



# FIRST NORDIC REAL ESTATE

Månedsrapport mai 2026



FIRST FONDENE

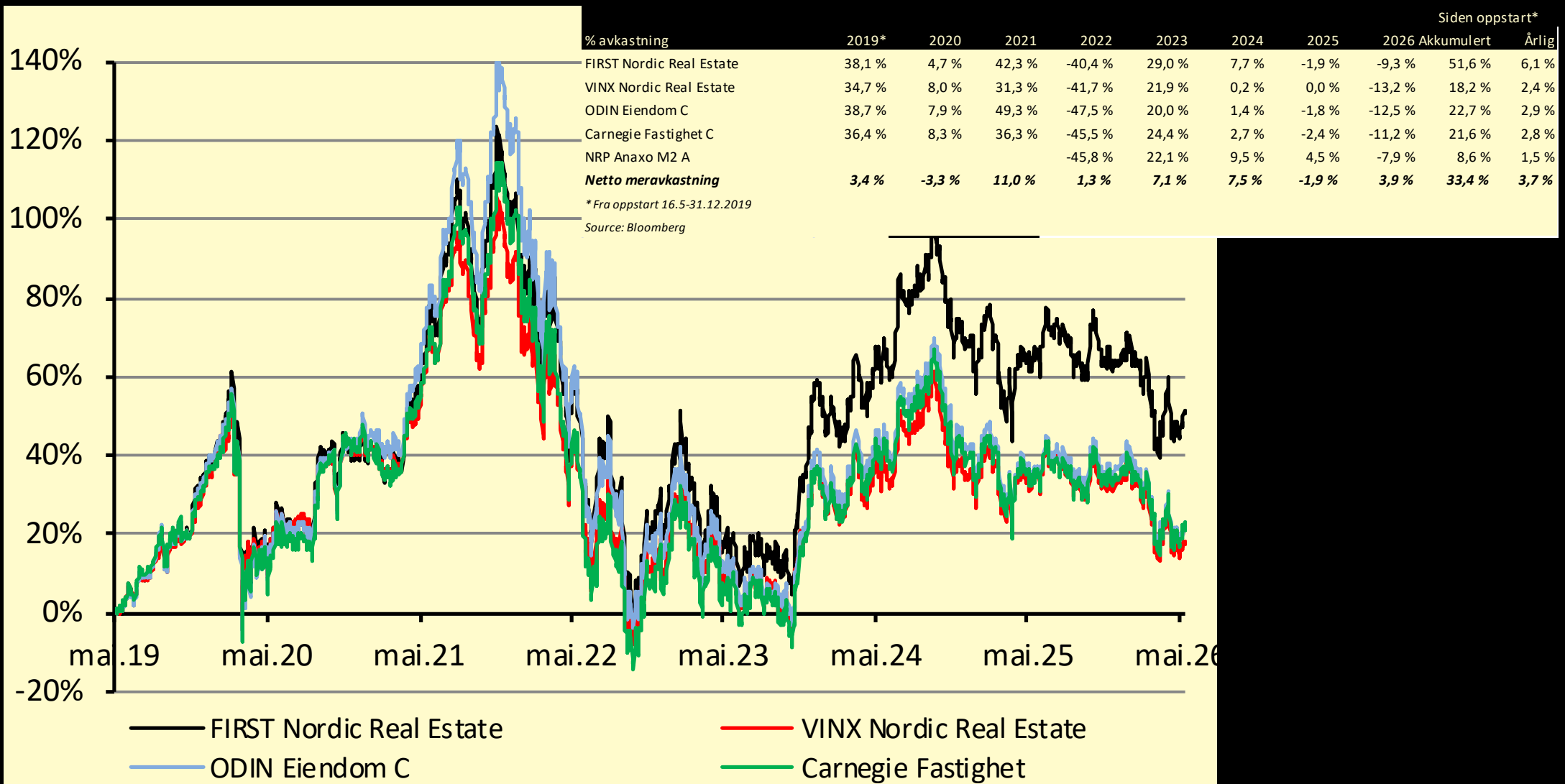
# Important information

---

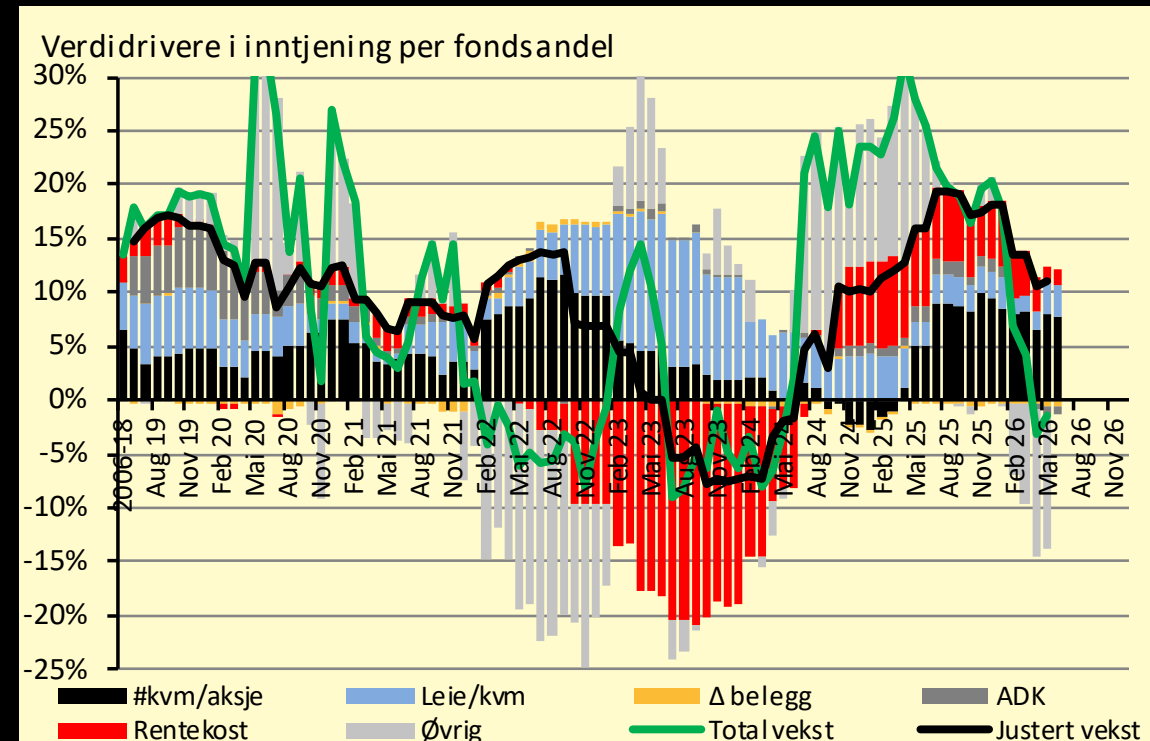
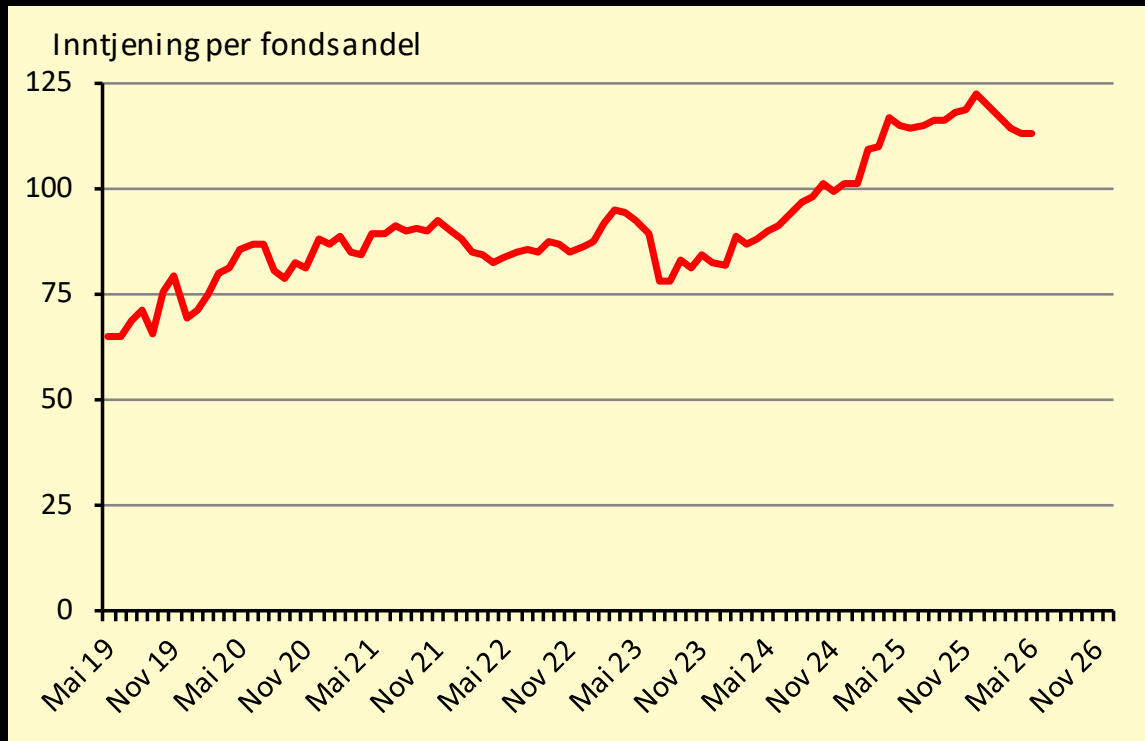
This is marketing communication and should not be regarded as an offer or invitation or recommendation to subscribe or purchase any securities. This presentation is only intended for institutional and private investors resident in Norway, where the fund is authorized for marketing. Please refer to the 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.

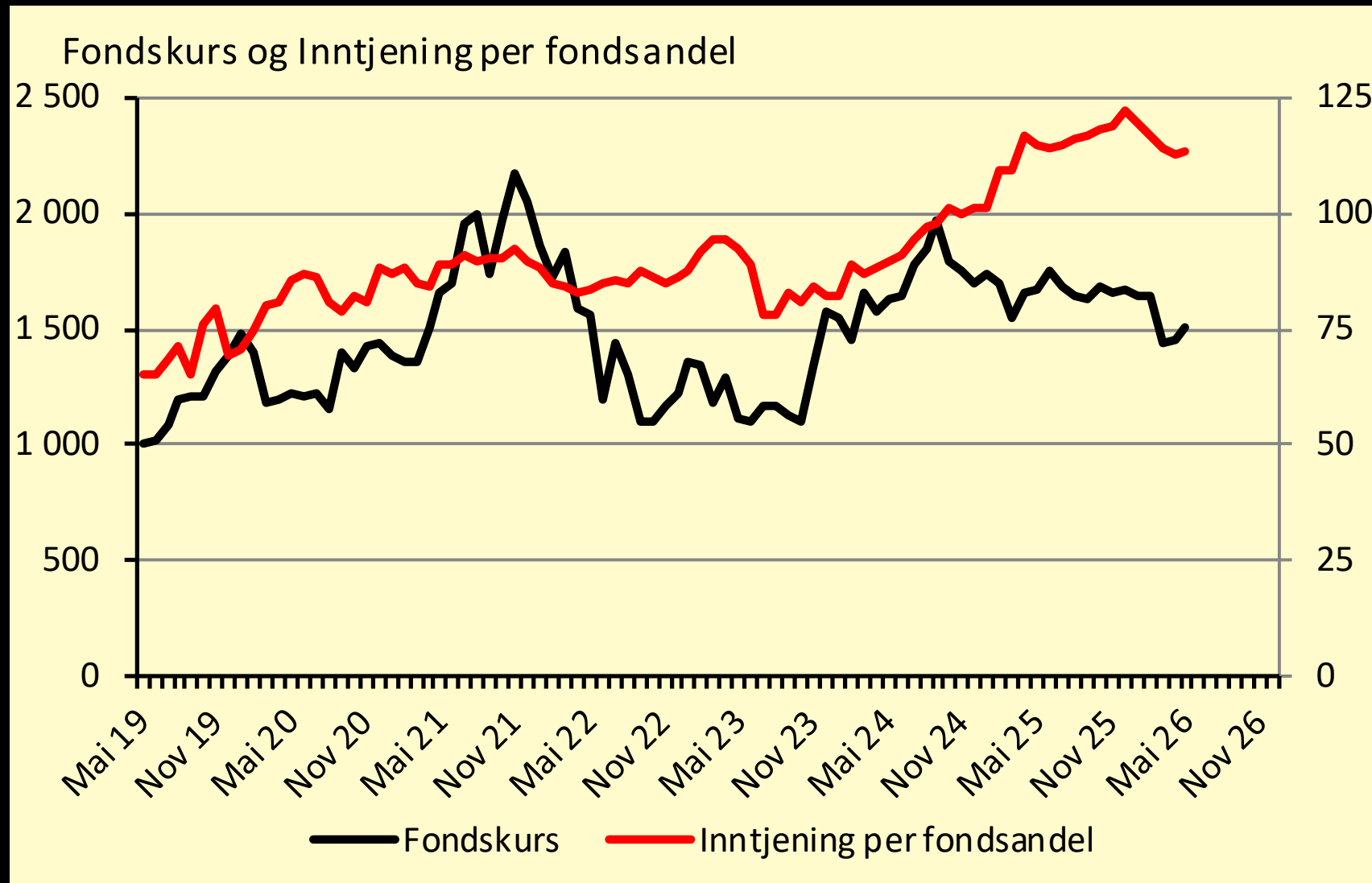
# Avkastning mot indeks/konkurrenter



# Inntjening per fondsandel - Verdidrivere



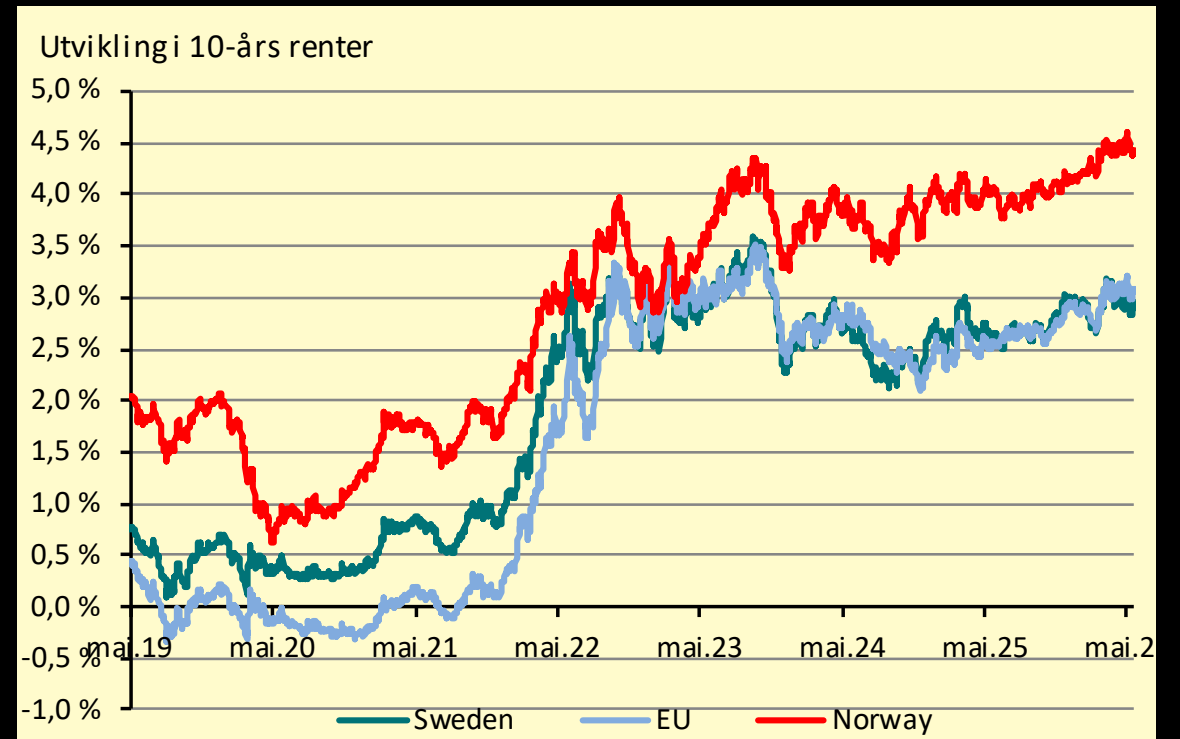
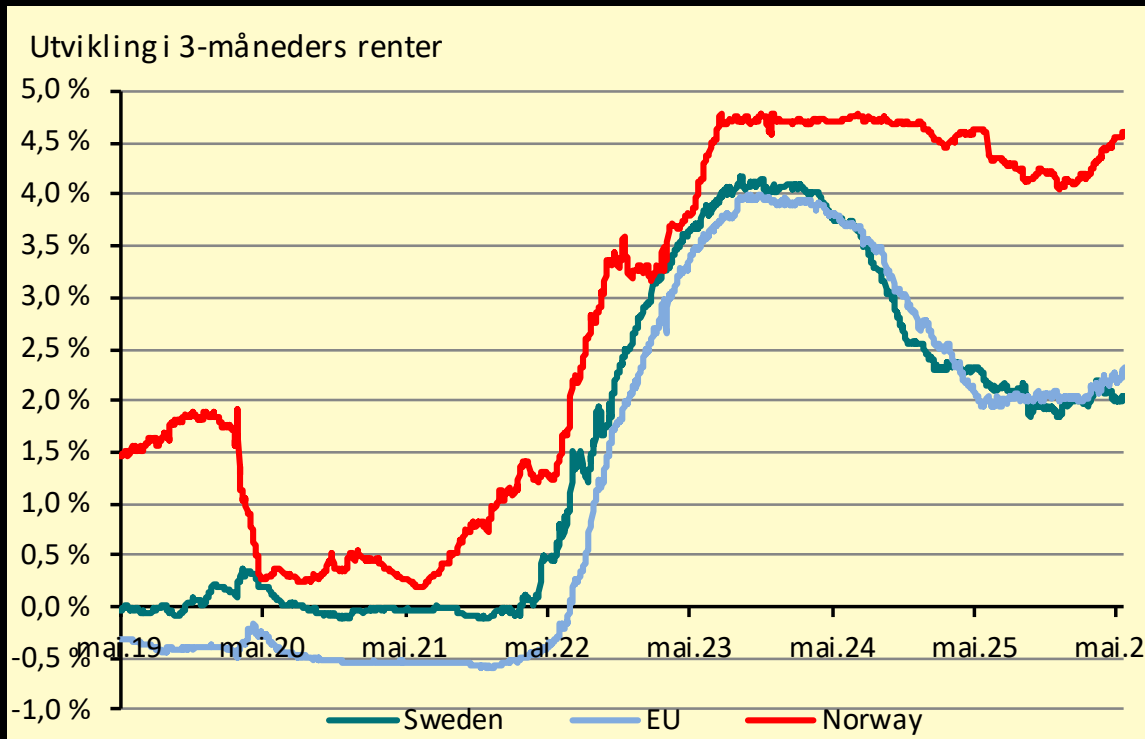
# Inntjening per fondsandel mot fondskurs



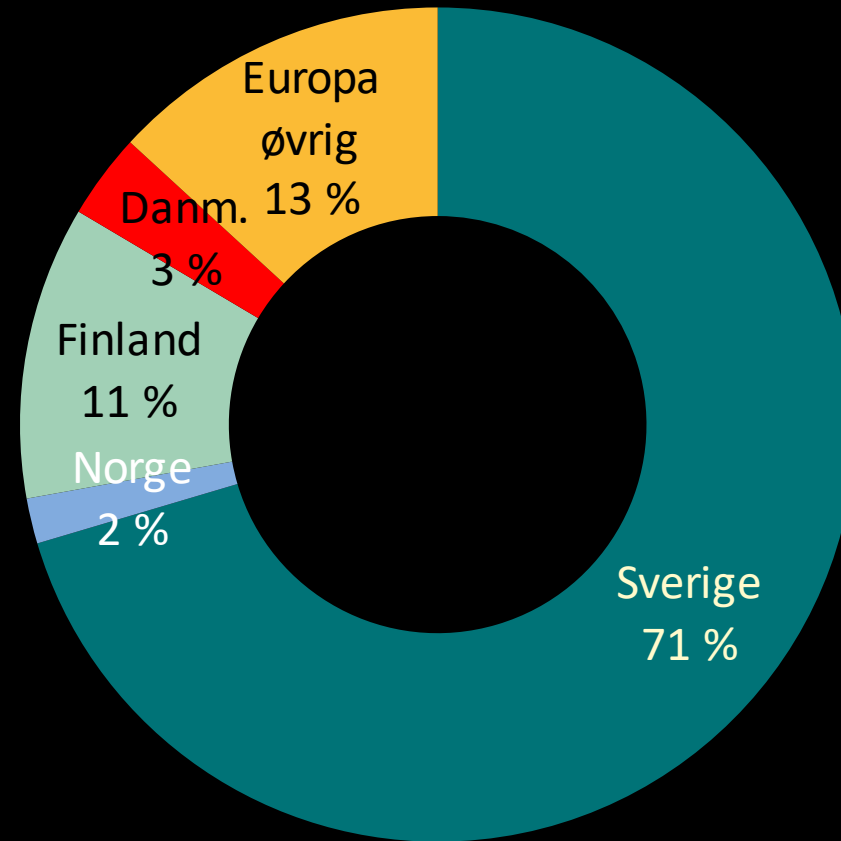
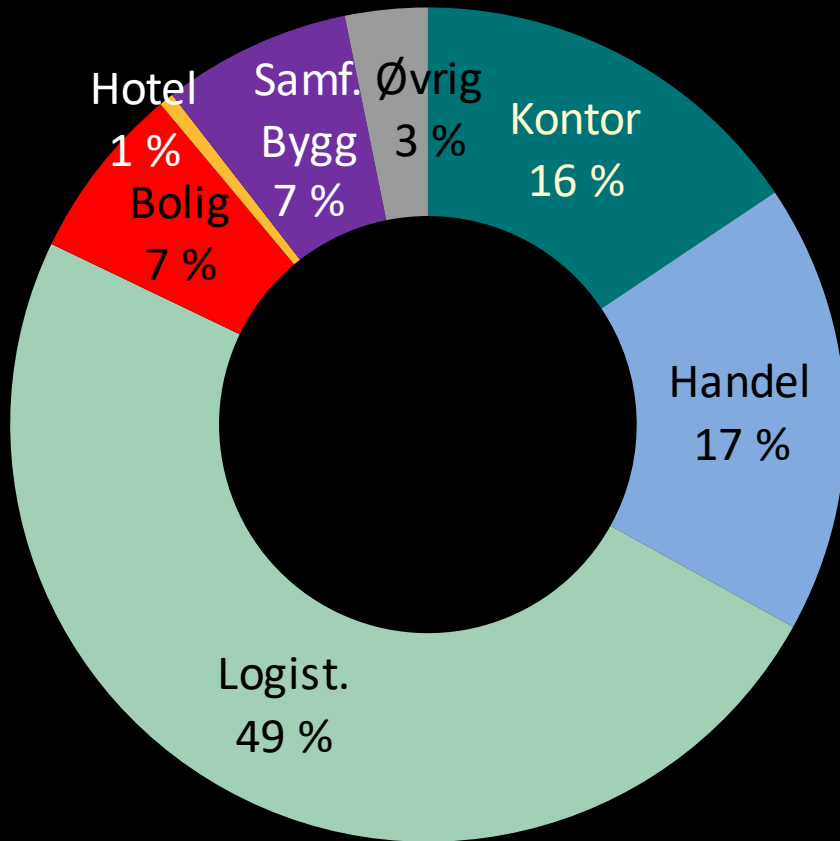
## Årlig vekst

|           |       |
|-----------|-------|
| IPFA      | 8,3 % |
| Fondskurs | 6,1 % |

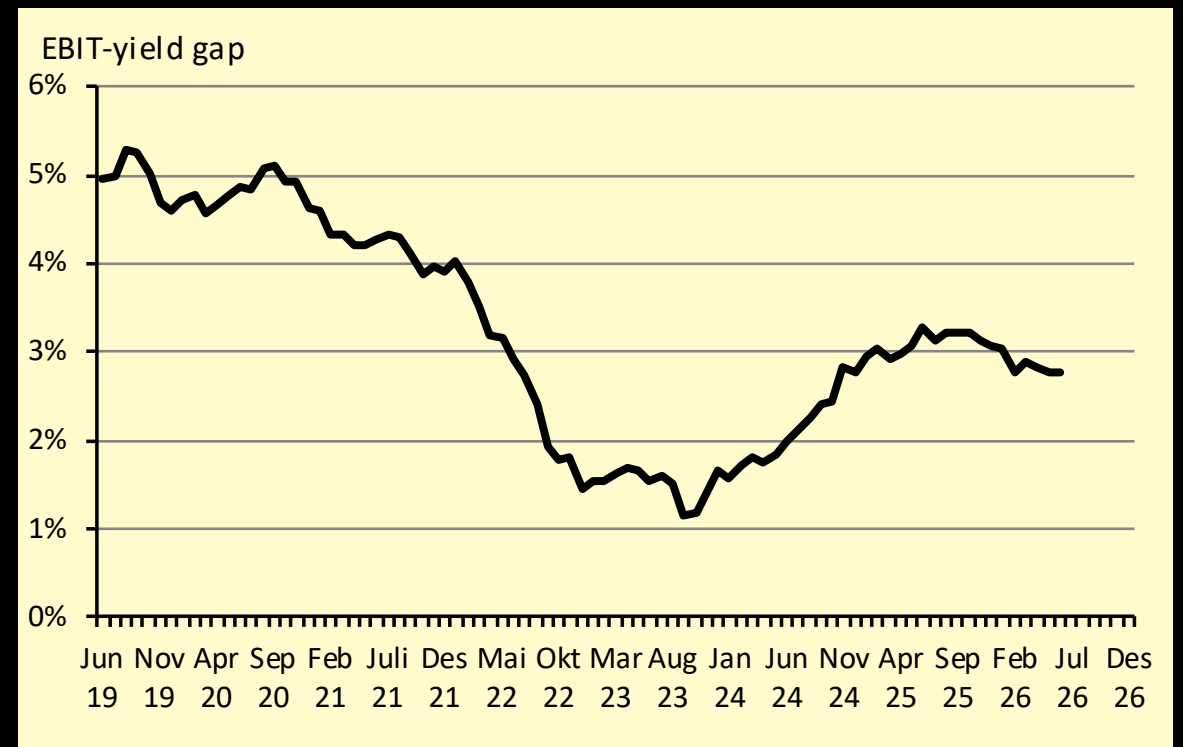
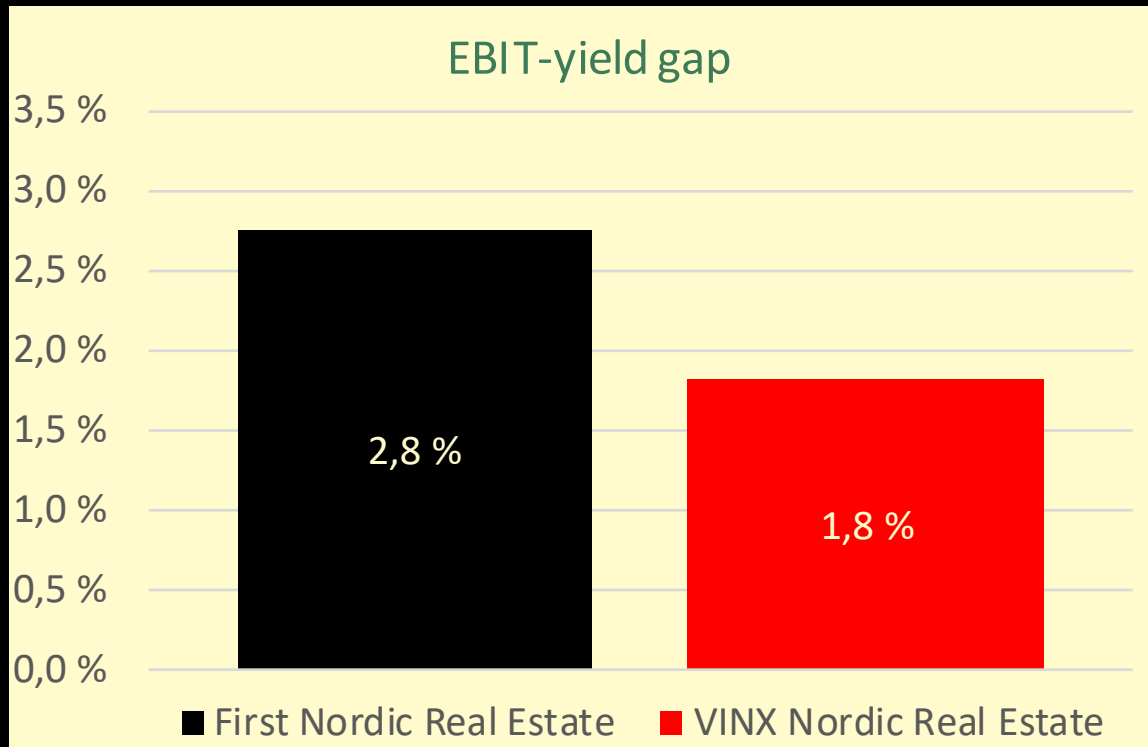
# Renter



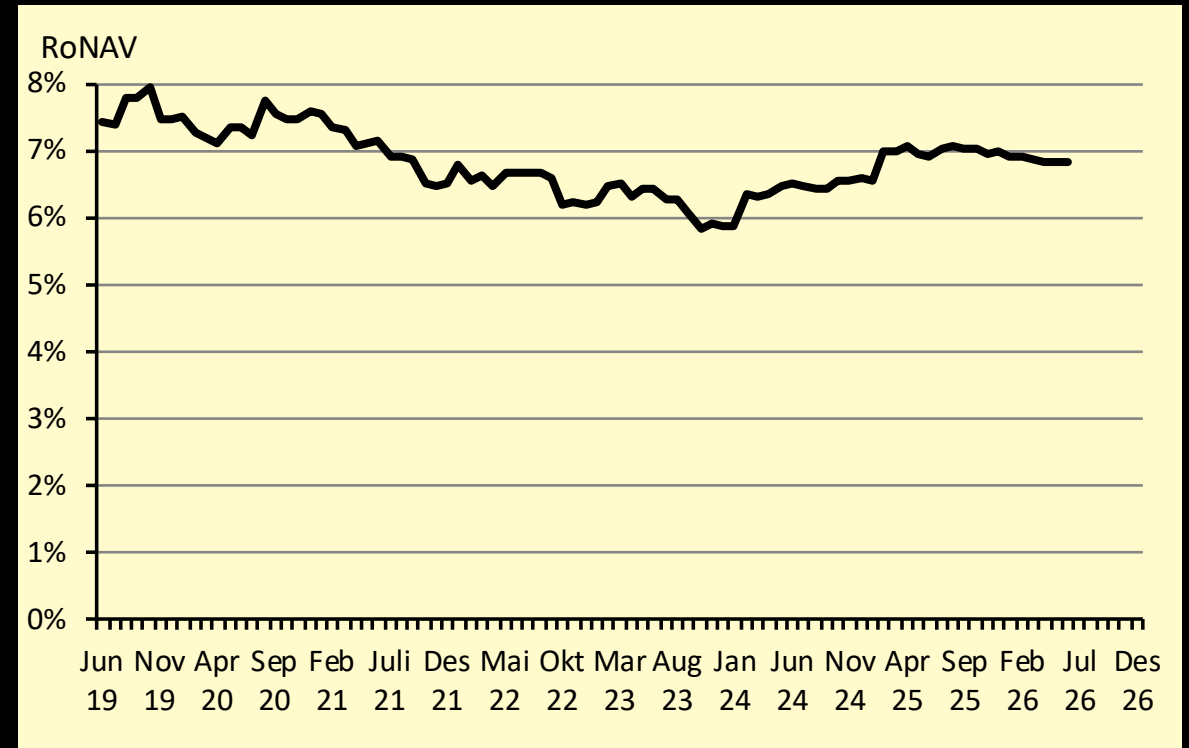
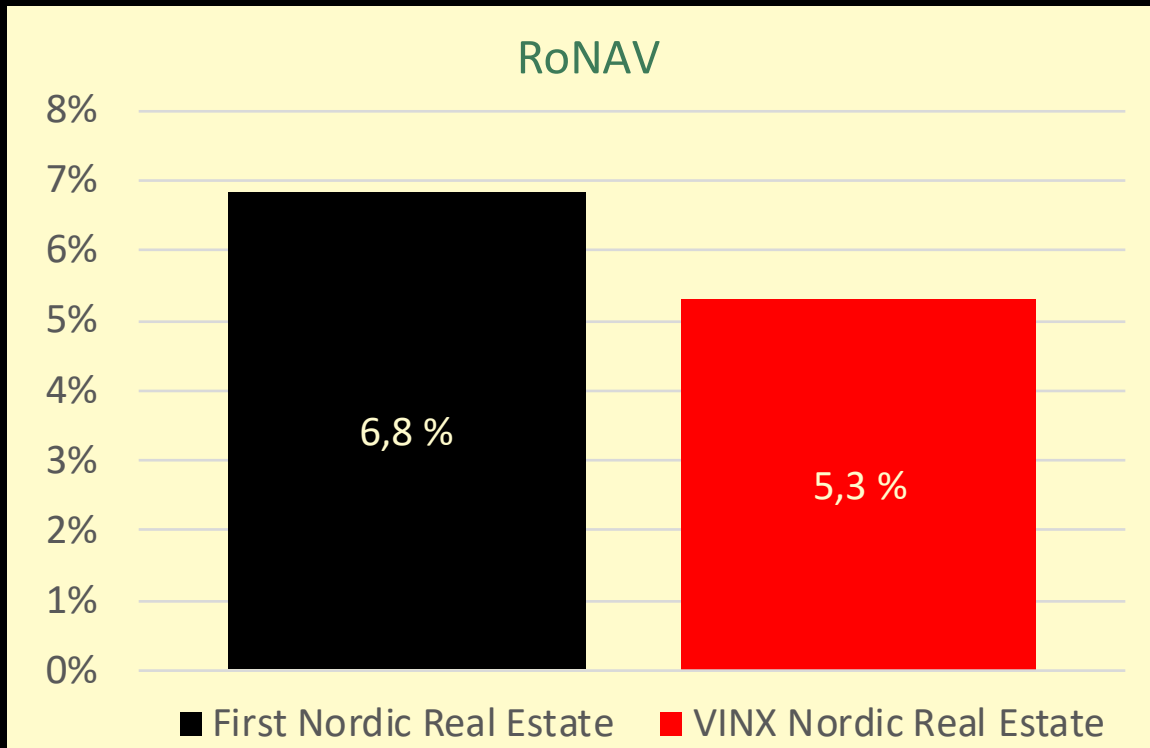
# Fordeling segment og geografi



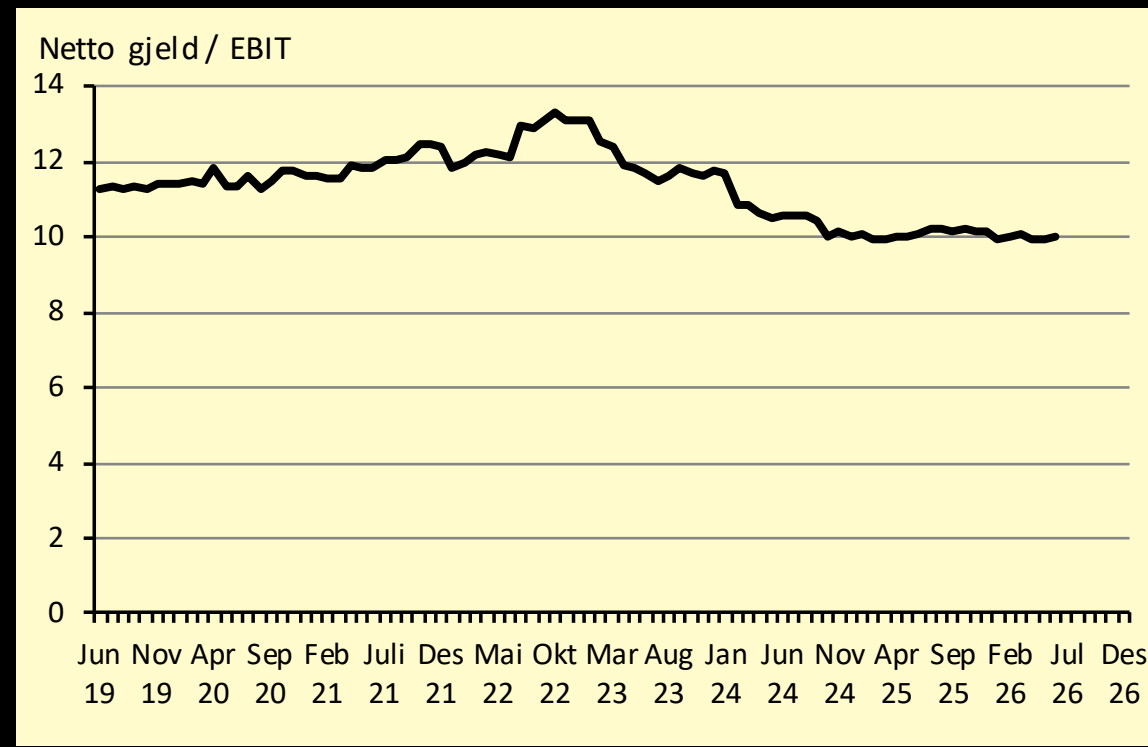
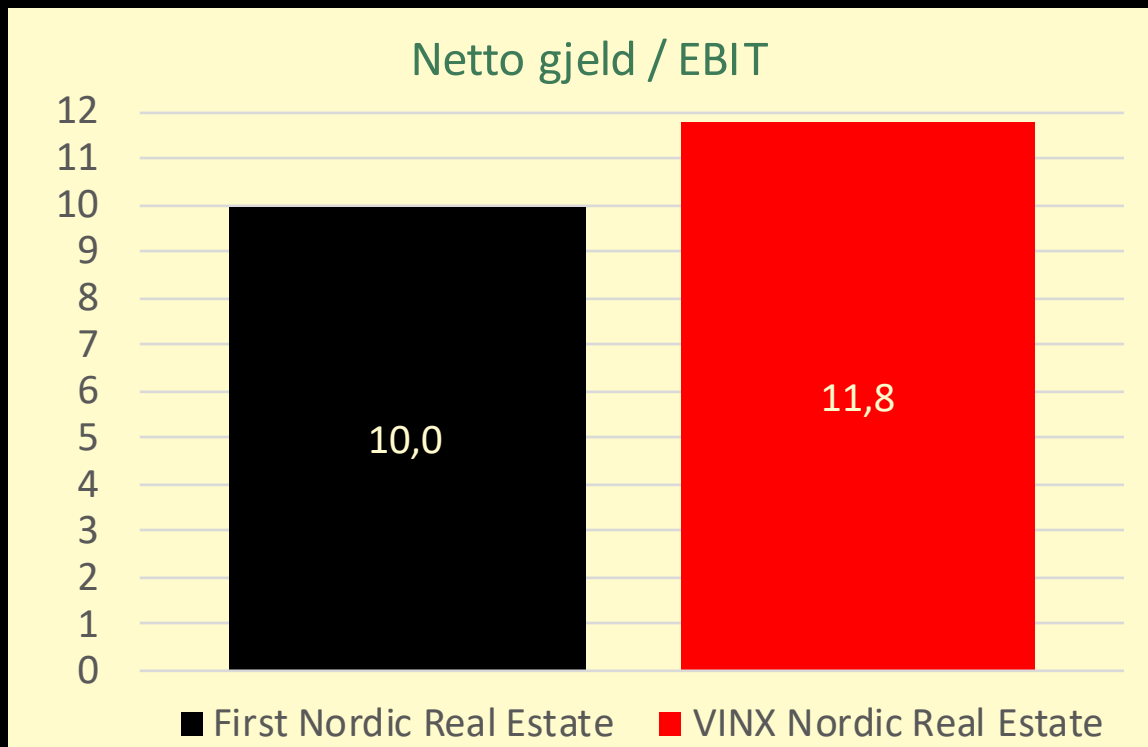
# EBIT-yield gap



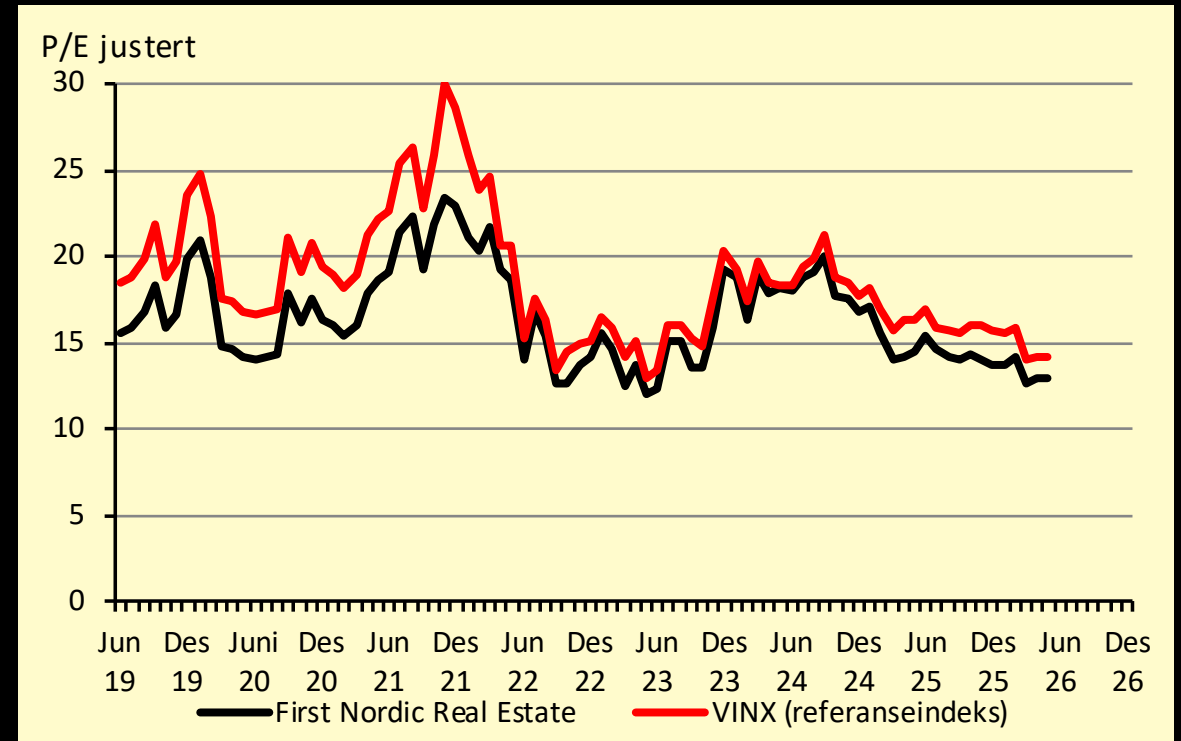
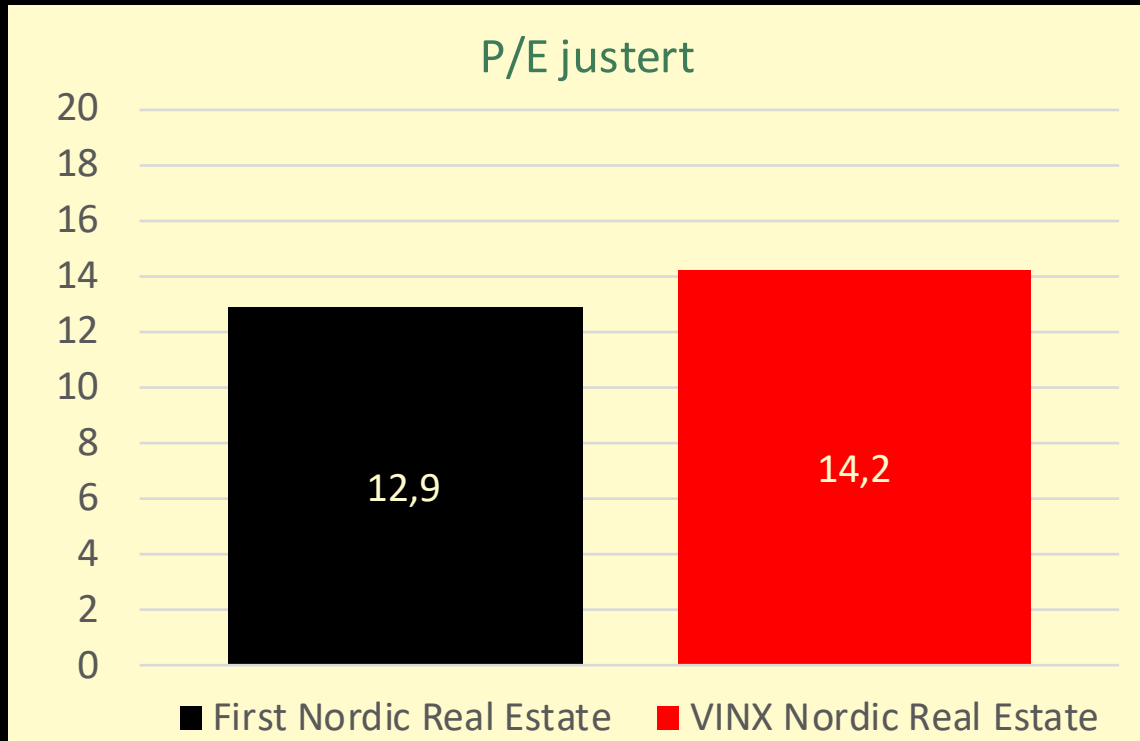
# Avkastning på verdjustert egenkapital



# Belåning



# Verdsettelse



# Porteføljedata



| 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         | Implisitt<br>yieldgap |
|------------------|-----------------------|---------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------------|------------|------------|----------------|-----------------------|-------------|-----------------------|
|                  |                       |               |                    |              | NAV          | EPS          |               | ICR               | Lån        | Rente      |                |                       |             |                       |
| Sagax B          | 13,4 %                | 6,1 %         | 3,6 %              | 8,5 %        | 17,1 %       | 9,5 %        | 8,0           | 2,9               | 3,2        | 2,8        | 3,2 %          | 94                    | 13,8        | 3,1 %                 |
| Altra            | 10,0 %                | 5,4 %         | 2,8 %              | 7,3 %        | 7,3 %        | -0,6 %       | 9,4           | 2,2               | 2,8        | 1,8        | 4,3 %          | 109                   | 9,4         | 4,1 %                 |
| Cibus            | 9,2 %                 | 5,8 %         | 3,2 %              | 8,0 %        | 11,3 %       | -1,7 %       | 10,2          | 2,3               | 2,3        | 2,6        | 4,3 %          | 129                   | 13,0        | 3,1 %                 |
| Logistea         | 7,7 %                 | 6,2 %         | 3,3 %              | 6,6 %        | na           | na           | 8,2           | 2,7               | 2,7        | 1,9        | 4,6 %          | 67                    | 11,7        | 4,0 %                 |
| Stenhus          | 7,2 %                 | 5,5 %         | 2,9 %              | 6,9 %        | 10,3 %       | 10,3 %       | 10,3          | 2,4               | 2,6        | 1,3        | 4,0 %          | 105                   | 9,7         | 3,8 %                 |
| Catena           | 7,1 %                 | 5,0 %         | 2,4 %              | 5,6 %        | 14,1 %       | 5,9 %        | 6,8           | 4,4               | 4,3        | 2,3        | 3,3 %          | 80                    | 16,2        | 2,7 %                 |
| NP3              | 6,9 %                 | 6,4 %         | 3,8 %              | 9,0 %        | 20,9 %       | 10,1 %       | 9,2           | 2,4               | 2,9        | 2,0        | 4,3 %          | 92                    | 16,6        | 2,8 %                 |
| Diös             | 6,0 %                 | 5,1 %         | 2,5 %              | 6,0 %        | 7,6 %        | -1,2 %       | 10,2          | 2,2               | 3,0        | 2,3        | 4,2 %          | 150                   | 10,1        | 3,7 %                 |
| Intea            | 5,0 %                 | 5,0 %         | 2,8 %              | 7,8 %        | 14,3 %       | 15,1 %       | 11,1          | 2,7               | 3,2        | 3,8        | 3,3 %          | 235                   | 17,4        | 2,3 %                 |
| Hufvudstaden     | 5,0 %                 | 3,4 %         | 0,8 %              | 3,1 %        | 3,6 %        | 2,1 %        | 7,7           | 4,5               | 2,5        | 2,4        | 3,0 %          | 560                   | 20,6        | 1,9 %                 |
| Balder           | 4,4 %                 | 4,1 %         | 1,5 %              | 4,9 %        | 7,4 %        | 3,6 %        | 14,4          | 2,0               | 4,8        | 2,7        | 3,0 %          | 191                   | 10,7        | 2,4 %                 |
| Emilshus         | 3,9 %                 | 6,1 %         | 3,5 %              | 8,0 %        | 17,2 %       | 15,8 %       | 10,2          | 2,1               | 2,9        | 1,9        | 4,6 %          | 80                    | 18,1        | 2,7 %                 |
| SLP              | 3,8 %                 | 5,5 %         | 2,9 %              | 7,6 %        | 23,7 %       | 22,5 %       | 9,1           | 3,2               | 1,7        | 1,7        | 3,4 %          | 70                    | 14,6        | 2,7 %                 |
| K-Fastigheter    | 3,5 %                 | 3,3 %         | 0,7 %              | 4,1 %        | 5,7 %        | 7,8 %        | 21,8          | 1,4               | 1,8        | 2,0        | 3,1 %          | 156                   | 10,3        | 1,4 %                 |
| Brinova          | 3,1 %                 | 3,5 %         | 0,9 %              | 3,8 %        | 4,6 %        | -4,6 %       | 16,8          | 1,8               | 1,8        | 2,0        | 3,3 %          | 158                   | 10,5        | 2,1 %                 |
| Eastnine         | 2,9 %                 | 5,8 %         | 3,2 %              | 6,0 %        | 9,4 %        | 20,2 %       | 8,6           | 2,5               | 3,1        | 2,2        | 4,6 %          | 231                   | 13,0        | 3,7 %                 |
| <b>FIRST NRE</b> | <b>99,1 %</b>         | <b>5,4 %</b>  | <b>2,8 %</b>       | <b>6,8 %</b> | <b>6,9 %</b> | <b>4,9 %</b> | <b>10,0</b>   | <b>2,7</b>        | <b>2,9</b> | <b>2,3</b> | <b>3,8 %</b>   | <b>141</b>            | <b>12,6</b> | <b>3,1 %</b>          |
| <b>Markedet</b>  |                       | <b>4,5 %</b>  | <b>1,8 %</b>       | <b>5,3 %</b> | na           | <b>2,1 %</b> | <b>11,8</b>   | <b>2,6</b>        | <b>3,5</b> | <b>2,6</b> | <b>3,4 %</b>   | <b>181</b>            | <b>13,8</b> | <b>2,4 %</b>          |

# Porteføljedata



|                  | # kvm         | Samf        |             |             |             |            |            |            | Europa 'ærende |            |             |            |             | leietid    | Ledighet     |
|------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|----------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|--------------|
|                  |               | Kontor      | Handel      | Logist.     | Bolig       | Hotel      | Bygg       | Øvrig      | Sverige        | Norge      | Finland     | Danm.      | Øvrig       |            |              |
| Sagax B          | 5 350         | 0 %         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 18 %           | 0 %        | 26 %        | 1 %        | 55 %        | 5,0        | 5,3 %        |
| Altra            | 2 870         | 39 %        | 14 %        | 36 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 11 %       | 78 %           | 3 %        | 19 %        | 0 %        | 0 %         | 3,5        | 12,2 %       |
| Cibus            | 1 391         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 14 %           | 4 %        | 52 %        | 10 %       | 21 %        | 4,3        | 4,4 %        |
| Logistea         | 1 687         | 0 %         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 62 %           | 14 %       | 3 %         | 10 %       | 11 %        | 9,1        | 3,0 %        |
| Stenhus          | 895           | 6 %         | 15 %        | 70 %        | 0 %         | 0 %        | 10 %       | 0 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 6,3        | 5,3 %        |
| Catena           | 3 247         | 0 %         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 83 %           | 0 %        | 0 %         | 17 %       | 0 %         | 6,3        | 4,9 %        |
| NP3              | 2 379         | 10 %        | 22 %        | 57 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 11 %       | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 4,1        | 7,2 %        |
| Diös             | 1 558         | 56 %        | 13 %        | 2 %         | 7 %         | 9 %        | 7 %        | 6 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 3,7        | 10,3 %       |
| Intea            | 694           | 0 %         | 0 %         | 0 %         | 0 %         | 0 %        | 98 %       | 2 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 8,0        | 1,2 %        |
| Hufvudstaden     | 401           | 59 %        | 36 %        | 5 %         | 1 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 2,1        | 10,9 %       |
| Balder           | 6 808         | 11 %        | 18 %        | 13 %        | 47 %        | 0 %        | 0 %        | 11 %       | 73 %           | 0 %        | 21 %        | 6 %        | 0 %         | 8,3        | 5,3 %        |
| Emilshus         | 1 226         | 0 %         | 14 %        | 80 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 6 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 5,1        | 5,4 %        |
| SLP              | 1 614         | 0 %         | 0 %         | 100 %       | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 0 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 7,0        | 4,4 %        |
| K-Fastigheter    | 679           | 19 %        | 0 %         | 0 %         | 64 %        | 0 %        | 17 %       | 0 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 8,4        | 5,7 %        |
| Brinova          | 655           | 8 %         | 6 %         | 0 %         | 65 %        | 1 %        | 19 %       | 2 %        | 100 %          | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 0 %         | 8,1        | 6,5 %        |
| Eastnine         | 272           | 96 %        | 3 %         | 0 %         | 0 %         | 0 %        | 0 %        | 1 %        | 0 %            | 0 %        | 0 %         | 0 %        | 100 %       | 3,6        | 4,5 %        |
| <b>FIRST NRE</b> | <b>31 726</b> | <b>16 %</b> | <b>17 %</b> | <b>49 %</b> | <b>7 %</b>  | <b>1 %</b> | <b>7 %</b> | <b>3 %</b> | <b>70 %</b>    | <b>2 %</b> | <b>11 %</b> | <b>3 %</b> | <b>13 %</b> | <b>5,6</b> | <b>6,2 %</b> |
| <b>Markedet</b>  | <b>64 085</b> | <b>22 %</b> | <b>11 %</b> | <b>34 %</b> | <b>17 %</b> | <b>4 %</b> | <b>7 %</b> | <b>5 %</b> | <b>71 %</b>    | <b>4 %</b> | <b>11 %</b> | <b>5 %</b> | <b>8 %</b>  | <b>5,9</b> | <b>8,3 %</b> |

# Porteføljedata



| Selskap          | Imp verdi   |              | 1-års vekst  |               | Invester.<br>avkast. | Net<br>LTV    | Andel<br>usikra | Andel<br>flytende | Aksjekurs     |                |                | Mcap<br>EURm  |
|------------------|-------------|--------------|--------------|---------------|----------------------|---------------|-----------------|-------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
|                  | P/NAV       | per kvm      | NAV          | EPS           |                      |               |                 |                   | -1 m          | -3 m           | -1 y           |               |
| Sagax B          | 1,17        | 1 688        | 10,8 %       | 0,4 %         | 12,1 %               | 49,1 %        | 83 %            | 20 %              | -10,3 %       | -8,5 %         | -23,4 %        | 5 355         |
| Altra            | 0,68        | 1 145        | 6,2 %        | 14,2 %        | -1,8 %               | 53,2 %        | 6 %             | 37 %              | -0,9 %        | -1,1 %         | -18,3 %        | 1 302         |
| Cibus            | 1,04        | 1 936        | 10,3 %       | 4,8 %         | im                   | 58,2 %        | 22 %            | 10 %              | -0,2 %        | 1,0 %          | -11,1 %        | 1 111         |
| Logistea         | 0,77        | 857          | 14,8 %       | 14,8 %        | it                   | 47,1 %        | 9 %             | 40 %              | -1,0 %        | -2,1 %         | -6,0 %         | 632           |
| Stenhus          | 0,67        | 1 246        | 11,8 %       | 40,3 %        | 3,1 %                | 54,8 %        | 12 %            | 45 %              | 9,1 %         | 0,9 %          | 12,8 %         | 383           |
| Catena           | 0,91        | 1 214        | 7,9 %        | 4,8 %         | 20,0 %               | 32,7 %        | 23 %            | 48 %              | -4,3 %        | -10,8 %        | -7,7 %         | 2 524         |
| NP3              | 1,49        | 1 250        | 14,5 %       | 12,4 %        | 7,1 %                | 57,8 %        | 22 %            | 46 %              | 0,4 %         | 3,1 %          | 6,9 %          | 1 495         |
| Diös             | 0,61        | 1 543        | 4,3 %        | 14,0 %        | -3,4 %               | 52,3 %        | 24 %            | 41 %              | -1,5 %        | -5,2 %         | 1,9 %          | 826           |
| Intea            | 1,35        | 4 279        | 19,0 %       | 34,9 %        | 20,0 %               | 55,0 %        | 86 %            | 7 %               | 1,9 %         | 2,2 %          | -0,2 %         | 1 690         |
| Hufvudstader     | 0,64        | 8 110        | 4,8 %        | 4,9 %         | 7,9 %                | 24,5 %        | na              | 29 %              | -3,3 %        | -2,4 %         | 0,9 %          | 2 131         |
| Balder           | 0,52        | 2 891        | 7,9 %        | -5,6 %        | 2,4 %                | 56,4 %        | 55 %            | 34 %              | -2,6 %        | -16,2 %        | -19,1 %        | 5 481         |
| Emilshus         | 1,45        | 1 118        | 18,3 %       | 16,7 %        | 4,4 %                | 61,6 %        | 6 %             | 44 %              | -3,2 %        | 0,2 %          | 14,1 %         | 622           |
| SLP              | 1,11        | 1 165        | 13,4 %       | 22,8 %        | 8,1 %                | 49,6 %        | 0 %             | 53 %              | 0,3 %         | -2,9 %         | 1,5 %          | 979           |
| K-Fastigheter    | 0,43        | 2 661        | -5,1 %       | -25,6 %       | 0,6 %                | 68,5 %        | 11 %            | 56 %              | -0,4 %        | 3,2 %          | -18,6 %        | 231           |
| Brinova          | 0,40        | 2 051        | 1,5 %        | -28,1 %       | -7,4 %               | 58,9 %        | 0 %             | 54 %              | 1,9 %         | -5,2 %         | -20,3 %        | 286           |
| Eastnine         | 0,78        | 3 143        | 5,8 %        | -2,3 %        | 4,3 %                | 46,7 %        | na              | 21 %              | -0,2 %        | -3,0 %         | -5,6 %         | 395           |
| <b>FIRST NRE</b> | <b>0,91</b> | <b>2 041</b> | <b>1,4 %</b> | <b>-1,5 %</b> |                      | <b>51,1 %</b> | <b>27,5 %</b>   | <b>34,3 %</b>     | <b>-0,9 %</b> | <b>-7,5 %</b>  | <b>-12,8 %</b> | <b>25 444</b> |
| <b>Markedet</b>  | <b>0,75</b> | <b>2 794</b> | na           | <b>-3,0 %</b> |                      | <b>48,6 %</b> |                 |                   | <b>-3,2 %</b> | <b>-11,5 %</b> | <b>-16,3 %</b> | <b>56 313</b> |

# Forvalterkommentar



First Nordic Real Estate hadde i mai en avkastning på 4.1 % sammenligna med referanseindeksen som steg 1.4 %. Svakeste bidragsyttere var Sagax og Catena.

Resterende selskaper i fondet rapporterte Q1 tall i mai. Balder var litt svakt, det var Sagax også, men sistenevnte opprettholder sin guiding for 2026 så det blir nok gradvis bedre gjennom året. Nyfosa (som nå har bytta navn til Altra Fastigheter), Hufvudstaden og Stenhus hadde gode tall. Altra kjøpte tilbake 7.7 % av egne aksjer i Q1 (og skal kjøpe tilbake resten opp mot 10 % nå) mens Stenhus gjennom Q4 og Q1 har kjøpt tilbake 10 % og skal igang med nye 10 % nå. Dette er i min verden god kapitalallokering da aksjene er lavt verdsatt, og investering i egne aksjer gir mer mening enn eiendomskjøp.

Om vi summerer opp Q1 så var veksten i run-rate EPS 9.6 % Å/Å og 2.8 % Q/Q. Av Å/Å veksten kommer 7.9 % fra flere kvm/aksje, drevet både av nevnte tilbakekjøp som reduserer antall aksjer, men også at selskaper som f.eks SLP, Emilshus, NP3, Sagax og Logistea øker sine utleibare arealer betydelig. 2.9 % av Å/Å veksten kommer fra økte leier, 1.5 % fra lavere renter, mens økte driftskostnader og lavere utleiegrad bidrar negativt med hhv 0.7 % og 0.6 %. Øvrige faktorer (f.eks skatt) bidrar negativt med 1.4 %, dermed blir summen altså 9.6 % vekst. Det er litt høyere enn historisk snitt på 8.2 %, men lavere enn eget mål som er lavt to-sifra.

Inntjening per fondsandel bør jo følge EPS-veksten, men denne var ved månedsskiftet NOK 113, som er flatt M/M, men ned 1.5 % Å/Å. Noe av effektene som bidrar til avvik her er rebalanseringer i porteføljen. I mai ble Balder vekta ned rundt 4pp, mens SLP, Sagax, Hufvudstaden og Diös ble vekta opp 1pp hver. Siden Balder er billigere enn snittet av de andre, så for det litt negative effekter på IPFA. Den andre mer betydelige negative effekten er valuta. Siste året har SEK svekka seg med 5.4 % mot NOK, mens EUR har svekka seg 6.4 %. Siden 71 % av fondet er eksponert i SEK og 27 % i EUR (kun 2 % i NOK), så har valuta påvirka både IPFA og fondskursen negativt.