

Colliers International

Markedsrapport
Høsten 2008

Market Report
Fall 2008

Updated October 20th

GLOBAL STYRKE – LOKAL KUNNSKAP

COLLIERS
INTERNATIONAL





ECONOMIC TABLE NORWAY	2008 (Q2)
GDP per capita	NOK 483 725
GDP growth	2.3 % (e)
GDP (Mainland Norway) growth	2.9 % (e)
Inflation (July 07 - July 08)	2.90 %
Interest rate («Styringsrenten»)	5.75 %
National population	4 778 430
Total population in capital	560 484
Labor force	2 516 000
Unemployment rate	2.50 %
Percentage of GDP used for R&D	1.52 %
Corporate taxation	28 %
	(e) = estimates

Økonomi

Norsk økonomi

Norsk økonomi har vært gjennom en gullalder de siste fem årene med en vekst man ikke har sett på 40 år. Som den femte største oljeeksportør i verden har Norge nytt godt av en svært sterk oljepris og oppbygning av betydelige verdier gjennom Statens pensjonsfond – Utland, «oljefondet». Man har hatt lav arbeidsledighet og til en viss grad kapasitetsproblemer innen visse bransjer. Situasjonen har imidlertid over de siste månedene endret seg i takt med krisen i det internasjonale kapitalmarkedet. Vi har vært vitne til nesten en halvering av oljeprisen fra en topp på \$ 147 per fat i juli 2008 til \$ 74 i oktober 2008. I samme periode har vi sett en svekking av kronen mot USD fra NOK 5,1 til NOK 6,3. I tillegg har den olje intensive Oslo Børs falt med nesten 50 % så langt i år, med en foreløpig bunn 10. oktober.

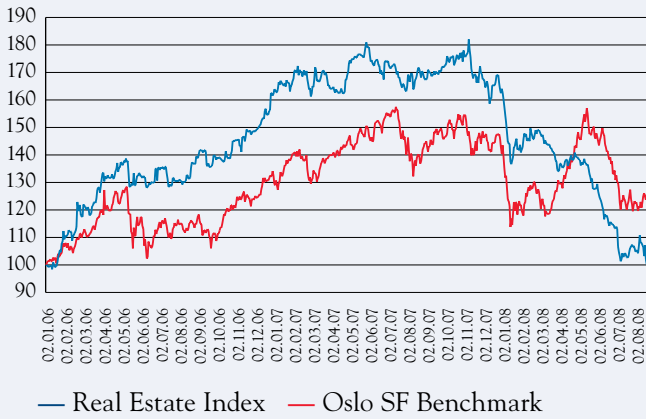
Det er for tidlig å si hvordan den siste tids uro vil påvirke norsk økonomi. Norsk økonomi er robust sammenlignet med de fleste andre økonomier, men et bortfall av likviditet mellom innenlandske og internasjonale banker har vist at likviditet er vel så viktig som soliditet i disse tider. Den norske sentralbanken har iverksatt virkemidler på linje med sentralbanker internasjonalt. Disse virkemidlene har så langt gitt ønsket effekt og redusert pengemarkedsrentene.

Pga. uroen i internasjonale finansmarkeder så har Statistisk sentralbyrå (SSB) analysert utsiktene for norsk økonomi på

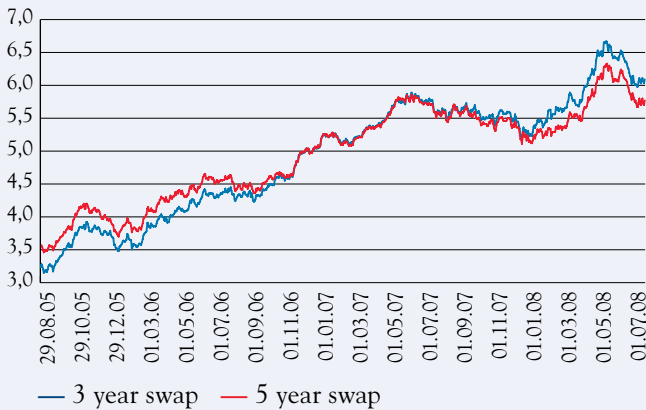
nytt, og gjort vesentlige endringer siden prognosene som ble laget i august. Den økonomiske veksten her i landet nedjusteres fra 2,5 til 2,4 % i år, fra 1,9 til 1,4 % i 2009, og fra 1,9 til 1,1 % i 2010. Arbeidsledigheten vil trolig øke til 3,2 % neste år, og til 3,8 % i 2010, ifølge de nye anslagene. I august var forventningene henholdsvis 2,7 og 3,1 %. Videre så venter SSB at pengemarkedsrenta i Norge vil endres om lag i takt med i euroområdet, men med et lite tidsetterslep. Våren 2010 regner de med at pengemarkedsrenten er nede på 3,5 %, mot dagens nivå på 5,75 %.

Næringseiendomsmarkedet har vært gjennom en periode med få enkelttransaksjoner og en viss avstand mellom prisforventningene til kjøper og selger. Yielden (direkteavkastningskravet) har økt gjennom halvåret, og vi ser nå en prime yield opp mot 6,5 %. Det desidert største kjøpet hittil i år, skjedde når utenlandske investorer kjøpte hele Steen & Strøm-porteføljen til 21,9 mrd kr i juli. Transaksjonsvolumet for 2008 ventes å synke en del fra toppåret 2006 og 2007, da vi henholdsvis så totalomsetningen ende på NOK 68 mrd og NOK 53 mrd.

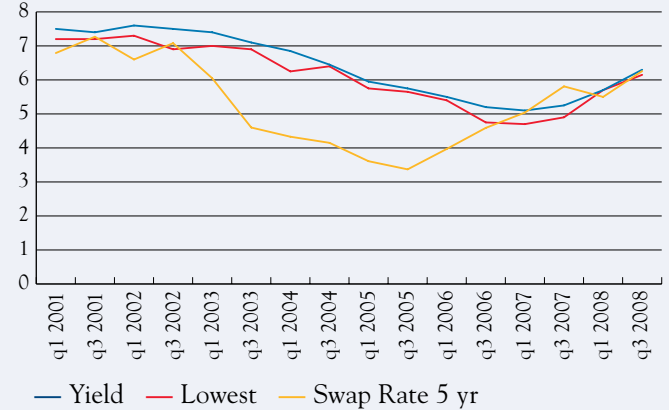
Stock Market - Norway



Interest Rate Swap - Norway



Historical Yield Downtown Properties in Oslo



Economy

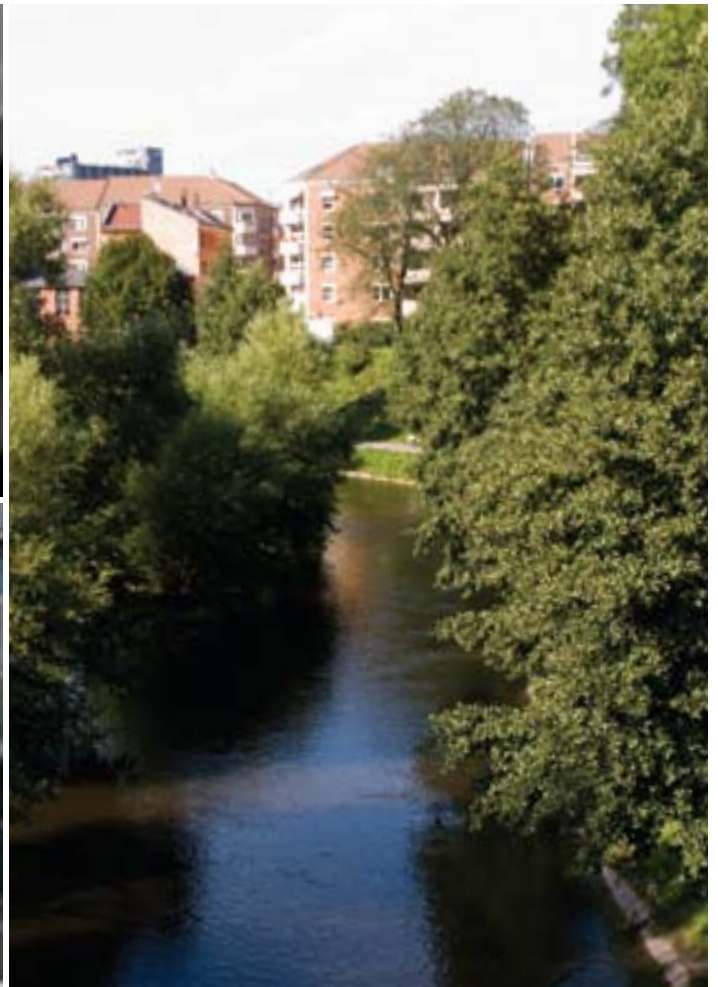
The Norwegian economy

For the last five years the Norwegian economy has been going through a golden age, with growth the like of which has not been seen for 40 years. As the world's fifth largest oil exporter, Norway has benefitted greatly from the very strong price of oil and the accumulation of considerable values through the Government Pension Fund – Global, popularly known as the "oil fund". There has been low unemployment and even a certain capacity problem in some industries. The situation has however changed over recent months in line with the crisis in the international capital market. We have witnessed oil prices falling by almost half from a top level of \$ 147 a barrel in July 2008 to \$ 74 in October 2008. Over the same period we have seen the krone weaken against the US dollar, from NOK 5.10 to NOK 6.30. The oil intensive Oslo Stock Exchange has also fallen by almost 50 % so far this year, provisionally reaching bottom on 10 October.

It is too early to say how recent unrest will affect the Norwegian economy. Compared with most other economies, the Norwegian economy is robust, but the disappearance of liquidity between domestic and international banks has shown that liquidity is at least as important as solidity in times like these. The Norwegian central bank has initiated measures similar to those of central banks internationally. So far these measures have had the desired effect and reduced money market rates.

Because of the unrest in international financial markets, Statistics Norway (SSB) has carried out a fresh analysis of prospects for the Norwegian economy and made substantial changes to the prognoses that were made in August. Economic growth in Norway is adjusted from 2.5 to 2.4 % this year, from 1.9 to 1.4 % in 2009, and from 1.9 to 1.1 % in 2010. Unemployment is expected to increase to 3.2 % next year, and to 3.8 % in 2010, according to the new estimates. In August, the expectations were 2.7 and 3.1 % respectively. SSB also expects money market rates in Norway to change in line with those in the Euro area, but with a certain time interval. For spring 2010 they anticipate a money market rate down to 3.5 %, against the current level of 5.75 %.

The commercial property market has been through a period of few individual transactions and a certain gap between the price expectations of buyer and seller. Yield has increased during the half and we are now seeing a prime yield up to 6.5 %. Undoubtedly the largest purchase so far this year occurred when foreign investors bought the entire Steen & Strøm portfolio for NOK 21.9 billion in July. Transaction volume for 2008 is expected to fall somewhat from the peak of 2006 and 2007, when we saw total sales end at NOK 68 billion and NOK 53 billion respectively.



Verdensøkonomien

Verdensøkonomien har gitt klare tegn til avmatting sammenlignet med fjoråret. Utsiktene er kraftig forverret de siste månedene, etter at finanskrisen har utviklet seg til den verste siden 1930-årene. Det internasjonale pengefondet (IMF) nedjusterer sine prognoser for veksten i verdensøkonomien. Fra en eventyrlig vekst på 5 % i 2007, er estimatene for 2008 og 2009 på redusert til 3,9 % og 3 %. Hardest rammet av de vestlige industrilandene er USA, der kredittkrisen oppsto for ett år siden, med videre fall i boligprisene, økt arbeidsledighet og lavere BNP-vekst. BNP-veksten i USA var 0,2 % i Q1 og 0,8 % i Q2, eller hhv. 0,9 % og 3,3 % annualisert. IMF anslår at veksten i amerikansk økonomi avtar til henholdsvis 1,6 og 0,1 % for i år og neste år, mot en vekst på 2% i 2007.

Kredittkrisen som oppsto etter store boliglånstap i subprime-markedet har satt et sterkt prek på de finansielle markedene i verden. Den internasjonale pengefondet estimerer at de totale potensielle tapene for alle selskaper blir USD 945 milliarder eller nesten NOK 5800 milliarder. Samlet tap hos bankene står for over halvparten av dette anslaget, da nedskrivningene også har spredd seg til andre verdipapirer. De siste ukene tiltak fra sentralbanker over hele verden har så langt gitt ønsket effekt og redusert markedsrentene noe. På den positive siden så har dollaren har styrket seg mot de fleste valutaer, råvarepriser er betydelig ned og inflasjonsforventningene har avtatt.

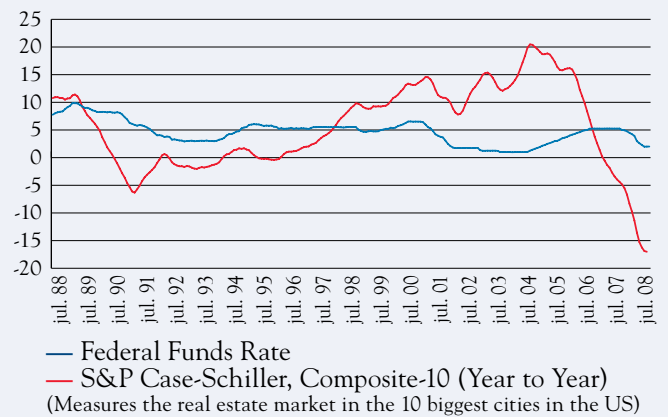
EU-landene viste i Q2 en negativ vekst på 0,2 % etter en positiv vekst på 0,7 % i Q1. Inflasjonstall fra juli viser at den årlige

inflasjonen var på 4 %, uforandret fra juni. Samme tall i 2007 var 1,8 %. Det er særlig økende råvarepriser på mat og energi som har trukket opp i løpet av våren.

«Emerging markets» beskriver nasjoner som har en rask voksende økonomi med hurtig industrialisering. Mange land i Asia, Sør-Amerika og Øst-Europa faller inn her, samt oljenasjonene i Midt-Østen. Disse nasjonene har stått for en eksplosiv vekst de siste årene, og har så langt i liten grad blitt påvirket av kreditturoen som har oppstått. Særlig middelklassen har eksplodert i disse landene, og prognoser fremover tilsier at hvert år de neste 20 årene vil rundt 70 millioner mennesker ta steget opp i denne klassen. Vekstprognosene fremover er ellers gode og estimerer tyder på at veksten skal falle svakt, fra 8 % i 2007 til 7 % i 2008 og 2009. Disse prognosene vil mest sannsynlig reduseres etter den siste tids finansuro.



US - Residential Real Estate Market



The global economy

The global economy has shown clear signs of slowing down compared with last year. Prospects have worsened greatly in recent months, as the financial crisis developed into the worst since the 1930s. The International Monetary Fund has lowered its prognoses for growth in the global economy. Following a brisk growth of 5 % in 2007, the estimates for 2008 and 2009 are reduced to 3.9 % and 3%. Hardest hit of the western industrialised countries is the USA, where the credit crunch arose a year ago, with further falls in house prices, increased unemployment and lower GDP growth. GDP growth in the USA was 0.2 % in Q1 and 0.8 % in Q2, or 0.9 % and 3.3 % respectively when annualised. The IMF estimates that growth in the American economy will decline to 1.6 % and 0.1 % respectively for this year and next, against a growth of 2% in 2007.

The credit crunch which began after the huge mortgage losses in the sub-prime market has had a huge effect on the world's financial markets. The International Monetary Fund estimates the total potential losses for all companies at USD 945 billion, or almost NOK 5,800 billion. The combined losses of the banks account for over half of this estimate, since the write-downs have spread to other securities. The measures introduced by central banks the world over in recent weeks have so far had the desired effect and reduced market rates somewhat. On the positive side, the dollar has strengthened against most currencies, commodities prices have gone down substantially and the expectations of inflation have abated.

In Q2 the EU countries showed a negative growth of 0.2 %, after positive growth of 0.7 % in Q1. Inflation figures for July show an annual inflation rate of 4 %, unchanged from June. The corresponding figure for 2007 was 1.8 %. It is increasing commodities prices, especially of food and energy, that have pushed the rate up during the spring.

The term “emerging markets” describes countries with a fast growing economy and rapid industrialisation. Many countries in Asia, South America and Eastern Europe fall into this category, as well as the oil nations of the Middle East. These countries have seen explosive growth in recent years and so far at least have hardly been affected by the credit unrest that has arisen. The middle classes in these countries have grown explosively and prognoses indicate that about 70 million people will join the ranks of the middle classes every single year for the next 20 years. Otherwise, prognoses for growth are good, with estimates indicating a slight slowing down, from 8 % in 2007 to 7 % in 2008 and 2009. These prognoses are likely to be reduced after the recent financial unrest.



Retail

Omsetningen i varehandelen har økt jevnt det siste tiåret. Detaljhandelsbutikkene har i denne perioden økt med nesten 60 % (SSB), dog ser vi nå at den største veksten skjer innenfor typiske lavpriskonsepter, dette på tross av en prisnedgang. For selv om norsk kjøpekraft per kapita ligger i verdenstoppen så kjøper nordmenn generelt lite highend varer.

Når man nå går inn i det som omtales som en økonomisk nedgangstid vil det bli en enda større oppgang i lowend produkter enn tidligere. Man ser at forbrukerne endrer pengebruken i slike tider, de blir mer prisbevisste og går ikke nødvendigvis for å kjøpe kapitalvarer som hus, bil og båt, men pengene blir istedenfor brukt på forbruksartikler innenfor tekstil, husholdning m.m.

På tross av dette har man omsider klart å etablere konsepter som også klarer å tjene penger i Norge, mer spesifikt Oslo. Luis Vittons inntreden har resultert i flere etableringer i dette området. Eger kjøpsenter (magasin) som Søylen Eiendom etablerer, seiler opp til å ta en posisjon i dette markedet og det er med stor spenning vi vil se dette åpne i midten av februar 09.

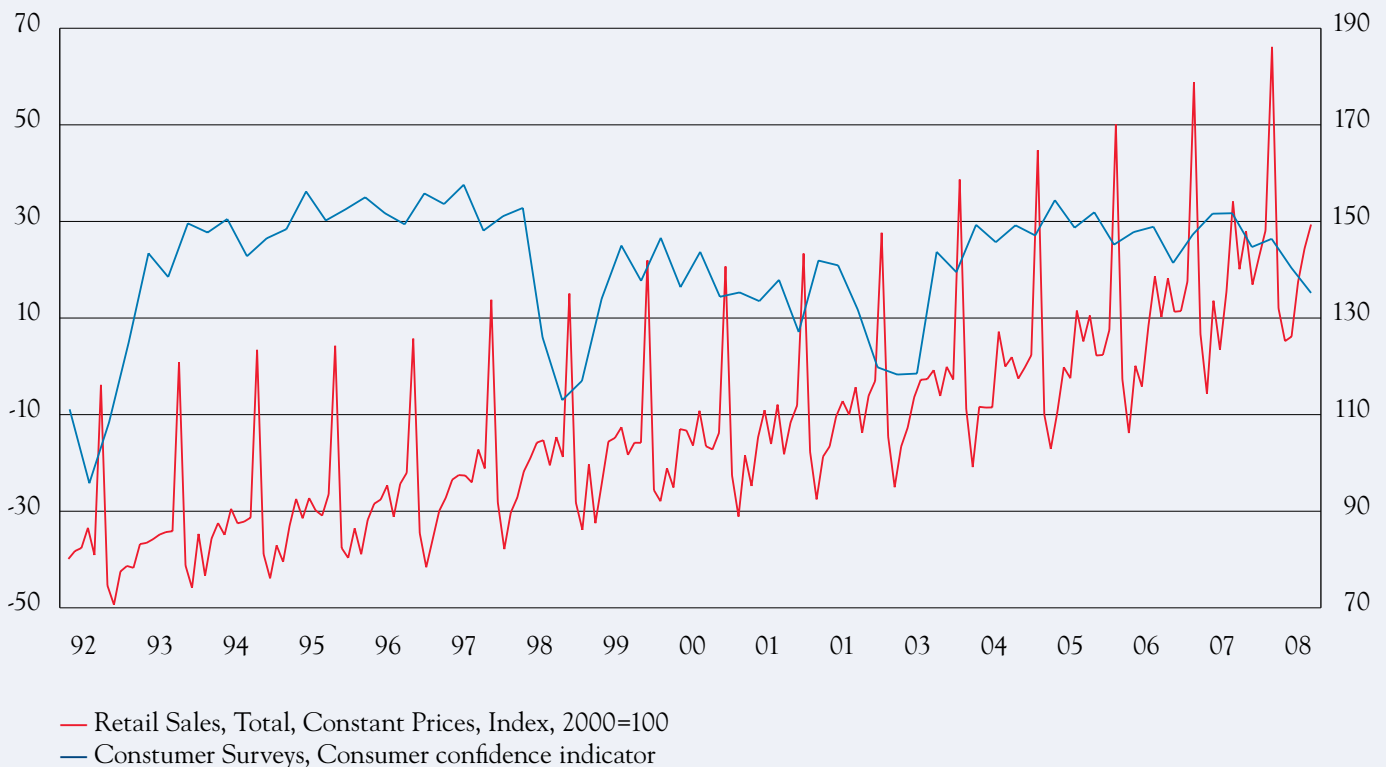
Tidligere har det vært vanskelig å få High End konsepter til å tjene penger i Norge. Dette har bedret seg noe i tillegg til at kjøpekraften generelt har økt mer enn noen gang de siste 10 årene. Vi vil dermed se flere etableringer vi kun for få år siden ikke mente Norge var modne for, før nettopp nå.

Fra juli 2007 til juli 2008 gikk KPI opp med 4,3 %. Dette er den kraftigste tolv månedersveksten siden februar 2003. Det viktigste bidraget til oppgangen var økte priser på elektrisitet inkludert nettleie, som steg med 28,2 %. Andre viktige forklaringer på oppgangen i KPI var prisvekst for drift og vedlikehold av transportmidler og matvarer, hvor prisene steg med henholdsvis 11,0 og 4,8 %. Tjenester og utstyr knyttet til kultur og fritid står også for noe av prisoppgangen. Fallende priser på klær, audiovisuelt utstyr og teletjenester bidro til å dempe veksten de siste tolv månedene. Bransjene med størst vekst de siste årene har vært; sport, klær, sko, møbler, elektriske produkter/husholdningsapparater – radio/TV, jernvare og byggvarer. Vi ser nå en vekstutflating innen disse bransjene.

I likhet med resten av eiendomsbransjen merker man at markedet er tregere, beslutningstiden er lenger hos aktørene, det tar lengre tid å få inn leietakere og det tar lenger tid å få utviklingsprosjekter gjennom i det offentlige (Plan- og miljøutvalget).

Det har i en årrekke vært svært stabilt i eierstrukturen i kjøpsenternorge. Steen & Strøm, Olav Thon Gruppen, Amfi og Sector har stått for den største delen av nye prosjekter og forvaltningsdelen. Noen endringer på eiersiden har imidlertid skjedd. Amfi er i hovedsak nå eiet av Olav Thon Gruppen med ca 70 % og er nå lagt inn som et datterselskap i gruppen. Amfi ASA drives imidlertid som en egen enhet. Den største endringen er allikevel salget i sommer av Steen & Strøm ASA. Salget ga tidligere eier Stein Erik Hagen en pen gevinst.

Norway



I det mindre segmentet for små sentre er det fortsatt mange mindre eierstrukturer og forvaltere. Nesten 350 sentre regnes som «uavhengige», men vi ser en tendens også her til felles eierstruktur og forvaltning.

Vi merker også innskjerpingen av etableringsloven fra 1997 som sier at man ikke kan etablere enheter på mer enn 3000 kvm utenfor sentrumsnære områder (som er definert i fylkesplanen). Colliers kjenner allerede til byggeprosjekter som i år er stoppet som følge av denne loven. Per i dag gjelder loven kun for detaljhandelen, men ikke for volumkrevende varer. Det er noe usikkerhet hva som defineres innen dette segmentet, per i dag gjelder det i hvert fall varer som faller innenfor konsepter som plantesentre, bil, møbel og trelast.

Når det gjelder eksisterende kjøpesentre ser vi at de holder seg relativt stabilt hva gjelder omsetning selv om den generelle økonomien går tilbake, igjen er det kapitalvarene som faller. Vi mener den generelle handelen vil holde seg stabil – lite fall. Som følge av veksten blant kjøpesentrene har den omsetningsbaserte leien økt, og vi venter en videre økning i 2008.

En tendens i tiden framover er byfornyelse i småbyer rundt om i landet. Det vil bli etablert mindre kjøpesentre midt i byene. Dette vil føre til en revitalisering av småbyene med tanke på generell detaljhandel og caféliv, og en oppblomstring av kultur- og underholdningstilbudet og det generelle miljøet i småbyene. Dette vil igjen føre til at sentrum av småbyer vil bli mer befolket enn tidligere, noe som er i tråd med fylkesdelsplanen.

På den andre siden vil vi også se en utvikling av typiske bakgårdsområder i byer der industriområder, hvor det ikke er noe særlig befolkning, vil bli utviklet til større handelsområder (som Alnabru i Oslo). Her vil man satse på en samling av store handelsparker som i større grad gir «value for money».

Når det gjelder grensehandelen, og da først og fremst i Sverige ser vi en utflating etter en lang periode med svært sterk vekst. Samtidig er det mange prosjekter under utvikling, bl.a. i Töcksfors, Svinesund/Strømstad og Charlottenberg som er ventet å tiltrekke seg mange kunder. Med en fortsatt nedgang i økonomien er det ventet å se at «Harryhandelen» vil gå over til å bli en mer politisk korrekt form for handel ved at forbrukerne sparer penger. Det vil i tiden som kommer bli mer «Value for money» ved at man kan reise til de ulike handelsområdene over grensen og spare penger på handel i mange ulike segmenter. Det vil bli økt fokus på merkevarer, bilrelaterte tjenester og produkter, møbler/interiør, outlet tekstil/sko, i tillegg til den allerede eksisterende handelen der mat med mer har vært bærebjelken til nå.

Retaildivisjonen til Colliers international AS jobber videre med utvikling av retailparker. I forhold til miljø og miljøfokus vil flere og flere forbrukere gjøre sine daglige innkjøp uten å nødvendigvis måtte reise lengre avstander. Dette betyr en fortsatt økning og opprustingen av sentralt beliggende små og mellomstore sentre. Dette er også i samsvar med tankegangen i de politiske miljøene der man har begynt å sette miljøet mer og mer i fokus.

Consumer Price Index Percentage change from the same month one year before



Leieprisene i Oslo ligger fra NOK 2000,- pr. kvm i sidegater og opp til NOK 18 000,- pr. kvm i hovedgater som Bogstadveien / Hegdehaugsveien og Karl Johans gate. I disse highend-områdene vil leieprisene holde seg relativt stabile fordi det alltid vil være interessenter som ønsker å etablere seg her, ser man på de mer «normale» lokasjonene vil disse være mer følsomme når det kommer til leieprisene. En gjennomsnittsyield i et retail-bygg sentralt i Oslo ligger på ca 6,5-7,0 %.

Retail

Retail sales have increased steadily over the last decade. Retail shops have increased almost 60 % in this period (Statistics Norway), in spite of a reduction in prices, although we can see that the greatest growth is in typical low-price concepts. Because even though Norwegian purchasing power per capita is amongst the world's highest, Norwegians in general purchase few high end goods.

As we are now entering what is being described as a period of financial decline, we can expect an even greater growth in low end products than previously. We see that consumers change their spending habits in such times, they become more price conscious and do not necessarily purchase capital goods such as houses, cars and boats, but instead use their money on textile, household and other consumer goods.

In spite of all this, concepts have been established that also

manage to earn money in Norway, specifically in Oslo. The entry of Louis Vuitton has led to several new start-ups in this area. The new Eger Kjøpesenter department store being established by Søylen Eiendom is set to take a position in this market and we are looking forward to its opening in mid-February 2009 with great anticipation.

In Norway, high end concepts have a history of finding it difficult to make money. This has improved somewhat, at the same time as purchasing power in general has increased more than ever over the last ten years. We are therefore likely to see more new openings that only a few years ago we did not believe Norway was ready for.

Between July 2007 and July 2008, the consumer price index rose by 4.3 %. This is the highest 12 month rise since February 2003. The most important contributory factor was higher electricity prices, including standing charges, which rose by 28.2 %. Other factors in the rise in CPI were price rises of vehicle operation and maintenance and of foodstuffs, which saw rises of 11 % and 4.8 % respectively. Cultural and leisure services and equipment also contributed to price rises. The 12 month rise was dampened somewhat by falls in the prices of clothing, audio-visual equipment and telecom services. The industries with the greatest growth in recent years have been sports goods, clothing, footwear, furniture and electrical products/household apparatus – radio, TV, ironmongery and building goods. We are now seeing a levelling out of growth in these industries.



As with the rest of the property market, we can see that the market is slower, decisions are taking longer, it takes longer to find tenants and it takes longer to get development projects through the public Planning and Environment Committee.

The ownership structure of Norway's shopping centres has been stable for many years. Steen & Strøm, the Olav Thon Group, Amfi and Sector have been behind most new projects and property management. However some ownership changes have taken place. Amfi is now largely (ca. 70 %) owned by the Olav Thon Group and is now a subsidiary company within the group. Amfi ASA is however still operated as an entirely separate unit. But the biggest change has been the sale of Steen & Strøm ASA this summer. The sale gave previous owner Stein Erik Hagen a substantial return.

In the smaller sector of small shopping centres, ownership and management is still in the hands of many smaller players. Almost 350 centres are counted as independent, but we can also see a tendency here towards joint ownership and management.

We have also seen the more rigorous application of the 1997 legislation which says that units of more than 3,000 sq m cannot be established outside central areas (which are defined in county planning). Colliers is already aware of building projects that have been stopped this year because of this law. At the moment the law only applies to retail trading, but not for goods that require volume. What exactly falls into this definition is not entirely clear. At the moment at any rate it appears to

cover concepts like garden centres, cars, furniture and building supplies.

When it comes to existing shopping centres, we see they are maintaining relatively stable sales, even though the general economy is falling back; once again it is the capital goods that are losing ground. We believe trading in general will remain stable or fall very slightly. As a result of the growth among shopping centres, rents based on sales have increased and we expect a further increase in 2008.

There is a continuing trend towards urban renewal in the smaller towns around the country. Smaller shopping centres will be established in many town centres. This will revitalise the small towns in terms of retail trade and cafe activity, as well as a blossoming of culture and entertainment. This in turn will lead to a population growth in the centres of small towns, which is in line with county planning.

On the other hand, we will also see the development of parts of towns that were previously industrialised, and where there is no great local population, into retailing areas (like Alnabru in Oslo). Here we can expect to see a collection of large retail parks that are largely intended to give value for money.

When it comes to cross-border shopping, primarily in Sweden, we are seeing a levelling off after a long period of very strong growth. Having said this, there are several projects under development in places like Töcksfors, Svinesund/Strømstad and



Charlottenberg that are expected to attract many customers. If the economy continues to decline we would expect to see this kind of shopping being looked on as a more politically correct way for consumers to save money. In future there will be more value for money retail shopping here, with people visiting the various trading sites across the border to save money on a wide range of goods. There will be more focus on branded goods, car related services and products, furniture and interiors, footwear and textile outlets, in addition to the existing retail shopping which has been largely dominated by food.

The retail division of Colliers International AS continues to work on the development of retail parks. Given the current focus on the environment, we may expect more and more consumers to do their day to day shopping without necessarily travelling very far. This will mean the continued growth and refurbishment of centrally located small and medium sized shopping centres. This is also in line with the mood of the political arena, where the environment is coming increasingly into focus.

Rents in Oslo range from NOK 2,000.- per sq m in side streets up to NOK 18,000.- per sq m in main streets such as Bogstadveien / Hegdehaugsveien and Karl Johans gate. In these high end areas, rents will remain relatively stable because there will always be interest in establishing here. If we look at what we might call the more normal locations, then these will be more sensitive to changes in rents. Average yield in a retail building in central Oslo is around 6.5-7 %.

Hotell- og reiselivsplanlegg

Norske hoteller har vært igjennom en gullperiode. 2007 ble av mange bransjeaktører karakterisert som et gullår. Tall for belagt rom (OCC), gjennomsnittspriser (ADR) og tilgjengelige priser pr solgte rom (RevPAR) viser at også første halvår av 2008 har vært veldig bra for hotellnæringen.

Siden 2002 har trenden stort sett vært stigende, selv om vi har opplevd små justeringer på veien kan ikke disse ødelegge den positive trenden næringen har opplevd de siste årene.

Dette ser vi når vi sammenligner 2002 og 2007/08 tallene. Vi har valgt 2002 som basis i denne sammenligning, siden dette var året hvor effekten etter 11. september slo inn i virksomhetene, og siden den gang har vi hatt en eventyrlig utvikling i flytilbud når det gjelder destinasjoner og priser. Både bedriftsmarkedet og folk flest har endret reisevaner som et resultat av økt tilbud de siste årene.

Tall som underbygger påstander om at norske hoteller har vært igjennom en svært god periode, er økningen i RevPAR. RevPAR har løftet seg fra 2002 nivå på NOK 346,- til NOK 461,- i 2007, så ytterligere til NOK 479,- i første halvår 2008. Dette tilsvarer en økning på hele 38 % (Norge). Økningen i Oslo i samme periode er på hele 44 %.

I juni 2008 opplevde Oslos 51 hoteller at deres 8887 hotellrom hadde et belegg på eventyrlige 85,6 %. I juni 2002 var belegget



80 % på daværende 8484 hotellrom. Skal vi se på utviklingen i gjennomsnittlig pris pr solgte rom er det i 2008 NOK 984,- mot 781 i 2002. Dette gir en RevPAR i juni 2008 på NOK 842,- mot NOK 625,- i juni 2002, som er +35 %. Det er verdt å merke seg at Norshipping som holdes annen hvert år (avholdt i 2002, men ikke i 2008) bidrar til å gi et noe skjevt bilde. RevPAR for juni 2003 er på NOK 579,-, noe som vil gi en eventyrlig økning på 45 %. Trekker vi inn den lave inflasjonen vi har hatt generelt i Norge i den samme perioden kan vi si at RevPAR økningen er meget tilfredsstillende.

Artikkelens overskrift lyder «Norske hoteller har vært igjen- nom en gullperiode», så selv om økningen er historisk for hotellnæringen, gir SBBs tall for juli 2008 samt rapporter fra de største kjeden om august, et noe mer nyansert bilde av hva vi har foran oss. Beleggstallene for Norge i Juli 2008 viser en nedgang mot juli 2007 på 2,2 %, prisøkningen er fortsatt positiv noe som gir en økning i RevPAR på 2,5 %.

En økt uro i verdensøkonomien vil påvirke hotellnæringen, dette fordi reiseutgifter ofte er der innstramningen først skjer i næringslivet som fører til at forretningstrafikken avtar. En nedgang i folks disponible inntekt grunnet de siste renteøkningene vil påvirke ferie- og fritidsmarkedet. Realiseringen av nye hoteller vil gi flere tilgjengelig rom i markedet, noe som medfører økt kamp om gjester som allerede er blitt mer prissensitive. Dette vil åpne for nye muligheter i hotellsektoren. Noen vil se muligheten for å ta gevinst etter en eventyrlig oppgang de siste årene. For andre vil det åpne seg både kjøps- og konsolideringsmuligheter i bransjen.

Et marked i en slik forandring skaper muligheter. Disse mulighetene er Colliers med på å skape. Colliers med sitt nettverk gir både utviklere, eiere, drivere og leietakere sterk bistand med vår faglige kompetanse i et marked som byr på mange muligheter.

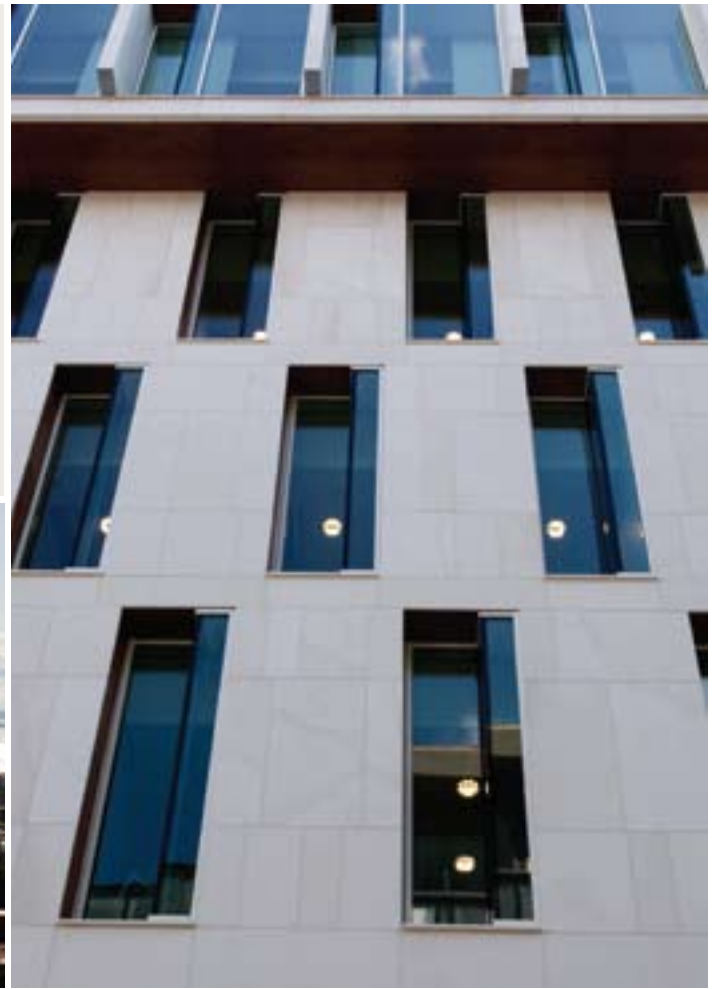
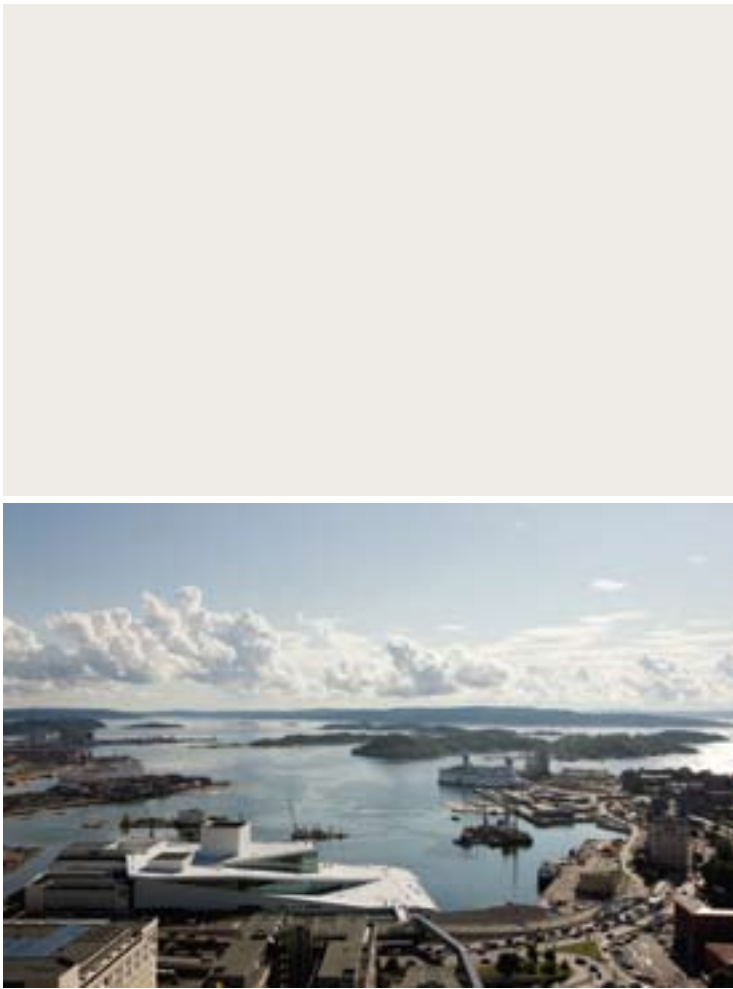
Hotels and Tourism

Norwegian hotels have been going through a boom period. Many in the industry described 2007 as a golden year. The figures for room occupancy (OCC), average daily rate (ADR) and revenue per available room (RevPAR) show that the first half of 2008 has been very good for the hotel industry.

The period since 2002 has seen a generally rising trend. Despite a few minor adjustments along the way, the industry has enjoyed a very positive trend over the last few years.

We can see this if we compare the figures for 2002 with 2007/8. We have chosen 2002 as a basis for this because that was the year when the effects of 9/11 hit the industry and since that time we have seen tremendous developments in flight availability – both prices and destinations. Both the business travel market and the general public have changed their travel habits as a result of the offers available over the last few years.

The RevPAR figures really substantiate the claim that Norwegian hotels having been enjoying a very good period.



RevPAR has gone up from its 2002 level of NOK 346.- to NOK 461.- in 2007 and right up to NOK 479.- in the first half of 2008. That represents an increase of 38 % (Norway). The increase in Oslo for the same period was as much as 44 %.

In June 2008, the 8,887 rooms in Oslo's 51 hotels enjoyed a fantastic occupancy of 85.6 %. In June 2002, when there were 8,484 rooms, occupancy was 80 %. If we look at the average revenue per room sold, in 2008 this was NOK 984.-, against NOK 781.- in 2002. This gives a RevPAR in June 2008 of NOK 842.-, against NOK 625.- in June 2002, an increase of 35 %. It is worth noting that Norshipping, which is not held every year (held in 2002 but not in 2008) tends to give a rather distorted picture. RevPAR for June 2003 was NOK 579.-, which would give a fantastic increase of 45 %. If we also consider the low inflation that we have generally had in Norway over the same period, we can say that the RevPAR increase is very satisfactory.

This article is headed "Norwegian hotels have been going through a boom period". Even though the hotel industry has seen record growth, Statistics Norway's figures for July 2008 and reports from the major chains for August present a more complex picture of what is ahead. Occupancy figures for Norway for June 2008 show a decrease of 2.2 % against July 2007; rate increases are still positive, giving an increase in RevPAR of 2.5 %.

The increased unrest in the global economy will affect the hotel industry, since travel costs are often the first to be

trimmed by industry, leading to a decrease in business travel. A decrease in people's disposable income caused by recent interest rate increases will affect the holiday and leisure market. Realisation of new hotels will bring more available rooms onto the market, leading to increased competition over guests who have already become more price sensitive. This will bring new opportunities in the hotel sector. Some will see the opportunity to take a profit after the fantastic rises of recent years. Others will look to the opportunities for purchase and consolidation in the industry.

A market in such a state of change creates opportunities. Colliers is helping to create these opportunities. And in a market of so many opportunities, Colliers and its network is ready to offer strong support to developers, owners, operators and tenants.

OSLO - INTEREST RATE, PRIME YIELD AND RENT						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (Q2)
Prime rent (NOK)	1667	1750	1916	2583	4500	4700
Prime yield	6.25 %	5.75 %	4.75 %	3.75 %	3.75 %	6.15 %
Swap rate 5 yr	4.32 %	3.66 %	3.94 %	5.02 %	5.50 %	6.30 %

STATISTICAL OVERVIEW, NORWAY 2008 (Q2)												
City	Retail				Industrial				Office			
	Rent €	Trend	Prime yield %	Trend	Rent €	Trend	Prime yield %	Trend	Rent €	Trend	Prime yield %	Trend
Oslo	600	►	6,25	►	135	▲	6,75	▼	260	►	6,75	▲
Bergen	360	►	6,25	▲	100	►	7,50	►	180	►	7,00	►
Stavanger	425	▲	6,25	▼	125	▲	6,75	▼	240	►	6,50	►

Utleie

Utleiemarkedet i Oslo og Akershus har de siste årene hatt en stigende trend. I en periode var det nesten daglig å lese i avisene at det forelå nye prisrekorder i enkelte deler av markedet. I løpet av første halvår 2008 har vi sett litt avmatting i markedet. Dette kan i stor grad knyttes til internasjonal finanskrisen og signaler på oppbremsing både i nasjonal og internasjonal økonomi. Avmattingen har ikke så langt ført til lavere priser på leielokaler, men vi har ikke sett det store presset mot prisene eller enkeltlokalene som ville medført en økning i leieprisene.

For andre halvår 2008 forventer vi et forhøyet press i markedet. Mange av de kontraktene som burde vært inngått i første halvår må skrives i løpet av andre halvår. Det kan forventes at presset utenfor prestisjeområdene vil stige og at vi kanskje vil se en noe redusert pris i deler av prestisjeområdene.

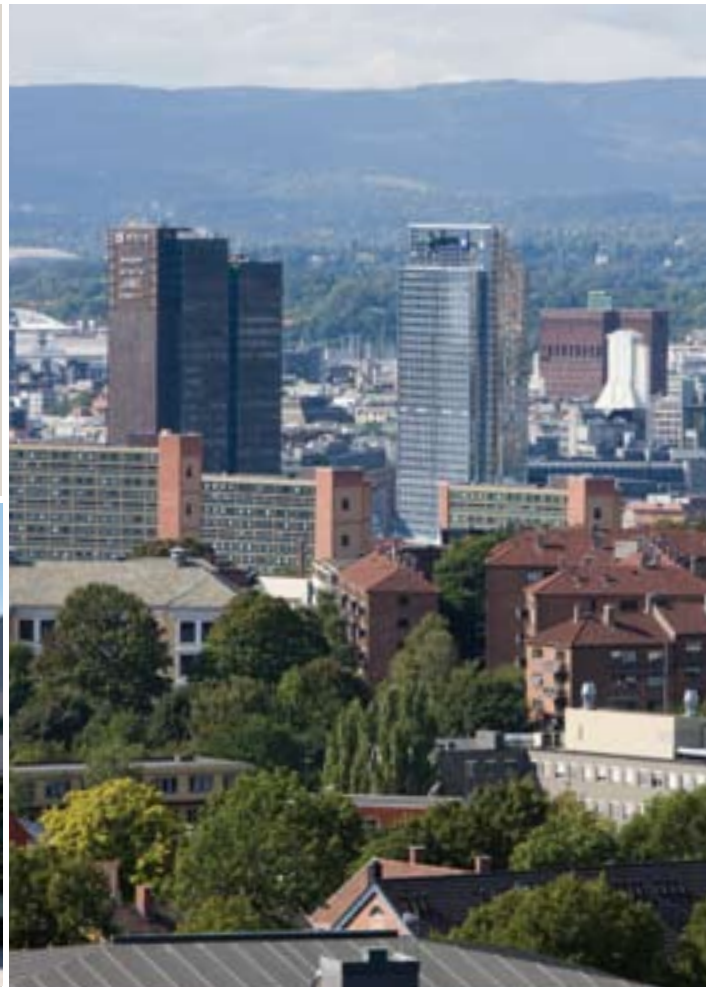
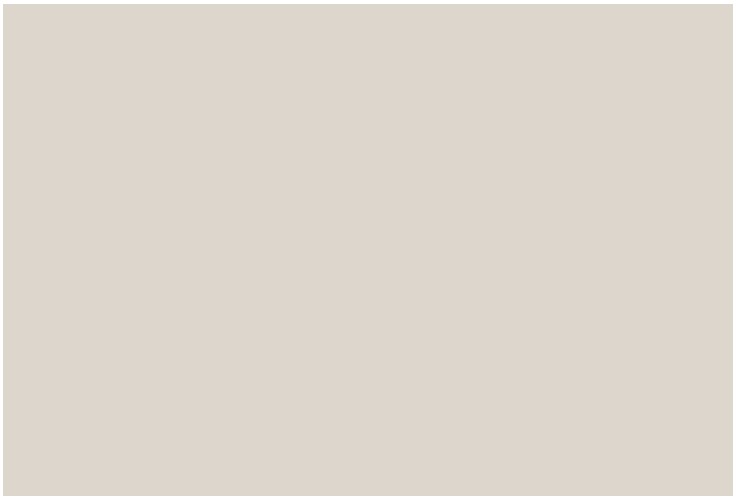
DnB NORs valg av Bjørvika som fremtidig lokalisering er spennende å følge og kan forventes å påvirke signeringstakten for dette området. Det skal være spennende å følge utviklingen for Aker Brygge og Tjuvholmen sett i lys av at to sentrale aktører har varslet at de flytter herfra innen relativt kort tid.

Trenden hvor søkere har sittet i markedet lenge i påvente av at nye lokaler skal ferdigstilles syntes å avta og det har det siste året blitt inngått mange kontrakter for store leietakere. Vi ser fortsatt at den lave ledigheten gjør at flere leietakere forlenger

uhensiktsmessige kontrakter. Prisene på kontorer i sentrum påvirker oppstartsbedrifters mulighet til å finne sentrale lokaler og disse presses ut i nord- og vestkorridoren.

Ledigheten i Oslomarkedet har flatet ut det siste kvartalet og vi ser i dag en ledighet på kontor sentralt i Oslo på underkant av 2 % og en ledighet på kontor totalt i Oslo på rett over 5 %. Områdene i nord og nord øst har den høyeste ledigheten i Oslo med en generell ledighet på opp mot 11 %. Kombinering og lager er noe mer sammensatt. Ledigheten for lager i Oslo og Akershus er i dag på under 4 % og gode lager med god takhøyde er i dag vanskelig å finne for innflytting innenfor 1-1,5 års perspektiv. På litt lenger sikt er det tilgjengelig nybyggprosjekter i randsonen av Oslo. Mindre attraktive lager kan være lenger i markedet. For kombinasjonsbygg med stor kontorandel er utfordringen fortsatt kontordelen.

Det er vår vurdering at trenden med et stramt marked for leietakerne vil holde seg på kort og mellomlang sikt. En trend hos gårdeierne med opprydding og utvikling av bygg i C og D kategoriene kan bøte noe på mangelen av lokaler. Vi er redd for at fallende priser i kjøp/salgsmarkedet skaper innelåsing av eiere og derfor også en motforestilling mot investeringer som kan skape høyere leier for enkeltbygg.



Leasing

The rental market in Oslo and Akershus has shown a rising trend in recent years. For a time the papers carried almost daily reports of new record prices in various sections of the market. During the first half of 2008 we have seen the market slow down a little. This can largely be linked to the international credit crunch and signals of a slowing down in both national and international economies. This slowing down has not yet led to lower prices for leased premises, but neither have we seen the pressure on prices or individual premises that would have led to an increase in rents.

For second half 2008, we expect to see more pressure in the market. Many of the contracts that should have been concluded during the first half must be signed during the second. We can expect increased pressure outside the prestige areas, perhaps with somewhat lower rents in some of the prestige areas.

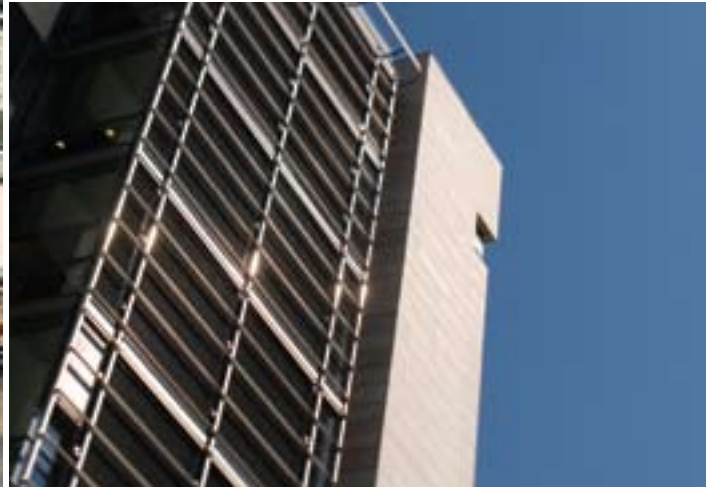
It will be exciting to see what happens following DnB NOR's choice of Bjørvika as a future location and we can expect signings for this area to step up. It will also be exciting to follow developments at Aker Brygge and Tjuvholmen, now that two key players have signalled their intention to move out in the near future.

The trend of sitting on the fence waiting for new premises to come onstream seems to be abating and several contracts have been signed with large tenants over the past year. We are still

seeing that low vacancy rates are causing several tenants to extend inappropriate lease agreements of centrally located offices are having an effect on start-up companies and tending to push them out towards the northern and western corridor.

Vacancy rates in the Oslo market have flattened out over the last quarter and we are now seeing a vacancy rate below 2 % for central Oslo offices, with total office vacancies in Oslo just above 5 %. Areas in northern and eastern Oslo have the highest vacancies, with a general vacancy rate of almost 11 %. The situation for multi use properties and warehousing is somewhat more complex. The vacancy rate for warehousing in Oslo and Akershus is currently under 4 % and it is now difficult to find good warehousing with adequate ceiling height available to move into in less than 1 to 1½ years. On a slightly longer timeframe, there is availability in new construction projects on the outskirts of Oslo. Less attractive warehousing can stay on the market for longer. For multi use buildings with a large office area, the problem is still the office part.

In our assessment the tight market for tenants will continue in the short and medium term. A trend among landlords to clean up and develop C and D category buildings may ease the shortage of premises somewhat. We are concerned that falling prices in the buyer/seller market are locking up owners and creating a resistance to investments that could bring higher rents for individual buildings.



Investment & transactions

Når man skal investere penger er det en avveining av risiko opp mot tilhørende (forventet) avkastning. Dersom vi ønsker høyere avkastning må vi være villige til å akseptere høyere risiko. Det er ingenting som heter risikofri superavkastning, selv om man godt kunne tro nettopp det når eiendomsverdiene gikk gjennom taket. Mens vi frem til midten av 2007 stort sett koste oss med avkastningsdelen av begrepet, har det siste året minnet oss på den iboende risikoen ved en eiendomsinvestering. Og det er ikke konkurser blant leietagerne som har vært problemet.

De aller fleste land i den vestlige verden har opplevd et verdifall på næringseiendom gjennom det siste året, og det største problemet har i følge mange vært subprime krisen, men geografisk sett er det et mangfold av årsaker til det observerte verdifallet. Finanskrisens ansikt utad er en markant knapphet på kapital, og fellesnevneren ser ut til å være lavere likviditet, færre transaksjoner og større avstand mellom kjøper og selger i nær sagt alle markeder.

De fleste eiendomsinvestorer benytter både egenkapital og fremmedkapital (lån) når de kjøper eiendom. Lav finansieringskostnad (lav rente) gir høy betalingsvillighet og dermed høye priser i gode tider, og i gode tider er gjerne banken også villig til å la deg få låne mer enn du burde. Den underliggende renten er veldig retningsgivende for direkteavkastningskravet (yield) i eiendom. Når Norges Bank skal strupe en gryende inflasjon

hever den styringsrenten. Resten av kredittmarkedet følger etter, og plutselig har en stor fordel blitt til to store ulemper.

For det første har den høyere renten gjort det dyrere å betjene gjelden knyttet til eiendommen. For det andre har den høyere renten, gjennom avkastningskravet, gjort eiendommen mindre verd. I flere markeder ser vi at verdifallet har mer enn radert ut den innskutte egenkapital i prosjekter. Som et eksempel kan vi tenke oss en eiendom med nettoleie tilsvarende NOK 6 mill., kjøpt for NOK 100 mill for to år siden (yield 6 %). Antar vi videre en belåning på 75 % er gjelden NOK 75 mill. Om leien er ca. den samme og representativ yield er 8 % i dag, er verdien av eiendommen tilsvarende 75 mill., som var lånesaldo ved oppstart. Vi ser altså at egenkapitalen er så godt som borte. Dette er da også grunnen til at en god del eiendom handlet på lave yield ligger godt gjemt i skuffer og skap, og ikke vil bli tatt frem uten at banken krever det eller de gode tidene med tilsvarende lave yield er tilbake.

Norge

Salgsmarkedet har avtatt det siste halve året. Investorene har blitt mindre aktive, og mange har en «vent og se» holdning. Dette fører til lengre salgstid og at prisen på næringseiendom må korrigeres ned.

Uroen i verdens finansmarked er hovedårsaken til et lavere aktivitetsnivå. Banken har blitt mer restriktive i sin utlånsstrategi, noe som fører til høyere behov for egenkapital. Dette, samt høyere rente, kjøler ned kjøpelysten.

MAIN TRANSACTIONS IN NORWAY					
Property Name	Buyer	Seller	Segment	Sq.m.	Price (MNOK)
Steen & Strøm portfolio	Klépierre (56.1 %) and ABP Pension Fund (43.9 %)	Canica (by Stein Erik Hagen)	Retail	890 000	21 900
Smart Club portfolio	Coop Eiendom	CG Holding	Retail	62 500	Confidential
Essendropsgate 5, 7 og 9, Majorstuen	Pembroke Real Estate, USA	RBS	Office	40 000	Confidential
VG-bygget, Akersgaten 55	KLP Eiendom	Schibsted / VG	Office	34 500	1 203
Visma-bygget, Bjørvika (61 % share)	Braathen Eiendom	DnB NOR Markets	Office	24 800	Confidential
GlaxoSmithKline, Forskningsveien 2 (80 % share)	Pareto Privat Equity	Norwegian Property	Office	19 170	534
Strandveien 4 - 8, Lysaker	Aberdeen Property Investors	Vital Eiendom	Office	17 850	508
Helsfyr Panorama	Catella Real Estate (Focus Nordic Cities)	Aberdeen Property Investors	Office	21 400	452
Posthuskvartalet, Kvadraturen	Søylen Eiendom	Linstow	Retail	18 370	400
Diverse handelseiendommer	Ragde Eiendom (E.Haugen)	Aberdeen Property Investors	Retail	13 770	283
Christian Krohgs gate 32, Grønland	Tyske investorer c/o Aberdeen	Sissener	Office	11 000	232

Eiendomsaksjene har hatt en svært negativ utvikling i 1. halvår 2008. Aktører som tidligere dominerte kjøpsmarkedet, er nå totalt fraværende. Dette gjelder også flere syndikataktører. Mangel av egenkapital til eiendomsprosjekter er årsaken.

På kjøpersiden, så har KLP vært aktive med kjøp av både VG-bygget (Akersgt. 55) i Oslo sentrum samt hovedkontoret til Gjensidige Forsikring (Drammensveien 288) på Lysaker. Ved siden av livselskapene så har utenlandske investeringsselskaper samt private investorer / utviklere vært aktive på kjøpersiden.

På selgersiden merker vi at utenlandske investorer er aktive. Antageligvis vil også store norske aktører bli mer aktive som selgere i 2. halv år 2008.

Gode prosjekter / eiendom vil holde seg på et godt prisnivå fremover. Mindre gode eiendommer (gjerne med lite potensial og / eller dårlig leietakere samt B-lokalisering) vil merke en generell svært lunken interesse og må påregne et betydelig prisfall sammenlignet fra fjoråret.

Det er krevende og spennende tider i næringseiendom akkurat nå, og det er mange som lurer på om det skal bli verre før det blir bedre. Det er i tider som disse at store formuer blir skapt, men også i tider som disse at formuer tapes.

Investment & transactions

When we invest money, we must weigh the risk against the expected return. If we want higher returns, we must be willing to accept a higher risk. There is no such thing as a risk-free high level return, even though one might think so when property values are going through the roof. Up until mid 2007 we could largely enjoy the returns half of this concept, but the last year has served to remind us of the risks involved in property investment. And it isn't bankruptcies among the tenants that has been the problem.

Almost all the countries of the western world have seen a drop in commercial property values in the last year, and many believe that the biggest problem has been the sub-prime crisis, but in geographical terms there are many reasons. The outward face of the financial crisis is a marked shortage of capital, and the common denominator seems to be reduced liquidity, fewer transactions and a greater gap between buyer and seller in practically all markets.

Most property investors use a combination of equity and borrowed capital when they buy property. Low finance costs (low interest rates) mean a greater willingness to pay and therefore higher prices in the good times; and in the good times the banks are also more willing to let you borrow more than you perhaps should. The underlying interest rate gives a good indication of yield on property. When the Bank of Norway wants to choke inflation it raises the key rate. The rest of the credit



market follows on and suddenly a big advantage has turned into two big drawbacks.

Firstly, the higher interest rate has made it more difficult to service the debts on property. Secondly, the higher interest rate has made the property less valuable in terms of the requirement for return on capital. In many markets we have seen this drop in value more than erase the equity invested in projects. Imagine for example a property with a net rent of NOK 6 million, bought for NOK 100 million two years ago (yield 6 %). If we assume 75 % has been financed through loans, the debt is NOK 75 million. If the rent is about the same and representative yield is currently 8 %, then the value of the property is NOK 75 million, which was the balance of the loan when we started. In other words, the equity is as good as gone. This is also the reason why a good deal of property bought at low yields is now well hidden in cupboards and drawers and will not be brought out unless the bank requires it or the good times with their corresponding low yields come back.

Norway

The sales market has declined during the last half year. Investors have become less active and many have a “wait and see” attitude. This means sales take longer and the price of commercial property must be adjusted downward. The unrest in the global financial market is the main reason for reduced activity. The bank’s loan strategy has become more restrictive, leading to a greater requirement for equity. Together with higher interest rates, this puts a damper on potential buyers.

Property shares have shown a very negative trend during first half 2008. Buyers who used to dominate the market have now disappeared completely. The same applies to many syndicates. The shortage of equity for property projects is the reason.

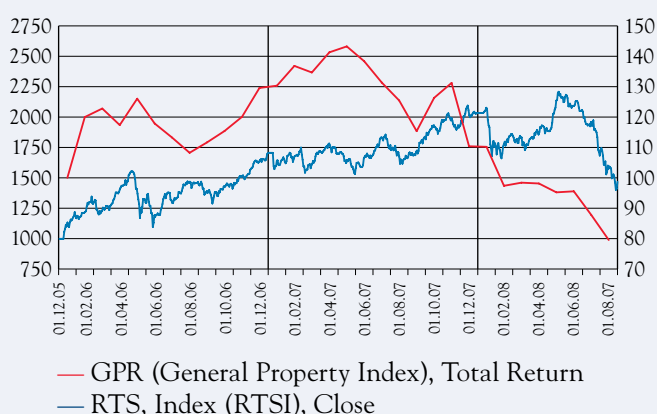
Among buyers, KLP has been active, buying both the VG building (Akersgt. 55) in central Oslo and the headquarters of Gjensidige Insurance (Drammensveien 288) in Lysaker. In addition to the life assurance companies, foreign investment companies and private investors and developers have been active buyers.

Among sellers, we can see that foreign investors are active. The big Norwegian players will doubtless also become more active sellers during second half 2008.

Good projects and properties will continue to maintain a good price level. Less good properties (such as those with limited potential, poor tenants or a B location) will generally meet only lukewarm interest and will have to reckon with a substantial price drop compared with last year.

These are demanding and exciting times for commercial property and many people wonder whether things will get worse before they get better. It is in times like these that great fortunes can be made, but it is also in times like these that they can be lost.

Stock Market - Russia



ECONOMIC TABLE RUSSIA 2008 (Q2)	
GDP Growth	8.1 % (07)
CPI Inflation	14.6 %
Interest rate	11 %
National population	141 833 475
Total population in capital	10 220 000
Labor force	75 100 000
Unemployment rate	5.3 %
Percentage of GDP used for R&D	1.08 %
Corporate taxation	24 %

Investering i utlandet

Colliers International bistår en rekke norske investeringsselskaper med investering i næringsseiendom i utenlandske markeder, og er en av de største aktørene innen dette området i Norge. I forhold til de land og regioner der vi er aktivt inne på vegne av norske investorer vil vi oppsummere markedsforholdene slik:

Moskva og St. Petersburg

Det er betydelig underskudd av moderne lokaler innen alle segmenter, med ditto konsekvenser både for leiepriser og ledighet. Konflikten i Georgia og TNK-BP saken har fått betydelig oppmerksomhet i vestlige medier, og bidrar til at risikoen i forbindelse med investeringer i Russland oppfattes som høyere (økt landrisiko). Vi ser at prisforventningene til russiske selgere har kommet ned det siste året, og vi tror denne trenden vil fortsette en stund til. Dette skyldes som nevnt økt landrisiko, men også det faktum at resten av verden relativt sett har blitt billigere. Skal Russland handles med den samme rabatten mot andre land som før (eller større), skal prisene på næringsseiendom ytterligere ned i det korte bildet. På lengre sikt er vi positive til russisk næringsseiendom.

USA

Det er til dels store regionale og segmentmessige forskjeller med tanke på amerikansk næringsseiendom. Det er allikevel ikke til å stikke under en stol at markedet som helhet har tatt mye juling de siste 18 månedene. Bygg som ble omsatt på yield-nivåer

mellom 5,5 % og 6 % tilbys nå til yield 8,5 % i flere stater. Vi tror at de fleste likene er ute av skapet, og at USA med sin fantastiske evne til omstilling vil klare å snu den negative trenden. USA er historisk verdens mest konkurransedyktige land, de har i snitt over 3 % BNP-vekst de siste 25 år, og selv om Kinas andel av verdens BNP har økt fra 1 % i 1979 til 6 % i dag, ligger USAs andel historisk i snitt mellom 20 % og 30 %. Tar vi med den demografisk fordel USA har i forhold til Asia, samt den svake dollaren som gir USA vesentlig bedret konkurranseevne, tror vi amerikanerne er blant de første ut av hengemyra.

De Forente Arabiske Emirater – Dubai

Dubai har en vellykket liberalisert og privatisert økonomi med et transparent og velregulert miljø og samfunn for næringsliv.

Det forventes USD 300 mrd. i eiendomsutvikling de neste 10 år, og USD 2,9 mrd. investeres i infrastruktur bare i 2008. Dubai er en sterkt voksende hub for IT, Telecom og Finans med 16 geografiske frisoner med 100 % eierskap for utenlandske selskaper. Over 6 000 selskaper står på venteliste for å få kontorlokaler i frisonene. Det er ingen skatt og ingen MVA i Dubai.

Kun 6 % av Dubais BNP kommer fra olje og gass, derfor har Emiratet i en årrekke satset sterkt på å skape seg andre inntektskilder. Disse inntektskildene er i hovedsak Finans, IT, Telekom, Utdanning og Turisme, og er gjort med stor suksess.

Det bor ca 2 mrd. mennesker innenfor en 2 timers flyradius fra Dubai. Dette er mennesker som etter 9/11 i stor grad foretrekker

ECONOMIC TABLE USA 2008 (Q2)	
GDP Growth	0.52 % (e)
CPI Inflation (July 07 - July 08)	5.6 %
Interest rate (Federal Funds Rate)	2 %
National population	304 910 000
Total population in capital	588 000
Labor force	154 600 000
Unemployment rate	5.7 %
Percentage of GDP used for R&D	2.57 %
Corporate taxation	35 %

å reise i sin egen region. Dubai har som mål å være en av verdens ledende turistdestinasjoner, i tillegg til å utkonkurrere de andre store industrihub'ene som f.eks. Hong Kong og Singapore innen Finans, India innen IT, etc.

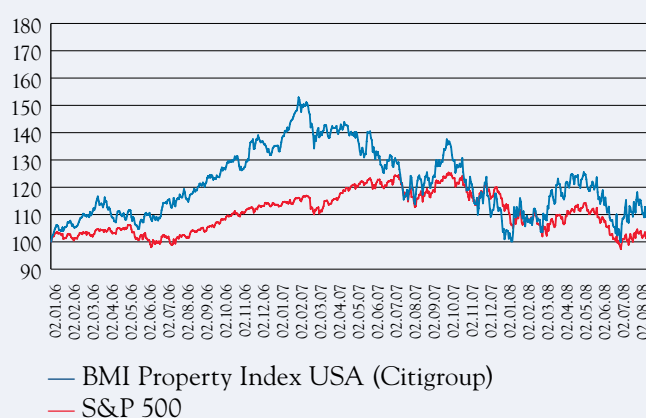
Dubai er et av verdens desidert største høyvekstmarkeder (emerging markets), med avkastningsmuligheter langt over det du finner i andre eiendomsmarkeder. Befolkningen i Dubai øker med ca 400 000 mennesker årlig. Dette skaper en enorm etterspørsel etter kontorlokaler, boliger, shoppingsentra og annen eiendom. Det er ekstremt høy likviditet i Midt-Østen for tiden, hovedsakelig grunnet prisen på olje og gass som har firedoblet seg de siste årene. Mye av denne kapitalen havner i Dubai, som er skattefritt og regionens finanssentrum. Regionens likviditet gjør Dubai mindre avhengig av USA/Europa og globale hovedkonjunkturer.

De Forente Arabiske Emirater - Abu Dhabi

Abu Dhabi er det raskest voksende landet i Midt-Østen etter Dubai. Abu Dhabi er også hovedstad og nest største emirat (målt i populasjon) i De Forente Arabiske Emirater (UAE).

Abu Dhabi står for 60 % av De Forente Arabiske Emiraters BNP, med sine 1 600 000 innbyggere i 2008 hvor av ca 80 % er utlendinger. Med 9,6 % av verdens oljereserver er Abu Dhabi en av verdens største oljeprodusenter. Landet produserer 2,5 millioner fat med olje per dag. Abu Dhabi har et av verdens høyeste BNP per innbygger, hvorav 59 % av BNP kommer fra oljeproduksjon.

Stock Market - USA



Abu Dhabis myndigheter satser gjennom det nasjonale prosjektet Plan Abu Dhabi 2030, sterkt på grønn utvikling, for å gjøre Abu Dhabi til et foregangsland innen miljøvern og kultur.

Det er anslått at ca 30 % av investeringene i Dubai er gjort med kapital fra Abu Dhabi. I dag er det et kraftig fokus på lokal investering i Abu Dhabi fra både myndigheter og næringsliv. Sammen med et voksende kapitalmarked og økende andel utenlandske investorer vil dette øke etterspørselen etter eiendom i årene som kommer.

Tyskland

Viljen til å kjøpe eiendom i Tyskland er fortsatt til stede, i alle fall pengene til å gjøre det. Faktum er at Tyskland frem til midten av året kan vise til gunstige tall i viktige sektorer, leiene fortsetter delvis å stige, arealsalget kommer i noen tilfeller til å overstige de høyeste verdiene i 2007, og avkastningen holder seg. Likevel er transaksjonsvolumet merkbart redusert. Den mer restriktive kredittpolitikken til bankene i forhold til tidligere år virker bremsende, særlig på investorer med behov for mye lånekapital. Bortfallet av positive låneeffekter ved at renten går opp, er en annen årsak til disse investorenes tilbakeholdenhet.

I særlig grad er det blitt stille på volummarkedet for portefølje-transaksjoner. Små og mellomstore investeringer er igjen blitt mer interessante for investorene. Investorene er også usikre fordi mange ikke har transaksjoner å sammenlikne med som de kan orientere seg mot. Følgen av dette er en avventende markedsholdning. Investorene har også et annet problem å stri

Stock Market - Dubai



med. Det finnes neppe en eneste investor som ønsker å være den første som etter en transaksjon blir kritisert for å ha kjøpt for dyrt. Dette er en situasjon som er lite tilfredsstillende ikke bare for investeringsvillige personer.

Også blant selgerne kan man spore en viss usikkerhet. For tiden er det vanskelig for salgsvillige investorer å vurdere sin egen stilling i markedet. Man spør seg ofte om det bare er den ønskede salgsprisen for et objekt eller en portefølje som er årsaken til det trege salget, eller om det bare er at investorene skal teste markedet ytterligere. Dessuten håper selgerne også på at markedet tar seg opp igjen, og at prisene igjen begynner å stige. De økonomiske institusjonene har tidligere kommet med heller forsiktige konjunkturprognoser for den tyske økonomien og verdensøkonomien for 2009.

Utsiktene ser bedre ut for 2010 og påfølgende år, men tilliten til investeringsmarkedet vender bare langsomt tilbake. Det stigende investeringstrykket som følge av den stadige tilførselen av midler, står overfor en stadig dystre konjunkturutvikling. Men fordi Tyskland ble rammet av subprimekrisen i en relativt gunstig økonomisk situasjon, er virkningene av den ikke så omfattende her i landet som i andre europeiske land. Slik ses situasjonen også av mange investorer, som i andre halvdel av dette året igjen vil satse i markedet. Egenkapitalsterke investorer har i særlig grad mulighet til å tjene gode penger i den aktuelle markedssituasjonen.

ECONOMIC TABLE THE EMIRATE OF DUBAI 2008 (Q2)

Total GDP	US 54.3 bn
Share of UAE's total GDP	28 %
GDP growth	21 %
GDP from non-oil sector	94 %
CPI Inflation	High
Population	2 260 000
Population in capital city (Dubai)	1 600 000
Population CAGR (03 -07) (Compounded Annual Growth Rate)	6.8 %
Population estimate (by 2010)	2 200 000

Investing Abroad

Colliers International assists several Norwegian investment companies in the process of acquiring property abroad, and is one of the major consultancy companies in the market. With regard to countries and regions where we are actively involved on behalf of Norwegian investors, we will summarise market conditions thus:

Moscow and St. Petersburg

There is a significant deficit of modern premises in all segments, with a consequent effect on rents and vacancies. The conflict in Georgia and the TNK-BP affair have attracted considerable attention in western media and have helped promote the perception that the risk of investing in Russia is high (increased country risk). We can see that the price expectations of Russian sellers have come down in the last year and we believe this trend will continue for a while longer. As mentioned, this is due to increased country risk, but also to the fact that the rest of the world has become relatively cheaper. If trading in Russia is to be at the same (or greater) discount against other countries as before, then property prices will have to go down even further in the short term. In the longer term we take a positive view of Russian property.

USA

With American property, the differences between regions and segments are often great. It is none the less clear that the market as a whole has taken a lot of knocks over the last

ECONOMIC TABLE THE EMIRATE OF ABU DHABI 2008 (Q2)	
Total GDP	US\$ 98.3 bn
Share of UAE's total GDP	60 %
GDP growth	21 %
GDP from non-oil sector	41 %
CPI Inflation	10.6 %
Population	1 600 000
YOY poulation growth	6.8 %
Population in capital city (Abu Dhabi)	900 000
Population estimate capital (by 2013)	1 600 000
FDI	US\$ 4.85 billion
Share of UAE's total FDI	24 %
Land value, average per sq.m.	US\$ 1100
Increase from 2005	104 %

18 months. Buildings that changed hands with yield levels between 5.5 % and 6 % are now being offered with 8.5 % yield in several states. We believe most skeletons are now out of the cupboard and that the USA's fantastic ability to adapt will help it to reverse this negative trend. Historically the USA is the world's most competitive country. Over the last 25 years its GDP has grown by over 3 % a year on average and, even though China's share of world GDP has increased from 1 % in 1979 to 6 % today, the USA's share is historically between 20 % and 30 % on average. If we take into account the USA's demographic advantage over Asia, as well as the weak dollar which is substantially improving the USA's competitive position, we believe the Americans will be among the first to drag themselves out of the quicksand.

The United Arab Emirates - Dubai

Dubai has a successful liberalised and privatised economy with a transparent and well regulated environment and society for business.

USD 300 billion in property developments are expected over the next 10 years and USD 2.9 billion is being invested in infrastructure in 2008 alone. Dubai is a fast growing hub for IT, telecom and finance, with 16 geographic free zones with 100 % ownership for foreign companies. Over 6,000 companies are on the waiting list for offices in the free zones. There is no tax and no VAT in Dubai.

Only 6 % of Dubai's GDP comes from oil and gas; the Emirate

Stock Market - Abu Dhabi



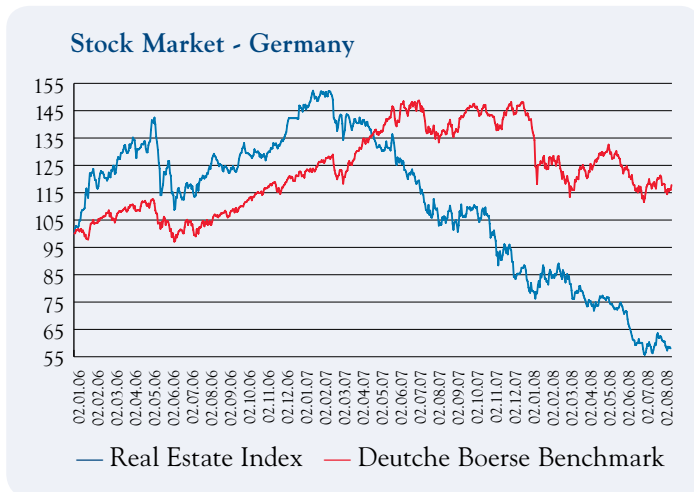
has been working hard for many years to create other sources of income. These sources of income are mainly from finance, IT, telecom, education and tourism and have been developed with great success.

About 2 billion people live within two hours flying time of Dubai. These are people who, after 9/11, largely prefer to travel within their own region. Dubai's objective is to be one of the world's leading tourist destinations, as well as to outstrip the other great hubs of industry, like Hong Kong and Singapore in finance, India in IT etc.

Dubai is one of the world's very biggest emerging markets, with potential for return on investment way above that of other property markets. The population of Dubai increases by about 400,000 a year. This creates enormous demand for office space, homes, shopping centres and other property. Liquidity in the Middle East is extremely high at present, mainly due to the price of oil and gas, which has quadrupled in recent years. Much of this capital ends up in Dubai, which is tax free and the region's financial centre. The region's liquidity makes Dubai less dependent on the USA and Europe and on global economic cycles.

The United Arab Emirates - Abu Dhabi

Abu Dhabi is the fastest growing country in the Middle East after Dubai. Abu Dhabi is also the capital and the second largest emirate (in population) in the United Arab Emirates (UAE).



Abu Dhabi accounts for 60 % of the United Arab Emirates' GDP, with its 1,600,000 inhabitants in 2008, about 80 % of them foreigners. With 9.6 % of the world's oil reserves, Abu Dhabi is one of the world's biggest oil producers. The country produces 2.5 million barrels of oil a day. Abu Dhabi has one of the world's highest GDP per capita, 59 % of its GDP coming from oil production.

Through the national Plan Abu Dhabi 2030 project, the country's authorities are focusing strongly on green development, in order to make Abu Dhabi a pioneer in environmental protection and culture.

It is estimated that about 30 % of the investments made in Abu Dhabi are with capital from Abu Dhabi. There is now a strong focus on local investment in Abu Dhabi from both the authorities and business. Together with a growing capital market and an increasing percentage of foreign investors, this will increase demand for property in the coming years.

Europe/Germany

The will to buy property in Germany is still there, or at least the money to do it is. The fact is that, up to the middle of the year, Germany can point to favourable figures in vital sectors, rents are continuing a partial increase, area sales are in some cases exceeding the highest figures of 2007 and returns on investment are holding up. Even so, the volume of transactions has been markedly reduced. The more restrictive credit policies of the banks compared with previous years are putting the

ECONOMIC TABLE GERMANY 2008 (Q2)	
GDP Growth	1.7 % (Y/Y)
CPI Inflation	3.1 %
Interest rate	4.25 %
National population	82 191 106
Total population in capital	3 411 991
Labor force	40 200 000
Unemployment rate	7.7 %
Percentage of GDP used for R&D	2.53 %
Corporate taxation	25.00 %

brakes on, especially for investors needing high loan capital. The loss of positive loan effects caused by interest rates going up is another reason these investors are holding back.

The volume market for portfolio transactions has gone particularly quiet. Small and medium sized investments have once again become more interesting for investors. Investors are also unsure because they lack transactions with which to make comparisons. The result of this is a wait and see attitude to the market. Investors also have another problem to cope with. None of them wants to be the first to be criticised for having paid too high a price. This is hardly a satisfactory situation and not just for those who are ready to invest.

We can sense a certain uncertainty among sellers too. It is difficult at the moment for sales-ready investors to assess their own position in the market. People keep asking themselves whether it is the desired sales price of a property or portfolio that is causing a slow sale, or whether it is because investors want to test the market further. The sellers are also hoping that the market will get going again and prices once again begin to rise. The financial institutions have earlier come out with rather careful prognoses for both the German and the world economies for 2009.

Prospects look brighter for 2010 and subsequent years, but confidence is only slowly returning to the investment market. The rising investment pressure as a result of the continuing supply of funds is facing an ever more gloomy economic trend.



But because the sub-prime crisis found Germany in a relatively favourable economic situation, its effects are far less pronounced here than in other European countries. This is how many investors also see the situation and they will be coming back into the market in the second half of this year. Equity rich investors will be particularly well placed to earn good money in this market situation.



Colliers International

Hegdehaugsveien 31
N-0352 Oslo
Norway
Phone +47 22 06 62 80
Fax +47 22 06 62 90
www.colliers.no

