

# Investeringsjendomme

Finansiell værdiansættelse



Forfatter: Mads Bækdal Pedersen

Vejleder: Claus Mørkbak Højrup

Omfang (medtællende sider): 45 sider

Afleveringsdato: 12. maj 2026

Afgangprojekt og hold: HDR (Viborg), HD2-afhandling

Universitet: Aalborg Universitet

# Forord

Dette bachelorprojekt er udarbejdet som afslutning på HD 2. del i regnskab og økonomistyring på Aalborg Universitet i foråret 2026.


Projektet omhandler investeringsejendomme, herunder den finansielle værdiansættelse heraf. Projektet vil i tillæg til værdiansættelsen belyse de centrale forudsætninger, metoder og vurderinger, der ligger til grund for fastlæggelsen af den økonomiske værdi. Bachelorprojektet tager udgangspunkt i faget, eksternt regnskab, samt i faget, regnskabsanalyse og virksomheders finansielle planlægning. Projektet vil således i høj grad blive afspejlet i de fag, der er gennemført på HD-studiet samt ikke mindst bygge videre på forståelsen og arbejdet i de to fag.

Formålet med bachelorprojektet er at opnå en stærkere forståelse for de finansielle værdiansættelsesprincipper, herunder betydningen af afkastkrav, pengestrømme og usikkerhed samt at perspektivere disse i forhold til den regnskabsmæssige behandling af investeringsejendomme. Projektet omfatter derfor både en praktisk og teoretisk behandling af værdiansættelse af investeringsejendomme.

Tak til direktør, Niels Egon Stilling, fra Anders Brøndum Ejendomme IV ApS for samtaler og udleveret materiale i forbindelse med projektet, hvilket har bidraget til, at projektet har kunnet lade sig gøre samt ikke mindst givet hovedopgaven en professionel og stærk faglig vinkel.

Derudover skal der lyde en helt særlig tak til min vejleder, Claus Mørkbak Højrup, for råd og konstruktiv sparring samt ikke mindst for at tro på projektet og for altid at have øje for detaljerne.

Afslutningsvis tak til kolleger og øvrige bidragsydere, som har bidraget med faglige drøftelser og inspiration undervejs.

  
12/5-2026 Mads Bækdal Pedersen

# Indholdsfortegnelse

<b>ABSTRACT</b> .....	<b>5</b>
<b>INDLEDNING</b> .....	<b>6</b>
PROBLEMBAGGRUND .....	6
PROBLEMSTILLING .....	6
PROBLEMFORMULERING OG ARBEJDSSPØRGSMÅL .....	7
AFGRÆNSNING.....	7
METODE.....	8
<i>Metodiske overvejelser og undersøgelsesdesign</i> .....	8
<i>Indsamling af primære data</i> .....	9
<i>Metodekritiske refleksioner</i> .....	9
<i>Den redegørende del – teorivalg og modeller</i> .....	10
<i>Valg af casevirksomhed</i> .....	10
<i>Den analyserende del – teorivalg og modeller</i> .....	11
PESTEL-modellen.....	11
Kritik af PESTEL-modellen.....	11
Porters-five forces modellen.....	12
Kritik af Porters-five forces modellen .....	12
Galbraiths Star Model.....	12
Kritik af Galbraiths Star Model.....	12
Nøgletal og værdiansættelse .....	13
<b>REDEGØRENDE DEL</b> .....	<b>14</b>
INVESTERINGSEJENDOMME .....	14
VÆRDIANSÆTTELSE OG VÆRDIANSÆTTELSESMETODER .....	15
<i>Den prismultiple værdiansættelsesmetode</i> .....	16
<i>Den afkastbaserede værdiansættelsesmetode</i> .....	16
<i>DCF-modellen som værdiansættelsesmetode</i> .....	17
<b>ANALYSE</b> .....	<b>18</b>
PRÆSENTATION AF CASEVIRKSOMHED.....	18
EKSTERN ANALYSE.....	19
PESTEL-analyse.....	19
Politiske faktorer .....	19
Økonomiske faktorer .....	20
Sociale faktorer.....	21
Teknologiske faktorer .....	22
Miljømæssige faktorer.....	22
Lovmæssige faktorer .....	23
<i>Porters-five forces</i> .....	23

Truslen fra nye aktører .....	23
Kundernes forhandlingsstyrke .....	24
Substituerede produkter .....	24
Leverandørernes forhandlingsstyrke.....	25
Den interne konkurrence på markedet .....	26
<i>Delkonklusion ekstern analyse</i> .....	26
<b>INTERN ANALYSE</b> .....	26
<i>Galbraiths Star Model</i> .....	27
Strategi .....	27
Struktur.....	28
Processer.....	28
Belønninger .....	28
Mennesker .....	29
<i>Delkonklusion intern analyse</i> .....	29
<b>FINANSIEL VÆRDIANSÆTTELSE AF ANDERS BRØNDUM EJENDOMME IV APS'</b>	
<b>INVESTERINGSEJENDOM</b> .....	<b>30</b>
BUDGETFORUDSÆTNINGER .....	30
FINANSIEL VÆRDIANSÆTTELSE – DEN AFKASTBASERET METODE .....	31
FINANSIEL VÆRDIANSÆTTELSE – DCF-METODEN .....	32
<i>Forudsætninger til DCF-metoden</i> .....	32
<i>Værdiansættelse ud fra DCF-metoden</i> .....	33
Følsomhedsanalyse.....	33
MARKEDSPERSPEKTIV.....	34
DELKONKLUSION VÆRDIANSÆTTELSE .....	35
<b>DISKUSSION</b> .....	<b>36</b>
<b>KONKLUSION</b> .....	<b>39</b>
<b>LITTERATURLISTE</b> .....	<b>40</b>
<b>BILAGS- OG FIGUROVERSIGT</b> .....	<b>46</b>
BILAG 1- BILLEDER AF ANDERS BRØNDUM EJENDOMME IV APS' INVESTERINGSEJENDOM SAMT BILLEDER AF EJENDOMMENS BELIGGENHED.....	47
BILAG 2 – INTERVIEW MED DIREKTØREN I ANDERS BRØNDUM EJENDOMME IV APS.....	51
BILAG 3 – FINANSIEL ANALYSE AF ANDERS BRØNDUM EJENDOMME IV APS' INVESTERINGSEJENDOM.....	58
BILAG 4 – VÆRDIANSÆTTELSE AF ANDERS BRØNDUM EJENDOMME IV APS' INVESTERINGSEJENDOM UD FRA DCF-MODELLEN .....	59
BILAG 5 – FØLSOMHEDSANALYSE .....	61
BILAG 6 – INTERVIEW EJENDOMSMAND 1.....	63
BILAG 7 – INTERVIEW EJENDOMSMAND 2.....	66

# Abstract

This project is prepared in connection with the finalization of HD2 in Accounting and Economic management at Aalborg University. Furthermore, the thesis is conducted in the spring of 2026 and therefore the project is based on news from the Danish financial market happened in this timeline.

The theme of the thesis is investment properties and includes primarily rental properties. The thesis examines how financial valuation is conducted in practice, as well as which factors and assumptions form the basis of the process.

Today the Danish rental estate market is currently characterized by increasing property prices and heightened attention. Therefore, it is also required and not at least important the real estates are shown by a fair value, so there is no gap between the selling price and the listing price. That is the main reason for the execution of the project.

Based on the conducted interviews, the available financial data and relevant assumptions, a practical valuation of the Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investment property is performed. The valuation takes place by using the DCF-method and the return-based method to value the asset. The analysis shows that the valuation is highly sensitive to changes in key indicators, especially required rates of return, discount rates and on the weighted average cost of capital (WACC).

In the end, the thesis concludes that financial valuation in practice is dependent on market conditions, subjective estimates and valuation models. The valuation models such as DCF approach to provide a structured framework, although the quality of the outcome depends on the assumptions applied. It also means the result should be used as a supporting tool to determine the value of the investment property instead of indicating the exact price.

# Indledning

## Problembaggrund

Det danske boligmarked har siden første coronanedlukning i foråret og sommeren 2020 buldret ad sted, og i dag er stigende priser og øget interesse blevet hverdagskost. (Finans Danmark, 2025) og (Nielson, 2026). Som følge heraf beretter medierne flere gange nu i kvartalet om, hvordan kvm-prisen slår den ene rekord efter den anden. (Ambrosius, 2026). Udviklingen har derfor medført et naturligt øget fokus og interesse i fast ejendom som investeringsaktiv. Ja i visse tilfælde måske endda som central værdibærer i investorenes porteføljer. (Nordicals Erhvervsmæglere, 2025).

Den vilde udvikling på ejendomsmarkedet, herunder særligt lejlighedsmarkedet i storbyerne, København og Aarhus, er påvirket af et lavt udbud samt en ekstrem høj efterspørgsel, hvilket alt sammen presser priserne i vejret. Derudover er den danske økonomi i bedste velgående og i en moderat højkonjunktur med stærke offentlige finanser, høj beskæftigelse og lav ledighed, hvilket også påvirker ejendomsmarkedet i opadgående retning. (Hedegaard, 2026).

Udviklingen understreger derfor vigtigheden i en retvisende og velbegrunnet værdiansættelse af ejendommene på boligmarkedet, idet en værdiansættelse har en stor og direkte betydning for en lang række beslutningstagere, når der skal handles med fast ejendom. En værdiansættelse er nemlig forbundet med en høj grad af usikkerhed, idet en værdiansættelse bygger på en række subjektive skøn samt beregninger over fremtidige pengestrømme, afkastkrav, markedsforhold, budgetter og tomgangsrisiko – blot for at nævne nogle få. (Property Advice, 2026).

## Problemstilling

Ovenstående problembaggrund indikerer, at værdiansættelsen af investeringsejendomme er af en kompleks karakter, og at der er mange faktorer og forhold, der skal tages med i betragtning og til overvejelse. Baseret på dette udgangspunkt vil det derfor være interessant at gå i dybden med, hvilke modeller der findes for værdiansættelse af investeringsejendomme, samt hvordan en finansiel værdiansættelse af investeringsejendomme foretages i praksis, herunder hvilke drivere, der særligt påvirker værdien af investeringsejendomme. Herudover vil der kigges ind i, hvordan forskellige modparter såsom køber og sælger, forholder sig til de mange faktorer

samt hvilke parametre, som de to aktører hver tillægger værdi ifm. værdiansættelsen. Afslutningsvist vil det være relevant at vurdere, hvilken betydning fastlæggelsen af værdien af en investeringsejendom har for beslutningstagere, som overvejer at foretage investeringer i investeringsejendomme.

## Problemformulering og arbejdsspørgsmål

I forlængelse af problembaggrunden og problemstillingen er følgende problemformulering udformet:

*Hvordan foretages en finansiel værdiansættelse af investeringsejendomme, og hvilke faktorer har betydning for fastlæggelse af den beregnede værdi?*

Problemformuleringen besvares ved hjælp af nedenstående tre arbejdsspørgsmål:

- 1. Hvad karakteriserer en investeringsejendom, og hvilke metoder kan anvendes til værdiansættelse af investeringsejendomme?*
- 2. Hvilke faktorer påvirker værdien af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom, og hvordan indgår faktorerne i værdiansættelsen?*
- 3. I hvilken grad er værdiansættelsen af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom et retvisende og anvendeligt beslutningsgrundlag ved handel?*

## Afgrænsning

For at kunne besvare ovenstående problemformulering og tilhørende underspørgsmål på bedst mulig vis, da er der lavet nedenstående afgrænsning i projektet:

HD-projektet vil alene koncentrere sig om finansiel værdiansættelse af investeringsejendomme, der er erhvervet med henblik på boligudlejning. Dermed afgrænses der fra værdiansættelse af andre boligtyper såsom projektbyggeri, erhvervsbygninger, domiciler, lagerhaller

og grunde. Ligeledes afgrænses der fra ejerboliger, da ejerboliger anses for at have et anderledes værdiansættelsesprincip baseret på blandt andet følelser. Dog opridses de forskellige ejendomsstyper kort ifm. projektets redegørende del.

Derudover er hovedopgaven geografisk afgrænset til Danmark, hvor der tages udgangspunkt i en selvvalgt dansk casevirksomhed som illustration på en finansiell værdiansættelse i praksis. Den selvvalgte virksomhed omtales yderligere i metodeafsnittet nedenfor.

Slutteligt afgrænses der fra de skattemæssige, miljømæssige og juridiske problemstillinger ved værdiansættelse af investeringsejendomme, hvorfor disse ikke omtales yderligere i opgaven.

## Metode

### **Metodiske overvejelser og undersøgelsesdesign**

Opgaven tager udgangspunkt i en kritisk realistisk tilgang, hvor der arbejdes ud fra en tængegang om, at der eksisterer en objektiv virkelighed uafhængigt af vores erkendelse. Besvarelsen af problemformuleringen baseres derfor på objektive data og observationer, som efterfølgende bliver analyseret og vurderet gennem teorier, modeller og fortolkning med henblik på at identificere de underliggende sammenhænge. (Buch-Hansen & Nielsen, 2005).

For at sikre en høj validitet og reliabilitet gennem projektets udførelse er der taget udgangspunkt i flere forskellige tilgange og metoder. (Andersen, 2019). Projektets problemformulering og underspørgsmål vil blive besvaret ved hjælp af kvantitativ og kvalitativ metode, hvor den kvantitative metode består i indsamling af sekundære data fra blandt andet eksterne årsrapporter, statistikker og offentlige analyser, der kan findes på internettet. De kvalitative metoder består derimod af tre delvist strukturerede interviews. Interviewene er primære data og danner kernen i dette projekt. Derudover består de kvalitative data af relevante internetartikler, bøger mv., der anses for at kunne bidrage til forståelsen.

## **Indsamling af primære data**

Som nævnt i afsnittet ovenfor består den primære data af tre interviews. For at sikre en høj grad af reliabilitet er der foretaget et interview med den selvvalgte casevirksomhedens direktør, Niels Egon Stilling fra Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. Derudover er der foretaget to interviews med to aktører på det aarhusianske ejendomsmarked, disse ønsker at være anonyme i projektet, hvorfor de to ejendomsfolk er benævnt som ejendomsmand 1 og ejendomsmand 2.

Hensigten med de tre interviews har særligt været at finde frem til, hvilke forudsætninger og faktorer, som der vægtes højt ved værdiansættelsen af en investeringsejendom. Ligeledes om de oplyste forudsætninger er realistiske. Hermed menes det at give god mening at interviewe en række forskellige parter, der hver især har en specialviden og erfaring på området.

For at dokumentere og citere respondenterne på korrekt vis, da er de tre interviews blevet lydoptaget og efterfølgende transskriberet, så der ikke er blevet ændret på respondenternes udtalelserne. (Andersen, 2019). Hertil skal nævnes, at de tre interviews alle er udformet som delvist strukturerede interviews, hvor det har været muligt at stille uddybende spørgsmål løbende. Ligeledes er alle interviews foretaget uafhængigt af hinanden, således svar fra den ene respondent ikke har kunnet påvirke de andre respondents svar. (Andersen, 2019). Dertil har de forberedte spørgsmål til ejendomsmand 1 og 2 været identiske for et bedre sammenligningsgrundlag. (Andersen, 2019). Data fra de foretagne interviews er primært anvendt til besvarelse af underspørgsmål 2 og 3, men er inddraget der, hvor det er fundet relevant.

## **Metodekritiske refleksioner**

Som en naturlig afledt effekt af projektets videnskabelige ståsted anses de foretagne interviews ikke som gengivelser af virkeligheden, men derimod som den enkelte respondents subjektive fortolkning af verden. For at forhindre eventuelle metodiske udfordringer, hvor en interviewperson kan have bias eller begrænset indsigt, og svarene ikke nødvendigvis afspejler de faktiske forhold, da sammenholdes interviewdata med øvrige datakilder i det omfang, det kan lade sig gøre. Dermed vil udsagn blive vurderet kritisk frem for at blive lagt direkte til grund i undersøgelsen. Med afsæt i denne strategi anvendes de foretagne interviews som input til at forstå mulige forklaringer, som efterfølgende underbygges gennem resten af analysen. (Andersen, 2019) og (Buch-Hansen & Nielsen, 2005).

Derudover er en stor del af opgaven, herunder særligt de eksterne forhold, analyseret ud fra sekundære data. Dette kan desværre skade validiteten i opgaven. I bedste fald ville det selvfølgelig have givet en højere validitet, hvis alt data blev indsamlet på egen hånd, men dette har ikke været muligt grundet de tidsmæssige ressourcer. (Andersen, 2019).

## **Den redegørende del – teorivalg og modeller**

Den redegørende del er opbygget af relevant teori og litteratur inden for investeringsejendomme, ejendomsinvesteringer og værdiansættelsesmetoder og er medvirkende til at sikre et teoretisk ståsted, som den efterfølgende analyse og vurdering bygger videre på. Teori og litteratur tager primært udgangspunkt i lærebøger og artikler og er sekundære data. Værdiansættelsesmodellerne fremgår under den redegørende del i rapporten, ligeledes er modellerne metodisk beskrevet under ”Nøgletal og regnskabsanalyse” længere nedefor.

## **Valg af casevirksomhed**

Som omtalt længere oppe i metodeafsnittet vil opgaven blive centreret omkring en selvvalgt casevirksomhed. Casevirksomheden er Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. Virksomheden præsenteres i afsnittet ”Præsentation af casevirksomhed” i indledning til analysen, og afsnittet har til formål at give læser et skarpt indblik i netop denne virksomhed, som danner rammerne for projektet og den finansielle værdiansættelse. Casevirksomheden er anvendt til at illustrere og anvende de teoretiske modeller i praksis, og casen har dermed til formål at konkretisere analysen og skabe en tættere kobling mellem teori og praksis. Informationerne om virksomheden stammer fra primære og sekundære data i form af interview med selskabets direktør samt via selskabets årsrapporter mv. Ligeledes er tidligere årsrapporter anvendt som led i den finansielle værdiansættelse af selskabets investeringsejendom. Nøgletal mv. tager derfor udgangspunkt i disse.

## Den analyserende del – teorivalg og modeller

Dette afsnit vil omhandle de modeller og teorier, der er anvendt i forbindelse med analysen. Afsnittet vil gå i dybden med, hvordan modeller og teorier aktivt er anvendt i projektet, men også hvilke begrænsninger modellerne og teorierne hver især har. Kritikken af de valgte modeller og teorier skal derfor ses som en naturlig del i metodeafsnittet med det formål at øge analysens troværdighed samt ikke mindst tydeliggøre, hvordan konklusionerne i projektet skal fortolkes i lyset af de valgte værktøjer og tilgange. (Andersen, 2019).

### PESTEL-modellen

For at analysere de eksterne makroforhold, som direkte påvirker casevirksomheden, er der taget udgangspunkt i en PESTEL-model. Modellen identificerer de forhold i omverdenen, som casevirksomheden ikke selv direkte har indflydelse på, men som stadig har vigtig betydning for værdiansættelsen af casevirksomhedens investeringsejendom. Modellen går i dybden med de politiske, økonomiske, sociale, teknologiske, miljømæssige og lovmæssige forhold. Til besvarelse af underspørgsmål 2 vil forholdene blive gennemgået og vurderet. De eksterne forhold vil blive beskrevet og analyseret ud fra både primært og sekundært data i det omfang, det vurderes hensigtsmæssigt, og hvor data giver et objektivt grundlag for virksomhedens makromiljø. PESTEL-modellen vil kunne bidrage til at skabe overblik over casevirksomhedens makroforhold ud fra et øjebliksbillede, historiske data og nuværende megatrends. (Anthony, 2021).

### *Kritik af PESTEL-modellen*

Ulemperne ved modellen er først og fremmest, at analysen er tidskrævende. Derudover har modellen sine svagheder og begrænsninger i, at modellen netop kun giver en identifikation af et øjebliksbillede og dermed ikke tager højde for, hvordan makrofaktorerne påvirker hinanden indbyrdes eller over tid. Derudover kan modellen virke statisk og subjektiv afhængig af analysens fokus. Modellen kvantificerer ligeledes heller ikke påvirkningen af de enkelte faktorer, hvilket kan begrænse dens anvendelighed i en finansiel værdiansættelse, og dermed kan analysen blive for generel. (Anthony, 2021). Som modvægt hertil vurderes der efter PESTEL-analysen på de forhold, som analysen er kommet frem til. Vurderingen medtages herefter i den videre analyse.

## Porters-five forces modellen

For at komme hele vejen rundt om ejendomsmarkedet i den eksterne analyse i projektet, da er der også taget udgangspunkt i en Porters-five forces. Porters-five forces er en mikroanalysemodel, der belyser konkurrencesituationen samt de mindre og individuelle enheder på et marked. Analysen omfatter følgende fem parametre: Truslen fra nye aktører, kundernes forhandlingsstyrke, substituerede produkter, leverandørernes forhandlingsstyrke og den intern konkurrence på markedet. (Anthony, 2021). Modellen bygger dermed videre på de eksterne faktorer fra PESTEL-analysen og medvirker til at forudsige, hvordan ejendomsmarkedet, som casevirksomheden befinder sig i, vil udvikle sig fremover. (Anthony, 2021).

### *Kritik af Porters-five forces modellen*

Særligt skal der være opmærksom på, at Porters er en simpel model, der tager udgangspunkt i historisk data samt nuværende trends og tendenser i samfundet. For derfor at gøre analysen så dynamisk, aktuel og praksisnær som mulig, da vil analysen i høj grad blive støttet op af data. Data vil ligeledes være med til at forhindre, at Porters-five forces analysen bliver subjektiv. (Anthony, 2021).

## Galbraiths Star Model

Foruden de eksterne analysemodeller er der valgt Galbraiths Star Model. Det er en intern analysemodel, der anvendes til at analysere, hvorvidt en virksomheds strategi, struktur, processer, belønningssystemer og medarbejdere er gensidigt tilpasset og understøttet af hinanden. (Galbraith, 2014). Modellen tager altså afsæt i de interne forhold, som en virksomhed selv kan påvirke og kontrollere, mens det er omvendt gældende for de eksterne modeller. Modellen vil således blive anvendt til at analysere, hvorvidt casevirksomhedens organisation er i stand til at realisere og understøtte sine mål. (Galbraith, 2014). Den interne analyse er dog bevidst gjort kortfattet, fordi det anses og vurderes, at den eksterne analyse vejer tungest og er selve kernen for den finansielle værdiansættelse.

### *Kritik af Galbraiths Star Model*

Modellen har fået en del kritik for at anse organisationer lineært og rationelt, samt at kausale sammenhænge ikke tydeliggøres på bedst mulig vis. Dette kan derfor som konsekvens begrænse modellens anvendelighed og indre sammenhæng. For at modvirke dette, vil der blive

indsamlet forskellige data, hvilket skal bidrage til en objektiv og faglig stærk intern analyse. (Galbraith, 2014).

## Nøgletal og værdiansættelse

For værdiansættelse af casevirksomhedens investeringsejendom er der udarbejdet en række nøgletal, beregnet cash flows mv. Tallene er baseret på casevirksomhedens seneste fem offentliggjorte årsrapporter. Beregningerne er herefter blevet brugt til værdiansættelse af ejendommen ud fra den afkastbaseret metode samt ud fra DCF-metoden. Der er alene redegjort for prismultipler som værdiansættelsesmetode, da det ikke har kunne lade sig gøre at anvende disse i analysen, da der alene fokuseres på en enkel investeringsejendom. (Sørensen, 2017) og (Larsen & Poulsen, 2022).

Idet værdiansættelsesmodellerne baseres på subjektive antagelser og vurderinger, da er der foretaget et interview med casevirksomhedens direktør, Niels Egon Stilling, for at opnå et godt kendskab til virksomheden og dens investeringsejendom. Kendskabet til virksomheden har medvirket til, at der er blevet opstillet en række realistiske forudsætninger om ejendommen, om cash flows samt om investeringen i sin helhed. Da analysen er meget følsom, da er der i forlængelse af analysen foretaget to interviews med to aktører inden for ejendomsmarkedet, hvor disse er inddraget med henblik på en bredere forståelse for nøgletallenes betydning, samt om de anvendte nøgletal og forudsætninger på sin vis er realistiske. (Sørensen, 2017).

# Redegørende del

## Investerings ejendomme

En investerings ejendom er kendetegnet som en fast ejendom, der erhverves med henblik på at opnå et økonomisk afkast over tid via. enten lejeindtægter eller værdistigninger. Lejeindtægter er et løbende afkast, der opnås, mens værdistigninger derimod først bliver realiseret som et egentligt afkast i en salgsproces, hvor en ejendom sælges med en økonomisk fortjeneste. (Anon., u.d.).

På Colliers International Danmark A/S' hjemmeside er der desuden lavet et afsnit omkring nogle af de forskellige investerings ejendomme, der findes og kan investeres i. Ejendommene spænder bredt og kan være alt fra beboelses- til kontor-, retail-, industri-, hotel- og projekt-ejendomme. Ligeledes findes der grunde, blandet bolig- og erhvervs ejendomme mv. (Anon., u.d.). Fællesnævneren for dem alle er, at ejeren af en investerings ejendom fungerer som udlejer og udvikler. (Anon., u.d.).

I tillæg til hvad investerings ejendomme er for en størrelse, er der kigget nærmere ind i, hvad der ligeledes beskriver en ejendoms investering. Det giver Marie Skovgaard, uddannet advokat med speciale i lejeret og ejendoms investering, i sin bog, "Den lille guide til investering i ejendom" et godt budt på. I bogen beskriver Marie Skovgaard ejendoms investering som følgende (Skovgaard, 2025):

- Ejendoms investering er ofte en omkostningstung og illikvid investering, hvor der er store omkostninger forbundet med køb af ejendomme.
- Todelt afkast i form af løbende lejeindtægter og en potentiel senere værdistigning ved salg.
- Ejendoms investering er en aktiv investering, hvor man skal administrere driften såsom for eksempel opkrævning af husleje og vedligeholdelse af ejendommen. Administrationen kan mod betaling overlades til en ekstern ejendoms administrator.
- Investering i fast ejendom er en langsigtet investering.

- Investering i fast ejendom omfatter menneskers og virksomheders hjem, og man kan som udlejer påvirke lejerens og dennes økonomi.
- Finansieringen af køb sker ofte for lånte penge via penge- eller kreditinstitut. Finansiering med lånte penge medfører tilsvarende løbende rente- og afdragsbetalinger, der skal dækkes af de løbende lejeindtægter.
- Historisk har afkastet på investeringsejendomme ligget i et niveau mellem afkastet på aktier og afkastet på obligationer. Slutteligt er afkastet mere stabilt ved investering i ejendomme sammenlignet med investering i aktier. (Skovgaard, 2025).

## Værdiansættelse og værdiansættelsesmetoder

For at forstå de forskellige værdiansættelsesmetoder, der anvendes, da er det først og fremmest vigtigt at forstå begrebet værdiansættelse. Værdiansættelse betegnes som en proces, hvor man ud fra en række parametre fastsætter den økonomiske værdi af en virksomhed eller et aktiv i kroner. (BDO Danmark, u.d.). Værdiansættelsen har tilmed til formål at vise den **aktuelle** værdi. (BDO Danmark, u.d.).

Der findes i dag et hav af værdiansættelsesmetoder, og der skelnes derfor overordnet mellem de relative og de absolutte modeller. De relative modeller er betegnet som værdiansættelsesmodeller, der gør brug af begrænset information såsom nøgletal, hvorimod de absolutte modeller indeholder budgettering på baggrund af en masse oplysninger. De absolutte modeller kan endvidere opdeles i direkte og indirekte modeller, hvor forskellen ligger i, om modellen bygger på et simpelt og normaliseret afkast eller bygger på fremtidige pengestrømme. (Sørensen, 2017). I projektet tages der udgangspunkt i prismultiple som den relative model, mens der tages udgangspunkt i den afkastbaseret metode som absolut direkte model. Derudover er DCF-metoden inddraget som den absolutte indirekte model. (Sørensen, 2017). De forskellige værdiansættelsesmodeller beskrives nedenfor under hvert sit afsnit.

## Den prismultiple værdiansættelsesmetode

Den prismultiple værdiansættelsesmetode bygger på en devise om, at sammenlignelige aktiver med samme karakteristika bør handles til nogenlunde samme pris eller afkastniveau. Ligeledes er udgangspunktet, at metoden skal være enkel, anvendelig og et hurtigt estimat.

(Sørensen, 2017). I praksis er prismultipler derfor ofte vist som nøgletal såsom P/E-multiplen. Prismultipler kræver derfor kun begrænset information, ofte er data fra et offentligt årsregnskab tilstrækkeligt. Som modsvar er svagheden tilsvarende, at der ikke tages forbehold for en lang række parametre som drift, risiko, beliggenhed og cash flows, hvilket mindsker tallets egentlige betydning. (Sørensen, 2017).

Multipler ved værdiansættelse af investeringsejendomme er pris pr. m<sup>2</sup> samt bruttolejemultiplen. Bruttolejemultiplen er et tal, der beregnes ved at sammenholde en ejendoms salgspris op mod ejendommens bruttoleje (før driftsomkostninger). Begge tal har det til fælles, at de skal sammenholdes med sammenlignelige handler for at kunne give en reel identifikation på, om en værdiansættelse er høj eller lav. Hvis. (Sørensen, 2017). Da projektet kun omfatter en enkel ejendom, vil prismultiplerne derfor ikke være relevante og nærliggende at bruge, derfor er der kun redegjort for deres eksistensgrundlag.

## Den afkastbaserede værdiansættelsesmetode

Den afkastbaserede værdiansættelsesmetode adskiller sig på flere områder fra de direkte absolute modeller omtalt i Ole Sørensens bog, ”Regnskabsanalyse og værdiansættelse”. De direkte modeller i bogen tager nemlig udgangspunkt i at diskontere pengestrømme, hvorimod den afkastbaserede metode kigger på ejendommens driftsafkast. (Sørensen, 2017) og (Larsen & Poulsen, 2022). Den store forskel udgør, at bogen fokuserer på, hvem der får værdien, mens den afkastbaserede metode kun kigger på, hvad et bestemt aktiv er værd. (Sørensen, 2017) og (Larsen & Poulsen, 2022). Der er derfor flere forskelle og ligheder mellem bogens forklaringer af direkte modeller og til den afkastbaserede metode. Den afkastbaserede metode er samtidig simplificeret, nem at anvende og skal ses som en forenklet DCF-model under antagelse af stabile cash flows. (Sørensen, 2017) og (Larsen & Poulsen, 2022).

Den afkastbaserede værdiansættelsesmetode har følgende formel: (Larsen & Poulsen, 2022).

$$\text{Ejendommens værdi} = \text{NOI}^1 / r \rightarrow$$

$$\text{Ejendommens værdi} = \text{nettodriftsafkast} / \text{afkastkrav}$$

## DCF-modellen som værdiansættelsesmetode

DCF står for discounted cash flow og betyder på dansk diskonteret pengestrøm. DCF-modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, der opgør værdien af et aktiv ved at tilbagediskontere de fremtidig forventede frie pengestrømme, der kan knyttes til det pågældende aktiv. (Skattestyrelsen, 2026). Ved at tilbagediskontere de fremtidige beløb tages der altså højde for penges værdi samt risiko, og det er selve fundamentet i DCF-modellen. (Sørensen, 2017).

Mere detaljeret forklaret så udgør det fremtidige frie cash flow et budgetteret forventet nettooverskud, hvor både driften og investeringen er dækket. Det frie cash flow er med en forudsætning om, at investeringen og afkastet vil fortsætte til det uendelige, hvilket selvfølgelig praktisk talt ikke er muligt. (Sørensen, 2017). Der bliver i DCF-metoden skelnet mellem to perioder, når man værdiansætter, nemlig budgetperioden og terminalperioden. Budgetperioden er den første periode og består typisk af de første 5-10 år. Denne periode er typisk nogenlunde at forudsige udviklingen af, hvorimod det er anderledes gældende for terminalperioden, der strækker sig fra perioden efter budgetperioden og frem til det uendelige.

Terminalperioden bliver samtidig tildelt den eksakte værdi, der kaldes for terminalværdien. Terminalværdien baseres på en antagelse om konstant, evig vækst og kan i visse situationer have en afgørende effekt for den samlede værdiansættelse, idet terminalværdien er meget følsom over for såvel vækstraten ( $g$ ) som kapitalomkostningerne ( $WACC$ ). (Sørensen, 2017).

Formlen for DCF-modellen: (Skattestyrelsen, 2026).

$$EV_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{WACC-g} \cdot \frac{1}{(1+WACC)^n}$$

Forklaring til formelen jf. billedet ovenfor. (Skattestyrelsen, 2026) og (Sørensen, 2017):

---

<sup>1</sup> NOI står for net operating income og betyder nettodriftsindtægter på dansk.

*EV = estimeret værdi af aktivet*

*FCF = Frit cash flow til selskabet*

*WACC = Vejede gennemsnit af kapitalomkostninger<sup>2</sup>*

*g = konstant vækst i FCF i terminalperioden*

*n = antal år med vækst i budgetperioden*

## Analyse

### Præsentation af casevirksomhed

Projektet danner grundlag omkring virksomheden, Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. Selskabet er stiftet d. 5. september 2011 og er et ejendomsselskab, hvor selskabets primære aktivitet er at eje og udleje investeringsejendomme. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026) og (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

Jf. selskabets årsrapport for 2025 er selskabets boligejendom oplyst til at være på 7.218 kvm med beliggenhed i Aarhus. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026). Foruden de offentligt tilgængelige data har direktøren, Niels Egon Stilling, fortalt i et interview, at investeringsejendommen har navnet ”Kildegården”, og er en ældre gulstensejendom opført tilbage i år 1936. Ejendommen er desuden beliggende helt centralt ved vandet, hvor de store veje Marse-lisboulevarden og Strandvejen går i ét. (Bilag 1 – Billeder af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS’ investeringsejendom samt billeder af ejendommens beliggenhed) og (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Derudover har Niels Egon Stilling udtalt, at selskabet ejer 10 ud af de i alt 14 opgange, hvilket svarer til 86 lejemål. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

Anders Brøndum Ejendomme IV ApS er herudover en lille virksomhed med en meget flad organisationsstruktur, idet virksomhedens daglige ledelse alene består af Niels Egon Stilling, der er direktør. Der er tilmed ingen bestyrelse eller øvrige ansatte i selskabet. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026). Selve administrationen af ejendommen varetages af

---

<sup>2</sup> WACC udtrykker det afkastkrav, som investorer og långivere ønsker af en investering.

HESTIA Ejendomme, der er en ekstern ejendomsadministrator. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

Anders Brøndum Ejendomme IV ApS indgår desuden i den større koncern, Anders Brøndum. Koncernen omfatter moderselskabet Anders Brøndum Holding A/S samt de tilknyttede søsterselskaber; Anders Brøndum Ejendomme I ApS, Anders Brøndum Ejendomme II ApS, Anders Brøndum Ejendomme III ApS, Anders Brøndum Ejendomme V ApS, Anders Brøndum Ejendomme VI ApS og Anders Brøndum Ejendomme VII ApS. Søsterselskaberne er ligeledes ejendomsselskaber på lige fod med Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. Anders Brøndum Holding A/S blev stiftet i 1970 og ejes i dag af Anders Brøndums Fond og Anders Brøndums Velgørende Fond. Anders Brøndums Fond har i dag flertallet af stemmerne, men mindretallet af aktiverne i koncernen, hvorimod det modsatte er gældende for Anders Brøndums Velgørende Fond. (Anders Brøndum Holding A/S, 2025), (Anders Brøndums Fond, u.d.) og (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). I gennemsnit var der 2 fuldtidsansatte i koncernen pr. 31/12-24. (Anders Brøndum Holding A/S, 2025).

## Ekstern analyse

Med afsæt i den præsenterede casevirksomhed påbegyndes analysen af de eksterne forhold, der kan have en væsentlig indflydelse på værdiansættelsen af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom. Den eksterne analyse har til formål at identificere de centrale drivere i omverdenen og er derfor med til at danne grundlaget for den efterfølgende vurdering og udregning. Som led heri anvendes en PESTEL-analyse og en Porters-five forces-analyse.

## PESTEL-analyse

### Politiske faktorer

I dag foreligger der mange politiske faktorer, der kan spille en stor og afgørende rolle for ejendomsmarkedet på længere sigt. Det er især blevet tydeligt her i 2026, hvor statsministeren ifm. nytårstalen d. 1. januar 2026 bl.a. udtalte følgende: ”Det er noget galt, når nogen er blevet rige – alene ved at bo det rigtige sted.” (Boddum, 2026). Udtalelsen fra Mette Frederiksen har efterfølgende sat gang i en heftig debat om ændringer i boligbeskatningen og i en debat

om opførsel af almene ejerboliger i særligt de større danske byer, København og Aarhus. (Boddum, 2026) – Selvom der i nytårstalen refereres til de private ejerboliger, da taler problematikken og den politiske bevågenhed på området også ind i ejendomsmarkedet generelt, idet en ændring omkring ejerboliger helt automatisk må vurderes at kunne påvirke andre ejendomstyper direkte såvel som indirekte. Hvis der kommer flere ejerboliger til, så vil værdierne set ud fra et økonomisk synspunkt falde, da et større udbud af boliger betyder en lavere direkte efterspørgsel. Dog ses den øgede efterspørgsel i relation hertil at modvirke et eventuelt fald. (Dansk Byudvikling, 2025).

## Økonomiske faktorer

”Rekordhøje prisstigninger på lejligheder i København” (Jensen, 2026), ”Børn af ’rige’ forældre sidder tungt på storbyens boligmarked” (Vilbøll, 2026) og ”Boligmarkedet er gået direkte i corona-gear” (Ritzau, 2026) er blot få ud af adskillige overskrifter, der for tiden dukker frem på sociale medier, tidsskrifter og nyhedsmedier. Udviklingen i boligpriserne har i de senere år, og særligt i de større byer, været præget af markante stigninger, og 2025 har ikke været nogen undtagelse. I internetartiklen, ”Rekordhøje prisstigninger på lejligheder i København” er den gennemsnitlige prisstigning på ejerlejligheder i Hovedstaden for 2025 opgjort til 20,3%. Til sammenligning er prisen på ejerlejligheder i Midtjylland i selvsamme periode kun steget med 7,1%. (Jensen, 2026). Der skal her dog tages forbehold for stigningen i Midtjylland, idet der tages udgangspunkt i hele Midtjylland i beregningsgrundlaget, inklusiv mindre provisionsbyer. Derfor formodes den procentvise stigning i Aarhus altså at være højere end det oplyste. (Jensen, 2026) og (Nielsen, 2026).

De høje priser er også rigtig kommet til udtryk i en nyere artikel fra TV2, hvor en nedslidt lejlighed på 49 kvm midt på Nørrebro i København til en salgspris på 4 mio. kr. er gået viralt. (Maja Dyrby, 2026). Situationen på boligmarkedet vidner altså med andre ord om et marked, der er fuldstændig støvsuget, og det presser derfor priserne op, da udbuddet langt fra kan følge med efterspørgslen. Som konsekvens af de stigende priser vurderes det også, at flere mennesker hellere vil bo til leje, da det bliver dyrere at købe egen bolig. (Maja Dyrby, 2026), (Ritzau, 2026) og (Sarraf, 2025).

Efter krigen i Mellemøsten er brudt ud mellem Iran, USA og Israel i slutningen af februar i år, er både den globale og økonomiske usikkerhed steget i takt med de stigende renter samt den voksende inflation. (Danmarks Nationalbank, 2026), (Krohn, 2026) og (Jyske Bank, 2026).

Danmarks Nationalbank anser i sin analyse fra d. 26. marts 2026 fortsat en generel stærk dansk økonomi, men med en dæmpet fremgang som følge af de geopolitiske spændinger. (Danmarks Nationalbank, 2026). Nationalbanken forventer desuden, at inflation vil ligge i intervallet 3,5% - 4% ved slutningen af i år, hvor den til sammenligning i begyndelsen af 2026 lå på omkring 1,5%. (Danmarks Nationalbank, 2026).

De øgede uroligheder øger dermed risikoen for en korrektion på de finansielle markeder, idet højere renter og øgede risikopræmier direkte påvirker investorers afkastkrav negativt, hvilket vil kunne bidrage til lavere salgspriser. (Danmarks Nationalbank, 2026). Set ud fra Danmarks Nationalbanks nuværende prognose skal det nok snarere ses som en kortvarig bekymring med en kort effekt på markedet.

## Sociale faktorer

I takt med tiden er Aarhus og København blevet moderne byer at bosætte sig i, og ifølge Danmarks Statistik har der i 2025 været en befolkningstilvækst i Aarhus på knap 5.000 personer. Det svarer til en vækst på 1,3%.<sup>3</sup> (Olesen, 2026). Den høje vækst vidner om, høj attraktivitet og høj efterspørgsel på boliger i særligt dette område. (Olesen, 2026).

Colliers afdeling i Aarhus har desuden udarbejdet en prognose over ejendomsmarkedet i og omkring Aarhus, og prognosen indikerer en forventning om, at der cirka vil være 5.000 nye tilflyttere om året frem mod år 2035. (Sarraf, 2025) Ydermere er der jf. Aarhus Kommune over 50.000 studerende i byen, og qua de mange studerende, det rige studieliv og de mange uddannelser må det alt sammen medvirke til at trække særligt det yngre publikum til. (Aarhus Kommune, 2025) og (Sarraf, 2025).

Sammenligner man med en by som Viborg, er det midlertidigt klart, at befolkningstilvæksten her er langt mindre og foregår i et andet tempo. Viborg Kommune kunne nemlig sammen med Danmarks Statistik for 2025 berette om en vækst på kun 265 personer i kommunen, svarende til en vækst på 0,27%.<sup>4</sup> (Vores Karup, 2026).

---

<sup>3</sup> Væksten er udregnet således:  $4.973 / (378.388 - 4.973) * 100 = 1,3\%$ .

<sup>4</sup> Væksten er udregnet således:  $265 / (97.892 - 265) * 100 = 0,27\%$ .

Den øgede nettotilflytning til Aarhus er klart en positiv driver for Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, da den øgede tilflytning automatisk skaber en øget efterspørgsel, da der for øjeblikket kun opføres få nye ejendomme beliggende i Aarhus C. (Sarraf, 2025). Det lave udbud og den høje efterspørgsel reducerer på sin vis samtidig tomgangen og sikrer et stabilt cash flow. (Sarraf, 2025). I tillæg hertil er der ifm. interviewet af direktøren fra Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, Niels Egon Stilling, forhørt til, hvilken investeringsejendom, selskabet har i sin portefølje. Niels Egon Stilling har i interviewet fortalt, at lejemålene er mellem 60 m<sup>2</sup> – 215 m<sup>2</sup>, og lejemålene er dermed ideelle til alle typer lejere. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

### Teknologiske faktorer

De teknologiske faktorer og ikke mindst den teknologiske udvikling i form af digitaliseringen, kan have stor betydning for en effektiv og funktionel drift af investeringsejendomme. Implementering af smarte, hurtige teknologiske løsninger kan give omkostningsbesparelser og optimerede arbejdsgange og -rutiner, hvilket vil kunne øge ejendommens nettoafkast. Udviklingen inden for AI, computerchips osv. er under rivende udvikling, og derfor skal der følges nøje med i de nye løsninger og muligheder, der vinder frem.

Den daglige administration foretages ifølge Niels Egon Stilling af den eksterne ejendomsadministration, HESTIA Ejendomme. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). At administrationen er outsourcet, skyldes ifølge Niels flere årsager, men særligt, at HESTIA tilbyder en samlet pakkeløsning. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Det formodes i tillæg hertil, at en ekstern ejendomsadministrator har specialtilpassede teknologiske løsninger, hvilket bidrager til en effektiv ejendomshåndtering i det daglige.

### Miljømæssige faktorer

Der stilles løbende nye skærpede krav til miljø og klima i Danmark, herunder energikrav og bæredygtige investeringer. Disse forhold vil påvirke udgifterne på længere sigt inden for ejendomsbranchen, hvor særligt Aarhus Kommune gør sig bemærket ved skærpede krav til nybyggeri og større renoveringsprojekter. Kommunen har en mission om at blive klimaneutral i år 2030. (Aarhus Kommune, 2026). Et skærpet fokus på området vurderes også at kunne medføre transaktioner, hvis ikke krav overholdes. Ligeledes vurderes det, at der i fremtiden vil

være et endnu større fokus på energieffektive boliger samt boliger opført i gode klimaneutrale materialer.

## Lovmæssige faktorer

I Danmark er der en lang række juridiske rammer omkring udlejning af investeringsejendomme. Overholdelse af gældende lovgivning, lejekontrakter, opsigelsesrettigheder, lejers rettigheder og lejeloven i sin helhed er alle elementer, der er vigtige og har stor betydning, da det i værste fald kan medføre sanktioner eller tilbagebetalinger til lejerne. (Social- og Boligministeriet, 2022). Der findes derudover i dag tre forskellige regelsæt til fastsættelse af leje: Omkostningsbestemt leje, det lejedes værdi og fri lejefastsættelse. Disse tre regelsæt behandles alle forskelligt og har kæmpe betydning for, hvad man som udlejer kan tage i husleje i boliglejemål. (Ejendom Danmark, 2026).

Foruden ovenstående er boligmarkedet underlagt kontrol og tilsyn fra blandt andet Social-, Bolig og Ældreministeriet, Skatteministeriet & Vurderingsstyrelsen, kommuner, huslejenævn og Finanstilsynet. De mange myndigheder og nævn kan samtidig gøre området endnu mere komplekst at navigere i, og det stiller derfor ofte høje krav til udlejers kendskab på området. (Social- og Boligministeriet, 2022). Den høje regulering og de mange krav vurderes i relation hertil at fortsætte i fremtiden, og det vil uden tvivl påvirke udlejers fleksibilitet og forudsigeligheden negativt på længere sigt.

## Porters-five forces

### Truslen fra nye aktører

Som omtalt i PESTEL-analysen under de lovmæssige faktorer er det danske ejendomsmarked, herunder udlejning af fast ejendom i dag underlagt en række juridiske krav. (Social- og Boligministeriet, 2022). Derudover stilles der høje krav til egenfinansieringen ved køb af udlejningsejendomme, hvor kravet ofte ligger i niveauet 20-25%. (Colliers International, u.d.). Dermed er det flere faktorer, der taler for, at der er forholdsvis dyrt og besværligt at trænge ind på udlejningsmarkedet som almindelig investor. Markedet er udover de store investeringer kendetegnet ved lang tidshorisont og som et sted, hvor nogen af de største selskaber fra ind- og udland hersker. (Møller & Holland-Fischer, 2025). Markedet for udlejningsejendomme

vurderes derfor at have en høj adgangsbatteri, da det som omtalt kræver både kapital og meget viden på området for, at et selskab kan blive en seriøs spiller på markedet.

## Kundernes forhandlingsstyrke

Kunderne i ejendomsmarkedet udgøres af de private bolig lejere. Lejerne kan så endvidere opdeles i mindre grupper ud fra demografiske og geografiske forhold. Her er det vigtigt at få med, at kundernes forhandlingsstyrke varierer set ud fra de geografiske placeringer i landet. I storbyer som Aarhus er lejernes forhandlingsstyrke nemlig ekstrem lav, mens det er anderledes i mindre befolkede områder, hvor der er en lav efterspørgsel. Det fremstår også klart ud fra PESTEL-analysen ovenfor, at der i øjeblikket foregår et øget pres og en vedvarende efterspørgsel på boliger i Aarhus. Samtidig estimeres det, at der vil komme en tilvækst på cirka 5.000 personer årligt til Aarhus over de kommende 10 år, hvilket vil svække forhandlingsstyrken endnu mere. (Sarraf, 2025). Ligeledes har DR og Danmarks Statistik analyseret sig frem til, at antallet af ejere i Danmark er vokset med cirka 38.000 personer i perioden 2010 – 2025, mens antallet af lejere i selvsamme periode er vokset med næsten 550.000 personer. (Møller & Holland-Fischer, 2025). Der ligger på nuværende tidspunkt ikke noget til grund for, at udviklingen i antallet af lejere vil aftage, og det stigende antal lejere er derfor katalysator for, at kampen blandt lejerne om de bedste boliger til de mest favorable lejepriser intensiveres yderligere. Den høje konkurrence blandt kunderne medvirker tilmed til en naturlig stigende efterspørgsel og et lavt udbud, hvilket er med til at sende lejeniveauerne op og tomgangen ned, hvilket dermed skaber en dominoeffekt. (Sarraf, 2025), (Nordicals Erhvervsmæglere, 2025) og (Møller & Holland-Fischer, 2025).

## Substituerede produkter

Substituerede produkter på ejendomsmarkedet er ejerboliger, andelsboliger, kollektive boformer mv. Det er selvfølgelig usagt, om substituerede produkter i fremtiden vil vinde indpas hos danskerne, og såfremt de substituerede produkter gør dette, så vil det helt sikkert have en effekt for værdien og efterspørgslen på lejeboliger. Der er alligevel ingen tvivl om, at udlejningsboliger er kommet for at blive, og at udlejningsboliger i dag indgår som en fast del af danskernes DNA, hvor øget fleksibilitet, frihed, mindre økonomisk risiko og bekvemmelighed er nogle af de mange fordele ved at leje frem for at eje. (Juul-Nyholm, 2018) og (Møller & Holland-Fischer, 2025). Dermed vurderes der at være tale om en relativ lav trussel fra de substituerede produkter på ejendomsmarkedet.

## Leverandørernes forhandlingsstyrke

Der er flere forskellige leverandører til ejendomsmarkedet. Leverandørerne tæller alt fra danske til internationale håndværkere, entreprenører, forsyningselskaber, ejendomsadministratorer, rådgivere & mæglere samt finansielle institutter i form af penge- og realkreditinstitutter. Leverandørernes forhandlingsstyrke varierer afhængig af leverandørtypen samt af geografisk beliggenhed.

Særligt byggebranchen er kendt for høj efterspørgsel og travlhed, hvilket gør håndværksvirksomhederne eftertragtede og stiller håndværkerne i en god forhandlingsposition. Samtidig vil arbejdsudbuddet af håndværkere falde frem mod år 2030, hvilket også har sat skub i efterspørgslen. (SMVdanmark, 2022). Tilsvarende har Irankrigen påvirket materialepriserne voldsomt, hvilket også har medvirket til stigende bygge- og entreprisepriser. (DI Byggeri, 2026).

Foruden byggebranchen er særligt pengemarkedet en vigtig brik på ejendomsmarkedet. Pengeinstitutterne har dog ligget i intens priskrig mod hinanden i de senere år og har på sin vis skabt nogle bedre vilkår for låntager og kunder. Bedre tilbud, øget gennemsigtighed og nemme digitale løsninger har styrket mobiliteten blandt bank- og realkreditkunderne, og man kan derfor hurtigt skifte bank, hvis man finder det interessant. (Stock, 2025) og (Finans Danmark, 2021). Dermed vurderes realkredit- og pengeinstitutternes forhandlingsstyrke som faldende sammenlignet med, hvad den tidligere har været.

Særligt gældende for Anders Brøndum Ejendomme IV ApS er, at selskabet gør brug af en ejendomsadministrator til daglig administration og vedligeholdelse af selskabets investeringsejendom. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Administratoren hedder HESTIA Ejendomme og er en mindre udbyder på markedet, hvor der i nutidens samfund findes et hav af ejendomsadministratorer. HESTIA Ejendomme udfører en fuld integreret pakkeløsning for Anders Brøndum Ejendomme IV ApS med alt fra både bogføring, generel administration, vedligeholdelse, ind- og udflytning og meget mere. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Med denne tids teknologiske løsninger kan alt administrationen samtidig let blive overført til en ny administrator, hvis der skulle komme et tidspunkt, hvor der ønskes et andet setup, eller hvor pris og kvalitet ikke længere vurderes at hænge sammen. Direktøren for Anders Brøndum Ejendomme IV ApS har desuden udtalt, at priserne løbende sammenholdes med konkurrerende firmaer, hvilket vidner

om, at ejendomsadministratorerne har en lav magt i sig selv. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

## Den interne konkurrence på markedet

Rivaliseringen på det aarhusianske ejendomsmarked vurderes som begrænset, fordi udbuddet af ejendomme i Aarhus er lavt og betegnes som en mangelvare. (Sarraf, 2025). Samtidig er den årlige tilflytning på cirka 5.000 mennesker medvirkende til at reducere konkurrencen betydeligt, da de mange tilflytter efterspørger de lejligheder, der står tomme. (Sarraf, 2025).

Dermed selvfølgelig benævnt, at blandt andet beliggenheden for den specifikke ejendom selv sagt har en betydning for attraktivitet og prisfastsættelse ved udlejning, men med det lave udbud i dag menes alt at have interesse, hvorfor det ikke anses at have så afgørende betydning isoleret set. Dette indikerer derfor også, at konkurrencesituationen på markedet ikke forventes at have nogen reel effekt på lejeudviklingen og tomgangen.

## Delkonklusion ekstern analyse

Baseret på den eksterne analyse kan det konkluderes, at markedet for udlejningsboliger i Aarhus er et rimelig stabilt marked med stigende efterspørgsel efter lejeboliger qua de mange årlige tilflyttere til byen. Den vedvarende efterspørgsel konkluderes tilmed at kunne øge både lejeindtægterne samt ejendomspriserne på sigt, hvilket vil medføre, at flere i fremtiden ikke vil have råd til at købe egen bolig, da egenfinansiering, gæld og renter alt andet lige også vil stige. Derudover konkluderes det, at de nuværende udsving i renten er af midlertidig karakter, og at renterisikoen på sigt vil blive elimineret. Ydermere er konklusionen den, at konkurrencesituationen i markedet er lav, og at den høje efterspørgsel og det lave udbud af lejeboliger helt pr. automatik mindsker konkurrencen samt risikoen for tomgang. Dermed understreges det, at det i fremtiden også vil være gunstigt at drive udlejningsboliger i Aarhus.

## Intern analyse

Den interne analyse omfatter en analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' organisation, og om organisationen understøtter den valgte strategi og tilgang. Til denne analyse er der taget udgangspunkt i Galbraiths Star Model.

# Galbraiths Star Model

## Strategi

Den overordnede strategi i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS skal ifølge direktør, Niels Egon Stilling, forstås ud fra den fastlagte strategi i moderselskabet, Anders Brøndum Holding A/S. Her er formålet nemlig at fremme de legale ejeres, Anders Brøndums Fonds og Anders Brøndums Velgørende Fonds, interesser og økonomi ved at eje aktier og anparter gennem andre selskaber. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Holdingselskabets investering i ejendomme via de underliggende ejendomsselskaber er dog først foretaget i 2010, da man som følge af Finanskrisen i år 2008 havde et ønske om risikospredning. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

Da Anders Brøndum Ejendomme IV ApS er en mindre organisation, da er der ikke nedskrevet en direkte vision, men ifølge Niels Egon Stilling lever organisationen af at foretage langsigtede og strategiske beslutninger og investeringer i sin investeringsejendom, hvor der særligt er fokus på ejendommens originale facon, stil samt alder. Respekt for ejendommen er især noget, som ledelsen ser som en forpligtelse, da 'Kildegården' er en ældre investeringsejendom. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

Med afsæt i interviewet med direktøren synes selskabet samtidig at følge en konservativ udlejningsstrategi, hvor stabile lejeindtægter og begrænset tomgang prioriteres over maksimal lejeoptimering. I interviewet fremhæves det nemlig, at selskabet anvender markedslejen, men bevidst afstår fra aggressive lejeforhøjelser for at sikre en kontinuerlig udlejning samt stabile cash flows. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

Organisationens langsigtede plan med investeringsejendommen er ligeledes at beholde bygningen i sin portefølje, da ejendommen giver en stabil indtjening. Samtidig er ejendommen ifølge Niels en rimelig kendt bygning i Aarhus, og de personer, der har forstand på ejendomme i Aarhus, ved godt, hvad det er for en bygning, når man siger 'Kildegården'. Niels Egon Stilling har desuden udtalt, at en eventuel salgspris vil ligge betydeligt højere end afspejlet i regnskabet, og dermed ikke vil prisen slet ikke kunne blive retfærdiggjort. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

## Struktur

Som nævnt er Anders Brøndum Ejendomme IV ApS en mindre organisation, og dette ses især tydeligt ved, at ledelsen kun omfatter den administrerende direktør, Niels Egon Stilling, og hvor der foruden Niels ikke er nogen andre ansatte i organisationen. Virksomhedsstrukturen er derfor flad og simpel, og gør beslutningstagningen hurtig og nem. Dog varetages den almindelig drift af ejendommen af HESTIA Ejendomme, hvorfor vigtige informationer evt. skal videregives til dem. Niels er dog den endelige beslutningstager i organisationen, og alle bilag skal desuden godkendes via. ham. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026) og (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

## Processer

Alt den daglige drift af investeringsejendommen er outsourcet til HESTIA Ejendomme, hvor de mod betaling via. eget ejendomsteam, herunder også håndværkere, tilbyder en såkaldt samlet pakke for Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. Niels sidder derfor kun med de større områder, hvilket er renovering, finansiering, lejesager, sager med kommunen samt generel korrespondance med advokat og revisor. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Den løbende kontakt til lejerne varetager HESTIA Ejendomme, og Niels er alene med på et overordnet niveau samt efter behov. I forlængelse heraf har Niels udtalt, at han ikke er ejendomsmand, hvorfor der bevidst bruges en ekstern part til at stå for den daglige drift, da det anses som langt mere effektivt, tids- og omkostningsbesparende, end hvis organisationen selv skulle administrere ejendommen. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

## Belønninger

Direktør, Niels Egon Stilling, modtager et fast honorar for sit arbejde i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. HESTIA Ejendomme modtager ligeledes et fast salær i form af en standardtakst på antal lejemål. Dermed er der ikke tale om bonusbaserede ordninger til hverken ledelse eller administration. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

Motivationsfaktoren ligger derimod i moderselskabet, Anders Brøndum Holding A/S, da moderselskabets primære aktivitet er at opnå økonomisk overskud til de to ejere, Anders

Brøndums Fond og Anders Brøndums Velgørende Fond. De to fonde har nemlig begge en ud-delingspolitik om at uddele penge til en række forskellige formål. Anders Brøndums Fond er en erhvervsdrivende fond og har et mål om at uddele penge til stifterens familie, tidligere medarbejdere samt til en række sociale begivenheder. Anders Brøndums Velgørende Fond er i stedet en almennyttig fond, der er etableret med henblik på at støtte aktiviteter, kulturliv, idrætsforeninger samt -faciliteter i Viborg Kommune. Motivationen består derfor ikke i løn-pakker, men i at give ud og gøre noget godt for lokalsamfundet. (Anders Brøndums Fond, u.d.), (Anders Brøndums Velgørende Fond, u.d.) og (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS).

## Mennesker

Ledelsens og de ansattes kompetencer spiller en afgørende betydning for virksomhedens succes. I Anders Brøndum Ejendomme IV ApS består medarbejderstaben alene af direktøren selv. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026) og (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Niels Egon Stilling er uddannet revisor og vurderes derfor at have nogle stærke kompetencer inden for det økonomiske felt. Til trods for den flade og meget enkle organisation består moderselskabet, Anders Brøndum Holding A/S, og Anders Brøndums Fond af henholdsvis to bestyrelser (en bestyrelse pr. enhed). Begge bestyrelser beskæftiger foruden Niels Egon Stilling flere andre bestyrelsesmedlemmer, som hver besidder og bidrager med en række kompetencer og stærk faglig viden qua deres uddannelser inden for jura og håndværk. (Anders Brøndum Holding A/S, 2025) og (Anders Brøndums Fond, 2025). Den lille organisation vurderes derfor fint dækket ind på ledelsens samt på bestyrelsens kompetente og brugbare kompetencer, såfremt det skulle blive aktuelt at trække på disse.

## Delkonklusion intern analyse

Med baggrund i den interne analyse konkluderes det, at organisationen har et langsigtet økonomisk perspektiv, hvor stabil indtjening, høj udlejningsgrad, lav risiko samt langsigtede leje-forhold er i centrum. Tilmed er konklusionen den, at organisationen er lille, men veltilrettelagt og organiseret, således alle unødvendige led er skåret fra, hvilket giver et øget flow i virksomheden. Ydermere har Anders Brøndum Ejendomme IV ApS nogle kompetente mennesker i spidsen, der alle har øje for optimering og effektivitet og samtidig hurtigt kan være

omstillingsparate. Alt i alt kan det derfor konkluderes, at organisations strategi og tilgang er tilpasset de nuværende markedsforhold.

## Finansiell værdiansættelse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom

### Budgetforudsætninger

Med belæg i den eksterne og interne analyse vurderes Anders Brøndum Ejendomme IV ApS at operere på et forholdsvist stabilt lejemarked med en kontinuerlig stigende efterspørgsel. Risikoen for længerevarende tomgang vurderes begrænset, idet virksomheden anvender en konservativ udlejningsstrategi, hvor stabile lejere og sikkert cash flow vægtes over et maksimalt indtægtsgrundlag.

Dermed budgetteres lejeindtægterne som en stabil og moderat vækstrate for budgetperioden. Samtidig forudsættes ejendommens alder et større vedligeholdelsesbehov, og det vil derfor alt andet lige medføre et højere drifts- og vedligeholdelsesomkostningsniveau sammenlignet med nye ejendomme.

Den gennemsnitlige årlige leje pr. kvm. har historisk vækstet med cirka 1% i perioden 2021-2026, men den historiske lejevækst vurderes ikke retvisende for den fremtidige udvikling af indtægterne, idet lejen i højere grad i fremtiden forventes at følge markedet. Niels har desuden udtalt i interviewet, at der godt kunne blive taget 10% mere i husleje her og nu. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS), (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2022) og (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026). Derfor budgetteres der her med en årlig lejevækst i størrelsesordenen 3,0%, da lejen vurderes at blive reguleret løbende over de kommende 10 år.

Herudover er driftsomkostninger (inklusive vedligeholdelse) i perioden 2021 – 2025 faldet med 960.000 kr. (Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom). Faldet er årsagsforklaret af Niels Egon Stilling ved, at der i perioden frem til 2024 har været en del vedligeholdelse på ejendommen, dog med en faldende tendens

gennem de senere år. Omkostningerne skulle samtidig nu have stabiliseret sig og forventes ligeledes ikke at falde yderligere, hvorfor der qua heraf i stedet forventes, at driftsomkostningerne med udgangspunkt i 2025-tallene vil stige med 2,0% årligt. Ligeledes har Niels tilkendegivet, at der ikke vil forekomme nye større investeringer, hvorfor disse er sat til 0 kr. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS) og (Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom). Som følge af fallende vedligeholdelsesomkostninger gennem årene er dækningsgraden forbedret. (Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom).

Ydermere anvendes der i den efterfølgende værdiansættelse samme afkastkrav, som Anders Brøndum Ejendomme IV ApS selv har fastsat og oplyst i sin årsrapport for 2025. Afkastkravet er 4,90% før skat. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026). Afkastkravet vurderes plausibelt, når der sammenlignes med det generelle afkastkrav i Nordicals markedsrapport for Q3 2025 for boligejendomme i Aarhus (primær lokation). (Nordicals erhvervsmæglere, 2025). Der er ikke arbejdet hen mod et afkastkrav efter skat i projektet, idet et afkastkrav før skat gør det transparent at sammenligne investeringer uden at tage forbehold for eventuelle skatteforhold.

## Finansiell værdiansættelse – den afkastbaseret metode

For at anvende den afkastbaseret metode til værdiansættelse af investeringsejendommen, da er der indhentet en række oplysninger om lejeindtægter og driftsomkostninger fra virksomhedens seneste 5 aflagte årsrapporter. Tallene er herefter blevet analyseret og samlet, og for beregningsgrundlaget henvises der til bilag 3. (Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom).

Som det fremgår af bilag 3, er lejeindtægterne for 2025 opgjort til cirka 8.030.000 kr. (1.113 kr. i gns. årlig lejeindtægt/kvm. x 7.218 kvm.). Driftsomkostningerne, inklusive administration, er fastsat til 2.360.000 kr. Det giver dermed et nettoafkast på 5.670.000 kr. (Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom).

Nettoafkastet er betydeligt højere end de sammenlignelige år og er forklaret under ”budgetforudsætnigner”. Det årsagen hertil vurderes plausibel vurderes 2025-tallene at afspejle den

fremtidige normalindtjening, og anvendelseskriteriet for at bruge modellen er dermed opfyldt. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS) og (Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom).

Foruden det nu kendte nettoafkast på ejendommen, da er afkastkravet jf. ovenfor fastsat til 4,90%. Hermed kan ejendommens værdi nu beregnes til følgende:

$$\text{Ejendommens værdi} = \text{nettodriftsafkast} / \text{afkastkrav} \rightarrow 5.670.000 \text{ kr.} / 4,90 \% \rightarrow$$

**115.714.286 kr.**

Investeringsejendommen er derfor ud fra et forventet afkastkrav på 4,90% (før skat) værdiansat til 115.714.286 kr.

## Finansiell værdiansættelse – DCF-metoden

### Forudsætninger til DCF-metoden

Med baggrund i de tidligere oplyste budgetforudsætninger er der en række yderligere forudsætninger, der skal være på plads ved anvendelse af DCF-metoden. Disse forudsætninger fremkommer her:

- Budgetperioden er sat til 10 år. Perioden er sat til 10 år, da investering i ejendomme karakteriseres ved langsigtede pengestrømme, og samtidig mindskes terminalværdiens økonomiske betydning ved en længere fremskrivning.
- Der anvendes en terminalvækst på 2,0%. Terminalvæksten vurderes konsistent og plausibel sammenlignet med udviklingen af ejendommen. Ligeledes anvendes der samme terminalvækst i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS jf. årsrapporten for 2025. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026).

## Værdiansættelse ud fra DCF-metoden

Med fokus i alle forudsætningerne er DCF-modellen hermed opstillet. Som det kan ses af beregningen nedenfor, estimerer DCF-metoden ejendommen til en værdi på **224.965.989 kr.**

(Bilag 4 – Værdiansættelse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS’ investeringsejendom ud fra DCF-modellen). Dermed er værdien af Kildegården fastsat til knap 225 mio. kr.

Vækstprognose		2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Vækst i lejeindtægt i %		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%
Vækst i driftsudgifter i % (Inklusiv vedligeholdelsesomkostninger)		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
WACC	4,90%											
Terminalvækst	2,00%											
<b>Kr.</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>	<b>2029</b>	<b>2030</b>	<b>2031</b>	<b>2032</b>	<b>2033</b>	<b>2034</b>	<b>2035</b>	<b>2036</b>
Lejeindtægt	8.030.000	8.270.900	8.519.027	8.774.598	9.037.836	9.308.971	9.588.240	9.875.887	10.172.164	10.477.329	10.791.649	11.007.481
Drifts- og vedligeholdelsesomkostninger	2.360.000	2.407.200	2.455.344	2.504.451	2.554.540	2.605.631	2.657.743	2.710.898	2.765.116	2.820.418	2.876.827	2.934.363
<b>Frit cash flow</b>	<b>5.670.000</b>	<b>5.863.700</b>	<b>6.063.683</b>	<b>6.270.147</b>	<b>6.483.296</b>	<b>6.703.340</b>	<b>6.930.497</b>	<b>7.164.989</b>	<b>7.407.048</b>	<b>7.656.910</b>	<b>7.914.822</b>	<b>8.073.118</b>
Terminalværdien											278.383.384	
NPV af cash flow 2026-2035	52.426.532											
NPV af terminalværdi	172.539.457											
<b>NPV i alt</b>	<b>224.965.989</b>											

<b>NPV af cash flow 2026-2035</b>	<b>52.426.532</b>
<b>NPV af terminalværdi</b>	<b>172.539.457</b>
<b>NPV i alt</b>	<b>224.965.989</b>

Til sammenligning beregner Anders Brøndum Ejendomme IV ApS Kildegården til dagsværdi vha. DCF-metoden. I sin årsrapport for 2025 er dagsværdien beregnet til 190.159.026 kr., hvilket giver en direkte forskel på -34.806.963 kr. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026). Da begge beregninger tager udgangspunkt i samme afkastkrav og terminalværdi skyldes forskellen to forskellige cash flows. Dog henvises der til budgetforudsætningerne ovenfor samt til interviewet med Niels Egon Stilling i bilag 2, hvori Niels har udtalt, at den smarte ejendomsinvestor godt kunne tage 10% mere i husleje. (Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS). Dette bygger derfor på projektets forudsætning om det fremtidige cash flow, hvilket også afledt heraf medfølger en højere værdiansættelse.

## Følsomhedsanalyse

Da DCF-modellen særligt indeholder en vis usikkerhed, subjektive skøn samt flere forventninger om fremtiden, da er der som et naturligt led videre i analysen foretaget en følsomhedsanalyse. Følsomhedsanalysen tager udgangspunkt i forskellige afkastkrav (WACC) samt i en ændring i det frie cash flow. Som det kan ses nedenunder, da viser x-aksen  $\Delta FCF$  i %, mens y-aksen indikerer den forudsatte WACC. (Bilag 5- Følsomhedsanalyse).

	FCF +/- 1 %									
WACC	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	
3,00%	526.912.000	559.844.000	592.776.000	625.708.000	658.640.000	691.572.000	724.504.000	757.436.000	790.368.000	
3,50%	350.355.545	372.252.767	394.149.988	416.047.210	437.944.431	459.841.653	481.738.875	503.636.096	525.533.318	
4,00%	262.101.236	278.482.563	294.863.890	311.245.217	327.626.545	344.007.872	360.389.199	376.770.526	393.151.853	
4,50%	209.166.974	222.239.910	235.312.846	248.385.782	261.458.718	274.531.654	287.604.590	300.677.526	313.750.462	
4,90%	179.972.791	191.221.091	202.469.390	213.717.689	224.965.989	236.214.288	247.462.588	258.710.887	269.959.187	
5,00%	173.892.095	184.760.351	195.628.607	206.496.863	217.365.119	228.233.375	239.101.631	249.969.887	260.838.143	
5,50%	148.707.768	158.002.003	167.296.239	176.590.474	185.884.710	195.178.945	204.473.181	213.767.416	223.061.652	
6,00%	129.829.599	137.943.949	146.058.299	154.172.649	162.286.998	170.401.348	178.515.698	186.630.048	194.744.398	
6,50%	115.155.166	122.352.364	129.549.562	136.746.760	143.943.958	151.141.156	158.338.354	165.535.552	172.732.750	
7,00%	103.423.033	109.886.972	116.350.912	122.814.852	129.278.791	135.742.731	142.206.670	148.670.610	155.134.549	

Først og fremmest har følsomhedsanalysen centrum i de 224.965.989 kr. med en WACC på 4,90%<sup>5</sup> og ændring i FCF på 0%. Når det så er nævnt, så kan der ud fra analysen udledes, at en ændring på +/- 5% i det frie cash flow kan få ejendommens værdi til at svinge med +/- 11.250.000 kr., forudsat WACC er den samme. Hvis der derimod alene bliver ændret på WACC'en, så vil en ændring på 0,5%-point her påvirke investeringsejendommens værdi med enten - 7.600.000 kr. eller med + 36.493.000 kr. Dermed fremgår det eksplicit, at små ændringer kan få stor økonomisk betydning for fastlæggelse af værdien.

For visningens skyld er der i tabellen ovenfor derfor også inddraget en WACC i intervallet 3,00% - 7,00% samt en ændring i det frie cash flow på +/- 20%. Heri kan så aflæses, at såfremt man har en WACC på bare 3,50%, men et cash flow 10% højere, så er ejendommens værdi mere end fordoblet og vil være på 481.738.875 kr. Heraf kan der altså udledes, at følsomhedsanalysen i særdeleshed er sensitiv over for WACC, og at diskonteringsrenten dermed driver terminalværdien.

## Markedsperspektiv

I forlængelse af de finansielle værdiansættelser er der via interview af to aktører i branchen fundet frem til, at de hurtigt omskiftelige markedsforhold, forventning til cash flows, afkastkrav, risikovillighed, finansieringsforhold, herunder renteutviklingen og beliggenhed alle er afgørende, når man skal værdiansætte en ejendom. De to aktører har desuden udtalt, at de anvendte faktorer i værdiansættelsesmodellerne beror på usikkerhed samt subjektive antagelser. (Bilag 6 – Interview ejendomsmand 1) og (Bilag 7 – Interview ejendomsmand 2). Ligeledes har ejendomsmand 2 tilkendegivet, at han i sit selskab anvender et minimumsafkastkrav på

<sup>5</sup> WACC på 4,90% er før skat

5,25%, hvilket så og sige ligger 0,35%-point højere end hos Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. (Bilag 7 – Interview ejendomsmand 2). Såfremt dette afkastkrav anvendes i stedet, så giver det en anden værdiansættelse af Kildegården end ovenstående to finansielle analyser er kommet frem til. I et markedsperspektiv er der derfor tale om, at markedsaktører kan have forskellige syn og forventninger til ejendommen, hvilket så betyder, at der ikke er et endeligt facit på ejendommens værdi. I et markedsperspektiv betyder det ligeledes, at køber, sælger, investor og andre markedsaktører skal være konsistente og skarpe, når de værdiansætter en ejendom. Ved at sige et 'cirka' tal kan det nemlig resultere i, at ejendommens værdi bliver vurderet for lav eller for høj, hvilket allerede er illustreret ved følsomhedsanalysen ovenfor. En for høj eller lav værdi kan derfor i sidste ende medføre, at en ejendom ikke bliver solgt, eller at en ejendom bliver solgt for billigt.

## Delkonklusion værdiansættelse

Med udgangspunkt i de opstillede forudsætninger samt med baggrund i den afkastbaseret metode kan det konkluderes, at Kildegården er beregnet til at være 115.714.286 kr. værd. Ved anvendelse af DCF-modellen er ejendommen derimod værdiansat til 224.965.989 kr. Dermed kan det konkluderes, at værdien ved anvendelse af DCF-metoden er 109.251.703 kr. højere. Ydermere kan der konkluderes, at den beregnede værdi vha. DCF er betydeligt højere, end selskabets egen beregning ved brug af DCF, cirka 35 mio. kr.

Med afsæt heri samt med baggrund i et markedsperspektiv kan det derfor konkluderes yderligere, at værdiansættelsesmodeller er meget følsomme og bygger på usikkerhed, da meget af data i modellerne er bygget op om subjektive skøn og iagttagelser, hvor selv mindre justeringer, der synes ubetydelige, kan have store konsekvenser for den beregnede værdi.

Dermed kan der udledes, at der ikke er et endeligt facit, altså en eksakt værdi, for værdiansættelsen, hvilket medfører, at aktørerne på markedet skal være knivskarpe, når de skal foretage deres analyser.

## Diskussion

Som nævnt flere gange i projektet er værdiansættelse af investeringsejendomme forbundet med en del usikkerhed, fordi værdiansættelse i høj grad afhænger af hvilke øjne, der ser. Den beregnede værdi tager nemlig i overvejende grad udgangspunkt i subjektive forudsætninger, markedsmæssige vurderinger samt valg af model, og disse spiller en afgørende rolle for det endelige resultat. Dette fremgår desuden eksplicit af de to værdiansættelsesmodeller, der hver især giver sit bud på investeringsejendommens værdi, samt via den gennemførte følsomhedsanalyse.

Dette understreger blot, at værdiansættelsen ikke er en eksakt størrelse, hvor der kan sættes to streger under. Den afkastbaserede metode kommer frem til en beregnet værdi på cirka 115 mio. kr., imens DCF-metoden kommer frem til en værdi på cirka 225 mio. kr. At der ikke kan sættes to streger under de fastsatte værdier, bakkes desuden implicit op af de to aktører fra ejendomsbranchen, som hver især og uafhængigt af hinanden, arbejder ud fra forskellige værdier og faktorer. (Bilag 6 – Interview ejendomsmand 1) og (Bilag 7 – Interview ejendomsmand 2).

Faktorerne tæller alt fra blandt andet afkastkrav, risikoforhold, forudsætninger, individuelle præferencer samt til de enkelte kapitalomkostninger i WACC'en. Faktorernes betydning afhænger her igen af, hvem man spørger, da den enkelte tillægger faktorerne forskellig værdi. (Bilag 6 – Interview ejendomsmand 1) og (Bilag 7 – Interview ejendomsmand 2).

Værdiansættelse bliver dermed ikke kun et spørgsmål om finansielle modeller, og hvordan disse anvendes, men derimod et spørgsmål om markedsperspektiv og individuelle vurderinger, der lægger op til analyse, debat og fortolkning.

For at begynde et sted kan der diskuteres fordele og begrænsninger ved de valgte modellerne. Den afkastbaseret model tager rigtig nok udgangspunkt i det genereret nettoafkast, men begrænsningen ligger her i, at det som udgangspunkt er det nuværende overskud, der er omdrejningspunktet. Det kan dog godt være, at der tages det gennemsnitlige overskud over de seneste 5 år, men hvad hjælper det, hvis overskuddet om en årrække forventes at stige? – Måske der er et uudnyttet merpotentiale i ejendommen, som kan blive udnyttet på længere sigt. Det tager modellen ikke højde for. Som i overhovedet ikke. Dette ses også ved to meget

forskellige værdier, som de to modeller har spytet ud, hvor den afkastbaseret metode kommer med en værdiansættelse på cirka det halve af DCF.

Derudover læner modellen sig tæt op ad det valgte afkastkrav. Hvis forholdene på et senere tidspunkt skulle ændre sig, og afkastkravet nu er for lavt, ja så er ejendommens værdi pludselig, som en tyv om natten, også en helt anden. Jo lavere afkastkrav, jo højere bliver værdien tilsvarende. I det nuværende samfund hvor profitmaksimering og høje afkast er målet, ja der vil en ændring i afkastkravet ved investering i fast ejendom sjældent kunne ændres uden at få direkte negativ effekt på værdien.

Nu skal modellen ikke kun skydes ned, for hvorfor skulle modellen så blive anvendt i den finansielle analyse? Retorisk spørgsmål...? Ja. Modellen er kendt for på sin vis hurtigt, nemt og effektivt at komme med et kvalificeret bud på en ejendoms værdi ud fra en simpel og overskuelig tilgang. Derudover er der tale om en anerkendt model, der bliver brugt flittigt af både investeringselskaber, revisorer og andre, hvilket samtidig giver modellen et kvalitetsstempel, og derfor anses modellen også for at være berettiget at anvende i projektet.

DCF-modellen er i modsætning til den afkastbaseret model meget mere omfattende og bearbejder en masse informationer om markedet, cash flows, tidsværdien af penge, afkast, risikovillighed, finansieringsforhold, investeringer, beliggenhed, potentialer og vækst. Dette gør analysen meget mere konkret og virkelighedsnær, end hvad den afkastbaseret model lægger op til. Alligevel har DCF-modellen sine begrænsninger, da de mange informationer og inputs bygger på en række subjektive antagelser og forståelser. Derved er DCF-modellen præget af et personligt touch, selv til trods for data måske er forsøgt at blive gjort objektivt. Tilmed er velbegrundede antagelser ikke en garanti for, at antagelserne faktisk kommer til at udspille sig som først forventet.

Herudover kan nævnes, at det er vanskeligt at forudsige de langsigtede vækstmuligheder, hvilket giver en risiko i modellens beregning især når der arbejdes med 10 år i budgetperioden frem for fem. Ydermere kan ændringer i diskonteringsrenten eller i terminalvæksten påvirke beregningsgrundlaget betragteligt, og dermed kan DCF'en altså i sidste ende risikere at være helt på månen. Derfor er der en vis modelusikkerhed.

Nok har DCF-modellen afledt heraf en række svagheder, men modellen skal omvendt have ros for at anvende de fremtidig forventede cash flows ved en investering til at sige noget om investeringens værdi her og nu. Fremtidigt afkast på en investering er helt fundamentalt og

særdeles vigtigt ud fra et økonomisk perspektiv, hvorfor dette altid bør være i mente. Det er da rart at vide, hvad man kan forvente i afkast! Modellen indgår desuden som fast inventar ved værdiansættelse af investeringsejendomme, men modellen bliver grundet den meget analytiske tilgang desuden også brugt til værdiansættelse af andre aktivklasser.

Når der diskuteres værdiansættelse, så er det ligeledes umuligt at undgå at diskutere WACC som diskonteringsrente. Når man snakker kapitalomkostninger, er det ekstremt vigtigt at fremhæve, at nogle virksomheder kan låne rigtig mange penge til en lav rente, mens andre alene kan låne få penge til en betydelig højere rente. Ja, nogle virksomheder er måske endda skattefritaget og kan slippe for at betale skat. Helt enkelt betyder det, at det giver en række økonomiske fordele, hvilket der gør, at man - i hvert fald ud fra en finansiel tankegang – kan acceptere et lavere afkast på sin investering, da man ikke har alle disse ekstra omkostninger at forholde sig til. Dette nævner ejendomsmand 1 og ejendomsmand 2 også ifm. fremhævelsen af deres investeringsstrategier, da strategierne bygger på Ejendomsselskab 1's og Ejendomsselskab 2's individuelle forhold og omkostninger.

I forlængelse heraf er det dog vigtigt at medtage, at nok kan WACC'en beregnes teoretisk, men det sjældent forholder sig sådan i virkeligheden. Her bliver fastsættelsen af omkostningerne hurtigt baseret på skøn og markeds-mæssige vurderinger, og det skaber som konsekvens heraf ofte et gap mellem teori og praksis.

Til trods for at der kan være forskel mellem teori og praksis så vil køber og sælger ofte stå tilbage med forskellige opfattelser af den samme ejendom, og her bliver spørgsmålet så, om ejendommen er værdiansat korrekt, og om fair value i det hele taget overhovedet findes. Det er der ikke noget entydigt svar på. Men en ting er sikkert. Ingen handel uden nogen efterspørgsel, og derfor bør sælger tage købers briller på for at vurdere, hvad en ejendom reelt set er værd ud fra købers perspektiv. Dette gælder også i casen for Anders Brøndum Ejendomme IV ApS.

Prisen er nemlig først attraktiv, når der findes en køber, der er villigt til at betale prisen. Dermed ikke sagt, at sælger ikke har nogen påvirkning eller magt i salgsprocessen, da det jo er sælger, der ønsker at afstå ejendommen, men køber vurderes alt andet lige at have det afgørende og sidste ord, da køber til enhver tid kan springe fra. Det gælder derfor om at finde en balance, hvor køber og sælger begge vil være tilfredse ved en handel, og derfor skal de beregne værdier mere ses som et prisspænd for, hvad ejendommen bør handles til.

# Konklusion

I dette projekt er der blevet redegjort for begreberne værdiansættelse og investeringsejendomme. Værdiansættelse er defineret ved at være en proces, hvor man ud fra en række faktorer tillægger et aktiv en økonomisk betydning, typisk målt i kroner. Investeringsejendomme er i projektet redegjort for at være ejendomme, der ejes med henblik på at opnå en økonomisk fortjeneste, enten i form af løbende drift eller ved salg. Derudover er den afkastbaserede metode, DCF-metoden samt prismultipler inddraget som værdiansættelsesmetoder, da de er nogle af de mest gængse og normale værdiansættelsesmodeller, der bliver anvendt ved værdiansættelse af investeringsejendomme.

I afhandlingen er det desuden konkluderet, at værdien af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom påvirkes af en lang række interne og eksterne faktorer, herunder særligt afkastkrav, renteutvikling, forventede cash flows (lejeindtægter, driftsomkostninger, vedligeholdelse og investeringer), markedsforhold og risikovillighed. I den afkastbaseret metode indgår faktorerne primært gennem fastsættelse af afkastkravet, mens det ved DCF-metoden både inddrages via de forventede fremtidige cash flows og via diskonteringsrenten. Ligeledes kan det ud fra den finansielle analyse og følsomhedsanalyse konkluderes, at selv mindre ændringer i faktorerne medfører store udsving i værdien, da det påvirker hele den bagvedliggende forudsætning for analysen.

Projektet omfatter desuden to finansielle analyser af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom i Aarhus, og til trods for de samme forudsætninger er anvendt, da opgør den afkastbaseret model ejendommen til 115.714.286 kr., hvorimod DCF-modellen estimerer ejendommen til 224.965.989 kr.

Afledt heraf samt med baggrund i interviewene kan det konkluderes, at værdiansættelse ikke kun beror på økonomiske beregninger, men i høj grad også af modelvalg, fremgangsmåde, markedsmæssige antagelser, individuelle vurderinger, praktisk erfaring og markedskendskab. Derfor skal værdiansættelsen i højere grad ses som et understøttende værktøj fremfor et nøjagtigt facit, og hvor beslutningsgrundlaget i sidste ende afhænger af købers afkastkrav, risikovurdering, investeringsstrategi samt tidshorisont. Dermed kan det afsluttende konkluderes, at værdien lægger op til analyse, debat og fortolkning, hvor der ikke kan sættes to streger under.

# Litteraturliste

Ambrosius, T., 2026. *Lejlighedspriserne fortsætter op i afsindigt tempo: Se hvad én kvadratmeter nu koster.* [Online]

Available at: [https://www.bt.dk/bolig/lejlighedspriserne-fortsætter-op-i-afsindigt-tempo-se-hvad-en-kvadratmeter-nu-koster?gaa\\_at=eafs&gaa\\_n=AWetsqckD3Or\\_YJ4iCVka2r8CsLE8dXoa4RtzUcEs7ugmtGRfGb\\_4OnZUIf1A2pqhDI%3D&gaa\\_ts=69e918e7&gaa\\_sig=wXqy8XnDIAa6kqeLevFZ42Vx-kJ0NvUv](https://www.bt.dk/bolig/lejlighedspriserne-fortsætter-op-i-afsindigt-tempo-se-hvad-en-kvadratmeter-nu-koster?gaa_at=eafs&gaa_n=AWetsqckD3Or_YJ4iCVka2r8CsLE8dXoa4RtzUcEs7ugmtGRfGb_4OnZUIf1A2pqhDI%3D&gaa_ts=69e918e7&gaa_sig=wXqy8XnDIAa6kqeLevFZ42Vx-kJ0NvUv)

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2022. *Årsrapport 2021*, Viborg: Anders Brøndum Ejendomme IV ApS.

Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2023. *Årsrapport 2022*, Viborg: Anders Brøndum Ejendomme IV ApS.

Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2024. *Årsrapport 2023*, Viborg: Anders Brøndum Ejendomme IV ApS.

Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2025. *Årsrapport 2024*, Viborg: Anders Brøndum Ejendomme IV ApS.

Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026. *Årsrapport 2025*, Viborg: Anders Brøndum Ejendomme IV ApS.

Anders Brøndum Holding A/S, 2025. *Årsrapport 2024*, Viborg: Anders Brøndum Holding A/S.

Anders Brøndums Fond, 2025. *Årsrapport 2024*, Viborg: Anders Brøndums Fond.

Anders Brøndums Fond, u.d. *Fondens ledelse.* [Online]

Available at: <https://www.ab-fond.dk/fondens-ledelse>

[Senest hentet eller vist den 3. Maj 2026].

Anders Brøndums Fond, u.d. *Om fonden: Anders Brøndums Fond.* [Online]

Available at: <https://www.ab-fond.dk/fonden>

[Senest hentet eller vist den 4. April 2026].

Anders Brøndums Velgørende Fond, u.d. *Om fonden.* [Online]

Available at: <https://www.ab-velgfond.dk/fonden>

[Senest hentet eller vist den 3. Maj 2026].

Andersen, I., 2019. *Den skinbarlige virkelighed - vidensproduktion i samfundsvidenskaberne.* 6. Udgave red. s.l.:Samfundslitteratur.

Anon., u.d. *Hvad er en investeringsejendom?*. [Online]

Available at: [https://www.colliers.com/da-dk/services/koeb/investering/hvad-er-en-investeringsejendom?gad\\_source=1&gad\\_campaignid=17447022916&gbraid=0AAAAADqCefYiEod\\_AsDTHWokHQ4sWeBFA&gclid=Cj0KCQjwyr3OBhD0ARIsALlo-OmshqGXf4KteZOMJXYA-czRWIeejmkgUjPaAtNqIRkOhUNgLoXCAts](https://www.colliers.com/da-dk/services/koeb/investering/hvad-er-en-investeringsejendom?gad_source=1&gad_campaignid=17447022916&gbraid=0AAAAADqCefYiEod_AsDTHWokHQ4sWeBFA&gclid=Cj0KCQjwyr3OBhD0ARIsALlo-OmshqGXf4KteZOMJXYA-czRWIeejmkgUjPaAtNqIRkOhUNgLoXCAts)

[Senest hentet eller vist den 4. April 2026].

Anthony, H. E., 2021. *Understanding Strategic Management*. 4. Udgave red. Oxford: Oxford University Press.

Aarhus Kommune, 2025. *Aarhus i tal*. [Online]

Available at: <https://aarhuskommuneerhverv.dk/erhvervsklima/aarhus-i-tal>

[Senest hentet eller vist den 4. April 2026].

Aarhus Kommune, 2026. *Aarhus vil være klimaneutral i 2030*. [Online]

Available at: <https://aarhus.dk/demokrati/projekter-og-samarbejder/klima/aarhus-vil-vaere-klimaneutral-i-2030#by-land-og-byggeri-e0>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

BDO Danmark, u.d. *Værdiansættelse*. [Online]

Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/services-1/skat/generationsskifte/v%C3%A6rdians%C3%A6ttelse>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Boddum, D. I., 2026. *Socialdemokratiet freder boligskat*. [Online]

Available at: <https://www.altinget.dk/artikel/socialdemokratiet-freder-boligskatten>

[Senest hentet eller vist den 4. April 2026].

Buch-Hansen, H. & Nielsen, P., 2005. *Kritisk realisme*. 1. Udgave red. Roskilde: Roskilde Universitetsforlag.

Colliers International, u.d. *Hvor meget kan man låne til en udlejningsejendom?*. [Online]

Available at: <https://www.colliers.com/da-dk/services/koeb/investering/udlejningsejendom/hvor-meget-kan-man-laane-til-en-udlejningsejendom>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Danmarks Nationalbank, 2026. *Robust dansk økonomi i et usikkert globalt landskab, udsigter for dansk økonomi 26. marts 2026 nr. 5*. [Online]

Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/viden-og-nyheder/publikationer-og-taler/analyse/2026/robust-dansk-oekonomi-i-et-usikkert-globalt-landskab>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Dansk Byudvikling, 2025. *Ejerlejlighedsmarkedet boomer i Danmark*. [Online]  
Available at: <https://dansk-byudvikling.dk/ejerlejlighedsmarkedet-boomer-i-danmark/>  
[Senest hentet eller vist den 4. April 2026].

DI Byggeri, 2026. *Priserne stiger som følge af krigen i Iran*. [Online]  
Available at: <https://www.danskindustri.dk/brancher/di-byggeri/nyheder/arkiv/nyheder/2026/4/priserne-stiger-som-folge-af-krigen-i-iran/>  
[Senest hentet eller vist den 29. April 2026].

Ejendom Danmark, 2026. *Fastsættelse af leje*. [Online]  
Available at: <https://ejd.dk/om-nejendomdanmark/om-nejendomsbranchen/fastsaettelse-af-leje/>  
[Senest hentet eller vist den 3. Maj 2026].

Finans Danmark, 2021. *Konkurrencen i den danske banksektor*. [Online]  
Available at: <https://finansdanmark.dk/tal-og-data/konkurrencen-i-den-danske-banksektor/>  
[Senest hentet eller vist den 3. Maj 2026].

Finans Danmark, 2025. *På fem år er boligerne blevet 26 pct. dyrere*. [Online]  
Available at: <https://finansdanmark.dk/nyheder/2025/marts/paa-fem-aar-er-boligerne-blevet-26-pct-dyrere/>  
[Senest hentet eller vist den 22. April 2026].

Galbraith, J. R., 2014. *Designing organizations: strategy, structure, and process at the business unit and enterprise levels*. 3. Udgave red. San Francisco: San Francisco, California : Jossey-Bass.

Hedegaard, C. M., 2026. *Dansk økonomi overrasker igen – men tempoet dæmpes*. [Online]  
Available at: <https://www.jyskebank.dk/nyheder/business/dansk-oekonomi-overrasker-igen-men-tempoet-daempes>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Jensen, E. V. S., 2026. *Rekordhøje prisstigninger på lejligheder i København*. [Online]  
Available at: <https://nyheder.tv2.dk/business/2026-01-13-rekordhoeje-prisstigninger-paa-lejligheder-i-koebenhavn>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Juul-Nyholm, R., 2018. *Flere vælger lejebolig – her er de oversete fordele*. [Online]  
Available at: <https://cobblestone.dk/nyheder/2018/flere-vaelger-lejebolig-her-er-de-oversete-fordele>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Jyske Bank, 2026. *Rente- og kursudvikling på realkreditlån og CIBOR 3M*. [Online]  
Available at: <https://www.jyskebank.dk/bolig/realkreditkurser/rente-og->

[kursudvikling?Partnerid=GOG100&utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&utm\\_campaign=JB+-+Google+-+Search+-+Generic+-+DSA&gad\\_source=1&gad\\_campaignid=23476188709&gbraid=0AAAAAD0W1B5z8L0MpiqYx6q2Kb5BrTjLq&gc](https://www.dr.dk/nyheder/indland/kursudvikling?Partnerid=GOG100&utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=JB+-+Google+-+Search+-+Generic+-+DSA&gad_source=1&gad_campaignid=23476188709&gbraid=0AAAAAD0W1B5z8L0MpiqYx6q2Kb5BrTjLq&gc)

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Krohn, O., 2026. *Så meget har Irankrigen kostet danske boligejere*. [Online]

Available at: <https://nyheder.tv2.dk/2026-03-10-saa-meget-har-irankrigen-kostet-danske-boligejere>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Larsen, P. J. & Poulsen, J., 2022. *Udlejningsejendom - succesfuld investering*. 3. Udgave red. s.l.:Udlejningsejendom.dk I/S .

Maja Dyrby, T. 2. K., 2026. *Slidt lejlighed til fire millioner går viralt*. [Online]

Available at: <https://nyheder.tv2.dk/samfund/2026-03-14-slidt-lejlighed-til-fire-millioner-gaar-viralt>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Møller, K. R. & Holland-Fischer, . E., 2025. *Boliger er blevet big business. Over 680.000 lejer nu deres bolig af private virksomheder*. [Online]

Available at: <https://www.dr.dk/nyheder/indland/boliger-er-blevet-big-business-over-680000-lejer-nu-sin-bolig-af-et-selskab>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Nielson, E. G., 2026. *"Bemærkelsesværdig" udvikling på boligmarkedet*. [Online]

Available at: <https://nyheder.tv2.dk/business/2026-04-16-bemaerkelsesvaerdig-udvikling-paa-boligmarkedet>

[Senest hentet eller vist den 18. April 2026].

Nordicals Erhvervsmæglere, 2025. *Stor efterspørgsel øger lejen på boliger i København*. [Online]

Available at: <https://nordicals.dk/om-nordicals/nyheder/stor-efterspoergsel-oeger-lejen-paa-boliger-i-koebenhavn/>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Olesen, C., 2026. *Stor stigning i indbyggertal: Aarhus vokser mere end Københavns Kommune*. [Online]

Available at: <https://stiften.dk/samfund/stor-stigning-i-indbyggertal-aarhus-vokser-mere-end-koebenhavns-kommune>

[Senest hentet eller vist den 4. April 2026].

Property Advice, 2026. *Værdiansættelse af investeringsejendomme*. [Online]  
Available at: <https://www.propertyadvice.dk/nyheder-og-indsigter/vaerdiansaettelse-af-investeringsejendomme>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Ritzau, 2026. *Boligmarkedet er gået direkte i corona-gear*. [Online]  
Available at: <https://nyheder.tv2.dk/samfund/2026-03-03-boligmarkedet-er-gaaet-direkte-i-corona-gear>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Sarraf, M. M., 2025. *Rekordlav tomgang i Aarhus: En gylden mulighed for investorer*. [Online]  
Available at: [https://www.colliers.com/da-dk/nyheder/rekordlav-tomgang-i-aarhus\\_en-gylden-mulighed-for-investorer](https://www.colliers.com/da-dk/nyheder/rekordlav-tomgang-i-aarhus_en-gylden-mulighed-for-investorer)  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Sørensen, O., 2017. *Regnskabsanalyse og værdiansættelse - en praktisk tilgang*. 5. Udgave red. København K: Gjellerup.

Skattestyrelsen, 2026. *4.1 DCF-modellen*. [Online]  
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1813207>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Skovgaard, M., 2025. *Den lille guide til investering i ejendom*. 2. Udgave red. København K: Muusmann Forlag.

SMVdanmark, 2022. *Færre håndværkere de næste ti år*. [Online]  
Available at: <https://smvdanmark.dk/analyser/temaanalyser/faerre-haandvaerkere-de-naeste-ti-%C3%A5r>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Social- og Boligministeriet, 2022. *Lejeloven, LBK nr 927 af 04/09/2019*. København: Social- og Boligministeriet.

Stock, M. T., 2025. *Hård konkurrence om erhvervskunder fører til lavere priser*. [Online]  
Available at: <https://finanswatch.dk/Finansnyt/Pengeinstitutter/article18483083.ece>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Vilsbøll, S. M., 2026. *Børn af 'rige' forældre sidder tungt på storbyens boligmarked*. [Online]  
Available at: <https://nyheder.tv2.dk/business/2026-02-18-boern-af-rige-foraeldre-sidder-tungt-paa-storbyens-boligmarked>  
[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

Vores Karup, 2026. *Viborg Kommune vokser med 265 borgere i 2025 og giver adgang til detaljerede nøgletal og statistik.* [Online]

Available at: <https://vores-karup.dk/a/viborg-kommune-vokser-med-265-borgere-i-2025-og-giver-adgang-til-detaljerede-noegletal-og-statistik/219bd816-5176-44ff-bdf0-4eeb720dcc52>

[Senest hentet eller vist den 5. April 2026].

## Bilags- og figuroversigt

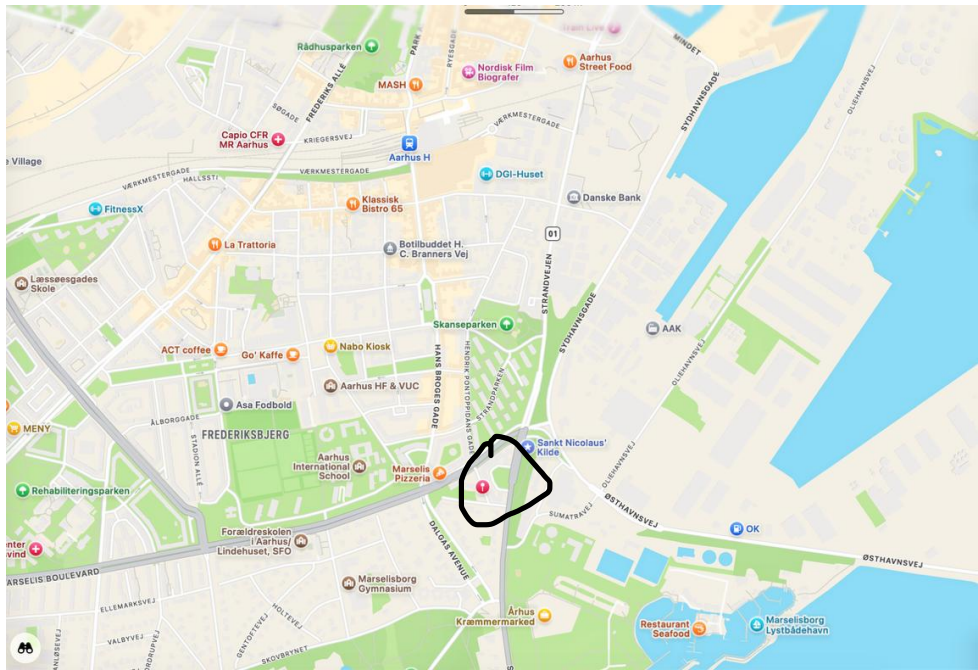
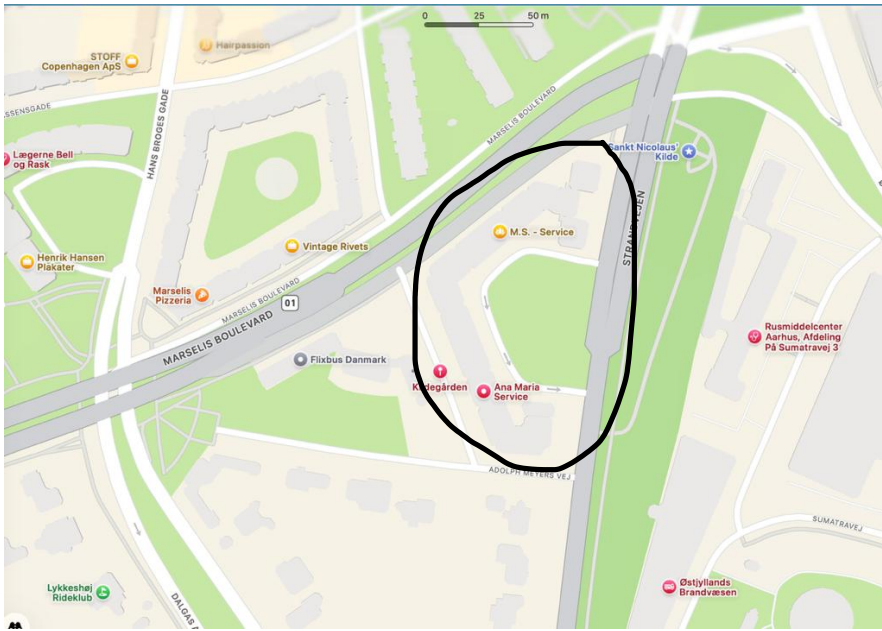
- Bilag 1 – Billeder af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom samt billeder af ejendommens beliggenhed
- Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS
- Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom
- Bilag 4 – Værdiansættelse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom ud fra DCF-modellen
- Bilag 5 – Følsomhedsanalyse
- Bilag 6 – Interview ejendomsmand 1
- Bilag 7 – Interview ejendomsmand 2

Bilag 1- Billeder af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom samt billeder af ejendommens beliggenhed









## Bilag 2 – Interview med direktøren i Anders Brøndum Ejendomme IV ApS

Der er pr. 30/4-26 foretaget et interview med direktør, Niels Egon Stilling, fra Anders Brøndum Ejendomme IV ApS. Niels har givet samtykke til, at interviewet er blevet transskriberet ifm. denne opgave. Interviewet fremgår nedenfor, hvor spørgsmålene er angivet med fed.

### **Hvad er selskabets mission, vision og overordnet strategi i ejendomsselskabet Anders Brøndum Ejendomme IV ApS?**

- Ja, godt spørgsmål Mads. Æh... jamen vi har ikke sådan nogen strukturerede vision. Vores mål da vi købte ejendommen, Kildegården, som ligger nede i ejendomsselskabet nummer 4, det er romertal 4, som jeg snakker om. Det var egentlig at lave en god investering, det er det, vi lever af. Og så har vi, så har vi - ikke så meget min forgænger - men i hvert fald mig, og det er også det, der giver sig til udtryk siden 2018, hvor jeg kom til er, at vi primært køber ældre ejendomme, og har forkærlighed for ældre ejendomme. Og jeg synes, vi har en forpligtelse til at holde dem pæne. Vi udvikler dem ikke, økonomisk heller ikke, udover hvad de kan bære. Vi holder dem og sætter dem i stand med respekt for, hvordan de egentlig har været oprindeligt. Og der er vi også inde og kigge gamle billeder og sådan noget ik. Så vi bevæger os egentlig i, hvis man skal sige noget sådan vision om det, så er det egentlig, når vi køber de her gamle, er det med henblik på at renovere dem med respekt for ejendommen og så selvfølgelig lave en forretning ud af det. Ik på den korte bane.

### **Hvilke strategiske overvejelser gør I jer om fremtiden for ejendomsporteføljen? Er det herunder meningen, at ejendommen fortsat skal ejes, eller skal den sælges eller noget?**

- Ja, specielt den vi har her i Anders Brøndum Ejendomme nummer 4. Det er en trofæejendom for os med en flot beliggende ejendomskompleks sådan set, hvor vi har 10 opgange ud af 14. Og den ligger med udsigt over Aarhus bugten, og den er opført tilbage i år 1936, tror jeg, at det er af nogen lokale håndværkere. Der var på det tidspunkt nedgang i byggeriet, og de skulle have noget at lave, og så lavede de squ lige en ejendom. Og den ligger vanvittig flot, men det er også en gammel dame, der skal holdes kørende hele tiden, ellers forfalder den. Vi overtog den fra Lærernes Pensionskasse, og de havde ikke samme mål for ejendommen, som vi havde. Og vi har putt

rigtig mange penge i den også, i de år jeg har været her. Men det er med henblik på, at vi vil beholde den, specielt den her. For den er vi lidt stolte af.

**Hvordan ser I virksomheden og ejendomme om 5-10 år? Eventuelt også ift. salg, det er ikke sådan, at hvis der kommer et godt tilbud, at I kan finde på at sælge den?**

- Det tror jeg ikke. Vi har andre ejendomme i nogen andre selskaber, som vi ikke snakker om, de kunne måske komme til salg. Jeg tror ikke, vi vil gøre det med den her, men hvis vi skulle sælge den, så vil det være til en pris, der ikke kan retfærdiggøres ift. den drift, som vi har i ejendommen. Så vil det være til en betydelig højere værdi, fordi vi har noget forkærlighed for den ejendom, så der skal virkelig lande et bud, der siger spar to. Det skal der, og det tror jeg ikke, at der kommer. Selvom jeg da ved, at der er flere, der er interesseret i den, fordi det er en, som alle kender, som har lidt med ejendomme at gøre i Aarhus. Så hvis du har en ejendom inde i Vestergade, og der ligger jo 100 ejendomme inde i Vestergade, er der ingen, der kan huske, om nummer 75 er den med runde knapper, eller om det er den med sort tegltag eller hvad er det. Kildegården, den kender alle.

**Kan du beskrive den konkrete ejendom i Aarhus (beliggenhed, type, stand, målgruppe og antal lejemål i alt)?**

- Ja, der er 86 lejemål. Æhm og ejendommen ligger ud af, jeg tror, det hedder Strandvejen, på vej ud mod Hotel Marselis. Så den ligger sådan set egentlig lidt på et hjørne, hvor man har Marselisboulevarden, der rammer ned i Strandvejen. Og den der Marselisboulevard, den skal så laves sådan, at den tunge trafik skal ned under jorden. Så der skal laves en tunnel nu her, og den har man kæmpe med i mange år, men nu tyder det, at tunnelen kommer. Så ejendommen ligger med udsigt ud over vandet, og alle lejligheder har i et eller andet omfang altaner. Nogen har ud til vandet, det har de fleste. Andre har på nogen sider, og andre har omme bag på ejendommen. Ejendommen er egentlig sådan bueformet, og der er en parkeringsgård inde midt i med et lille grønt område og et springvand og noget voliere og nogen forskellige ting. Æhm. Så en rigtig hyggelig ejendom. Vi har som sagt 10 ud af 14 opgange, hvor to opgange er ejerlejligheder og to opgange er lavet i en andelsboligforening. Så vi har 10/14 dele. Og i vores andel har vi skiftet vinduer, lavet altaner og delvist fuget ejendommen om. Taget har en god stand, men vi har tre ejendommen, hvor det er gammelt tag, og hvor der kun er 3 plan, og hvor der i de andre er 4 planer. Det er fordi, der efter krigen lavede man lige

en ekstra etage i de andre, dog ikke i opgang 1, 2 og 3. Og der har vi en plan om, når det tag begynder at komme, så vil vi indrette nogen penthouse, hvor tidligere direktører i kompagniet kan komme ned at bo, når de bliver gamle sammen med det nye tag. Dem der bor der, det er ikke nogen, der deler lejlighederne, men mere ældre mennesker, der har boet der i en del år. Som sagt købte vi den af Lærernes Pensionskasse, så det var egentlig dengang forbeholdt lærere og sygeplejersker. Der er stadigvæk en portion af ældre mennesker og en portion af unge familier. Æhm., lejemålene de veksler mellem nogen, som kun er 60 m<sup>2</sup> og så op til 215 m<sup>2</sup>. Så der er nogen store nogle med sildeben og stub, og som har fået hele turen.

### **Hvornår var det, du sagde, at ejendommen er opført?**

- Jeg mener, at det er i 1936.

### **Så det er sådan, at den udvendige facade er af ældre udtryk?**

- Ja, det er sådan, at det er en gulstensejendom.

### **Så det ligner altså ikke Ceres-byen udvendigt?**

- Nej, det gør det ikke nej. Det er ikke med sådan nogen hængende stålaltaner ud eller noget som helst. Det er opmurede altaner. De er ikke så store, du kan ikke have havebord med plads til seks gutter, der skal spille beerpong eller noget. Det det er der ikke plads til.

### **Nu har du snakket lidt om lejerne, hvordan oplever I efterspørgslen, er den stabil på lejere eller hvordan?**

- Vi kan altid leje ejendommen ud. Vi har ingen tomgang i den overhovedet. Æhm.. vi har venteliste på den, og vi har aldrig presset vores huslejere. Vi er ikke dem, der tager den højeste husleje i Aarhus. Vi vil hellere have ejendommen kørende. Så jeg vil tro, hvis det havde været en rigtig ejendomsdeveloper og en af de smarte, så havde han nok taget 10% mere i husleje, end hvad vi gør. Men det gør vi ikke.

### **Men er det markedsleje eller hvordan?**

- Ja, det er markedsleje. Men vi ... men vi presser ikke citronen.

### **Hvad med driftsomkostninger i ejendommen, nu sagde du, at det er en lidt ældre ejendom, er omkostningerne høje, og hvordan vurderer I dem?**

- Omkostningerne har været høje ja. Det har de været. De er begyndt at komme ned af også i takt med, at vi har renoveret den. Men vi har mål på, hvad branchen generelt har, og så har vi for høje driftsomkostninger. ... For det får ikke lov til at stå og se træls ud. Det har aldrig været min filosofi. Så vi ligger til den friske ende på vores løbende omkostninger, det gør vi ja. ... Og der burde den give et større afkast, det bør den. Hvis der kommer nogen, som vil udnytte den. Så kan de også godt få et større afkast på ejendommen.

### **Okay, og betyder det, at værdien på ejendomme så ville stige?**

- o Ja, det ville det ved anvendelse af DCF.

### **Hvordan administreres ejendommen i det daglige, er det jer, der står med administrationen, eller gør I brug af en ekstern ejendomsadministrator?**

- Vi har en administrator på. Administratoren tager sig af alt det løbende daglige. Det er en administrator, der sidder i Randers. Æhm.. som også har delvis egne håndværkere, har sine egne malere og tømrer. Så det en fuldpakke, som vi har. De står for alt ind- og udflytningssyn og istandsættelse. Vi prøver priserne engang i mellem på dem, det skal man jo. ... Så de tager sig egentlig af alt det daglige, men jeg godkender alle, og det er alle, betalinger og fakturaer. Men på bagkant. Vi har en aftale, at hvis det er omkostninger på over 25.000 kr., så skal de godkendes før, at de bliver sat i gang. Men alt derunder, det styrer de selv, og så godkender jeg først regningen bagefter. Alt hvad der hedder renovering, alt hvad der hedder finansiering, og alt hvad der hedder lejesager, nu har vi ingen lejesager, men hvis der er nogen tungere sager, så er jeg inde over. Hvis der er noget med kommunen, så ... så er det også mig, der står for det. Men alt det daglige, det der med, om der er gået pakningen i en vandhane og sådan nogen ting, det har jeg ikke noget med at gøre. ... Og administratoren laver udkast til årsregnskaber, og dem gennemgår jeg. Og så det mig, der har kontakt med revisor og kontakt med advokat, hvis der er noget.

### **Ja okay, så administratoren bogfører også og sådan?**

- o Ja, det sådan en fuldpakke. Og den har vi så valgt, fordi at jeg også laver andre ting. Og jeg er ikke ejendomsmand. Jeg kan ikke selv lave noget af det, og så

gider jeg simpelthen ikke have 86 familier, der ligger og ringer til mig om, at der ikke er blevet ryddet sne, eller at der er nogen, der larmer i en anden lejlighed et eller andet sted. Det gider jeg ikke. Det for at gøre det easy.

### **Vil du nævne et navn på ejendomsadministratoren?**

- Ja, de hedder Hestia. H e s t i a, og de bor nede i Randers. Og grunden til, de er kommet ind er egentlig, at ham der står med det, han er i familie med min bestyrelsesformand i et af de andre selskaber.
- Æhm... Og hvis man sådan skal snakke om, hvorfor vi egentlig gik ind i ejendomsbranchen. Så gik vi først ind i branchen i 2010. Vi har egentlig altid investeret i værdipapirer og i mindre tals poster i virksomheder. Og da man så får finanskrisen i 2008, så tænker vi, okay det kan godt være vi skal have et tredje ben at stå på for at sprede noget risici i det her. Og der går vi ind i ejendomsbranchen, og der er ham, som er administrator nu, han hjalp os egentlig med at købe de første par ejendomme, og derfor har vi valgt ham. Så vi har haft ham som administrator på ejendommen hele tiden. Men før jeg kom til, tror jeg, at han tog sig af det hele. Nu tager han sig af den daglige drift, og så tager jeg mig af resten.

### **Super, og det leder mig hen til mit næste spørgsmål: Hvordan arbejder I med belønning og motivation i jeres virksomhed, herunder også ift. den her eksterne part?**

- Nej, ejendomsadministratoren får et fast honorar. Og det gør jeg også. Der er ikke noget bonusbetinget, heller ikke i forbindelse med noget salg eller noget ... så der er ikke noget der. Vi kører en standardtaksat på administratoren på antal lejemål, og det gør vi i alle vores ejendomme. Æhm.. ikke kun i den her. Æhm ... og jeg får så egentlig en fast løn for hele den gruppe, som jeg er ansat i, og her er så noget af den, der er allokeret ned i den her.

### **Kan du fortælle mig lidt mere om det, at I er fondsejet, og om hvordan og hvad det har af betydning for jeres og jeres uddelingspolitik?**

- Jamen vi er ... er du fra Viborg?

**Nej, jeg er fra Skive.**

- Nå men det er jeg også. ... Ej du jo ikke så gammel, men når du kører mellem Skive og Viborg, så kommer du forbi Løgstrup, hvor der er en helvedes stor fabrikk lige inden, og hvor der i dag er noget isenkram og nogle lagerfaciliteter. Vi stammer egentlig derudefra. Og der var vi indtil år 2004 som et køleselskab, der hed Caravell, som var blevet stiftet af Anders Brøndum. Æhmm... og den voksede. Man havde noget der hed Frigor her i Viborg, og så havde man købt noget, der hed Derby, oppe i Ålestrup. Æhmm... nu får du hele historien, jeg skal nok gøre den kort. Vores stifter Anders Brøndum stiftede virksomheden i 1960. Det blev et selskab omkring år 1970 med gode gamle Ullits som medhjælper til det. Og manden havde tre børn. Han blev skilt, fandt en ny kone, som også havde tre børn.
- Dem adopterede han, og de fik tre børn. Så han havde ni børn. Så tænkte han, der var han jo klog nok, og det var hans rådgiver jo også. Så tænkte han, hvis det er sådan jeg dør, han levede lidt et hård liv. Hvis jeg dør, så består den her virksomhed ikke længere. Så i 1975 lavede han en fond, der hedder Anders Brøndum Fond, som fik mindretallet af aktierne, men flertallet af stemmerne i de her virksomheder. Den fond har til formål at drive erhvervsvirksomhed, og så kan den, fordi den er erhvervsdrivende, så den er ikke pligtig, men det kan den dele penge ud til stifterens familie, tidligere medarbejdere og så en række sociale formål – sundhedsformål. Æhm ... så det egentlig den ene fond.
- Så sker der jo det, at han skal skilles i sidst i 80'erne. Her ligger ekskone med en portion aktier, fordi de er jo ikke særet, så de har hver deres, og Anders Brøndum havde jo egentlig ikke behov for at ligge med nogen aktier. Så der tog man så en sidste pulje aktier og smed ind i noget der hedder Anders Brøndums Velgørende Fond. Den ejer så flertallet af aktierne, men ikke stemmerne. Og den fond har til formål kun at støtte noget i Viborg Kommune, og det er en forskønnelse af arealer og bygninger, hvilket ligger meget godt i tråd med, hvad jeg godt kan li', sports- og kulturfaciliteter, og så har den sådan en, der hedder, andre personer og foreninger, der arbejder for et bedre miljø i Viborg. Så ... så de to fonde ejer sammen et underliggende holdingselskab, hvor jeg egentlig har mine primære ting og arbejdsindsats i. Og det holdingselskab er så egentlig paraplyen over resten. Så Den Velgørende Fond er almennyttig, den skal uddele det, den får op af udbytte. Vi kan bare lade være med at sende

udbytte op, men så udhuler vi også den anden fond, og det jo ikke det, der er hele formålet med måden, det er lavet på. Så vi skal gerne investere, så vi sikrer et vist cash flow og en stabil indtjening. Vi er ikke dem, der jagter de store risikofyldte investeringer, det skal gerne være afbalanceret, så vi ikke sætter det hele over styr. Så hellere et lidt mindre afkast, som vi kan føle os sikre på hver dag. Og her er ejendommene jo godt, fordi specielt hvor de ligger, fordi vi har ingen tomgang. Vi kender vores indtægter. Vi er lidt mere udforede på vores omkostninger, sådan er det på alle virksomheder, men fordi vedligehold jo kan stikke lidt af og qua vi også har en portion fastforrentede lån og en portion variable forrentede lån. Der gambler vi lidt. Men så har vi en pose værdipapirer på en 130 millioner, som så også kan bruges til det, hvis vi har behov for det, hvis vi taber nogen penge. Så det er sådan den korte version af det.

**Så når du fortæller, der ikke er en som sådan belønning til dig eller administratoren hver især, kan man så tale for en belønning og motivation i fondene i forbindelse med deres udbyttepolitik, når man kigger på det samlet hele?**

- Ja, og så synes vi faktisk i bestyrelsen, nu er det 26 år siden, at vores stifter døde. Og er det 20 år siden her den 18. maj, 18. eller 19. maj, at virksomhederne, altså hovedvirksomhederne gik konkurs. Så det at dele ud i den Velgørende Fond til nogen idrætsforeninger og noget kultur i Viborg. Vi kan give til, at Idrætshøjskolen får skiftet tag eller en eller anden ting. Det, synes vi egentlig, er dejligt, at vi kan det, og at vi kan promovere vores stifters navn. Det er jo ham, der har gjort det muligt. Så den vej rundt, så kan man jo sige, at det er belønningen og motivationen, at vi har mulighed for at gøre noget godt for dem og det område, som vi kommer fra.

# Bilag 3 – Finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme

## IV ApS' investeringsejendom

Der er udarbejdet en finansiell analyse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investerings-ejendom. De bagvedliggende tal stammer fra Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' årsrapporter for henholdsvis 2021, 2022, 2023, 2024 samt 2025. (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2022), (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2023), (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2024), (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2025) og (Anders Brøndum Ejendomme IV ApS, 2026).

Til forståelse for opgørelsen af driftsomkostningerne:

Idét selskabet opfylder kravene i Årsregnskabslovens §32, da er selskabets direkte driftsomkostninger skjulte. Derfor er driftsomkostningerne beregnet ved at fratække lejeindtægterne fra det oplyste bruttoresultat i årsrapporterne. Denne fremgang er vurderet for acceptabel, idet selskabets eneste aktivitet er ejendommen.

	2021	2022	2023	2024	2025
Årlige lejeindtægter i alt	7.640.000	7.890.000	7.950.000	7.910.000	8.030.000
Driftsomkostninger i alt	- 3.320.000	- 3.400.000	- 2.810.000	- 2.850.000	- 2.360.000
<b>Nettoafkast af ejendom</b>	<b>4.320.000</b>	<b>4.490.000</b>	<b>5.140.000</b>	<b>5.060.000</b>	<b>5.670.000</b>
<b>Nøgletalsanalyse:</b>					
Dækningsgrad	56,5%	56,9%	64,7%	64,0%	70,6%
Ændring i lejeindtægter i kr. (år-til-år)		250.000	60.000	- 40.000	120.000
Ændring i lejeindtægter i % (år-til-år)		3,3%	0,8%	-0,5%	1,5%
Ændring i driftsomkostninger i kr. (år-til-år)		- 80.000	590.000	- 40.000	490.000
Ændring i driftsomkostninger i % (år-til-år)		2,4%	-17,4%	1,4%	-17,2%
<b>Oplyst tal til beregning</b>					
<b>Lejeindtægter</b>					
Antal kvm, ejendom i alt	7.218	7.218	7.218	7.218	7.218
Gns. lejeindtægt pr. kvm, kr.	1.058	1.093	1.101	1.096	1.113
<b>Lejeindtægt, angivet i hele titusinder</b>	<b>7.640.000</b>	<b>7.890.000</b>	<b>7.950.000</b>	<b>7.910.000</b>	<b>8.030.000</b>
<b>Driftsudgifter</b>					
Oplyst bruttofortjeneste i årsrapport (lejeindtægter - driftsomkostninger), angivet i hele titusinder	4.320.000	4.490.000	5.140.000	5.060.000	5.670.000
<b>Driftsomkostninger (afrundet til hele titusinder)</b>	<b>3.320.000</b>	<b>3.400.000</b>	<b>2.810.000</b>	<b>2.850.000</b>	<b>2.360.000</b>

## Bilag 4 – Værdiansættelse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom ud fra DCF-modellen

Nedenfor fremgår beregningsgrundlaget bag anvendelsen af DCF-metoden. Modellen bygger på de forudsætninger, der er omtalt oppe i rapporten under ”Finansiel værdiansættelse af Anders Brøndum Ejendomme IV ApS' investeringsejendom”.

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	
<b>Vækstprognose</b>												
Vækst i lejeindtægt i %	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	
Vækst i driftsudgifter i % (inklusive vedligeholdelsesomkostninger)	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
WACC	4,90%											
Terminalvækst	2,00%											
<b>Kr.</b>	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Lejeindtægt	8.030.000	8.270.900	8.519.027	8.774.598	9.037.836	9.308.971	9.586.240	9.875.867	10.172.164	10.477.329	10.791.649	11.007.461
Drifts- og vedligeholdelsesomkostninger	2.360.000	2.407.200	2.455.344	2.504.451	2.554.540	2.605.631	2.657.743	2.710.898	2.765.116	2.820.418	2.876.827	2.934.363
<b>Frit cash flow</b>	<b>5.670.000</b>	<b>5.863.700</b>	<b>6.063.683</b>	<b>6.270.147</b>	<b>6.483.296</b>	<b>6.703.340</b>	<b>6.930.497</b>	<b>7.164.969</b>	<b>7.407.048</b>	<b>7.656.910</b>	<b>7.914.822</b>	<b>8.073.118</b>
<b>Terminalværdien</b>												276.383.384
NPV af cash flow 2026-2035	52.426.532											
NPV af terminalværdi	172.539.457											
<b>NPV i alt</b>	<b>224.965.989</b>											

## Bilag 5 – Følsomhedsanalyse

For illustration af DCF-modellens følsomhed er der udarbejdet en følsomhedsanalyse. På x-aksen er ændring i det frie cash flow ( $\Delta$ FCF) i % angivet, mens der på y-aksen vises den fastsatte WACC i %. Da der jf. bilag 3 er to forskellige vækstrater for henholdsvis indtægterne og omkostninger, da er der for overskuelighedens skyld foretaget en lineær %-vis fremskrivning i FCF. Det betyder, at en ændring på 5% har ændret 5% på både indtægter og omkostninger.

	FCF +/- i %								
WACC	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
3,00%	526.912.000	559.844.000	592.776.000	625.708.000	658.640.000	691.572.000	724.504.000	757.436.000	790.368.000
3,50%	350.355.545	372.252.767	394.149.988	416.047.210	437.944.431	459.841.653	481.738.875	503.636.096	525.533.318
4,00%	262.101.236	278.482.563	294.863.890	311.245.217	327.626.545	344.007.872	360.389.199	376.770.526	393.151.853
4,50%	209.166.974	222.239.910	235.312.846	248.385.782	261.458.718	274.531.654	287.604.590	300.677.526	313.750.462
4,90%	179.972.791	191.221.091	202.469.390	213.717.689	224.965.989	236.214.288	247.462.588	258.710.887	269.959.187
5,00%	173.892.095	184.760.351	195.628.607	206.496.863	217.365.119	228.233.375	239.101.631	249.969.887	260.838.143
5,50%	148.707.768	158.002.003	167.296.239	176.590.474	185.884.710	195.178.945	204.473.181	213.767.416	223.061.652
6,00%	129.829.599	137.943.949	146.058.299	154.172.649	162.286.998	170.401.348	178.515.698	186.630.048	194.744.398
6,50%	115.155.166	122.352.364	129.549.562	136.746.760	143.943.958	151.141.156	158.338.354	165.535.552	172.732.750
7,00%	103.423.033	109.886.972	116.350.912	122.814.852	129.278.791	135.742.731	142.206.670	148.670.610	155.134.549



## Bilag 6 – Interview ejendomsmand 1

Der er d. 1/5-26 foretaget et interview med en økonomimedarbejder hos en større ejendomsgigant i Aarhus. Medarbejderen og firmaet bag ønsker at forblive anonym, hvorfor dette er imødekommet. Derfor omtales medarbejderen som ”ejendomsmand 1”, og firmaet som ”Ejendomsselskabet 1” i projektet. Der er dog givet samtykke til transskribering af interviewet. Interviewet fremgår nedenfor, hvor spørgsmålene er angivet med fed.

### **Hvordan arbejder I overordnet med værdiansættelse af investeringsejendomme i praksis?**

- Tak for spørgsmålet. ... Som indledning til spørgsmålet vil jeg gerne starte med at sige, at vi hos os går rigtig meget op i lejeindtægterne. Hvis indtægterne sættes for højt allerede fra start, så har vi en dårlig case og et forkert beregningsgrundlag til vores investorer. Vi går rigtig meget op i, at vores investeringscases til investorerne giver et afkast, så vi nu og i fremtiden vil være attraktive for ejendomsinvestorerne. Når det er sagt, så kigger vi også meget ind i driftsomkostninger, beliggenhed og ja investorerens forventede afkast, da værdiansættelsen skal spille sammen fra start til slut.

### **Hvordan fastlægger I jeres afkastkrav ved investering i ejendomme, og hvilke faktorer har betydning for jeres kapitalomkostninger og investeringskrav?**

- Afkastkravet er meget ejendomsspecifikt. Nogen ejendomstyper har vi et højere ejendomskrav til end andre ... er det boligejendomme, du sidder med?

#### **Ja, det er boligejendomme.**

- o Okay ... ja. ... Boligejendomme kører vi som regel med en intern rente på mellem 7-8% til investorerne. Men igen det svinger meget. ... Det afhænger af ejendommens stand, beliggenhed og antal lejemål ift. lejeindtægterne. ... Nu arbejder vi jo primært med boligejendomme i danske vækstbyer og betragter denne aktivklasse for stabil sammenlignet med mange andre ejendomstyper inden for eksempelvis erhvervsudlejning. I praksis tager vi også udgangspunkt i markedsafkastet for sammenlignelige ejendomme samt vores forventede exit-plan på investeringen... Hvad var det nu, du også spurgte til?

### **Ja, lige først: Indeholder IRR'en den forventede exit-salgsværdi?**

- Ja, korrekt. Den er medtaget.

### **Ok. Videre til det oprindelige spørgsmål: Hvilke faktorer har betydning for jeres kapitalomkostninger?**

- Nårh ja. ... Yes ... ja vi har nogle udgifter til særligt lån. ... hvor meget ja, det ved jeg ikke .... Vi får nok et sted mellem 35-40% finansieret via. vores investorer sådan helt overordnet, men det svinger lidt fra projekt til projekt. Da vi er en stor spiller, har vi mulighed for bedre lånevilkår, men det afhænger igen fra projekt til projekt samt den samlede markedssituation. Derudover har vi egne administrationsteam, hvorfor omkostninger til vedligehold og administration er betydeligt billigere end hos flere af vores konkurrenter.

### **Hvilke forhold ser I som de sværeste at værdiansætte i det nuværende ejendomsmarked?**

- Godt spørgsmål. Det sværeste er helt sikkert at prissætte forudsætningerne for fremtiden – og ja så ikke at glemme afkastkravet, som er den centrale faktor for den endelige værdi. ... Udviklingen på markedet og investorernes præferencer skifter hurtigt, og gør det særdeles vanskeligt for os at fastsætte nogle længerevarende antagelser. Vi forsøger os frem, så godt vi nu kan sammen med sund fornuft og med fokus på de store tendenser i samfundet.

### **Hvordan adskiller købers og sælgers syn sig på værdiansættelse ved handel?**

- Haha ... jeg havde godt tænkt, du ville spørge ind til det ud fra den mail, som du sendte mig forleden. ... Køber og sælger er to individer. De har jo vidt forskellige interesser og ønsker. Den ene ønsker en lav pris, mens den anden ønsker at opnå så høj en pris som mulig. Det er 1:1 med det at købe privat bolig eller at købe bil. I handel med ejendomme vil køber typisk kigge på det risikojusteret afkast, det samlede omkostningsniveau – for det kan jo svinge rigtig meget, afhængig af hvem man er. Og ja så laver man som køber en vurdering af de fremtidige cash flows. Sælger forholder sig mere omvendt i denne proces. Ham eller hende kigger på den historiske performance, der danner grundlaget for sælgers pris. Dertil skal man huske, at begge spillere

kommer med hver deres subjektive antagelser og tanker om markedet, og disse har større betydning end som så.

## Bilag 7 – Interview ejendomsmand 2

D. 4/5-26 er der foretaget et interview med et mellemstor ejendomsselskab beliggende i Aarhus. Interviewet omfatter ejeren af selskabet. Ejeren er meget privat anlagt og ønsker derfor ikke at fremgå med navn. Ejeren og selskabet omtales derfor i projektet som ”ejendomsmand 2” og som ”Ejendomsselskabet 2”. Ejeren har imødekommet ønsket om transskribering, hvorfor interviewet fremgår herunder. Spørgsmål er markeret med fed.

### **Hvordan arbejder I overordnet med værdiansættelse af investeringsejendomme i praksis?**

- Vi er en relativ lille organisation til trods for vores størrelse med antal lejemaal, omsætning osv. Derfor er vi også kun få mand på kontoret, og det er derfor mig som ejer og så min økonomichef, der står for værdiansættelse af vores investeringsejendomme. Det foregår til dagsværdi i regnskabet. DCF-metoden bruger vi. Vi kigger selvfølgelig på nogle forskellige parametre, som skal kunne gå op. Men alt under 5,25% i afkast, det rører vi ikke ved. Derudover er vi også flittig bruger af pris pr. m<sup>2</sup> som prisindikator.

### **Hvordan fastlægger I jeres afkastkrav ved investering i ejendomme, og hvilke faktorer har betydning for jeres kapitalomkostninger og investeringskrav?**

- Ja, som nævnt så bruger vi meget DCF-metoden og alternativ pris pr. m<sup>2</sup> som indikator. Derudover er jeg jo gammel ejendomsmægler, så ja ... jeg følger meget med i Børsen og sådan. Ja for ikke at sige de store markedsrapporter fra Ejendom Danmark mv. Og ja, som sagt så rører vi ikke noget, der ikke mindst kan give os et nettoafkast på 5.25%. Heraf skal der så finansieres til renter samt skat, og så skal der gerne være lidt til de ansatte og til mig på bundlinjen.

### **Hvilke forhold ser I som de sværeste at værdiansætte i det nuværende ejendomsmarked?**

- Ja, den er svær. Vi synes, ja jeg synes i hvert fald, at det er ... at det er umådeligt svært at forudsige et marked, hvor inflationen, renterne og oliepriserne den ene dag stiger, for så den næste dag at falde igen. Vi er jo ved at være omstillingsparate, for inden det her, da havde vi Energikrisen, Covid-19 osv. Så ja...

### **Hvordan adskiller købers og sælgers syn sig på værdiansættelse ved handel?**

- Uha ja. Interessant spørgsmål faktisk. Ja, men det er jo nok det, at ikke to mennesker er ens. Vi ser tingene forskelligt, og det gør køber og sælger jo egentlig også i en handel så at sige. ... .. Dermed er der jo ofte også både en udbudspris og et bud, der er forskelligt fra hinanden.

### **Kan du konkretisere, hvad du mener?**

- Hvis jeg skal konkretisere det, så ligger forskellen jo ved handel – nu det jo uden følelser og alt det der, for det er jo ikke sådan normalt at have følelser involveret i en investeringsejendom – at køber og sælger har to forskellige antagelser og forudsætninger om lejen og omkostningerne. Hvis nu den ene kan optimere på indtægterne, mens den anden ikke kan, så giver det jo en øget indtægt ud fra et givent merpotentiale. Det skal klart medtages i ens beregningsgrundlag. ... Men ja, de kan også være, hvis sælger estimerer med et afkast, men køber har et andet, fordi købers lånevilkår måske er anderledes end sælgers. Det giver nogle forskydninger mellem køber og sælger. Som ejendomsmægler plejede jeg altid at sige, du kan kun sælge ejendomme, hvis der er købere til det, og det foregår altså om man vil det eller ej på købers præmis.