

TRANSAKSJON

HØSTEN 2025



UNION

Kontormarkedet er høyt priset

I år har yieldene stabilisert seg etter at vi så en yieldkompresjon på rundt 25 basispunkter gjennom fjoråret. Det til tross for at swaprentene har etablert seg på rundt fire prosent, og at markedsaktørene forventer færre rentekutt sammenlignet med i fjor sommer. **Vi har gjentatte ganger sett transaksjoner som gjøres på en prising som understøtter anslaget på 4,50 prosent for prime yield.**

Yielden fremstår åpenbart som lav sett opp mot markedsrentene. Også når vi justerer for at globale inflasjonsforventninger på 10-års sikt er om lag 60 basispunkter høyere enn i årene før pandemien.

Prime yield ligger to standardavvik utenfor vår yieldmodell. Modellen indikerte en yield på 4,5 prosent i tredje kvartal i fjor, men indikerer nå et nivå på over fem prosent. Markedsprisingen bruker naturligvis å avvike fra modellen i både korte og lengre perioder, men har truffet bra over tid og gir en god indikasjon om hvor vi er med tanke på verdsettelse.

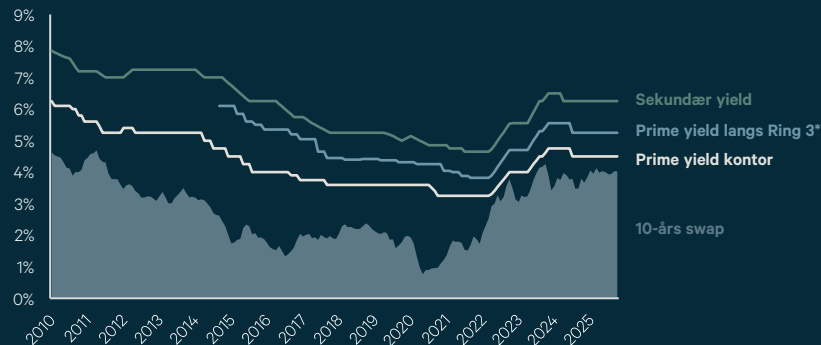
Markedsaktørene forventer god vekst i leieinntektene på sikt, noe som spiller inn på prisingen i dag. Vi tror fortsatt leieprisene skal opp på sikt, men leieprisveksten blir trolig svakere i det korte bildet, i tillegg til at veksten i leier i stor grad er CAPEX-drevet (se egen analyse av leiemarkedet).

Vi opplever fortsatt at det er flere kjøpere enn selgere på de beste kontoreiendommene i Oslo. I denne delen av markedet er det stort sett ubelånt kapital som driver etterspørselen, noe som utvilsomt er førende for prisingen.

Transaksjonsvolumet innenfor kontor er uvanlig lavt, samtidig som belånte investeringer utgjør en liten andel av dette lave volumet (se side 6). **Markedet for belånte kontorinvesteringer er rett og slett lite likvid i dagens marked.**

Kontormarkedet fremstår, som store deler av resten av kapitalmarkedet, som høyt priset for øyeblikket.

Yielder vs. renter



Realrentemodell vs. prime yield kontor i Oslo



Hvor mye kapital har den ubelånte delen av markedet?

Et sentralt spørsmål fremover, blir naturligvis **hva som skjer når liv- og pensjonsselskapene er ferdige å kjøpe, og når det eventuelt skjer**. Dersom vi tar utgangspunktet i at norske pensjonskasser typisk har en målsatt allokering på 10 prosent til eiendom, og deres utvikling i AUM, kommer vi frem til at de er fortsatt er om lag 8 milliarder kroner undervektet. Merk at dette ikke nødvendigvis betyr det samme som at de skal kjøpe for 8 milliarder kroner, ettersom de normalt har godt slingsringsmonn her.

Men en del tørt krutt er det fortsatt der ute. I tillegg kommer eventuelle kjøp fra livselskapene, inkludert KLP, som ikke er med i beregningen av vektingen til norske pensjonskasser ovenfor.

Hvis dagens rentebilde vedvarer er det uansett en viss risiko for at yieldene kommer litt ut igjen på sikt, samtidig som det vil være betydelig forskjell i prisingen basert på om eiendommen tiltrekker seg liv- og pensjonsspengere eller ikke.

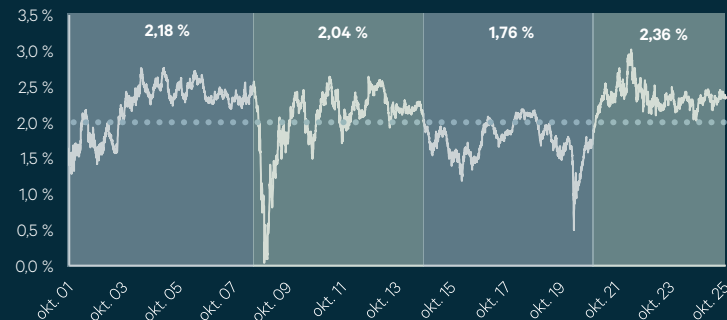
Man kan naturligvis tenke at prisingen er mer robust for sekundære eiendommer og andre segmenter, ettersom det beviselig er mer likviditet fra belånte aktører i denne delen av markedet. Men også her er yieldgapet knappere enn vanlig, i tillegg til at prising ofte er sett på som en relativ størrelse, så hvis de laveste yieldene øker kan dette forskyve seg.

Gir eiendom for dårlig avkastning?

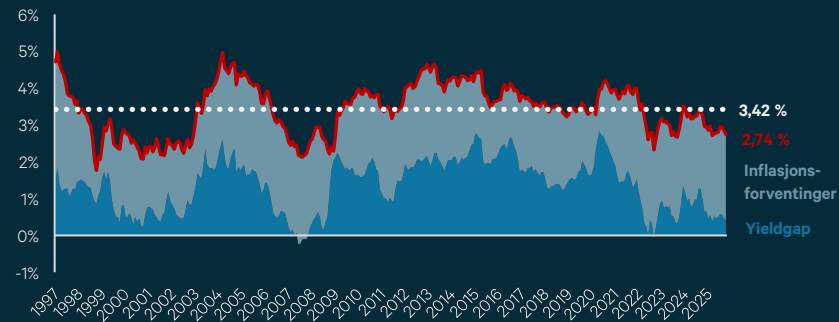
Jevnlig hevdes det at eiendomsmarkedet tilbyr for svak risikostjustert avkastning, særlig fordi rentene har steget raskere enn eiendomsyieldene. Det er i mange tilfeller riktig, og dagens rentenivå gjør det i mange tilfeller krevende å regne hjem belånte investeringer. Men gir det et komplett bilde?

[Les mer i denne kommentaren som opprinnelig ble publisert i Kapital 26. september.](#)

10-års inflasjonsforventninger (USA)



Nominelt yieldgap + langsiktige inflasjonsforventninger



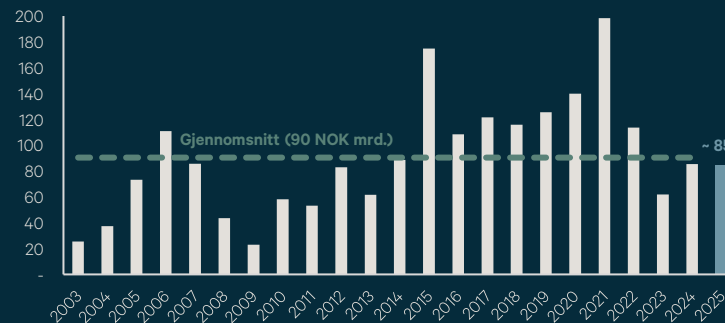
Normalisering av transaksjonsvolum i et unormalt marked

Hittil i år har vi registrert et transaksjonsvolum på omtrent 47 milliarder, noe som er 14 prosent lavere enn på samme tid i fjor. Ser vi bort fra transaksjonen hvor Entra solgte sin portefølje i Trondheim, så er volumet omtrent i tråd med fjoråret. Vi forventer et totalt transaksjonsvolum rundt 85 milliarder i år.

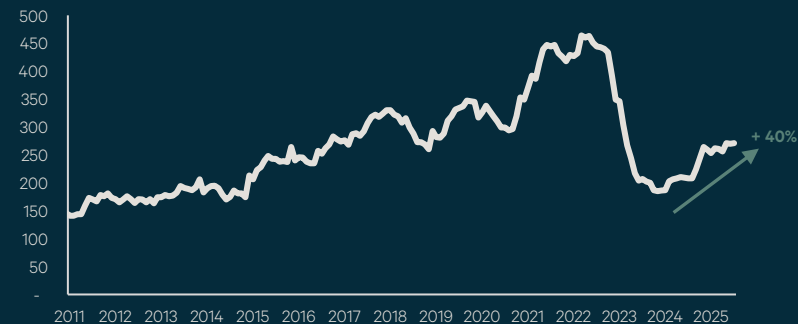
Dersom vi legger til grunn inflasjonsjusterte tall, er et slikt volum ikke langt unna hva man har regnet som «normalt» tidligere. Selv om aggregerte tall tilsier et brukbart marked, oppleves markedet som litt trådt. Det skyldes blant annet:

- Sterk vridning i hvilke segmenter som omsettes
- Sterk vridning i hvem som kjøper

Transaksjonsvolum (NOK mrd. i 2025-kroner)



Antall transaksjoner (12 mnd. rullerende)



Høy aktivitet innen bolig og boligutvikling

Bolig og boligutvikling står hittil i år for nesten 30 prosent av transaksjonsvolumet og er det mest omsatte segmentet, noe vi aldri har sett før. Det er primært to grunner til at volumet har økt mye. For det første er det svært dårlig lønnsomhet i boligutleie, noe som fører til at mange selger bygårdene sine, og da typisk til kjøpere som har tenkt å «slakte» disse.

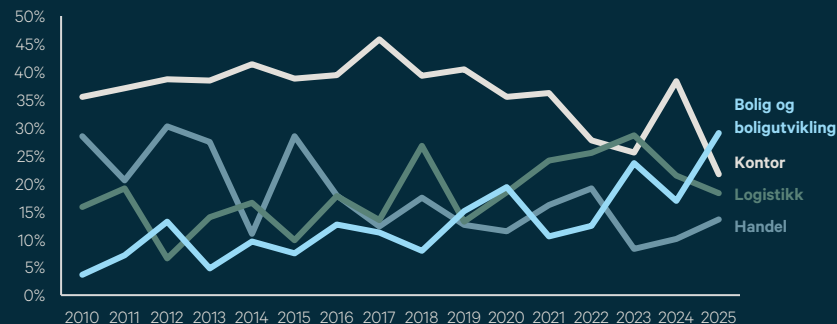
For det andre er tallene sterkt påvirket av at KLP Eiendom i starten av året fikk mandat til å gå inn i utleieboliger. **KLP har gjort to kjøp i Norge for godt over fire milliarder kroner totalt:**

- Kjøp av omtrent 1 000 leiligheter i Stor-Oslo, Drammen og Bergen fra Selvaag AS for 3,3 milliarder kroner.
- Kjøp av Selma Ellefsens vei 9 med omtrent 200 leiligheter på Ulven for litt over én milliard kroner.

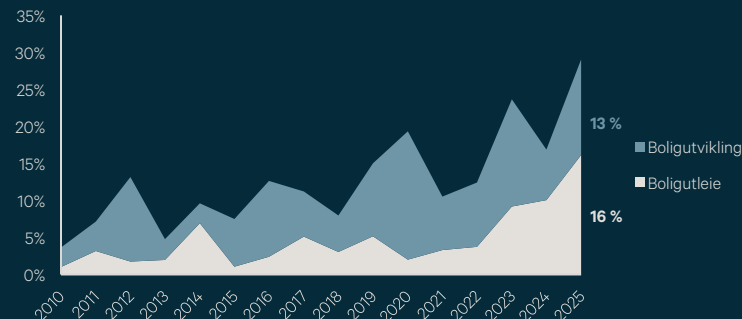
I tillegg ser vi relativt høyt volum innenfor boligutviklingseiendom. Her trigges transaksjonene av en kombinasjon av utviklere som henter inn kapitalpartnere, og andre utviklere som ønsker å vokse. For attraktive boligtomter er interessen fra både utviklere og finansielle miljøer stor. En driver bak interessen, er forventninger om vekst i boligprisene, særlig i hovedstaden.

Flere år med få igangsettinger og høye rentekostnader vil trolig legge press på likviditeten til flere boligutviklere fremover, **noe som sannsynligvis kommer til å utløse flere transaksjoner.**

Andel av transaksjonsvolum



Andel av transaksjonsvolum som er bolig og boligutvikling



Lavt og fallende kontorvolum

Mens boligrelatert eiendom bykser oppover i transaksjonsmarkedet, **så har kontortransaksjonene en fallende andel av markedet siden 2019**. Fra 2010 til 2019 var kontorandelen omtrent 39 prosent av markedet, mens den hittil i år er nede i 22 prosent.

Av kontortransaksjonene som er gjennomført, er 67 prosent av volumet i Oslo, noe som er 16 prosentpoeng høyere enn normalt.

I gjennomførte kontortransaksjoner i Oslo i år, står ubelånte aktører bak 74 prosent av volumet.

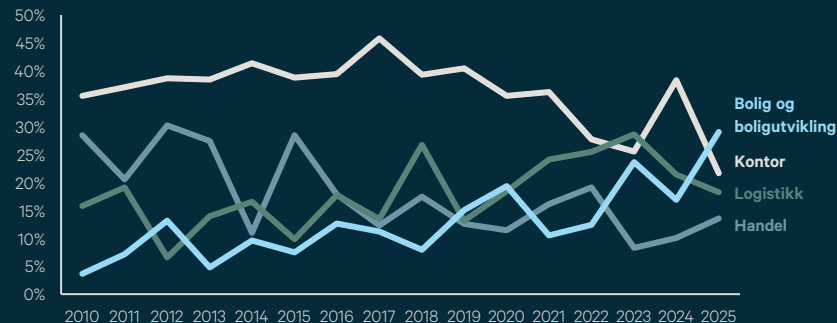
Ettersom omsetningen av kontoreiendommer er uvanlig lav, og belånte pengers andel av dette volumet igjen er uvanlig lav, er det svært lite som skjer med tanke på belånte kontorinvesteringer.

Med dagens yielder og finansieringskostnad, tror vi at denne trenden vil fortsette. Det er rett og slett krevende å regne hjem nye kontorinvesteringer i Oslo på belånt basis.

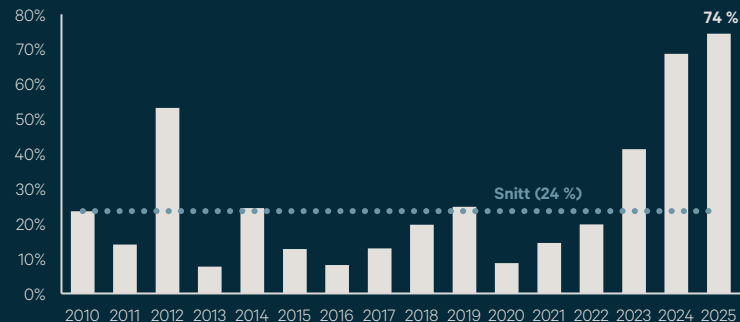
Samtidig som at kontormarkedet tar en mindre del av transaksjonsmarkedet, så øker aktiviteten innen handel. Det er ikke overraskende:

- Vi ser en gjeninnhenting fra et lavt nivå
- Høyere yielder gjør det mulig å kjøpe eiendom med positivt yieldgap
- Positive fundamentale forhold med høy reallønnsvekst og utsikter til vekst i privat konsum

Andel av transaksjonsvolum



Ubelånte pengers andel av kontortransaksjoner i Oslo



Flere aktive kjøpere

Det er flere aktive kjøpergrupper i det norske markedet hittil i år. Både norske fond, syndikeringsaktører og børsnoterte selskaper er netto kjøpere, i tillegg til liv- og pensjonsselskaper. Norske fond får naturligvis innskudd fra pensjonskasser, og her er det sannsynligvis fremdeles tørt krutt.

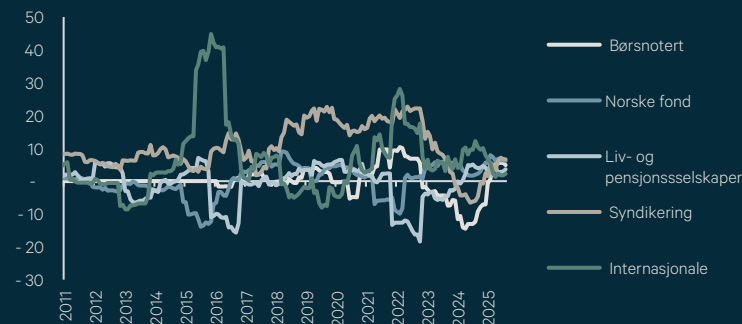
Mens syndikatørene gjennom 2024 var netto selger av eiendom, så har disse kjøpt mer enn de har solgt så langt i år. Dette skyldes primært færre salg og ikke flere kjøp, og kjøpsaktiviteten er fremdeles lav. Samtidig har flere aktører i større grad fokusert mer på kjøpsrådgivning.

Av syndikatene som faktisk er satt, er 65 prosent enten lager- eller handelseiendommer. Tilretteleggerne vrir med andre ord investeringene dit det er mulig å oppnå positiv yieldspread.

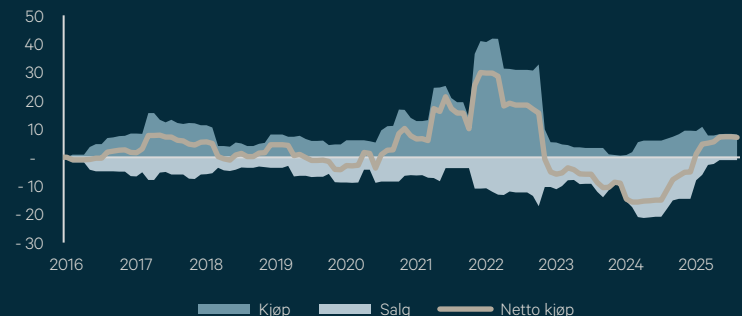
De børsnoterte selskapene er i større grad tilbake aktive på kjøpersiden, noe som blant annet skyldes at flere har fått sterkere balanse etter salg og kapitalinnhentinger de siste årene.

Vi har allerede sett aktivitet fra flere hold. Cibus og Balder har blant annet kjøpt for mer enn milliarder i år, fordelt på dagligvare og industrieiendom. Samtidig har de norske børsnoterte selskapene kjøpt for nesten fire milliarder, fordelt på alt fra samfunnsbygg til boligutvikling.

Netto kjøp (NOK mrd. 12 mnd. rullerende)



Kjøp, salg og netto kjøp børsnoterte* (NOK mrd. 12 mnd. rullende)



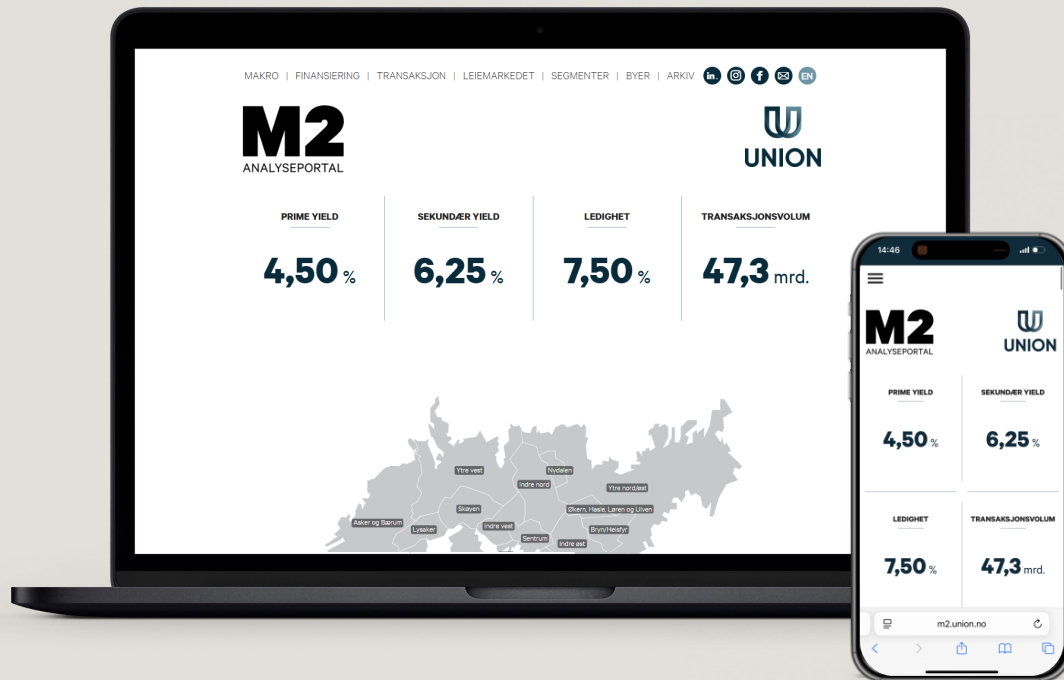
Kilde: Macrobond *Inkludert utenlandske børsnoterte selskaper

M2

ANALYSEPORTAL

Hold deg oppdatert på
eiendomsmarkedet

www.m2.union.no





UNION

SKAPER VERDIER AV EIENDOM