

Europæiske investeringer

FORELØBIGE RESULTATER 2. KVARTAL OG PROGNOSE



Den videre færd for europæisk økonomi: stabil, men usikker

Indikatorerne for den økonomiske aktivitet er fortsat blandede. Eurozonens PMI (Purchasing Managers' Index) for fremstillingssektoren steg til 49,5 i juni, hvilket indikerer, at sektoren stadig er i tilbagegang, dog i et lidt lavere tempo end tidligere. Spanien skiller sig fortsat ud som en positiv undtagelse, understøttet af stor ordretligang og tillid, mens Tyskland og Italien oplever stagnation eller tilbagegang. I mellemtiden faldt juni måneds Economic Sentiment Indicator (ESI) til 94, hvilket markerer et mærkbart fald i erhvervstilliden, som i høj grad er drevet af bekymringer omkring investering i kapitalvarer (maskiner, bygninger teknologi mv.) og eksportordrer.

Inflationsudsigterne er forholdsvis stabile. Kerneinflationen forblev uændret på 2,3% med en marginal stigning i inflationen for tjenesteydelser, som blev udlignet af yderligere fald i ikke-energi varer. Faldende oliepriser, aftagende lønvækst og en stærkere euro forventes at holde omkostningspresset i skak. Afgørende er det, at inflationsforventningerne både på kort og mellemlangt sigt er faldet kraftigt. Nu forventer forbrugerne, at inflationen forbliver lav, og virksomhederne, især i industrisektoren, melder om faldende prisforventninger, hvilket styrker argu-

mentet for yderligere rentenedsættelser fra ECB senere i år.

På trods af denne gunstige inflationsdynamik er kreditforholdene fortsat stramme. Bedringen i bankernes udlån har mistet pusten, og tallene for maj viser den svageste vækst i udlån til private husholdninger siden slutningen af 2024 og et bredt funderet fald i udlån til virksomheder. Udlån til boligkøb vokser stadig, men langsomt, da højere lange renter og forhøjede ejendomspriser lægger en dæmper på aktiviteten. Dette tyder på, at centralbankens politik endnu ikke har fuld effekt, og at lån og kredit ikke vil være en væsentlig drivkraft for økonomisk aktivitet og investeringer på kort sigt.

Handelsspændinger kaster en lang skygge over regionens investeringsudsigter. Kapitalvareordrer er faldet markant, hvilket indikerer, at mange virksomheder vælger at udskyde investeringsbeslutninger. Især Frankrig oplevede et kraftigt fald i erhvervstilliden, hvor den økonomiske stemningsindikator (ESI) faldt til et niveau, der ikke er set siden 2020. Kun Italiens stemningsindeks holdt sig stabilt, mens Spaniens stærkere detail- og forbrugsdata indikerer en robust indenlandsk efterspørgsel.

Denne geopolitiske usikkerhed kommer på et følsomt tidspunkt for ECB. Mens rentenedsættelsen i juni bragte politiken tættere på et neutralt niveau, signalerer de politiske beslutningstagere en pause i juli med henvisning til den fortsatte volatilitet og behovet for mere data. Hvis inflationen fortsætter med at falde, og væksten forbliver svag, forventes en yderligere rentenedsættelse i september. Men vækstrisikoen hælder nu mod den negative side, og udenrigshandlen kan komme til at bremse snarere end at understøtte økonomien.

Oxford Economics forventer nu en beskeden BNP-vækst for EU-27 og Eurozonen på henholdsvis 1,2% og 1,1% i 2025 med en let afmatning til 1,0% og 0,8% i 2026. Der forventes et mildt opsving i 2027, med vækstprognoser på 1,8% for EU-27 og 1,7% for Eurozonen. Europas opsving er dog stadig skrøbeligt og begrænses af vedvarende global geopolitisk usikkerhed, strukturelle kreditbegrænsninger og en investeringscyklus, der er præget af forsigtighed.

BNP-vækst i Europa



Kilde: Oxford Economics

2. kvartal: Et kvartal i to akter

Europæisk ejendomsinvestering udviste fortsat modstandskraft i 2. kvartal 2025, hvor foreløbige tal viser en transaktionsvolumen på næsten 50 mia. euro, hvilket svarer til en stigning på 8% i forhold til året før. Det følger efter en stigning på 13% i 1. kvartal, hvilket bringer de samlede investeringer i første halvår op på næsten 95 mia. euro, en stigning på næsten 11% i forhold til 1. halvår 2024.

2. kvartal udfoldede sig i to forskellige faser. Starten af kvartalet var præget af en tydelig opbremsning i investeringsaktiviteten i flere lande, da investorerne indtog en afventende position op til og i forbindelse med USA's "Liberation day". Denne midlertidige forsigtighed forsinkede beslutninger og holdt aktiviteten tilbage. Der var dog tegn på bedring efter præsident Trumps udmeldinger om toldsatter, hvor aktiviteten gradvist vendte tilbage til niveauet før "Liberation day". Flere store handler og porteføljer er siden kommet i markedet og har bidraget til at øge tilliden. Det gælder især den store Assura-porteføje af ejendomme inden for sundhedssektoren i Storbritannien, som forventes opkøbt i 3. kvartal af KKR og Stonepeak for 1,7 milliarder pund, samt Centre Trocadéro i Paris, som sælges af Union Investment for et beløb, der menes at ligge i omegnen af 700 millioner euro,

og som tiltrak opmærksomhed fra 12 store institutionelle investorer som Blackstone, Tishman Speyer og Hines.

De fleste lande er på vej mod en stigning i investeringsvolumen i første halvdel af 2025, med nogle få undtagelser, herunder Norge, Storbritannien og Østrig. Tempoet og omfanget af opsvinget varierer dog meget. Eksempelvis havde Tyskland sit svageste kvartal siden 2010, men en markant stigning i antallet af igangværende handler og indsnævring af forskellen i prisforventninger mellem købere og sælgere skaber forsigtig optimisme. I Frankrig er der en lignende tendens, hvor der langsomt kommer gang i hjulene, primært drevet af store kontor- og detailhandelstransaktioner på prime beliggenheder. Spanien, Italien og Holland vil sandsynligvis opleve et mere solidt opsving i første halvår, understøttet af fundamentalt sunde lejerforhold og fornyet investorappetit, især fra indenlandsk privat kapital.

På tværs af regionen er private og nationale aktører fortsat de mest aktive, da de nyder godt af større fleksibilitet og begrænset eksponering mod finansieringsudfordringer. Institutionel kapital er gradvist på vej tilbage, men forbliver meget selektiv og afventer større klarhed omkring prissætning og afkast, før der gennemføres store

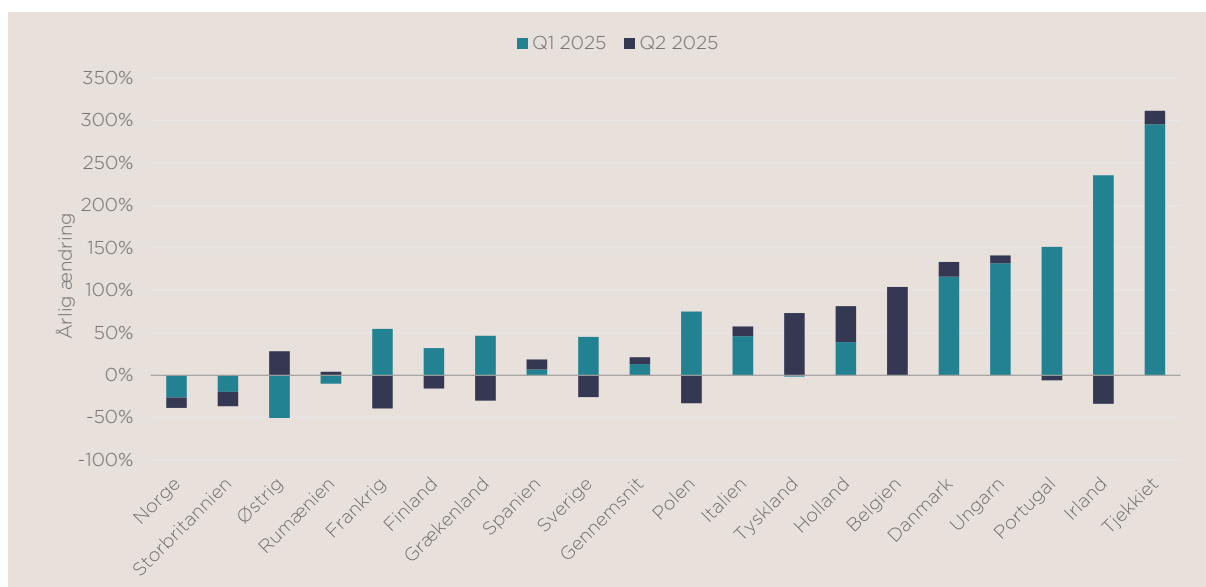
investeringer, selvom enkelte større aktører igen har gjort deres entré i markedet. I Storbritannien er oversøiske investorer fra Mellemøsten, Asien (især Japan) og USA begyndt at vende tilbage, tiltrukket af attraktive afkast og fornyet tillid til markedets relative stabilitet. Transaktionsvolumen er dog fortsat afdæmpet.

Blandt sektorerne skiller ungdomsboliger sig ud som særligt populære i hele Europa. Store porteføljehandler er enten i gang eller ved at blive afsluttet i lande som Frankrig, Spanien, Italien og de baltiske lande. Sektoren nyder fortsat godt af en stærk lejefterspørgsel samt investorinteressen i boligudlejningsejendomme, selv om det begrænsede udbud i nogle markeder fortsat er en udfordring.

” På ungdomsboligmarkedet i København er der en strukturel ubalance med i gennemsnit 3,5 studerende pr. ungdomsbolig – foruden young professional-segmentet, som også efterspørger micro-living-boliger. Dette på trods af, at tusindvis af nye ungdomsboliger er blevet opført de seneste år. Det lægger pres på huslejeniveauerne og skaber en stærk investeringscase, som nyder stor investorinteresse.

Stig Plon Kjeldsen
Partner, MRICS, Head of Valuation

Vækst i investeringsvolumen



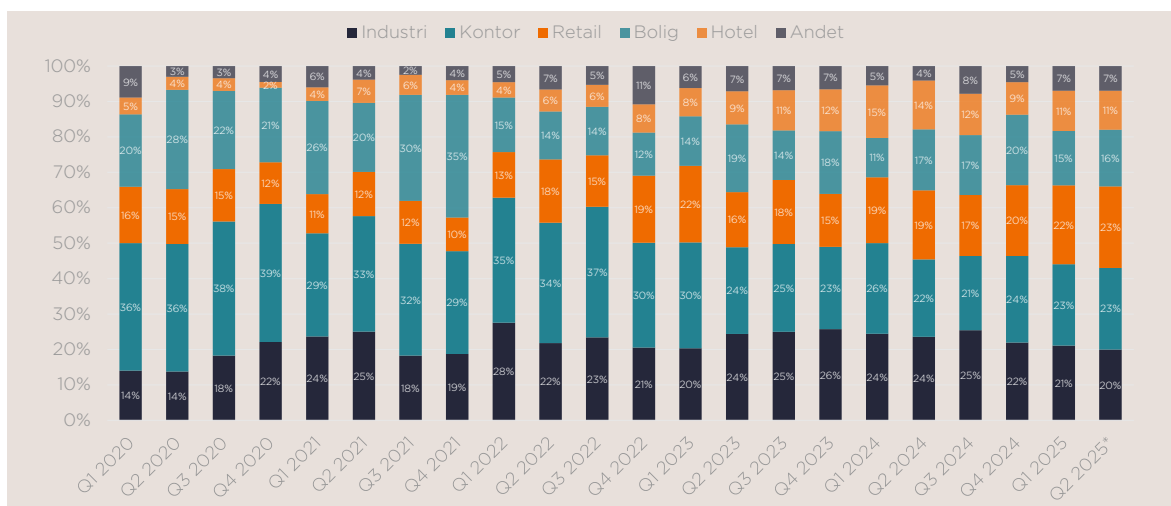
Kilde: Savills Research

Detailhandel og hoteller klarer sig bedre end forventet. Indkøbscentre og detailhandel med dagligvarebutikker har vist solide resultater i lande som Spanien, Holland og Ungarn. Hoteller oplever også fortsat investorinteresse, understøttet af opsvinget i turismen og den langsigtede tillid til fritidsrejser. I begge sektorer har en mere tydelig kurs efter pandemien været med til at genskabe investorinteressen. Inden for logistiksegmentet holder investorinteressen stand, men bliver

mere og mere selektiv. Kerneområder med lange lejekontrakter og solide lejere tiltrækker fortsat kapital, især på markeder som Holland. Men udfordringer som netværksbelastning og strammere adgang til udviklingsfinansiering bremser den spekulative aktivitet. Kontorsektoren er fortsat præget af usikkerhed. På kernemarkeder som Frankrig og Storbritannien indikerer få bemærkelsesværdige handler og en voksende interesse i value-add-strategier en forsigtig genoplivning, som

dog fortsat er snævert koncentreret om centrale, prime beliggenheder. Andre steder, hvor statistikkerne stadig peger på lav likviditet, er der tegn på større klarhed omkring prisfastsættelsen, et stigende antal salgsudbud og en forsigtig tilbagevenden af institutionel investorinteresse, hvilket alt sammen tyder på en gradvis genopbygning af markedstilliden.

Volumener efter aktivtype



Kilde: Savills Research/ * Provisional

Fremskridt i sigte

Udsigterne for det europæiske investeringsmarked i anden halvdel af 2025 er forsigtigt positive. På trods af fortsatte geopolitiske spændinger og et afdæmpet resultat i 2. kvartal forventer de fleste europæiske lande et stærkere 2. halvår. Opmuntrende tegn inkluderer, at et stigende antal store ejendomme og porteføljer, igen udbydes til salg, og ser ud til at tiltrække fornyet interesse fra investorerne. Som følge heraf forventes investeringsaktiviteten at stige igen, om end gradvist. Vores prognoser er stort set uændrede i forhold til seneste kvartal, hvor den samlede investe-

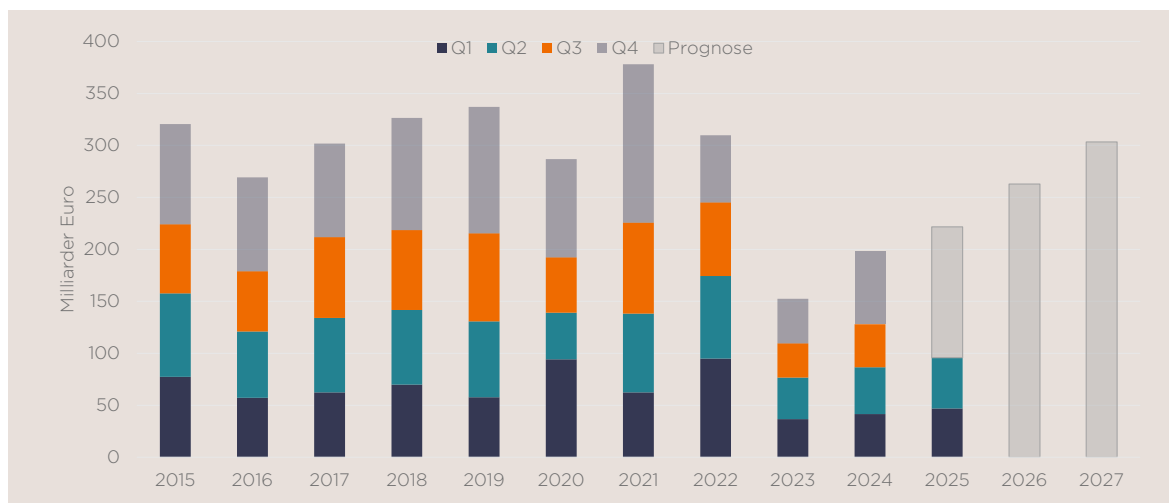
ringsvolumen forventes at nå 222 mia. euro ved årets udgang, hvilket er en stigning på 12% i forhold til året før. Væksten forventes primært at blive drevet af markeder som Tjekkiet, Finland, Danmark, Holland og Belgien, mens de traditionelle kernelande sandsynligvis vil halte bagefter. Dette beskedne opsving understøttes af en fortsat makroøkonomisk stabilisering, løbende prisjusteringer og en gradvis tilbagevenden af kernekapital til mainstream-sektorer.

I de følgende år forventer vi, at investeringsvolumen vil stige med 19% i 2026 og yderligere 15% i 2027.

”Danmark er blandt de markeder, hvor vi allerede ser tydelige tegn på genoplivning i investeringsaktiviteten. Vi forventer, at både nationale og internationale investorer i stigende grad vil søge mod det danske marked i takt med, at usikkerheden aftager og prisforventningerne konvergerer.

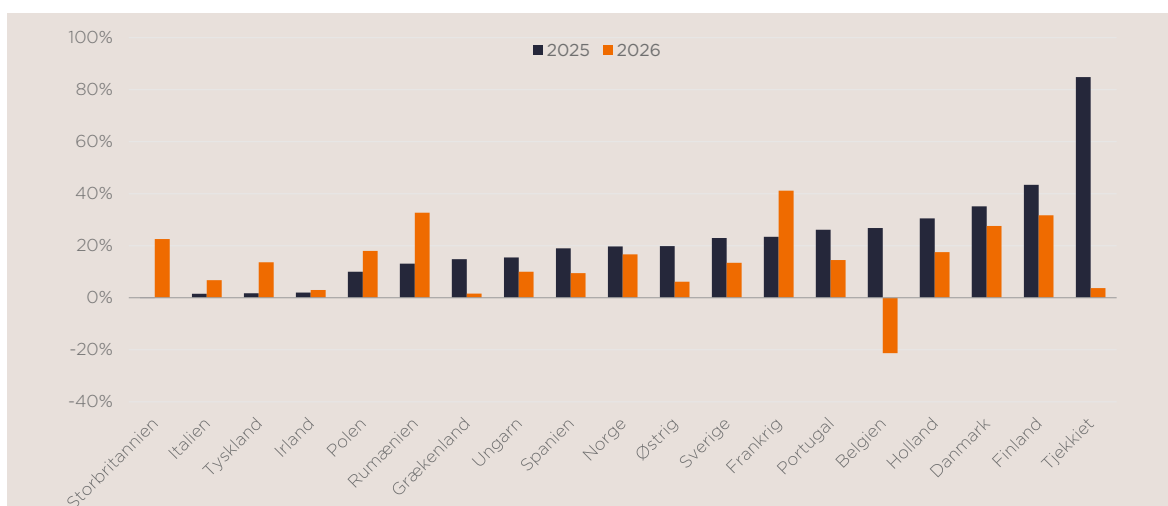
Jacob Lund
CEO, Partner, MDE,
Capital Markets & Investment

Europæisk investeringsprognose



Kilde: Savills Research

Årlig investeringsvækst fordelt på lande



Kilde: Savills Research

Afkast: Venter stadig på vendepunktet

Den forventede afkastkomprimering skete ikke i 2. kvartal som forudset ved årets begyndelse. I stedet forblev prime afkast uændrede i stort set alle sektorer og i næsten alle europæiske områder. Denne stabilitet afspejler to nøglefaktorer: For det første har ECB's otte rentenedsættelser i træk i løbet af det sidste år, fra 4% til 2%, ikke fuldt ud udmøntet sig i forbedrede

finansieringsvilkår eller lavere afkast, som oprindeligt forventet. For det andet dæmper den fortsatte mangel på transaktionsaktivitet prisudviklingen og forsinker prisregulering i markedet. Derfor forventer vi, at de gennemsnitlige europæiske prime afkast forblev uændrede i forhold til det foregående kvartal, omkring 5,0% for både logistik- og CBD-kontorer,

6,15% for indkøbscentre, 5,85% for detailhandelslagre og 4,3% for prime high street detailhandel. I takt med at investorernes tillid gradvist vender tilbage, og aktiviteten øges, forventes det, at der i anden halvdel af året vil ske en langsom og selektiv komprimering af prime afkast, som efterhånden vil brede sig til alle aktivklasser og europæiske markeder.



Savills Commercial Research

Vi tilbyder skræddersyede tjenester til jordejere, udviklere, lejere og investorer gennem hele livscyklussen for bolig-, erhvervs- eller blandede byggeprojekter. Vi skaber merværdi for vores kunder ved at levere rådgivning og konsulentbistand baseret på forskning gennem vores markedsledende globale researchteam.

James Burke

Global Cross Border Investment
Director
+44 (0) 20 7409 8874
JBurke@savills.com

Jacob Lund

CEO, Partner, MDE,
Capital Markets & Investment
+45 20 3364 6543
Jacob.Lund@savills.dk

Lydia Brissy

Europe Research Director
+33 624 623 644
LBrissy@savills.fr

Stig Plon Kjeldsen

Partner, MRICS, Head of Valuation
+45 3364 6565
Stig.Kjeldsen@savills.dk