

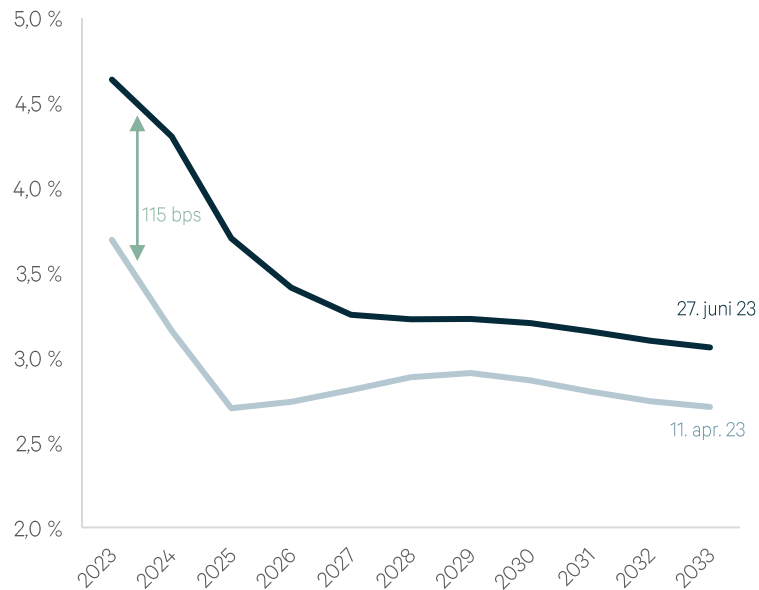
Gjeld – hvor stort blir problemet?

JUNI 2023

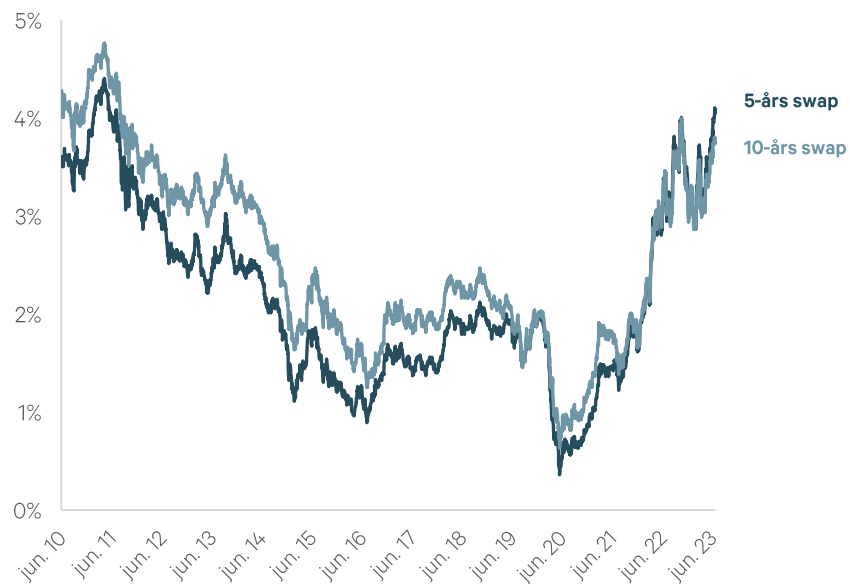


Renter og renteforventninger øker

3m NIBOR forwardkurve

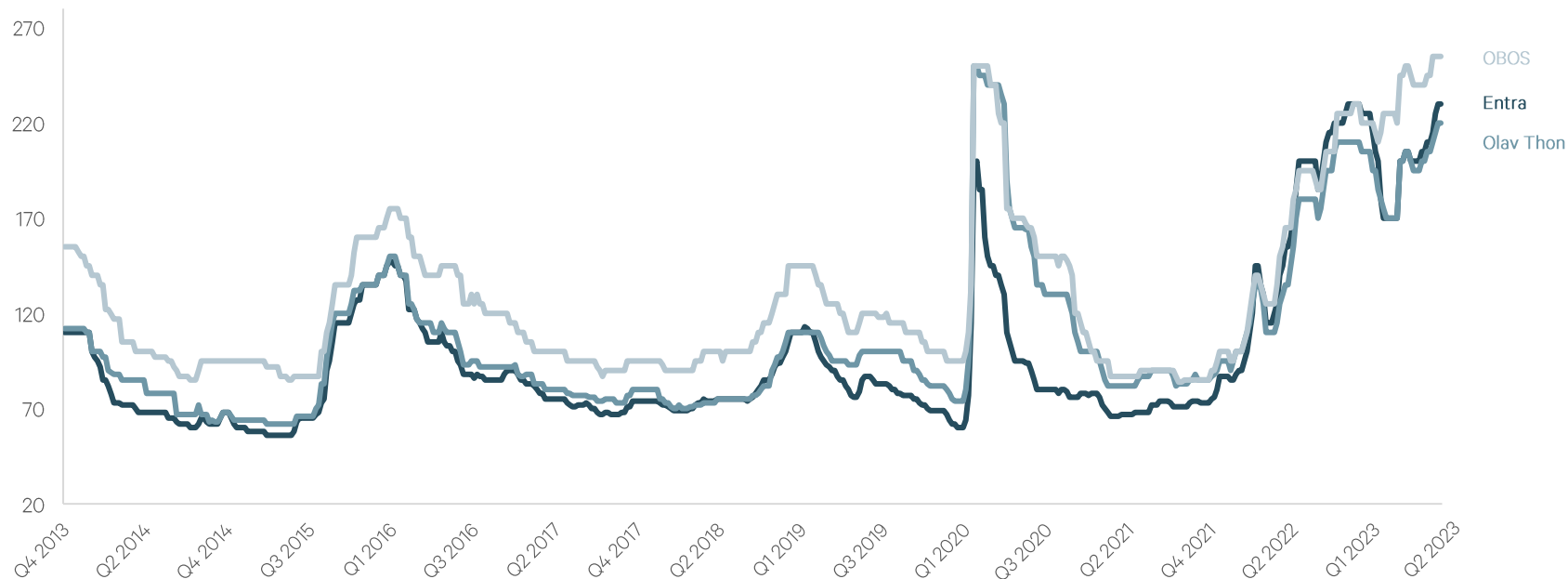


5- og 10-års swaprenter



Få tegn til «normalisering» av kredittspreader

KREDITTSREAD 5-ÅR SENIOR UNSECURED



Vi har «aldri» vært i nærheten av denne situasjonen

PRIME YIELD VS. LÅNERENTE



Vesentlige forskjeller mellom NOR & SVE

NORGE

- I stor grad pantsikrede banklån (1. prioritet pant)
- Få lag av finansiering → mindre komplisert
- Norske aktører har stort sett lånt penger innenlandsk

→ Men, det blir aktører som får trøbbel i Norge også

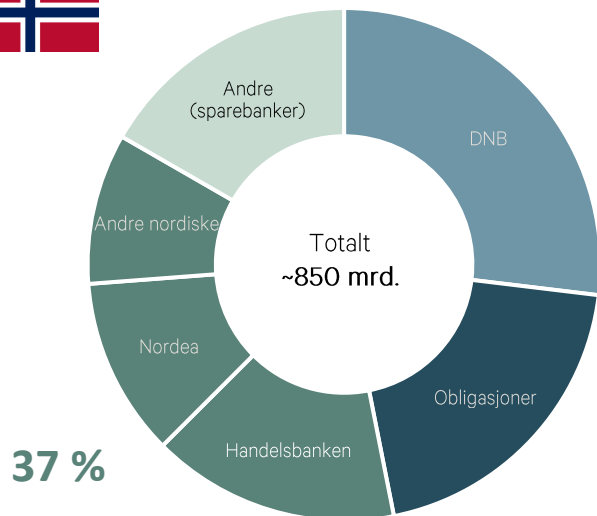
SVERIGE

- Utstrakt bruk av obligasjonsmarkedet (usikrede lån)
- Ofte flere lag av gjeld og hybridkapital
- Mye krysseierskap mellom aktørene → gjør ting mer komplisert
- Utstrakt bruk av Euro-markedet

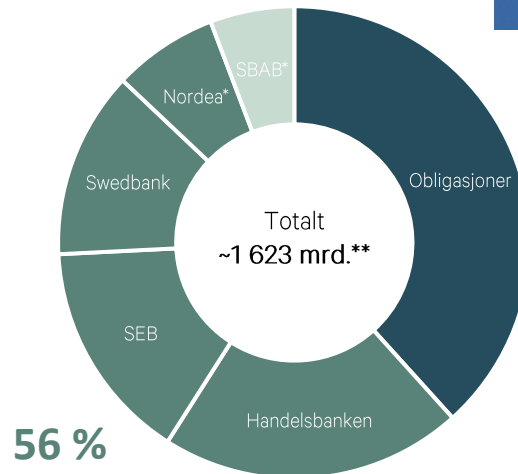
Tro ikke at vi blir uberørt av søta bror

UTVIKLINGEN I SVERIGE ER RELEVANT FOR OSS, SÆRLIG I GJELDSMARKEDET

Hvordan er eiendomssektoren finansiert?*



Hvordan er eiendomssektoren finansiert?*



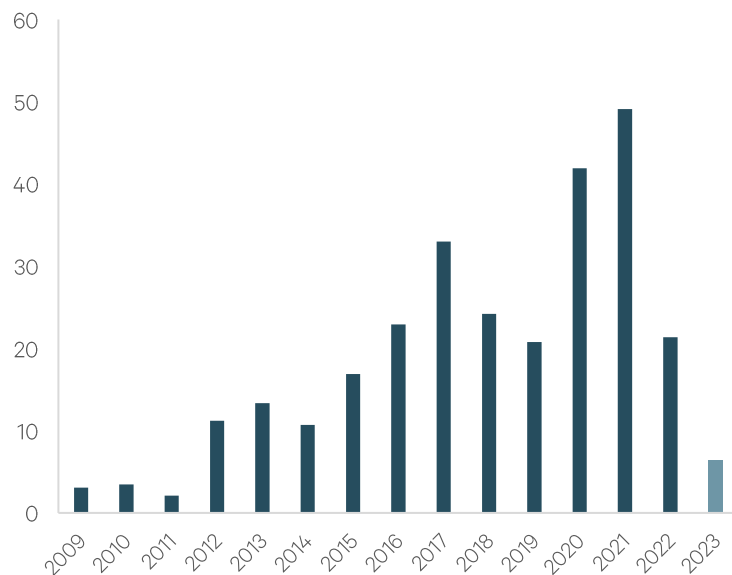
Kilde (Norge): UNION, Stamdata, Oslo Børs, årsrapportene til bankene, Norges Bank, SSB. *Omtrentlige estimat

Kilde (Sverige): Pareto, Q1 rapporter *Utelatt lån til borettslag **Vekslingskurs per 26.06.2023

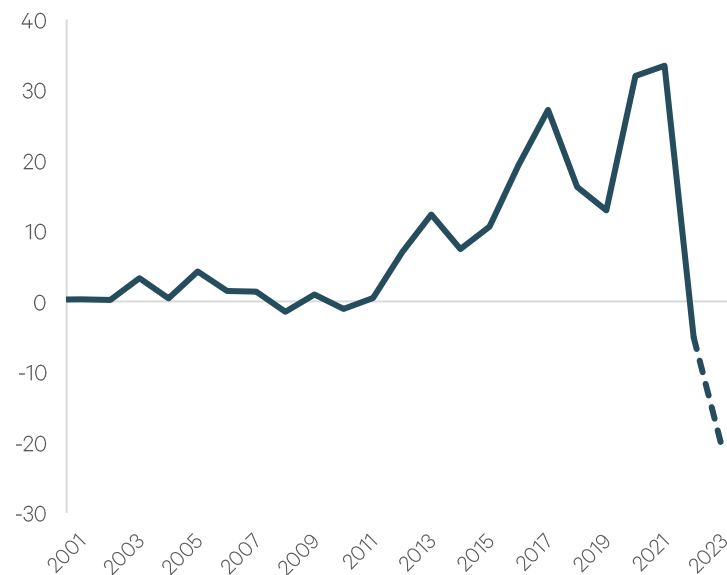
Lite hjelp å hente i obligasjonsmarkedet

MER MÅ BETALES NED ELLER OVER I BANK

Nye obligasjonsutstedelser (NOK mrd.)



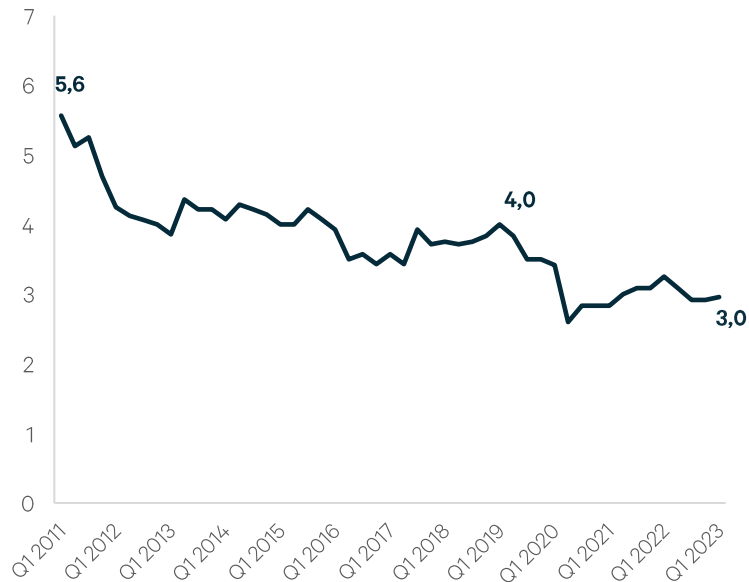
Differanse: nye utstedelser minus utløp (NOK mrd.)



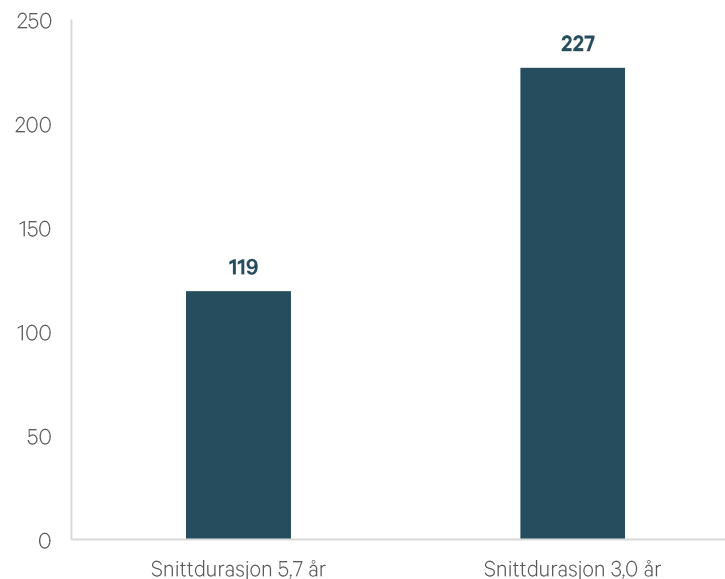
Kortere løpetider = hyppigere refinansieringer

LØPETIDEN I NYE BANKLÅN ER NESTEN HALVERT → REGULATORISKE TILPASNINGER

Gjennomsnittlig løpetid i nye banklån (år)



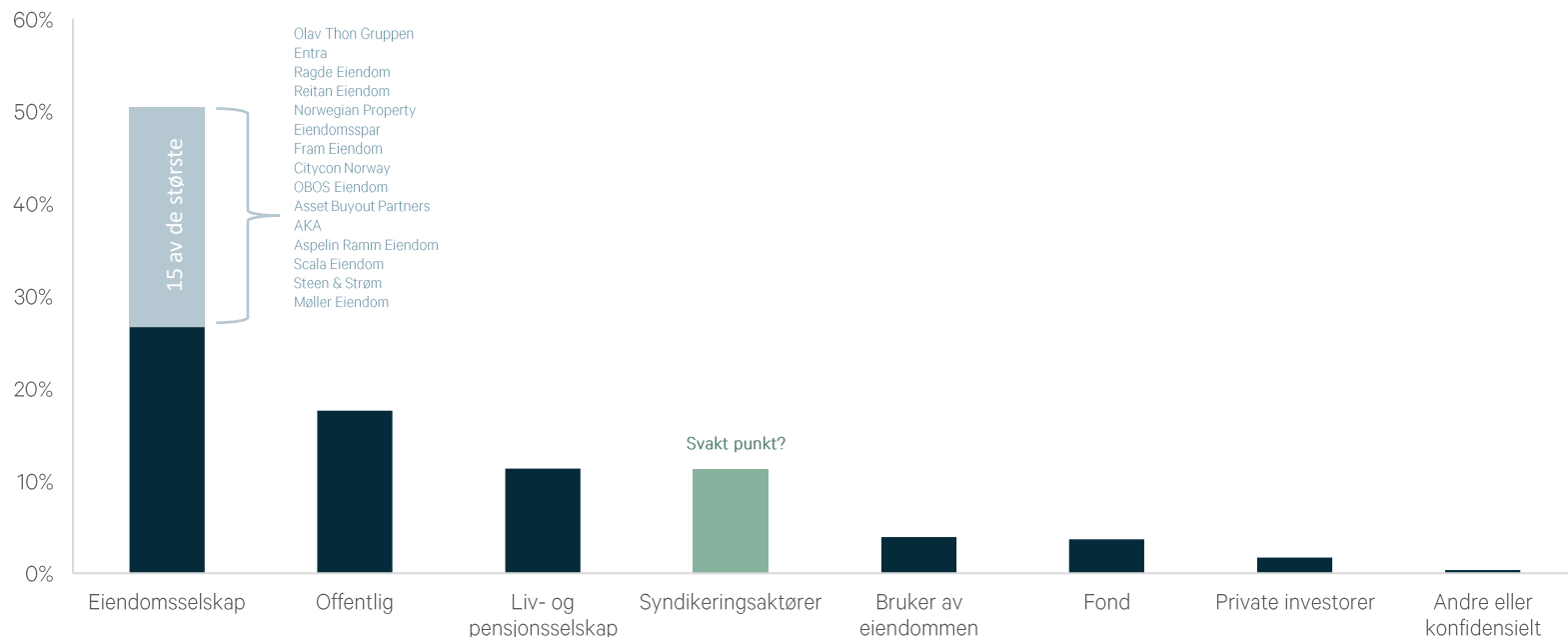
Estimert årlig refinansieringsbehov i bank (NOK mrd.)*



Kilde: UNION. *Teoretisk beregning basert på løpetid på lånene og utestående gjeld.

Heldigvis er det mange solide aktører i markedet

MARKEDSFORDELING AV DE 250 STØRSTE AKTØRENE I DET NORSKE MARKEDET*

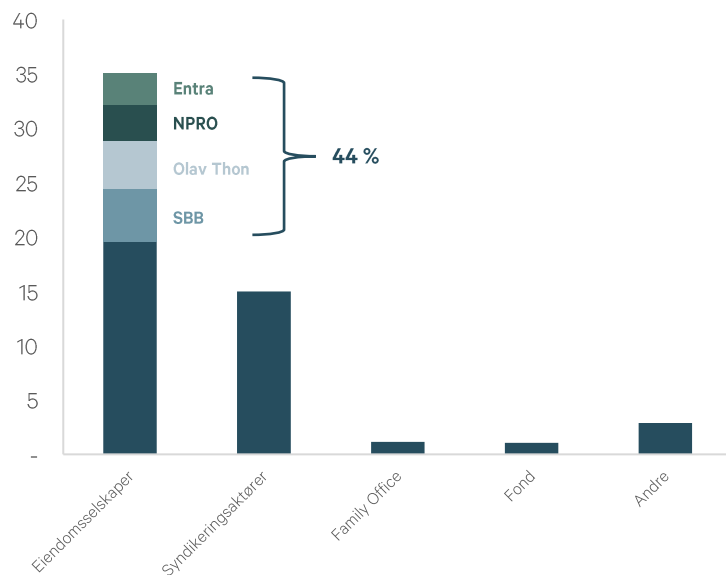


Kilde: Estate topp 250. *Basert på leieinntekter.

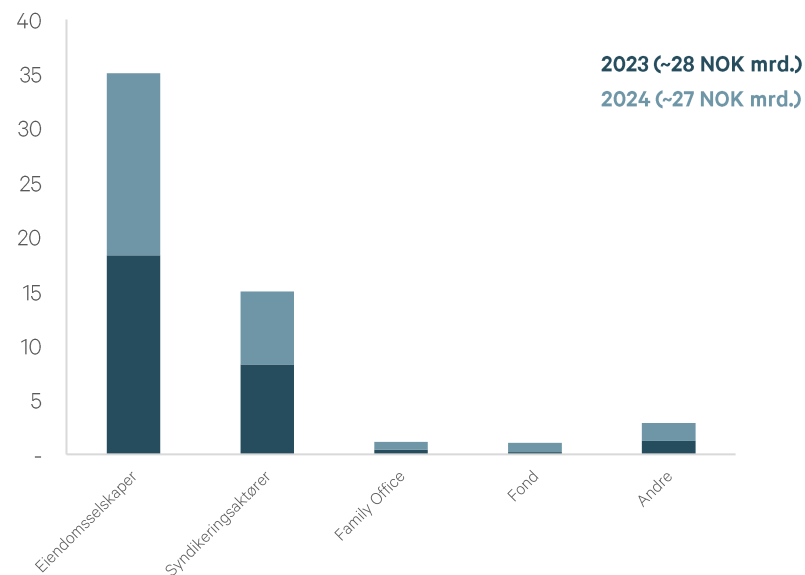
Store forfall obligasjonsmarkedet i 2023/2024

MANGE SOLIDE AKTØRER PÅ LÅNESIDEN, MEN OGSÅ NOEN MINDRE SOLIDE ...

Obligasjonsforfall i 2023 og 2024 (NOK mrd.)



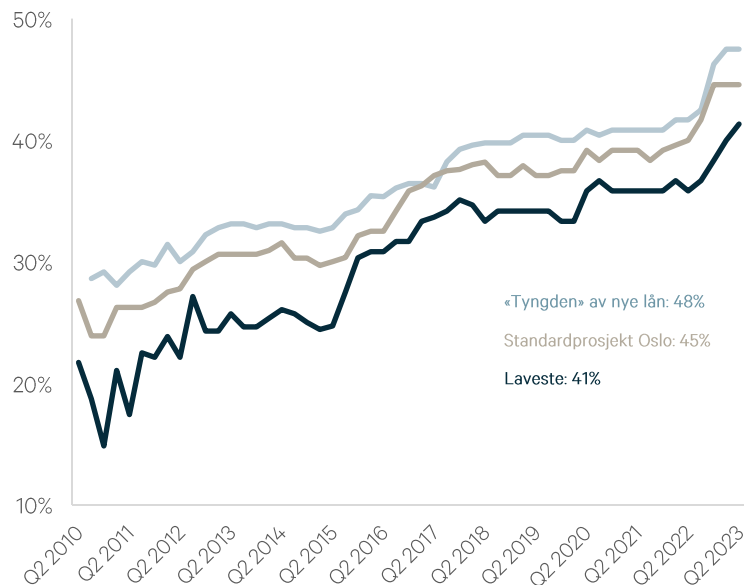
Obligasjonsforfall i 2023 og 2024 (NOK mrd.)



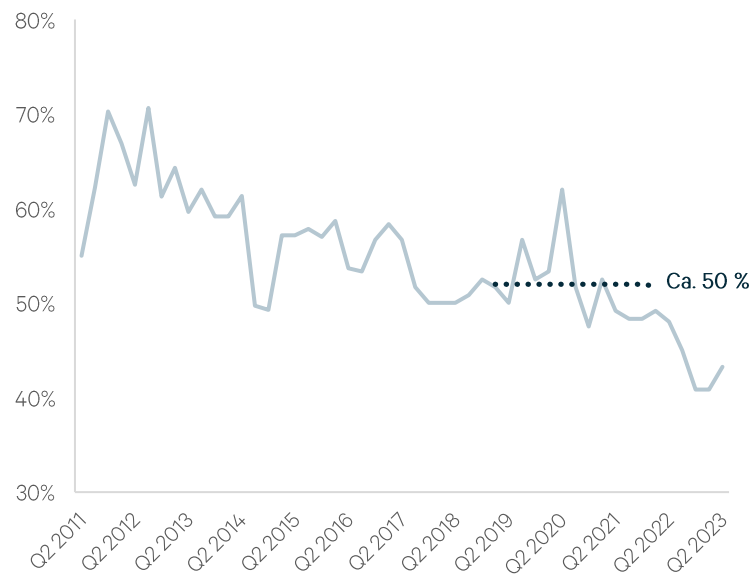
De fleste lån har hatt rundt 60 % LTV de siste årene

MED EN RENTEBINDING RUNDT 50 PROSENT

Krav til egenkapital i nye utlån



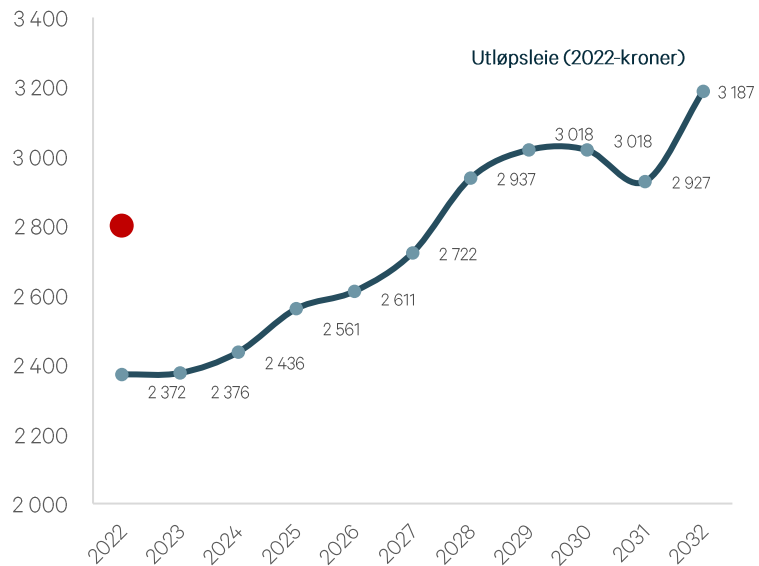
Andel rentebinding



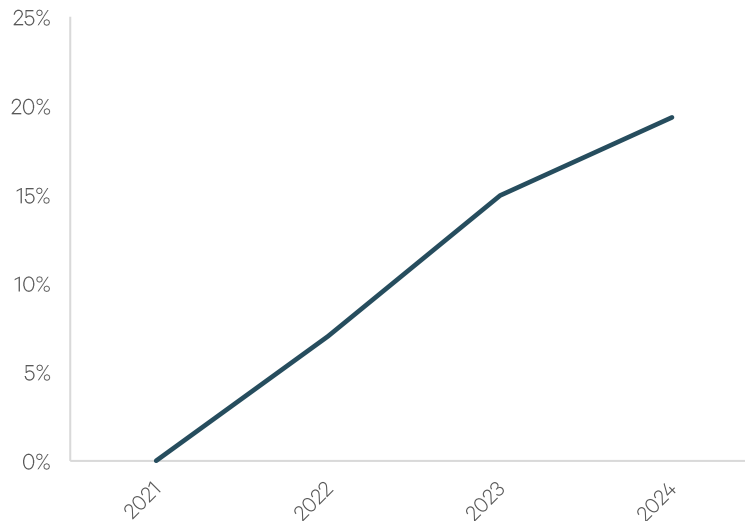
Økt kontantstrøm hjelper

DEMPEL VERDIFALLET OG ØKER RUNNING YIELD

Markedsleie vs. utløpsleie



Økning i beregnet leie for kontor i Oslo*



Kilde: Arealstatistikk, Norges Bank. *Beregnet økning i leieinntekter for et standard eiendomsselskap som leier ut kontorer i Oslo (akkumulert)

Sensitivitet – periode på tre år

TABELLEN VISER VERDIENDRING BASERT PÅ ENDRING I YIELD OG MARKEDSLEIE

NB! INKLUDERER IKKE
DIREKTEAVKASTNING

		Yield ved utgang av perioden								
		4,00 %	4,25 %	4,50 %	4,75 %	5,00 %	5,25 %	5,50 %	5,75 %	6,00 %
Gjennomsnittlig årlig leieprisvekst	-2 %	-5,9 %	-11,4 %	-16,3 %	-20,7 %	-24,7 %	-28,3 %	-31,5 %	-34,5 %	-37,3 %
	0 %	0,0 %	-5,9 %	-11,1 %	-15,8 %	-20,0 %	-23,8 %	-27,3 %	-30,4 %	-33,3 %
	2 %	6,1 %	-0,1 %	-5,7 %	-10,6 %	-15,1 %	-19,1 %	-22,8 %	-26,2 %	-29,3 %
	4 %	12,5 %	5,9 %	0,0 %	-5,3 %	-10,0 %	-14,3 %	-18,2 %	-21,7 %	-25,0 %
	6 %	19,1 %	12,1 %	5,9 %	0,3 %	-4,7 %	-9,3 %	-13,4 %	-17,1 %	-20,6 %
	8 %	26,0 %	18,6 %	12,0 %	6,1 %	0,8 %	-4,0 %	-8,4 %	-12,4 %	-16,0 %
	10 %	33,1 %	25,3 %	18,3 %	12,1 %	6,5 %	1,4 %	-3,2 %	-7,4 %	-11,3 %
		Inngangsyield								

Inflasjonsmål Norges Bank

Dagens inflasjon ←

HVA MED SYNDIKATENE?

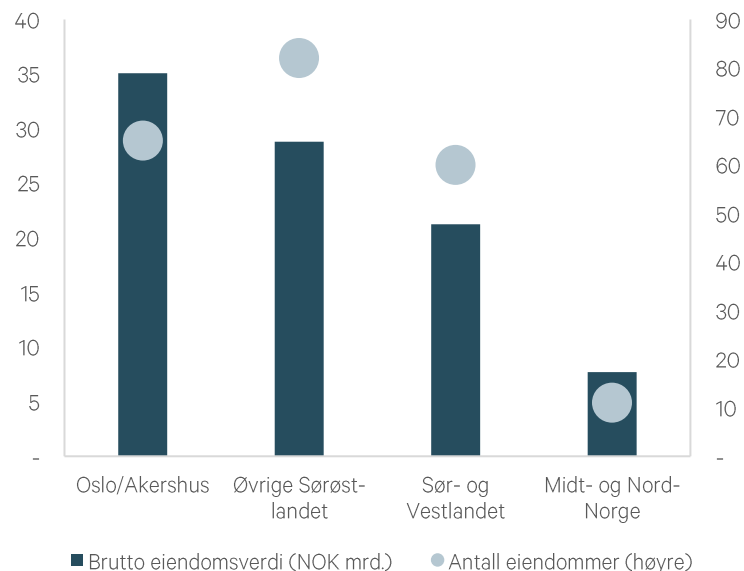
Hvordan ser syndikatmarkedet ut?

TILSYNELATENDE MODERAT LTV, BETYDELIG ANDEL FASTRENTE OG NORMAL GEOGRAFISK SPREDNING

Utvalg av syndikater

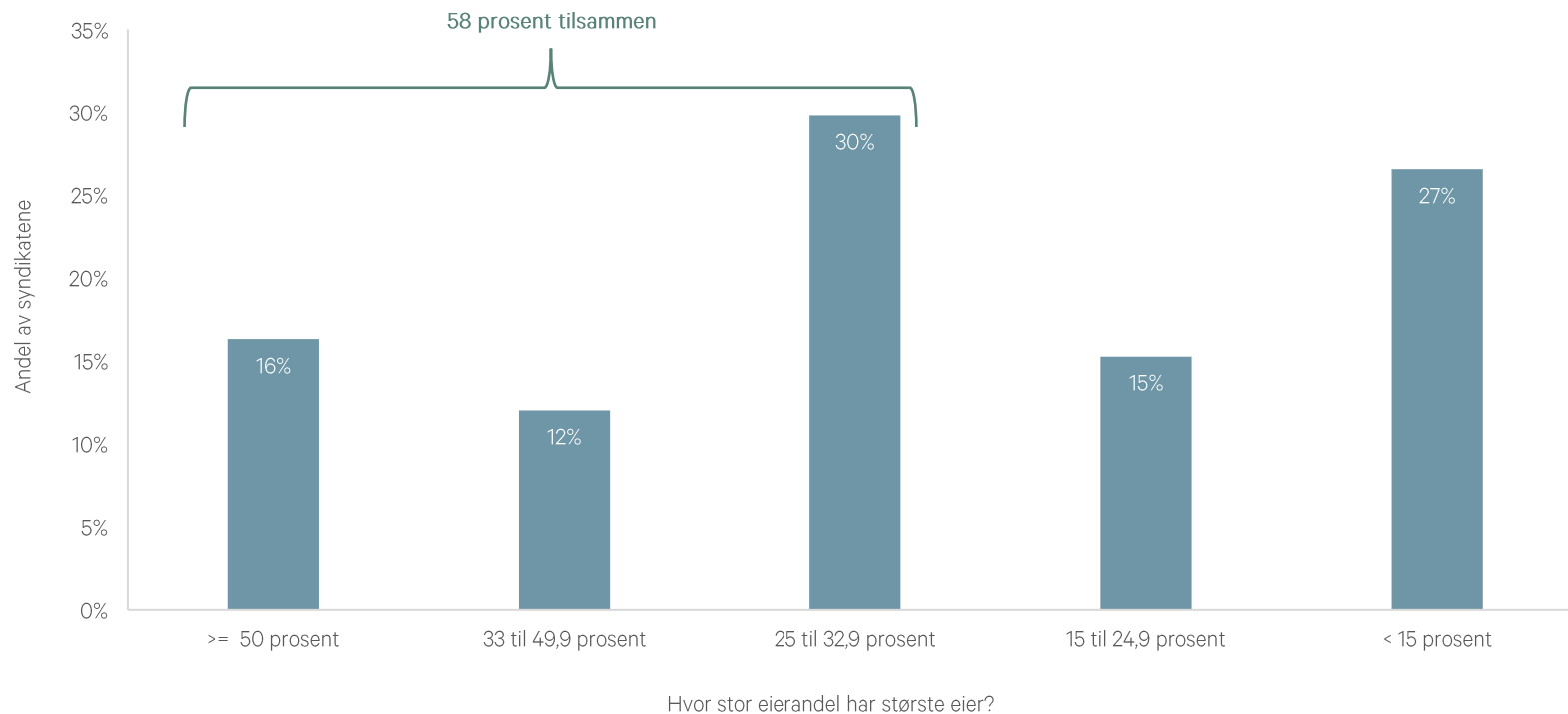
Antall syndikater	217
Brutto eiendomsverdi	92,8 mrd.
Bankgjeld	31,5 mrd.
Obligasjonsgjeld	23,8 mrd.
Total gjeld	55,2 mrd.
Gjennomsnittlig LTV	58 %
Andel med fast rente	65 %

Hvor er syndikatene lokalisert?



Mange triggerposisjoner i syndikatene

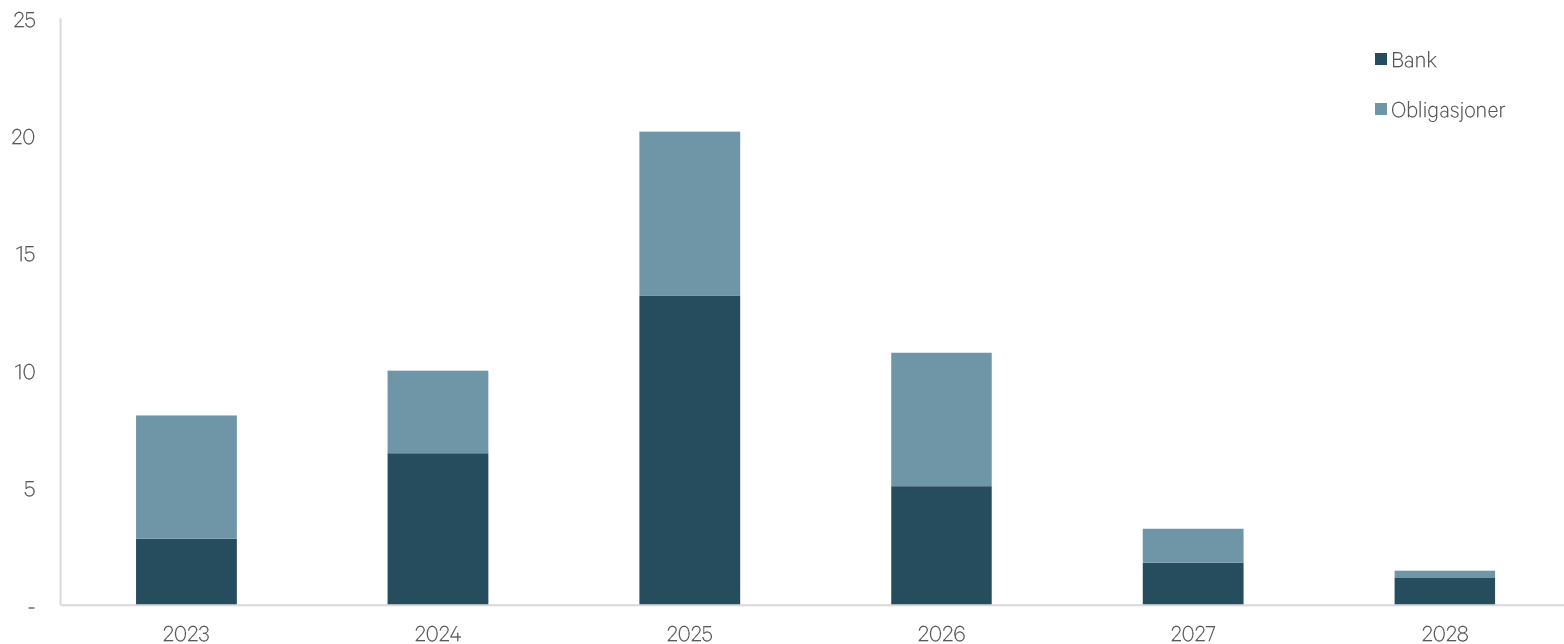
FIGUREN VISER ANDELEN SYNDIKATER ETTER HVOR STOR STØRSTE EIER ER*



Kilde: UNION. *Basert på brutto eiendomsverdi

Mye til forfall, men først og fremst i 2025

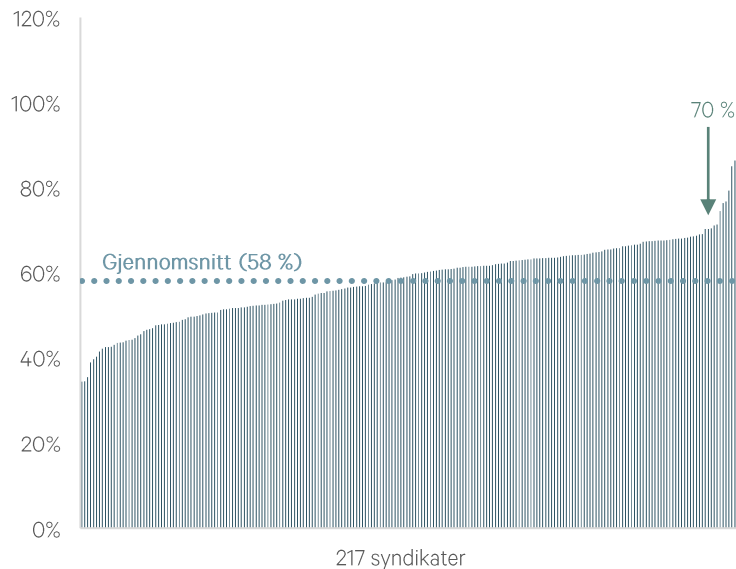
FORFALL AV GJELD I SYNDIKATENE (NOK MRD.)



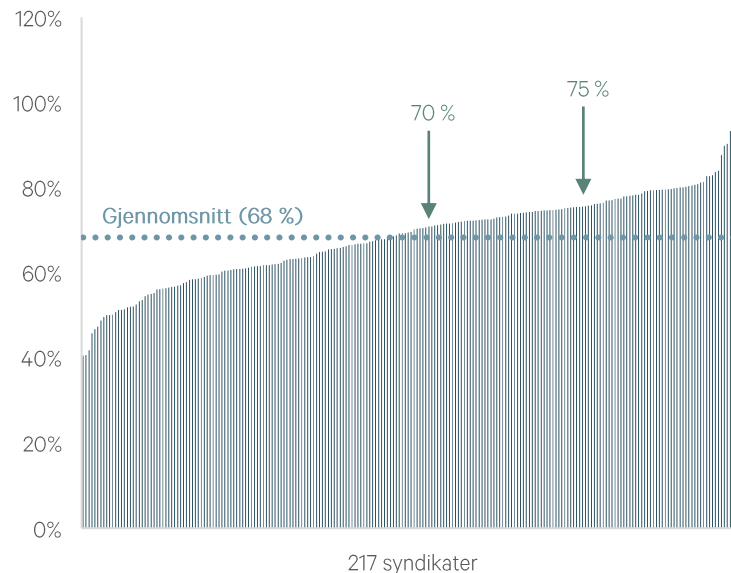
LTV kommer under press ved stort verdifall

DET VIL I SÅ FALL BETY UTBYTTTESTOPP OG EMISJONER I MANGE TILFELLER

LTV ved siste verdivurdering



LTV gitt 15 prosent verdifall fra dagens nivå*

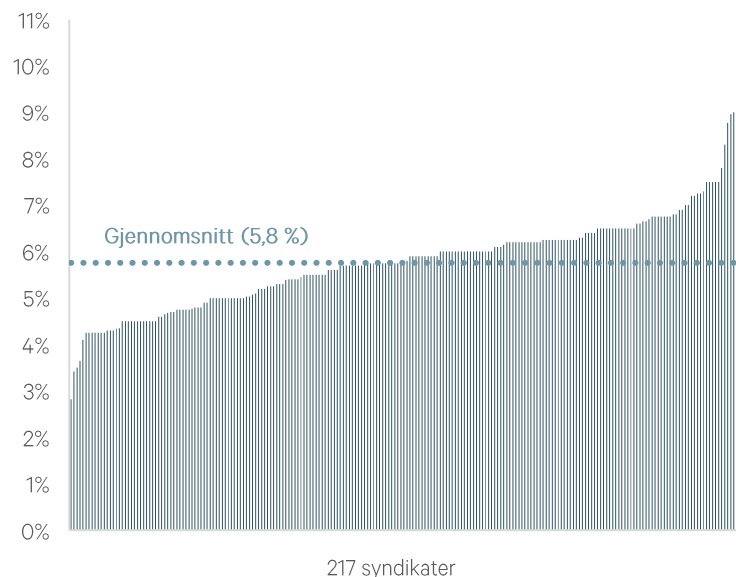


Kilde: UNION. *Med dagens nivå mener vi siste verdivurdering. Husk at verdiene allerede er skrevet noe ned.

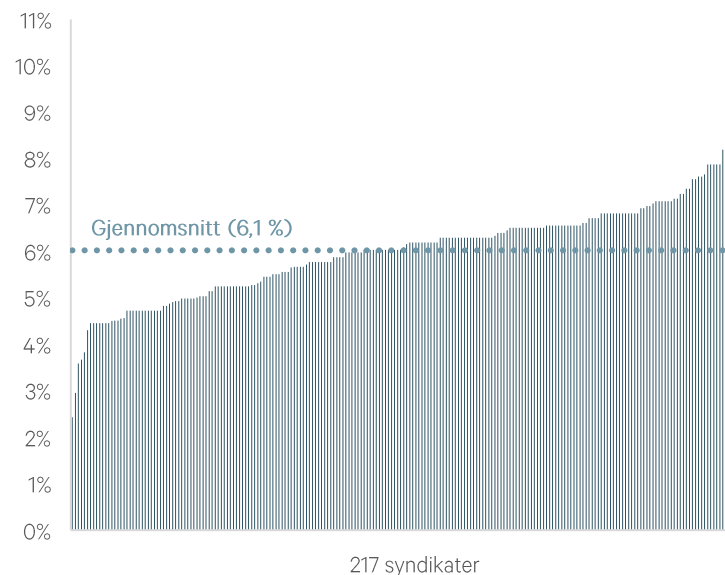
Yieldene er heldigvis ikke i den lave enden

OG LØPENDE KONTANTSTRØM ØKER I TAKT MED KPI

Yielder 2023-leie



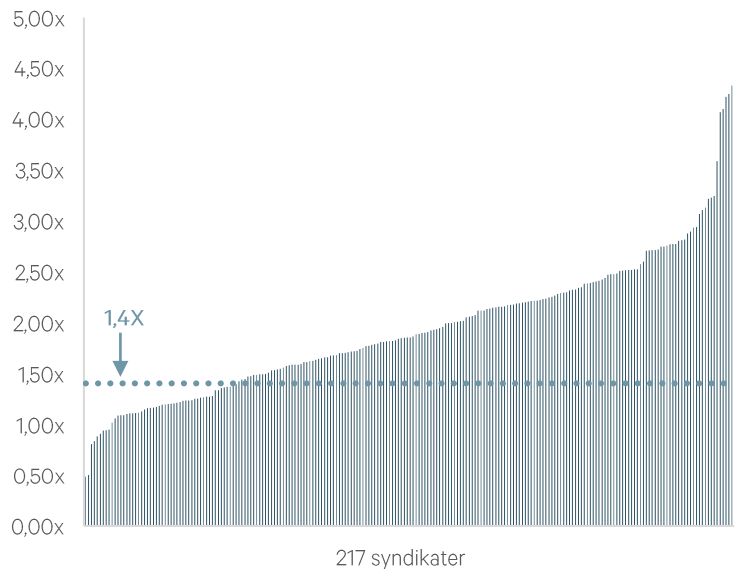
Yielder 2024-leie



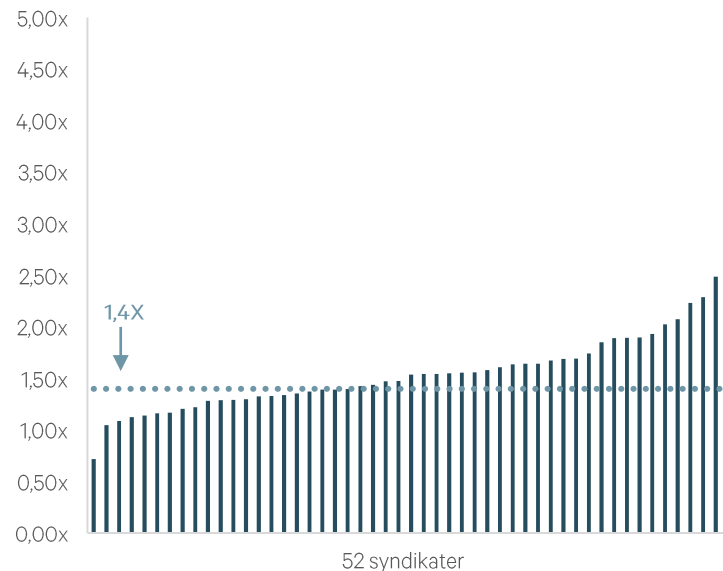
Og dermed er evnen til å betale renter relativt god

NOEN HAVNER LIKEVEL I TRØBBEL

ICR i norske syndikater: gitt 3m NIBOR på 5 % + 250 bps i margin



ICR etter refinansiering av fastrente som løper ut i 2023/24*

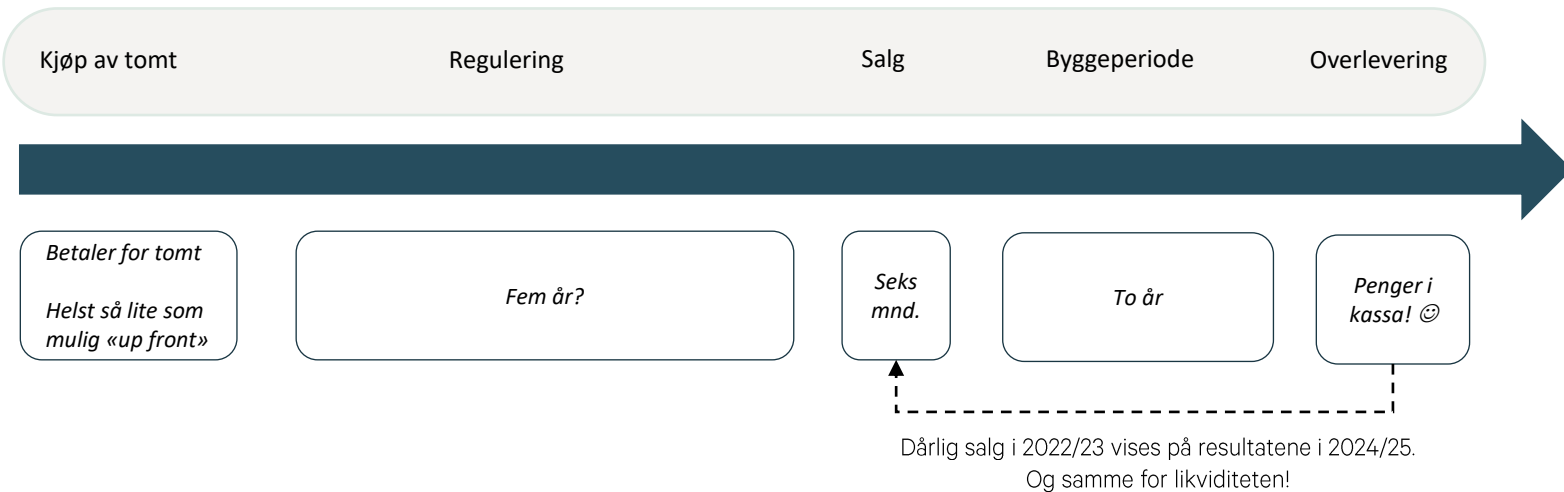


Kilde: UNION. *52 syndikater har fastrente som løper ut i 2023/24. Grafen viser ICR etter at man har refinansiert seg med 3m NIBOR på 5,0 prosent + 250 bps margin. ICR er i denne sammenhengen beregnet basert på NOI.

OG BOLIGUTVIKLERNE?

De kan fort havne i en skvis ...

MANGLENDE SALG I DAG SLÅR UT PÅ RESULTAT OG LIKVIDITET OM +/- TO ÅR



Tre største risikofaktorer

- Refinansiering, særlig med tanke på det som skjer i Sverige
- Negative overraskelser på internasjonal inflasjon
- Kombinasjonen surt leiemarkedet og renter som ikke faller

→ Les full analyse på M2



UNION

VI SKAPER VERDIER AV EIENDOM