



## Folketingets Indenrigs- og Boligudvalg

Stormgade 2-6  
1470 København K  
Telefon 72 28 24 00

**Sagsnr.**  
2022 - 3481

Svar på spørgsmål fra Heidi Bank (V) stillet den 20. september 2022.

**Doknr.**  
552783

### L 210 - Spørgsmål nr. 132:

”Vil ministeren, jf. kritik fra DI Byggeri, udfolde den besvarelse, som er givet til L 210 – Spørgsmål nr. 66? Der henvises til høringen om lovforslag om loft over huslejestigninger som følge af udviklingen i nettoprisindekset afholdt tirsdag den 20. september 2022.”

**Dato**  
21-09-2022

### Svar:

Jeg har forelagt spørgsmålet for Bolig- og Planstyrelsen, der oplyser følgende:

”I det følgende vises et simpelt eksempel på værdiansættelse af en private udlejningsejendom ved brug af DCF-modellen (Discounted Cash Flow). Formålet med eksemplet er at illustrere, hvorfor værdiansættelsen hovedsageligt afhænger af indtjeningsniveauet på lang sigt (udtrykt ved den såkaldte terminalværdi).

Det er vigtigt at være opmærksom på, at DCF-modellen er meget følsom over for valg af forudsætninger. I praksis vil ejendomsinvestorer, sandsynligvis indlægge usikkerhedsfaktorer, som nuancerer modellens resultater.

Udgangspunktet for eksemplet er en ejendom opført efter 1991 med 3 boliger, hvor hver bolig i 2022 kan udlejes til en årlig markedsleje på 121.500 kr., svarende til en månedlig leje på 10.125 kr.

Det forudsættes desuden, at den gennemsnitlige resterende botid er 3 år, således at den første lejer flytter efter 2 år, den anden lejer flytter efter 3 år, mens den sidste lejer flytter efter 4 år. Ved fraflytning kan boligen genudlejes til markedsleje. I tabel 1 er forudsætningerne opsummeret.

**Tabel 1**

#### Forudsætninger

Antal boliger i ejendommen	3 boliger
Årlig markedsleje i 2022	121.500 kr./bolig
Driftsudgifter i 2022	47.250 kr./bolig
Gennemsnitlig resterende botid	3 år
Inflation i 2022	8,6 pct.
Inflation i 2023 og frem	2 pct.
Afkastkrav	3 pct.
Diskonteringsrente	5 pct.



Med udgangspunkt i disse forudsætninger opstilles et budget for ejendommen.

I tabel 2 er vist et budget for ejendommen uden det midlertidige huslejeloft. Det betyder, at huslejen i 2023 reguleres med 8,6 pct., og derfor ligger på 132.000 kr. pr. bolig. Desuden svarer fraflytningsmønsteret til det ovenfor beskrevne, idet et blå farvet felt indikerer, at der er sket en genudlejning. Det antages i eksemplet, at udlejer vil være tvunget til at sætte lejen ned, da huslejestigningen i 2023, som følge af inflationen i 2022, antages at være så stor, at lejen er kommet over markedslejen. Markedslejen for boligerne – det vil sige den leje udlejer kan forlange ved genudlejning – forudsættes at udgøre 121.500 kr. i 2022, og pristalsreguleres årligt med 2 pct. Antagelsen om lavere markedsleje trækker isoleret set i retning af at øge værditabet ved indførsel af huslejeloftet.

Budgetperioden (i dette tilfælde 2023-2026) er perioden frem til det tidspunkt, hvor det vurderes, at ejendommens pengestrøm vil være stabil (kaldet terminalåret). I dette eksempel er terminalåret 2027, hvor den sidste af de oprindelige tre lejere er flyttet. Pengestrømmen i budgetperioden tilbagediskonteres til nutidsværdi og kapitaliseres.

Fra terminalåret beregnes en kapitaliseret værdi ud fra den stabiliserede drift, som så tilbagediskonteres til nutidsværdi og lægges sammen med den kapitaliserede værdi for budgetperioden

**Tabel 2**

**Budget for privat udlejningsejendom opført efter 1991 (uden huslejeloft)**

(1.000 kr.)	2023	2024	2025	2026	2027
<i>Huslejeindtægter</i>					
Bolig 1	132	135	126	129	132
Bolig 2	132	135	137	129	132
Bolig 3	132	135	137	140	132
Driftsudgifter	-142	-145	-147	-150	-153
Cash flow	<b>254</b>	<b>259</b>	<b>253</b>	<b>247</b>	<b>241</b>
Cash flow, terminalværdi	0	0	0	8.037	

Anm.: Beløbene er afrundet.

Kilde: Bolig- og Planstyrelsens egne beregninger

Nutidsværdien af cash flowet vedr. budgetperioden (2023-2026) beregnes i dette tilfælde til 900.000 kr. (med den forudsatte diskonteringsrente på 5 pct.).

Den kapitaliserede værdi af terminalværdien beregnes som det stabile cash flow (de 241.000 kr.) divideret med en faktor (afkastkravet), der afspejler markedets afkastkrav for den pågældende ejendomstype i området, ejendommens karakter og sikkerheden for opretholdelse ejendommens indtægter. I dette eksempel er afkastkravet sat til 3 pct. Dermed fås  $241.000 / 0,03 = 8.037.000$  kr. Beregnes nutidsværdien af de 8.037.000 kr. fås 6.612.000 kr.

Værdien af ejendommen beregnes dermed til  $900.000 + 6.612.000 = 7.512.000$  kr. Det ses, at terminalværdien (indtjeningsværdien på langt sigt) i dette eksempel udgør 88



pct. af den samlede ejendomsværdi, og således har afgørende indflydelse på værdisætningen.

På samme måde kan der opstilles et budget for ejendommen, hvor der er indført et midlertidigt huslejeloft på 4 pct., jf. tabel 3. I dette tilfælde reguleres lejen med 4 pct. og udgør derfor i 2023 126.000 kr. pr. bolig. Nutidsværdien af cash flowet vedrørende budgetperioden (2023-2026) beregnes i dette tilfælde til 853.000 kr., mens nutidsværdien af terminalværdien beregnes til 6.612.000 kr. – det vil sige den samme værdi som uden huslejeloftet.

Dermed fås en samlet ejendomsværdi på 7.465.000 kr. (853.000 + 6.612.000).

**Tabel 3**

**Budget for privat udlejningsejendom opført efter 1991 (med huslejeloft)**

(1.000 kr.)	2023	2024	2025	2026	2027
<i>Huslejeindtægter</i>					
Bolig 1	126	129	126	129	132
Bolig 2	126	129	131	129	132
Bolig 3	126	129	131	134	132
Driftsudgifter	-142	-145	-147	-150	-153
Cash flow	<b>237</b>	<b>242</b>	<b>242</b>	<b>242</b>	<b>241</b>
Cash flow, terminalværdi	0	0	0	8.037	

Anm.: Beløbene er afrundet.

Kilde: Bolig- og Planstyrelsens egne beregninger

I det viste eksempel medfører huslejeloftet på 4 pct. et fald i ejendomsværdien på ca. 47.000 kr. Det svarer til et fald i ejendomsværdien på 0,6 pct. Faldet i ejendomsværdien på de 0,6 pct. er opgjort primo 2023.

Primo 2027 vil ejendomsværdierne i de to eksempler være helt identiske. Det betyder, at efter 2026 vil huslejeloftet ifølge DCF-modellen ikke have nogen betydning for ejendomsværdierne. Fra primo 2023 til primo 2027 vil faldet i ejendomsværdien reduceres fra de 0,6 pct. til nul.

Andre parameterværdier vil som nævnt give andre resultater. Højere huslejer efter genudlejning og højere huslejer i terminalåret vil reducere faldet i ejendomsværdien, mens et højere afkastkrav alt andet lige vil forøge faldet”.

Med venlig hilsen

**Christian Rabjerg Madsen**