

Pareto Eiendomsfelleskap II IS/AS

Kvartalsrapport 3. kvartal 2026



Viktig informasjon

Denne kvartalsrapporten er utelukkende utarbeidet for informasjonsformål, og skal under ingen omstendigheter betraktes som et tilbud om eller en oppfordring til å kommittere seg i Pareto Eiendomsfellesskap II IS/AS.

Datagrunnlag og nøyaktighet

Informasjonen i dette dokumentet, herunder uttrykte oppfatninger eller prognoser, er innhentet fra eller basert på kilder som vi har vurdert som pålitelige. Vi kan imidlertid ikke garantere for informasjonens nøyaktighet, tilstrekkelighet eller fullstendighet.

Ansvar

Det gis ingen eksplisitte eller implisitte garantier, og intet ansvar aksepteres for direkte eller indirekte tap som måtte oppstå som følge av handlinger basert på informasjonen eller estimatene som presenteres i dette dokumentet.

Fremtidsrettede utsagn

Prognoser og fremtidsrettede utsagn er beheftet med usikkerhet og kan avvike vesentlig fra faktiske resultater. Pareto Alternative Investments AS fraskriver seg ethvert ansvar for tap som måtte oppstå ved bruk av slik informasjon.

Historisk avkastning

Det understrekes at historisk avkastning ikke utgjør noen indikasjon eller garanti for fremtidig avkastning eller resultater.

Innhold

Nøkkeltall portefølje	4
Forvalters kommentar	5
Porteføljen	7
Markedskommentar	11
Temaartikkel	13
Risikostyring	16
Definisjoner	19

Forvaltningsteamet

Johan Anker-Rasch

Forvalter

+47 93 40 44 91

johan.anker-rasch@pareto.no

Jonathan Andreas Barfod

Forvalter

+47 95 72 73 40

jonathan.barfod@pareto.no

Niklas Haug Hansen

Forvalter

+47 93 02 78 55

niklas.haug.hansen@pareto.no

Henrik Skjæveland

Forvalter

+47 99 51 06 24

henrik.skjaeveland@pareto.no

Tomas Fagerlid

Forretningsfører

+47 91 63 31 76

tomas.fagerlid@pareto.no

Eivind Lundby

Forretningsfører

+47 45 09 52 88

eivind.lundby@pareto.no

Pareto Alternative Investments AS

Dronning Mauds gate 3, P.O. Box 1396 Vika, NO-0114 Oslo, Norway, Tlf: 22 87 87 00

Nøkkeltall portefølje per 30.09.2026

*Kvartalets
avkastning*

1,3 %

*Aggregert
avkastning*

77,9 %

*Avkastning siste 12
mnd.*

5,2 %

*IRR siden
etablering*

5,3 %

*Netto yield per
verdivurdering*

6,8 %

*Vektet leietid, år
(WAULT)*

6,7

Forvalters kommentar

Pareto Eiendomsfelleskap II IS/AS («PEF II») fikk en avkastning på 1,3 % i tredje kvartal 2026. Siden oppstart har PEF II gitt en årlig avkastning på 5,3 % (IRR). Det ble utbetalt NOK 40 mill. i utbytte i kvartalet.

Oppsummering

Beregnet verdijustert egenkapital («VEK») gir en avkastning på 1,3 % for tredje kvartal. VEK er beregnet til NOK 1.334,62 per aksje/andel per 30. september 2026. Det ble utbetalt NOK 40 mill. i utbytte for kvartalet. Årlig avkastning (IRR) er 5,3 % siden etablering. Netto yield for PEF II er opp 20 bp i kvartalet, til 6,8 %, som følge av ny leieavtale med Texas Instruments i Hoffsvæien 70C og at det ikke er utført ekstern verddivurdering i kvartalet.

Forvalter opplever fortsatt et selektivt eiendomsmarked. Høye renter og økende kontorledighet bidrar til press på avkastningskravene, særlig for eiendommer med ledige arealer eller sekundær beliggenhet. Forvalter forventer derfor at eiendomsverdiene i PEF II fortsatt kan være under noe press på kort til mellomlang sikt. Forvalter arbeider nå aktivt med utleie av ledige arealer og forlengelse av eksisterende leieavtaler.

Bærekraftsrapporten for 2025 er publisert på forvalters nettside. Rapporten omtaler porteføljens nøkkeltall, målsetninger og ESG-tiltak.

Rente- og transaksjonsmarkedet

Norges Bank hevet styringsrenten med 0,25 prosentpoeng til 4,50 % på rentemøtet i september. Tolv månedersveksten i KPI tiltok i august og endte på 3,3 %. KPI-JAE, som Norges Bank legger særlig vekt på i vurderingen av det underliggende prispresset, endte på 3,0 %. Oppgangen skyldtes i stor grad at fjorårets reduksjon i barnehageprisene falt ut av tolv månedersberegningen. Den underliggende prisveksten har likevel vært lavere enn Norges Bank ventet i juni. Den oppdaterte rentebanen indikerer at styringsrenten vil holdes nær dagens nivå en periode fremover, og lenger enn tidligere anslått. Norges Bank utelukker ikke ytterligere renteøkninger dersom inflasjonsutsiktene skulle tilsi det.

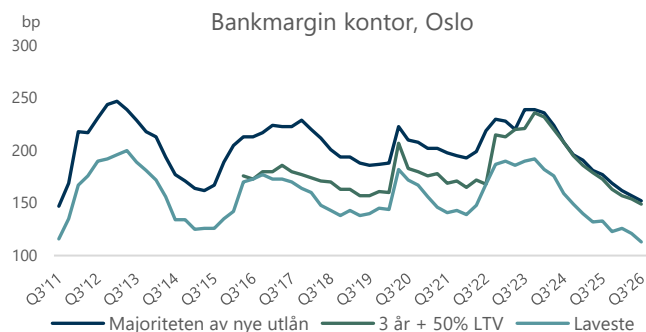
Per september 2026 har Akershus Eiendom registrert et transaksjonsvolum på ca. NOK 42 milliarder, uendret fra registrert volum i tredje kvartal 2025. Markedet er fortsatt selektivt, og høye finansieringskostnader bidrar til økte krav til eiendommers kvalitet og kontantstrøm. Det registreres fortsatt god interesse for lager- og logistikksegmentet, særlig for moderne eiendommer med god beliggenhet og solide leietakere. Akershus Eiendom anslår fortsatt prime yield for de beste kontoreiendommene i Oslo til å være rundt 4,50 %, mens sekundære eiendommer prises med tydeligere risikopåslag.

Leiemarkedet

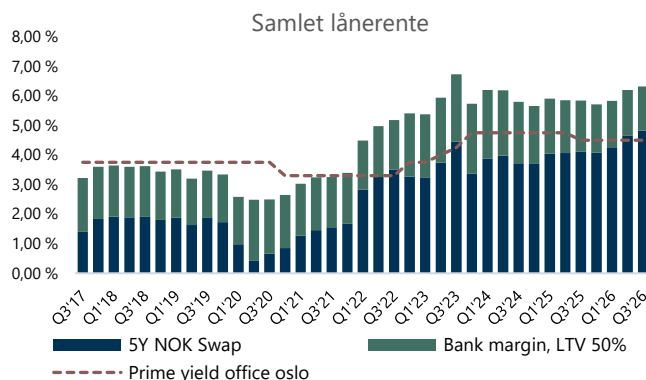
Kontorleiemarkedet er fortsatt preget av økende ledighet og mer selektive leietakere. Flere virksomheter reduserer arealbehovet og prioriterer moderne, effektive lokaler med sentral beliggenhet. Akershus Eiendom oppgir en kontorledighet i Oslo på 8,1 % ved utgangen av andre kvartal. Utfordringene er størst i randsonene, særlig i østaksen, hvor deler av ledigheten vurderes som strukturell. Leieprisene har likevel holdt seg stabile på høye nivåer i de mest attraktive delmarkedene, særlig for nybygg og rehabiliterte kontorer i sentrum og vest. Eldre og mindre funksjonelle bygg møter et mer krevende leiemarked.

Finansieringsmarkedet for næringsseiendom

Unions bankundersøkelse for tredje kvartal viser fortsatt hard konkurranse i utlånsmarkedet. Marginene er presset ytterligere ned. For et standard lån med 3-års løpetid og 50 % gjeldsgrad er marginen ned 5 bp til 149 bp. Marginen på tyngden av nye utlån er ned 5 bp til 152 bp. I ekstremcasen er marginen ned 8 bp til 113 bp.



Swaprentene har steget omtrent 18 bp siden forrige bankundersøkelse. Samlet lånerente fortsetter dermed å stige til tross for fallende marginer. For tyngden av nye utlån er samlet lånerente, med 5-års rentesikring, i snitt ca. 6,34 %. Nedgangen i bankmarginene er dermed fortsatt ikke tilstrekkelig til å motvirke effekten av høyere swap-renter.



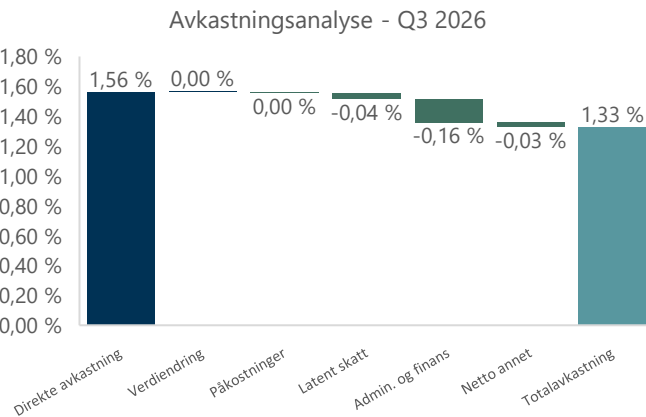
Avkastning og verdjustert egenkapital

PEF II fikk en avkastning for kvartalet på 1,3 %. Aggregert har PEF II hatt en totalavkastning på 77,9 % siden etablering. Siden oppstart er det hittil utbetalt NOK 938 mill. i utbytte, som tilsvarer 36,6 % av innbetalt kapital.

VEK og kursutvikling

Ved utgangen av tredje kvartal 2026 er VEK i PEF II beregnet til NOK 1.334,62 per aksje/andel. Inkludert akkumulert utbytte på NOK 394,08 per aksje/andel representerer dette en aggregert avkastning på 77,9 % siden etablering. PEF II sin årlige avkastning (IRR) er på 5,3 %.

Det største bidraget til kvartalets avkastning er direkteavkastning fra løpende leieinntekter. Det er ikke innhentet eksterne verdivurderinger i kvartalet. Direkteavkastningen er fortsatt noe redusert som følge av ledighet i porteføljen.



Kapitalsituasjon

Investorene i PEF II har samlet kommittert NOK 2.560 mill., hvorav 100 % av kapitalen er innbetalt av investorene. Fondet har en løpetid til 2030 og er nå i sin forvaltningsperiode.

Direkteavkastning / Utbytte

PEF II har fokus på å skaffe investorene god løpende direkteavkastning der overskuddslikviditeten utbetales til deltakerne. I tredje kvartal ble det utbetalt NOK 40 mill. i utbytte. Utbyttekapasiteten forventes å øke når forvalter lykkes med utleie av ledige arealer. Totalt er det utbetalt NOK 394,08 per aksje/andel, noe som tilsvarer 36,6 % av innbetalt kapital og NOK 938 mill. i utbytte.

I løpet av Q4 vil det påløpe enkelte kostnader knyttet til leietakertilpasninger i forbindelse med utleie til Texas Instruments i Hoffsvæien 70C.

Verdivurderingsprinsipper

Forvalter vil rapportere en kvartalsvis VEK for PEF II. I selskapsavtalen er det føringer for at denne skal beregnes per Q1 og Q3, og at eiendomsporteføljen skal verdsettes av to uavhengige eksterne verdivurderere per Q2 og Q4. I tillegg foretas det eksterne verdivurderinger ved hver emisjon. PEF II benytter Akershus Eiendom og Cushman & Wakefield Realkapital til verdivurdering av eiendommene.

PEF II er strukturert slik at investorene alltid vil eie like mange andeler i det deltakerlignede selskapet (IS) som aksjer i aksjeselskapet (AS). Således er det den totale verdien per aksje/andel som rapporteres til investorene.

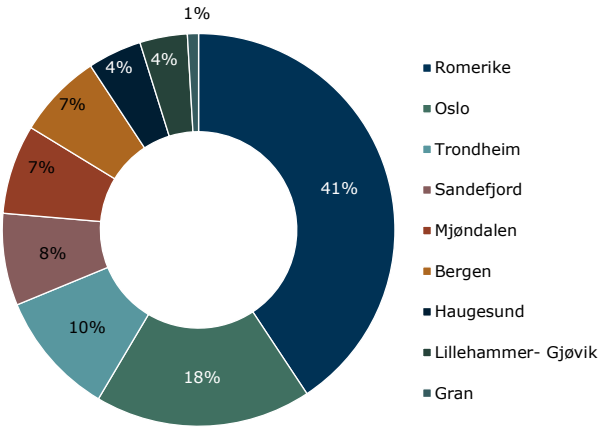
Tidspunkt	VEK per aksje/andel	Utbetaling per aksje/andel*	Avkastning**
2015			2,4 %
2016			6,2 %
2017			7,2 %
2018			7,1 %
2019		20,17	7,9 %
2020		33,61	9,0 %
2021		57,14	10,8 %
2022		60,92	-0,9 %
2023		47,89	-6,7 %
31.03.2024	1 285,28	16,81	1,3 %
30.06.2024	1 286,23	16,81	1,4 %
30.09.2024	1 290,72	12,60	1,3 %
31.12.2024	1 322,13	12,60	3,4 %
2024		58,82	7,6 %
31.03.2025	1 324,70	14,70	1,3 %
30.06.2025	1 335,78	16,81	2,1 %
30.09.2025	1 333,50	16,81	1,1 %
31.12.2025	1 345,28	16,81	2,1 %
2025		65,12	6,8 %
31.03.2026	1 345,57	16,81	1,3 %
30.06.2026	1 333,72	16,81	0,4 %
30.09.2026	1 334,62	16,81	1,3 %
2026 (YTD)		50,42	3,0 %
Aggregert avkastning		394,08	77,9 %
Årlig avkastning (IRR)			5,3 %

*Utbetaling i NOK per aksje/andel
**Faktisk avkastning vil være høyere for investorer med rabatt på forvaltningshonorar

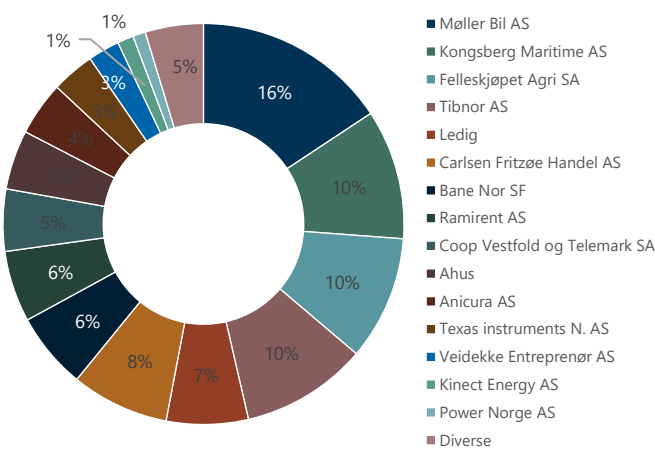
Porteføljen

PEF II har fokus på å investere i moderne og sentralt beliggende eiendommer med lange leiekontrakter med solide leietakere. Fondet er nå i forvaltningsperioden, og forvalter jobber kontinuerlig med aktiv oppfølging av porteføljen og utvalgte verdiøkende tiltak. Porteføljen har nå noe økonomisk ledighet, hovedsakelig knyttet til Hoffsvæien 70B, og leiekontraktene har i gjennomsnitt gjenværende kontraktslengde på 6,7 år. Illustrasjonene nedenfor oppsummerer de viktigste nøkkeltallene for eiendomsporteføljen.

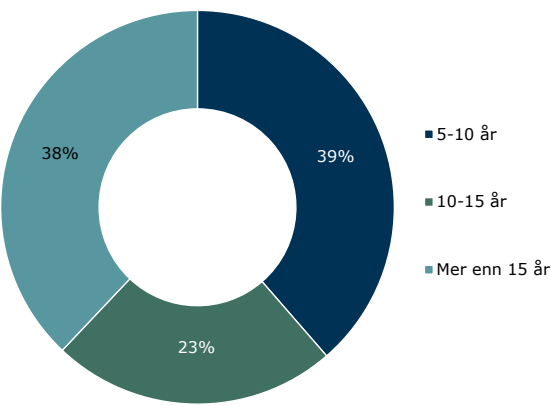
Beliggenhet



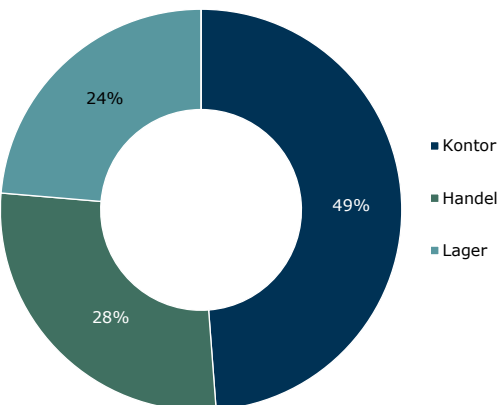
Leietakere



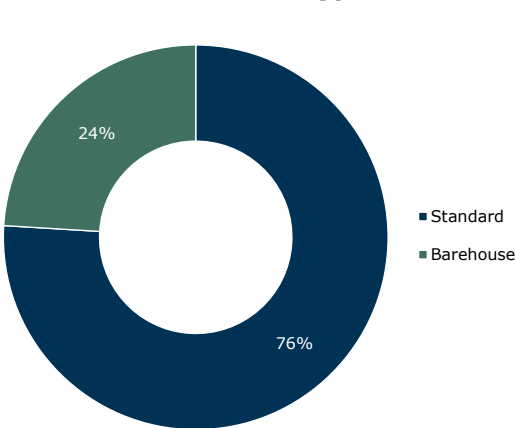
Brutto eiendomsverdi fordelt på byggeår/totalrehab.



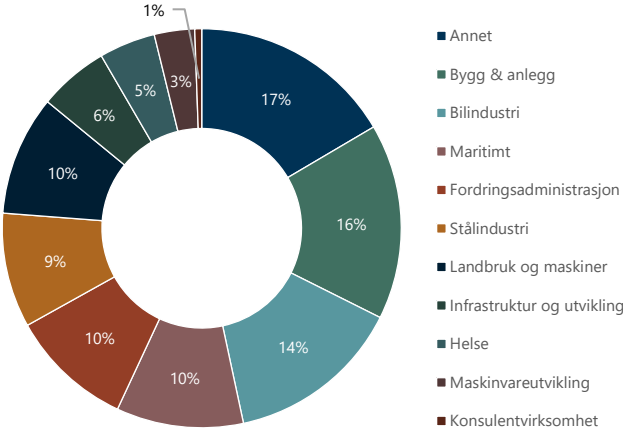
Segment



Kontraktstype



Leietakerbransje



Alle nøkkeltall er vektet på brutto eiendomsverdier og budsjetterte brutto leieinntekter for inneværende år hvis ikke annet er spesifisert.

Porteføljen forts.

Eiendomsporteføljen

Porteføljen består av 19 eiendommer med 29 leietakere innen et bredt spekter av bransjer. Vektet gjenværende leietid for porteføljen er 6,7 år. Netto yield er 6,8 % for porteføljen, basert på eiendomsverdier fra siste eksterne verdivurdering (30.06.2026) og oppdaterte leieinntekter. Neste eksterne verdivurdering vil bli hentet i fjerde kvartal 2026.

PEF II sine estimerte årlige leieinntekter utgjør nå NOK 206 mill. (eks. ledige arealer). Leieinntektene inflasjonsjusteres årlig med i snitt 100 % av KPI, og vil således stige i takt med inflasjonen. Fondets underliggende kontantstrøm anses som solid, ettersom leietakerne i porteføljen er diversifiserte innenfor ulike sektorer og innehar god kredittverdighet.

Leiekontrakter

PEF II har en langsiktig profil der leieinntektene i stor grad er knyttet opp mot lange leiekontrakter mot forskjellige bransjer. Ca. 11 % av leieinntektene kommer fra statlige eller kommunale leietakere.

Texas Instruments har signert en leieavtale for fjerde etasje i Hoffsveien 70C med innflytting fra 01. oktober 2026. Bygget er dermed nå fullt utleid.

Hoffsveien 70B står fortsatt ledig, og i Fantoftvegen 2 er det noe ledighet etter at to leietakere har flyttet ut av lokalene. Utleiemeglere er engasjert for utleie av de ledige arealene. Kinect Energy har varslet utflytting av lokalene i Fantoftvegen 2 ved utløp av leieavtalen i slutten av februar 2027.

Forvalter er opptatt av å ha tilfredsstillende arbeidskapital til å kunne gjennomføre oppfølgingsinvesteringer med leietakerne som kan resultere i god avkastning for investorene. Flere av eiendommene har utbyggingspotensial som kan realiseres i løpet av eierperioden.

Kapitalsituasjon

Bestilt kapital	NOK 2 560 mill.
Innbetalt kapital	NOK 2 560 mill.
Verdijustert egenkapital	NOK 3 177 mill.
Akkumulerte utbetalinger	NOK 938 mill.

Eiendomsportefølje

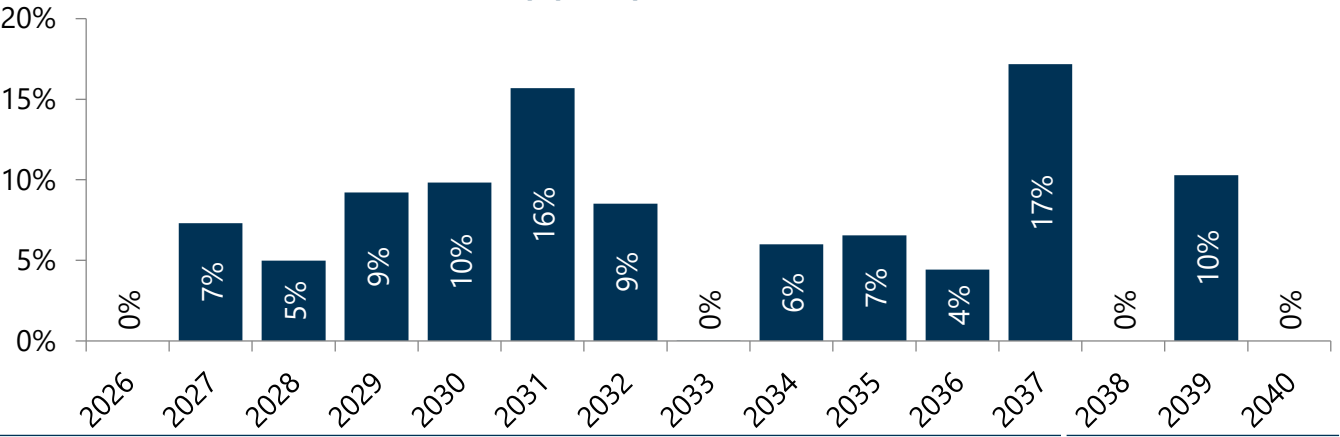
Brutto eiendomsverdier	NOK 3 235 mill.
Brutto leieinntekter	NOK 206 mill.
Netto eiendomsyield*	6,8 %
EBITDA-yield PEF II**	6,1 %
Gjennomsnittlig kontraktslengde	6,7 år
Areal	136 466 kvm
Eiendommer / leietakere (garantister)	19 / 29
Økonomisk ledighet	10,4 %
KPI-regulering	100 %

Leienivåer

Leie per kvm kontor***	2 574
Leie per kvm lager/industri	1 166
Leie per kvm handel	1 410

*Annualiserte brutto leieinntekter fratrukket driftskostnader, dividert med brutto eiendomsverdi av porteføljen. Markedsleie er lagt til grunn på ledige arealer.
**Annualisert driftsresultat i PEF II (inkl. forvaltningskostnader), dividert med brutto eiendomsverdier.
***Kontorleie justert for parkering

Utløpsprofil på leiekontraktene



Porteføljen

Prosjekt	Sted	Segment	Leietaker/ Garantist	Areal (kvm)
Østre Hurdalveg 189	Eidsvoll	Lager	Tibnor AS	21 220
Hotvedtveien 6	Sandefjord	Handel	Byggmakker CF AS	15 570
Skonnertvegen 1	Trondheim	Kontor	Kongsberg Maritime AS	14 955
Orkidehøgda 4,6 og 10	Mjøndalen	Handel	Coop Vestfold og Telemark SA, Power Norge AS og Thansen AS mf.	12 024
Granittveien 4	Ytre Enebakk	Lager	Ramirent AS	10 784
Hoffsveien 70B	Oslo	Kontor	Ledig	8 511
Depotgata 22	Lillestrøm	Kontor	Felleskjøpet Agri SA	8 026
Møller-porteføljen	Haugesund	Salg / verksted	Møller Bil AS	6 572
Fantoftvegen 2	Bergen	Kontor	Veidekke Entreprenør AS, REN AS, Aragon AS, Kinect Energy AS m.fl.	6 547
Hoffsveien 70C	Oslo	Kontor	AniCura AS, Texas Instruments Norway AS, Thales DIS Norge AS	6 175
Aurvegen 13	Gardermoen	Lager	Bane NOR AS	5 366
Møller-porteføljen	Lillestrøm	Verksted	Møller Bil AS	4 044
Henrik Bulls Vei 111	Jessheim	Kontor	Akershus Universitetssykehus HF	3 579
Møller-porteføljen	Gjøvik	Salg / verksted	Møller Bil AS	3 287
Aurvegen 11	Gardermoen	Lager/Logistikk	Bane NOR AS	2 957
Møller-porteføljen	Lillehammer	Salg / verksted	Møller Bil AS	2 830
Møller-porteføljen	Jessheim	Salg / verksted	Bilia Norge AS	2 299
Møller-porteføljen	Gran	Salg / verksted	Møller Bil AS	1 720
Møller-porteføljen	Jessheim (tomt)	Parkering	Møller Bil AS	N/A
Totalt				136 466

PAI og ansvarlige investeringer

Styret i Pareto Alternative Investments har vedtatt en policy for ansvarlige investeringer. Policyen kan leses på vår hjemmeside www.paretoai.no

Høydepunkter fra bærekraftsrapporten og status på energiltak:

- PEF II har installert solcelleanlegg på 10 av 19 bygg - totalt 7,1 MWp installert effekt.
- Gjennomsnittlig årlig strømproduksjon fra solcelleanleggene i PEF II forventes nå å være ca. 5,8 GWh.
- Det er installert LED-belysning på 17 av 19 bygg.
- Andelen av omsetningen fra bygg med energikarakter A og B var per årsslutt i 2025 på 54,6 %. Andelen ventes å øke gjennom 2026 som følge av resertifisering av eiendommer.
- Målet om 30 % reduksjon i netto energiforbruk fra 2021 per utgangen av 2025 ble oppnådd. Resultatet ble en reduksjon på 40,5 %.
- Enova-prosjektene i Hoffsvæien 70B og 70C er ferdigstilt. Energikarakterene ble hevet fra hhv. E og F til B på begge bygg. Det ble innvilget full støtte på 30 % av kostnadene til energiltak på begge bygg.
- I tredje kvartal er det bestilt og utført energianalyser på Raglamyrvegen 4, 6 og 12 for å vurdere tiltak som kan utføres for å forbedre eiendommens energiprofil i samspill med leietaker.

Bærekraftsrapport

Forvalter har publisert bærekraftsrapporten for 2025 på PAI sin hjemmeside.
Rapporten omhandler bl.a.:

- Nøkkeltall for porteføljen
- ESG-strategi og målsetninger
- Fondets bærekraftsstandard og delmål
- Tiltak som er gjort i porteføljen gjennom året
- Oversikt over forutsetninger for en transparent rapportering
- SFDR og taksonomi
- CO2-faktor per utslippskilde

[Bærekraftsrapport 2025](#)



Markedskommentar eiendom

Kilde: Akershus Eiendom per tredje kvartal 2026

Kontorleiemarkedet i Oslo

Kontorleiemarkedet i Oslo er fortsatt preget av økende ledighet og mer selektive leietakere. Ledigheten har steget gjennom 2026, særlig i randsonen og i bygg med svakere kvalitet, mens etterspørselen fortsatt er sterkest for sentrale kontorer med høy standard og effektiv arealbruk.

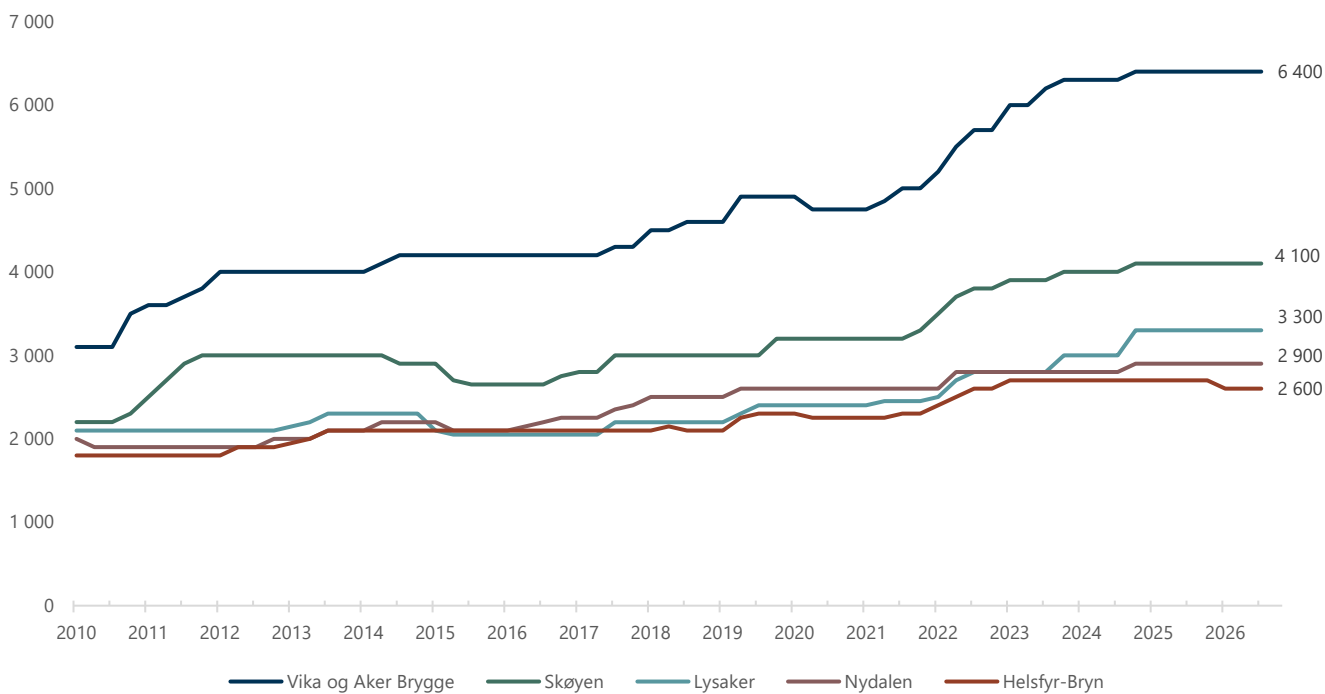
Leieprisene har i hovedsak holdt seg stabile på høye nivåer i de mest attraktive delmarkedene, særlig for nybygg og større rehabiliteringsprosjekter i sentrum og vest. I randsonene er bildet mer krevende. Utviklingen bekrefter en fortsatt flight-to-quality-trend. I tillegg har vi sett at arealbehovet har falt for tredje år på rad. Utviklingen kan i stor grad forklares av et mer krevende økonomisk klima, samtidig som flere virksomheter i økende grad tar høyde for lavere samtidighet og dermed aksepterer en viss underdekning i kontorarealet.

De største offentlige kontraktene

Dette er noen av de største offentlige kontraktene siden forrige kommentar:

- Coop har signert ca. 15 500 kvadratmeter i Schweigaards gate 16 i sentrum hos Entra. De kommer flyttende fra Groruddalen.
- Circle K flytter til Stenersgata 1 hos Entra. Det nye kontoret er på ca. 3 900 kvadratmeter og skal stå klart i 2028.
- NCC flytter sitt norske hovedkontor til Construction City sommeren 2027. Entreprenøren tar 2 850 kvadratmeter i bygget som stod ferdig i 2025.

Figur 5: Leieprisutvikling for kontor i Oslo



Markedskommentar eiendom

Kilde: Akershus Eiendom per tredje kvartal 2026

Makroøkonomi og transaksjonsmarked

Makrobildet er fortsatt preget av høye renter og vedvarende inflasjonsrisiko. Fed hevet styringsrenten til 4,0 % i september 2026 og signaliserte videre innstramming. Her hjemme viser Norges Banks regionale nettverk moderat vekst, men lønnsforventningene holder seg oppe.

Norges Bank hevet styringsrenten til 4,50 % i september. Beslutningen understreker at pengepolitikken fortsatt vil være stram, og at finansieringskostnadene vil være en sentral driver for prising, avkastningskrav og transaksjonsaktivitet i eiendomsmarkedet.

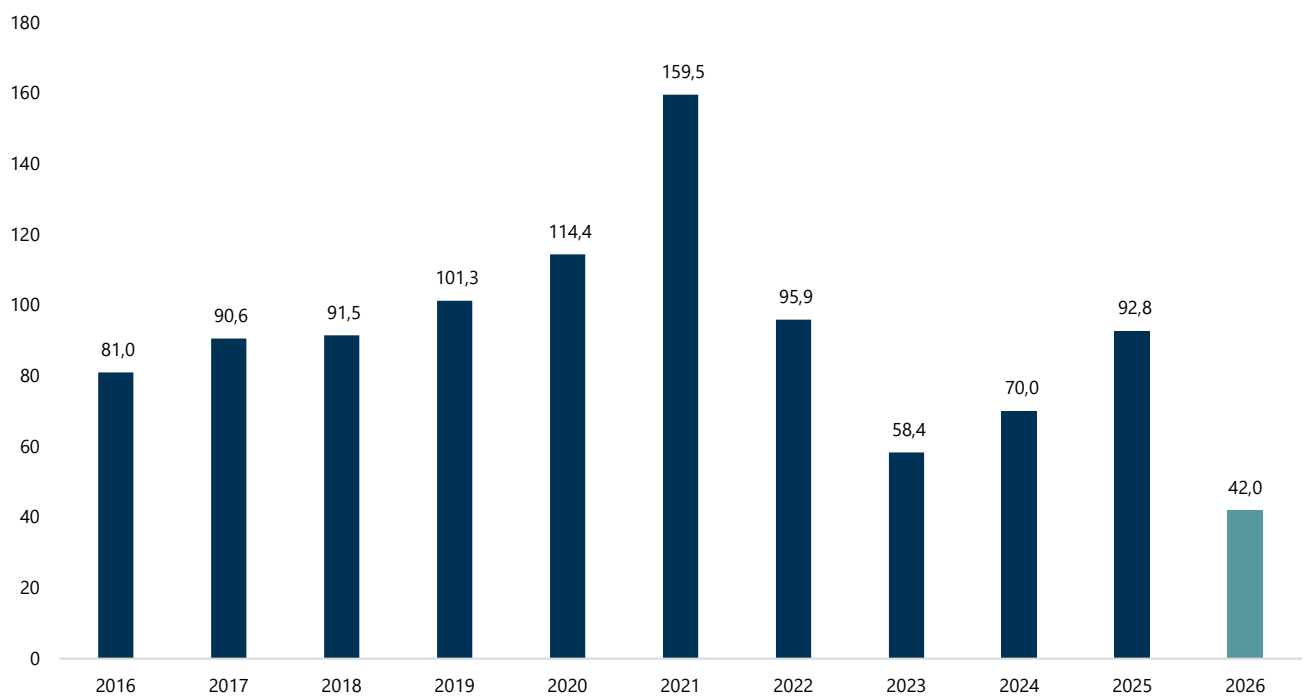
Transaksjonsmarkedet for kontor er derfor fortsatt selektivt, men de beste eiendommene i Oslo oppnår fortsatt god interesse. Prime yield for de beste kontoreiendommene estimeres til rundt 4,50 %, mens sekundære objekter prises med tydeligere risikopåslag.

Utvalgte transaksjoner

Utvalgte transaksjoner som er blitt kjent siden forrige kommentar inkluderer:

- En kjøpergruppering har kjøpt to kontoreiendommer i Trøndelag med Equinor på lange kontrakter.
- Eiendomsfondet Fokus Nordic har kjøpt Grønland 61 av Union Eiendomsutvikling.
- Lars Berland Eiendom har kjøpt flere kontoreiendommer i Stavanger hvor en av eiendommene skal benyttes som hovedkontoret til oljeserviceselskapet Schlumberger.

Figur 6: Transaksjonsvolum 2016-2026 (tall i NOK mrd., 2026 hittil i år)



Temaartikkel: Innsyn & utsyn, august 2026 | Kontormarkedet

Artikkel fra Akershus Eiendoms analyseprodukt, Innsyn & utsyn, august 2026

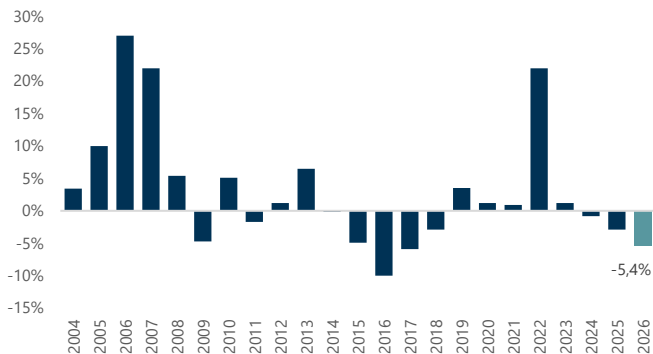
Har vi for mye kontor?

Selskaper fortsetter å redusere arealbruken og prioritere moderne kontorbygg på sentrale beliggenheter. Resultatet er økende kontorledighet i Oslo, særlig i østaksen, hvor mye av ledigheten har blitt permanent snarere enn syklisk. Todelingen øker risikoen for langvarig ledighet og aktualiserer konvertering av bygg som ikke lenger er konkurransedyktige som kontor.

Selskapene fortsetter å effektivisere kontorarealene

Arbeidsmarkedet i Oslo har vært svakt de siste årene, og det er også knyttet usikkerhet til fremtidig utvikling. Dette har gjort utslag i kontormarkedet. Årets arealbehovsundersøkelse viser at kontorbrukere i snitt søker over 5 prosent mindre areal enn det de allerede sitter på, og det er tredje år på rad at selskaper reduserer arealbehovet i forbindelse med flytting eller reforhandling av eksisterende leiekontrakter.

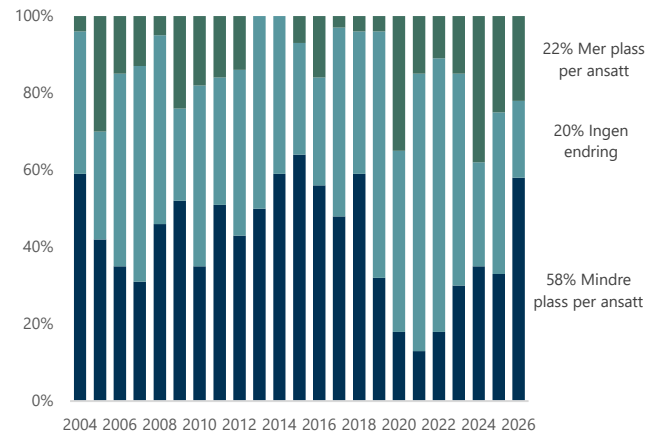
Figur 7: Arealbehov – totalen



I motsetning til i fjor ser ikke utviklingen ut til å være drevet hovedsakelig av svakere bemanningsutsikter, men ønske om kostnadsbesparelser. Flere av selskapene vi har vært i kontakt med planlegger faktisk å øke antall ansatte fremover. Likevel søker flere av disse etter lokaler som er mindre enn arealene de disponerer i dag. Undersøkelsen finner at stadig flere selskaper planlegger å effektivisere kontorarealet, og nær 60 prosent av respondentene svarer at de vil ha mindre areal per ansatt fremover.

Trenden er særlig tydelig blant de største selskapene, som gjerne har størst mulighet til å effektivisere gjennom økt underdekning, færre faste arbeidsplasser og mer fleksibel bruk av kontoret. Arealene dimensjoneres dermed etter forventet samtidighet, ikke samlet antall ansatte. Lavere arealbehov gir samtidig flere virksomheter mulighet til å prioritere sentral beliggenhet, noe som også gjenspeiles i flyttemønsteret.

Figur 8: Arealbehov - effektivisering



Samtidig ønsker flere de ansatte tilbake på kontoret

Lavere samtidighet og økt effektivisering kan imidlertid ikke forklares av hjemmekontor alene. Flere av selskapene vi har vært i kontakt med planlegger betydelig underdekning, samtidig som kontoret skal være den primære arbeidsplassen. Dette samsvarer med en bredere utvikling der flere arbeidsgivere ønsker økt fysisk tilstedeværelse på kontoret. DNB, en av Norges største arbeidsgivere, har varslet at de går bort fra faste hjemmekontordager, og NHOs medlemsundersøkelse viser at 41 prosent av bedriftslederne ønsker mindre bruk av hjemmekontor, opp fra 18 prosent for to år siden. Undersøkelsen tyder på at holdningene til hjemmekontor er i endring, og et svakere arbeidsmarked i dag og også fremover gir arbeidsgiver sterkere forhandlingskort enn hva de har hatt de foregående årene. Vi venter dermed at flere selskaper vil følge etter DNB, noe som trolig kan ha en positiv effekt på arealletterspørselen. Likevel venter vi at effektiviseringen av kontoret vil fortsette.

Møte- og reiseaktivitet og andre avtaler borte fra kontorpulten er andre årsaker til at arbeidsstasjoner blir stående tomme i lengre perioder i løpet av en arbeidsdag, noe som gjør det mulig å redusere antall arbeidsplasser selv med fysisk tilstedeværelse. Årsaken til at flere selskaper ser på samtidighet og legger opp til underdekning i dag sammenlignet med tidligere kan blant annet forklares med mer usikre tider og et tydelig økt kostnadsfokus, kombinert med bedre verktøy for å måle den faktiske aktiviteten på kontoret. Om dette er en ny trend, eller et resultat av urolige tider, gjenstår å se, men vi opplever at selskapene i dag er mye mer bevisste den faktiske bruken av kontorene enn hva de har vært tidligere.

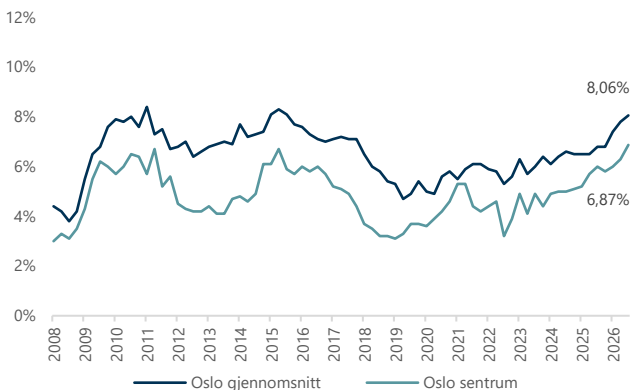
Temaartikkel: Innsyn & utsyn, august 2026 | Kontormarkedet

Artikkel fra Akershus Eiendoms analyseprodukt, Innsyn & utsyn, august 2026

Likevel stiger kontorledigheten videre

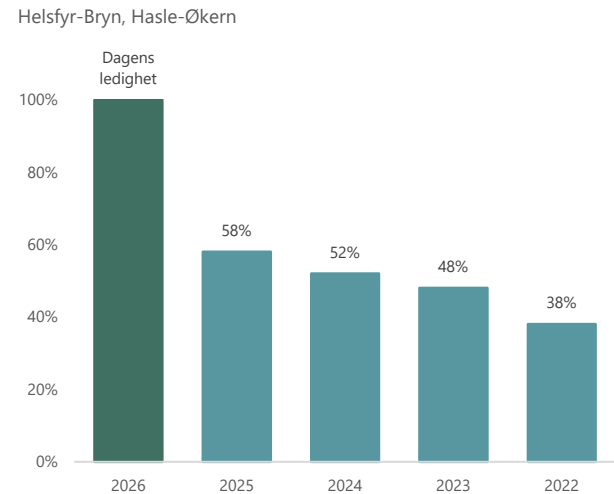
Svakere arbeidsmarked og økt effektivisering blant leietakerne har bidratt til økt kontorledighet i Oslo det siste året. Ved utgangen av andre kvartal måler vi en kontorledighet på 8,1 prosent, noe som er godt over snittet siden 2010 på rundt 6,5 prosent. Også i sentrum stiger kontorledigheten, og ligger ved vår siste måling på nesten 7 prosent.

Figur 7: Kontorledighet Oslo, utvalgte områder



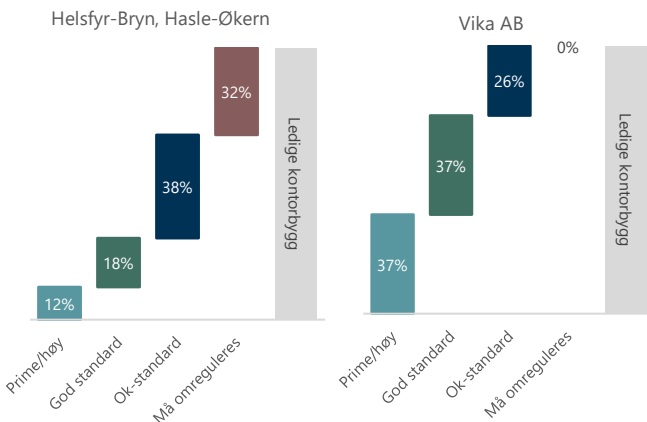
Utfordringene er likevel klart størst i østaksen, hvor kontorledigheten ifølge våre målinger nå ligger på nær 12 prosent. Dette er det høyeste nivået vi har registrert siden 2007. Svakere etterspørsel etter kontorarealer i området de siste årene har bidratt til at flere arealer og bygg har blitt stående tomme i flere år. I de etablerte kontorklyngene på Helsfyr-Bryn og Hasle-Økern sto nær 40 prosent av dagens ledige arealer også ledige i 2022, mot kun 5 prosent i Vika-Aker Brygge.

Figur 7: Kontorledighet over tid

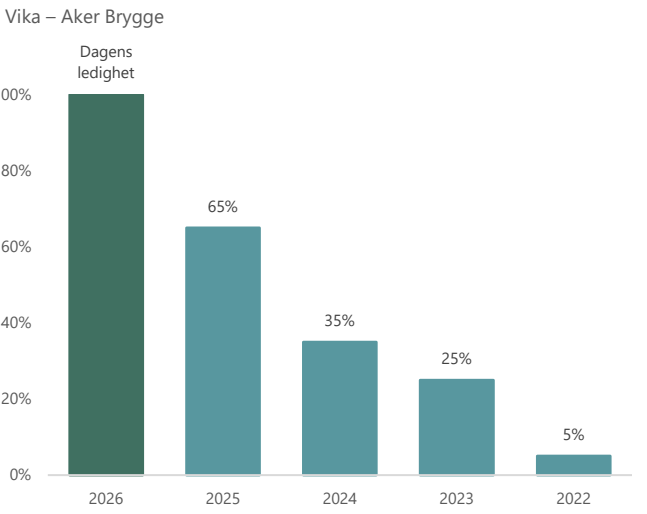


Forskjellen gjenspeiles også i kvaliteten på det ledige tilbudet. På Helsfyr-Bryn og Hasle-Økern vurderer vi at kun 30 prosent av de ledige arealene kan oppnå markedsleie uten større tiltak, mens 32 prosent ligger i bygg som på sikt bør vurderes konvertert til andre formål. Til sammenligning vurderes 74 prosent av de ledige arealene i Vika-Aker Brygge å kunne oppnå dagens markedsleie, og ingen av byggene fremstår som tydelige konverteringskandidater.

Figur 8: Kontorledighet brukket opp



Den lave etterspørselen etter kontorarealer i østaksen forsterkes av at store leietakere som Coop og Tine fraflytter betydelige arealer i øst til fordel for mer effektive og sentrale arealer. Området må dermed ikke bare absorbere eksisterende ledighet, men også håndtere et økende tilbud som følge av utflytting blant leietakere som allerede er etablert der. Dette øker risikoen for at kontorledigheten vil ta tid å løse.



Temaartikkel: Innsyn & utsyn, august 2026 | Kontormarkedet

Artikkel fra Akershus Eiendoms analyseprodukt, Innsyn & utsyn, august 2026

Kontorledigheten viser dermed en tydelig todeling i markedet. I de sentrale delmarkedene fremstår mye av ledigheten som absorberbar gjennom ordinær utleie, mens mye av ledigheten i østaksen er strukturell. Her har en betydelig del av arealene stått ledige over flere år og møter i liten grad kravene dagens leietakere stiller til kvalitet, effektivitet og beliggenhet. Flere av byggene vil derfor neppe absorberes gjennom ordinær utleie, samtidig som lave leienivåer i østaksen vil gjøre rehabilitering lite lønnsomt grunnet høy capex (les mer om dette i vår analyse fra november 2025). Konvertering til andre formål kan derfor være det mest aktuelle alternativet.

Fremover venter vi at svak sysselsettingsvekst og effektivisering vil fortsette å dempe den totale etterspørselen etter kontorareal i Oslo. Videre venter vi at strømmen mot sentrum vil fortsette å favorisere sentrale kontorer, og randsone beliggenheter med allerede høy kontorledighet vil fortsette å møte utfordringer. På kort sikt tilføres det heldigvis lite nytt kontorareal i Oslo, men på lengre sikt ligger det planer for flere nye kontorer i flere av Oslos delområder. Vi tror imidlertid at nye kontorbygg kun vil bygges der det er lønnsomt, og der leietakerne etterspør areal, som er i sentrum. Men ettersom flere av leietakerne som skal flytte inn i disse nye byggene i sentrum trolig sitter i randsonen i dag, vil det også legge press på kontorledigheten her. Dersom antall kvadratmeter med kontor fortsetter å øke, uten at eldre og mindre konkurransedyktige bygg tas ut av markedet, vil kontorledigheten trolig stige videre, der risikoen er størst i østaksen.

Risikostyring

Investering i eiendom er forbundet med risiko for at investor kan bli påført tap. I Pareto Alternative Investments AS (PAI) er risikostyring en vesentlig del av forvaltningen og gjennomsyrrer arbeidet som gjøres både ved investering og oppfølging av porteføljen.

Internkontroll og risikostyring i PAI – et overblikk

Styret i Pareto Alternative Investments AS (PAI) er ansvarlig for at virksomheten er organisert på en forsvarlig måte, herunder den daglige drift og internkontroll. Det er således styrets ansvar å sørge for at internkontrollen i selskapet gir en adekvat og systematisk beskyttelse mot all vesentlig risiko. Styret har på denne bakgrunn fastsatt et sett med instruksjoner og rutiner som alle ansatte plikter å sette seg inn i og overholde.

Daglig leder i PAI er ansvarlig for å implementere risikostyringstiltak for å nå de risikostyringsmål som er fastsatt av styret, herunder effektive forvaltningssystemer og internkontrollsystemer. Ansvar for risikostyring påhviler alle nivåer i selskapet, fra styret og daglig leder til den enkelte ansatte. For de alternative investeringsfondene er det dessuten fastsatt særlige retningslinjer for risikostyring samt fastsatt rammer for risikotoleranse for det enkelte fond. Fordelingen av ansvaret for risikostyring og internkontroll er basert på prinsippene om de tre forsvarslinjer. Førstelinen utgjøres av daglig leder, forvaltere og analytikere. De er hver og en ansvarlig for sin utøvelse av godt forvalterhåndverk, og at virksomheten forestås i henhold til gjeldende regler og rutiner.

Compliance- og risikostyringsfunksjonene utgjør andrelinjen og er uavhengige av forvaltningen. Compliance- og risikostyringsfunksjonen tester og vurderer at risikostyringstiltak på hvert sitt område gjennomføres og fungerer som forutsatt.

Både compliance- og risikostyringsfunksjonen og daglig leder rapporterer kvartalsmessig til styret og ellers ved behov. Risikostyringsfunksjonen rapporterer dessuten direkte til styrene i de alternative investeringsfondene halvårlig, samt ved behov.

Minimum årlig gjennomføres en gjennomgang av alle vesentlige risikoer for PAIs og hvert enkelt alternativt investeringsfonds virksomhet for å vurdere hvorvidt risiko håndteres på forsvarlig vis. Resultatet av egenvurderingen rapporteres til styret i PAI.

I prosessen identifiseres og vurderes risiko, og det vurderes om tiltak og interne kontroller er tilstrekkelige og fungerer som forventet, og hvorvidt det er behov for å etablere ytterligere risikoreducerende tiltak.

Rapporten gir en overordnet vurdering av risikosituasjonen og internkontroll i selskapet. Rapporten er underlagt revisjon av PAIs eksterne internrevisor PricewaterhouseCoopers som er PAIs tredje forsvarslinje i internkontrollen sammen med revisor. Styret følger opp de rapporterte forhold. Basert på rapportene vurderer styret om det er behov for endringer i risikovurderinger og tiltak, og justerer internkontrollregimet for kommende periode.

Identifiserte risikoer

Nedenfor følger en oversikt over vesentlige risikoer ved investering i fondet. Oversikten er ikke uttømmende.

Markedsrisiko - risiko for økonomisk tap for fondet som følge av negativ endring i markedsverdi på faste eiendommer i porteføljen. Dette er den vesentligste risikoen fondet er eksponert mot. Markedsrisiko omfatter risiko knyttet til tilgang til investeringsmuligheter, makroøkonomiske forhold som påvirker eiendomsmarkedet, renterisiko/inflasjon, risiko knyttet til juridiske rammebetingelser (særlig skattemessige og regulatoriske forhold) samt reguleringsrisiko.

Styringsrommet for enkelte risikoelementer (bl.a. lengde leieavtale, type leieavtale, leietaker) er normalt større ved investeringstidspunkt enn i investeringens livsløp, da man i fremtiden i større grad er prisgitt de da gjeldende markedsforhold og etterspørsel.

Likviditetsrisiko - risiko for økonomisk tap for fondet som følge av at fondet eller dets porteføljeselskaper ikke kan oppfylle sine løpende betalingsforpliktelser på grunn av manglende likviditet som kan medføre tap i form av prisfall på eiendeler som må realiseres.

Forvalter har vedtatt et likviditetsstyringsdokument for fondet hvorefter det skal ha minimum en disponibel kontantbeholdning på NOK 10 mill. plassert i morselskapet. Midlene skal plasseres på bankkonti i velrenommerede norske banker. Likviditetsstyringsdokumentet revideres årlig, og vil bl.a. være avhengig av fasen fondet er i (i forvaltningsfasen vil det typisk legges opp til en større likviditetsbuffer).

Risikostyring forts.

Motpartsrisiko - risiko for økonomisk tap for fondet som følge av en motparts manglende evne til å oppfylle sine forpliktelser overfor selskapet. Fondet er eksponert mot motpartsrisiko både ifm. erverv og salg av investeringsobjekter. I byggeprosjekter har fondet motpartsrisiko mot entreprenør og typisk også selskap som er engasjert for å følge opp byggeprosjektene. Leietakernes økonomi, finansielle styrke, og evne til å betjene leien på en tilfredsstillende måte vil være avgjørende for avkastningen av den enkelte investering. Fondet er også eksponert mot motpartsrisiko ift. investorene i investeringsperioden hvor investorene er forpliktet til å innbetale et bestemt beløp i en eller flere omganger til fondet. Motpartsrisiko vil i hovedsak være knyttet til fordringer på leietakere porteføljeselskapene har leieavtale med. Det skal søkes å investere i eiendommer med solide leietakere, og tilsvarende vil det ved inngåelse av nye leieavtaler søkes nye solide leietakere dersom mulig. Tilsvarende skal det ved valg av kjøper hensyntas kjøpers soliditet, samt at entreprenører som velges til større byggeprosjekter skal være velrenommerte.

Operasjonell risiko - risiko for tap for fondet som følge av utilstrekkelige eller sviktende prosesser, menneskelige feil, systemer eller eksterne hendelser, og inkluderer juridisk og regulatorisk risiko. Definisjonen inkluderer alle sider av virksomheten. Operasjonell risiko kan være knyttet både til forvalters utøvelse av forvaltningshåndverket, leietakers håndtering av bygget og byggherreansvaret i en byggeperiode. Operasjonell risiko omfatter risiko knyttet til teknisk tilstand/driftsrisiko. Offentlige pålegg og reguleringer som kan bli vedtatt i fremtiden kan også påvirke driftskostnadene. Operasjonell risiko omfatter forvalters håndtering av interessekonflikter, både ift. forvalter selv og investorene imellom.

Operasjonell risiko i forvalters virksomhet skal motvirkes og kontrolleres gjennom hensiktsmessige interne systemer, internkontroll, retningslinjer og rutiner, opplæring av ansatte og rapportering. Dette er nærmere beskrevet ovenfor. Operasjonell risiko knyttet til byggherreansvaret motvirkes gjennom valg av velrenommerte entreprenører med gode risikostyringssystemer. Operasjonell risiko knyttet til byggene som sådan begrenses gjennom mandatets krav til kvalitet på bygg og preferert bruk av barehouse-avtaler.

Diversifiseringsrisiko - fondet vil kun foreta et begrenset antall investeringer og fondets resultat kan dermed bli negativt påvirket selv hvis kun én eller et fåtall investeringer mislykkes.

Klimarisiko - både hvordan fondets investeringer påvirker miljøet og hvordan miljøet påvirker investeringene, får økt betydning fremover. Forvalter forventer at investeringenes klimaprofil vil ha betydning både for utleiemuligheter, verdiutvikling og operasjonell drift. Klimarisiko inngår som del av vurderingsgrunnlaget ved nyinvesteringer. Forvalter arbeider dessuten med kartlegging av klimarisiko og vurdering av tiltak for eksisterende portefølje.

Vurdering og måling av risiko

Det foretas minimum kvartalsvis en vurdering av nærmere bestemte risikoer, basert på fondets rammer for risikotoleranse. Utover krav til porteføljestruktur og likviditet er dette i stor grad en kvalitativ vurdering. Resultat av slike risikovurderinger rapporteres til fondets styre sammen med rapportering om tester og risikostyringstiltak gjennomføres og fungerer som forutsatt.

Fondets investeringsmandat medfører at selve investeringene er langsiktige og i all hovedsak har en rimelig fastsatt struktur flere år fremover. Investeringskriteriene i mandatene er lagt opp slik at risikoen i stor grad begrenses. Sentralt for risikoen som tas er derfor kvaliteten på forvalters due diligence ved investering, forvalters løpende oppfølging av porteføljeselskaper så som kontakt med forretningsfører, teknisk forvalter, eiendommens forvalter, leietakere og øvrige markedsaktører. I tillegg kommer markedsrisikoelementer forvalter ikke kontrollerer.

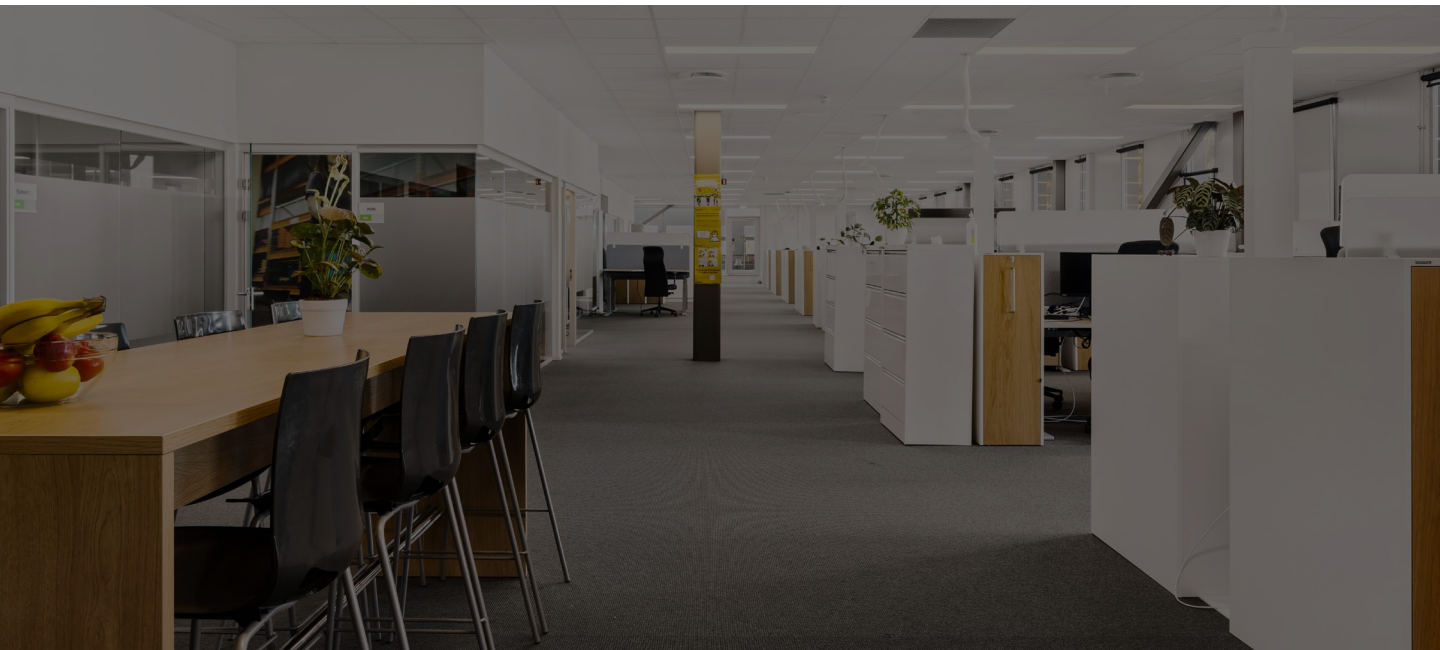
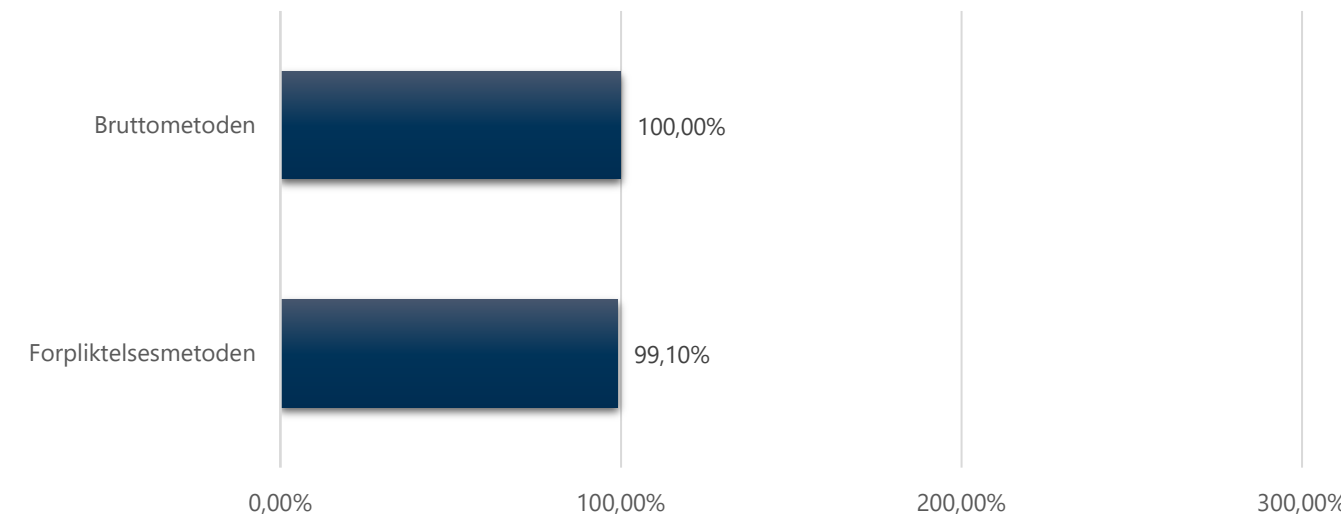
I praksis vil måling av risiko som nevnt i det alt vesentlige bero på en kvalitativ vurdering. Risikostyringsfunksjonen vil implisitt ved å kontrollere at mandatet er overholdt ved investering også kontrollere fondets risiko relatert til den nye investeringen. Løpende oppfølging av måling av risiko fra risikostyringsansvarlig sin side gjennomføres bl.a. ved samtaler med forvalter og forretningsfører vedrørende aktivitet og hendelser i de enkelte porteføljeselskaper og status i eiendomsmarkedet. Informasjon om eiendomsmarkedet vil også ses opp mot tilgjengelig informasjon om relevant rentemarked, leiemarked og eiendomsmarked samt samtaler med eksterne verddivurderere ifm. verddivurdering av eiendomsporteføljen. Risikostyringsfunksjonen vil dessuten ifm. kontroll av inn- og utbetalinger fra fondet og av den kvartalsmessige verddivurderingen kunne avdekke forhold av relevans for måling av fondets operasjonelle risiko. Risikostyringsfunksjonen er dessuten ansvarlig for løpende oppfølging av håndtering av interessekonflikter.

Annex 4 - Nøkkeltall

I henhold til direktivet for forvaltere av alternative investeringsfond (AIFMD) er belåning enhver metode som øker selskapets eksponering, inkludert låneopptak av kontanter og bruk av derivater. Det uttrykkes som et forhold mellom selskapets eksponering og dets netto aktivaverdi, og beregnes ved hjelp av både bruttometoden og forpliktelsesmetoden, i samsvar med AIFMD. Under bruttometoden representerer eksponeringen summen av selskapets posisjoner uten å ta hensyn til noen sikrings- og nettordninger. Under forpliktelsesmetoden beregnes eksponeringen etter at visse sikrings- og nettposisjoner er utlignet mot hverandre.

PEF II, inkludert underliggende investeringer, er ikke finansiert med ekstern gjeld og benytter seg ikke av derivater.

Fondets maksimale og faktiske belåningsnivåer, beregnet som foreskrevet av AIFMD



Definisjoner

I denne kvartalsrapporten har nedenstående uttrykk følgende betydning, med mindre annet er direkte uttalt eller fremgår av sammenheng. De nedenstående definisjonene gjelder også for de foregående sidene i denne kvartalsrapporten.

Definisjoner

CBD	Central Business District. Det mest attraktive området for kontorbygg der leienivåene er høyest. Som regel utgangspunktet for Prime Yield.
Hjemmelsselskap	Selskapet med tinglyst hjemmel (registrert i grunnboken) til en eiendom
IRR	Årlig avkastning, målt i prosent.
NIBOR	Norwegian Inter Bank Offered Rate. Pengemarkedsrenten for perioder på inntil ett år. Utlånsrenten bankene krever fra hverandre.
PAI	Pareto Alternative Investments AS.
PEF II	Pareto Eiendomsfellesskap II IS/AS.
Prime yield	Markedets laveste yield. Prime yield relateres gjerne til den direkteavkastning som kan oppnås på moderne kontorbygg med den mest attraktive beliggenheten i Oslo sentrum.
VEK	Verdijustert egenkapital.
Yield	Forholdet mellom årlig netto leieinntekter (brutto leieinntekter minus årlige eierkostnader) og brutto eiendomsverdi, oppgitt i prosent.
Yielden måler	Direkteavkastningen man oppnår på en eiendomsinvestering.
Yield gap	Forskjellen mellom Prime yield og 10 års swap rente, målt i basispunkter (1 bp = 0,01 prosentpoeng).
10-års swaprente	Den faste renten banken tilbyr på lån over en periode på 10 år, før tillagt lånemargin.

Beregning av VEK

Latent skatt	En avsetning for latent skatt kommer til fradrag i VEK-beregningen. For bygg som skattemessig avskrives med 2 % per år beregnes latent skatt som 8 % av forskjellen mellom skattemessig saldoverdi og markedsverdi på eiendommene. Tilsvarende sats er 12 % for bygg som skattemessig avskrives med 4 %. Det kan forekomme avvik fra de gitte beregningssatsene ved investeringer med spesielle forhold.
Tilretteleggingskostnader	Kostnader tilknyttet kjøp av eiendom og tilrettelegging av emisjoner periodiseres over 10 år og hensyntas i beregningen av VEK

Periodisk informasjonsplikt og ansvarsfraskrivelse

Periodisk informasjonsplikt

Lov om forvaltning av Alternative Investeringsfond - §4-3 : Forvalter skal regelmessig gi investorene følgende informasjon om alternative investeringsfond som forvaltes eller markedsføres i EØS:

- a) Forvalter vurderer 100 % av fondets eiendeler til å være illikvide (med unntak av løpende driftslikviditet/kontantbeholdning). Dette med bakgrunn i at næringseiendom utgjør en aktivaklasse som er vanskelig å omsette. Fondet er ubelånt og søker derfor å holde et minimum forsvarlig likviditetsnivå. Fra fondet er fullinvestert vil overskuddslikviditet utbetales løpende til investorene (kvartalsvis).
- b) Det foreligger ingen endringer i systemer for likviditetsstyring.
- c) Forvalter anser fondets risikoprofil som lav til middels, med bakgrunn i fondets investeringsmandat som legger opp til at det skal investeres i næringseiendom med lange leieavtaler, gode leietakere, nye bygg og sentral beliggenhet, samt at det ikke skal benyttes finansiell giring.

Ansvarsfraskrivelse

Kvartalsrapporten er utelukkende ment for informasjonsformål, og må ikke under noen omstendighet betraktes som et tilbud om eller en oppfordring til å handle aksjer/andeler i PEF II. Det gis ingen garantier og det aksepteres intet ansvar for tap, direkte eller indirekte, som oppstår som følge av at leseren agerer på bakgrunn av informasjon, meninger eller estimater som finnes i dette dokumentet.

Informasjonen i dette dokumentet, herunder uttrykte oppfatninger eller prognoser, er innhentet fra eller basert på kilder som vi har vurdert som pålitelige. Vi kan imidlertid ikke garantere for informasjonens nøyaktighet, tilstrekkelighet eller fullstendighet.

Noe av informasjonen i dokumentet kan inneholde prognoser eller fremoverskuende uttalelser vedrørende fremtidige hendelser eller fremtidige resultater i markeder eller selskaper. Faktiske hendelser og resultater kan avvike substansielt fra dette. Pareto Alternative Investments AS aksepterer ikke ansvar for tap som oppstår som følge av bruk av slik informasjon.

Det understrekes at den historiske kursutviklingen og de avkastningsmål det er referert til ikke innebærer noen garanti for fremtidig avkastning.

Forvalter

Pareto Alternative Investments AS
Dronning Mauds gate 3
0250 Oslo

Depotmottaker

DNB Bank ASA
Dronning Eufemias gate 30
0191 Oslo

Verdivurderere

Akershus Eiendom AS
Ruseløkkveien 30
0251 Oslo

Revisor

Berge & Lundal Revisjonsselskap AS
Rosenkrantz gate 20
0160 Oslo

Cushman & Wakefield Realkapital
Kronprinsesse Märthas plass 1
0160 Oslo

Pareto Alternative Investments AS
Dronning Mauds gate 3
P.O. Box 1396 Vika, 0114 Oslo
Norway
Tel: +47 22 87 87 00

Filial, Sverige
Berzelii Park 9
P.O. Box 7415, 103 91 Stockholm
Sweden
Tel: +46 8 402 50 00