

Innsyn & Utsyn

- analyse og siste nytt fra makroøkonomi og eiendomsmarked

Juni 2022

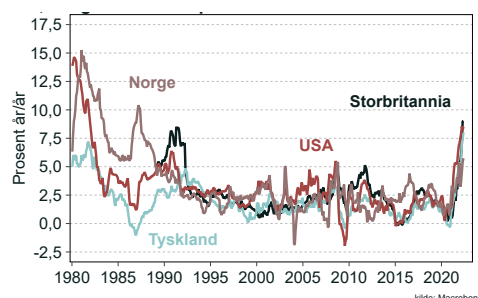
Stemningsskifte i markedet

Makroøkonomi

Høy inflasjon er en «game changer»

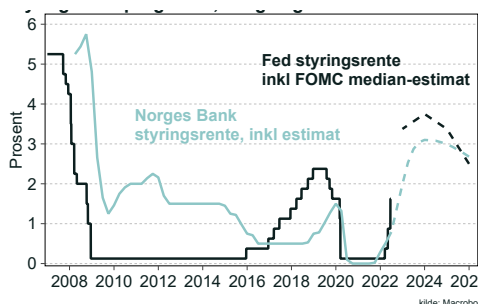
- Konsumprisveksten har blitt overraskende høy, og det er utsikter til at den vil holde seg høyere enn inflasjonsmålet i flere år.
- Høy prisvekst gjør det mindre sannsynlig at sentralbankene kan komme til unnsetning med betydelige rentekutt selv om økonomien skulle kjøle seg mer ned.
- Finansieringskostnadene vil trolig holde seg høye en god stund, noe som vil utfordre prisingen på alle aktiva. Men eiendom kan gi en god beskyttelse mot høy inflasjon, og kan dermed komme relativt godt ut.

Høy inflasjon i etterkant av pandemien



kilde: Macrobond

Sentralbankene signaliserer betydelig høyere rentebane



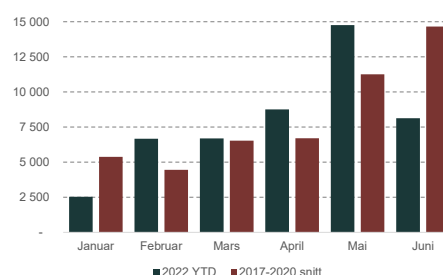
kilde: Macrobond

Næringseiendom

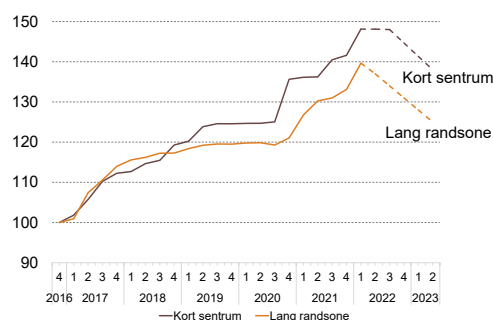
Usikkerheten tiltar

- Sterk inngang til året, men høy inflasjon, geopolitisk uro og økende renter har bidratt til økt usikkerhet i markedene utover våren. Per juni 2022 er stemningsskiftet i markedet tydelig.
- Transaksjonsmarkedet er likvid, men mer selektivt. Transaksjonsvolumet første halvår er nesten på høyde med gjennomsnittet siste fem år.
- Stigende yield vil innebære en reprising av hele markedet, men sentrale eiendommer som kan kapitalisere på den forventede leieprisveksten vil trolig holde seg best i verdi. Vi ser en vridning mot slike strategier for en bredere investorgruppe enn tidligere.

God likviditet i transaksjonsmarkedet



Høyere yield vil påvirke eiendomsverdiene



Makro | Høy inflasjon er en «game changer»

Høy kostnads- og prisvekst preger nå økonomien i Norge og internasjonalt. Konsumprisveksten målt ved KPI i Storbritannia, Tyskland og USA er den høyeste siden starten av 1980-tallet. I Norge er årsvekstraten i KPI den høyeste siden 1988. Sentralbankene i vesten har konsumprisvekst som sitt viktigste styringsmål, med et inflasjonsmål på 2 prosent. Det vil si at prisveksten vi nå opplever er langt høyere enn inflasjonsmålet. For å få ned prisveksten varsler sentralbankene en rask og markant renteoppgang. Siden den høye prisveksten først og fremst er forårsaket av betydelige problemer på tilbudssiden i økonomien, kan vi framover få en situasjon hvor prisveksten holder seg høyere enn inflasjonsmålet til tross for at konsum og investeringer svekkes. I tidligere perioder med svakere økonomisk utvikling har sentralbankene kunnet komme til unnsetning ved å kutte renten. Men dersom prisveksten holder seg

høyere enn inflasjonsmålet, er betydelige lettelser i pengepolitikken mindre sannsynlig denne gangen, selv om økonomien kjøles ned. I tillegg til at styringsrentene settes opp, har også risikopåslagene på obligasjonsfinansiering steget til høye nivåer. Det er dessuten fare for at bankene strammer inn sin kredittpraksis mer i tiden som kommer. Dermed er det utsikter til at finansieringskostnadene vil holde seg høyere de nærmeste årene enn hva vi har hatt på en god stund. Dette vil utfordre prisingen på alle aktiva, inkludert eiendom. Men eiendom kan gi investorene en god beskyttelse mot høy inflasjon siden kontantstrømmen, i form av husleie, som regel kan justeres opp med KPI. Vi tror derfor at eiendom vil komme relativt godt ut, og eiendommer hvor det er enklere å ta ut leieprisvekst vil trolig klare seg best.

Eiendom | Usikkerheten tiltar

Ved inngangen til 2022 var sentimentet i eiendomsmarkedet sterkt både i Norge og internasjonalt. Utover våren har derimot høy inflasjon, geopolitisk uro og stigende renter bidratt til økt usikkerhet i markedene. Likevel har likviditeten i transaksjonsmarkedet for næringseiendom vært overraskende god gjennom andre kvartal, selv med lange renter rundt 3 prosent for tredje måned på rad.

Selv om ikke transaksjonsvolumet har avtatt vesentlig per juni 2022, er stemningsskiftet i markedet tydelig. I likhet med øvrige markeder, er også eiendomsmarkedet i en fase med reprising av verdier. Markedet er foreløpig likvid, men noe mer selektivt. For tiden opplever vi at avstanden mellom kjøper og selger i de fleste tilfeller er overkommelig – i noen tilfeller med en mindre reprising.

Gitt den markante oppgangen i renter skal også yield på næringseiendom opp, men ikke

like raskt som rentene tilsier, slik vi ser det. Vi estimerer at prime yield skal tilbake til nivået fra før pandemien, altså til 3,75 prosent, i løpet av det nærmeste året. Yield for regionale eiendommer med lange kontrakter vil trolig øke mer, blant annet fordi den typiske kjøperen av slik eiendom er relativt rentesensitiv.

Stigende yield vil innebære en reprising av hele markedet, men sentrale eiendommer som kan kapitalisere på den forventede leieprisveksten vil trolig holde seg best i verdi. Slike såkalte «Core+» eller «Value-add»-strategier fremstår for tiden som attraktive for en bredere investorgruppe enn tidligere, da det åpner opp for å hente ut ytterligere gevinst i et marked som jakter avkastning.

Høy inflasjon er en «game changer»

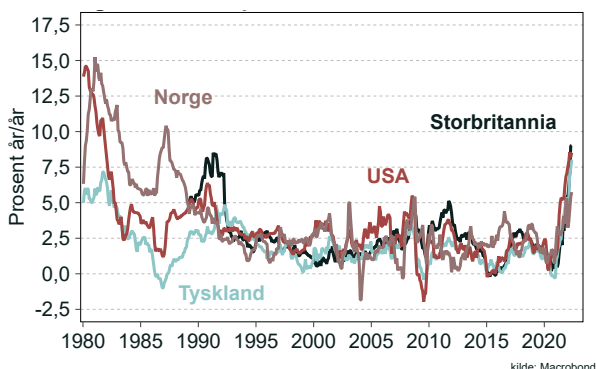
av Kari Due-Andresen, sjeføkonom og analysesjef - Akershus Eiendom

Inflasjonen har blitt langt høyere enn ventet, både ute og hjemme, og sentralbankene må stramme inn pengepolitikken kraftig. Finansieringskostnadene vil trolig holde seg høyere enn vi har vært vant til de siste årene. Prisingen i alle aktivaklasser vil bli utfordret, men eiendom kan være relativt attraktivt når inflasjonen er høy.

Høyeste inflasjon siden 1980-tallet

Konsumprisveksten målt ved KPI i Storbritannia, Tyskland og USA er nå den høyeste siden starten av 1980-tallet. I Norge er årsvekstraten i KPI den høyeste siden 1988. Sentralbankene i vesten har konsumprisvekst som sitt viktigste styringsmål, med inflasjonsmål på 2 prosent. Det vil si at prisveksten vi nå opplever er langt høyere enn inflasjonsmålet. Faktisk har ikke inflasjonen vært så høy siden sentralbankene fikk inflasjonsmål å styre etter.

Figur 1: KPI, Norge vs handelspartnere



Helt inntil starten av inneværende år trodde sentralbankene at den høye konsumprisveksten var forbigående. Det så ut til at det først og

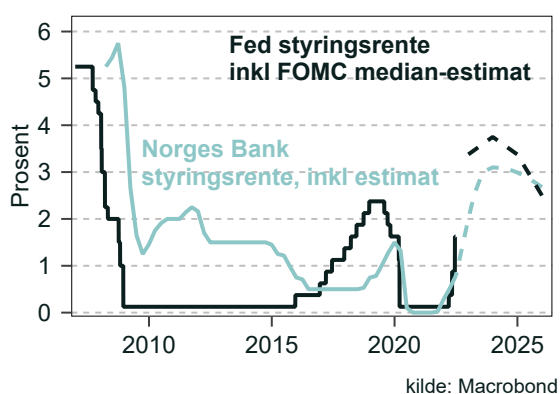
fremst var problemer knyttet til pandemien som var årsaken til inflasjonen. Pandemien hadde nemlig bidratt til uvanlig høy etterspørsel etter varer, samtidig som problemer i globale verdikjeder begrenset produksjonssiden. Begge disse forholdene antok man i hovedsak ville løse seg i løpet av 2022. Men slik ble det ikke. I 2022 har vi fått nye korona-nedstengninger i Kina og ikke minst en krig i Europa. Dette har bidratt til å forlenge problemene i internasjonale forsyningskjeder samtidig som prisene på råvarer har blitt presset kraftig opp. Konsumprisveksten har dermed tiltatt videre, og det er utsikter til at den vil holde seg høy lengre enn tidligere ventet.

Dyrere varer og tjenester i kombinasjon med høyere renter vil trolig dempe veksten i privat konsum fremover, og forholdene på tilbudssiden vil antakelig bedres etter hvert. Dermed er det utsikter til at prisveksten snart topper ut. Faren er imidlertid at inflasjonen holder seg vesentlig høyere enn sentralbankenes inflasjonsmål de nærmeste årene.

Markant renteoppgang på kort sikt

Sentralbankene varsler nå en langt raskere innstramming av pengepolitikken enn tidligere forutsett. Fed regner med å sette opp renten med 175 basispunkter til 3,4 prosent i løpet av året og ser for seg at renten topper ut på 3,75% til neste år, før den igjen settes ned til et mer normalt nivå (beregnet av Fed til 2,5 prosent). Norges Bank satt opp renten med 50 basispunkter til 1,25 prosent nå i juni og planlegger å sette opp renten til 3 prosent innen sommeren neste år.

Figur 2: Styringsrenteprognoser, Norge og USA



For å få ned prisveksten er sentralbankene avhengig av flere ting. For det første må presset i økonomien avta, sånn at aktører ikke hele tiden må overby hverandre for å få tak i innsatsfaktorer og arbeidskraft. Høyere rente vil bidra til dette ved å kjøle ned etterspørselen. For det andre må folk tro på at prisveksten vil avta framover. Dersom inflasjonsforventningene hos husholdninger og bedrifter er høyere enn inflasjonsmålet, vil bedrifter sette opp prisene tilsvarende sine egne høye forventninger, og lønnsinntakere vil forsøke å by opp sine lønninger for å kompensere for veksten i levekostnadene. På denne måten kan den høye prisveksten bite seg fast. Dette vil sentralbankene forsøke å motvirke ved å stramme inn pengepolitikken. Ved å gjøre dette sender sentralbankene et varsel til aktørene i økonomien om at dersom prisveksten bli for høy, så blir bare renta enda høyere. Framover er det dermed sannsynlig at styringsrentene både ute

og her hjemme vil stige raskt, slik sentralbankene nå varsler.

Bedrifter og husholdninger har fått med seg at rentene er på vei opp. Renteutsiktene, sammen med høy prisvekst, har bidratt til å sende konsumenttilliten både i Norge og hos flere av våre handelspartnere til historisk lave nivåer. Frykt, høy kostnadsvekst og høye renter vil kunne sette en kraftig brems på konsum og investeringer i tiden som kommer. Dette har igjen bidratt til en frykt for resesjon¹ blant markedsaktørene.

«Sentralbank-put» mindre sannsynlig

Hva gjør så sentralbankene med renten hvis økonomien begynner å svekke seg, men prisveksten fortsatt er høyere enn inflasjonsmålet? Siden sentralbankene fikk inflasjonsmål for omtrent 20 år siden, har ikke sentralbankene måttet gjøre særlig vanskelige valg. I de få periodene når prisveksten har vært høyere enn målet, har det stort sett vært fordi etterspørselen i samfunnet har vært for høy. Ved å sette opp renten kunne sentralbankene da fikse både prisveksten og for høy etterspørsel samtidig.

Tilsvarende, i perioder med dårligere utvikling i realøkonomien har prisveksten samtidig vært for lav, og sentralbanken har kommet til unnsetning ved å sette ned rentene igjen. Dette har i markedene blitt omtalt som en «sentralbank-put». Det vil si at aksjeinvestorene får en gratis salgsopsjon av sentralbankene, som kutter renten for å redde den økonomiske utviklingen og samtidig bidrar til å trekke opp verdien på ulike aktiva.

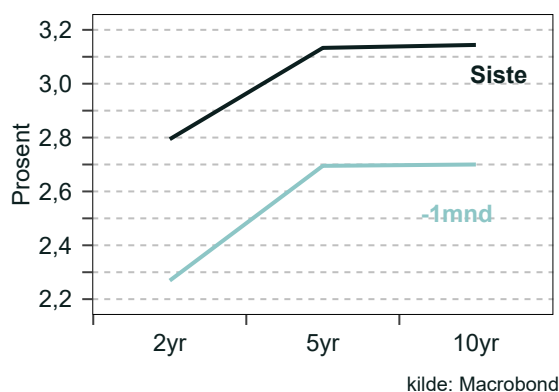
Nå står vi imidlertid i en situasjon hvor prisveksten er høy som følge av problemer på tilbudssiden i økonomien. I verste fall kan man få stagflasjon, dvs en situasjon hvor prisveksten er høy samtidig som økonomien stagnerer. Dette

¹) Defineres gjerne som to påfølgende kvartaler med fall i BNP.

kan altså skje fordi tilbudet er så anstrengt at det ikke klarer å møte etterspørselen, og/eller fordi inflasjonsforventningene er for høye. I en slik situasjon må sentralbanken sette renten høyere enn den ellers ville gjort for å få ned prisveksten, til tross for at dette bidrar til en ytterligere nedkjøling av økonomien. En «sentralbank-put» er rett og slett mindre sannsynlig så lenge prisveksten holder seg over inflasjonsmålet.

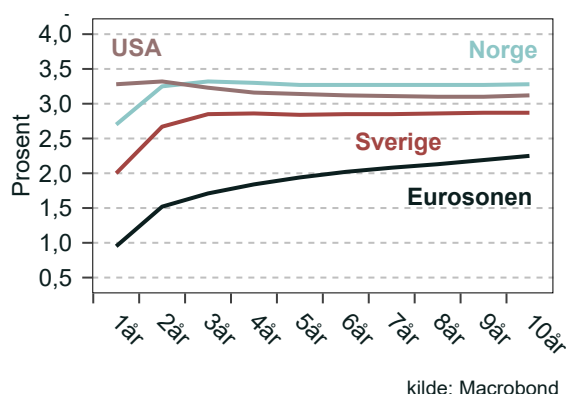
Stadig høyere prisvekst har den siste tiden bidratt til å trekke opp renteforventningene i markedet betydelig.

Figur 3: Norge: rente på statsobligasjoner



Rentene har steget på alle horisonter, men klart mest på de korte løpetidene. Dette har ført til at rentekurvene er uvanlig flate, og i USA er swap-kurven så vidt invertert.

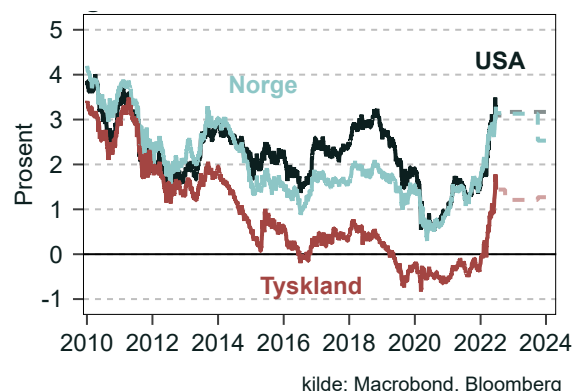
Figur 4: Swaprenter



Lange renter er et veddemål på hvor rentene skal på sikt og kan dekomponeres i en forventning til realøkonomien (realrente) og en forventning til inflasjonen på sikt. I tillegg kommer investorenes kompensasjon for å bære risikoen knyttet til

begge disse størrelsene (løpetidsrisiko/term premium). De lange rentene har nå trukket opp til nivåer vi ikke har sett på omtrent ti år. Utsiktene til en svakere utvikling i konsum og investeringer framover, både internasjonalt og i Norge, trekker isolert sett i retning av lavere lange renter i tiden som kommer. Skulle imidlertid inflasjonen fortsette å overraske på oversiden, trekker det motsatt vei. Jo lenger prisveksten holder seg høy, desto lenger tid tar det også før styringsrentene settes ned igjen. Dette kan bidra til at de lange rentene også holder seg relativt høye, lengre enn de ellers ville gjort. Konsensusforventningen er nå at de lange rentene vil avta litt fra dagens nivåer de nærmeste årene.

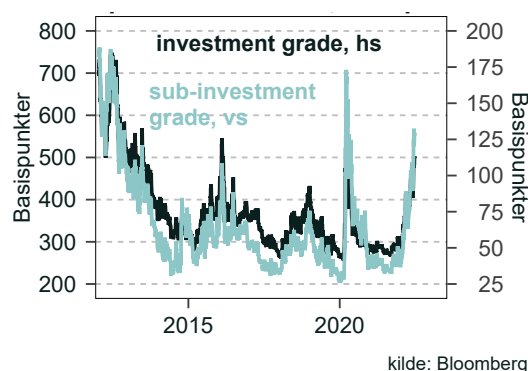
Figur 5: 10-årig statsrenter, inkl konsensus



Kreditt blir dyrere

I tillegg til at de risikofrie rentene tar seg opp, har også kreditt blitt dyrere. Risikopåslagene på selskapsobligasjoner i det europeiske markedet har steget betydelig, og er nå tilbake på nivåer vi, med unntak av 2020, må tilbake 5-10 år for å finne.

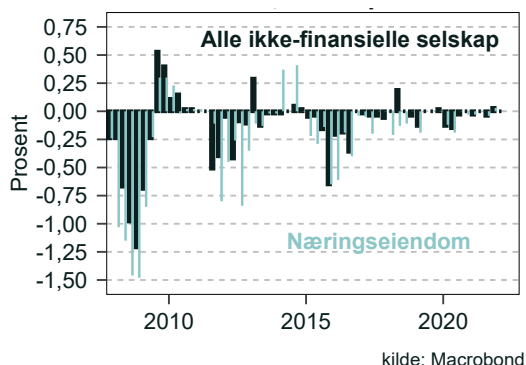
Figur 6: Kredittspreader 5års CDS, Europa



Bedriftenes finansieringskostnader stiger altså både som følge av høyere renter og høyere kredittpåslag i obligasjonsmarkedet.

Bankene har så langt ikke varslet en innstramning i kredittpraksis, men det kan komme. Over historien har vi observert en innstramning i kredittpraksis fra bankene når de økonomiske utsiktene svekkes.

Figur 7: Utlånsundersøkelsen, kredittpraksis



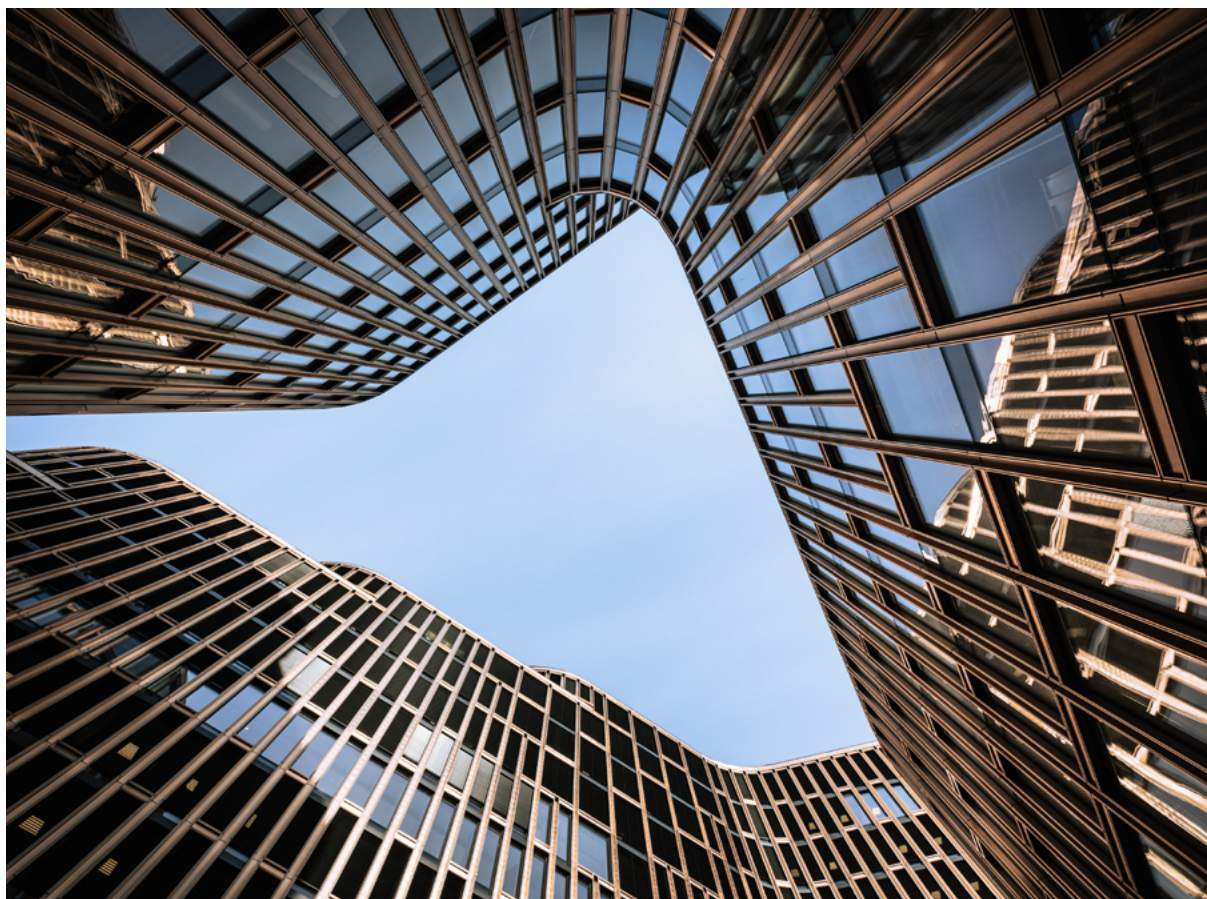
I dårlige tider har bankene dessuten strammet inn kredittbetingelsene noe mer for næringseiendom enn for andre ikke-finansielle selskaper.

Alt er relativt

Høyere finansieringskostnader trekker opp diskonteringsfaktoren for investeringer, og utfordrer prisingen på ulike aktiva.

I løpet av de siste tiårene har statsobligasjoner vært en favorisert trygg havn i tider med økonomisk usikkerhet. Men i løpet av disse årene har vi ikke hatt særlig høy inflasjon. Fastrenteprodukter er mindre attraktive når inflasjonen er høy siden prisveksten «spiser opp» mye av den faste kontantstrømmen.

Til forskjell fra fastrenteprodukter, som statsobligasjoner, gir eiendom beskyttelse mot høy prisvekst. Kontantstrømmen fra eiendom (husleie), kan nemlig vanligvis justeres opp med KPI. Vi tror derfor at interessen for å investere i næringseiendom vil holde seg god, men i likhet med andre aktivaklasser vil prisingen av eiendom også bli utfordret som følge av høyere finansieringskostnader. Vi venter at eiendommer i områder og segmenter hvor det er enklere å ta ut ekstra leieprisvekst vil klare seg best.



Usikkerheten tiltar

av Sindre Vesje Bråtebæk og Erik Mikael Johnsen - Akershus Eiendom

Ved inngangen til 2022 var sentimentet i eiendomsmarkedet sterkt både i Norge og internasjonalt. Utover våren har derimot høy inflasjon, geopolitisk uro og stigende renter bidratt til økt usikkerhet i markedene. Likevel har likviditeten i transaksjonsmarkedet for næringseiendom vært overraskende god gjennom andre kvartal, selv med lange renter rundt 3 prosent for tredje måned på rad.

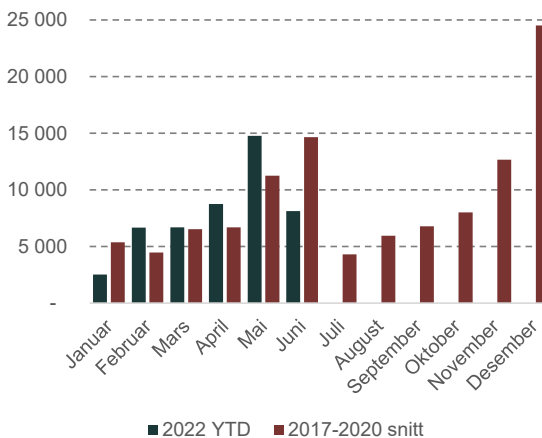
Usikkerheten tiltar blant eiendomsinvestorene

De siste par årene har lave renter gitt aktørene i eiendomsbransjen svært gode finansieringsbetingelser. Dette har resultert i hete budrunder og et rekordhøyt transaksjonsvolum. Siden høsten 2020 har sentimentet blant investorene vært svært sterkt og fjoråret endte med et rekordvolum på over 160 milliarder kroner. I fjor ble også norgeshistoriens hittil største eiendomstransaksjon, med Entras kjøp av Oslo Areal, gjennomført i fjerde kvartal, noe som var betegnende for et år der antallet milliard-transaksjoner var rekordhøyt. Ved inngangen til 2022 var sentimentet fortsatt sterkt.

Utover våren har derimot høy inflasjon, geopolitisk uro og økende renter bidratt til en økende usikkerhet i markedene. I slutten av juni i år var det registrert et transaksjonsvolum på 48 milliarder kroner (inkludert transaksjoner i eksklusivitet), mot et gjennomsnittlig

volum på 49 milliarder i samme periode de siste fem årene. Antallet transaksjoner så langt i år har vært høyt sammenlignet med foregående år, men gjennomsnittlig størrelse har vært vesentlig mindre.

Figur 1: Volum måned for måned (5-års snitt mot 2022 YTD), millioner NOK



Kilde: Akershus Eiendom, JLL

Eiendom er forbundet med lavere risiko enn aksjemarkedet, noe mange investorer finner attraktivt. Høye finansieringskostnader er en

utfordring for alle aktivaklasser, men eiendom gir beskyttelse mot høy prisvekst siden leiekontrakter som regel justeres opp med KPI. Dette venter vi vil få økt fokus framover. Ved starten av juni var likviditeten i transaksjonsmarkedet for næringseiendom fortsatt til stede, og volumet stod seg godt sammenlignet med de fem foregående årene. Det samme var tilfellet i våre naboland. De siste ukene ser det imidlertid ut til at investorene har blitt mer avventende.

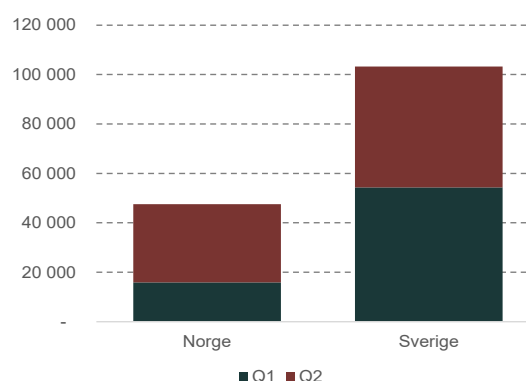
Fra historisk sterkt 1. kv til kredittørke i Sverige

Internasjonalt var 1. kvartal i år preget av robust etterspørsel og sterk likviditet i transaksjonsmarkedet, noe som resulterte i det mest aktive første kvartalet i historien, med et transaksjonsvolum på USD 292 milliarder på global basis. Dette var 47 prosent høyere enn Q1 2021.

Det samme gjaldt for Norden og flere andre Europeiske markeder - både i volum og opplevd sentiment. Mengden uallokert kapital (dry powder) var da, og er fortsatt, på rekordnivåer. Likevel har finansieringsmarkedet brått stoppet opp i våre naboland. I det svenske obligasjonsmarkedet er det nå svært utfordrende å skaffe finansiering til eiendom. Som vist i makroanalysen har kredittmarginene på selskapsobligasjoner i Europa steget markant. For flere av Sveriges store børsnoterte eiendomsselskaper har kredittmarginene mer enn doblet seg på fem måneder. Castellum og Balder møter nå marginer på oppunder 300 basispunkter (medio juni), mot 110-120 i januar. Citycon og SBB møter kredittpåslag på hele 400 punkter, mot 120-150 i januar.

Vår internasjonale partner JLL, melder om et tydelig stemningsskifte i Sverige. Likevel er transaksjonsvolumet så langt i andre kvartal helt på linje med et historisk sterkt første kvartal. Dette drives til dels av enkelte svært store porteføljetransaksjoner som forstyrrer bildet noe.

Figur 2: Transaksjonsvolum 2022, Norge og Sverige per kvartal, millioner NOK/SEK



Kilde: Akershus Eiendom, JLL

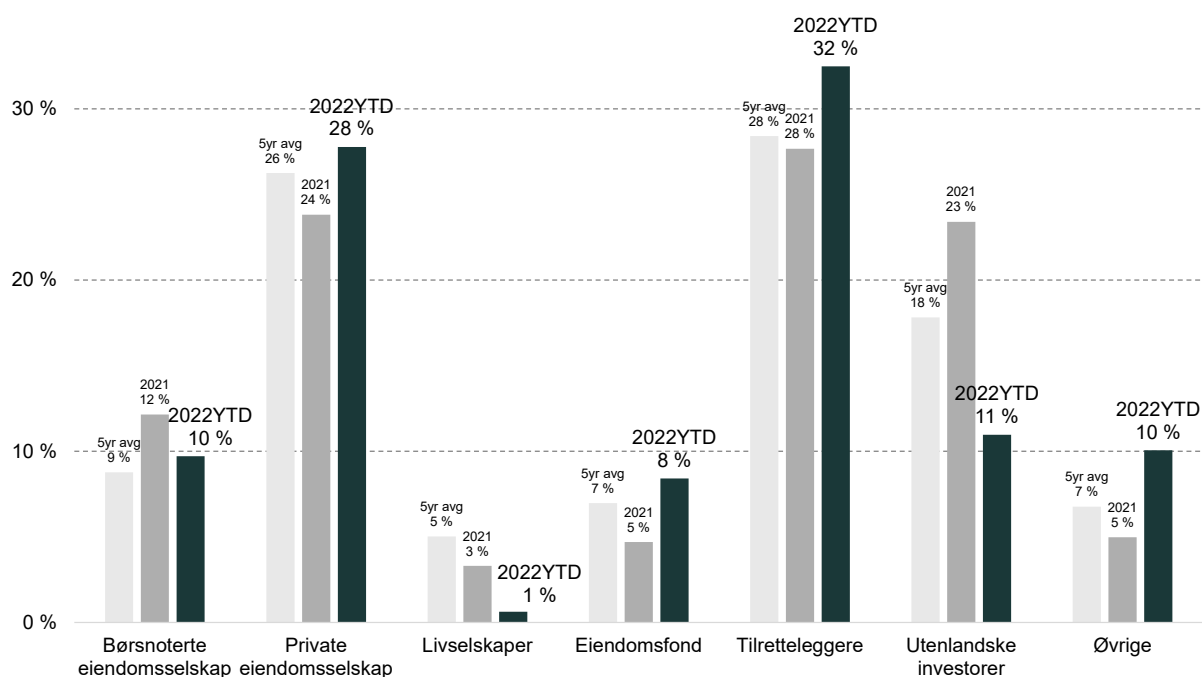
Norge: tegn til reprising, men likviditeten er fortsatt til stede

Med lange renter som har steget mer enn ventet, ser vi nå tegn på en reprising i eiendomsmarkedet. Foreløpig observerer vi dette kun for enkelte segmenter og objekter. Reprisingen er foreløpig moderat for direkteinvestert eiendom sammenlignet med eiendomsaksjer, hvor rabatten til underliggende eiendomsverdi (NAV) har økt i takt med det generelle fallet i globale aksjemarkeder.

For direkteinvestert eiendom ser vi enn så lenge at kjøper og selger ofte blir enige uten veldig store justeringer. Dette gjør at likviditeten vi registrerer, også gjennom andre kvartal, har vært god.

Høyere finansieringskostnader oppleves svært forskjellig for ulike investorgrupper. De mest rentesensitive aktørene, som tilretteleggere, belånte fond og transaksjonsdrevne eiendomsselskaper, har drevet likviditeten og bidratt til transaksjonsrekordene vi har observert de siste to årene. Disse aktørene vil være de første som mister konkurransekraft når finansieringskostnadene stiger – noe som kan bidra til å trekke ned likviditeten i markedet framover. Dette er i utgangspunktet et varsel, men enn så lenge viser våre data at transaksjonsvolumet holder seg oppe, selv etter tre strake måneder med lange renter rundt tre prosent. Så langt i andre kvartal er volumet

Figur 3: Transaksjonsvolum, investorgrupper 5-års snitt mot 2021 og 2022



Kilde: Akershus Eiendom

120 prosent høyere enn årets første kvartal og forventes å øke noe videre. Markedet har slett ikke stoppet opp, men er mer selektivt.

Aktive tilretteleggere, færre svensker

Våre analyser viser overraskende nok at det er liten endring i investorgruppers andel av markedet. Spesielt overraskende er det at syndikatene så langt i år står for nesten 30 prosent av markedet, som er i tråd med 2021 og snittet for de siste fem årene. Eiendomsmarkedet er riktignok tregt, men 5-års swap-rente har nå ligget rundt 3 prosent siden april. En eventuell oppbremsing i transaksjonsmarkedet burde egentlig vist seg allerede, men det har antagelig tatt noe tid før renteeffekten har slått ut i markedet.

Tydelig stemningsskifte, selektivt marked

Gitt den sterke situasjonen i norsk økonomi og lite tilgjengelig areal, venter vi i år sterk leieprisvekst mange steder. Særlig for kontor i

Oslo sentrum og logistikk i Stor-Oslo. Vi opplever at eiendommer som kan ta ut ekstra leieprisvekst og eiendommer som har et utviklingspotensiale fortsatt fremstår attraktive for investorene på tross av høye renter. Jakten på avkastning gir en ytterligere vridning mot «core+» og «value-add»-strategier¹ for investorer som tidligere har søkt mer stabile investeringsmuligheter. På den andre siden observerer vi at det er større avstand mellom kjøper og selger for eiendom med lange kontrakter, som ikke får tatt ut den ekstra leieprisveksten, og eiendom i mindre sentrale områder. Likevel har vi eksempler på at attraktive eiendommer i denne kategorien fortsatt prises høyt.

Mot en ny normal

Norsk næringseiendom har hatt en betydelig verdiutvikling de siste årene med fallende yelder og vekst i leieprisene. Lave renter og gunstig lånefinansiering på opp mot 65 prosent av eiendomsverdien har gitt svært god avkastning på egenkapitalen.

¹⁾ Core, Core+ og Value-add er begreper som benyttes til å definere profil for avkastning og risiko i en eiendomsinvestering. De varierer fra konservative

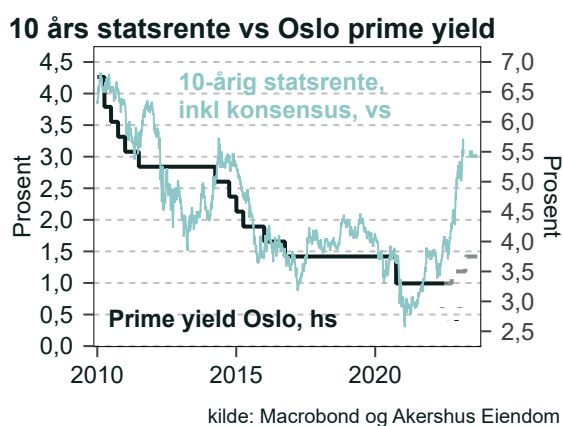
til aggressive, og omfatter både fysiske attributter ved eiendommen og mengden lånefinansiering som benyttes.

Enkeltaktører har meldt om årlig avkastning på over 20 prosent, men makroøkonomiske faktorer og høyere kapitalkostnad har satt avkastningsforutsetningene under sterkt press. Trolig vil eiendomsinvestorene bli nødt til å nedjustere sine risikojusterte avkastningskrav i tiden som kommer.

Vår seneste leieprisprognose viser en leieprisvekst i Oslo sentrum på 12,5 prosent i løpet av inneværende år, og markedsobservasjoner tilsier at over halvparten av denne veksten allerede er tatt ut. Utenfor sentrum forventer vi en noe lavere vekst, på 10 prosent i Oslo vest og 5 prosent i øst. Inn i neste år er det ventet en langt svakere vekst i BNP og sysselsetting enn det vi har nå. Vi forventer da også at leieprisveksten kjøler seg ned, og man kan trolig ikke justere leiene mer opp enn tilsvarende KPI i Oslo.

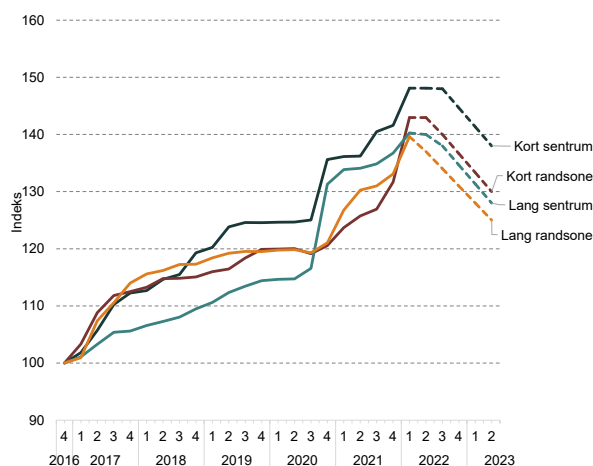
Vår prime yield-prognose tilsier en økning på 20 basispunkter fra dagens nivå på 3,3 prosent i løpet av fjerde kvartal i inneværende år. Videre venter vi at prime yield vil øke med ytterligere 25 punkter ved utgangen av 1. kvartal neste år. I løpet av det nærmeste året venter vi altså at prime yield vil være tilbake på samme yield-nivå som vi hadde før pandemien. Dette er en dempet og forsinket yield-oppgang sammenlignet med det renteforventingene alene skulle tilsi. Dette tror vi er fornuftig gitt næringseiendoms attraktivitet relativt til andre aktivaklasser og mengden kapital som fremdeles søker eiendom.

Figur 4: AE-yield prognose per juni 2022



Ved å modellere inn prognosene på yield og leieprisvekst det nærmeste året i vår verdiindeks, får vi den teoretisk forventede verdiutviklingen på fire ulike eiendomstyper: kontorbygg i Oslo og randsonen, med henholdsvis korte og lange leiekontrakter.

Figur 5: Akershus Eiendoms Verdiindeks. 2016 = 100. Prognose til 2023

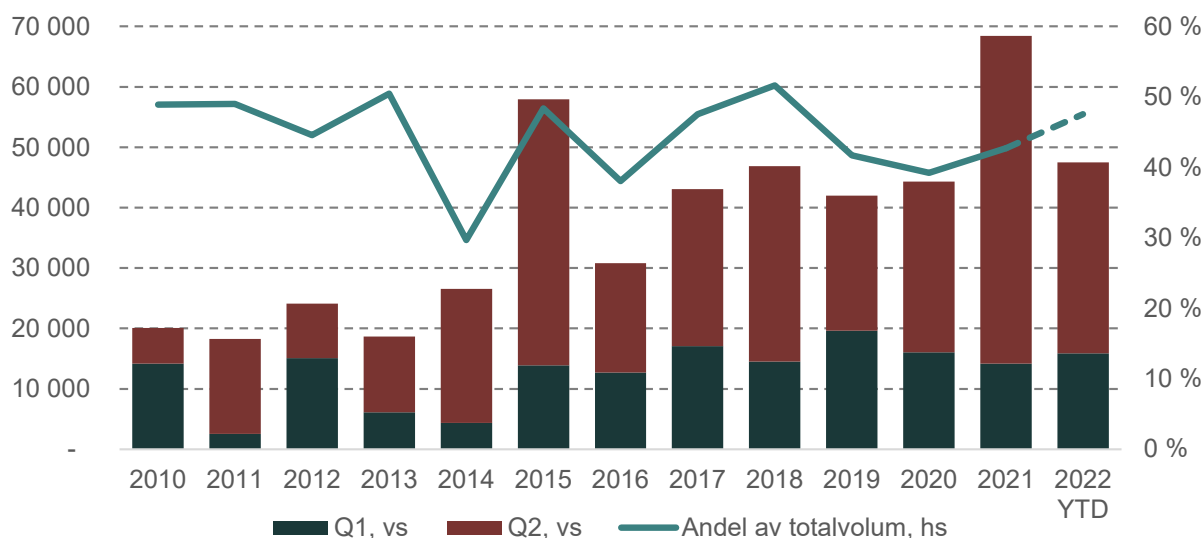


Kilde: Akershus Eiendom

Vår verdiindeks indikerer et estimert verdifall på 10 til 15 prosent for kontoreiendom i Oslo, alt annet likt. En forventet økning i leieprisene gir et spesielt positivt utslag for eiendom med korte kontrakter og demper dermed verdifallet i sentrum. Disse eiendommene vil raskere kunne kapitalisere på et høyere leienivå og får derfor et noe mindre verdifall i vår modell, riktignok fra et lavere nivå enn lange kontrakter.

Under pandemien falt yielden først i sentrum. Deretter så vi også en yield-nedgang i randsonene og regionene etter hvert som investorene søkte ut av Oslo sentrum i jakten på avkastning. Disse mer perifere områdene vil etter vår vurdering nå oppleve den raskeste yield-oppgangen og har samtidig lavere forventninger til leieprisvekst, som til sammen slår hardere ut på eiendomsverdiene. Et annet element som vil ha innvirkning på verdiene er tilbudssiden i eiendomsmarkedet. Økt usikkerhet vil kunne bidra til et lavere utbud av eiendom til salgs, som i så fall vil føre til økt konkurranse på de

Figur 6: Årsvolum, første halvårs andel av totalvolumet med prognose for 2022



Kilde: Akershus Eiendom

få objektene som legges ut i markedet. Dette vil kunne dempe prisnedgangen noe.

Lavere aktivitet på kort sikt

Historisk har andre halvår vært sterkest med tanke på transaksjonsvolum. I løpet av første halvår har man i snitt registrert rundt 45 prosent av det årlige totalvolumet. Som følge av mer utfordrende finansieringsbetingelser venter vi at første halvår i år vil utgjøre en noe større andel av totalt transaksjonsvolum enn hva som har vært vanlig. Vi har derfor revidert vårt anslag for transaksjonsvolum ned fra 110 til 100 milliarder kroner for 2022.

Konklusjon

Selv om ikke transaksjonsvolumet har avtatt vesentlig per juni 2022, er stemningsskiftet i markedet tydelig. I likhet med øvrige markeder, er også eiendomsmarkedet i en fase med reprising av verdiene. Vi opplever et noe avventende marked preget av økende usikkerhet. Markedet er foreløpig likvid, men selektivt. Budgiverne har blitt noe mer tilbakeholdene, men avstanden mellom kjøper og selger er i de fleste tilfeller overkommelig – i noen tilfeller med en mindre reprising.

Gitt den markante oppgangen i renter skal også yield på næringseiendom opp, men ikke like raskt som rentene tilsier, slik vi ser det. Vi estimerer at prime yield skal tilbake til nivået fra før pandemien, altså til 3,75 prosent, i løpet av det nærmeste året. Yield for regionale eiendommer med lange kontrakter vil trolig øke mer, blant annet fordi den typiske kjøperen av slik eiendom er relativt rentesensitiv.

Stigende yield vil innebære en reprising av hele markedet, men sentrale eiendommer som kan kapitalisere på den forventede leieprisveksten vil trolig holde seg best i verdi. Slike såkalte «Core+» eller «Value-add»-eiendommer fremstår for tiden som attraktive for en bredere investorgruppe enn tidligere, da det åpner opp for å hente ut ytterligere gevinst i et marked som jakter avkastning.henger langt etter på global basis.

Innsyn & Utsyn

- analyse og siste nytt fra makroøkonomi og eiendomsmarked

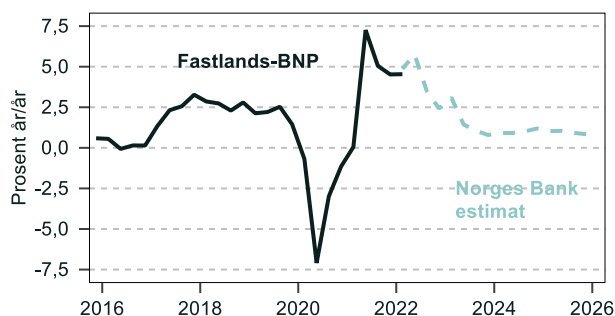
Vedlegg: Data

Data hentet 23.06.2022



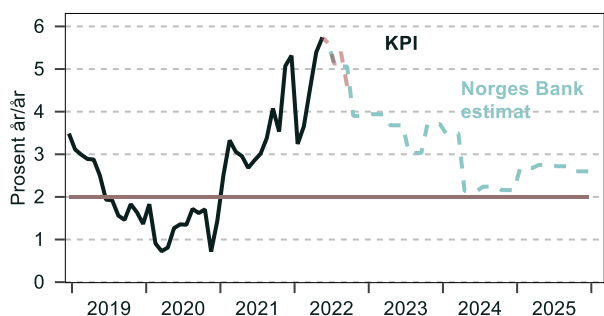
Makro

Norge: BNP, faktisk og forventet



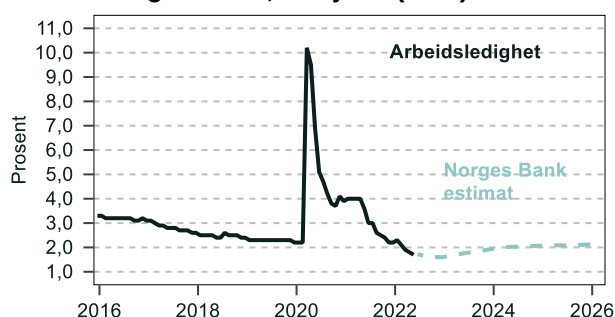
kilde: Macrobond

Norge: KPI, faktisk og forventet



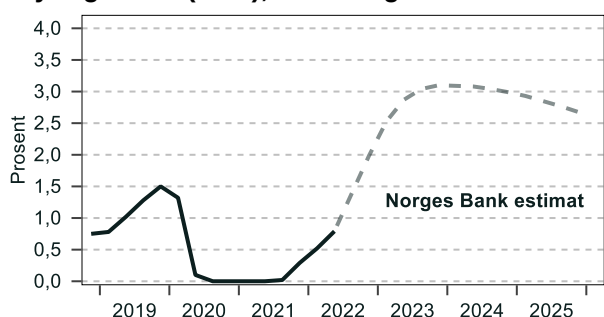
kilde: Macrobond

Arbeidsledighetsrate, ses.just. (NAV)



kilde: Macrobond

Styringsrente (folio), faktisk og forventet



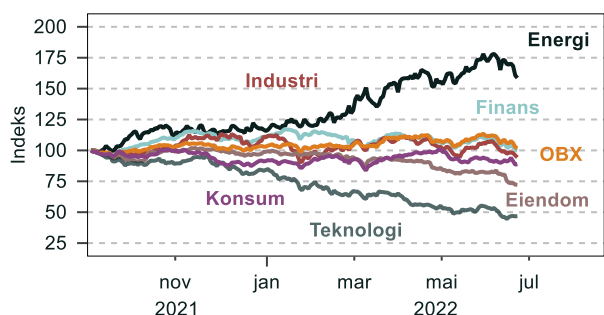
kilde: Macrobond

Oljepris (Brent) og EURNOK



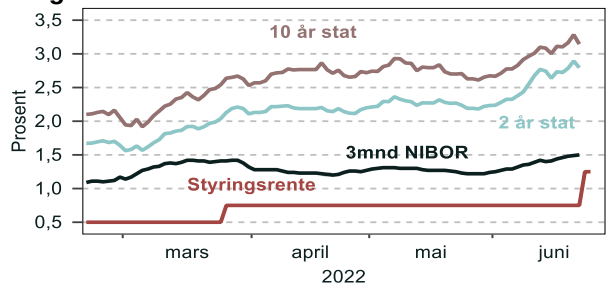
kilde: Macrobond

Oslo Børs (siste 200 dager)



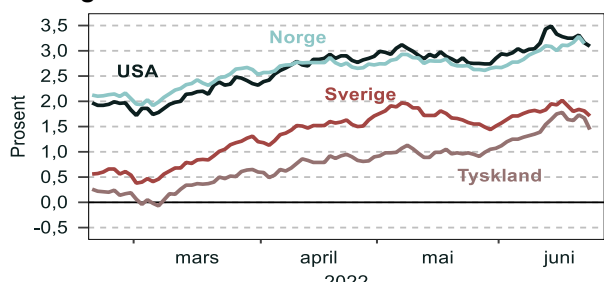
kilde: Macrobond

Norge: renter



kilde: Macrobond

10-årige statsrenter



kilde: Macrobond

Tabell 1 - Valuta

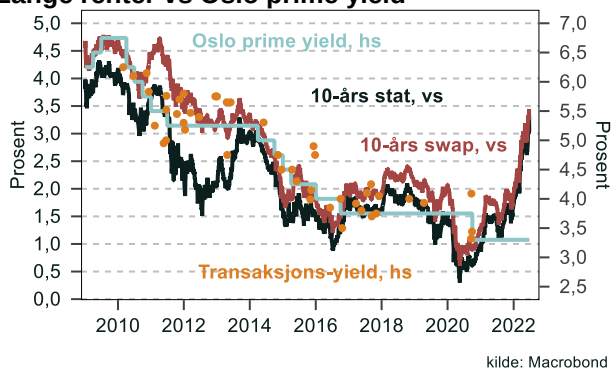
	Siste	y-o-y endring %
USD/NOK	9,94	-14,42 %
EUR/NOK	10,48	-3,13 %
SEK/NOK	97,96	2,55 %
DKK/NOK	140,82	-3,10 %
GBP/NOK	12,20	-2,94 %

Tabell 2 - Renter

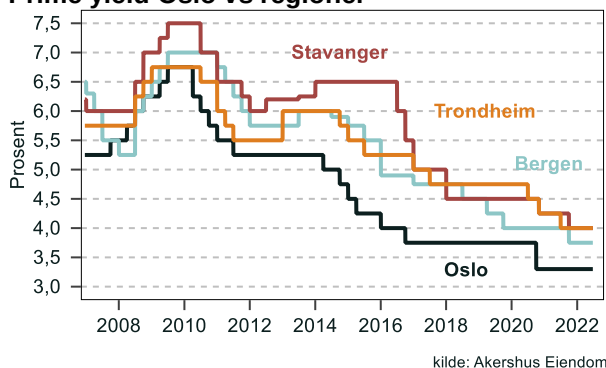
	Siste	y-o-y endring bp
3Y swap	3,29 %	204
5Y swap	3,25 %	176
10Y swap	3,25 %	155
Styringsrente	0,75 %	75
3M NIBOR	1,50 %	131

Transaksjoner

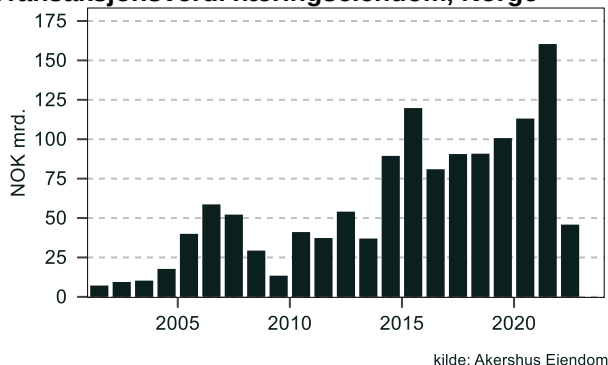
Lange renter vs Oslo prime yield



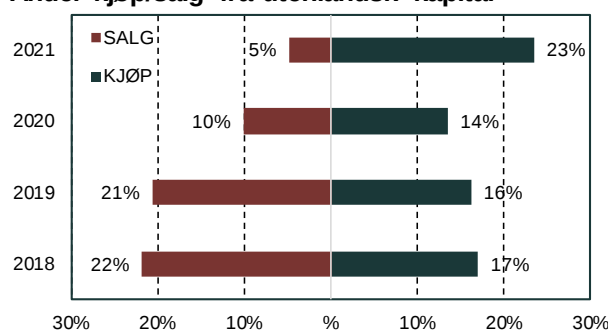
Prime yield Oslo vs regioner



Transaksjonsverdi næringseiendom, Norge



Andel kjøp/salg fra utenlandsk kapital

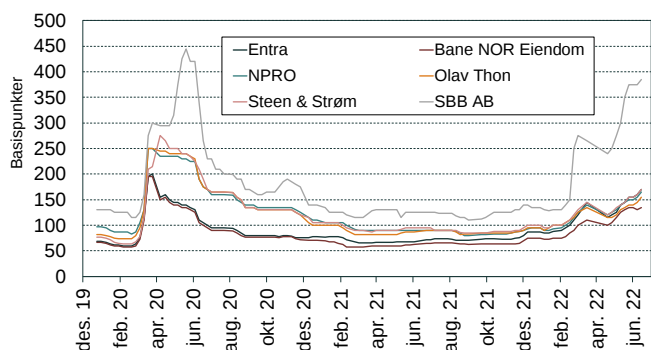


Utvalgte transaksjoner – siste kvartal

Eiendom	Status	Kvartal	Type	Lokasjon	Areal (kvm)	Eiendomsverdi (MNOK)	Kjøper	Selger
Gulskogen, Arkaden, Maxi	Solgt	Q2 2022	Handel	Drammen	~40 000	2600	Aurora	Steen & Strøm
MTB Handelsportefølje	Solgt	Q2 2022	Handel			1600	Slate	MTB Gruppen
Veterinærhøgskolen	Solgt	Q2 2022	Bolig	Oslo	15 000 (tomt)	1360	Linstow	Statsbygg
Campus Ullevål JV	Fullført	Q2 2022	Kontor	Oslo	36 000	Ikke offentlig	Aspelin Ramm	NGI
Ole Deviks vei 2-6	Solgt	Q2 2022	Kontor	Oslo	34 700	Ikke offentlig	Carnegie	Tristan (EPISO 4)
Comfort Xpress Central Station	Solgt	Q2 2022	Hotell	Oslo	6 300	Ikke offentlig	Malling & Co	Lille Frøens tomeselskap
Verven 4	Solgt	Q2 2022	Kontor	Stavanger	14 800	Ikke offentlig	SVG Property	Selvaag Eiendom
Gjerdrums vei 19	Solgt	Q2 2022	Kontor	Oslo	10 200	Ikke offentlig	Clarksons	Avantor
Dyrskeuveien 13	Solgt	Q2 2022	Logistikk	Kløfta	14 600	Ikke offentlig	Pareto (PEF)	OPF

Aksjemarkedet – eiendom

Kredittpåslag – 5 års løpetid Indikative nivåer over 3 mnd NIBOR



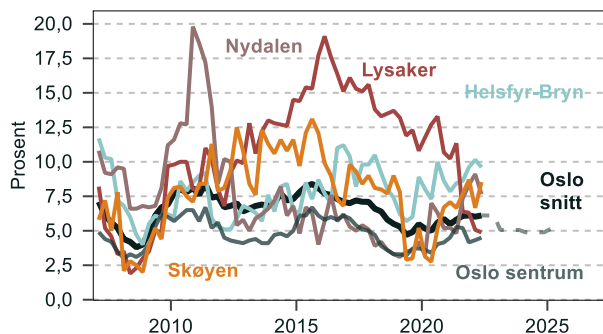
Utvalgte børsnoterte eiendomsselskaper

Selskap	Siste	Siste uken (%)	Siste mnd (%)	YTD (%)
Entra	128	2 %	-11 %	-35 %
Olav Thon	170	-2 %	-7 %	-10 %
Pandox (SEK)	125	5 %	0 %	-15 %
Selvaag Bolig	37	2 %	-13 %	-23 %
SBB (SEK)	18	-6 %	-30 %	-73 %
Self Storage Group	32	11 %	3 %	-12 %
Recreate ASA	27	1 %	-4 %	-5 %

Kilde: Euronext, 27.06.2022

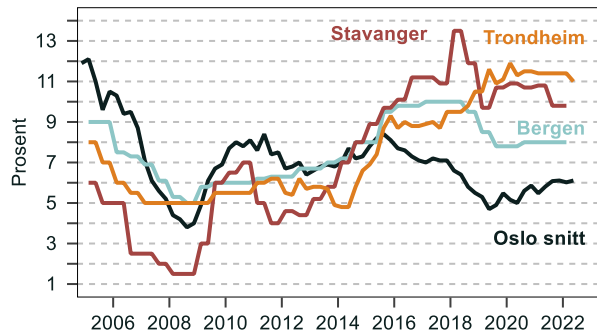
Leiemarked – kontor

Kontorledighet Oslo



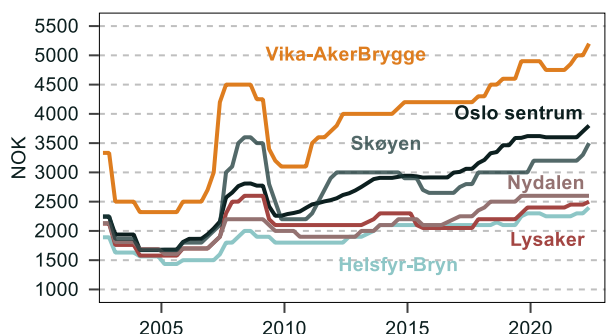
kilde: Akershus Eiendom

Kontorledighet Oslo vs regioner



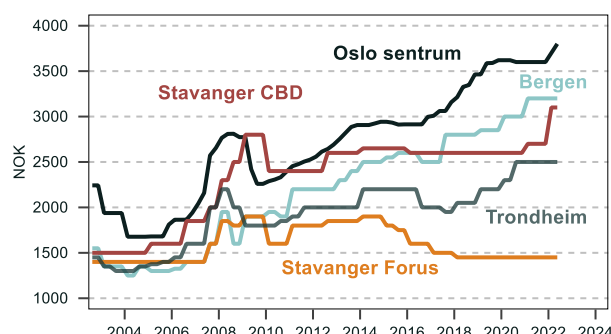
kilde: Akershus Eiendom

Leiepriser Oslo



kilde: Akershus Eiendom

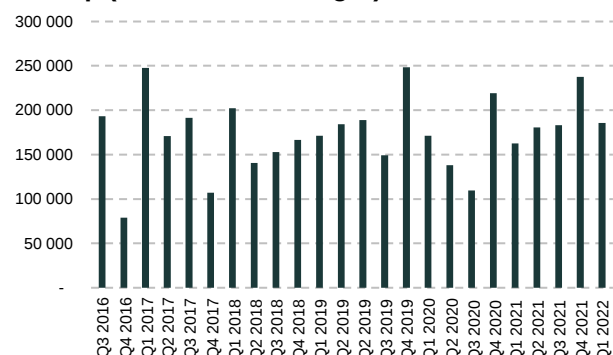
Leiepriser Oslo vs regioner



kilde: Akershus Eiendom

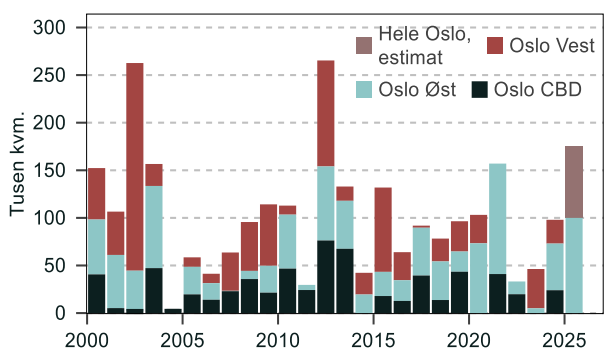
Kontormarkedet i Oslo

Take-up (inkl. reforhandlinger)



Kilde: Arealstatistikk

Tilført kontorareal Oslo



kilde: Akershus Eiendom

Nybygg - kontor

Prosjekt	Areal (m2)	Ferdigstilles	Beliggenhet	Eier
Drammensveien 126	11 300	Mar. 22	Skøyen	Fram Eiendom
Universitetsgata 7	19 800	Mar. 22	Oslo sentrum	Entra ASA
Oksenøyveien 10	30 000	Jun 23	Førnebu	Aker Property Group
Valle Vision (Innspurten 13)	20 000	Mar. 23	Helsefyr-Bryn	Valle Eiendom Holding
Construction City (Part 1)	85 000	Jun. 24	Alna-Ulven	OBOS

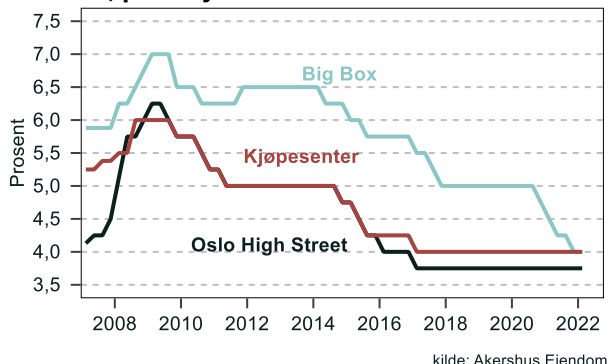
Utvalgte leiekontrakter – siste kvartal

Adresse	Leietaker	Areal (kvm)	Løpetid	Type
Hausmannsgate 21	Media Bergen	1 100	6	Kontor
Stortorvet 10	NBBL	1 200	10	Kontor
Pilestredet 8	Capus	1 700	7	Kontor
Hoffsveien 4	Patientsky	2 000		Kontor
Førnebu konf.	Offentlig leietaker	12 000	15	Kontor
Dronning Eufemias gate 6	KPMG	13 000	10	Kontor

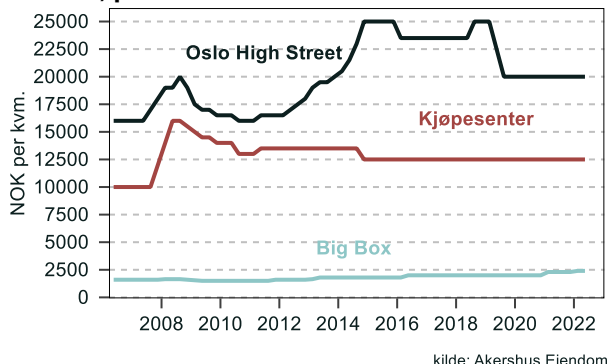
Øvrige segmenter

Handel

Handel, prime yield

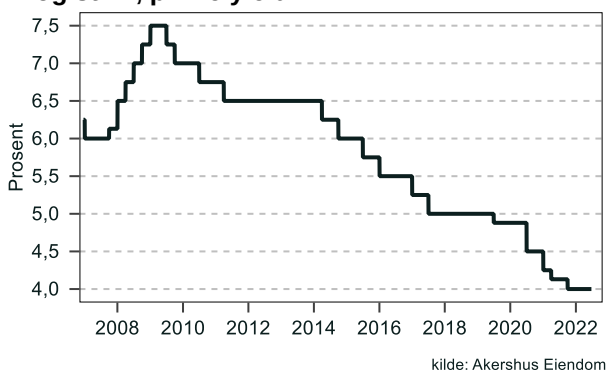


Handel, prime leienivåer

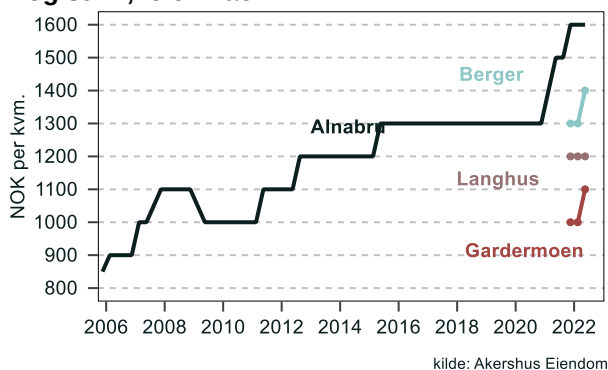


Logistikk

Logistikk, prime yield

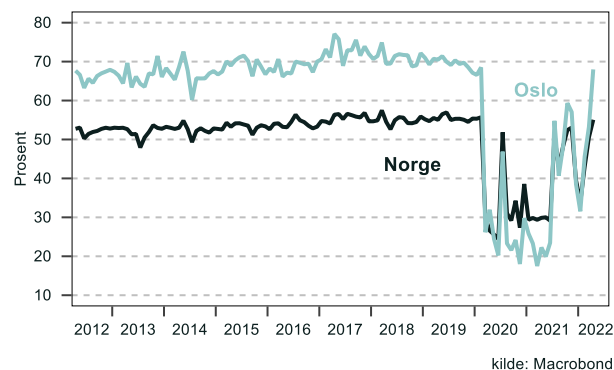


Logistikk, leienivåer

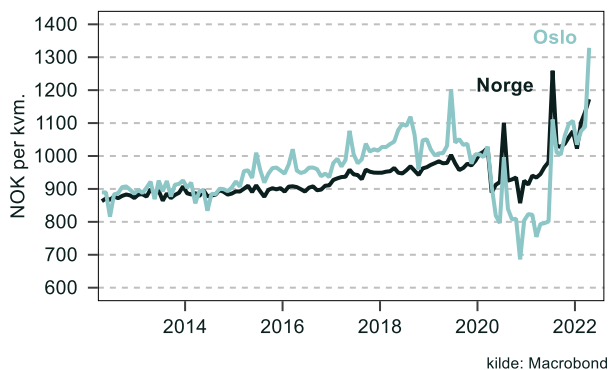


Hotell

Hotell, belegg per rom

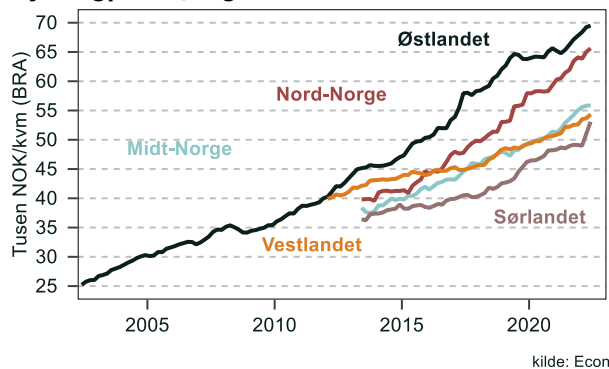


Hotell, pris per rom

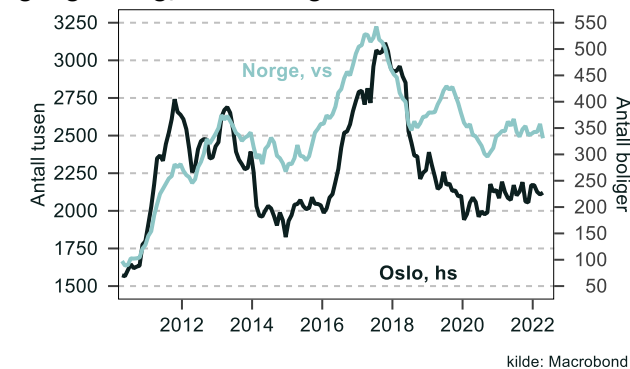


Bolig

Nyboligpriser, regioner



Igangsetting, antall boliger



Team



Kari Due-Andresen

+47 911 30 526

kda@akershuseiendom.no



Ragnar Eggen

+47 932 11 692

re@akershuseiendom.no



Birgitte Heskestad Ellingsen

+47 481 45 247

be@akershuseiendom.no



Tor-Øyvind Skjelvik

+47 990 37 606

ts@akershuseiendom.no



Sindre Vesje Bråtebæk

+47 934 25 929

sbr@akershuseiendom.no



Erik Mikael Johnsen

+47 406 09 726

emj@akershuseiendom.no



Camilla Hvistendahl

+47 922 06 214

ch@akershuseiendom.no



Kristian Småvik

+47 901 63 303

ks@akershuseiendom.no

Akershus Eiendom

Adresse

Ruseløkkveien 30
P.O. Box 1739 Vika
NO-0121 Oslo

Telefon

+47 22 41 48 00

Web

www.akershuseiendom.no