



Eiendomsmarkedet og Eiendomsspar

Generalforsamling Eiendomsspar AS

Grand Hotel - 6. mai 2024

Christian Ringnes



Innhold

1

Eiendomsmarkedet

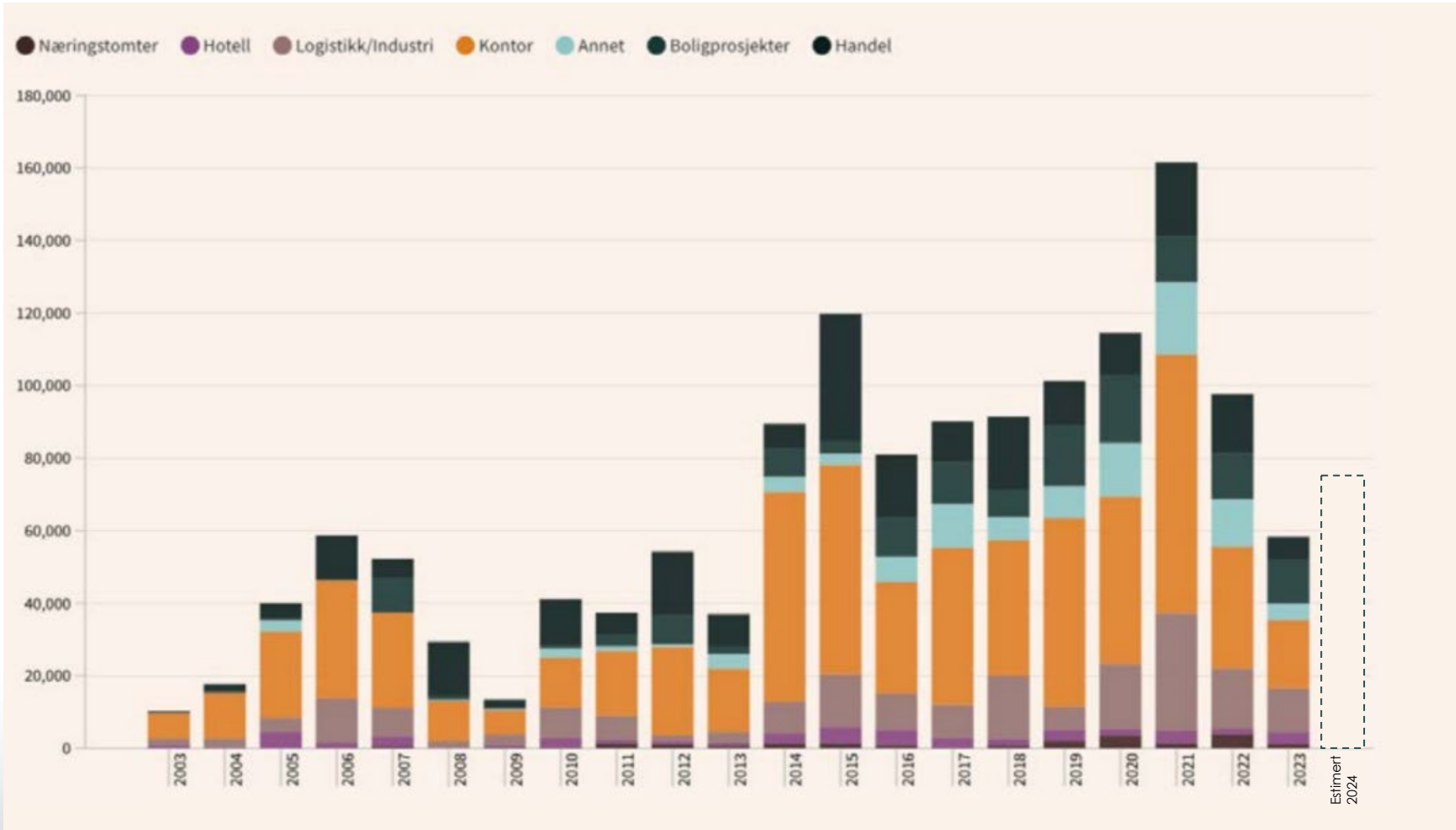
2

Eiendomsspar

Snapshot av eiendomsmarkedet mai 2024

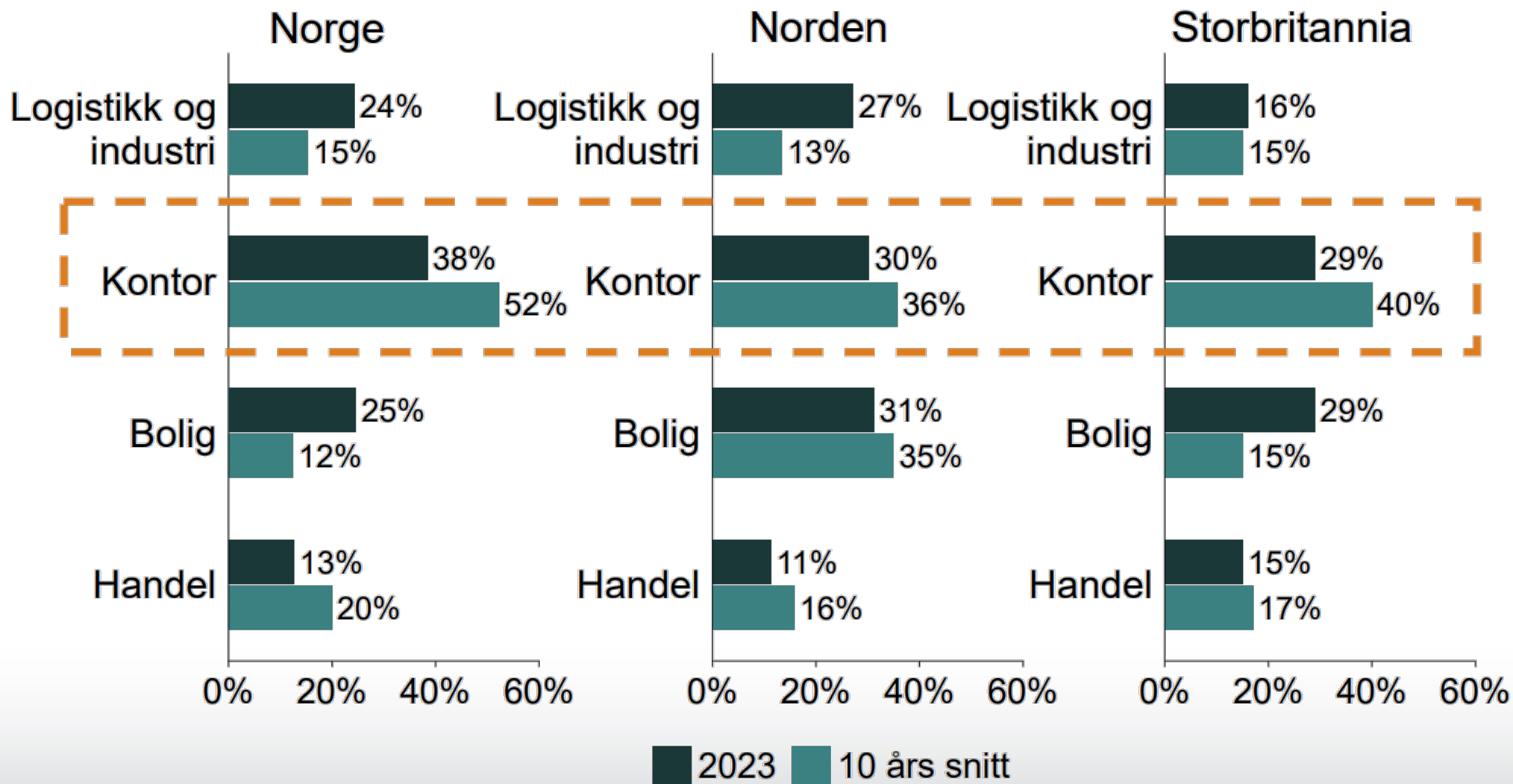
- Transaksjonsmarkedet:  2023 svakeste på mange år. Kjøpere og selgere vanskelig for å finne hverandre og banken. Mange prosesser stoppet opp, men det synes som november rentefallet har gitt investeringslyst og tro på fremtiden.
- Kontormarkedet:  Fremdeles rimelig godt. Lite tilførsel av arealer i 2024, men nybygg vil gjøre markedet mer krevende i 2025/2026.
- Butikk:  Stadig nøling – men det beste går unna.
- Hotellmarkedet: Den store glanshistorien – «all time high», drevet av pris. Booking ser bra ut..
- Logistikk:  God underliggende etterspørsel, men noe slappere.
- Bolig:  Renteøkninger har virket prisdempende på kjøp/salg i H2 2023. Sterk første tertial 2024, hjulpet av tro på reduserte renter og lavt byggevolum (særlig i Oslo). Knallsterkt utleiemarked.

Transaksjonsvolum per segment



Kilde: Akershus Eiendom

Logistikk mer populært enn kontor



Utvikling i prime yield og renter



Kilde: Akershus Eiendom

Renten er nøkkelen til det meste



1-års historikk

Norge, markedsrenter



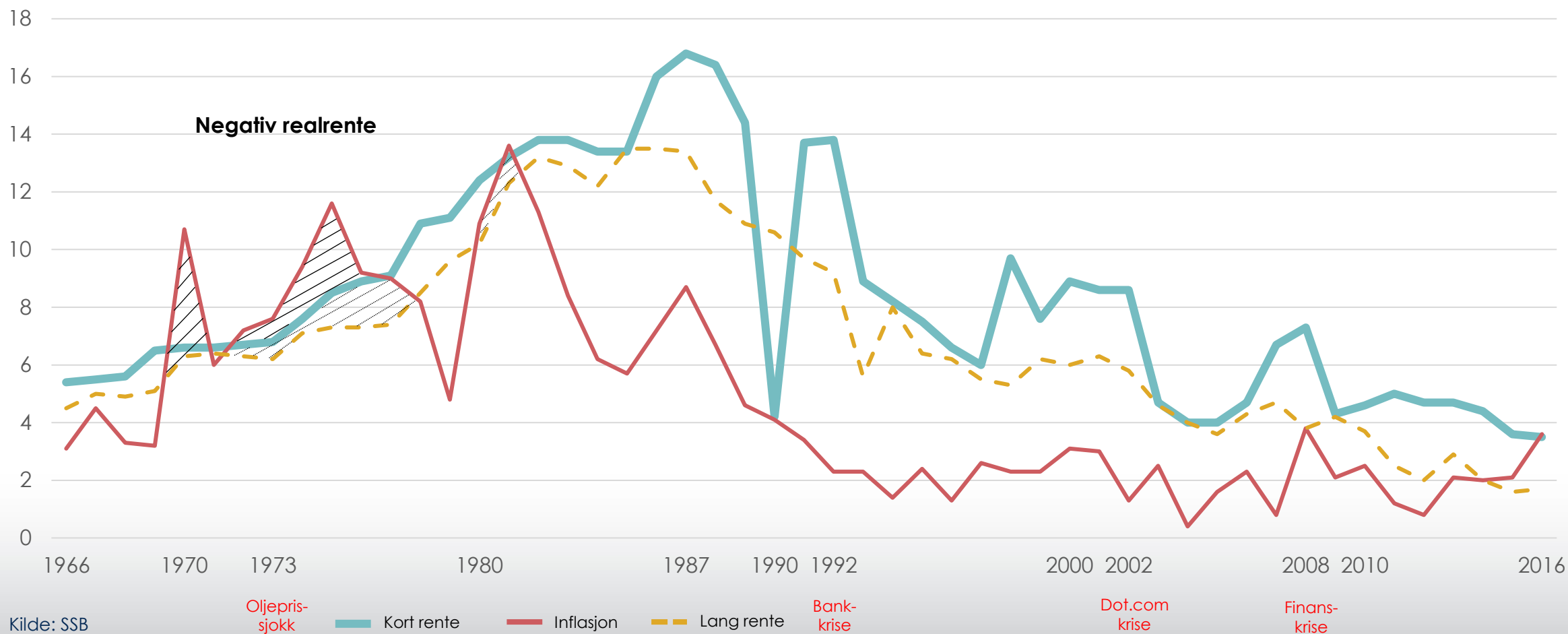
Optimisme-
eliksir

Og renten avhenger av inflasjonen

Inflasjon og renter til besvær – et tilbakeblikk

Inflasjonen kan komme til å være seiglivet, akkurat som på 70-tallet

Bankenes utlånsrente, 5-års obligasjonsrente vs inflasjon 1966 - 2016



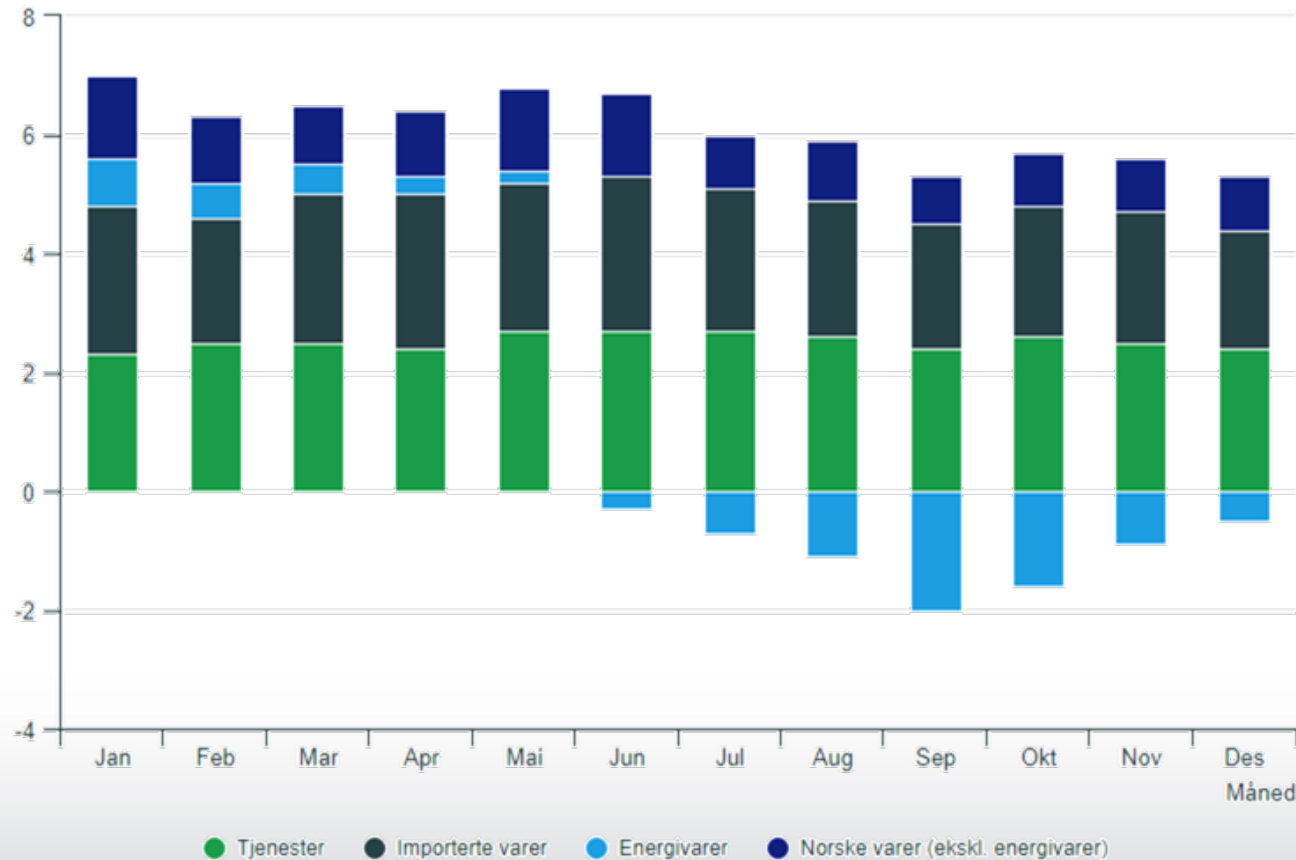
Vi tror, i år som i fjor, at inflasjonen vil vare lenger enn mange tror

- Mye penger tilført (Milton Friedmans inflasjon)
- Demografi, deglobalisering, ESG/Compliance, teknologi ikke nok motvekt
- Puslete renteøkninger (resesjonsfrykt, «ingen» har råd til det)
- Pris/lønns spiral i gang
- Norge: svak valutakurs på grunn av lave renter og jevnlig kronosalg = importert inflasjon

Det betyr at renten vil være «high for longer».

Lønnsoppgjør og stadig svekket krone gjør inflasjonskampen krevende

Bidrag til veksten til tolv månedersendringen i KPI for ulike måneder. 2023



Dersom «high for longer» og myk landing

	2020-2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Rente*	3,5 %	5,0 %	6,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,0 %	4,5 %
Inflasjon	1,0 %	7,0 %	5,5 %	4,5 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	2,5 %
Yield**	4,0 %	5,0 %	5,5 %	5,5 %	5,0 %	5,0 %	4,5 %	4,5 %
Netto leie	100	107	113	118	123	127	131	134
50 % lån rente	44	63	75	75	69	69	63	56
Kontanstrøm	66	44	38	43	54	58	68	78
Verdi	2 500	2 140	2 054	2 145	2 460	2 540	2 911	2 977
Gjeld	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250	1 250
E/K	1 250	890	804	895	1 210	1 290	1 661	1 727
LTV	50 %	58 %	61 %	58 %	51 %	49 %	43 %	42 %

* 50 % 3 mnd. Nibor/50 % 10 år swap + bankmargin

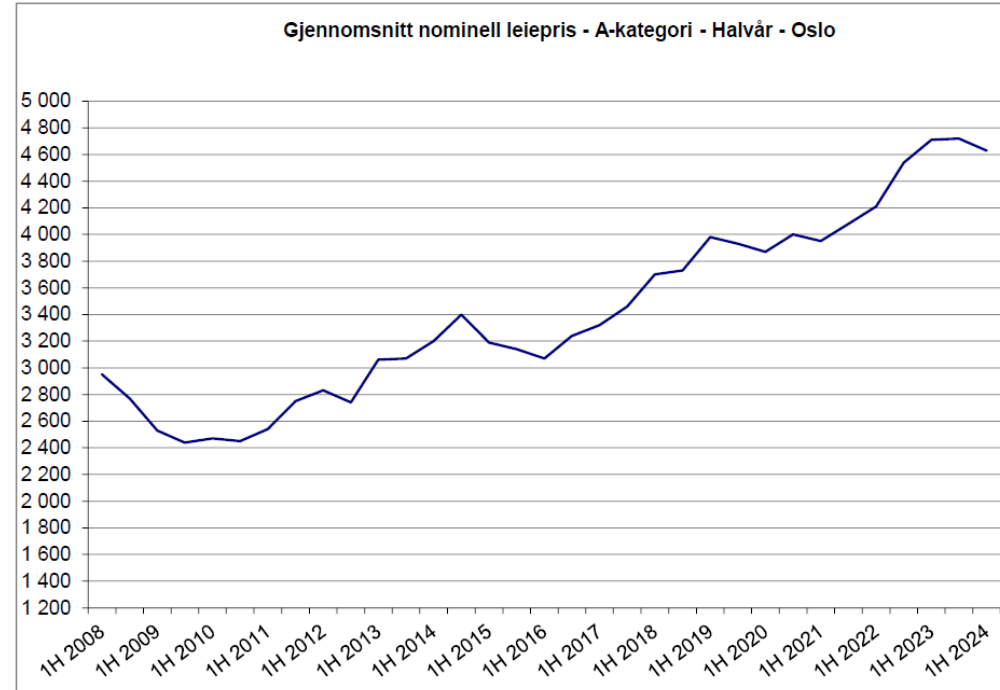
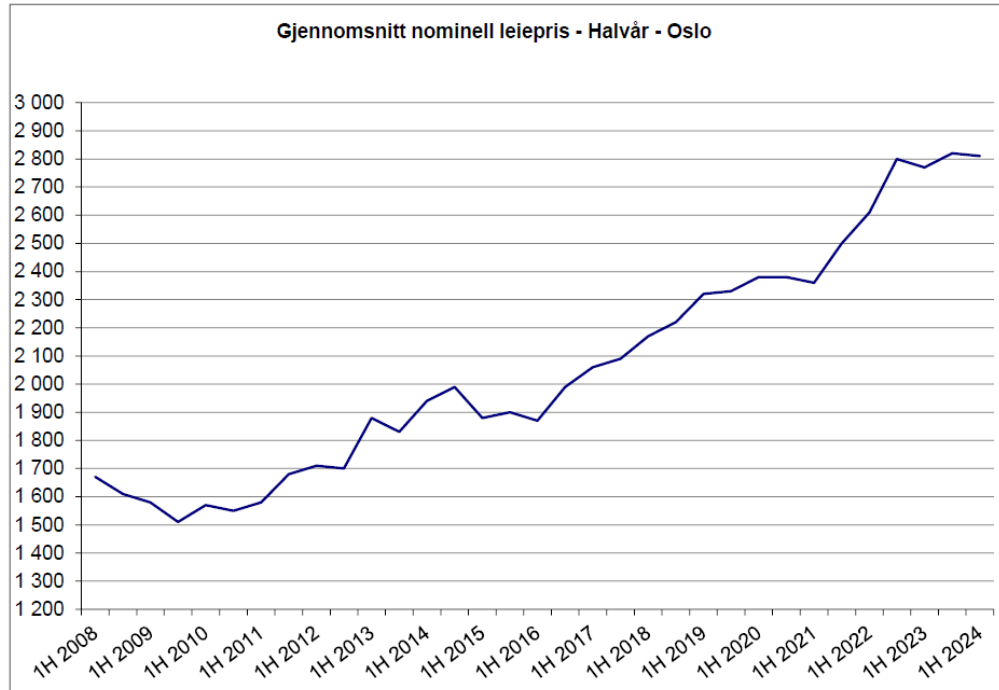
** Høykvalitets eiendomsmasse, Oslo sentrum

Hvordan man snur og vender på det er det kanskje ikke så dumt å kjøpe bra, inntektssikker eiendom til 5,5 % avkastning i dag.

Snapshot av eiendomsmarkedet mai 2024

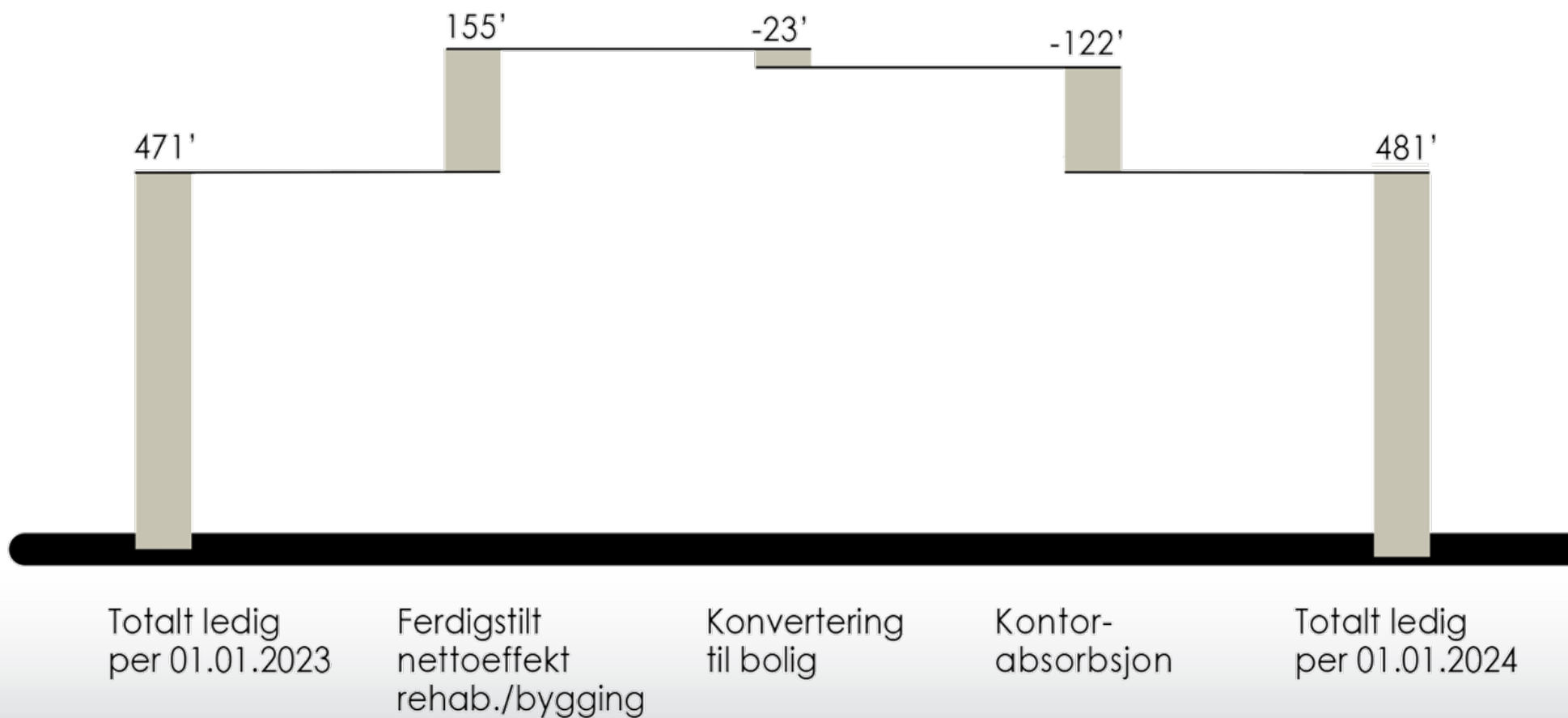
- Transaksjonsmarkedet:  2023 svakeste på mange år. Kjøpere og selgere vanskelig for å finne hverandre og banken. Mange prosesser stoppet opp, men det synes som november rentefallet har gitt investeringslyst og tro på fremtiden.
- Kontormarkedet:  Fremdeles rimelig godt. Lite tilførsel av arealer i 2024, men nybygg vil gjøre markedet mer krevende i 2025/2026.
- Butikk:  Stadig nøling – men det beste går unna.
- Hotellmarkedet: Den store glanshistorien – «all time high», drevet av pris. Booking ser bra ut..
- Logistikk:  God underliggende etterspørsel, men noe slappere.
- Bolig: 
 Renteøkninger har virket prisdempende på kjøp/salg i H2 2023. Sterk første tertial 2024, hjulpet av tro på reduserte renter og lavt byggevolum (særlig i Oslo). Knallsterkt utleiemarked.

Stabil leieprisutvikling Oslo siste år



Arealledigheten stabil på 5 %

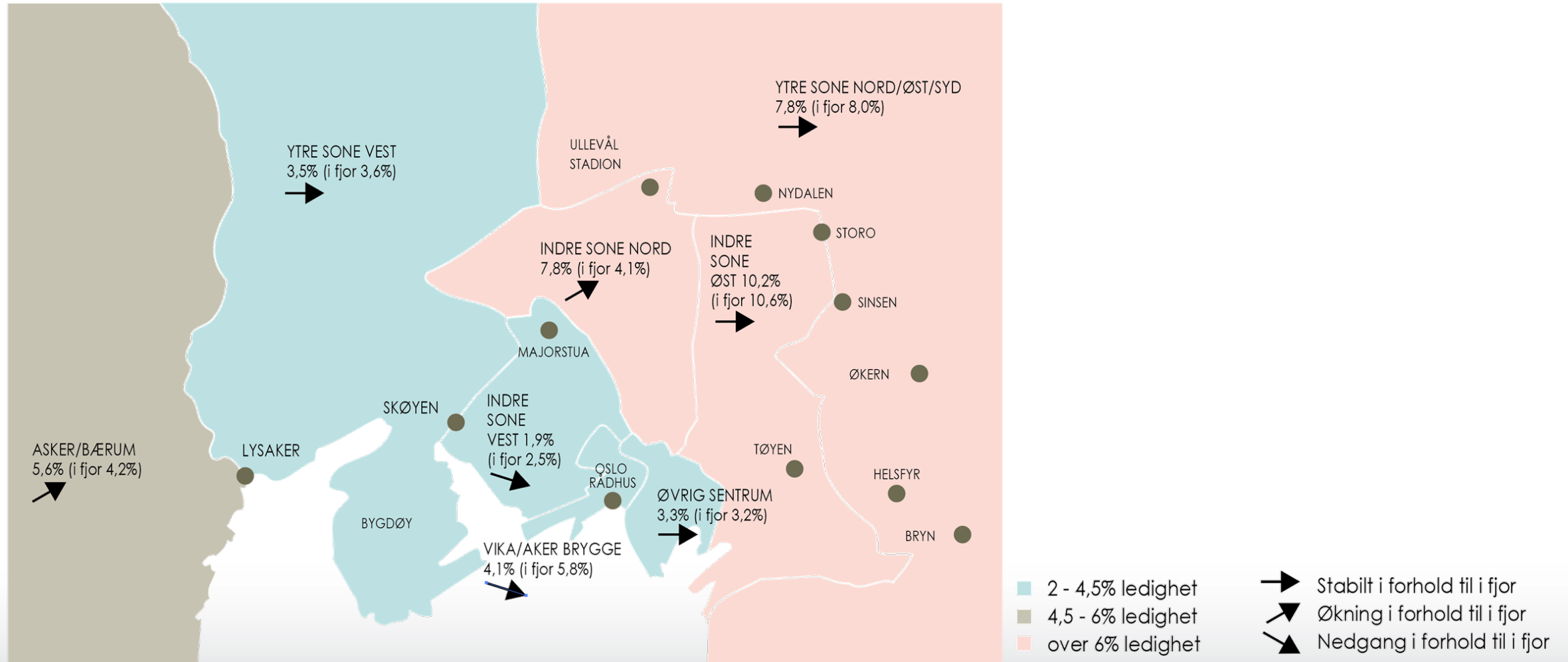
Utvikling ledige kontorlokaler Oslo/Asker/Bærum 2023 (1.000 kvm)



Kilde: Oslostudiet

Sentrale og vestlige beliggenheter lavest ledighet

Oversikt over arealledighet Oslo/Asker/Bærum primo 2024 (% ledighet av sonens totale masse)

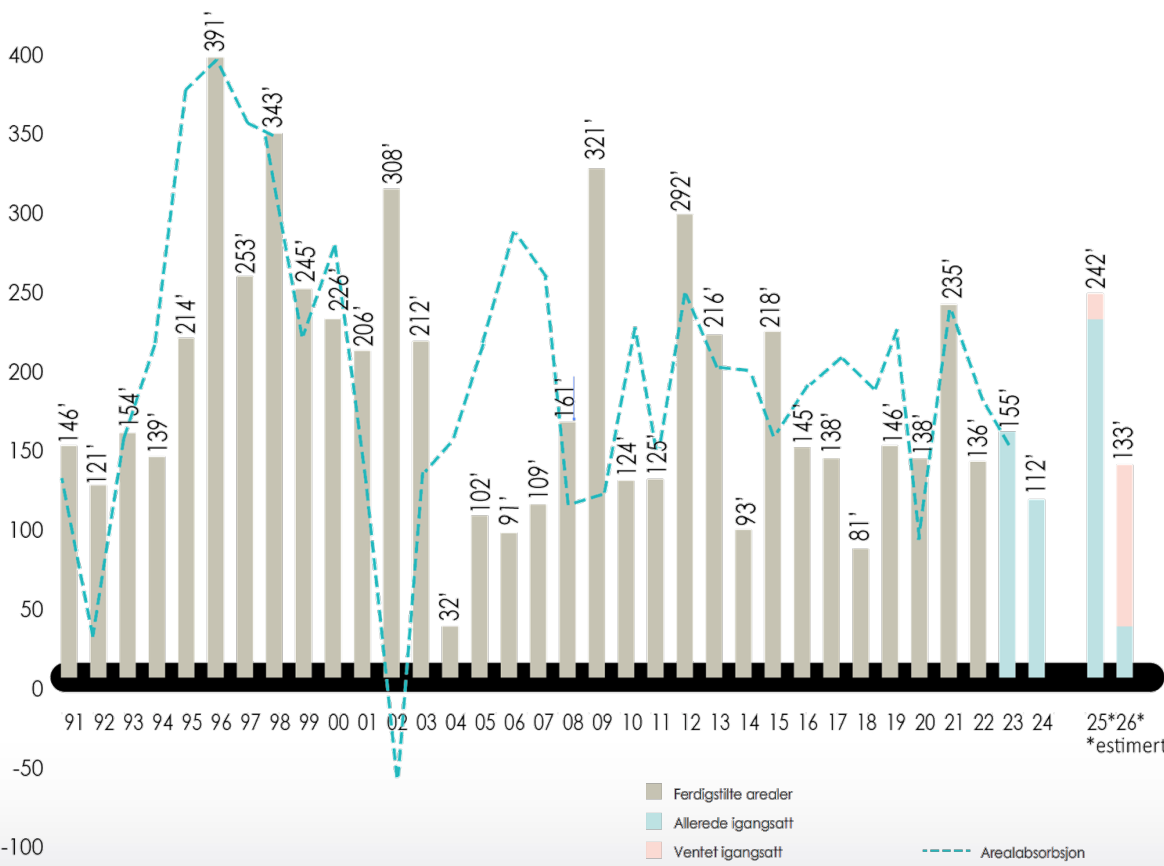


% Ledighet = Total ledighet / Totalt eksisterende arealer

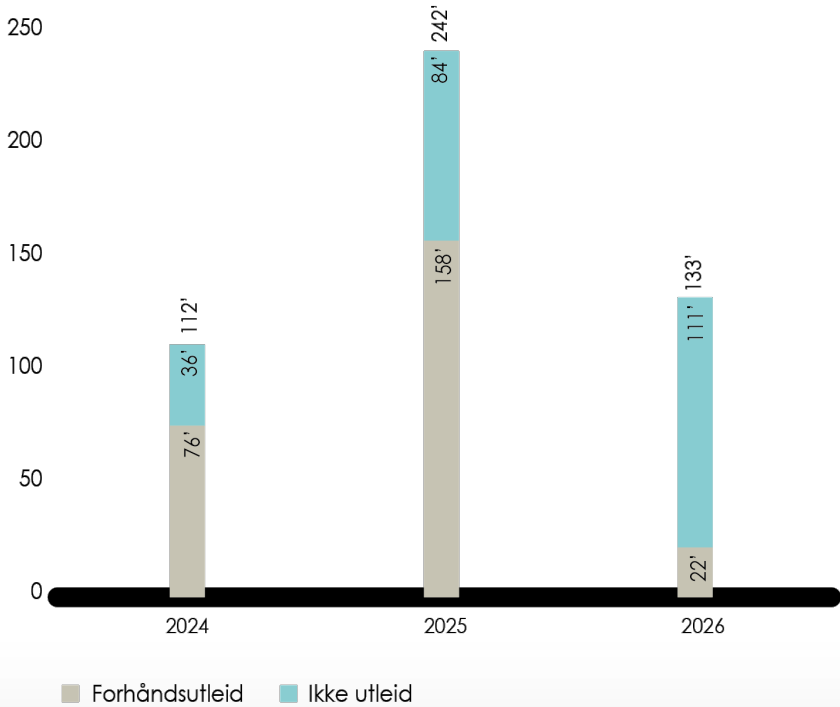
Kilde: Oslostudiet

Et kontormarked i balanse

Ferdigstilte arealer og absorpsjon (1991-2026)



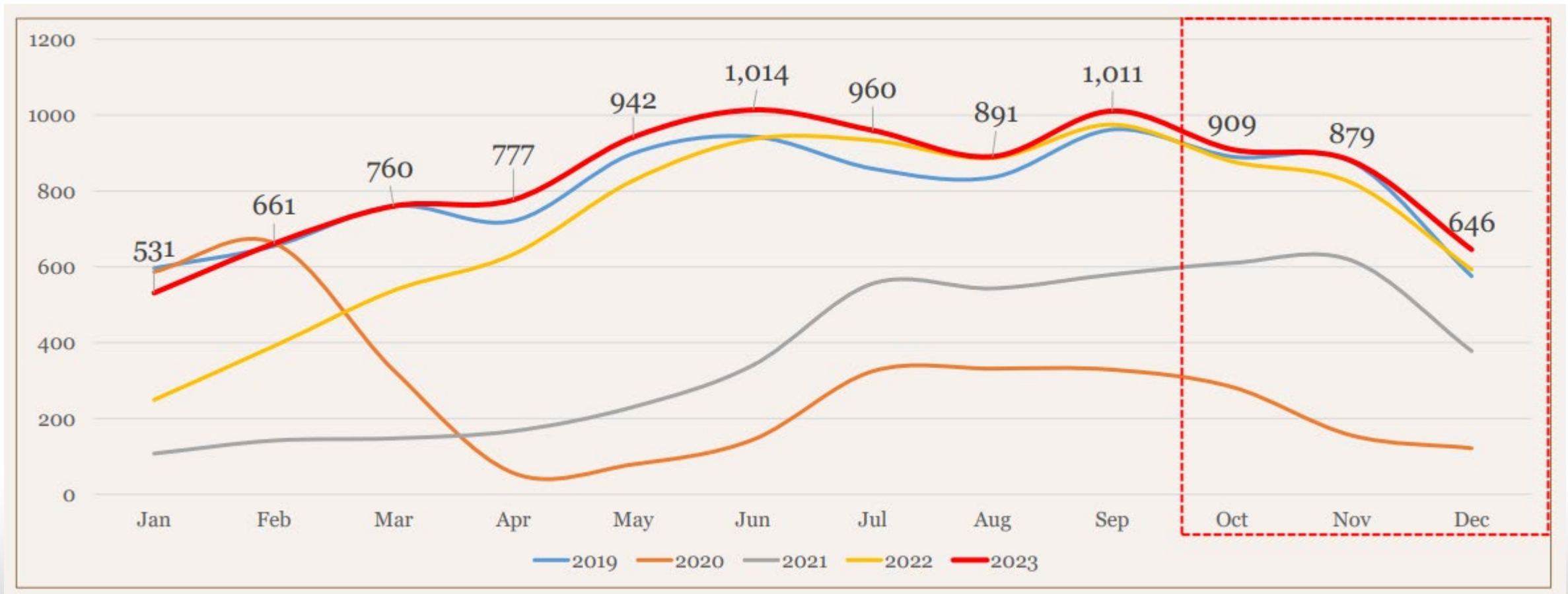
Forhåndsutleie vs. forventet ferdigstilte arealer 2024-2026 (1.000 kvm)



Kilde: Oslostudiet, Swedbank og Macrobond

Hotellmarkedet tilbake for fullt – til tross for mange hotellferdigstillelser

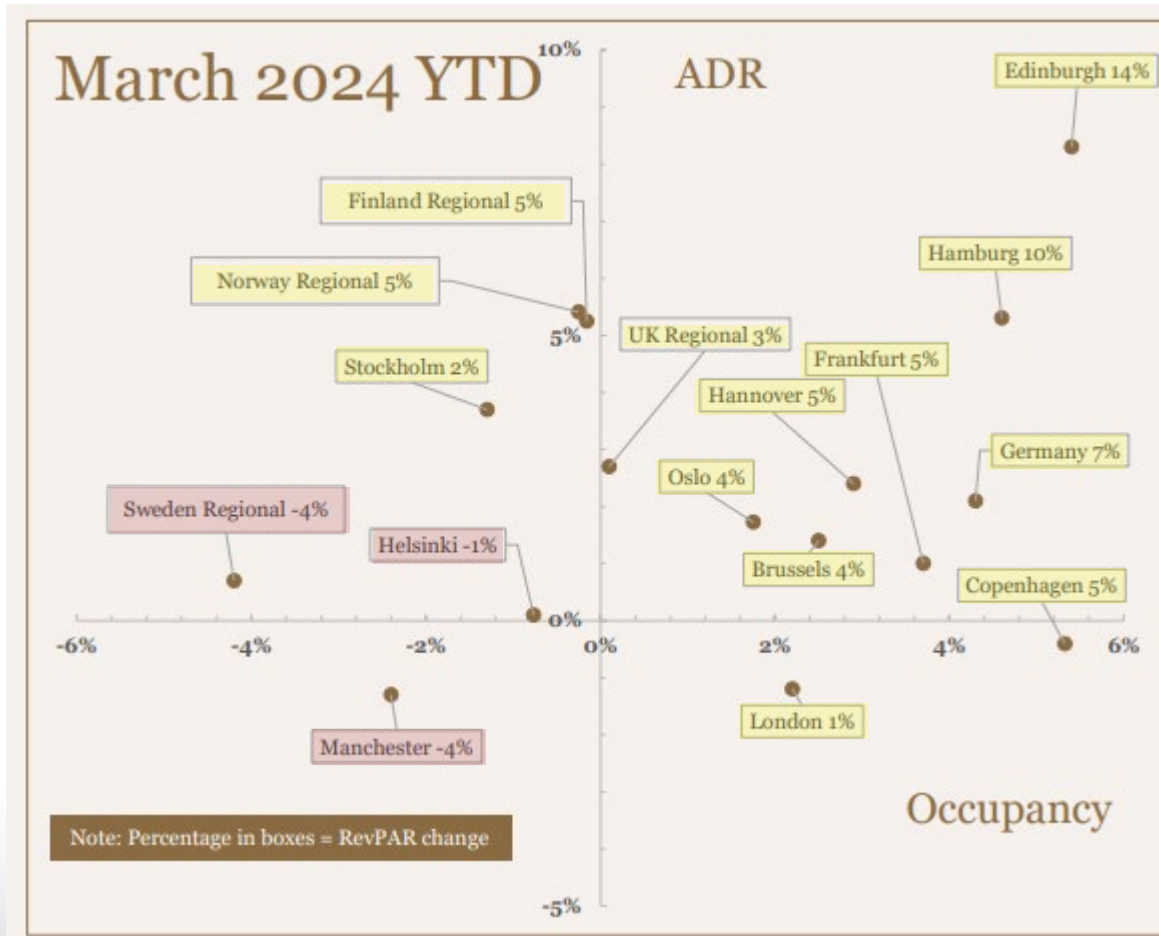
Business segment Leases RevPAR - RevPAR above 2019



Kilde: Pandox

Første kvartal 2024 bedre enn 2023

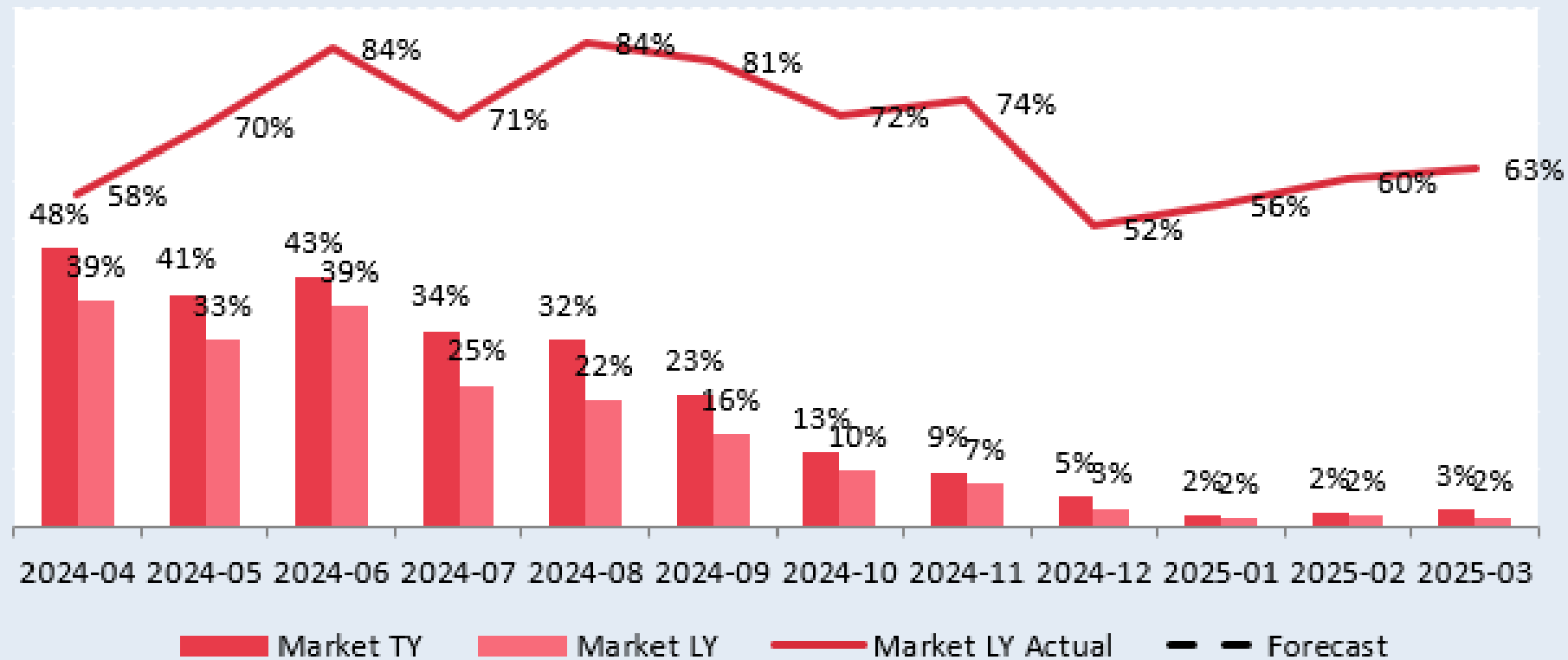
Hotel market development (vs 2023) – A positive hotel market



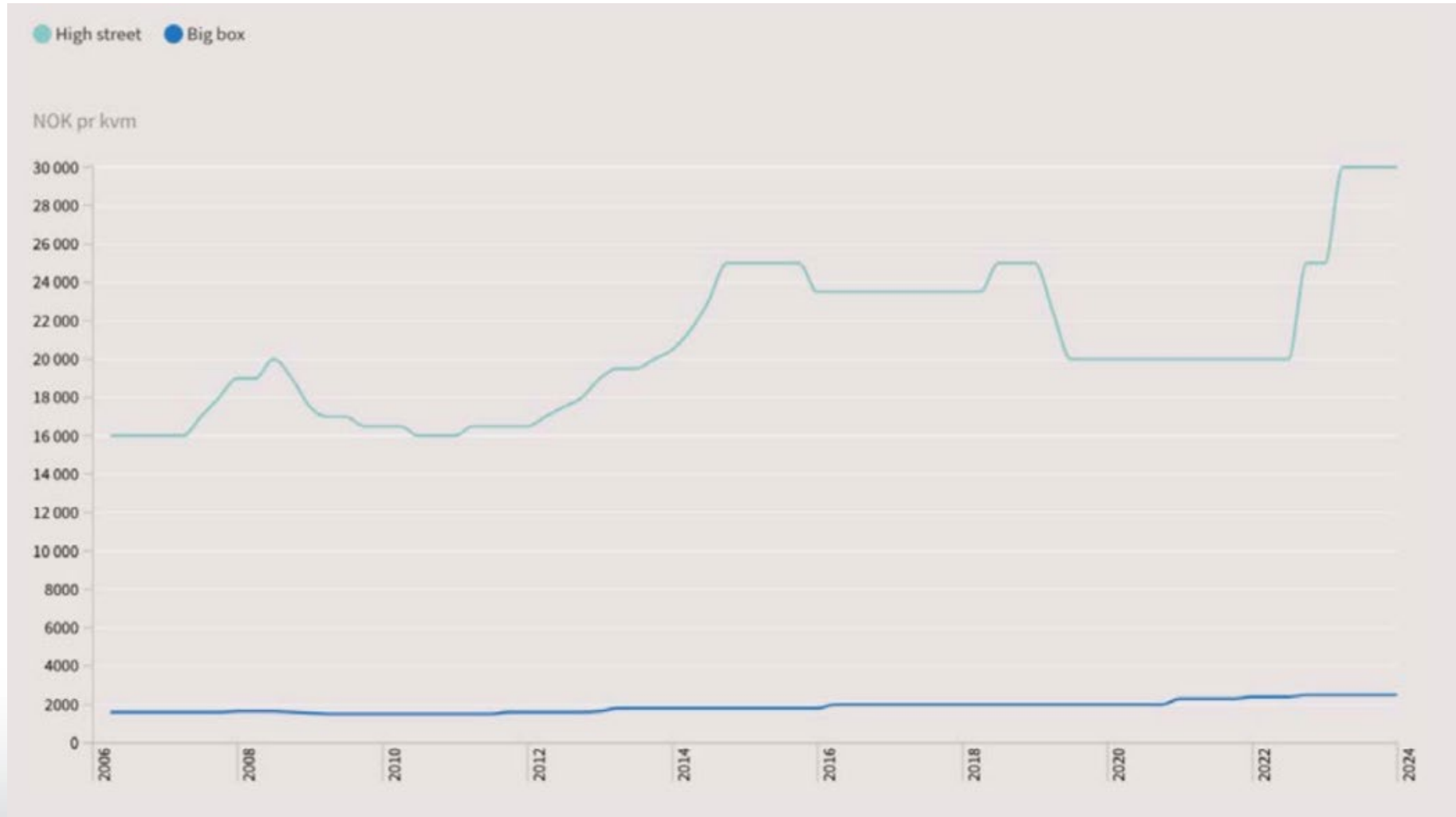
Kilde: Benchmarking Alliance, STR Global, Pandox

Bedre forhåndsbooking enn i fjor...

Occupancy per month

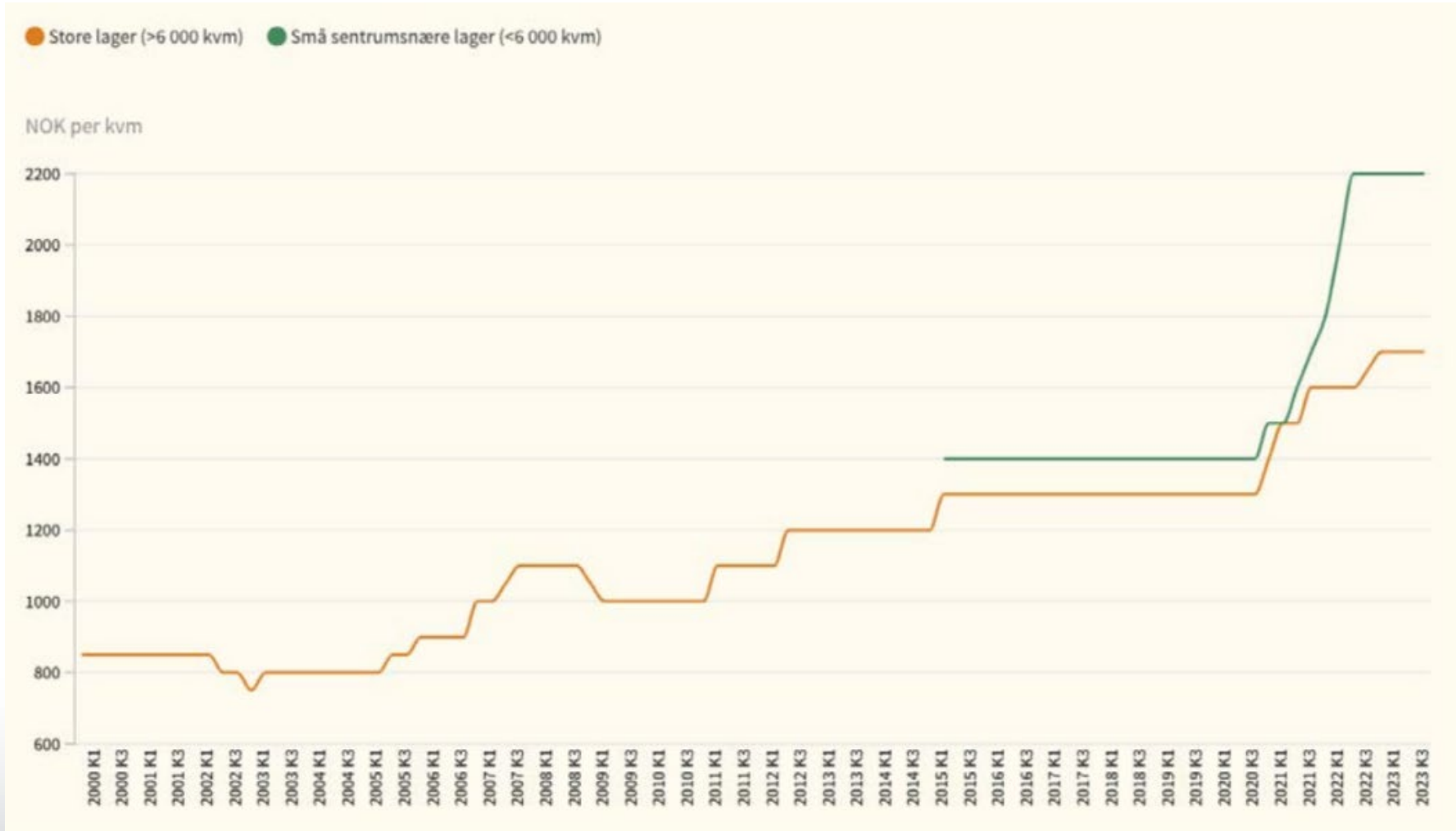


Leiepris handel



Kilde: Akershus Eiendom

Logistikkleie, store og små lagerlokaler



Kilde: Akershus Eiendom

Boligprisene synes å stagnere som en følge av renteøkningene, men bykset i første kvartal

Boligprisutvikling Oslo siste 10 år

Endring siste måned
+0,9%

Salgstid
30 dager

Solgte boliger siste måned
1 518 stk

Endring siste år
+2,3%

Kvadratmeterpris
94 171_{kr}

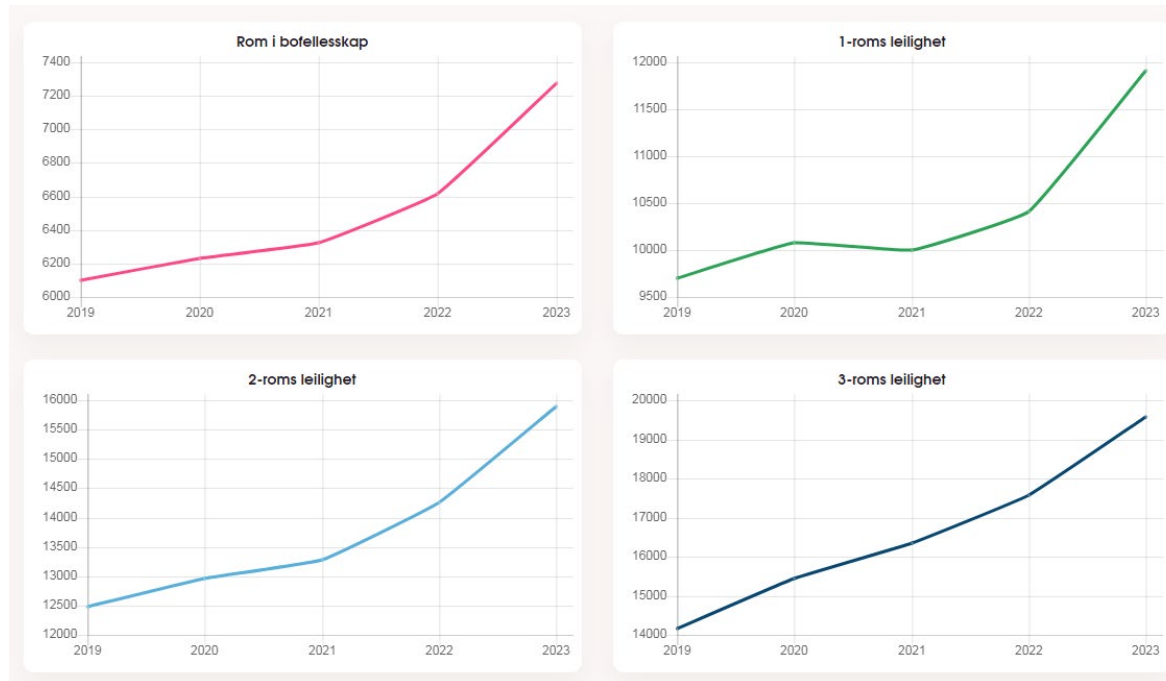
6 mnd 1 år 3 år 5 år 10 år 15 år

↗ 89,67% (44 522 kr/m²)

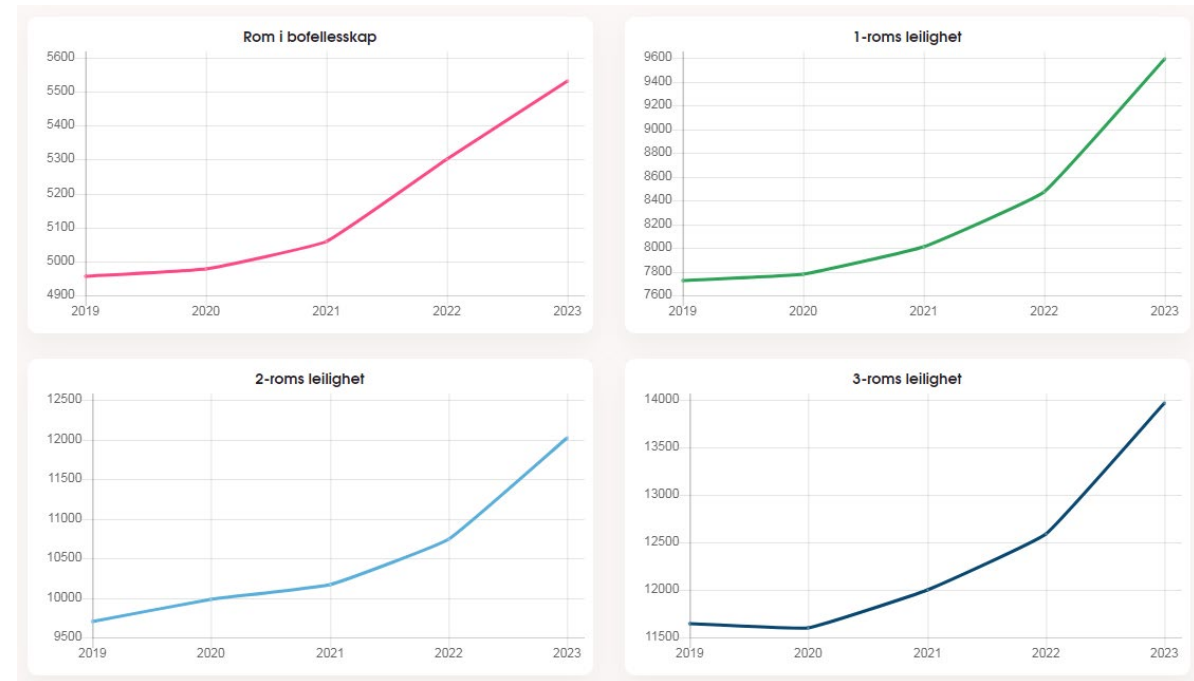


Kilde: Krogsvæn

Leiepriser bolig Oslo

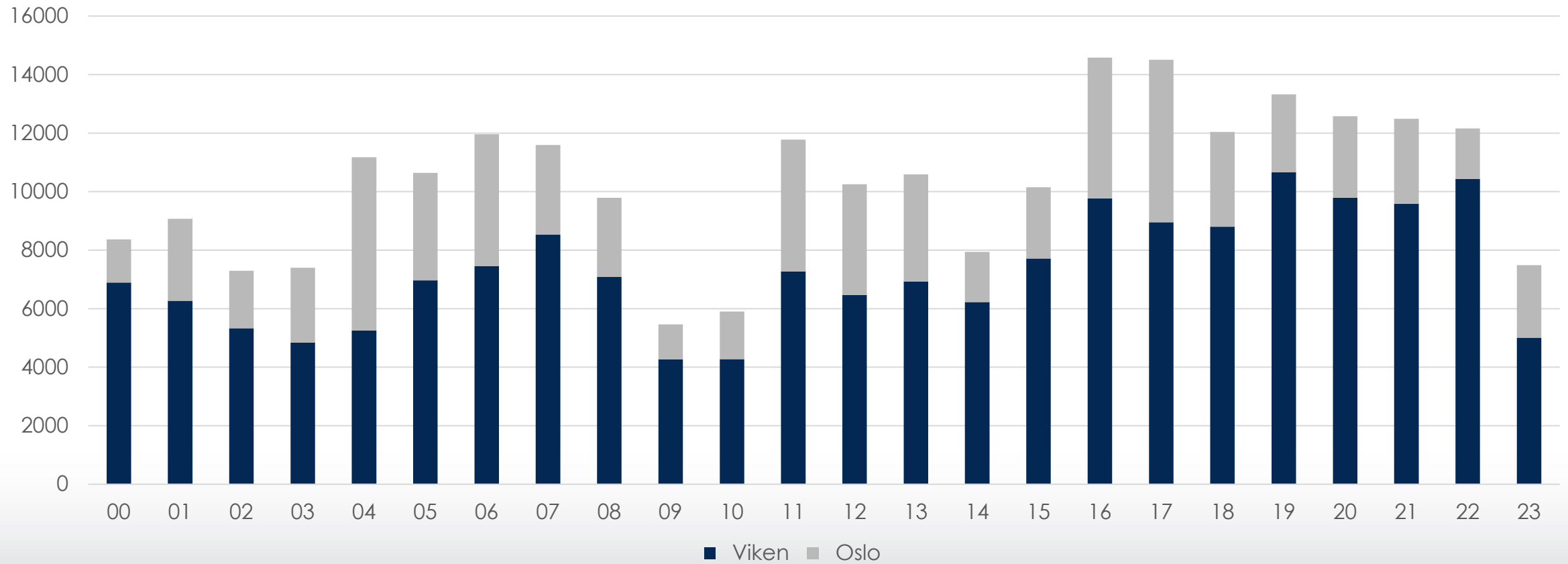


Leiepriser bolig Bergen

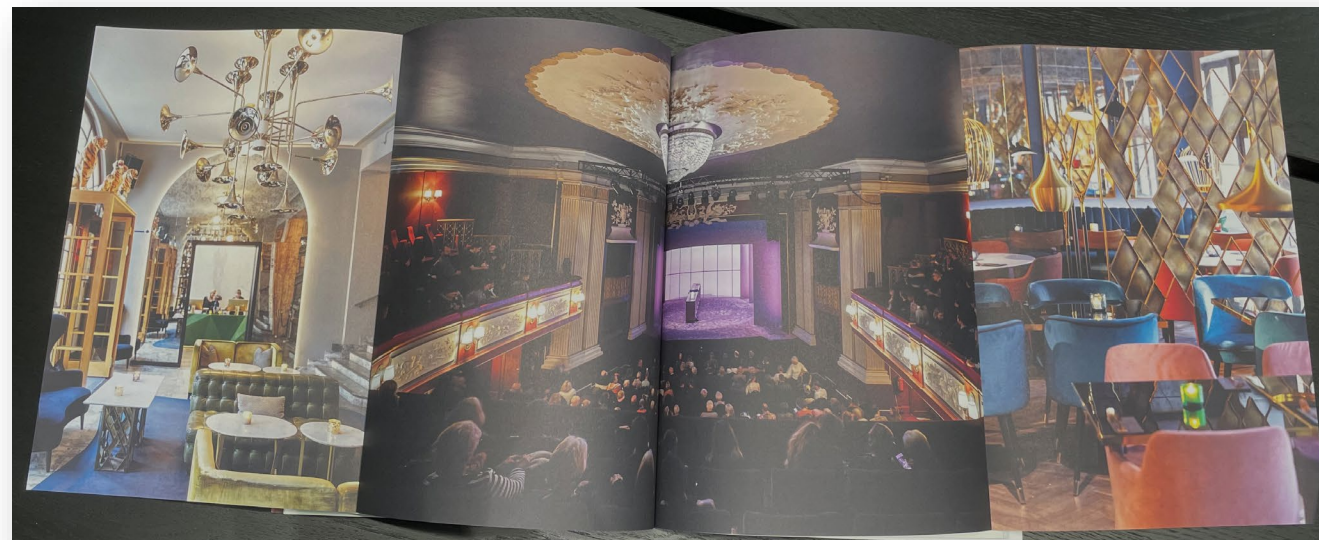


Meget lav igangsetting av boliger i Oslo i 2023

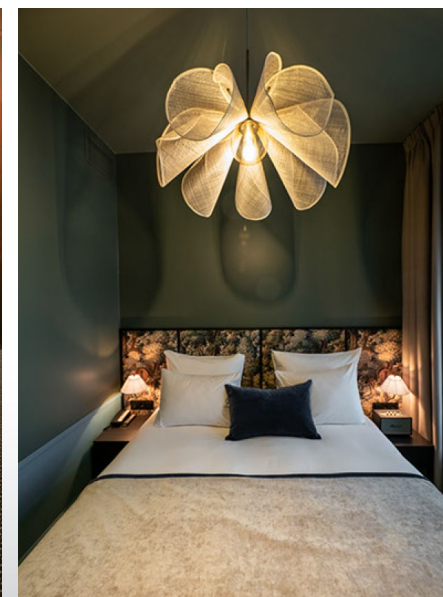
Antall boliger igangsatt Oslo og Viken



Kilde: SSB



Christiania Hotel Teater



Sentrale hendelser 2023

Utbytte

- Fra kr 7 til kr 10 per aksje

Salg eiendom (kr ~ 600 mill.)

- Økernveien 115 (50 %), Oslo
- Hoffsveien 9, Oslo

Kjøp aksjer (kr ~ 660 mill.)

- 13 247 018 Scandic Hotels Group – SEK 549 mill.
- 298 419 Eiendomsspar – kr 98 mill.
 - Salg 121 577 Eiendomsspar aksjer – kr 30 mill.
- Sunday Power AS (9,7% eierandel) – kr 15 mill.

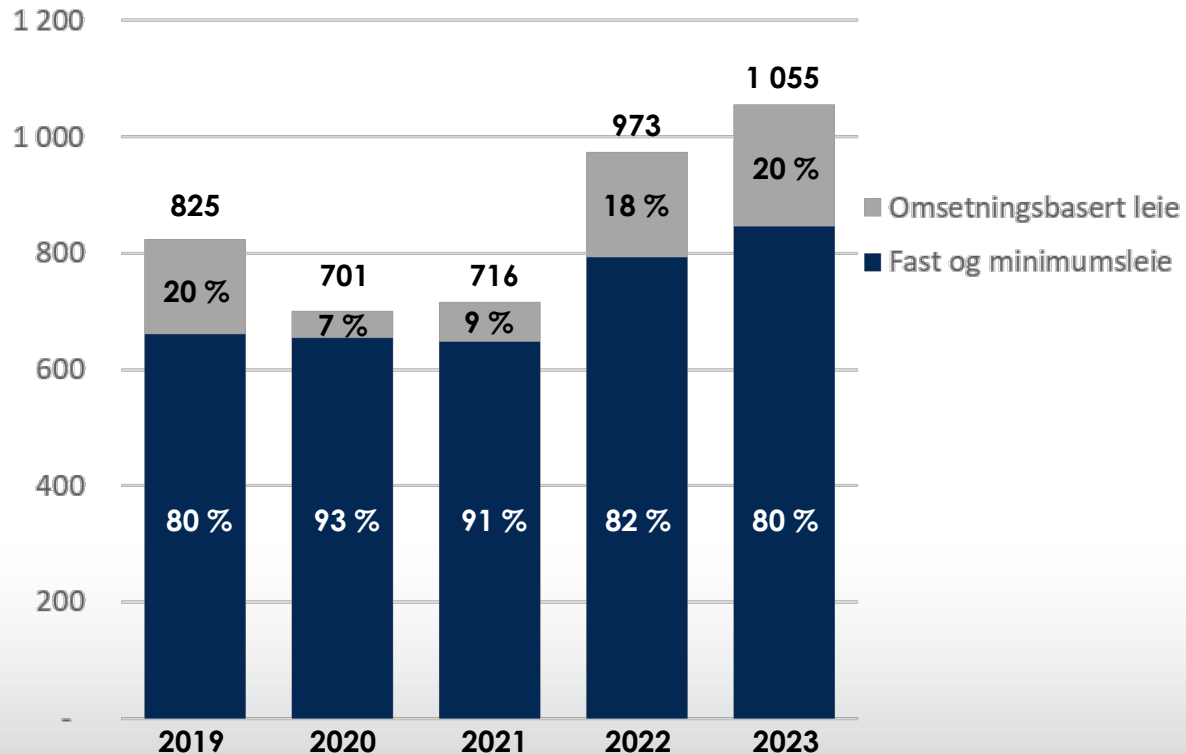


Økernveien 115

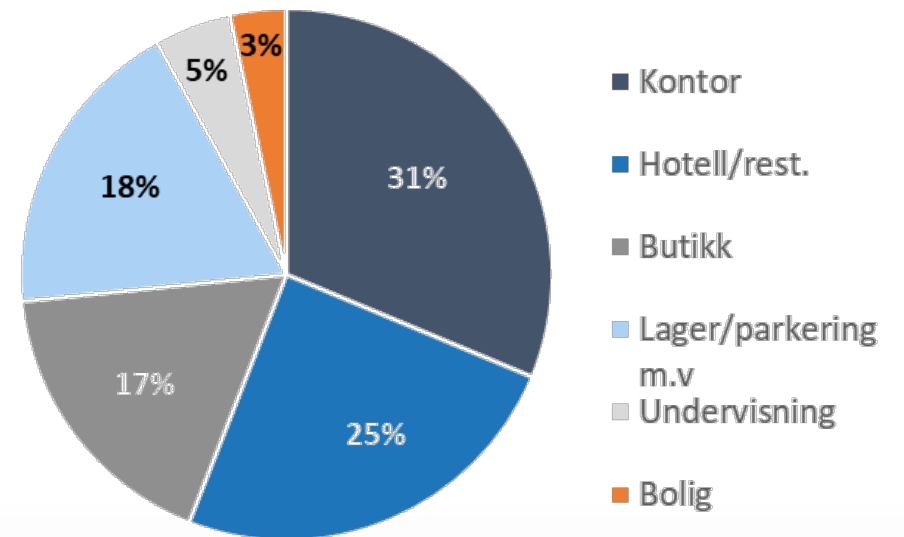
Omsetningsbaserte leier tilbake på «normalt» nivå i 2023. Største segmenteksponering i Eiendomsspar er kontor og hotell

Leieinntekts sammensetning

mnok

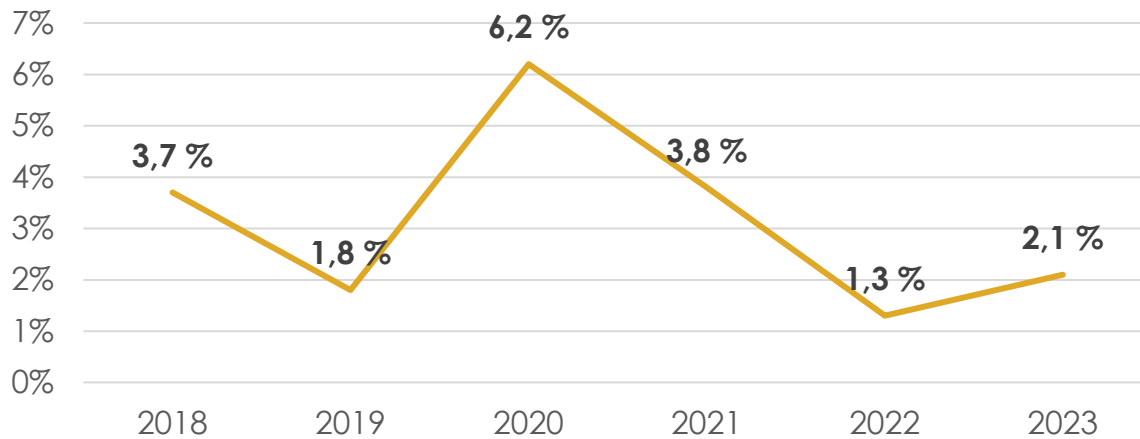


Segmentfordeling eiendomsportefølje

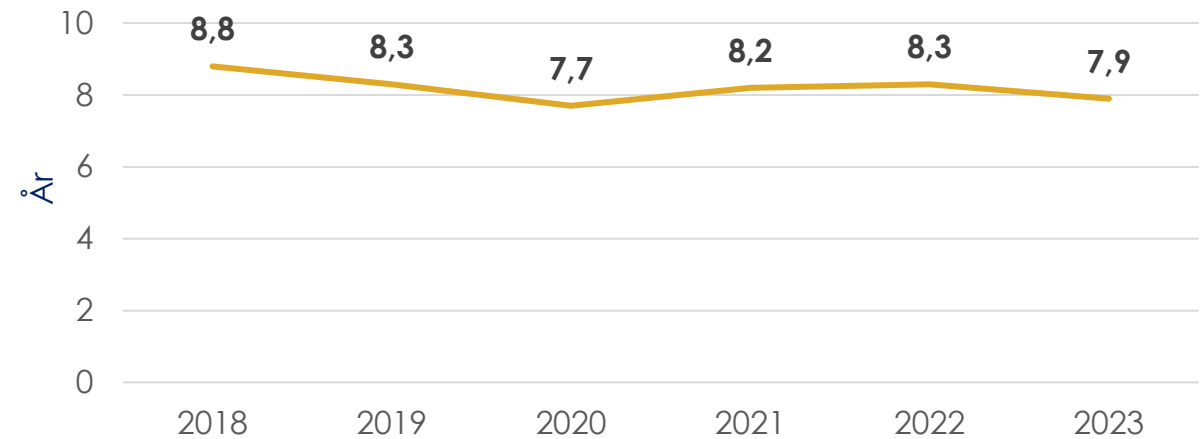


Operasjonelle nøkkeltall – 2023

Ledighet (% av leie)



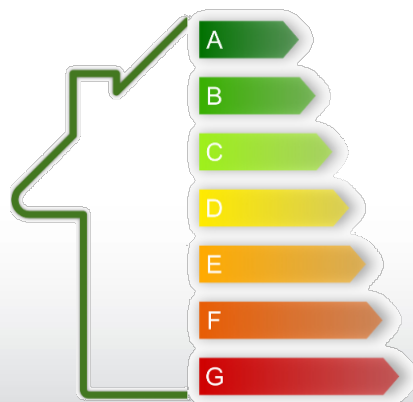
Gjennomsnittlig kontraktsløpetid (år)



Eiendomsspar jobber aktivt for å redusere ressursforbruket i sine eiendommer og for å være en samfunnsansvarlig eiendomsaktør



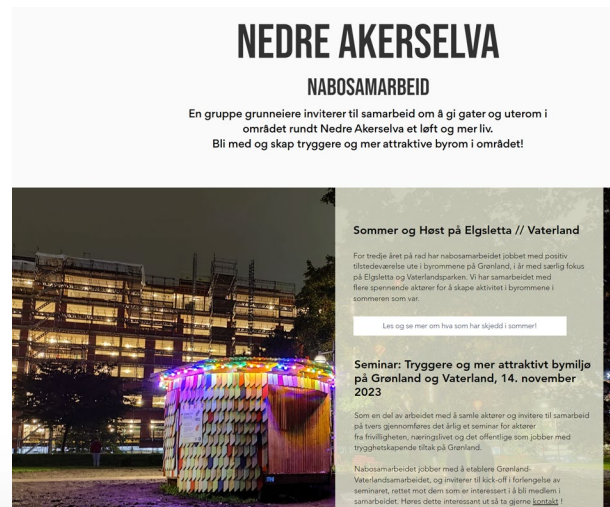
Økt kildesorteringsgraden i eiendomsporteføljen fra 34 % (2022) til 45 % ved utgangen av 2023



Kartlegging av energimerking på eiendommene i porteføljen



Fire Breeam sertifiserte eiendommer i 2023 og tre pågående prosesser for sertifisering i 2024 (Very Good eller bedre)



Arbeidet for å skape tryggere og mer aktive byrom i området rundt Nedre Akerselva



Etablert to bærekraftslinkede låneavtaler og to grønne lån knyttet til lån på totalt 6 600 mill. i 2023

Finansiering og likviditet

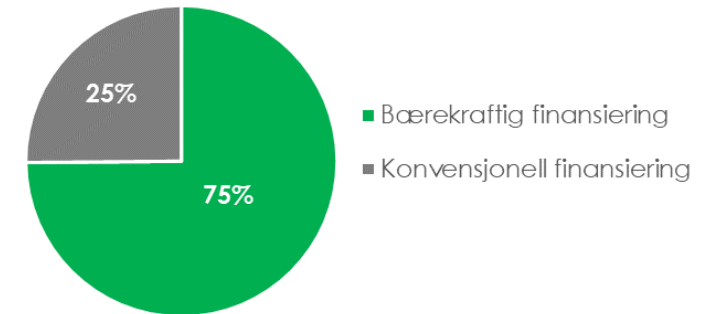
Finansiering

- Ingen belåning på Pandox-aksjene
- Moderat belåningsgrad 49 % eiendom
- Selskapet har utvidet andel bærekraftig finansiering i 2023:
 - Etablert to nye bærekraftslinkede låneavtaler (Handelsbanken og SEB) i tillegg til de to selskapet har fra tidligere
 - Etablert grønne lån på totalt MNOK 1 480 med Nordea
- Gjennomsnittlig rente på lån per 31.12.2023 er 4,5 % (3,8 % per årsslutt 2022)
 - 65 % andel lån med fast rente. Gjennomsnittlig løpetid fastrenteavtaler er 5,3 år (5,1 år)

Likviditet

- Likviditetsreserve (inkl. ubenyttede langsiktige kredittrammer) per 31.12.2023 utgjorde MNOK 2 375 (MNOK 1 729 per årsslutt 2022). Av dette utgjorde kontantbeholdning MNOK 234
- I tillegg har selskapet ytterligere lånekapasitet i ubelånte eiendommer

Eiendomsspar finansiering 2023



Prosjekter



Urtegata 9, Oslo

En av Oslo sentrums største utviklingseiendommer (46 000 kvm. næringsareal over tre bygg). Første bygg (17 000 kvm) er fullt utleid og overlevert til leietakere.

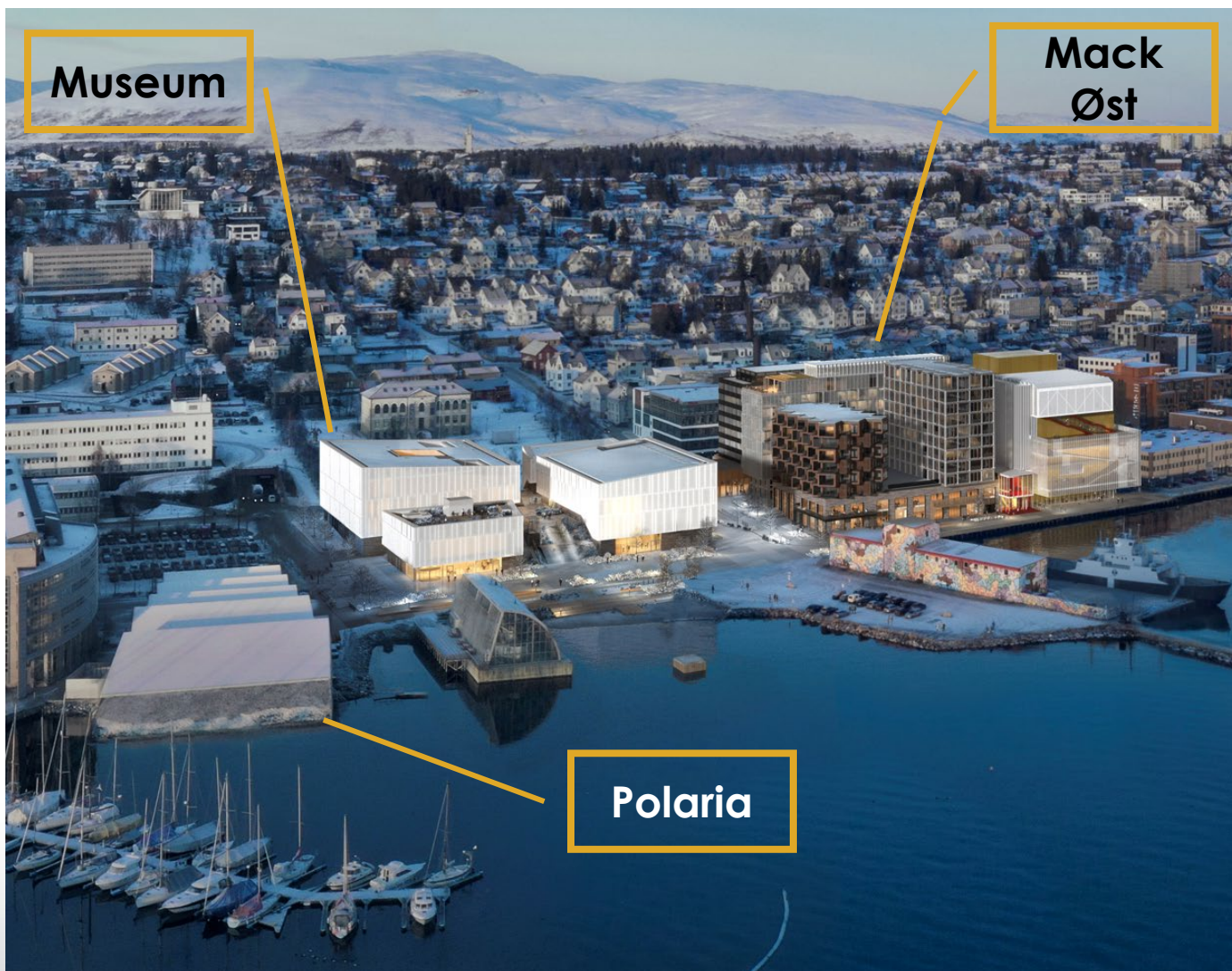
Signert leiekontrakter på over 80 % av Veksthuset (24 000 kvm.) med bla. Sweco og Fursetgruppen som leietakere. Ferdigstilling høsten 2024. Pågående utleie av resterende arealer i Veksthuset og Drivhuset.



Karl Johans gate 8, Dr. gate 23 og 25, Oslo

Kontor - og deler av handelsarealene i eiendommen skal bygges om til hotell med ca. 180 rom. Signert 15 års leieavtale med Strawberry for leie av hotell. Bygging igangsatt. Åpning av Norges første «HOBO» hotell medio 2025. Prosjektet eies sammen med Mette Borge Eiendom AS.

Prosjekter



Mack Øst

Mack kvartalet, Tromsø. Det ble i desember 2022 vedtatt ny reguleringsplan på 65 000 kvm. Av dette er 20 000 kvm. på tomt som skal selges til Universitetet for oppføring av nytt Universitetsmuseum.

Det jobbes med planer for hotell samt utvikling av konsertsal/kultur og servering/handel, bolig og kontor på ca. 45 000 kvm. Eiendommen eies sammen med Ludwig Mack AS.

Øvrige prosjekter

For øvrig er det igangsatt utvidelse av opplevelsessenteret og akvariet Polaria i Tromsø.

Det jobbes med planer for hotell med ca. 200 rom ved kaifronten i Svolvær, Lofoten, samt boligprosjekter i Økernveien 115 i Oslo (utvikles 50/50 sammen med OBOS) og Tvetenveien 11 i Oslo.

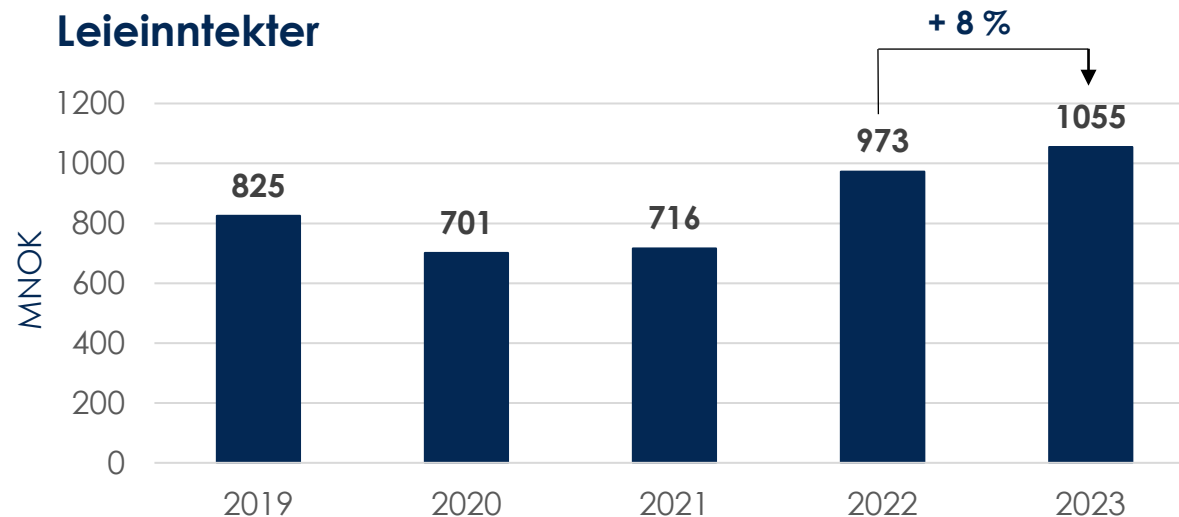


Leieinntekter og resultat

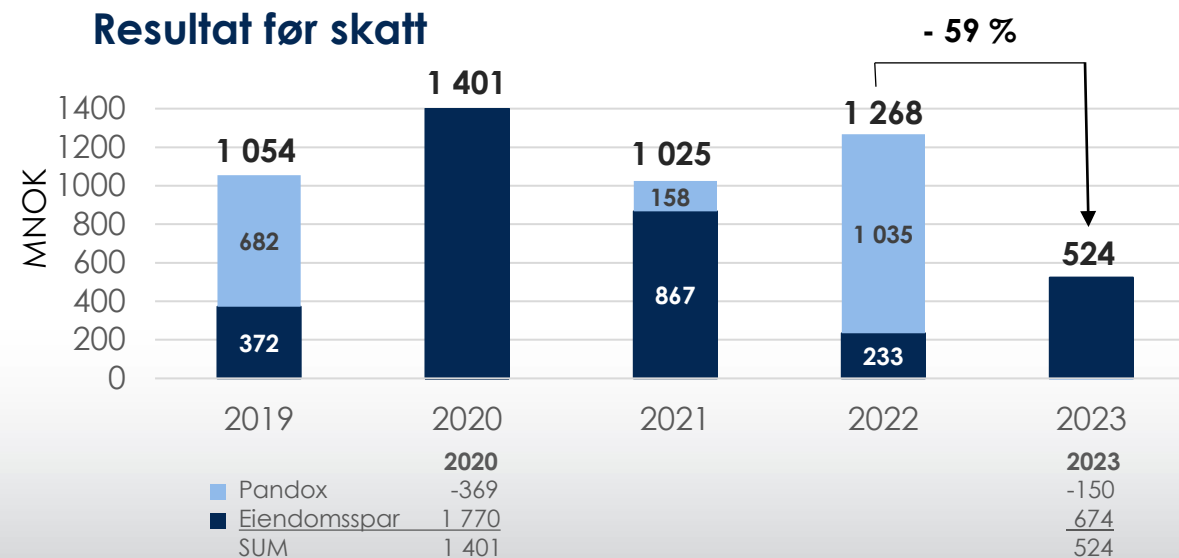
Beskrivelse

- Økning i leieinntekter i 2023 (+ 82 MNOK) forklares av:
 - 2/5 av økte omsetningsbaserte leie fra hotell
 - 2/5 av kpi
 - 1/5 av økte leier ved kontraktsfornyelser og helårseffekter fra kjøp
- Nedgangen i resultat (- 744 MNOK) forklares av at redusert resultat fra det tilknyttede selskapet Pandox overstiger økte leieinntekter og salgsgevinster i Eiendomsspar. I 2023 fikk Pandox redusert resultat grunnet økte rentekostnader og verdifall på derivater og eiendommer

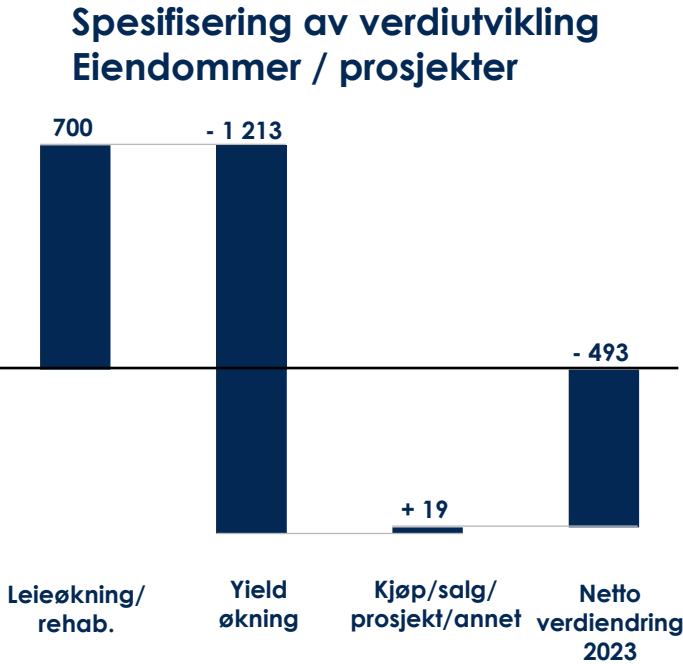
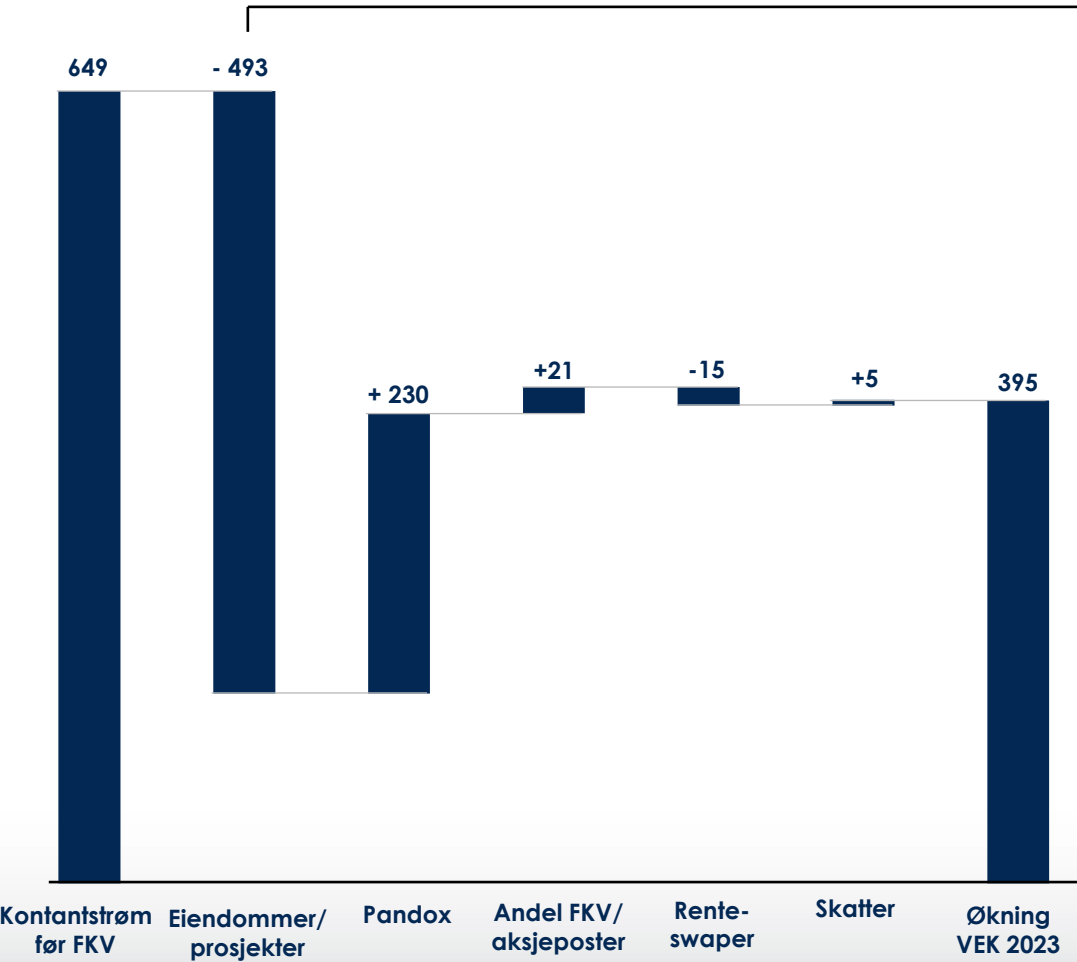
Leieinntekter



Resultat før skatt



Spesifisert verdiutvikling 2023



Hvorfor tror vi på Pandox?

Markedssammendrag > Pandox

172,40 SEK

+65,30 (60,97 %) ↑ hele perioden

3. mai, 14:49 CEST • Ansvarsfraskrivelse

1 D | 5 D | 1 M | 6 M | 1 år | 1 Å | 5 Å | Maks.



Hvorfor tror vi på Pandox?

(markedsverdi SEK 8,2 milliarder, eierandel 26 %)

- Gode forutsetninger for økt fremtidig inntjening
 - Markedet har styrket seg sammenlignet med pre covid og er nå i en god prisøkningstrend
 - God underliggende vekst, ca. 4 % p.a.
 - Lite fremtidig tilbud som følge av covid, høye byggekostnader og økte renter
- Hotell er en høyavkastningsklasse
 - Hotell gjennomsnittlig verdsettelsesyield på 6 %+, positivt yield gap/positiv leverage effekt
 - Bolig 3,5 %; kontor, logistikk, handel typisk rundt 5 %, negativt yield gap/negativ leverage effekt
- Bra hoteller har gunstig leiestruktur
 - Lange kontrakter
 - Ingen ledighet
 - Får glede av inntektsøkninger gjennom prosentleier og er nedsidebeskyttet av minimumsleier
 - Delt oppussingsansvar med leietaker

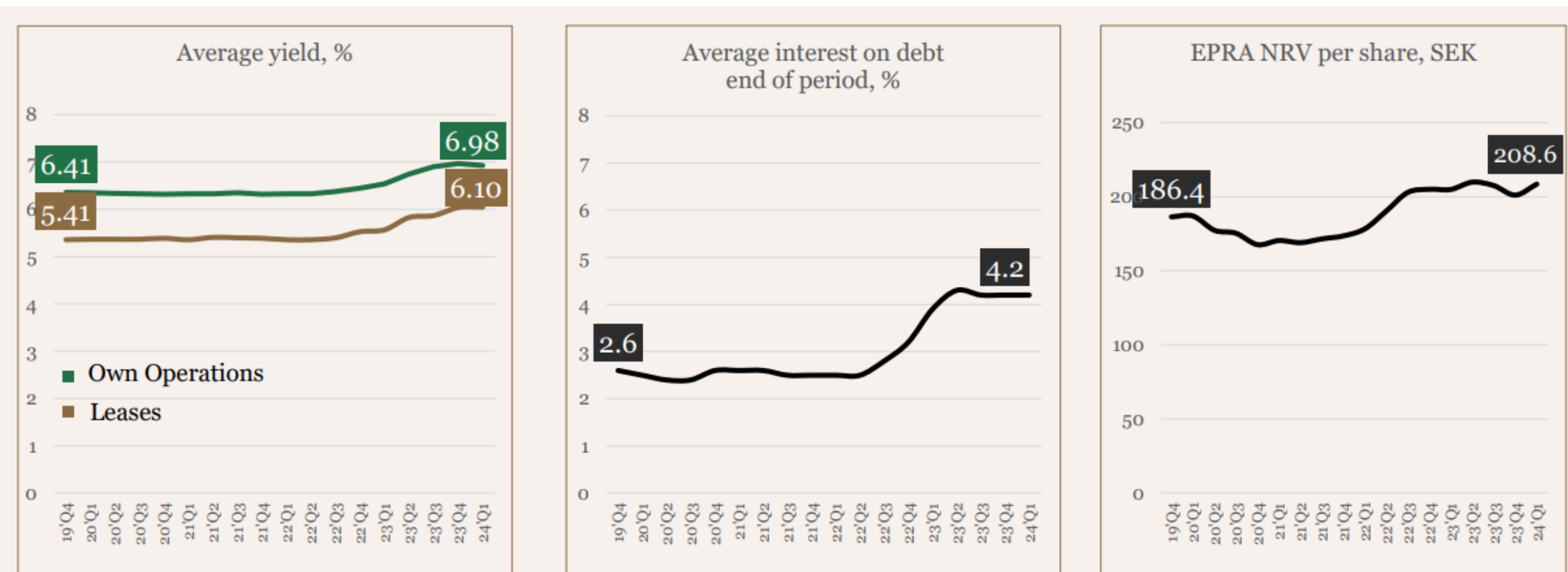
Hvorfor tror vi på Pandox? forts.

(markedsverdi SEK 8,2 milliarder, eierandel 26 %)

- Bedre «entry barriers» enn de fleste andre typer eiendom
 - Hotell drift er krevende og spesialisert
 - Gir mulighet for lønnsomme investeringer i eksisterende hoteller
 - Størrelse gir forhandlingsstyrke, size matters
- Priset under substans, børskurs SEK 150 per 31.12.2023, nå SEK 172 vs. EPRA NDV på SEK 174 og EPRA NRV på SEK 209

Positive yield gap and growing EPRA NRV

Property portfolio



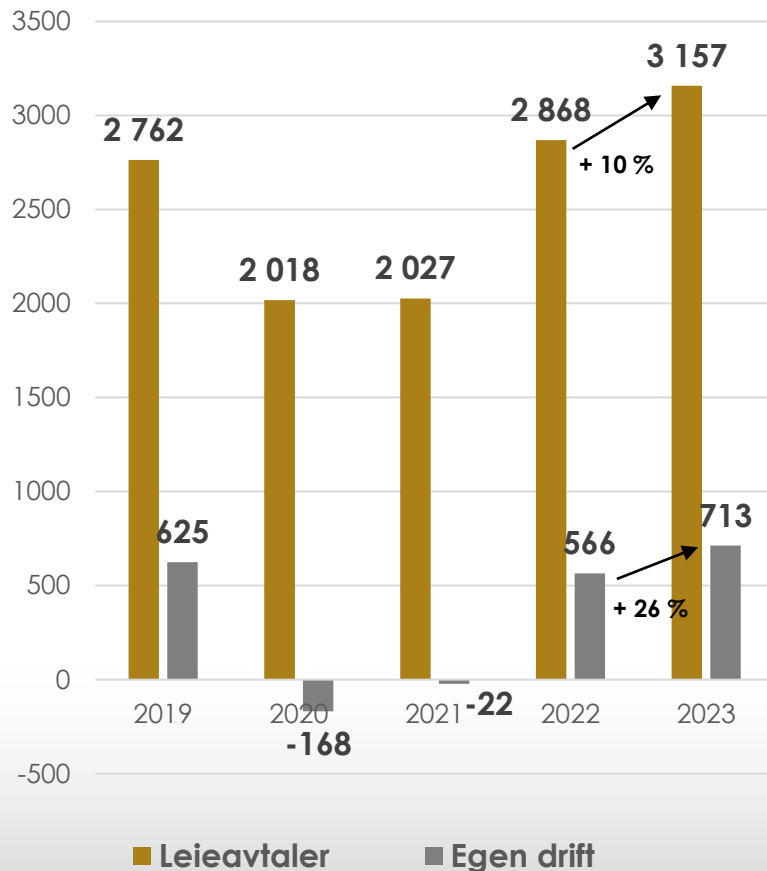
Kilde: Pandox

God inntektsutvikling for Pandox i 2023. Økte rentekostnader og urealisert verdifall på eiendommer og derivater gir nedgang i resultat. Styret foreslår 60 % økning i utbytte



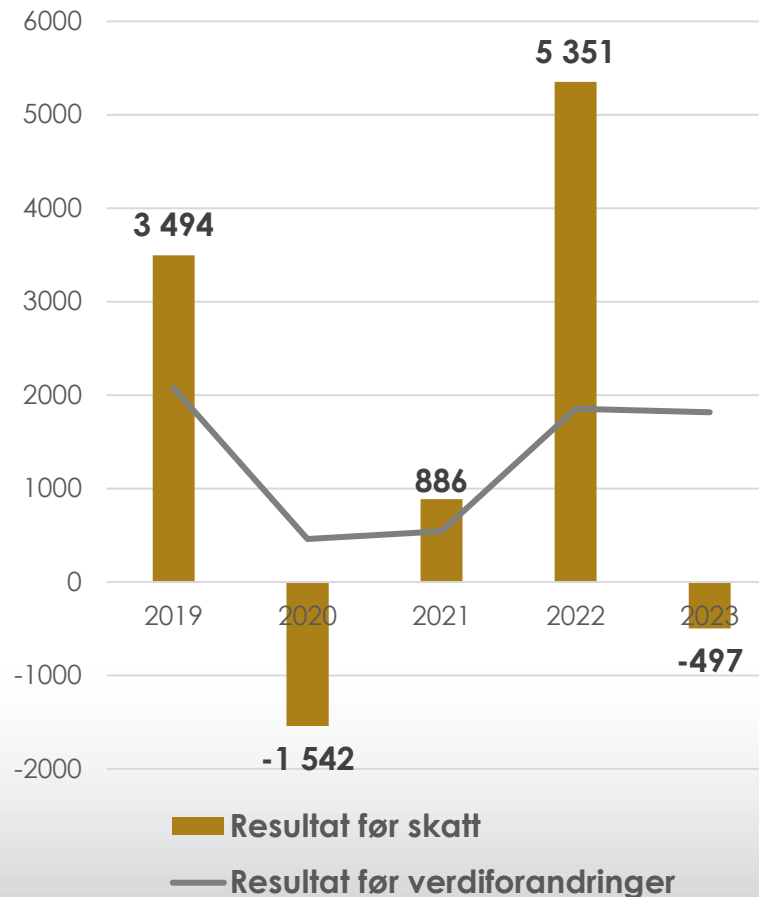
Driftsnetto

msek



Resultat før skatt

msek



Robust finansiell situasjon

- Likviditetsreserve MSEK 3 147 (MSEK 4 489 per årsslutt 2022)
- LTV 46,6 % (46,7 % per årsslutt 2022)
- Utbytte for 2023 foreslås til SEK 4,00 per aksje (SEK 2,50 for 2022)

Fortsetter å investere i vekst gjennom kjøp av nye hoteller og investering i eksisterende portefølje

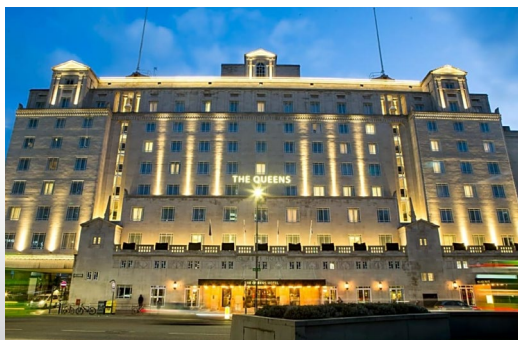
Kjøp



Hilton Belfast – Belfast
Kjøpesum 40 GBP
202 rom
Eiendom og drift



Best Western Fridhemsplan - Stockholm
Kjøpesum inkl. rehabilitering MSEK 400
221 rom
Eiendom og drift. Nå utleid til Scandic



The Queens Hotel - Leeds
Kjøpesum 53 MGBP
232 rom
Eiendom og drift

Verdiskapende investeringer

Property	Location	Business segment	Operator	Type of investment	Size	Completed
Hotel Pomander	Nuremberg, Germany	Leases (from 1 March 2024)	Pandex (Scandic from 1 March 2024)	Total renovation	Large	Q3 2023
Radisson Blu Glasgow	Glasgow, UK	Own Operations	Pandex	Renovation of rooms, public spaces, spa & gym	Large	H2 2024
Hotel Mayfair	Copenhagen, Denmark	Own Operations	Pandex (Strawberry with Hobo brand from H2 2024)	Renovation rooms and public spaces, conversion of public areas	Large	H2 2024
Scandic Go Fridhemsplan	Stockholm, Sweden	Leases	Scandic (from H2 2024)	Renovation of bathrooms, technical systems. More rooms built	Medium	H2 2024
Citybox Brussels	Brussels, Belgium	Leases	Citybox (from H2 2024)	Full renovation of rooms and public areas	Medium	H2 2024
DoubleTree by Hilton Brussels City	Brussels, Belgium	Own Operations	Pandex	Extension with 151 rooms	Large	Late 2025

+ 300 MSEK i driftsnetto i 2026
Hvorav ~ 130 MSEK fra 2024

Hvorfor tror vi på Scandic

(markedsverdi SEK 1,63 milliarder, kostpris SEK 1,14 milliarder, eierandel 14 %)

- Samme gode hotellmarkedsutsikter som Pandox
 - God underliggende vekst og begrenset nytt tilbud = økende belegg og priser
- Ingen renteutgifter nå som gjelden er nedbetalt
- Sterk inntjening gir rom for gode utbytter og tilbakekjøp av aksjer
- Billig priset

Markedssammendrag > Scandic Hotels Group

60,95 SEK

+15,77 (34,90 %) ↑ hele perioden

6. mai, 12:26 CEST • Ansvarsfraskrivelse

1 D | 5 D | 1 M | 6 M | 1 år | 1 Å | 5 Å | Maks.



Verdijustert balanse per 31.12.2023

Pandox-aksjer til EPRA NDV per 31.12.2023 (SEK 177,01 per aksje)

Tall i NOK mill.

	Årsslutt 2022	Årsslutt 2023
Eiendommer	19 115	18 402
Andel/aksjer FKV/TS	8 858	9 032
Øvrige eiendeler	1 526	2 378
SUM EIENDELER	29 499	29 812
Verdijustert egenkapital*	18 186	18 178
Latent/utsatt skatt	1 031	954
Rentebærende gjeld	9 659	9 876
Øvrig gjeld	623	803
SUM EGENKAPITAL OG GJELD	29 499	29 812
Belåningsgrad eiendom **	49 %	49 %
Belåningsgrad aksjer ***	0 %	6 %
VEK andel	62 %	61 %

* Detaljer 2023-tall

Inklusive minoriteter NOK 51 mill.

VEK per ES-aksje per 31.12.2023: (NOK 18 178'' – NOK 51'' minoriteter + NOK 332'' utbytte)/33 155 444 aksjer = **NOK 557 per aksje**

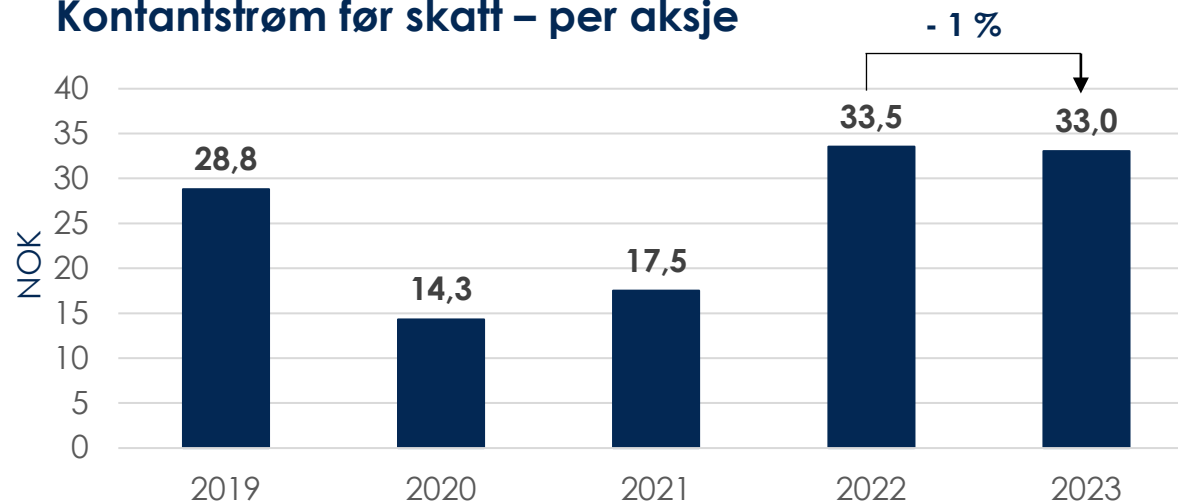
VEK per ES-aksje ved vurdering av Pandox til børskurs 31.12.2023 (SEK 150,40): **NOK 518 per aksje**

Nøkkeltall per aksje

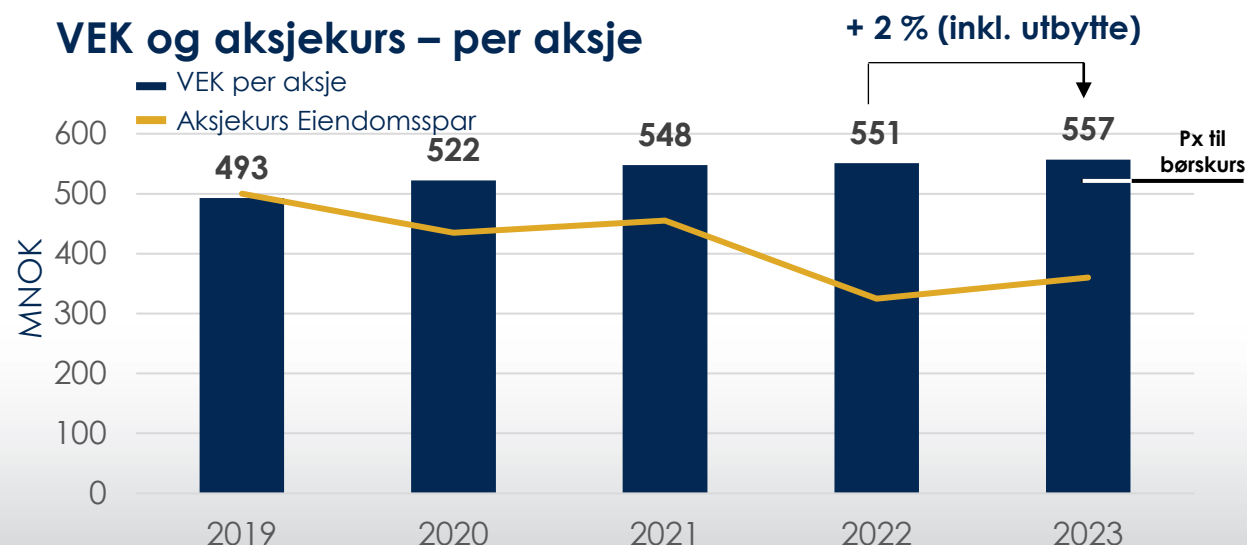
Beskrivelse

- Kontantstrøm per aksje er marginalt ned fra 2022 til 2023. Nedgangen forklares av at økningen i inntekter er noe lavere enn økningen i rentekostnader. Kontantstrøm fra Pandox utgjør omtrent 1/2 av selskapets kontantstrøm.
- VEK per aksje er estimert til kr 557 per 31.12.2023. En verdiutvikling på 2 % siden årsslutt 2022, hensyntatt utbytte på kr 7,00. I samme periode har aksjekursen til Eiendomsspar steget fra kr 325 til kr 360 (+ 13 % hensyntatt utbytte)
- Gitt aksjekursen på kr 360 per 31.12.2023 og estimert substansverdi på kr 557 per aksje, prises Eiendomsspar-aksjen med en rabatt på kr 197 (35 %)
- Ved å legge til grunn Pandox sin børskurs per 31.12.2023 (SEK 150,4 mot substans SEK 177,01) verdsettes Eiendomsspar-aksjen til kr 518 per aksje

Kontantstrøm før skatt – per aksje



VEK og aksjekurs – per aksje



Sensitivitetsanalyse per 31.12.2023

Eiendomsspar VEK gitt ulike forutsetninger knyttet til snitt yield ved verdsettelse av eiendomsporteføljen og verdi per Pandox-aksje.

	Yield (%)										
	4,9 %	5,1 %	5,3 %	5,4 %	5,5 %	5,6 %	5,8 %	6,0 %	6,3 %	6,6 %	7,0 %
230	705	683	663	654	644	634	619	603	582	562	538
220	691	669	649	639	630	619	605	589	567	547	524
210	676	654	634	625	615	605	590	574	553	533	509
201,12	664	641	622	612	603	592	577	561	540	520	497
190	647	625	605	596	586	576	561	545	524	504	480
180	633	611	591	581	572	561	547	531	509	489	466
177,01	629	606	587	577	568	557	542	526	505	485	462
170	618	596	576	567	557	547	532	516	495	475	451
160	604	582	562	552	543	532	518	502	480	460	437
150,40	590	568	548	538	529	518	504	488	466	446	423
140	575	553	533	523	514	503	489	473	451	431	408
120	546	524	504	494	485	474	460	444	422	402	379
100	517	495	475	465	456	445	431	415	393	373	350
75	481	458	439	429	420	409	394	378	357	337	314
50	444	422	402	393	383	373	358	342	321	301	277

Kommentarer:

- Substansverdi (EPRA NRV) per Pandox aksje er SEK 201,12*
- **Substansverdi (EPR NDV) per Pandox aksje er SEK 177,01***
- Børskurs per Pandox aksje per 31.12.2023 er SEK 150,40*



VEK per ES-aksje 592 per aksje

VEK per ES-aksje 557 per aksje

VEK per ES-aksje 518 per aksje

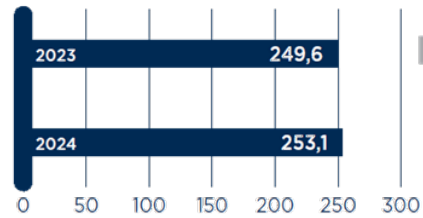


* SEK/NOK kurs 101,30 per 31.12.2023

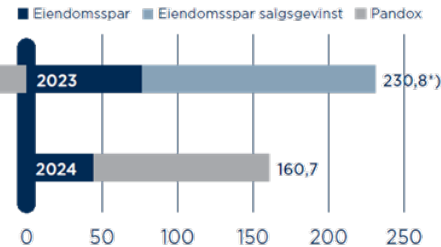
Stabil underliggende utvikling for Eiendomsspar 1. kvartal 2024, men manglende salgsgevinster sammenlignet med i fjor

Resultat og balanse

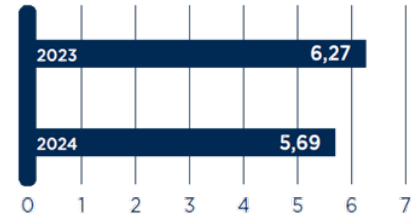
253,1 mill. kr
Leieinntekter
(januar - mars)



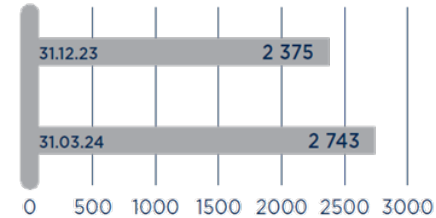
160,7 mill. kr
Ordinært resultat før skatt
(januar - mars)



5,69 kr
Kontantstrøm før skatt per aksje**)
(januar - mars)



2 743 mill. kr
Likviditetsreserve
(januar - mars)

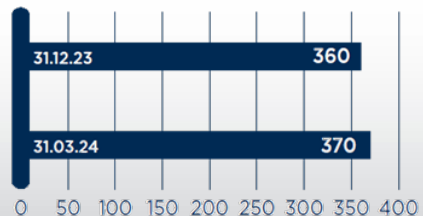


*) Eiendomsspar 285,5, Pandox -54,7, Netto 230,8

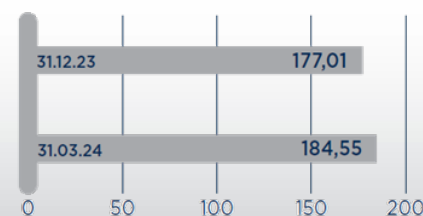
**) Inkludert underliggende kontantstrøm i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap, før salgsgevinster og rehabiliteringskostnader.

Verdiutvikling, drift og marked

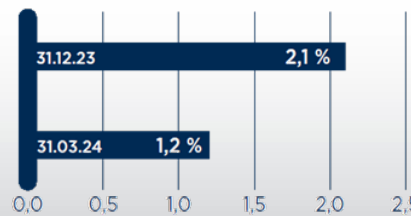
+3 %
Aksjekurs
(hensyntatt utbytte)



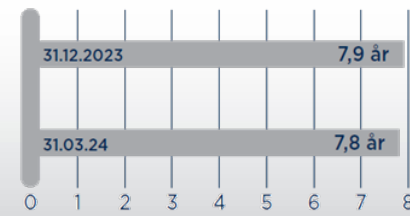
+4 %
Pandox substansverdi
(EPRA NDV, SEK)



1,2 %
Ledighet
(% av leienivå)



7,8 år
Gjenværende leietid



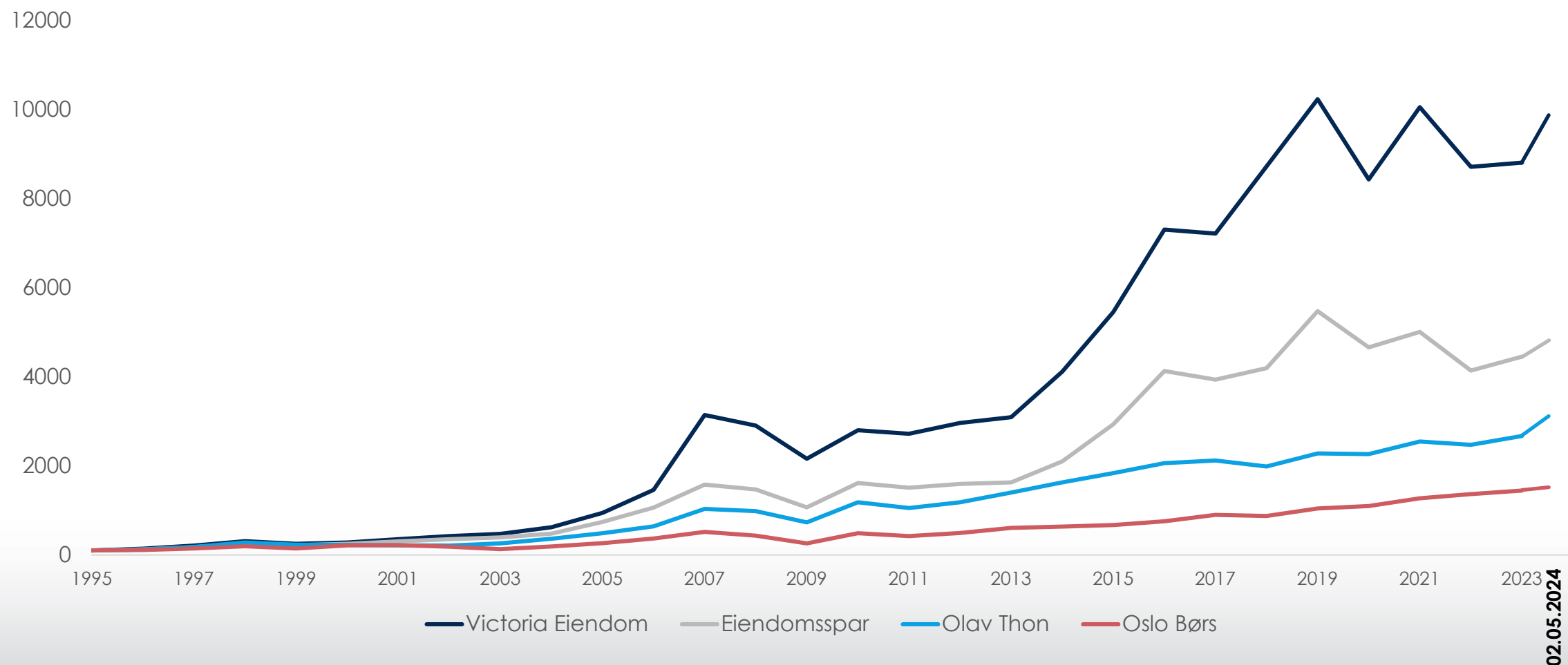
Aksjonærstruktur per 26.04.2024

Eiendomsspar

AKSJONÆR	ANDEL %	ANTALL AKSJER
Victoria Eiendom AS	55,3	18 728 268
AS Straen	5,1	1 739 985
Mustad Industrier AS	3,0	1 000 000
CGS Holding AS	2,3	788 000
Helene Sundt AS	2,3	788 000
Piwjk AS	2,3	783 278
Eiendomsspar AS	2,1	724 917
Grundt, Asbjørn	1,6	532 000
Kvantia AS	1,5	493 270
Dobloug, Anette	1,3	438 636
Noremoen Eiendomsselskap AS	1,1	383 996
Hans Herman Horns Stiftelse	1,1	366 895
Thrane-Steen Forvaltning AS	0,9	288 209
Thrane-Steen Finans AS	0,9	288 209
MP Pensjon PK	0,8	275 000
Celon Invest AS	0,7	235 908
Elisabeth Krohn Holding AS	0,6	188 991
Nordic Energy Company AS	0,5	173 509
Solstråle AS	0,5	156 537
Raanaas, Jens Birger	0,4	121 126
Øvrige aksjonærer (697)	15,9	5 385 627
SUM	100,0	33 880 361

Aksjekursutvikling 01.01.95 – 02.05.2024

(inkl. akk. utbytte til nominell verdi)

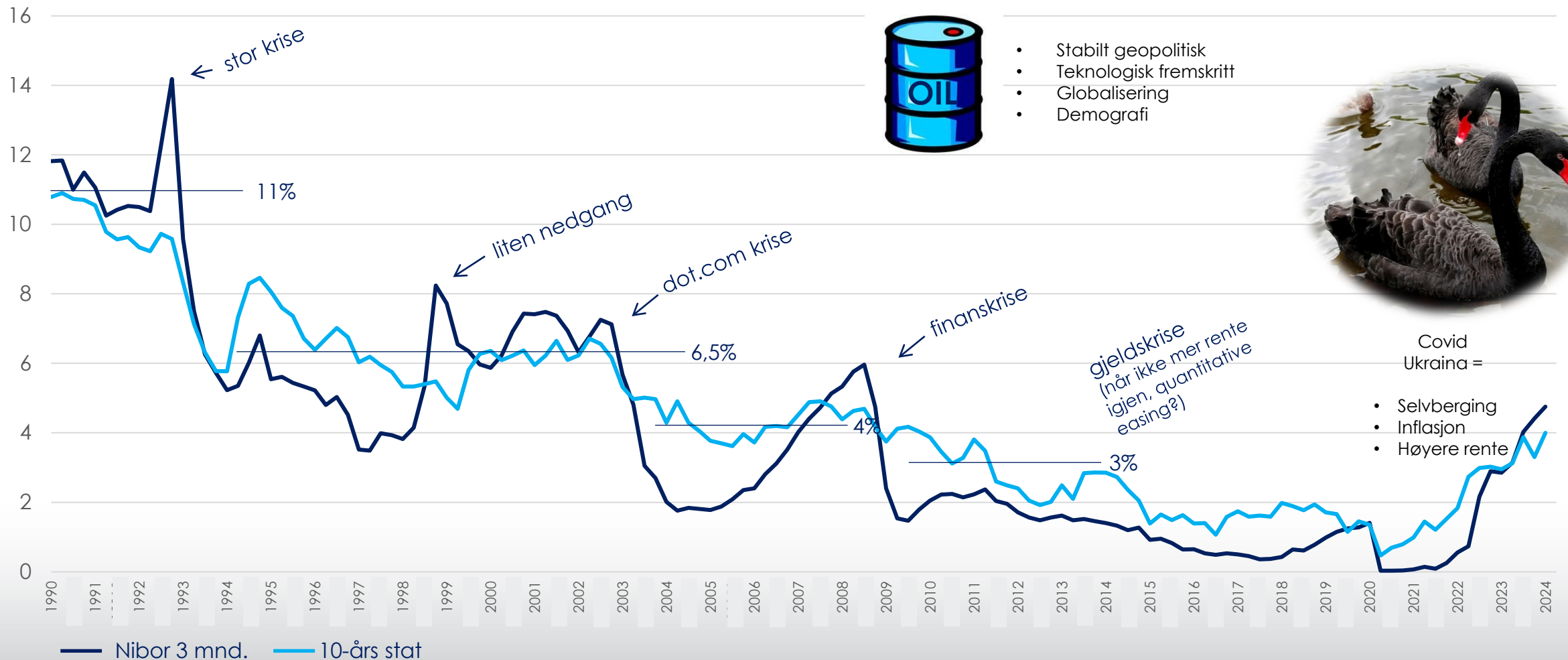


Sveitsisk jodling tiltar i styrke...

Formuesverdifastsettelse av Eiendomsspar-aksjen

	<u>Kalkulasjons- faktor</u>	<u>Rabatt på verdsettelsen</u>	<u>Formuesverdi ES-aksjen</u>	<u>Rabatt formuesverdi</u>	<u>Reell formuesverdi ES-aksjen</u>
Per 31.12.2012	7,1 %	60 %	0	0 %	0
Per 31.12.2013	7,6 %	50 %	0	0 %	0
Per 31.12.2014	7,5 %	40 %	0	0 %	0
Per 31.12.2015	6,6 %	30 %	0	0 %	0
Per 31.12.2016	6,3 %	20 %	94	0 %	94
Per 31.12.2017	6,3 %	11 %	171	10 %	154
Per 31.12.2018	6,6 %	0 %	235	20 %	188
Per 31.12.2019	6,5 %	0 %	299	25 %	224
Per 31.12.2020	5,8 %	0 %	397	35 %	258
Per 31.12.2021	6,4 %	0 %	258	45 %	142
Per 31.12.2022	7,8 %	0 %	151	25 %	113
Per 31.12.2023	8,5 %	0 %	202	20 %	162
Per 31.12.2024	Ikke fastsatt	0 %	Ikke fastsatt	Ikke fastsatt	Ikke fastsatt

Avsluttende refleksjon: Intet kan erstatte det rene svinehell



- Stabilt geopolitisk
- Teknologisk fremskritt
- Globalisering
- Demografi



- Selvberging
- Inflasjon
- Høyere rente

Hva er det som har gitt superavkastning i Eiendomsspar

(16 % p.a. over 40 år, kr 1 er blitt til kr 378)

- Timing (1987 -> 1993; 2001 -> 2003; 2007 -> 2013; 2021 ->
- Kjøp av egne aksjer
- Massiv satsing på hotell med Sundt (Pandox 2003 og Norgani 2013)

**Men hele tiden
finansielt aktpågivende**

Bibeholde soliditet: Den som ikke er solid, bukker fort under i ruglete farvann...

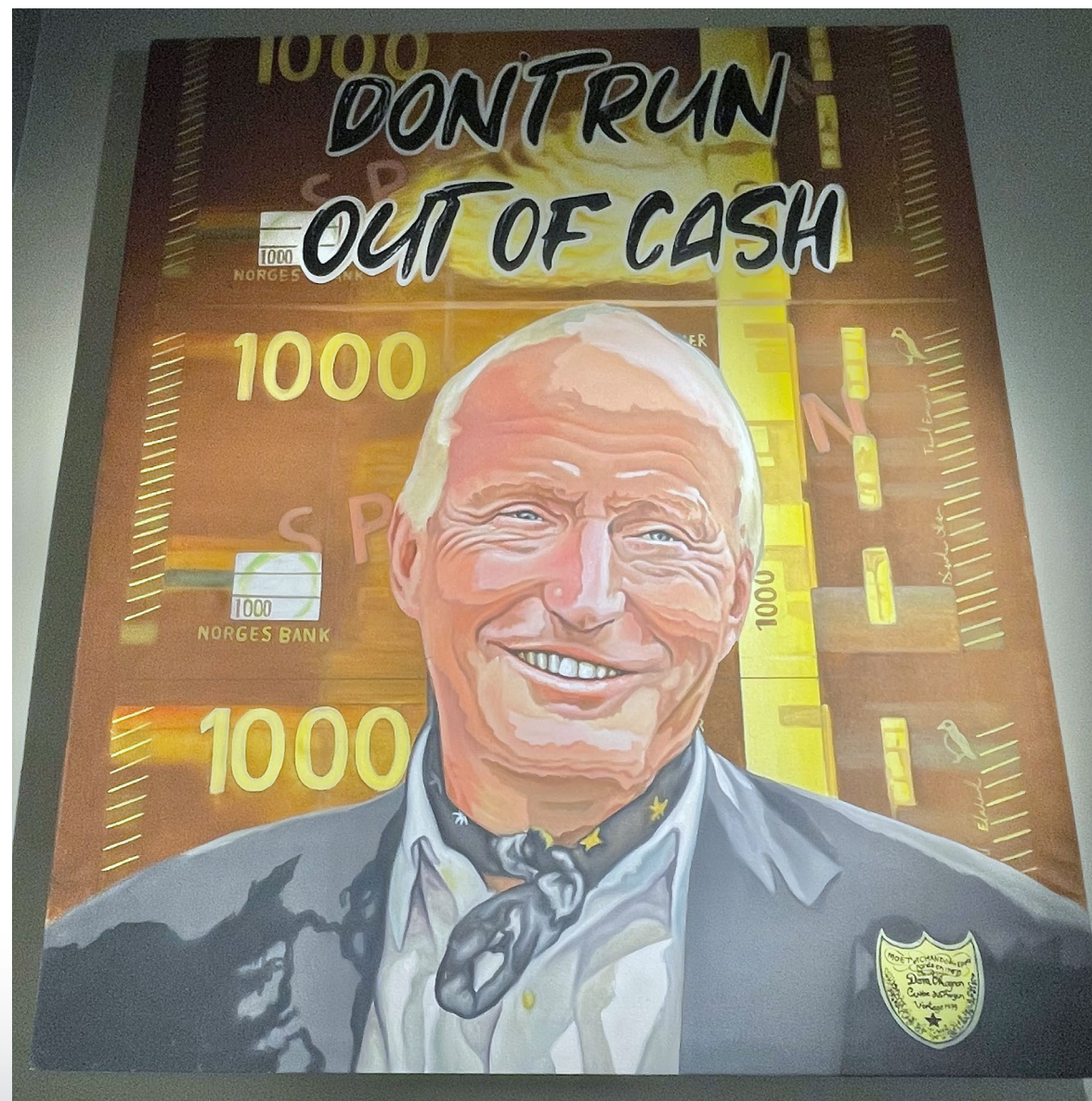


Ikke kjøpe på topp
Noen ganger er markedet fantastisk...



Men det varer aldri evig...





Oppsummert: Med et førsteklasses styre og en fremragende organisasjon, ser Eiendomsspar lyst på fremtiden

