Er det afkastet, der skal op, eller er det renterne der skal ned?

Carsten Tirsbæk Madsen,
Jyske Realkredit

Hvor mange hække skal vi over?

- Hækkeløb er udmavrende og efter et antal hække bliver det hårdt:
    - Stigende renter
    - Nidkær regulering
        - Likviditet
        - Vejledning
        - Systemisk kapitalbuffer
    - ESG Data og bygningsdirektiv

Største udfordring i 2024?

"Stabilisering af det langsigtede renteniveau"

"De høje renter gør det vanskeligt at få tilfredsstillende finansiering"

"Den fortsat høje rente på udlån"

"Den høje rente, når det kommer til salg af investeringsejendomme"

"Den stigende rente og de afledte afkastkrav"

"Renteudgifterne er steget for mange"

"At både køber og sælger er afventende"

"Afstanden mellem køber og sælgers prisforventning"

"De nye ejendomsvurderinger kommer til at give usikkerhed"

68%: Rente

15%: Afstanden mellem køber og sælger

12%: Ejendomsvurderinger

Kilde: EDC Poul Erik Bech – Forventningsundersøgelse 2024

Mediavaert

~ €270M **[7.25–7.50%]**

Seller: De Persgroep
Buyer: n.a

Amsterdam, Netherlands

Cargo, Canary Wharf

~ €328M **[7.0%]**

Seller: Blackstone
Buyer: n.a

London, UK

Citizen

~ €200M **[8.0%]**

29,800 sqm
Core

Paris, France

Grande Arche

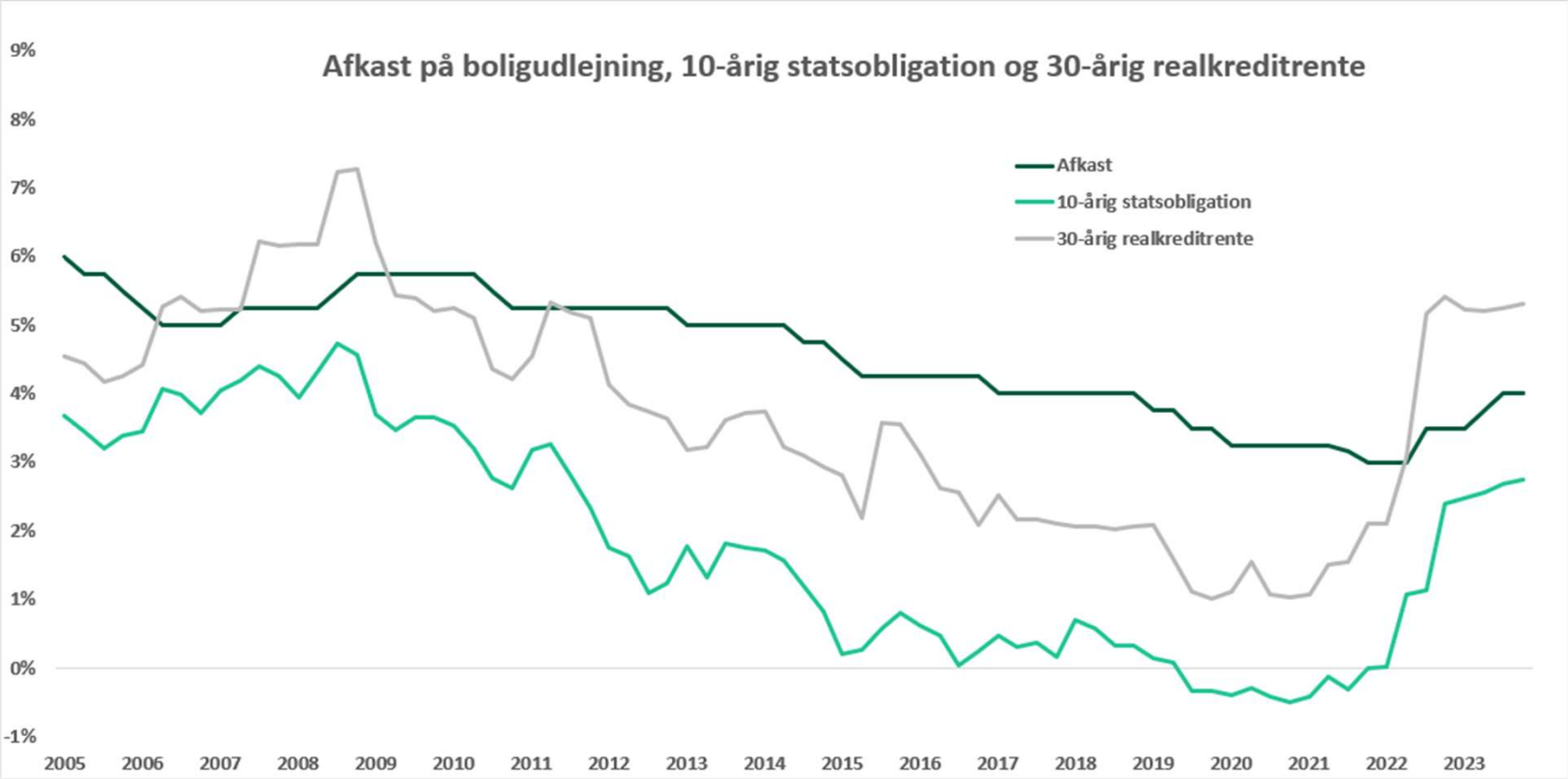
€200M **[8.0–8.50%]**

43,340 sqm
Core

Paris, France

 © 2023 Jones Lang LaSalle IP, Inc. All rights reserved.

Vi starter her – ved yield gap'et – noget må give sig?

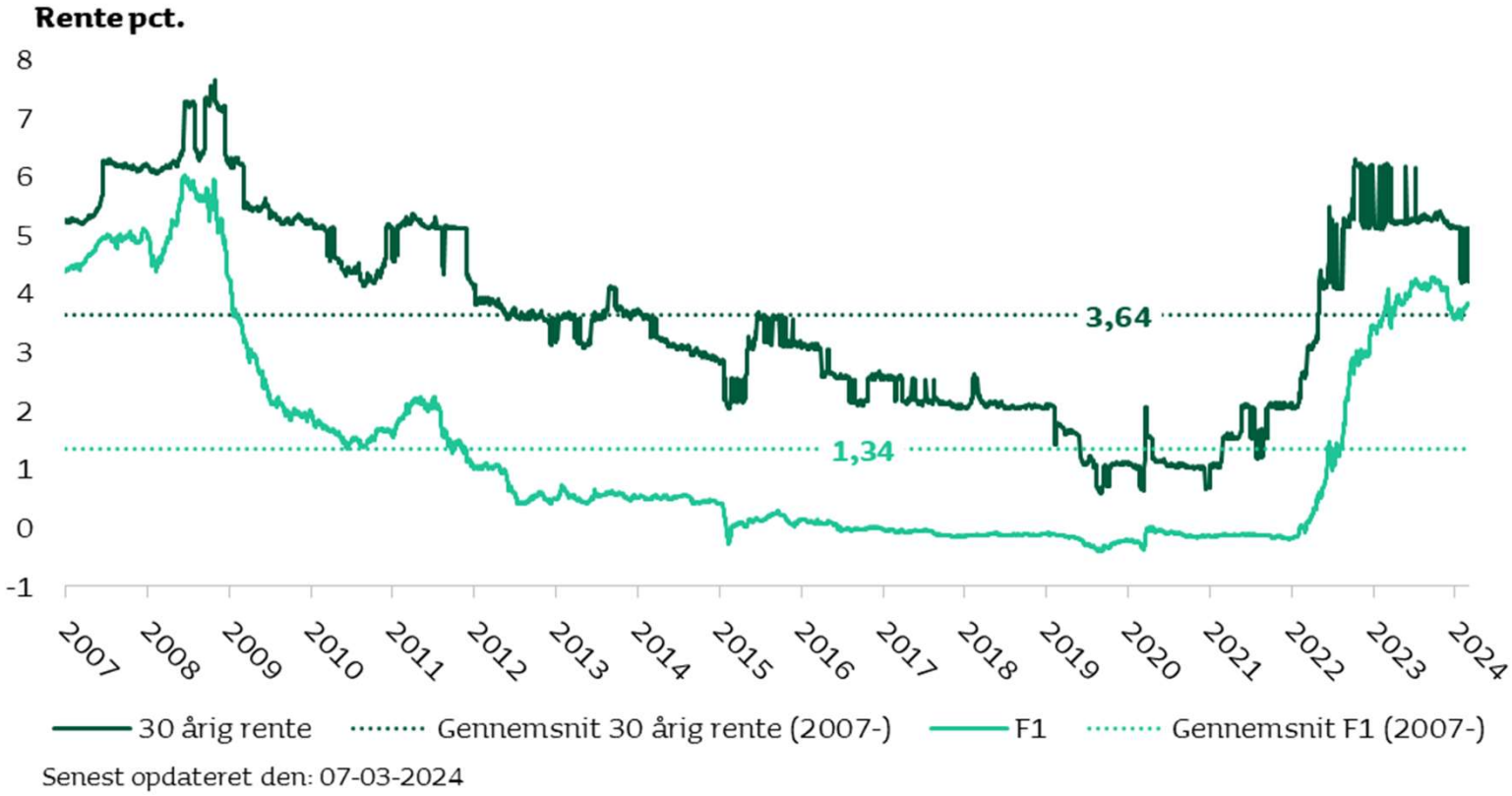


Supertanken vs. Shinkansen

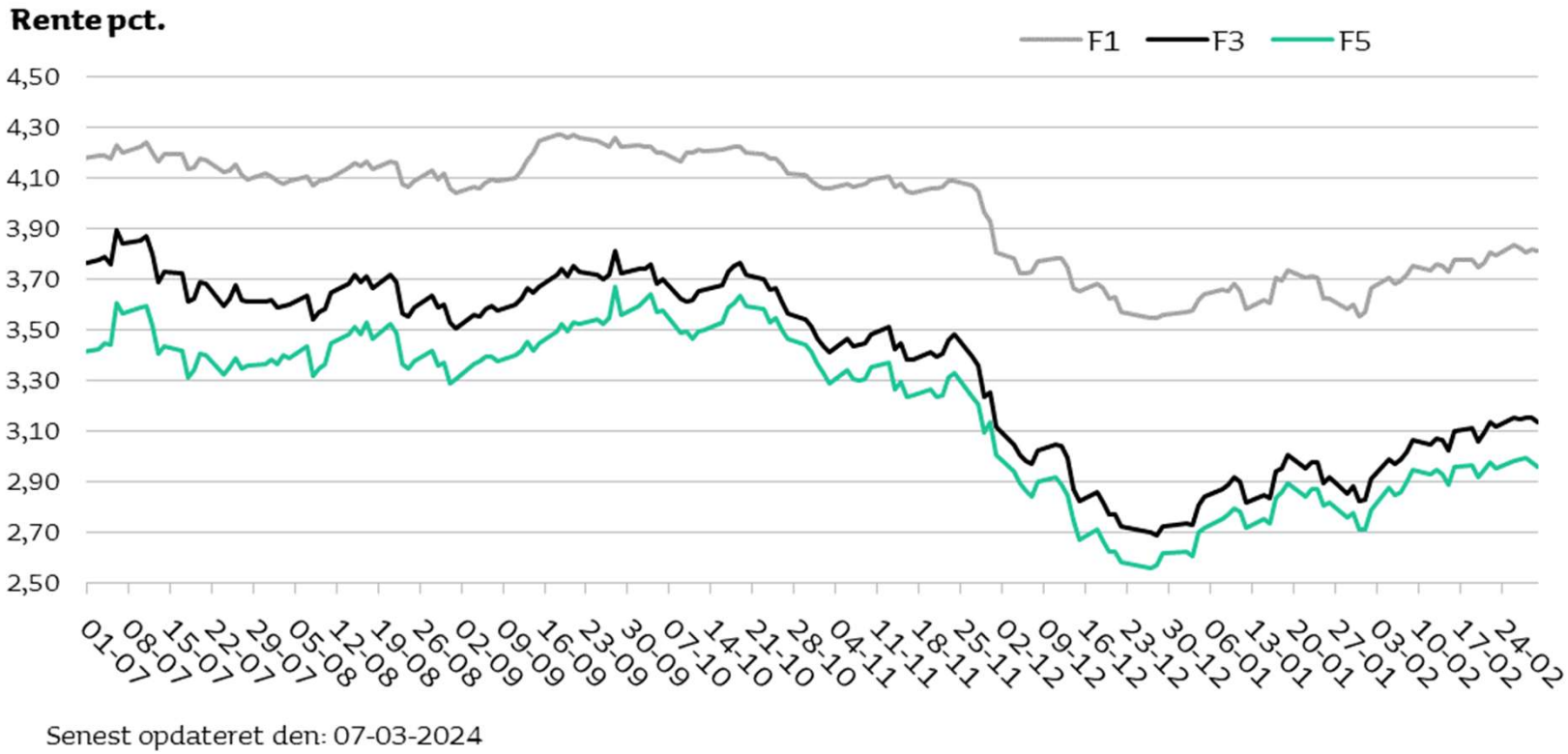
Ejendomsmarkedet er en supertanker der tilpasser sig langsomt men sikkert

De finansielle markeder er hurtige bevægelser og hurtig tilpasning som toget i Japan

Realkreditmarkedet netop nu…

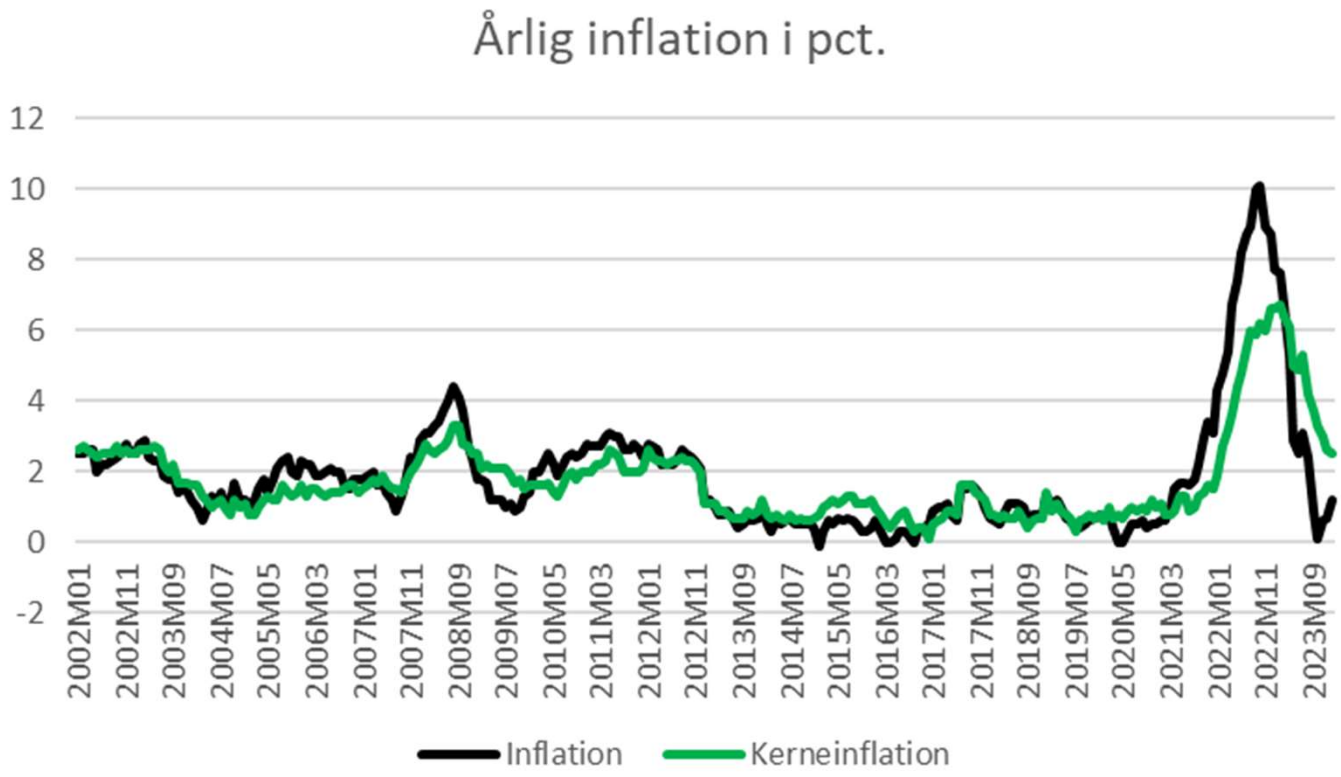


… deep dive i de korte renter – et bud på en forventning?



Senest opdateret den: 07-03-2024

Vi er på rette vej…



Økonomer drømmer altid om den bløde landing…

Mange steder ser jeg, at man håber på opsving og lavere renter

Skal vi have lavere renter skal vi have inflationen ned på målsætningen

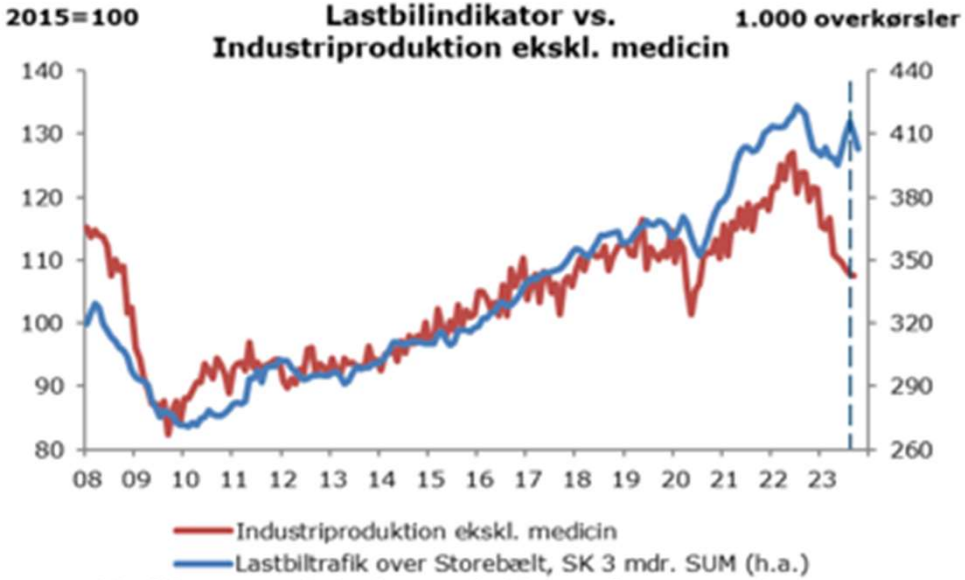
Vi kan ikke have økonomisk vækst og aftagende efterspørgsel samtidig

Derfor kommer der heller ikke opsving og lavere renter

Så skal renterne for alvor ned skal vores økonomi slå bak

Lastbilerne over Storebælt…

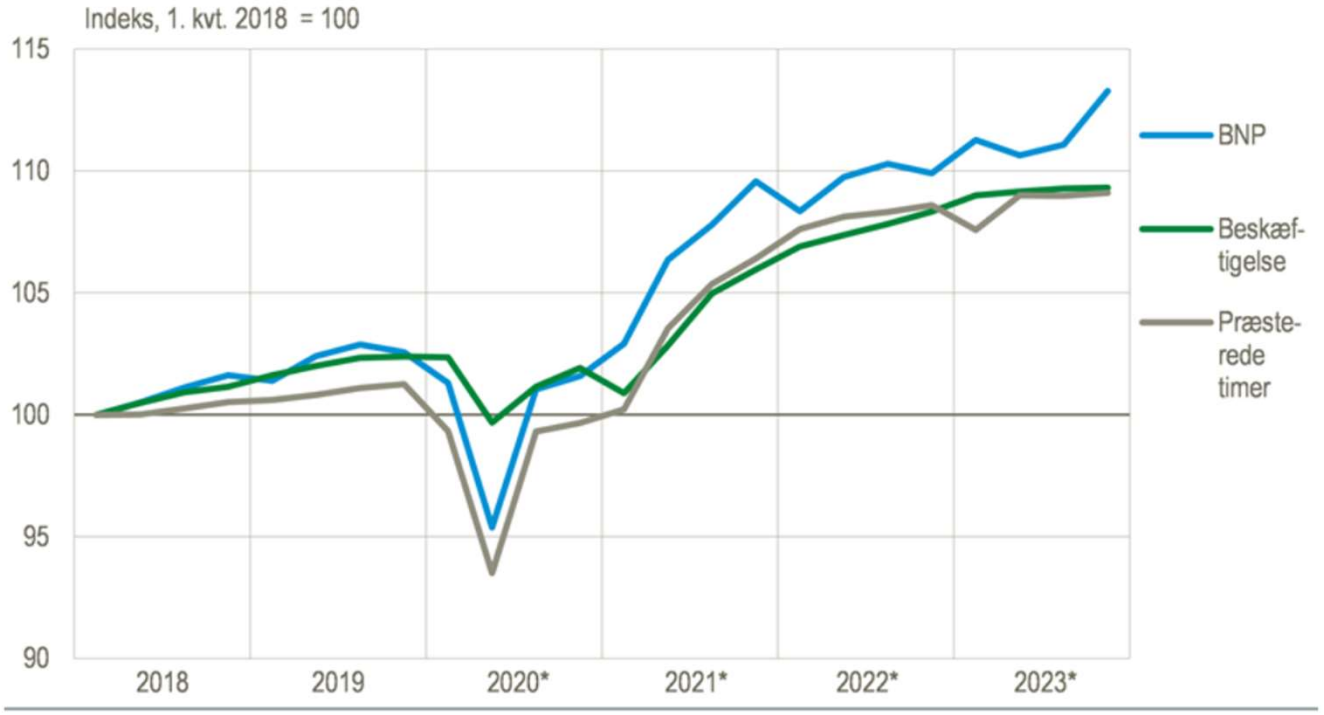
Anm.: Lastbiltrafikken over Storebælt er korrigeret for lukningen af Kategatruten ultimo 2013.
Kilde: 3F pba. Danmarks Statistik og A/S Storebælt



Anm.: Lastbiltrafikken over Storebælt er korrigeret for lukningen af Kategatruten ultimo 2013.
Kilde: 3F pba. Danmarks Statistik og A/S Storebælt

Et er indikatorer – noget andet er de faktiske tal!

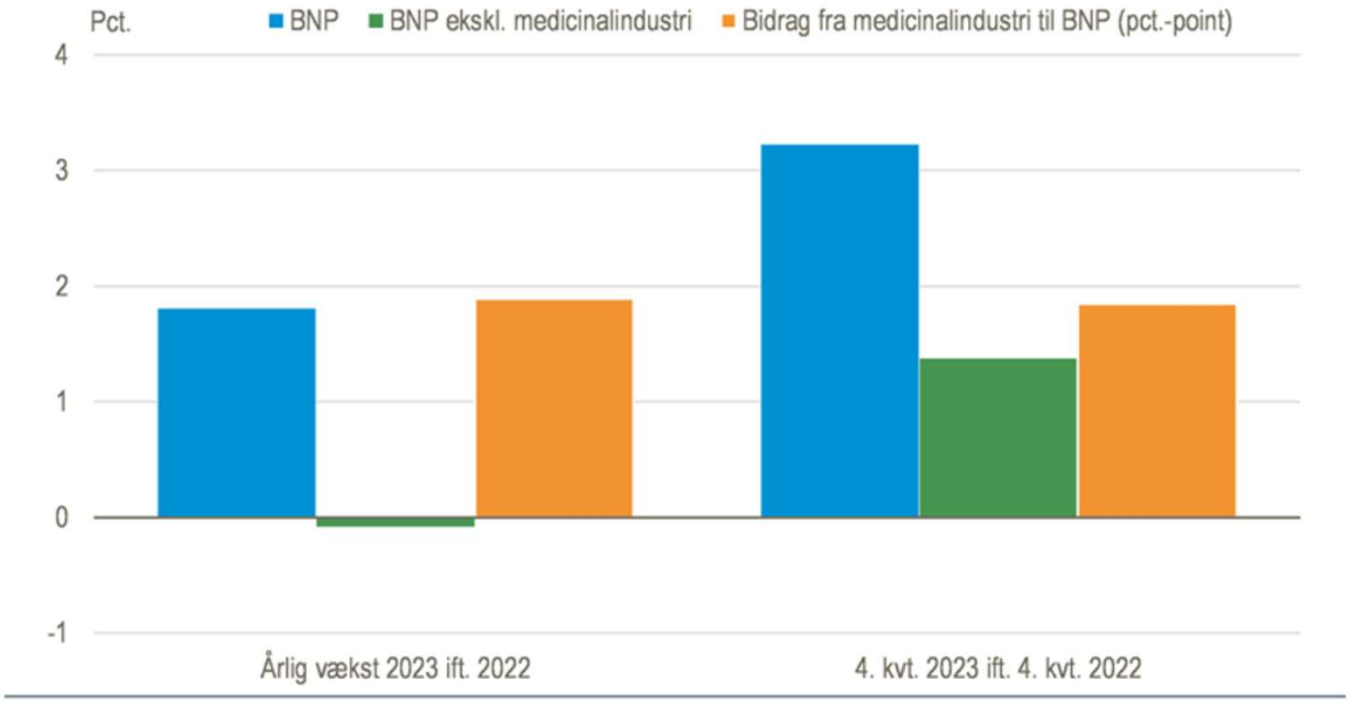
Nationalregnskabets hovedstørrelser, kædede værdier, sæsonkorrigeret



Anm: Usikkerheden på BNP-væksten kan generelt vurderes til ± 0,5 procentpoint baseret på hidtidige erfaringer.
Kilde: www.statistikbanken.dk/nkn1

Vi har meget at takke medicinalindustrien for

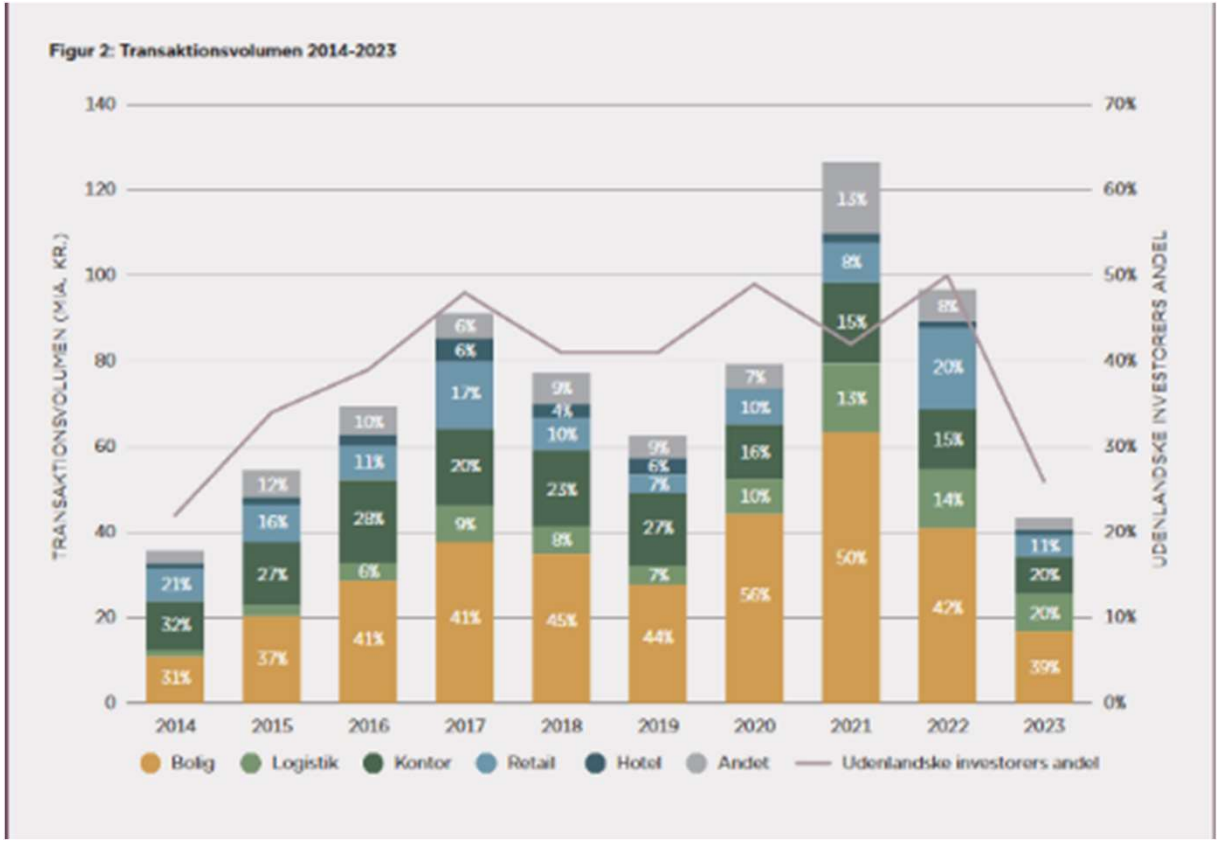
Medicinalindustriens bidrag til BNP, ikke-sæsonkorrigeret



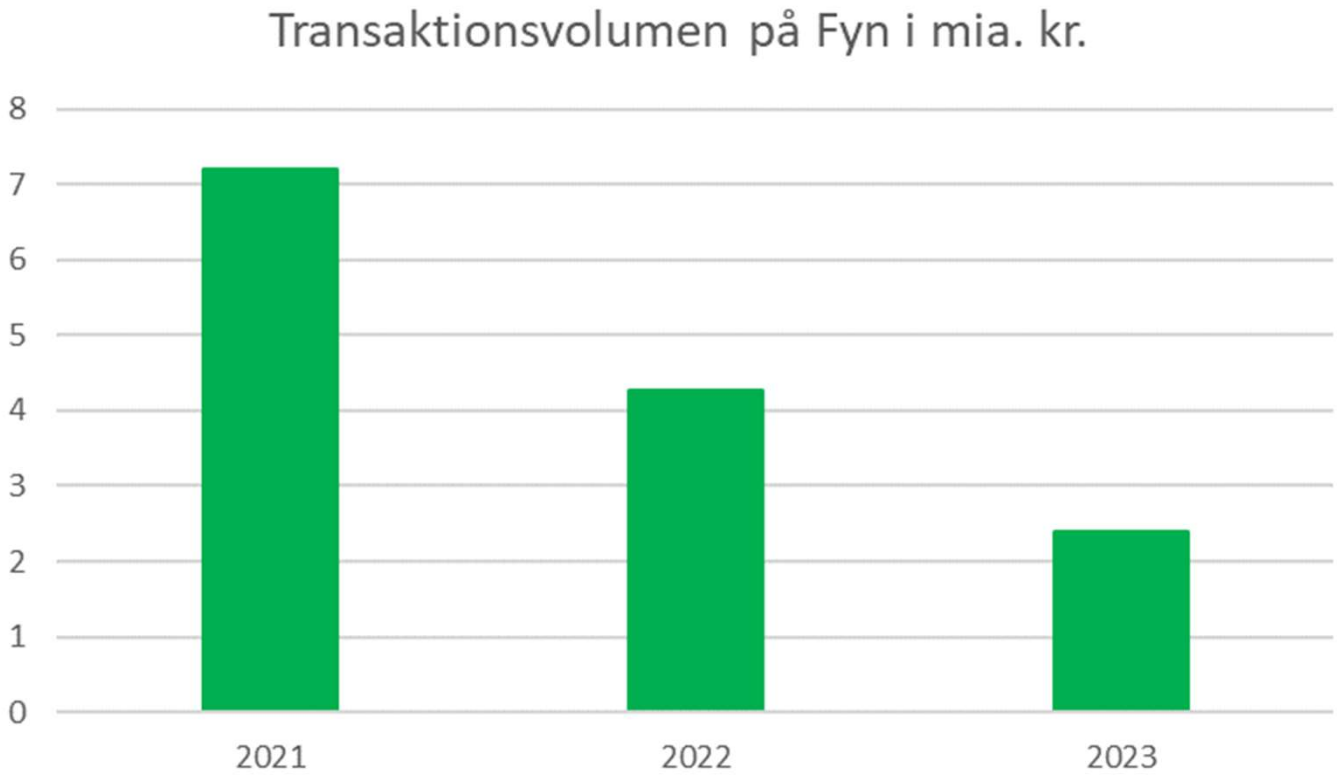
Kilde: www.statistikbanken.dk/nkn1 samt egne beregninger

Økonomien påvirker transaktionerne på ejendomsmarkedet

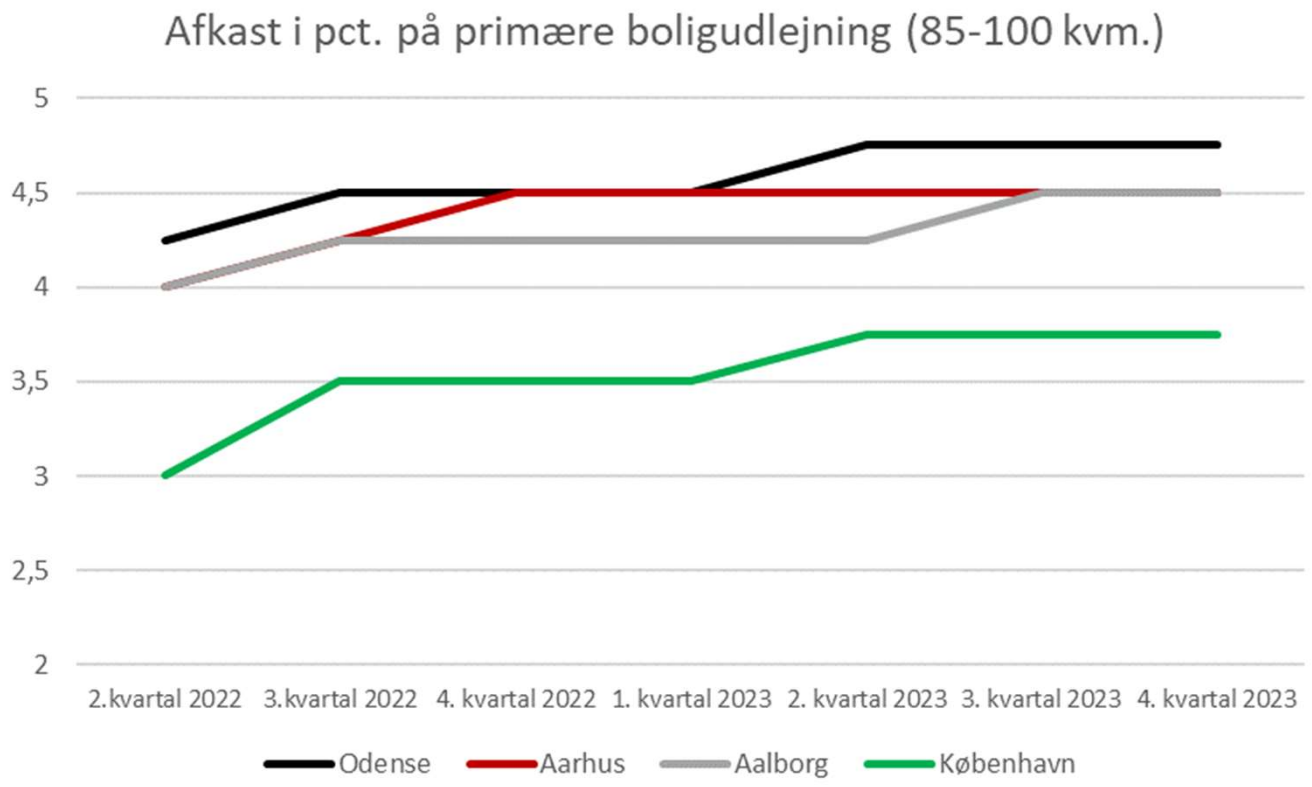
- Højere rente
- Hårdere finansieringsvilkår
- Ubekendte skatteeffekter
- Generel usikkerhed



Udviklingen i transaktionerne på Fyn



Udviklingen i afkast på boligudlejning

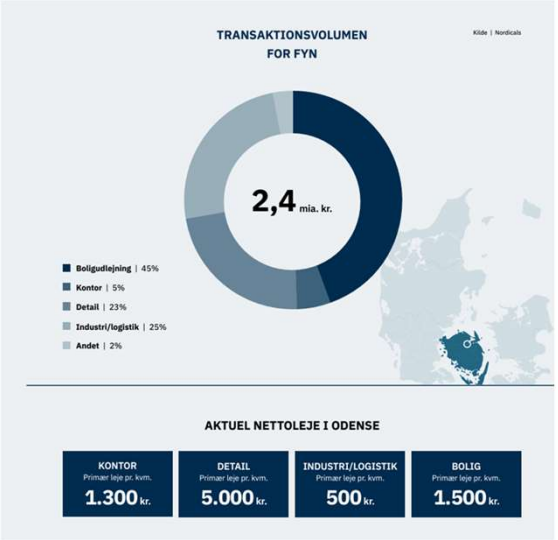


Markedet i Odense – der primært udgøres af boligudlejning

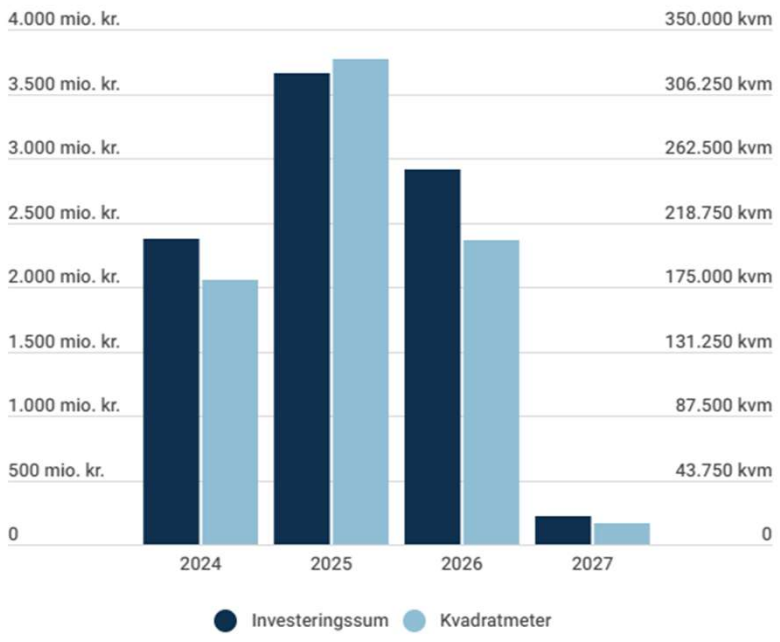
Boligudlejning: Ganske få transaktioner i det odenseanske boligudlejningsmarked. Transaktionerne har primært været drevet af små og mellem store ejendomme. De institutionelle investorer er knap så aktive.

Kontor: Cortex Park har sat gang i en vis bevægelse væk fra centrum. Det betyder at tilgængelighed og infrastruktur har været drivende i markedet.

Detail: Der er god efterspørgsel efter primære beliggenheder og særligt servicebranchen/ oplevelsesøkonomien blomstre på de rigtige beliggenheder i Odense.

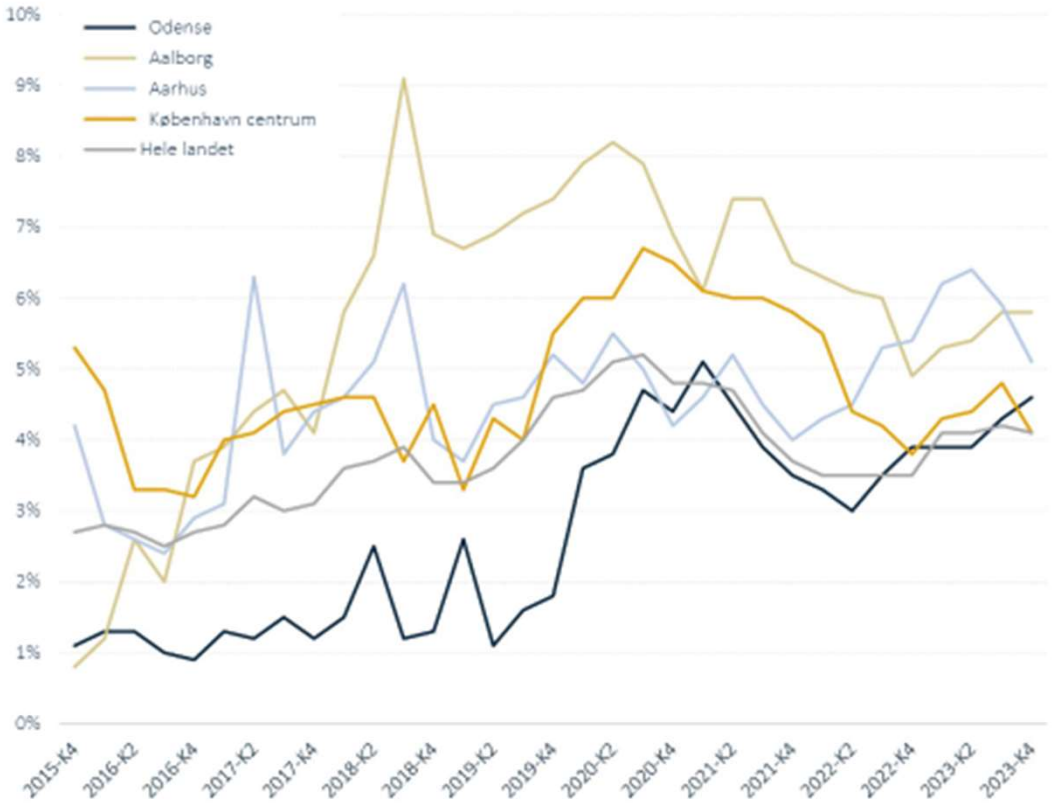


Odense står relativt stærkt økonomisk set



	Odense	Hele Landet
Befolkningstilvækst (2013-2023)	7,4% (+14.392 personer)	5,9% (+330.026 personer)
Forventet befolkningstilvækst (2023-2033)	3,7% (+5.682 personer)	2,8% (+163.995 personer)
Vækst i antal jobs (2012-2022)	21,1 % (+22.282 jobs)	15,5% (+461.535 jobs)
Vækst i antal arbejdspladser	11,2% (+902 stk.)	7,7% (+22.612 stk)

God økonomi afspejler sig også i en lav tomgang om end den er stigende



Den marginale handel sætter priserne

Det er den marinale handel der sætter markedet og danner statistikken

Derfor skal man passe på med at drage konklusioner på få transaktioner

Markedet har sat sig og afkastet er steget

Spørgsmålet er om det er markedet eller renterne der foretager den endelige tilpasning

Udenlandske investorer fylder mindre

Likviditetskrav og sektorspecifik systemisk kapitalbuffer

Likviditetskrav og Vejledning om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter

Likviditetskravet:
Kravet om positiv likviditet i udlejningsejendomme fremgår af ledelsesbekendtgørelsens bilag 1, nr. 20: ”En virksomhed kan som udgangspunkt kun finansiere ejendomme, hvor kundens hensigt med ejendommen hovedsageligt er udlejning til koncerneksterne parter, hvis ejendommen genererer positiv likviditet. Der skal her forudsættes traditionel fast forrentning og afvikling.”

Med udviklingen i ikke mindst renteniveauet betyder det i dag, at en almindelig boligudlejningsejendom kan opnå realkreditfinansiering på typisk 60-65% af vurderingen.

Vejledning om finansiering af udlejningsejendomme og ejendomsprojekter:
- Vi skal kende alle ejendommene i jeres porteføljer – også dem der ikke er belånt hos os (detailindsigt)
- Flere buffere og kortere afvikling af efterfinansiering i banken (10 år når der regnes på likviditeten)
- Generelt mere egenkapital og større likviditetsbuffer ved ejendomsprojekter/byggelån

Kapital er en råvare, der koster penge at holde!

Kapitaldebatten antager fejlagtigt at det er opbygningen af kapital der koster penge…

… men kapitalen skal løbende forrentes. Det er kun Joackim von And der er tilfreds med et afkast på nul af sine fantasilioner.

Kapitalkravet – Et eksempel på et JR's kapitalomkostning ved udlån

Alle udlån risikovægtes i forhold til Jyske Realkredits risiko, herunder kreditværdighed, tabshistorik og belåningsgrad.

Et stiliseret ejendomsudlån har en risikovægt på 25%, dvs at 100 kr. udlån giver et risikovægtet udlån på 25 kr.

Myndighederne kræver at for hver 100 kr. i risikovægtede aktiver skal Jyske Realkredit mindst have 16,5 kr. i egenkapital (svinger med konjunkturer).

Men i virkelighedens verden skal Jyske realkredit holde 20 kr. i egenkapital pr. 100 kr. risikovægtet udlån for at "have plads" til udsving.(stresstest)

Et typisk udlån på 100 mio. kr. kræver derfor 100*0,25*0,2 = 5 mio. kr. i egenkapital.

Hvis kravet til forrentning af egenkapitalen fx er 10% så koster det 5*0,1/100 = 0,5% = 50 bp i bidrag.

Kapitalkravet

Og så får vi nu en sektorspecifik systemisk risikobuffer på 7% af risikovægten på udlån til specifikke brancher.

Dermed stiger kapitalkravet fra 20% til 27%.

Et typisk udlån på 100 mio. kr. krævede 100*0,25*0,20 = 5 mio. kr. i egenkapital hos realkreditinstituttet og vil med den systemiske buffer i stedet kræve 100*0,25*0,27 = 6,75 mio. kr. i egenkapital (+35%).

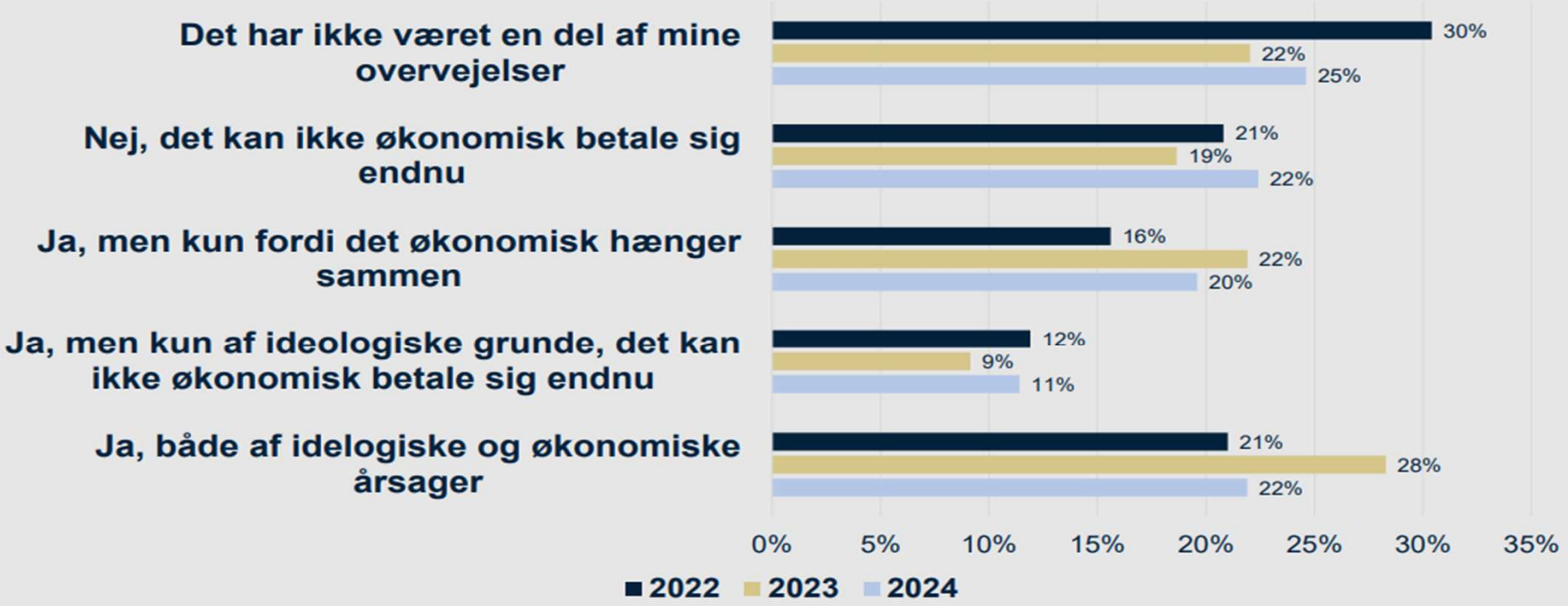
Bidragssatsen (her udelukkende til dækning af kapitalomkostninger ved 10% afkastkrav) skal derfor stige fra 500 t.kr eller 50 bp til 675 t.kr eller 67,5 bp i bidrag, hvis meromkostningen transformeres én til én.

De ramte brancher er:
- Gennemførelse af byggeprojekter
- Udlejning af erhvervsejendomme
- Udlejning af boliger
- Køb og salg af fast ejendom

JYSKE BANK

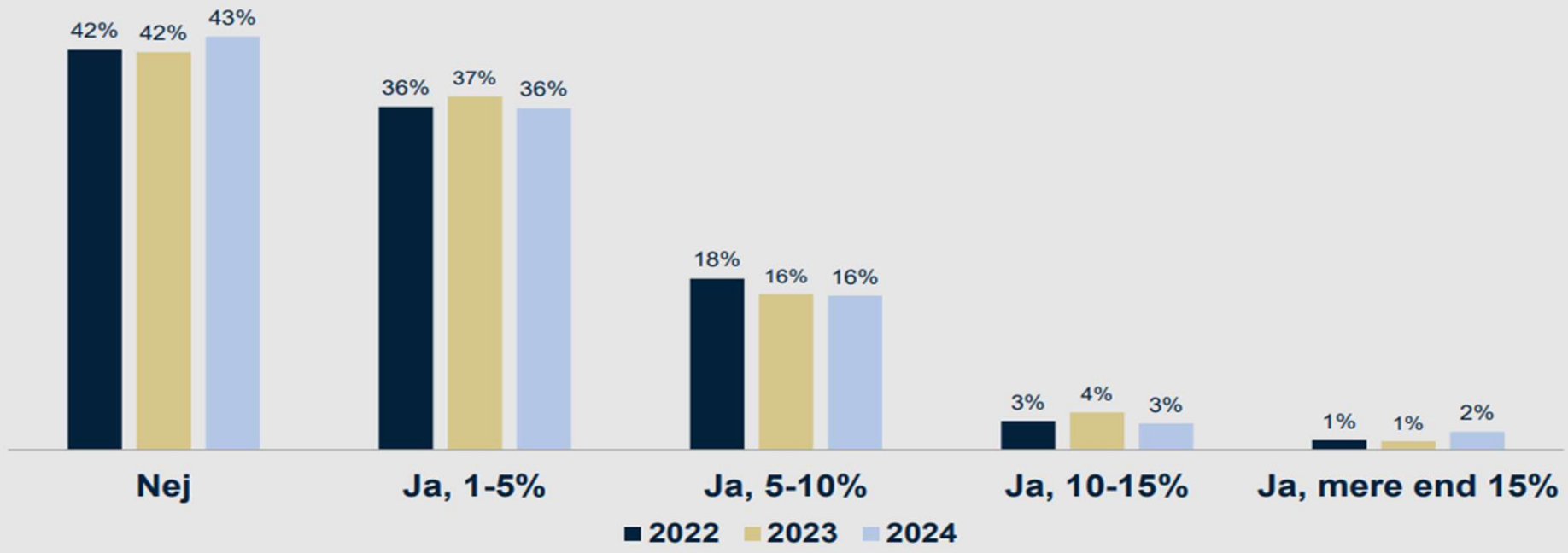
Nyt EU bygningsdirektiv og implementering af CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)

Spiller bæredygtighed en rolle?



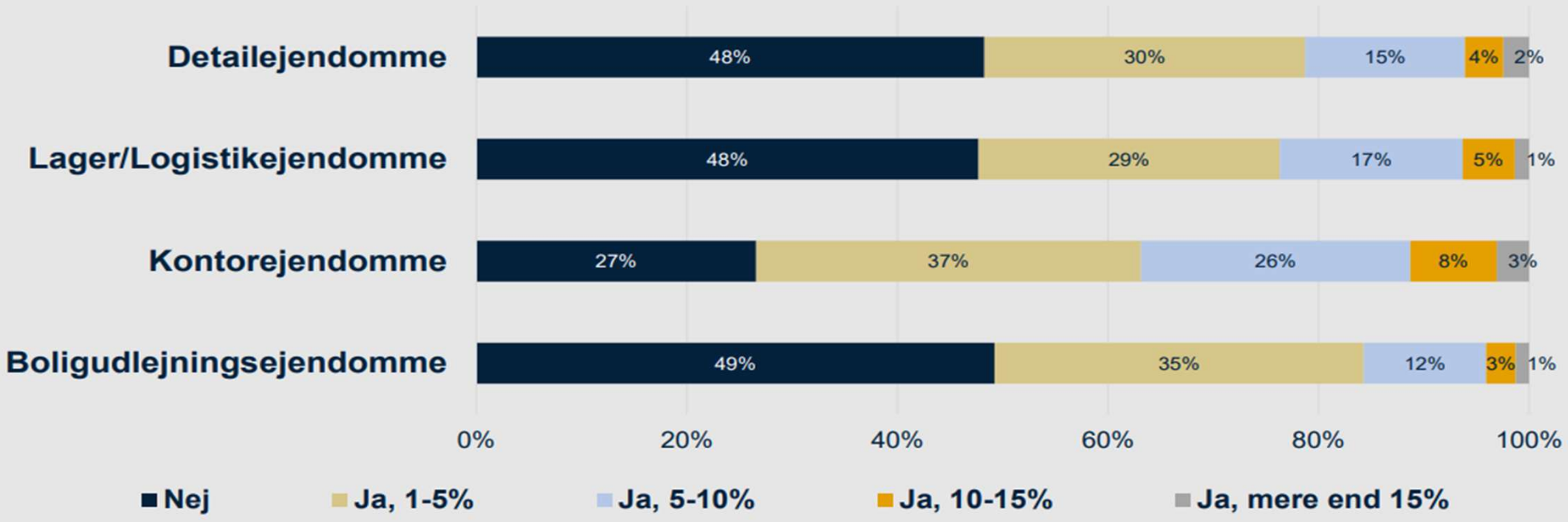
Kilde: EDC Poul Erik Bech – Forventningsundersøgelse 2024

Er du villig til at betale mere for en bæredygtig ejendom?



Kilde: EDC Poul Erik Bech – Forventningsundersøgelse 2024

Er lejerne villige til at betale mere for bæredygtige ejendomme?



Kilde: EDC Poul Erik Bech – Forventningsundersøgelse 2024

Aftale om revision af bygningsdirektiv

I december 2023 blev der indgået aftale i trilogforhandlingerne om revision af bygningsdirektivet

- Forliget blev landede på en kombination af de forskellige forslag, der er kommet fra Kommissionen, EU Parlamentet og Ministerrådet

Boligejendomme

2030 gennemsnitlige primære energiforbrug skal reduceres med 16 %

2033 gennemsnitlige primære energiforbrug skal reduceres med 20-22 %

Mindst 55 % af reduktionen i energiforbrug sker gennem renovering af de energimæssigt dårligste bygninger

De enkelte medlemslande skal selv sætte plan for hvordan energiforbruget sænkes

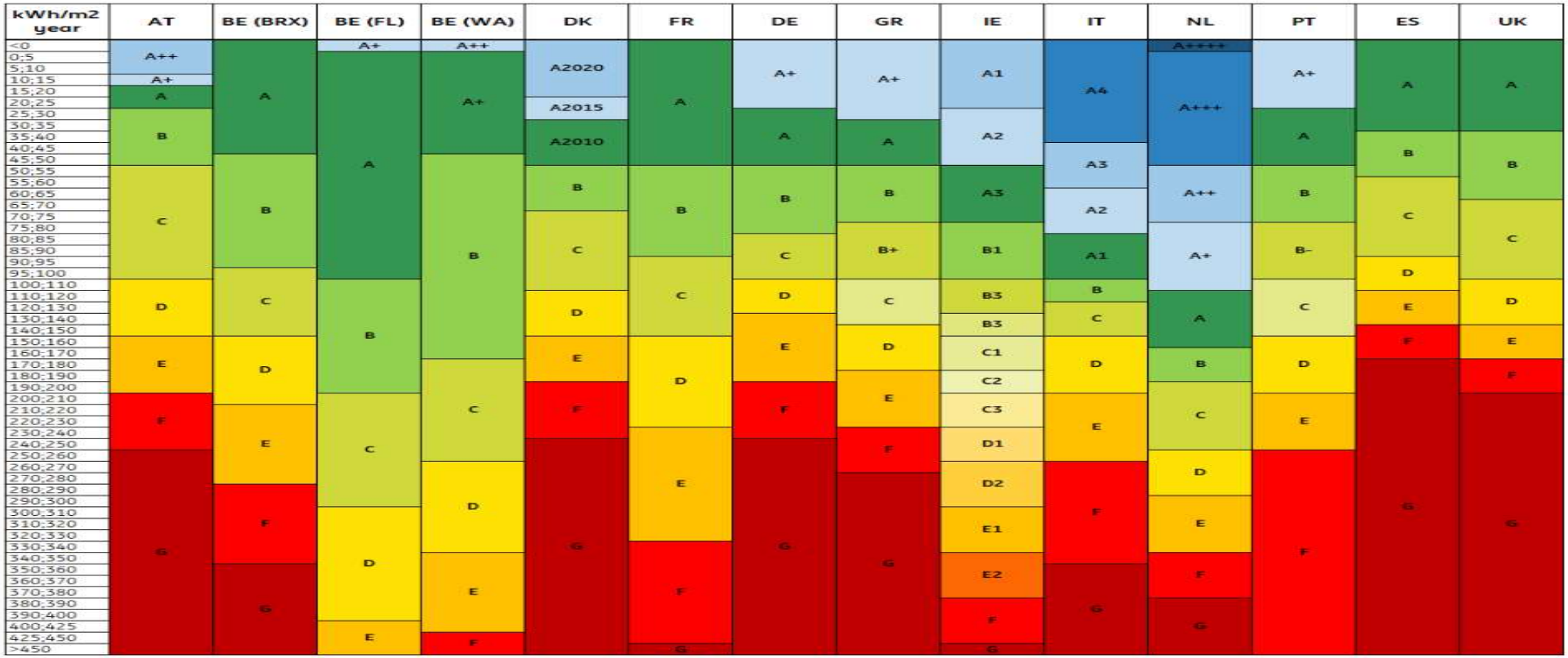
Kontor- og forretningsejendomme

2030 16 % energimæssigt dårligste bygninger skal renoveres

2033 26 % energimæssigt dårligste bygninger skal renoveres

- Fortsat er der dog mange ubesvarede spørgsmål omkring hvordan direktivet konkret skal implementeres

Energimærker i forskellige EU-lande



Store virksomheders CSRD rapportering 2024 (Corporate Sustainabillity Reporting Directive)

Med CSRD skal store virksomheder skal rapportere på Scope 1, 2 og 3 emissioner i 2024

Når store virksomheder skal kunne rapportere i 2024, vil det kræve input på scope 3 fra underleverandører, der ikke endnu er omfattet af CSRD ➡ mindre virksomheder bliver indirekte omfattet

- og vores krav som långivere stiger også – stadig umodent, men det kommer!!!

ESG-profil som del af kreditbeslutning

- Hvad er jeres strategi på ESG?
- Hvordan påvirkes jeres forretningsmodel af udviklingen på ESG, og kan I håndtere den?
- Hvordan påvirkes indtjening og kapitalforhold?
- Hvad med imagedelen?
- Udarbejder I et klimaregnskab?

Og så er der hele datadelen

- CO2-aftryk
- Energiforbrug og andelen af vedvarende energi
- Vandforbrug
- Affaldsmængder og håndtering heraf (farligt affald, genanvendeligt affald

- Og så er der hele S-delen, som handler om fx diversitet, sygefravær og arbejdsulykker
- Og G-delen, som handler om (køns-)diversitet i bestyrelsen og governance lidt bredere

Alt i alt

Vi står måske ikke i den perfekte storm, men vi har godt nok lagt mange usikkerheder ned over ejndomsmarkedet:

- Konjunktur
- Regulering
- Kapitalkrav
- Klimakrav

Det bliver næppe billigere at låne – byrderne er tunge

Spørgsmål