

HANDEL

VINTER 2023/2024



UNION

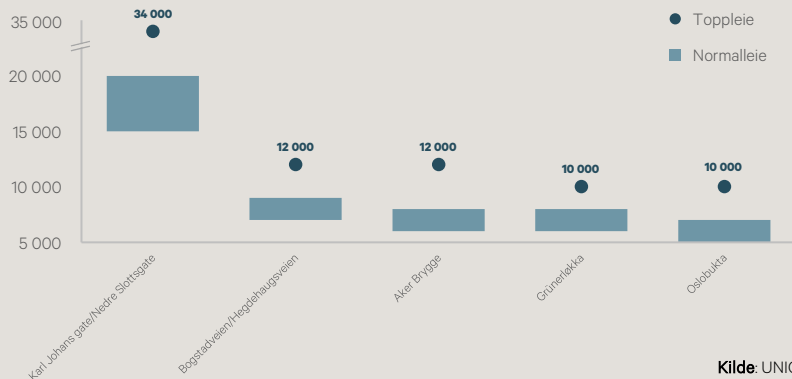
High street retail

Betalingsviljen for de aller beste lokasjonene er på et historisk høyt nivå. De høyeste leienivåene gjelder imidlertid svært få lokaler. Det er i hovedsak luksuserkene og noen bilaktører som står for de høyeste leienivåene.

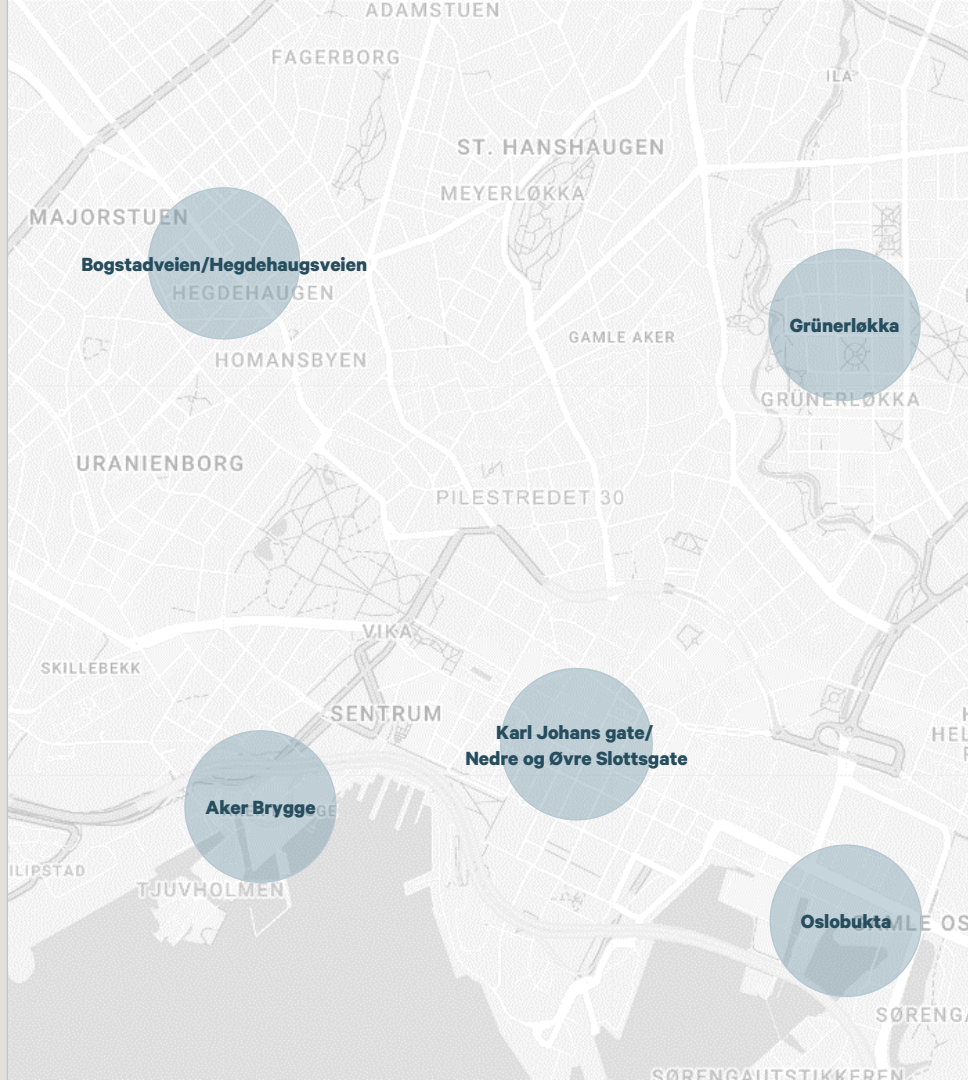
Chanel, Saint Laurent og Loewe er blant de siste tilskuddene i Nedre Slottsgate. Disse leietakerne leter ofte i årevis etter riktig lokale, og minst like viktig er hvilke leietakere som ligger i lokalet ved siden av. Dermed har tilstrømmingen av luksusmerker stadig hevet toppleienivåene i Nedre Slottsgate og tilstøtende gater.

Steen & Strøm kjøpesenter og motedistriktet rundt opplevde rekordomsetning i 2023, med en økning på 6,8 prosent. Den økende forbrukerinteressen for kvalitet og luksus står i kontrast til den svake utviklingen i varehandelen.

Toppleiene er riktignok lite representative for de aller fleste butikklokaler. Det er stor forskjell på leieprisene for A og B/C-beliggenheter. Leieprisutviklingen for de «vanlige» butikklokalene har vært relativt beskjeden. Mikrobeliggenhet, arealutforming og størrelse på lokalet er viktige parametere som påvirker leieprisen.



Kilde: UNION



Kjøpesenter

Omsetningen for de 60 største kjøpesentrene i Norge økte med 4,5 prosent fra 2022 til 2023, noe som tilsvarer en realnedgang på 1 prosent. Det er by- og bydelssentrene som har hatt den største veksten i denne perioden. Dette må sees i lys av at det fremdeles var strenge koronarestriksjoner i starten av 2022, som førte til mindre handel i bysentrum.

Siden 2019 har omsetningen for de 60 største kjøpesentrene i Norge økt med 20 prosent. Dette tilsvarer en reell omsetningsvekst, eller volumvekst, på i underkant av 3 prosent for perioden.

Det er store forskjeller mellom de ulike handelskategoriene. Bruktbutikker, bakerier og kosmetikk er bransjene som har hatt sterkst omsetningsvekst i løpet av det siste året. Selv om serveringsbransjen generelt sliter med fallende omsetning, har bakerier og caféer hatt en svært sterk vekst i omsetningen. Dagligvare har hatt nærmere dobbelt så høy omsetningsvekst det siste året, sammenlignet med gjennomsnittet de siste ti årene.**

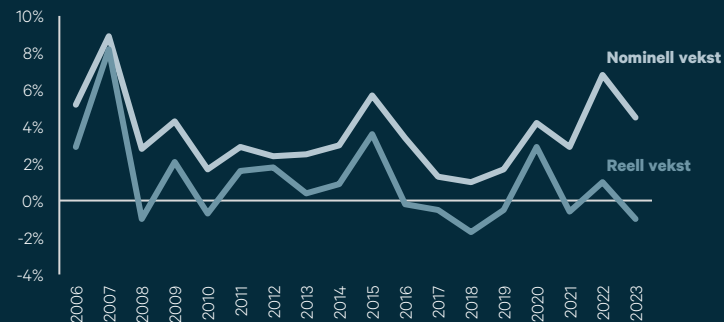
Men selv om omsetningen har økt i mange bransjer, er økte kostnader, høyere rente og svakere krone en utfordring for de fleste.

I 2023 ble det omsatt totalt syv kjøpesenter til et transaksjonsvolum på totalt NOK 2,8 mrd. Dette er betydelig lavere enn i 2021 og 2020, men ikke veldig lavt sammenlignet med årene fra 2016 til 2020.

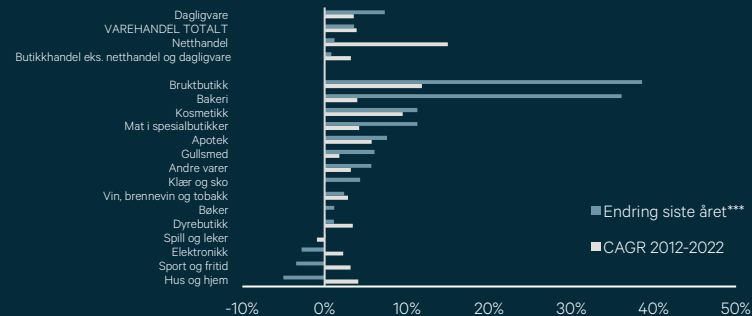
Utvalgte hendelser:

- DNB Livsforsikring og Relog har solgt Vestby Storsenter til Wessel Eiendom, Alti Eiendomsinvest og LL Sørco II.
- Et syndikat tilrettelagt av Pareto Securities har kjøpt Lade Arena (Haakon VII's gate 8-10 og 12) i Trondheim av DNB Livsforsikring.
- Schage Eiendom har solgt eierandelen i Scala Eiendom til CC Eiendom, Joh. Johannson Eiendom og Colligo. Som en del av samme transaksjon, har Scala Eiendom kjøpt Rortunet senter i Asker fra Schage Eiendom.

Årlig omsetningsvekst for kjøpesenter*



Omsetningsvekst for varehandel



Kilde: Kvarud Analyse, SSB

*De 60 største kjøpesentrene i Norge målt i omsetning

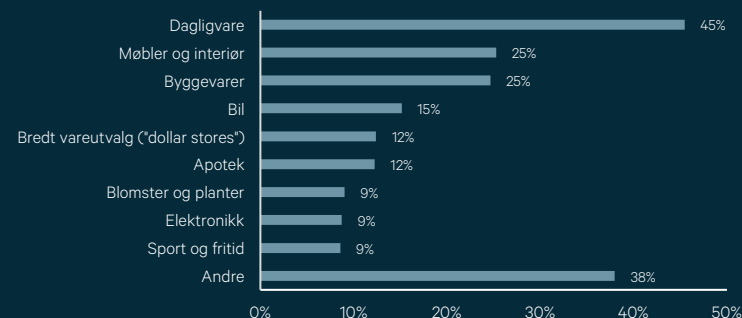
**Perioden januar-august

Handelsbokser og dagligvare

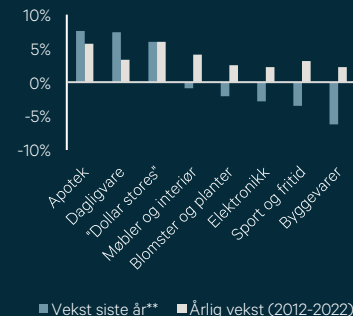
Det er store forskjeller i omsetningsutviklingen til bransjene som er leietakere i handelsbokser:

- I løpet av det siste året* har omsetningen i dagligvarehandelen økt med 7,4 prosent. I samme periode har konsumprisindeksen for matvarer økt med 9,3 prosent. Endringen i volumet er dermed i negativt terreng. I gjennomsnitt har årlig omsetningsvekst vært 3,3 prosent i løpet av de ti siste årene.
- Etter dagligvare er byggevarer, møbler og interiør de største bransjene. Disse bransjene er representert i hver fjerde handelsboks. Omsetningen har i løpet av det siste året falt med 6,2 prosent for byggevarer og 0,9 prosent for møbler og interiør.** Byggevarerbransjen er i tillegg svært påvirket av den negative utviklingen i bygg og anlegg, fordi store deler av omsetningen kommer fra proffmarkedet. I 2019 var denne andelen 62 prosent, ifølge tall fra Virke.
- Antall nyregistrerte biler falt med hele 27 prosent fra 2022 til 2023. Opplysningsrådet for veitrafikken (OFV) forventer at nybilsalget i 2024 vil havne på omtrent samme nivå som 2023.
- Butikker med bredt vareutvalg som ikke er dagligvarebutikker, såkalte «dollar stores» som for eksempel Europris og Rusta, har hatt en omsetningsvekst på 6 prosent i løpet av det siste året**. Dette er på linje med omsetningsveksten de har hatt de siste ti årene. Forbrukerne virker nå å være mer prissensitive, som kan bidra til positiv utvikling for dette segmentet.

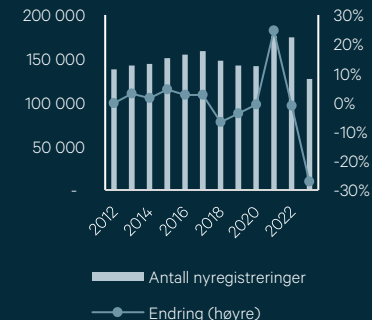
Bransjesammensetning i handelsbokser*



Årlig omsetningsvekst



Antall nyregistrerte biler



Kilde: Create Solutions, SSB, OFV

*Basert på ca. 650 handelsbokser (maksimalt 5 leietakere)

**Perioden januar-august

Fra veksteufori til krav om lønnsomhet

Pandemien akselererte veksttakten til mange netthandelsaktører og skapte en eufori i denne delen av markedet. Selv om de fleste forventet en eller annen form for normalisering post-covid, har bransjen trolig møtt mer motvind enn mange så for seg:

- **Fysiske butikker har gjort et comeback etter pandemien.** Flere kunder søker tilbake til butikkene, også av den yngre garde.
- **Svak utvikling i varehandelen generelt.** Fall i reallønningene og høy rentebelastning for husholdningene trekker ned konsumet (se side 6).
- **Prisen på kapital har økt drastisk.** Det er ikke bare kapitalintensive sektorer som eiendom som merker endringen, men også vekstselskaper med svak kontantstrøm får hard medfart. Det har sendt verdiene til mange netthandelselskaper rett i kjelleren. Fokuset har skiftet fra vekst til krav om lønnsomhet. Og økt lønnsomhet blir ikke skapt i en håndvending. Markedet er svært konkurranseutsatt, og konkurransen øker dessuten fra billige Asia-rivaler.

I tillegg er det mange netthandelsaktører som sliter med stigende kostnader på frakt, logistikk og markedsføring. Det er med andre ord krevende tider.

Konsekvensene kan vi blant annet lese ut av verdsettelsen til mange netthandelselskaper. For eksempel var Oda verdsatt til 10,2 milliarder i april 2022, mens de hadde en verdsettelse på 1,9 milliarder ved siste emisjon nå nylig. Markedsverdien til Zalando har falt mer enn 75 prosent fra toppen i 2021, mens Asos er ned over 90 prosent. For å nevne noen eksempler.

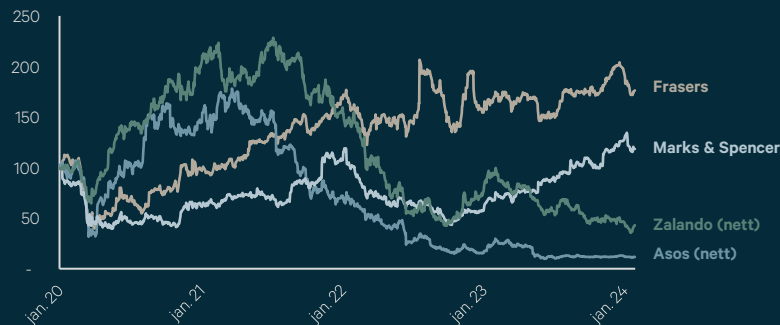
Fysiske butikker og nettbutikker hånd-i-hånd

Samtidig er det en tendens til at folk trekker tilbake til gatene. I Storbritannia, som er blant landene der tradisjonell varehandel har vært hardest rammet av konkurransen fra internett, er det nå flere onlineaktører som åpner fysiske butikker. Ett eksempel er [Sosandar](#).

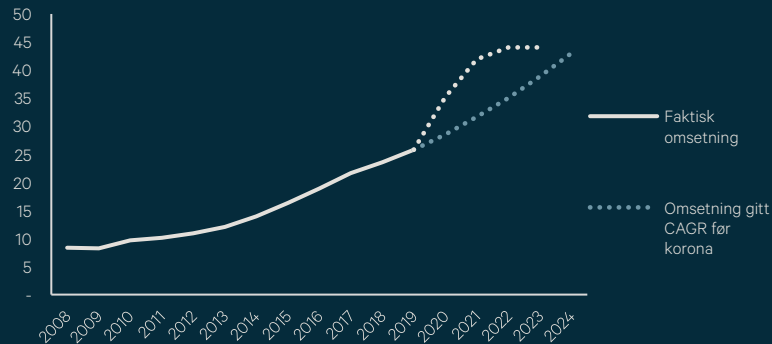
Utviklingen kan vanskelig tolkes i et annet lys enn at flere, også netthandelsaktører, tror at fysisk handel har en stor plass hos forbrukerne, også i fremtiden. I tillegg har fallende realleienivåer over mange år bidratt til å trekke ned kostnadsnivået for fysiske butikker.

Omslaget vi står i nå betyr selvfølgelig ikke slutten på netthandelsveksten, eller at alle utfordringer er løst innenfor fysisk handel. Men vi tror utviklingen fremover blir mer nyansert og sammensatt. Netthandel blir i mange tilfeller en naturlig del av tradisjonell handel, og fysiske butikker blir kanskje en naturlig del av nettbutikkene. I så fall er det omnichannel-modellen som spiller seg ut på bred basis.

Aksjemarkedet (januar 2020 = 100): tradisjonelle vs. netthandelsaktører



Omsætning av varer på internett i Norge (NOK mrd.)



Hvordan ser det ut fremover?

Privat konsum falt med om lag 1 prosent i fjor, målt i realverdier. Dersom vi ser bort i fra perioden som var nedstengt i 2020, må vi flere tiår tilbake for å finne en svakere reell utvikling i konsumet. De fleste prognosemakere forventer en bedring i år med en flat utvikling, men dersom prognosene slår til vil utviklingen i 2024 likevel være svært svak i et historisk perspektiv.

Den svake utviklingen gjenspeiles i regionalt nettverk fra Norges Bank der varehandelsbedriftene rapporterer om en lønnsomhetsnedgang på 12 prosent, sammenlignet med fjerde kvartal 2022.

Bedriftene innen varehandel har rapportert om negativ vekst i investeringer siden første kvartal 2022, og i 2024 forventer de en videre nedgang på 5 prosent.

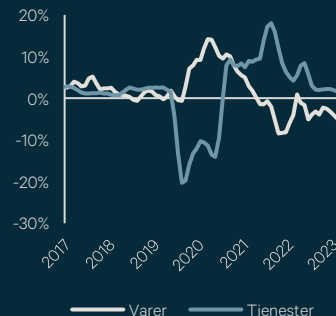
Dersom vi løfter blikket, ser det litt bedre ut. Konsumveksten er ventet å komme tilbake fra 2025, primært drevet av:

- **Reallønnsnedgang erstattes med reallønssoppgang.** Nominell lønnsvekst er på vei opp, mens inflasjon er på vei ned.
- **Rentekutt fra sentralbanken.** Hvor mye og hvor fort dette skjer er det naturligvis ingen som vet, men det er overveiende sannsynlig at renten er lavere i 2025 enn i dag.

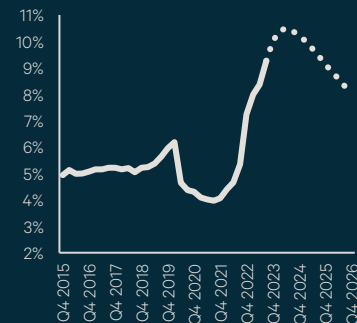
Det ligger med andre ord an til nok et svak år for varehandelen i 2024, før det trolig tar seg opp fra 2025.

Merk for øvrig at målt i nominelle kroner har utviklingen innenfor varehandelen vært betraktelig bedre. Norges 60 største kjøpesentre økte for eksempel omsetningen med 4,5 prosent i 2023, noe som innebærer at omsetningen i stor grad har holdt tritt med utviklingen i konsumprisene.

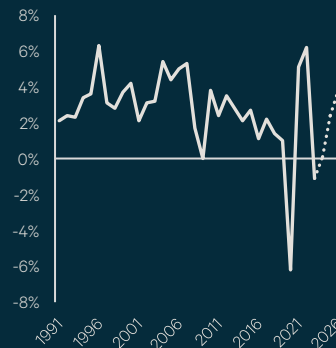
Privat konsum (3m glidende snitt)



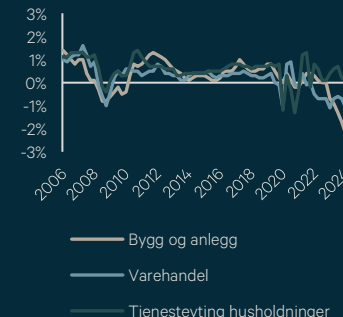
Rentebelastning husholdninger*



Privat konsum (årsvekst)



Produksjonsvekst (kv/kv)



Kilde: Macrobond, Norges Bank, SSB

*Prosent av disponibel inntekt brukt til å betjene rentekostnader

Kraftig fall i transaksjonsaktiviteten

Det har vært en kraftig nedgang i transaksjonsvolumet for handelseiendom. Siden 2010 har vi aldri målt et lavere transaksjonsvolum. Mens volumet for hele markedet falt med 42 prosent i 2023, så har handelseiendom falt med 72 prosent.

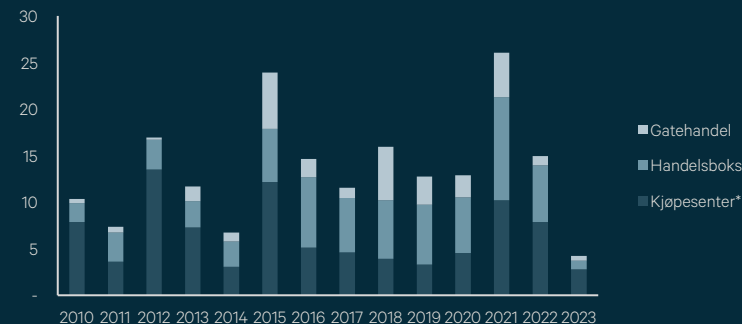
Handelssegmentet har i gjennomsnitt stått for 18 prosent av alle transaksjoner siden 2010. I 2023 var handelseiendommers andel av transaksjonene 13 prosent.

Grunnen til lav likviditet i segmentet er sammensatt:

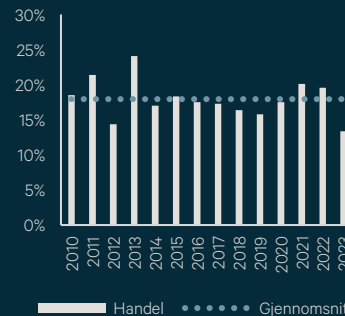
- Det er særlig handelsbokser som har hatt en sterk nedgang i transaksjonsvolum, med et fall på over 90 prosent siden 2021 (se side 8).
- Det har også vært en klar nedgang i omsetning av kjøpesentre. Kjøpesentersektoren i Norge er imidlertid konsentrert på eiersiden, og det kan gå lang tid mellom store transaksjoner. Omsetningen av kjøpesentre i 2023 var betydelig lavere enn i 2021 og 2020, men ikke veldig lavt sammenlignet med årene fra 2016 til 2020.
- Usikkerhet rundt utviklingen innenfor detaljhandelen generelt påvirker nok også sentimentet, særlig sett i lys av husholdningenes svake utvikling av disponibel realinntekt.

Mangelen på større transaksjoner i 2023 har også påvirket volumet. Summen av de tre største transaksjonene var i 2023 omtrent 2,3 milliarder. I perioden 2010-2022 var summen av de tre største transaksjonene i gjennomsnitt 5,5 milliarder*.

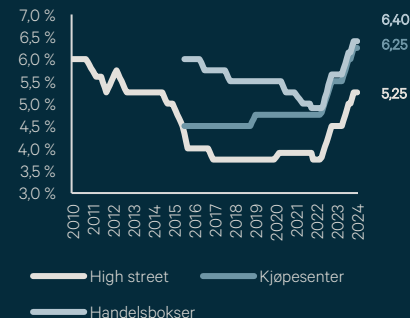
Transaksjonsvolum handel (NOK mrd.)



Andel av totalt antall transaksjoner



Yieldutvikling



Kilde: UNION *Ekskludert Sektorporteføljen i 2015

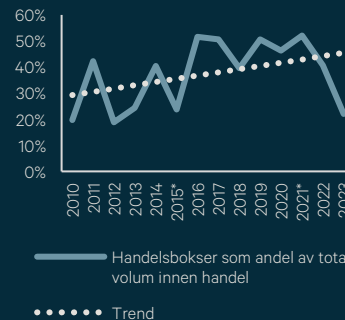
Full stopp i omsetningen av handelsbokser

Det er tørke i transaksjonsmarkedet for handelsbokser. Transaksjonsvolumet er ned med over 90 prosent siden toppen i 2021. Fra 2010 til 2021 sto handelsbokser for en voksende andel av transaksjonsvolumet innen handel. I 2023 kom omslaget. Dette skyldes trolig flere ting:

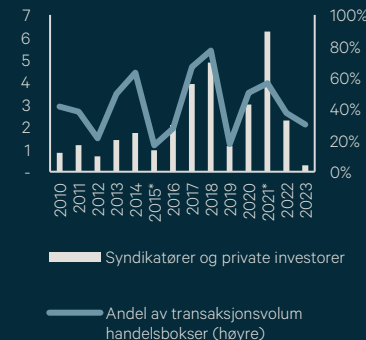
- **Syndikeringaktører og private investorer er en viktig kjøpergruppe.** Dette er en kjøpergruppe som har merket at prisen på kapital har økt, og det har vært krevende å hente egenkapital til nye syndikater det siste året. Syndikatenes kjøpsvolum innenfor handelsbokser falt med 87 prosent i 2023, sammenlignet med 2022.
- **Repriseringen i transaksjonsmarkedet var treg.** I 2022 satte vi yieldanslaget opp med 75 basispunkter. I samme periode falt snittyielden i transaksjoner for handelsbokser med 20 basispunkter. Ketchupeffekten kom i 2023. Snittyielden i transaksjonsmarkedet steg med 1,58 prosentpoeng (se figur nede til venstre).
- Handelsbokser har ofte lange leiekontrakter og lite «value-add»-potensial, i tillegg har mange leietakere hatt svak omsetningsutvikling det siste året (se side 4).

Med repriseringen vi har sett de siste kvartalene henger yieldene nå mer sammen med rentenivået, noe som kan legge grunnlaget for økt aktivitet fremover. Verdifallet for handelsbokser har dessuten i mange tilfeller vært mindre enn for andre segmenter, fordi yieldene jevnt over var høyere før de begynte å stige.

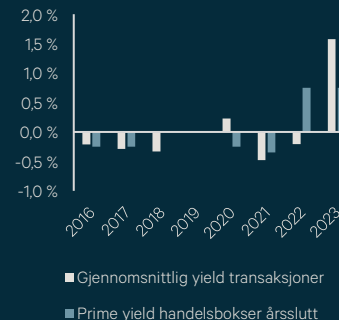
Handelsbokser – andel av transaksjonsvolum for handel



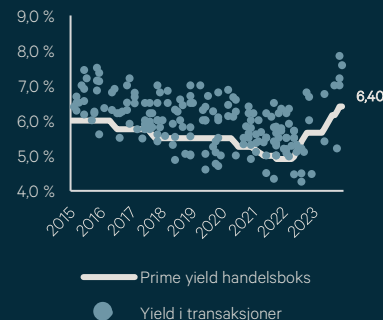
Transaksjonsvolum (NOK mrd.)



Yieldendring mot året før



Prime yield og yielder i transaksjonsmarkedet



Men ikke så verst verdiutvikling

Til tross for at handelseiendom er et av segmentene der likviditeten har fått størst trøkk det siste året, har segmentet stått seg relativt godt verdimessig. Siden januar 2022 har handelseiendom hatt bedre verdiutvikling enn det generelle markedet. Dette gjelder både notert og unotert eiendom.

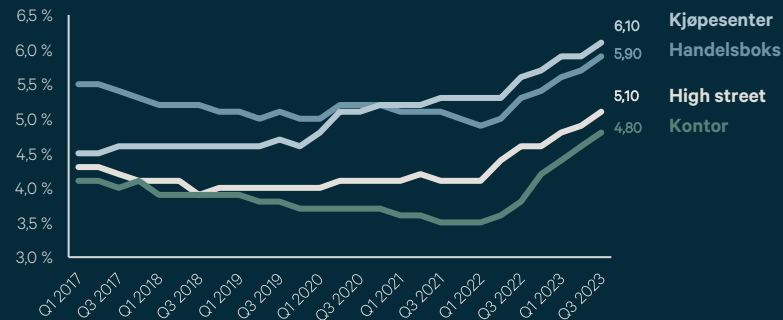
I det unoterte markedet har handelseiendom i Norden hatt positivt akkumulert totalavkastning siden første kvartal 2022, ifølge tall fra MSCI.* I samme periode har det generelle markedet hatt negativ akkumulert avkastning. Fra fjerde kvartal 2019 til tredje kvartal 2023 har handelseiendommer imidlertid hatt negativ totalavkastning, mens det generelle markedet har hatt en avkastning på mellom 15 og 20 prosent.

Merk at tallene er basert på verdivurderinger, noe som innebærer at de med stor sannsynlighet undervurderer volatiliteten. Det er likevel grunn til å tro at indeksen gir et godt bilde på den relative utviklingen mellom handelseiendom og resten av markedet.

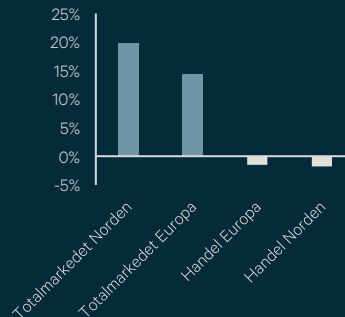
Hovedforklaringen til at handelseiendom har stått seg relativt bra siden 2022, er at man har hatt høyere yelder og svak verdiutvikling over mange år.

Dersom vi ser på yieldutviklingen innenfor ulike segmenter i Europa, har god handelseiendom innenfor ulike kategorier hatt mindre yieldoppgang enn kontor siden fjerde kvartal 2021. Og med en mindre oppgang i yelden fra et høyere startpunkt, bli verdifallet lavere.

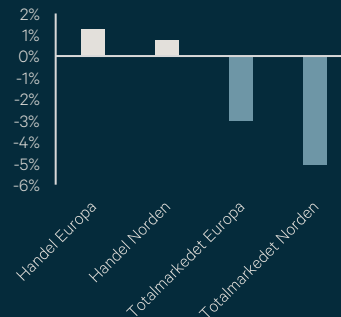
Gjennomsnittlig prime yield i Europa



Akkumulert avkastning fra Q4 2019*



Akkumulert avkastning fra Q1 2022*



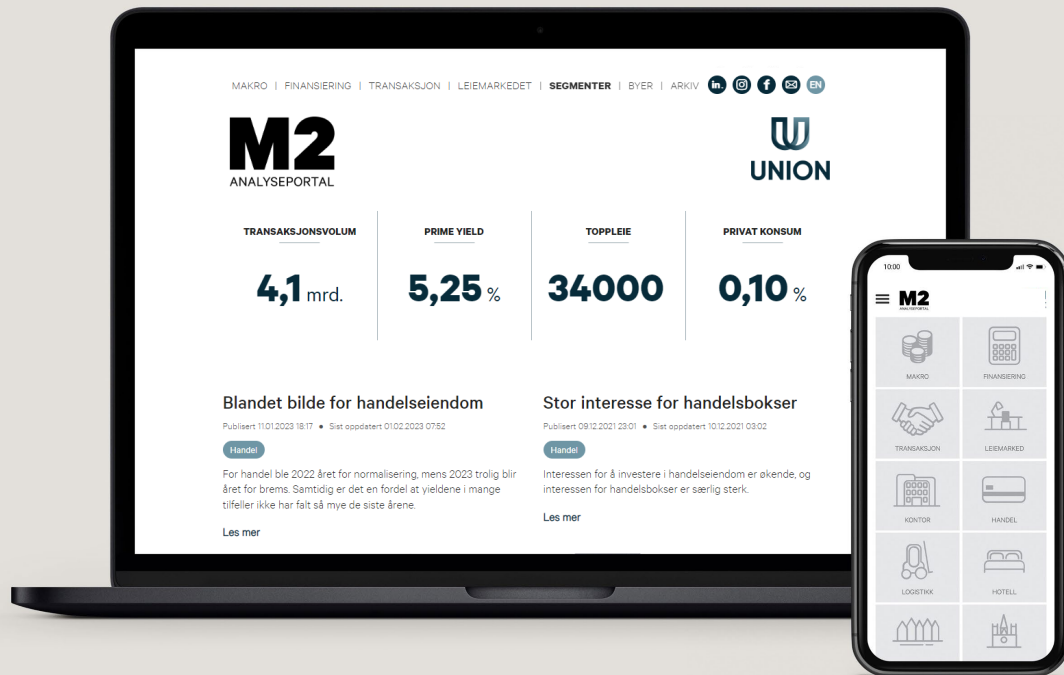
Kilde: Macrobond, Savills, MSCI *Totalavkastning, inkludert leieinntekter

M2

ANALYSEPORTAL

Hold deg oppdatert på
eiendomsmarkedet

www.m2.union.no





UNION

SKAPER VERDIER AV EIENDOM