

# Nordisk Areal I AS

Nordisk Areal Invest

2. KVARTAL

# 2010

RAPPORT PR. 30. JUNI 2010



FIRST SECURITIES  
PROPERTY FUND MANAGEMENT

SpareBank 1



# 1. SAMMENDRAG AV KVARTALET

Nordisk Areal I AS sin eiendomsportefølje utviklet seg positivt gjennom 2. kvartal 2010. Ledigheten ble redusert fra 13,6 prosent i 1. kvartal til 12,6 prosent gjennom kvartalet. Det ble inngått nye leiekontrakter i kvartalet for ca 2 000 m<sup>2</sup>. Reduksjonen i ledigheten kombinert med en generell oppgang i verdsettelsen av næringsseiendom, har styrket verdien av porteføljen i kvartalet. Den norske delen av porteføljen er opp med NOK 11,4 millioner i kvartalet, mens den svenske porteføljen er opp med ca NOK 4, 3 millioner etter justeringer for valuta. Det ble solgt 3 eiendommer i Sverige i 2. kvartal 2010. Alle eiendommene ble solgt

til over bokført verdi og kostpris. På tross av denne positive utviklingen, har den beregnede kursen svekket seg med NOK 2 pr aksje i kvartalet, og ligger nå på NOK 66,5 pr aksje. Dette skyldes en betydelig redusert verdi på selskapets rentebindingsavtaler som følge av en betydelig svekking av de lange rentene i Norge. Dette har medført at Nordisk Areal I AS nå har bokført en overkurs på ca NOK 70 millioner. Etter skatt betyr dette en negativ effekt på den beregnede kursen med ca NOK 9 pr aksje. Denne negative effekten vil imidlertid utlignes frem til rentebindingsavtalene forfaller om 6,2 år.

## 2. INNLEDNING

Nordisk Areal I AS er et eiendomsselskap med en aktivt forvaltet nordisk eiendomsportefølje. Selskapet var tidligere eiet av de to investeringsselskapene SpareBank 1 Eiendomsinvest I AS og First Eiendomsinvest I AS. Disse to selskapene er nå vedtatt fusjonert til selskapet Nordisk Areal Invest AS, motivert ut fra et ønske om å gjøre selskapsstrukturen så effektiv som mulig ettersom fondet nå har gått over i en forvaltningsfase. Fusjonen ble gjennomført i løpet av

juli 2010, men det ventes fortsatt på formell godkjenning i Brønnøysundregisteret. Fusjonen er gjennomført ved at aksjonærene i First Eiendomsinvest I AS mottok 0,98 aksjer i SpareBank 1 Eiendomsinvest I AS for hver aksje de eide i First Eiendomsinvest I AS. Fondet forvaltes av First Newsec Asset Management AS.

Selskapsstruktur og eiendomsportefølje fremgår av figuren under:



**Asle Løvstad**

adm. dir. First Newsec  
Asset Management

Løvstad er utdannet ved Handelsakademiet i Oslo, og har lang erfaring fra eiendomsbransjen, både innenfor transaksjoner og forvaltning. Fra 2005 og frem til ansettelse i First i mars 2007 var han økonomidirektør i Oslo Areal ASA/ Newsec Asset Management AS. I perioden 2001 – 2004 var han økonomidirektør for Vital Eiendom AS.

Forvalter First Newsec Asset Management AS vurderer fremdeles utviklingen i det nordiske eiendomsmarkedet som positiv ved utgangen av 2. kvartal 2010. Begrunnelsen for dette er blant annet at transaksjonsmarkedet har tatt seg betydelig opp i løpet av årets seks første måneder. I henhold til Union, var det ved utgangen av 2. kvartal omsatt like mye næringsseiendom som i hele 2009. Eiendom til en verdi av i overkant av NOK 13 milliarder har blitt omsatt hittil i år. Den største enkelttransaksjonen i første halvår var salget av kjøpesentrene i Sektor-porteføljen til det svenske eiendomsfondet Niam. I august har også NPRO sitt hotellselskap NORGANI blitt solgt for ca NOK 8,3 milliarder. Legges dette på transaksjonsvolumet fra første halvår har vi allerede passert et volum på NOK 21 mrd. Prognosen for året totalt er derfor oppjustert fra NOK 20-25 til NOK 35-40 milliarder. Det registreres også økende kjøpsinteresse

i annenhåndsmarkedet fra investorer som ønsker eksponering i eiendom, parallelt med at det har vært en betydelig vekst i syndikeringsmarkedet.

Den underliggende driften i selskapet er tilfredsstillende. Eiendomsverdiene i porteføljen har steget bra i kvartalet, til tross for at det i samme periode er solgt eiendom for SEK 13 millioner.

Utleiemarkedet oppleves fortsatt som noe krevende, men aktiviteten er i ferd med å ta seg opp. Det er positivt å registrere at leien har nådd et bunnivå og er i ferd med å styrke seg i flere segmenter. Ledigheten i porteføljen er håndterbar, og forvalter jobber aktivt for å holde den på et akseptabelt nivå. Pr. utgangen av andre kvartal var ledigheten i porteføljen på 12,6 prosent, mot 13,6 prosent i første kvartal 2010.

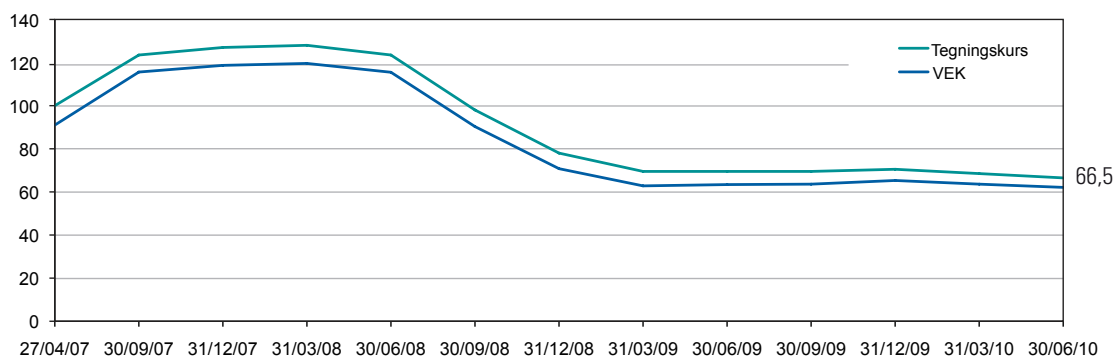
### 3. AVKASTNING OG KAPITALFORHOLD

#### Avkastning

Nordisk Areal har som langsiktig målsetting å oppnå en konkurransedyktig avkastning på egenkapitalen (IRR). Dette er nærmere definert som en avkastning på 9-12 prosent pr. år etter forvaltningshonorarer og skatt. Avkastning i eiendomsfondet måles ut fra to parameter; direkteavkastning og verdiendring i porteføljen.

Kursutviklingen i Nordisk Areal Invest AS i perioden fra første innbetaling av egenkapital den 27. april 2007 til utløp av andre kvartal 2010 har vært -33,5 prosent. Dette tilsvarer en annualisert avkastning på -12,0 prosent. Avkastningen i andre kvartal isolert ble -2,9 prosent.

NOK/aksje



Verdien på den norske eiendomsporteføljen økte i andre kvartal 2010 med 0,8 prosent, tilsvarende NOK 11,4 millioner. Verdien på den svenske porteføljen er ned med ca. SEK 7,5 millioner i kvartalet. Reelt sett betyr dette en styrkning av verdiene i svenske kroner da det er solgt tre eiendommer for til sammen SEK 13 millioner i kvartalet. Valutasvingninger gjør at den bokførte verdien i norske kroner er opp med NOK 4,3 millioner i kvartalet.

Verdivurderingen av de norske eiendommene er foretatt av Akershus Eiendom AS og DTZ Realkapital Verdivurdering AS, mens verdivurderingene i Sverige er utført av DTZ Sweden AB. Verdien på selskapets rentebindingsavtaler har utviklet seg negativt i kvartalet som følge av en nedgang i de lange rentene. Selskapets samlede gjeld er redusert i kvartalet. Det er betalt ca SEK 4,4 millioner i avdrag, mens ca SEK 9,6 millioner er tilbakebetalt i forbindelse med salg av eiendommer i den svenske porteføljen. Styrkingen av den svenske kronen i kvartalet førte til at den bokførte reduksjonen av gjelden kun ble NOK 3,5 millioner. Dette kombinert med en svekket arbeidskapital i kvartalet, førte til en kursreduksjon på NOK 2 pr. aksje i 2. kvartal 2010. Dersom vi derimot ser bort fra overkursen på finansieringen, ville kursen vært uendret i kvartalet.

På basis av de gjennomførte verdivurderingene og oppnådde resultater i andre kvartal 2010, er tegningskursen i Nordisk Areal Invest AS beregnet til NOK 66,50 pr. aksje.

Som følge av at den vedtatte fusjonen mellom Sparebanken I Eiendomsinvest I AS og First Eiendomsinvest I AS ikke blir formelt gjennomført før fusjonen er registrert i Brønnøysund (estimert

september 2010) omsettes fremdeles aksjene hver for seg. Den beregnede kursen i SpareBank 1 Eiendomsinvest I AS er NOK 66,50 pr. aksje, mens den beregnede kursen i First Eiendomsinvest I AS er NOK 65 pr. aksje (66,50\*0,978679).

First Securities AS har etablert et system for håndtering av annenhåndsomsetning av aksjer i Nordisk Areal Invest AS. Omsetning av aksjer forutsetter imidlertid at det eksisterer en kjøper av tilgjengelige aksjer, og at det oppnås enighet om kurs på aksjene mellom kjøper og selger. anbefalt omsetningskurs er siste offisielle beregnede tegningskurs. Ved tegning av nye aksjer og/eller ved kjøp/salg av aksjer i annenhåndsmarkedet, anbefales det at prospekt og annet tilgjengelig salgsmateriale for Nordisk Areal Invest AS gjennomgås.

### **Kapitalforhold**

Nordisk Areal Invest AS gjennomførte i løpet av 2007 tre emisjoner. Samlet innhentet kapital til investeringsselskapet var således ved utgangen av 2007 totalt NOK 642 millioner. Det har i 2008 og 2009, samt så langt i 2010 ikke funnet sted ytterligere emisjoner i selskapet. I tråd med aksjonærinformasjon sendt ut i løpet av mars inneværende år, anses det fra styrets side som usannsynlig at det vil hentes inn ytterligere kapital til selskapet.

### **Nedsalg/emisjoner**

Det er ikke planlagt nye emisjoner i Nordisk Areal Invest AS. Aksjer i selskapet er imidlertid tilgjengelig gjennom annenhåndsomsetning. For mer informasjon, vennligst kontakt Deres rådgiver.

## 4. MARKEDSSYN

### Verdensøkonomien

Det økonomiske oppsvinget i verdensøkonomien fortsetter, men mye tyder på at veksttakten er i ferd med å bremse litt. Trolig vil vi ikke se en ny global nedtur, selv om risikoen for en dobbeldipp nok har steget i noen land. Det er imidlertid ikke uvanlig at veksttakten sakker litt av i det andre året etter at en resesjon er slutt, slik vi nå ser. Effekten av myndighetenes stimulansepakker er i ferd med å ebbe ut, samtidig som vi får mindre positive vekstbidrag fra lagersykkelen.

Den økonomiske aktiviteten i USA steg saktere enn ventet i 2. kvartal, samtidig som det private forbruket over det siste året har vært en god del lavere enn tidligere antatt. Imidlertid har sparingen i husholdningene ligget på svært høye nivåer, noe som kan bidra til høyere forbruksvekst i fremtiden. Utviklingen er imidlertid usikker, på grunn av fortsatt høy gjeldsbelastning, strenge kredittvilkår og stort overskuddstilbud av boliger. Det er også tegn til svakere vekst i Japan, mens økonomiske data fra EMU har vært noe bedre enn ventet den siste tiden. Utviklingen er imidlertid usikker også her, hovedsaklig på grunn av den tette korrelasjonen til amerikansk økonomi, sammen med store finanspolitiske innstramminger i mange land.

Også i Kina avtok den økonomiske veksten litt i 2. kvartal, trolig i det minste delvis på grunn av myndighetenes innstrammingsiltak for å få kontroll på boligprisveksten og inflasjonen. Det er mulig at oppbremsingen i økonomien skjer raskere enn myndighetene har sett for seg, men i så fall er myndighetene godt rustet med tiltak for å støtte opp under veksten igjen. Sannsynligheten for en såkalt "hard landing" i Kina er derfor liten. Med unntak av India er det fortsatt bra vekst også i andre fremvoksende økonomier i Asia, mens veksten ser ut til å ha avtatt litt i Sør-Amerika.

Vi anslår en vekst i global BNP på 4,7 prosent i 2010, og at veksten avtar litt til 3,8 prosent i 2011.

### Norge

Den økonomiske oppturen i Norge har vært nokså moderat siden i fjor sommer, etter at nedturen også var mild sammenlignet med hva mange andre land opplevde. Oppgangen i den økonomiske aktiviteten var

skuffende svak i 1. kvartal, og data tyder på at veksten har tiltatt noe i løpet av våren og sommeren.

De økonomiske utsiktene er nokså gode. Industriproduksjonen og ordreinngangen har steget gjennom sommeren, og bedriftene rapporterer selv om høyere vekstutsikter fremover. Investeringene innen olje og gass ventes å stige friskt igjen til neste år. Et oppsving i bedriftenes investeringsvillighet bekreftes dessuten av et omslag i kredittveksten, og arbeidsledigheten innenfor industrien har begynt å falle.

Vi venter at BNP-veksten vil ta seg opp i andre halvår av 2010 og at veksttakten vil fortsette å stige gjennom neste år, med mindre verdensøkonomien blir langt svakere enn vi nå venter. Det burde bidra til at sysselsettingsveksten tar seg opp fra og med andre halvår i år og videre inn i neste år.

Selv om vi venter økt vekst tror vi Norges Bank holder renten uendret ut 2010 og at neste renteøkning kommer tidlig neste år.

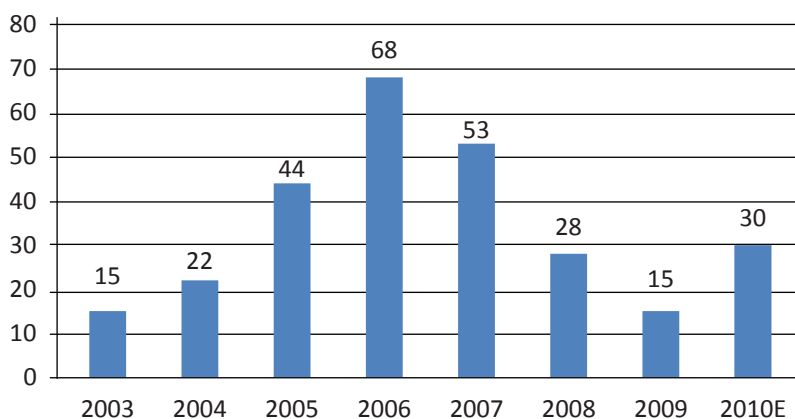
### Avkastning på norsk eiendom

I løpet av første halvår 2010 er det omsatt eiendom for til sammen NOK 13,3 milliarder. Dette er en markant økning fra omsetningen i hele 2009 på NOK 15 milliarder. Markedet har nå vært preget av flere transaksjoner, stigende salgsvolum, et kontorleiemarked som er i ferd med å legge bunnen bak seg samt investorer som søker eiendom med lav risiko.

Det er fortsatt primært eiendom med lav risiko som omsettes, og ledende næringsmeglingshus i den norske eiendomsbransjen antar at det meste av yieldreduksjonen for denne type eiendom nå har funnet sted. For eiendom med mer risiko forventes det at yieldreduksjonen i større grad ligger foran oss. Dette forutsatt en realisering av de positive konjunkturprognosene og etter hvert lavere arealledighet. Leieprisnivået antas å ha passert bunnen, men veksten vil sannsynligvis være marginal i det korte bildet som følge av tilbudsoverskudd.

## Eiendomstransaksjoner (> NOK 50m):

NOK mrd



Kilde: Union/ DnB NOR Næringsmegling

### Svensk økonomi

Svensk økonomi ble hardere rammet av finanskrisen sammenlignet med Norge, men til gjengjeld er veksten langt sterkere for tiden. BNP har vokst i fem kvartaler på rad og i første halvår 2010 var veksten meget sterk. Lagerendringer har bidratt betydelig til veksten de siste tre kvartalene, men det har også vært sterk vekst i privat forbruk. Bedriftenes investeringer er også på vei opp.

Oppsvinget i den økonomiske aktiviteten har bidratt til økt sysselsetting siden i fjor høst og arbeidsledigheten har så vidt begynt å falle. Arbeidsledigheten er fortsatt på et høyt nivå.

De fleste indikatorer tyder på at veksten vil fortsette i andre halvår. Industritilliten er på høye nivåer og det er åpenbart at økt etterspørsel globalt, i kombinasjon med en relativt svak kronekurs, har hatt en positiv effekt på produksjonen. Samtidig er svensk økonomi utsatt dersom veksten i euroområdet skulle avta markert. Det lave rentenivået og den høye spareraten vil støtte privat forbruk nå som arbeidsmarkedet viser tegn til bedring. Konsumenttilliten er høy. Boligprisene og kreditt er på vei opp.

Som følge av det økonomiske oppsvinget ble styringsrenten satt opp med 0,25 prosentpoeng i juli og vi venter en videre oppgang i renten i høst.

### Avkastning på svensk eiendom

Det totale transaksjonsvolumet i Sverige økte med 35 prosent fra første til andre kvartal 2010 og nådde SEK 24,9 milliarder i løpet av kvartalet. I løpet av første halvår er det til sammen omsatt eiendom for SEK 43,3 milliarder, en økning på 211 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. I følge Jones Lang LaSalle (JLL) er den internasjonale interessen for svensk eiendom fortsatt stor og utlendinger stod også i andre kvartal for en betydelig andel av transaksjonene. JLLs påpeker også at andelen transaksjoner som skjer utenfor de tre største byene er økende, noe som indikerer at risikoviljen blant investorene øker. Eiendomsverdiene er stigende som følge av fallende yield og økte leiepriser. Samtidig nevnes det at finanskrisen har ført til at noen institusjonelle investorer allerede har begynt å innføre mer restriktive krav ved vurdering av nye investeringer. Dette medfører en viss usikkerhet om transaksjonsmarkedet i andre halvår 2010 vil utvikle seg like bra som første halvår.

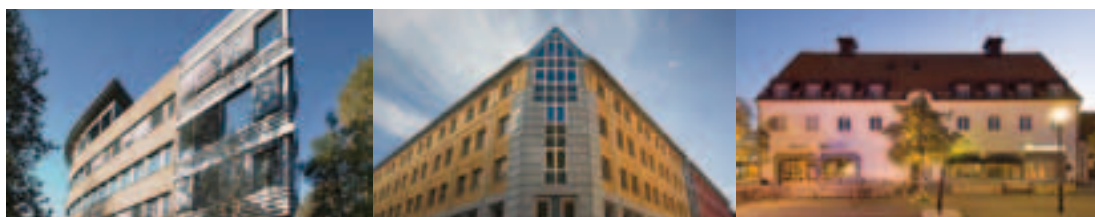
### Eiendomsporteføljen

Selskapet har investert i en kontorportefølje bestående av seks eiendommer i Norge, samt en handelsportefølje på 100 mindre eiendommer spredt over store deler av Sverige. Den norske porteføljen ble i hovedsak ervervet våren 2007, mens den svenske porteføljen ble overtatt i mars 2008. I løpet av andre kvartal 2010 ble det solgt tre eiendommer i den svenske porteføljen for til sammen SEK 13 millioner.

Samlet eiendomsverdi på porteføljen utgjør pr. andre kvartal 2010 ca. NOK 1,95 milliarder, og all innhentet kapital er investert.

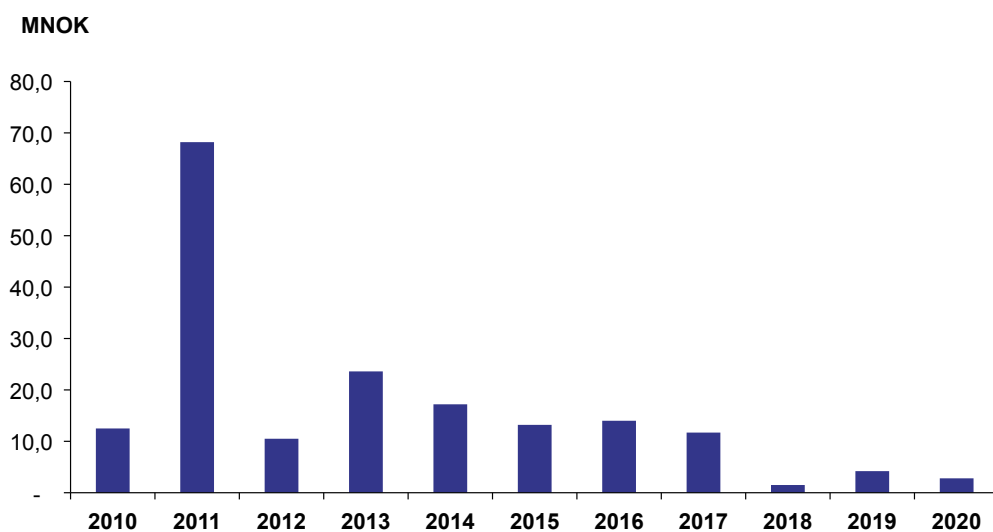
#### Eiendommer:

Nordisk Areal I AS eide pr. 30. juni 2010 tre kontor-eiendommer i Oslo, en kontoreiendom i Ålesund, et kontor- og lagerbygg på Lørenskog og en kontor-eiendom på Lysaker. Nordisk Areal I AS eide pr. samme dato videre en portefølje bestående av 97 handelseiendommer i Sverige, spredt over hele landet



Eiendom	Beliggenhet	Segment	Areal (kvm)	Gjenværende leietid
Philip Pedersens vei 1	Oslo	Kontor	23 371	0,9
Mariboegs gate 13	Oslo	Kontor	17 151	6,1
Økernveien 94	Oslo	Kontor	18 193	1,4
Karihaugveien 89	Oslo	Kontor	11 135	3,3
Keiser Wilhelms gate 34	Ålesund	Butikk/kontor/lager	2 620	2,8
Robsrudskogen 15	Lørenskog	Kontor/lager	10 451	0,5
Svensk handelsportefølje	Sverige	Handel/kontor	115 566	4,0
<b>Totalt</b>			<b>198 487</b>	<b>3,2</b>

#### Utløpsprofil, leiekontrakter Nordisk Areal I AS:



## 6. FINANSIERING

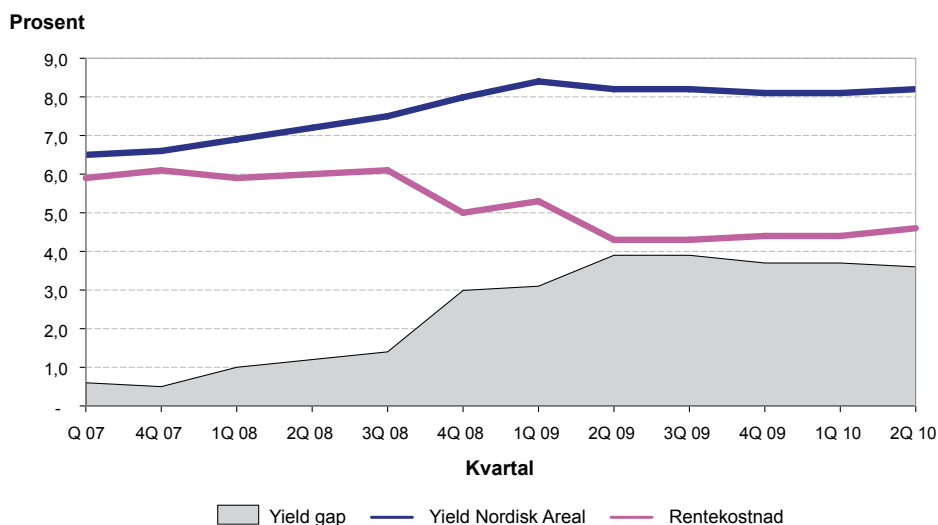
Nordisk Areal I AS vil søke å oppnå en fremmedkapitalgrad på mellom 70 og 80 prosent av total eiendomsverdi i porteføljen. Eiendomsselskapet vil til enhver tid optimalisere finansieringsstrukturen i selskapet. Fist Newsec Asset Management AS vil kontinuering overvåke risiko knyttet til renteendringer og likviditet, og det vil løpende bli vurdert hvor stor andel av fremmedkapitalfinansieringen som skal ligge i det faste og flytende rentemarkedet.

Fremmedkapitalfinansieringen av selskapets virksomhet i Norge er inngått med et banksyndikat sammensatt av SpareBank 1 Midt-Norge, Swedbank, Sparebanken Hedmark og SpareBank 1 SR-Bank, mens fremmedkapitalfinansieringen av selskapets virksom-

het i Sverige er inngått med Swedbank. Ved utløpet av andre kvartal var den totale langsiktige rentebærende gjelden NOK 1.524 millioner, hvorav 52,5 prosent er rentesikret. Total belåningsgrad er pr. utgangen av andre kvartal 77,9 prosent og gjenværende løpetid på lånene er 4,8 år.

Fondets gjennomsnittlige rentekostnad pr. utgangen av første kvartal er på 4,6 prosent. Gjennomsnittlig yield, benyttet av eksterne verdivurderere, på eiendomsporteføljen er 8,2 prosent. Dette gir et positivt yield gap på 3,6 prosent, hvilket medfører en positiv gearingeffekt på egenkapitalen som er investert i eiendomsselskapet.

### Yield gap:



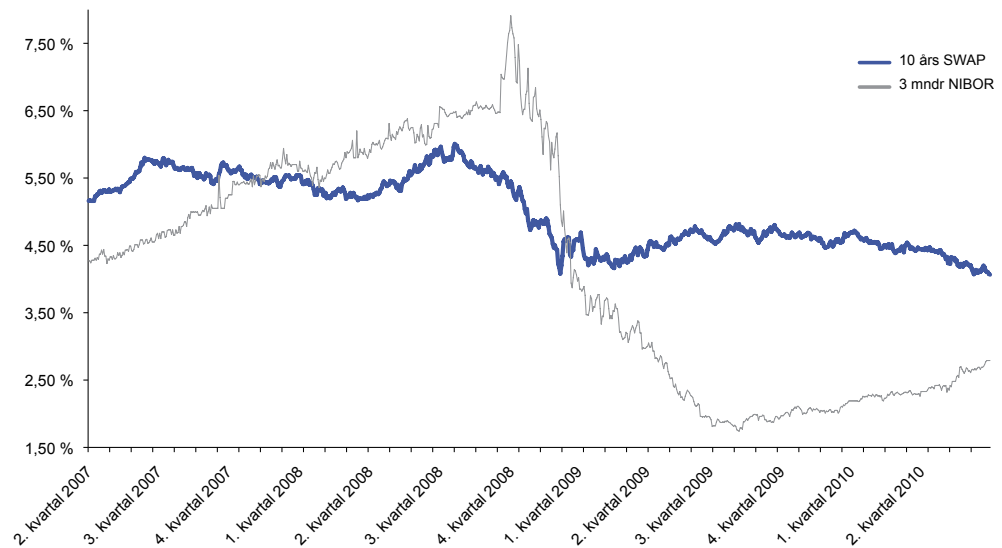
Selskapet har inngått rentesikringsavtaler for å sikre forutsigbarhet i kostnader og likviditet. Rentesikringsavtaler har til enhver tid en markedsverdi og denne blir reflektert i regnskapet kvartalsvis. I andre kvartal har de lange rentene fortsatt å bevege seg ned og selskapets regnskap ble påvirket negativt med MNOK 15,9 grunnet endring i markedsverdiene på rentesikringsavtalene. Det understrekes at dette ikke påvirker den underliggende driften og at verdiendringen må sees som midlertidig da hensikten er å la avtalene løpe til forfall.

Hva gjelder renteutviklingen i Norge er det ting som tyder på at rentenivået over tid er på vei opp, og

Norges Bank satte da også opp styringsrenten med 0,25 prosent fra 1,75 prosent til 2,00 prosent i sitt rentemøte i mai. Det forventes nå at renten vil holde dagens nivå ut 2010 og stige noe utover i 2011 og nå sitt normalnivå på rundt 5,0 prosent innen utgangen av 2013.

Renteutviklingen i Sverige antyder en forholdsvis lav rente i lang tid selv om Sveriges Riksbank på sitt møte i juli hevet styringsrenten med 0,25 prosent fra 0,25 prosent til 0,50 prosent. For selskapets finansiering i Sverige er lave renter fremover positivt og innebærer lave rentekostnader på den flytende delen av fremmedkapitaliseringen.

## Renteutvikling:



Når det gjelder valutasikring i forbindelse med kjøpet av den svenske eiendomsporteføljen, har selskapet valgt å sikre 50 prosent av totalt innbetalt egenkapital

i prosjektet. Den resterende innbetalte egenkapitalen sikres ved at man følger en glideskala som er knyttet til den underliggende valutakursutviklingen.

## Definisjoner:

Direkteavkastning	Netto leieinntekter for perioden dividert på eiendommenes markedsverdi.
Eiendomsfond/-selskap	Nordisk Areal I AS.
Investeringselskap	Nordisk Areal Invest AS.
IPD	Investment Property Databank Ltd. Uavhengig bransjeorgan som utarbeider eiendomsindekser for blant annet den nordiske eiendomssektoren.
IRR	Prosentvis årlig avkastning på investert kapital over investeringsperioden.
Netto leieinntekter	Brutto leieinntekter fratrukket gårdeiers direkte kostnader.
NIBOR	Norwegian Interbank Offered Rate er den rente norske banker er villige til å låne hverandre penger for i en spesifisert periode.
SPV	Single Purpose Vehicle – Et selskap etablert med eneste formål å eie en eiendom.
Tegningskurs/anbefalt omsetningskurs	Tegningskursen i investeringselskapenes emisjoner tilsvarer VEK pr. aksje tillagt kostnader knyttet til eiendomskjøp samt etablerings- og tilretteleggingshonorarer.
VEK	Verdijustert egenkapital. Beregnes ved å ta utgangspunkt i eiendommenes markedsverdi, fratrukket gjeld, tillagt/fratrukket over-/underkurs for fondets gjeld, beregnet latent skatt og avsetning for suksesshonorar til forvalter.
Yield/avkastningskrav	Alternativ rente som blir benyttet i verdivuderinger, og som gir uttrykk for summen av risikofri realrente og risikopremie.

Nordisk Areal Invest AS  
c/o First Securities ASA  
Fjordalléen 16 - Aker Brygge  
PB 1441 Vika, 0115 Oslo  
Telefon: 23 23 80 00

First Newsec Asset Management AS  
Fjordalléen 16 - Aker Brygge  
PB 1441 Vika, 0115 Oslo  
Telefon: 24 06 16 80

**FIRSTSECURITIES**  
PROPERTY FUND MANAGEMENT

**SpareBank 1**