

PRO Ejendomme

Nr. 1 - Januar 2022 - 2. årgang

UDENLANDSKE INVESTORER KØBER DANSKE EJENDOMME SOM ALDRIG FØR. MEN INTERESSEN ER IKKE GENGÆLDT – I HVERT FALD IKKE FRA PENSIONSSSEKTORENS SIDE. **DEN HAR REDUCERET SIN EKSPONERING I UDENLANDSKE EJENDOMME UNDER CORONAKRISEN.**

02

06

DANSKE EJENDOMSINVESTORER ER BLEVET MERE FORSIGTIGE. FOR BLOT FÅ ÅR SIDEN BELÅNTE DE FLESTE AF DEM DERES EJENDOMME MED VARIABLE LÅN. **NU VÆLGER LANGT STØRSTEDELEN FASTE, 30-ÅRIGE LÅN.** DERIMOD ER ANDELEN AF LÅN MED AFDRAG STAGNERET. LÆS OGSÅ VORES GUIDE TIL VALG AF LÅNETYPE.

KLIMADAGSORDENEN GIVER NYE UDFORDRINGER FOR EJENDOMSSKABERNE, NÅR DE SKAL HÅNDBERE DERES RISIKO.

DET ER IKKE LÆNGERE NOK AT HAVE EN BRED PORTEFØLJE AF EJENDOMME. MAN SKAL OGSÅ TAGE HØJDE FOR, OM DE ER I RISIKO FOR OVERSVØMMELSER, ELLER OM DE PÅ GRUND AF STOR CO₂-UDLEDNING KAN BLIVE BLACKLISTET AF ANDRE INVESTORER.

10

14

MIPIM I CANNES PLEJED E AT VÆRE EN KOMBINATION AF FORRETNING OG FORNØJELSE FOR VINTERTRÆTTE DANSKE EJENDOMSFOLK. **MEN MIPIM BLIVER ALDRIG DET SAMME IGEN EFTER CORONAEN.** DET VURDERER DEN DANSKE STANDS GRAND OLD MAN, TONY CHRISTRUP.

BOGANMELDelse: GENNEM HISTORIEN HAR HERSKERE OG PLANLÆGGERE EKSPERIMENTERET MED MANGE MODELLER FOR STORBYER. OFTE ER EJERE AF EJENDOMME BLEVET KØRT OVER, NÅR POLITISKE PROBLEMER OPSTOD. **MEN PÅ DEN POSITIVE SIDE HAR STORBYEN SOM KONCEPT VIST EN ENORM KRAFT, SOM OPRETHOLDER EJENDOMMENES VÆRDI.**

17

PENSIONSSEKTOREN VENDTE RYGGEN TIL UDENLANDSKE EJENDOMME UNDER CORONAKRISEN

Mens værdien af danske ejendomme i pensionssekskabernes porteføljer er steget under coronakrisen, har værdien af udenlandske ejendomme ligget stort set fladt. Dermed er den relative eksponering mod dem faldet. Billedet står både i kontrast til udlandets stærke interesse i danske ejendomme, og til hvordan pensionssekskaberne har ageret i forhold til andre aktivklasser. Her er der tværtimod skruet op for den udenlandske eksponering.

2021 blev et rekordår på det danske ejendomsmarked. Aldrig er der handlet danske investerings-ejendomme for så mange penge – 105 mia. kroner, ifølge Colliers. Rekorden skyldes i høj grad udenlandske investorer, der stod for lidt over halvdelen af handlerne. De havde været holdt tilbage af praktiske forhindringer og nervøsitet i markederne i det første coronaår. Men så snart det blev muligt, kom de igen, og de tog revanche for den tid, hvor det havde været svært at købe op. De udenlandske investorer elsker simpelthen Danmark.

Kærligheden er imidlertid ikke gengældt – i hvert fald ikke fra pensionssektoren, som i høj grad svinger taktstokken på det danske ejendomsmarked.

Det viser tal fra brancheforeningen Forsikring & Pension (F&P).

F&P har siden fjerde kvartal 2018 samlet tal for medlemmernes investeringer i forskellige kategorier, igen opdelt på danske og udenlandske aktiver. Der er altså ikke basis for nogen lang tidsserie, men der er dog tal nok til at se, hvordan pensionssekskaberne har reageret hen over coronakrisen.

Fra fjerde kvartal 2019 til andet kvartal 2021 steg beholdningen af danske ejendomme med 15,0 procent, til 169,9 mia. kroner. I samme periode skrumpede den udenlandske portefølje 0,7 procent, til 69,1 mia. kroner.

Månedsbrevet PRO Ejendomme udgives af

Viden Plus ApS
Lyngbyvej 16
2100 København Ø
CVR 39035375
Kontakt:
proejendomme@videnplus.dk
Tlf. 21 77 88 40

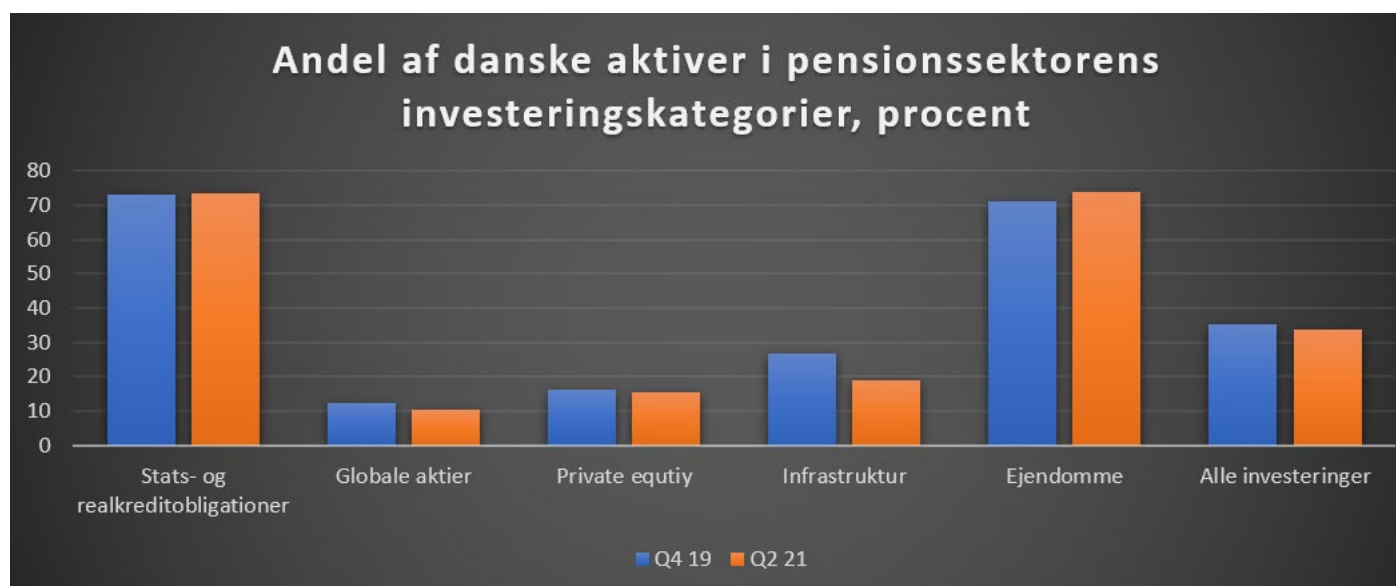
**BEMÆRK AT UDGIVELSEN
ER PERSONLIG. KOPIERING,
DELING OG VIDERESENDELSE
ER IKKE TILLADT**

Abonnement
1100 kr. for 11 udgivelser (alle
måneder undtagen juli)
Herefter 1100 kr. for yderligere
tre adgange til personer i

samme virksomhed
eller husstand. Er der behov
for flere adgange, så ring for et
tilbud

Ansvh. chefredaktør:
Sten Thorup Kristensen

Grafik og Layout:
Fecund Aps – fecund.dk



Pensionsektorens investeringer Kilde F&P

Danske ejendomme udgør altså over 70 procent af de samlede ejendomsporteføljer i pensions-selskaberne, og den andel er vokset under coronakrisen.

Det står i skærende kontrast til, hvordan pensions-selskaberne har håndteret andre typer af aktiver under coronakrisen. De globale danske aktier – fra selskaber som Novo Nordisk, Mærsk, Carlsberg, Vestas og så videre – har som helhed klaret sig meget fint gennem coronakrisen. Pensions-selskabernes beholdning af dem er da også vokset med 10,5 procent. Men beholdningen af udenlandske globale aktier er vokset med 32,1 procent. Her har pensions-selskaberne altså solgt ud af de danske aktier for at købe udenlandske i stedet.

De globale aktier er naturligvis også superlikvide og kan handles når som helst. Et bedre sammenligningsgrundlag er måske private equity, altså investeringer i unoterede selskaber. Disse er illikvide på samme måde, som ejendomme er det. Og ligesom når man investerer i ejendomme, er det en fordel at være tæt på et unoteret selskab, inden man sætter penge i det. Har man ikke denne nærhed, kan man for begge aktivklasser investere indirekte gennem fonde, hvis forvalte-

re sætter sig grundigt ind i selskaber henholdsvis ejendomme.

Private equity har måske også været lidt tungt at håndtere under coronakrisen. I hvert fald er pensions-selskabernes formuer her nedbragt lidt, både på udenlandske og danske aktiver. Men nedbrin-

”Fra fjerde kvartal 2019 til andet kvartal 2021 steg beholdningen af danske ejendomme med 15,0 procent, til 169,9 mia. kroner. I samme periode skrumpede den udenlandske portefølje 0,7 procent, til 69,1 mia. kroner.”

gelsen er mest udtalt på danske aktiver, og af de samlede investeringer i private equity står ca. 85 procent i udenlandske aktiver.

Men i pensionsbranchens optik er ejendomme altså endnu primært en dansk aktivklasse. Det skyldes grundlæggende hensynet om nærheden – investorer er gennem historien kommet grunt



galt afsted ved at købe ejendomme i byer, de grundlæggende ikke forstod.

Men gennem de seneste 10-15 år er markedet globaliseret. Gode ejendomme med lav risiko er samlet i porteføljer, som investorer udefra med nogenlunde tryghed kan købe sig ind i. Det er også det, der kommer til udtryk ved de mange udenlandske investeringer i Danmark. Så hvornår kommer et gennembrud den anden vej, så danske pensionsmidler i ejendomme også bliver fordelt på danske og udenlandske aktiver?

Mens nogle pensionselskaber slet ikke har penge i udenlandske ejendomme, har andre taget hul på det. I Danica Ejendomme er der for eksempel

”Ud fra en tanke om at sprede risiko, og selvfølgelig også at søge et stabilt afkast, har vi et ønske om den udenlandske eksponering. Ikke nødvendigvis på bekostning af den danske, men simpelthen så vi får et bredere søgefelt.”

udenlandske ejendomme for ca. 2 mia. kroner, ud af en samlet portefølje på 37-38 mia. kroner, oplyser adm. direktør Michael Nielsen. Planen er at øge den andel, idet man samtidig lægger vægt på nærheden – i første omgang søger man partnere i Skandinavien, Tyskland, Benelux og Storbritannien.

”Helt overordnet har Danica et ønske om at øge sin ejendomseksposering, og når man gør det, tænker man selvfølgelig også over, hvor ejendommene skal ligge. Ud fra en tanke om at sprede risiko, og selvfølgelig også at søge et stabilt afkast, har vi et ønske om den udenlandske eksponering. Ikke nødvendigvis på bekostning af den danske, men simpelthen så vi får et bredere søgefelt. Det er jo ikke nogen hemmelighed, at der er hård konkurrence om de bedste ejendomsinvesteringer,” siger Michael Nielsen.

Han tilføjer, at konkurrencen er mindst lige så hård på de mest interessante udenlandske markeder. Derfor er en øgning af den udenlandske portefølje heller ikke noget, man bare lige gør. Der er et stykke arbejde at gøre først.

”Vi har finetunet den strategi, vi tænker eksekveret i udlandet. I dag ligger næsten hele vores udenlandske portefølje i fonde, men i fremtiden tænker vi, at vi vil have mere kontrol over det, vi investerer i.



Birmingham
Foto: Flickr barnyz



Köln
Foto: Flickr Crosa

Vi vil gerne ind i join ventures og klubinvesteringer, hvor vi får en større indflydelse og selv er med til at definere forretningsplanen,” siger Michael Nielsen, som dog fortsat vil købe de meget specialiserede ejendomme – for eksempel logistikejendomme – gennem fonde. De ejendomme, han vil investere direkte i, skal være simple og med lav risiko, som boligejendomme i attraktive kvarterer.

Også bæredygtighed indgår i Danica Ejendommens overvejelser. At man kun vil sætte penge i bæredygtige ejendomme, gør alt andet lige antallet af købsemner mindre, så det motiverer til at kigge over et bredere felt. Se også artiklen side 10. Derimod tror Michael Nielsen ikke, at man i første omgang en betydelig risikospredning i henseende til økonomiske konjunkturcykler, så længe man kun investerer i Nordeuropa.

Også PensionDanmark er blandt dem, som er aktive på udenlandske ejendomsmarkeder. Der er dog ingen planer om at blive det i højere grad, end man er i dag, oplyser direktør for ejendomme Marius Møller i en skriftlig kommentar.

”Vi investerer i ejendomme for at opnå det bedst mulige risikojusterede afkast af medlemmers pensionsopsparinger. Det gør vi bedst ved at fokusere på robuste investeringer i udvikling af byområder

med bolig- og erhvervsprojekter i Danmark, hvor vi har vores kompetencer og samarbejdspartnere. Ved siden af dette har vi udenlandske ejendomsinvesteringer, som sikrer diversitet og risikospredning i porteføljen. Det opnår vi med den aktuelle andel omkring 10 procent, og vi har ikke planer om, at den skal ændres fremadrettet,” skriver han.

Velliv har derimod kun danske ejendomme, og selskabet vil ikke kommentere, hvorfor man har truffet det valg.

”Vi har ikke interesse i at tale om noget, vi ikke er i,” siger pressechef Mikkel Bro Petersen.

Billederne til artiklen er fra Göteborg, Birmingham og Köln.

MASSIV ÆNDRING I FINANSIERINGEN AF UDLEJNINGSEJENDOMME

For blot få år siden var det den absolutte hovedregel, at boligudlejningsejendomme blev belånt med variable realkreditlån. I dag er langt de fleste nye lån med fast rente, og fortsætter udviklingen, vil det snart være halvdelen af den samlede udlånsmasse, der er fast forrentet. Investorerne frygter måske stigende renter, men det kan også spille ind, at realkreditinstitutternes bidragssatser belønner forsigtighed – uanset hvad kunden selv tror om renteutviklingen.

Der er nu mere end 400 mia. kr. i realkreditlån til ejere af boligudlejningsejendomme. Det er en vækst i udlån på 90 mia. kr. over de seneste tre år, svarende til 28 procent. Det er dermed det område inden for realkrediten, der har oplevet den største vækst i udlån.

Og langt hovedparten af nettoudlånet de seneste tre år er sket i fastforrentede obligationslån. Det er udtryk for en ganske dramatisk ændring i, hvordan ejerne af boligudlejningsejendomme har valgt at sammensætte finansieringen.

For ti år siden var det næsten 8 ud af 10 kroner i realkreditlån til boligudlejning, der var i variabelt forrentede lån. Det har på den ene side sikret låntagerne de laveste løbende terminsydelsler, fordi den korte rente i hele perioden har ligget lavere end den lange realkreditrente. Men på den anden side har det også betydet en større følsomhed over for en mulig rentestigning. Bortset fra små skulp er denne frygtede rentestigning dog ikke kommet, og dermed er investorerne ikke kommet i klemme med deres finansiering.

Alligevel har der siden været en tendens til, at lån med variabel rente har fyldt mindre hos boligudlejerne end lån med fast rente. Begge lånetyper er ganske vist steget i beløb i takt med, at de samlede realkreditudlån til boligudlejning er vokset.

Men de fastforrentede lån har langsomt gnavet sig ind på de variabelt forrentede lån, så der efter knap syv år – i 2018 – var sket en ændring i mixet til da at være 7 ud af 10 kroner i variabel rente.

Også de seneste godt tre år er udviklingen forsat hen mod fast rente, og det betyder at vi med de seneste tal nu har 6 ud af 10 kroner udlånt til variabel rente.

Tallene tyder dog ikke på at der er sket massive omlægninger, men snarere at nye lån er ydet som fastforrentede obligationslån.

Ser man alene på udviklingen det seneste år, er der her netto en vækst i realkreditudlånet til boligudlejning på hele 30 mia. kroner, eller 8 procent, og ud af dem er omkring 25 mia. kroner ydet som fastforrentede lån og kun fem mia. kroner som variabelt forrentede lån.

Det er dermed en meget markant ændring i låntagernes valg i forhold til tidligere.

Underdirektør Morten Marott Larsen fra Ejendom

”Hvis man i længere tid har hørt på ønsker om, at fastrentelån skal fylde mere, så er det med til at skubbe låntagerne i den retning.”

Danmark peger på flere årsager til det voldsomme skifte.

"En ting er, hvad ejerne ønsker, og noget andet er hvad der er på hylderne. Hvis man i længere tid har hørt på ønsker om, at fastrentelån skal fylde mere, så er det med til at skubbe låntagerne i den retning. Samtidig er den måde, bidragssatserne beregnes på, med til at skubbe i retning af fastforrentede lån, og de to ting tilsammen tror jeg, er en del af forklaringen på det store skifte," siger han.

Derudover er der naturligvis også mulighed for, at låntagerne i højere grad vil gøre sig klar til en situation med højere renter.

Morten Marott Larsen vil dog ikke deltage i nogen udskamning af dem, der fortsat vælger variabelt lån. Han mener overordnet at investorerne selv sammensætter deres finansiering ud fra den situation de er i.

"Ejendomsinvestorer er ofte langsigtede investorer, og på langt sigt bør den variable rente være billigere end den faste. Der kan dog være en kortsigtet større risiko ved den variable rente, og det skal man være klar over. Derfor mener jeg, at lån med variabel rente

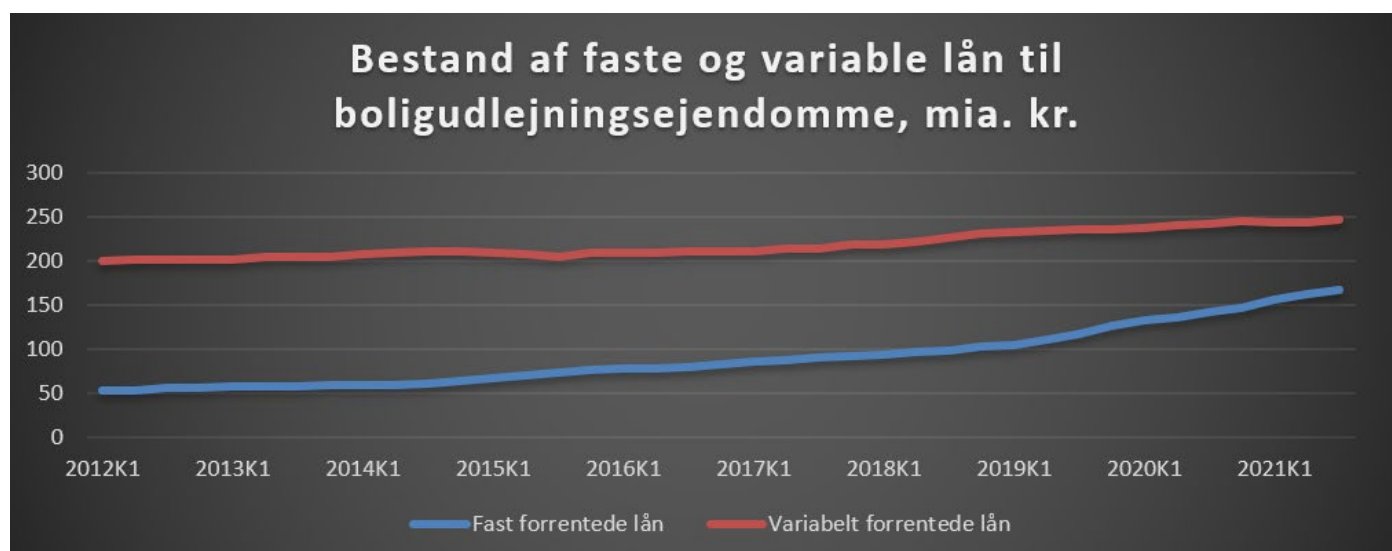
i mange tilfælde er en god løsning, der passer fint til ejendomssejeren, så alene ud fra investors egne overvejelser kan det i mange tilfælde give bedst mening med lån med variabel rente," siger han.

Det gælder også selvom der kan være samfundsmæssige ønsker om at reducere omfanget af variabelt forrentede lån, og netop dette ønske er i høj grad blevet udtrykt gennem flere år.

Men det kan som nævnt også spille ind, at låntagerne vil sikre sig en kursgevinst på gælden, hvis de lange renter skulle stige. Netop udsigten til gevinster ved konverteringer af fastforrentede lån har i efterhånden en del år spillet ind på boligejernes valg af realkreditlån.

Statsautoriseret revisor Inge Nilsson fra Skatteinform peger på, at man skal være opmærksom på skatteforholdene for realkreditlån.

"Når det er en person, der ejer ejendommen og har realkreditlånet, så sker der ikke beskatning af en kursgevinst på obligationslånet ved konvertering, men er der tale om at det er et selskab, der ejer ejendommen, så gælder der andre skatteregler," siger hun.



Realkredit fig 1 Kilde Finans Danmark



Realkredit fig 2 Kilde Finans Danmark

”Selskabet er skattepligtigt af kursgevinster og kan tilsvarende trække tab fra på det fastforrentede obligationslån. Selskabet kan vælge mellem, om det vil køre efter lagerprincip eller realisationsprincip. Ved lagerprincippet gøres gevinsten op hvert år, uanset om der er sket en konvertering eller ej, mens der ved realisationsprincippet kommer en opgørelse ved konvertering eller de løbende opgørelser i forbindelse med afvikling af lånet,” siger Inge Nilsson.

Dermed har skattereglerne ikke i sig selv indflydelse på om konverteringer er en god ide eller ej. Ejere af boligudlejningsejendomme har gennem alle de seneste ti år haft en forkærlighed for afdragsfrie lån. Men også her er der en udvikling over tid. For ti år siden var mere end to tredjedele af udlånsmassen til boligudlejning afdragsfrie lån. Siden da er andelen stille og roligt faldet, men ikke

markant. Med de seneste tal er knap 54 procent af de i alt 413 mia. kroner, der er i realkreditlån til boligudlejning, afdragsfrie lån.

Det siger dog ikke i sig selv så meget om risikoeksponering. Det kommer helt an på, hvor voldsomt ejendommene er belånt. Det fremgår således ikke af udlånsstatistikken, om de afdragsfrie lån for eksempel holder sig inden for en belåning i sikker afstand fra 80-procentsgrænsen. Er de for eksempel inden for 50 procent af ejendommens værdier, er det ikke udtryk for nogen særlig risikabel eksponering.

Artiklen er skrevet af journalist Ejlif Thomasen.

”Når det er en person, der ejer ejendommen og har realkreditlånet, så sker der ikke beskatning af en kursgevinst på obligationslånet ved konvertering, men er der tale om at det er et selskab, der ejer ejendommen, så gælder der andre skatteregler.”



FEM OVERVEJELSER VED FINANSIERING AF ERHVERVSEJENDOMME

Underdirektør Morten Marott Larsen fra brancheforeningen Ejendom Danmark peger på en række overvejelser, investorer med fordel kan gøre sig omkring finansiering af ejendomme. Han fremhæver overordnet det danske realkreditsystem, der bør være hjørnestenen i finansieringen, fordi det internationalt set er billigt.

1. Gør brug af verdens bedste realkreditsystem

Som udgangspunkt kan der optages realkreditlån på op til 80 procent af boligudlejningsejendommens værdi og 60 procent for kontor-, butiks-, og lagerejendomme. Ved store om- og tilbygningsprojekter kan udgifterne hertil lægges oven i ejendommens initiale værdi i forhold til låneberegningen.

2. Læg planer for finansieringsbehovet de næste fem-ti år

Selvom ejendomsfinansiering er fleksibelt og kan tilpasses løbende, er det en god idé at sam-tænke finansieringsvalget i dag med morgendagens behov. Planlagte renoveringsprojekter eller tanker om opkøb eller salg kan påvirke, hvordan den nuværende portefølje bedst finansieres. For eksempel kan det være billigere at optage lidt mere realkreditlån end nødvendigt i en eksisterende ejendom, hvis det kan spare virksomheden for at optage dyrere byggelån til et andet projekt.

Fra 2023 skærpes kravene til likviditetsplanlægning yderligere med den nye lagerskat, når ejendomsselskaber skal betale skat af urealiserede værdistigninger.

3. Lange eller korte renter – eller begge dele?

Man behøver ikke kun vælge ét produkt. Man kan sagtens splitte sit lån op i flere typer og for eksempel afdrage på en del af gælden og lade andet stå afdragsfrit i en årrække.

Endelig kan det være en mulighed at benytte en renteswap. Med en renteswap får man en garanteret fast ydelse, der er billigere end ved optagelse af et fastforrentet lån. Prisen for dette er dog, at lånet ikke indeholder en indfrielsesret til kurs 100. Hvis renten falder, stiger kursen på lånet og belaster din egenkapital.

Renteswaps er et afledt finansielt instrument og er mere komplekst end de gængse låntyper. Det er derfor vigtigt at være godt forberedt på de forskellige scenarier ved ændringer i renten, og dermed i værdien af lånet.

4. Forhandl om bidragsatsen

Mens renten styres af markedet ved optagelsen af lånet, er bidragsatsen rent fastsat at instituttet, men dog til forhandling. Bemærk at bidragsatsen er lavere for mere sikre låntyper og ved lavere belåningsgrader. Så husk altid at regne inkl. bidragsats, når forskellige låntyper skal sammenlignes.

5. Grønne ejendomme giver flere lånemuligheder

Den grønne bølge er også på vej ind over den finansielle sektor. De fleste låneudbydere har i dag nogle grønne lånetilbud på hylderne. Endnu er de kontante fordele ikke nødvendigvis overvældende, men trenden går kun i én retning, og mulighederne bliver flere og bedre i de kommende år. Derfor kan det være en rigtig god idé at forholde sig til muligheder og krav og sammentænke ejendommenes grønne regnskab med de finansielle muligheder.

EJENDOMSINVESTORER SKAL VÆNNE SIG TIL AT HÅNDTERE RISICI PÅ NYE MÅDER

Engang var risikoen på ejendomme især knyttet til den økonomiske og strukturelle udvikling i samfundet – en ejendom kunne blive til overs og forfalde. Men særligt klimadagsordenen har ændret spillet. Nu kan ejendomme tabe værdi, selv om de har fortrinlige placeringer, og økonomien blomstrer. EU's nye taksonomi er tænkt som retningslinjer for, hvad der er godt og skidt i henseende til bæredygtighed. Men heller ikke den er på sigt hugget i granit.

Jo flere ejendomme, og især jo flere typer af dem, man har, jo mere solid er porteføljen. Man har spredt sin risiko. Det er gammelkendt visdom i ejendomsbranchen.

Men betragtningen er ikke længere tilstrækkelig. I stedet for at sprede sig over forskellige aktivklasser for at minimere risikoen, må man se på de enkelte risikofaktorer hver for sig, og så sprede

”Vi vil jo heller ikke beskyldes for greenwashing, fordi vi ikke har lænet os ud ad vinduet og taget det ekstra besvær eller de ekstra omkostninger, der skal til for at gøre det mest muligt bæredygtigt.”

sine investeringer over dem. Det argumenterer CBRE for i sit outlook for EMEA (Europa og Mellemøsten) for 2022.

Betragtningen er naturligvis især aktuel på klimaparameteren. Lad os sige, at et ejendomsselskab fra gammel tid har været stort i Gammelkøbing og har samlet en bred portefølje af bolig-, kontor- og butiksejendomme i byen. Diversiteten i porteføljen giver selskabet håndtag at skrue på, hvis der skulle komme en økonomisk krise, eller hvis der sker en strukturel forandring.

Men hvis Gammelkøbing ligger lavt, og alle ejendommene er gamle og energikrævende at opvarme og vedligeholde, eksponerer ejendomsselskabet sig alligevel for fuld risiko på klimafronten: Alle dens ejendomme kan dels blive oversvømmet, dels af myndigheder og andre investorer blive klassificeret som ”sorte”.

”Hvis vi kigger på ejendomme, er der to forskellige typer af risiko. Dels fysisk risiko, for eksempel for oversvømmelser på grund af klimaforandringer. Dels transitionsrisiko, det vil sige alt, der har med lovgivning at gøre. I andre lande har vi set, at hvis din ejendom ikke opfylder de krav, som lovgivningen stiller, er ejendommen det, vi kaldet ”strandet”. Der er ikke noget, du kan gøre. Det kommer vi måske også til at se i Dan-



"Vores konklusion er sådan set, at vi ikke umiddelbart ser noget problem. Men der er selvfølgelig ejendomme, som ligger et sted, hvor der kan være et problem."

pålagt at oplyse om deres overvejelser og tiltag i henseende til dels fysiske risici, dels transitionsrisici.

"Derfor har de fleste pensionselskaber faktisk kørt en proces på at analysere, om deres ejendomme kunne være i en eller anden form for risiko, som påvirker værdien. Vi har selv lavet de analyser for flere kunder," siger Tonny Nielsen.

Han fremhæver dog, at disse analyser generelt er faldet positivt ud: "Det kommer selvfølgelig an på, hvilke scenarier, man kigger ind i. Vi har for eksempel set på, om der vil komme flere oversvømmelser, og om kloaksystemerne kan håndtere det. Vores konklusion er sådan set, at vi ikke umiddelbart ser noget problem. Men der er selvfølgelig ejendomme, som ligger et sted, hvor der kan være et problem."

Også AP Pension arbejder med scenarier ved sine investeringer. Peter Olsson, adm. direktør i AP Ejendomme, nævner Kanalbyen i Fredericia (billederne) som et eksempel.

"Her samarbejder vi med ejerne, kommunen og Realdania, der laver klimasikring af hele havnen, så den kan tåle en vandstandsstigning. Når vi bygger sådan et sted, er det selvfølgelig et kriterium, at der er sket, eller vil ske, klimasikring med henblik på at modvirke oversvømmelser. Det er bare en del af det, vi gør nu, ligesom vi undersøger, om der er blød bund eller forurening af grunden," siger Peter Olsson.

Men så langt handler det altså om de fysiske risici – det, som kan overgå ejendommene på grund af klimaforandringer. Når man taler transitionsrisici,

mark," siger Dragana Marina, analysechef i CBRE i Danmark.

Med hensyn til den fysiske risiko har hun, på basis af data fra DMI, kigget på, hvor mange ejendommene der risikerer oversvømmelse, selv ved moderate vandstandsstigninger.

"Det er skræmmende tal, og ikke bare for ejerne af ejendommene. Også lejerne vil blive udsat for tab, hvis medarbejderne en dag ikke kan møde på arbejde. Vi kan se, at virksomheder (altså lejerne, red.) så småt er begyndt at kigge på de fysiske risici," siger Dragana Marina.

De institutionelle investorer i Danmark er allerede begyndt at arbejde med de nye dimensioner i risikostyringen af deres ejendomsporteføljer. Det oplever Tonny Nielsen, partner og adm. direktør i Fokus Asset Management. Han fremhæver, at betragtningen flugter med det "julebrev", Finansstilsynet i december 2019 sendte ud til pensions- og forsikringselskaber. Julebrevet var ikke bare en venlig hilsen op til højtiden – modtagerne blev

handler det lidt firkantet sagt om den risiko, ejendommene kan udsætte andre for: Hvis de medfører stor CO2-udledning, kan de være med til at skabe klimaforandringer. Dermed bliver de også mål for både politiske indgreb og investor- og forbrugeraktivisme.

Hvor investor- og forbrugeraktivismen er af nyere dato, har politisk vedtagne energikrav været et tema helt siden 1970'ernes oliekriser. Men det forløb viser også, at disse myndighedskrav er dynamiske. En ejendom, som ejeren med stolthed præsenterede som energirenoveret i 1980, ville i dag stå som det sorteste sorte, alene fordi de omkringliggende ejendomme er blevet så meget bedre i mellemtiden.

”Vi vil jo heller ikke beskyldes for greenwashing, fordi vi ikke har lænet os ud ad vinduet og taget det ekstra besvær eller de ekstra omkostninger, der skal til for at gøre det mest muligt bæredygtigt.”

En investor kan altså ikke nøjes med at se på, hvilke krav der gælder i dag. Det skal også indgå i vurderingen, hvilke krav der kan komme næste år, eller om 10 eller 20 år. Konkret og aktuelt: AP Pensions ejendomsinvesteringer skal flugte med den nye EU-taksonomi om bæredygtige investeringer – men man forholder sig også til, om man skal ligge over den.

”Vi har en holdning om, at vi ikke bare venter på taksonomien – vi prøver at være så langt fremme, at hvis vi kan bruge objektivt set mere bæredygtige materialer og processer, vil vi gerne gøre det. Vi vil jo heller ikke beskyldes for greenwashing, fordi vi ikke har lænet os ud ad vinduet og taget det ekstra besvær eller de ekstra omkostninger, der skal til for at gøre det mest muligt bæredygtigt,” siger Peter Olsson.



Kanalbyen
Foto: Claus Bjørn



Kanalbyen
Foto: Claus Bjørn

”Vi har som strategisk hjørnesten, at alt det, vi laver, skal certificeres til højest mulige niveau. Alle kontorejendomme er for eksempel minimum DGNB Guld, og meget gerne også Platin, mens boliger skal være Svanemærket. Det er også det, der efterspørges af vores lejere. Hvis vi ikke gør det, bliver vi hurtigt overhalet af konkurrenterne,” siger Peter Olsson.

”Men du kan løbe ind i nogle issues. Hvis ejendommen for eksempel ligger lige en spids for langt fra offentlig transport, kan det være medvirkende til, at det er meget svært at nå en platin-certificering,” tilføjer han.

NYE DANSKE STATSOBLIGATIONER ER GRØNNE – SÅDAN DA

Onsdag udstedte Nationalbanken den første, grønne statsobligation fra dansk side. Formelt skal provenuet på 15 mia. kroner finansiere tiltag i den grønne omstilling, for eksempel vedvarende energi og nedsat registreringsafgift på elbiler.

Man kan dog diskutere, hvor reelt dette er, i og med at staten som bekendt ikke gemmer sine penge i cigarkasser til forskellige formål. Alle penge kommer ned i samme kasse, og staten har samme forpligtigelser over for alle obligationer.

Men ydermere har man, efter tysk forbillede og aftale med Finans Danmark, givet den grønne obligation en sort "tvilling": En almindelig statsobligation med samme kuponrente og løbetid, som investorerne til enhver tid kan få i bytte for deres grønne obligation.

Med ombytningsretten risikerer investorerne ikke at stå med en illikvid obligation, som de ikke kan sælge, når de har brug for det. Men dermed påtager de sig heller ikke noget særligt grønt ansvar – overhovedet.

Da EU-kommissionen ved nytår lækkede de første elementer i sin nye, grønne taksonomi, vakte det opstandelse, at atomkraft bliver regnet som et grønt investeringsobjekt. Det betegnedes både klimaminister Dan Jørgensen og hans tyske kollega som "greenwashing".

Diskussionen for eller imod atomkraft handler dog om, hvilke veje man vil gå for at begrænse CO₂-udledningen. Eksemplet med de grønne obligationer er af en anden karakter. Her er der bred enighed om, at den formelle anvendelse af provenuet er grønt. Tvivlen går i stedet på det rent tekniske – om man faktisk kan tale om, at nogen påtager sig et ansvar og hælder penge ned i en grøn kasse.

Alt dette for at illustrere, at trods den nye taksonomi er det langt fra hugget i granit, hvad en grøn investering vil sige. Det gælder også for ejendomme. Prioriteringer og kategoriseringer er subjektive og kan blive ændret over tid.

Det skal understreges, at man også kan se den nye, grønne statsobligation som "rigtigt" grøn. Det gør for eksempel professor Andreas Rasche, dekan ved CBS, der ellers har advaret mod, at det, institutionelle investorer kalder grønne investeringer, en gang imellem blot er udtryk for greenwashing.

"The twin bond concept does not make the green element go away. This is because the green bond is a separate bond; both securities can be held and traded independently of each other. The twin concept basically gives flexibility, as an investor can swap the green bond for a conventional (more liquid) bond. However, you cannot switch the other way around, and once you switch you have a different, non-green, security," skriver Andreas Rasche i en skriftlig kommentar til PRO Ejendomme.

Han forventer ikke, at den nye EU-taksonomi vil blive justeret i nærmeste fremtid. Han ser således de kriterier, der bliver lagt for grønne investeringer, som langtidsholdbare.

TONY CHRISTRUP: MIPIM BLIVER ALDRIG DET SAMME IGEN

I 2020 blev den store, europæiske ejendomsmesse aflyst, og i 2021 blev den flyttet til september. I år bliver den afholdt til tiden i marts måned. Den bliver dog væsentligt mindre end sædvanligt, fordi mange coronarestriktioner stadig er i kraft. Den mangeårige tovholder på den danske stand, Tony Christrup, tror, at nogle forandringer vil være permanente. De digitale alternativer er udviklet med stor hast, og for en ung generation af ejendomsfolk forekommer det klassiske messe-koncept med foldere og nøgleringe forældet.

Mange af de virksomheder, der gennem 2020 og 2021 i perioder har været lukkede, vil efter pandemien blomstre op igen, som om intet var hændt.

”Hvis jeg sad for bordenden i MIPIM-organisationen, ville jeg gentænke det. Det ville jeg gøre under alle omstændigheder. Det er for alvor begyndt at køre i ring, og mange spørger, om det er den rigtige måde at gøre det på.”

For andre vil der være varige ændringer: Mange af deres kunder har undervejs fundet ud af, at de kan handle andre steder, eller at de lever lige så lykkeligt uden varen.

Den store, europæiske ejendomsmesse MIPIM i Cannes hører til i den sidste kategori. Det vurde-

rer den danske stands mangeårige tovholder, bestyrelsesformand for Property Invest Denmark og Byggesocietets tidligere formand Tony Christrup.

Vel, i år holder MIPIM planen og løber af stablen fra den 15. til den 18. marts. At deltagerantallet skal divideres med to eller tre i forhold til den seneste ”rigtige” version er forklarligt, for så vidt at der har været usikkerhed til det sidste, og at mange lande og virksomheder stadig har betydelige coronarestriktioner i kraft.

Men Tony Christrup tror heller ikke, at vi i de følgende år skal opleve et MIPIM, som vi kendte det fra de glade 2010’ere.

”Jeg er rimeligt skråsikker på, at vi ikke mere kommer til at se et MIPIM, som vi kender det. Det skyldes selvfølgelig til dels corona. Men det skyldes også, at branchen og verden har udviklet sig. Vi er blevet langt mere digitale i vores færden, og den traditionelle måde at holde messe på kommer til diskussion. Det kan være, at der kommer noget



langt mere digitalt, så nogle er til stede fysisk, eksempelvis i Cannes, mens andre deltager i webinarer hjemmefra,” siger Tony Christrup.

”Hvis jeg sad for bordenden i MIPIM-organisationen, ville jeg gentænke det. Det ville jeg gøre under alle omstændigheder. Det er for alvor begyndt at køre i ring, og mange spørger, om det er den rigtige måde at gøre det på. Samtidig ser vi nogle unge og superdygtige aktører, som vil se den nuværende form for messe som gammeldags. Det er slut med foldere og nøgleringe,” fortsætter han.

Cannes er en dejlig by, og ikke mindst når sammenligningsgrundlaget er den nordiske vinter, der stadig er grå og trist, selv om den er på vej over i foråret. Mange deltagere i Cannes har nydt at stå i solen på Cafe Roma og netværke.

Men netop Cafe Roma er propfuld og egner sig ikke just til fortrolige samtaler om millionhandler. Ligeledes er hele byen, eller i hvert fald messehalerne, nøgternt set i den klaustrofobiske ende.

”Hvis man vil fastholde den fysiske placering af messen, som der i sig selv ikke er noget galt med, skal man også spørge sig selv, om det er rigtigt, at deltagerne står i en kælder. Måske kunne man

åbne byen på en anden måde. MIPIM har været ret restriktive i deres adfærd, og de seneste år har de nærmest haft vagter uden for messeområdet. Det er ikke den rigtige måde at gøre det på fremadrettet,” siger Tony Christrup.

Han understreger, at det ikke er sådan, at Byggesocietet og Property Invest Denmark, der står bag organiseringen af den officielle danske repræsentation, er ved at kaste håndklædet i ringen. Tværtimod.

”Helt grundlæggende vil jeg gerne sige, at der skal være en dansk repræsentation i en kontekst med mange investorer og aktører. Vi må aldrig nogensinde tage for givet, at investorer, entreprenører, arkitekter med flere bliver ved med at kigge på Danmark. Hvis der er det mindste tiltag, skal den danske ejendomsbranche være der. Men vi skal ikke nødvendigvis være der på samme måde, som vi plejer – med en stor stand med kaffe og snacks og så videre. Det setup skal også gentænkes,” siger Tony Christrup.

”Igen, den del, der handler om at opnå viden, kan langt hen ad vejen foregå digitalt. Det er under coronaen blevet et helt naturligt værktøj for os. Men når det kommer til at udvikle sit personlige

netværk, indgå aftaler med mere, er kemien vigtig, og der tror jeg stadig, at det personlige møde er vigtigt," siger Tony Christrup.

Formelt er det Byggesocietetet og Property Invest Denmark, der står som vært på den danske stand, "Greater Copenhagen Denmark." Lige bag dem står Københavns Kommune og dens udviklingselskab By & Havn. Hertil kommer nogle flere kommuner og ca. 25 sponserende virksomheder – listen var ved redaktionens slutning ikke endelig.

På trods af de specielle omstændigheder er der også sket en udvikling i den danske deltagelse. DI har således købt en nabostand, hvor nogle af medlemmerne promoverer for eksempel klimavenlige byggematerialer. Property Invest Denmark, Byggesocietetet, Byens Netværk, Danske Arkitektvirksomheder og DI er også værter ved et kickoff den 25. februar, hvor de danske deltagere kan mødes og forberede sig.



Men samtidig har man lagt hovederne i blød for at udtænke, hvordan dansk erhvervsliv bedst kan vise sig frem i en kontekst af ejendomme og byggeri. MIPIM er uden sammenligning den begiven-



hed, hvor der er det største internationale publikum. Men der findes dog andre ejendomsmesser, for slet ikke at tale om, hvad der måtte dukke op digitalt.

"Nu gennemfører vi MIPIM. Det bliver en reduceret udgave, men vi byder gæster fra både Danmark og udlandet velkomne på vores stand, som vi plejer. Men på længere sigt skal vi selvfølgelig spørge os selv, hvordan vi plejer Danmarks interesser bedst. Min opfordring lyder igen til MIPIM's organisation: Åbn nu dørene, og lad os komme ind og tage en diskussion," siger Tony Christrup.

Han efterlyser også noget så simpelt som lavere priser for deltagelsen. Selv om messen bliver meget mindre end i årene før coronaen, bliver adgangsbilletterne solgt til de velkendte, pebrede priser. "Det er også en opfordring til organisationen: Find nu en prisstruktur, så deltagerne vil bruge pengene på det," slutter Tony Christrup.

Billederne er PR-fotos fra MIPIM 2019.

ENHVER BY ER EN SYNDENS BY

Byer kan være mere eller mindre vellykkede, men forestillingen om den helt igennem velordnede og retlinede by er en illusion. Gennem alle tider har kaos – også i henseende til at afgøre, hvem der ejer hvad – været det, som skaber og understøtter byen og værdierne i den. Det viser en fremragende ny bog om metropolernes historie gennem 6000 år.

Frederiksberg Boligfond bevægede sig uforvarende ud i en perfekt storm, da den i 2018 søgte at sælge nogle ejendomme i Den Sønderjyske By til Blackstone. Mange andre havde gjort det samme i årene forinden, men nu ville et politisk flertal have det stoppet, og den amerikanske kæmpefond, som købte sig ind i de nysselige, men slidte ejendomme på Frederiksberg, var det perfekte symbol for den politiske offensiv.

Samtidig sagde en passus i skøderne, at kommunen, og dernæst beboerne, havde forkøbsret til en lav pris. Reelt gav formuleringen ikke beboerne nogen rettigheder, slet ikke uden kommunens opbakning, men den medvirkede til en stærk beboerorganisering, som også samlede sympati i resten af byen.



I den efterfølgende debat har der været mange ideer om, hvad der i stedet skulle ske med Den Sønderjyske By. Fondens ledelse må sidde tilbage med en besynderlig følelse af, at dens ejendomsret i en eller anden grad er annulleret.

Hvor specielt forløbet end var, er det på ingen måde enestående i historien. Tværtimod er denne fuld af eksempler på, at ejendomsretten i storbyer

”I Europa, og senere Amerika, voksede byerne derimod typisk op nedefra. Det var mere dynamisk og frit. Men det var også meget mere brutalt.”

bliver gradbøjet, alt efter situationen. Den formelle jura bliver skubbet til side af stærke interesser, der mener at have vundet hævnd på ejendommene, eller i hvert fald på deres anvendelse.

Det kan man læse om i den britiske historiker Ben Wilsons meget grundigt researchede bog *Metropol*, der nu er udkommet på dansk. Bogen beskriver, med afsæt i et antal historiske og nutidige bysamfund, de drivkræfter, der skaber og udvikler metropolerne.

I antikkens byer i Asien og Sydamerika var byerne ejet og hårdt styret af magthaverne, så der var der ikke så meget at raffle om. I Europa, og senere



Amerika, voksede byerne derimod typisk op nedfra. Det var mere dynamisk og frit. Men det var også meget mere brutalt, og mens en asiatisk landarbejder forlængede sin forventede levetid ved at flytte til en by, var det meget udtalt omvendt i Europa.

De europæiske og amerikanske byer var altså mere eller mindre født med et behov for at rydde op, og med gnidninger mellem deres virksomheder, institutioner og beboere. Det skabte igen behov for en stærk magt, som kunne handle hen over skrevne regler – eller skrive nogle nye.

Amsterdam var i den henseende en foregangsby i sin storhedstid i 1600-tallet. Bykernens nutidige særpræg, med de smukke huse vendt ud mod kanaler, opstod, fordi borgerne accepterede meget detaljerede regler for, hvordan byggeri skulle se ud. Reglerne har givetvis frustreret den enkelte, men man har set en fælles interesse i ensretningen.

Anderledes hårdhændet var det, da Napoleon den 3. i sidste halvdel af 1800-tallet satte den navnkundige byplanlægger Georges-Eugene Haussmann til at rydde ud i Paris' middelalderby. Alt blev revet ned, de gamle, krogede gader blev sløjfet, og det hele blev erstattet af nye huse omkring brede

boulevarder i fine mønstre. I centrum, på Île de la Cité, blev Notre Dame lagt fri for det tætte byggeri, der over århundrederne havde klistret sig op ad domkirken.

Haussmann er berømt som en af verdenshistoriens bedste byplanlæggere, for han skabte det Paris, som mange af os elsker i dag. Men i samtiden var det et meget hårdt indgreb. Pariserne havde elsket deres gamle by, hvor høj og lav kunne gå rundt og få spændende oplevelser i de mange afkroge. Nu var det hele eksponeret i store åbne vidder, hvor man hverken kunne gemme sig eller opnå rigtig nærhed.

Til en sammenligning kan man forestille sig, at hele bykernen i København blev revet ned og erstattet af højfunktionelt betonbyggeri. Det havde taget tid at få til at fungere. Første generation i det nye Paris havde også svært ved at finde sig til rette. Malerne fangede stemningen. For eksempel handler Eduard Monets malerier af ensomme mennesker i fint tøj på Paris' cafeer og restauranter ikke generelt om en eksistentiel tristesse, men specifikt om tristessen i den nye

”Malerne fangede stemningen. For eksempel handler Eduard Monets malerier af ensomme mennesker i fint tøj på Paris' cafeer og restauranter ikke generelt om en eksistentiel tristesse, men specifikt om tristessen i den nye og kunstige by.”

og kunstige by. Van Gogh malede de trøstesløse forstæder, som de beboere, der ikke længere var plads til i centrum, blev flyttet ud til.

Paris blev således også første eksempel på, at almindelige mennesker, som ellers havde hørt til i centrum, fik deres nye hjem i forstæderne. Et

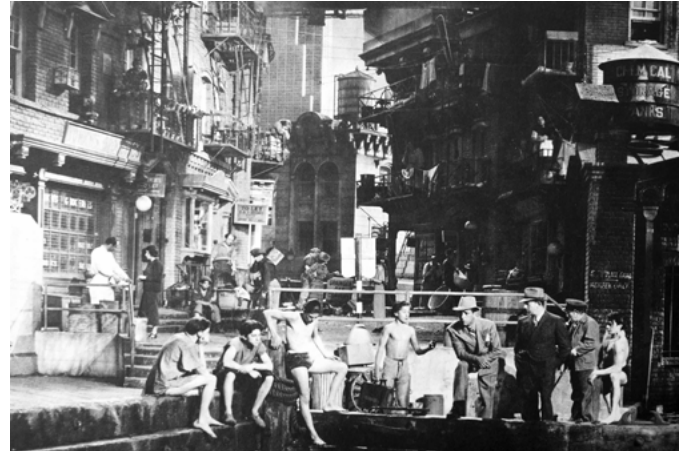
århundrede senere var det noget, Los Angeles var i front med. Der blev bygget lyse og luftige villabyer i nyanlagte forstæder. Men blot efter et par årtier fulgte nissen med, da nogle af de nye forstæder blev hærget slum med tårnhøj kriminalitet.

Men borgere, eller grupper af dem, har også formået at skabe en ret for sig selv. Det er meget tydeligt ved husbesættelser og lignende. Men der er også mere pudsige eksempler. I London indebar teater-traditionen oprindeligt, at der var forskellige loger for de forskellige samfundsklasser. For arbejderne var fornøjelsen ikke bare at overvære, og højlydt og bramfrit kommentere, hvad der skete på scenen. De så også logen med herskerne som en del af forestillingen. Som Englands magt voksede, og classeskellene blev dybere, forsøgte overklassen på forskellige måder at reservere nogle teatre for dem selv. Den slags førte flere gange i 1700-tallet til oprør og demonstrationer: Arbejderne så adgangen til teatrene til priser, de kunne betale, som en rettighed.

Ben Wilson mener, at vi netop i disse år ser særligt meget beboeraktivisme, som en global tendens. Han nævner organisationen Occupy Wall Street som et eksempel. Selv om denne okkupation mest er symbolsk, er den sigende: Her er der en gruppe indbyggere, der er utilfredse med, hvad en anden gruppe bruger et kvarter i deres fælles by til.

Og humlen er netop, at en by i eller andet omfang altid er fælles. Det er ikke bare retorik fra lokalpolitikere.

Enhver by rummer et solidt element af syndighed, anfører Ben Wilson. Det er de nemme glæder, der lokker folk til – penge og sex, ikke mindst, men også det at kunne føre sig frem, eller at kunne nyde synet af alle dem, som gør det. Allerede for 6000 år siden i den første by af dem alle, Uruk i den nuværende Irak, udviklede der sig en udførlig mytologi om modsætningen mellem det hårde,



men noble landliv og det overfladiske, men spændende, byliv. Tilvalget af det sidste skulle forklares moralsk. Og skal det stadig.

Men spændingen og mulighederne opstår i helheden. Besætterne på Wall Street kan være trætte af de magtfulde pengemænd og vice versa. Men i

”I dag bor der 52.000 mennesker i hele kommunen. Den plads, der var sat af til de i alt 24 kørebaner på de to boulevarder, er for få år siden inddraget til andre formål. Man har indset, at otte kørebaner i alt var nok.”

vidt omfang lever de også af hinanden, og begge grupper er en del af den mosaik, der gør New York til, hvad den er.

Og når ejendommens ejere er frustrerede over, at deres ejendomsret direkte eller indirekte bliver anfægtet, kan de trøste sig med, at byens mosaik også har en enorm styrke, som i meget høj grad understøtter de langsigtede værdier af aktiverne.

Det så man under anden verdenskrig, hvor en lang række byer blev bombet til ukendelighed. Ikke



bare svækkede det ikke indbyggernes moral, hvilket ellers var et af de vigtigste motiver for bombardementerne. Byerne kom også forbløffende hurtigt til at virke igen. Fra for eksempel Hamborg blev udsat for et meget voldsomt bombardement, til de basale forsyningstjenester atter fungerede, gik der kun få uger. Det tog naturligvis længere tid at genopføre ejendommene, men folk fandt ud af at indrette interimistiske boliger i ruinerne.

Blandt de allerhårdest ramte byer var Warszawa, som tyskerne prøvede at fjerne fra jordens overflade en gang for alle. Alligevel vendte de overlevende tilbage til murbrokkerne. Blandt dem var der arkitekter, der havde været forudseende nok til at dokumentere byen med tegninger, så der var noget at tage udgangspunkt i ved genopførelsen.

Historien om, hvor hurtigt de udbombede byer kom på benene igen, er nok ikke almindelig kendt i dag. Men havde man husket den, var det næppe kommet bag på nogen, at coronaen kun skabte meget kortvarige forstyrrelser i bylivet.

Metropol er en fremragende bog, og den anbefales til læsning i førstkomende ferie for alle, der træffer strategiske beslutninger om ejendomme.

I nutidens professionelle ejendomsmarked er due diligence og samfundsansvar nøglebegreber. Der bliver udfærdiget udførlige politikker for begge dele. Ben Wilson viser, at det at eje en lod i en storby – som en ejendom er – stikker noget dybere, end formelle politikker når ned. Man forstår først den fulde værdi af sit aktiv, eller mangel på samme, når man forstår ikke bare den konkrete bys sjæl, men også de dynamikker, der gennem hele historien har drevet udviklingen af byer.

Ben Wilson: Metropol. 2020; på dansk 2021. Forlaget Turbine.

Billeder fra bogen: Paris (Gustave Caillebotte), Paris (Edouard Manet), Shanghai, fiktiv by (fra Hollywood-produktion) og Medellin.

