

————— Nordic Real Estate & Construction Conference —————

Finansiering og rentesikring

13. september 2023

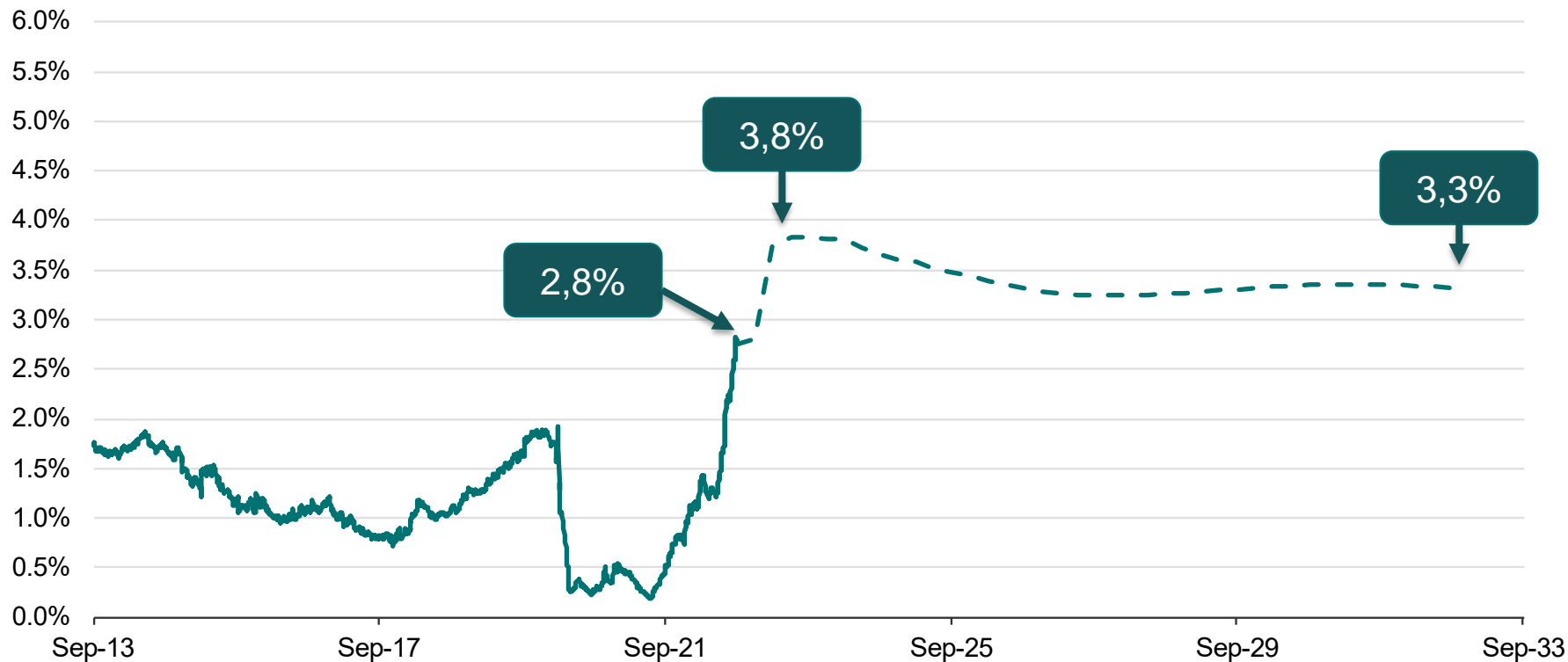
Børge Rogstad, Jo Mikael Wangen, Olav T. Løvstad

Agenda



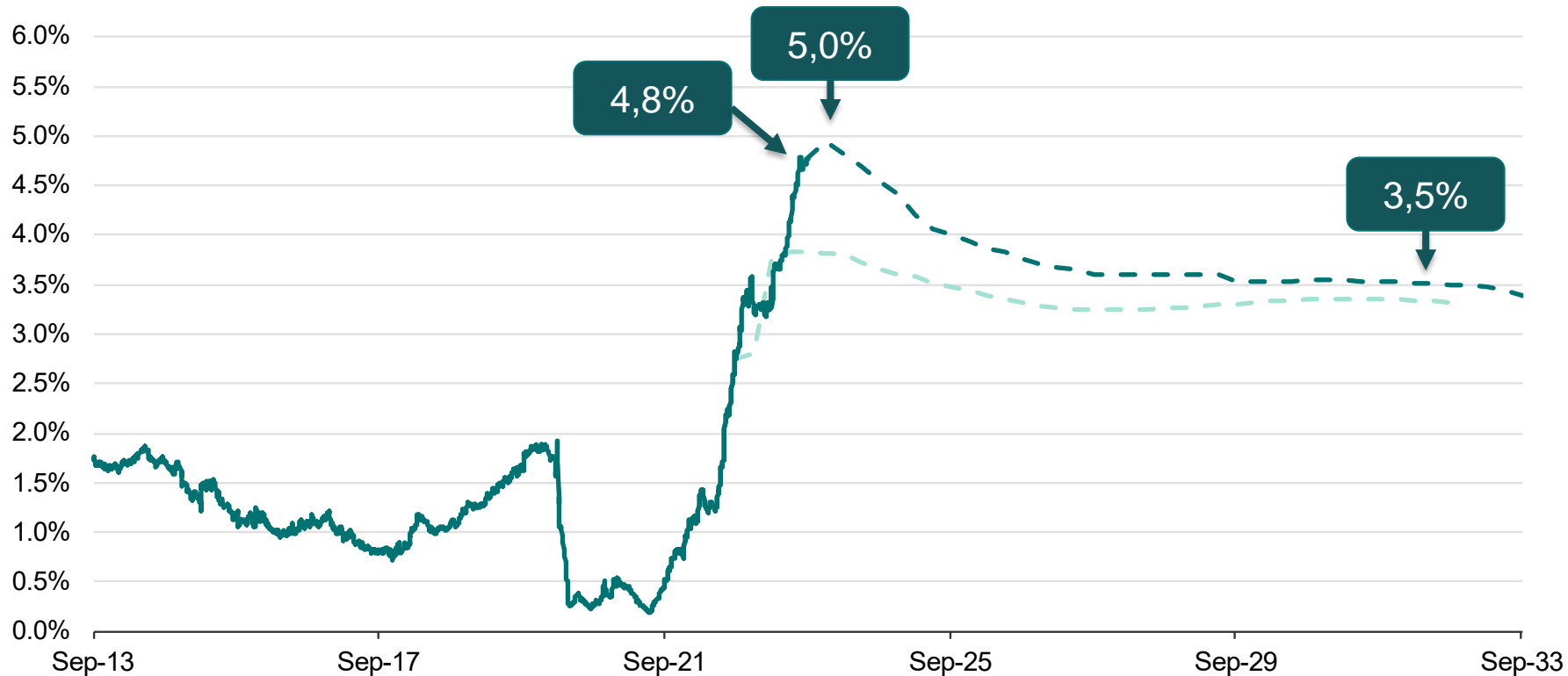
- Rentesikring
- Obligasjonsmarkedet
- Finansiering

For et år siden hadde vi NIBOR på 2,8 % og markedet så for seg en rentetopp for NIBOR på 3,8 %



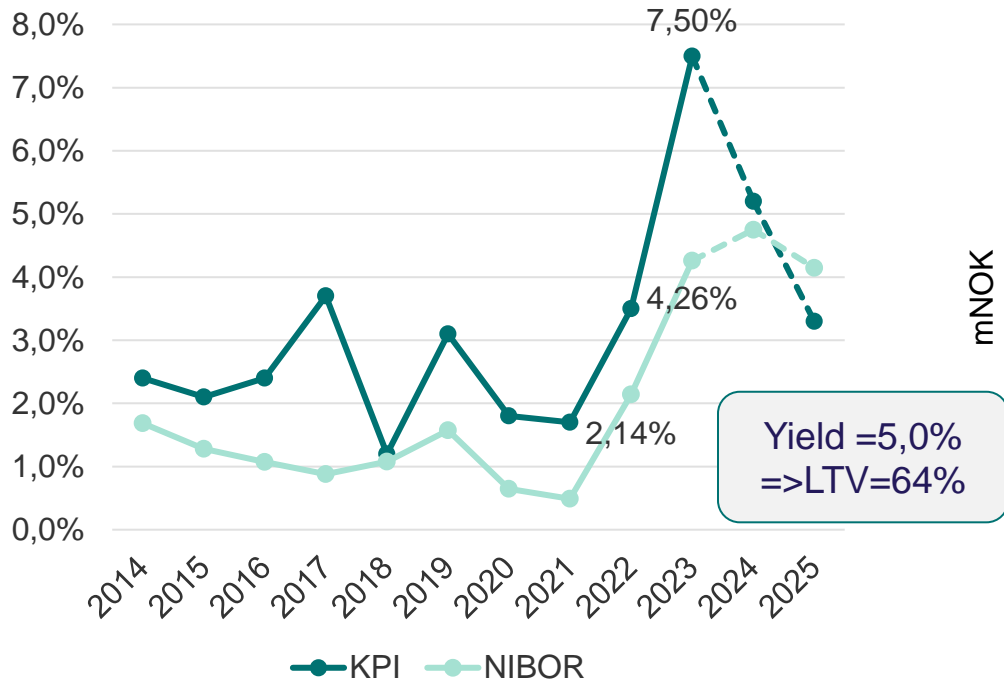
Fasit et år etter er NIBOR på 4,8% og rentetopp rett under 5,0%

Renteforventningene fra 2025 og utover er kun marginalt opp fra i fjor

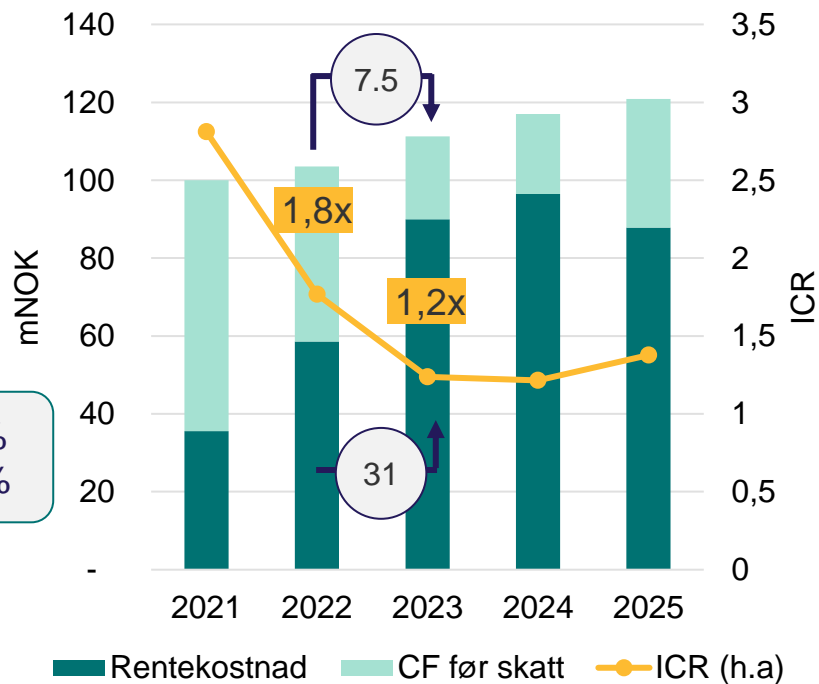


Selv med rekordhøy inflasjon, har den økte renten slått hardt både på cash flow og ikke minst på rentedeckningsgrad (ICR)

Årlig KPI-regulering og årssnitt for NIBOR



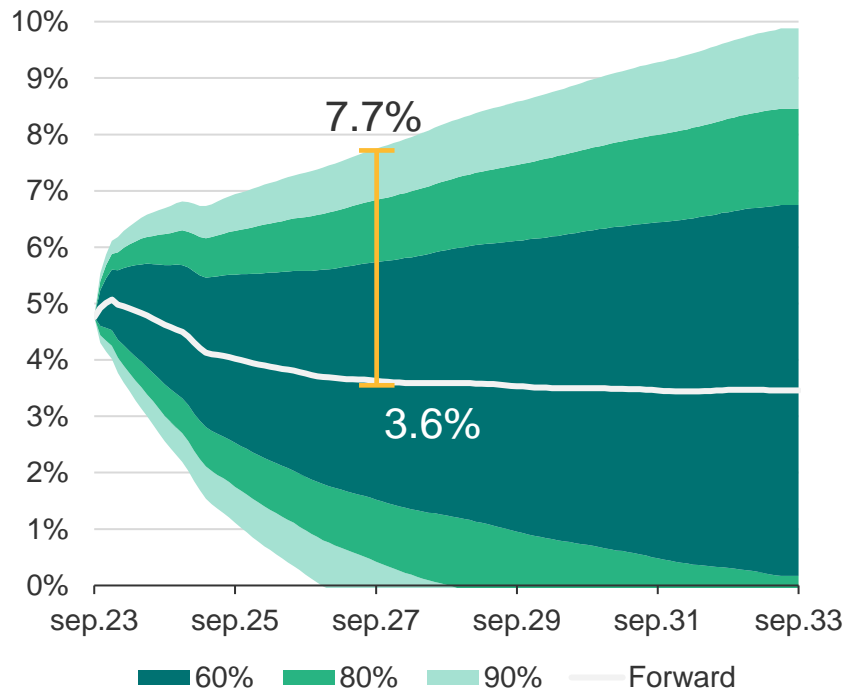
Rentøkningen dominerer og slår hardt på ICR



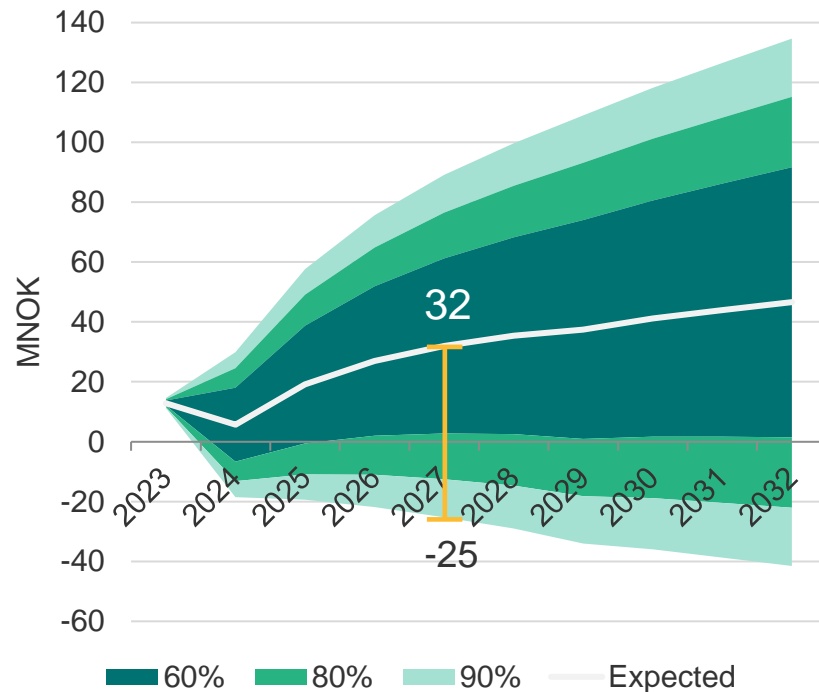
100m nettleie i 2021, 3,5% yield, 1 430m gjeld (LTV = 50%), 100% indeksregulering, ingen rentesikring

Det er betydelig risiko i den videre utviklingen i rentene

Usikkerhet i 3 mnd NIBOR

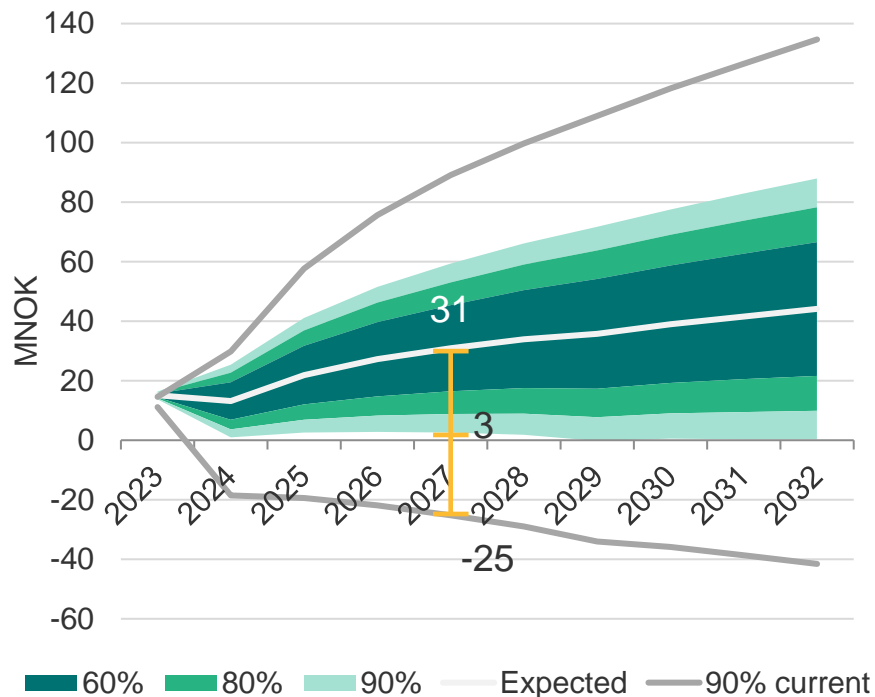


Usikkerhet i kontantstrøm

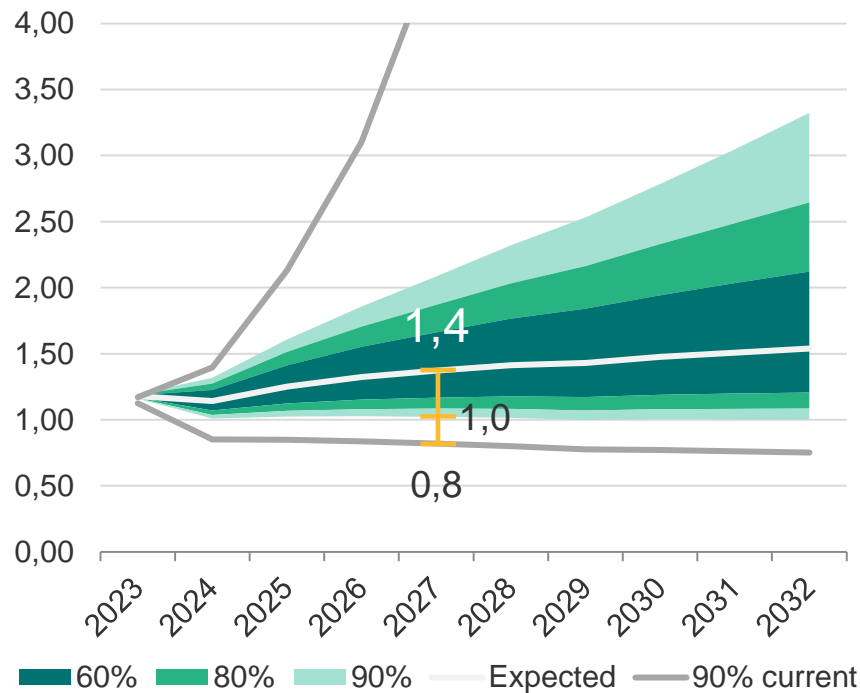


Rentesikring vil beskytte både kontantstrøm og ICR

50 % sikring i 10 år på 3,9% - Cash flow



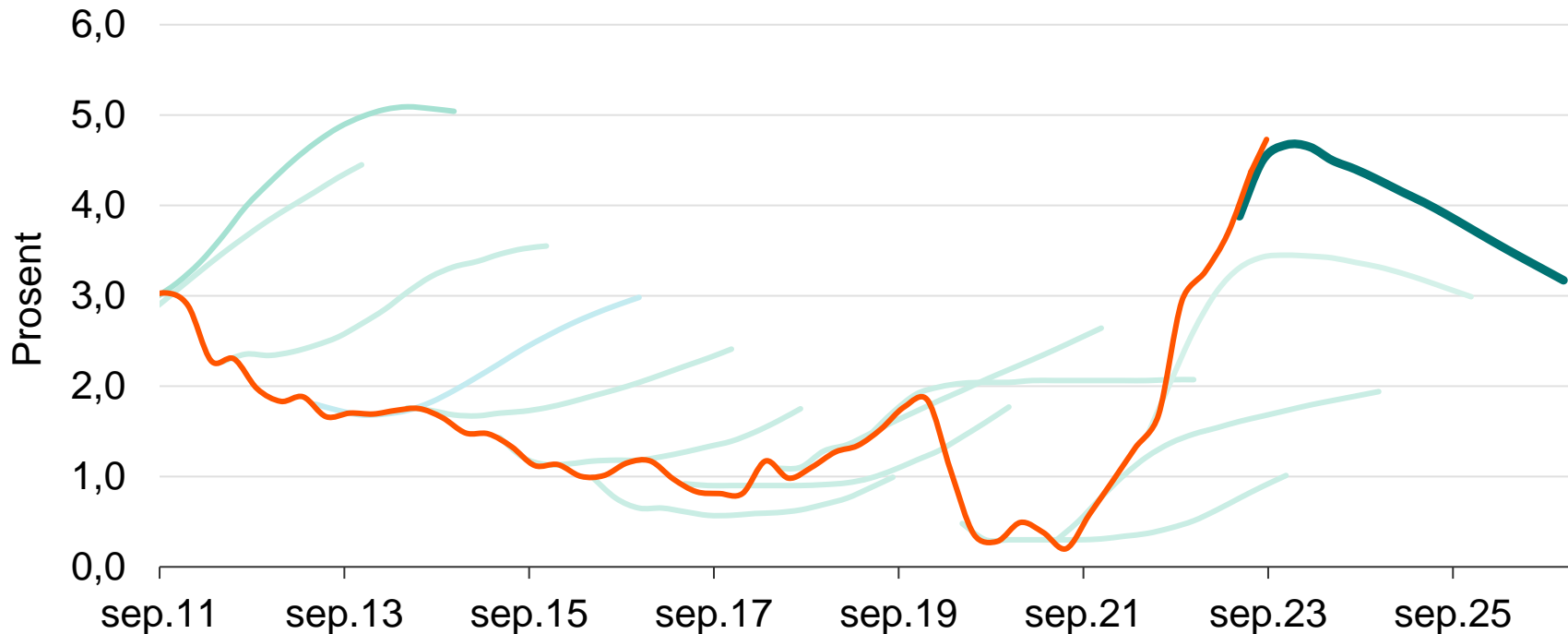
Effekt av sikring på ICR



Å spå fremtidig rente er vanskelig

Til og med Norges Bank har bommet betydelig de siste årene

Norges Banks rentebaner og faktisk NIBOR de siste 10 årene



Rentesikring er fortsatt aktuelt selv om rentenivåene har steget «Higher for longer» kan ha betydelig negativ effekt



Fokuser på risiko – ikke markedssyn

- Gjør risikoanalyser, fokus på cash flow og ICR
- Lag implementeringsplan, del opp i transjer



Rentefall: Større gevinst på cash flow/verdier enn tap på sikring

- Lavere renter positivt selv med sikring: Bedre Cash flow, ICR og økte verdier
- 100 bps ned på yield og renter: **+560m** NOK i verdi vs **-50m** NOK på hedge



Renterisikoen er langsiktig, korte sikringer gir lite beskyttelse

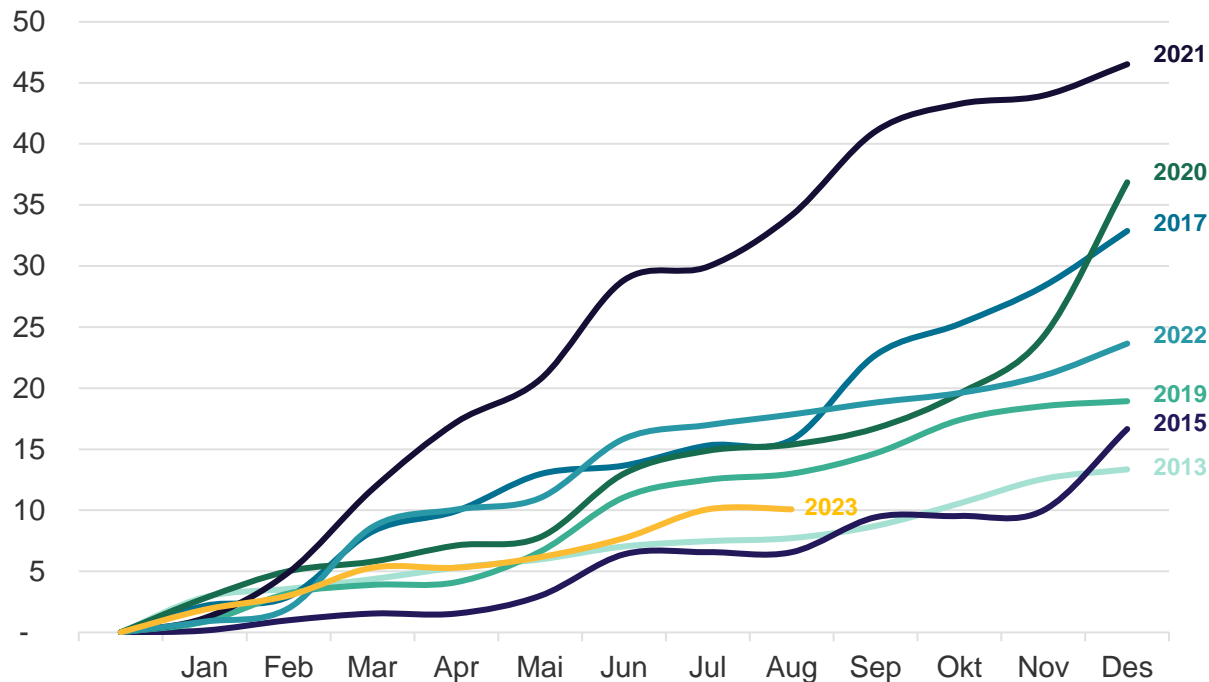
- Rentesikring avgjørende for å unngå å bryte covenants, måtte hente EK eller selge eiendom.

Agenda



- Rentesikring
- Obligasjonsmarkedet
- Finansiering

Årlig utstedelser av eiendomsobligasjoner (NOKmrd)



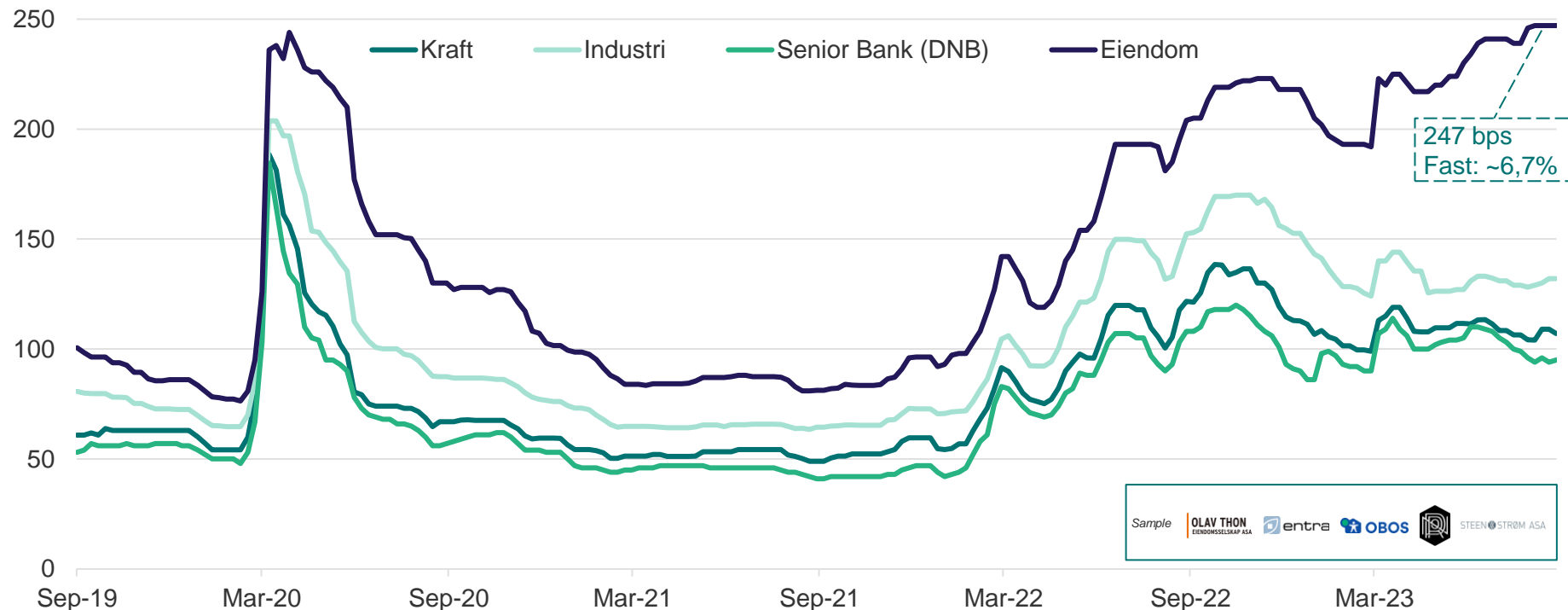
Source: Stamdata

Største utstedelser 2023

Selskap	Volum	Mnd
OLAV THON EIENDOMSSKAP	Olav Thon Eiendomsselskap NOK 450m	Jan
OBOS	OBOS Eiendom NOK 471m	
entra	Entra NOK 900m	
OBOS	OBOS BBL NOK 850m	
entra	Entra ASA NOK 200m	Mar
SBB	GC Sykehus AS NOK 1,700m	
NREP	NSF V Office Oslo Holding AS NOK 864m	Mai
BANE NOR EIENDOM	Bane NOR Eiendom NOK 1,900m	
KMC PROPERTIES	KMC Properties NOK 900m	Jun

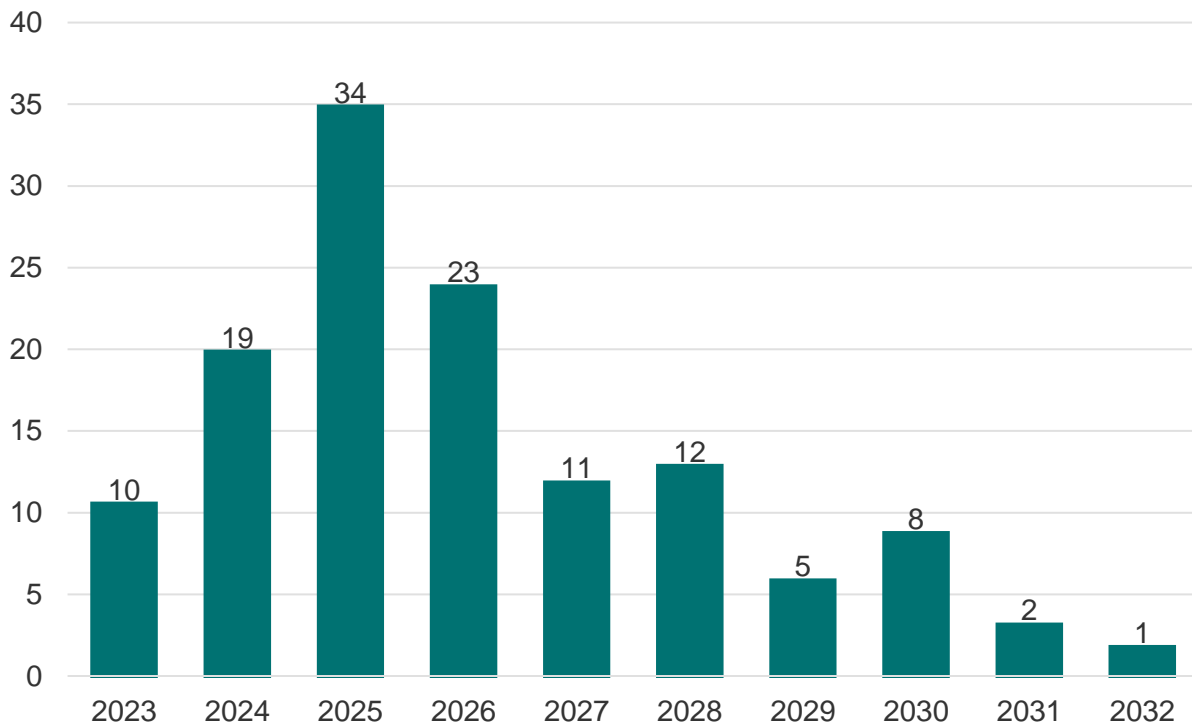
Kredittpåslag for eiendom er historisk høye

Gjennomsnittlig 5 år kredittpåslag (bps) for eiendom vs. relevante sektorer

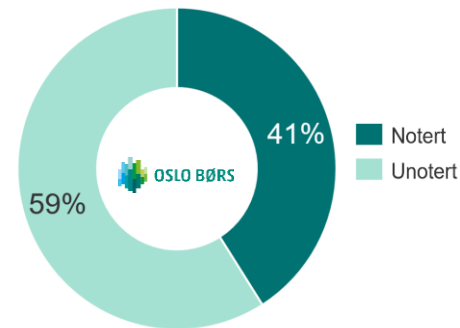


Store forfall og refinansieringsrisiko skaper usikkerhet i markedet

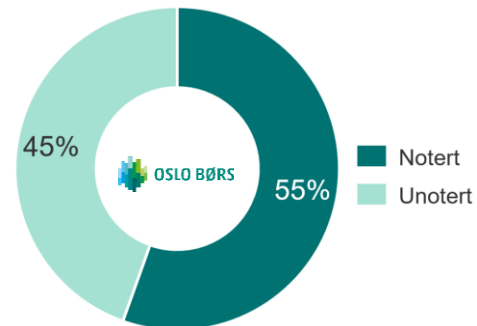
Forfallsprofil for eiendomsobligasjoner i NOKmrd



2023 forfall¹



2024 forfall



Temperaturmåler på det norske obligasjonsmarkedet for eiendom

		Investment grade	High yield		
Likviditet ↑	Notert	1	2		
		Investorsentiment	Redusert, usikre på markedsutsiktene for eiendom	Investorsentiment	Svært selektivt, påvirket av svenske obligasjonsmarkedet
		Aktivitetsnivå	Lite aktivitet blant utstederne på dagens funding nivåer	Aktivitetsnivå	Lite aktivitet
	Påslag (5år)	+250bps	Påslag (3år)	+ 500 – 1 000bps	
	Unotert	3	4		
		Investorsentiment	Redusert, investorene i markedet ser andre plasseringsalternativer med dagens renter	Investorsentiment	Opportunistiske og søkende
		Aktivitetsnivå	Redusert og svært selektivt	Aktivitetsnivå	Moderat, men forventes å ta seg opp
	Påslag (3-5år)	+275 - 325bps	Påslag (2-3år)	+ 600 – 1 200bps	
		Risiko →			

Oppsummering

Obligasjonsmarkedet for eiendom er ikke dødt og det gjøres transaksjoner i markedet

...men sentimentet er svakere og investorene er selektive i sin tilnærming til nye transaksjoner og refinansieringer

Kredittpåslagene er høye og refinansieringsrisiko de neste 18 månedene gir ikke grunnlag til å forvente vesentlig lavere nivåer i det korte bilde

Med solide banker i Norden, forventer vi ingen kredittkrise i finansieringsmarkedet for eiendom

Agenda



- Rentesikring
- Obligasjonsmarkedet
- Finansiering



Risikofri rente steget
kraftig på kort tid

Økt usikkerhet gir økt
kredittpåslag

Yield tender opp

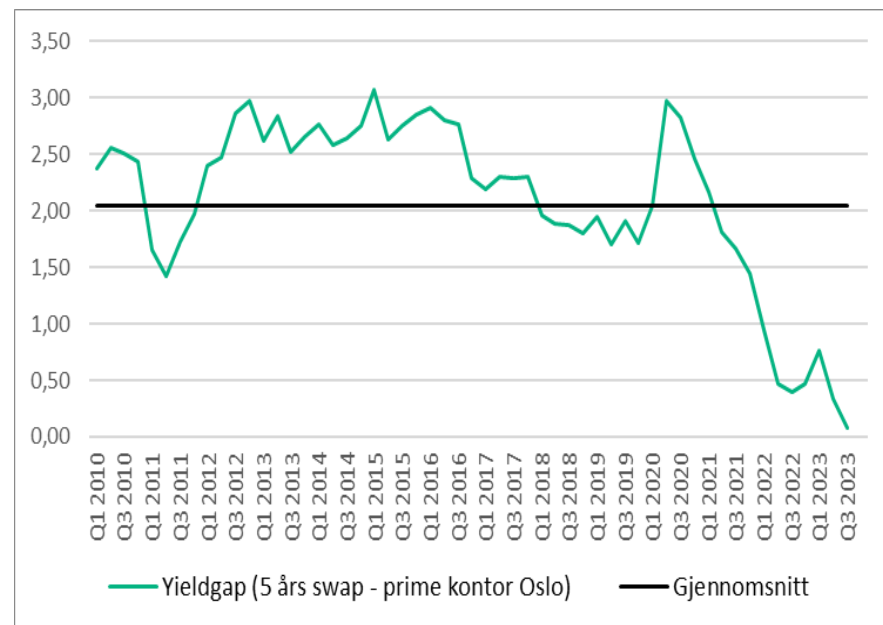
Vedvarende høy
inflasjon?

Et yieldgap det er umulig å leve med over tid

Renteutvikling Jan 22 – Aug 23



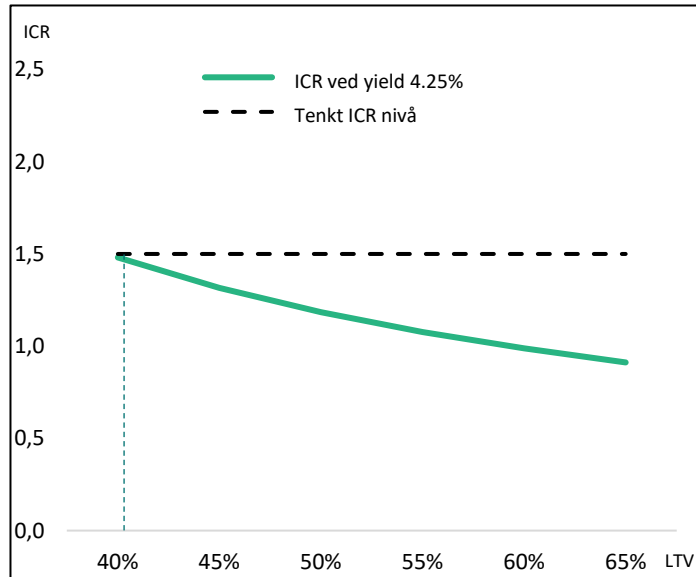
Yieldgap 2010-2023



Renter tvinger låneutmåling ned fra tidligere nivåer

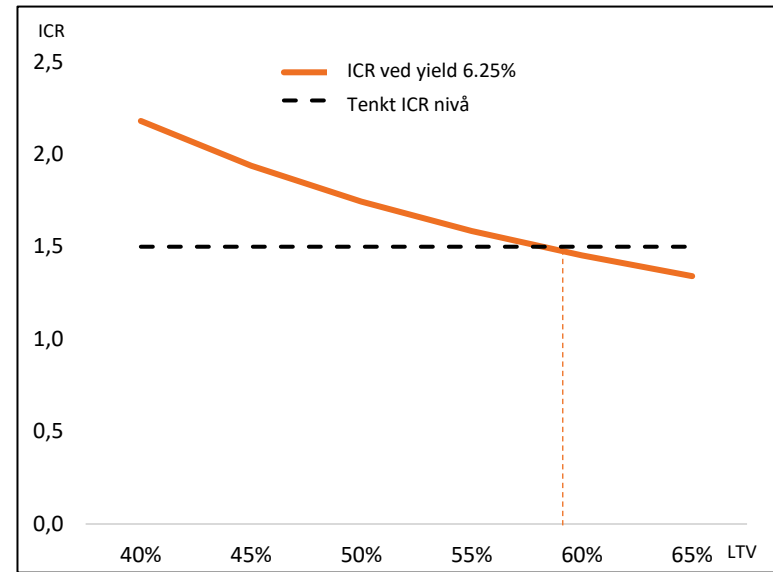
4.25% yield

Rentedeckningsgrad (ICR) er 1.5x ved 40 % LTV



6.25% yield

Rentedeckningsgrad (ICR) er 1.5x ved 58 % LTV



- Dagens flytende 3m NIBOR - 225bp bankmargin

Klimarisiko påvirker vår kredittrisiko

Omstillingsrisiko



Fysisk risiko



DNB

