



Investorrapport 1 2010

8. mars 2010



Tilrettegger:

DnB NOR
Markets

Innhold	Side
Leder	3
Nytt fra DnB NOR Eiendomsinvest I ASA	4
Verdiutvikling	6
Eiendomsporteføljen	6
Makrokommentar	8
Markedskommentar - Norge	10
Markedskommentar - Sverige	11

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.

DnB NOR Eiendomsinvest I ASA

Nøkkelopplysninger

Etablert	30. desember 2005
Gjenværende levetid	5 til 7 år (med mulighet for forlengelse i inntil 5 år)
Belåningsgrad	Ca. 82 %
Rentesikringsgrad	Ca. 84 % av lån er sikret med fast lånemargin
Likviditet	Annehåndsomsetning ¹
Forvalter	Basale AS

¹ Såfremt markedsforholdene tillater det.

Eiendomsporteføljen

Samlet investering	Ca. NOK 13 milliarder
Geografisk fordeling	Ca. 44 % Norge Ca. 56 % Sverige
Segmentfordeling	Ca. 60 % Kontor Ca. 14 % Handel Ca. 14 % Logistikk Ca. 5 % Industri Ca. 4 % Hotell/ Restaurant Ca. 3 % Annet
Årlig leieinntekt	Ca. NOK 910 millioner
Samlet areal	Ca. 834 000 m ²
Gjenværende løpende leietid	7,2 år (leievektet snitt)

Kursopplysninger

Verdi per aksje (VEK)	NOK 40,72 (22. januar 2010)
Salgskurs/ Kjøpskurs	NOK 43,00/ 46,00
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	- 59,3 %
Siste år	- 33,1 %
Siden forrige verdivurdering	1,3 %

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

Ny verdivurdering

DTZ og Newsec har gjennomført ny verdivurdering av eiendomsporteføljen per 1. januar 2010. På bakgrunn av denne, samt justering av andre balanseposter, er ny verdijustert egenkapital per aksje (VEK) vurdert til NOK 40,72. Les mer i avsnittet "Verdiutvikling" på side 6. Aksjen i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA omsettes i intervallet NOK 43 – NOK 46. DnB NOR Markets organiserer omsetningen i 2. håndsmarkedet.

DnB NOR Eiendomsfond I AS endrer navn til FORTIN AS

I forbindelse med økt fokus på det operative rundt drift og forvaltning av eiendommene i porteføljen, der en ønsker å bli oppfattet i markedet som et stort, operativt eiendoms-selskap og ikke som et finansielt orientert "eiendomsfond" har en sett behovet for å kunne bygge en langsiktig identitet og profil ovenfor nåværende og fremtidige samarbeidspartnere. Som et ledd i dette har styret i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA/ DnB NOR Eiendomsfond I AS besluttet å skifte navn på den operative delen av konsernet fra DnB NOR Eiendomsfond I AS til FORTIN AS.

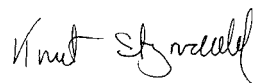
Samtidig er det viktig å påpeke at eierselskapet DnB NOR Eiendomsinvest I ASA, som dere som aksjonærer har investert i, ikke skifter navn. Aksjonærene vil fortsatt utøve sitt eierskap gjennom DnB NOR Eiendomsinvest I ASA, som igjen eier 100 % av aksjene i FORTIN AS. Dere kan fortsatt om ønskelig ta kontakt med deres rådgiver i DnB NOR dersom dere har spørsmål knyttet til deres investering.

Reforhandling av avtaler

Rådgivningsavtalen med DnB NOR Markets, samt forvaltningsavtalen med Basale AS er reforhandlet. De nye avtalene, som begynte å løpe 1. januar 2010, innebærer lavere kostnader og økt fleksibilitet for FORTIN AS.

Styrking av organisasjonen

For å styrke FORTINs tilstedeværelse og posisjon i det svenske markedet er Johan Widström ansatt som eiendomssjef for den svenske delen av porteføljen. Widström kommer fra en tilsvarende stilling i det svenske børsnoterte eiendomsselskapet Dagon AB.

A handwritten signature in black ink, which reads "Knut Styrvold". The signature is written in a cursive, flowing style.

Knut Styrvold
Adm. direktør

DnB NOR Eiendomsinvest I ASA
FORTIN AS

Nytt fra DnB NOR Eiendomsinvest I ASA

Generell utvikling

Verdivurderingene av våre eiendommer per 31. desember 2009 styrker den trenden vi registrerte gjennom høsten 2009; verdiene av norske eiendommer har stabilisert seg og er i svak vekst. Særlig gjelder dette eiendommer med god beliggenhet og lange leiekontrakter med solide leietagere som vi har flere av i vår portefølje.

Det svenske eiendomsmarkedet viser i noen grad samme trend, men har en noe svakere utvikling. Utviklingen i det svenske eiendomsmarkedet er mer sammensatt enn i det norske. Den svenske økonomien er avhengig av eksport, og har som følge av finanskrisen og dårligere verdensøkonomi hatt en svak utvikling.

Dette har for eiendomsbransjen medført høyere avkastningskrav, vekst i arealledighet og fallende leienivåer. Da fondets eiendommer i Sverige har gjennomgående kortere kontrakter enn i Norge, har en i økende grad eksponering mot dagens utfordrende eiendomsmarked. Dette har medført fortsatt fallende verdier for den svenske porteføljen sett under ett for 2009.

Rentebildet har i hovedsak vært stabilt siden forrige rapport. Det medfører at det kun er mindre justeringer i verdijustert egenkapital (VEK) per aksje ved årsskiftet.

Anneshåndsmarkedet

DnB NOR Markets stiller kjøps- og salgskurser i anneshåndsmarkedet, og opplever for tiden god etterspørsel etter aksjer i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA.

Aksjen omsettes ved utsendelsestidspunkt til NOK 43 / 46 (DnB NOR Markets kjøper / DnB NOR Markets selger).

Kjøps- og salgskurser kan hentes på hjemmesiden til DnB NOR Markets, www.dnbnor.no/markets, eller ved å henvende seg til tlf. 815 81 050.

DnB NOR Eiendomsfond I AS skifter navn til FORTIN AS

Hovedfokus for virksomheten fremover er å opprettholde og videreutvikle verdiene i eiendommene og være en langsiktig eiendomsbesitter. For å lykkes med dette er det viktig å legge et best mulig grunnlag for langsiktig verdiutvikling. Som følge av dette ønsker selskapets styre å fokusere ytterligere på å bli et fullverdig eiendomsselskap med fokus på langsiktig drift og forvaltning av eiendommene som selskapet eier.

I denne prosessen; fra å være et "eiendomsfond" til å bli et eiendomsselskap som har fokus på det å drive med eiendom, har en behov for å kunne bygge en langsiktig identitet og profil overfor nåværende og fremtidige leietagere og andre samarbeidspartnere. En god relasjon til brukerne av byggene er vesentlig for å opprettholde og øke samlede inntekter og dermed eiendomsverdiene. Samtidig er det viktig å ha klare linjer overfor våre samarbeidspartnere og leverandører.

Som en konsekvens av dette har styret i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA/ DnB NOR Eiendomsfond I AS besluttet at DnB NOR Eiendomsfond I AS skal være det operative eiendomsselskapet i strukturen og etter en grundig vurdering foreslo administrasjonen for styret (som også er generalforsamling i DnB NOR Eiendomsfond I AS) FORTIN AS som nytt navn.

Gjennom navneskiftet vil en kunne bygge en egen selvstendig identitet som eiendoms-selskap, noe som vil styrke selskapet.

For dere ca. 7 500 aksjonærer i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA, vil ikke navneendringen føre til store endringer. Den eneste praktiske endringen er at selskapet som dere eier, DnB NOR Eiendomsinvest I ASA for fremtiden vil eie samtlige aksjer i FORTIN AS i stedet for samtlige aksjer i DnB NOR Eiendomsfond I AS. Dere vil som tidligere få investorrappporter og dere kan fortsatt ta kontakt med deres rådgiver i DnB NOR dersom dere har spørsmål knyttet til deres investering.

Salg av to mindre eiendommer

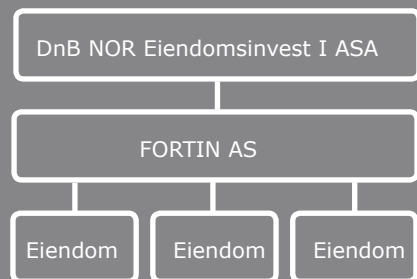
Selskapet har i løpet av fjerde kvartal 2009 solgt to mindre eiendommer på Nord-Vestlandet i den såkalte Ahlsell-porteføljen. Salgene genererte ca. NOK 16 millioner, hvorav NOK 11 millioner gikk til nedbetaling av gjeld og NOK 5 millioner til fri likviditet.

Trekkefasiliteten etablert

Trekkefasiliteten i DnB NOR Bank på NOK 300 millioner er etablert og klar til bruk for FORTIN AS. Hovedhensikten med denne trekkefasiliteten er å kunne ivareta nødvendige investerings- og vedlikeholdsbehov i eiendommene, særlig i forbindelse med leietager-tilpasninger ved reforhandlinger og nytuleie.

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 første kvartal 2010 vil navnet tas i bruk både i Norge og Sverige, vi vil etablere en foreløpig hjemmeside og materiell som brukes fra selskapet vil profileres FORTIN AS eller FORTIN properties.

Ytterligere styrking av organisasjonen

Ca 50 % av de samlede leieinntektene kommer fra våre eiendommer i Sverige. For ytterligere å styrke vår tilstedeværelse og relasjon til leietagerne i dette markedet, har vi ansatt Johan Widstöm som Eiendomssjef med hovedansvar for den overordnede drift og forvaltning av våre svenske eiendommer. Johan Widström kommer fra det børsnoterte svenske eiendomsselskapet Dagon AB med hovedansvaret for dette selskapets eiendomsinvesteringer i Stockholmsområdet. Johan har både økonomisk og teknisk utdanning på universitetsnivå og vil definitivt fylle en viktig rolle hos oss i forhold til den kommersielle videreutviklingen av eiendommene. Samtidig er vi også i prosess for å ansette en markedsorientert person som i første omgang skal fokusere på vår store handelseiendom i Kungens Kurva utenfor Stockholm, men også arbeide med utleie og kundekontakt for de øvrige svenske eiendommene.

Reforhandling av avtaler

FORTIN AS er nå i forvaltningsfasen, noe som innebærer fokus på drift og forvaltning av eiendomsmassen, herunder en gjennomgang av samtlige kostnader i strukturen. Det har derfor vært naturlig å reforhandle avtalene med våre viktigste samarbeidspartnere; DnB NOR Markets og Basale AS. Nye avtaler gjelder fra 1. januar 2010. Avtalen om finansiell og strategisk rådgivning med DnB NOR Markets er tilpasset de behov FORTIN har fremover. Honoraret er for fremtiden i hovedsak knyttet opp til verd utviklingen av egenkapitalen, verdjustert egenkapital (VEK). Dette innebærer at DnB NOR Markets sitt honorar vil utvikle seg i samsvar med den underliggende verd utviklingen på eiendommene. For å skape forutsigbarhet både for oss og for DnB NOR Markets er partene blitt enige om at honoraret ikke kan overstige NOK 25 millioner per år og ikke kan bli lavere enn NOK 10 millioner per år. I snitt skal honoraret over fondets levetid ikke overstige NOK 20 millioner per år. Reforhandlingen av rådgivningsavtalen vil for 2010 gi en umiddelbar resultat- og likviditetseffekt. For 2010 vil rådgivningshonoraret til DnB NOR Markets være ca. 50 % av det honoraret som ble opptjent av DnB NOR Markets for 2009.

Avtalen med Basale AS er gjort mer fleksibel slik at den lettere kan tilpasses endrede markedsforhold samtidig som den sikrer en langsiktig og god basisforvaltning av våre eiendommer. Det er i tillegg bygget inn incentiver slik at enklere selskapsstrukturer og mer effektiv forvaltning vil gi lavere kostnader. Sett i forhold til opprinnelig avtale og utviklingen i denne, gir den reforhandlede avtale lavere kostnader totalt sett.

Honoraravtalen med styrets leder for merarbeid utover normalt styrearbeid er avsluttet per 31. desember 2009 som følge av at selskapets ansatte ledelse nå er fullt operativ. Dette medfører ytterligere reduserte kostnader.

Generalforsamling for 2009

Den ordinære generalforsamlingen i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA er fastsatt til 20. mai og vil avholdes i Oslo. Formell innkalling med endelig tid og sted vil bli sendt ut i begynnelsen av mai. Nærmere informasjon vil fremkomme i neste investorrappport.

Ligningsverdi

Ligningsverdien for aksjene i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA per 1.1. 2010 er satt til NOK 0,03 per aksje.

Helsfyr Atrium, Oslo. Ferdigstilles april 2010.



Verdiutvikling

Ny verddivurdering

Det er foretatt en ny verddivurdering av eiendomsporteføljen til FORTIN AS. Basert på de nye eiendomsverdiene, samt oppdatert verdiberegning av øvrige aktiva og passiva i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA og FORTIN AS sine balanser anslås VEK, per 22. januar 2010, til NOK 40.72 per aksje. Dette innebærer en oppgang i VEK per aksje på NOK 0,54, den første oppgangen siden slutten av 2007.

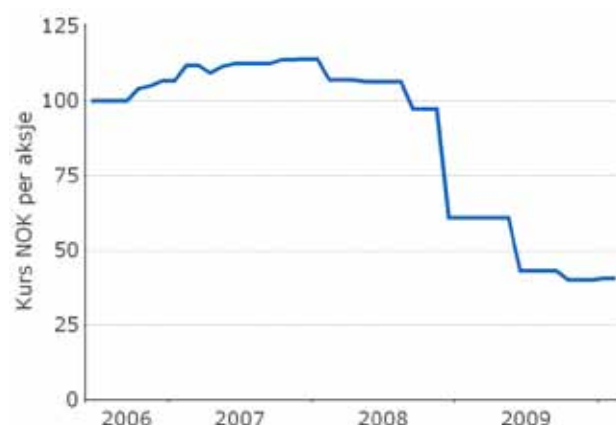
Aksjene i DnB NOR Eiendomsinvest I ASA omsettes ved utsendelsestidspunkt for denne rapporten gjennom DnB NOR Markets for NOK 43 / 46 (DnB NOR Markets kjøper / DnB NOR Markets selger), hvilket er opp tre kroner per aksje siden forrige investorrappport. Oppgangen skyldes en tiltakende kjøpsinteresse i annenhåndsmarkedet.

Forsiktig bedring i eiendomsmarkedene

DTZ og Newsec sine verddivurderinger viser at verdien av FORTINs norske eiendommer har steget noe siden oktober, mens signalene fra Sverige er noe mer blandet. Den generelle trenden viser en fortsatt flat utvikling, men i enkelte delmarkeder, blant annet i Kista, er det fortsatt trått. Desto mer positivt er det dermed å kunne konstatere at man har fått den første positive verdijusteringen i Sverige siden 2007 – Klarabergshuset i Stockholm sentrum kan vise til positiv utvikling siden forrige verddivurdering. Man har sett fra tidligere markedssvingninger at det gjerne er for de mest sentrale og attraktive eiendommene at markedet snur først, og at det tar noe tid før det generelle markedet følger etter.

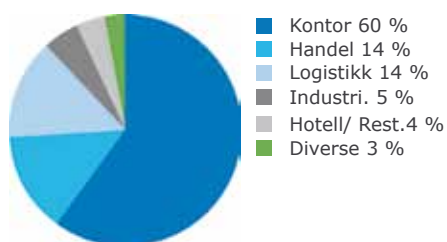
Positivt bidrag fra gjeld og renteaftaler

De lange rentene i både Norge og Sverige var noe opp ved fastsettelse av VEK, noe som påvirket verdien positivt. Samtidig har generell nedbetaling og salg av to mindre eiendommer bidratt positivt på FORTINs gjeldssituasjon.

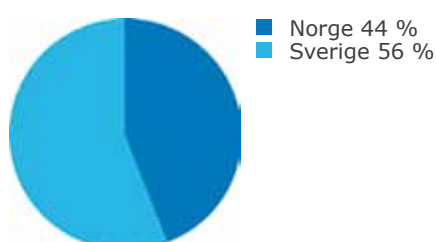


Grafen viser kursutviklingen i NOK per aksje for DnB NOR Eiendomsinvest I AS siden oppstart.

Fordeling segmenter



Fordeling land



Eiendomsporteføljen

FORTIN AS har per 31. desember 2009 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 porteføljen med handel, logistikk og industri. Selskapets eiendomsportefølje har et samlet areal på ca. 834 000 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. 7,2 år; i Norge er vektet gjenværende leietid hele 9,0 år. Dette gjør selskapet godt rustet til å håndtere endringer i leiemarkedet, og gir en trygg, stabil kontantstrøm.

Geografisk fordeling

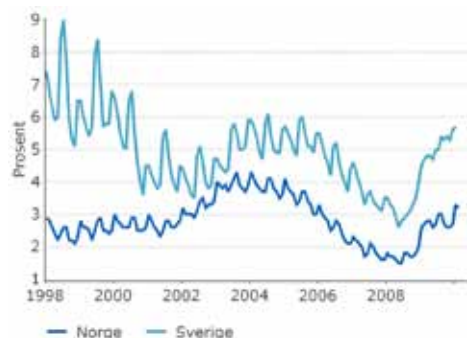
Porteføljen har en geografisk fordeling med hovedvekt på Stockholm og Oslo, men er også sterkt representert i Stavanger og det øvrige Østlandsområdet samt i Sør-Sverige for øvrig.

Porteføljeoversikt

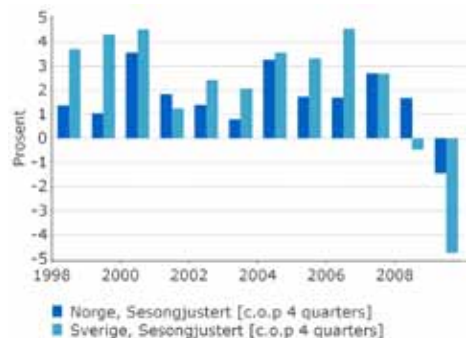
Eiendom	Type eiendom	Lokalisering	Areal m ²	Prosjekt-kostnad (NOK)
Ahsell-portefølje, tre bygg	Lager	Nord-Vestlandet	15 160	70 500 000
Aronsborg	Hotell	Sverige	14 970	380 800 000
Austbøgården	Kontor/Handel	Stavanger	2 916	49 600 000
Badehusgaten 41	Parkering	Stavanger	3 175	51 500 000
Bjølsenhallen	Handel	Oslo	11 601	209 000 000
Bo:X Galleria (Pentagonen)	Handel	Stockholm	27 000	343 140 000
Bogstadveien 3-5	Handel	Oslo	2 873	372 000 000
Bragernes Torg 2A	Kontor/Handel	Drammen	17 627	385 500 000
Dronningensgt 13	Kontor	Oslo	13 000	218 000 000
Dyrskueveien 44	Logistikk	Oslo	19 242	232 000 000
Grimstad Hotell	Hotell	Grimstad	4 632	78 000 000
Handelsportefølje	Handel	Østlandet og Midt-Norge	13 903	190 800 000
Helsfyr Atrium	Kontor	Oslo	38 000	1 008 000 000
Klaraberghuset	Kontor	Sverige	21 500	1 173 600 000
Kongsberg Industri (25 % andel)	Industri	Østlandet	11 018	100 000 000
Kontorportefølje, 3 bygg	Kontor	Tromsø	8 289	153 500 000
Koppholen 6	Kontor/Lager	Stavanger	9 500	195 500 000
Nedre Eiker vei 65	Kontor/Lager	Drammen	14 700	124 700 000
Norsk Kylling - produksjonsanlegg	Industri	Midt-Norge	15 137	254 500 000
Partner Tre	Handel	Stavanger	12 636	252 000 000
Sjølyst Arken	Kontor	Oslo	31 000	993 000 000
Skandinaviske Handelparker AS	Handel	Sverige	Utvikling	176 375 000
Solheimsveien 10	Handel/ Kontor	Oslo	17 600	247 200 000
Sommerrogaten 21	Kontor	Oslo	7 300	255 000 000
Stadium Sentrallager (DC 100)	Logistikk	Sverige	35 851	353 600 000
Stålfjæra 24	Kontor/Lager	Oslo	5 646	121 375 000
SveaReal (40 % andel)	Logistikk/ Ind.	Sverige	300 400	1 742 500 000
Telemarksporten	Handel	Sør-Østlandet	4 537	79 300 000
Telenorsenteret, Trondheim	Kontor	Trondheim	23 500	379 650 000
Trinity-kontorportefølje, tre bygg	Kontor	Sverige	118 780	2 556 800 000
Verven 4	Kontor	Stavanger	12 700	338 000 000
Sum			834 223	13 085 440 000

Makrokommentar fra DnB NOR Markets

Utvikling i arbeidsledigheten



Årlig vekst i brutto nasjonalprodukt (BNP)



Utvikling korte renter



Utvikling lange renter



Kilde grafer: Reuters EcoWin

Norsk økonomi

Nasjonalregnskapstallene for 2009 er ennå ikke klare, men selv om veksten i fjerde kvartal ble relativt høy, vil BNP for fastlands-Norge avta fra 2008 til 2009. En nedgang på årsbasis fant sist sted i 1989. Det kvartalsvise forløpet viste fall i BNP i tredje og fjerde kvartal 2008 og første kvartal 2009. Deretter har BNP igjen steget, men veksten var ikke sterk nok til å forhindre nedgang i sysselsettingen gjennom fjoråret.

Fremover venter DnB NOR Markets videre oppgang i det private forbruket, blant annet som følge av lavere sparing og økte overføringer fra offentlig sektor, men veksten blir moderat. Nedgangen i husholdningenes boliginvesteringer ventes å stanse opp. I 2010 vil også offentlig etterspørsel gi vekstbidrag og tradisjonell vareeksport ventes å stige. Men fastlandsbedriftenes investeringer vil ventelig avta videre. Investeringsbildet for petroleumsselskapene er usikkert, men samlet synes både investeringstillingen og industriens prognoser å peke mot lavere aktivitet.

Vi anslår en vekst i BNP for Fastlands-Norge på 2 prosent i år. Med økt produktivitetsvekst ligger det an til videre nedgang i sysselsettingen gjennom 2010. Samtidig er det fortsatt potensial for videre nedgang i arbeidsstyrken, noe som begrenser oppgangen i arbeidsledigheten. For neste år og videre fremover anslår vi en mer normal vekst i verdiskapingen og at arbeidsledigheten etter hvert stabiliseres.

Finansmarkedene fungerer nå omtrent som normalt under lavkonjunkturer og finanskrisen må sies å være over. I Norge førte krisen blant annet til finansieringsproblemer for bankene og problemer med den kortsiktige likviditeten. Sammen med utsikter til et kraftig realøkonomisk tilbakeslag begynte bankene å stramme til låneadgangen. Men sentralbankenes likviditetstilførsel, byttelånsordningen og myndighetenes vilje til å styrke bankenes kapitalbase bidro til at bankene kunne øke utlånene, om enn mer moderat enn før.

Den kraftige økningen i offentlig pengebruk bidro til å dempe nedgangen i aktiviteten. I forhold til nedgangen i BNP har størrelsen på de økonomiske tiltakene i Norge vært kraftigere enn i mange andre land. De kraftigere stimulansene kan selvfølgelig være en årsak til at nedgangen i BNP har blitt mindre, men det kan også se ut til at tiltakene er mer effektive. For pengepolitikken er det relativt åpenbart: Norske husholdninger har relativt høy gjeld i forhold til inntekt og det meste til flytende rente. Da blir virkningen på disponibel inntekt større enn om gjelden er lav og rentene faste, slik tilfellet er i en del andre land. Høy tillitt til pengepolitikken bidrar også til at rentekuttene blir mer effektive. Økte offentlige utgifter til tiltakspakker får større effekt på veksten i økonomien når finansieringen skjer gjennom lavere overføringer til pensjonsfondet enn når staten må låne penger i markedene.

Den gunstige finansielle posisjonen til staten har bidratt til at tilliten til norsk økonomi i finansmarkedene har holdt seg godt. Med et moderat realøkonomisk tilbakeslag har vi unngått at finanskrisen utviklet seg til en soliditetskrise for norske banker, noe som kunne gitt et dypere og mer langvarig tilbakeslag.

Det betyr likevel ikke at norsk økonomi ikke har utfordringer i tiden fremover. Det er flere former for ubalanser som hver kan være en kime til senere tilbakeslag. Husholdningenes kraftige gjeldsoppbygging de senere årene til relativt høye nivåer, og det aller meste av denne gjelden har flytende renter. Det gjør husholdningene sårbare for renteøkninger og øker sjansen for at husholdningene vil bygge ned gjelden.

I tillegg vil den kraftige økningen i offentlig pengebruk påvirker forholdet mellom sysselsettingen i offentlig og privat sektor og kan bidra til en raskere nedbygging av eksportindustrien enn ellers. Et betydelig overforbruk av oljepenger i forhold til handlingsreglen fordrer en stram finanspolitikk de neste årene. Rentene er for tiden svært lave og bidrar dermed til vekst – både i realøkonomien og i boligprisene. Samtidig vil inflasjonen i konsumprisene og bedriftenes konkurransevne i forhold til utenlandske bedrifter fortsatt tilsi lave renter.

Svensk økonomi

DnB NOR Markets tror at den økonomiske veksten i Sverige lenger frem i tid vil bli relativt sterk sammenlignet med flere andre land. Det er flere grunner til dette. Svensk eksportindustri har blitt rammet hardt, men er også bedre posisjonert for det globale oppsvinget. Den svake svenske kronen bidrar også positivt. Husholdningenes kjøpekraft dempes av det svake arbeidsmarkedet, men deres finansielle balanser er rimelig sterke. De svenske statsfinansene er heller ikke uvesentlige. Mens andre industrialiserte land sliter med store budsjettunderskudd og høy statsgjeld, har svenskene råd (og tilsynelatende vilje) til å stimulere økonomien både i år og til neste år.

I året frem til og med første kvartal 2009 falt svensk BNP med over 6 prosent. I andre og tredje kvartal i fjor tok imidlertid aktiviteten seg opp igjen, med vekst i BNP på henholdsvis 0,3 og 0,2 prosent k/k. For fjerde kvartal er det ventet at BNP-veksten i fjerde kvartal 2009 blir bedre enn i de to foregående kvartalene, blant annet på grunn

av positive lagerbidrag. Av et totalt fall i BNP på 5 prosent i året frem til og med tredje kvartal 2009, sto industrien for over 4 prosentpoeng. Det reflekterer at svensk industri er svært eksportrettet samtidig som eksportsammensetningen gjorde den ekstra sårbar i finanskrisen.

Industrielt maskineri, elektroniske produkter og telekommunikasjon utgjør 30 prosent av den totale svenske vareeksporten. Eksporten av kjøretøy står for 9 prosent (13 prosent for ett år siden). Den globale etterspørselen etter disse varene har falt kraftig som en konsekvens av lav kapasitetsutnyttning, økt fremtidsusikkerhet og bortfall av finansieringsmuligheter. Det som brakte svensk økonomi ned på knærne, gjør også at Sverige skal innhente seg kjappere i den internasjonale konjunkturoppgangen enn mange andre land. Ettersom den globale investeringslysten gradvis kommer tilbake og kreditt blir mer tilgjengelig, tror vi derfor eksportveksten blir relativt høy. En svak svensk krone og fallende lønnsvekst gjør i tillegg at svenskene forblir konkurranse-dyktige.

Alt er imidlertid ikke like lovende. Arbeidsledigheten har steget til nesten 9 prosent. I tredje kvartal falt sysselsettingen med 3 prosent å/å. Frafallet er naturligvis størst i industrien, der 100.000 jobber har gått tapt, tilsvarende 15 prosent. Fortsatt lav kapasitetsutnyttelse og produktivitet indikerer enda flere jobber tapt. I andre næringer har sysselsettingen falt mindre. I tjenestesektoren og bygg/anlegg har den sågar steget i løpet av det siste året. Forventningene til fremtidig sysselsetting innen disse næringene er imidlertid lave. Også her vil trolig lav produktivitet presse frem lavere sysselsetting. Vi anslår at arbeidsledigheten fortsetter å stige frem mot slutten av 2010, til en topp rett i overkant av 10 prosent.

Det private forbruket har så smått begynt å stige igjen, etter å ha falt i fem kvartaler på rad. Et lavt forbruk har blitt reflektert i at husholdningenes sparerate har økt til 16 prosent i tredje kvartal i fjor, fra under 12 prosent året før. Samtidig har boligformuen holdt seg i verdi. En viktig faktor har vært rentekuttene fra Riksbanken, som har fått vesentlig gjennomslag i boliglånsrentene. Det reflekterer at nesten 70 prosent av husholdningenes utestående lån er til flytende rente. Høyere arbeidsledighet vil tyngte husholdningenes kjøpekraft også i 2010. Men det utelukker ikke forbruksvekst. Samtidig har forbrukertilliten bedret seg vesentlig, blant annet fordi husholdningene har blitt mindre bekymret for økt arbeidsledighet. Det legger til rette for at husholdningene i større grad bruker den store sparebufferen til å øke forbruket – om enn kun gradvis.

Gjeldskrisen på 1990-tallet satte en støkk i svenske politikere. Resultatet var store reformer i den offentlige styringen. Blant annet satte man som mål at budsjettoverskuddet i gjennomsnitt skulle ligge på 1 prosent gjennom konjunktursykelene. Regelen har blitt overholdt, i motsetning til i flere andre land. Det har også brakt med seg et fall i bruttoggjelden fra rundt 80 prosent av BNP i 1998 til 40 prosent i 2008. En konsekvens av reformene på 90-tallet ble også at den svenske budsjettprosessen er relativt treg. Dermed tok det også litt tid før den svenske stat kom ordentlig på banen under finanskrisen. Imidlertid er de offentlige stimulansene nå relativt store, på rundt 1-1,5 prosent i både 2009 og 2010, med fokus på skatteletter og overføringer til lokale myndigheter. I tillegg legger den svenske regjeringen opp til ytterligere stimulanser i 2011. Man har verken behov for eller til hensikt å stramme inn vesentlig. Det står i sterk kontrast til eurosone og USA.

Markedskommentar

Norge

Transaksjonsmarkedet

I følge DnB NOR Næringsmegling ble det samlede transaksjonsvolumet for nærings-eiendom i 2009 ca. NOK 13,5 mrd, en reduksjon på 52 % fra 28,4 mrd. i 2008. Det lave transaksjonsvolumet var preget av at bankene var svært restriktive til å låne ut penger til nye prosjekter. I tillegg har avstanden mellom det kjøper er villig til å betale og selger er villig til å selge for, vært for stor til at det har blitt mange transaksjoner.

Det var ventet at bankene ville presse frem tvangssalg i kjølvannet av finanskrisen. Så lang har bankene vært tålmodige med høyt belånte eiere. Dette skyldes nok i stor grad lave korte renter og at økonomien ikke utviklet seg så dårlig som fryktet. En bølge av tvangssalg har det følgelig ikke blitt.

Bankene viser nå en økende vilje til å finansiere nærings-eiendom, men de finansierer i hovedsak bygg med lange solide leiekontrakter, god beliggenhet og solide eiere. Marginen til bankene er gått fra ca. 2,5 % til ca. 1,5 % i løpet av 2009.

Mot slutten av 2009 var det tydelige tegn på at markedet bedret seg. Omtrent halvparten av det samlede transaksjonsnivået var transaksjoner som ble slutført i fjerde kvartal, og man så en klar tendens til at eiendommer med lange solide kontrakter gikk til en skarp pris.

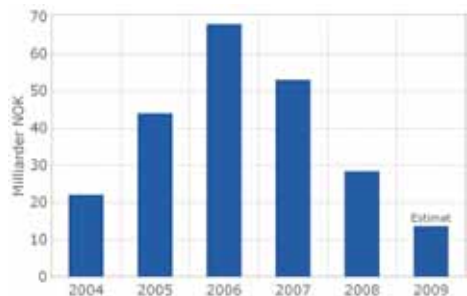
Enkelte eiendommer ble solgt til en direkteavkastning (yield) ned mot 6 %. Ved starten av året var prime yield estimert til underkant av 7 %. Dette gir en yieldspread (differansen mellom lange renter og avkastningskravet) på mellom 1,5 % til 3 %. Eiendommer med korte kontrakter og mindre bra beliggenhet går fremdeles på til høyere yield-nivåer.

Leiemarkedet

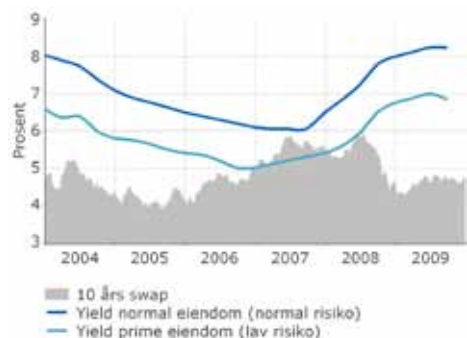
Ledigheten i kontormarkedet i og rundt Oslo er ved utgangen av 2009 estimert til ca. 7 % opp fra ca. 4,4 % ved starten av 2009, i følge Union Norsk Næringsmegling. Det er ventet at ledigheten vil stige til ca. 8 % i løpet av 2010. Dette anslaget er nedjustert fra ca. 9 %, på grunn av mindre oppsigelser, færre konkurser og lavere fremleie av lokaler enn tidligere ventet. Det er i tillegg ventet en lavere tilførsel av nybygg enn tidligere.

Union Norsk Næringsmegling anslår at leieprisene for de beste lokalene har falt ca. 36 % fra toppen i 2008. Fra 4. kvartal 2009 til 1. kvartal 2010 har nivået for de beste lokalene falt med ca. 2 %, og leien for topp lokaler er anslått til ca. NOK 2.950 per m² ved starten av 2010. Det er ventet at leieprisene kan falle noe mer, men trolig bunne ut i løpet av året. Det er ventet at behovet for lokaler vil øke samtidig med at flyttestrømmen går mot de sentrale områdene.

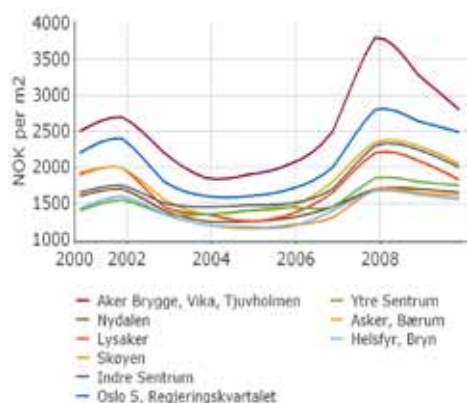
Utvikling transaksjonsvolumet for nærings-eiendom i Norge



Yieldutvikling Norge



Leieprisutvikling kontorområder Oslo/Akershus



Tilbud og etterspørsel kontorareal Norge



Sverige

Transaksjonsmarkedet

Transaksjonsvolumet i Sverige ble på ca. SEK 79 mrd i 2009 i følge Fastighetsvärlden. Det er en halvering fra 2008, og det laveste nivået siden 2002. Markedet har vært preget mye av de samme faktorene som i Norge. Mange eiendomsbesittere har blitt reddet av at den korte renten har vært lav, og man har hatt relativt få tvangssalg i forhold til det som var ventet.

I det svenske markedet har det vært en stor grad av internasjonale banker de siste årene. I kjølvannet av finanskrisen har mange valgt å trekke seg ut av markedet. Samtidig har store svenske banker som SEB og Swedbank hatt store problemer i Baltikum. Dette har gjort at det har vært svært vanskelig å finansiere nye transaksjoner.

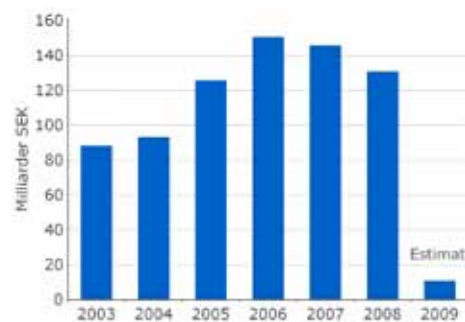
I løpet av 2009 har yieldene stabilisert seg i Sverige. Den svenske økonomien har ikke kommet like raskt tilbake som den norske, og selv om interessen for næringsseiendom har økt, har ikke yieldene begynt å falle på tilsvarende måte som i Norge. Newsec estimerer at yielden for de beste eiendommene er ca. 5,25 % mot slutten av 2009.

Leiemarkedet

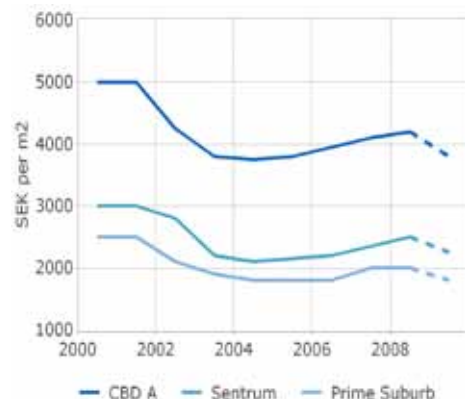
Leiemarkedet har vært relativt stabilt i 2009. Tjenestesektoren har ikke blitt rammet like hardt som industrien og det har holdt ledigheten tilbake. Mange bedrifter har fremdeles noe overkapasitet i sine lokaler, og det er ventet at ledigheten vil fortsette å stige noe. Ledigheten i Stockholm sentrum var mot slutten av 2009 på ca. 9,5 %.

Leieprisene for de beste lokalene har falt fra rundt SEK 4.500 per m² ved toppen i 2008 til ca. SEK 3.800 per m² ved utgangen av 2009, i følge Newsec. Det er ventet at leiene vil fortsette falle i 2010, men med en lavere takt enn tidligere.

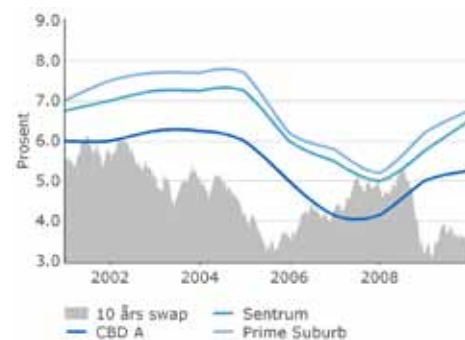
Transaksjonsvolum Sverige



Leieprisutvikling kontor Stockholm



Yieldutvikling Stockholm



Kilde grafer: Newsec

Klaraberghuset, Stockholm.



www.dnbno.no/markets