



FIRST NORDIC REAL ESTATE

Månedssrapport desebmber 2025



FIRST FONDENE

Important information

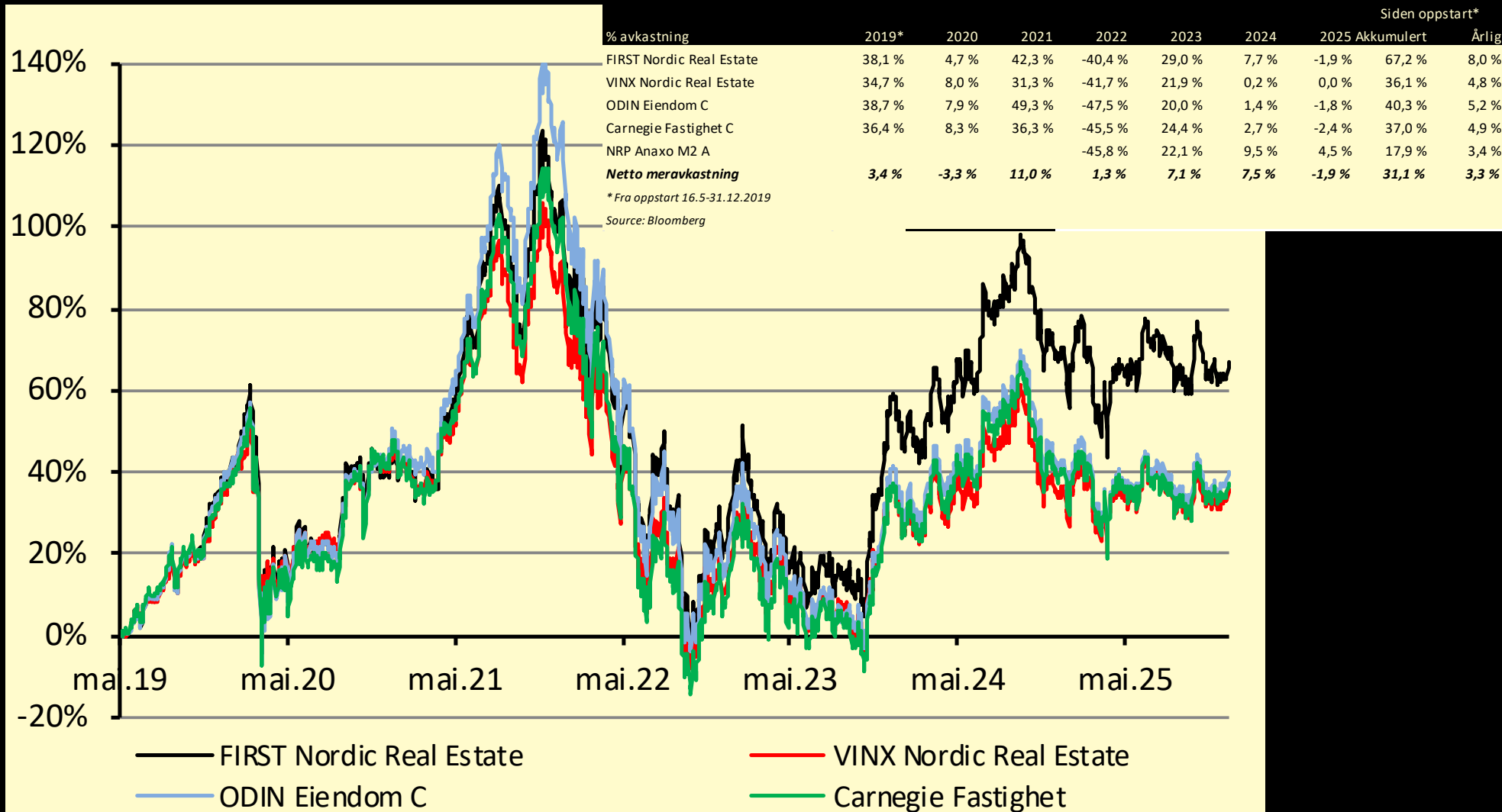


This is marketing communication and should not be regarded as an offer or invitation or recommendation to subscribe or purchase any securities. This presentation is only intended for institutional and private investors resident in Norway, where the fund is authorized for marketing. Please refer to the relevant fund's prospectus and KIID before making any final investment decisions. The documents are available at www.firstfondene.no. Upon subscription you will receive units in the fund and not directly in the underlying assets.

Historical returns are no guarantee for future returns. Future returns will, amongst other things, depend on the market, the skill of the fund manager, the risk level of the mutual fund, and costs associated with subscription, management and redemption. Returns can be negative as a result of price decreases. Effective interest rates can change from day to day and are therefore no guarantee of return for the period for which they are calculated. Exchange rate fluctuations will affect the value of the fund if underlying investments are done in a currency other than the one in which the fund is listed. The company is not responsible for any damages or errors that are due to incidents that are beyond its control.

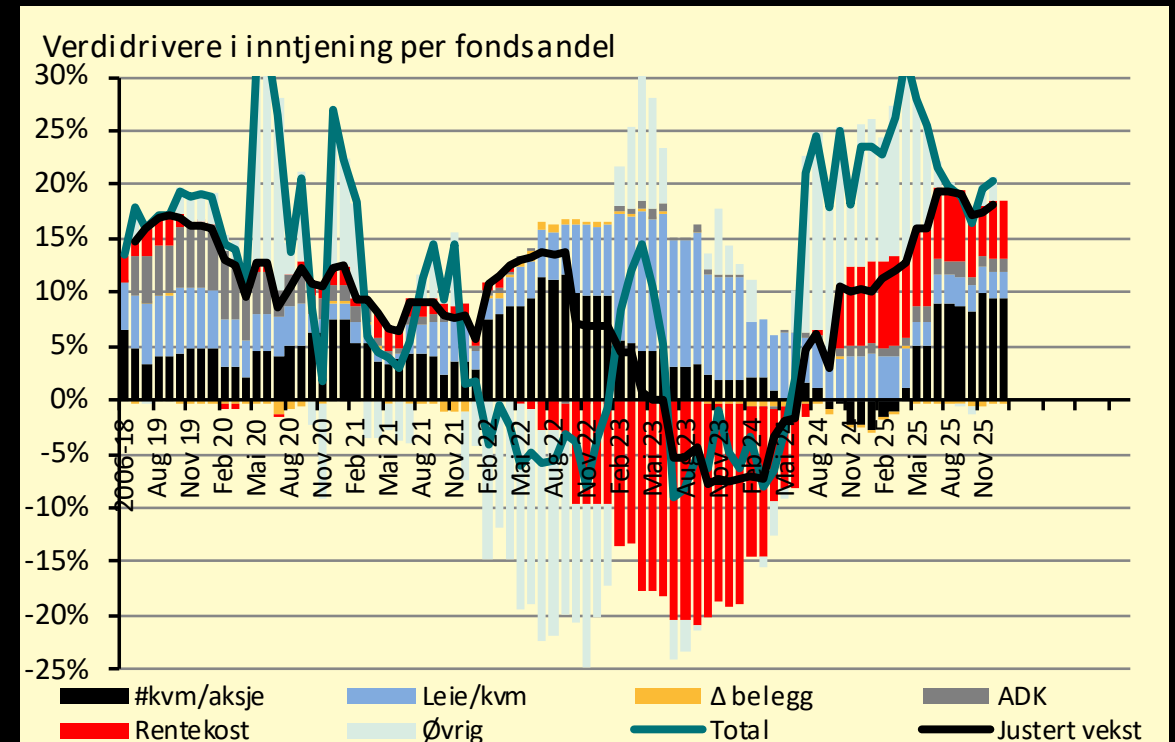
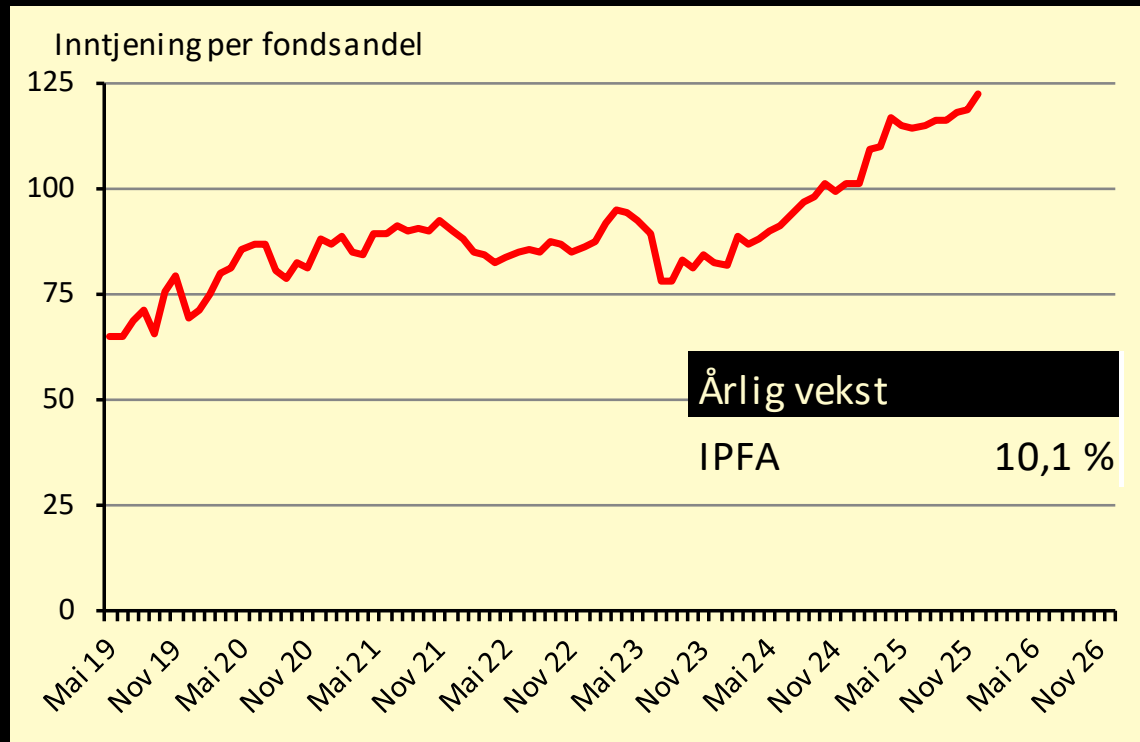
Avkastning mot indeks/konkurrenter

F



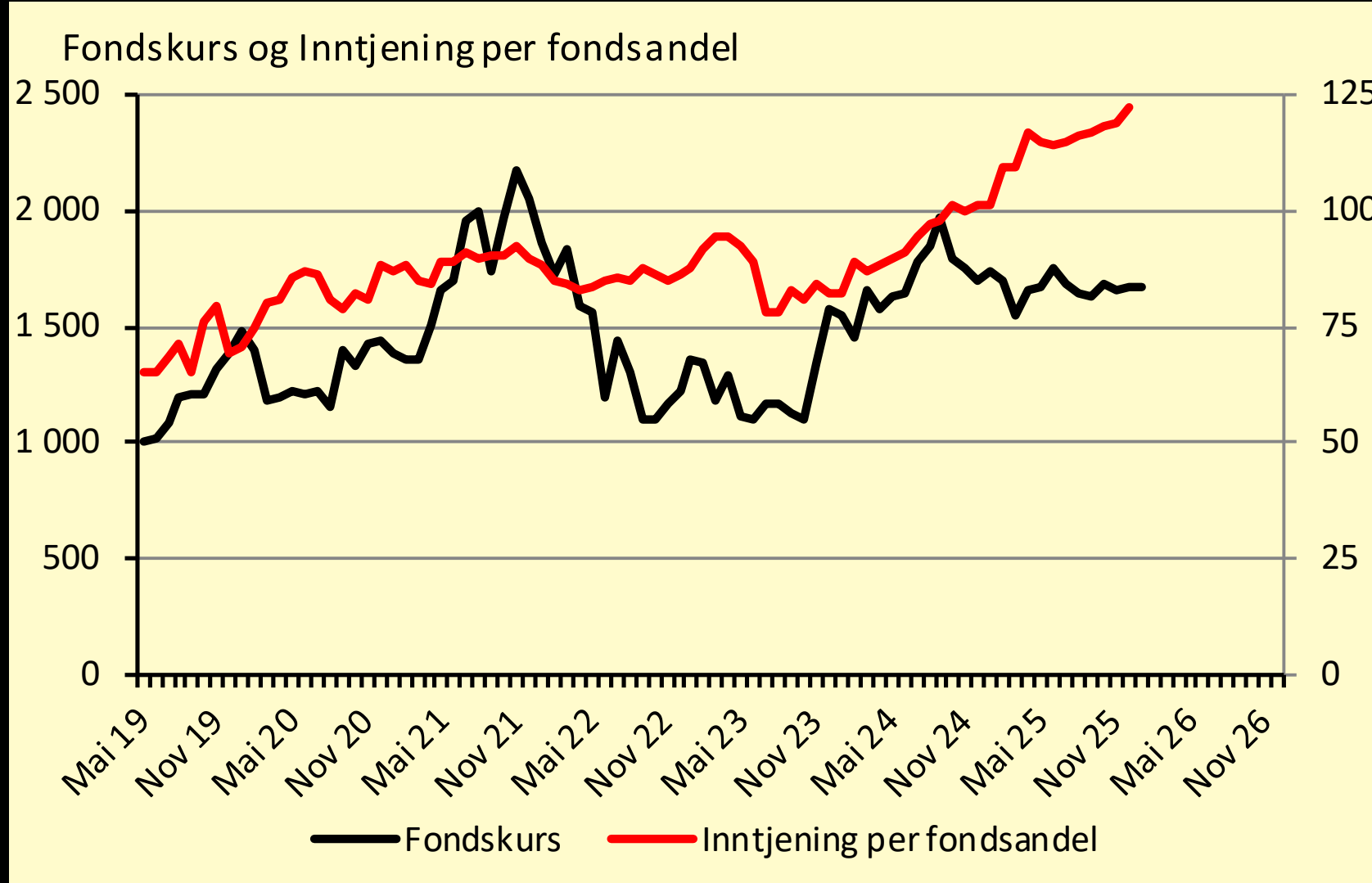
Inntjening per fondsandel - Verdidrivere

IF



Inntjening per fondsandel mot fondskurs

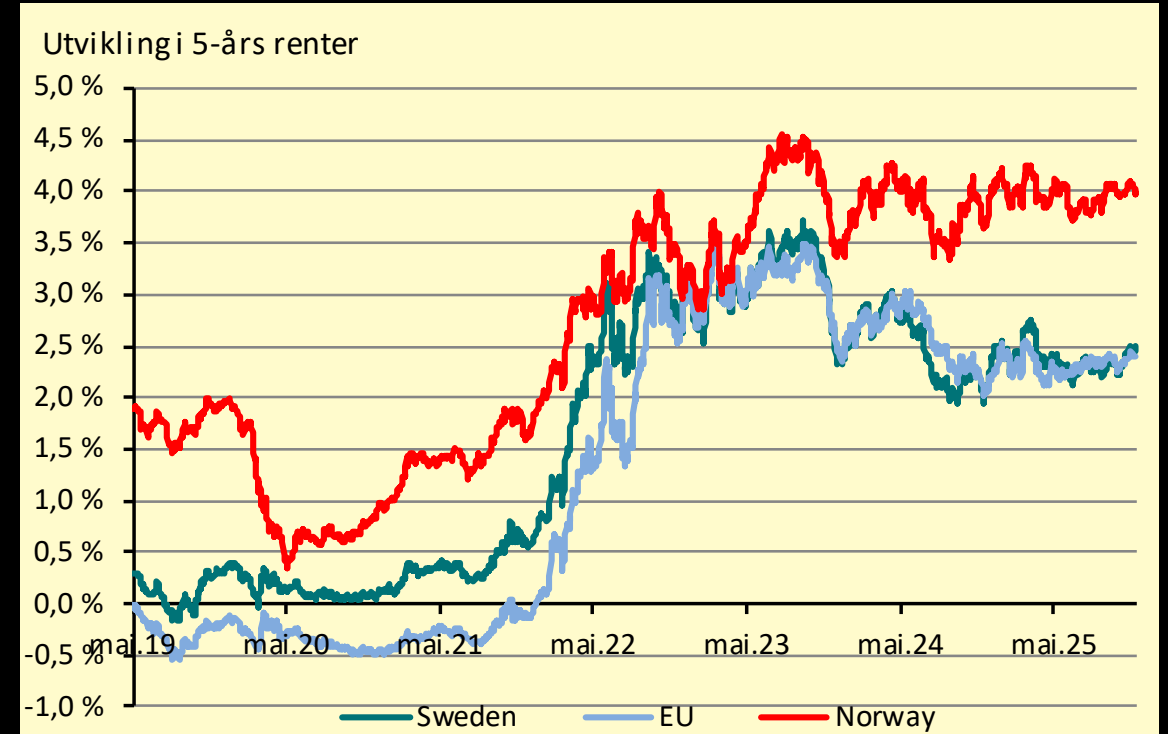
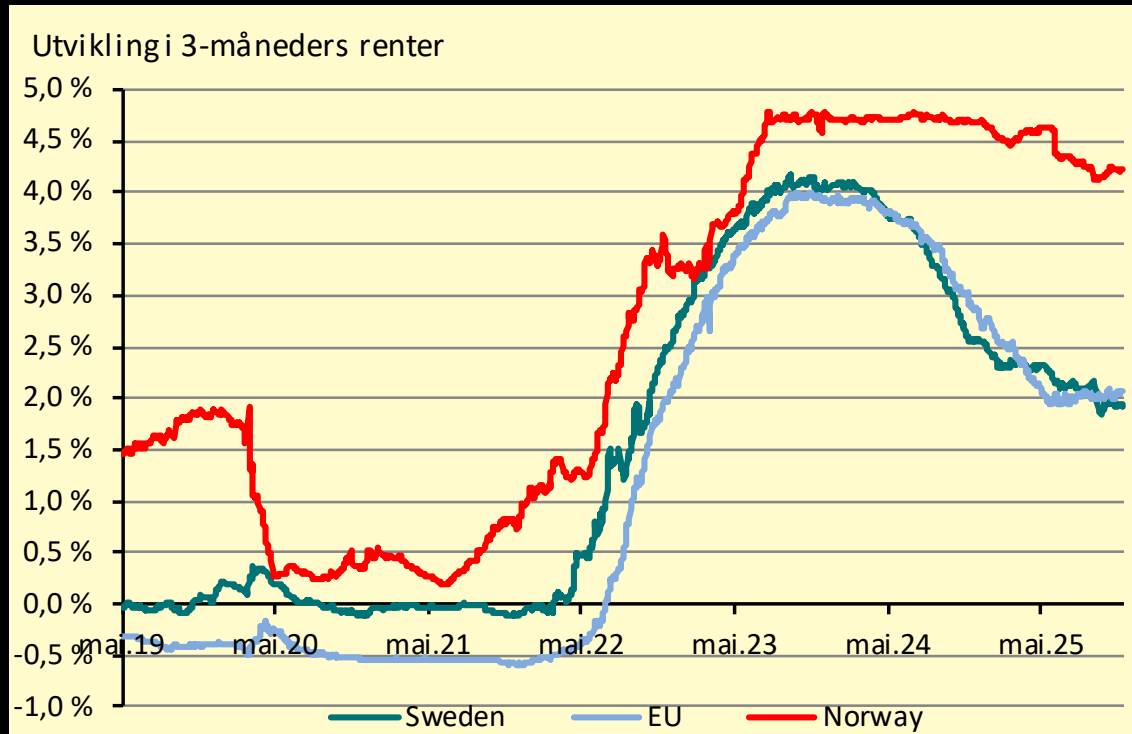
IF



Årlig vekst

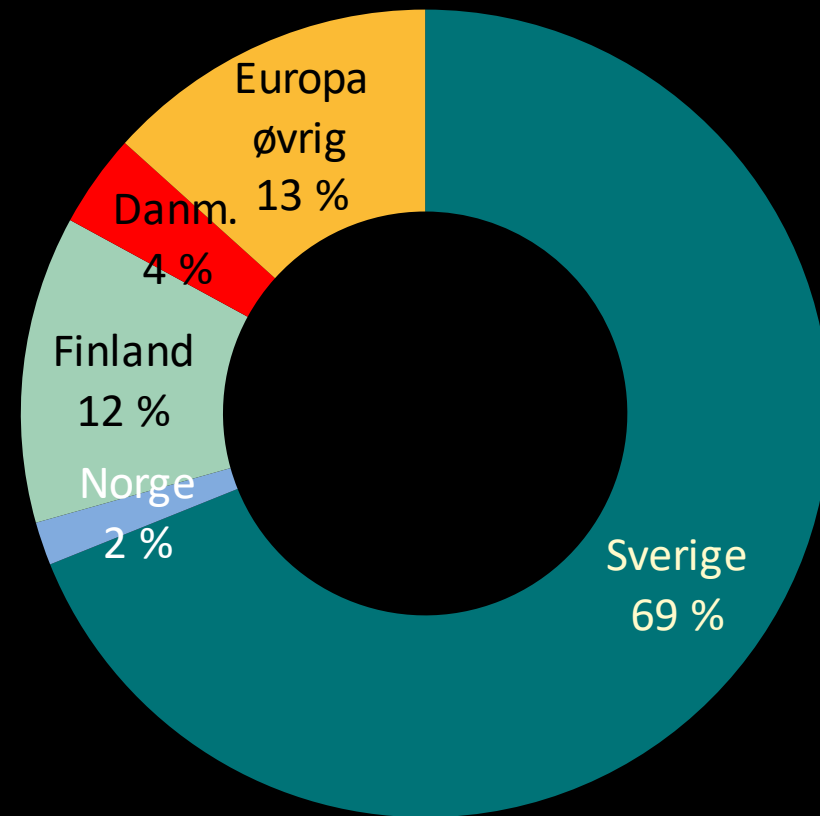
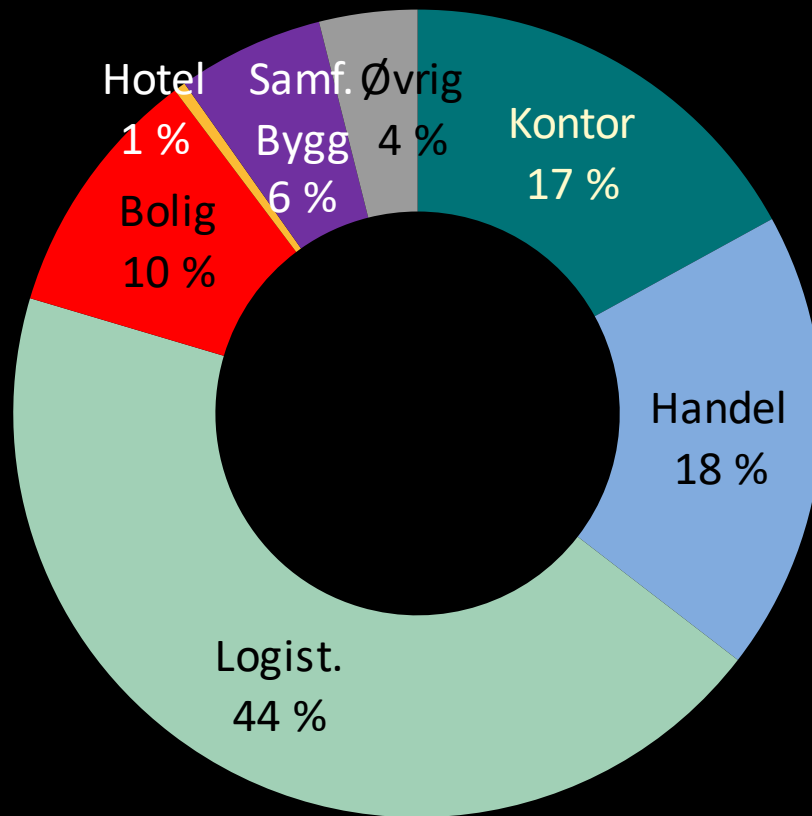
IPFA	10,1 %
Fondskurs	8,0 %

Renter



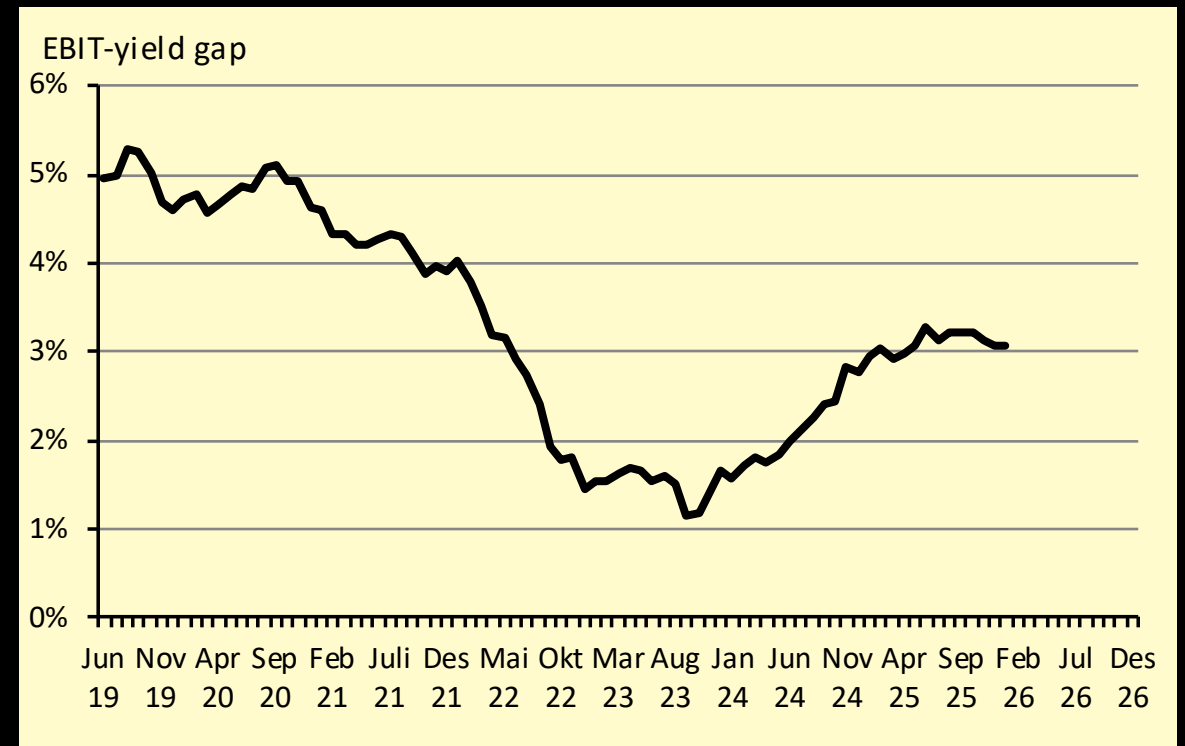
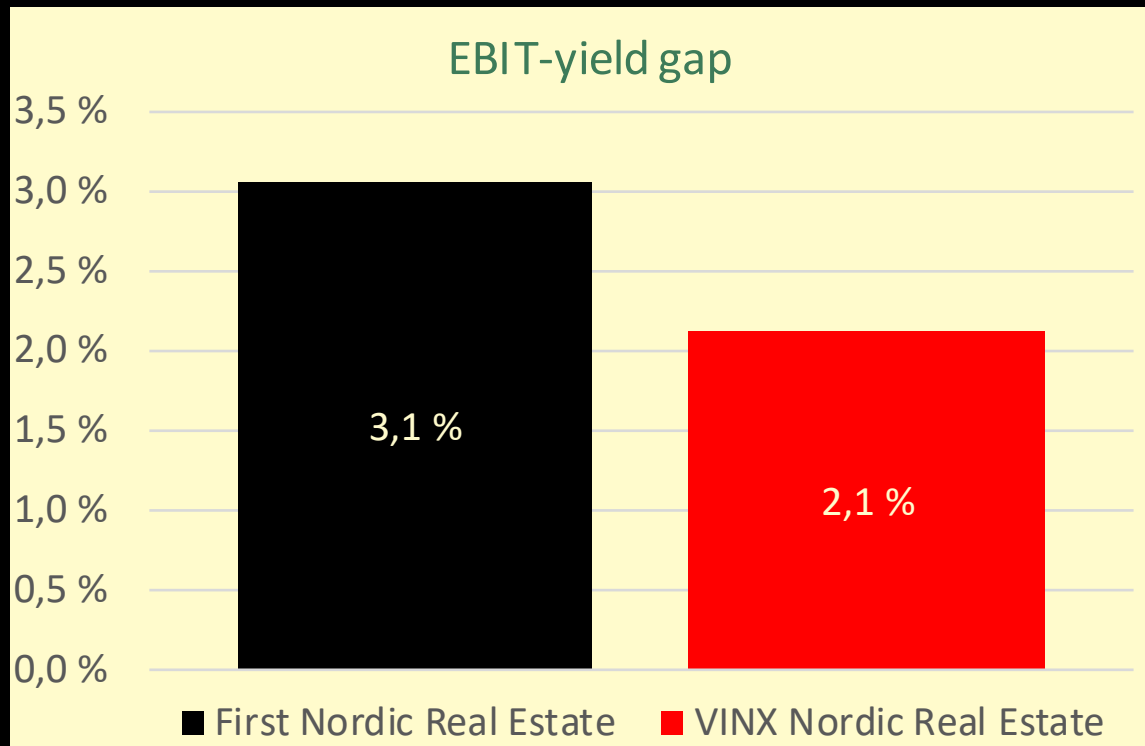
Fordeling segment og geografi

IF



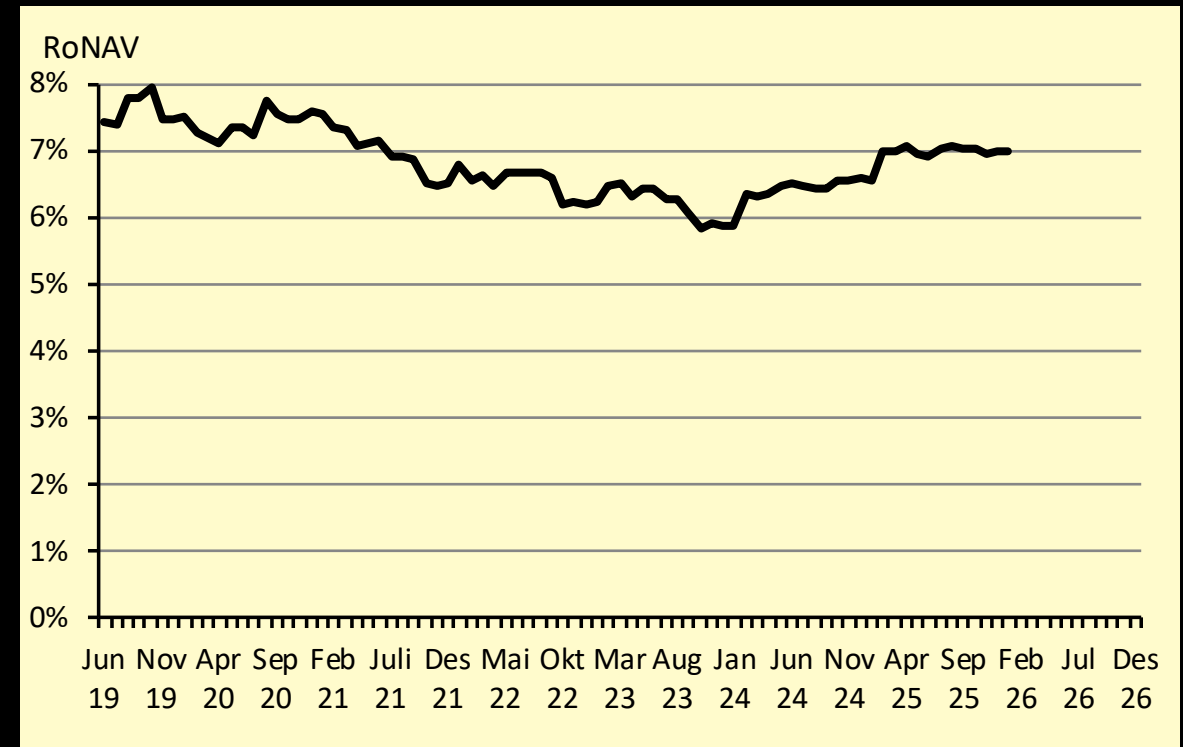
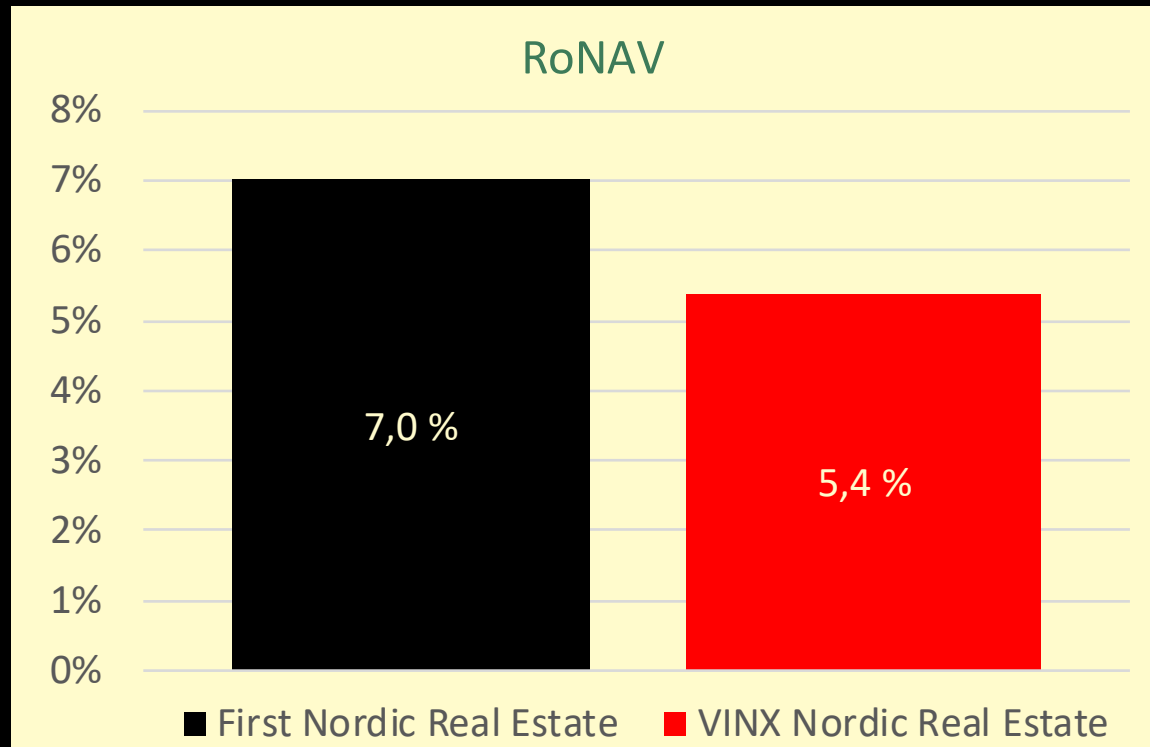
EBIT-yield gap

F



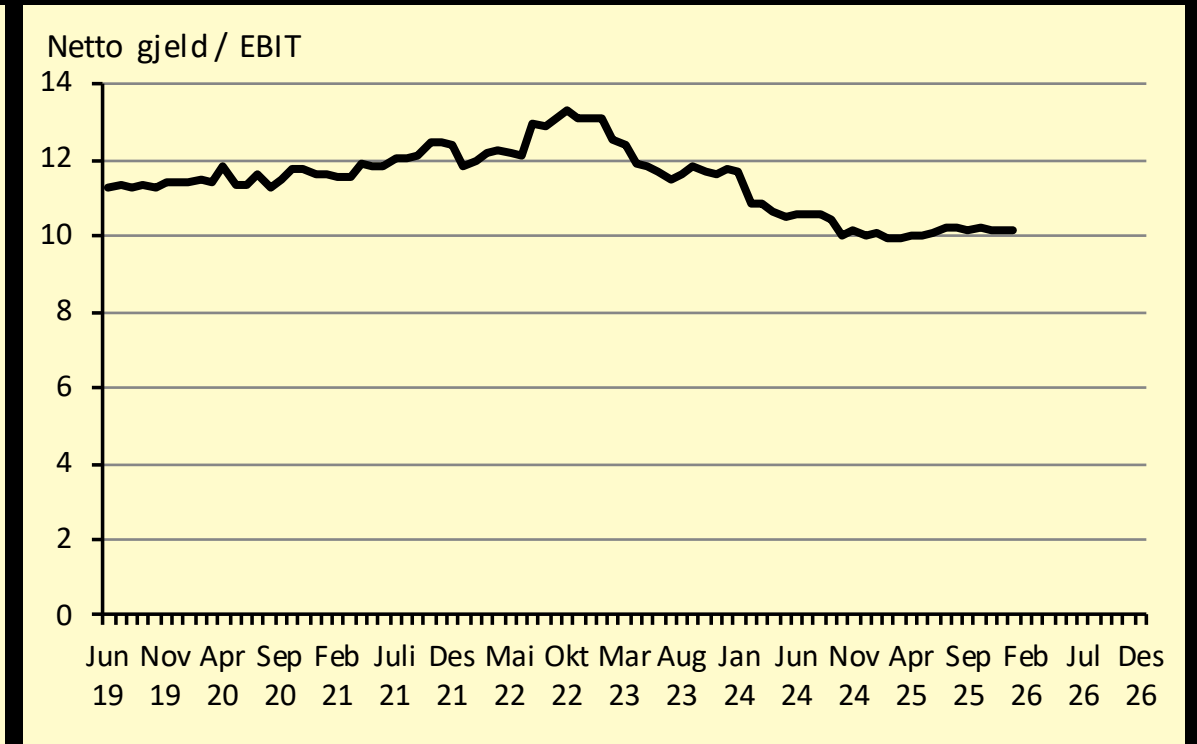
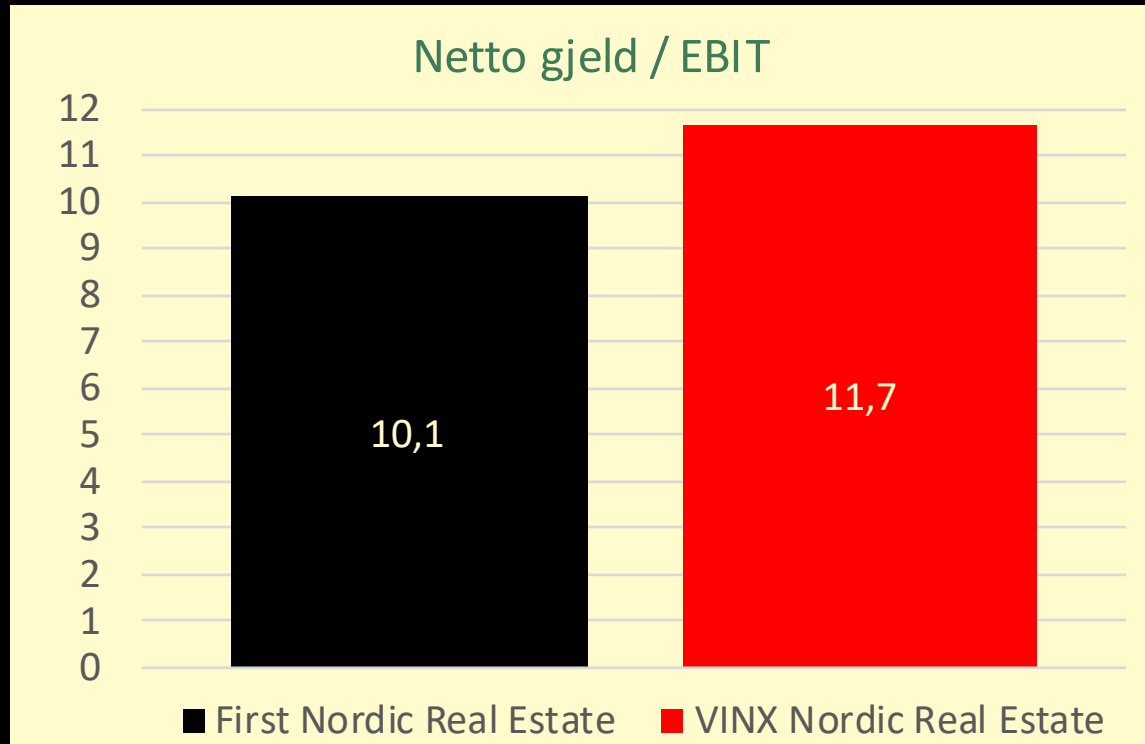
Avkastning på verdijustert egenkapital

IF

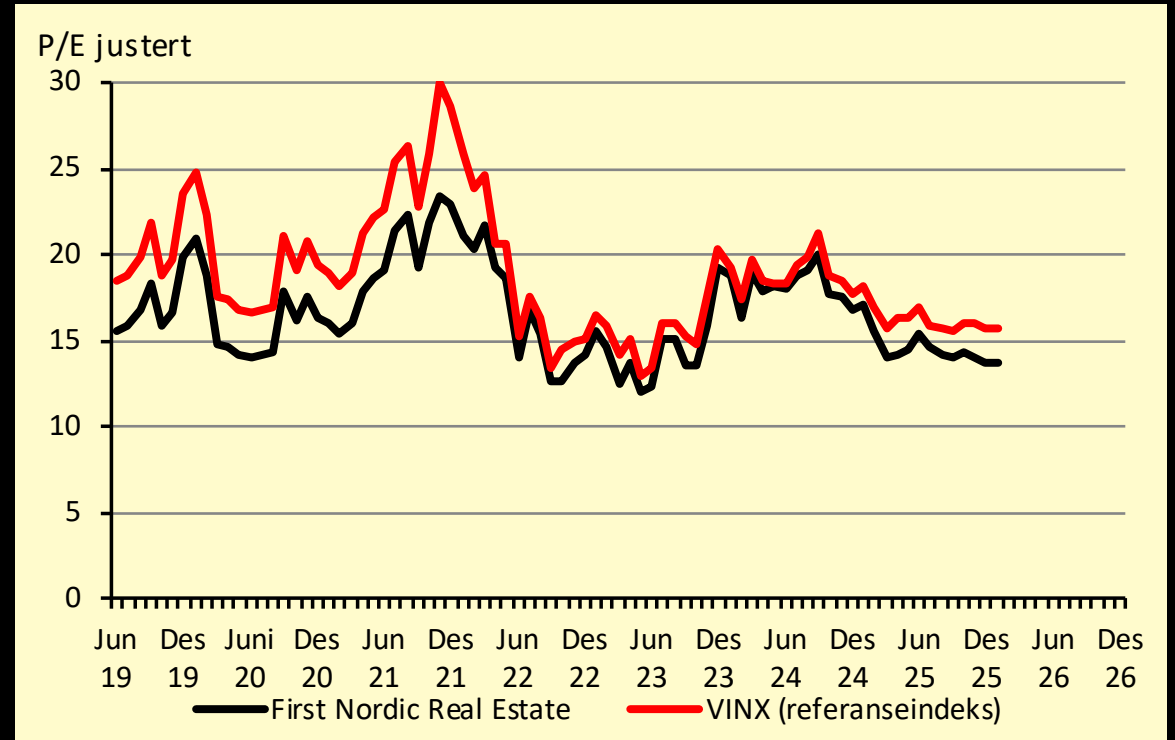
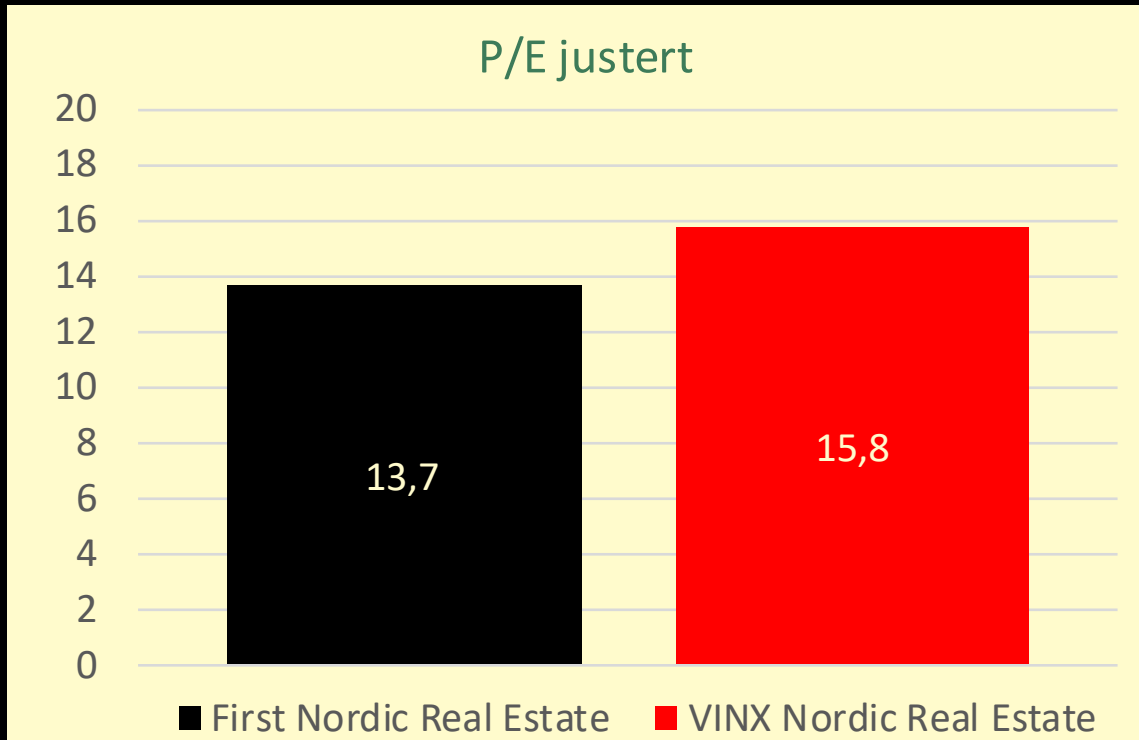


Belåning

F



Verdsettelse



Porteføljedata

F

Selskap	Andel av forv. kap	EBIT yield	EBIT- yield-gap	RoNAV	5-års vekst		NIBD/ EBIT	Snitt bindingstid			Snitt rente	Leie per kvm (EUR)	Implisitt P/E	yieldgap
					NAV	EPS		ICR	Lån	Rente				
Sagax B	13,2 %	6,4 %	4,1 %	9,6 %	20,7 %	11,8 %	7,7	3,2	3,1	2,6	3,1 %	97	16,3	2,7 %
Balder	9,7 %	4,2 %	1,8 %	5,4 %	9,0 %	7,3 %	13,0	2,0	4,7	2,9	3,2 %	192	13,5	2,6 %
Nyfosa	9,6 %	5,6 %	3,2 %	7,1 %	8,4 %	-0,7 %	8,7	2,1	2,4	1,9	4,7 %	110	10,8	4,3 %
NP3	9,2 %	6,4 %	4,1 %	9,0 %	23,6 %	11,2 %	9,2	2,4	2,9	2,0	4,5 %	91	17,6	3,0 %
Cibus	8,9 %	6,0 %	3,6 %	8,0 %	12,4 %	-0,8 %	9,4	2,3	2,3	2,8	4,6 %	131	13,1	3,5 %
Logistea	7,9 %	6,0 %	3,4 %	6,3 %	na	na	7,9	2,6	2,8	2,6	4,9 %	63	13,8	3,9 %
Stenhus	7,4 %	5,4 %	3,1 %	6,5 %	12,0 %	22,2 %	10,1	2,4	2,5	1,3	4,0 %	104	10,1	4,1 %
Diös	4,8 %	5,1 %	2,8 %	5,6 %	9,5 %	-2,2 %	10,3	2,2	2,6	2,2	4,4 %	148	11,5	4,1 %
K-Fastigheter	4,2 %	3,3 %	1,0 %	5,0 %	9,0 %	21,3 %	20,6	1,4	2,1	2,2	3,3 %	160	10,5	1,8 %
SLP	4,1 %	5,4 %	3,1 %	7,1 %	25,4 %	26,6 %	9,2	3,2	1,9	2,0	3,5 %	68	18,3	2,4 %
Hufvudstaden	3,6 %	3,1 %	0,8 %	2,9 %	2,7 %	2,3 %	7,2	4,3	2,5	2,3	3,1 %	553	23,1	2,1 %
Brinova	3,6 %	3,8 %	1,4 %	4,5 %	6,1 %	-0,8 %	15,8	1,9	2,2	2,1	3,3 %	159	10,6	2,5 %
Intea	3,3 %	5,0 %	3,1 %	7,5 %	17,2 %	21,2 %	11,1	2,7	2,4	4,7	3,3 %	237	17,3	2,6 %
Wihlborgs	3,3 %	5,0 %	2,6 %	6,8 %	10,4 %	1,4 %	10,4	2,8	4,8	2,7	3,4 %	166	13,9	2,8 %
Eastnine	3,2 %	5,6 %	3,2 %	5,9 %	12,4 %	16,9 %	8,4	2,5	3,1	2,5	4,8 %	228	15,6	3,6 %
Emilshus	3,1 %	6,2 %	3,9 %	8,2 %	19,6 %	19,5 %	9,8	2,2	2,7	2,1	4,7 %	78	18,8	2,9 %
FIRST NRE	99,0 %	5,4 %	3,1 %	7,0 %	9,2 %	6,2 %	10,1	2,5	2,9	2,4	4,0 %	141	13,7	3,2 %
Markedet		4,5 %	2,1 %	5,4 %	na	2,8 %	11,7	2,5	3,4	2,7	3,5 %	182	15,8	2,4 %

Porteføljedata



		Samf							Europa lærende						
	# kvm	Kontor	Handel	Logist.	Bolig	Hotel	Bygg	Øvrig	Sverige	Norge	Finland	Danm.	Øvrig	Leietid	Ledighet
Sagax B	5 201	0 %	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	18 %	0 %	28 %	0 %	54 %	5,0	4,1 %
Balder	6 636	11 %	20 %	12 %	48 %	0 %	0 %	10 %	73 %	0 %	21 %	6 %	0 %	8,2	4,6 %
Nyfosa	2 919	38 %	15 %	36 %	0 %	0 %	0 %	11 %	78 %	3 %	18 %	0 %	0 %	3,3	10,9 %
NP3	2 281	11 %	21 %	57 %	0 %	0 %	0 %	11 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	3,9	7,9 %
Cibus	1 332	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	12 %	3 %	50 %	15 %	20 %	4,3	3,9 %
Logistea	1 578	0 %	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	58 %	14 %	3 %	10 %	14 %	9,4	3,0 %
Stenhus	912	6 %	16 %	68 %	0 %	0 %	10 %	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6,3	7,2 %
Diös	1 617	56 %	13 %	2 %	7 %	9 %	7 %	6 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	3,6	10,1 %
K-Fastigheter	719	18 %	0 %	0 %	66 %	0 %	16 %	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	8,5	6,1 %
SLP	1 396	0 %	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	6,7	3,5 %
Hufvudstaden	391	58 %	37 %	5 %	1 %	0 %	0 %	0 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	2,0	10,8 %
Brinova	643	7 %	6 %	0 %	63 %	1 %	20 %	2 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	8,0	5,4 %
Intea	604	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	97 %	3 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	8,5	1,3 %
Wihlborgs	2 404	55 %	6 %	30 %	0 %	0 %	5 %	4 %	71 %	0 %	0 %	29 %	0 %	3,9	9,6 %
Eastnine	272	96 %	3 %	0 %	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %	0 %	0 %	0 %	100 %	3,6	3,4 %
Emilshus	1 155	0 %	14 %	79 %	0 %	0 %	0 %	6 %	100 %	0 %	0 %	0 %	0 %	5,2	5,5 %
FIRST NRE	30 060	17 %	18 %	44 %	10 %	0 %	6 %	4 %	69 %	2 %	12 %	4 %	13 %	5,6	6,0 %
Markedet	65 065	23 %	13 %	32 %	18 %	4 %	6 %	5 %	69 %	7 %	11 %	5 %	8 %	6,0	6,9 %

Porteføljedata



Selskap	Imp verdi		1-års vekst		Net	Forfall	Andel	Andel	Aksjekurs			Mcap
	P/NAV	per kvm	NAV	EPS	LTV	N12M	usikra	flytende	-1 m	-3 m	-1 y	EURm
Sagax B	1,57	1 959	6,8 %	11,2 %	50,0 %	6,8 %	82 %	24 %	0,2 %	1,1 %	-11,9 %	6 611
Balder	0,73	3 175	9,4 %	2,9 %	55,0 %	12,0 %	57 %	29 %	2,6 %	3,5 %	-11,4 %	7 504
Nyfosa	0,77	1 188	1,5 %	21,1 %	51,3 %	3,3 %	7 %	30 %	1,2 %	-4,6 %	-28,7 %	1 430
NP3	1,58	1 256	11,8 %	17,2 %	57,8 %	3,5 %	22 %	46 %	2,8 %	6,5 %	5,6 %	1 475
Cibus	1,05	1 905	16,0 %	21,7 %	56,2 %	7,0 %	16 %	2 %	-4,5 %	-7,8 %	-12,4 %	1 115
Logistea	0,87	871	10,0 %	12,9 %	44,6 %	10,5 %	11 %	27 %	-2,3 %	-3,2 %	-14,1 %	676
Stenhus	0,66	1 203	7,0 %	17,5 %	53,9 %	9,7 %	7 %	65 %	4,6 %	12,3 %	0,6 %	393
Diös	0,64	1 546	3,9 %	3,4 %	53,2 %	15,0 %	24 %	0 %	3,0 %	4,7 %	-15,0 %	861
K-Fastigheter	0,52	2 775	-0,5 %	5,6 %	68,8 %	14,1 %	12 %	47 %	-0,6 %	-6,6 %	-23,7 %	294
SLP	1,30	1 250	11,7 %	36,6 %	48,5 %	16,0 %	0 %	43 %	1,6 %	4,7 %	4,9 %	1 074
Hufvudstader	0,67	8 329	4,3 %	-0,6 %	22,7 %	20,8 %	na	33 %	-0,1 %	0,3 %	3,9 %	2 422
Brinova	0,48	2 152	2,4 %	3,1 %	58,6 %	15,1 %	0 %	60 %	1,9 %	8,2 %	-20,1 %	339
Intea	1,30	4 345	10,4 %	33,9 %	53,9 %	49,2 %	74 %	7 %	-0,9 %	-2,5 %	0,0 %	1 501
Wihlborgs	0,95	2 351	9,9 %	12,9 %	51,2 %	14,0 %	na	43 %	1,7 %	2,4 %	-10,5 %	2 594
Eastnine	0,92	3 339	10,4 %	16,3 %	46,2 %	1,6 %	na	21 %	4,0 %	9,5 %	6,8 %	457
Emilshus	1,55	1 122	19,5 %	24,4 %	60,1 %	12,3 %	12 %	46 %	4,7 %	10,8 %	20,0 %	630
FIRST NRE	1,02	2 128	10,8 %	17,7 %	52,3 %	10,7 %	26,6 %	31,3 %	2,0 %	4,0 %	-2,7 %	29 375
Markedet	0,87	2 917	na	11,9 %	48,6 %	8,1 %			3,7 %	5,7 %	-0,3 %	62 688

Nøkkeltall for siste rapporterte kvartal

IF

Selskap	Andel av	Splitt på drivere i EPS vekst							NAV/aksje
	AUM	EPS adj	kvm/aksje	Leie/kvm	Belegg	Driftskost	Rentekost	Annet	
Sagax B	13,2 %	11,2 %	9,1 %	-2,9 %	-0,4 %	0,6 %	-3,0 %	7,8 %	6,8 %
Balder	9,7 %	2,9 %	6,9 %	-1,9 %	-0,3 %	1,8 %	7,4 %	-11,0 %	9,4 %
Nyfosa	9,6 %	21,1 %	-2,0 %	-0,6 %	-1,4 %	1,0 %	19,8 %	4,3 %	1,5 %
NP3	9,2 %	17,2 %	12,2 %	3,4 %	-0,5 %	-0,2 %	3,3 %	-1,0 %	11,8 %
Cibus	8,9 %	21,7 %	4,4 %	2,0 %	2,1 %	-0,1 %	11,7 %	1,7 %	16,0 %
Logistea	7,9 %	12,9 %	4,2 %	5,5 %	-0,3 %	0,3 %	14,1 %	-10,8 %	10,0 %
Stenhus	7,4 %	17,5 %	5,8 %	1,1 %	-0,2 %	0,5 %	16,4 %	-6,2 %	7,0 %
Diös	4,8 %	3,4 %	4,1 %	3,5 %	-1,7 %	0,4 %	1,0 %	-3,8 %	3,9 %
K-Fastigheter	4,2 %	5,6 %	99,9 %	0,9 %	-1,5 %	-5,1 %	-40,6 %	-48,0 %	-0,5 %
SLP	4,1 %	36,6 %	28,5 %	8,6 %	0,8 %	3,4 %	-6,2 %	1,5 %	11,7 %
Hufvudstaden	3,6 %	-0,6 %	2,7 %	4,2 %	-3,4 %	0,0 %	-1,8 %	-2,3 %	4,3 %
Brinova	3,6 %	3,1 %	-21,1 %	8,8 %	1,1 %	9,8 %	7,9 %	-3,4 %	2,4 %
Intea	3,3 %	33,9 %	-21,8 %	13,1 %	0,8 %	7,0 %	42,5 %	-7,7 %	10,4 %
Wihlborgs	3,3 %	12,9 %	3,8 %	3,4 %	-3,7 %	1,2 %	6,6 %	1,7 %	9,9 %
Eastnine	3,2 %	16,3 %	16,8 %	9,8 %	2,3 %	3,5 %	-10,8 %	-5,3 %	10,4 %
Emilshus	3,1 %	24,4 %	16,4 %	8,3 %	-0,7 %	-0,2 %	-3,8 %	4,6 %	19,5 %
FIRST NRE	99,0 %	14,6 %	9,4 %	2,5 %	-0,4 %	1,1 %	5,4 %	-3,5 %	8,3 %

FIRST Nordic Real Estate hadde i desember en avkastning på 0.3% sammenligna med referanseindeksen som steg 1.6%. Svakeste bidragsyter var Cibus og Logistea.

Inntjening per fondsandel (IPFA) var NOK 122 ved årsslutt som var opp 20.4% Å/Å og fra NOK 120 i november. Siden ingen selskaper rapporterte tall i desember skyldes månendsendringen utelukkende rebalanseringer. Av Å/Å veksten kom 9.4% fra økt antall kvm/aksje, 5.4% skyldes lavere renter, 2.5% økte leier, 1.1% drevet av lavere kostnader, mens økt ledighet bidro negativt med 0.4%. Øvrige faktorer, bla rebalanseringer bidro med 2.4%.

Om jeg skal gnikke på krystallkula, så vil jeg gjette kvm/aksje vil bidra mest positivt i 2026. Leier vil nok også bidra positivt, men lavere inflasjonsjustering vil nok gjøre bidraget mindre enn i 2025. Gitt dagens renter, vil nok bidraget herfra være ganske nøytralt. I sum er det nok forventningsrett å tro på vesentlig lavere vekst i 2026 enn de x% som kom i 2025. Det er som grafen til venstre på slide 4 uansett et stort gap mellom fondskurs og IPFA, så selv uten vekst i IPFA har aksjene mye potensiale.

Det var en rekke transaksjoner i desember, Logistea, SLP, NP3, Sagax, Intea og Emilshus gjorde alle eiendomsskjøp på attraktive yelder som bør bidra til økt EPS for selskapene.