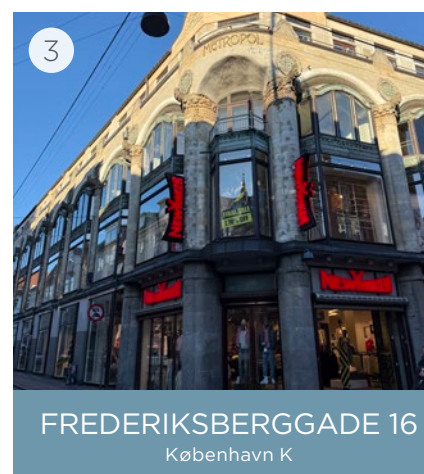
Bruttoareal (m²)
1.524



Køber
Bucherer



Sælger
Axel Pitzner Fonden



Pris (kr.)
220.000.000



Bruttoareal (m²)
4.792



Køber
**Alma Property Partners
& Kristensen Properties**



Sælger
Aberdeen Standard Investments

EJENDOM	BY	MD.	BRUTTOAREAL	PRIS (KR.)	KØBER	SÆLGER
4 Innovater portefølje	Storkøbenhavn	December	7.180	194.294.068	ABG Project Finance	Innovater
5 Pakkerivej 19, 21 & 27	Valby	Januar	4.932	149.000.000	KFI Erhvervsdrivende Fond	Core Bolig
6 Friis	Aalborg	Februar	9.390	110.000.000	Peek & Cloppenburg	Danske Shoppingcentre
7 Hvidovre C	Hvidovre	Oktober	29.870	110.000.000	Propreco Property Development	Danske Shoppingcentre
8 Dagrofa portefølje	Hele landet	Oktober	5.876	107.700.000	Cibus Denmark Real Estate	Dagrofa
9 Ådalsvej 54	Hørsholm	December	5.555	76.330.000	Vaalsberg	Van Mossel Automotive International
10 Frederiksborggade 15	København K	November	1.187	60.000.000	Jorcks Ejendomsselskab	Frederiksborggade 15
11 Hovedgaden 55A	Hørsholm	December	5.520	57.700.000	FORE HVC & HG Holding	Danske Bank
12 Skomagergade 11	Roskilde	Maj	5.483	57.000.000	KFI Erhvervsdrivende Fond	E. Mikkelsen Hansen
13 Nordager 31	Kolding	September	5.365	45.771.200	Per Aarsleff Holding	Vision Properties
14 Maribo Storcenter	Maribo	Marts	4.606	43.000.000	Ejendomsselskabet Rantzau	Maribo Storcenter
15 Damhaven 9	Vejle	Marts	2.212	42.923.000	K/S Vejle Centrum, Damhaven	ES Damhaven

RETAIL - PRIME AFKASTNIVEAUER Q1 2025

OMRÅDE	AFKASTNIVEAU
Primære strøggader (bedste beliggenheder på Amagertorv, Købmagergade & Østergade)	3,75 - 4,75%
Strøggader (Vimmelskaftet, Nygade & Frederiksborggade samt dele af Købmagergade og Østergade)	4,75 - 5,75%
Sekundære strøggader (Frederiksberggade)	5,25 - 5,75%
Indre by (Kronprinsensgade)	5,25 - 5,75%
Østerbrogade	5,50 - 6,25%
Gl. Kongevej	5,50 - 6,25%
Nørrebrogade	5,75 - 6,50%
Lyngby	5,50 - 6,25%

RETAIL - PRIME LEJE- OG TOMGANGSNIVEAUER Q1 2025

OMRÅDE	NETTOLEJE ZONE A*	TOMGANG Q1 2025	ÆNDRING I TOMGANG 2024-2025 (%-POINT)
Amagertorv	46.000	1,98%	-0,85%
Østergade	28.000	3,85%	-3,62%
Købmagergade	25.000	23,68%	0,07%
Vimmelskaftet	25.000	0,00%	-5,30%
Nygade	20.000	0,00%	-4,86%
Frederiksborggade	15.000	4,31%	2,46%
Frederiksberggade	16.000	9,30%	-4,98%
Kronprinsensgade	12.000		
Berlingske	12.000		
Grønnegade	6.000		
Østerbrogade	3.750		N/A
Gammel Kongevej	3.250		
Nørrebrogade	2.500		
Lyngby	8.000		

* Kr. pr. m² pr. år ekskl. driftsudgifter

Kilde: Cushman & Wakefield | RED

METODOLOGI

Zone A - Prime lejen er estimeret ud fra ITZA retningslinjer og angiver i dette tilfælde værdien af det dyreste areal i modellen. Ejendomme i Danmark er dog sjældent sammenlignelige 1:1, derfor kan dybden af zone A (det område, der skal generere den primære leje) variere, men værdien bestemmes typisk til at være mellem 6 m (20 fod) og 9 m (30 fod).

Tomgangsprocenten er givet ved en observeret mængde ledige kvadratmeter i stueetagen af strøgejendomme i forhold til den samlede mængde kvadratmeter i stueetagen af ejendomme i den respektive gade. Derfor er retailarealer på andre niveauer ikke inkluderet i denne vurdering.

RED har på vegne af ejeren Realdania By & Byg vurderet herregården Nørre Vosborg, der i dag anvendes til hotel, restaurant og arrangementer.



HOTEL

88 Hotelmarkedet fortsætter med at imponere

92 Top 3 transaktioner 2024



Kurt Rodahl Hoppe - Realdata BY & BYG

HOTELMARKEDET FORTSÆTTER MED AT IMPONERE

DE STORE HANDLER UDEBLEV

For tredje år i streg faldt investeringsaktiviteten i hotelsegmentet, og transaktionsvolumen nåede derfor blot 0,7 mia. kr. i 2024 (📊 figur 49). Faldet i aktiviteten skal dog ikke ses som udtryk for en faldende investorefterspørgsel, men derimod at volumen i de seneste år er blevet holdt oppe af salget af få velbeliggende hoteller samt brugerejendomme. I 2024 så vi alene én større hoteltransaktion (Hotel Herman K til 141,5 mio. kr.), og størstedelen af volumen var således drevet af salget af små lokale hoteller og kroer.

De seneste års lave aktivitet skyldes, at der fortsat har været en vis investorefterspørgsel efter de bedst beliggende hotelejendomme

(men alene et begrænset udbud), hvorimod der for de øvrige hoteller har været et misforhold mellem sælgernes og købernes prisforventninger. Dette skyldes, at investorerne primært har efterspurgt opportunistiske handler med forventninger om betydelige afslag i priserne i forhold til prisniveauet før covid-19, men ejerne har ikke været villige til at sælge til de lavere priser.

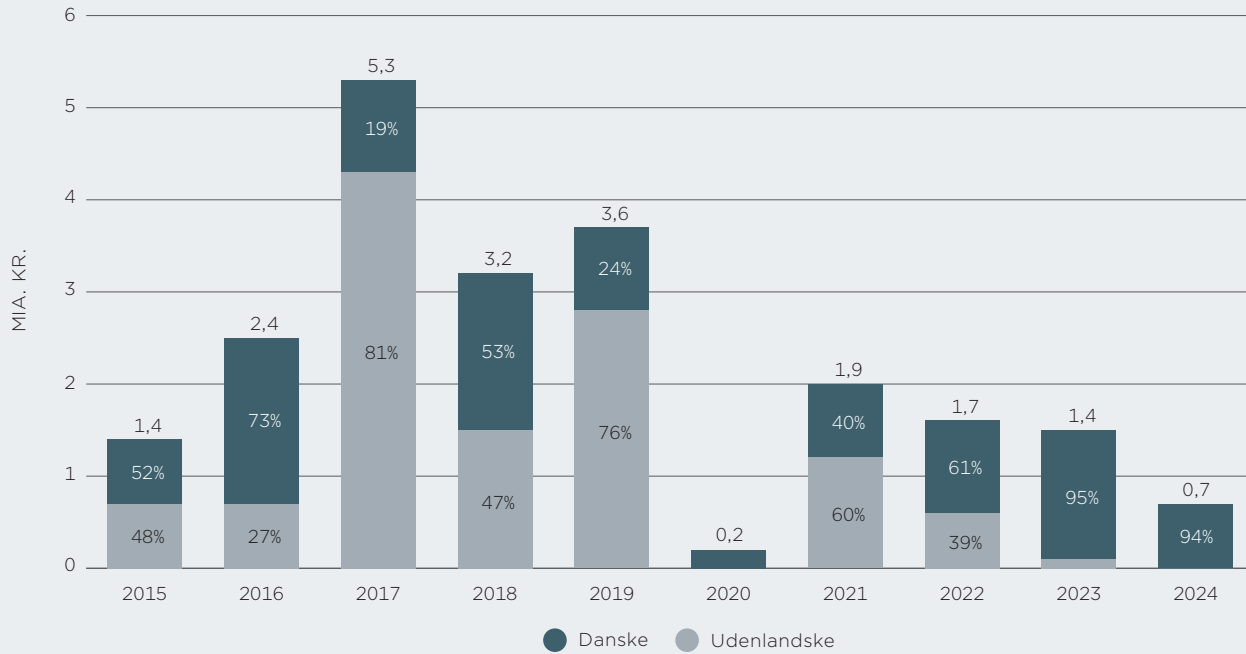
REKORDERNE I KØBENHAVN FORTSÆTTER

Fra da covid-19 ramte Danmark og indtil foråret 2022 faldt det årlige antal besøgende brat, og samtidig betød tidligere års succes, at der var blevet planlagt mange nye hotelåbninger, og derfor er værelseskapaciteten i København steget betydeligt i de seneste år (📊 figur 50).

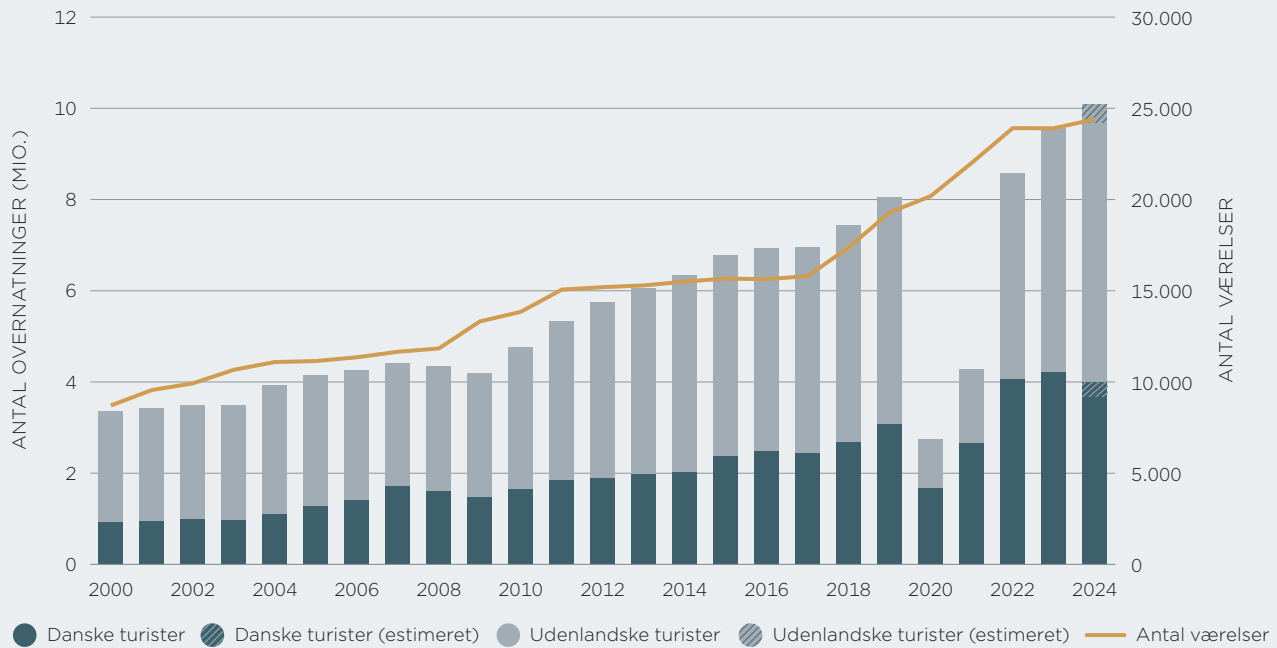
Efter nogle hårde år for hotelbranchen er det københavnske marked dog vendt stærkt tilbage i de seneste år. Mens antallet af besøgende slog rekord i både 2022 og 2023, kan det allerede konkluderes, at der blev sat besøgsrekord igen i 2024. I skrivende stund har vi alene fået tallene til og med november, men hvis antallet af overnatninger i december 2024 bliver på niveau med december 2023, runder antallet af overnatninger 10 mio., hvilket er svarende til en stigning på 25% ift. før covid-19.

Fortsættes på næste side ►

Figur 49: Hotel – Transaktionsvolumen 2015-2024



Figur 50: Hotel – Udvikling i antal overnatninger & hotelværelser i København 2000-2024



Kilde: Danmarks Statistik

At sælgerne ikke har været villige til at acceptere væsentlige prisnedslag kan således blandt andet forklares ved, at en positiv udvikling på det københavnske hotelmarked i de seneste år har medført, at investorernes risici forbundet med de fremtidige pengestrømme er blevet reduceret betydeligt, og samtidig er hoteloperatørerne villige til at betale højere lejeniveauer, end vi tidligere har set.

UDENLANDSK TURISME ER IGEN DOMINERENDE

Historisk set har turismen i København i høj grad været drevet af udenlandske turister, men da covid-19 ramte, blev fordelingen vendt på hovedet. I de seneste år har fordelingen dog år efter år bevæget sig tilbage mod en dominans af udenlandske turister. De seneste års besøgsrekorder er således drevet af, at der har været en markant vækst i hotelovernatninger fra danske turister (+29% ift. 2019), og samtidig er de

udenlandske turister mere end blot vendt tilbage til København (+23% ift. 2019).

SOMMEREN I KØBENHAVN ER ATTRAKTIV

Til trods for den markante tilførsel af nye værelser medførte denne positive udvikling i antallet af besøgende, at belægningsprocenterne på de københavnske hoteller nu mere eller mindre er tilbage på niveauet fra før covid-19 i sommermånederne (■ figur 51). I vintermånederne halter belægningen dog fortsat en smule bagud, hvorfor belægningen på årsbasis stadig ikke helt er tilbage.

Sammenholder man belægningsprocenterne på det københavnske marked med resten af landet, har det københavnske marked historisk set præsteret bedre, men også her var billedet vendt på hovedet under covid-19. I de seneste år har vi dog set, at spændet i belægningsprocenterne igen vender i Københavns favør.

INGEN TEGN PÅ NYE UDFORDRINGER

Ser vi lidt frem i tiden, er der ikke umiddelbart nogen faktorer, der peger på, at det københavnske hotelmarked igen vil blive udfordret – men ingen af os havde selvfølgelig forudsat covid-19. Så under forudsætning af, at der ikke kommer nogen udefrakommende faktorer, der påvirker markedet, forventer vi, at der vil være balance mellem udbuddet og efterspørgslen. Denne forventning skal i høj grad ses i lyset af, at høje byggeomkostninger, fortsat høje renteniveauer og færre tilladelser til nye hoteller har resulteret i, at der i dag er en begrænset pipeline af projekter med nye hotelværelser i København.

INVESTERINGERNE VIL KOMME TILBAGE

Desværre har et par stærke år på hotelmarkedet endnu ikke været nok til at sætte gang i investeringsaktiviteten. Forventninger om at markedet forbliver i balance i de kommende år har dog resulteret i, at flere

Figur 51: Hotel - Belægningsprocent 2018-2024



investorer har vendt deres interesse mod segmentet. Vi forventer derfor, at investeringsaktiviteten i 2025 vil blive væsentligt højere, end vi så i 2024.

Udover tiltroen til det underliggende marked skyldes den stigende investorefterspørgsel, at de risikostregerede afkast anses som værende konkurrencedygtige ift. afkastene i de øvrige ejendomssegmenter. Dette skyldes blandt andet, at hoteller typisk udlejes til stærke operatører på lejeaftaler med lange uopsigelsesperioder, hvorfor der ofte ikke vil være nogen udskiftning i hoteloperatøren i løbet af investorernes investeringsperiode. Herudover er der fortsat en afkastpræmie at hente ved investering i prime hotelejendomme ift. prime ejendomme i andre segmenter. ●

Desværre har et par stærke år på hotelmarkedet endnu ikke været nok til at sætte gang i investeringsaktiviteten. Forventninger om at markedet forbliver i balance i de kommende år har dog resulteret i, at flere investorer har vendt deres interesse mod segmentet.



HOTEL

TOP 3 TRANSAKTIONER 2024

Foto: Bühmann Hotels



HOTEL HERMAN K

Pris (kr.)
141.500.000

Bruttoareal (m²)
2.112

Køber
AKF

Sælger
Danish Management Group

Foto: Comwell



COMWELL HOTEL KØGE

Est. pris (kr.)
120.000.000

Bruttoareal (m²)
6.589

Køber
Sampension

Sælger
AKF

Foto: Hotel Hesselet



HOTEL HESSELET

Est. pris (kr.)
56.000.000

Bruttoareal (m²)
5.147

Køber
KR-KURS

Sælger
Sinnest Holding

RED udarbejder løbende vurderinger
af Pandox' danske hotelejendomme
- heriblandt Scandic Copenhagen
beliggende ved søerne i København.



OM RED

Cushman & Wakefield | RED rådgiver de største virksomheder og ejendomsaktører på det danske ejendomsmarked inden for salg, udlejning, leje-rådgivning og værdiansættelse. Vores værdier i en kompleks og dynamisk verden er omhu, erfaring og ansvarlighed.

Vores målsætning er at levere værdiskabende ydelser af højeste faglige kvalitet i forhold til opgaven. Vi vil som professionelle rådgivere møde og overgå klientens forventninger. Det kan vi, fordi vores samlede organisatoriske kompetencer er et stærkt fællesskab af dedikerede, tilfredse og dygtige medarbejdere og partnere.

