

Renterisiko innen eiendom «Jakten på rentetoppen»

Børge Rogstad

Head of Risk Advisory

borge.rogstad@dnb.no

+47 24 16 90 65 / 95 75 71 10

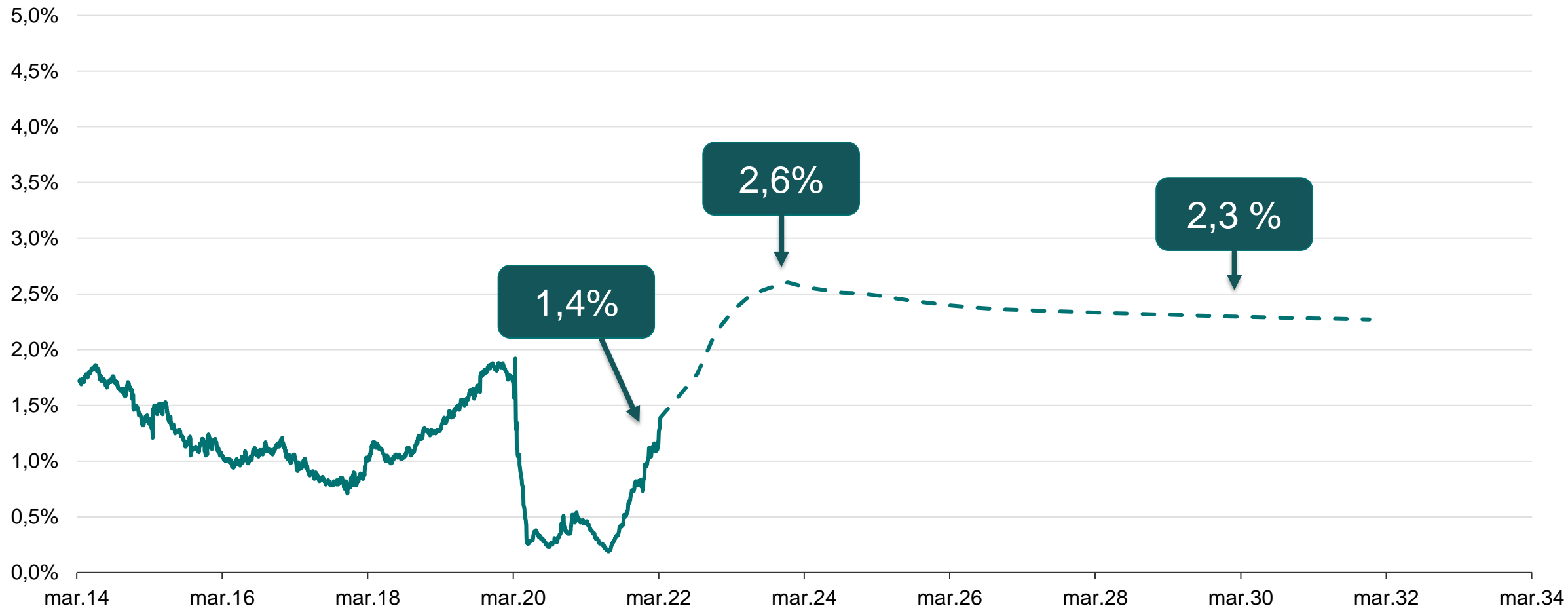
Stavanger

29. mai 2024



For 2 år siden trodde vi rentetoppen skulle bli 2,6%

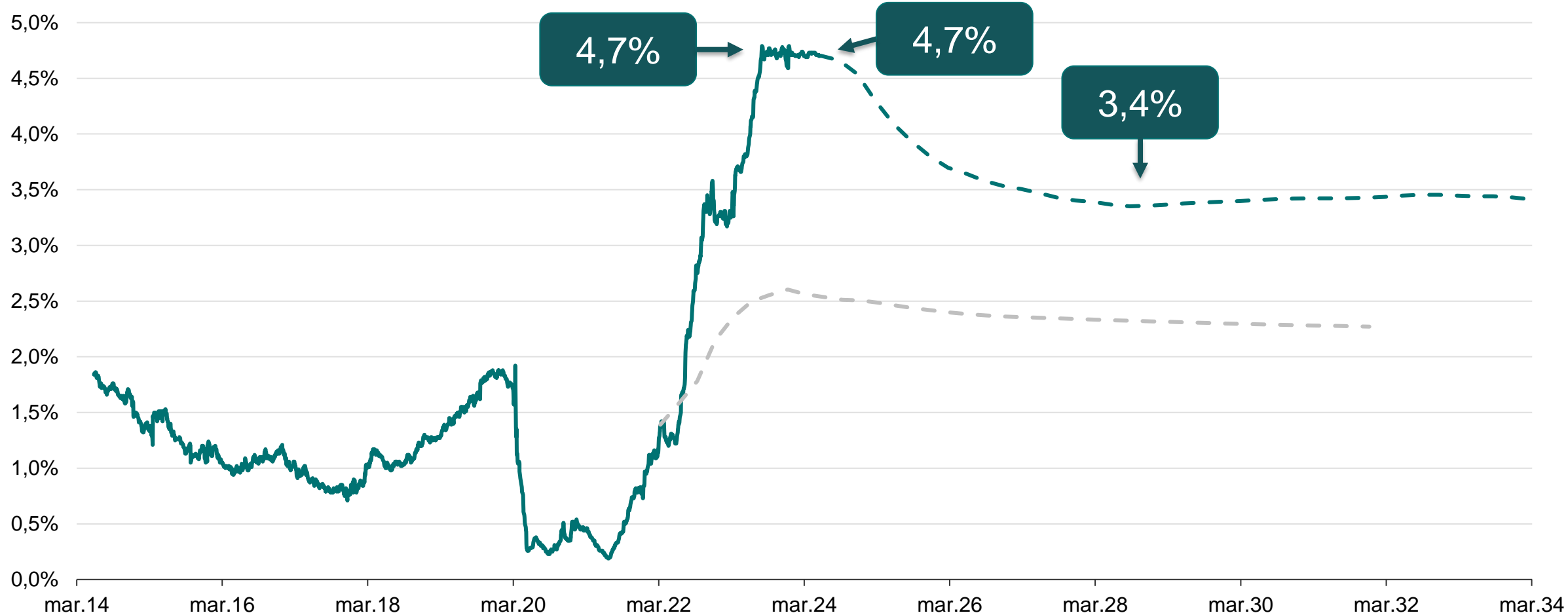
3m NIBOR og markedets forwardkurve mars 2022



Fasit to år etter er NIBOR på 4,7% og forventet rentetopp 4,7%

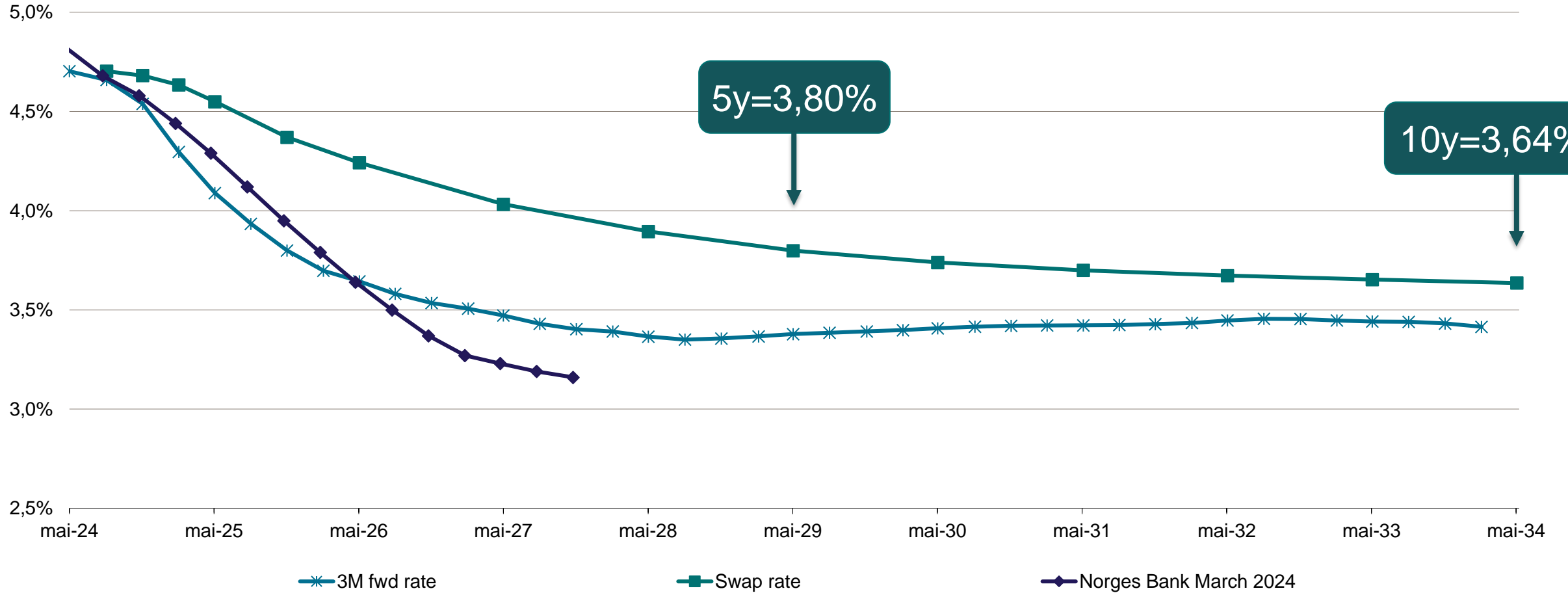
Vi vet ikke om vi er på toppen, men vi **kan låse inn kutt på 130 bps ved å sikre i dag**

3m NIBOR og markedets forwardkurve mai 2024



Markedet priser inn 4 kutt ila 2 år fra Norges Bank

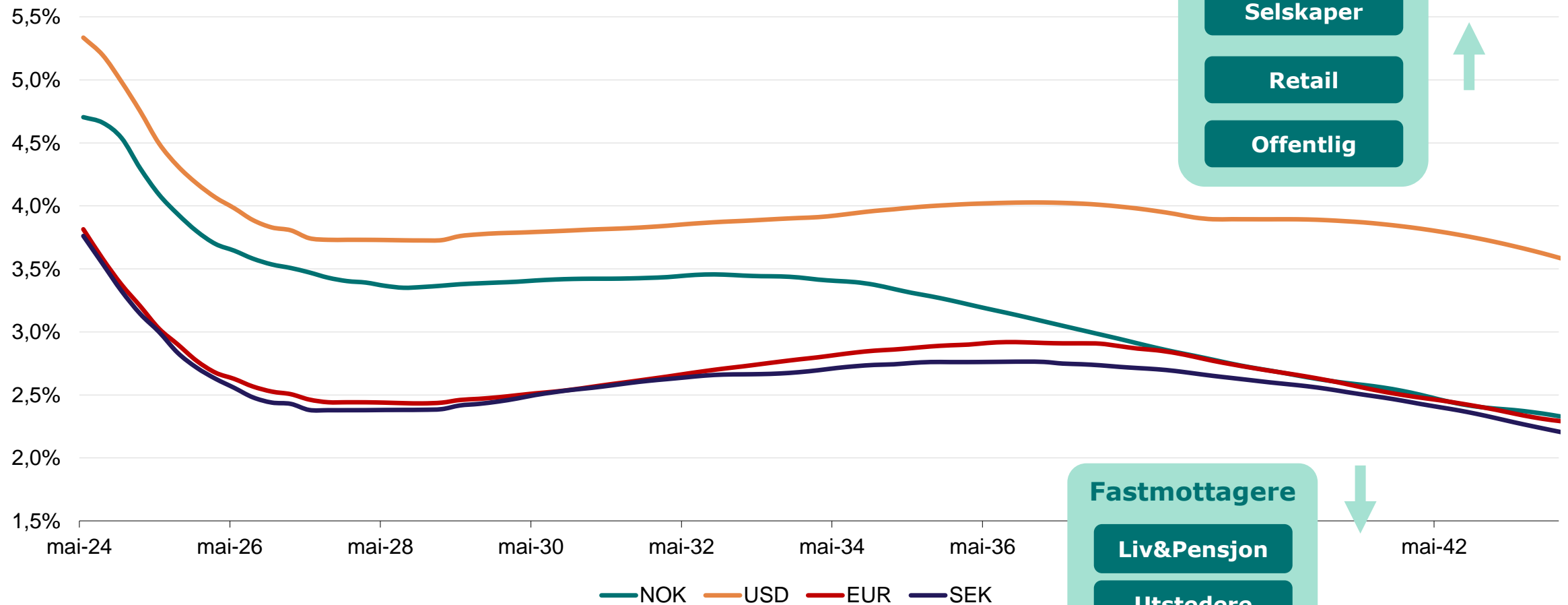
Swaprenter, 3m forwardrenter og rentebaner fra Norges bank og DNB Markets



Den norske rentekurven er ikke så høy i relative termer

Forwardkurven i NOK faller videre etter 10 år

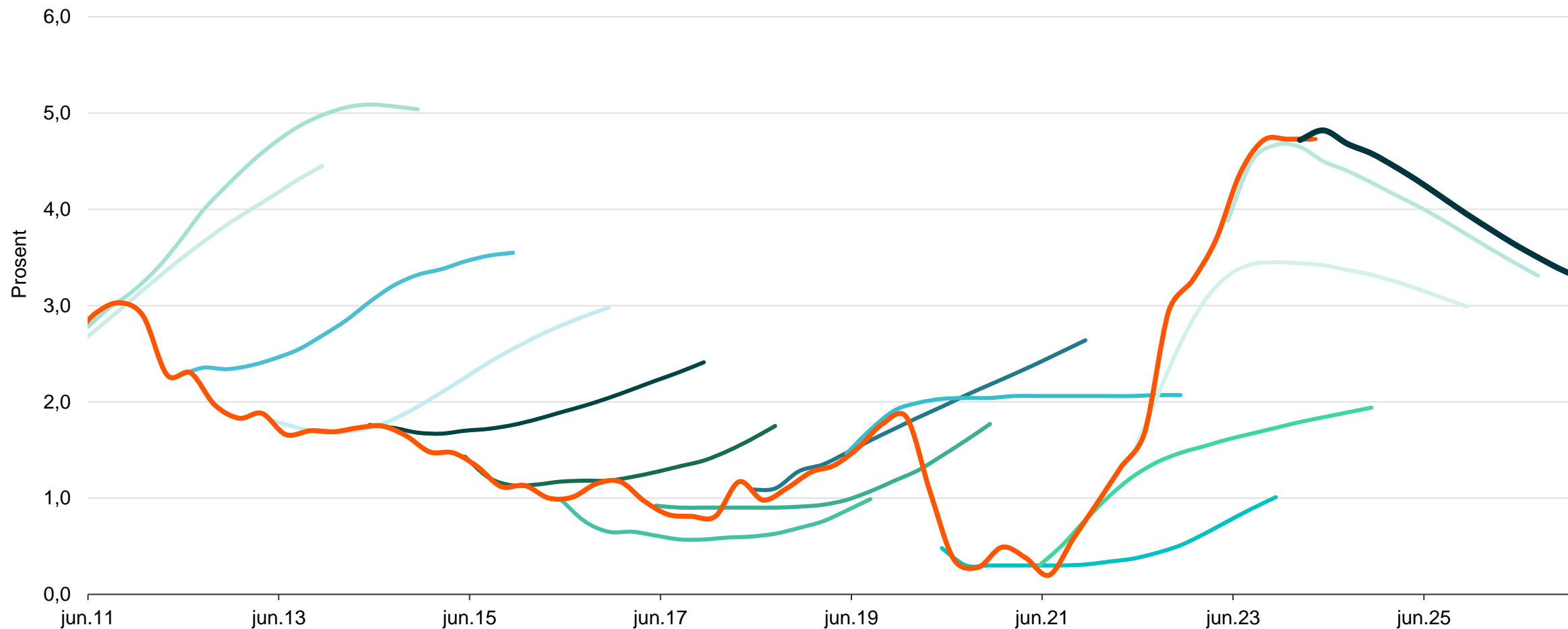
Forwardkurver i NOK, EUR, SEK og USD



Å spå fremtidig rente er vanskelig

Til og med Norges Bank har bommet betydelig de siste årene

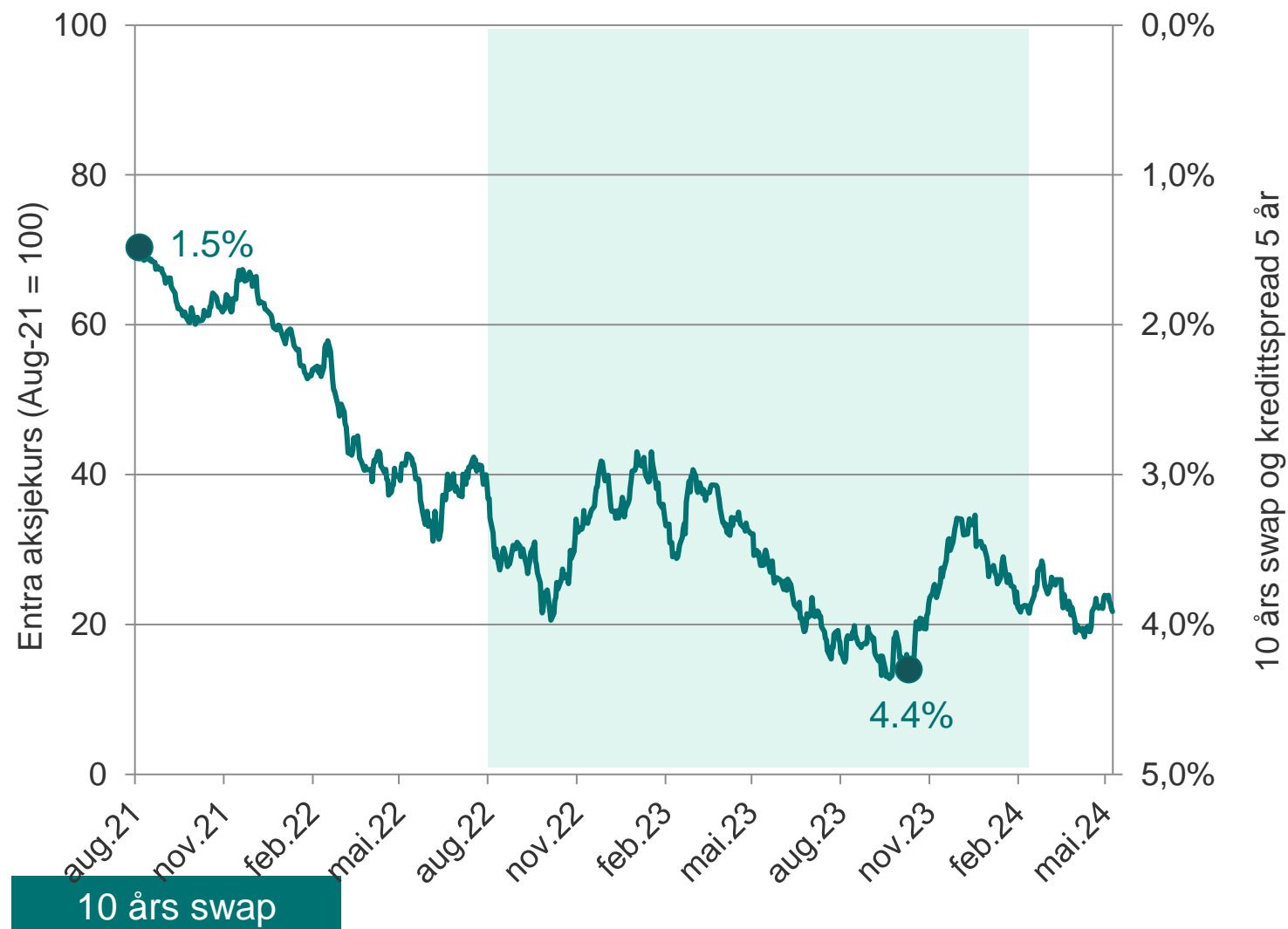
Norges Banks rentebaner og faktisk NIBOR de siste 10 årene



Økte renter har hatt betydelig effekt på eiendomsverdier og aksjepriser

Eksempel på kredittspreader og aksjeprising for Entra siden sommeren 2021

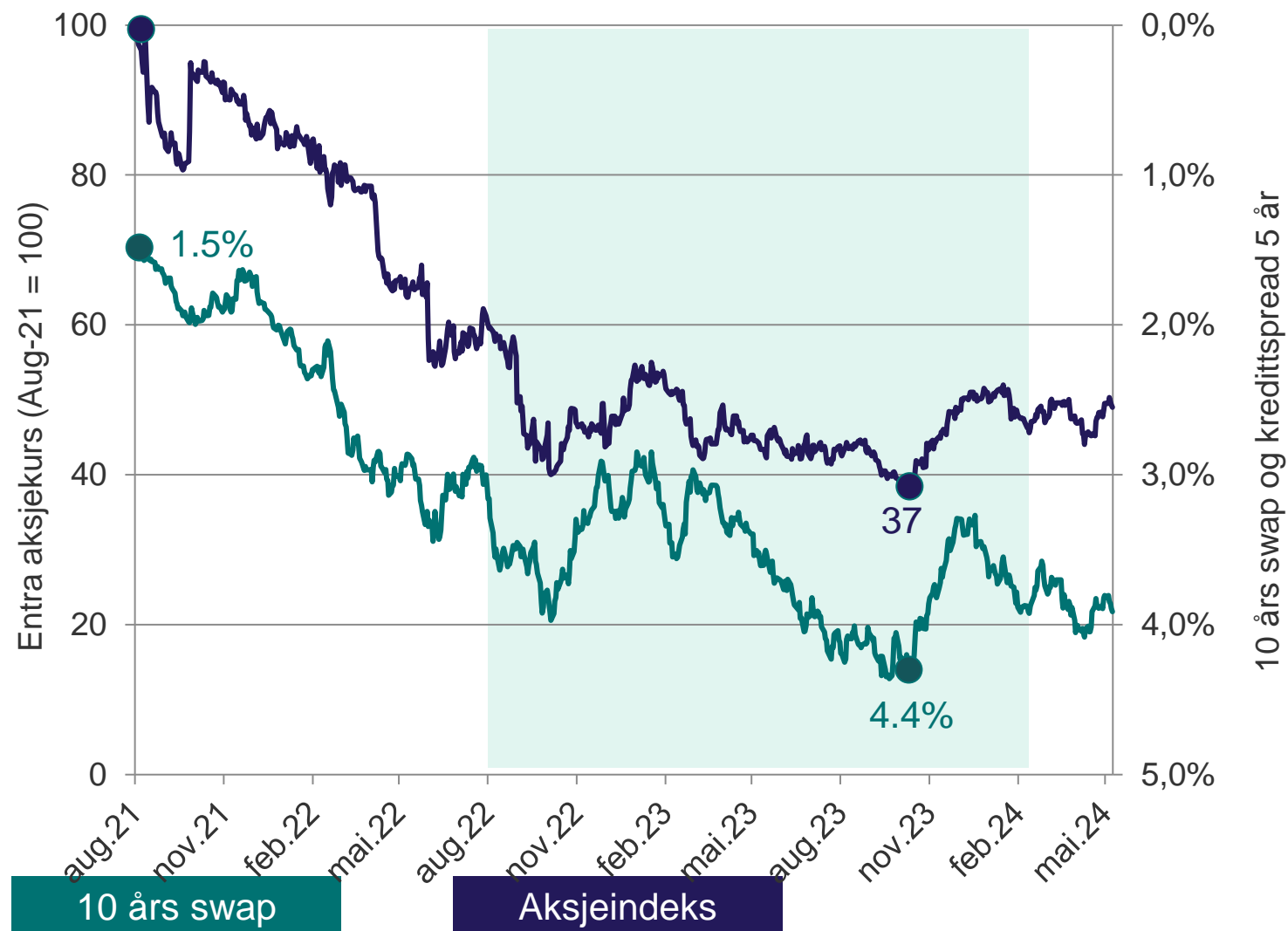
- 10 års swap opp fra 1,5 % i 21 til 4,4 % høsten 2023



Økte renter har hatt betydelig effekt på eiendomsverdier og aksjepriser

Eksempel på kredittspreader og aksjeprising for Entra siden sommeren 2021

- 10 års swap opp fra 1,5 % i 21 til 4,4 % høsten 2023
- Hva skjer med aksjekursen? Ned over 60 %. God timing å hente EK eller selge eiendom?

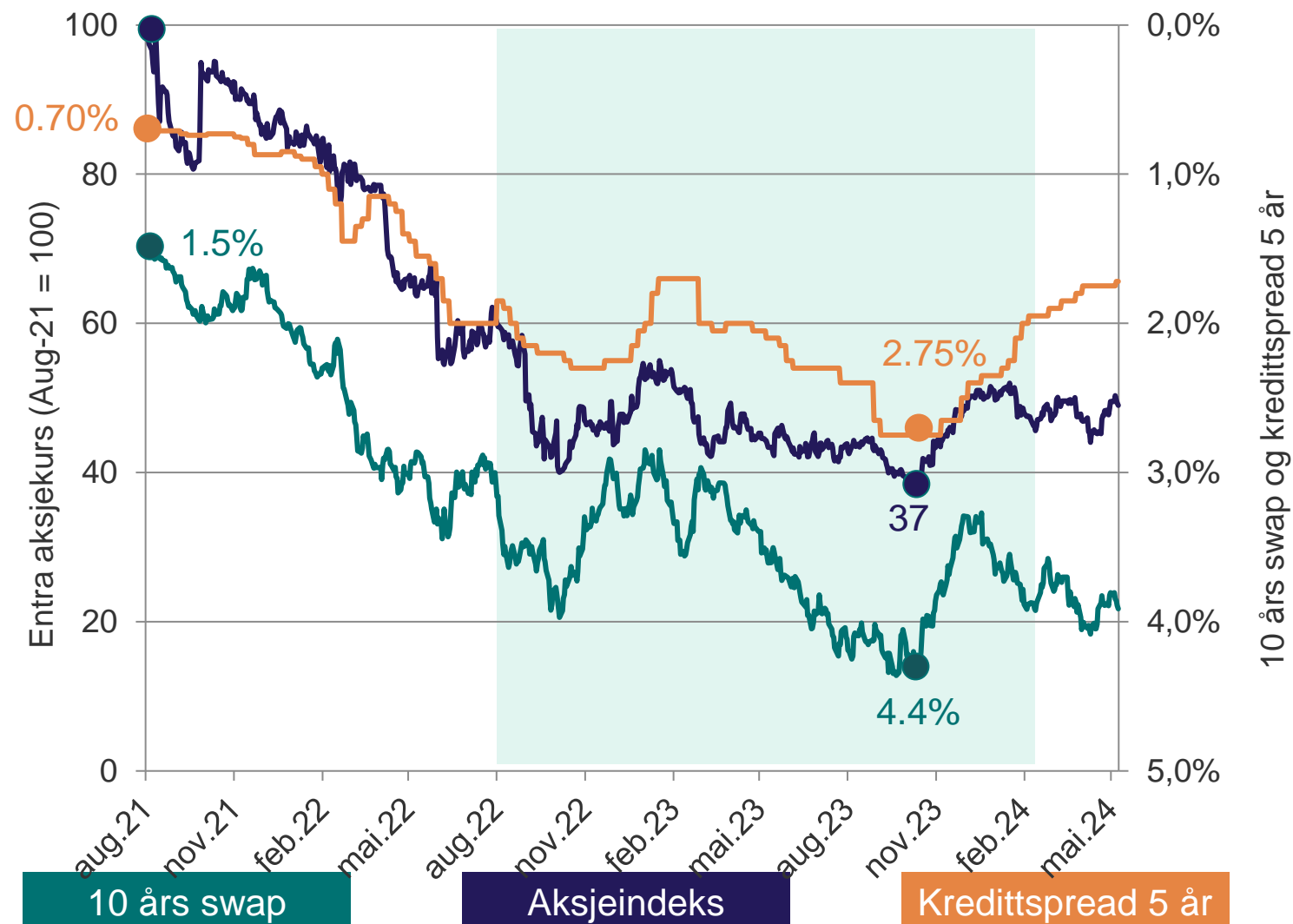


Økte renter har hatt betydelig effekt på eiendomsverdier og aksjepriser

Eksempel på kredittspreader og aksjeprising for Entra siden sommeren 2021

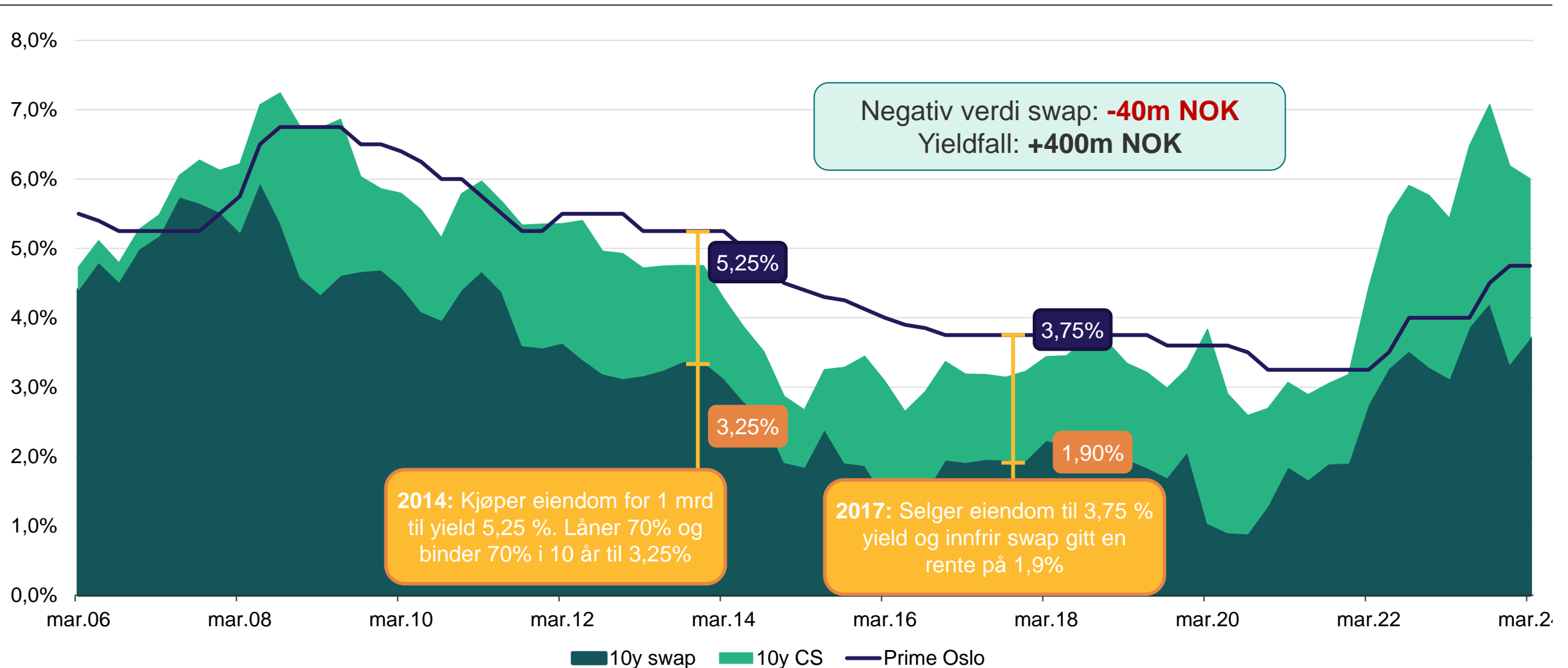
- 10 års swap opp fra 1,5 % i 21 til 4,4 % høsten 2023
- Hva skjer med aksjekursen? Ned over 60 %. God timing å hente EK eller selge eiendom?
- Hva skjer med kredittspreader? Opp fra 70 bps til 275 bps. God timing å hente gjeld?

En rekke selskaper innen eiendom, bygg og anlegg sliter nå på grunn av økte renter og for lite rentesikring



Yield henger tett sammen med lange renter og risikopremie

Sist vi hadde samme 10 års rente var yielden over 5,0 %...



*Snitt av kredittspreader fra Olav Thon, OBOS, Norwegian Property og Entra.

Kilde: DNB Næringsmegling / DNB Markets

Børsnoterte eiendomsselskaper har i snitt en sikringsgrad på **66%** og rentebinding på **2.8 år**

Oppdatering pr Q1-24 og endring fra Q1-23

Selskap	Type	Rating	NAV NOKmrd	LTV	NIBD to EBITDA	Hedge ratio	Δ Ratio	WAL hedge	Δ WAL	ICR	Δ ICR	
Atrium Ljungberg	Kontor/Handel	Baa2	59	45%	12.7x	74%	-13%	3.2	-0.8	3.8x	0.3x	
Aurora Eiendom	Kjøpesenter		8	53%	8.7x	51%	6%	2.7	-0.3	1.9x	-0.1x	
Balder	Boligutleie/Kontor/Handel	BBB	214	62%	16.8x	71%	1%	3.2	-0.1	3.0x	-0.9x	
Castellum	Kontor/Lager/Logistikk	Baa3	137	49%	10.8x	64%	8%	3.3	0.6	3.2x	-0.2x	
Catena	Logistikk	BBB-	33	35%	7.4x	69%	2%	2.9	-0.1	3.6x	-1.0x	
Citycon	Kjøpesenter	BBB-	47	57%	14.6x	78%	-13%	2.6	-0.3	3.5x	-0.5x	
Corem	Kontor, logistikk, lager		57	60%	15.8x	71%	21%	2.5	0.4	1.8x	-0.5x	
Entra	Kontor	Baa3	67	57%	14.5x	60%	9%	2.4	-0.2	1.8x	-0.5x	
Fabege	Kontor	Baa2	77	45%	14.6x	47%	-8%	1.9	-0.6	2.4x	-0.2x	
Heimstaden Bostad	Boligutleie	BBB-	331	60%	21.1x	72%	9%	3.2	0.1	1.6x	-0.9x	
KMC Properties	Industri/Logistikk		6	50%	8.0x	49%	12%	2.0	-0.2	1.7x	-0.1x	
Kojamo	Boligutleie		93	44%	17.4x	94%	10%	2.8	-0.2	3.3x	-0.4x	
Norwegian Property	Kontor/Kjøpesenter		27	59%	15.6x	48%	-17%	1.8	-1.7	2.5x	0.3x	
Olav Thon	Kjøpesenter/hotell	Baa2	57	36%	6.3x	59%	4%	3.3	-0.1	3.0x	-0.6x	
Pandox	Hotell		71	51%	12.2x	76%	12%	3.3	0.6	2.6x	-1.0x	
Samhallsbyggnadsbolaget	Offentlige bygg	CCC	67	94%	30.0x	71%	-1%	2.3	-0.1	2.3x	-0.9x	
Vasakronan	Kontor	A3	176	46%	11.6x	76%	4%	3.8	-0.1	3.7x	-0.7x	
				Snitt:	53%	14.0x	66%	3%	2.8	-0.2	2.7x	-0.5x

*LTV prop, NIBD = rentebærende gjeld + leasing + 50% hyb - cash

** ICR: LTM, unntak: Aurora pr kv, Catena, Citycon, Fabege, Kojamo og Olav Thon ikke oppgitt. Heimstaden LTM S&P Method (inkl hybrid)

Motposter til økte renter bør ikke overvurderes

Inflasjon hjelper?



- Renter slår mer
- Gjeld/EBITDA~10X

Leieprisøkning?



- Lange kontrakter
- Økte leier slår ikke inn

Selge?

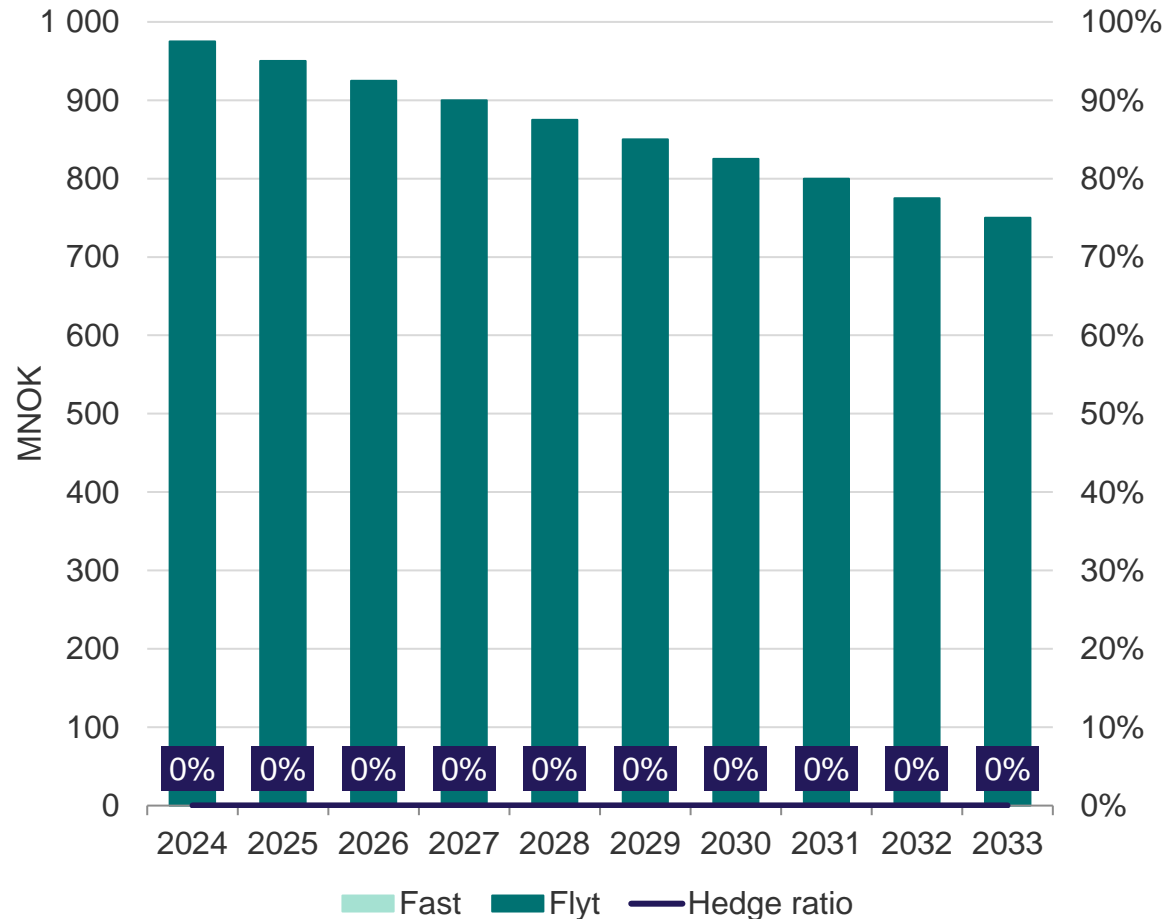


- Dårlig timing?
- Høy yield og lav pris

Rentesikring viktig for å stå igjennom periode med høyere renter

Eksempel: Eiendom med 10 års gjenværende leiekontrakt

Gjeldsprofil



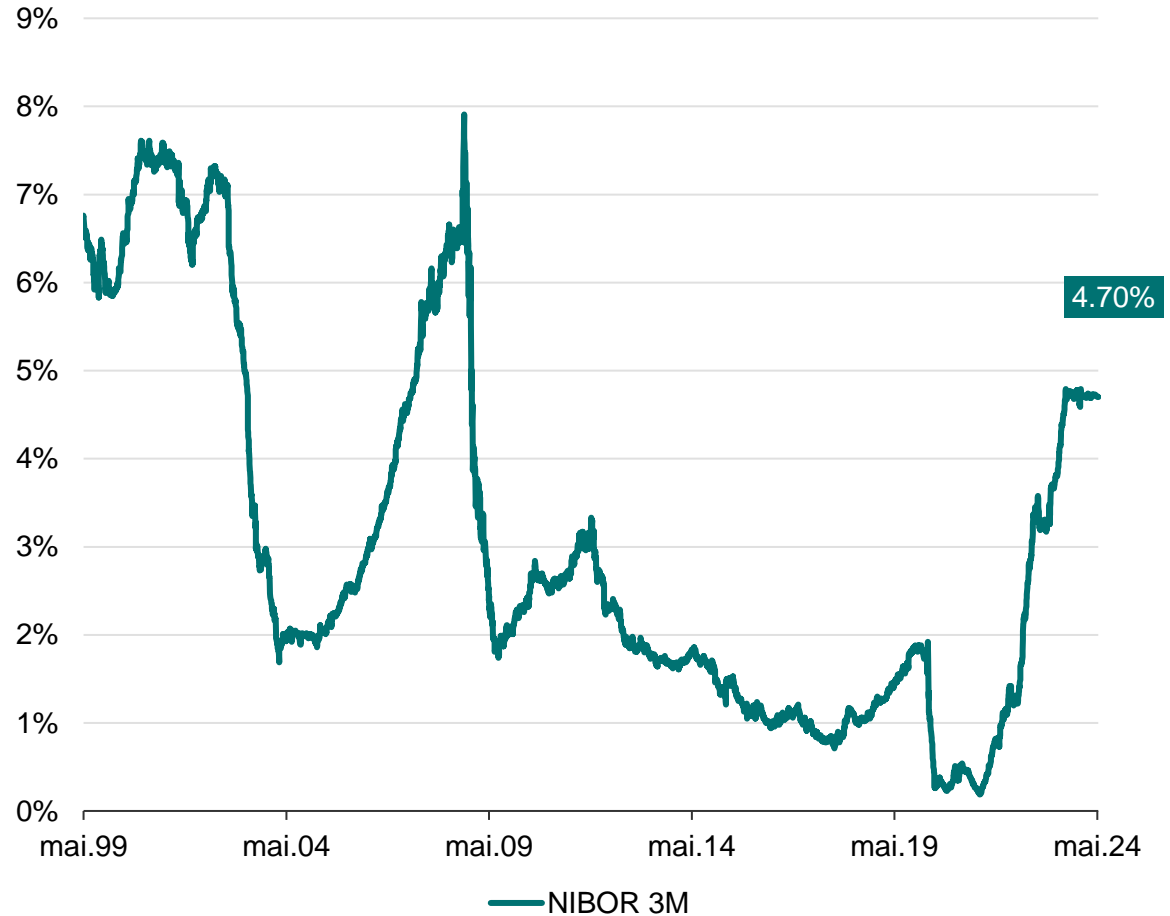
Forutsetninger

- Eiendomsselskap eier en eiendom med en yield på ca 5,25%
- Årlige nettoleie på 94m fra Jan 24 som har en årlig inflasjonsjustering
- Verdi ca 1,75 mrd
- Langsiktig gjeld på 1 mrd NOK med 40 års forfallsprofil
 - Løpetid: 3 år
 - Årlige avdrag: 25 mNOK
 - Lånemargin: 2.5%
 - LTV: 57 %
- Har ingen sikringer i dag

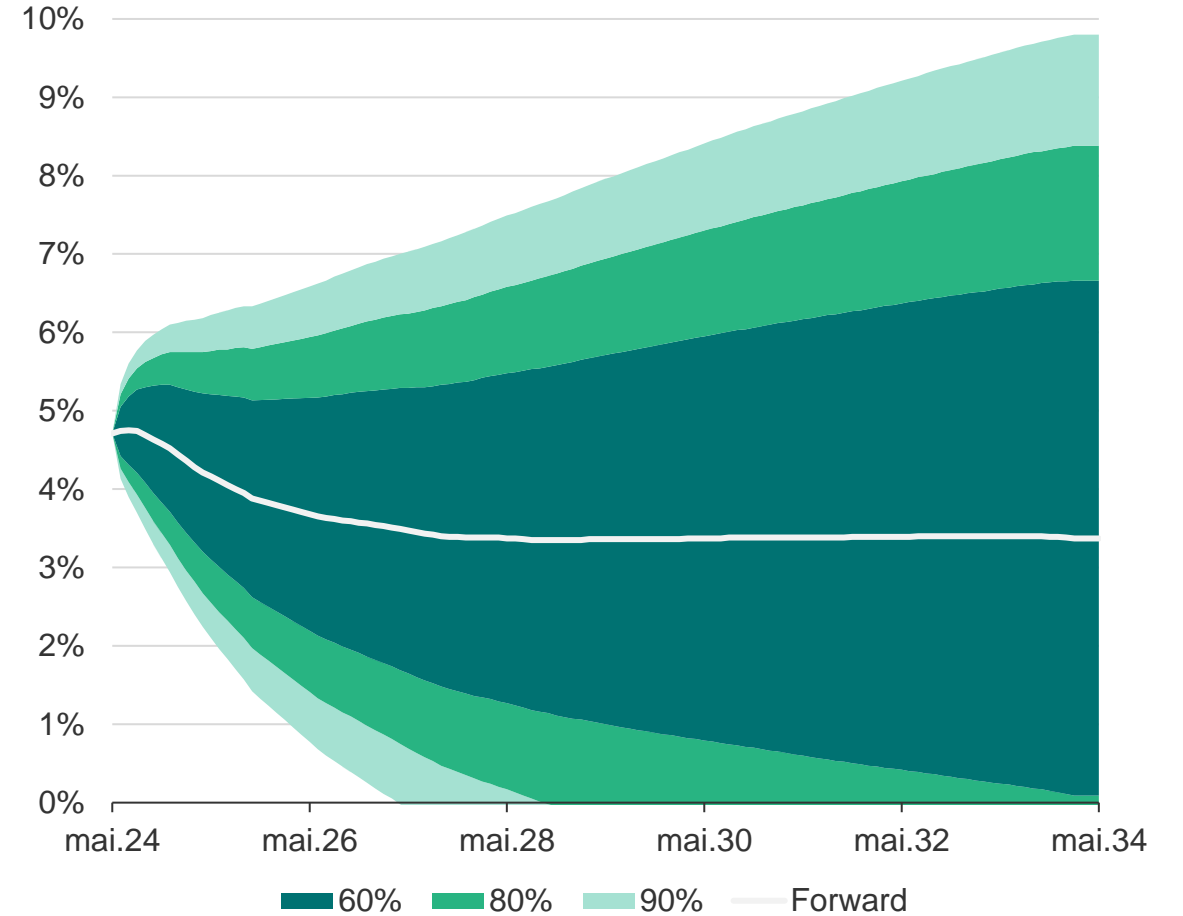
- **10 års leiekontrakter inngått**
=> Inntektssiden er låst nå, bør også låse rentekostnaden

Usikkerhet i videre renteutvikling

3M Nibor siste 25 år

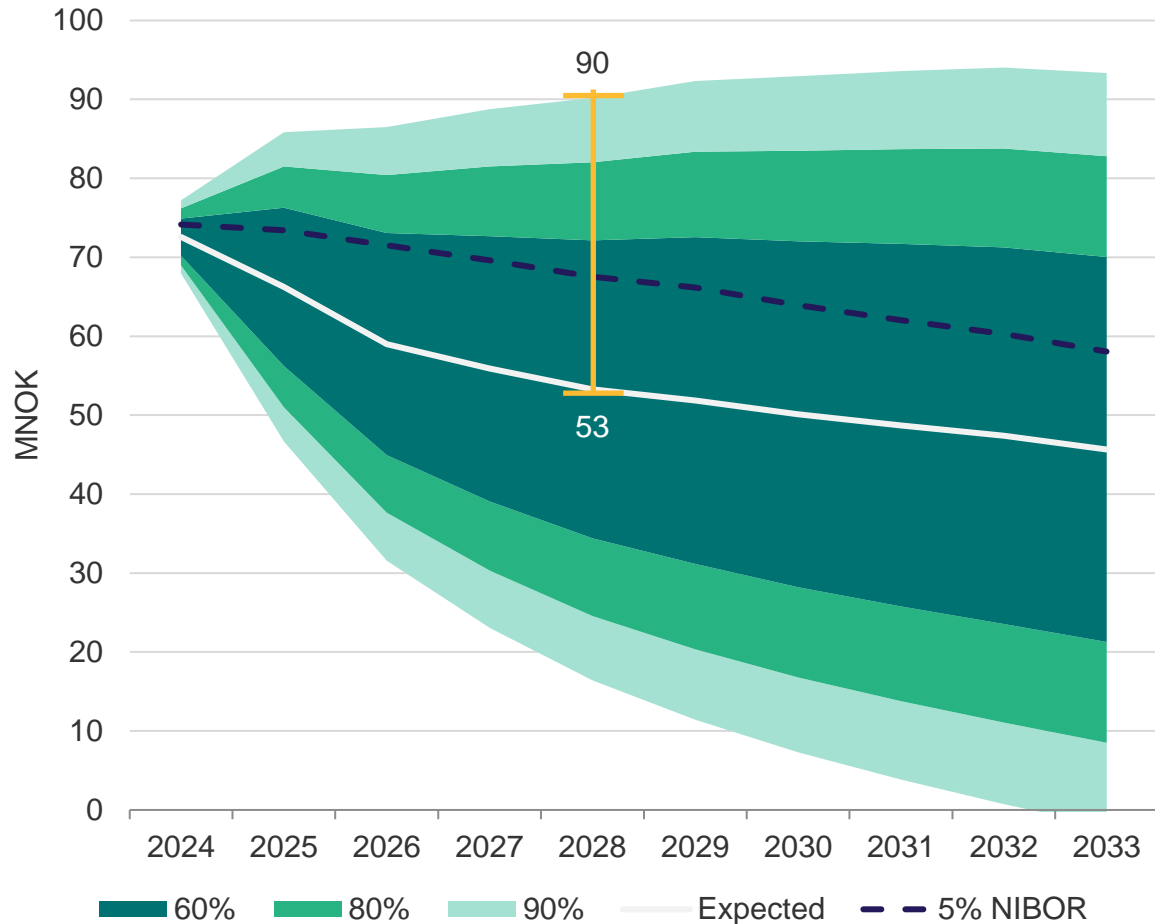


Usikkerhet neste 10 år

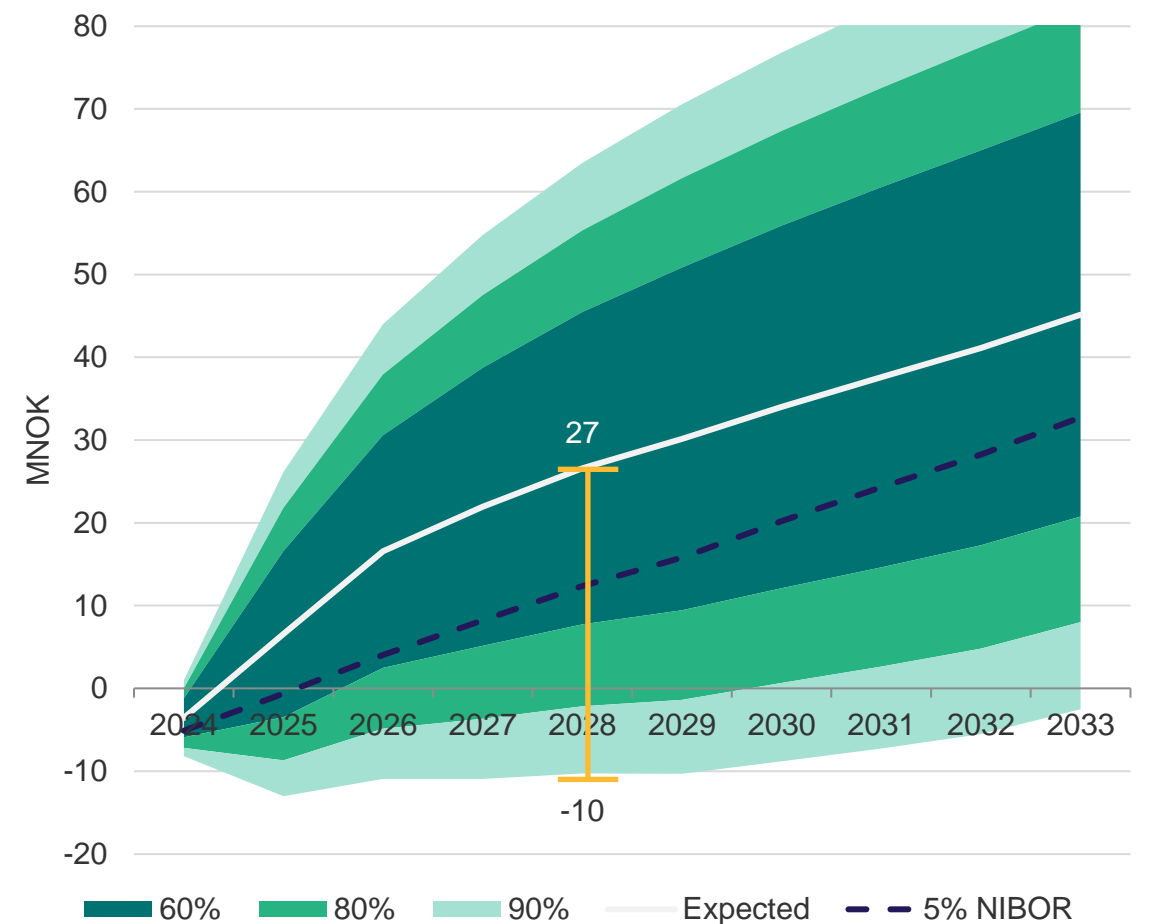


Usikkerhet i årlige og akkumulerte rentekostnader som følge av usikkerhet i 3M NIBOR DNB Markets

Årlig rentekost



Cash flow før skatt

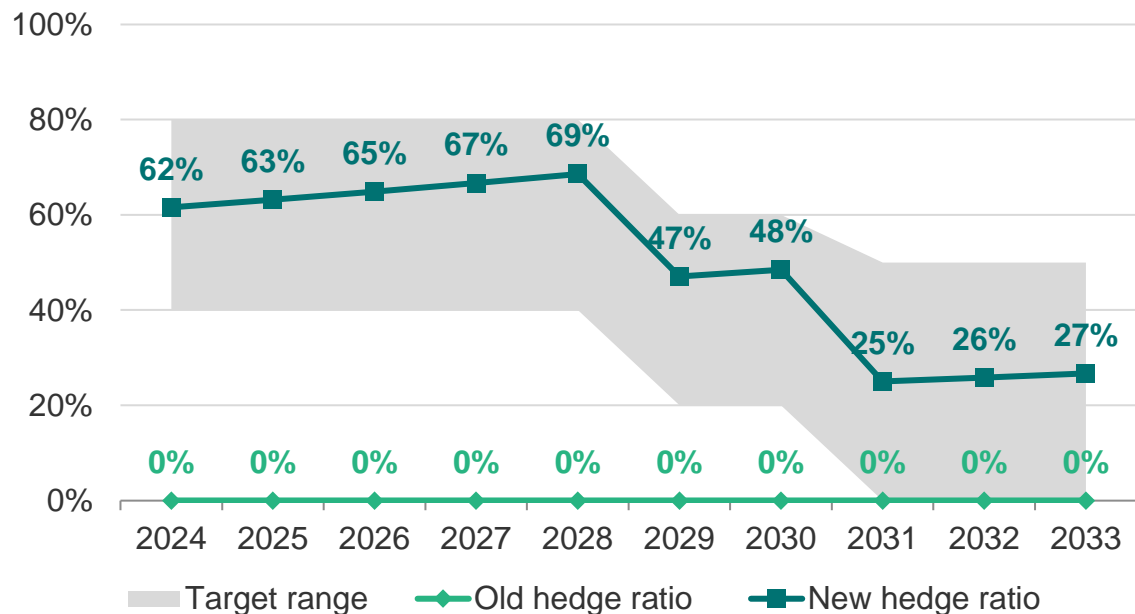


Sikringsforslag: Sikre 200m i 5, 7 og 10 år

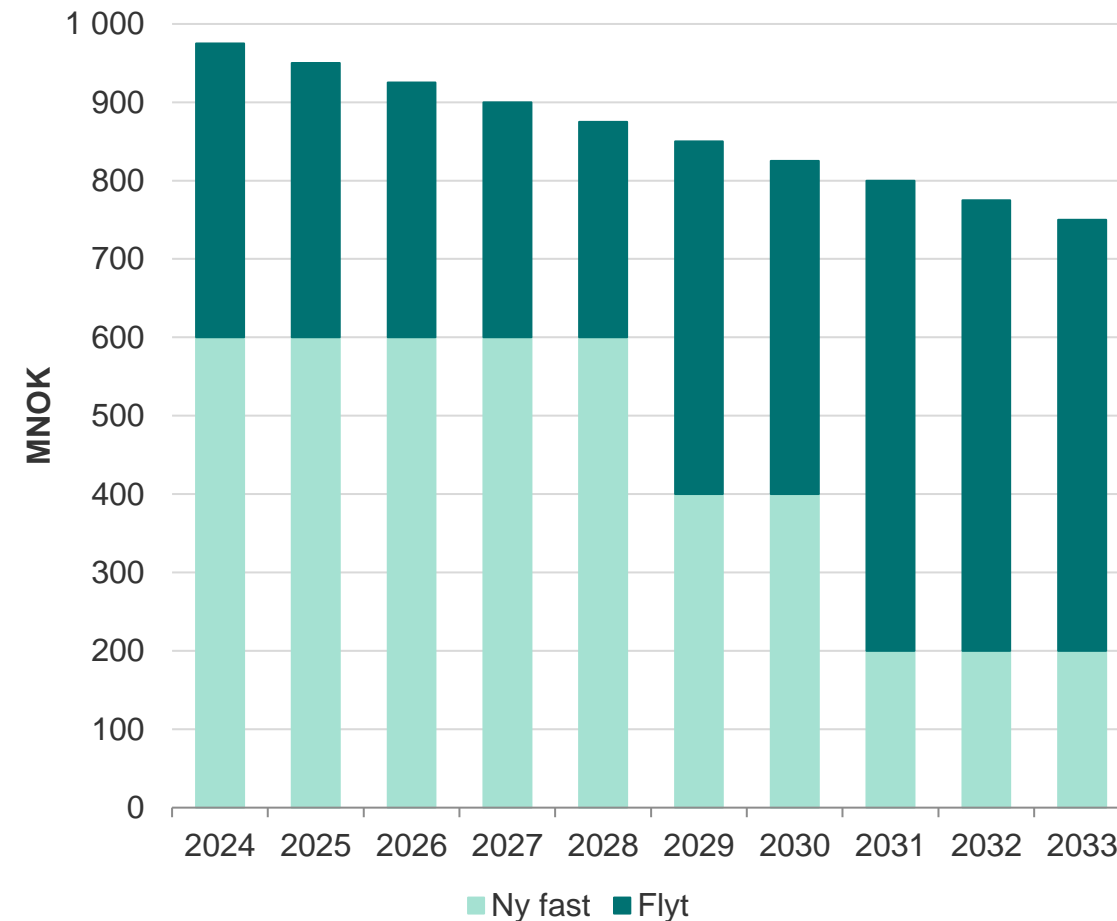
Nye swapper og sikringsandeler

▪ Renteswapper:

Start	Forfall	Hovedstol	Avdrag	Swaprente
Spot	5 år	200 000 000	Bullet	3.87%
Spot	7 år	200 000 000	Bullet	3.76%
Spot	10 år	200 000 000	Bullet	3.67%

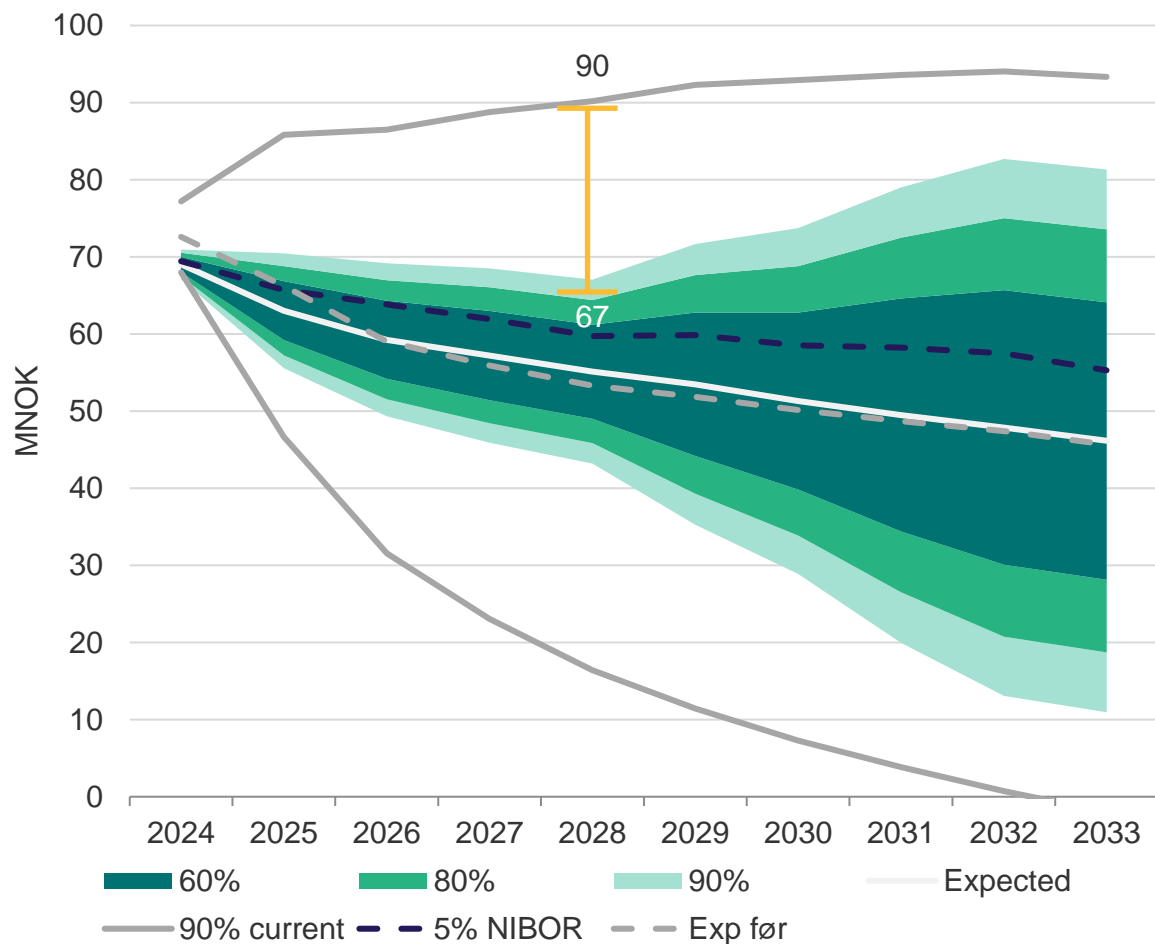


Ny gjeldsprofil

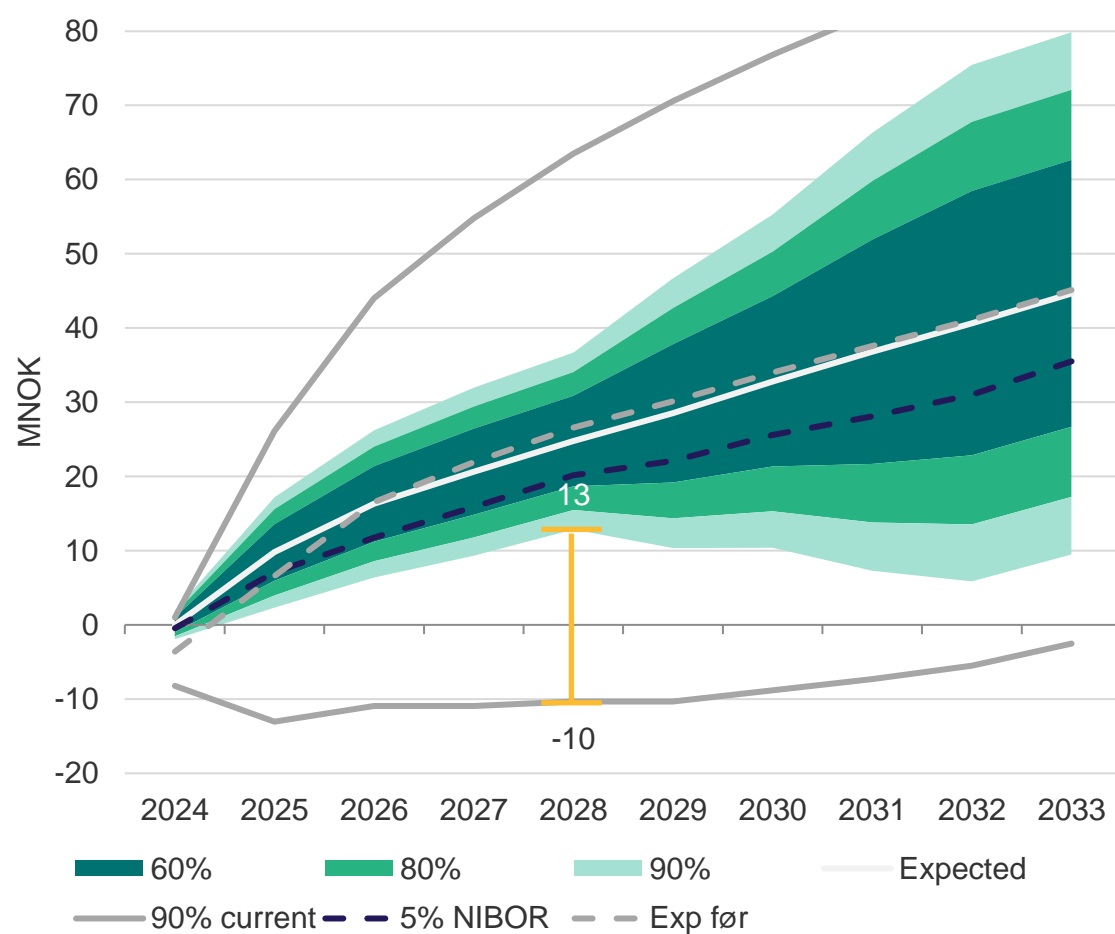


Usikkerhet i årlige og akkumulerte rentekostnader etter sikring

Årlig rentekost

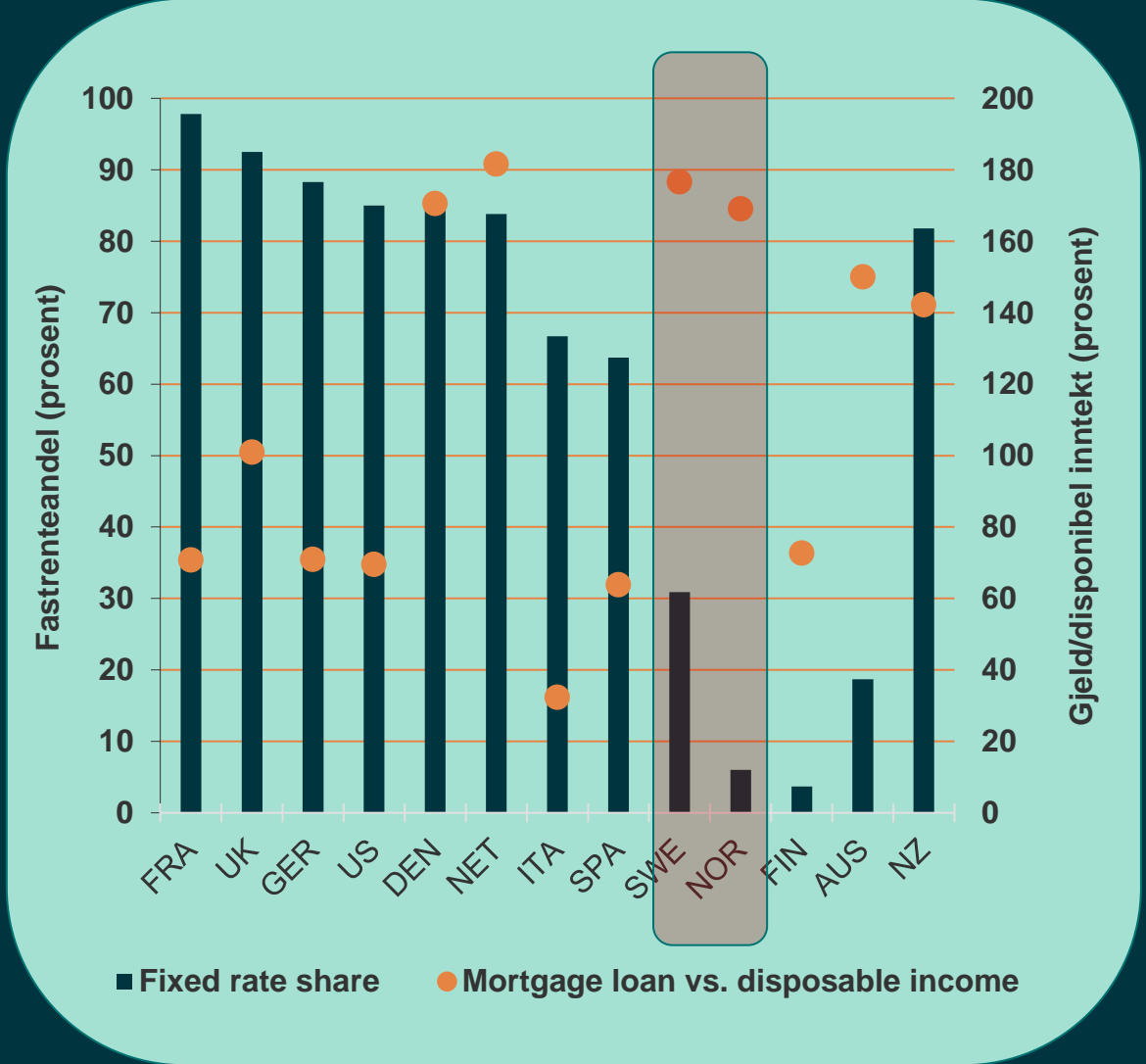


Kontantstrøm før skatt





#scandigamblers



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: **+370m** NOK i verdi vs **-40m** 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.



Vennlig påminnelse!

INGEN vet hva som
kommer til å skje!

**(Og hadde de visst hadde
de ikke fortalt det til noen)**

DNB

Markets