

NÆRINGSEIENDOM



DNB SCANDINAVIAN PROPERTY FUND

INVESTORRAPPORT 4. KVARTAL 2025



MARKEDSMATERIELL

INNHOOLD

1	Nøkkeltall	4
2	Avkastning og verdier	5
3	Eiendomsporteføljen	9
4	Markedskommentar	13
5	Bærekraft	16
6	Risikostyring	17
7	Generell informasjon	19



OPPSUMMERING 2025



Cesilie Felde
Fondsansvarlig

«Fondets hoteller kan vise til rekordsterke beleggs- og inntjenings tall og drar nytte av en sterk medvind i det nordiske hotellmarkedet»

DNB Scandinavian Property Fund leverer en totalavkastning på 6,8 prosent i 2025. Porteføljen har lav ledighet og genererer en stabil direkteavkastning. Det har vært positiv verdiutvikling i alle segmenter og leiene for 2026 er KPI-justert med 3,1 prosent i Norge og 0,9 prosent i Sverige.

Fondet har en robust kontorportefølje bestående av moderne fullservice bygg med sentral beliggenhet i områder preget av høy etterspørsel og begrenset tilbudsside. Dette gir gode forutsetninger for positivt leieprisutvikling og forventet verdøkning i årene fremover.

Hotellporteføljen består av to sentrale hoteller i hhv. Oslo og Stockholm. Fondets hoteller kan vise til rekordsterke omsetningstall og drar nytte av en sterk medvind i det nordiske hotellmarkedet. Vi er fornøyde med å ha en god hotelleksponering mot både budsjett- og ferie/business-segmentet.

Fondets to kjøpesenter har sterk lokal forankring og stabil omsetning. Bergen Kommune ønsker å etablere et bydelsbibliotek i området rundt eller på Øyrane Torg, et tiltak som vil øke besøkstillene til senteret.

I 2025 har vi hatt stort fokus på verdiskapende forvaltning og kommersielle tiltak. Fondets største leietaker, DNB, forlenget en av sine to leieavtaler med 13 år. Vi er stolte av at fondet oppnådde «all time high» i årets GRESB-undersøkelse med 94 av 100 poeng. En solid ESG-profil er viktig for å tiltrekke seg gode leietakere.

DNB Næringsmegling ser et transaksjonsmarked i bedring med god tilgang på kapital. Investorene er fortsatt selektive, men med god betalingsvillighet for de beste byggene. Det er særlig livselskaper og egenkapitalkjøpere som har vært aktive innen sentrale kontorbygg av god kvalitet og utleiebolig.

Økonomisk vekst, vedvarende inflasjon og lav arbeidsledighet forventes å gi en høyere rentebane, og Norges Bank signaliserer ett rentekutt i 2026. Økte renter og kostnader er krevende for byggebransjen og det tilføres lite nytt areal, noe som legger press på leieprisene i det beste områdene. Det forventes en myk landing i leiemarkedet med vedvarende kostnadsdrevet leieprisvekst i 2026.

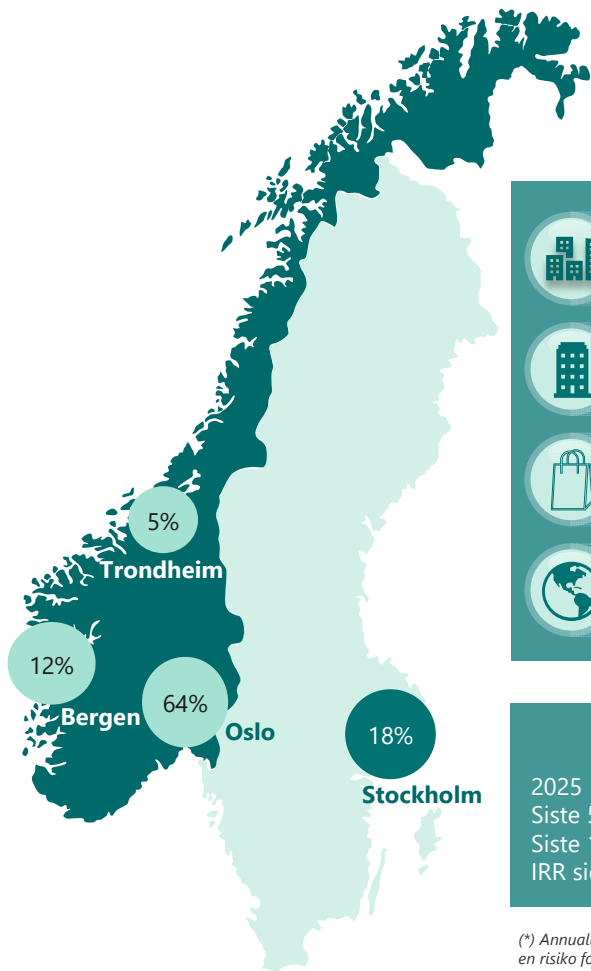
Det er økt investorinteresse for hotell og handelssegmentet. Hotell kan vise til sterk utvikling etter pandemien drevet av økte rompriser og høyt belegg. Handel har et positivt sentiment drevet av forventet rentekutt og reallønnsvekst. Fullstendig markeds kommentar er tilgjengelig på side 14.

Vi avslutter året med å ha besøk av analysesjef i Akershus Eiendom, Birgitte H. Ellingsen, i vårt Webcast-studio. Akershus Eiendom er en av fondets to kvartalsvis verddivurderere, og sammen oppsummerer vi eiendomsåret for de ulike segmentene.

Vi ønsker å takke for god dialog og interessante investormøter gjennom 2025. Vi jobber aktivt med å skape verdier for våre investorer og ser frem til nye møter i 2026!

DNB SCANDINAVIAN PROPERTY FUND

En sentralt lokalisert portefølje med solide leietakere og lav ledighet



Kontor 68 %
Mandat: 35 – 80 %



Hotell/annet 20 %
Mandat: 0 – 25 %



Handel 12 %
Mandat: 0 – 40 %



Norge 82 %, Sverige 18 %
Mandat: 0 – 40 % i Sverige

Nøkkeltall

	Q4-25	Q4-24
Antall eiendommer	12	12
Eiendomsverdier (mNOK)	10 038	9 698
Verdijustert egenkapital (mNOK)	10 320	10 001
Forvaltningsareal (kvm)	195 845	195 877
Årlig leieinntekt (mNOK)	566	553
Gjenværende leietid (år)	5,8	4,8
Økonomisk ledighet	4,8 %	2,7 %
Gjennomsnittlig avkastningskrav	5,2 %	5,4 %
Totalavkastning YTD (VEK)	6,8 %	6,0 %

Historisk avkastning

2025	6,8 %
Siste 5 år (p.a.)*	2,4 %
Siste 10 år (p.a.)**	4,3 %
IRR siden oppstart 2007	4,9 %

Bærekraft

SFDR-klassifisering	Artikkel 8
GRESB-score	5/5 stjerner
BREEAM-sertifisering	Løpende

Leietakerstatus

92% av fondets leietakere har kredittrating mellom AAA-A eller er offentlig leietakere

(*) Annualisert 01.01.21 – 31.12.25, (**) Annualisert 01.01.16 – 31.12.25. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Investeringer kan både øke og minke i verdi, og det er en risiko for at investor taper deler av eller hele den investerte kapitalen. DNB Næringseiendom AS gir ingen garantier for resultatet eller avkastningen, og alle handler i fondet foretas på kundens eget ansvar og risiko

2. AVKASTNING OG VERDIER

Avkastningsanalyse 2025

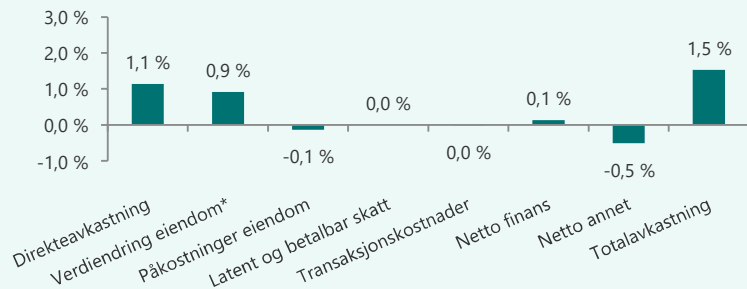
Fondet har i 4. kvartal en totalavkastning på 1,5 prosent og 6,8 prosent i 2025. Totalavkastningen beregnes basert på endring i verdjustert egenkapital (VEK) justert for endringer i innbetalt kapital og utbetalt utbytte.

Porteføljens eiendomsavkastning er på 2,0 prosent for 4. kvartal og 7,1 prosent i 2025. Alle segmenter har et positivt avkastningsbidrag i år.

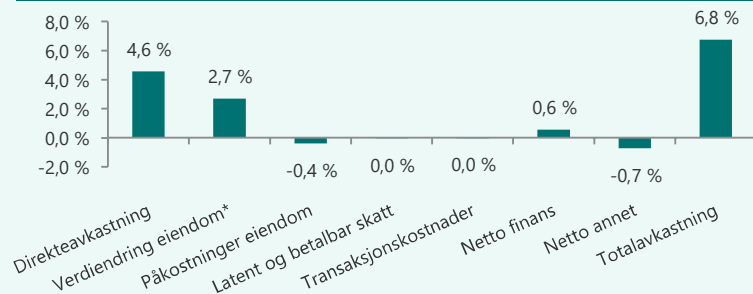
Det er lav økonomisk ledighet i porteføljen og snitt gjenværende leietid er 5,8 år pr. 31.12.25. Leieinntekter er porteføljens viktigste verdidriver, og forvalter jobber aktivt med utleie av ledige arealer og reforhandlinger for å løfte fondets avkastning.

Eiendomsavkastning	Kontor	Hotell/annet	Handel	Portefølje
Direkteavkastning	4,4 %	4,4 %	6,9 %	4,7 %
Verdiendring	2,2 %	3,5 %	2,2 %	2,4 %
Totalavkastning	6,6 %	7,9 %	9,1 %	7,1 %

Totalavkastning 4. kvartal 2025



Totalavkastning 2025



* Verdiendring eiendom før påkostninger

2. AVKASTNING OG VERDIER

Kvartalsvis utvikling VEK samt direkteavkastning

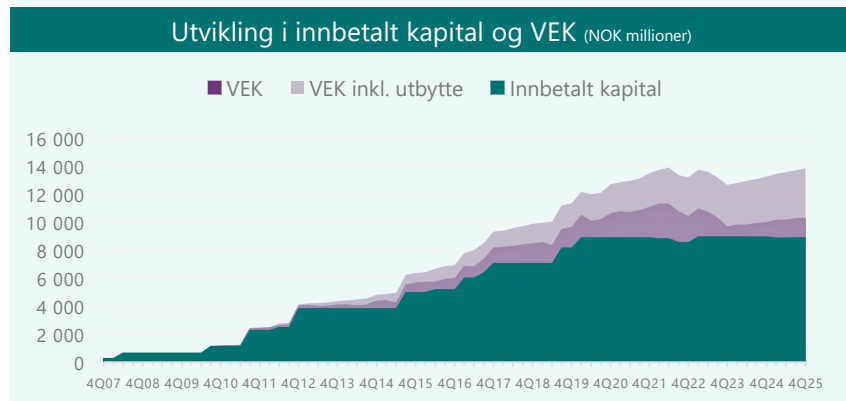


Historisk avkastning VEK	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Direkteavkastning	1,5 %	6,0 %	5,7 %	5,9 %	6,1 %	5,7 %	5,6 %	5,7 %	5,5 %	4,7 %	4,0 %	3,9 %	3,6 %	3,6 %	3,8 %	3,5 %	4,1 %	4,7 %	4,6 %
+ Verdiendring/ annet	0,0 %	-15,6 %	-7,4 %	5,2 %	3,6 %	-1,2 %	0,6 %	5,2 %	2,6 %	1,6 %	3,9 %	3,1 %	0,0 %	3,0 %	3,6 %	-2,0 %	-12,7 %	1,3 %	2,2 %
= Totalavkastning	1,5 %	-9,6 %	-1,8 %	11,1 %	9,7 %	4,5 %	6,3 %	10,9 %	8,1 %	6,3 %	7,9 %	6,9 %	3,6 %	6,6 %	7,4 %	1,5 %	-8,7 %	6,0 %	6,8 %

2. AVKASTNING OG VERDIER

Fondets VEK ved utgangen av 4. kvartal er NOK 10 320 millioner. VEK-beregningen hensyntar eiendommenes markedsverdi justert for latent og utsatt skatt og netto andre eiendeler, se tabell for beregning.

I fondets levetid er det hittil utbetalt NOK 3 552,5 millioner i utbytte fra fondsselskapet.



Hovedelementer i VEK (NOK millioner)	
Eiendomsverdier	10 038
Latent og utsatt skatt	-353
Netto andre eiendeler*	635
Totalt	10 320
* Inkluderer langsiktig fordring mot kjøper av Sandslihaugen 30 AS	

Fordeling av innbetalt kapital og VEK (NOK millioner)			
	Innbetalt kapital	Prosentvis andel av	
	DNB SPF	VEK	VEK
Direkte eierskap	3 170,2	35,2 %	3 636,6
DNB Eiendomsinvest KS	2 330,7	27,8 %	2 873,7
DNB Eiendomsinvest 2 AS	348,8	3,4 %	346,2
DNB Scandinavian PropFund AS	1 546,4	15,3 %	1 581,0
DNB Propco International 1 AS	787,0	8,8 %	904,7
DNB Propco International 2 AS	744,6	8,5 %	874,8
DNB Scandinavian Property Fund HM AS	89,3	1,0 %	103,2
Totalt	9 016,9	100 %	10 320,1

2. AVKASTNING OG VERDIER

BEREGNEDE ANDELSVERDIER

Verdier for fondsandelene er beregnet basert på kvartalets beregnede verdijusterte egenkapital (VEK). Disse gjenspeiler imidlertid ikke nødvendigvis en pris som andelene kan omsettes for i et begrenset annenhåndsmarked.

Avkastningen for den enkelte investor i DNB Scandinavian Property Fund er blant annet avhengig av utviklingen i fondets samlede verdier samt tidspunkt for investors investering i fondet. Tabellen under viser utviklingen i beregnet verdi pr. andel etter utbetalt utbytte.

3. oktober 2025 ble Feeder-selskapene DNB Scandinavian PropFund 4 KS, DNB Scandinavian PropFund 5 KS og DNB Scandinavian PropFund IS fusjonert med Masterfund DNB Scandinavian Property Fund IS. Fusjonen medfører at investorer som tidligere hadde investert i nevnte Feeder-selskaper nå er direkteinvestert i Masterfund. Fusjonen påvirker ikke fondets eller investorenes verdier.

	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.03.25	30.06.25	30.09.25	31.12.25
DNB Scandinavian Property Fund IS												102,04*	102,20
DNB Scandinavian Property Fund HM AS												3,43*	3,47
DNB Scandinavian PropFund HM AS	101,70	107,11	113,11	116,48	123,73	131,88	130,86	120,52	125,96	128,53	121,40	120,54	122,24
DNB Scandinavian PropFund AS				97,02	106,62	121,45	115,12	190,18**	199,90	206,31	208,85	210,19	213,26

* Kurs på fusjonstidspunkt (03.10.25)

** Kursendring som følge av kapitalforhøyelse

3. EIENDOMSPORTEFØLJEN

Porteføljedata – Kontor

Lokalisering	Oslo Trondheim Bergen Stockholm
	Hvorav 46 % i Oslo CBD
Utleiebart areal	103 775 kvm
Vektet gjenværende leietid	5,5 år
Økonomisk ledighet	4,8 %
Eiendomsverdi	NOK 6 986 millioner



BARCODE 115, DRONNING E.28, OSLO

Type bygg: Kontor
Bygg år: 2012
Kjøpsdato: 20.12.2012
Areal: ca. 12 600 kvm
BREEAM In Use: Very Good
Energiklasse: B/D



BARCODE 123, DRONNING E. 32, OSLO

Type bygg: Kontor
Bygg år: 2012
Kjøpsdato: 01.07.2015
Areal: ca. 17 900
BREEAM In Use: Very Good
Energiklasse: B



VITAMINVEIEN 4, NYDALEN, OSLO

Type bygg: Kontor/forretning
Bygg år: 2018/2019
Kjøpsdato: 01.07.2019
Areal: ca. 24 300 kvm
BREEAM NOR: Excellent
Energiklasse: A



AKERSELVA ATRIUM, CHR.KG 16, OSLO

Type bygg: Kontor/forretning
Bygg år: 2008/2009
Kjøpsdato: 01.10.2010
Areal: ca. 17 300 kvm
BREEAM In Use: Very Good
Energiklasse: D



KRINKELKROKEN 1, BERGEN

Type bygg: Kontor/forretning
Byggeår: 2000/2017
Kjøpsdato: 13.01.2020
Areal: ca. 10 000 kvm
BREEAM In Use: Very Good
Energiklasse: C



SIRKELTOMTEN (PORTALEN) TR.HEIM

Type bygg: Kontor/forretning
Byggeår: 2010
Kjøpsdato: 01.09.2011
Areal: ca. 21 200 kvm
BREEAM In Use: Very Good**
Energiklasse: C/D



HAGABLU, SOLNA, STOCKHOLM

Type bygg: Kontor
Byggeår: 2002
Kjøpsdato: 30.01.2018
Areal: ca. 10 200 kvm
BREEAM In Use: Very Good**
Energiklasse: E (EU-standard)

*Parkeringsareal er utelatt fra porteføljedata

**Resertifisering pågår

Alle bygg er vurdert som rene kontorbygg i beregningen av porteføljedata med unntak av økonomisk ledighet

3. EIENDOMSPORTEFØLJEN

Porteføljedata – Hotell/samfunnsbygg

Lokalisering hotell	Oslo Stockholm
Lokalisering samfunnsbygg	Bergen
Utleiebart areal	26 722 kvm
Vektet gjenværende leietid	8,9 år
Ledighet (økonomisk)	0,0 %
Eiendomsverdi	NOK 2 039 millioner



SANDSLIHAUGEN 36, BERGEN

Type bygg: Samfunnsbygg
Byggeår: 1986
Kjøpsdato: 30.09.2011
Areal: ca. 6 000 kvm
BREEAM In Use: Very Good**
Energiklasse: D



ST.OLAVSGT 26, SMARTHOTEL, OSLO

Type bygg: Hotell
Byggeår: 2015
Kjøpsdato: 01.07.2016
Areal: ca. 6 600 kvm/257 rom
BREEAM In Use: Good
Energiklasse: B



HOTEL C

Type bygg: Hotell
Byggeår: 1978
Kjøpsdato: 10.01.2023
Areal: ca. 14 200 kvm/367 rom
BREEAM In Use: Good
Energiklasse: E (EU-standard)

Porteføljedata – Handel

Lokalisering	Bergen Lillestrøm
Utleiebart areal	45 975 kvm
Vektet gjenværende leietid	3,7 år
Ledighet (økonomisk)	9,6 %
Eiendomsverdi	NOK 1 013 millioner



ØYRANE TORG, INDRE ARNA, BERGEN

Type bygg: Kjøpesenter
Byggeår: 1994
Kjøpsdato: 01.09.2017
Areal: ca. 18 000 kvm
BREEAM In Use: Good
Energiklasse: C/D



LILLESTRØM TORV

Type bygg: Kjøpesenter
Byggeår: 1985/1997
Kjøpsdato: 23.01.2017
Areal: ca. 37 700 kvm
BREEAM In Use: Good/Very Good
Energiklasse: C/D/E

*Parkeringsareal er utelatt fra porteføljedata

**Resertifisering pågår

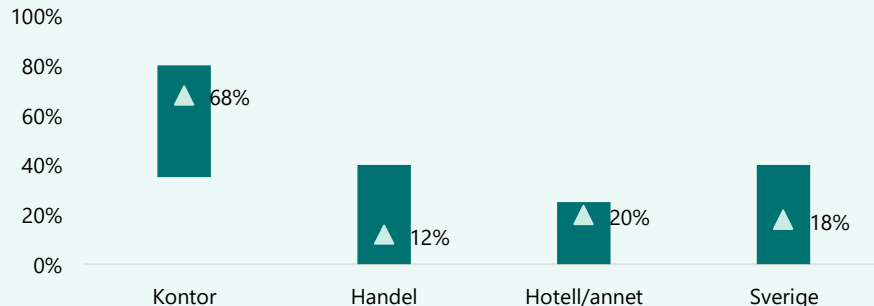
Alle bygg er vurdert som rene handelseiendommer i beregningen av porteføljedata med unntak av økonomisk ledighet

3. EIENDOMSPORTEFØLJEN – PORTEFØLJESTRUKTUR

Fondets mål er å ha en diversifisert portefølje av eiendommer med god kvalitet basert på aktiv forvaltning ved kjøp og salg, utvikling, utleie og drift. Eiendomsporteføljen er fortsatt i en oppbyggingsfase mot en målsatt størrelse på NOK 12,5 milliarder. Når denne størrelsen er nådd, skal porteføljen tilfredsstille fondets rammer for porteføljestruktur.

Fondet har som strategi å investere i næringsseiendom i Norge og i Sverige. Hovedtyngden vil ligge i de største byene i begge land.

Allokering vs. mandat



Markedsverdier fordelt pr. by*



Markedsverdier fordelt pr. «byområder»

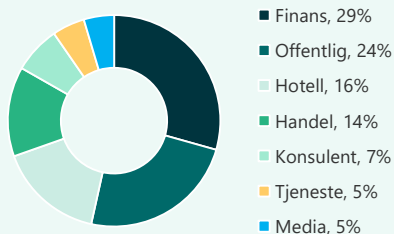


* Avrunding kan føre til at totalen avviker fra 100 prosent.

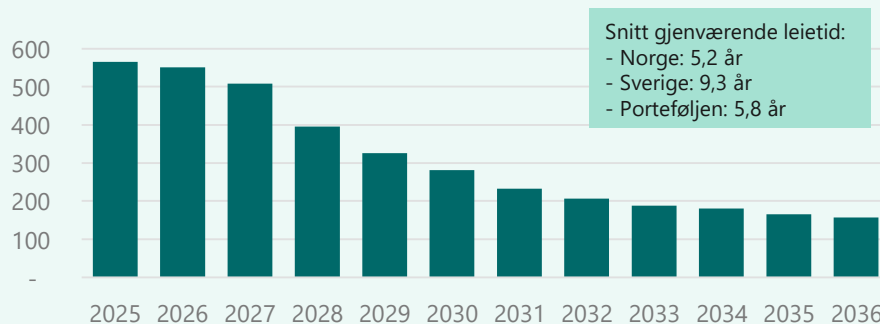
3. EIENDOMSPORTEFØLJEN - LEIETAKERE

Leietakerfordeling (basert på inntekt)

Porteføljen har en god og robust leietakerfordeling innenfor et bredt spekter av bransjer. Leietakersammensetningen er preget av store, solide leietakere som DNB, Strawberry, Helsedirektoratet, Nasjonalt Klageorgan for helsetjenesten, Bergen Kommune, Oslo Kommune, Diskrimineringsombudsmannen i Sverige m.fl.



Utløpsprofil på eksisterende leiekontrakter



Arealfordeling og økonomisk ledighet (kvm)

	Utleid areal	Ledig areal	Økonomisk ledighet	Totalt areal
Handel	40 406	4 617	9,6 %	45 022
Kontor	95 102	6 549	4,8 %	101 651
Hotell	20 729	0	0,0 %	20 729
Samfunnsbygg	5 993	0	0,0 %	5 993
Parkering	17 474	414	2,9 %	17 888
Annet	4 056	506	14,6 %	4 562
Totalt	183 760	12 085	4,8 %	195 845

Gjenværende leietid pr. bygg

Eiendom	Overtatt	Lokalisering	Land	Areal kvm	Snitt gjenværende leietid
Akerselva Atrium AS	01.10.10	Oslo	Norge	17 273	3,9
Barcode 115 AS	20.12.12	Oslo	Norge	12 616	2,0
Barcode 123 AS	01.07.15	Oslo	Norge	17 862	11,5
Krinkelkroken 1 AS	13.01.20	Bergen	Norge	9 913	5,0
Lillestrøm Torv AS	23.01.17	Oslo	Norge	37 738	2,8
Sandslihaugen 36 AS	01.10.11	Bergen	Norge	5 993	2,6
Sirkeltomten II AS	01.09.11	Trondheim	Norge	21 212	5,6
St. Olavs gate 26 AS	01.07.16	Oslo	Norge	6 586	5,5
Vitaminveien 4 AS	01.07.19	Oslo	Norge	24 293	2,9
Øyrane Torg AS	01.09.17	Bergen	Norge	18 044	5,2
Pennfaktaren 10	10.01.23	Stockholm	Sverige	14 143	11,6
HagaBlue AB	30.01.18	Stockholm	Sverige	10 173	4,2
Totalt				195 845	5,8

4. MARKEDSKOMMENTAR

Norsk økonomi

Veksten i norsk fastlandsøkonomi tok seg opp i første halvår 2025. Selv om veksten var noe svakere i tredje kvartal, er trenden positiv etter en flat utvikling i 2023 og tidlig 2024. Arbeidsledigheten har flatet ut etter en oppgang i første halvår, drevet av at flere har kommet inn på arbeidsmarkedet.

Avtakende prisvekst de siste par årene ga rom for to rentekutt på 0,25 prosentpoeng i juni og september. Likevel er rentegapet mot våre handelspartnere fortsatt positivt, ettersom samtlige sentralbanker har kuttet renten flere ganger de siste par årene.

De siste seks månedene har kjerneinflasjonen vaket rundt 3 prosent, det er høyere enn sentralbankens mål på 2 prosent. Kombinert med den positive utviklingen i norsk økonomi og fortsatt lav arbeidsledighet, ventes renten å holde et høyere nivå fremover enn tidligere anslått. Norges Bank signaliserer at de venter ett rentekutt i 2026.

En noe lavere rente og forventet reallønnsvekst styrker husholdningenes kjøpekraft, som ventes å stimulere privat konsum og drive en sterkere utvikling i norsk økonomi fremover. Arbeidsledigheten er fortsatt lav, men veksten i privat sysselsetting har vært svak siden slutten av 2023. Sterkere økonomisk vekst vil gi støtte til et ellers flatt leiemarked.

Kontormarkedet

Kontormarkedet i de fire største byene preges av moderat ledighet til tross for svak sysselsettingsvekst i privat sektor. Begrenset nybygging forårsaket av høye byggekostnader har dempet ledigheten. Dagens kostnadsnivå og markedsleier er utfordrende for lønnsomheten i byggeprosjekter utenfor de mest sentrale områdene i storbyene. Dermed igangsettes det få nye prosjekter.

Rehabiliteringsaktiviteten har økt i Oslo, men det avhjelper ikke knappheten på store ledige kontorlokaler, særlig i sentrum. Ledigheten holder seg moderat til lav i CBD- og sentrumsområdene, mens randsonene har høyere ledighet, også i en rekke andre storbyer.

Privat sysselsetting er en viktig driver for kontoretterspørselen. Etter innhenting i kjølvannet av pandemien har sysselsettingsveksten ligget et godt stykke under trend. Det gjelder alle de fire største byene utenom Bergen, men særlig Oslo som har hatt tilnærmet nullvekst – riktignok etter en betydelig korreksjon like etter pandemien.

Kontorleiene beveget seg sidelengs i 2024. I 2025 har toppsegmentet steget mest, og vi registrerer enkelte eksempler på rekordhøye leier for arealene med svært god standard og mikrobeliggenhet. Arealene med normal standard oppnår ikke den samme veksten og har omtrent steget med den generelle prisveksten. Denne kostnadsdrevne trenden ventes å fortsette inn i 2026.

På lengre sikt ventes realvekst i leieprisene når økonomien styrker seg og bedriftene igjen ansetter etter en lang periode med stillstand. Et rekordhøyt utløpsvolum i 2027 vil gi økt aktivitet etter en periode med mange reforhandlinger.



Thomas Ramcilovic
Direktør Analyse
DNB Næringsmegling

Sverige

Både yieldnivåene og kontorleiene i Stockholm CBD har beveget seg sidelengs gjennom 2025. Leietakerne viser fortsatt god etterspørsel etter høy kvalitet i de mest sentrumsnære områdene. Flere markedsaktører melder nå om lavere ledighet i sentrum av Stockholm, men noe stigende i randsonene.

Konsensus tilsier fortsatt en prime yield omkring 4 prosent i Stockholm. Med en svensk styringsrente på 1,75 prosent tilsier det et langt større yield gap i Sverige enn i Norge hvor styringsrenten nå er 4 prosent.

På hotellsiden er det en tydelig positiv trend i Sverige, med en sterk sommer som viste en økning både i antall overnattinger og belegg. Det er tydelig at den svake kronen stimulerer både utenlandsk og nordisk etterspørsel.

4. MARKEDSKOMMENTAR

Transaksjonsmarkedet

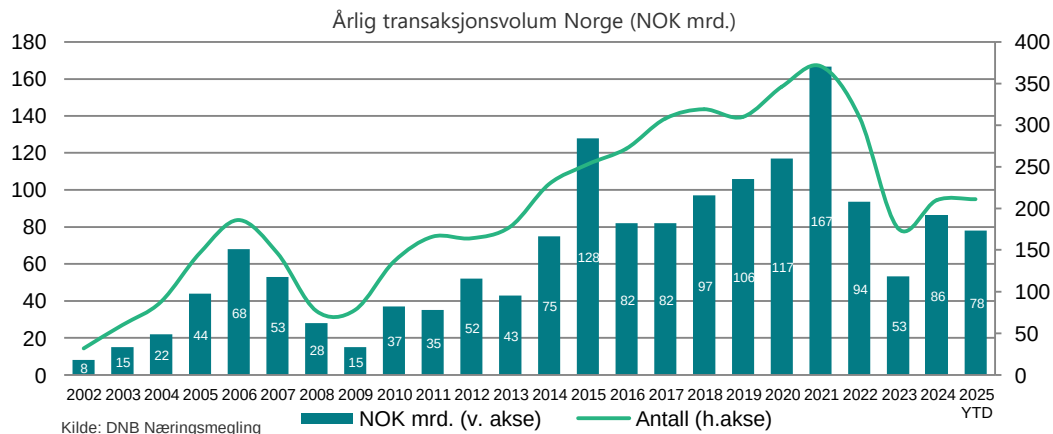
Transaksjonsmarkedet 2025 viser tegn til bedring, men samtidig at investorene fortsatt er svært selektive i sine kjøp. Investorene søker trygghet både når det gjelder beliggenhet og type eiendom, og de fleste fokuserer på sentrale eiendommer i og rundt de fire største byene.

Vi ser en bedring i finansieringsmarkedet, med økt tilgang på obligasjonsmarkedet og sterkere konkurranse blant bankene. Vår siste investorundersøkelse viser også tegn til optimisme hos investorene. 8 av 10 investorer oppgir at de forventer å være nettkjøpere neste 12 måneder, hvilket er et historisk høyt nivå.

I transaksjonsmarkedet ser vi at likviditeten gradvis har bedret seg. Per medio desember har vi registrert 215 transaksjoner med en samlet verdi på 78 mrd. Mens volumet er omtrent på nivå med samme tid i fjor, ser vi at antall gjennomførte transaksjoner har økt med hele 20 prosent.

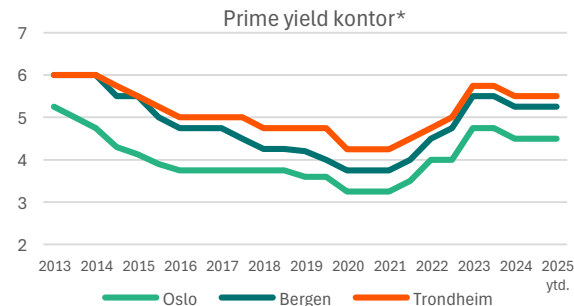
Vi ser flere interessante utviklingstrekk i markedet 2025:

- Egenkapitalkjøpere og livselskapene har doblet sin markedsandel og står nå for 13 prosent av alle kjøp. De har vært særlig aktive innen kontor og utleieboliger.
- Antall kontoromsetninger har falt betydelig. Aktiviteten er størst i Stor-Oslo, mens det er svært få transaksjoner utenfor de fire største byene.
- Høy andel boligtransaksjoner. Vi har registrert omsetninger for over 18 milliarder kroner, hovedsakelig utleieboliger i Stor-Oslo.



Årets transaksjoner illustrerer at det er god betalingsvillighet for de rette objektene. Vi mener at flere transaksjoner på tvers av segmenter underbygger våre yeldestimater.

DNB Næringsmegling har ikke gjort noen endringer på prime yield for kontor siden forrige rapport.



4. MARKEDSKOMMENTAR

Hotellmarkedet

Investorinteressen for hotellmarkedet er betydelig, og segmentet har fått et solid løft de siste årene.

Per november 2025 har gjennomsnittsprisen økt med 5,3 prosent til 1 445 kroner, mens belegget har steget til 64,2 prosent (fra 62,6 prosent). 11 av 13 norske byer vi følger har klart å øke både belegg og priser sammenlignet med samme periode i 2024.

Verdt å merke seg er likevel at november isolert sett er noe svakere enn samme måned i fjor. Nær samtlige byer har litt lavere belegg enn november i fjor. På nasjonalt nivå faller belegget til 61,2 prosent (63,3 prosent), mens prisene kun ligger 1 prosent over november i 2024.

Vi ser fortsatt betydelige lokale forskjeller. Oslo, Bergen og Tromsø har de desidert høyeste prisene i landet og ligger også an til å få det høyeste belegget.

Transaksjonsaktiviteten bekrefter den økte interessen. De to siste årene har det vært transaksjoner for over 9 milliarder kroner, hvorav 4 milliarder relaterer seg til 2025.

Handel/kjøpesenter

Den siste investorundersøkelsen fra DNB Næringsmegling viser økt interesse for handelseiendom. Flere tror segmentet vil få et løft de kommende årene. Samtidig er investorene svært selektive. Flere investorer er mer optimistiske til kjøpesentre, samtidig som interessen for lokalsentre, bigbox og dagligvareeiendom fortsatt er stor.

Flere nøkkeltall viser at store deler av handelssegmentet har hatt en relativt god utvikling i år. Tall fra Virke viser at omsetningen i detaljhandelen har vokst med 6,9 % sammenlignet med samme periode i fjor. Kjøpesentrene har hatt en omsetningsvekst på 3,4 % i samme periode, noe over den generelle prisstigningen i markedet.

DNB Carnegie spår at privat konsum vil få et løft både i 2025 og i 2026, drevet av blant annet god lønnsvekst og effekt av de første rentekuttene.

I transaksjonsmarkedet har vi registrert handelsrelaterte omsetninger for i overkant av 9 mrd., hvilket er på nivå med 2024. Vi ser en særlig økning i kjøpesentersegmentet, hvor vi har registrert hele 12 omsetninger for nær 5 mrd. hittil i 2025. Årets transaksjoner bekrefter god betalingsvillighet for attraktive handelseiendommer.

Oppsummering

Vi ser tegn til økt likviditet i markedet, og investorene har blitt noe mer optimistiske til kjøp, men er fortsatt svært selektive.

Det er eksempelvis få transaksjoner i kontorsegmentet og de fleste finner sted i Oslo. Utenfor de aller største byene har det knapt vært større transaksjoner. Samtidig er etterspørselen stor etter sentrale kontoreiendommer i Oslo. Flere transaksjoner det siste året har både underbygget, og delvis utfordret vårt prime yield estimat på 4,5 prosent.

Kontorleiemarkedet har hatt en myk landing med moderat ledighet og flate leiepriser. Det siste året har toppleien steget mest, og vi registrerer enkelte nye rekordleier. Vi forventer at utviklingen med en kostnadsdrevet leieprisvekst fortsetter i 2026.

Hotellsegmentet har hatt sterk vekst i Norge de siste årene, med positiv utvikling i både rompriser og belegg. Høy aktivitet på transaksjonssiden underbygger investorenes interesse.

I handelssegmentet har utviklingen vært god i 2025. Investorene er selektive, men interessen for segmentet er økende.

5. BÆREKRAFT

SOSIAL BÆREKRAFT I PRAKSIS

DNB Scandinavian Property Fund eier Chr. Kroghs gate 16. Eiendommen har svært sentral beliggenhet i et område i sterk utvikling, men som har noen utfordringer knyttet til levekår, oppvekstvilkår og kriminalitet. DNB Næringseiendom er et engasjert medlem i foreningen Grønland-Vaterlandsamarbeidet som jobber for å løfte område og styrke lokalsamfunnet. Les mer om foreningen på hjemmesiden: [Grønland-Vaterlandsamarbeidet](#)

Konkrete bidrag fra DNB Næringseiendom:

- ✓ Koble våre leietakere og ungdom i området, blant annet ved å tilby arbeidsukeplasser for ungdomsskoleelever
- ✓ Mulig etablering av bedriftsserie i sandvolleyball i nærparken, hvor lokale bedrifter og ungdom kan møtes
- ✓ Målet er å gi ungdom kontakter, inspirasjon og fremtidsstro



SOLID MILJØSTYRING OG KONTINUERLIG FORBEDRING

I 2025 gjennomførte Det Norske Veritas en resertifisering etter ISO 14001-standarden for miljøstyring. Revisjonen la særlig vekt på:

- Kontinuerlig forbedring av miljøarbeidet
- Lukking av tidligere avvik
- Styrking av rutiner for miljømål og oppfølging

Resultater og betydning:

- ✓ DNB Næringseiendom oppnådde en score på 4 av 5
- ✓ Miljøstyringssystemet fungerer effektivt
- ✓ Bærekraft er godt integrert i hele verdikjeden
- ✓ Risikovurdering og miljøforbedringer gir resultater

Dette gir investorene trygghet om at forvalter etterlever anerkjente standarder og har god kontroll på miljørelatert risiko. Solid miljøstyring er viktig både for fondets avkastning og omdømme fremover.



6. RISIKOSTYRING

RISIKOKLASSE

Risikoprofilen til fondet skal være moderat og klassifiseres som et «Core»-fond i henhold til INREVs definisjoner. Utviklingsprosjekter kan utgjøre 5 prosent av porteføljen, men samlet sett skal risikoprofilen tilsvare kategorien Core.

Investering i selskaper innen eiendom er forbundet med risiko for at investor kan bli påført tap, og historisk avkastning er ikke en garanti for fremtidig avkastning. Risikoen for tap eller dårligere avkastning enn forventet vil være avhengig av en rekke forhold, se nærmere oversikt under.

DNB Næringseiendom har etablert prosedyrer og systemer for identifisering, måling og styring av relevante risikoer som fondet er utsatt for. Det foretas jevnlig en vurdering av nærmere definerte risikoer, basert på fondets risikopolisy. Noen av risikoene er kvantifiserbare og dette gjelder eksempelvis krav til porteføljestruktur og valutarisiko.

For å oppfylle krav om en uavhengig risikostyringsfunksjon som er adskilt fra forvalterens operative virksomhet, rapporterer risikoansvarlig i DNB Næringseiendom direkte til administrerende direktør og til styret i DNB Næringseiendom.

IDENTIFISERTE RISIKOER

Under følger en oversikt over vesentlige risikoer ved investering i DNB Scandinavian Property Fund. Oversikten er ikke uttømmende.

MAKROØKONOMI/KONJUNKTURUTVIKLING: Eiendomsmarkedet påvirkes av utviklingen i makroøkonomien og det generelle konjunkturbildet. Historisk har dette medført at eiendomsmarkedet har utviklet seg syklisk ved at leiepriser og verdier har utviklet seg positivt i perioder med stigende konjunkturer og svakere eller negativt i perioder med lavkonjunktur. Ledigheten i eiendomsporteføljen vil på tilsvarende måte også normalt påvirkes av konjunktorene.

PORTEFØLJERISIKO: Fondet skal ha en diversifisert portefølje av ubelånt eiendom i de største byene i Norge og Sverige, som skal gi høyest mulig forventet risikojustert avkastning over tid. For å sikre en optimal porteføljessammensetning er fondet blant annet avhengig av god tilgang på investeringsobjekter. Dersom markedet utvikler seg på en slik måte at forvalter ikke finner tilstrekkelig gode investeringer, vil det kunne ta lengre tid å investere den tegnede kapitalen enn forventet. Dette vil kunne påvirke muligheten til å optimalisere porteføljestrukturen og derved den årlige avkastningen.

ENDRING I RAMMEBETINGELSER: Endring i politiske og regulatoriske rammebetingelser kan medføre nye og endrede betingelser for investor, Fondet og underliggende investeringer, som vil kunne medføre redusert lønnsomhet i Fondet og redusert grunnlag for utdelinger mv. Fondsstrukturen vil kunne påvirkes av endrede rammebetingelser i de landene man til enhver tid er investert i.

VALUTARISIKO: Fondet har mandat til å foreta investeringer i Norge og Sverige. Ved kjøp i Sverige vil leieinntekter og kostnader betales i lokal valuta. I tillegg til normal eiendomsrisiko vil vekslingskursen ved kjøp/salg av eiendom påvirke avkastningen. Det er etablert en egen valutastrategi for fondet, og i henhold til denne skal investeringer utenfor Norge valutaskres, og sikringsgraden skal så langt praktisk mulig være 100 prosent.

MOTPARTSRISIKO: Det kan oppstå problemer med betalinger innenfor de avtalte leieperiodene gjennom leietakers mislighold, konkurs eller på annen måte. Ved inngåelse av avtaler foreligger en motpartsrisiko som søkes ivarettatt gjennom kvalitetssikring av avtaler og avtaleparter, samt gjennom krav om garantier, herunder også leiegarantier. Ved utleie av lokaler kreves som hovedregel en leiegaranti tilsvarende 6 måneders leie. Ved kjøp av fast eiendom utføres due diligence, normalt med bistand fra anerkjente eksterne aktører og eksternt advokatfirma bistår ved kontraktsforhandlinger.

6. RISIKOSTYRING

LIKVIDITETSRISIKO: En investering i fondet er en langsiktig investering og innebærer en likviditetsrisiko for investor fordi det foreligger en begrenset innløsningsrett. Den begrensede innløsningsretten er forskjellig fra en investering i et verdipapirfond og børsnoterte aksjer hvor det normalt vil være anledning til å innløse daglig. Investor bes sette seg inn i gjeldene innløsningsregler.

Det er etablert «Retningslinjer for likviditetsstyring» med tilhørende «Likviditetspolicy». DNB Scandinavian Property Fund DA og feedere skal til enhver tid ha en forsvarlig og tilstrekkelig likviditetsbeholdning. Likviditetsbeholdningen skal blant annet hensynta det likviditetsbehov som følger av fondets løpende ordinære virksomhet, samt en tilstrekkelig likviditetsbuffer.

VERDIVURDERING OG VERDIENDRINGER: Retningslinje for uavhengig verddivurdering skal sammen med fondets verddivurderingspolicy sikre at det gjøres en korrekt og uavhengig verddivurdering av eiendeler tilhørende fondet. Markedsverdien av eiendommene fastsettes kvartalsvis med utgangspunkt i snittet av verddivurderingene til 2 uavhengige eksterne verddivurderere. Verdien av eiendommer er avhengig av en rekke forhold, herunder utleiegrad, leiepris og endringer i avkastningskrav (yield) i markedet. Ihht. bestemmelsene for PRIIPS-dokument, vurderes eiendom å ha en høy risiko for verdiendring.

LEIEJUSTERING/ENDRING I KPI: Normalt vil leien på løpende kontrakter reguleres årlig tilsvarende endring i konsumprisindeksen (KPI). Ved investering i eiendomseiende selskaper vil de økonomiske beregningene og forventet avkastning som legges til grunn være basert på forvalters inflasjonsprognoser. Dersom årlig endring i KPI blir lavere enn forvalters prognoser, vil det svekke likviditeten og kunne medføre lavere løpende avkastning for investor enn hva som er forventet. Tilsvarende vil likviditeten styrkes, og investorene vil motta høyere løpende avkastning dersom årlig endring i KPI blir høyere enn forvalters prognoser.

REUTLEIE OG SALG AV EIENDOMMER: Ved utløp av eksisterende leiekontrakter kan leieforholdet falle bort eller bli reforhandlet til lavere leienivå enn eksisterende, slik at inntektsgrunnlaget og dermed lønnsomheten ved investeringene svekkes. Det vil under slike forhold ofte oppstå behov for oppgraderinger eller leietakertilpasninger som kan medføre ekstraordinære kostnader for eier. Utvikling i eiendomsverdi, likviditeten i eiendomsmarkedet, leiepriser og arealledighet kan variere mellom ulike geografiske områder. Attraktiviteten vil til dels være bestemt av eiendommens beliggenhet.

INTERESSEKONFLIKTER: En forutsetning for tilfredsstillende avkastning er blant annet at fondsselskapets styre og forvalter utfører sine oppgaver på en god måte, hvilket blant annet betinger tilstrekkelig kompetanse og kapasitet. Siden flere enheter i DNB-konsernet er involvert i fondet, på eiersiden, som leietaker og som forvalter, kan det oppstå interessekonflikter. Dette er ivare tatt gjennom særskilte beslutningsmekanismer og gjennom interne retningslinjer i konsernet og for DNB Næringsseiendom.

BÆREKRAFTSRISIKO: Bærekraftsrisiko er i hovedsak knyttet til klimarelaterte hendelser som følge av klimaendringer (fysisk risiko) eller til de risikoene som oppstår på grunn av omstilling til lavutslippssamfunnet og samfunnets respons på klimarisiko (overgangsrisiko), som kan føre uventede tap og påvirke fondets investeringer og økonomiske avkastning. Sosiale forhold og manglende etterlevelse kan også utgjøre en bærekraftsrisiko. Fondet er ihht. SFDR klassifisert som et art. 8-fond. Bærekraftsrelaterte egenskaper knyttet til klima og miljø, sosiale forhold og virksomhetsstyring hensyntas i forvaltningen av fondet.

VURDERING OG MÅLING AV RISIKO

Det gjøres regelmessig en vurdering av nærmere definerte risikoer, basert på fondets risikopolisy. Noen av risikoene er kvantifiserbare og dette gjelder eksempelvis krav til porteføljestruktur og valutarisiko. Videre foretas det halvårlig en simulering/stresstest, for å synliggjøre endring i eiendomsverdier ved eksempelvis endrede avkastningskrav, økte kostnader og reduserte leieinntekter. Ved forslag til regulatoriske endringer innenfor skatteområdet utarbeides skatteprognoser for å vurdere hvordan dette vil påvirke avkastningen til fondet.

7. GENERELL INFORMASJON

Type fond	Eiendomsfond, ubelånt, åpent
Risikoprofil	Core (INREV-standard), moderat/lav risiko
SFDR klassifisering	Artikkel 8
Geografi	Norge (minimum 60%) og Sverige (maks 40 %).
Segment	Kontor (min 35 %, maks 80 %), handel (maks 40 %) og annet/hotell (maks 25 %).
Utvikling/prosjekt	Maks 5 %
Avkastningsmål VEK (IRR)	5-7 % årlig
Mål for utdelinger	3-5 % årlig
Porteføljemål (målsatt størrelse)	NOK 12,5 milliarder
Verdivurdering	Kvartalsvis, minimum to eksterne verdivurderinger
Eksposering mot enkeltleietakere	Ingen restriksjoner
Rapporteringsfrekvens	Kvartalsvis
Regnskapsstandard	NGAAP
Minimumsinvestering	NOK 5 millioner
Valuta	NOK. Investeringer i SEK valutasikres
Likviditetsbuffer	Ingen restriksjoner, løpende vurdering
Omsetning av andeler/aksjer	Fritt omsettelig, men krever godkjennelse av styret
Honorarer	Årlig forvaltningshonorar: ca. 0,6 prosent av markedsverdi. For detaljert informasjon: les fondets nøkkelinformasjonsdokument/markedsmateriell eller kontakt forvalter
Transaksjonshonorar:	1 prosent ved kjøp av eiendom og 0,5 prosent ved salg av eiendom
Innløsningsgebyr	1,5 % som tilfaller fondet
Tilretteleggingshonorar	Ved emisjon påløper tegnings- og tilretteleggingshonorar på inntil 0,25% av kommittert beløp
Innløsning	Årlig innløsningsadgang, men tidligst 18 mnd etter innbetaling av kommittert kapital
Likviditet/2. håndmarked	Minimumsbeløp NOK 5 millioner. Styret kan avslå innløsningsanmodningen dersom den vurderes å være til vesentlig skade eller ulempe for andre deltagere. Fremmes innløsningskrav for tredje gang, skal innløsning gjennomføres
Oppløsning	Investor kan stå på salgsliste i 2. håndmarkedet. Det er ingen garanti for at andeler blir solgt fordi det er avhengig av interesserte kjøpere
	Fondet kan oppløses av selskapsmøtet dersom minimum 2/3 av eierandelene stemmer for



7. GENERELL INFORMASJON

HOVEDKONTOR

DNB Scandinavian Property Fund HM AS
Solheimsgaten 7c
5058 Bergen, Norge

FORVALTER AV ALTERNATIVE INVESTERINGSFOND (AIFM)

DNB Næringseiendom AS
Solheimsgaten 7c
5058 Bergen, Norge

Porteføljeforvaltning; Faktisk leder Gro K. Boge
Risikostyring; Faktisk leder Katrine G. Tvedt

PORTEFØLJEFORVALTER, NORGE

DNB Næringseiendom AS
Solheimsgaten 7c
5058 Bergen, Norge

DNB NÆRINGSEIENDOM, LEDERGRUPPE

- Gro K. Boge, Administrerende direktør
- Anders Aagenæs: Spesialrådgiver/advokat
- Katrine G. Tvedt; Direktør Compliance og risikostyring
- Ole Chr. Knudsen, Direktør Investor relations og porteføljeforvaltning
- Erlend K. Simonsen, Direktør Bærekraft og digitalisering
- Lars Kristiansen, Direktør Eiendomsforvaltning
- Tor Arild Bolstad, Direktør Økonomi og støttefunksjoner

FONDSTEAM, DNB NÆRINGSEIENDOM AS

- Cesilie Felde, Fondsansvarlig
- Bettina Birkeland, Investoransvarlig
- Ola Asphjell, Investoransvarlig
- Rune Sivertsen, Økonomisjef

REVISOR

Ernst & Young
Thormøhlens gate 53D
5006 Bergen, Norge

DEPOTMOTTAKER

DNB Markets
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo, Norge

VERDIVURDERERE

Akershus Eiendom AS
Haakon VII's gate 5
Postboks 1739, Vika
0121 Oslo, Norge

Cushman & Wakefield Realkapital
Kronprinsesse Märthas plass 1
0125 Oslo, Norge

Savills Sweden AB
Regeringsgatan 48
111 56 Stockholm, Sverige

Cushman & Wakefield
Regjeringsgatan 59
111 39 Stockholm, Sverige

STYRET I DNB SCANDINAVIAN PROPERTY FUND

- Christine Koch Hatlebrekke, Styreleder, Investeringsdirektør DNB Liv
- Preben Stray, Styremedlem, Avdelingsleder DNB Asset Management
- Frode Aleksander Skogvoll Veiby, Investeringsdirektør Fellesordningen for AFP
- Benedicte Hammersland, Styremedlem, Konst. Adm. Dir. Bergen kommunale pensjonskasse
- Catriona Louise Allen, Styremedlem, Fund Manager i LaSalle
- Bjarne Brynning, Styremedlem, Leder Eiendom, Formue

STYRET I DNB NÆRINGSEIENDOM AS (AIFM)

- Anette Hjertø, Styreleder, Adm.dir. DNB Livsforsikring AS
- Mona Ingebrigtsen, Styremedlem, Leder Sea to Sky
- Jan Terje Aasgaard, Styremedlem, Seksjonsleder, DNB Asset Management AS
- Anders Skjævestad, Styremedlem, Divisjonsdirektør, DNB WM
- Kristoffer Wisnes Gytte, Styremedlem, Avdelingsleder Prosjekt, DNB Næringseiendom AS
- Thomas Blomberg Langli, Styremedlem, Investeringssjef, DNB Næringseiendom AS



DISCLAIMER

Denne investorrapporten er utarbeidet til bruk for våre kunder og potensielle kunder i forbindelse med DNB Scandinavian Property Fund (Fondet).

Enhver som vurderer å investere i fondet kan få tilgang til fondets juridiske dokumenter, herunder fondets tegningsinvitasjon og nøkkelinformasjonsdokument ved henvendelse til DNB Næringseiendom AS. Rapporten er utarbeidet med et markedsføringsformål og en eventuell investeringsbeslutning bør derfor ikke fattes kun på grunnlag av informasjonen i rapporten. Innholdet baserer seg på kilder som DNB Næringseiendom AS oppfatter som pålitelige på det tidspunktet rapporten ble utarbeidet, men som ikke er uavhengig verifisert. Det gis derfor ingen garanti for informasjonens nøyaktighet eller fullstendighet. Innholdet i rapporten kan endres i ettertid uten nærmere beskjed. Innholdet i rapporten må ses i sammenheng med hva som sies muntlig og det som står i fondets juridiske dokumenter.

Rapporten skal ikke oppfattes som et tilbud eller en anbefaling om kjøp. Investering i og handel med finansielle produkter er forbundet med risiko for tap, og verdi-utviklingen i fondet kan bli både positiv og negativ. Historisk verdiutvikling og avkastning kan ikke benyttes som pålitelig indikator for fremtidig utvikling og avkastning. Investering i fondet er forbundet med risiko for at investor taper deler av eller hele den investerte kapitalen. DNB Næringseiendom AS gir ingen garantier for resultatet eller avkastningen, og alle handler i fondet foretas på kundens eget ansvar og risiko.

Dersom kunden er usikker på hvilken risiko som er forbundet med en potensiell investering i eiendom generelt eller i fondet spesielt, eller om en slik investering passer for vedkommende, bør kunden avklare dette med sin rådgiver før investeringsbeslutningen fattes.

DNB Næringseiendom AS påtar seg ikke noe ansvar verken for kundens direkte eller indirekte tap som skyldes manglende forståelse av og/eller bruken av innholdet i denne rapporten.

DNB