

HH/ GR

Dato 5. september 2011

Rev.nr.: A1133

Dok. id:576089

VURDERINGSRAPPORT



Sag: 13539

Vurderingsdato: 22. august 2011

Ejendommen: A/B Frederiksbo, Frederikssundsvej 67, 2400 København NV

Rekvirent: A/B Frederiksbo c/o Boligexperten Administration A/S
Vesterbrogade 12
1620 København V.

Ejer: A/B Frederiksbo

Indholdsfortegnelse

1.	Indledning	3
1.1.	Rekvirent.....	3
1.2.	Vurderingsmænd	3
1.3.	Formål og vurderingstema.....	3
1.3.1.	Formål.....	3
1.3.2.	Vurderingstema.....	3
1.3.3.	Definition af markedsværdi	4
2.	Konklusion	4
2.1.	Markedsværdi	4
2.2.	De væsentlige forudsætninger der er lagt til grund for vurderingen	4
2.3.	Datering og underskrift	6
3.	Oplysninger om ejendommen	6
3.1.	Oplysninger og dokumenter	6
3.2.	Oplysninger om ejendommen.....	7
3.3.	Arealer i henhold til BBR-ejermeddelelse/årsregnskab.....	7
3.4.	Planforhold.....	9
3.5.	Miljøforhold	9
3.6.	Beskrivelse	9
3.7.	Servitutter	11
3.8.	Lejeværdi/indtægt.....	12
3.9.	Driftsomkostninger.....	12
4.	Værdiansættelse	13
4.1.	Vurdering af anvendelse af kapitalafkastmetoden	13
4.1.	Efterspørgselssituationen	14
4.2.	Vurdering med anvendelse af discounted cash flow analyse	18
5.	Afslutning	18
5.1.	Generelle forudsætninger	18
5.2.	Erklæring	19
5.3.	Copyright	19
5.4.	Bilag.....	19

1. Indledning

1.1. Rekvirent

A/B Frederiksbo c/o Boligexperten Administration A/S
Vesterbrogade 12
1620 København V.

1.2. Vurderingsmænd

Helle Horn, Statsaut. ejendomsmægler, Valuar

Colliers Hans Vestergaard A/S
Codanhus, Gl. Kongevej 60, 5. sal
1850 Frederiksberg

1.3. Formål og vurderingstema

I henhold til aftale har vi udarbejdet nærværende vurderingsrapport indeholdende vores vurdering af markedsværdien pr. 22.08.2011 på ejendommen, der er beliggende, Frederikssundsvej 67, 2400 København NV i det følgende benævnt "ejendommen".

Ejendommene er ikke genbesigtiget i år idet, viceværten Kim Pedersen oplyste at der ikke er sket ombygninger siden sidste besigtigelse.

Vurderingen er foretaget under hensyntagen til ejendommens stand på besigtigelsestidspunktet. Der er ikke foretaget en byggeteknisk gennemgang, og bedømmelsen af ejendommenes stand er baseret på oplysninger fra Boligexperten Administration A/S.

1.3.1. Formål

Vurderingen skal anvendes af A/B Frederiksbo i forbindelse med en årlig ekstern vurdering af ejendommen, til brug for fastsættelse af andelsværdien på den ordinære generalforsamling i henhold til lov om andelsboligforeninger og andre boligfællesskaber, jf. § 5, stk. 9.

Forudsætningen er en fortolkning af andelsboliglovens bestemmelser om værdiansættelse samt en vejledning udarbejdet af Dansk Ejendomsmæglerforening.

Den vurderingssum, der er anført i nærværende rapport, kan derfor være forskellig fra den pris, som andelsboligforeningen vil kunne opnå på det åbne marked for ejendommen, som udlejningsejendom.

1.3.2. Vurderingstema

Vurderingen er foretaget ud fra nedenstående vurderingstema:

"at fastsætte ejendommens kontante markedsværdi på vurderingsdagen som udlejningsejendom, jf. herved ovennævnte lovs § 5, stk. 2, litra b, idet der i øvrigt ved vurderingen skal ses bort fra individuelle forbedringer og / eller individuelle værdiforringelser i de enkelte lejligheder på grund af alder eller slitage, jf. herved samme lovs § 5, stk. 9."

1.3.3. Definition af markedsværdi

Markedsværdi er det vurderede beløb, som en ejendom vurderes at kunne sælges for på vurderingsdagen i en sædvanlig handel mellem en villig køber og villig sælger – efter passende markedsføring, hvor parterne er uafhængige af hinanden og har handlet kyndigt, fornuftigt og uden tvang.

En villig køber er interesseret, men ikke tvunget til at købe, og er hverken forhastet eller besluttet på at købe til enhver pris. Køber handler efter de faktiske forhold og forventningerne i det nuværende marked og vil ikke betale en højere pris, end markedet kræver.

En villig sælger er hverken forhastet, tvunget til at sælge, besluttet på at sælge til enhver pris eller til at vente op en pris, der overstiger markedsprisen. Sælger er villig til at sælge på markedsvilkår til den bedste pris, der kan opnås efter sædvanlig markedsføring.

Passende markedsføring betyder, at ejendommen er udbudt på den mest hensigtsmæssige måde for at opnå et salg til den bedst mulige pris. Udbudsperioden varierer afhængigt af markedsføringsforholdene, men vil være tilstrækkeligt til, at markedsdeltagerne får kendskab til den udbudte ejendom.

Markedsværdien fastsættes uden reduktion af transaktionsomkostninger.

2. Konklusion

2.1. Markedsværdi

På basis af vores besigtigelse og gennemgang af dokumenterne, opgørelse af nettodriftsresultat, kapitalbe-
regninger samt vores erfaring med tilsvarende ejendomme, er ejendommen vurderet til

kr. 39.550.000

svarende til kr. 10.066 pr. m² under henvisning til vurderingstemaet.

2.2. De væsentlige forudsætninger der er lagt til grund for vurderingen

Fastsættelse af markedsværdien er foretaget under hensyntagen til nedenstående forudsætninger, der er fastlagt ud fra vores egen viden og erfaringer samt lovgivningsmæssige restriktioner med andelsboliger, som har væsentlig indvirkning på vurderingen:

- | | |
|-------------------------------------|--|
| Omkostningsbudget | <ul style="list-style-type: none"> • At der ikke foreligger et omkostningsbestemt huslejebudget for ejendommen, hvorfor det forudsættes, at de udlejede lejligheder er udlejet i henhold til reglerne om omkostningsbestemt husleje. |
| Fuldstændighed i budget oplysninger | <ul style="list-style-type: none"> • At de medtagne driftsbudgetter er fuldstændige for ejendommens udgifter, idet nærværende vurdering alene er udarbejdet på baggrund af det udleverede materiale. • At der ikke foreligger et omkostningsbestemt huslejebudget for ejendommen, hvorfor det forudsættes, at de udlejede lejligheder i henhold til oplysninger fra administrator er udlejet i henhold til reglerne om omkostningsbestemt husleje. • Lejen for andelslejlighederne er i vedlagte rentabilitetsberegning fastsat til samme gennemsnitlige kvadratmeterpris |

som de udlejede lejligheder.

- | | |
|--|--|
| Grundejernes Investeringsfond §18 og 18b | <ul style="list-style-type: none"> • At de beløb, der er afsat til §18 og 18b, er anslået ud fra de oplysninger der er tilgængelige hos Grundejernes Investeringsfond. Idet der i denne vurderingsrapport er forudsat omkostningsbestemt husleje, ved vurdering som udlejningsejendom, er §18 og §18b medtaget for hele ejendommen. |
| Refusion af deposita | <ul style="list-style-type: none"> • At der foretages sædvanlig refusion, således refusion af deposita, det hvorved bemærkes, at der er forudsat indbetalt 3 måneders depositum for hver enkelt lejlighed. |
| Korrekte tilstandsoplysninger | <ul style="list-style-type: none"> • At beskrivelsen af ejendommen, der fremgår i denne vurderingsrapport er udarbejdet på baggrund af en udvendig besigtigelse samt indvendig besigtigelse af enkelte af ejendommens lejligheder foruden oplysninger fra administrator, hvorfor det forudsættes at give et retvisende billede af ejendommens tilstand. |
| Fuldstændige oplysninger | <ul style="list-style-type: none"> • At der ikke foreligger uoplyste forhold i øvrigt, der kan tænkes at påvirke vurderingen. |
| Indregnet potentiale | <ul style="list-style-type: none"> • Der er i nærværende vurdering medregnet et lejepotentiale ved istandsættelse af ejendommens lejligheder. Potentialet er vurderet ud fra en regulering af lejen til det lejedes værdi anslået til kr. 1.050,-. Det anslås, at potentialet vil kunne udnyttes ved naturlig fraflytning inden for en 20-årig periode, hvorefter lejen reguleres i takt med fraflytning og renovering til det lejedes værdi. |

Det er vores vurdering, at de anførte forudsætninger er markedskonforme.

Herudover er der i forbindelse med fastsættelse af markedsværdien lagt vægt på følgende forhold.

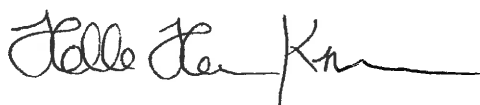
- | | |
|-------------|--|
| Området: | Ejendommen er centralt beliggende i København NV et område der er under kraftig udvikling. |
| Ejendommen: | <p>Ejendommen er opført i 1936.</p> <p>Ejendommen er en hjørnejendom opført i 4 etager samt uudnyttet loftrum og kælder med i alt 59 beboelseslejligheder samt 2 erhvervslejemål.</p> <p>Ejendommen fremstår generelt i god stand.</p> |
| Lejeniveau: | Lejen på ejendommens erhvervslejemål synes at være væsentlig under markedslejen. Den anslåede leje i vurderingen er konservativt sat idet forretningerne ikke er besigtiget indvendigt. Vi |

vurderer, at en markedskonform husleje på erhvervslejemålene udgør kr. 700 pr. m².

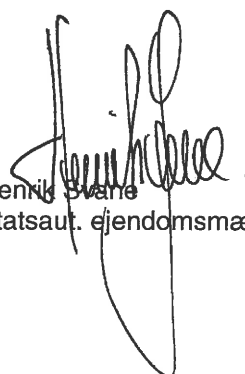
Uopsigelighed:	Der er ikke modtaget oplysninger om de 2 erhvervslejemåls uopsigelighed. Disse har ligeledes mindre betydning i nærværende vurdering idet den nuværende leje vurderes at ligge under markedslejen.
Styrker:	Ejendommens størrelse giver mulighed for en fornuftig drift. Der er et ugenert grønt gårdareal.
Svagheder:	Ejendommen savner liebhaverværdi i form af bygningsdetaljer. Markedet for denne type ejendom er pt. ikke specielt attraktivt.
Muligheder:	Ejendommens tagetage kunne muligvis inddrages til boliger.

2.3. Datering og underskrift

København, den 2. september 2011



Helle Horn Kramer
Statsaut. ejendomsmægler, Valuar



Henrik Svane
Statsaut. ejendomsmægler

3. Oplysninger om ejendommen

3.1. Oplysninger og dokumenter

Følgende ejendomsdokumenter er anvendt i forbindelse med vurderingen:

- Tingbogsattest af 18.08.2011
- Årsregnskab 01.07.09 - 30.06.10
- Referat fra ordinær generalforsamling af 04.11.2009
- Referat fra ordinær generalforsamling af 03.11.2010
- Offentlig vurdering 2010
- Ejendomsskattebillet 2011
- BBR-meddelelse af 18.08.2011
- Grundejernes investeringsfond
- Beboerliste dateret 02.08.11
- Oversigt over lejeindtægt
- Vedtægter for Andelsboligforeningen
- Energimærkning

3.2. Oplysninger om ejendommen

Zonestatus: Ejendommen er beliggende i byzone

Grunden Grundareal udgør 1.772 m², heraf vej 92 m², ifølge uofficiel tingbogs attest

Ejendomskategori Den vurderede ejendom henhører under kategorien udlejningsejendom med beboelseslejemål og erhvervslejemål.

Offentlig ejendomsvurdering Pr. 1. oktober 2010 er ejendommens kontantværdi ansat således:

Ejendomsværdi	kr.	26.500.000
heraf grundværdi	kr.	6.219.700
Grundværdi, fritaget efter § 7	kr.	0

Opførelse: Ejendommen er opført i 1936 i henhold til BBR-meddelelse.

3.3. Arealer i henhold til BBR-ejermeddelelse/årsregnskab

Ifølge BBR-meddelelsen har ejendommens bygningsarealer følgende specifikationer, der ikke er opmålt af os, men alene sammenholdt med arealangivelser fra årsregnskabet.

Bygning	Opførelsesår	Bebygget areal (m ²)	Etageareal (m ²)
Bygningen	1936	764	3.957
Kælder	1936		726
I alt			4.683

Samlet etageareal ekskl. kælder: 3.957 m².

Vi skal særskilt gøre opmærksom på, at arealerne ifølge BBR-ejermeddelelsen afviger i forhold til foreningens egne opmålinger, som fremgår af modtagne oplysninger. Det samlede areal udgør i henhold til disse specifikationer 3.928,80 m². Nedenfor er arealfordelingen af lejlighederne specificeret med udgangspunkt i årsregnskabet.

Arealer i henhold til beboerliste:

Boligtype	Antal lejligheder	Lejligheds størrelse (m ²)	Bruttoetage Areal (m ²)
Andelsbolig	2	37,80	75,60
Andelsbolig	3	42,20	126,60
Andelsbolig	2	52,80	105,60
Andelsbolig	4	53,60	214,40
Andelsbolig	1	54,70	54,70
Andelsbolig	4	55,30	221,20
Andelsbolig	20	56,70	1.134,00
Andelsbolig	1	58,10	58,10
Andelsbolig	4	59,60	238,40
Andelsbolig	3	64,30	192,90
Andelsbolig	1	72,30	72,30
Andelsbolig	1	95,00	95,00
Andelsbolig	1	102,10	102,10
Andelsbolig	1	108,90	108,90
Andelsbolig	2	112,80	225,60
Andelsbolig	1	113,00	113,00
Andelsbolig	1	113,40	113,40
Andelsboliger i alt	52		3.251,80

Boligtype	Antal lejligheder	Lejligheds størrelse (m ²)	Bruttoetage Areal (m ²)
Lejebolig	2	37,80	75,60
Lejebolig	1	52,80	52,80
Lejebolig	1	54,70	54,70
Lejebolig	2	56,70	113,40
Lejebolig	1	58,10	58,10
Lejeboliger i alt	7		354,60

Boligtype	Antal lejligheder	Lejligheds størrelse (m ²)	Bruttoetage Areal (m ²)
Erhvervslejemål			
Erhvervslejemål	2		322,40
Erhvervslejemål i alt	2		322,40

Areal i alt

3.928,80

Til brug for nærværende værdiansættelse er arealerne ifølge årsregnskabet lagt til grund.

3.4. Planforhold

Lokalplan nr. 165 der gælder for ejendommen, har blandt andet følgende bestemmelser.

Stk. 1. Den nederste etage - stueetagen eller kælderetagen, hvor dennes loft ligger mere end 1,25 m over gadeniveau - fastlægges til publikumsorienterede serviceerhverv, såsom butikker, restauranter og lignende. Den nederste etage må ikke anvendes til liberale erhverv, såsom pengeinstitutter, advokat- og ejendoms-mæglervirksomhed, forsikringskontorer, klinikker og lignende.

Stk. 2. Uanset stk. 1 kan Magistraten (Plandirektoratet) i særlige tilfælde, hvor den på gældende virksomhed udøves efter principper, som i særlig grad er publikumsorienterede, tillade indretning af den i stk. 1, 2. afsnit nævnte virksomhed

Ovennævnte er alene et ekstrakt af lokalplanen.

3.5. Miljøforhold

Idet ejendommen er beliggende i byzone, er området klassificeret som lettere forurenede jfr. oplysninger fra Københavns kommunes hjemmeside. Letteres forurening er forurening, som ligger over et defineret mindste kriterium, men under kriterierne for kortlægning som forurenede.

3.6. Beskrivelse

Konstruktion:

Hjørneejendom i 4 etager samt udnyttet loftrum og kælder med i alt 59 beboelseslejligheder samt 2 erhvervslejemål.

Gadefacaden er udført i gule sten, med pudset betonsokkel. Samtlige lejligheder, med undtagelse af stuelejlighederne er forsynet med nyere udhængende altaner. Disse er udført med betonbund og profileret aluminiumsbeklædning. Sål-bænkene er udført i skifer og er formentlig udskiftet samtidig med vinduerne.

Facaden fremstår i god stand.

Gadedørene er forsynet med dørtelefonanlæg af nyere dato.

Facade mod gården er ligeledes udført i gule sten og fremstår i god stand. Også her er samtlige lejligheder, med undtagelse af stuelejlighederne, forsynet med altaner. Altanerne er udført i samme materialer som altanerne på gadesiden, men er noget mindre.

Ejendommens vandforsyning er af ældre dato, men ifølge det oplyste har der ikke været problemer med vandtilførslen.

Faldstammerne er overvejende de oprindelige, udført i støbejern. Der er dog foretaget partiære udskiftninger.

Der er indlagt hybridnet i ejendommen.

- Gulve og trapper:** Fortrapperne er udført i beton med linoleumsbelægning på trinene og på reposerne. Trapperne samt trappeopgangene er alle nyrenoverede og fremstår således i særdeles præsentabel stand. Der er ligeledes opsat nye postkasser umiddelbart inden for hoveddørene.
- Vægge:** Ydervæggene er mursten.
- Kælder:** Der er kælder under hele ejendommen med almindelig god loftshøjde. Etageadskillelsen mod stueetagen er udført som træbjælkelag med pudset rørvæv. Kælderen udnyttes med cykelrum, tørrerum, fællesvaskeri, samt enkelte pulterrum udført i træ.
- Kælderdørene trænger til udskiftning.
- Vinduer:** Samtlige vinduer, altandøre og gadedøre er udskiftet i 2001. Vinduerne er udført som udadgående trærammer med aluminium udvendig, monteret med termoruder.
- Tag:** Tagkonstruktionen er saddeltag, belagt med røde teglsten. Tagrender og nedløb er udført i plast. Tagetagen udnyttes traditionelt med pulterrum, udført i træ og flere tørrerum. Tagetagen er indrettet med god frihøjde, samt med adgang via hovedtrappen. Det synes muligt at udnytte tagetagen til beboelse.
- Tagetagen er i 2010-2011 renoveret ved understrygning således at taget i dag fremstår i god vedligeholdelsesstand.
- Parkeringsmuligheder:** Der er mulighed for parkering i lokalområdet.
- Udenomsarealer:** Ejendommen har en stor asfalteret gård fælles med nabo-ejendommene. Midt i gården forefindes et stort frodigt haveanlæg med borde og bænke, plæner og beplantninger, herunder større træer. I gården findes ligeledes præsentabelt udhus til affaldshåndtering, tørrestativer mv.
- Gården fremstår i pæn stand. Adgangen fra gården sker via port gennemgang fra Stærevej eller via kælderen.
- Beliggenhed:** Ejendommen er beliggende i København NV hvor der pt. sker en kraftig udvikling med opførelse af nye boliger, renovering mv.
- Udvikling:** Ejendommens omkostningsbestemte leje ligger væsentligt under det lejedes værdi ved gennemgribende renovering,

hvorfor der for en investor er et potentiale i ejendommen.

Grunden: Grundareal 1.772 m², heraf vej 92 m², i henhold til tingbogsattest.

Teknisk forsyning: Vand:
Tilsluttet offentligt alment vandforsyningsanlæg (kilde: BBR)
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

Kloak
Kloakeret til offentligt spildevandsanlæg (kilde: BBR).
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

Ei:
Tilsluttet DONG Energy.
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

Varme:
Opvarmning sker ved fjernvarme.
Anlægsgæld forudsættes at være kr. 0,00.

Vi har ikke gennemført en byggeteknisk gennemgang af ejendommen. Vi har afgivet vores vurdering under forudsætning af, at ejendommen generelt er i middel vedligeholdelsesmæssig stand uden åbenlyse mangler.

3.7. Servitutter

På ejendommens blad i tingbogen er lyst følgende byrder:

14.04.1931	Dokument om forsynings-/afløbsledninger m.v., hegn, hegnsmur m.v., overkørsel, fælles ind- og udkørsel m.v.
05.04.1935	Dokument om benyttelse af et vaskerum
05.04.1935	Dokument om vejudlæg eller forpligtelse hertil
15.08.1935	Dokument om transformestation/anlæg m.v.
18.11.1935	Dokument om overkørsel, fælles ind- og udkørsel m.v.
20.05.1941	Dokument om fællesskab med hensyn til gård og have, derunder forbud mod hegn eller anden adskillelse
07.06.1991	Lokalplan nr. 165
23.01.1995	Dokument om fjernvarme/anlæg m.v.
26.04.2006	Tillæg til dokument om elforsyning/transformer anlæg nu: Københavns Energi Holding.

Bland disse forudsættes ingen at være særligt belastende for ejendommens udnyttelse, idet det præciseres, at der ikke ved nærværende har været foretaget aktgennemgang.

3.8. Lejeværdi/indtægt

Til brug for vurdering af ejendommen som udlejningsejendom er lejeværdien anslået som følger:

Lejer	Anvendelse	Leje pr. m ²	Areal (m ²)	Lejeindtægt
7	Beboelse	551,23	354,60	195.468,48
2	Erhverv	468,90	322,40	151.172,04
52	Andelshavere	551,23	3.251,80	1.792.489,71
				2.139.130,23

3.9. Driftsomkostninger

Anslåede driftsomkostninger 2011:

Omkostning	Sats	Enhed	Driftsomkostning
Vedligeholdelse (boligreguleringslovens § 18 & 18 B)	kr. 146,-	3.957 m ²	577.722
Forsikringer, jf. regnskab			43.998
Ejendomsskatter		34 promille af grundværdi	167.858
Administration, anslået			120.000
Vicevært, anslået			160.000
Varmeregnskab, jf. regnskab			14.815
Renovation			133.828
Rottebekæmpelse			450
Fælles el, jf. regnskab			72.196
I alt			1.290.867

Ovenstående fastsættelse af driftsudgifter er baseret på oplysninger fra opdragsgiver m.v. De anførte driftsomkostninger er efter vores opfattelse markedskonforme.

4. Værdiansættelse

4.1. Vurdering af anvendelse af kapitalafkastmetoden

Som alternativ til ovenstående prisberegningsmodel kan opstilles nedenstående kalkule, der er baseret på første års forrentning af nettolejen.

	Beløb i kr.
Driftsbudget	
Indtægter:	
Anslået leje	2.139.130
Indtægter i alt	2.139.130
Vedligeholdelse (boligreguleringslovens § 18 & 18 B)	577.722
Forsikringer, jf. regnskab	43.998
Ejendomsskatter	167.858
Administration, anslået	120.000
Vicevært, anslået	160.000
Varmeregnskab, jf. regnskab	14.815
Renovation	133.828
Rottebekæmpelse	450
Fælles el, jf. regnskab	72.196
Driftsomkostninger i alt	1.290.867
Nettodriftsresultat før finansiering	848.263
Markedsværdi før reguleringer	
Forrentningskrav	2,18%
Markedsværdi før øvrige reguleringer	39.015.217
Reguleringer af købesummen	
Øvrige reguleringer	
Depositum	534.783
Øvrige reguleringer i alt	534.783
Markedsværdi afrundet	39.550.000

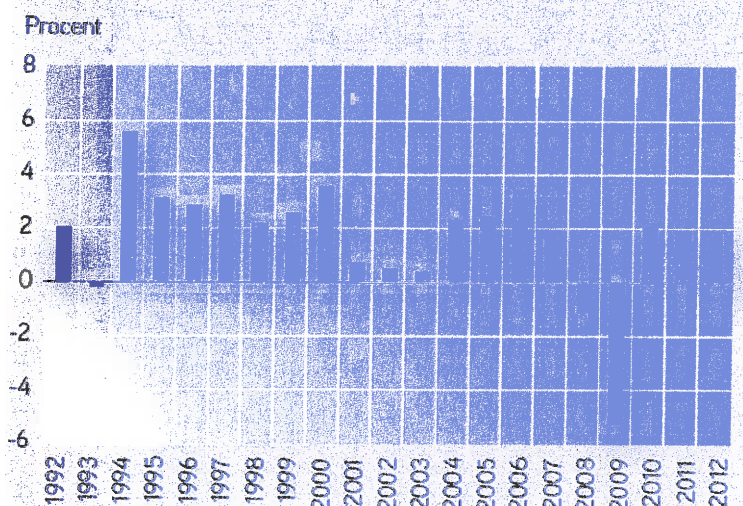
4.1. Efterspørgselssituationen

4.1.1 Investorefterspørgsel

Der er nu for alvor ved at komme vækst i verdensøkonomien efter den økonomiske krise. Situationen i Europa er dog meget blandet – nogle lande er tyngt af stor statsgæld, mens andre, fx de nordiske lande, klarer sig bedre. For to af Danmarks vigtigste samhandelspartnere går det heldigvis godt: både Tyskland og Sverige har oplevet pæne vækstrater i 2010. Eksporten ventes derfor at kunne trække en pæn del af den økonomiske vækst i Danmark.

ÅRLIG REAL VÆKST I BNP

Kilde: Danmarks Statistik. 2011-2012 er forventede tal.



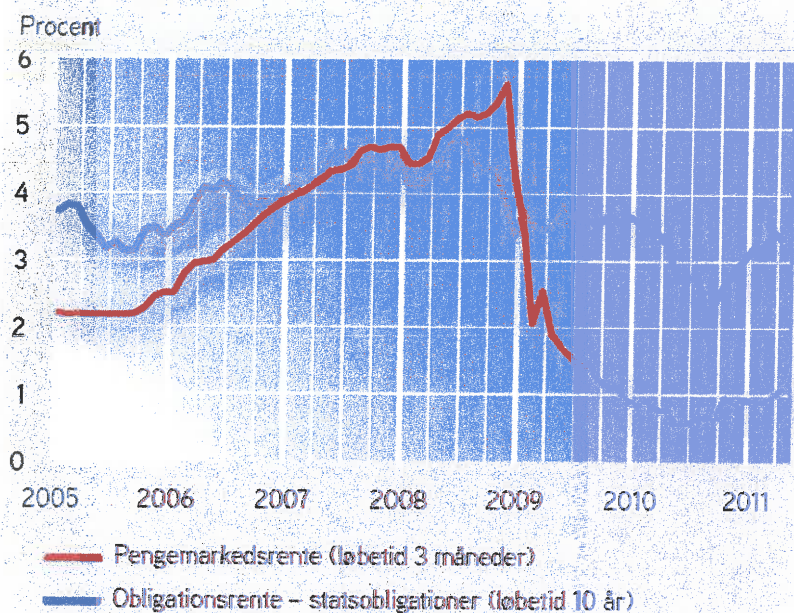
Væksten i den danske økonomi i 2010 var 2,1 procent. De næste par år forventes væksten at blive en anelse lavere: på knap 2 procent om året. Det skyldes blandt andet, at det offentlige forbrug begrænses. Det private forbrug har været holdt tilbage af en høj opsparende tilbøjelighed – formentlig delvis på grund af den stigende arbejdsløshed. Det har gjort danskerne nervøse for ledighed. Samtidig er situationen på boligmarkedet ustabil på grund af fald i boligpriserne, de mange afdragsfri lån og usikkerhed om renten. Den lave forbrugsandel gør, at der burde være plads til øget forbrug. Forbrugertillidsindikatoren har i 2010 svinget mellem -1 og 4,4, med et gennemsnit på 1,8 – altså ikke den store udvikling i 2010.

Arbejdsmarkedet hænger stadig noget. I marts måned var antallet af ledige og aktiverede 162.400 personer. Siden januar er bruttoledigheden faldet med 3.500 personer og udgør derved 5,9 pct. af arbejdsstyrken, mens nettoledigheden er opgjort til 4,0 procent. En indikator for den fremtidige beskæftigelse er antallet af nye jobannoncer på internettet, som opgøres i Dansk Jobindex. Her viser tal for de seneste tre måneder en mindre stigning i forhold til antallet i 2009 og 2010.

Den årlige gennemsnitlige inflation var 2,3 procent i 2010. Det er en stigning på 1 procentpoint i forhold til året før. Denne udvikling skyldes blandt andet prisstigninger på husleje, benzin og elektricitet.

RENTEUDVIKLINGEN I DANMARK

Kilde: Danmarks Nationalbank



Den lange obligationsrente er steget siden august 2010, selvom niveauet stadig er forholdsvis lavt. På lang sigt forventes højere renter på grund af det øgede aktivitetsniveau og forbedrede vækstudsigter. I starten af april forhøjede Nationalbanken den danske rente med 0,25 procentpoint, efter at Den Europæiske Nationalbank også hævede sin rente med 0,25 procentpoint.

Nu hvor den positive vækst i den danske økonomi er vendt tilbage, er den langsigtede udfordring for den danske økonomi igen i fokus. Den demografiske forskydning mod flere personer uden for arbejdsstyrken og færre i arbejdsstyrken udfordrer den offentlige økonomi i fremtiden.

Optimisme på investeringsmarkedet

Efter en meget aktiv afslutning på 2010 med mange transaktioner af investeringsejendomme, er niveauet faldet noget i 2011. Det er imidlertid den helt vanlige sæsonvariation, og der er klart mere optimisme end på samme tid sidste år.

Nogle af de ejendomme, der i øjeblikket kommer på markedet, er de som blev taget på bøgerne af banker og realkreditinstitutter for at undgå tab. Et eksempel på dette er, at Rosk Ejendomme, der er et datterselskab af Roskilde Bank ejet af Finansiell Stabilitet, har udbudt de første to ejendomsporteføljer til salg. Långiverne har brugt tid på at trimme ejendomme og har afventet et bedre marked. Det er således nogle af de bedre ejendomme, der sættes til salg.

De institutionelle investorer er stadig på markedet for køb af ejendomme. De søger generelt kontorer med lange lejekontrakter – både domicil og flerbrugerejendomme. De køber også nyopførte boligejendomme. Geografisk er de aktive i de større danske byer, og prioriterer cash flow højt. Nogle sælger derfor ud af ældre boligejendomme, der kræver udvikling for at generere væsentlige værdier. Også private velhavere og velkonsoliderede ejendomsselskaber er købere. Her går man fx efter den gamle boligmasse og på at supplere de lokale porteføljer man har.

Udenlandske investorer viser også interesse for at investere i Danmark. Det drejer sig fx om svenske ejendomsfirmaer. Den svenske økonomi har rettet sig hurtigere end den danske, hvilket gør at de svenske investorer med fordel kan rette blikket udenlands. De udenlandske investorer kigger ikke kun på de primært beliggende ejendomme, som de danske investorer i øjeblikket har fokus på, men viser også interesse for industri og logistik på sekundære beliggenheder samt større, blandede ejendomsporteføljer. En del udenlandske investorer mener dog, at ejendomspriserne i Danmark er for høje.

Generelt er der stadig fokus på cash flow – og man er forsigtig frem for at se potentiale i udviklingsejendomme. Ikke alle sælgere har erkendt den nye situation og har derfor ikke en helt realistisk opfattelse af priserne.

Den største udfordring for investeringsmarkedet er dog stadig adgang til likviditet. Bankerne stiller fortsat høje krav til egenkapital og forventer cash flow fra begyndelsen. Bankerne udfordres blandt andet af krav fra bankpakkerne og de nye internationale regler for bankerne i form af Basel III.

AFKASTKRAVET FOR DE BEDSTE BELIGGENHEDER 2. KVARTAL 2011

Kilde: Colliers MarkedsPULS

	Kontor	Retail	Industri og logistik	Nyere boligudlejnings-ejendomme
København	5,00%	4,50%	7,50%	5,00%
Århus	5,50%	4,50%	7,25%	4,75%
Odense	6,00%	4,75%	8,00%	5,00%
Aalborg	6,00%	5,50%	7,50%	6,00%
Trekantsområdet (Vejle)	6,25%	5,25%	7,75%	5,75%
Esbjerg	6,25%	5,25%	7,75%	5,75%

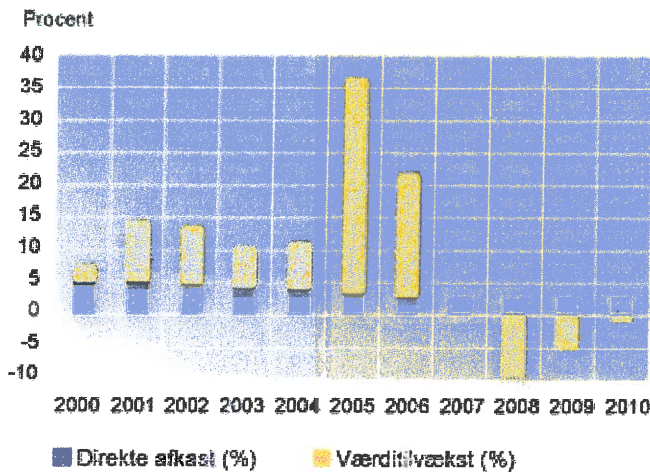
Svingende afkast fra boligejendomme

Tal fra IPD Dansk Ejendomsindeks viser, at der fra 2000 og frem til og med 2006 var værdistigninger for boligejendomme. I 2005 og 2006 var der endog meget kraftige værdistigninger. Til gengæld har der siden 2008 været værdifald. Prisudviklingen for boliginvesteringsejendomme har i høj grad fulgt priserne på ejerboligmarkedet. Boligudlejningsejendommene har haft det største udsving i forhold til de andre segmenter i IPD Dansk Ejendomsindeks.

Det direkte afkast har ikke været så højt de senere år – siden 2005 har det været i omegnen af 3 procent.

I 2010 gav boligejendommene 2,5 procent i totalt afkast. Det direkte afkast var på 3,3 procent, mens værditilvæksten var på -0,7 procent.

Direkte afkast og værditilvækst for boliger fra 2000-2010



Kilde: IPD Dansk Ejendomsindeks

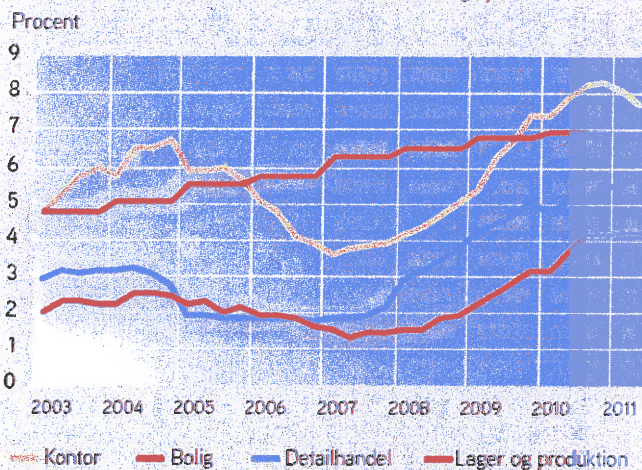
Tomgangen for boliger er stadig stigende

Andelen af ledige boliger har siden 2003 været støt stigende og lå i 2010 på 6,9 procent.

Tal for tomgangen for butikker viser stadig en stigende tendens, mens der for industri- og logistiklokaler ikke har været nogen ændring siden sidste kvartal. For kontor ser det anderledes ud, her er tomgangen faldet med 0,4 procentpoint fra 1. til 2. kvartal 2011, da den i januar 2011 var på 8,1 procent. Med de forholdsvise høje tomgangsprocenter er brugermarkederne stadig under et vist pres, om end faldet i tomgangen for kontorer er markant og interessant. For alle brugermarkederne gælder, at tomgangen primært findes på sekundære placeringer.

ANDELEN AF LEDIGE ERHVERVSLOKALER OG BOLIGER

Kilde: Oline-Lokalebørs Statistikken, Danmarks Statistik og Ejendomsstatistikken



Bemærk: Andelen af ledige boliger er defineret som boliger uden personligning. Det inkluderer således også helårshuse anvendt til sommerbeboelse, boliger under ombygning m.m.

4.2. Vurdering med anvendelse af discounted cash flow analyse

Der henvises til bilag 3 for detaljerede beregninger af værdien i henhold til Discounted cash flow metoden.

Kalkulen omfatter dels en redegørelse for likviditetsudviklingen for ejendommen uden belåning, og dels en nutidsværdiberegning af ind- og udbetalinger under kalkulen.

Fastsættelsen af markedsværdien er udarbejdet under hensyntagen til følgende væsentlige forudsætninger:

1. Lejeniveauet for boligarealerne vurderes, at ligge under det lejedes værdi. Vi har ud fra vores markedskendskab, at det lejedes værdi udgør kr. 1.050 pr. m². Vi forudsætter ligeledes, at andelshaverne i boligerne fraflytter løbende over en 20-årig periode svarende til 5 % om året,
2. Lejeniveauet for erhvervslejemålene vurderes at være under markedsniveau. Vi vurderer en markedskonform husleje for disse erhvervsarealer udgør kr. 700 pr. m². I henhold til Erhvervslejelovens § 13, kan lejen reguleres til markedislejen over en 4-årig periode,
3. I vores kalkule forudsætter vi, at al betaling forfalder medio året.

I kalkulen er fastsat en stigning i bruttolejen på 2,0 % p.a. svarende til minimumsreguleringen. Herudover er driftsomkostninger indeksreguleret med 2,0 %. Deposita er tillagt værdien på ejendommen. Udvendig vedligeholdelse af ejendommen er gennemsnitlig sat til ca. kr. 146 pr. m².

Nutidsværdien af de fremtidige betalinger er beregnet til kr. 17,6 millioner, og terminalværdien er beregnet til kr. 21,8 millioner. Den beregnede nutidsværdi er beregnet for en ejer ved fortsat ejerskab. Den vurderede markedsværdi udgør på baggrund heraf kr. 39,6 millioner.

Diskonteringsfaktoren er fastsat til 7,13%, svarende til et normaliseret afkastkrav på 5,13 % og 2,0 % i inflation.

5. Afslutning

5.1. Generelle forudsætninger

For vurderingen er der gjort følgende generelle forudsætninger:

- at der ikke verserer sager eller er udstedt påbud, der vedrører ejendommen,
- at kommunalt oplysningskema, der ikke er modtaget på vurderingsdagen, forudsættes ikke at give anledning til bemærkninger, herunder vedrørende miljøforhold og evt. forurenede jordareal m.v.,
- at en tilstandsrapport ikke vil give anledning til særlige bemærkninger,
- at bebyggelsen er lovligt opført, indrettet og benyttet,
- at der ikke påhviler ejendommen utinglyste rettigheder eller byrder,
- at der ikke foreligger uoplyste forhold i øvrigt, der kan tænkes at påvirke vurderingen.

5.2. Erklæring

Undertegnede erklærer herved ikke på nogen måde, ved slægtskab eller andet, at være i afhængighedsforhold til adkomsthaver eller opdragsgiver, eller i øvrigt at have nogen økonomisk eller anden uvedkommende interesse i vurderingens udfald.

5.3. Copyright

Vurderingsrapporten må ikke uden vurderingsmandens skriftlige samtykke benyttes af andre end opdragsgiveren, til andre formål end angivet eller i øvrigt gengives helt eller delvist.

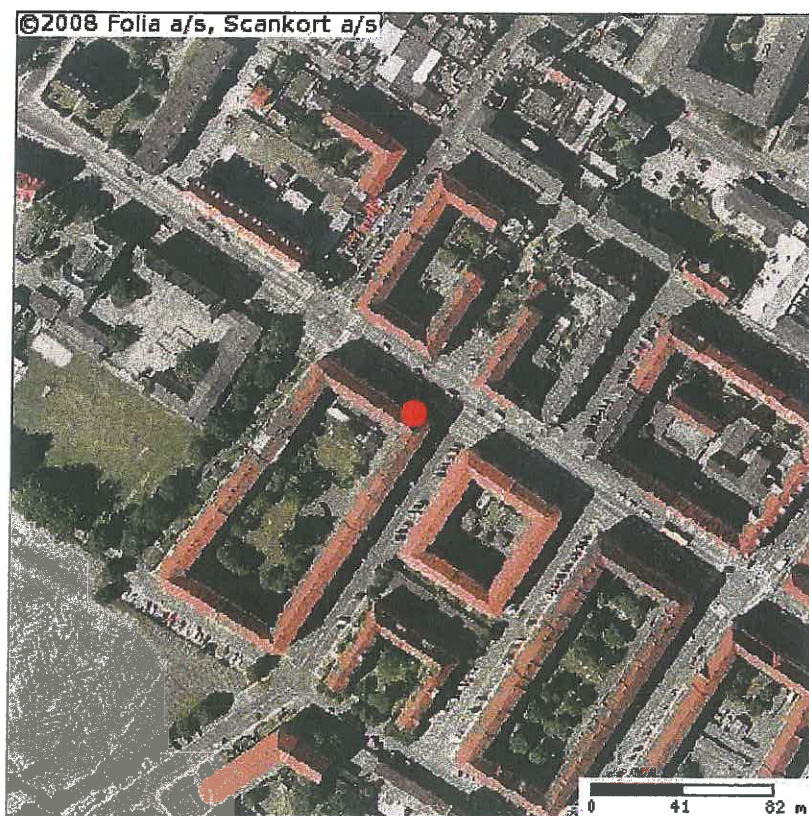
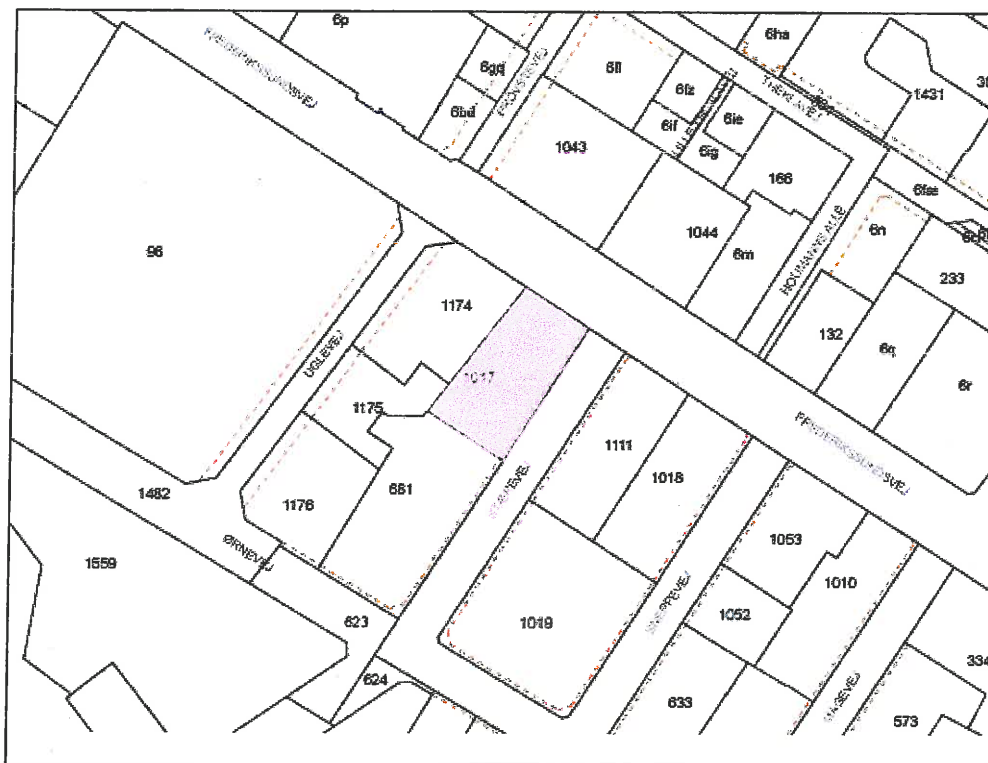
5.4. Bilag

Bilag 1: Matrikelkort/luffoto

Bilag 2: Billeder

Bilag 3: Discounted cash flow analyse

Bilag 1: Matrikelkort/Luftfoto



Bilag 2: Billeder



Bilag 3: Discounted cash flow analyse

Værdiansættelse af ejendommen Frederikssundsvej 67

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	År 11	År 12	År 13	År 14	År 15	År 16	År 17	År 18	År 19	År 20	Terminair	
INDTÆGTER																						
Behovsleje	1.987.958	2.027.717	2.068.272	2.109.637	2.151.830	2.194.866	2.238.764	2.283.539	2.329.210	2.375.794	2.423.310	2.471.776	2.521.212	2.571.626	2.623.069	2.675.530	2.729.041	2.783.621	2.839.294	2.896.080	2.954.001	
Lejeforpligtelse	89.938	183.474	280.715	381.773	486.760	595.704	708.995	826.486	948.932	1.074.845	1.205.976	1.341.922	1.483.824	1.632.825	1.789.073	1.952.729	2.098.920	2.266.834	2.440.624	2.620.400	2.672.869	
Ertversleje	151.172	154.195	157.279	160.425	163.633	166.906	170.244	173.649	177.122	180.665	184.278	187.963	191.733	195.587	199.468	203.438	207.327	211.677	215.911	220.229	224.634	
Lejeforpligtelse, erwerb	56.852	113.705	170.557	227.409	231.957	216.596	241.328	246.155	251.078	256.099	261.221	266.446	271.775	277.210	282.755	288.410	294.178	300.061	306.063	312.184	318.428	
INDTÆGTER I ALT	2.285.921	2.479.091	2.576.823	2.879.244	3.034.181	3.194.163	3.359.332	3.529.829	3.705.802	3.887.403	4.074.785	4.268.108	4.467.533	4.673.229	4.885.965	5.104.117	5.293.665	5.562.194	5.901.892	6.048.952	6.109.931	
DRIFTSKOSTNINGER																						
Ejendomsstatistik	-167.838	-171.215	-174.639	-178.132	-181.695	-185.329	-189.035	-192.816	-196.672	-200.606	-204.618	-208.710	-212.885	-217.142	-221.485	-225.915	-230.433	-235.042	-239.743	-244.537	-249.428	
Miljøgift	-107	-109	-111	-113	-116	-118	-120	-123	-125	-128	-130	-133	-135	-138	-141	-144	-147	-150	-153	-156	-159	
Renovation	-131.828	-136.505	-139.235	-142.019	-144.860	-147.757	-150.712	-153.726	-156.801	-159.937	-163.136	-166.508	-169.972	-173.521	-177.153	-180.875	-183.717	-187.292	-191.139	-194.962	-198.861	
Rottebekæmpelse	-430	-459	-468	-478	-487	-497	-507	-517	-527	-538	-549	-560	-571	-582	-594	-606	-618	-630	-643	-656	-669	
Fælles el og varme	-72.196	-73.640	-75.113	-76.615	-78.147	-79.710	-81.304	-82.931	-84.589	-86.281	-88.007	-89.767	-91.562	-93.393	-95.261	-97.166	-99.110	-101.092	-103.114	-105.176	-107.279	
Forsikringer	-43.998	-44.878	-45.776	-46.691	-47.625	-48.577	-49.549	-50.540	-51.551	-52.582	-53.633	-54.706	-55.800	-56.916	-58.054	-59.216	-60.404	-61.608	-62.840	-64.097	-65.379	
Vedligeholdelse Høfje regnskab ca. 146 kr. pr m2	-160.000	-163.200	-166.464	-169.793	-173.189	-176.653	-180.186	-183.790	-187.466	-191.215	-195.039	-198.940	-202.919	-206.977	-211.117	-215.339	-219.646	-224.039	-228.519	-233.090	-237.752	
Varmeregnskab	-571.722	-589.276	-601.062	-613.083	-625.345	-637.852	-650.609	-663.621	-676.893	-690.431	-704.240	-718.325	-732.691	-747.345	-762.292	-777.538	-793.089	-808.950	-825.129	-841.632	-858.465	
Gennemgribende renovering ved iflytning, kr. 2.700 pr. m2	-14.815	-15.111	-15.414	-15.722	-16.036	-16.357	-16.684	-17.018	-17.359	-17.705	-18.059	-18.421	-18.789	-19.165	-19.548	-19.938	-20.338	-20.745	-21.159	-21.583	-22.014	
DRIFTSKOSTNINGER I ALT	-1.657.838	-1.690.995	-1.724.814	-1.759.311	-1.794.497	-1.830.387	-1.866.995	-1.904.335	-1.942.421	-1.981.270	-2.020.895	-2.061.313	-2.102.539	-2.144.590	-2.187.482	-2.231.231	-2.275.936	-2.321.573	-2.367.801	-2.415.157	-1.740.005	
ADMINISTRATION																						
Administrationskostninger	-120.000	-122.400	-124.848	-127.345	-129.892	-132.490	-135.139	-137.842	-140.599	-143.411	-146.279	-149.205	-152.189	-155.233	-158.337	-161.504	-164.734	-168.029	-171.390	-174.817	-178.314	
ADMINISTRATIONSOMKOSTNINGER I ALT	-120.000	-122.400	-124.848	-127.345	-129.892	-132.490	-135.139	-137.842	-140.599	-143.411	-146.279	-149.205	-152.189	-155.233	-158.337	-161.504	-164.734	-168.029	-171.390	-174.817	-178.314	
Driftsresultat før renter og skat (EBIT)	508.083	665.697	827.161	992.588	1.109.792	1.231.287	1.357.197	1.487.652	1.622.782	1.762.722	1.907.611	2.057.590	2.212.805	2.373.406	2.539.545	2.711.381	2.889.075	3.072.792	3.262.701	3.458.978	4.251.612	
Frit cash flow	508.083	665.697	827.161	992.588	1.109.792	1.231.287	1.357.197	1.487.652	1.622.782	1.762.722	1.907.611	2.057.590	2.212.805	2.373.406	2.539.545	2.711.381	2.889.075	3.072.792	3.262.701	3.458.978	4.251.612	
Tilbagebetalingsgearet	0,97	0,91	0,85	0,79	0,74	0,69	0,64	0,60	0,56	0,52	0,49	0,46	0,43	0,40	0,37	0,35	0,32	0,30	0,28	0,26	0,26	
Tilbagebetalingsgearet	495.087	605.497	702.287	786.652	821.001	850.257	874.829	895.098	911.419	924.125	933.524	939.904	945.532	944.658	943.512	940.310	935.251	928.520	920.289	910.717		
Prisregulering lejekontrakter																						
Aktieskrav																						
Inflation																						
Forrentningsprocent incl. inflation																						
Værdi af budgetteringsperiode	17.206.469																					
Terminalværdi	21.820.873																					
Dagværdi af ejendom	39.027.341																					
Deposita	521.480																					
Dagværdi af ejendom	39.548.821																					
Ånsal kvadratmeter pris pr. m2	3.929																					
	10.066																					