

Nordisk Areal I AS

Nordisk Areal Invest AS

3. KVARTAL

2010

RAPPORT PR. 30. SEPTEMBER 2010



FIRST SECURITIES
PROPERTY FUND MANAGEMENT

SpareBank 1

1. SAMMENDRAG AV KVARTALET

Nordisk Areal I AS sin eiendomsportefølje utviklet seg positivt gjennom 3. kvartal 2010. Ledigheten ble redusert fra 12,6 prosent i 2. kvartal til 12 prosent gjennom kvartalet. Det ble inngått nye leiekontrakter i kvartalet for ca 2000 m2. 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 4,1 millioner, mens den svenske porteføljen var opp med ca NOK 31 millioner primært som følge av en styrking av svenskekronen. I likhet med de foregående kvartalene så vi også i 3. kvartal en svekkelse av de

lange rentene. Dette har ført til en ytterligere redusert verdi på selskapets rentebindingsavtaler. Dette har medført at Nordisk Areal I AS nå har bokført en overkurs på ca NOK 73 millioner. Etter skatt betyr dette en negativ effekt på den beregnede kursen med ca NOK 10 pr aksje. Dette har imidlertid kun en effekt fram til rentebindingsavtalene forfaller om 5,5 år. På tross av den negative effekten fra selskapets rentebindingsavtaler styrket kursen seg for Nordisk Areal Invest AS med NOK 0,5 pr aksje i kvartalet, og ligger nå på NOK 67 pr aksje.

2. INNLEDNING

Nordisk Areal I AS er et eiendomsselskap som besitter en aktivt forvaltet nordisk eiendomsportefølje. Selskapet var tidligere eiet av de to investerings-selskapene SpareBank 1 Eiendomsinvest I AS og First Eiendomsinvest I AS. Disse to selskapene er nå 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 endelig gjennom-

ført og registrert i VPS i oktober 2010. 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 AS

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 3. kvartal 2010. Etter en lengre periode med nedgang i leienivåene i Norge og Sverige, registrer vi nå en leieøkning både i Oslo og Stockholm. I følge Jones Lang LaSalles leieindeks for kontor økte leien i Europa med 0,7 prosent i tredje kvartal 2010. Dette var blant annet drevet av en økning på hele 5,4 % i Stockholm. Transaksjonsmarkedet er også i ferd med å ta seg opp. Prognosen for 2010 er justert opp til NOK 35-40 milliarder i det norske markedet, som er betydelig over nivåene i 2008 og 2009.

Den underliggende driften i selskapet er tilfredsstillende. En historisk høy differanse mellom rentenivået og yield for næringseiendom i Norden gir en god kontantstrøm i porteføljen, spesielt i Sverige hvor en relativ lav andel av gjelden er sikret. Eiendomsverdiene i porteføljen har steget noe gjennom kvartalet. 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 redusere denne.

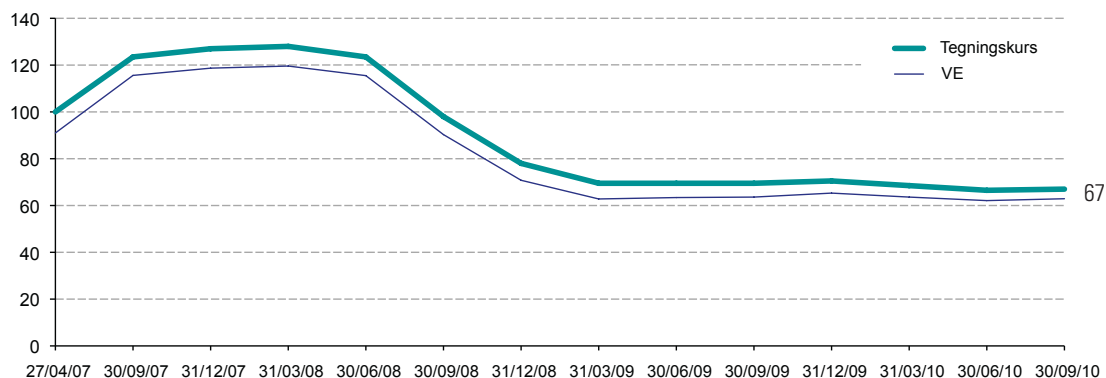
3. AVKASTNING OG KAPITALFORHOLD

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 tredje kvartal 2010 har vært -33 prosent. Dette tilsvarer en annualisert avkastning på -11,0 prosent. Avkastningen i tredje kvartal isolert ble 0,8 prosent.

NOK/aksje



(For definisjoner, se side 12).

Verdien på den norske eiendomsporteføljen økte i tredje kvartal 2010 med 0,3 prosent, tilsvarende NOK 4,1 millioner. Verdien på den svenske porteføljen var opp med ca. SEK 1,6 millioner i kvartalet. Valutasvingninger gjør at den bokførte verdien i norske kroner var opp med NOK 31 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. Det er ikke betalt avdrag i kvartalet. Styrkingen av den svenske kronen i kvartalet førte til at den bokførte gjelden økte med ca NOK 23 millioner. På tross av denne økningen styrket kursen seg med NOK 0,5 pr aksje i Nordisk Areal Invest AS, som følge av den nevnte økningen av verdiene i eiendomsporteføljen.

På basis av de gjennomførte verdivurderingene og oppnådde resultater i tredje kvartal 2010, er tegningskursen i Nordisk Areal Invest AS beregnet til NOK 67 pr. aksje.

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 investeringselskapet var således ved utgangen av 2007 totalt NOK 562,3 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



Marianne Ødegård

Makroøkonom
First Securities AS

Marianne Ødegård har en Master of Science grad fra Norges Handelshøyskole (2007), med spesialisering innen finans og samfunnsøkonomi. Ødegård har tidligere erfaring som undervisnings- og forskningsassistent ved NHH og i Norges Bank. Hun har vært ansatt i First Securities siden 2007.

Verdensøkonomien

Konjunkturoppsvinget i verdensøkonomien har nå pågått i drøyt ett år og samlet sett har den økonomiske aktiviteten for lengst passert toppen fra før finanskrisen startet – selv om global industriproduksjon fortsatt er lavere. Måler vi avviket mellom dagens aktivitetsnivå og den gamle trendbanen, er imidlertid kun om lag 15 prosent av det store tapet reversert. Det er mye ledig kapasitet og arbeidsledigheten er fortsatt langt høyere enn før krisen. Den siste tiden har vi dessuten sett tydelige tegn på at takten i oppsvinget avtar i de fleste deler av verden.

Oppbremsingen i global industri er helt i tråd med det industribedriftene selv har rapportert inn til barometrene, som imidlertid fortsatt indikerer moderat vekst fremover. Forbruksveksten er lav tatt i betraktning den kraftige nedturen under resesjonen. I Europa har dog forbrukertilliten kommet bra opp igjen, mens den fortsatt ligger på et lavt nivå i USA. Det amerikanske boligmarkedet, som ofte er en ledende indikator på konjunktorene, er fortsatt i ubalanse og viser foreløpig ikke tegn til bedring.

Veksten i Kina er fortsatt sprek, og etter tegn til noe svakere veksttakt i første halvår ser det ut til at veksten har tatt seg opp igjen i det siste. Myndighetene har derfor nylig annonsert ulike innstrammings tiltak for å hindre at veksten blir for sterk. Bankens reservekrav har blitt økt, renten har blitt satt opp og Kina har de siste månedene til dels gitt etter for et voldsomt internasjonalt press ved å gjenoppta en kontrollert appresiering av sin kinesiske yen mot amerikanske dollar.

Det er ikke unormalt at styrken i oppsvinget avtar i det andre året av en oppgangsperiode, men avmatningen kommer trolig noe tidligere enn mange hadde både håpet og ventet. En gjenoppbygging av lagrene har bidratt mye til veksten i produksjonen det sist året, men nå får vi ikke nye vekstimpulser herfra. Vekstutsiktene for land som har vært gjennom finanskriser er heller ikke de beste. Vi venter likevel ikke en ny global nedtur nå. Veksten i fremvoksende økonomier er mer selvdreven enn tidligere, og de fleste av disse landene har sterke statsfinanser. Finanssektoren i de rike landene fungerer stadig bedre, og vi venter ikke at sparingen i privat sektor vil tilta fra dagens rekordhøye nivåer – etterspørselen stiger allerede. Kun noen få land er tvunget til å foreta store innstramminger i finanspolitikken nå.

Vi anslår en vekst i global BNP på 4,9 prosent i 2010, og at veksten avtar til like i underkant av 4 prosent i 2011.

Norge

Veksten i norsk økonomi er trolig på vei opp i løpet av andre halvår, etter at det økonomiske oppsvinget har vært høyst moderat siden vendepunktet i fjor sommer. I følge bedriftsbarometrene var veksten markert sterkere i 3. kvartal enn i 2. kvartal, mens de faktiske data fra økonomien så langt har vært blandet. Industriproduksjonen tenderer kun svakt oppover, selv om ordreinngangen og barometrene taler for en viss forbedring mot slutten av året og til neste år. Boligbyggingen har passert bunnen, og ordreinngangen og rapporter fra boligprodusentene tilsier økt igangsetting i andre halvår. Igangsettingen av andre bygg har i følge SSB steget kraftig i 1. halvår, men har ikke steget videre i 3. kvartal. Ordreinngangen gir heller ikke grunnlag for å vente en videre oppgang på kort sikt. Men aktiviteten har uansett tatt seg godt opp fra bunnen, klart tidligere enn vi ventet.

Så langt i år har veksten i privat konsum vært svakere enn ventet, og prisveksten er uventet lav – dog mest på grunn av importerte effekter som lav prisvekst i utlandet og sterk kronekurs. Gjeldsveksten til både husholdninger og bedrifter stiger, men er ikke urovekkende høy. Arbeidsledigheten har falt noe fra toppen, og en overraskende økning i ledigheten hos NAV i september er neppe starten på en ny oppgang. Bedriftene melder om en moderat økning i etterspørselen etter arbeidskraft og den faktiske sysselsettingen har steget.

Vi anslår en vekst i BNP for Fastlands-Norge på 1,5 prosent i 2010, og at veksten vil ta seg opp til 3,0 prosent i 2011. Sparingen er høy, rentenivået er lavt og arbeidsmarkedet bedrer seg – noe som vil bidra positivt til utviklingen i privat forbruk. Fastlandsbedriftene vil øke investeringene fra et lavt nivå, og bankene melder allerede om økt etterspørsel etter kreditt fra bedriftene samtidig som de slakker noe av på kravene til låntakerne. Avstanden til handlingsreglen er marginal og vi får – i motsetning til mange andre land – ingen reell innstramning de neste årene.

Vi venter at Norges Bank vil holde styringsrenten uendret frem til siste del av 1. kvartal neste år, og

deretter hever renten tre ganger i løpet av 2011 slik at nivået blir 2,75 prosent ved utgangen av året.

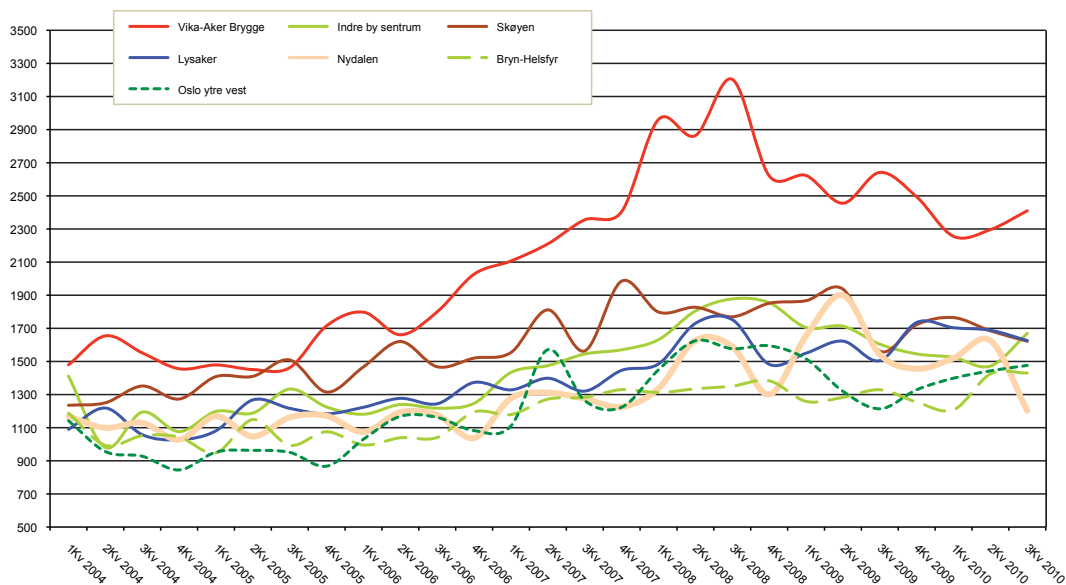
Avkastning på norsk eiendom

I løpet av årets tre første kvartaler har det blitt omsatt næringsseiendom for NOK 22 milliarder i det norske markedet. Anslaget på totalt omsetningsvolum i 2010 ligger på rundt NOK 35 milliarder¹. Dersom anslaget slår til, representerer det en økning på 150 prosent fra 2009 og 23 prosent fra 2008, men volumet er fortsatt langt lavere enn i toppårene 2007 og 2006, med henholdsvis NOK 53 og 68 milliarder i totalt transaksjonsvolum.

Det er i hovedsak tradisjonelle norske, industrielle aktører som nå kjøper eiendom, mens det er færre utenlandske aktører i markedet. Unntaket er NIAM og Genesta, to svenskbaserte fondsaktører, som begge forvalter internasjonal kapital og som har gjort større kjøp i Norge i løpet av 2010.

I leiemarkedet faller ledigheten for første gang på to år. Fallet i leiepriser har flatet ut, men grunnet relativt høy nybyggingsaktivitet de kommende to til tre år, forventes det ikke betydelig vekst i leiepriser med det første.

Gj. snitt leiepris per sone (nom. kr/kvm)



Kilde: Eiendomsverdi Næring AS²

1 Newsec AS.

2 Leieprisrapporten 3. kvartal 2010, Eiendomsverdi Næring AS.

Svensk økonomi

Den økonomiske aktiviteten i Sverige vokste svært raskt i første halvår, godt hjulpet av høyere eksport, sterkere innenlandsk etterspørsel og lagerbygging. Investeringene har også tatt seg opp, ikke minst på boligmarkedet. Veksten i industriproduksjonen har riktignok vært noe dempet i 3. kvartal, men trenden peker fortsatt fint oppover og barometrene holder seg på høye nivåer. Samtidig har den underliggende veksten i detaljhandelen vært nokså god, og forbrukerbarometrene melder at stemningen blant svenske husholdninger er i verdenstoppen. Spareraten er fortsatt høy, og sammen med lavt rentenivå vil det trolig fortsette og støtte opp under det private forbruket i tiden fremover. Sysselsettingen har steget jevnt det siste året, men fortsatt er det mye ledig kapasitet i form av høyt nivå på arbeidsledigheten.

Riksbanken har hevet styringsrenten på hvert eneste rentemøte siden i sommer, og det ventes en videre renteoppgang til 1,25 prosent før årsskiftet. Veksten i økonomien vil trolig avta noe neste år. Vi anslår en vekst i BNP på 4,0 prosent i 2010 og 2,4 prosent i 2011.

Avkastning på svensk eiendom

I det svenske markedet ble det også omsatt mer næringseiendom i forhold til samme periode i fjor, nærmere bestemt SEK 67 milliarder i de tre første

kvartalene av 2010¹. Dette representerer en økning på 159 prosent fra de tre første kvartalene i 2009 (SEK 42 milliarder). Riktignok minsket transaksjonsvolumet i tredje kvartal isolert sett i forhold til andre kvartal med 26 prosent, men dette skyldes i stor grad sesongvariasjoner, og antas ikke å være noe signal om redusert aktivitet i markedet.

En tydelig trend de to siste årene, er at transaksjonsvolumet i de tre storbyområdene Stockholm, Göteborg og Malmö stadig minker. Så langt i 2010 utgjør disse byenes andel av det totale transaksjonsvolumet 40 prosent, mot 60 prosent i samme periode i 2009. Tidligere har Stockholm alene stått for om lag halvparten av totalt volum. Kjøp og salg av store eiendomsporteføljer med stor geografisk spredning, samt det relativt begrensede tilbudet av attraktive investeringsobjekter i Stockholm, antas å være hovedforklaringen på denne trenden.

Nedgangen i leieprisutviklingen i det svenske markedet flatet ut mot slutten av 2009, og man antar at ledigheten i Stockholm CBD nå er nær en likevekt. Mot slutten av 2010 forventes det vekst i leiepriser i toppsegmentet av kontormarkedet i den svenske hovedstaden².

¹ Jones Lang LaSalle.

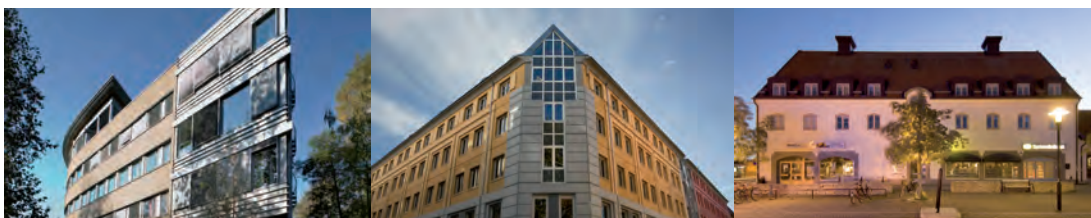
² Newsec Property Update, september 2010.

5. EIENDOMSPORTEFØLJEN

Selskapet har investert i en kontorportefølje bestående av seks eiendommer i Norge, samt en handelsportefølje på 97 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 1,91 milliarder, og all innhentet kapital er investert.

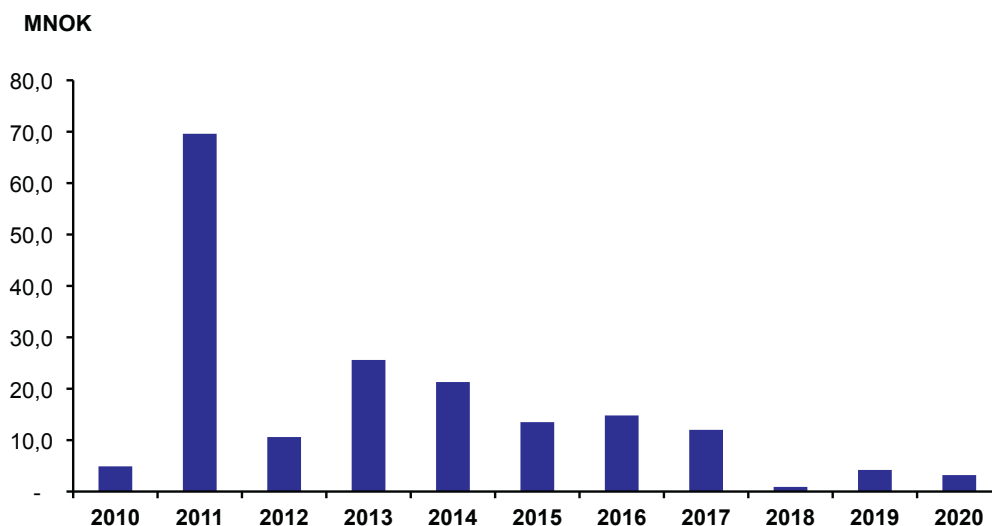
Eiendommer:

Nordisk Areal I AS eide pr. 30. september 2010 tre kontoreiendommer i Oslo, en kontoreiendom i Ålesund, et kontor- og lagerbygg på Lørenskog og en kontoreiendom 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	0,7
Mariboegs gate 13	Oslo	Kontor	17 151	6,0
Økernveien 94	Oslo	Kontor	18 193	1,2
Karihaugveien 89	Oslo	Kontor	11 135	3,0
Keiser Wilhelms gate 34	Ålesund	Butikk/kontor/lager	2 620	2,9
Robsrudskogen 15	Lørenskog	Kontor/lager	10 451	0,3
Svensk handelsportefølje	Sverige	Handel/kontor	114 820	3,8
Totalt			197 741	3,1

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. First Newsec Asset Management AS vil kontinuerlig 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 virksomhet i Sverige er inngått med Swedbank. Ved utløpet av tredje kvartal var den totale langsiktige rentebærende gjelden NOK 1 547 millioner, hvorav 52,2 prosent er rentesikret. Total belåningsgrad er pr. utgangen av tredje kvartal 77,7 prosent og gjenværende løpetid på lånene er 4,5 år.

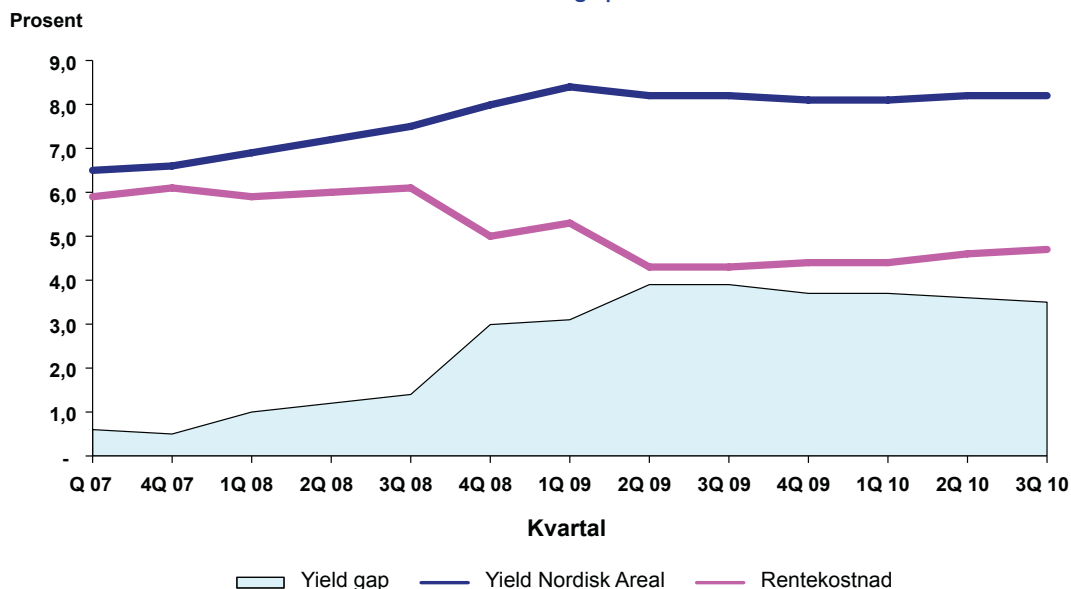
Fondets gjennomsnittlige rentekostnad pr. utgangen av tredje kvartal er på 4,7 prosent. Gjennomsnittlig yield, beregnet av eksterne verdilvurderere, på eiendomsporteføljen er 8,2 prosent. Dette gir et positivt yield gap på 3,5 prosent, hvilket medfører en positiv gearingeffekt på egenkapitalen som er investert i eiendomsselskapet.

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 tredje kvartal har de lange rentene fortsatt å bevege seg ned og selskapets regnskap ble påvirket negativt med MNOK 2,3 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 vil holde seg uendret frem til siste del av 1. kvartal neste år, og deretter stige noe utover i 2011. Norges Bank holdt da også styringsrenten uendret i sitt rentemøte i oktober. Renten forventes å 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 oktober hevet styringsrenten med 0,25 prosent fra 0,75 prosent til 1,00 prosent. For selskapets finansiering i Sverige er lave renter fremover positivt og innebærer lave rentekostnader på den flytende delen av fremmedkapitaliseringen.

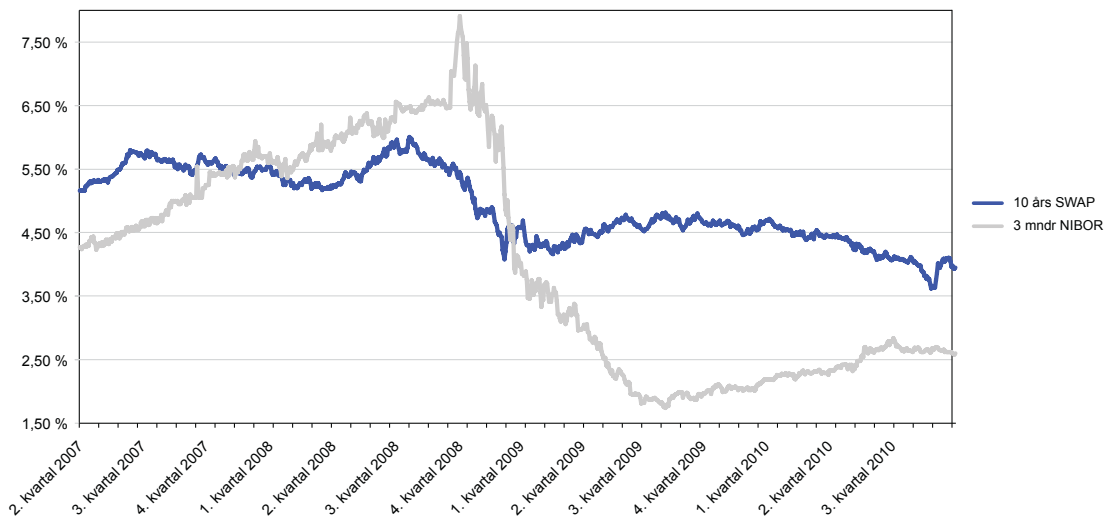
Yield gap:



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.

Renteutvikling



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 investeringsselskapenes 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