



# FIRST NORDIC REAL ESTATE

Månedssrapport november 2025



FIRST FONDENE

# Important information

---

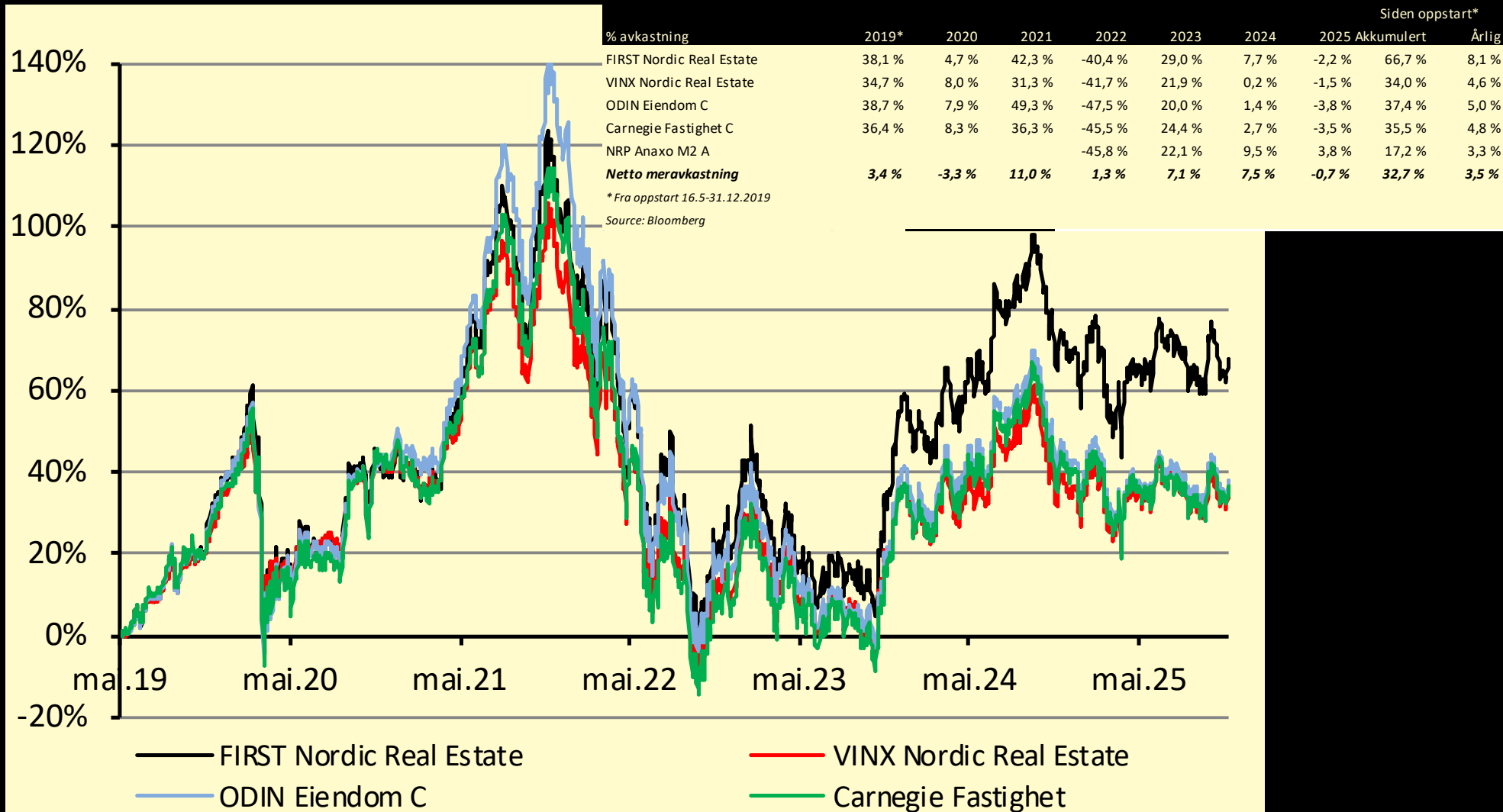


This is marketing communication and should not be regarded as an offer or invitation or recommendation to subscribe or purchase any securities. This presentation is only intended for institutional and private investors resident in Norway, where the fund is authorized for marketing. Please refer to the relevant fund's prospectus and KIID before making any final investment decisions. The documents are available at [www.firstfondene.no](http://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.

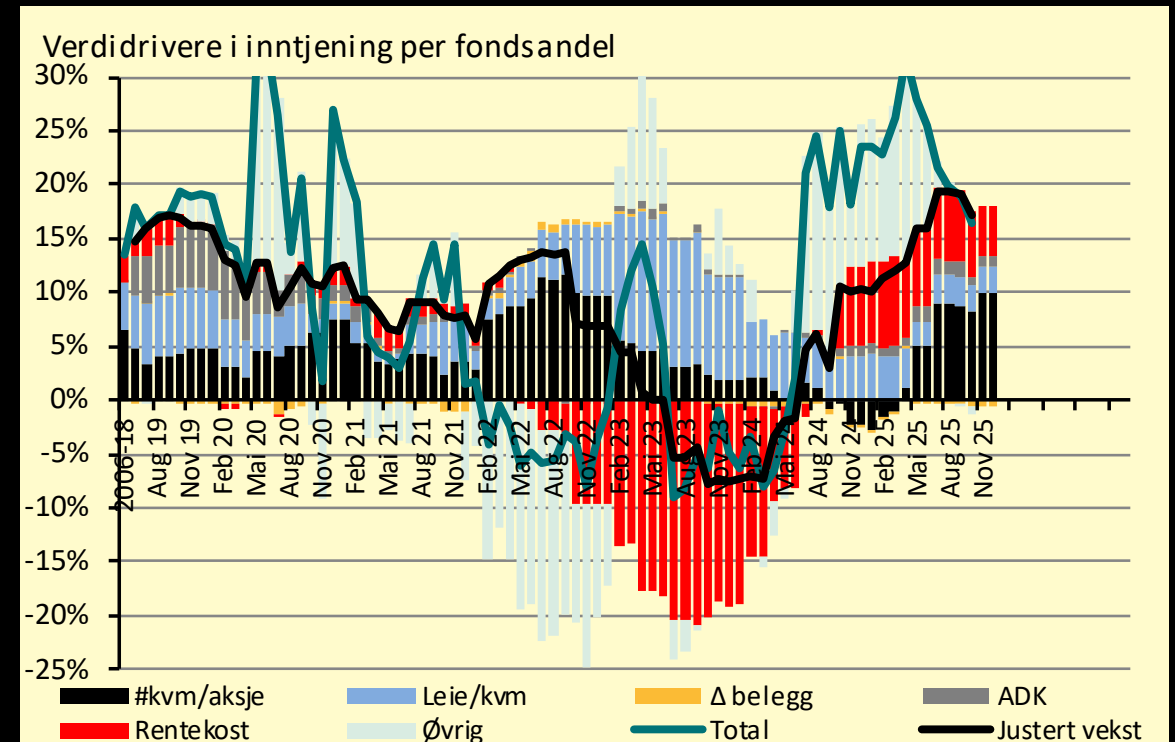
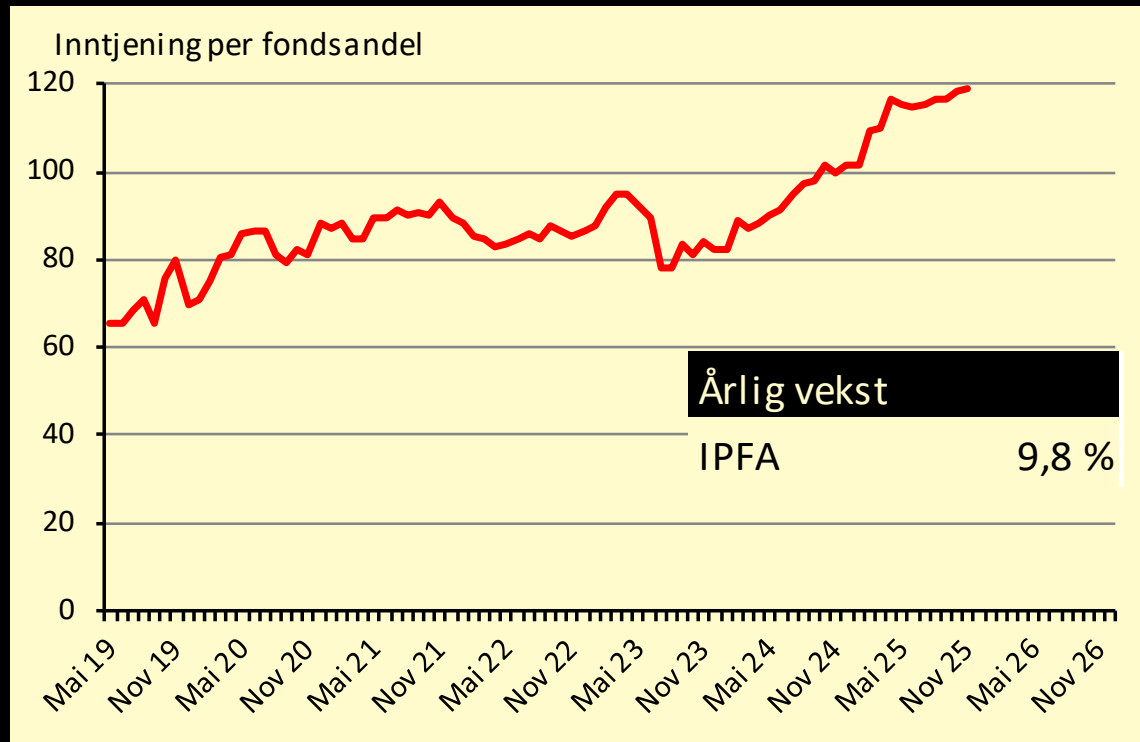
# Avkastning mot indeks/konkurrenter

F



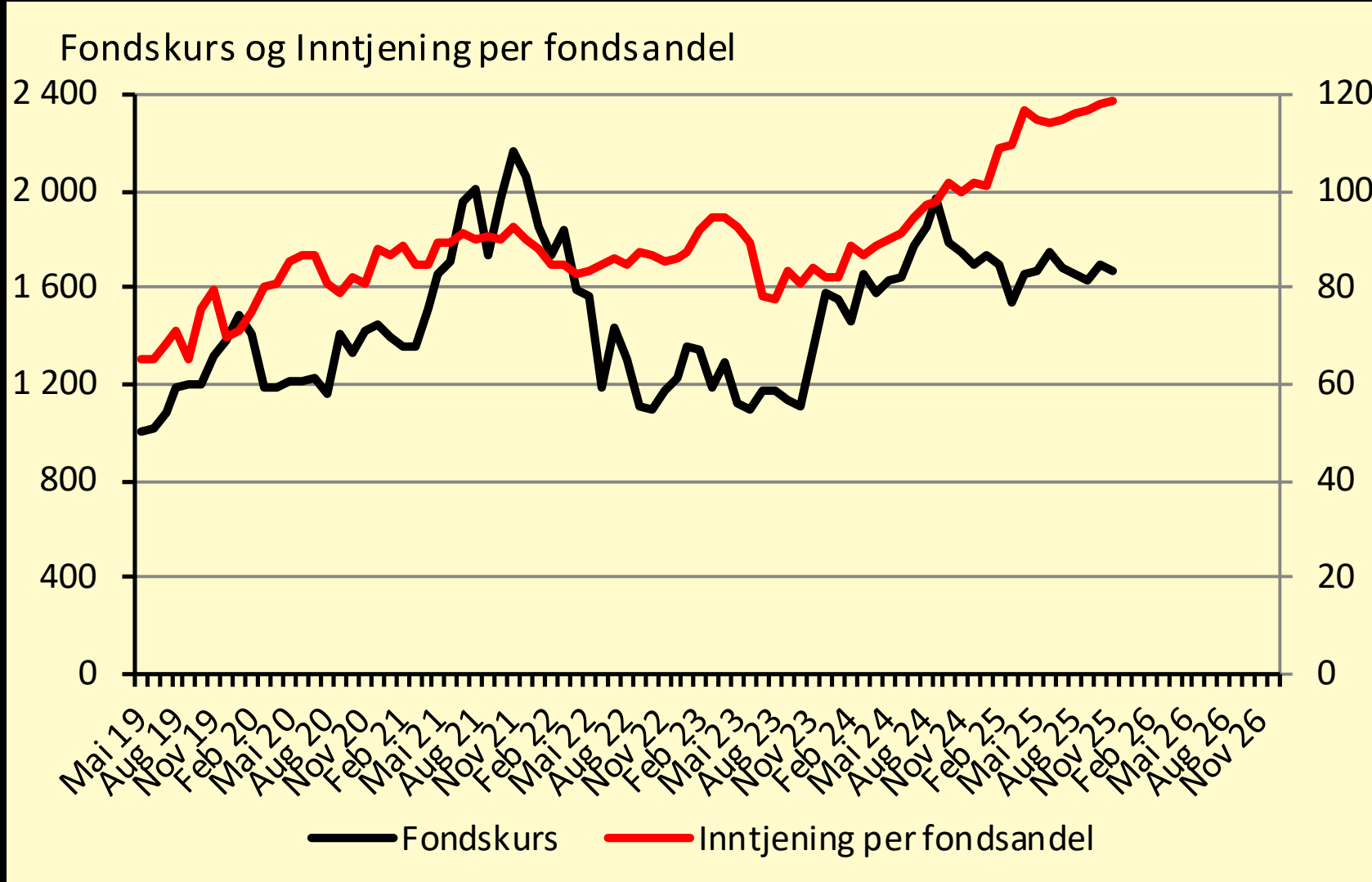
# Inntjening per fondsandel - Verdidrivere

IF



# Inntjening per fondsandel mot fondskurs

IF

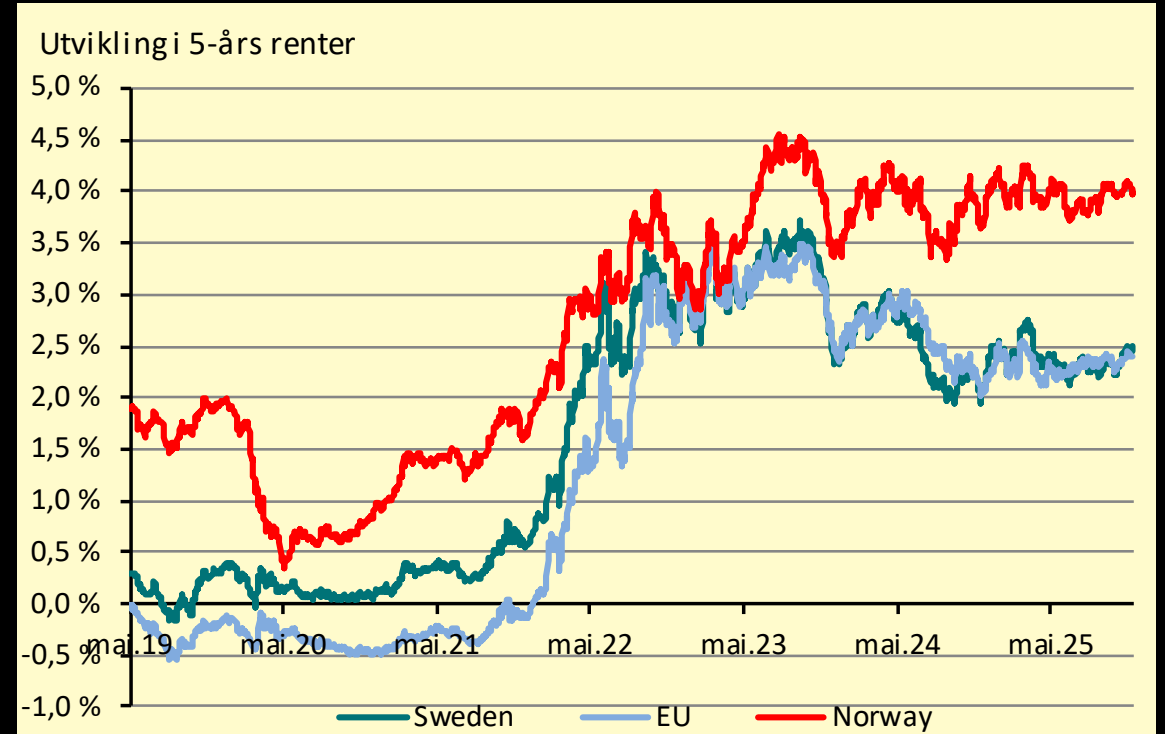
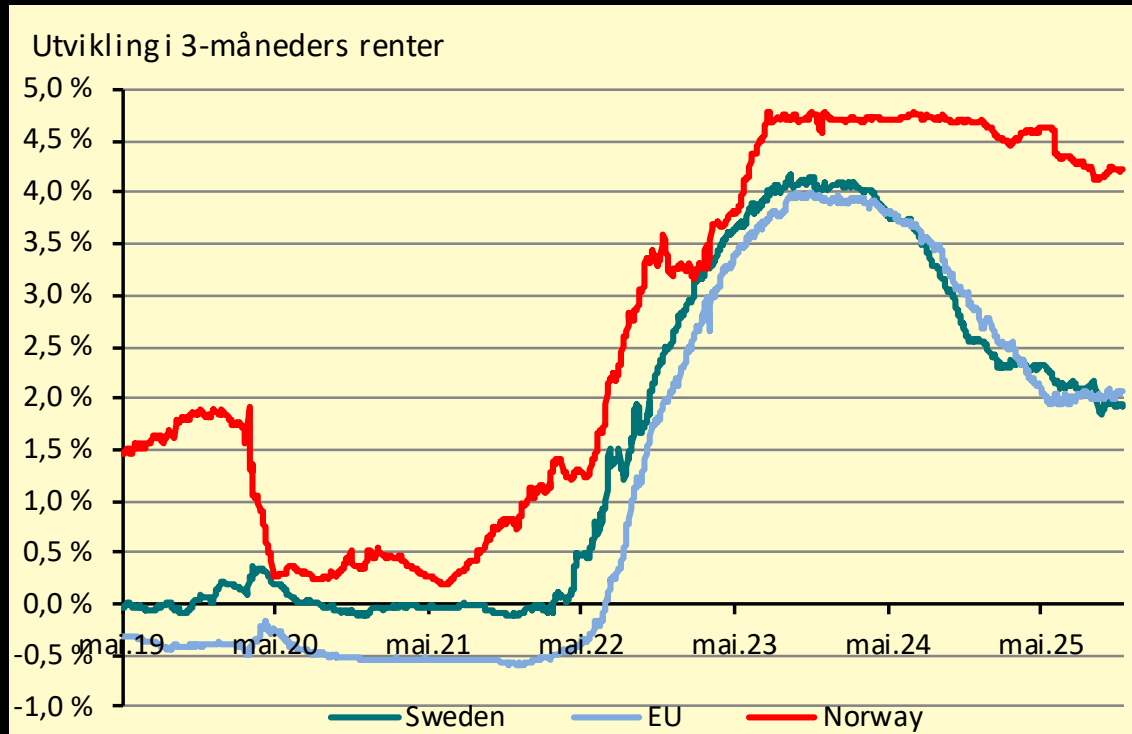


## Årlig vekst

|           |       |
|-----------|-------|
| IPFA      | 9,8 % |
| Fondskurs | 8,1 % |

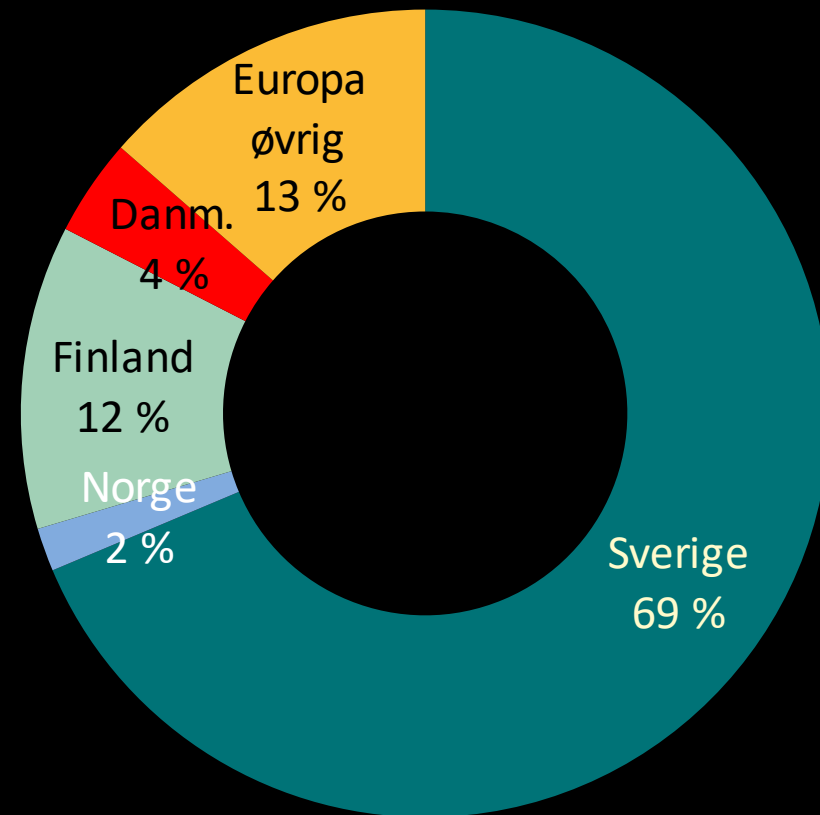
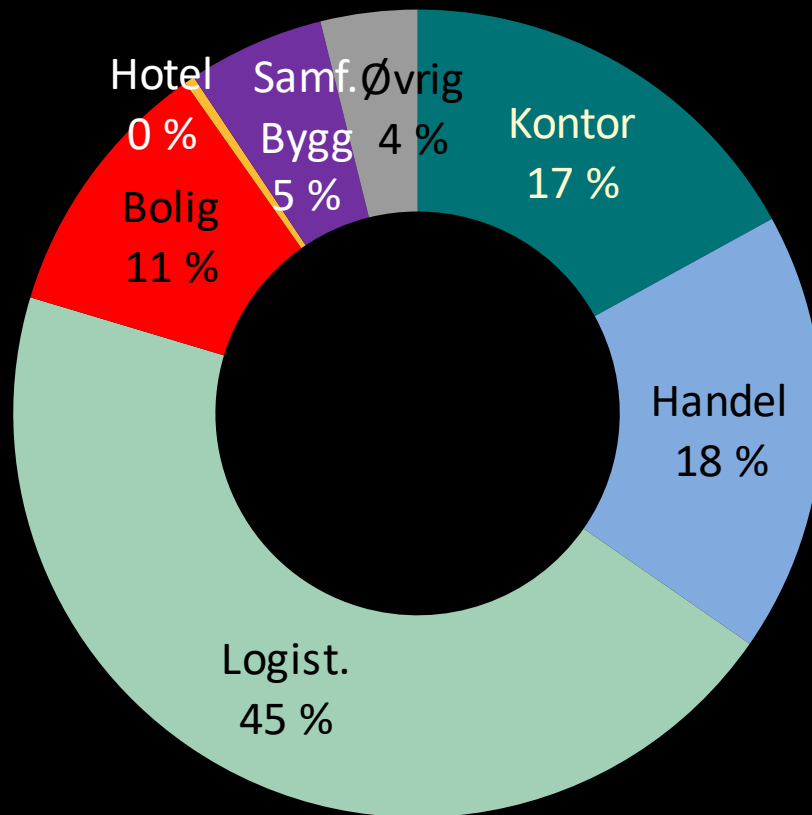
# Renter

F



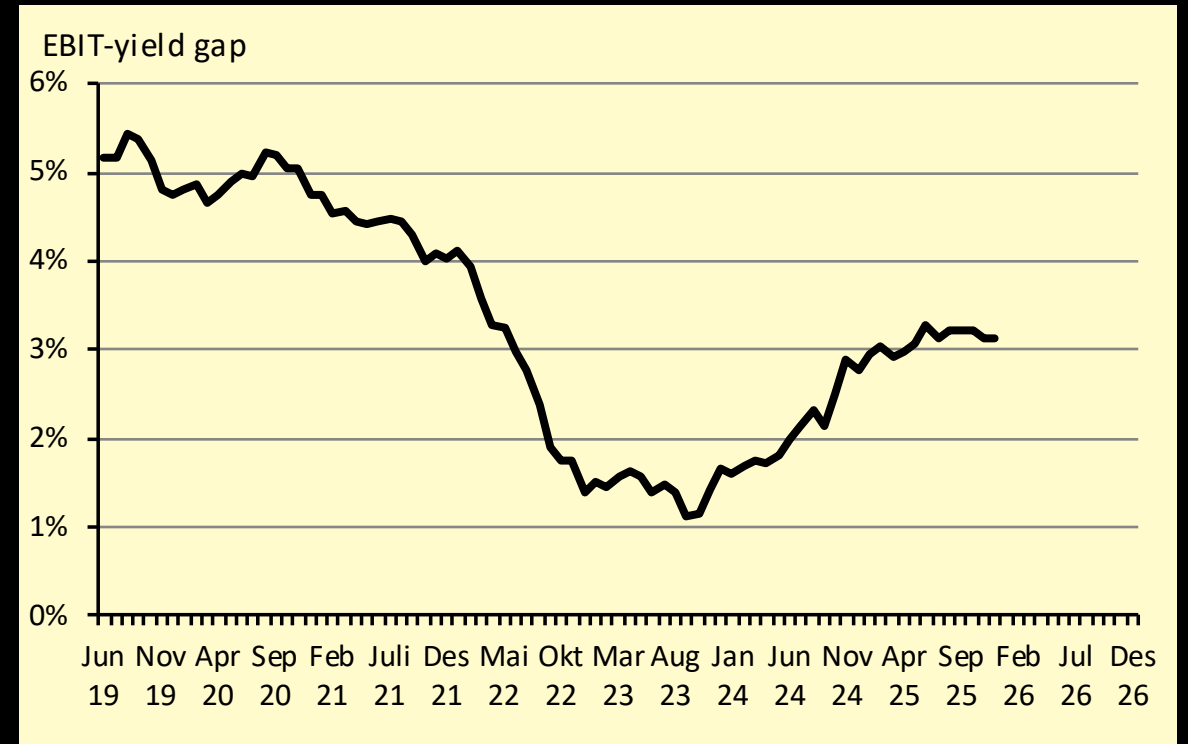
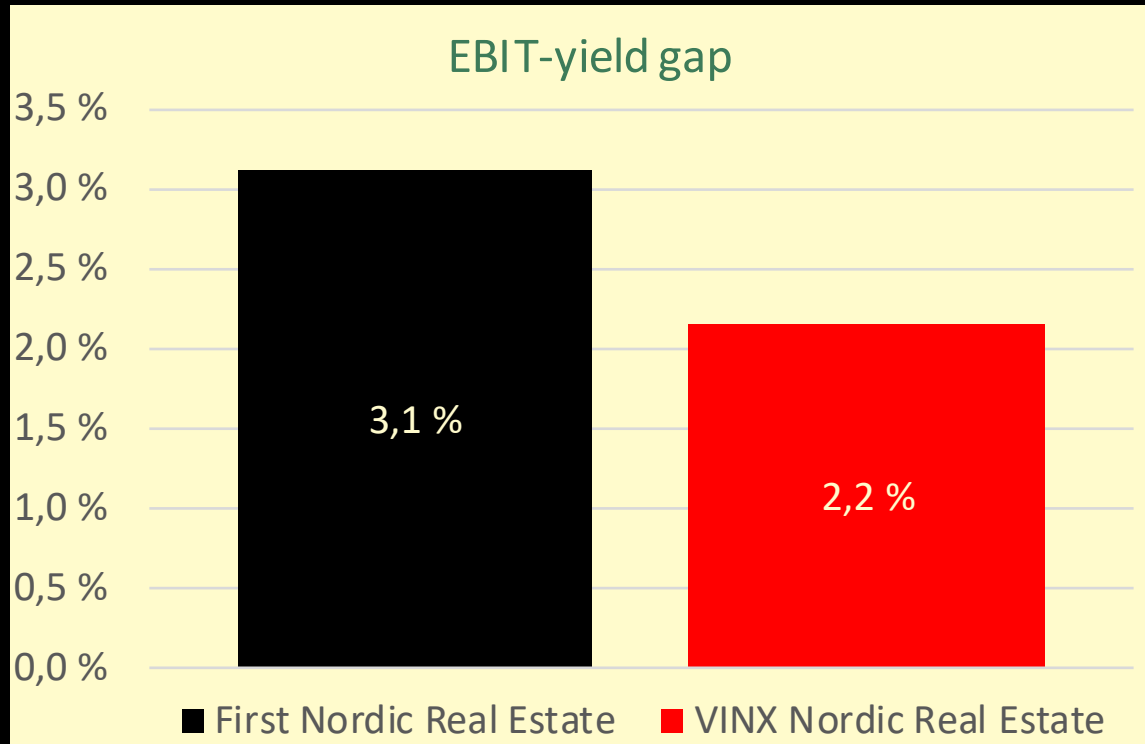
# Fordeling segment og geografi

IF



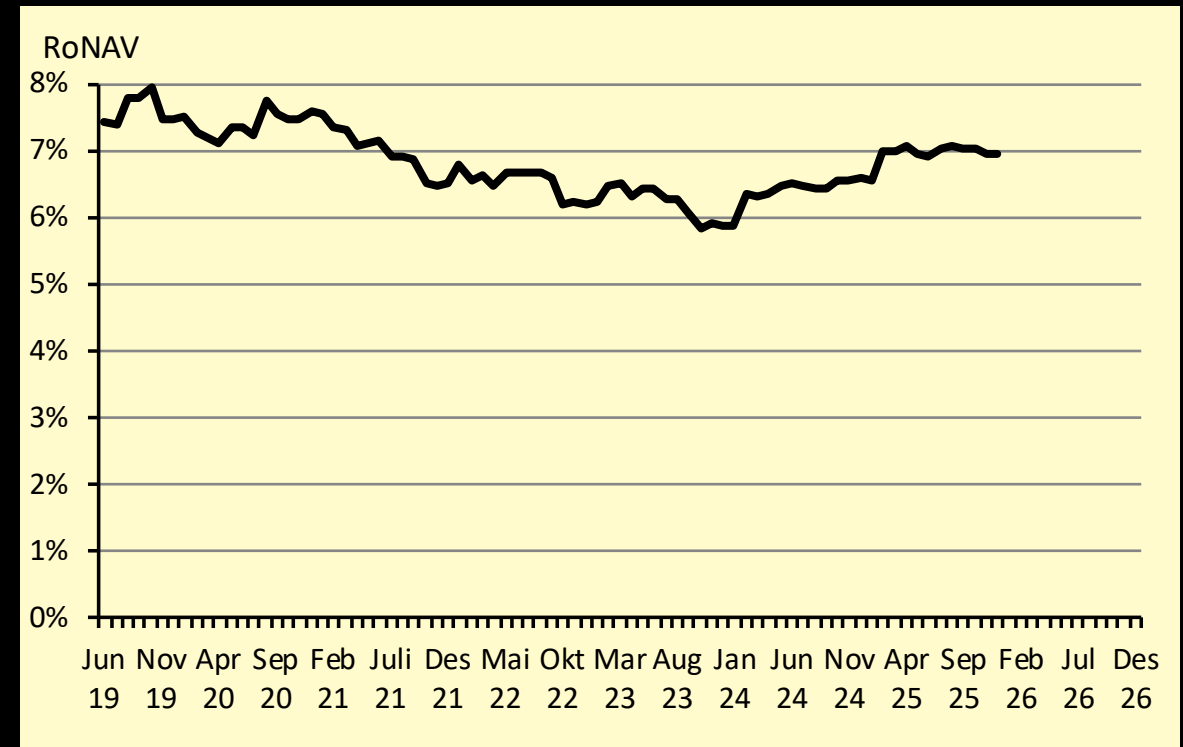
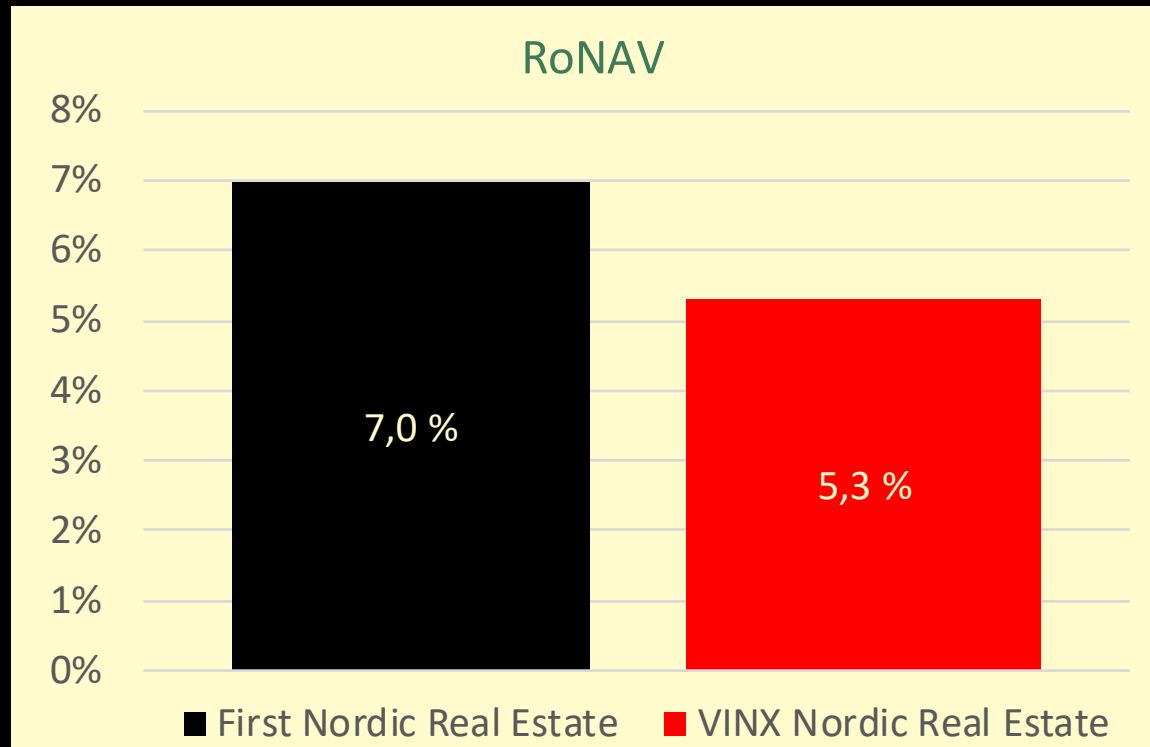
# EBIT-yield gap

F

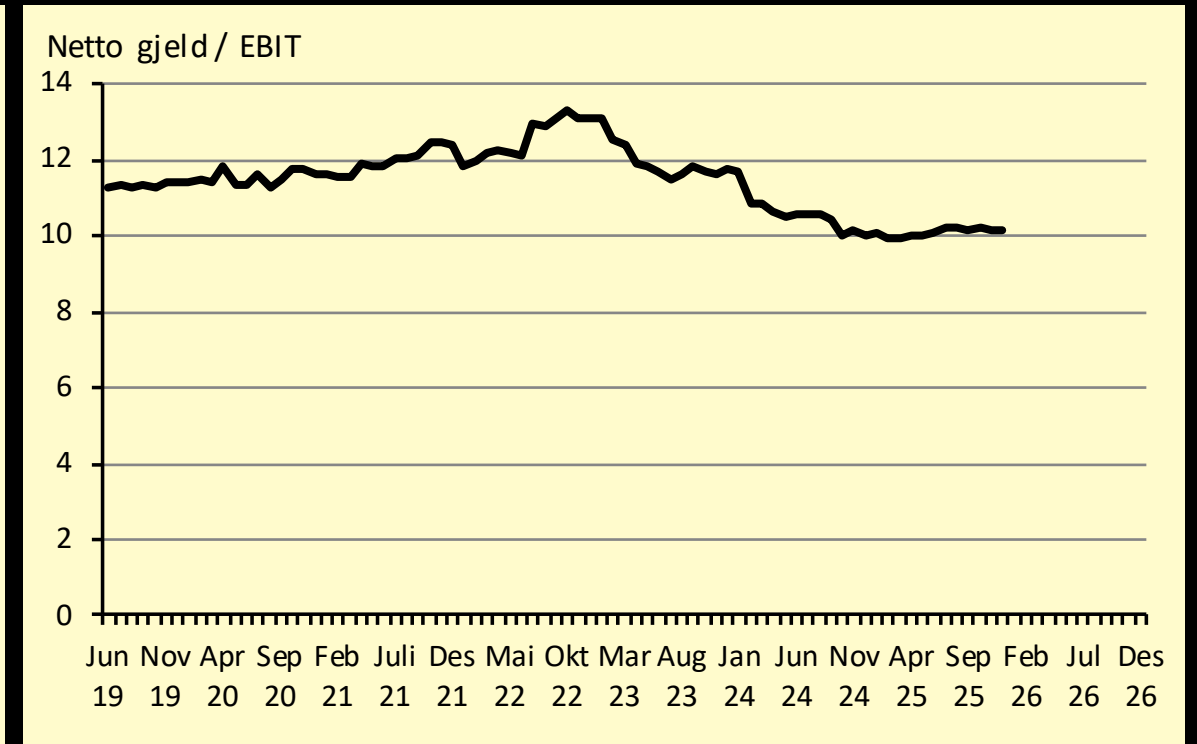
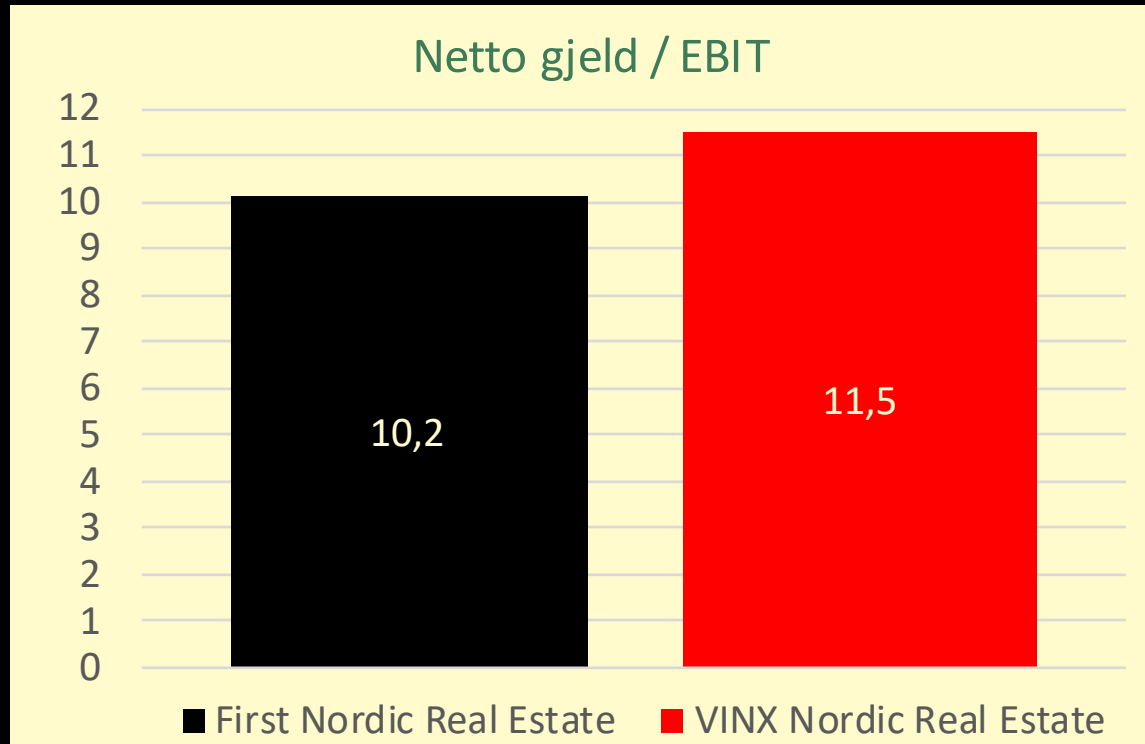


# Avkastning på verdijustert egenkapital

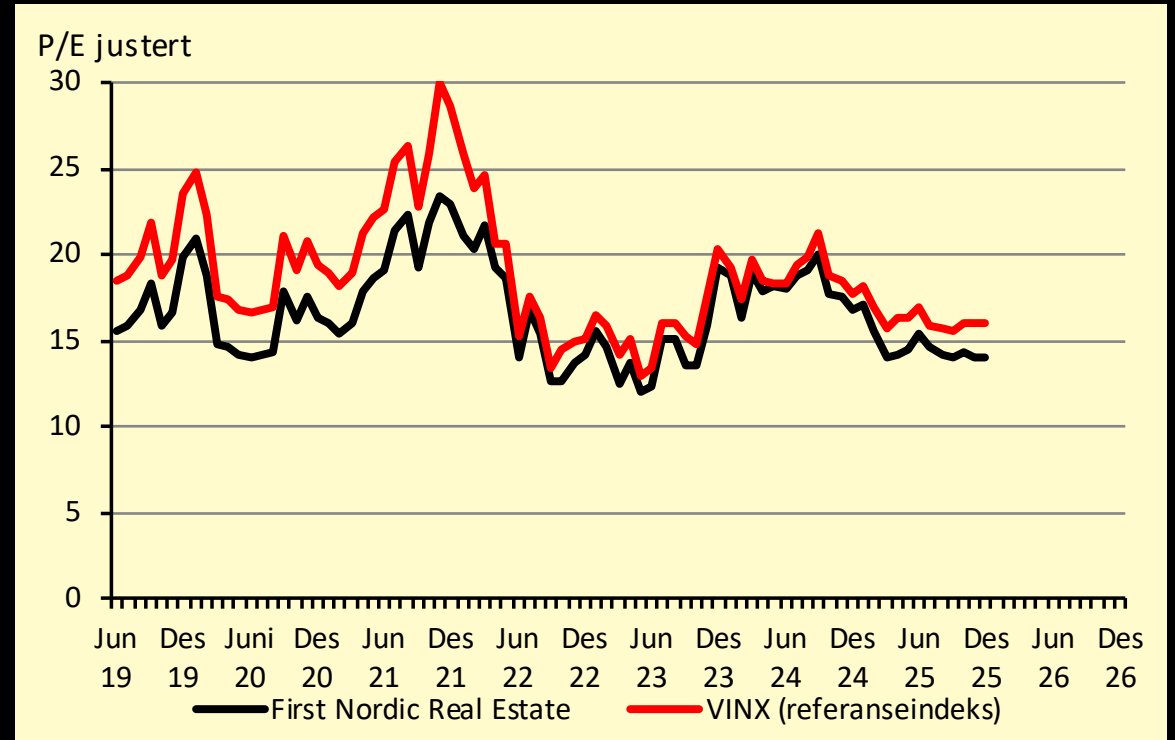
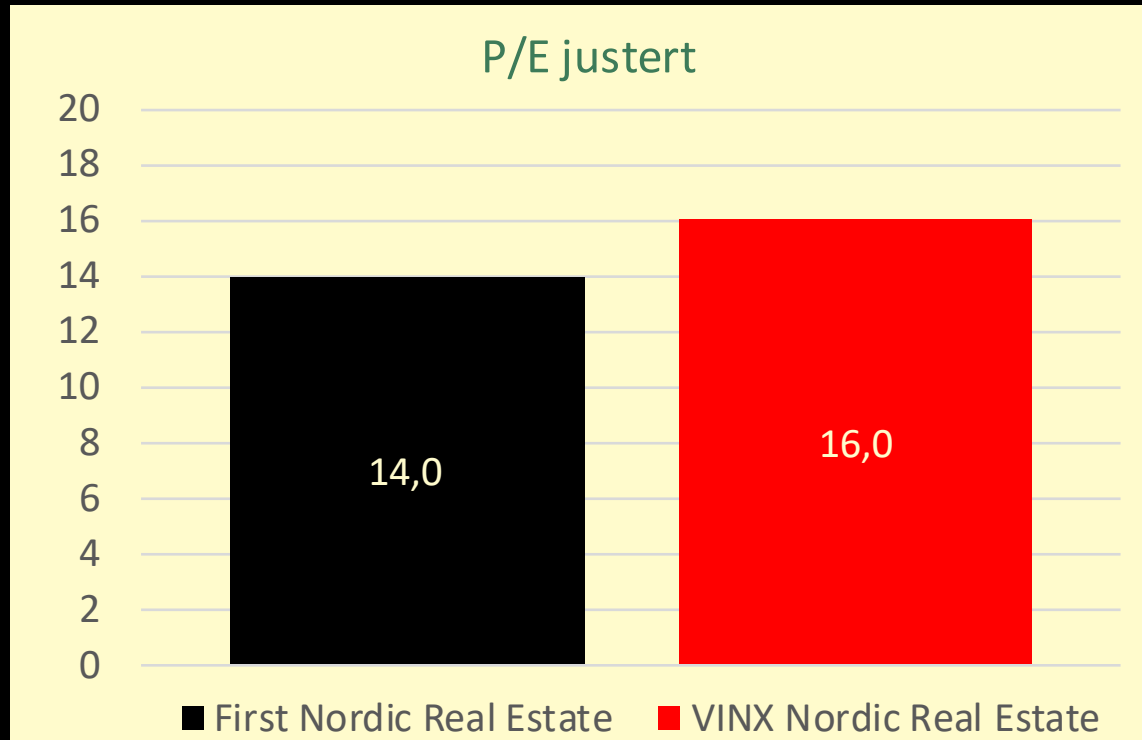
IF



# Belåning



# Verdsettelse



# Porteføljedata

F

| Selskap          | Andel av<br>forv. kap | EBIT<br>yield | EBIT-<br>yield-gap | RoNAV        | 5-års vekst  |              | NIBD/<br>EBIT | Snitt bindingstid |            |            | Snitt<br>rente | Leie per<br>kvm (EUR) | P/E         | Imp.<br>yield |
|------------------|-----------------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------------|------------|------------|----------------|-----------------------|-------------|---------------|
|                  |                       |               |                    |              | NAV          | EPS          |               | ICR               | Lån        | Rente      |                |                       |             |               |
| Sagax B          | 14,0 %                | 6,4 %         | 4,2 %              | 9,6 %        | 20,7 %       | 11,8 %       | 7,7           | 3,2               | 3,1        | 2,6        | 3,1 %          | 96                    | 16,7        | 5,0 %         |
| Balder           | 10,3 %                | 4,2 %         | 1,9 %              | 5,4 %        | 9,0 %        | 7,3 %        | 13,0          | 2,0               | 4,7        | 2,9        | 3,2 %          | 190                   | 13,4        | 5,0 %         |
| NP3              | 9,2 %                 | 6,4 %         | 4,2 %              | 9,0 %        | 23,6 %       | 11,2 %       | 9,2           | 2,4               | 2,9        | 2,0        | 4,5 %          | 89                    | 17,7        | 5,3 %         |
| Nyfosa           | 9,0 %                 | 5,6 %         | 3,3 %              | 6,9 %        | 8,4 %        | -1,4 %       | 8,9           | 2,1               | 2,4        | 1,9        | 4,7 %          | 109                   | 11,5        | 6,5 %         |
| Logistea         | 8,1 %                 | 6,0 %         | 3,5 %              | 6,3 %        | na           | na           | 7,9           | 2,6               | 2,8        | 2,6        | 4,9 %          | 62                    | 14,8        | 6,2 %         |
| Cibus            | 8,1 %                 | 6,0 %         | 3,8 %              | 8,0 %        | 12,4 %       | -0,8 %       | 9,4           | 2,3               | 2,3        | 2,8        | 4,6 %          | 131                   | 14,5        | 6,1 %         |
| Stenhus          | 7,2 %                 | 5,4 %         | 3,2 %              | 6,5 %        | na           | na           | 10,1          | 2,4               | 2,5        | 1,3        | 4,0 %          | 103                   | 9,5         | 6,6 %         |
| K-Fastigheter    | 4,5 %                 | 3,3 %         | 1,1 %              | 5,0 %        | 9,0 %        | 21,3 %       | 20,6          | 1,4               | 2,1        | 2,2        | 3,3 %          | 157                   | 11,4        | 4,1 %         |
| Diös             | 4,0 %                 | 5,1 %         | 2,9 %              | 5,6 %        | 9,5 %        | -3,2 %       | 10,3          | 2,2               | 2,6        | 2,2        | 4,4 %          | 146                   | 11,3        | 6,4 %         |
| Hufvudstaden     | 4,0 %                 | 3,1 %         | 0,9 %              | 2,9 %        | 2,7 %        | 2,3 %        | 7,2           | 4,3               | 2,5        | 2,3        | 3,1 %          | 546                   | 23,6        | 4,3 %         |
| Wihlborgs        | 3,9 %                 | 5,0 %         | 2,7 %              | 6,8 %        | 10,4 %       | 1,4 %        | 10,4          | 2,8               | 4,8        | 2,7        | 3,4 %          | 164                   | 14,0        | 5,1 %         |
| SLP              | 3,9 %                 | 5,4 %         | 3,2 %              | 7,1 %        | na           | na           | 9,2           | 3,2               | 1,9        | 2,0        | 3,5 %          | 67                    | 18,3        | 4,7 %         |
| Brinova          | 3,5 %                 | 3,8 %         | 1,5 %              | 4,5 %        | 6,1 %        | -0,8 %       | 15,8          | 1,9               | 2,2        | 2,1        | 3,3 %          | 157                   | 10,5        | 4,8 %         |
| Eastnine         | 3,1 %                 | 5,6 %         | 3,3 %              | 5,9 %        | 12,4 %       | 16,9 %       | 8,4           | 2,5               | 3,1        | 2,5        | 4,8 %          | 228                   | 15,2        | 6,4 %         |
| Emilshus         | 2,9 %                 | 6,2 %         | 4,0 %              | 8,2 %        | 19,6 %       | 19,5 %       | 9,8           | 2,2               | 2,7        | 2,1        | 4,7 %          | 77                    | 17,7        | 5,4 %         |
| Intea            | 2,9 %                 | 5,0 %         | 2,7 %              | 7,5 %        | na           | na           | 11,1          | 2,7               | 2,4        | 4,7        | 3,3 %          | 234                   | 17,7        | 4,5 %         |
| <b>FIRST NRE</b> | <b>98,8 %</b>         | <b>5,4 %</b>  | <b>3,1 %</b>       | <b>7,0 %</b> | <b>9,4 %</b> | <b>8,2 %</b> | <b>10,2</b>   | <b>2,5</b>        | <b>2,9</b> | <b>2,4</b> | <b>3,9 %</b>   | <b>141</b>            | <b>14,0</b> | <b>5,5 %</b>  |
| <b>Markedet</b>  |                       | <b>4,6 %</b>  | <b>2,2 %</b>       | <b>5,3 %</b> | na           | <b>4,1 %</b> | <b>11,5</b>   | <b>2,5</b>        | <b>3,3</b> | <b>2,7</b> | <b>3,6 %</b>   | <b>181</b>            | <b>16,0</b> | <b>4,9 %</b>  |

# Porteføljedata



|                  |               | Samf        |             |             |             |            |            |            | Europa-ærende |            |             |            |             |            |              |
|------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|---------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|--------------|
|                  | # 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 %        |
| NP3              | 2 281         | 11 %        | 21 %        | 57 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 11 %       | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 3,9        | 7,9 %        |
| Nyfosa           | 2 919         | 38 %        | 15 %        | 36 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 11 %       | 78 %          | 3 %        | 18 %        | 0 %        | 0 %         | 3,3        | 10,9 %       |
| Logistea         | 1 578         | 0 %         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 58 %          | 14 %       | 3 %         | 10 %       | 14 %        | 9,4        | 3,0 %        |
| Cibus            | 1 332         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 12 %          | 3 %        | 50 %        | 15 %       | 20 %        | 4,3        | 3,9 %        |
| Stenhus          | 912           | 6 %         | 16 %        | 68 %        | 0 %         | 0 %        | 10 %       | 0 %        | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 6,3        | 7,2 %        |
| K-Fastigheter    | 719           | 18 %        | 0 %         | 0 %         | 66 %        | 0 %        | 16 %       | 0 %        | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 8,5        | 6,1 %        |
| Diös             | 1 617         | 56 %        | 13 %        | 2 %         | 7 %         | 9 %        | 7 %        | 6 %        | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 3,6        | 10,1 %       |
| Hufvudstaden     | 391           | 58 %        | 37 %        | 5 %         | 1 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 2,0        | 10,8 %       |
| Wihlborgs        | 2 404         | 55 %        | 6 %         | 30 %        | 0 %         | 0 %        | 5 %        | 4 %        | 71 %          | 0 %        | 0 %         | 29 %       | 0 %         | 3,9        | 9,6 %        |
| SLP              | 1 396         | 0 %         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 6,7        | 3,5 %        |
| Brinova          | 643           | 7 %         | 6 %         | 0 %         | 64 %        | 1 %        | 20 %       | 2 %        | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 8,1        | 5,4 %        |
| 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 %        |
| Intea            | 604           | 0 %         | 0 %         | 0 %         | 0 %         | 0 %        | 97 %       | 3 %        | 100 %         | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 8,5        | 1,3 %        |
| <b>FIRST NRE</b> | <b>30 060</b> | <b>17 %</b> | <b>18 %</b> | <b>45 %</b> | <b>11 %</b> | <b>0 %</b> | <b>5 %</b> | <b>4 %</b> | <b>69 %</b>   | <b>2 %</b> | <b>12 %</b> | <b>4 %</b> | <b>14 %</b> | <b>5,7</b> | <b>6,0 %</b> |
| <b>Markedet</b>  | <b>65 055</b> | <b>23 %</b> | <b>13 %</b> | <b>32 %</b> | <b>18 %</b> | <b>4 %</b> | <b>6 %</b> | <b>5 %</b> | <b>69 %</b>   | <b>7 %</b> | <b>11 %</b> | <b>5 %</b> | <b>8 %</b>  | <b>6,0</b> | <b>6,4 %</b> |

# Porteføljedata

F

| Selskap          | P/NAV       | Imp verdi    | 1-års vekst   |               | Net           | Forfall      | Andel         | Andel         | Aksjekurs     |              |               | Mcap          |
|------------------|-------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
|                  |             | per kvm      | NAV           | EPS           | LTV           | N12M         | usikra        | flytende      | -1 m          | -3 m         | -1 y          | EURm          |
| Sagax B          | 1,60        | 1 959        | 6,8 %         | 11,2 %        | 50,0 %        | 6,8 %        | 82 %          | 24 %          | -5,3 %        | -0,8 %       | -15,0 %       | 6 668         |
| Balder           | 0,73        | 3 128        | 9,4 %         | 2,9 %         | 55,0 %        | 12,0 %       | 57 %          | 29 %          | -2,4 %        | 1,0 %        | -19,1 %       | 7 374         |
| NP3              | 1,59        | 1 242        | 11,8 %        | 17,2 %        | 57,8 %        | 3,5 %        | 22 %          | 46 %          | 0,4 %         | 3,5 %        | 2,7 %         | 1 461         |
| Nyfosa           | 0,79        | 1 185        | 1,5 %         | 16,9 %        | 51,3 %        | 3,3 %        | 7 %           | 30 %          | -5,7 %        | -5,6 %       | -28,8 %       | 1 450         |
| Logistea         | 0,93        | 890          | 10,0 %        | 12,9 %        | 44,6 %        | 10,5 %       | 11 %          | 27 %          | 0,9 %         | 2,2 %        | -3,1 %        | 715           |
| Cibus            | 1,16        | 1 869        | 16,0 %        | 21,7 %        | 56,2 %        | 7,0 %        | 16 %          | 2 %           | 0,0 %         | -1,6 %       | -0,5 %        | 1 227         |
| Stenhus          | 0,62        | 1 165        | 7,0 %         | 17,5 %        | 53,9 %        | 9,7 %        | 7 %           | 65 %          | 2,4 %         | 4,0 %        | -0,6 %        | 367           |
| K-Fastigheter    | 0,57        | 2 771        | -0,5 %        | 5,6 %         | 68,8 %        | 14,1 %       | 12 %          | 47 %          | -4,1 %        | -7,7 %       | -29,0 %       | 314           |
| Diös             | 0,63        | 1 518        | 3,9 %         | -1,2 %        | 53,2 %        | 15,0 %       | 24 %          | 0 %           | -0,4 %        | 2,0 %        | -17,5 %       | 836           |
| Hufvudstader     | 0,68        | 8 419        | 4,3 %         | -0,6 %        | 22,7 %        | 0,0 %        | 0 %           | 0 %           | 0,3 %         | 2,4 %        | 3,2 %         | 2 440         |
| Wihlborgs        | 0,96        | 2 329        | 9,9 %         | 12,9 %        | 51,2 %        | 14,0 %       | na            | 43 %          | -0,3 %        | -1,7 %       | -14,2 %       | 2 580         |
| SLP              | 1,30        | 1 236        | 11,7 %        | 36,6 %        | 48,5 %        | 16,0 %       | 0 %           | 43 %          | -0,6 %        | 4,1 %        | 8,6 %         | 988           |
| Brinova          | 0,47        | 2 116        | 2,4 %         | 3,1 %         | 58,6 %        | 15,1 %       | 0 %           | 60 %          | -4,6 %        | -1,9 %       | -32,3 %       | 330           |
| Eastnine         | 0,89        | 3 080        | 10,4 %        | 16,3 %        | 46,2 %        | 1,6 %        | 0 %           | 21 %          | -0,4 %        | 6,9 %        | 4,8 %         | 444           |
| Emilshus         | 1,46        | 1 077        | 19,5 %        | 24,4 %        | 60,1 %        | 12,3 %       | 12 %          | 46 %          | -12,5 %       | 1,6 %        | 4,3 %         | 587           |
| Intea            | 1,33        | 4 331        | 10,4 %        | 33,9 %        | 53,9 %        | 49,2 %       | 74 %          | 7 %           | -0,2 %        | -7,7 %       | 0,0 %         | 1 481         |
| <b>FIRST NRE</b> | <b>1,04</b> | <b>2 141</b> | <b>11,8 %</b> | <b>20,5 %</b> | <b>52,2 %</b> | <b>9,8 %</b> | <b>27,1 %</b> | <b>30,4 %</b> | <b>-0,8 %</b> | <b>1,7 %</b> | <b>-4,1 %</b> | <b>29 261</b> |
| <b>Markedet</b>  | <b>0,87</b> | <b>2 901</b> | na            | <b>10,8 %</b> | <b>47,7 %</b> | <b>5,5 %</b> |               |               | <b>-0,6 %</b> | <b>1,0 %</b> | <b>-3,9 %</b> | <b>64 680</b> |

# 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          | 14,0 %        | 11,2 %                        | 9,1 %        | -2,9 %       | -0,4 %        | 0,6 %        | -3,0 %       | 7,8 %         | 6,8 %        |
| Balder           | 10,3 %        | 2,9 %                         | 6,9 %        | -1,9 %       | -0,3 %        | 1,8 %        | 7,4 %        | -11,0 %       | 9,4 %        |
| NP3              | 9,2 %         | 17,2 %                        | 12,2 %       | 3,4 %        | -0,5 %        | -0,2 %       | 3,3 %        | -1,0 %        | 11,8 %       |
| Nyfosa           | 9,0 %         | 16,9 %                        | -2,0 %       | -0,6 %       | -2,3 %        | 0,5 %        | 17,8 %       | 3,6 %         | 1,5 %        |
| Logistea         | 8,1 %         | 12,9 %                        | 4,2 %        | 5,5 %        | -0,3 %        | 0,3 %        | 14,1 %       | -10,8 %       | 10,0 %       |
| Cibus            | 8,1 %         | 21,7 %                        | 4,4 %        | 2,0 %        | 2,1 %         | -0,1 %       | 11,7 %       | 1,7 %         | 16,0 %       |
| Stenhus          | 7,2 %         | 17,5 %                        | 5,8 %        | 1,1 %        | -0,2 %        | 0,5 %        | 16,4 %       | -6,2 %        | 7,0 %        |
| K-Fastigheter    | 4,5 %         | 5,6 %                         | 99,9 %       | 0,9 %        | -1,5 %        | -5,1 %       | -40,6 %      | -48,0 %       | -0,5 %       |
| Diös             | 4,0 %         | -1,2 %                        | 4,1 %        | 3,5 %        | -3,8 %        | 0,2 %        | -1,0 %       | -4,2 %        | 3,9 %        |
| Hufvudstaden     | 4,0 %         | -0,6 %                        | 2,7 %        | 4,2 %        | -3,4 %        | 0,0 %        | -1,8 %       | -2,3 %        | 4,3 %        |
| Wihlborgs        | 3,9 %         | 12,9 %                        | 3,8 %        | 3,4 %        | -3,7 %        | 1,2 %        | 6,6 %        | 1,7 %         | 9,9 %        |
| SLP              | 3,9 %         | 36,6 %                        | 28,5 %       | 8,6 %        | 0,8 %         | 3,4 %        | -6,2 %       | 1,5 %         | 11,7 %       |
| Brinova          | 3,5 %         | 3,1 %                         | -21,1 %      | 8,8 %        | 1,1 %         | 9,8 %        | 7,9 %        | -3,4 %        | 2,4 %        |
| Eastnine         | 3,1 %         | 16,3 %                        | 16,8 %       | 9,8 %        | 2,3 %         | 3,5 %        | -10,8 %      | -5,3 %        | 10,4 %       |
| Emilshus         | 2,9 %         | 24,4 %                        | 16,4 %       | 8,3 %        | -0,7 %        | -0,2 %       | -3,8 %       | 4,6 %         | 19,5 %       |
| Intea            | 2,9 %         | 33,9 %                        | -21,8 %      | 13,1 %       | 0,8 %         | 7,0 %        | 42,5 %       | -7,7 %        | 10,4 %       |
| <b>FIRST NRE</b> | <b>98,8 %</b> | <b>13,6 %</b>                 | <b>9,9 %</b> | <b>2,4 %</b> | <b>-0,6 %</b> | <b>1,0 %</b> | <b>4,7 %</b> | <b>-3,8 %</b> | <b>8,3 %</b> |

FIRST Nordic Real Estate hadde i oktober en avkastning på minus 1.6% sammenligna med referanseindeksen som falt 0.6%. Svakeste bidragsyter var Emilshus og Nyfosa.

Resterende selskaper (Cibus, K-Fastigheter og Stenhus) rapporterte tall for tredje kvartal i novemver som i sum ble et sterkt kvartal for selskapene i fondet. Inntjening per fondsandel (IPFA) var ved utgangen av november NOK 119.20 sammenligna med NOK 118.21 forrige måned og opp 19.5% Å/Å.

IPFA er smått negativt påvirka av at Hufvudstaden har kommet inn i fondet på bekostning av Catena (der Hufvudstaden er litt «dyrere» som dermed påvirker IPFA negativt). Jeg har over lengre tid vært skeptisk til kontor (spesielt i Stockholm) så byttet kan jo virke litt underlig. Ifm en regnskapsanalyse jeg gjorde over hvor mye selskapene «*investerer*» i vedlikehold som trolig burde vært kostnadsført, så kom Entra spesielt svakt ut (noe Finansavisen skreiv om), men samtidig kom Hufvudstaden overraskende bra ut. Dette kombinert med de faktisk har unike CBD-eiendommer, ikke bare i utkanten av Stockholm/Gøteborg samt at de viser fornuftig kapitalallokering gjennom å kjøpe tilbake aksjer gjorde meg mer positiv til selskapet. På motsatt side har jeg blitt mer negativ til Catena sin store eksponering mot DSV som leietaker da jeg har forstått det kanskje kan innebære høyere risiko enn jeg tidligere hadde trodd.