

VALUARVURDERING

A/B AST



Resume

Ejendommens kontantpris er fastsat til: **Kr. 706.000.000**

Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo direkte afkast: **1,20**

Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo normaliseret afkast: **3,60**

Pris pr. m²: **Kr. 21.406**

Indledning

Nærværende ejendom er vurderet efter reglerne i Andelsboligloven (ABL) 5, stk. 2, litra b. Det betyder, at ejendommen er vurderet til den pris, som den vil kunne sælges til som udlejningsejendom ud fra den forudsætning, at den aldrig har været ejet af en andelsboligforening. Forudsætningen er fortolkning af andelsboliglovens bestemmelser, som Dansk Ejendomsmæglerforening har foretaget, og den pris, der er anført i nærværende rapport, kan derfor være forskellig fra den pris, som en andelsboligforening vil kunne sælge ejendommen til på det åbne marked. Valuarvurdering udføres i henhold til lovbekendtgørelse nr. 978 af 28. juni 2018 og efter vurderingsnorm af 07.10.2020.

Ejendommen er vurderet inklusive fælles forbedringer foretaget på hovedejendommen, som en udlejer vil kunne opnå lejeretlige forbedringsforhøjelser for. Det fremgår af vurderingsrapporten, hvilke fælles forbedringer på hovedejendommen, der er medtaget i vurderingen, og med hvilken pris disse indgår i vurderingen.

Nærværende vurdering omfatter ikke individuelle forbedringer, som andelshavere har udført, og som vil kunne udgøre en del af maksimalprisen i henhold til ABL § 5, stk. 1. Dette skyldes, at såfremt andelshaverne havde udført forbedringerne som lejere i en udlejningsejendom i drift, ville udlejer som udgangspunkt ikke have ret til en forbedringsforhøjelse for lejers forbedringer.

Såfremt andelsboligforeningen, i stedet for at anvende nærværende vurdering af ejendommens kontante handelsværdi som udlejningsejendom, vælger at opgøre ejendommens værdi til den seneste ansatte ejendomsværdi i henhold til ABL § 5, stk. 2, litra c, gøres i forbindelse med andelshavernes individuelle forbedringer opmærksom på, at der i den offentlige vurdering kan indgå individuelle forbedringer udført af andelshaverne. Dermed vil den offentlige vurdering umiddelbart kunne komme til at fremtræde højere end nærværende valuarvurdering. Såfremt individuelle forbedringer indgår i den offentlige ejendomsvurdering, og disse ikke fradrages den offentlige vurdering, vil der ved salg af foreningens andelsboliger kunne forekomme en overpris i strid med maksimalprisbestemmelsen i ABL § 5, stk. 1.

Indholdsfortegnelse

1.	Rekvirent og opdragsgiver	4
2.	Vurderingsgenstand.....	4
3.	Vurderingsmand	4
4.	Vurderingstema	5
5.	Vurderingsformål.....	5
6.	Vurderingsprincip	6
7.	Forudsætninger.....	7
8.	Særlige forudsætninger.....	8
9.	Servitutter og byrder.....	9
10.	Stamdata	11
11.	Besigtigelse	14
12.	Beskrivelse.....	15
13.	Lejegrundlag	18
14.	Udnyttet udviklingspotentiale	18
15.	Forrentningskrav.....	19
16.	Værdiansættelse.....	20
17.	Kommentarer til værdiansættelse	21
18.	Forbehold.....	23
19.	Vurderingsnorm.....	24
20.	Referencer.....	26
21.	Driftsudgifter.....	27
22.	Forbedringer	27
23.	Følsomhedsanalyser	28
24.	Markedsbeskrivelse	29
25.	Habilitetserklæring.....	32
26.	Dokumenter.....	32
27.	Fremsendelse/Rettigheder	33
28.	Ansvar	33
29.	Datering/Underskrift	33

1. Rekvirent og opdragsgiver

Rekvirent: AB A.S.T.

Opdragsgiver: AB A.S.T.

2. Vurderingsgenstand

Kommune: Københavns kommune (101)

Beliggende: Anneberghus:
Torbenfeldtvej 1-19/Sandbygårdsvej 2-20/Næsbyholmvej 9-15/Annebergvej 10-14, 2700 Brønshøj.
Ejendomsnummer 101-483207

Sandbygård:
Annebergvej 1-7/Aggersvoldvej 2-6/Sandbygårdsvej 21-35, 2700 Brønshøj.
Ejendomsnummer 101-41573

Torbenfeldthus:
Aggersvoldvej 8-14/Annebergvej 9-13/Torbenfeldtvej 21-31/Sandbygårdsvej 22-34, 2700 Brønshøj.
Ejendomsnummer 101-48321

Matr.nr: 2575, 2709, 2715, Brønshøj, København

3. Vurderingsmand

Ejendomsmægler, Diplomvaluar, MRICS, & MDE, Torben Lund

4. Vurderingstema

Vurderingen er foretaget ud fra nedenstående vurderingstema:

”at fastsætte ejendommens kontante markedsværdi på vurderingsdagen som udlejningsejendom, jf. herved ovennævnte lovs § 5, stk. 2, litra b, idet der i øvrigt ved vurderingen skal ses bort fra individuelle forbedringer og/eller individuelle værdiforringelser i de enkelte lejligheder på grund af alder eller slitage, jf. herved samme lovs § 5”.

Markedsværdi er det vurderede beløb, som en ejendom vurderes at kunne sælges for på vurderingsdagen i en sædvanlig handel mellem en villig køber og villig sælger – efter passende markedsføring, hvor parterne er uafhængige af hinanden og har handlet kyndigt, fornuftigt og uden tvang.

5. Vurderingsformål

Vurderingen skal anvendes af rekvirenten i forbindelse med en ekstern vurdering af ejendommen, til brug for fastsættelse af andelsværdien på den ordinære generalforsamling i henhold til lov om andelsboligforeninger og andre boligfællesskaber, jf. § 5, stk. 9.

6. Vurderingsprincip

Handelsværdien fastsættes med baggrund i en DCF-beregning (Discounted Cash Flow) og en beregning med et ”direkte afkast”.

Valuarvurdering udføres i henhold til lovbekendtgørelse nr. 978 af 28. juni 2018 om vurdering af ejendommen tilhørende private andelsboligforeninger og er baseret på en Discounted Cash Flow model (en DCF-analyse). Dette vurderingsprincip tager udgangspunkt i en analyse af ejendommens pengestrømme (indtægter og udgifter). Analysen foretages specifikt for de enkelte år for en fremtidig årrække/periode, hvor pengestrømmene tilbagediskonteres til en nettonutidsværdi. Såvel de løbende som enkeltstående ekstraordinære indtægter og udgifter medtages i analysen. Den specifikke analyseperiodes længde fastlægges ud fra, hvornår ejendommens pengestrøm forventes at være stabil over tid. Dette sker typisk efter 5 – 10 år, men det kan også ske tidligere eller senere afhængigt af den konkrete ejendom. Fra slutningen af analyseperioden beregnes en kapitaliseret værdi ud fra den stabiliserede nettopengestrøm, som ejendommen genererer. Denne kapitaliserede værdi (terminalværdien) tilbagediskonteres og lægges sammen med nutidsværdien af pengestrømmene for analyseperioden, hvorved den samlede nettonutidsværdi af de pengestrømme som ejendommen genererer, og som kan kapitaliseres, fremkommer.

DCF-modelleringen er baseret på ejendommens løbende driftsudgifter som anvendes i et OMK-budget. Andelsboligforeningens drift som f.eks. revision, konsulentbistand, bestyrelses-godtgørelser, afholdelse af generalforsamling, anlægsinvesteringer, prioritetsrenter og ydelser på prioritets-gæld mm. medtages ikke, da ingen af de nævnte udgiftsposter er relevante og aktuelle for en investor.

Vedligeholdelsesudgifter er medtaget både i driftsbudgettet og i DCF-modellen, så de stedse svarer til hensættelsestakster på § 119 og § 120 kontiene hos grundejernes Investeringsfond (GI).

7. Forudsætninger

Nærværende vurdering er udarbejdet under følgende forudsætninger:

- At der ikke påhviler ejendommen uoplyste rettigheder og byrder.
- At de vurderede arealers anvendelse, er lovlig, herunder at bygninger og installationer er lovligt opført og/eller indrettet og i øvrigt funktionsdygtige.
- At ejendommen forureningsmæssigt ikke er med vidensniveau 1 eller 2, samt at der ikke er foretaget nedgravning af kemikalier, eller udført aktiviteter, der har øget risikoen for forurening på grunden.
- At der ved ejerskifte kan tegnes sædvanlig bygningsforsikring, uden yderligere forbehold og til normal præmie.
- At der ikke påhviler ejendommen utinglyste rettigheder eller byrder.
- At besigtigelsen af ejendommen ikke har haft karakter af en egentlig byggeteknisk gennemgang.
- At der ikke påhviler ejendommen utinglyst gæld til det offentlige.
- At der ikke er afsagt kendelser eller betalingsvedtægter vedrørende anlægsarbejder, for hvilke der senere vil blive pålagt ejendommen udgifter.
- At der ikke er indgået skriftlige eller mundtlige kontraktforhold, bortset fra denne vurdering, der er overdraget mig af rekvirenten.
- Vi har i vores beregning forudsat, at lejerne fraflytter ejendommen, lineært, over en 20-årig periode.
- Vi har anslået forbedringsforhøjelsen, der indgår i den omkostningsbestemte leje, da der ikke foreligger fuldstændige oplysninger fra andelsboligforeningen eller administrator om den lejeretlige andel af regnskabsmæssige forbedringsforhøjelser på ejendommen.
- At modtagne dokumenter listet under dokumentationsomfang, danner grundlag for nærværende vurdering.
- Der er i december 2023 udsendt nye, foreløbige grundværdiansættelser fra Vurderingsstyrelsen. Disse synes at være behæftet med meget store afvigelser i forhold til handelsværdien af en givet grund/ejendom. Den tekniske beregningsmetode som grundværdien er udregnet efter i de foreløbige vurderinger, har intet at gøre med de aktuelle værdier. Vi tager derfor forbehold for evt. påvirkning af ejendomsskatterne m.m. i vores vurdering.

8. Særlige forudsætninger

Vurderingen er foretaget under følgende særlige forudsætninger for ejendommen:

- Alle andelshavere i ejendommen fortsætter som lejere på sædvanlige lejevilkår, dog med den undtagelse nævnt under næste punkt.
- Der er i vurderingen foretaget den teoretiske forudsætning, at der er én ledig lejlighed til disposition for investor i ejendommen. Værdiansættelsen af en ledig lejlighed er sket på baggrund af en skønnet merpris, som en investor er villig til at betale for den samlede ejendom, når det lægges til grund, at der er én ledig lejlighed i ejendommen. Udgangspunktet er, at der er tale om et gennemsnitslejemål til beboelse.
- Investor kan *ikke* opkræve leje for en individuel forbedring, som den enkelte andelshaver selv har udført, eller såfremt lejeren har overtaget denne forbedring fra en tidligere andelshaver, uanset om forbedringen efter sin art er lejbærende i henhold til Lejelovens regler herom. Som eksempel kan nævnes køkken, bad og altaner.
- Investor kan opkræve leje for en forbedring som andelsboligforeningen eller en tidligere ejer har udført på ejendommen. Dette gælder også for forbedringer, som er overgået til ejer fra en tidligere lejer. Udgangspunktet er, at forbedringen efter sin art skal være lejbærende i henhold til lejelovens regler herom.
- Kravene til ejendommens energimærke ved udlejning efter Lejelovens § 19, stk. 2 er strammet i foråret 2020, hvorefter ejendommens energimærke skal være mindst energiklasse C i stedet for det før gældende krav om minimum energimærke D. Idet valuarvurderingen er baseret på en værdiansættelse, hvor der sker en konvertering fra omkostningsbestemt husleje til det lejedes værdi, er det en forudsætning, at ejendommen kan opnå energimærke C som minimum, for at kunne benytte BRL§ 119, stk. 2.

9. Servitutter og byrder

Ejendommens tinglysninger er gennemgået og følgende servitutter og byrder er lyst på de 3 matrikler:

Matr. Nr. 2715

Nr.	Lyst:	Tillægstekst:
1.	11.11.1111	Dok om anpart i sø eller mose
2.	04.01.1904	Dok. om forsynings- og afløbsledninger mv
3.	08.04.1918	Dok. om bebyggelse, benyttelse mv
4.	11.11.1927	Dok. om bebyggelse, benyttelse mv
5.	07.12.1927	Dok. om vej mv.
6.	06.01.1931	Dok. om vej mv
7.	10.06.1931	Dok. om forsynings- og afløbsledninger mv
8.	10.06.1931	Dok. om fælles brandmur/gavl mv
9.	25.07.1931	Dok. om tilvejebringelse af adgang
10.	18.06.1970	Dok. om boligafgift mv
11.	27.06.1979	Dok. om byggetilladelse og vilkår herfor
12.	28.04.1981	Dok. om transformerstation/anlæg mv
13.	13.10.1985	Dok. om byggetilladelse og vilkår herfor
14.	23.01.1995	Dok. om fjernvarmeanlæg
15.	21.06.2007	Tillæg til dokument af 26.06.2006 om elforsyning

Matr. Nr. 2575

Nr.	Lyst:	Tillægstekst:
1.	04.01.1904	Dok om kloak mv
2.	08.04.1918	Dok. om bebyggelse, benyttelse mv
3.	11.04.1921	Dok. om kloakanlæg
4.	11.11.1927	Dok. om bebyggelse, benyttelse mv
5.	07.12.1927	Dok. byggetilladelse og vilkår herfor
6.	05.03.1930	Dok. om færdselsret mv
7.	05.03.1930	Dok. om fælles brandmur/gavl
8.	30.04.1930	Dok. om fælles spildevands afløb
9.	26.06.1930	Dok. bebyggelse, benyttelse mv
10.	24.08.1931	Dok. om huslejekontrol
11.	01.11.1945	Dok. om byggetilladelse og vilkår herfor mv
12.	18.06.1970	Dok. om boligafgiften ikke kan nedsættes mv

13.	28.04.1981	Dok. om transformestation/anlæg mv
14.	23.01.1995	Dok. om fjernvarmeanlæg
15.	21.06.2007	Tillæg til dokument af 26.06.2006 om elforsyning

Matr. Nr. 2775

Nr.	Lyst:	Tillægstekst:
1.	09.02.2018	Dok om helårsbeboelse (lovbestemt prioritet)
2.	11.11.1111	Dok. om anpart i sø eller mose
3.	04.01.1904	Dok. om forsynings- og afløbsledninger mv
4.	08.04.1918	Dok. om bebyggelse, benyttelse mv
5.	11.11.1927	Dok. om bebyggelse, benyttelse mv
6.	07.12.1927	Dok. om vej mv.
7.	06.01.1931	Dok. om vej mv
8.	10.06.1931	Dok. om fælles brandmur/gavl mv
9.	25.07.1931	Dok. om tilvejebringelse af adgang
10.	08.10.1931	Dok. om forsynings- og afløbsledninger mv
11.	30.03.1932	Dok. om terrænhøjde mv
12.	12.06.1942	Dok. om byggetilladelse og vilkår herfor mv
13.	18.06.1970	Dok. om boligafgift mv
14.	16.12.1971	Dok. om byggetilladelse og vilkår herfor mv
15.	23.01.1995	Dok. om fjernvarme anlæg mv

Vi har ikke fundet servitutter eller byrder, som efter vores mening umiddelbart væsentligt påvirker ejendommens prissætning eller omsættelighed, idet det præciseres, at der ikke ved nærværende har været foretaget aktgennemgang.

10. Stamdata

Kategori: Ejendom til beboelse beliggende i byzone.

Opført: Ejendommen er opført i 1929, indeholdende 437 beboelseslejligheder og 1 erhvervslejemål.

Arealer:

Grund (Samlet):	
Tinglyst areal	20.392 m ²
Heraf vej	0 m ²

Bygning 1:

Anneberghus:

Torbenfeldtvej 1-19/Sandbygårdsvej 2-20/Næsbyholmvej 9-15/Annebergvej 10-14, 2700 Brønshøj.

Bebygget areal:	3.395 m ²
Samlet bygningsareal (uden kælder)	12.932 m ²
Kælder	1.875 m ²
Udnyttet del af tagetagen	2.747 m ²
Samlet boligareal	12.136 m ²

Herudover er der registreret 2 udhuse, i alt 72 m²
Antal beboelseslejligheder ifølge BBR 162.

Bygning 2:

Sandbygård:

Annebergvej 1-7/Aggersvoldvej 2-6/Sandbygårdsvej 21-35/Bellahøjvej 126-142, 2700 Brønshøj.

Bebygget areal:	3.492 m ²
Samlet bygningsareal (uden kælder)	12.759 m ²
Kælder	1.570 m ²
Udnyttet del af tagetagen	3.255 m ²
Samlet boligareal	11.709 m ²
Erhvervsareal	68 m ²

Herudover er der registreret 2 udhuse, i alt 145 m²
Antal beboelseslejligheder ifølge BBR 154

Bellahøjvej 142, st. tv. Anvendes i dag som ejendomskontor men er tidligere anvendt til erhverv.

Bygning 3:

Torbenfeldthus:

Aggersvoldvej 8-14/Annebergvej 9-13/Torbenfeldtvej 21-31/Sandbygårdsvej 22-34, 2700 Brønshøj.

Bebygget areal:	2.913 m ²
Samlet bygningsareal (uden kælder)	10.839 m ²
Kælder	1.173 m ²
Udnyttet del af tagetagen	1.759 m ²
Samlet boligareal	9.238 m ²

Herudover er der registreret udhus på 38 m²
Antal beboelseslejligheder ifølge BBR 121.

Samlet for alle bygninger:

Bebygget areal:	9.800 m ²
Samlet bygningsareal (uden kælder)	36.530 m ²
Kælder	4.618 m ²
Udnyttet del af tagetagen	7.761 m ²
Samlet boligareal	33.083 m ²

Herudover er der registreret udhuse, i alt 255 m²
Antal beboelseslejligheder i alt ifølge BBR 437.
Antal erhvervslejemål ifølge BBR 1 (tidligere butiksljemål)

Vejforhold:

I henhold til Københavns kommunes hjemmeside er ejendommen beliggende ud til offentlige veje.

Offentlig vurdering:

Ejendomsværdi	Kr. 480.000.000
Heraf grundværdi:	Kr. 61.893.200
Foreløbig grundværdi (samlet):	Kr. 625.146.000

Pantehæftelser:

Tinglyste pantehæftelser på ejendommen fremgår af tingbogen. Det er set bort herfra, idet ejendommen er vurderet til en kontant markedsværdi (handelsværdi).

- Forsikringsforhold:** Ejendommen er forsikret hos Gjensidige Forsikring under police nummer 3972936 på sædvanlige vilkår med dækning for brand, glas, sanitet, svamp m.m.
- Energimærke:** Ejendommen er omfattet af bestemmelserne "Lov om fremme af energi- og vandbesparelse i bygninger". Af energimærkning, dateret 13. juli 2021 fremgår det, at ejendommens energimærke er anført med C.
- Bevaringsværdi:** Ifølge opslag på kulturarv.dk er ejendommen registreret med bevaringsværdi 3.
Vurderingen af bevaringsværdien bygger på et helhedsindtryk af bygningens kvalitet og tilstand. Som hovedregel vil den arkitektoniske og den kulturhistoriske værdi dog veje tungest. Karaktererne 1-3 regnes for en høj værdi, 4-6 for middel værdi og 7-9 for lav værdi.
- Miljø:** Ejendommen er miljømæssigt områdeklassificeret efter jordforureningsloven som "område med krav om analyser". I henhold til oplysninger om forurening fra Region Hovedstaden er ejendommen ikke kortlagt som forurenede eller muligt forurenede. Pr. 1. januar 2008 er samtlige ejendomme beliggende i Byzone som udgangspunkt blevet områdeklassificeret som lettere forurenede, jf. § 1, i Lov nr. 507 af 7. juni 2006 om ændring af Lov om forurenede jord.
- Kontraktforhold:** Det er oplyst, at der ikke er kontraktforhold, der er af betydning for fastsættelse af nærværende vurdering.

11. Besigtigelse

Ejendommen er besigtiget torsdag den 27. januar 2025 af Torben Lund.

Fra A/B AST deltog Michael Rosendahl, som viste rundt på ejendommen og besvarede spørgsmål.

Udover en udvendig besigtigelse af bygningen og udenoms arealerne, omfattede besigtigelsen endvidere kælder, herunder varmerum, pulterum og cykelrum samt baggårdene.

Der gøres særligt opmærksom på, at besigtigelsen af ejendommen ikke har haft karakter af en egentlig byggeteknisk gennemgang af ejendommens fysiske tilstand.

12. Beskrivelse

- Området:** Ejendommen er centralt beliggende i Brønshøj/Vanløse i et udviklet boligområde med store karrébebyggelser mod Bellahøjvej og mod Brønshøjvej. Der er gode busforbindelser, mange indkøbsmuligheder, skole tæt på ejendommen.
- Ejendommen:** Ejendommen dækker over en boligkarré der blev opført i 1929, men ifølge det oplyste er det formentlig i perioden 1929-1931. Ejendommen består af 3 karréer opført i mursten i 3 fulde etager med helvalmede sadeltage og forsynet med kviste mod såvel gade som gård og med kælder og udnyttet tagetage. Karreerne er benævnt; Anneberghus, Sandbygård & Torbenfeldthus.
- Facade:** Facaderne er opført som blank mur i gule- og rødtonede teglsten. Ved tidligere nedlagte erhvervslejemål i stueetagen fremstår facaden pudset enkelte steder. På gadesiden er der sortmalede sokler. På gårdsiden er soklerne malet grå. Sålbenke under vinduer er af skifer/eternit som alle er i god stand.
- Trapper:** Hovedtrapperne er i pæn stand, det gælder hele trapperummet både vægge, terazzobelægning, balustre og gelænder. Væggene i trapperummet er pudset murværk med filt og afsluttende malerbehandling. Hoveddøre til de enkelte lejligheder er igennem de sidste par år (ca. 2020) udskiftet for beboernes egen regning. Alle hovedindgangsdøre er fra den oprindelige bebyggelses opførelse. De består af hele dørblade af træ med eller uden listetætning yderst.
- Tag:** Taget er opbygget med helvalmede saddeltag, tækket med tegl og forsynet med kviste mod såvel gade som gård. Hele tagkonstruktionen og tagdækningen på alle boligkarréer vurderes at være genoprettet i 2008, hvor der blev lavet loftslejligheder. I tagetagen ses flere indbyggede tagterrasser mod gård. Disse er blevet renoveret i 2021 for kr. 2,1 mill.
- Tag- og tagprojekt:** I perioden 2005-2008 blev der indrettet 54 lejligheder i loftsetagen, hvor der samlet i perioden 2005-2008 blev brugt ca. kr. 54,1 mill. Hele tagkonstruktionen og tagdækningen på alle boligkarréer blev genoprettet

på dette tidspunkt og blandt andet isoleret med 250 mm. Samtidig blev der isat nye termovinduer. Alle pulterrum blev flyttet ned i kælderen.

- Altaner:** En del af 1. og 2. sals lejligheder har adgang til altan mod gården og i flere stuelejligheder er der etableret nedgang direkte til gården. Herudover er der på vurderingstidspunktet et igangværende projekt for 26 beboerbetalte altaner ind mod gården.
- Vinduer:** Vinduerne i lejligheder og trapper er generelt monteret med 2 lags termovinduer. De nuværende vinduer – bortset fra 3. sal som er opsat i forbindelse med tagprojektet (2006-2008) er efterhånden 34 år gamle og trænger til en gennemgribende renovering. Ved besigtigelsen i januar 2025 var man i foreningen gået i gang med at udskifte vinduer (på nær 3. salgs lejligheder).
Der er tale om lyddæmpende energivinduer (3-lags) fra Outrup. De er lavet som et-grebs betjente. De nye vinduer vil give mere lys end de ”gamle”, da de er udstyret med smallere sprosser, og vinduerne er beklædt med aluminium udvendigt.
Kældervinduer på gårdsiden er termovinduer og er udskiftet i ca. 2018.
- Varme:** Ejendommens varmecentraler fremstår i fin stand med nyere teknisk isolering af rørføring. Varmeanlæggene er opbygget som et 2-strengt anlæg, med radiatorer under vinduerne i lejlighederne.
- Faldstammer:** Faldstammer og koldtvandsrør er partielt udskiftet over en årrække fra år 2000-2011, hvor der samlet er anvendt ca. kr. 9,3 mill. i perioden.
- Kloakker/omfangsdræn:** I perioden 2012-2020 er der udskiftet kloakker i de 3 karréer, ligesom der er udført omfangsdræn. Der er samlet anvendt ca. kr. 25,3 mill. I perioden fra 2012 og frem til ultimo 2021.
- Aftrækskanaler:** På vurderingstidspunktet er der et igangværende projekt omkring strømpeføring af aftrækskanaler.
- Dørtelefon:** Dørtelefon er monteret ud foran opgangene.
- Ventilation:** Der er naturlig ventilation i ejendommen i form af oplukkelige vinduer.
- Postkasse anlæg:** Der er installeret lovpligtigt postkasseanlæg i opgangene.

- Lejemålene:** Ejendommen er ifølge BBR-meddelelsen disponeret med et samlet boligareal på 33.083 m² og 68 m² erhvervsareal i henhold til BBR, fordelt på 437 beboelseslejemål og 1 erhverslejemål i 72 opgange.
- Beboelseslejlighederne i de 3 karrer er oprindelig overvejende 2-værelses lejligheder på 54-68 m², hvoraf en stor del af sammenlagte, endvidere enkelte 2-værelses lejligheder på 68-93 m² og 3-værelses på 70-93 m². Sammenlagte lejligheder er 3-værelses på 68-148 m², 4-værelses på 109-158 m² samt enkelte 5-værelses lejligheder på 102-153 m².
- I tagetagen er de nye lejligheder (54 stk.) i varierende størrelser; 1-værelses lejligheder på 38-39 m², 2-værelses lejligheder på 42 m², 3-værelses lejligheder på 77-125 m², 4-værelses lejligheder på 101-109 m², 5-værelses lejligheder på 112-153 m² og 6 stk. 6-værelses lejligheder på 199 m². Der er flere 2. sals lejligheder, som er udviklet op i tagetagen (knopskydning).
- Kælder:** Kælderen fremstår højloftet, tør og ventileret. Kælderen er disponeret med vaskerier, tørrerum, pulterum, cykelrum og 3 varmecentraler – én i hver karré.
- Loftsrum:** Ejendommen har udnyttet tidligere loftsareal til at lave loftslejligheder.
- Udenoms arealer:** Hvert gårdrum i de 3 karrer er anlagt med grønne opholdsarealer, græsplæner, diverse buske- og træbeplantninger samt stor legeplads. Endvidere er der lavet udhuse i træ med tegltage i hvert gårdrum til renovation, ligesom der forefindes gårdtoilet.
- Vedligeholdelse:** Ejendommen er løbende vedligeholdt og fremtræder pæn og i en god vedligeholdelsesmæssig stand. Det er oplyst at der i det seneste år kun er fortaget almindeligt vedligehold på ejendommen.

13. Lejegrundlag

Den lejeindtægt, som skal anvendes i forbindelse med vurderingen af ejendommen, skal være den lejeindtægt, der lovligt ville kunne opkræves, såfremt ejendommen var en udlejningsejendom. Det vil sige, at det er den maksimale lovlige leje i henhold til Lov om Leje.

København er en reguleret kommune, hvorfor lejen som udgangspunkt ved lejeaftalens indgåelse kan fastsættes til en beregnet leje efter lejelovens § 19, stk. 1, eller – hvis betingelserne er opfyldt – lejelovens § 19, stk. 2. Den beregnede leje efter lejelovens § 19, stk. 1 består af ejendommens nødvendige driftsudgifter, jf. § 24, afkast efter § 25 samt hensættelser efter lejelovens §§ 119 og 120. For lejemål der er forbedret, kan lejen tillægges forbedringstillæg.

Der foreligger ikke fuldstændige oplysninger fra andelsboligforeningen eller administrator om den lejeretlige andel af de regnskabsmæssige forbedringsforhøjelser på ejendommen, hvorfor der ved beregning af den omkostningsbestemte leje er foretaget skønnede beregninger af forbedringsbeløb. Et skøn kan også ske på baggrund af en skønnet udgift pr. m². Vi har foretaget et skøn i det omfang, at vi ikke har de aktuelle eller præcise tal for en forbedring. Som eksempel herpå kan nævnes isolering, dørtelefon, postkasser, termovinduer m.m.

Taglejligheder: Der er 54 taglejligheder, der har indrettet tagboliger efter Lejelovens § 54, stk. 1, nr. 3.

Erhvervslejemål: Ejendommen indeholder et erhvervslejemål på 68 m², som p.t. anvendes som viceværtskontor.

14. Uudnyttet udviklingspotentiale

Gennemgribende moderniserede lejemål:

Det skal bemærkes, at boligudlejningsejendomme, som er underlagt Lejelovens bestemmelser om OM-budget er interessante investeringsobjekter med henblik på at udvikle ejendomme og lave modernisering af lejlighederne ved lejers fraflytning i henhold til Lejelovens § 19, stk. 2. Hermed kan lejen hæves fra en OMK-leje på ca. 500-600 pr. m² til en leje på ca. kr. 1.675 pr. m². Der i forbindelse med værdiansættelsen forudsat, at lejerne fraflytter ejendommen, lineært, over en 20-årig periode og lejlighederne er moderniseres efter reglerne for Lejelovens § 19, stk. 2.

15. Forrentningskrav

Nærværende værdiansættelse er sket med baggrund i anvendelse af DCF-modellen, men også 1. års direkte afkast er vist på beregningsarket.

Forrentningskravet er teoretisk sammensat ud fra den risikofrie rente, ved den 10-årige statsobligation, med tillæg af en risikopræmie. Størrelsen på risikopræmien afspejler både specifikke risici knyttet til den konkrete ejendom samt systematiske risici knyttet til markedsudvikling og den generelle økonomiske situation og udvikling mv.

Forrentningskravet er endvidere baseret på en samlet betragtning af ejendommen, herunder beliggenheden, ejendommens stand, udviklingsmuligheder, samt ejendommens aktuelle leje- og driftssituation, idet samtidig bemærkes at ingen af de nævnte parametre kan stå alene.

Afkastprocenterne på boligudlejningsejendomme varierer utrolig meget i hele København, idet forhold som efterspørgsel, udbud, beliggenhed, renteniveau, ændring af lejelovgivning, planlov, liebhaveri m.m. påvirker afkastprocenterne. Afkastprocenten for ejendommen er angivet under punkt 16, værdiansættelse.

16. Værdiansættelse

På grundlag af de foreliggende oplysninger, de nævnte forudsætninger, den foretagne besigtigelse, diverse beregninger og ud fra mit kendskab til prisniveauet i området, vil jeg efter mit bedste skøn, per vurderingsdato **den 31.12.2024**, ansætte ejendommens kontante handelsværdi til **kr. 706.000.000**.

Forudsætninger:

- Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo direkte afkast: **1,20**
- Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo normaliseret afkast: **3,60**
- Skønnet inflationsprocent på: **2,00 %**
- Lejeniveau for omkostningsbestemt husleje pr. m²: **Kr. 553**
- Ejendommens værdi pr. m² før værdi af ledig lejlighed **kr. 21.406**
- Ejendommens værdi pr. m² inkl. værdi af ledig lejlighed **kr. 21.406**
- Gennemsnitlig vedligeholdelsesomkostning pr. m²: **Kr. 188**
- Lejeniveau for tagboliger, jf. LL 54, stk. 1, nr. 3 pr. m²: **Kr. 1.400**
- Lejeniveau for moderniserede lejligheder pr. m²: **Kr. 1.675**
- Ombygningsudgift pr. m² inkl. moms: **Kr. 6.500**
- Budgetperiode er på følgende antal år: **20**
- Moderniseringsfrekvens - fraflytningsprocent pr. år: **5,0%**

Moderniseringsfrekvens:

Det skal bemærkes, at det er vores erfaring, at mange lejere bliver boende i de ældre boligudlejningsejendomme, som er taget i brug før 31.12.1991 og er reguleret efter Lejelovens bestemmelser om omkostningsbestemt husleje.

Af samme årsag har vi i forbindelse med denne vurdering valgt en 20-årig budget periode. Med andre ord har vi forudsat, at lejerne løbende fraflytter ejendommen over en 20-årig periode, hvilket vi anser for værende en realistisk tidsperiode.

17. Kommentarer til værdiansættelse

Det skal bemærkes, at vi i forbindelse med fastsættelse af ejendommens markedsværdi har taget hensyn til følgende forhold:

Ejendommens stærke sider:

- Ejendommen fremstår i god stand
- Der er gode og velindrettede lejligheder i ejendommen
- Ejendommen indeholder lejestigningspotentialer ved istandsættelse af lejlighederne m.m.

Ejendommens svage sider:

- Der er begrænsede parkerings muligheder foran ejendommen
- Ældre ejendom med behov for løbende vedligeholdelse

Værdien af egen bolig:

I henhold til retspraksis jf. TBB.2001.67.V samt DE's vurderingscirkulære om værdiansættelse af andelsboligforeningens boligudlejningsejendomme, skal der ud over ejendommens markedsmæssige værdi, medregnes værdien af en ledig lejlighed.

Idet det vurderes, at en investor ikke vil tillægge særskilt værdi for værdi af egen bolig, er der ikke medtaget nogen værdi herfor.

Lejelovens § 19, stk. 2 lejemål:

Med hensyn til de lejemål som opfylder LL § 19, stk. 2, har vi har skønnet et lejeniveau på kr. 1.675 pr. m² i første budgetår i DCF-beregningen.

I København foreligger der lejeniveauer godkendt af Huslejenævnet på Kr. 1.700 pr. m² for lejemål som opfylder Lejelovens § 19, stk. 2.

Tagprojekt:

Ejendommen har i perioden 2005 – 2008) etableret 54 lejligheder i loftsetagen, herunder sammenlagt lejligheder opad, med et samlet etageareal på 5.894 m².

Lejen er fastsat til kr. 1.400 pr. m² i henhold til LL 19, stk. 2.

Energimærke:

Kravene til ejendommens energimærke ved udlejning efter Lejelovens § 19, stk. 2 er strammet i foråret 2020, hvorefter ejendommens energimærke skal være mindst energiklasse C i stedet for det før gældende krav om minimum energimærke D.

Idet valuarvurderingen er baseret på en værdiansættelse, hvor der sker en konvertering fra omkostningsbestemt husleje til det lejedes værdi, er det en forudsætning, at ejendommen kan opnå energimærke C som minimum, for at kunne benytte BRL§ 119, stk. 2.

Ejendommens nuværende energimærke er C.

Erhvervsleje:

Det skal bemærkes, at der er 1 erhvervslejemål i ejendommen på 68 m².

I værdiansættelsen indgår et beløb på kr. 74.800, svarende til kr./m². 1.100. I området udlejes tilsvarende erhvervslejemål i niveauet kr. 1.000 – 1.350 pr. m².

Kælderleje:

I henhold til regnskabet 2023 indgår der kr. 51.734 i indtægter fra kælderleje. Dette beløb indgår i værdiansættelsen af ejendommen, idet beløbet ikke er specificeret i budgettet for 2024.

Indtægter, vaskeri:

Der er i værdiansættelsen medtaget kr. 100.000 i vaskerindtægter som nettoglejendtgætt for drift. Beløbet er medtaget i værdiansættelsen.

Igangværende vinduesprojekt:

Der er p.t. et igangværende vinduesprojekt i i ejendommen, og der er i den forbindelse fratrukket kr. 20 mio. i år 1.

Værdiansættelse:

En afkastberegning (med fulde hensættelsesbeløb) viser et direkte afkast 1. år på ca. 1,20 % og et stabiliseret afkast på 3,60 %, hvilket selvsagt ikke alene er et parameter for værdiansættelsen. En kvadratmeter pris på omkring godt kr. 21.406 er en rimelig værdiansættelse af ejendommen sammenholdt med tilsvarende boligudlejningsejendomme.

På vurderingstidspunktet er der en særlig markedssituation, idet renterne blev forhøjet markant især i 2022 & 2023. Dette har betydet, at investorernes afkastkrav på ejendomsmarkedet er steget betydeligt (eftersom markedet gik fra 0-renter til omkring 4%), og da mange sælgere ikke har ville imødekomme det øgede afkastkrav fra købere, har der som konsekvens heraf været markant færre handler i 2023 og i 2024 og dermed meget færre referenceejendomme.

Når vi i nærværende vurdering anvender referencer som sammenligningsgrundlag samt markeddata, er dette efter omstændighederne behæftet med en særlig usikkerhed. Vurderingen er derfor foretaget med den forudsætning, at der fra brugerens side må tillægges skønnet en videre margin, end det normalt vil være tilfældet. Det anbefales, at vurderingen anvendes med den nødvendige forsigtighed, og vi opfordrer til, at man efter omstændighederne oftere får udarbejdet (re)vurderinger for at mindske den aktuelle usikkerhed.

Det skal bemærkes, at individuelle forbedringsarbejder i de enkelte lejligheder ikke indgår i vurderingen, ligesom værdiansættelsen ikke afspejler en udbudspris af ejendommen i forbindelse med en likvidation af andelsboligforeningen. Endvidere skal bemærkes, at den beregnede boligleje således ikke indeholder en lejeværdi af individuelle forbedringer, hvilken lejeværdi ville indgå i ejendommens værdiansættelse, såfremt ejendommen afhændes som udlejningsejendom til beboelse. Startforrentningen (investors udbytte af investeringen) er vurderet ud fra den på vurderingstidspunktet gældende markedssituation for denne type ejendomme i det pågældende område.

Den vurderede pris er den pris, som jeg med mit markedskendskab vil vurdere, at ejendommen kan sælges til indenfor en normal periode og til uvildig tredjemand. Der er ikke tale om en særlig forsigtig pris, ligesom der heller ikke er tale om en optimistisk pris. Såfremt andelsboligforeningen ønsker en forsigtig pris i deres regnskab, skal jeg anbefale, at foreningen selv reducerer prisen ud fra en forsigtighedsbetragtning.

18. Forbehold

Der er ikke regnet med andre indtægter end lejeindtægter, idet det er valuarens opfattelse, at ejendommen, som udlejningsejendom, ikke vil kunne oppebære andre indtægter end lejeindtægterne.

Alle boliger har køleskab, komfur og emhætte. Alt tilhørende andelshavere/lejere i varierende kvalitet, idet enkelte andelshavere har forceret udskiftningen som led i den løbende vedligeholdelse.

19. Vurderingsnorm

Der er pr. 1. oktober 2018 indført en ny vurderingsnorm med baggrund i, blandt andet, et ønske fra lovgivers side om, at der skal ske mere retvisende vurderinger, og at der ikke skal svære så store udsving imellem værdiansættelser, som der tidligere har været. Dette har betydet, at man med den nye vurderingsnorm har ønsket at fokusere mere på afkastprocenter og mindre på kvadratmeterpriserne i forhold til referencehandler.

Vurderingsnormen pr. 1. oktober 2018 er på en række områder udarbejdet meget teoretisk, og man skal derfor være opmærksom på forskellige forhold omkring den nye norm, som vi ønsker kort at belyse i nedenstående:

Sammenlignelige ejendomme:

Først og fremmest refereres der i vurderingsnormen til, at der skal anvendes sammenlignelige ejendomme, hvilket er praktisk umuligt at opfylde. I den forbindelse skal man huske på, at der for de aktuelle handler i markedet, ikke findes nogen oplysninger om fraflytningsfrekvensen. Fraflytningsfrekvensen i nærværende valuarvurdering bliver således et konkret men overordnet skøn i den fremadrettede DCF-model. Samtidig skal man også være opmærksom på, at der i referenceejendommene ofte kan indeholde istandsatte lejemål, som ikke nødvendigvis opfylder kravene efter LL § 19, stk. 2. Udfordringen heri ligger, at det ofte ikke er muligt at få dokumenteret lovligheden af lejen, og det vil i sidste ende kun huslejenævnet eller domstolene, der kan/skal fastsætte lejeniveauet. Dette vil selvsagt også give en vis usikkerhed omkring anvendelse af referenceejendomme.

Totalafkast:

Vurderingsnormen tager udgangspunkt i en DCF-beregning som tager udgangspunkt i et totalafkast på ejendommen – med andre ord er der tale om en ejendom med et ”stabilt afkast”, også benævnt som en færdigudviklet ejendom. I den forbindelse skal vi gøre opmærksom på, at færdigudviklede ejendomme imidlertid handles meget sjældent, da der er meget få af dem, hvilket skaber en vis form for usikkerhed ved anvendelse af referenceejendomme.

Afkastberegning:

Såfremt vurderingen anskues ud fra en tankegang om første års afkast, vil der tilsvarende være en usikkerhed i forhold til at finde referenceejendomme, hvor der ikke er udført modernisering af boliglejemålene (ej udviklede ejendomme).

Andelsboligforeningsejendomme skal i princippet vurderes som en ikke udviklet ejendom, idet man bør være opmærksom på, at der ikke skal tages højde for andelshavernes individuelle

forbedringer/modernisering af lejemålene, dog udtaget hvis der forefandtes moderniserede lejemål ved etablering af andelsboligforeningen.

Sammenligning af driftsudgifter:

Samtidig skal vi også gøre opmærksom på, at i henhold til vurderingsnormen skal udgifterne til ”drift” tillige sammenlignes for ejendommen og referenceejendommene. Dette er ikke altid muligt i praksis, da ingen, der ligger inde med disse specifikke oplysninger, ønsker at udleveres disse.

Anvendelse af Lejelovens §§ 119 & 120:

Man skal være opmærksom på, at det kan have en ret stor betydning for værdiansættelsen, at der kan være store likvide indeståender på § 120, som følger ejendommen i en handel, eller store negative § 119 & 120 saldi, hvilket betyder, at der ikke skal indbetales til Grundejernes Investeringsfond i en periode på flere år.

Vurderingsnormen tager ikke rigtig højde for ejendomme omfattet af Grundejernes Investeringsfond i relation til indestående saldi på § 119 & 120.

20. Referencer

Vi har undersøgt solgte sammenlignelige ejendomme i området, og som kan indgå i en sammenligning med nærværende.

Direkte sammenligninger med andre solgte boligudlejningsejendomme vil betinge, at man kender de solgte ejendommers økonomiske forhold på salgstidspunktet, herunder sammensætning af bolig og erhverv, omkostningsbestemt legeberegning/markedsleje, beregnede afkastprocenter, lejereserver mv.

I henhold til de få markedsrapporter, hvor der indgår oplysninger om salg af boligudlejningsejendomme, fremgår prisniveauet i området at være med differentieret.

Af markedsrapporterne fremgår et afkastniveau i Brønshøj boligudlejningsejendomme med fri markedsleje på omkring 4,00 pct., 4,50 pct. & 5,25 pct. (primær, sekundær og tertiær) og med en årlig leje inkl. driftsudgifter på ca. kr. 1.700/1.575/1.475.

Afkastet for ældre boligudlejningsejendomme ligger tilsvarende på 1,25 pct., 2,25 pct., 3,00 pct. (primær, sekundær og tertiær).

De aktuelle handler i perioden 2023 - 2025 for boligudlejningsejendomme i Brønshøj udviser et spænd i kvadratmeterprisen på mellem kr. 13.473 – 32.382 pr. kvm i gennemsnit.

Det skal dog påpeges, at der har været meget få transaktioner det sidste år, og at kvadratmeterpriser ikke umiddelbart kan sammenlignes, da man skal kende sammensætning af bolig og erhverv, omkostningsbestemt legeberegning/markedsleje, beregnede afkastprocenter, lejereserver mv.

Dato	Adresse	Lejegrundlag	Areal	Pris	KVM pris	1. års afkast	Stabiliseret afkast
21-01-2023	Islevhusvej 32	Småhus	969	11.000.000	11.352	5,47	5,59
21-01-2023	Brønshøjvej 34	Småhus	386	11.000.000	28.497		
29-11-2023	Gadelandet 20	Fri lejefast	26249	850.000.000	32.382	4,03	4,03
05-01-2024	Arnesvej 21	Småhus	668	9.000.000	13.473	1,03	4,54
25-09-2024	Torbenfeldtvej 8	Småhus	349	8.500.000	24.355		

21. Driftsudgifter

Der henvises til særskilt bilag med specificerede driftsudgifter. Beløb til administration er ikke faktiske udgifter, men anslået som medgået til dette formål ved ejendommens drift som en udlejningsejendom. Udgift til LL §§ 119 & 120 er medtaget som den beregnede udgift, som der skulle hensættes, såfremt ejendommen var en udlejningsejendom.

Der er ikke afsat beløb til indvendig vedligeholdelse (LL § 117), idet disse ikke skal medtages i vurderingen ifølge DE'S vejledning. Årsagen hertil er, at indtægter og udgifter ophæver hinanden over tid.

I driftsudgifterne indgår ikke beløb til boligernes forbrug af energi, herunder el, vand, vandafledning og varme, der tillige med udgift til antennemodtagelse forudsættes, afholdt af brugerne ud over lejen.

22. Forbedringer

Som det fremgik af indledningen, er værdiansættelsen inklusive fælles forbedringer foretaget på hovedejendommen, som en udlejer vil kunne opnå en lejeretlig forbedringsforhøjelse for. Jeg kan i den forbindelse oplyse, at der er medtaget følgende fælles forbedringer, som er skønnet og i nedenstående opgjort med den lejerretlige værdi:

Understrykning/isolering af loft (År 1986 - Kr. 2.300.000 * 14,1%)	Kr.	32.430
Brandsikring af kælder, hoveddøre (År 1990 - Kr. 665.000 * 12,8%)	Kr.	85.120
Termovinduer (År 1997 - Kr. 5.889.000 * 11% * 33 %)	Kr.	213.771
Dørtelefon (År 1997 - Kr. 2.500.000 * 13,7%)	Kr.	342.500
Tagprojekt, herunder isolering (År 2008 - Kr. 14.218.000 * 9,1%)	Kr.	129.384
Postkasser (År 2009 - Kr. 576.000 * 13,3%)	Kr.	76.608
Termovinduer, kælder (År 2018 - Kr. 1.250.000 * 6,8% * 33 %)	Kr.	27.638

23. Følsomhedsanalyser

Værdiansættelsen af ejendommen er baseret på en lang række forudsætninger, som er gennemgået og fastsat i ovenstående afsnit.

Alle disse forudsætninger bidrager til den endelige værdiansættelse af ejendommen, og det er derfor vigtigt at vurdere, i hvor høj grad bevægelser i de enkelte forudsætninger kan forrykke værdiansættelsen af ejendommen.

Usikkerhed i opgørelsen af de forudsætninger, som indgår i værdiansættelsesmodellen, kan med andre ord medføre en usikkerhed i værdiansættelsen af ejendommen.

Det er derfor interessant at se på, hvor stor en påvirkning justeringer i opgørelsen af afkastkrav har på værdien af ejendommen.

Følsomhed ved ændret afkastkrav/pris			
	Afkast i %	Kvm. Pris	Alt. Værdi
	4,00	18.434	607.984.398
	3,90	23.335	630.474.902
	3,80	19.837	654.249.016
	3,70	20.600	679.412.618
Fundet pris og afkast	3,60	21.409	706.083.393
	3,50	22.267	734.392.508
	3,40	23.180	764.486.604
	3,30	24.151	796.530.140
	3,20	25.187	830.708.176

Et krav fra en investor om fx et højere første års afkast (f. eks en ændring på 0,1 % p.a.) vil for denne ejendom medføre en nedsættelse af vurderingssummen med ca. kr. 26.670.775.

Generelt skal det således bemærkes, at boligudlejningsejendomme er særdeles prislefølsomme overfor krav om højere afkast.

Yderligere har vi lavet en følsomhedsberegning i forhold til ændring i lejeprisen for de lejemaal, som opfylder LL § 19, stk. 2.

Såfremt lejen ændres fra kr. 1.675 pr. m² til kr. 1.575 pr. m², vil det medføre en nedsættelse af vurderingssummen med ca. kr. 54.600.392.

Såfremt lejen ændres fra kr. 1.675 pr. m² til kr. 1.475 pr. m², vil det medføre en nedsættelse af vurderingssummen med ca. kr. 109.200.783.

Såfremt lejen ændres fra kr. 1.675 pr. m² til kr. 1.375 pr. m², vil det medføre en nedsættelse af vurderingssummen med ca. kr. 163.801.174.

24. Markedsbeskrivelse

Økonomien i Danmark

Danmarks BNP har været positivt påvirket af Novo Nordisk vækstrate, mens meget af resten af økonomien har været tæt på at være stagneret. Det forventes gradvist at skifte mod en beskeden vækst. Forbrugerne i Danmark bruger i øjeblikket en relativt lille del af deres indkomst, så med udsigten til stigende realløn og lavere renter, forventes det, at forbruget vil stige. Inflationen er faldet drastisk i Danmark, men forventes at blive beskedent højere fremadrettet, bl.a. på grund af en periode med betydelige lønstigninger. Beskæftigelsen fortsætter med at vokse, og produktiviteten fx Pharma ser ud til at være bremsset ganske mærkbart. Det forventes dog, at jobvæksten stilner af, og at produktiviteten genoprettes, men der er en vis usikkerhed.

I december steg det samlede forbrugerprisindeks med 1,9 pct. i forhold til samme måned året før. I november var den tilsvarende stigning 1,6 pct. Det er produktgruppen boligbenyttelse, elektricitet og opvarmning, der bidrager mest til inflationen, da denne gruppe står for halvdelen af inflationen på 1,9 pct. I november havde kerneinflationen en årsstigning på 1,2 pct.

Som udgangspunkt er en stigende inflation godt for ejendomsejere, idet lejeindtægterne sædvanligvis reguleres med stigningen i nettoprisindekset (inflationen). Den optimale situation for ejendomsejerne er derfor en høj inflation og lave renter. Dette er dog under forudsætning af, at stigningen i inflationen kan væltes over på lejerne, hvilket kræver, at lejerne kan og vil betale mere i leje end de gør i dagens marked. For at lejerne (værende virksomheder eller privatpersoner) er villige til at betale en højere leje kræver det, at virksomhedernes produkter også stiger i salgsværdi, og at privatpersoners reallønninger stiger.

Den danske økonomi voksede med ca. 2,0% i 2024. Samtidig viser den nye beregning, at økonomien er steget med 9,8% i perioden 2020-2023. Dette indikerer, at økonomien er ved at stabilisere sig efter tilbagegangen i 2020. Væksten i BNP har især været drevet af medicinalindustriens bidrag til økonomien. Den seneste prognose fra De Økonomiske

Råd viser en forventet vækst på 2,2% i 2025. Skønnet for væksten i dansk økonomi er blevet opjusteret betydeligt, hvor særligt medicinal og råstofindustrien forventes at bidrage markant. Samtidig vurderes det, at inflationen og boligpriserne har stabiliseret sig og endda med udsigt til pæne stigninger, og at beskæftigelsen forbliver høj.

I 2024 har udviklingen i renteniveauet været mere afdæmpet og ikke mindst i 2. halvår 2024, hvor der kom et rentefald sammenlignet med 2022, hvor renterne steg markant. Dette skyldes en nedadgående udvikling i inflationen frem til medio 2024, der særligt har været drevet af fald i energiomkostningerne. Derfor vil fortsatte pengepolitiske lempelser bidrage til øget aktivitet på investeringsmarkedet. Både FED og ECB har startet lempelserne – begge med nedsættelser af styringsrenterne på 75 bp. FED til ca. 4,50 procent og ECB til 3,00 procent. Ser vi frem mod udgangen af 2025, er der dog forskel i forventningerne til antallet af rentenedsættelser hos de to centralbanker. Mens der pt. er indpriset tre rentenedsættelser fra FED i markedet, så er forventningen, at ECB tager styringsrenten ned til 2 % inden udgangen af 2025. Kaster vi et blik på de danske realkreditrenter, er det umiddelbart primært på de kortforrentede lån, at vi vil se rentefald. På de lange obligationslån er rentefald fra centralbankerne allerede indregnet, og derfor forventer man kun at se et moderat fald i løbet af 2025.

Markedet for erhvervsejendomme

Det har naturligvis haft en stor effekt på hele økonomien samt markedet, at renterne blev forhøjet markant især i 2022 & 2023. Investorernes afkastkrav på ejendomsmarkedet steg massivt, eftersom markedet gik fra 0-renter til omkring 4%.

Den samlede transaktionsvolumen for 2024 er meget tæt på samme niveauet for 2023. Det vil altså sige, at vi nu har haft næsten to år med reduceret aktivitet på investeringsmarkedet, og at vi står med et opsparet transaktionsbehov – både på sælger og køberside. Den samlede volumen på det danske transaktionsmarked beløb sig i 2024 til ca. 45 mia. kr. Det er tæt på en halvering af aktiviteten fra 2022 og et større fald fra rekordåret 2021. Det gør dermed både 2023 & 2024 til år med den laveste volumen siden 2014. 2024 var karakteriseret ved færre handler. Det afspejlede sig også i fordelingen af danske og internationale investorer, hvor de internationale investorer typisk har haft en stor andel i den volumen, der udgøres af store handler. Sammenlagt udgjorde de internationale investorer i 2023 & 2024 33 procent af den samlede volumen mod omkring 50 procent de seneste år.

På sælgersiden ser man store ejendomsfonde, hvor investorerne ønsker at geninvestere deres midler, og derfor ønsker at frasælge ejendomsporteføljer. På køberside ser vi flere investorer og fonde melde deres tilbagekomst på markedet med ønsket om at investere igen. Det forventes derfor, at de forventelige rentenedsættelser i 2025 vil medføre en

væsentlig større transaktionsvolumen. Generelt er mængden af kapital til ejendomsinvesteringer, der er flydt fra et land til et andet, faldet de sidste to år. Det gælder både investeringer mellem de europæiske lande, men også investeringer fra særligt USA ind i Europa. Der forventes en stigning i cross border-investeringer, og det danske ejendomsmarked er i særdeleshed et af de lande, der vil nyde godt af det.

I Danmark har vi ikke set de samme afkaststigninger som i flere af de omkringliggende lande – for eksempel Sverige og Tyskland. De danske ejendomsejere er likvide, lejemarkedet er forblevet stærkt og har derfor sikret en solid drift, og en stor andel af ejendomsbesiddernes finansiering er optaget med fastforrentede lån med lang horisont – lån med et historisk lavt renteniveau og i mange tilfælde optaget med mere fordelagtige belåningsgrader. Derfor har vi ikke set samme tilpasning på afkastniveauerne, og med de høje renter har det været svært at finde enighed mellem sælger og køber. Afstanden mellem køber og sælger mindskes dog. Centralbankerne er så småt begyndt at løsne op for den stramme pengepolitik, og der er udsigt til flere rentenedsættelser det kommende år.

Afkastkravene udvikler sig for det meste sidelæns i øjeblikket, og prognoserne for niveauerne om 12 måneder mange steder er, at afkastkravene vil være nogenlunde uændret fra niveauet i dag. Det har betydet, at afkastkravene blandt køberne er øget betragteligt i 2024 samtidigt med, at sælgerne er langsomme til at tilpasse afkastkravene til den nye markedssituation. Overordnet er afkastkravene også fortsat lavere i Danmark end i de omkringliggende lande, hvor dele af forklaringen skal findes i, at de danske ejendomsinvestorer i vid udstrækning har en mere robust finansieringsstruktur. Det betyder, at de ikke er nær så følsomme for renteudsving, som eksempelvis investorer på det svenske marked. Derfor har mange investorer mulighed for at holde på deres ejendom fremfor at acceptere en lavere pris i forbindelse med salg.

Investeringsaktiviteten på markedet for boligudlejningsejendomme er, ligesom resten af investeringsmarkedet, stadig lavt pga. de høje renter. Med en transaktionsvolumen på er dog stadig højest på boligudlejningsejendomme og dermed fortsat det mest attraktive segment for investorer.

Markedslejen forventes at være stabil til let stigende i det kommende år, mens afkastkravene forventes at være stabile omkring de nuværende rapporterede niveauer. At afkastkravene forventes stabile, skyldes bl.a. udsigt til yderligere faldende renteniveauer i løbet af 2025, der ganske naturligt vil forbedre forudsætninger for transaktionsmarkedet.

25. Habilitetserklæring

Nærværende vurdering er foretaget efter mit bedste skøn og overbevisning og under hensyntagen til mit kendskab til vurdering/prisfastsættelse af lignende ejendomme i området.

Samtidig erklærer jeg, at jeg ikke har personlig interesse i ejendommen, bortset fra denne vurdering, der er overdraget mig af rekvirenten.

26. Dokumenter

Til brug for vurderingen er følgende dokumenter modtaget:

1. Regnskab 2022 med budget 2023
2. Forsikringspolice
3. Referat af ordinær generalforsamling af 29. september 2022
4. Referat af ordinær generalforsamling af 27.marts 2023
5. Referat af ordinær generalforsamling af 9.april 2024
6. Referat af ekstraordinær generalforsamling af 28. maj 2024
7. Energimærke
8. Tilstandsrapport

Til brug for vurderingen er følgende dokumenter rekvireret:

1. BBR-meddelelser
2. Tingbogsattester

27. Fremsendelse/Rettigheder

Nærværende rapport må kun anvendes til det formål der er bestemt til, dvs. at fastlægge, hvilken værdi andelsboligforeningens ejendom har til anvendelse i foreningens regnskab, jf. ABL § 5, stk. 2. Den må ikke uden vurderingsmandens skriftlige samtykke udleveres til andre end medlemmer af andelsboligforeningen, foreningens administrator og revisor samt potentielle købere af andele i foreningen, og vurderingen må ikke offentliggøres på internettet.

Nærværende vurderingsrapport fremsendes i 1 eksemplar til rekvirenten.

28. Ansvar

Ejendomsmægleren er omfattet af Dansk Ejendomsmæglerforenings kollektive ansvarsforsikring med en dækning på indtil kr. 5 mio., hvilket beløb ejendomsmæglerens ansvar er begrænset til.

29. Datering/Underskrift

Frederiksberg, den 4. februar 2025



Torben Lund
Ejendomsmægler, MRICS, MBA & MDE