
Nordic Real Estate & Construction Conference

Rentesikring, egenkapitalmarked, obligasjonsmarkedet og finansiering

11. september 2025

Børge Rogstad, Jonas Pauck Rogne, Jo Mikael Wangen, Olav T. Løvstad

AGENDA

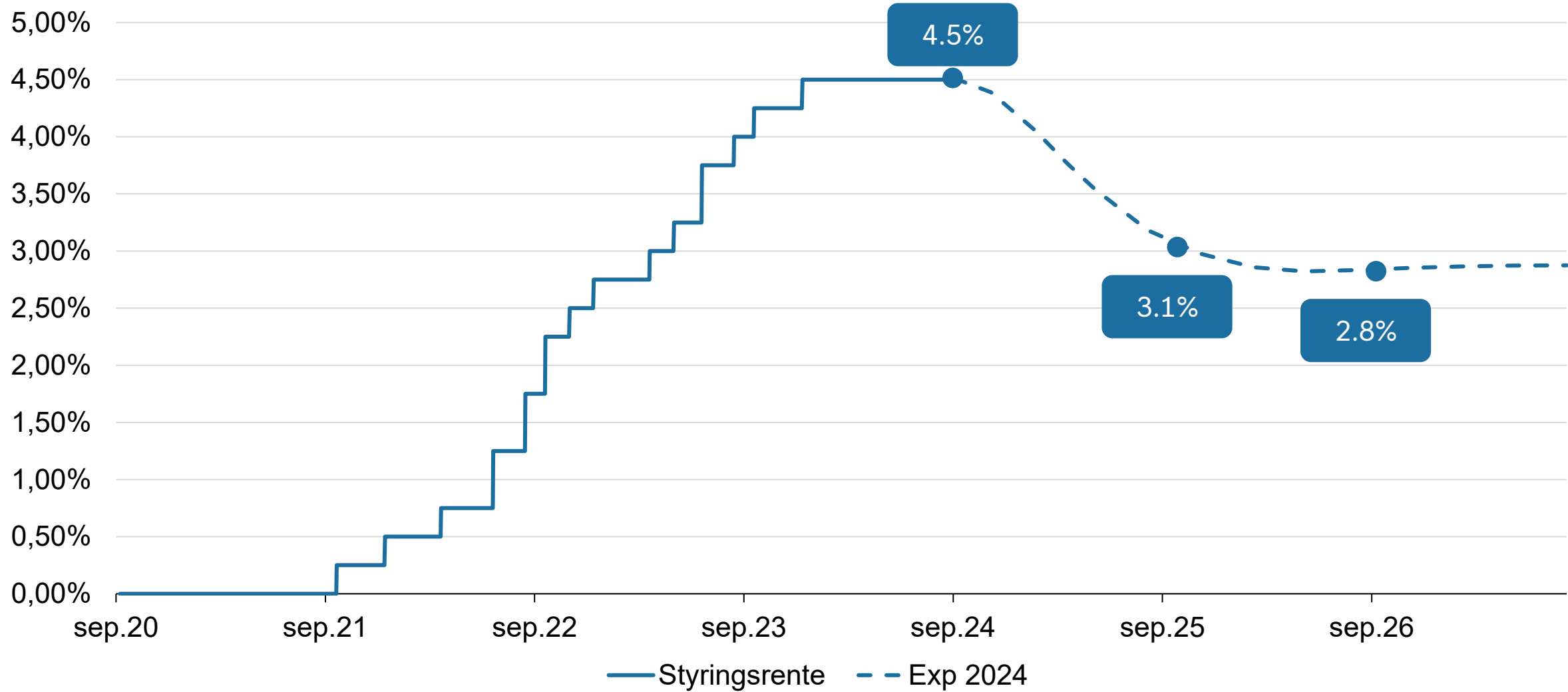
- Rentesikring
- Egenkapitalmarkedet
- Obligasjonsmarkedet
- Finansiering

Rentesikring

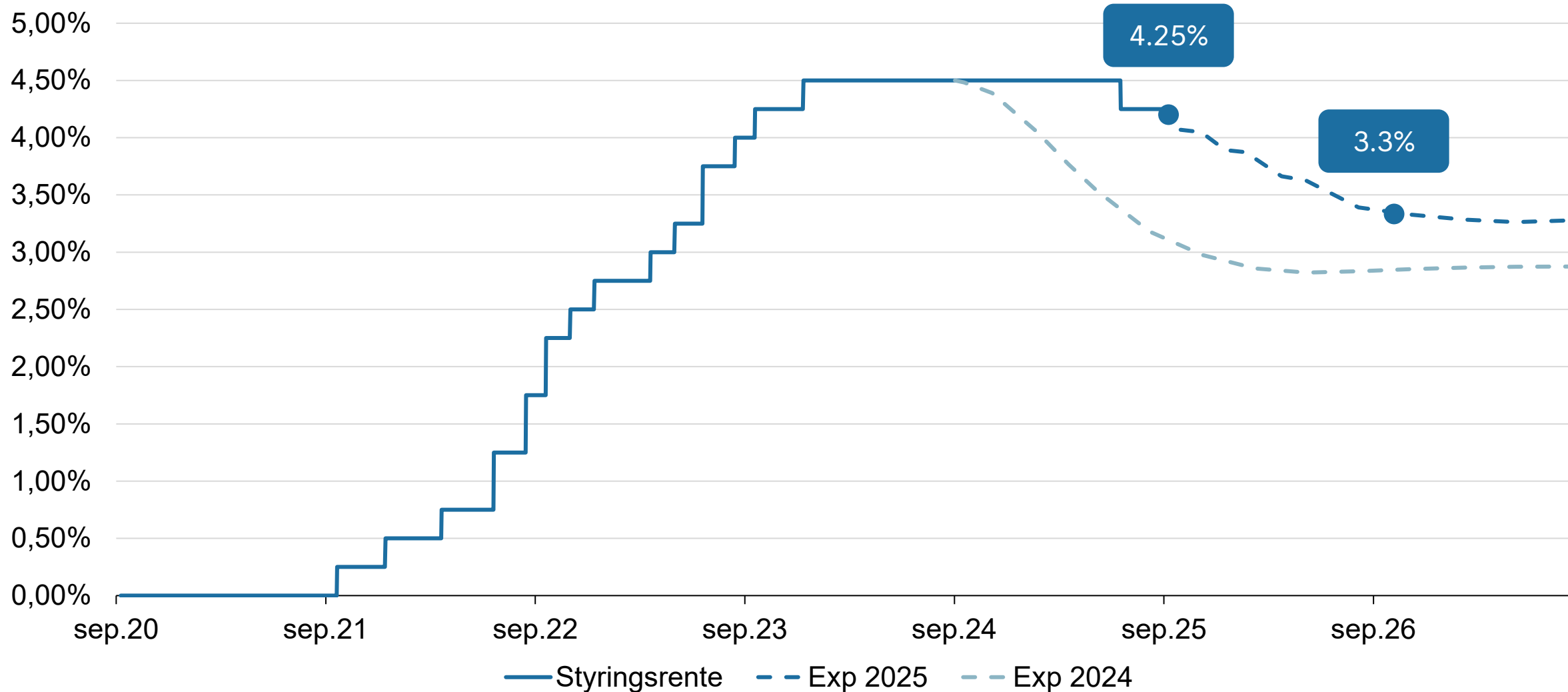
Børge Rogstad



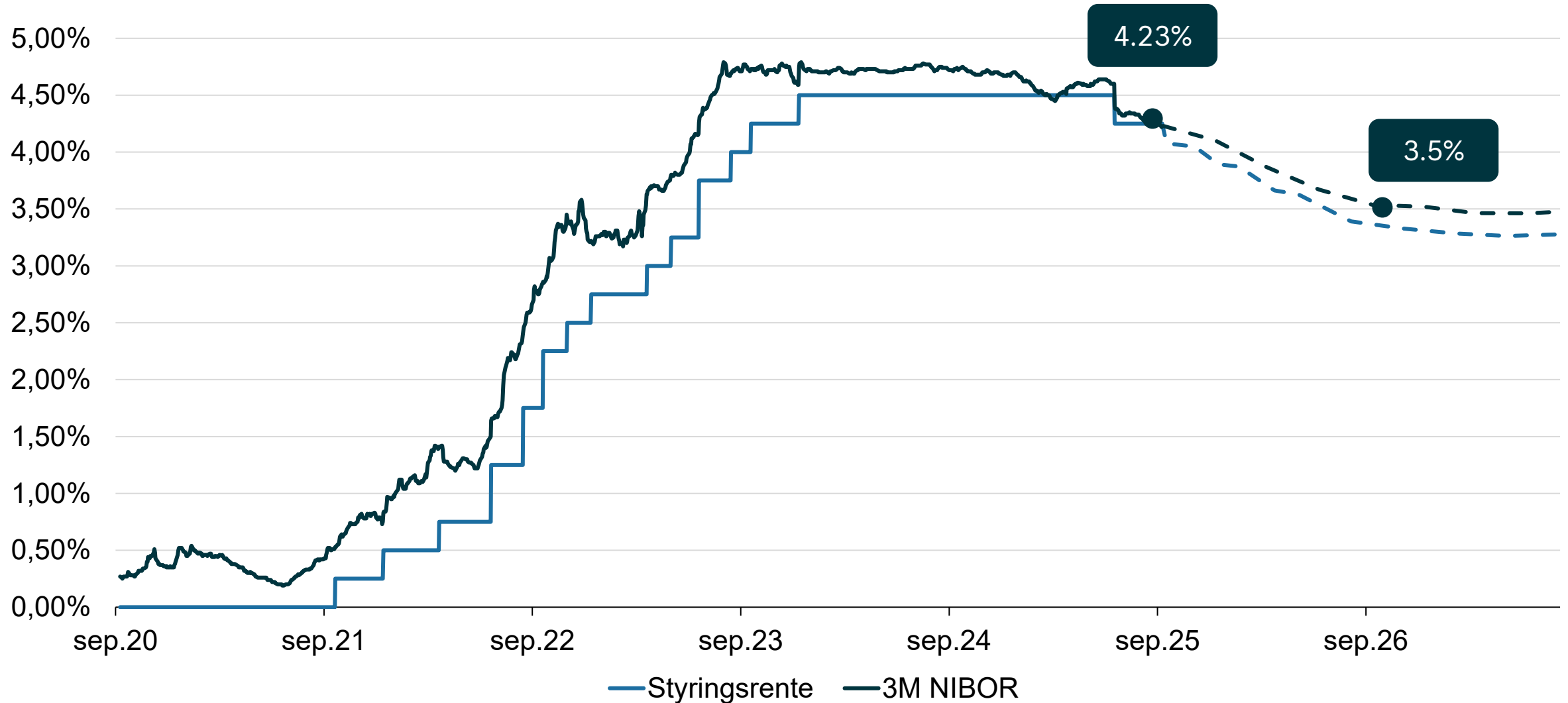
I fjor var det på denne tiden priset inn nesten 6 kutt det kommende året og ytterligere et kutt innen sommeren 2026



Fasiten siste år ble et kutt og det prises nå inn nesten 4 kutt kommende år

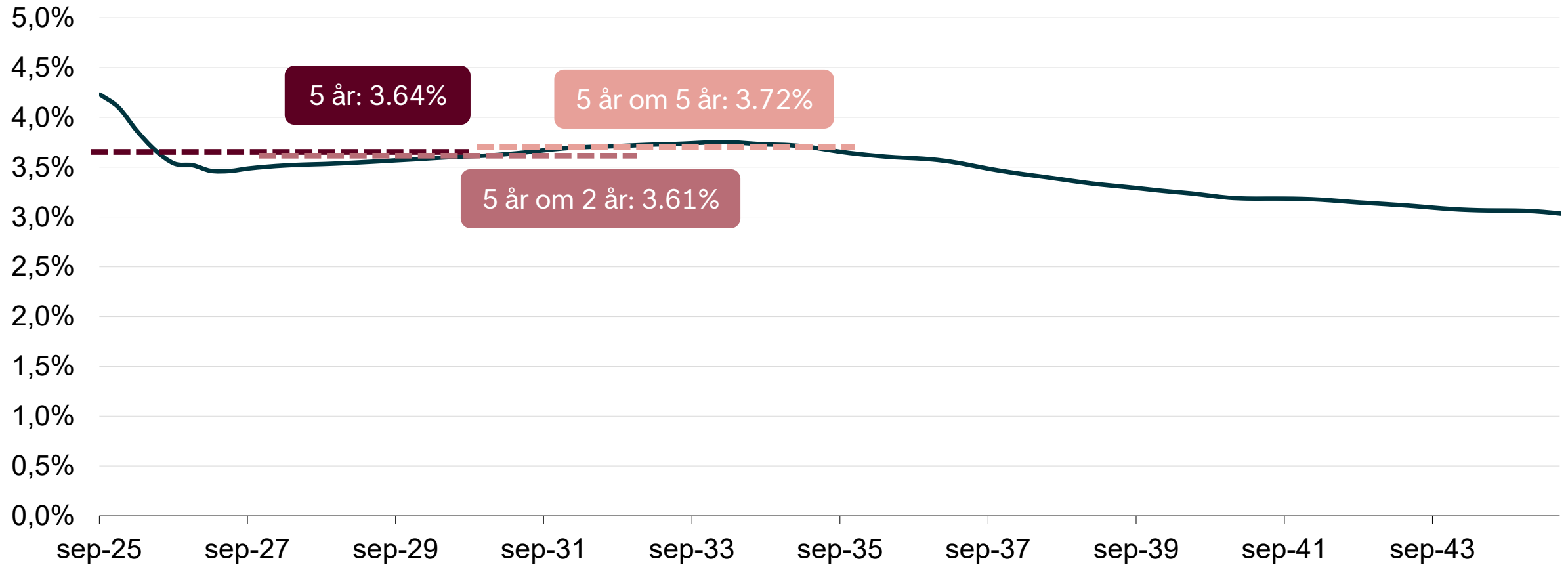


Markedet priser inn at 3m NIBOR skal ned fra 4.23 % i dag til ned mot 3.5 % i 2026



Selv om det er priset inn 4 kutt, er det ikke forventet at 5 års swap vil falle noe særlig fremover

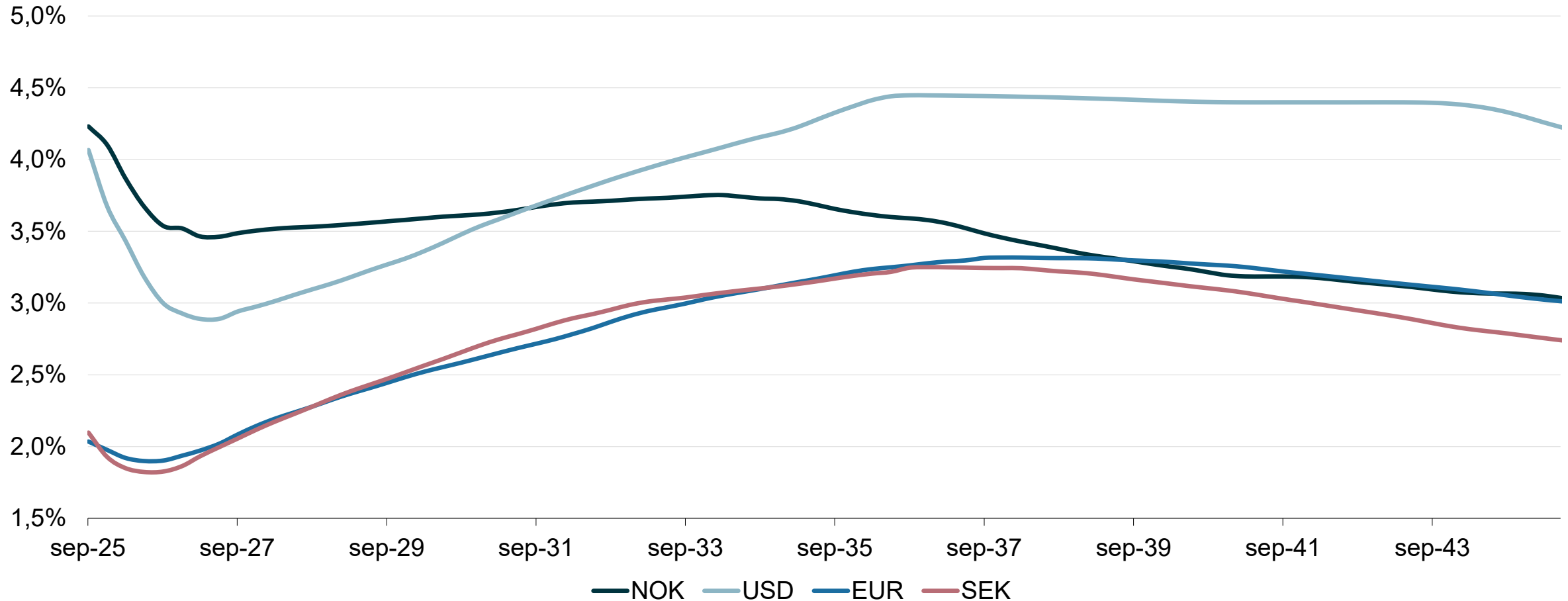
FORWARDKURVER FOR 3M NIBOR KOMMENDE 20 ÅR



Prises inn økte renter fremover nå i mange valutaer

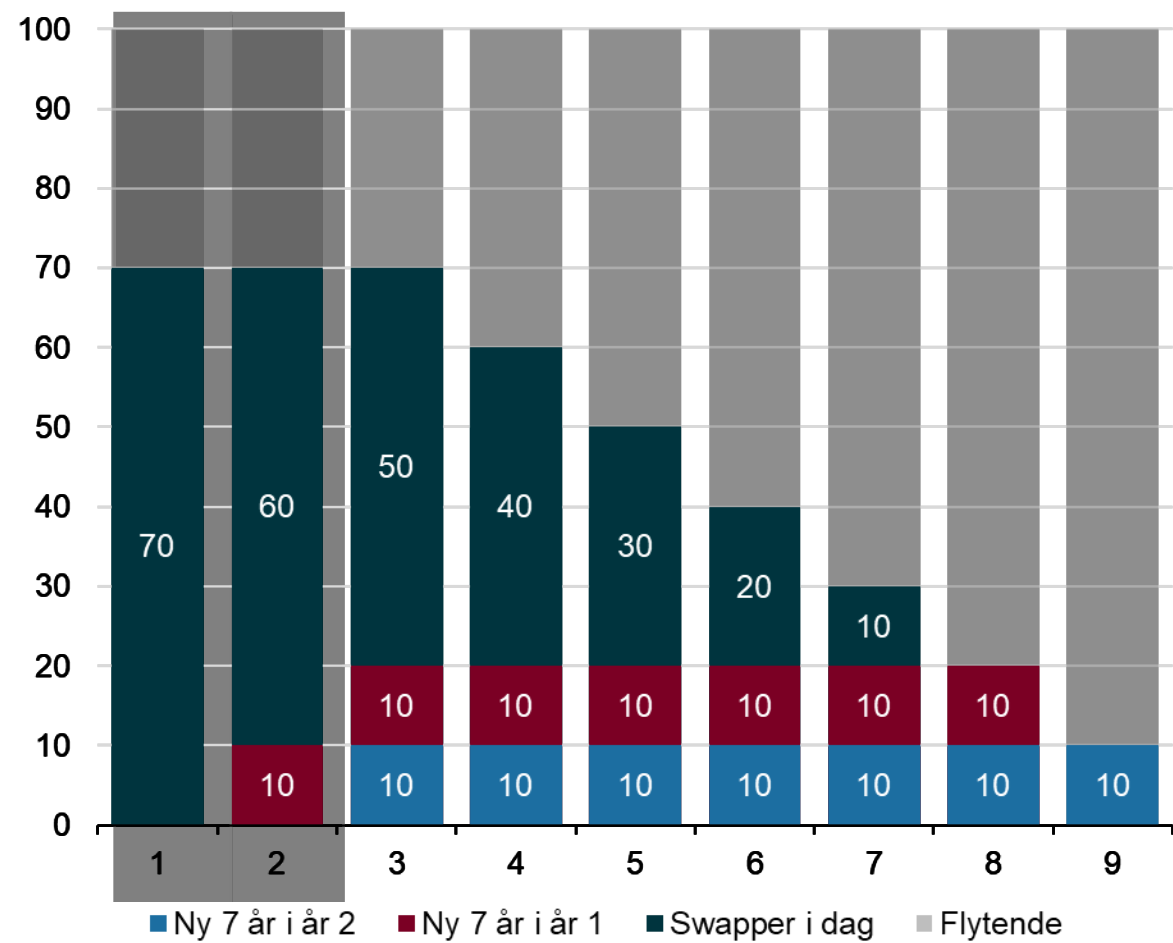
Norske renter relativt sett lavere ute på kurven og fallende etter 10 år

FORWARDKURVER I NOK, EUR, SEK OG USD

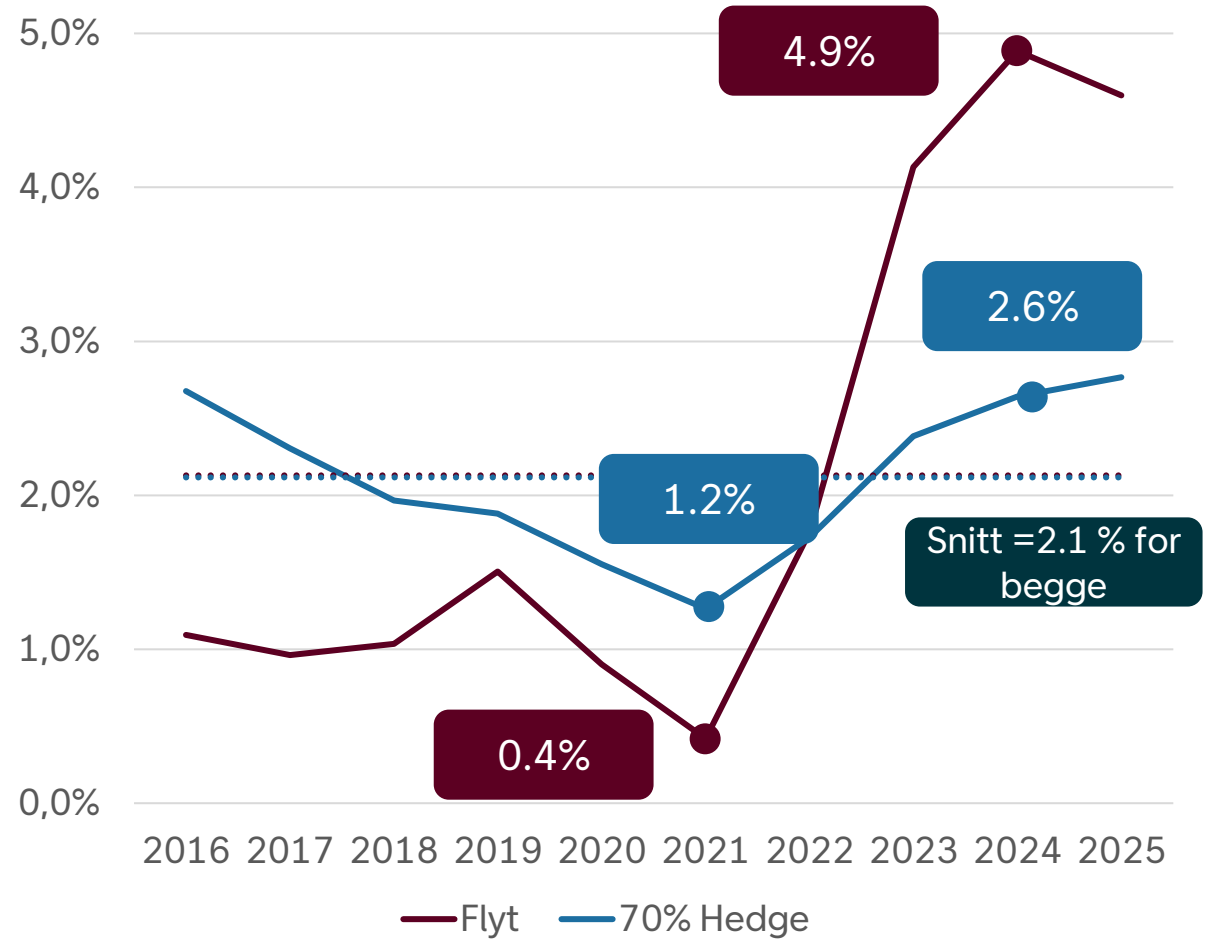


En enkel rullerende sikringsstrategi ville stabilisert rentekost de siste 10 årene og gitt samme snittrente som flytende

GJØR NY 7 ÅRS SWAP PÅ 10% AV GJELDEN HVERT ÅR



ÅRLIG REALISERT RENTE



Alle selskaper bør ha en sikringspolicy

Må sette andel fastrente og løpetid på rentebinding

SIKRINGSPOLICY

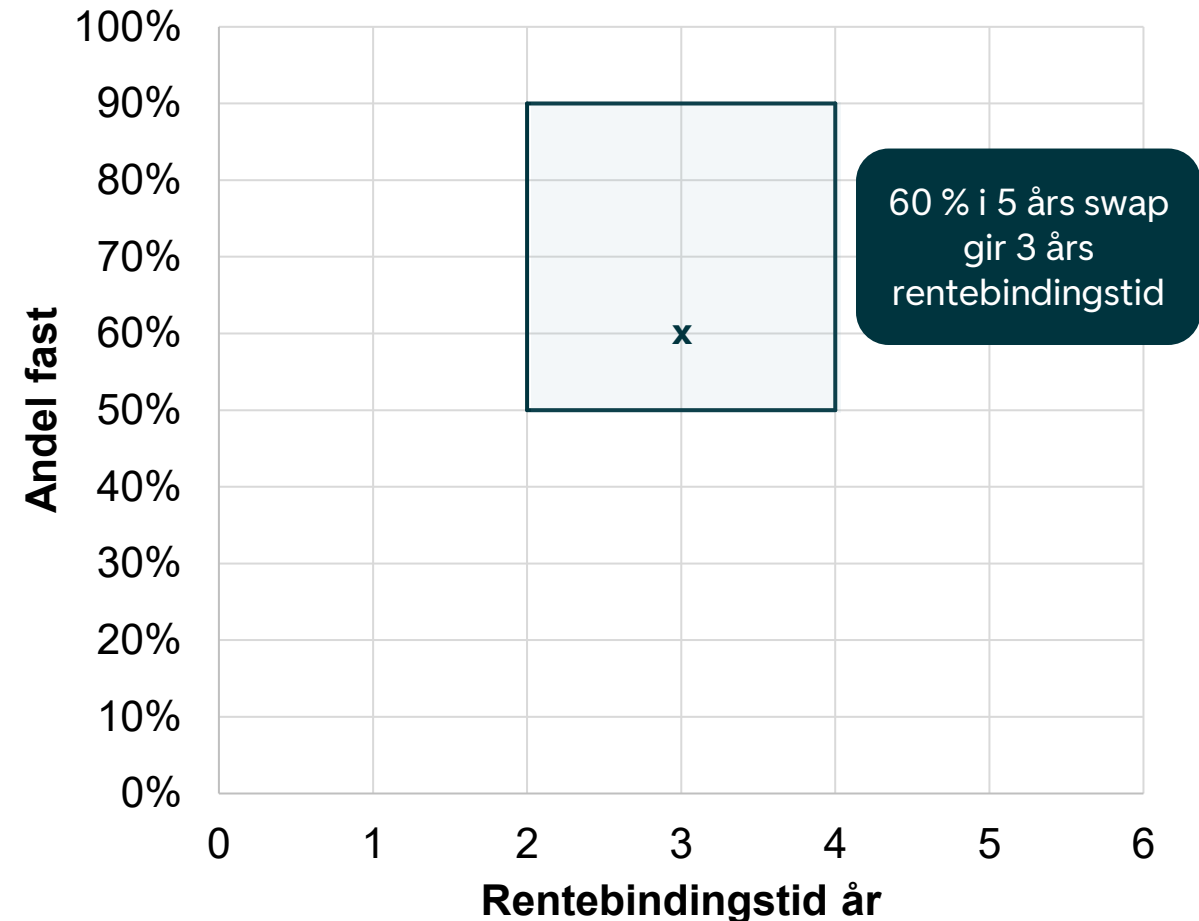
Rentesikring viktig for å

- ✓ Stabilisere cash flow
- ✓ Sikre gjeldsbetjeningsevne
- ✓ Sikre ICR og buffer til covenants
- ✓ Sikre utbytte og investeringsevne
- ✓ Kunne stå igjennom høyrenteperioder uten å måtte selge

Innhold i policy

- ✓ Andel fastrente: 50-90 % (min 1 år igjen)
- ✓ Rentebindingstid: 2-4 år
- ✓ Min ICR: 1.8X

VISUALISERING AV POLICY



Alle selskaper bør ha en sikringspolicy

Må sette andel fastrente og løpetid på rentebinding

SIKRINGSPOLICY

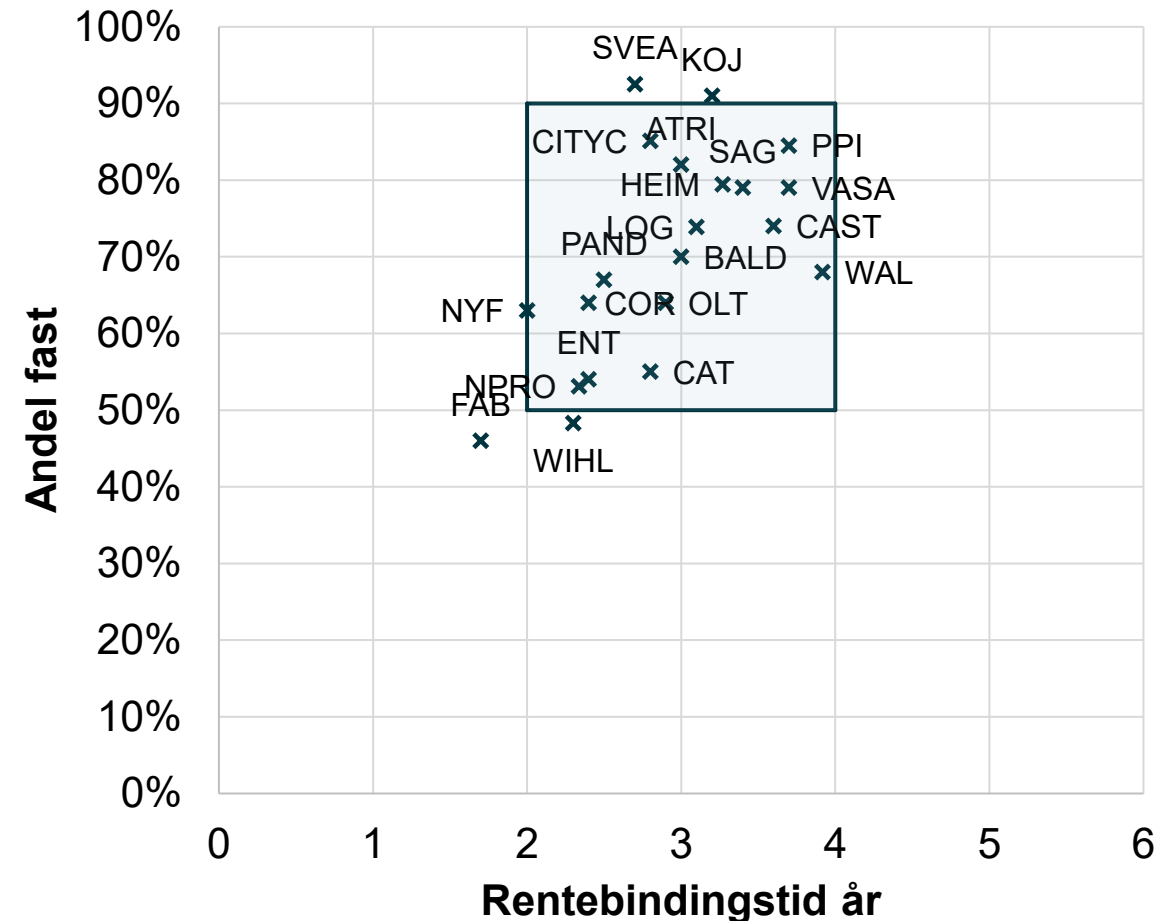
Rentesikring viktig for å

- ✓ Stabilisere cash flow
- ✓ Sikre gjeldsbetjeningsevne
- ✓ Sikre ICR og buffer til covenants
- ✓ Sikre utbytte og investeringsevne
- ✓ Kunne stå igjennom høyrenteperioder uten å måtte selge

Innhold i policy

- ✓ Andel fastrente: 50-90 % (min 1 år igjen)
- ✓ Rentebindingstid: 2-4 år
- ✓ Min ICR: 1.8X

NORDISKE EIENDOMSSLESKAPER



Alle selskaper bør ha en sikringspolicy

Må sette andel fastrente og løpetid på rentebinding

SIKRINGSPOLICY

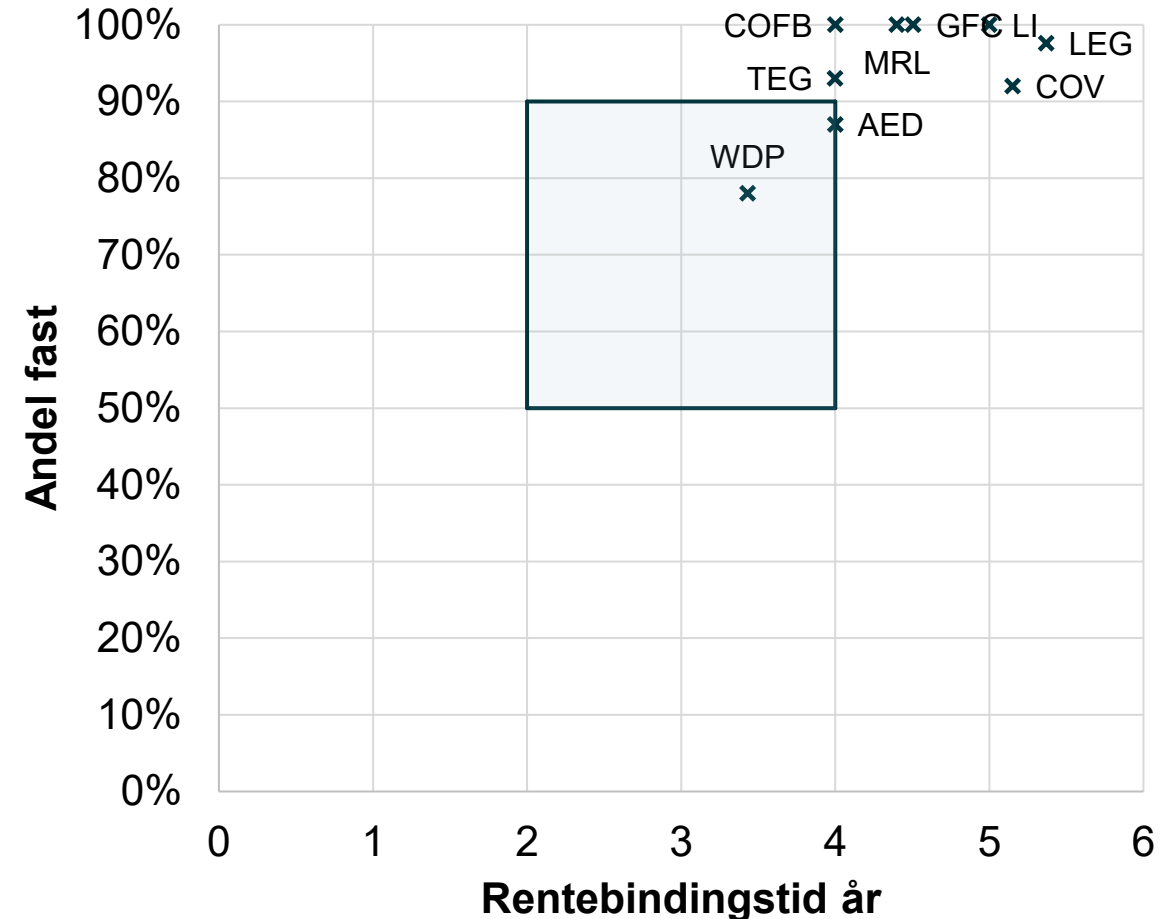
Rentesikring viktig for å

- ✓ Stabilisere cash flow
- ✓ Sikre gjeldsbetjeningsevne
- ✓ Sikre ICR og buffer til covenants
- ✓ Sikre utbytte og investeringsevne
- ✓ Kunne stå igjennom høyrenteperioder uten å måtte selge

Innhold i policy

- ✓ Andel fastrente: 50-90 % (min 1 år igjen)
- ✓ Rentebindingstid: 2-4 år
- ✓ Min ICR: 1.8X

EUROPEISKE EIENDOMSSELSKAPER



Rentesikring er viktig for å beskytte kontantstrøm, gjeldsbetjeningsevne og verdier



Kan låse inn nesten 4 kutt kommende år ved å sikre renter nå

- Markedet priser inn 3m NIBOR ned fra 4.23% til 3.50 %
- Rentekuttene er allerede priset inn i langer renter
- 5 års swap forventet å ligge flatt kommende år



Rentefall gir større gevinst på cash flow og verdier enn tap på sikring

- Eiendomsinvesteringer kan sammenlignes med å investere i fastrenteobligasjoner
- Lavere renter positivt selv med sikring:
 - **Verdier:** Yieldfall drar eiendomsverdier mye mer opp enn negativ verdi på sikringer
 - **Cash flow og ICR:** 20-50% flytende gjør at man tar del i lavere renter



Alle eiendomsselskaper bør ha en rentesikringsstrategi på plass

- Sett andel fastrente og løpetid
- Med tilstrekkelig rentesikring kan man unngå å bryte lånevilkår, stoppe utbytte eller å måtte selge på verst tenkelig tidspunkt

Egenkapitalmarkedet



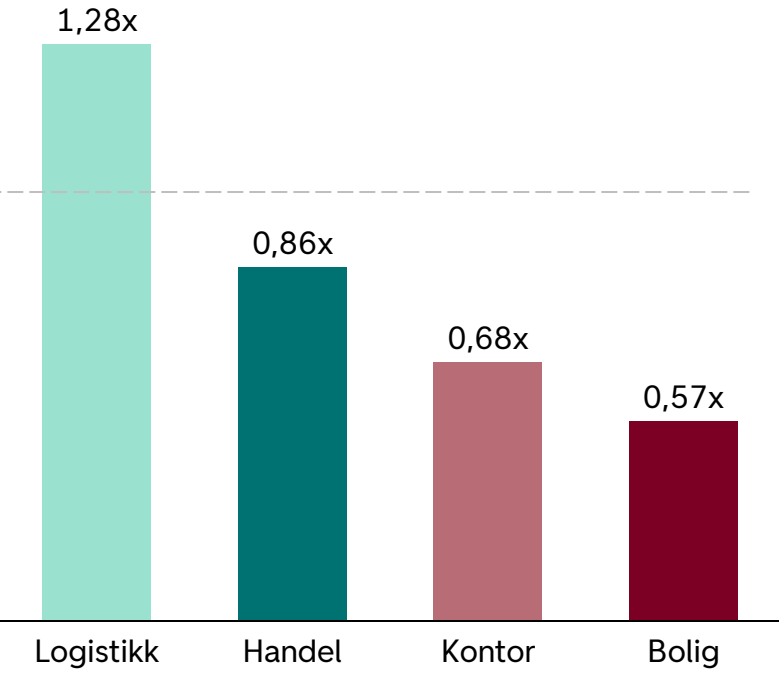
Jonas Pauck Rogne

Eiendomssektoren handles med rabatt til substansverdi, men det er store forskjeller mellom segmentene

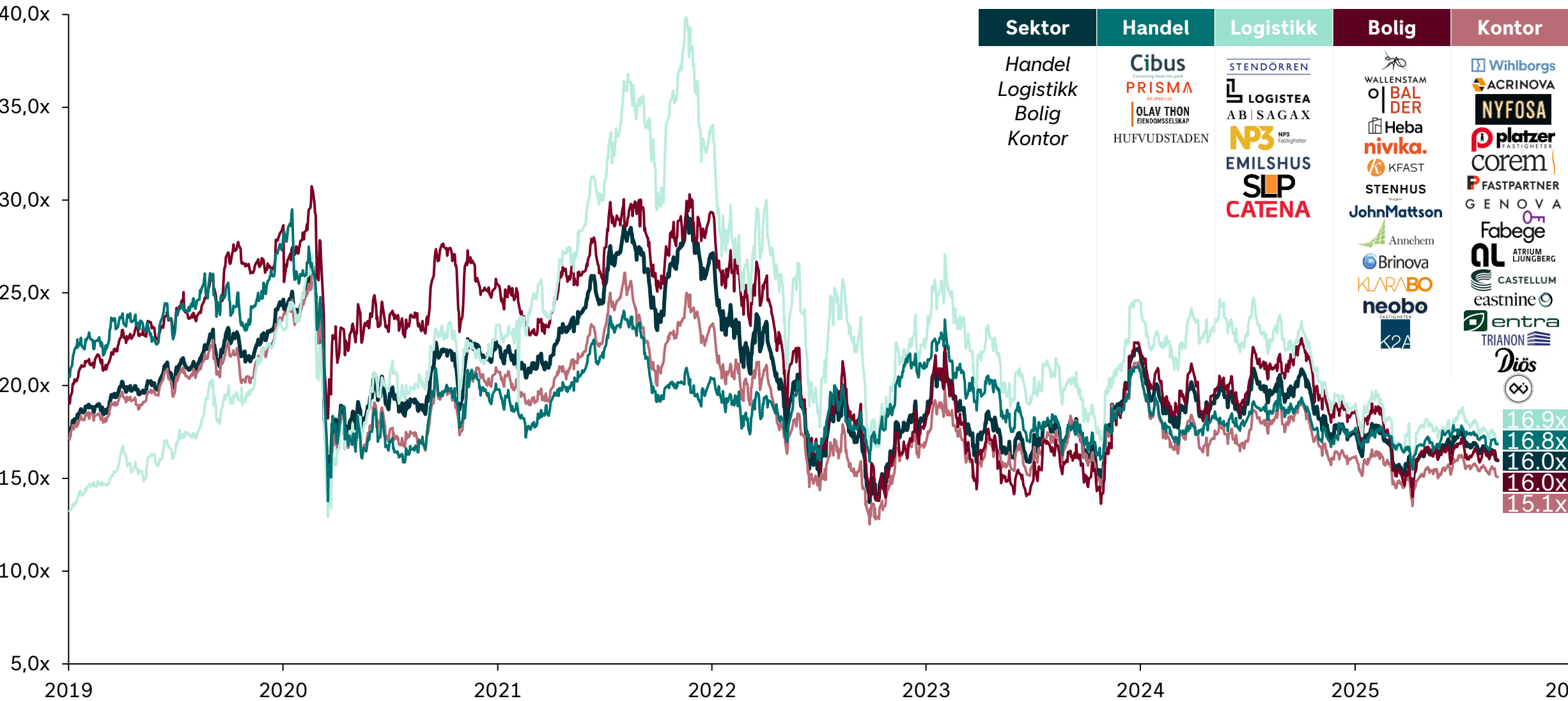
P/NAV EIENDOMSSEKTOREN (FB INDEX)



P/NAV PER SEGMENT

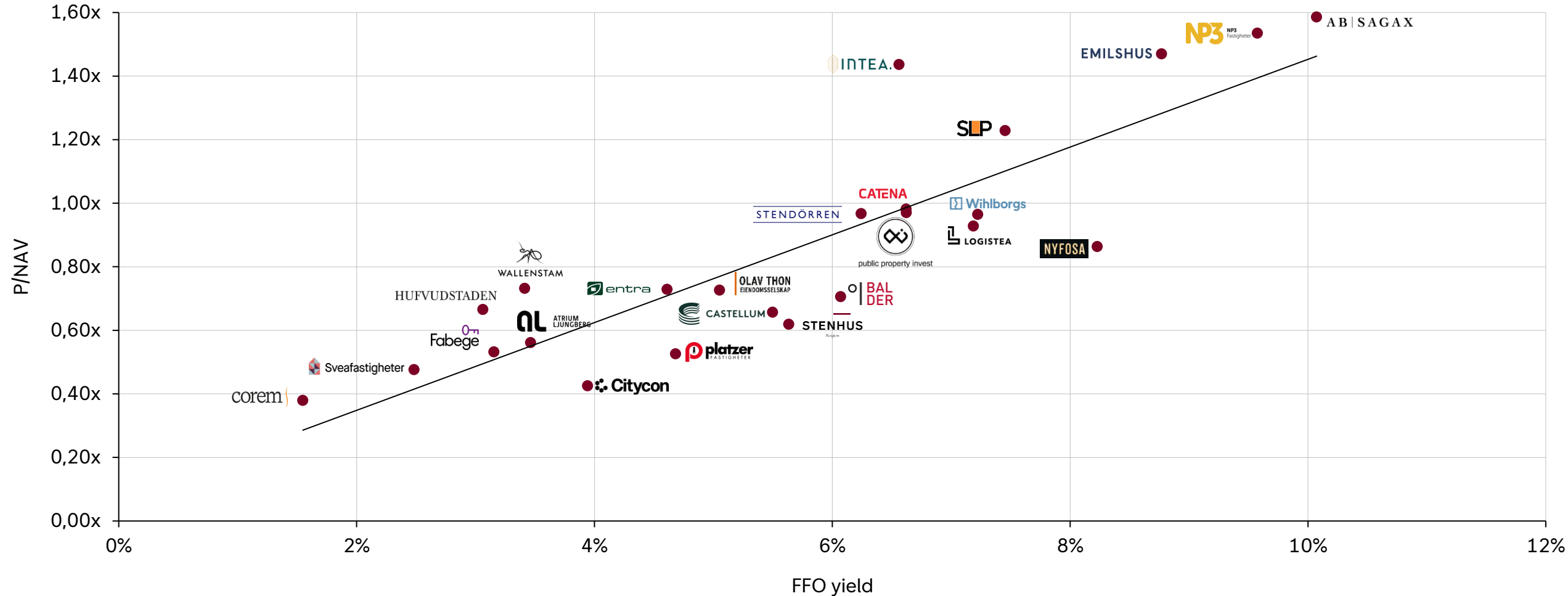


Ser vi derimot på direkteavkastning, prises det meste oppsiktsvekkende likt



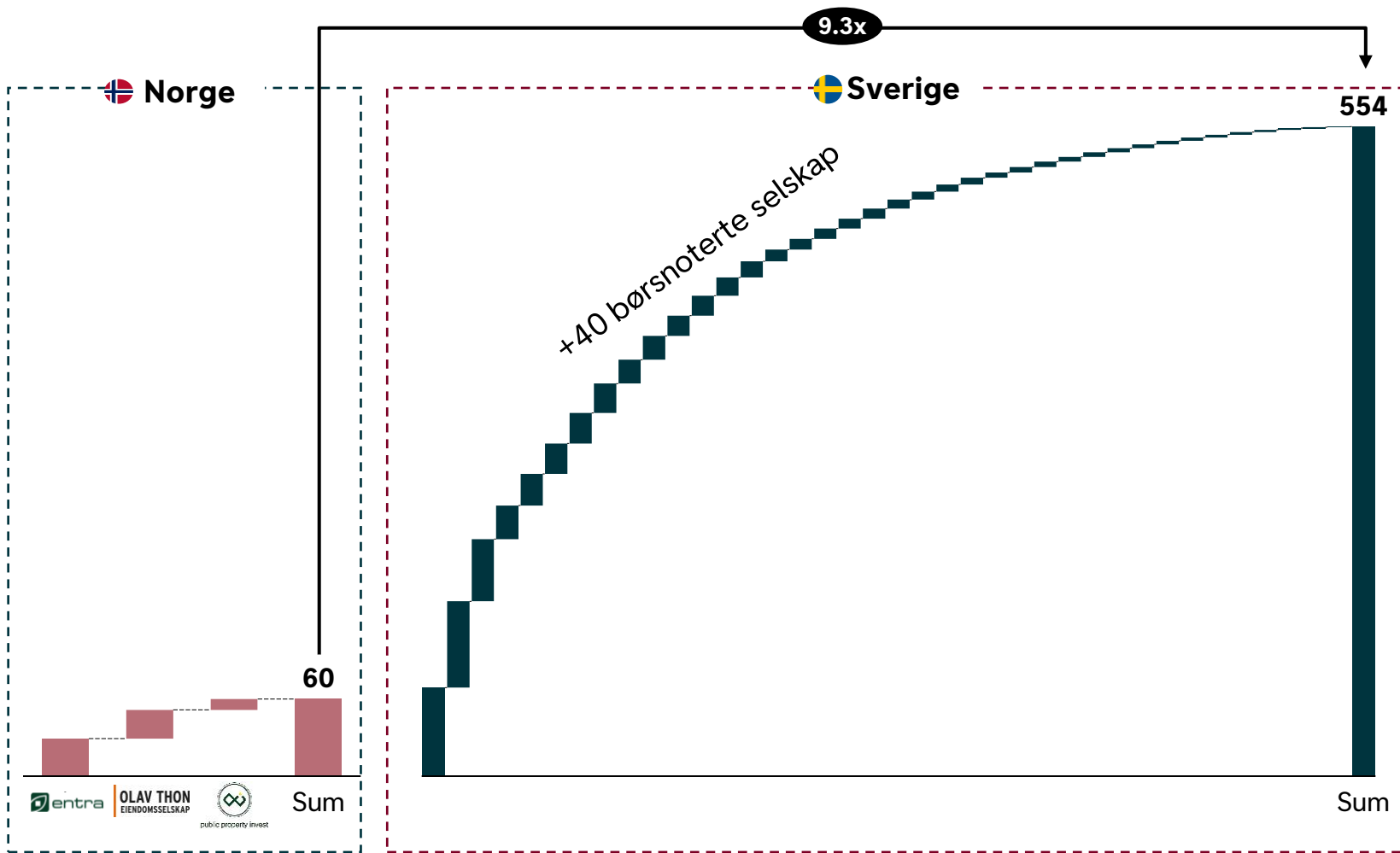
Oppsummert betyr det at forskjeller i pris/bok verdsettelse i all hovedsak kan forklares med direkteavkastning

FFO YIELD VS. P/NAV

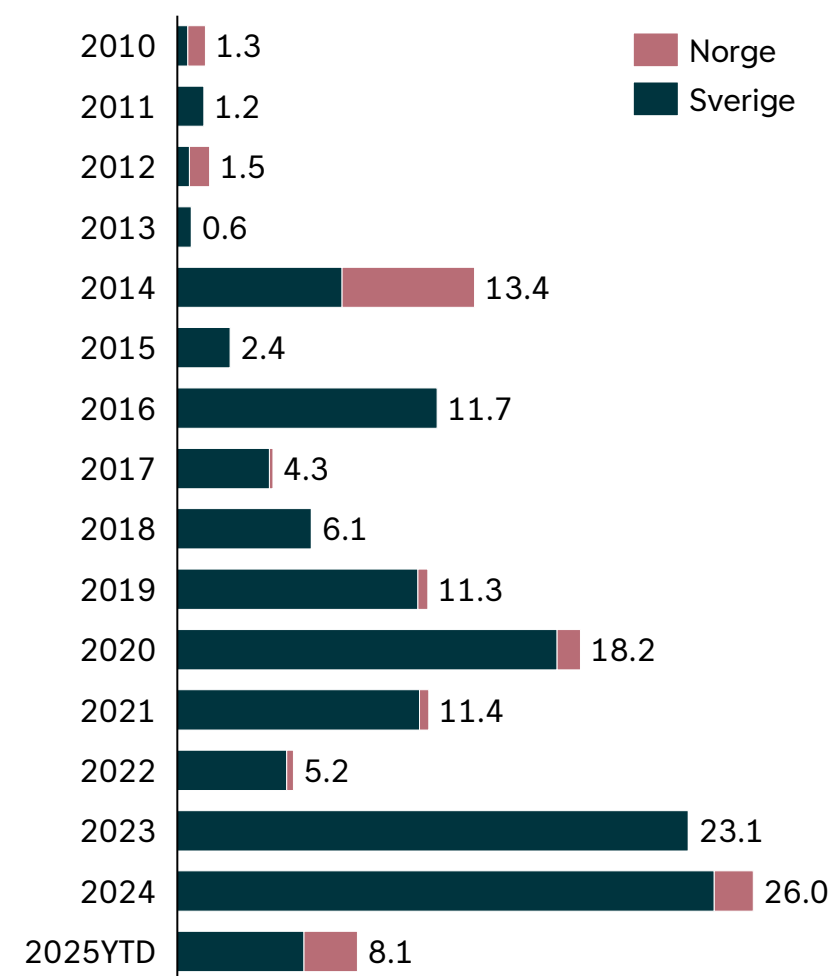


I Norden har det vært høy aktivitet for eiendomsselskaper på børs de siste par årene, men det merker vi ikke så mye til i Norge

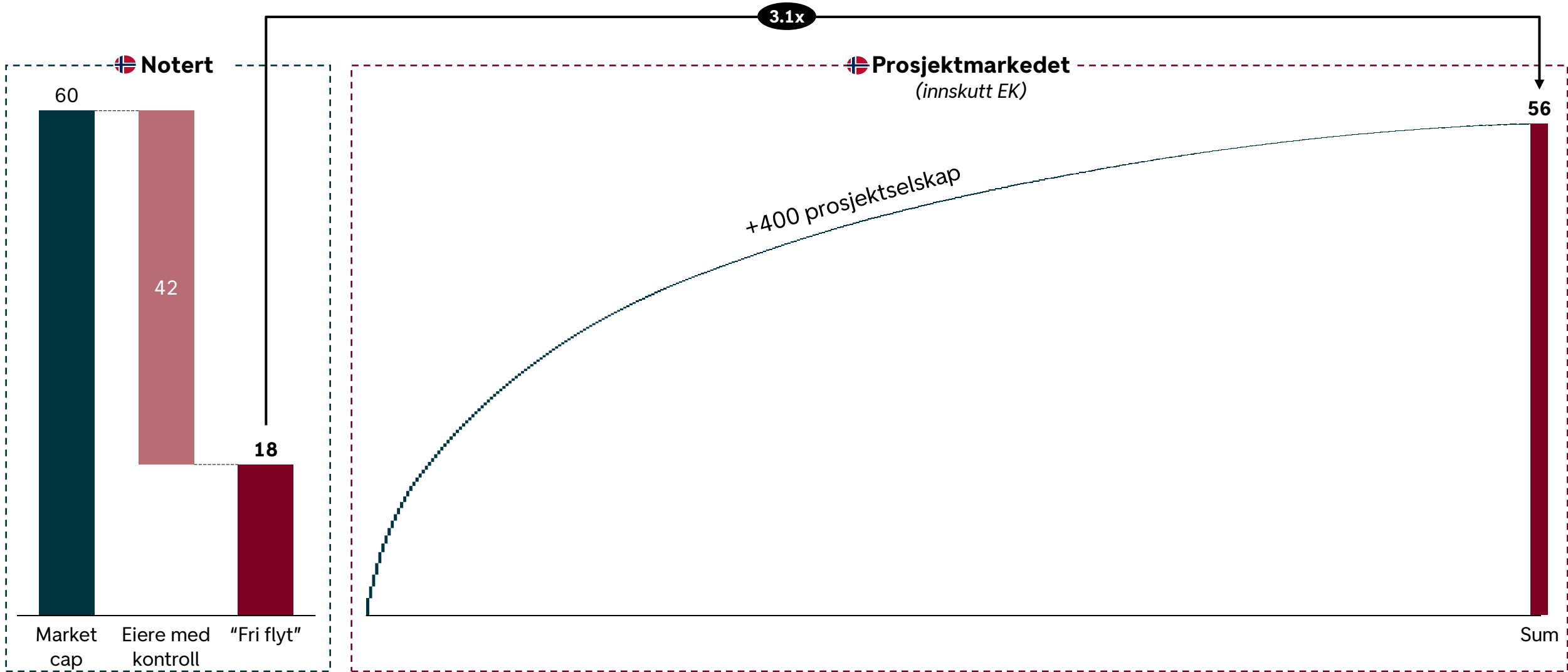
MARKET CAP (NOK MRD.)



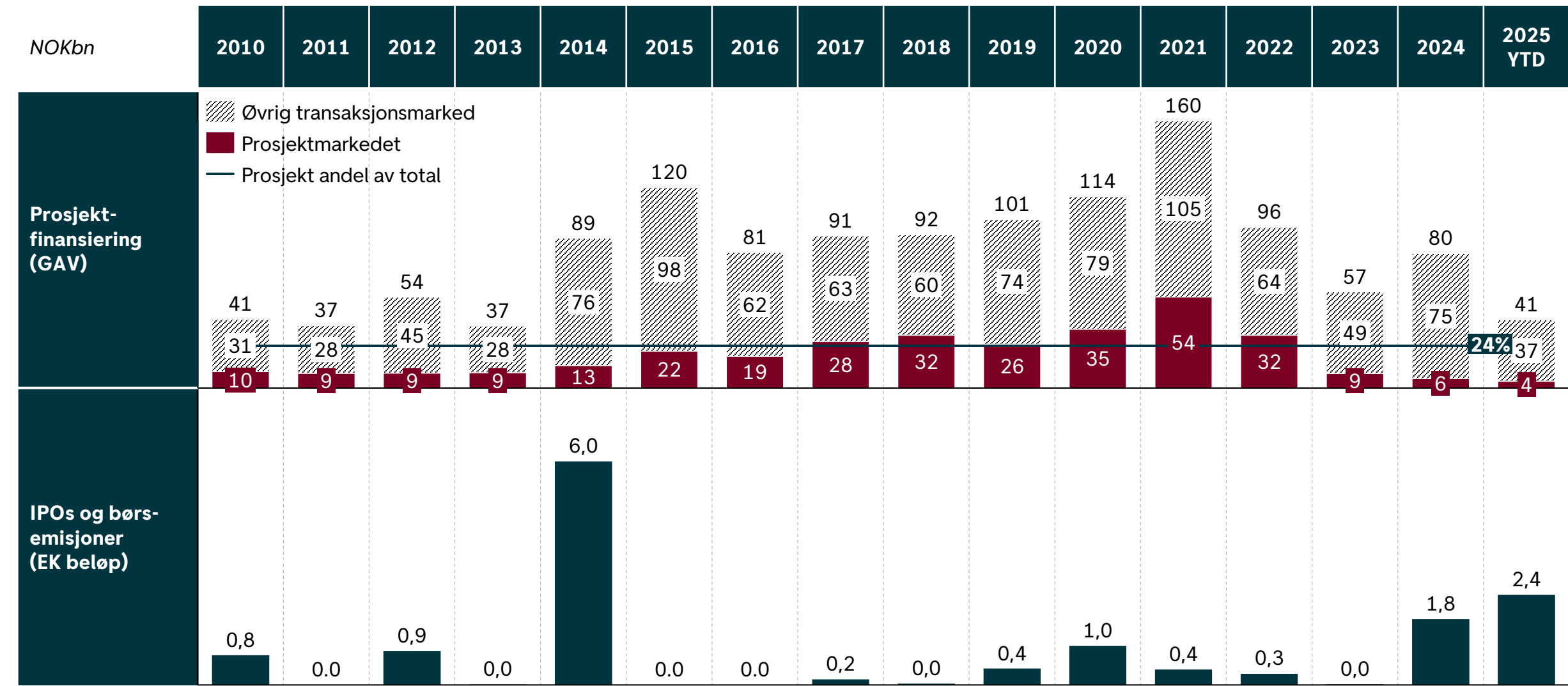
IPOS OG BØRSEMISJONER (NOK MRD.)



For norske privatinvestorer er det unoterte prosjektmarkedet veldig mye større enn det noterte markedet



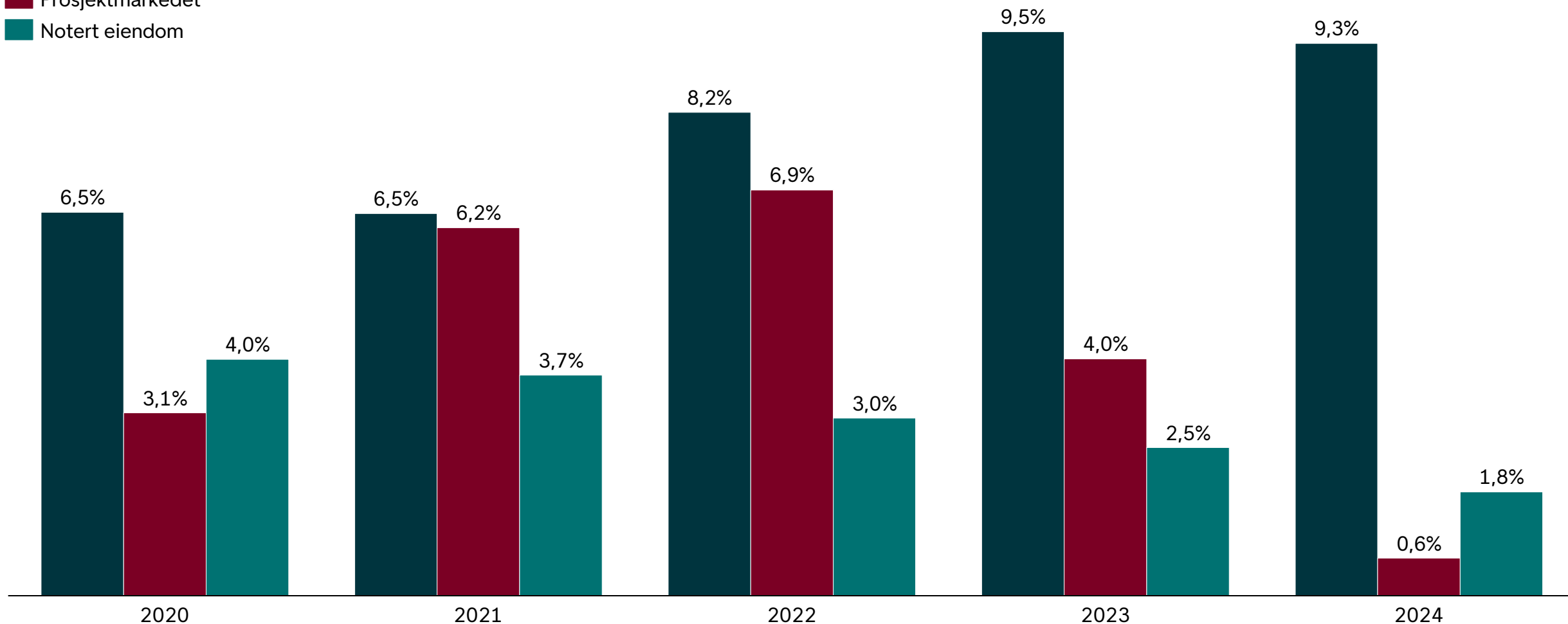
Prosjektmarkedet/syndikering utgjør en stor del av det norske eiendomsmarkedet – men aktiviteten de siste årene har vært svært lav



Bedre alternativer er åpenbart en forklaring

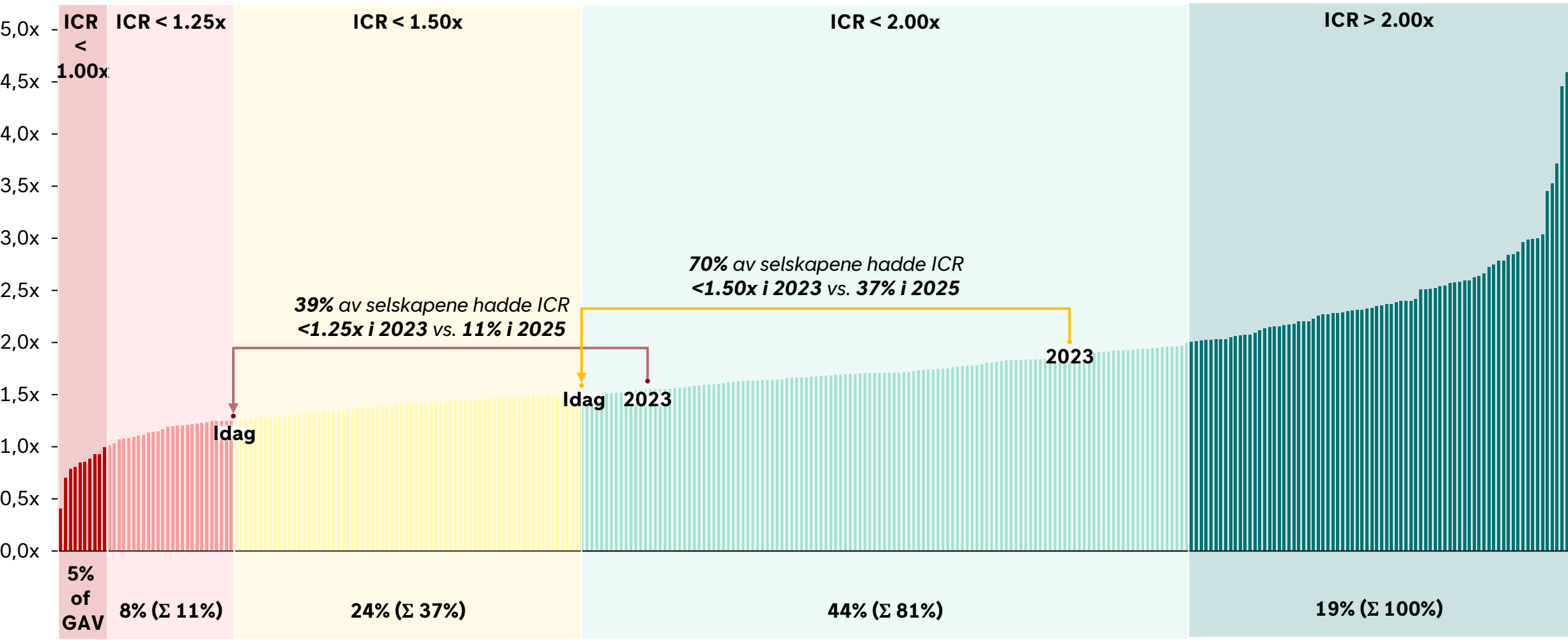
Utbytte-yield (%)

- High yield kupong
- Prosjektmarkedet
- Notert eiendom



Etter noen tøffe år nærmer prosjektmarkedet seg nå friskmelding

37% AV PROSJEKTFINANSIERINGSSELSKAPER HAR EN ICR <1.5X MED DAGENS RENTENIVÅ¹ (BASERT PÅ GAV)



1. All-in rente på 6%
Source: Prosjektrapporter

Oppsummering og utsikter



Verdsettelsen av eiendomsaksjer drives for øyeblikket omtrent utelukkende av yield



PPI har vist vei på børs i Norge, og vi tror det vil komme fler, men at en stor del av aktiviteten i Norge fortsatt vil være unotert



Prosjektmarkedet er i en betydelig bedre posisjon enn for et par/tre år siden og vi tror på en moderat forbedring i aktivitetsnivået fra 2026



Vi tror fremtiden i prosjektmarkedet vil ha større innslag av porteføljer / strategier vs. enkelteiendom

Obligasjonsmarkedet



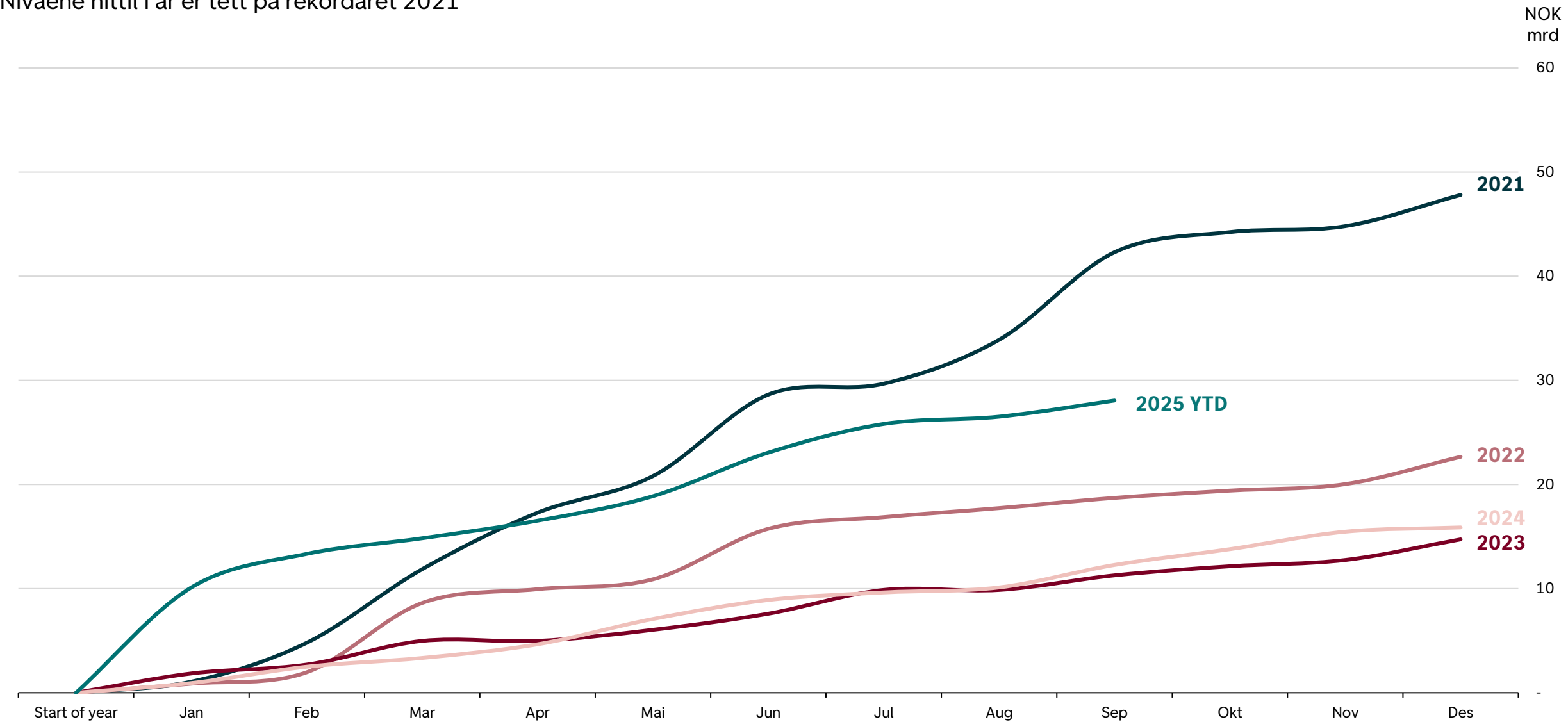
Mikael Wangen

Store bevegelser i kredittpåslag for eiendomsselskaper de siste 4 årene



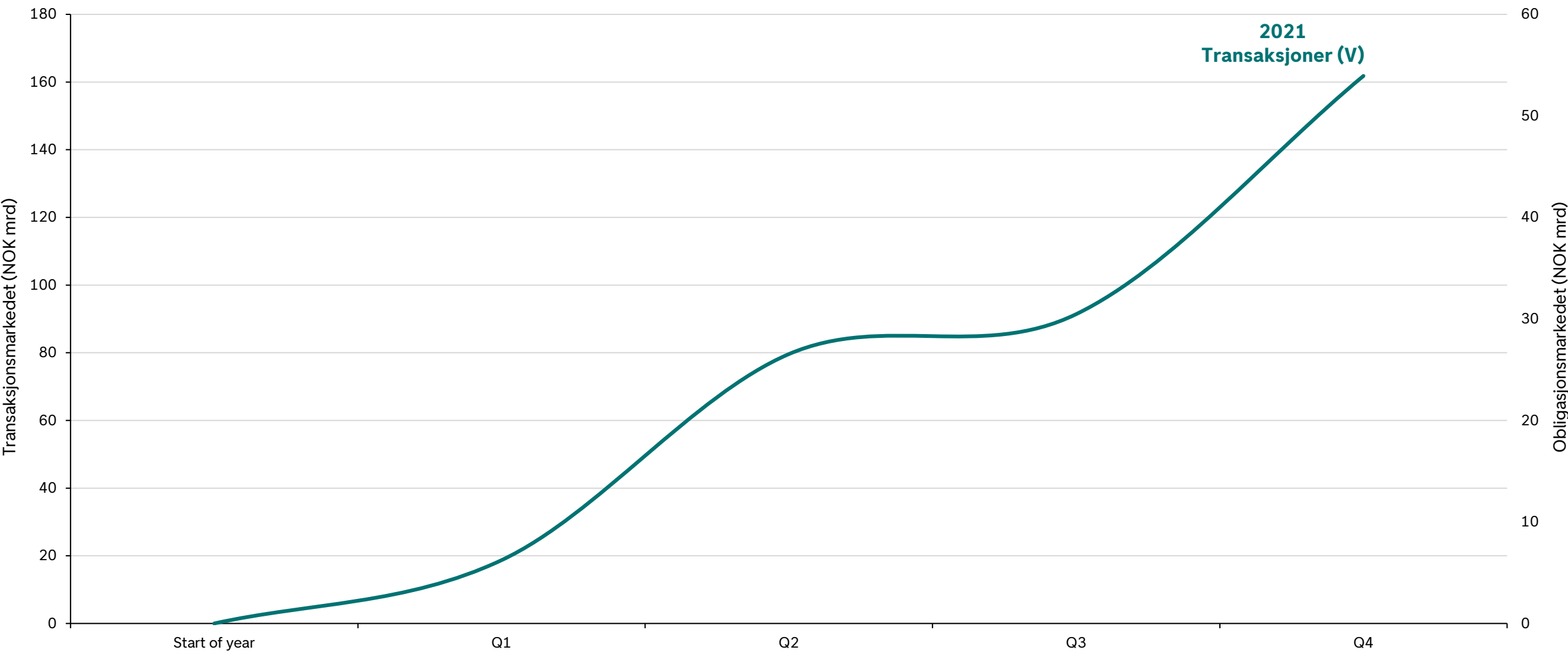
Høy utstedelsesaktivitet i obligasjonsmarkedet for eiendom

Nivåene hittil i år er tett på rekordåret 2021



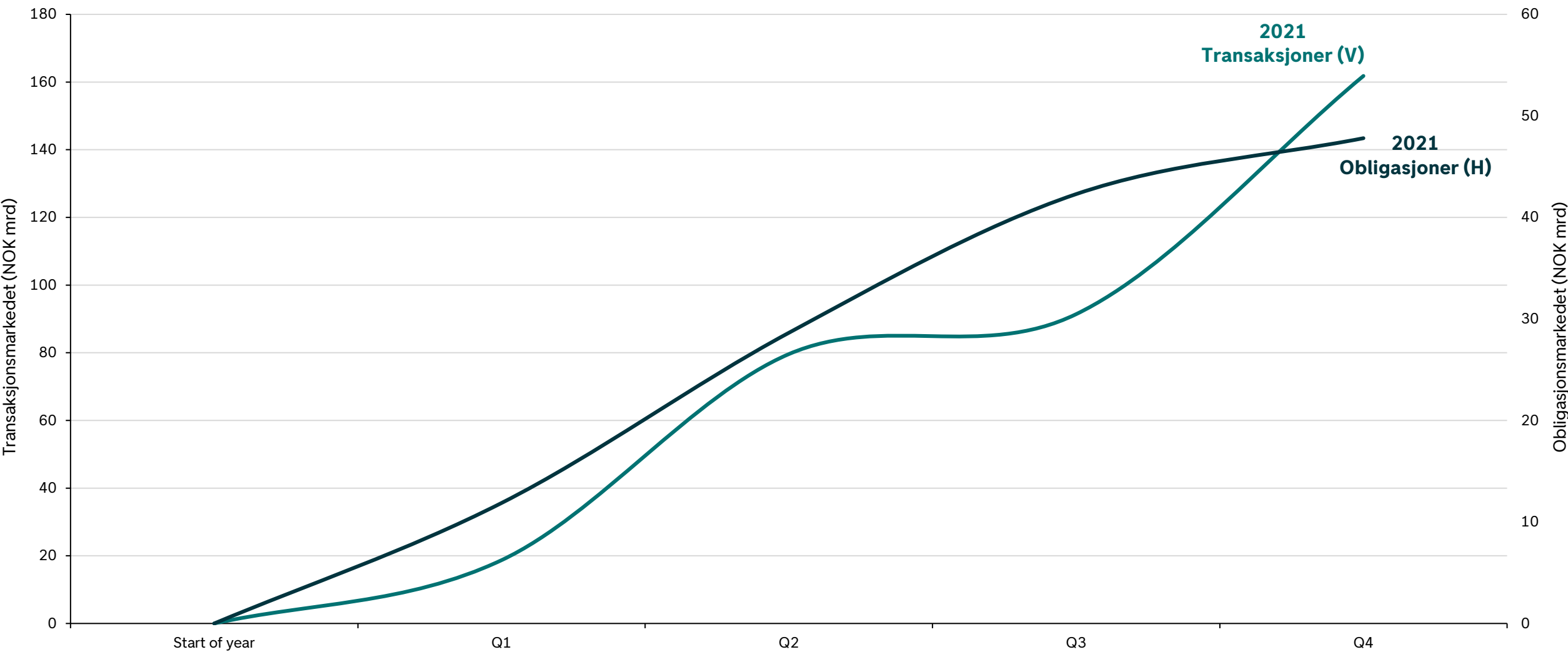
Utstedelser av eiendomsobligasjoner i NOK vs. aktivitet i transaksjonsmarkedet for eiendom

Et hett obligasjonsmarked for eiendom.....og et kjølig transaksjonsmarked



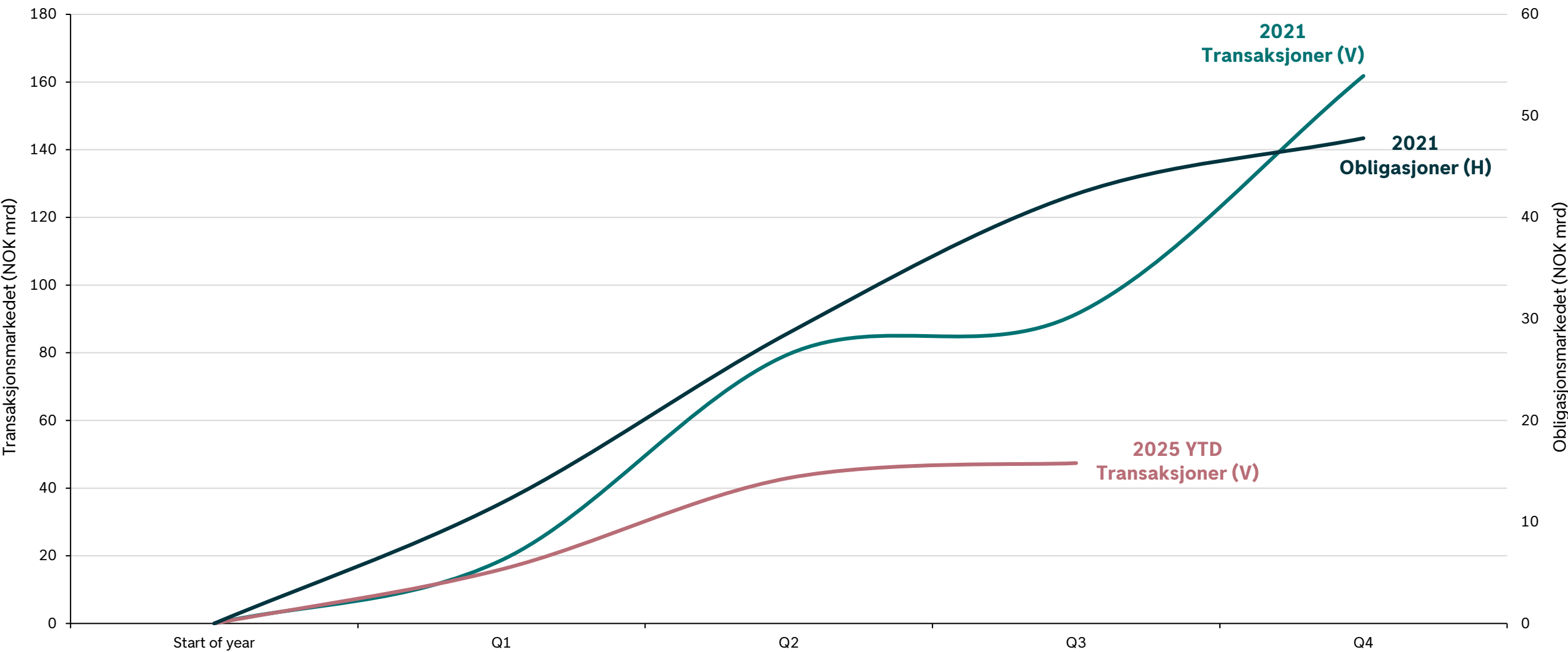
Utstedelser av eiendomsobligasjoner i NOK vs. aktivitet i transaksjonsmarkedet for eiendom

Et hett obligasjonsmarked for eiendom.....og et kjølig transaksjonsmarked



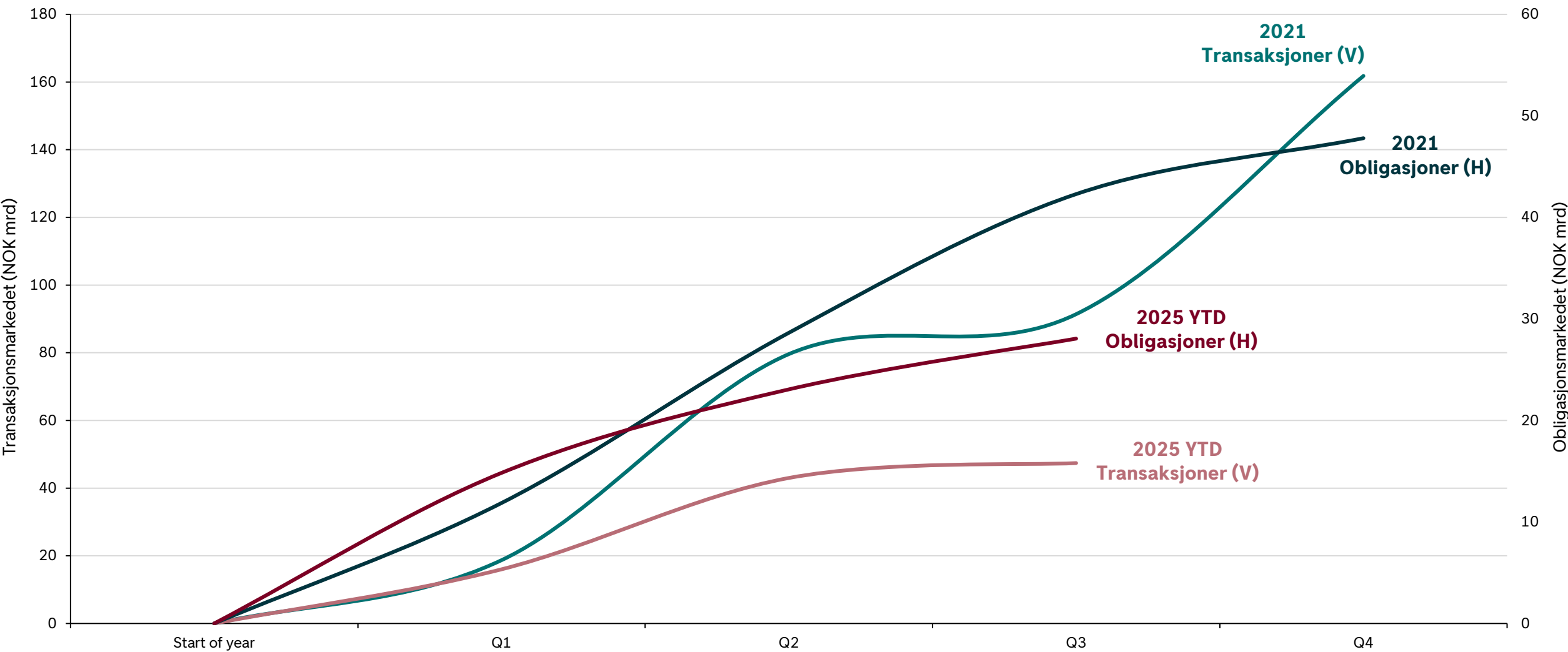
Utstedelser av eiendomsobligasjoner i NOK vs. aktivitet i transaksjonsmarkedet for eiendom

Et hett obligasjonsmarked for eiendom.....og et kjølig transaksjonsmarked



Utstedelser av eiendomsobligasjoner i NOK vs. aktivitet i transaksjonsmarkedet for eiendom

Et hett obligasjonsmarked for eiendom.....og et kjølig transaksjonsmarked



Et hett obligasjonsmarked for eiendom.....og et kjølig transaksjonsmarked

Hvordan forklarer vi denne tilsynelatende motsetningen?

Obligasjonsinvestorer

Ønsker å få igjen investert kapital med en tilfredsstillende risikojustert rente

- Eiendomsverdier kan gjerne doble seg, men investor får kun den avtalte renten
- Dersom verdier faller, kan investor potensielt måtte bære et stort tap

Egenkapitalinvestorer

For egenkapitalinvestorene er ikke målet bare at eiendomsselskapene skal overleve og betjene renter

- må også kunne beregne en avkastning som står seg mot andre investeringsalternativer med tilsvarende risiko
- I 2025 fremstår det som utfordrende å realisere denne typen avkastning i næringseiendom



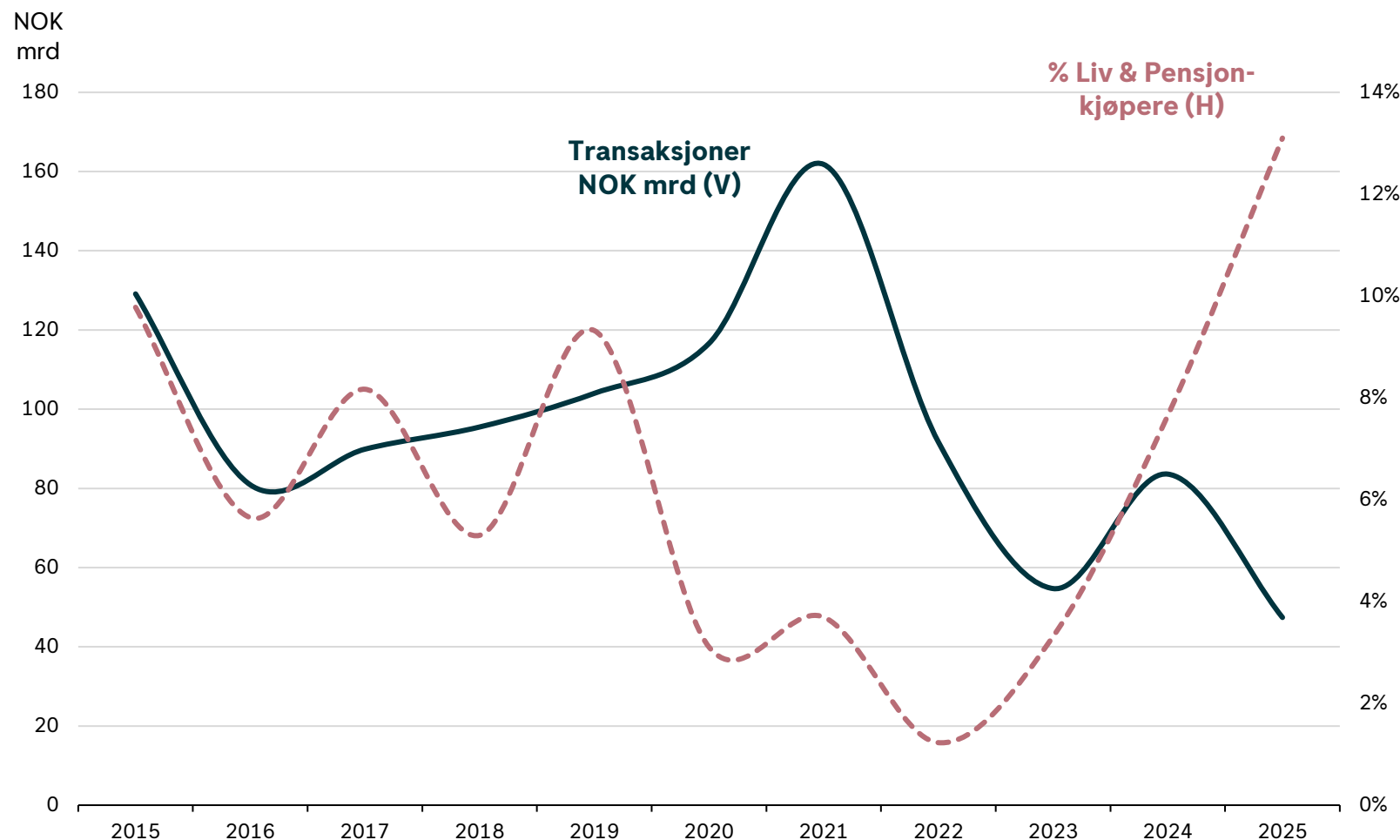
Påstand

Den høye etterspørselen etter gjeld indikerer at nedsiderisikoen i eiendomsmarkedet er lav

....men den lave transaksjonsaktiviteten tilsier at oppsiden fremdeles er uklar

Kan påstanden om lav nedsiderisiko bekreftes i egenkapitalmarkedet?

TRANSAKSJONSVOLUM OG ANDEL LIV & PENSJON-KJØPERE



KOMMENTARER

- Liv og pensjon utgjør 13% av samlet transaksjonsvolum i 2025
 - Det høyeste nivået observert over en 10-års periode
 - En investorgruppe som har noe av den samme tilnærmingen som obligasjonsinvestorer
 - Høye krav til kapitalbevaring og stabil kontantstrøm
 - Får de oppfylt disse kravene, kan de være villige til å kjøpe eiendom til lavere yield

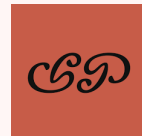


Takeaway

Investoradferd i begge markedene støtter påstanden om lav nedsiderisiko - etter flere år hvor dette var hovedbekymringen i markedet

Transaksjoner i 2025 med utenlandsk kapital og skreddersøm

Internasjonale investorer har tilført betydelige mengder ny gjeldskapital til norsk eiendom



Markedet er åpent for nye segmenter og tilbyr skreddersøm



Oppsummering



Vilkårene i obligasjonsmarkedet for eiendom er kraftig forbedret



Aktiviteten i markedet gjenspeiler de gode vilkårene



...og peker mot at den opplevde nedsiderisikoen i eiendomsmarkedet er lav



Markedet er i utvikling med nye investorer og mer skreddersøm

Finansiering

Olav T. Løvstad

DNB



Fortsatt lavt
yieldpåslag

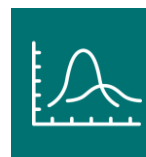
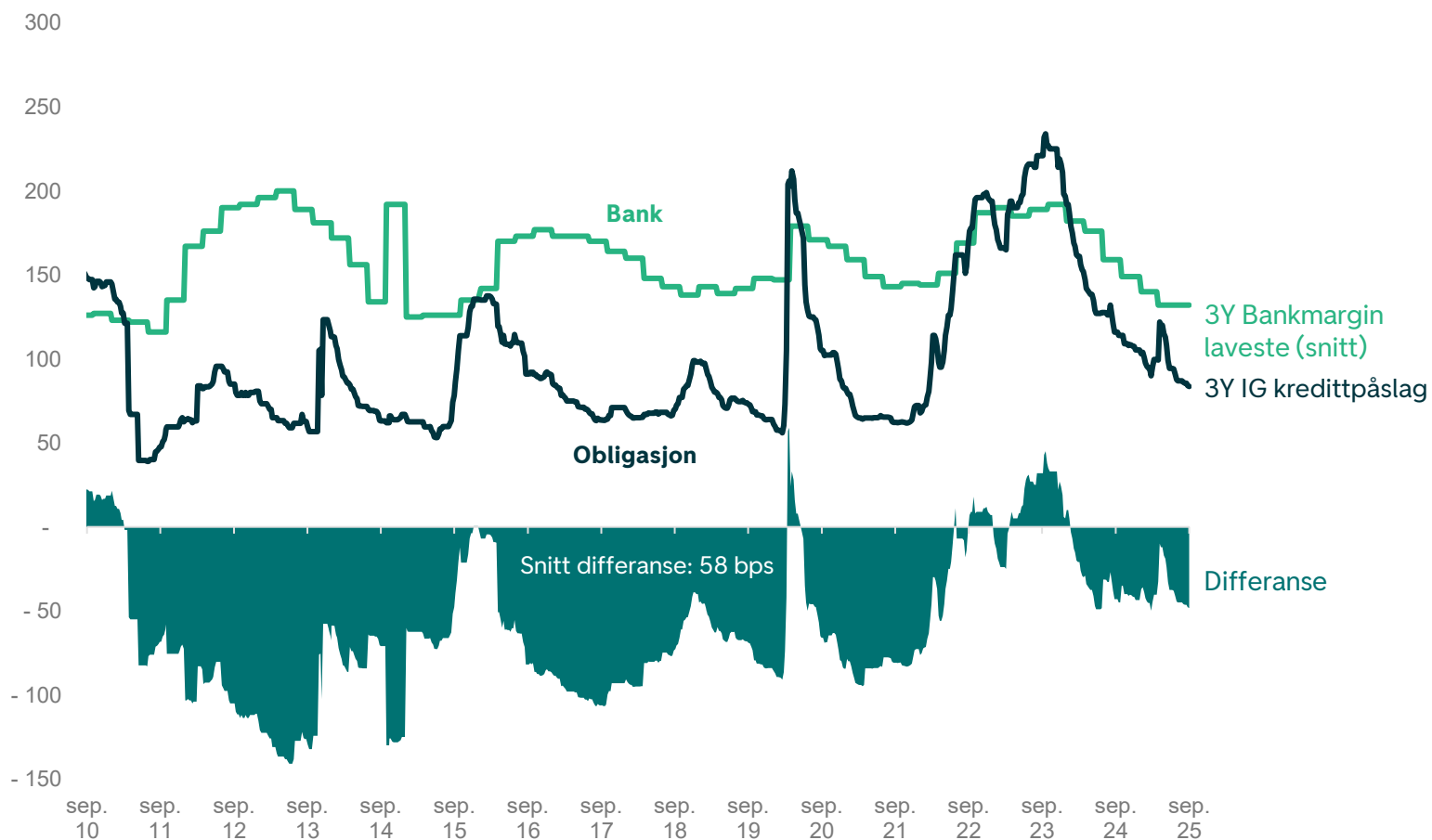
Redusert usikkerhet gir
lavere kredittpåslag i
obligasjonsmarkedet

Eiendomsyield ligger
flatt

Inflasjon kommet ned

Prisgapet mellom bank og obligasjon har historisk vært større

Premien mellom bank og obligasjon



Langsiktig stabilitet

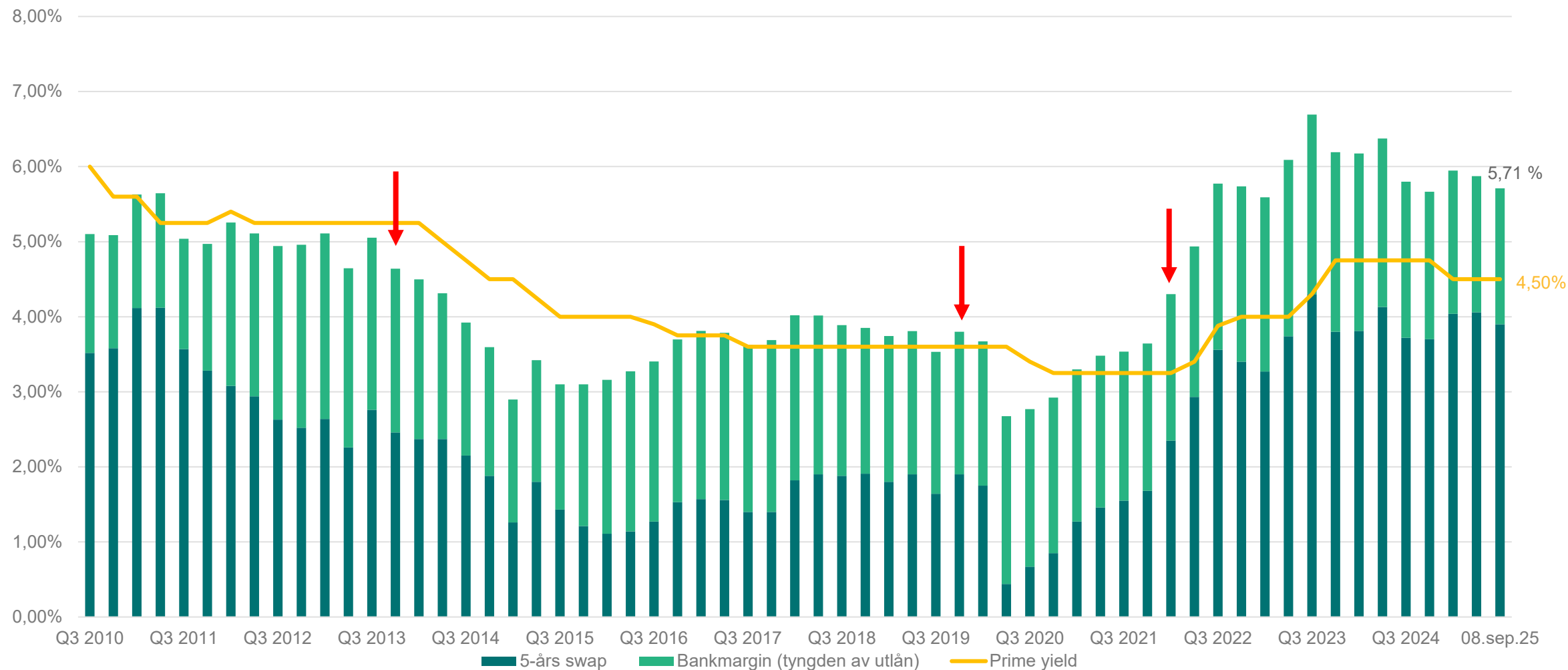


Fleksibilitet



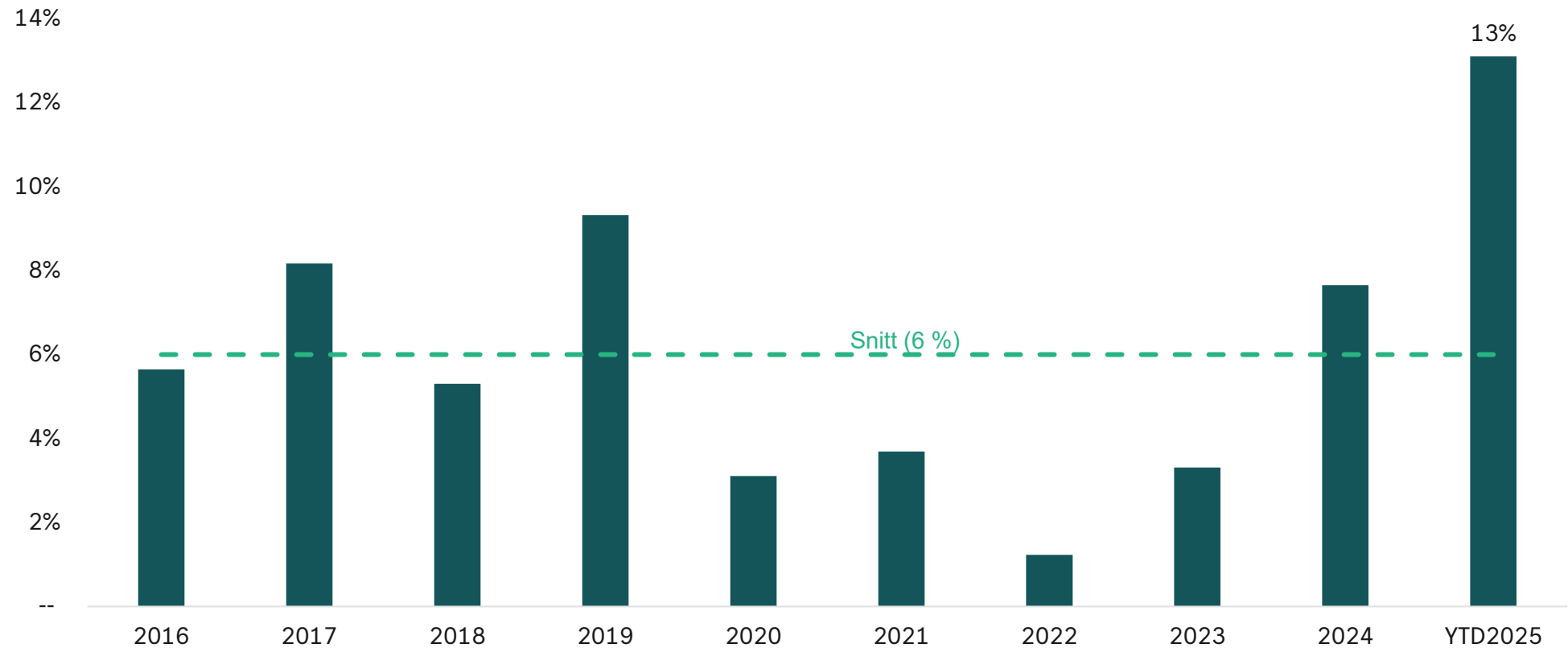
Tilgjengelighet

Prime yield har blitt mindre «bankable»



Ubelånte aktører er aktive i transaksjonsmarkedet

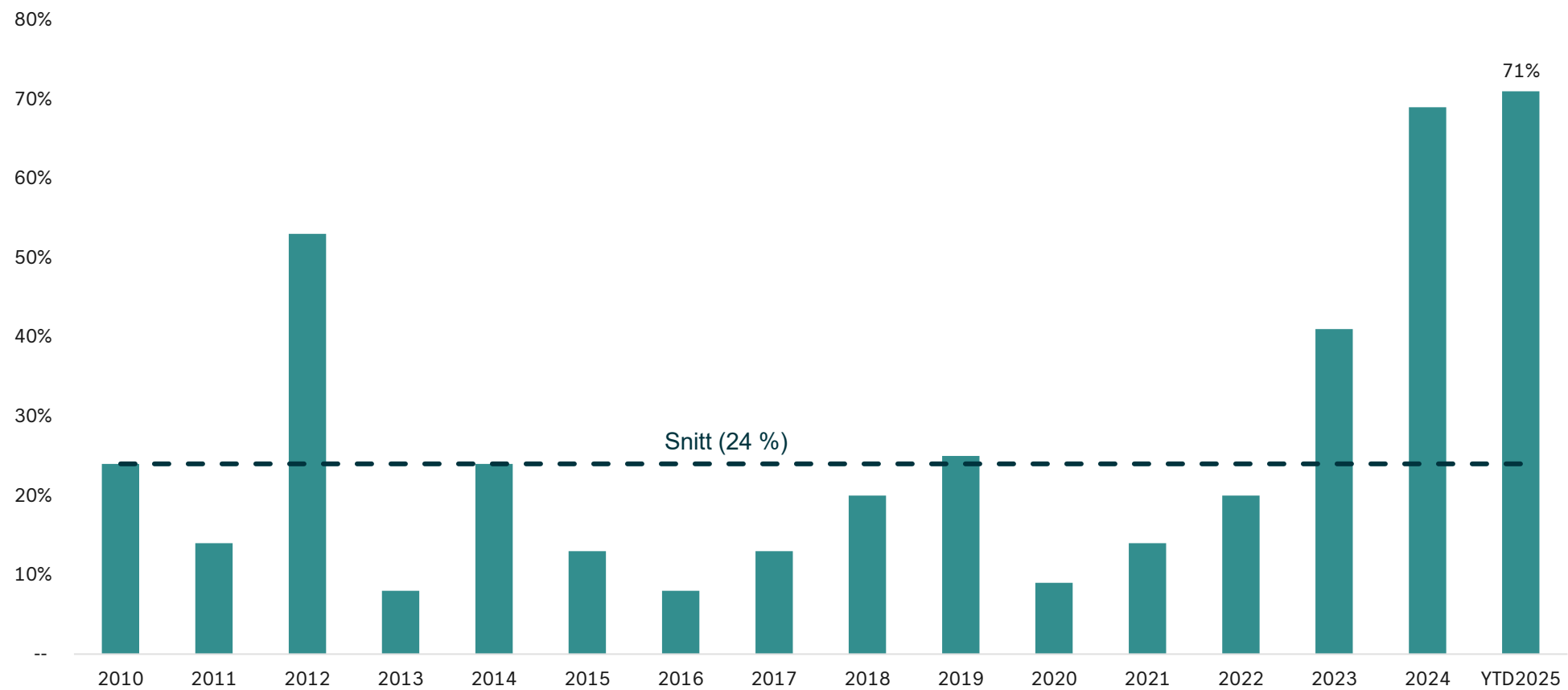
Ubelånte pengers andel av det totale markedet



Ubelånte aktører dominerer «non-bankable» markedet

Er «prime» bankable?

Ubelånte pengers andel av kontortransaksjoner i Oslo



DNB med stabil utvikling i utlån til eiendom

Men avtakende eksponering mot boligutvikling i tråd med markedet

DNB sin eksponering til næringsseiendom og boligutvikling, 2022 – 2025 (mrd. NOK)



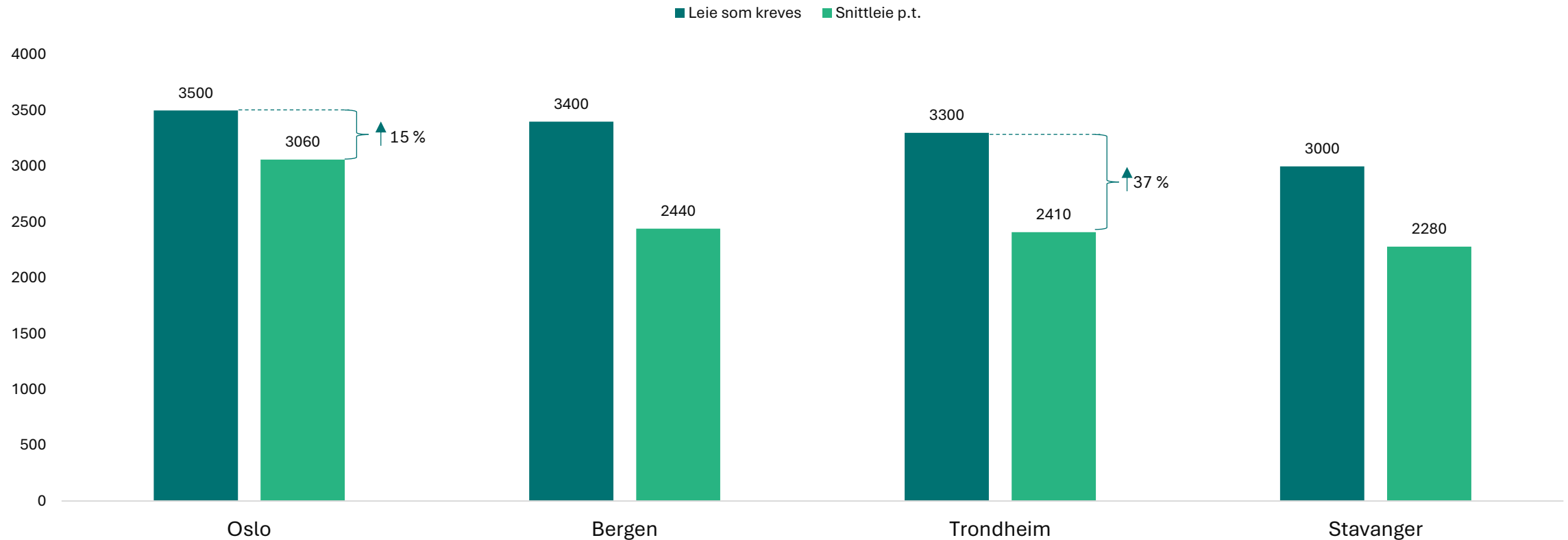
1. DNB med stabil utvikling i utlån til sektoren

2. Merkbar nedgang i nybyggaktiviteten

3. Beskjedent tilbakefall i boligrelatert eksponering relativt til markedsaktiviteten i segmentet

Forventes fortsatt lav nybyggaktivitet pga. ubalanse mellom markedsleie og break-even leie for nybygg

Lokale investorers anslag på leie (per kvm per år) som kreves for å bygge kontorbygg i randsonene



Et marked under krysspress og renten biter fortsatt

Derfor mener Union markedet er stivt priset

Union peker på flere faktorer som indikerer at det er litt dyrt i eiendomsmarkedet nå. Samtidig er det en type eiendommer hvor kjøperne er i flertall.



Løvstad: - Vi merker nedgang i ordreinngang innen byggsektoren

DNB-direktør Olav T. Løvstad rapporterer om litt nedgang på nye byggelån som følge av lavere igangsetting av boliger.



Storebrand på vei inn i ny milliardhandel i Oslo

Storebrand Eiendomsfond Norge KS har sikret seg aksept for kjøp av en kontoreiendom verdt over én milliard kroner i Oslo.

Storebrand-fond kjøper fra DNB

Storebrand Eiendomsfond Norge KS har kjøpt Brugata 19 fra DNB Livsforsikring.



– Det har ikke vært noe
brannsalg

Due-Andresen ser ikke høyere yielder, selv om rentene skulle tilsi det

Akershus Eiendoms daglige leder og sjeføkonom begrunner hvorfor hun ikke tror på høyere yielder. Dette kan være et gunstig tidspunkt for investering i næringsseiendom, mener hun.



OPPDATERING: Analysesjef Thomas Ramcolovic i DNB Næringsmegling er ute med en oppdatering etter DNB Markets makrooppdatering økonomiske utsikter. Foto: Stig B. Fiksdal

Tror ikke yieldene faller i takt med rentene

DNB Næringsmegling mener lavere KPI-vekst, som gir lavere vekst i løpende leieinntekter, vil bidra til at yieldnivåene ikke faller i takt med fallende renter.

Takk for oss!

