

Langtidsbudget pr. marts 2025

27. marts 2025

1. Resumé

På baggrund af årsregnskabet for 2024, Budget 2025 samt øvrig ny viden er der foretaget en opdatering af langtidsbudgettet.

Overordnet set viser langtidsbudgettet samme hovedresultat som ved fremlæggelsen i marts 2024. Efter store udsving i renten og inflationen de seneste par år er udviklingen i de overordnede økonomiske nøgletal nu i bedring og mere stabil. Forventningen er derfor, at den økonomiske udvikling på længere sigt er holdbar.

2. Indledning

Nedenfor gennemgås kort dels forudsætninger for langtidsbudgettet, dels hovedresultater fra det opdaterede langtidsbudget. Det bemærkes, at langtidsbudgettet i hovedtræk bygger på samme grundmodel som ved seneste fremlæggelse.

Ved en vurdering af resultatet er det væsentligt at have for øje, at fremskrivninger over en periode på 30 år, der vedrører bl.a. renteudviklingen og udviklingen på ejendomsmarkedet, naturligvis er behæftet med meget stor usikkerhed.

3. Hovedforudsætninger

Langtidsbudgettet pr. marts 2025 tager udgangspunkt i årsregnskabet for 2024, Budget 2025 for drift, investeringer og likviditet samt seneste forventninger til salg af byggeretter. Hertil kommer, at fremtidige udlejningssager og tilknyttede investeringer i havnehus til CMP, et nyt lager til UNICEF og et distributionscenter er medregnet.

I 2015 indbetalte selskabet 1.718 mio. kr. til Metroselskabet til brug for etablering af Sydhavnsmetroen i henhold til ændring af lov om Cityringen mv. Af lovændringen fremgik ligeledes, at By & Havn skulle afsætte godt 1.900 mio. kr. i 2014-priser til evt. brug som korrektionsreserve for investeringen i Sydhavnsmetroen. Heraf blev 220 mio. kr. efter ejernes beslutning udbetalt til Metroselskabet i december 2019 og 483 mio. kr. ved årsskiftet 2020/2021. Ved årsskiftet 2024/2025 har ejerne meddelt By & Havn, at den resterende del af korrektionsreserven kan annulleres, da Metroselskabet ikke får brug for denne. I de tidligere opdateringer af langtidsbudgettet var der udarbejdet en følsomhedsgraf, hvis korrektionsreserven skulle udbetales. Denne graf indgår derfor ikke længere i rapporteringen.

Det forudsættes i langtidsbudgettet, at Lynetteholm-projektet initialt finansieres gennem By & Havn. Det er endvidere forudsat, at By & Havns tilgodehavende hos Lynetteholm P/S indfries løbende og vil være fuldt indfriet i 2065. Da business-casen for investering i kystsikring og tilhørende jordopfyld er positiv (investeringen inkl. renter kan dækkes af projektets indtægter fra jordmodtagelse), vil projektet naturligvis ikke have en negativ indvirkning på By & Havns langsigtede økonomi, men kan dog ses i tallene frem til projektets færdiggørelse.

For så vidt angår Lynetteholm P/S har ejerne forudsat, at selskabet indtil videre skal bidrage til finansieringen af Nordhavnstunnelen (ca. 1,2 mia. kr.). Det har ikke været forudsat, at bidraget skal finansieres af jordmodtagelsen på Lynetteholm, men er knyttet til den efterfølgende byudvikling. Beløbet er garanteret af Staten og Københavns Kommune. Der ses derfor bort fra denne post i langtidsbudgettet,

men posten indarbejdes dog løbende i regnskabet for Lynetteholm P/S, indtil andet besluttet.

En væsentlig parameter for By & Havns langtidsøkonomi er de finansielle udgifter. Det er i langtidsbudgettet forudsat, at optagelse af ny gæld kan ske til en effektiv rente på 2,8 pct. i 2025, stigende til godt 5 pct. i 2030. Fra 2031 og frem holdes renten stabilt på 5 pct. Set i forhold til det nuværende renteniveau er der tale om en forholdsvis konservativ antagelse.

Til sammenligning anvender Finansministeriet i deres fremskrivning pr. februar 2025 en forudsætning om et renteniveau, der stiger fra dagens niveau til 4 pct. i 2050 og derefter holdes stabilt på 4 pct. Finansministeriets renteforudsætninger anvendes til følsomhedsberegninger.

4. Hovedresultat

I langtidsbudgettet fokuseres primært på udviklingen i selskabets egenkapital, i gældsniveauet og i rentedækningen. Hovedtallene for de tre parametre vises henholdsvis med og uden Lynetteholm samt med en alternativ renteudvikling.

4.1 Egenkapital

Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen er illustreret i figur 1 nedenfor. Som det fremgår, er det vurderingen, at egenkapitalen vil være positiv primo 2027, hvilket er 1 år tidligere end ved vurderingen fra marts 2024.

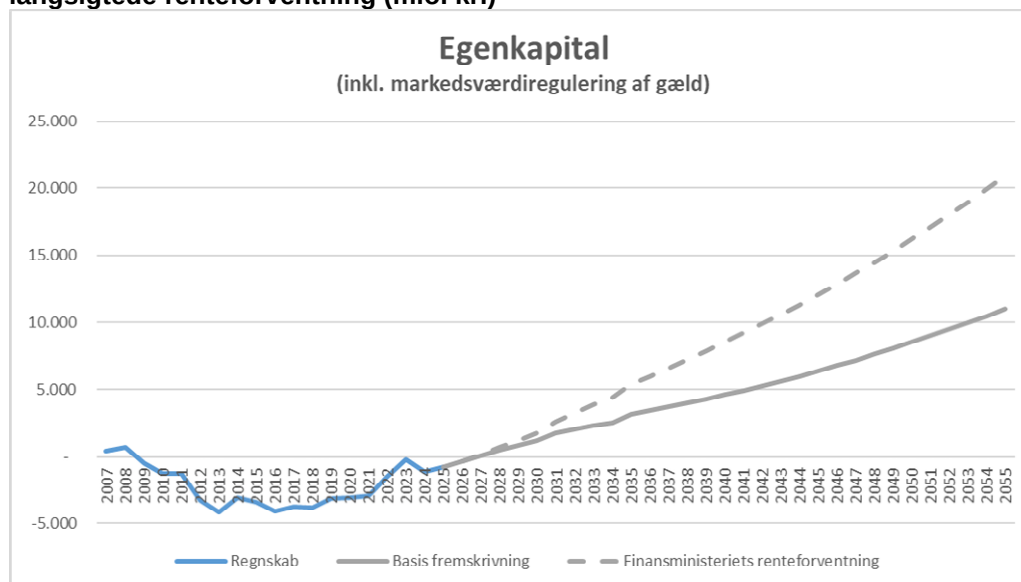
Langtidsbudgettet peger stadig på en fornuftig langsigtet udvikling i egenkapitalen. I 2030 forventes en egenkapital på ca. 1.200 mio. kr., hvilket er ca. 800 mio. kr. mere end ved vurderingen i marts 2024.

Som beskrevet ovenfor, forudsættes i langtidsbudgettets basisscenarie, at det langsigtede renteniveau er godt 5 pct. nominelt. Renteniveauet får effekt ved re-finansiering af eksisterende lån og ved stiftelse af evt. ny gæld. Der er tale om en forholdsvis forsigtig antagelse.

Som ligeledes nævnt ovenfor, har Finansministeriet en langsigtet renteforventning på 4 pct. Den forventede langsigtede udvikling i egenkapitalen med Finansministeriets langsigtede renteforventning er ligeledes illustreret i figur 1 nedenfor.

Såfremt Finansministeriets langsigtede renteforventning anvendes i fremskrivningen, vil egenkapitalen blive positiv primo 2027. Egenkapitalen forventes at stige til et niveau på ca. 1.760 mio. kr. i 2030.

Figur 1. Egenkapital med By & Havns langsigtede rente og Finansministeriets langsigtede renteforventning (mio. kr.)



4.2 Nominel gæld

Udviklingen i den nominelle nettogæld (dvs. gæld ekskl. markedsværdiregulering) fremgår af figur 2 nedenfor. Selskabets gæld til Københavns Kommune samt overskudslikviditet indgår i tallet.

Det fremgår, at efter en del år med faldende gæld er selskabet nu inde i en periode, hvor gælden vil stige. Stigningen skyldes de store investeringer i bl.a. containerterminal, nyt UNICEF-lager og finansieringsansvaret for Nordhavns-tunnelen og Lynetteholm-projektet.

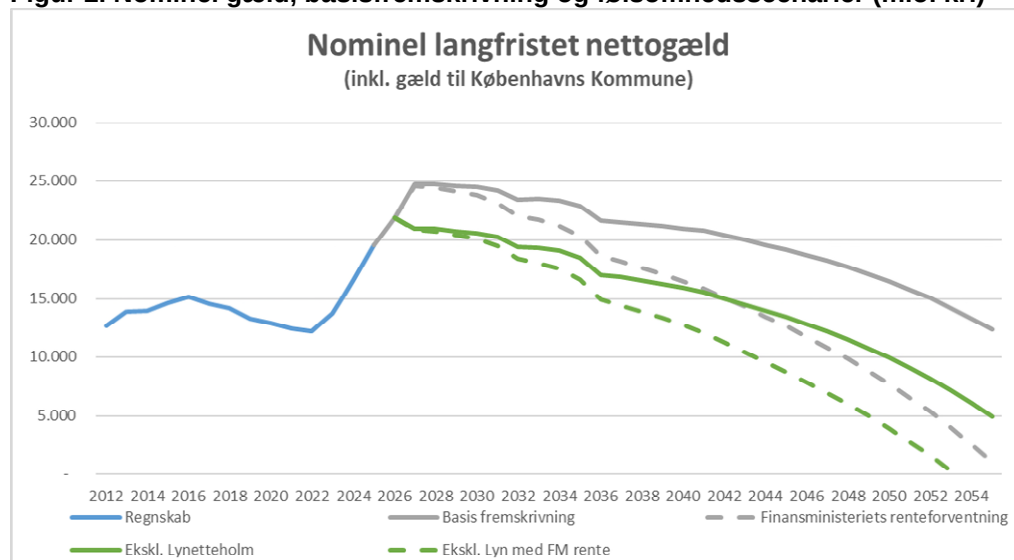
Det opdaterede langtidsbudget viser, at der fra omkring 2028 vil ske en årlig gældsnedbringelse fra et niveau på ca. 24,7 mia. kr. (grå kurve). Der er i forhold til vurderingen fra marts 2024 tale om et øget maksimalt gælds niveau med ca. 700 mio. kr.

En fuld gældsafvikling vil under de givne forudsætninger ske efter 2070, hvilket svarer til det seneste langtidsbudget fra marts 2024.

Figur 2 nedenfor indeholder endvidere et alternativt scenarie, hvor Lynetteholm tages ud af By & Havns fremskrivning (grøn kurve). I scenariet ekskl. Lynetteholm topper gælden på godt 21 mia. kr. i 2027, hvorefter den er jævnt aftagende. Gælden vil i dette scenarie være fuldt afviklet i løbet af 2063, hvilket ved vurderingen fra marts 2024 ville ske efter 2070.

Til både basisfremskrivningen og det alternative scenarie (ekskl. gæld fra Lynetteholm P/S) er der lavet følsomhedsberegninger med Finansministeriets rentefremskrivning (markeret med stiplede linjer).

I scenariet, hvor der ses på den samlede gæld (grå stiplede linje), vil gælden være fuldt afviklet i 2057, og hvis der ses på gælden ekskl. Lynetteholm-projektet (grøn stiplede linje), vil gælden være fuldt afviklet i 2054.

Figur 2. Nominel gæld, basisfremskrivning og følsomhedsscenarier (mio. kr.)

Ved vurdering af gældens udvikling over de kommende år er det vigtigt at bemærke, at der er tale om løbende priser. Hvis gælden derimod var opgjort i faste priser, ville gælden være mindre, end graferne umiddelbart illustrerer. Baggrunden er, at By & Havns indtjening må forventes at stige med inflationen, og gældens tyngde i forhold til indtjeningen vil derfor være mindre – også selv om gælden nominelt set er uændret.

4.3 Rentedækning

Det er et vigtigt styringsmål for By & Havn, at de årlige renteudgifter kan dækkes af pengestrømmen fra den primære drift. Det var ikke tilfældet ved selskabets stiftelse, men er lykkedes i perioden 2014-2020 gennem en forbedret driftsindtjening og et faldende renteniveau samt faldende gæld. Denne situation blev ændret fra 2021, især som følge af et stigende rente- og inflationsniveau, men også som følge af det forventede fald i indtægter fra modtagelse af jord. Grundet et mere stabiliseret rentemiljø samt et mere normaliseret inflationsniveau er rentedækningen i løbet af 2023 og 2024 steget til et væsentligt bedre niveau, selv om den dog fortsat er negativ.

Figur 3 nedenfor illustrerer udviklingen i rentedækningen i to scenarier: Basisfremskrivningen samt et scenarie inkl. driften fra Lynetteholm (orange kurve). For begge scenarier er der igen lavet følsomhedsberegninger (de stiplede linjer), hvor Finansministeriets rentefremskrivning benyttes.

I basisscenariet vil der være en årrække med negativ rentedækning, hvorefter By & Havn vil opnå en positiv rentedækning i 2053 (grå kurve), hvilket er 9 år tidligere end vurderet i marts 2024.

Såfremt rentedækningen fra Lynetteholm medregnes, vil der i 2025 næsten opnås en positiv rentedækning. En stabil positiv rentedækning opnås dog først fra 2050 (orange kurve).

Benyttes Finansministeriets renteforventning i fremskrivningerne af de to scenarier, har dette en væsentlig effekt på den årlige renteudgift, hvilket tydeligt illustreres af de stiplede linjer i figur 3 nedenfor. I disse to scenarier vil der være positiv rentedækning fra hhv. 2036 og 2034.

Figur 3. Rentedækning med pengestrøm fra primær drift i forskellige rentescenarier og indregning af rentedækning fra Lynetteholm P/S (mio. kr.)

