

# VALUARVURDERING

A/B AST



## Resume

Ejendommens kontantpris er fastsat til: **Kr. 671.000.000**

Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo direkte afkast: **1,23**

Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo normaliseret afkast: **3,70**

Pris pr. m<sup>2</sup>: **Kr. 20.345**

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

## 1. Rekvirent og opdragsgiver

**Rekvirent:** AB AST

**Opdragsgiver:** AB AST

## 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

Fastsættelse af ejendommens kontante markedsværdi (handelsværdi) i h. t. § 5, stk. 2, litra b i Lov om Andelsboligforeninger og andre boligfællesskaber - den kontante handelsværdi som udlejningsejendom - ud fra de på vurderingstidspunktet gældende markedsværdi og konjunkturforskel.

Markedsværdi (handelsværdi) er den sum, for hvilken et aktiv skulle kunne omsættes på vurderingsdagen mellem en villig køber og en villig sælger i en normal handel mellem gensidig uafhængige parter efter en rimelig markedsføring og forhandling, hvori parterne hver især har handlet kyndigt, fornuftigt og uden tvang.

## 5. Vurderingsformål

Vurderingen er foretaget til brug for andelsboligforeningens fastsættelse af ejendommens værdi i regnskabet.

## 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.

## 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 lejereren har overtaget denne forbedring fra en tidligere andelshaver, uanset om forbedringen efter sin art er legebærende 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 legebærende i henhold til lejelovens regler herom.
- Kravene til ejendommens energimærke ved udlejning efter boligreguleringslovens § 5, 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. Ejendommens nuværende energimærke er C, og det forudsættes at ejendommen kan opretholde dette energimærke.

## 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

<b>Nr.</b>	<b>Lyst:</b>	<b>Tillægstekst:</b>
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 spildevandsafløb
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 transformerstation/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

<b>Nr.</b>	<b>Lyst:</b>	<b>Tillægstekst:</b>
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 væsentligt påvirker ejendommens prissætning eller omsættelighed.

## 10. Stamdata

**Kategori:** Ejendom til beboelse beliggende i byzone.

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

**Arealer:**

<b>Grund (Samlet):</b>	
Tinglyst areal	20.392 m <sup>2</sup>
Heraf vej	0 m <sup>2</sup>

**Bygning 1:**

**Anneberghus:**

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

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

Herudover er der registreret 2 udhuse, i alt 72 m<sup>2</sup>  
Antal beboelseslejligheder ifølge BBR 162.

## **Bygning 2:**

### **Sandbygård:**

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

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

Herudover er der registreret 2 udhuse, i alt 145 m<sup>2</sup>

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 <sup>2</sup>
Samlet bygningsareal (uden kælder)	10.839 m <sup>2</sup>
Kælder	1.173 m <sup>2</sup>
Udnyttet del af tagetagen	1.759 m <sup>2</sup>
Samlet boligareal	9.238 m <sup>2</sup>

Herudover er der registreret udhus på 38 m<sup>2</sup>

Antal beboelseslejligheder ifølge BBR 121.

### **Samlet for alle bygninger:**

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

Herudover er der registreret udhuse, i alt 255 m<sup>2</sup>

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:** **Seneste offentlige vurdering (2020)**  
Ejendomsværdi 480.000.000 kr.  
Heraf grundværdi 61.893.200 kr.

**15. alm. vurdering af 1973**  
Ejendomsværdi 3.200.000 kr.

**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 TopDanmark forsikring under aftale nr. 9451 728 552 på sædvanlige vilkår med dækning for brand, glas, sanitet, svamp m.m.

**Kontraktforhold:** Det er oplyst, at der ikke er kontraktforhold, der er af betydning for fastsættelse af nærværende vurdering.

**Energimærke:** C. Ejendommen har fået udarbejdet energimærke 13. juli 2021, og det er gyldigt frem til 13. juli 2031.

**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 forurenet eller muligt forurenet. Pr. 1. januar 2008 er samtlige ejendomme beliggende i Byzone som udgangspunkt blevet områdeklassificeret som letter forurenet, jf. § 1, i Lov nr. 507 af 7. juni 2006 om ændring af Lov om forurenet jord.

**Vandforsyning:**  
Alment

**Kloakering:**  
Offentlig

**Elforsyning:**  
Ørsted

**Varmeforsyning:**  
Fjernvarme

## 11. Besigtigelse

Ejendommen er besigtiget torsdag den 19. januar 2023 af Torben Lund.

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

Følgende lejligheder blev besigtiget:

Annebergvej 1, st.  
Torbenfeldtvej 15, 1. th.  
Torbenfeldtvej 21, 3.

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, terrazzobelægning, 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 tagdækningen på alle boligkarréer blev genoprettet på

dette tidspunkt og blandt andet isoleret med 250 mm. 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 fra midten af 90'erne. Der er foretaget malerbehandling af vinduerne i perioden 2009-2011. Ejendommens udvendige døre er alle udført i træ. 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 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 m<sup>2</sup> og 68 m<sup>2</sup> erhvervsareal i henhold til BBR, fordelt på 437 beboelseslejemål og 1 erhvervslejemål i 72 opgange.
- Beboelseslejlighederne i de 3 karrer er oprindeligt overvejende 2-værelses lejligheder på 54-68 m<sup>2</sup>., hvoraf en stor del af sammenlagte,



endvidere enkelte 2-værelses lejligheder på 68-93 m<sup>2</sup> og 3-værelses på 70-93 m<sup>2</sup>. Sammenlagte lejligheder er 3-værelses på 68-148 m<sup>2</sup>, 4-værelses på 109-158 m<sup>2</sup> samt enkelte 5-værelses lejligheder på 102-153 m<sup>2</sup>.

I tagetagen er de nye lejligheder (54 stk.) i varierende størrelser; 1-værelses lejligheder på 38-39 m<sup>2</sup>, 2-værelses lejligheder på 42 m<sup>2</sup>, 3-værelses lejligheder på 77-125 m<sup>2</sup>, 4-værelses lejligheder på 101-109 m<sup>2</sup>, 5-værelses lejligheder på 112-153 m<sup>2</sup> og 6 stk. 6-værelses lejligheder på 199 m<sup>2</sup>. 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, pulterrum, 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 lejeplads. 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.

## 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. m<sup>2</sup>. 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, 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. m<sup>2</sup> til en leje på ca. kr. 1.575 pr. m<sup>2</sup>. 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 31.12.2022**, ansætte ejendommens kontante handelsværdi til **kr. 671.000.000**.

### Forudsætninger:

- Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo direkte afkast: **1,23**
- Værdiansættelsen er baseret på en forrentningsprocent på primo normaliseret afkast: **3,70**
- Skønnet inflationsprocent på: **2,00 %**
- Lejeniveau for omkostningsbestemt husleje pr. m<sup>2</sup>: **Kr. 531**
- Ejendommens værdi pr. m<sup>2</sup> før værdi af ledig lejlighed **kr. 20.345**
- Ejendommens værdi pr. m<sup>2</sup> inkl. værdi af ledig lejlighed **kr. 20.345**
- Gennemsnitlig vedligeholdelsesomkostning pr. m<sup>2</sup>: **Kr. 178**
- Lejeniveau for tagboliger, jf. LL 54, stk. 1, nr. 3 pr. m<sup>2</sup>: **Kr. 1.300**
- Lejeniveau for moderniserede lejligheder pr. m<sup>2</sup>: **Kr. 1.575**
- Ombygningsudgift pr. m<sup>2</sup> inkl. moms: **Kr. 5.500**
- 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. 1.575 pr. m<sup>2</sup> i første budgetår i DCF-beregningen.

I København foreligger der lejeniveauer godkendt af Huslejenævnet på henholdsvis kr. 1.600 pr. kvm og kr. 1.650 pr. m<sup>2</sup> for lejemål som opfylder Lejelovens § 19, stk. 2. Disse lejemål fremstår dog moderniseret i en meget høje standard og kvalitet, ligesom der også er "væsentlighedskriterie" i det nye boligforlig, som forventes at begrænse niveauet.

### **Tagprojekt:**

Ejendommen har i perioden 2005 – 2008) etableret 54 lejligheder i loftsetagen, herunder sammenlagt lejligheder opad, med et samlet etageareal på 5.894 m<sup>2</sup>.

Lejen er fastsat til kr. 1.300 pr. m<sup>2</sup> 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.

Ejendommens nuværende energimærke er C, og det forudsættes at ejendommen kan opretholde dette energimærke.

### **Erhvervsleje:**

Det skal bemærkes, at der er 1 erhvervslejemål i ejendommen på 68 m<sup>2</sup>.

I værdiansættelsen indgår et beløb på kr. 68.000, svarende til kr./m<sup>2</sup>. 1.000.

### **Kælderleje:**

I henhold til regnskabet 2021 indgår der kr. 58.000 i indtægter fra kælderleje. Dette beløb indgår i værdiansættelsen af ejendommen, idet beløbet ikke er specificeret i budgettet for 2022.

### **Indtægter, vaskeri:**

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

### **Værdiansættelse:**

En afkastberegning (med fulde hensættelsesbeløb) viser et direkte afkast 1. år på ca. 1,23 % og et stabiliseret afkast på 3,70 %, hvilket selvsagt ikke alene er et parameter for værdiansættelsen. En kvadratmeter pris på omkring godt kr. 20.345 er en rimelig værdiansættelse af ejendommen sammenholdt med tilsvarende boligudlejningsejendomme.

På vurderingstidspunktet er der en særlig markedssituation, idet den stigende rente over det sidste halve år, stigende energipriser samt den høje inflation har betydet, at der er en meget begrænset handelsaktivitet for boligudlejningsejendomme. Situationen er ekstraordinær, hvilket afspejler sig i det aktuelle marked på vurderingstidspunktet.

Når vi i nærværende vurdering anvender referencer som sammenligningsgrundlag samt markedsdata, 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 umulig 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 ansues 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 (tidligere BRL §§ 18 + 18b):**

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 bolig og erhverv, omkostningsbestemt legeberegning/markedsleje, beregnede afkastprocenter, lejereserver mv. Det skal bemærkes, at det ikke har været så mange transaktioner i området.

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 området omkring Brønshøj for boligudlejningsejendomme med fri markedsleje på omkring 3,75 pct., 4,00 pct. & 4,50 pct. (primær, sekundær og tertiær) og med en årlig leje inkl. driftsudgifter på ca. kr. 1.700/1.600/1.500. Afkastet for ældre boligudlejningsejendomme ligger tilsvarende på 2,25 pct., 2,75 pct. & 3,25 pct. (primær, sekundær og tertiær).

De aktuelle handler over kr. 5 mio. i 2021 & 2022 for boligudlejningsejendomme og bolig-/erhvervsudlejningsejendomme i Brønshøj udviser en spredning i kvadratmeterpris på mellem ca. kr. 16.000 – 31.000. Tallene dækker over, at nogle af de medtagede ejendomme er omfattet af det lejedes værdi, hvilket indeholder et andet lejegrundlag.

Ved opløsning og salg af en andelsboligejendom er der indført en særlig undtagelse for en køber, idet en køber af en ejendom tilhørende en andelsboligforening ikke er underlagt en 5 års karenperiode vedr. istandsættelse af ledige boliger. Der kan derfor opstå to forskellige priser på en boligudlejningsejendom, med eller uden karenperiode. Da der er meget få handler med ejendomme ejet af en andelsboligforening, vil referencer fremover stadig indeholde solgte boligudlejningsejendomme med karenperiode, selvom der må forventes mindre prisafvigelse.

Adresse	Off vurdering	Pris	Dato	Bolig	erhverv	KVM pris
Arnesvej 15	5.250.000	14.000.000	01-04-2021	419	121	25.926
Islevhusvej 10	5.500.000	15.400.000	01-04-2022	576	55	24.406
Sparresholmvej 55	3.650.000	6.300.000	02-01-2022	256	0	24.609
Stenlillevej 11	4.350.000	5.000.000	15-06-2021	306	0	16.340
Tølløsevej 65	4.050.000	8.250.000	23-03-2021	260	0	31.731

## 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:

Understrygning/isolering af loft (Kr. 2,3 Mill.)	Kr. 32.430
Brandsikring af kælder, hoved- og kælderdøre (Kr. 665.000)	Kr. 85.120
Termovinduer inkl. Rådgivning & stillads (Kr. 5,89 Mill.)	Kr. 434.019
Dørtelefon (Kr. 2,5 mill.)	Kr. 342.500
Tagprojekt, herunder isolering (Kr. 14,29 mill.)	Kr. 129.384
Postkasser (Kr. 576.000)	Kr. 76.608
Termovinduer inkl. Rådgivning, kælder (Kr. 1,25 mill.)	Kr. 56.113

## 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.

<b>Følsomhed ved ændret afkastkrav/pris</b>			
	<b>Afkast i %</b>	<b>Kvm. Pris</b>	<b>Alt. Værdi</b>
	4,10	17.685	583.263.096
	4,00	22.334	603.439.121
	3,90	18.942	624.734.757
	3,80	19.625	647.239.926
<b>Fundet pris og afkast</b>	<b>3,70</b>	<b>20.347</b>	<b>671.054.301</b>
	3,60	21.112	696.288.663
	3,50	21.924	723.066.487
	3,40	22.787	751.525.808
	3,30	23.705	781.821.433

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. 23.814.375.

Generelt skal det således bemærkes, at boligudlejningsejendomme er særdeles prisfølsomme 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. 1.575 pr. m<sup>2</sup> til kr. 1.475 pr. m<sup>2</sup>, vil det medføre en nedsættelse af vurderingssummen med ca. kr. 52.694.819.

Såfremt lejen ændres fra kr. 1.575 pr. m<sup>2</sup> til kr. 1.375 pr. m<sup>2</sup>, vil det medføre en nedsættelse af vurderingssummen med ca. kr. 105.689.639.

Såfremt lejen ændres fra kr. 1.575 pr. m<sup>2</sup> til kr. 1.275 pr. m<sup>2</sup>, vil det medføre en nedsættelse af vurderingssummen med ca. kr. 158.084.459.

## 24. Markedsbeskrivelse/referencepriser

### Økonomien i Danmark

Efter et fald i BNP på 2 pct. for 2020, som følger af kraftige nedlukninger af hele landet, vendte dansk økonomi kraftigt tilbage i 2021 med en kraftig realvækst på hele 4,9 pct. Denne fremgang var især præget af, at flere tjenesteydende erhverv genåbnede, og var i overensstemmelse med prognoserne. Den seneste prognose fra Nationalbanken viser en forventet vækst på hhv. 2 pct. og -0.1 pct. i 2022 og 2023. Skønnet for væksten i BNP i år og næste år er væsentlig lavere end sidste prognose, og giver dermed udtryk for en mild recession. Prognosen viser herudover udsigt til svagere økonomisk vækst på 1,2 pct. i 2024.

Renterne er steget markant i 2022. Det opadgående pres på renterne kan tilskrives en kombination af flere faktorer, men primært at centralbankerne forsøger at tæmme den historiske høje inflation. Men også krigen i Ukraine og coronapandemien spiller en stor rolle i den høje inflation, vi oplever lige nu. Den lange realkreditrente er faldet lidt i løbet af den seneste måned og ligger på 4,68% i december 2022. Den korte realkreditrente har været mere stabil og er på 2,68% for december 2022.

Modsat inflationen vil stigende renter isoleret set være negativt for ejendomsmarkedet. Dette skyldes, at en stigende rente alt andet lige vil reducere afkastet på investorenes egenkapital i en ejendomsinvestering. Samtidig vil en stigende rente gøre det mere attraktivt at investere i andre aktivklasser end fast ejendom, som eksempelvis realkreditobligationer, der er væsentligt mere likvide, og hvor en rente på 3,00% nu er en realitet.

I december 2022 steg det samlede forbrugerprisindeks med 8,7 pct. i forhold til samme måned året før. I november var den tilsvarende stigning 8,9 pct. Det er særligt prisændringer inden for boligbenyttelse, elektricitet og opvarmning, herunder prisstigninger på elektricitet, der trækker mest op i inflationen i december. Det er fortsat i høj grad prisændringer inden for varer, der bidrager til den stadig høje inflation. Varer er i gennemsnit steget 12,8 pct. det seneste år, hvilket i høj grad skyldes årlige prisstigninger på fødevarer og elektricitet. Forbrugerprisindekset ekskl. energi og ikke-forarbejdede fødevarer (kerneinflationen) havde en årsstigning på 6,6 pct. i december, hvilket er en stigning fra 6,0 pct. måneden før. Det er bl.a. prisændringer på leasing af bil samt køb af TV og møbler, der trækker kerneinflationen op i forhold til november.

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 fortsat 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 stigende inflation kan derfor potentielt medføre en løn-pris-spiral, som ultimativt kan resultere i en recession. Dette vil være særdeles kritisk for ejendomsmarkedet, idet en recession vil medføre, at lejerefterspørgslen falder, hvilket igen vil medføre et nedadgående pres på lejeniveauet, og at lejeindtægterne derfor ikke øges som følge af den høje inflation. De stigende energipriser bidrager både til, at inflationen stiger, men også til opadgående priser på en række byggematerialer, idet det kræver et stort energiforbrug at producere mursten, tegl, beton, isolering, gips m.v. Dette betyder, at mens de stigende byggepriser i første omgang primært var drevet af en forsyningsmangel, bliver de nu også drevet af højere produktionsomkostninger.

Samtidig oplever byggebranchen længere leveringstider og stigende priser, hvilket er drevet af en forsyningsmangel som følge af en høj byggeaktivitet og et begrænset udbud af en række byggematerialer. Krigen i Ukraine og sanktionerne mod Rusland har bidraget til yderligere prisstigninger på en række råvarer, hvilket øger usikkerhederne om de faktiske byggepriser og -tider. Alt dette betyder at en lang række byggeprojekter er blevet stoppet eller udskudt, da der ikke længere er den nødvendige økonomi i projekterne til at gennemføre dem p.t.

### **Markedet for erhvervsejendomme:**

3. kvartal 2022 har været præget af rimelig aktivitet på markedet for erhvervs- og investeringsejendomme, hvilket blandt andet skal ses i lyset af krigen i Ukraine og den deraf afledte usikkerhed. Der blev handlet ejendomme for ca. 22,4 milliarder kr. i 3. kvartal, hvilket er temmelig højt, hvilket nok indikerer, at nogle investorer har afventet situationen lidt fra første og andet kvartal. Selve transaktionsværdien er stort set på samme høje niveau som i 1. halvår 2021. Der blev handlet ejendomme for 63 milliarder kr. i årets første 3 kvartaler.

Økonomien i Danmark er stadig grundlæggende stærk, og beskæftigelsen er høj, så efterspørgslen efter lejeboliger og erhvervslokaler har været god – både indenfor kontor, lager, industri og logistik. Men det kan naturligvis ikke ignoreres, at aktørerne på investeringsmarkedet i stigende grad er blevet mere tilbageholdende. Fortsatte rentestigninger gør finansiering af investeringsejendomme dyrere og eroderer egenkapitalforrentningen. Den 30-årige realkreditrente er indenfor 1 år steget fra 1,5% til aktuelt 4 -5%. Selv små forsinkelser i eksekveringen af finansieringen, kan have stor indflydelse på økonomien i en investering/projektets samlede økonomi. Det er dermed også en risiko for, at fortsatte rentestigninger fra centralbankerne, hvilke er nødvendige for at få bugt med en efterhånden bredt funderet inflation, kommer til at sende økonomien i



recession. Med andre ord vil forbruget blive tvunget ned, så efterspørgslen efter varer og tjenesteydelser kommer i bedre balance med udbuddet. Samtidig er investorerne forsigtige med at inddiskontere stigninger i markedsløjen, som modsvarer den høje inflation. Hvis økonomien går i recession, vil efterspørgslen efter lejemål falde, og det vil alt andet lige have en negativ effekt på lejepriserne. Samtidig er det dog værd at erindre, at priserne på erhvervs- og investeringsejendomme i 2021 steg med 10%, langt over inflationen, og i de fleste tilfælde er priserne faktisk stadig højere, end de var primo 2021.

Herudover har Regeringen kommet med et indgreb mod fuld inflationsregulering af huslejerne på boligmarkedet, hvor der er indført en 2-årig maksimering af NPI-reguleringer af huslejen for lejeboliger til – som udgangspunkt – maksimalt 4% om året.

Markedet er fragmenteret mellem nationale og internationale investorer samt pensionskasser, som har forskellige forudsætninger for deres investeringer, hvorfor afkastniveauet formentlig ikke vil udvikle sig i den grad, som renten umiddelbart tilsiger på kort sigt. Rentestigningerne vil på den korte bane mest påvirke de nationale investorer grundet øget krav til egenfinansiering.

I de seneste år har lejestigninger, der har ligget over inflationen, og lave renter medført, at investorerne har accepteret et nedadgående første års afkast på deres investeringer.

I øjeblikket ser investorerne dog ind i et marked med stigende renter, og hvor der ikke er forventninger til, at lejen vil stige mere end inflationen, hvorfor ejendomsmarkedet i bedste fald forventes at stabilisere sig på det nuværende afkastniveau. Yderligere rentestigninger og/eller en opbremsning i økonomien kan derfor meget sandsynligt være det, der kan udløse en nervøsitet blandt investorerne og dermed et marked, der stopper op.

Det skal dog nævnes, at vi i øjeblikket oplever nogen tilbageholdenhed fra både danske og udenlandske investorer, og flere af de største boliginvestorer har indikeret, at deres investeringsstrategi går tilbage mod de større byer og dermed væk fra de mindre byer.

- Afkastet for primære boligudlejningsejendomme med fri markedsløje i København K ligger p.t omkring 3,25 pct. 3,50 pct. & 4,00 pct. (primær, sekundær og tertiær) og med en årlig leje inkl. driftsudgifter på ca. kr. 1.800/1.650/1.500.  
Afkastet for ældre boligudlejningsejendomme ligger tilsvarende på 1,00 pct., 1,75 pct., 2,50 pct. (primær, sekundær og tertiær).
- Afkastet for boligudlejningsejendomme med fri markedsløje på Østerbro, Frederiksberg & Gentofte ligger p.t omkring 3,25 pct., 3,75 pct. & 4,00 pct. (primær, sekundær og tertiær) og med en årlig leje inkl. driftsudgifter på ca. kr. 1.750/1.650/1.550.  
Afkastet for ældre boligudlejningsejendomme ligger tilsvarende på 1,25 pct., 1,75 pct., 2,25 pct. (primær, sekundær og tertiær).

- Afkastet for boligudlejningsejendomme med fri markedsleje i det resterende København ligger p.t omkring 3,75 pct., 4,00 pct. & 4,50 pct. (primær, sekundær og tertiær) og med en årlig leje inkl. driftsudgifter på ca. kr. 1.700/1.600/1.500.  
Afkastet for ældre boligudlejningsejendomme ligger tilsvarende på 2,25 pct., 2,75 pct. & 3,25 pct. (primær, sekundær og tertiær).
- Afkastet for boligudlejningsejendomme med fri markedsleje nord for København ligger p.t omkring 3,75, 4,25 pct. & 5,25 pct. (primær, sekundær og tertiær) og med en årlig leje inkl. driftsudgifter på ca. kr. 1.500/1.450/1.225.  
Afkastet for ældre boligudlejningsejendomme ligger tilsvarende på 3,50 pct., 4,50 pct., 5,75 pct. (primær, sekundær og tertiær).

## 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 2021
2. Budget 2022
3. Forsikringspolice
4. Referat af ordinær generalforsamling af 29. september 2020
5. Referat af ordinær generalforsamling af 14. september 2021
6. Referat af ordinær generalforsamling af 29. september 2022
7. Energimærke
8. Tilstandsrapport
9. Beskrivelse over forbedringer og vedligeholdelsesarbejder på ejendommen

Til brug for vurderingen er følgende dokumenter rekvireret:

1. BBR-meddelelser
2. Ejendomsdatarapport
3. 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 17. februar 2023



Torben Lund  
Ejendomsmægler, MRICS, MBA & MDE