



Investorrapport 3 2010

DnB NOR Eiendomsinvest I ASA

10. november 2010

DnB NOR Eiendomsinvest I ASA

Nøkkelopplysninger

Etablert	30. desember 2005
Gjenværende levetid	Minimum 5 år
Belåningsgrad	Ca. 81 %
Rentesikringsgrad	Ca. 100 %
Likviditet	Annenhåndsomsetning ¹
Forvalter	Basale AS

¹ Såfremt markedsforholdene tillater det.

Eiendomsporteføljen

Markedsverdi eiendomsportefølje	Ca. NOK 11 milliarder
Geografisk fordeling	Norge ca. 50 % Sverige ca. 50 %
Segmentfordeling	Kontor ca. 62 % Lager ca. 16 % Butikk ca. 12 % Industri ca. 6 % Hotell ca. 3 % Annet ca. 1 %
Årlig leieinntekt	Ca. NOK 893 millioner (2010)
Samlet areal	Ca. 875 000 m ²
Økonomisk ledighet	2,5 % (av brutto leie)
Vektet lengde leiekontrakter	Ca. 7 år

Kursopplysninger

Verdi per aksje (VEK)	NOK 41,49 (30. juni 2010)
Salgskurs/ Kjøpskurs	NOK 48,00/ 51,00
Ligningskurs per aksje	NOK 0,03 (per 1.1. 2010)
Høyest VEK	NOK 114,07 (7.12.2007)
Lavest VEK	NOK 40,18 (30.10.2009)
Endring VEK	
Siden oppstart	- 58,5 %
Siste 3 år	- 63,1 %
Siste 2 år	- 61,0 %
Siste 12 måneder	- 4,1 %
Hittil i år	3,3 %
Siden verdivurdering 22.01.2010	1,9 %

Kontaktdata

DnB NOR Eiendomsinvest I ASA c/o Basale AS	
Adresse	Postuttak, 7484 Trondheim
Telefon	73 80 66 80
Telefaks	73 80 66 50
Servicedesk	815 81 050
Revisor	Horwath Revisjon AS

Leder

Høsten er jobbetid. Det er nå alle planer skal gjennomføres og resultater skal skapes før årsskiftet, budsjetter og planer for neste periode etableres. Utviklingen i eiendomsmarkedet er absolutt positiv ved at verdiene stiger og aktivitetsnivået øker ved at det skjer flere transaksjoner i eiendomsmarkedet. Leiemarkedet er i ferd med å normalisere seg, det ser vi ved at prisnivået stabiliseres og til dels stiger noe, samtidig som leietagere tar beslutninger om leie.

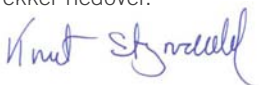
Til tross for dette erfarer vi fortsatt at drift og forvaltning krever store ressurser både kapitalmessig og arbeidsmessig. Oppfølging av eksisterende leietagere og etablering av nye leieforhold krever mye innsats, lang bearbeidingsstid og ofte store investeringer i form av tilpasninger slik at lokalene er skreddersydd til brukerens behov. Eiendommenes tekniske tilstand blir i stadig større grad satt i fokus. Dette gjelder både generell standard og når det gjelder krav til energieffektivitet. Nye forskrifter vedrørende energimerking og klassifisering av næringsbygg er bare ett element i denne sammenheng. Dette er en annen og mer krevende situasjon enn vi så i perioden 2006-2008.

Det er også samtidig spennende å registrere flere utviklingsmuligheter i eksisterende eiendomsportefølje. Dels ved at vi identifiserer ledig utbyggingskapasitet, dels ved at leietagere kommer til oss og skisserer øket behov for arealer som følge av planlagt økt fremtidig aktivitetsnivå.

For å gjøre Fortin AS i stand til å identifisere, utvikle og utnytte de muligheter og potensialet som ligger i den underliggende eiendomsporteføljen, har vi ansatt 3 nye medarbeidere som skal ha arbeidssted i Oslo og som alle begynner tidlig på nyåret 2011. Asset Manager/eiendomssjef er ansatt for å skape tettere og bedre dialog med eksisterende leietagere og fokusere ytterligere på utleie av de lokalene som er ledige for å skape inntekt på disse. Teknisk eiendomssjef skal prioritere oppfølging av eiendommenes generelle tekniske tilstand og fokusere spesielt på de vedlikeholds- og ombyggingsprosjekter som vi ser at kommer fremover. I tillegg ansettes analytiker for å bistå med å utarbeide beslutningsgrunnlag for ledelse og styre. Sammen med våre ansatte i Stockholm betyr dette at vi ressursmessig er vesentlig bedre tilpasset det krevende markedet vi arbeider i og de krav det setter. Ressursmessig vil vi således være bedre i stand til å utnytte de muligheter vi har og skape merinntekter ved inngåelse av nye leiekontrakter, og samtidig føre effektiv kontroll med utgiftene til vedlikehold og tilpasninger. Faktum er at vi, etter som vi blir kjent med eiendomsporteføljen og hensyn tatt til markedets krav, erfarer at behovet for vedlikehold/oppgraderinger og leietakertilpasninger er større enn opprinnelig antatt.

Parallelt med disse utfordringene, ser vi også at finanskostnadene øker. Dette er et resultat av at marginene som långiverne beregner seg ved reforhandling av rentemarginer økes. Dette som følge av at marginpåslagene for å låne penger fortsatt er høyere enn før uroen i finansmarkedene. Dette gjelder generelt i lånemarkedet. De lange rentene har falt mye i etterkant av finanskrisen, noe som har ført til en negativ verdiutvikling på selskapets inngåtte rentesikringsavtaler. Rentesikringsavtalene ble inngått for hver enkelt eiendomsinvestering for å sikre oss mot at en generell økning i rentenivået skulle øke våre finanskostnader. Vi har dermed det paradoks at mens verdien av våre eiendommer stiger, øker den negative verdien av våre rentesikringer, i tillegg til at marginene øker og påvirker vår likviditet negativt.

Tilsvarende påvirkes kursen på aksjene i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA ved at økningen i eiendomsverdiene trekker kursen oppover mens rentesikringsavtalene trekker nedover.



Knut Styrvold
Adm. direktør



DnB NOR Eiendomsinvest I ASA
FORTIN AS

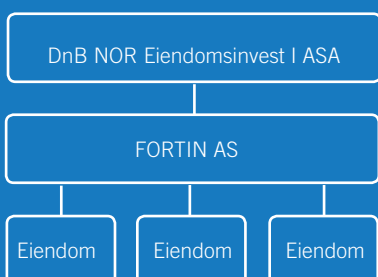
Investorrapport 3 2010

Innhold	Side
Leder	3
Nytt siden sist	4
Verdiutvikling	4
Eiendomsporteføljen	5
Makrokommentar	7
Markedskommentar	10

Denne rapporten må anses som markedsføringsmateriale med mindre den er utarbeidet i henhold til krav for investeringsanalyse, jf. Forskrift til verdipapirhandelloven 2007/06/29 nr 876. Denne rapport er utarbeidet av DnB NOR Markets som er en divisjon i DnB NOR Bank ASA. Rapporten baserer seg på kilder som vurderes som pålitelige, men DnB NOR Markets garanterer ikke at informasjonen er presis eller fullstendig. Uttalelsene i rapporten reflekterer DnB NOR Markets' oppfatning på det tidspunkt rapporten ble utarbeidet, og DnB NOR Markets forbeholder seg retten til å endre oppfatning uten varsel. Rapporten skal ikke oppfattes som et tilbud eller anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter eller deltagelse i noen investeringsstrategi. DnB NOR Markets påtar seg intet ansvar for verken direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes forståelsen av og/eller bruken av denne rapport. Regler om konfidensialitet og andre interne regler begrenser utvekslingen av informasjon mellom ulike enheter i DnB NOR Markets/DnB NOR konsernet, hvilket innebærer at ansatte i DnB NOR Markets som har utarbeidet rapporten er forhindret fra å bruke og være kjent med tilgjengelig informasjon i DnB NOR Markets, og andre selskaper i DnB NOR konsernet, og som kan være relevant for mottakerens avgjørelser. Informasjon om DnB NOR Markets Alminnelige forretningsvilkår er tilgjengelig på vår hjemmeside www.dnbnor.no/markets. Denne rapport er kun ment å være til bruk for våre klienter, ikke for offentlig publikasjon. DnB NOR Markets, en divisjon i DnB NOR Bank ASA - organisasjonsnummer 984 851 006 i Foretaksregisteret, er medlem av Norges Fondsmeglerforbund og underlagt tilsyn av Finanstilsynet. Ytterligere informasjon om DnB NOR Markets og DnB NOR Bank ASA finnes på www.dnbnor.no.

Overordnet selskapsstruktur

DnB NOR Eiendomsinvest I ASA er et investeringsselskap hvis formål er å eie aksjer i FORTIN AS. FORTIN AS har igjen som formål å investere og eie en diversifisert portefølje av eiendomsprosjekter og eiendomsrelaterte prosjekter tilrettelagt eller anbefalt av DnB NOR Markets. FORTIN AS vil stå for drift og forvaltning av de enkelte eiendommene.



FORTIN AS betyr "lite fort" og navnet har også forbindelser til en tidligere norsk krigerhøvding i Shakespeares Hamlet. Dette gir oss både den nordiske og den eiendomsmessige linken. Navnet skal fungere både i Norge og Sverige, på internett og i dagligtale. Vi tror at dette navnet har disse egenskapene og at vi vil klare å bygge en positiv og verdiskapende identitet. I løpet av 2010 vil navnet fullt innarbeides både i Norge og Sverige.

På våre nettsider www.fortin.no finner du mer informasjon om selskapet.

Nytt siden sist

- Siste verddivurdering gjennomført pr 30.6.2010 viser at verdien på eiendommene har steget med ca 2,4 % i løpet av 1. halvår 2010.
- Informasjon innhentet fra de forskjellige markedsoperatører viser et generelt større aktivitetsnivå både i transaksjonsmarkedet og i utleiemarkedet
- Fortin AS har inngått avtale om salg av Rørgata 14 i Kristiansund for NOK 30 mill; ca 10 % høyere enn opprinnelig kjøpspris. Dette betyr at 3 av 5 eiendommer i den såkalte Ahlsell-porteføljen nå er avhendet til priser som er tilsvarende eller høyere enn opprinnelig kjøpspris til tross for at leiekontraktene med Ahlsell går ut sommeren 2012
- Vår leietager Bwin har forlenget leieforholdet på ca 7 200 m² i Klaraberghuset i Stockholm. Betingelsene er løpende i forhold til nåværende betingelser.
- Viktige leietagere som BoConcept (998 m²) og Puustelli (188 m²) har forlenget leiekontrakter i Bo:x, vårt handelsbygg i Kungens Kurva utenfor Stockholm, til hhv 2020 og 2015
- Gintel (540 m²) og Cowi (4 500 m²) har forlenget og utvidet leieforholdene i Otto Niensensvei i Trondheim for nye 5 år fra 2011
- Twist med leietagere i Badehusgaten 41 (P-hus i Stavanger) er vunnet etter dom i Stavanger Tingsrett, noe som medfører grunnlag for økning av leienivå til markedsmessige vilkår
- Helsefyr Atrium er energimerket og har fått karakter B både hva gjelder energikarakter og oppvarmingskarakter. Dette er nest beste klasse. Et normalt kontorbygg har gjerne karakter D
- Helsefyr Atrium er en av kandidatene til å vinne Oslo Bys Arkitekturpris 2010 og har også fått mye positiv omtale i diverse fagtidsskrifter
- Asset Manager er ansatt med tiltredelse pr 1.1.2011
- Analytiker ansatt med tiltredelse 1.1.2011

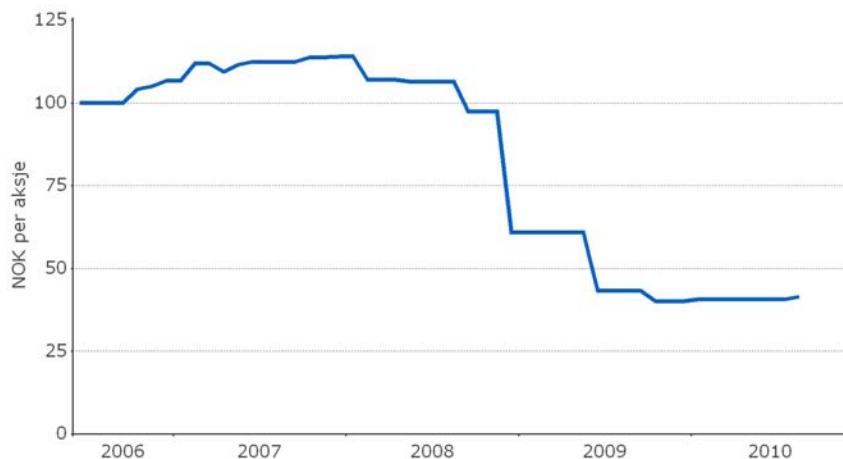
Verdiutvikling

Det ble gjennomført en verddivurdering av eiendommene per 30. juni 2010, og eiendommene steg med ca. 2,4 % i verdi siden forrige verddivurdering som var per 31. desember 2009. Økningen er sterkest i Norge med ca 3,9 % mens økningen i Sverige er ca 1 %. Samtidig har fallende lange renter medført en negativ verdiutvikling for rentesikringene. Totalt sett ble verdijustert egenkapital (VEK) satt til NOK 41,49 per aksje, opp NOK 0,77 per aksje i forhold til forrige verddivurdering hvor VEK var NOK 40,72 per aksje.

Verdjøkningen av eiendommene bidro til en økning på NOK 11,65 per aksje, dvs en økning på ca 24 %, mens den negative verdiutviklingen av rentesikringene utgjorde et negativt bidrag på NOK 12,89 per aksje. Gjenværende løpetid på rentesikringene er ca 7 år. Dersom vi tillater oss å fordele dette beløpet jevnt over gjenværende år, vil dette utgjøre ca kr 2 pr år. Med andre ord; mindre verdien reduseres med kr 2 pr aksje pr år og vil ved utløpet av rentebindingene være lik 0. Verdien av rentesikringen vil variere med nivået på den lange renten. Selv om renteutsiktene nå tilsier en svakere oppgang enn tidligere forutsatt, antas det likevel at den lange renten over tid vil stige. Dette vil for vår del ytterligere redusere den negative verdien av rentesikringene. Andre balanseposter bidro positivt med NOK 2 per aksje.

I annenhåndsmarkedet har aksjene blitt omsatt til NOK 48/51 per aksje (DnB NOR Markets kjøper/DnB NOR Markets selger). DnB NOR Markets er ansvarlig for omsetningen og kan kontaktes på 815 81 050.

Utvikling i Verdijustert Egenkapital (VEK) per aksje for DnB NOR Eiendomsinvest I ASA siden oppstart



Eiendomsporteføljen

FORTIN AS har per 30. september 2010 en portefølje av eiendommer med en tilgangsverdi på ca. NOK 13 000 millioner.

Eiendomstyper

Selskapet skal gi en diversifisert eksponering mot eiendomsmarkedet. Derfor har selskapet investert i flere typer eiendom. Kontoreiendommer er det viktigste segmentet og utgjør den største leievektede andelen av porteføljen. FORTIN har også bygd opp porteføljer med handel, logistikk og industri. Selskapets eiendomsportefølje har et samlet areal på ca. 875 000 m².

Leietagere

Selskapet har en diversifisert leietagerstruktur med leietagere fra mange ulike bransjer. Dette gjør at selskapet blir mindre utsatt for konjunktursvingninger i enkeltbransjer. Leiekontraktene har en vektet gjennomsnittlig lengde på ca. 7 år. Dette gjør selskapet godt rustet til å håndtere endringer i leiemarkedet, og gir en trygg, stabil kontantstrøm.

Geografisk fordeling

Porteføljen har en geografisk fordeling med hovedvekt på Stockholm og Oslo, men er også sterkt representert i Stavanger og det øvrige Østlandsområdet samt i Sør-Sverige for øvrig.

Fordeling leie etter segmenter

Segment	% av portefølje
Kontor	62 %
Lager	16 %
Butikk	12 %
Industri	6 %
Hotell	3 %
Diverse	1 %

Fordeling leie etter land/region

Land/region	% av portefølje
Oslo	23 %
Stavanger	3 %
Øvrig Norge	12 %
Stockholm	30 %
Øvrig Sverige	20 %

10 største leietagere rangert etter leie

Leietager	% av portefølje
LM Ericsson	6 %
Visma Norge	6 %
Totalförsvarets Forskningsinst.	5 %
Tele 2 Sverige	4 %
Norsk Kylling AS	4 %
Nya Aronsborg Konferenshotell	3 %
Bwin Games	3 %
Stadium	2 %
Hitec Products Drilling AS	2 %
DSV Solutions AS	2 %

Porteføljoversikt

Eiendom	Type eiendom	Lokalisering	Areal m ²
Norge			319 704
Ahsell-portefølje, to bygg	Annet	Kristiansund	8 522
Austbøgården AS	Kontor	Hundvåg	3 117
Badehusgaten 41	Parkering	Stavanger	4 056
Bjølsenhallen	Handel	Oslo	9 220
Bogstadveien 3-5 og 7	Handel	Oslo	2 873
Bragernes Torg 2A	Annet	Drammen	17 823
Dyrskueveien 44	Logistikk	Kløfta	9 625
Dyrskueveien 44 Utvikling AS	Logistikk	Kløfta	9 489
Felleskjøpet Levanger	Handel	Levanger	1 115
Fossegrenda Senter AS	Handel	Trondheim	3 846
Fredrik Langesgt 19/21, Rådhusgt 3	Handel	Tromsø	7 395
Grimstad Hotell AS	Hotell	Grimstad	4 632
Helsfyr Atrium AS	Kontor	Oslo	40 902
JAB Eiendom AS	Kontor	Sandnes	9 500
Kirkegt 12 Oslo AS	Kontor	Oslo	12 863
Kongsberg Næringsbygg (25 % eierandel)	Handel	Kongsberg	11 663
Levanger Eiendomsinvest I AS	Handel	Bekkestua	1 324
Nedre Eiker vei 65	Logistikk	Drammen	16 569
Norsk Kylling Eiendom II AS	Industri	Støren	8 947
Norsk Kylling anlegg	Industri	Støren	6 870
Otto Niensensveg 12	Kontor	Trondheim	23 918
Sjølyst Arken	Kontor	Oslo	32 839
Solheimsveien 10	Handel	Lørenskog	17 492
Sommerrogaten 13-15	Kontor	Oslo	7 304
Storgaten 69 KS	Kontor	Tromsø	1 767
Stålfjæra 24 Eiendom AS	Logistikk	Oslo	5 646
Telemarksporten	Handel	Porsgrunn	4 538
Tårnåsen Senter AS	Handel	Sofiemyr	5 106
Verven 4 - Amoco-eiendommen	Kontor	Stavanger	14 763
Vårveien 21	Kontor	Oslo	870
Østre Rosten 4B	Kontor	Tiller	2 665
Sverige			555 513
Aronsborg	Hotell	Stockholm	14 970
DC 100	Kontor	Norrköping	35 851
Klaraberghuset	Kontor	Stockholm	23 508
Pentagonen	Handel	Stockholm	21 312
SveaReal (40 % andel)	Logistikk	Sverige	297 600
Trinity, portefølje	Kontor	Stockholm	162 272
Sum			875 217

Markedskommentar

Norge¹

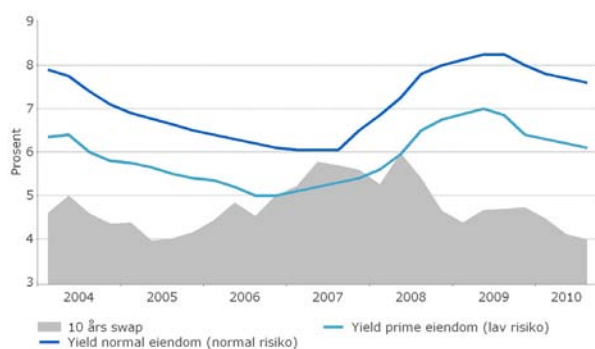
Leiemarkedet

Det norske arbeidsmarkedet har overrasket positivt de siste tre månedene, med en vekst i sysselsettingen som har vært sterkere enn forventet av både Norges Bank og et samlet analytikerkorps. DnB NOR Næringsmeglings siste analyse av kontorledigheten i Oslo, Asker og Bærum virker å bekrefte denne (forsiktige) positive utviklingen; total ledighet faller med 15.000 m² til 751.000 m², tilsvarende en ledighetsgrad på 8,2 %. Men, til tross for at markedet ser ut til å være på bedringens vei etter finanskrisen er det viktig å påpeke at det vil ta tid før ledighetene blir absorbert og leieprisene kommer tilbake der de var.

I prestisjeområdene, som opplevde det kraftigste prisleilet under finanskrisen, registrerer DnB NOR Næringsmegling nå stor variasjon i leieprisene. Eksempelene på lokaler som oppnår leiepriser over NOK 3.000 per m² er få, men får stor oppmerksomhet i media. Det reelle prisnivået oppfattes å ligge på NOK 2.200 – 2.800 per m², med enkelte veldig gode unntak.

Fremover tror DnB NOR Næringsmegling på en relativt flat, svakt stigende leieprisutvikling. Kontorleieprisutviklingen i Oslo de siste 25 årene viser at det tar lengre tid å komme seg opp fra en bunn enn ned fra en topp. I det korte perspektiv kan vi midlertidig oppleve høyere leiepriser neste år. Undersøkelser utført av DnB NOR Næringsmegling viser at det vil bli ferdigstilt relativt få nye kontorbygg i Stor-Oslo neste år – kun ca. 66.000 m². Situasjonen i 2012 og 2013 blir dog en helt annen, med en kraftig økning i tilbudet. I tillegg er det kartlagt et betydelig prosjektpotensial som kan bli ferdigstilt i 2013/14 hvilket gjør at man er mer usikre til leieprisutviklingen i de årene. Uten en betydelig vekst i arealetterspørselen vil da den samlede kontorledigheten kunne stige.

Yieldutvikling Norge



Transaksjonsmarkedet

Transaksjonsmarkedet er i ferd med å ta seg kraftig opp etter et svakt fjorår. Selgere og kjøpere har begynt å finne hverandre, og kapital er igjen tilgjengelig for større transaksjoner. I første halvår 2010 har DnB NOR Næringsmegling registrert vel 40 transaksjoner over NOK 50 mill. til et samlet volum på NOK 15 mrd. Dette representerer en tredobling av volumet i forhold til samme periode i fjor. Ser man bort fra NIAMs kjøp av kjøpesenterselskapet Sektor er det tradisjonelle norske kjøpere som eiendomsselskap, livselskap og syndikeringsaktører som dominerer markedet. Salget av Norgani og etableringen og børsnoteringen av Maud Eiendom vil bidra til at det samlede transaksjonsvolumet i Norge i år kan bli rundt NOK 35 mrd.

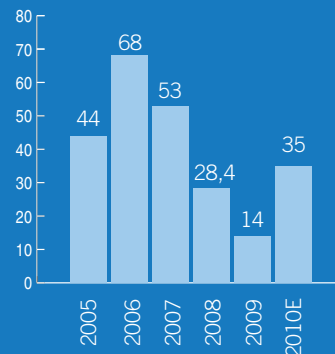
Denne økte aktiviteten gjør at DnB NOR Næringsmegling tror at den positive verdiutviklingen for norsk næringsseiendom vil fortsette fremover, med et fortsatt fallende yieldnivå (stigende verdier) for særlig de beste eiendommene. Sannsynligvis vil man kunne se transaksjoner med yielder ned på 5-tallet før årsskiftet.

¹Kilde: DnB NOR Næringsmegling - "Markedsrapport - andre halvår 2010"

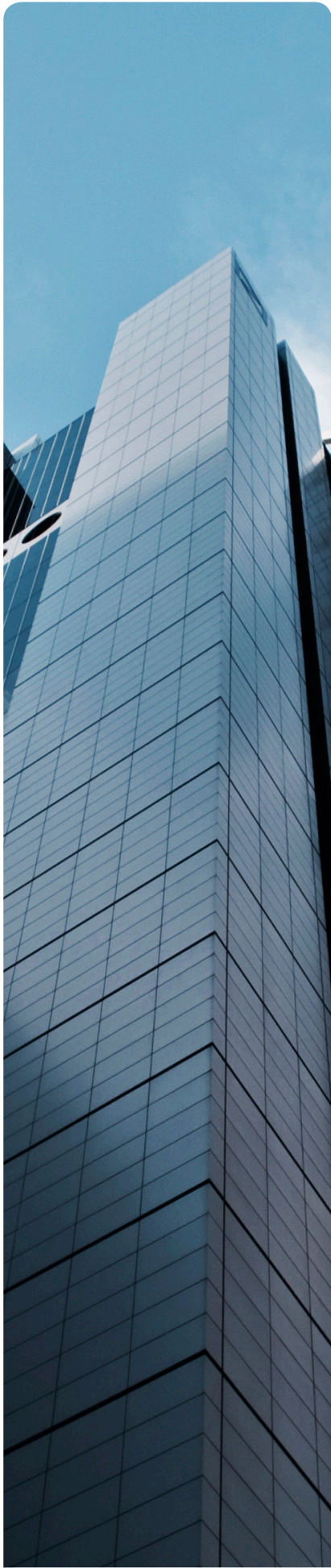
Transaksjonsvolum i Norge per 2. halvår 2010 fordelt på type eiendom, totalt NOK 14,9 milliarder

Type eiendom	%
Handel	33 %
Kontor	29 %
Lager/ logistikk	18 %
Hotell	11 %
Utvikling	5 %
Annet	5 %

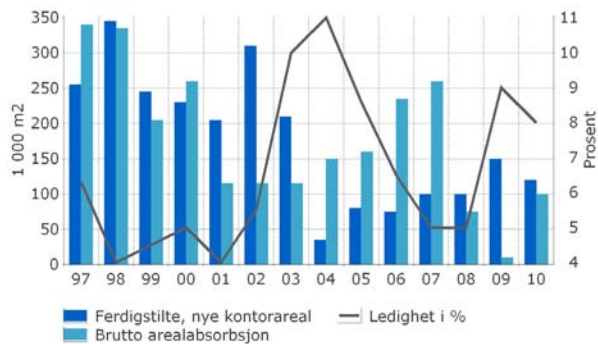
Transaksjoner per år (mrd. kr.)



Kilde: DnB NOR Næringsmegling



Tilbud og etterspørsel kontorareal Norge



Regionmarkedet

I de andre store byene i Norge ligger utviklingen litt bak Oslo. I Trondheim har ledigheten vært økende siden 2008 og leieprisen for de øverste prissegmenter har falt jevnt. Det tar tid før økt aktivitet i næringslivet gir seg utslag i økt arealbehov. I Bergen øker også kontorledigheten noe, men der ser man en forsiktig økning i leienivåene. Økt kjøperlyst bidrar til at transaksjonsmarkedet er i ferd med å friskmeldes.

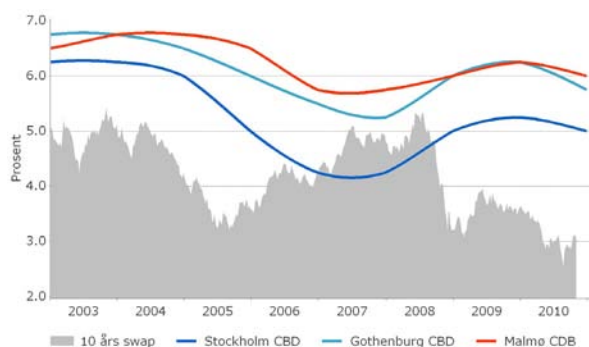
Markedet for næringsseiendom i Stavanger har hittil i år vært avventende og med lite transaksjonsvolum. Ledigheten og prisnivået holder seg stabilt, men aktiviteten i næringslivet har tatt seg kraftig opp og det forventes at dette vil slå ut i eiendomsmarkedet – etter en viss forsinkelse.

Sett fra DnB NOR Næringsmeglings side virker man å stå foran en positiv utvikling, med Oslo i førersetet. Et taktskifte er på gang, selv om rytmen er litt ujevn i enkelte områder.

Sverige

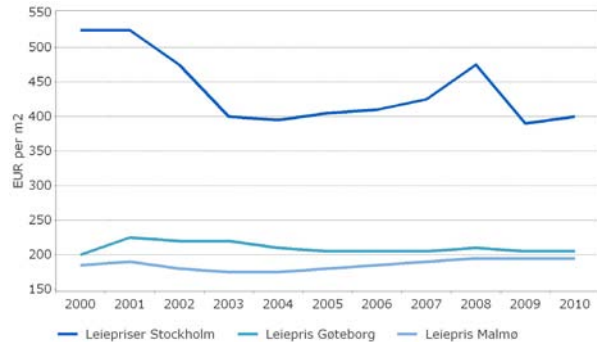
Transaksjonsmarkedet i Sverige har stabilisert seg og man ser flere større transaksjoner sammen med stigende verdier for de beste eiendommene. De svenske meglerne for næringsseiendom, som Newsec og Jones Lange Lasalle ("JLL"), melder om at det er stor interesse blant både svenske og internasjonale investorer. Et eksempel på dette er salget av CityCronan i Stockholm sentrum for ca. SEK 2,8 mrd tilsvarende en yield på ca. 5 %. Newsec estimerer at avkastningskravet (yield) for de beste eiendommene i Sverige er rundt 5 % pt ned ca. 0,25 % i forhold til slutten av 2009. Transaksjonsvolumene har også steget, og for første halvår er det omsatt næringsseiendom i Sverige for ca. SEK 40 mrd, som er på det samme nivået som for hele 2009.

Yieldutvikling CBD svenske byer³



I kontormarkedet er ledigheten i ferd med å toppe ut, og i enkelte delmarkeder som Kista faller ledigheten. Total ledighet for Stockholm har økt med ca. 0,3 % siden årsskiftet og er nå på ca. 11,8 %, mens ledigheten i sentrum har økt med ca. 1,4 % og er nå på 7,9 %. Leieprisene er i ferd med å bunne ut, og toppleien har ligget flatt på ca. SEK 3.700 per m² det siste halvåret, mens i andre delmarked kan leien ha falt noe.

Leiepriser CBD svenske byer³



I likhet med markedet for kontoreiendom så har verdien av logistikk eiendom øket, og yielden for logistikkeiendom med lange kontrakter og solide leietagere ligger i underkant av 7 %. Selv om vi har opplevd en nedtur, så har ledigheten for logistikkeiendom holdt seg relativt lavt, rundt 5 til 7 %. Det er flere årsaker til dette. Det bygges lite logistikkbygg på spekk, så det har ikke blitt ferdigstilt nye arealer som står ledig. Samtidig er leiene sterkt relatert til nybygg priser. I perioder med økonomisk usikkerhet vil leietagere i større grad bli værende i eksisterende arealer i stedet for å inngå nye kontrakter. Leiekontraktene for logistikkbygg er i tillegg generelt lenger en for annen type eiendom, som gjør at det er relativt færre kontrakter som kan bli ledigstilt.

³ Kilde: Newsec

Makrokommentar fra DnB NOR Markets

Norsk økonomi

Norsk økonomi vokser, men oppsvinget er moderat. Det er særlig det private forbruket som har skuffet i år. Tross et lavt rentenivå og et relativt solid arbeidsmarked forblir norske forbrukere tilbakeholdne.

En del av forklaringen kan trolig knyttes til fornyet uro i finansmarkedene, som eskalerte i vår med gjeldsproblemer i flere europeiske land. Det har oppstått ny usikkerhet rundt framtidsutsiktene. Dette har nok bidratt til økt forsiktighet og sparing i husholdningene. Trolig er likevel den viktigste faktoren av en mer strukturell karakter. Etter åtte år med tosfret kredittvekst har husholdningene opparbeidet seg en rekordhøy gjeldsbyrde. Ønsket om å opparbeide en større finansiell buffer har lagt, og vil fortsette å legge, en demper på konsumveksten.

Boligprisveksten har avtatt så langt i år. DnB NOR Markets venter at prisene vil falle litt det nærmeste året, som følge av oppgangen i arbeidsledighet som vi har bak oss. Knapphet i tilbud av boliger vil bidra positivt til boligprisene, og fra 2012 tror DnB NOR Markets at boligprisene igjen vil stige, om lag i takt med inntektsutviklingen.

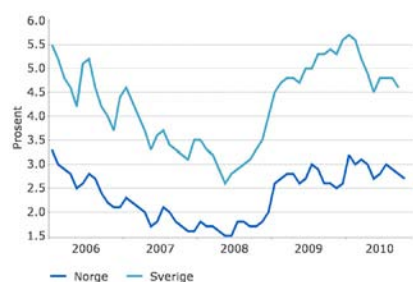
Bedriftsinvesteringene falt kraftig gjennom resesjonen, som følge av kraftig etterspørselssvikt og strammere tilgang til kreditt. Nå ser investeringslysten ut til å ha kommet noe tilbake, særlig i varehandelen, men også i tjenesteytende sektor. Olje- og gassvirksomheten planlegger å øke sine investeringer neste år. Bankene har lettet på sin utlånspraksis for næringsrettede lån. Investeringsoppgangen vil neppe bli særlig sterk, siden det fortsatt er mye ledig kapasitet og moderate vekstutsikter.

Etter fjorårets eksportfall ser DnB NOR Markets for seg at eksporten tar seg opp fremover. Veksten blir trolig likevel vesentlig svakere enn det man ble vant med i de svært gunstige årene i forkant av finanskrisen. Europa, vår viktigste handelspartner, vil være særlig preget av de nødvendige finanspolitiske innstramningene. I tillegg sliter norsk eksportindustri med et svært høyt kostnadsnivå sammenlignet med sine konkurrenter, og vil trolig fortsette å tape markedsandeler i årene fremover.

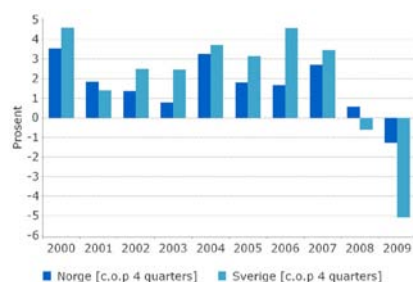
Det økonomiske tilbakeslaget har preget arbeidsmarkedet overraskende lite. Ledigheten har steget mindre enn man har sett i tidligere, langt mildere nedgangstider. I sommer har det blitt færre arbeidsledige, og sysselsettingen har steget noe. Samtidig er det få tegn til oppgang i ledige stillinger. Antall ledige som har vært arbeidssøkere mellom ett og to år har fordoblet seg det siste året. Flere enn tidligere jobber ufrivillig deltid. Med moderat vekst fremover tror DnB NOR Markets at sysselsettingen vil holde seg nokså stabil det nærmeste året, samtidig som flere melder seg inn igjen i arbeidsstyrken. I så fall vil ledigheten øke noe videre, og bidra til å holde lønnsveksten nede.

Aktiviteten i norsk økonomi vil ta seg videre opp, men vil altså - som i alle andre land - preges av etterdønningene av finanskrisen. Dette vil legge bånd på rentehevingene fra Norges Bank. DnB NOR Markets anslår at neste heving kommer mot sommeren neste år, før en ytterligere økning i løpet av høsten.

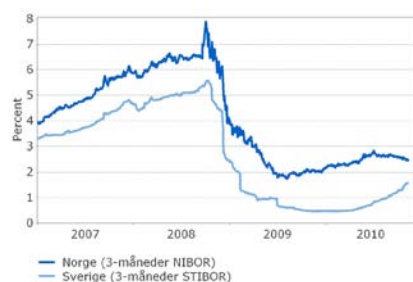
Arbeidsledighet⁴



Bruttonasjonalprodukt⁴



Utvikling korte renter⁴



Utvikling lange renter⁴



Svensk økonomi

Opphenting i svensk økonomi etter den dype resesjonen startet for ett år siden, og har vært vesentlig sterkere enn i de fleste andre industriland. Næringslivet har ledet an, med eksportnæringen i spissen. Med stor produksjon av kapitalvarer ble svensk eksport tidlig og hardt rammet av etterspørselssvikten, som førte med seg et fall i eksporten på 17 prosent. Da konjunkturomslaget kom og kredittvilkårene ble lettere, var de også tidlig ute med å dra fordel av dette.

Etter hvert har den innenlandske etterspørselen tatt over som viktigste vekstdriver. Med lave renter og stadig høyere optimisme knyttet til de økonomiske utsiktene, har bedriftenes investeringsvilje og husholdningenes kjøpelyst tatt seg opp. Bilsalget er på vei opp mot nivået før krisen slo inn. Svenske husholdninger har lenge hatt en høy sparerate, og den steg ytterligere gjennom resesjonen. Boligformuen har holdt seg nokså stabil. Dette gir svenskene godt med rom for å øke forbruket sitt også i tiden fremover.

Den høye graden av optimisme blant husholdningene har sammenheng med at omslaget nå ser ut til å ha kommet i arbeidsmarkedet. Høy ledighet har lenge vært en vesentlig bekymringsfaktor i vurderingen av svensk økonomi. Fra våren 2008 til høsten 2009 falt antall sysselsatte med 140 000 personer. Ledighetsraten steg fra om lag 6 prosent til 9,5 prosent. Den siste månedene har den sesongjusterte ledigheten falt, samtidig som årsveksten i sysselsettingen har blitt positiv. Nedgangen kommer fra et svært høyt nivå, noe som nok vil legge en demper på reallønnsveksten i de kommende årene.

Momentum i svensk økonomi er svært sterkt, men så var også fallet særlig dypt. Produksjonen har vokst kraftig, men det er ennå en del å hente igjen for å nå gamle nivåer. Det samme gjelder for industriordrene. Skal man tro industritil-litsindeksene vil opphenting fortsette i tiden fremover. Styrken i oppsvinget har overrasket de fleste, også Riksbanken. Den første renteøkningen fra rekordlave 0,25 prosent kom i juni. Riksbanken hevet også renten med 0,25 prosent i september og oktober.

Etter hvert som produksjonen nærmer seg et mer normalt nivå vil veksten trolig avta igjen. Også svensk økonomi vil merke effektene av lav internasjonal vekst. Svenske statsfinanser er imidlertid solide, og finanspolitikken var vesentlig mindre ekspansiv gjennom krisen enn i mange andre land. Følgelig vil behovet for innstramminger være mindre enn i andre land. Det gir grunn til optimisme rundt svenskenes vekstutsikter, relativt til andre land.

