SB 1 Markets

Normal rente. Normale tomtepriser?

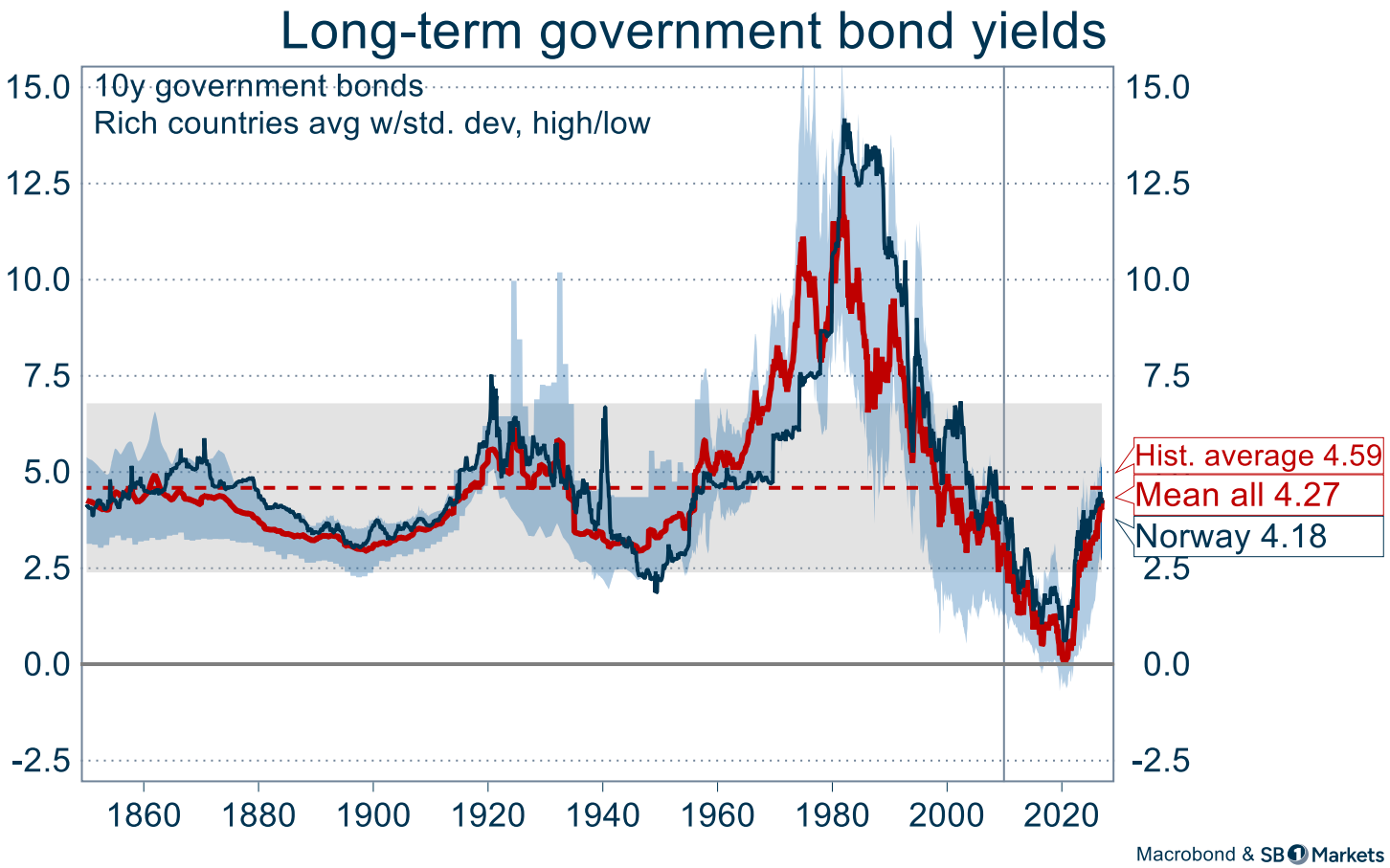
Finansiell fagdag, Norges Bank

11. november 2026

Harald Magnus Andreassen
Phone: +47 24 13 36 21
Mobile: +47 91 14 88 31
E-mail: hma@sb1markets.no

Norske langrenter bestemmes ikke i Norge

Det er argumenter på opp- og nedsiden fra dagens rente. Men helt feil er den kanskje ikke?

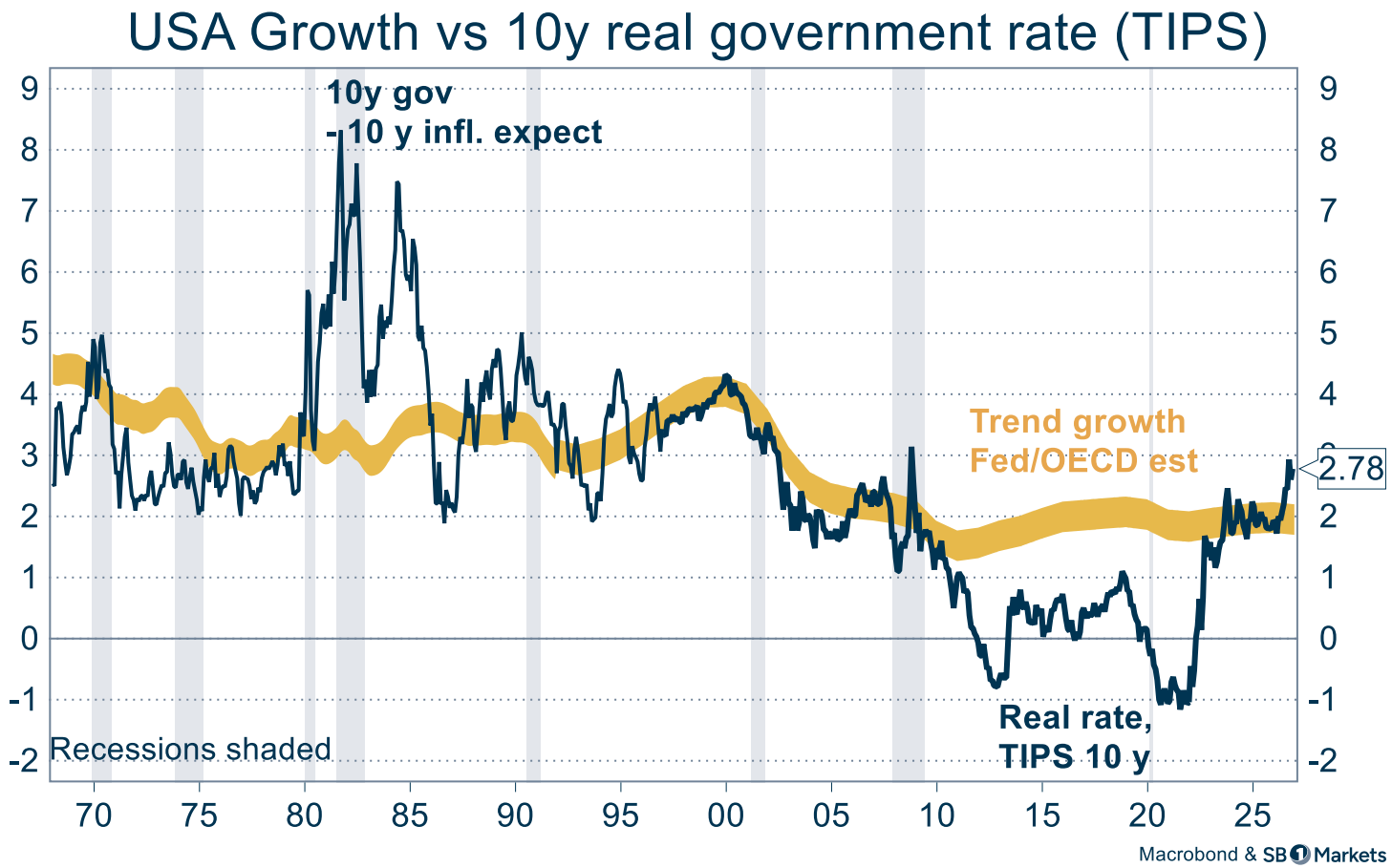


- **Lange renter** har steget 3 pp
- Det er ***ingen oppgang*** i **forventet inflasjon** på lang sikt
- ***DET ER REALRENTENE SOM HAR STEGET 3 pp!***

SB1 Markets

Opp fra grøften til «gul-stripen»?

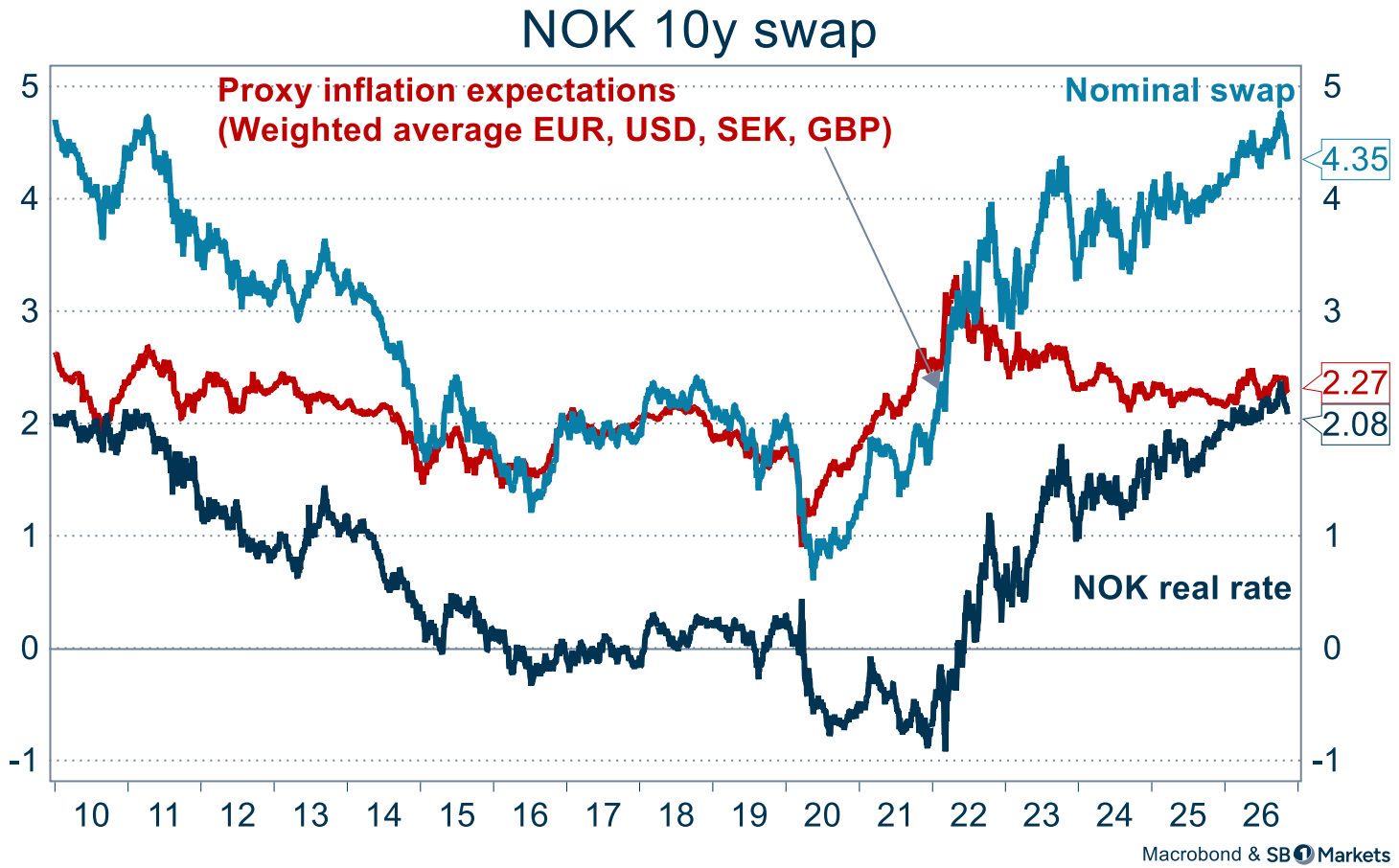
Langsiktige **realrenter** har kommet opp på et normalt nivå vs. veksten i økonomien. I USA som ellers



- Investeringer i rentepapirer gir mening igjen!

SB1 Markets

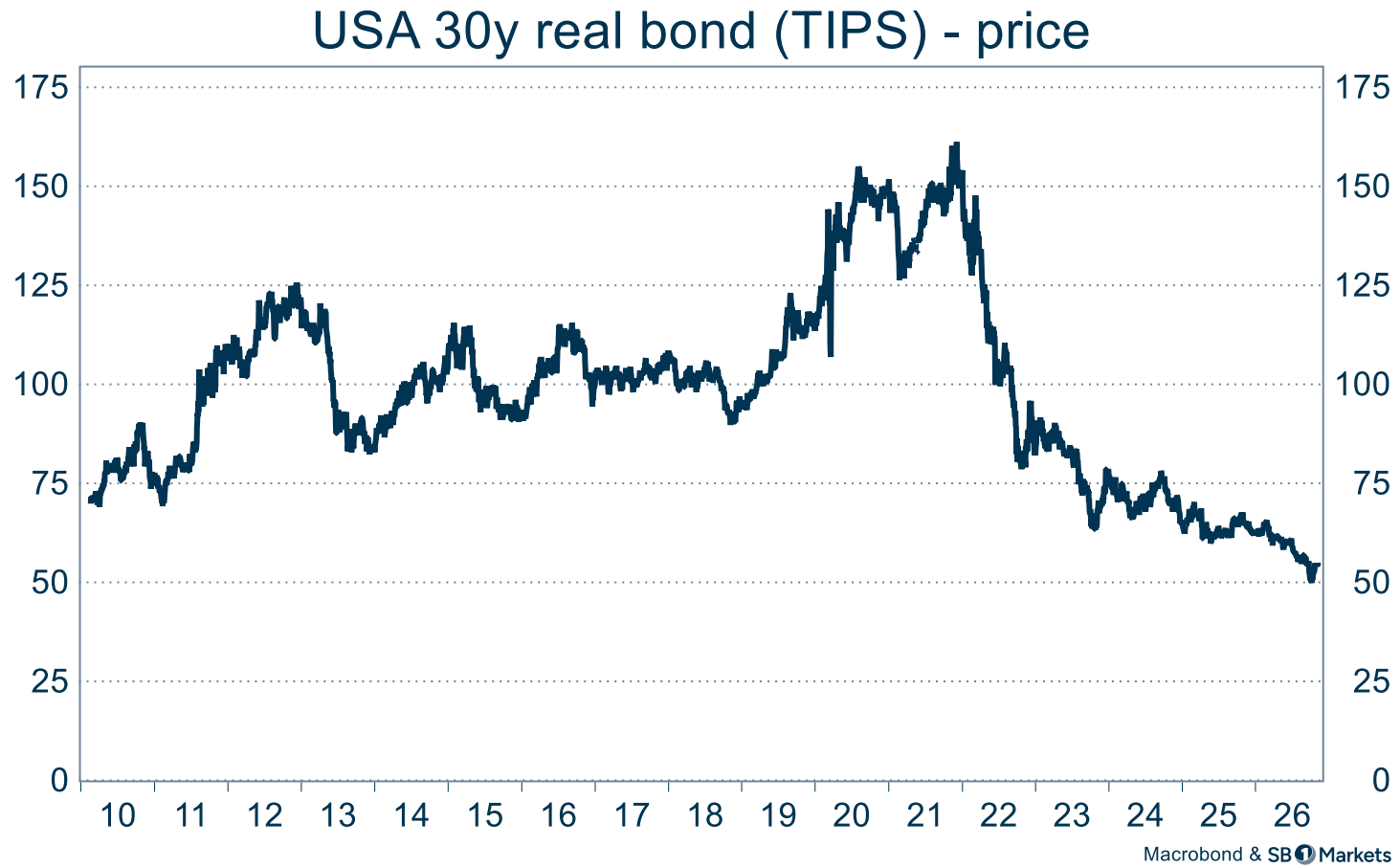
Norsk realrente har «garantert» steget like mye som i utlandet



SB1 Markets

Det skjer noe med verdien av langsiktige kontantstrømmer når renten stiger

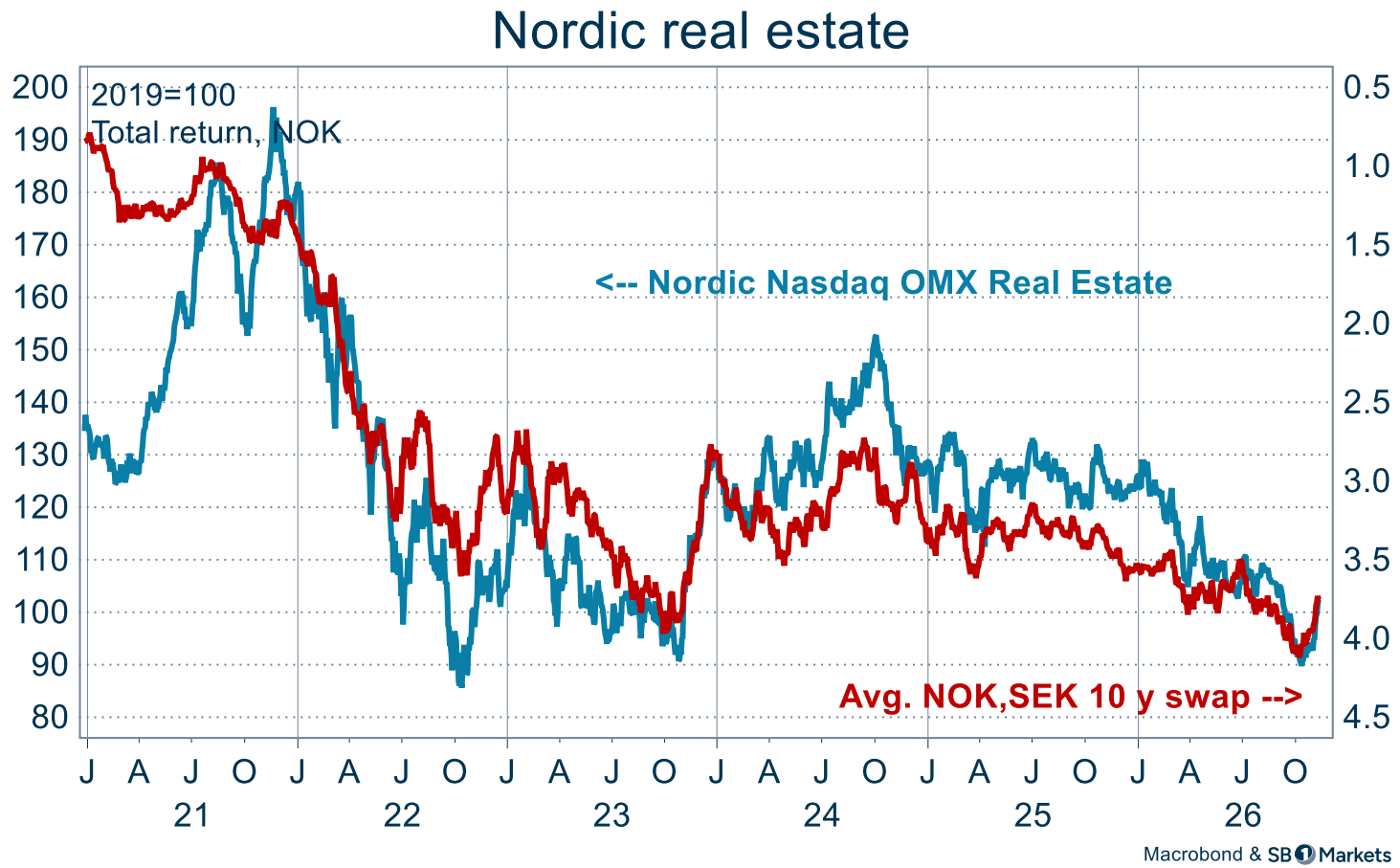
… de faller! Her 30 år realrenteobligasjon (TIPS) i USA



SB1 Markets

Det er renten som driver den reelle markedsprisen på eiendom

Verdiene av eiendomsselskapene på børsen er nær halvert, selv om leienivåene og byggekostnadene har steget

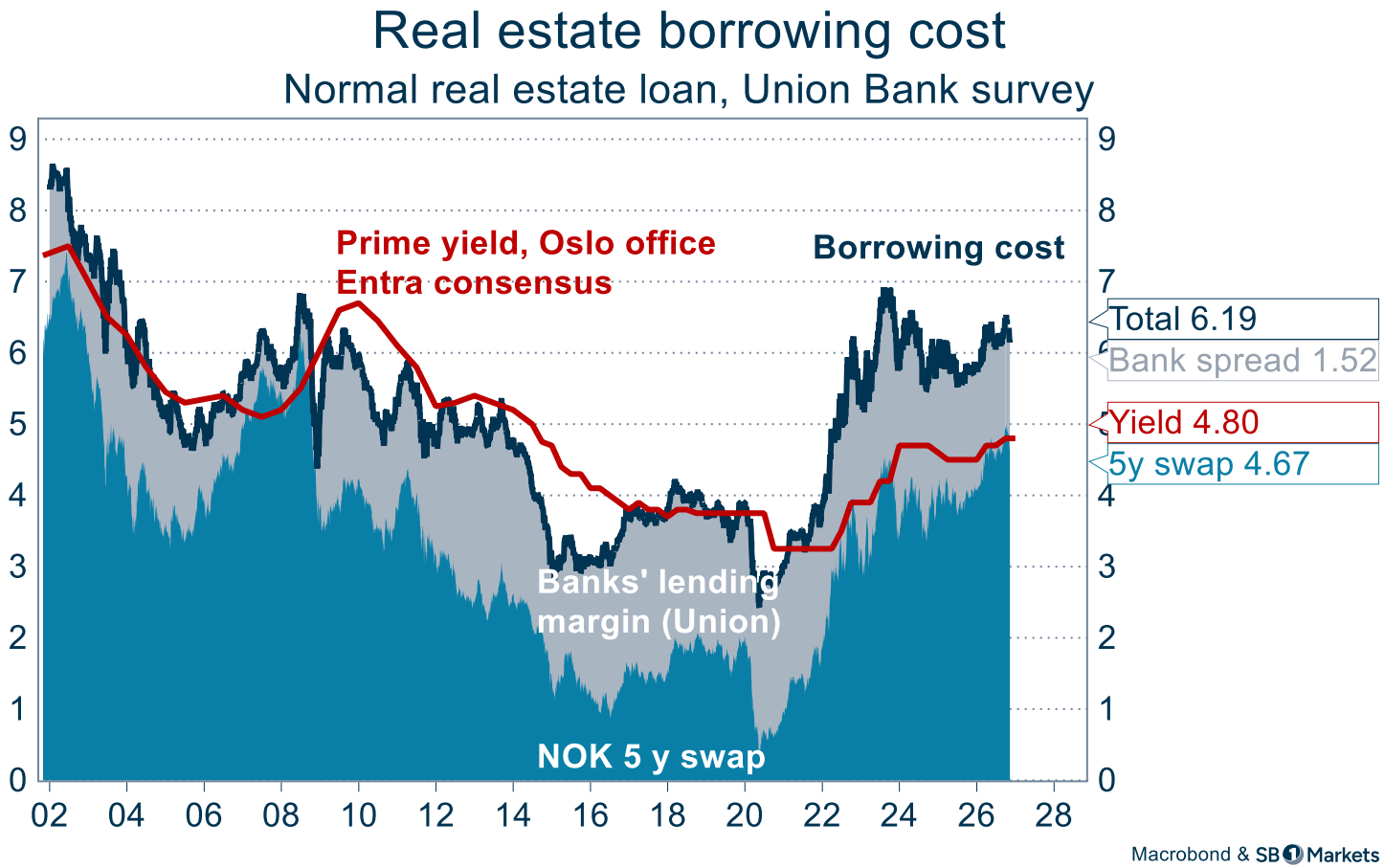


… den som handles på en likvid markedsplass ☺☺

SB1 Markets

Renten er tilbake på et normalt nivå. Men det er ikke avkastningen på næringseiendom!

Med en yield på 4,8% og en lånerente rundt 6%+ og med 50/50 EK/gjeld. Hva blir avkastningen på EK?



Nå «vet vi det»: Rentene kommer ikke ned (før økonomien kneler)

Derfor siger det på, igjen:
Er det noe ***galt på dette markedet?***

PS Dette har fint lite med Norges Bank å gjøre.
Lange renter bestemmes ikke i Norge

Det har skjedd allerede:

Eiendomsprisene har falt fordi **yielden** har steget mer enn **leiene**

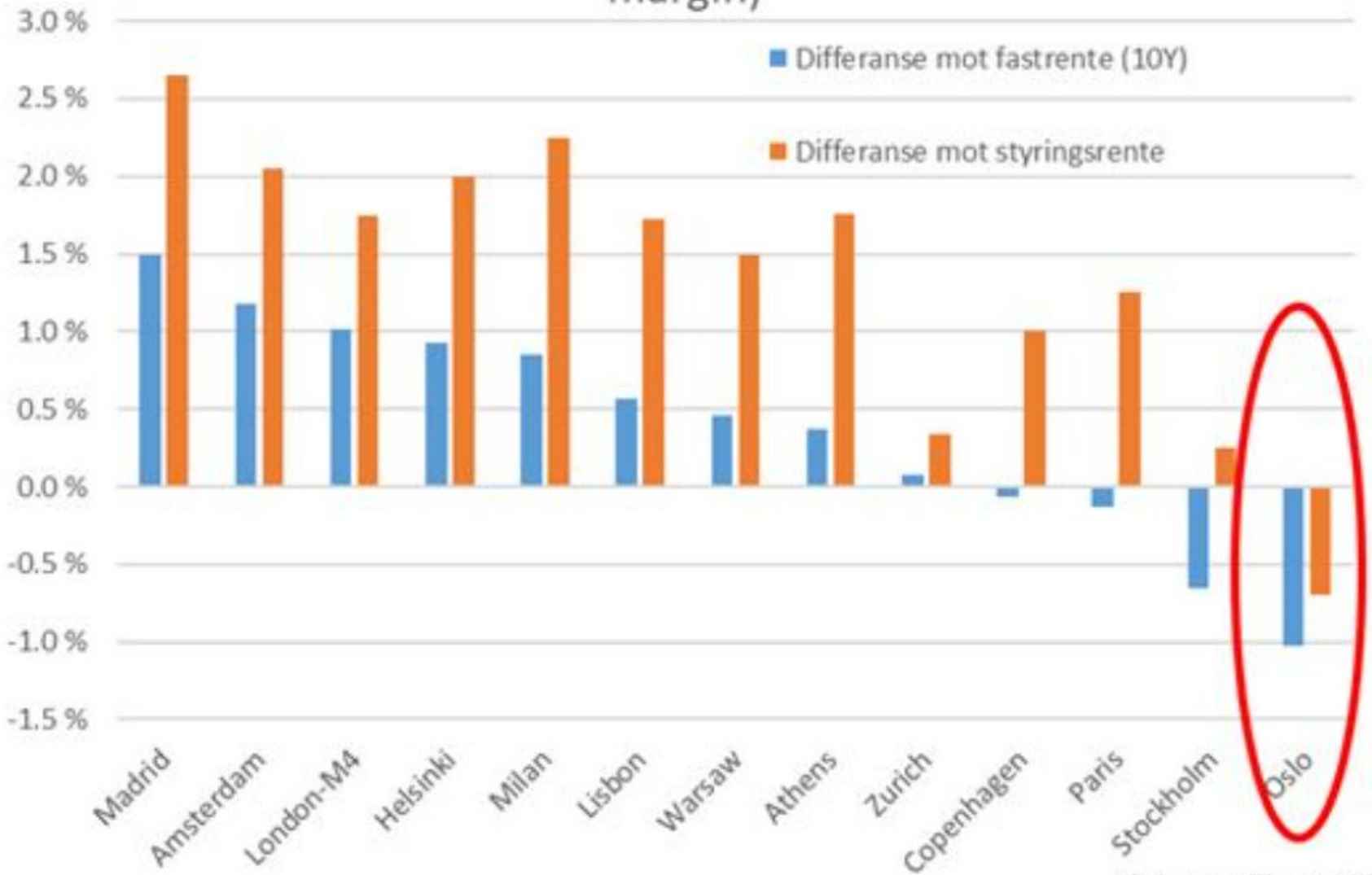
Byggekostnadene har steget, som overalt ellers

Residualen, **tomteverdiene**, har stupt

Hva kan redde regnestykket, for eierne?
Leiene nå MYE opp – etter å ha steget nesten 50% i Oslo

Forskjell yield og lånerente

"Normal Yield" - (styringsrente/10-årig stat + 200 bp margin)

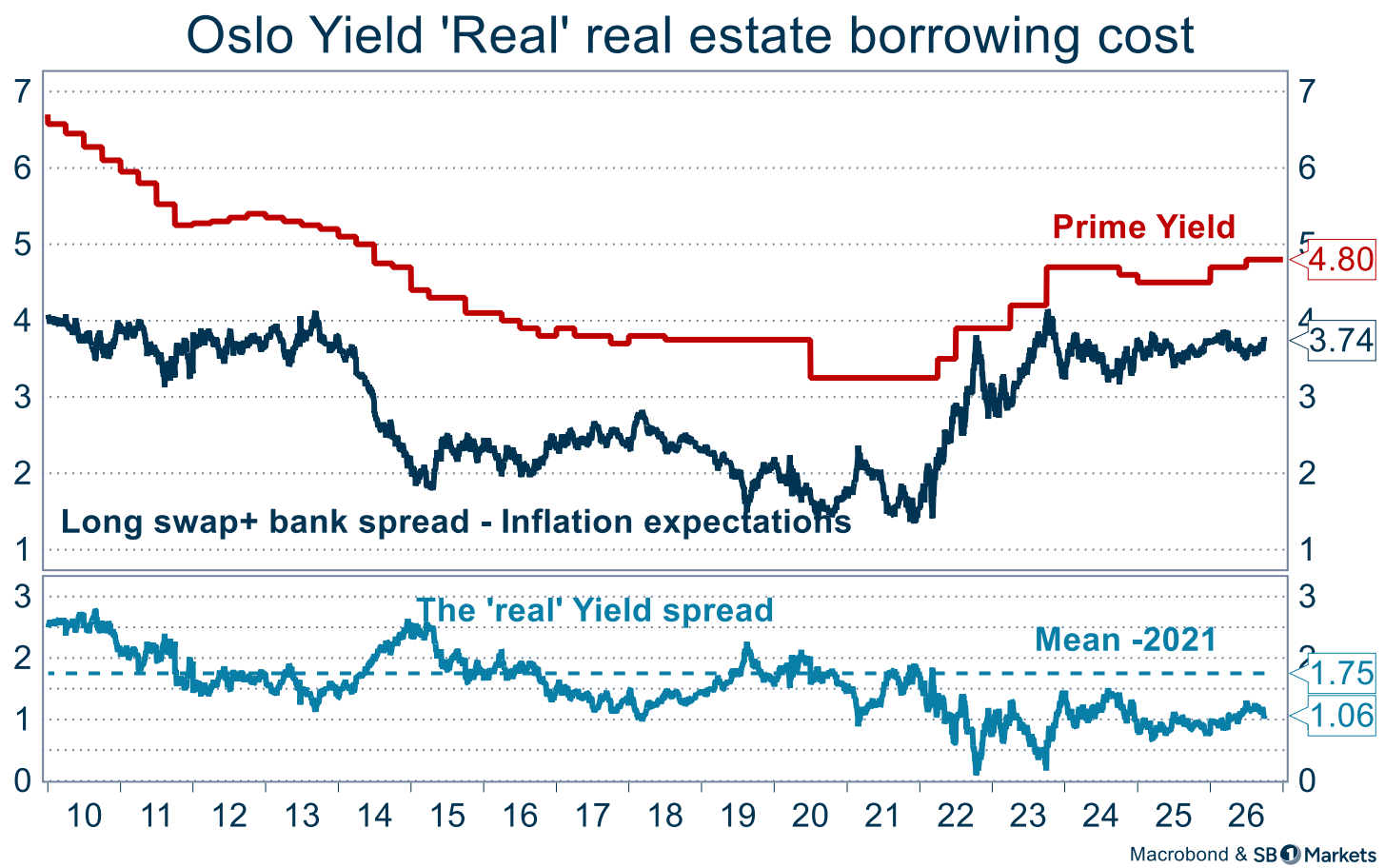


Kilde: Savills, Malling

SB1 Markets

Det er litt bedre om vi ser på realrenten vs. yielden (som er en realstørrelse)

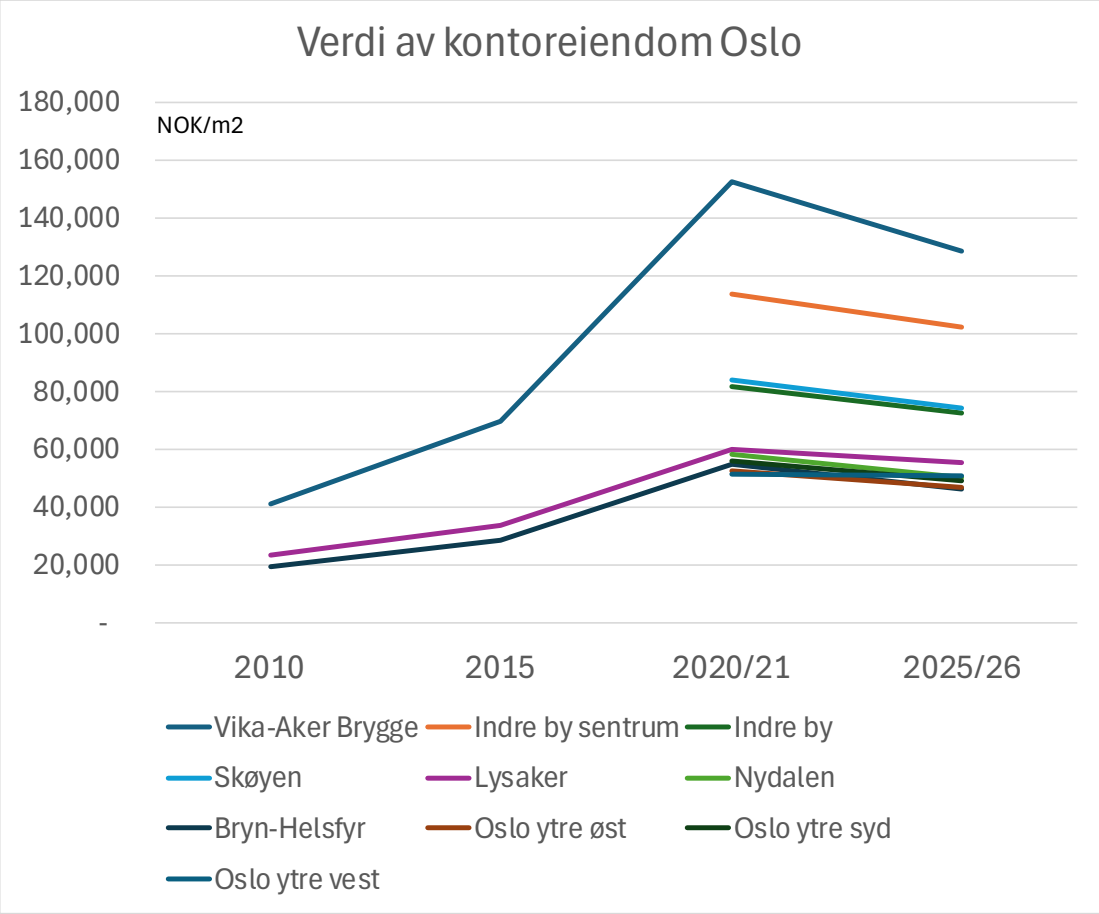
Men det er langt fra bra nok!

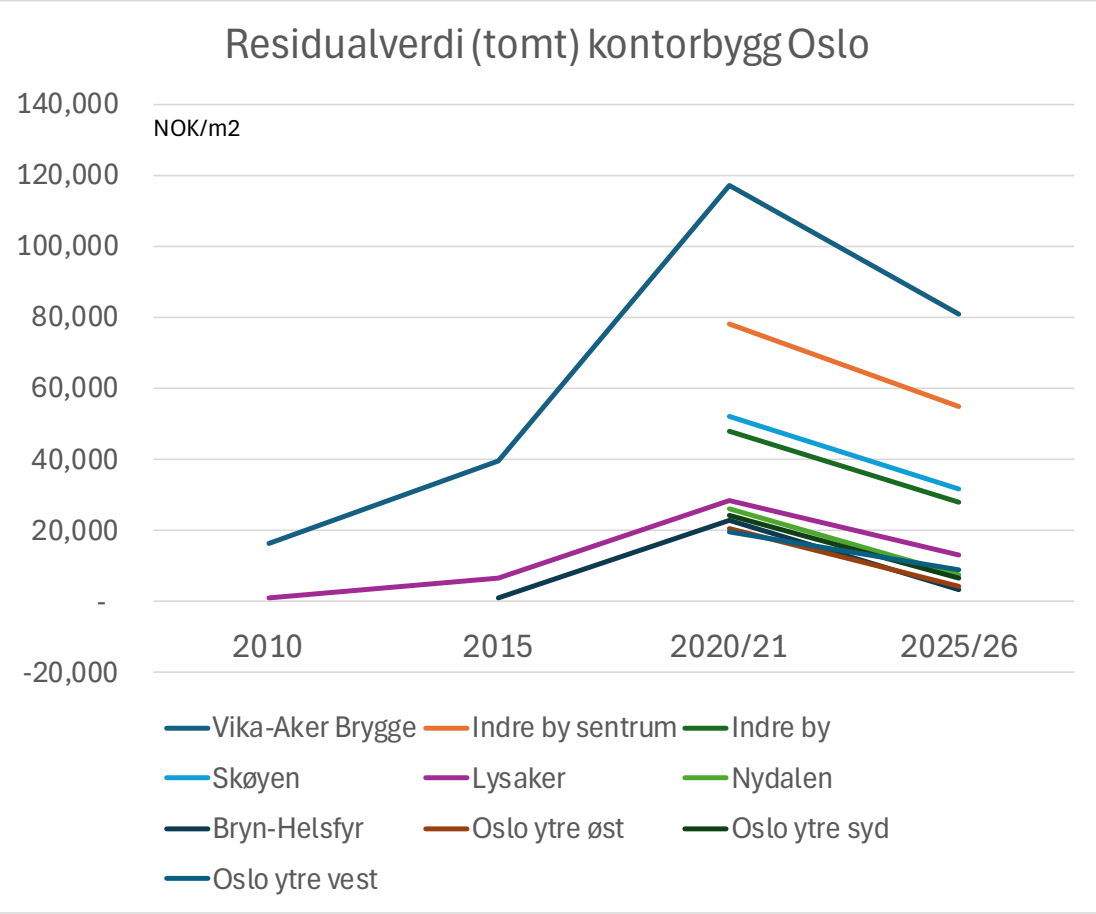


SB1 Markets

Kontorverdiene er ned 10 - 16%, *sies det*. I så fall er tomteverdiene ned 30 – 85%

Basert på 4,8% yield i prime Oslo, opp til 5,9% i randsonene.
Prisfall på 10 – 16%. *Tomteverdiene er ned 30 – 85%*. Byggekostnadene har jo steget kraftig de siste årene



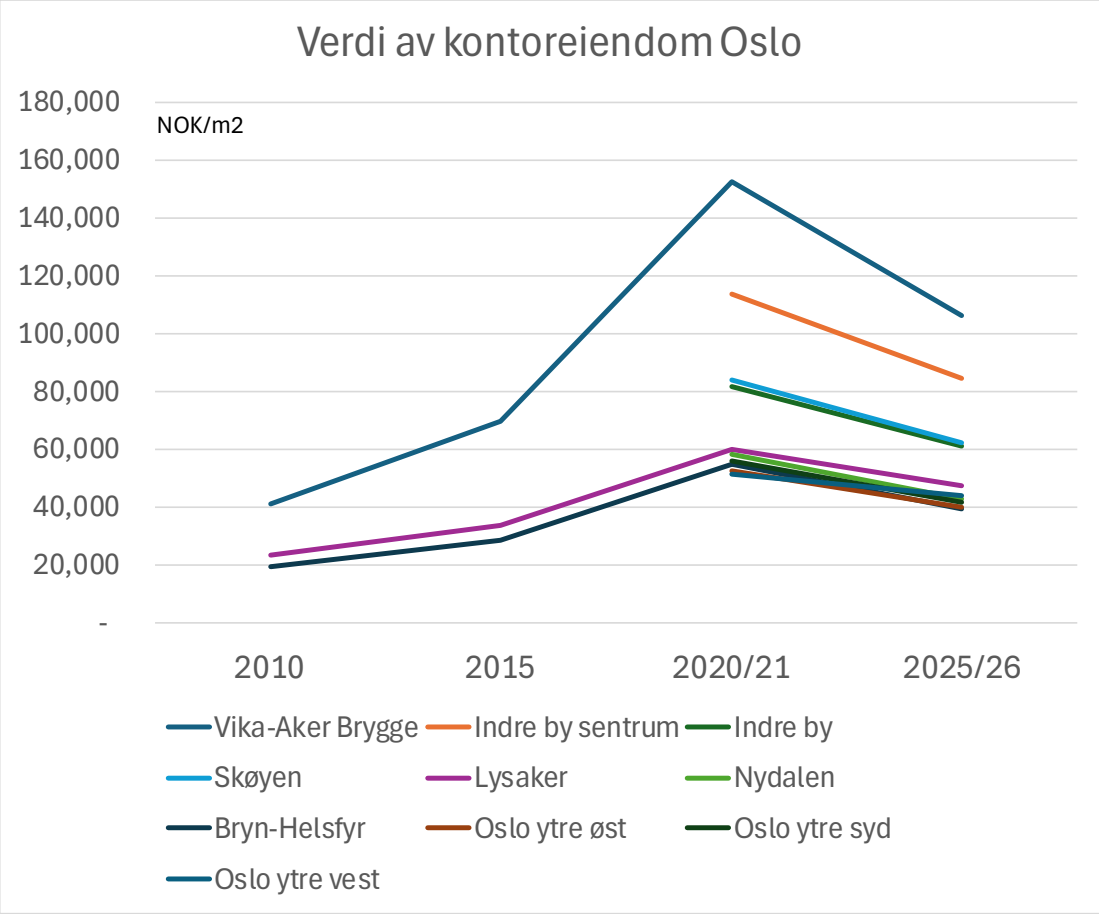


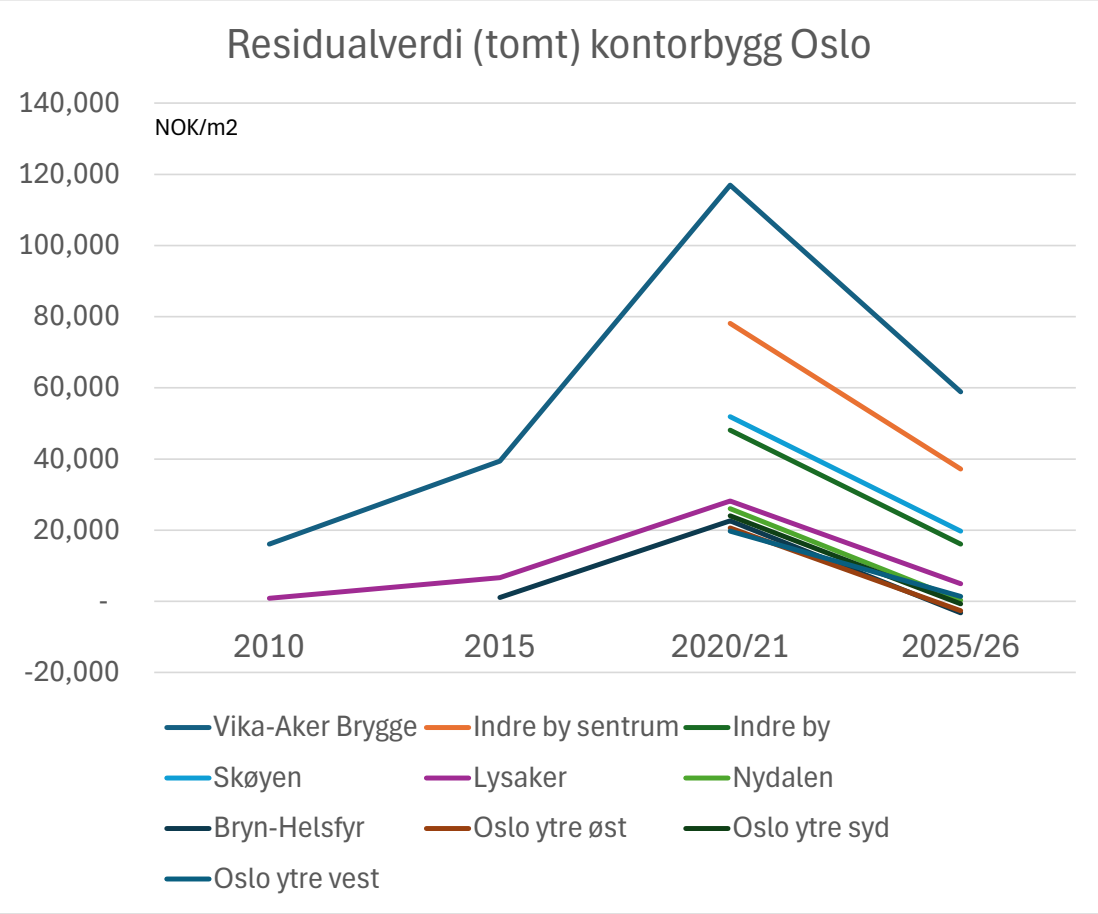
Kilder: Eiendomsverdi, Sigmund Aas, Entra, Opak/DN, SSB,

SB1 Markets

Men hva om yielden ikke har steget til 4,8% på prime, *men til 5,8%?*

Basert på 5,8% yield i prime Oslo, opp til 6,9% i randsonene.
Prisfall på 20 – 30%. *Tomteverdiene er ned 50 – (mer enn) 100%*. Ut til Skøyen er det tomteverdier igjen. *Men Lysaker, Helsfyr?*





SB1 Markets

Og det er ikke rare tomteverdier igjen under kontorene i resten av landet heller

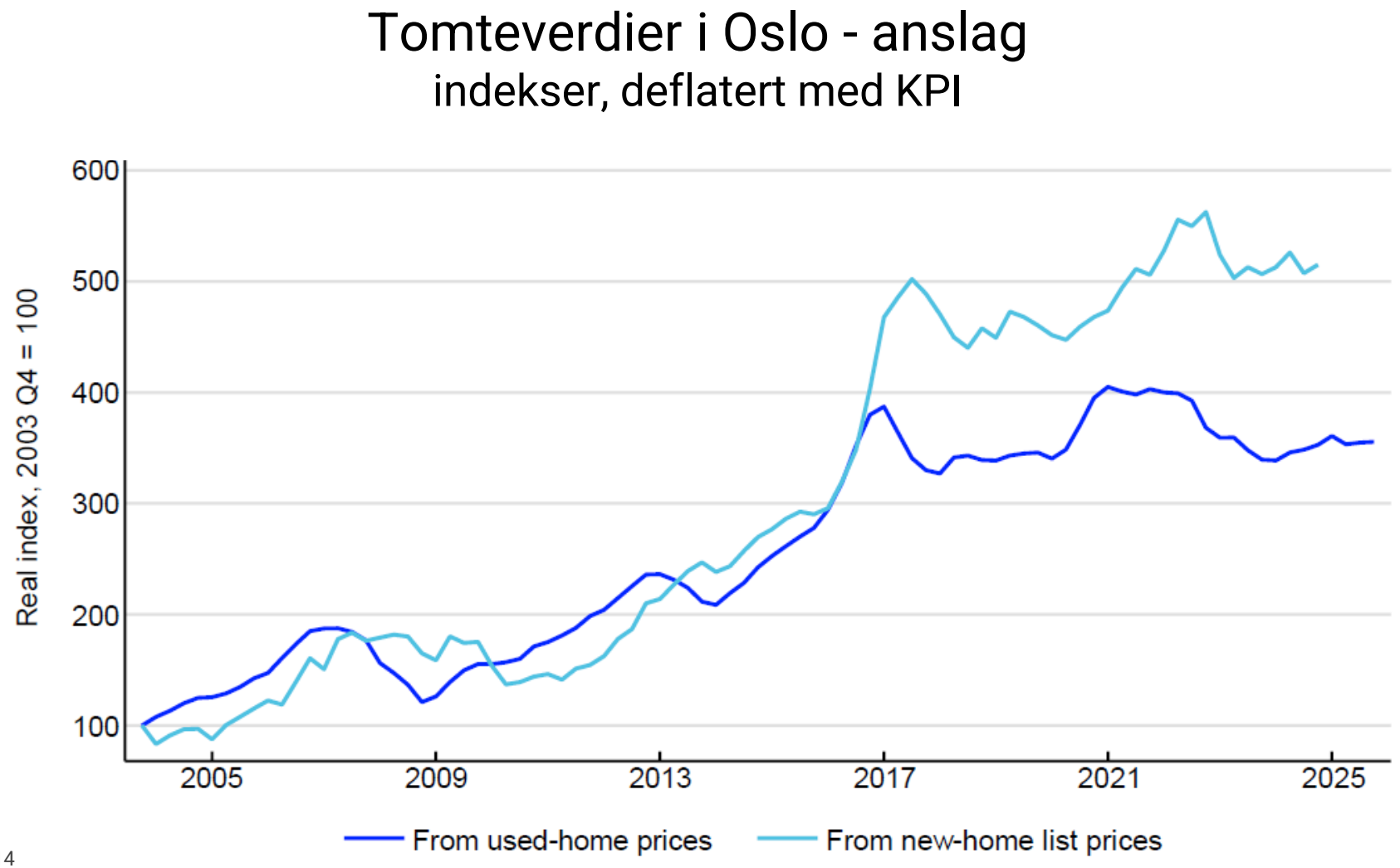
… så det bygges ikke så mye nytt om dagen

Leiene må opp?

- Men det er ledige lokaler (og ledigheten stiger litt)
- Lav befolkningsvekst i hele landet, også i Oslo
- “Litt” usikkerhet om AI

Hvordan i all verden er dette mulig når *langsiktig realrente har steget minst 3 pp??*

Noen er ikke så flinke til å regne? Andre håper og ber til Ida og Gud?



- Har ***preferansene*** for å bo sentralt steget kraftig? Neppe
- Har ***inntektene*** steget kraftig? Nei

- **Tomteverdiene** burde ha falt kraftig (også nominelt), når langsiktig realrente steg

- Kan ikke folk regne?

- Kanskje kredittreguleringen (utlånsforskriften) kan forklare noe?
  - Den reddet oss fra å låne oss ihjel!

Kilde: Norges Bank Staff Memo 7/2006

SB1 Markets

Hvis hytta koster 5 mill…

Må vi begynne å regne på det??

- **Renten** har steget fra 2% til 5,5%
  - Kapitalkostnad etter skatt: 1,5% til 4,3% (dagens rente)
    140' EKSTRA, 2,7' per uke

- Har du 2 hytter til 5 mill. og en bolig til 15 mill. (**25 mill. i eiendom**)
  - ***700' EKSTRA, 13,5' ekstra per uke***

- ***Dette er den reelle EKSTRAkostnaden***
  - det du over tid må ***forsake av alt annet i livet*** for å binde like mye kapital i hus og hytte
  - ***Annuiteter/avdragsfrihet kan lette presset på utgiftene, men kostnaden blir ikke lavere***

Det er dyrt å bygge nytt

Post, kr/m² salgbart, ekskl. mva	Oslo	Akershus	Andre storbyer	Store regionbyer	Andre byer	Grunnlag
Totalentreprise inkl. parkering	50 000	47 000	45 000	44 000	41 000	Oslo-kontrakter og UNION, regionfaktorer under
Byggherrekostnader: rådgivere, prosjektledelse, salg/marked, gebyrer, selskap (ca. 13,5 % av entreprisen)	6 750	6 350	6 100	5 950	5 550	UNION: 8 500 inkl. mva i Oslo, spenn 6 000–11 000
Regulering og planarbeid	1 500	1 200	1 200	800	600	Eget anslag
Rekkefølgekrav og infrastrukturbidrag	3 000	2 500	2 500	1 500	1 000	UNION bruker 3 000 for Oslo, resten er eget anslag
Sum ekskl. mva	**ca. 61 000**	**ca. 57 000**	**ca. 55 000**	**ca. 52 000**	**ca. 48 000**	
Sum inkl. mva	ca. 76 000	**ca. 71 000**	**ca. 68 000**	**ca. 65 000**	ca. 60 000	Mva på entreprise, byggherrekostnader og regulering, ikke på rekkefølgekrav

Ikke medregnet: tomt, rentekostnader i byggeperioden, utbyggers margin og eventuell riving eller grunnforurensning. I Oslo anslo UNION finanskostnaden til ca. 5 100 kr/m² og tomteverdien i standardcaset til 30 000 kr/m².

- **Nybygg, leiligheter:**
  Totalentreprise, inkludert byggeherrekostnad, regulering, rekkefølgekrav:
  - Oslo 76.000/m2 inkl. mva
- **Finanskostnader** 5.000 i Oslo
- **Fortjeneste?**
- **Sum 90.000++ i Oslo, 5 – 20' mindre utenfor**

- **Tomtebelastning**:
  Utbyggere sier 30.000/m2.
  Hvor kom det tallet fra???

Finn.no sier at prisene de selges for er enda mye høyere!

Og så høye at utbyggerne sliter med salget…

Oslo

FINN Eiendom har nå rundt 1 700 nybygg-leiligheter annonsert i Oslo. Eksemplene illustrerer spennet godt. [finn.no], [finn.no]

- Grønvoll Allé på Helsfyr: 78 m² og totalpris 8,58 mill. = **ca. 110 000 kr/m²**. [finn.no]
- Mariakvartalet/Bjørvika: 53 m² og 8,57 mill. = **ca. 162 000 kr/m²**. [finn.no]
- Kongsveien 76: 104 m² og 16,63 mill. = **ca. 160 000 kr/m²**. [finn.no]
- Geitmyrsveien/St. Hanshaugen: 54 m² og 10,22 mill. = **ca. 189 000 kr/m²**. [finn.no]
- Kjelsås: 101 m² og 12,83 mill. = **ca. 127 000 kr/m²**. [finn.no]

Så for et **ordinært godt Oslo-nybygg, uten å være super-prime**, ville jeg grovt brukt **125 000–135 000 kr/m²**.

Bergen

FINN Eiendom viser rundt 560 nye leiligheter i Bergen, hvorav over 300 i kategorien Bergen Sentrum. [finn.no], [finn.no]

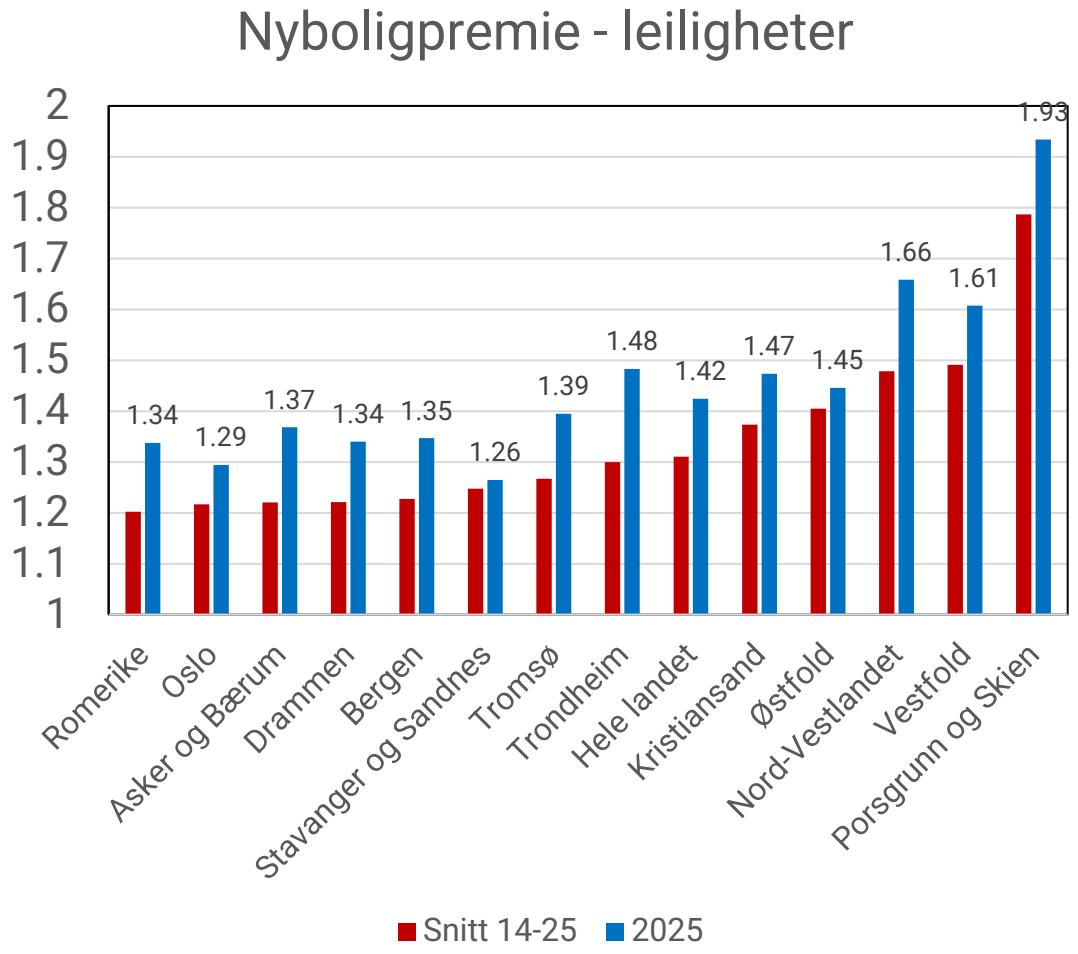
Konkrete eksempler:

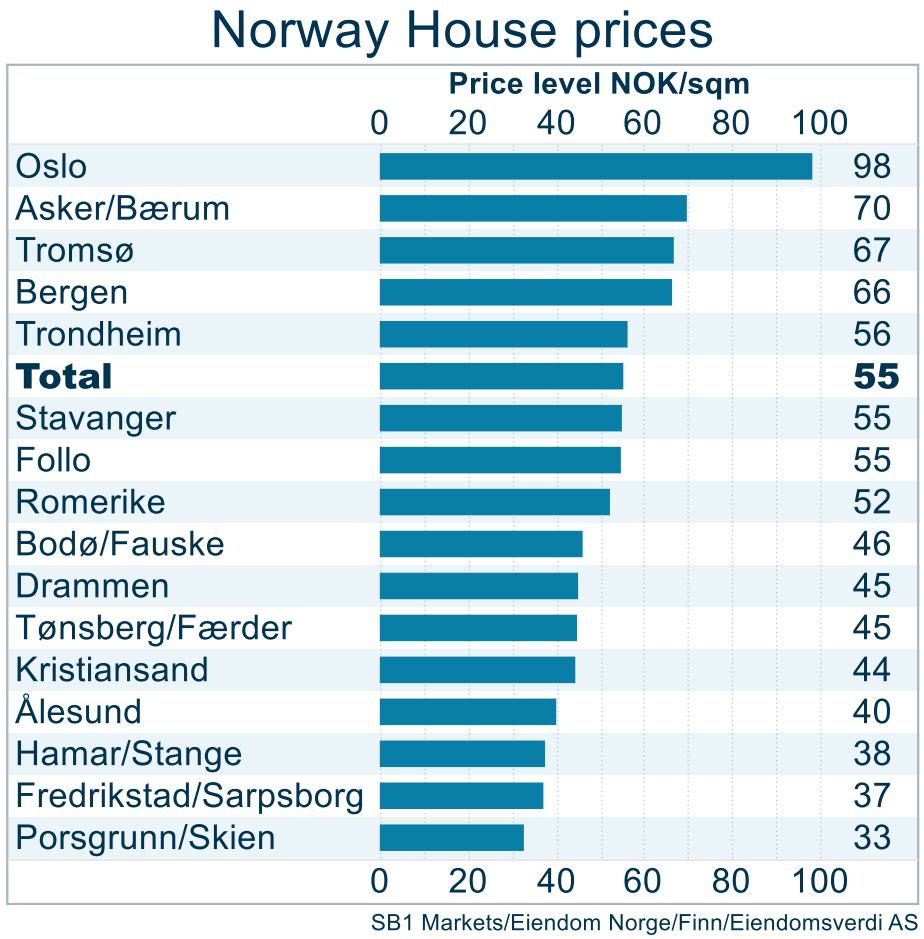
- Solheimsvatnet: 56 m² / 6,41 mill. = **ca. 115 000 kr/m²**. [finn.no]
- Møllendalsveien: 61 m² / 6,99 mill. = **ca. 115 000 kr/m²**. [finn.no]
- Nordnes: 103 m² / 14,76 mill. = **ca. 143 000 kr/m²**. [finn.no]
- Sandviken, sjøfront: 110 m² / 16,55 mill. = **ca. 150 000 kr/m²**. [finn.no]
- Sandsli: 114 m² / 9,77 mill. = **ca. 86 000 kr/m²**. [finn.no]

Det peker mot omtrent **100 000–120 000 kr/m² for et godt, men ikke ekstremt sentralt nybygg**, mens attraktive sentrum/sjøfront-prosjekter kan ligge **140–150 000+**.

Rekordhøye premie på nye boliger

Og hele «umulig» høye i mange byer?





SB1 Markets/Eiendom Norge/Finn/Eiendomsverdi AS

Kilde: Samfunnsøkonomisk analyse, NBBL

SB1 Markets

FA MAKRO-PODCASTEN

Kunne solgt og bygget boliger som hakka møkk

MAKRO: **– Hvorfor selges det ikke nye boliger i Oslo? Fordi utbyggerne ikke aksepterer verdifallet på tomtene. Hadde de gjort det, kunne de solgt og bygget som hakka møkk, mener Harald Magnus Andreassen.**

ARE HARAM
are.haram@finansavisen.no



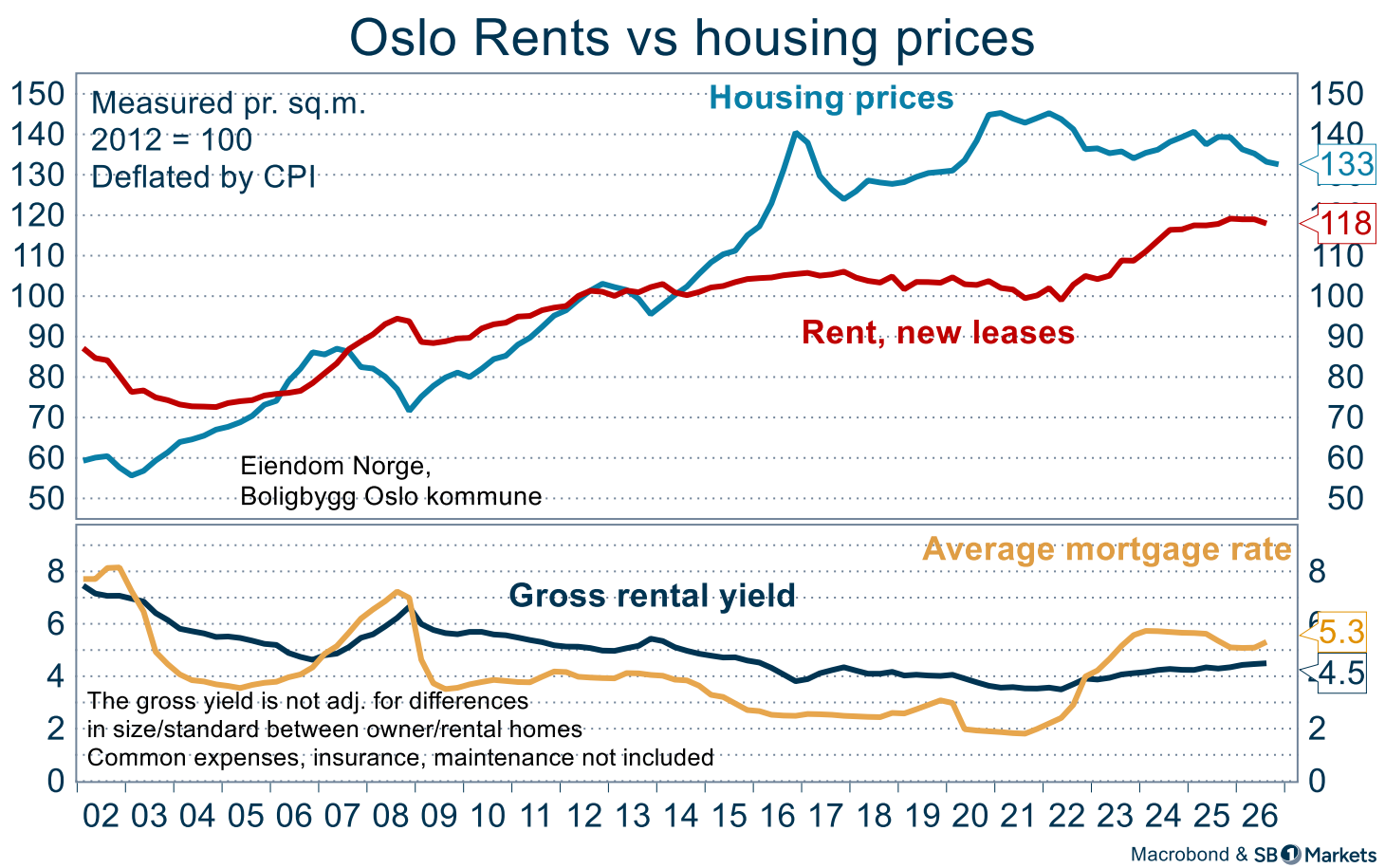
– Jeg har pleid å erte alle utbyggere av boliger i Oslo. Jeg synes så synd på dem fordi de ikke får solgt alle de fine prosjektene, så jeg har tilbudt dem å kjøpe alle, for å hjelpe dem ut av den jækla skvisen. Og jeg skal dekke alle kostnader til utvikling av eiendommen, reguleringskostnadene og normal fortjeneste på det de har bygget og kapitalen de har bundet underveis, sier Harald Magnus Andreassen, sjeføkonom i SB1 Markets.

– Og så skal de få betalt for tomten også. Hva skal jeg gi for tomten? OK, 1 million for hvert mål. Det er en ganske bra tomtepris, egentlig.

SB1 Markets

Et siste hjertesukk: Hvorfor selges utleieboligene?

Yielden er for lav vs. avkastningskravet. Eller om du vil: *Bruktboligprisene er for høye vs. leiene*



- ***Fordi tomteverdiene under brukte boliger har falt "for lite"!***
- Uansett et **vanskelig business case**: Du kan ikke konkurrere med dem som bor svart!
- **Svartboere i egen bolig:**
  - **Formue** blir tryllet bort
  - De betaler ikke **skatt på spart leie**, men *får trukket fra alle kapitalkostnadene*! Utrolig!

SB1 Markets

SB 1 Markets

Normal rente, normale tomtepriser?

Finansiell fagdag, Norges Bank

11. november 2026

Harald Magnus Andreassen
Phone: +47 24 13 36 21
Mobile: +47 91 14 88 31
E-mail: hma@sb1markets.no