

TRANSAKSJON

VÅREN 2024



UNION

Forsiktig optimisme

Etter at store deler av fjoråret var vanskelig i transaksjonsmarkedet, bedret stemningen seg rundt årsskiftet. Optimismen sammenfalt med at lange renter falt rundt 100 basispunkter. Nå er om lag halvparten av rentenedgangen reversert.

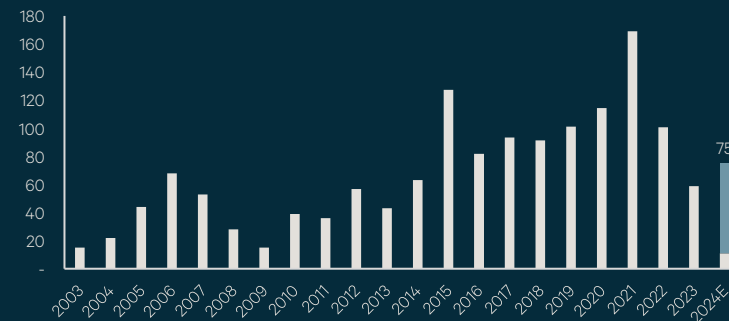
Det er likevel mer optimisme i markedet nå enn i fjor høst. Det henger nok sammen med at yieldene er høyere, samtidig som at rentefrykten er noe lavere, selv om rentene fortsatt er volatile. I tillegg har inflasjonen kommet ned på betydelig lavere nivåer i de store økonomiene. Og det uten at vi har fått en global resesjon.

I år forventer vi et transaksjonsmarked som står seg bedre enn i 2023. Vi tror likevel at mange av trendene vi så i 2023 vil fortsette å prege markedet:

- **Rentevolatiliteten** vil fortsatt gjøre det krevende i mange transaksjonsprosesser.
- **Børsnoterte selskaper** vil fortsette å lette seg, og dermed være netto selgere av eiendom.
- **Syndikatmarkedet vil trolig fortsatt være utfordrende.** Syndikatene har historisk stått for rundt 25 prosent av transaksjonsvolumet.* Dette falt til 12 prosent i 2023, og vi tror at denne delen av markedet fortsatt vil være utfordrende i 2024.
- **Norske og utenlandske fond vil fortsatt være betydelige kjøpere.** Fondene har netto kjøpt eiendom for omtrent 18 milliarder i 2023, og var den klart største nettokjøperen. Mange fond har fortsatt betydelig mengder tørt krutt, særlig de internasjonale.

*Inkluderer kun syndikering av eiendom, ikke kjøpsrådgivning.

Transaksjonsvolum (NOK mrd.)



Netto kjøp syndikater (NOK mrd. – 12-mnd. løpende)



Flere kjøpere i år

Selv om hovedtrendene fra i fjor holder seg, ser vi samtidig at noen markedsaktører er i ferd med å endre atferd:

- **Liv- og pensjonsselskapene**, som har solgt for betydelige volumer de siste tre årene, vil trolig i større grad være på kjøpersiden i år. De fleste pensjonsselskapene er nå enten nøytral- eller undervektet eiendom. Når både markedsverdier og verddivurderinger i større grad gjenspeiler det nye rentenivået, og usikkerheten rundt rente- og yieldtoppen er mindre, er det god grunn til å anta at mange vil søke seg tilbake mot målsatt allokering.
- **I tillegg er det flere «family offices»** som snuser på kjøp. Yieldene har kommet mye opp, og flere ser på muligheten til å kjøpe attraktive eiendommer på fornuftige prisnivåer.

I sum ser etterspørselssiden sterkere ut enn i fjor, noe som trolig henger samme med at prisene falt mye og at de fundamentale forholdene ser litt bedre ut.

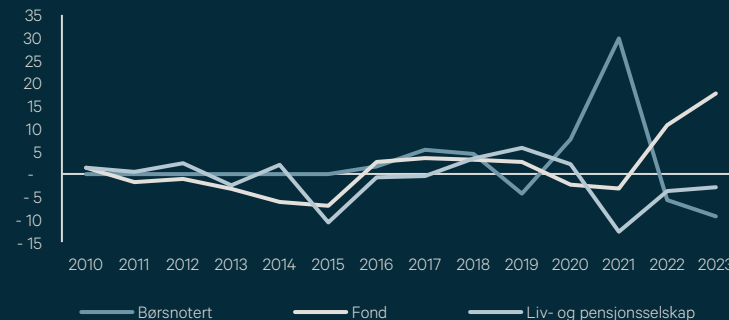
Investorene vil fortsatt ha logistikk

I fjor sto logistikk-, kombinasjons- og industrieiendom for 29 prosent av transaksjonsvolumet. For første gang var ikke kontor det største segmentet målt i volum. Vi forventer at interessen for logistikkeiendom vil stå seg godt også i 2024.

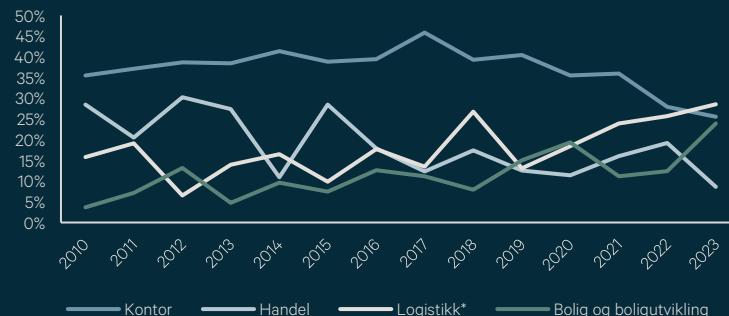
Det var enkelte store transaksjoner som bidro sterkt til volumet på logistikk-, kombinasjons- og industrieiendom i fjor. De tre største transaksjonene sto for 46 prosent av volumet. Den siste transaksjonen var salget av Wilog-porteføljen for 3,1 milliarder kroner helt på tampen av fjoråret, hvor NREP var ankerinvestor i en struktur satt opp av Propcap. Det var for øvrig utenlandske fond på kjøpersiden i de tre største logistikktransaksjonene i fjor.

Vi tror at etterspørselen etter kontorbygg vil ta seg opp i tråd med at yieldene har kommet mye opp, og trolig vil dette gjenspeiles i transaksjonsaktiviteten. Hittil i år har vi blant annet sett at Entra har skrevet en intensjonsavtale om salg av Trondheimsporteføljen til Reitan Eiendom for 6,5 milliarder kroner.

Nettokjøp (NOK mrd.)



Andel av transaksjonsvolumet



Yieldtoppen er kanskje nådd

Prime yield har steget med om lag 75 basispunkter siden i fjor sommer, og 150 basispunkter siden yieldbunnen i starten av 2022. Spørsmålet nå er naturligvis om yieldene har toppet ut. Det var mye som tydet på det da vi fikk flere referanser som underbygde yieldanslaget på 4,75 prosent rundt nyttår.

Optimismen rundt årsskiftet sammenfalt med at lange renter hadde falt rundt 100 basispunkter siden toppen i oktober i fjor. Nå er om lag halvparten av rentenedgangen reversert. Vi har ikke registrert noe som indikerer at yieldene har økt de siste ukene, men vi har ingen skikkelige referanser, så helt sikre kan vi ikke være.

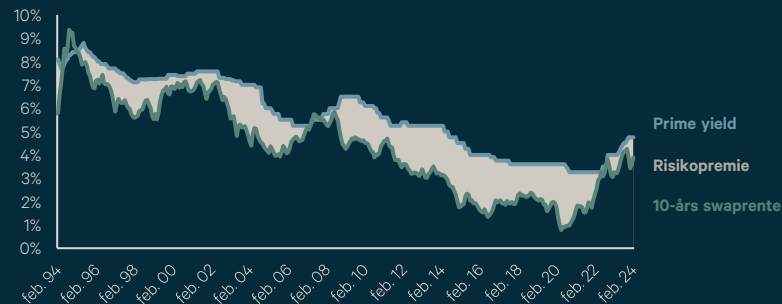
Kort oppsummert har vi følgende situasjon for øyeblikket:

- **Yieldene ser fortsatt litt for lave ut sett opp mot nominelt rentenivå**, særlig når vi tar hensyn til bankmarginer og kredittpåslag.
- **Dersom vi modellerer yielden basert på estimert langsiktig realrente**, ser eiendomsyieldene imidlertid ut til å være nær en langsiktig likevekt.
- **Dagens prising gir god substansverdi**, i den forstand at det i mange tilfeller ikke er mulig å få nytt tilbud inn i leiemarkedet med dagens byggekostnader, yelder og leienivåer. En korreksjon i byggekostnadene alene er trolig ikke nok til å endre bildet. Det betyr at det er vanskelig å fremskaffe nytt areal før leienivået kommer betydelig opp eller yieldene begynner å falle igjen. Altså en verdøkning på eksisterende bygningsmasse.

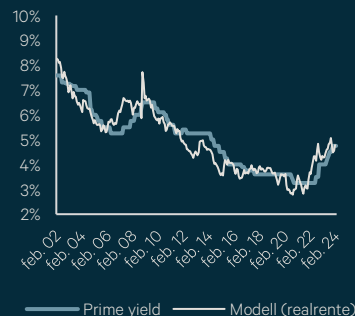
Hvor tungt bør du vektlegge det siste argumentet? Det avhenger av hva du tror om leiemarkedet i årene som kommer. Jo færre ledige kontorlokaler, jo mer avgjørende blir marginalkostnaden ved å fremskaffe nytt areal. Og vice versa. I mange byer i USA, der kontorledigheten er skyhøy, spiller det naturligvis ingen rolle hva "replacement cost" er.

I sum har vi en prising som virker å være noenlunde fornuftig. Vi kan imidlertid ikke utelukke at yieldene stiger litt til, særlig hvis rentene fortsetter oppover. I sum er likevel bildet mye mer balansert enn for et år siden. Vi opplever også at flere investorer er komfortable med markedet nå, noe som i seg selv er med på å stabilisere prisene.

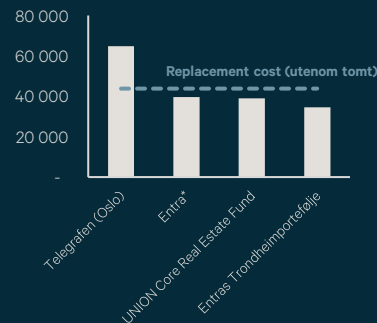
Prime yield og historisk risikopremie



Prime yield kontor Oslo



Verdi per kvadratmeter



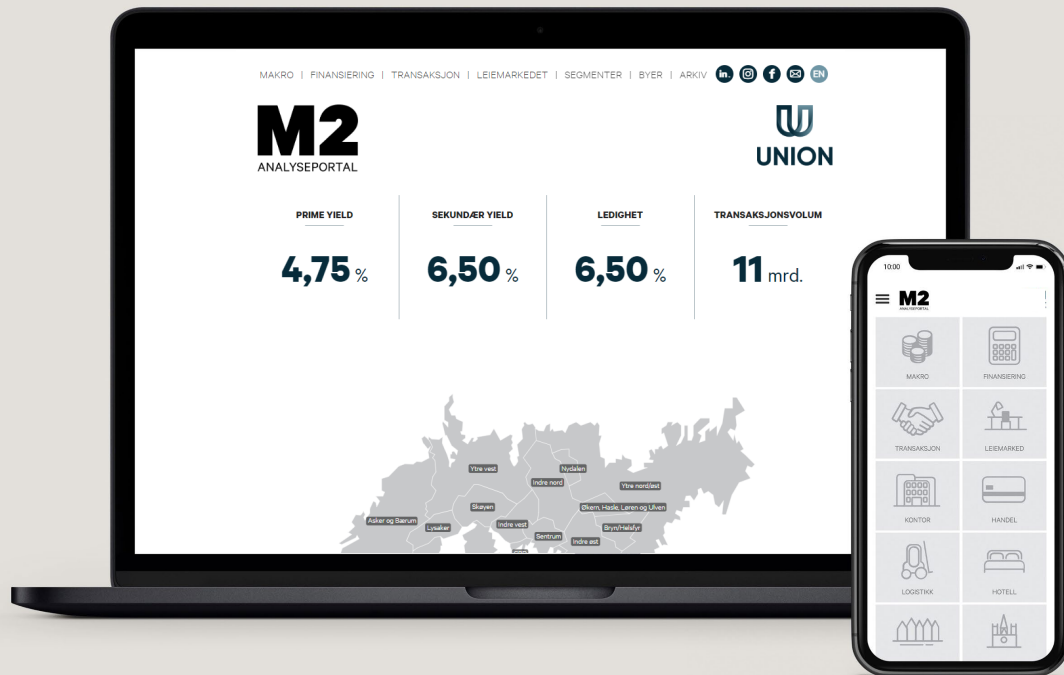
— Prime yield — Modell (realrente)

M2

ANALYSEPORTAL

Hold deg oppdatert på
eiendomsmarkedet

www.m2.union.no





UNION

SKAPER VERDIER AV EIENDOM