

Markedsutsikter

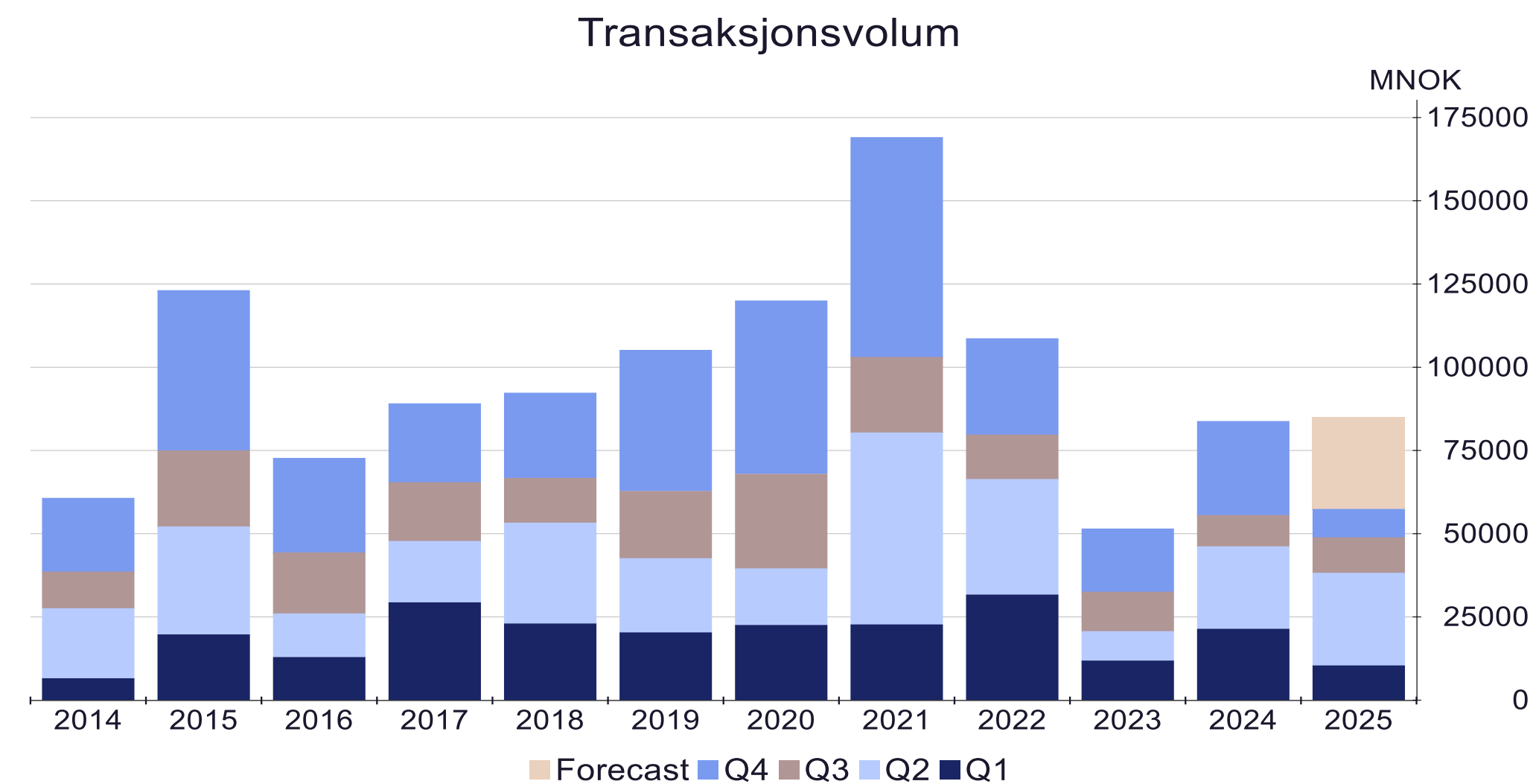
Q4
2025



Hovedpunkter

Vekstrotasjonen tiltar

Vekstrotasjonen i norsk økonomi vil tilta fremover, og vekstdriverne vil i økende grad være de rentesensitive sektorene med husholdningenes konsum i spissen. I kontormarkedet leder dempet etterspørsel til lav signeringsaktivitet og høyere kontorledighet. Vi tror kontoretterspørselen i Oslo-området tar seg noe opp i 2026, og gjør sammen med lav nyttilførsel at ledigheten stabiliserer seg. Fortsatt høyt prispress og solid arbeidsmarked gjør at vi tror det kun blir ett rentekutt i 2026. Transaksjonsmarkedet er fortsatt selektivt, men mange og store objekter i markedet gjør at transaksjonsvolumet potensielt kan løfte seg betydelig før årsslutt.



Makro

- Vekstrotasjonen tiltar med fortsatt solid veksttakt
- Prispresset holdes oppe og vi venter kun ett rentekutt neste år

Transaksjonsmarkedet

- Mye til salgs, men fortsatt tidkrevende prosesser
- Transaksjonsvolum på NOK 56 mrd YTD

Kontormarkedet

- Lave signeringsvolum og økende ledighet, men høye leiepriser
- Ledigheten stabiliserer seg og leieprisveksten blir moderat i 2026

Handel og bygulv

- Konsumet øker videre
- Bedre utsikter i varehandelen, og leietakerrisikoen er klart redusert

Logistikk

- Høyere aktivitet i leiemarkedet
- Etterspørselen styrkes fremover

Bolig

- Prisveksten har tatt seg opp igjen og vil fortsette fremover
- Fremdeles lav aktivitet i nyboligmarkedet

Makro

Rentesensitive sektorer vil drive veksten fremover

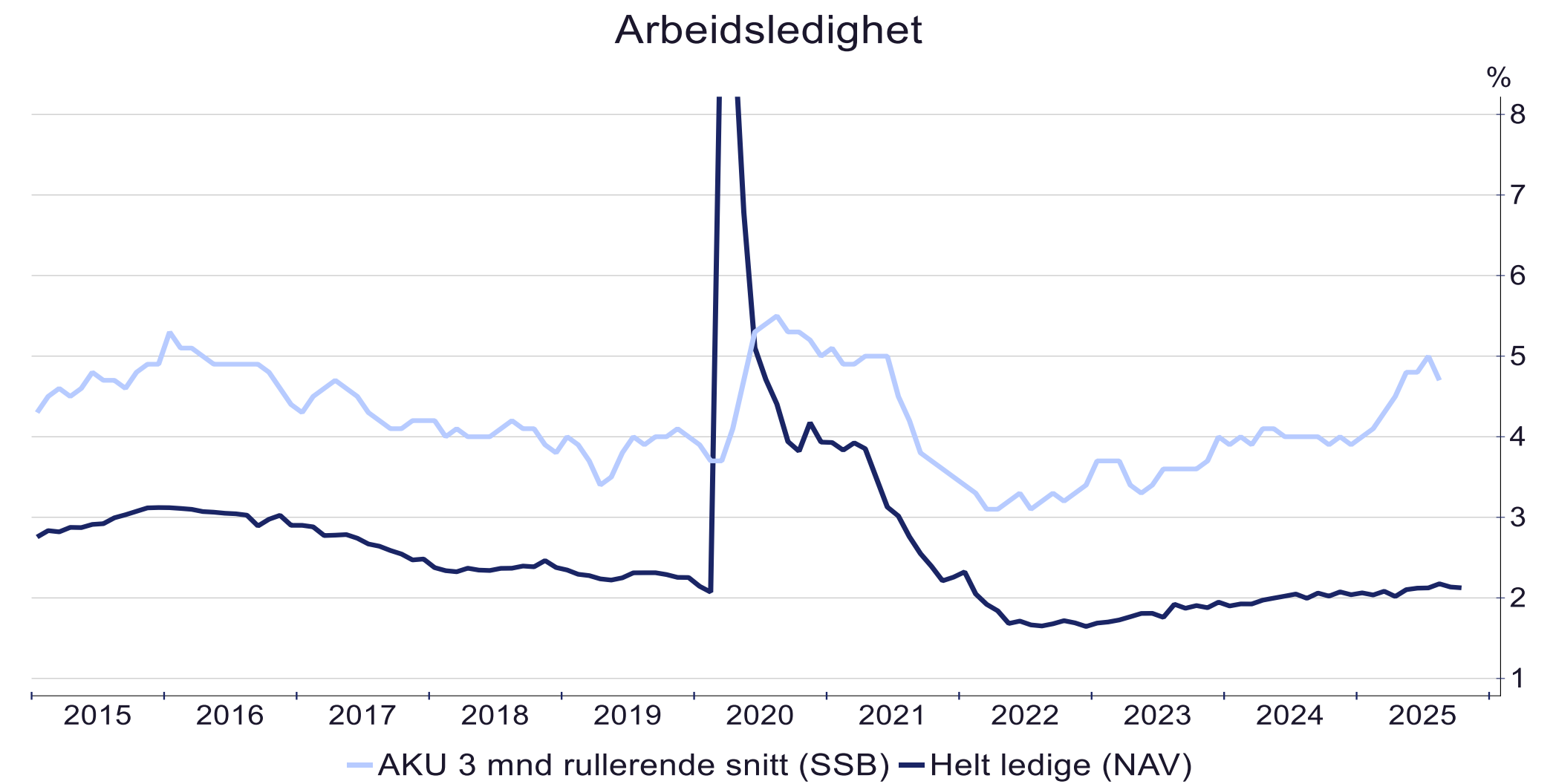
Veksten i norsk økonomi har tatt seg opp i år. Sterk vekst i første halvår ble avløst av tilnærmet nullvekst i tredje kvartal, men mye av det underliggende vekstbildet var likt også i tredje kvartal. Fremover vil vekstimpulsene fra olje&gass-sektoren avta samtidig som effektene fra tidligere ekspansive statsbudsjett blir mindre. Veksten i husholdningenes konsum vil fortsette sin positive trend, støttet av sterk reallønnsvekst og fortsatt solid arbeidsmarked, og dermed bidra til å stabilisere veksttakten. Konsumenttilliten er dog fortsatt i negativt terreng, og mer tilbakeholdne husholdninger kombinert med en hevet rentebane kan dempe forbruksveksten noe.

Inflasjonen ligger fortsatt over målet, med en tolv månedersvekst i KPI på 3,1 % i oktober. Den underliggende prisveksten (KPI-JAE) tok seg opp til 3,4 % i oktober etter å ha vært stabil rundt 3% i flere måneder. Høy lønnsvekst bidrar til å holde prispresset oppe, og løpende månedlige data peker mot svært sterk lønnsvekst også i 2025. Vi tror det vil ta tid før inflasjonen kommer ned til målet.

Arbeidsmarkedstallene fra NAV og SSB gir fortsatt et noe sprikende bilde. Den sesongjusterte arbeidsledigheten, målt som helt ledige av NAV, er fortsatt moderat på 2,2 %.

Arbeidsledigheten målt ved arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) til SSB har stabilisert seg på 4,7 %, etter en markant økning tidligere i år. At både antall arbeidsledige og antall ledige stillinger ligger på relativt høye nivåer, tyder på en mismatch i arbeidsmarkedet. Siden økningen i AKU-ledigheten har vært spesielt stor blant de unge, tyder det på at bedriftene ikke etterspør kompetansen denne gruppen tilbyr. Antall nye stillinger holder seg stabilt oppe og indikerer at etterspørselen etter arbeidskraft holder seg solid, og sysselsettingsgraden er høy. Vi mener derfor arbeidsmarkedet fremdeles fremstår robust, til tross for at AKU-ledigheten er på et relativt høyt nivå.

Med fortsatt høy inflasjon og et solid arbeidsmarked, vil Norges Bank måtte avvente rentekutt. Dersom økningen i arbeidsledigheten (AKU) primært skyldes mismatch mellom hva arbeidsgiverne etterspør og hva arbeidstakerne tilbyr, vil heller ikke rentekutt gi den ønskede effekten i arbeidsmarkedet. Kombinert med gjenstridig inflasjon, fører dette til at vi tror det kun blir ett rentekutt i 2026.



Kilde: NAV, SSB

Transaksjonsmarkedet

Mye i markedet, men fremdeles selektivt

I transaksjonsmarkedet er mye til salgs, men prosessene er fortsatt tidkrevende. Markedet bærer fremdeles preg av selektivitet. Vi har registrert et transaksjonsvolum hittil i år på NOK 56 milliarder, ekskludert sammenslåingen av Aspelin og Reitan Eiendoms Oslo-porteføljer. Volumet ligger dermed noe lavere enn på samme tidspunkt i fjor. Samtidig gjør de mange store dealene i markedet at volumet potensielt kan løftes betraktelig innen årsslutt.

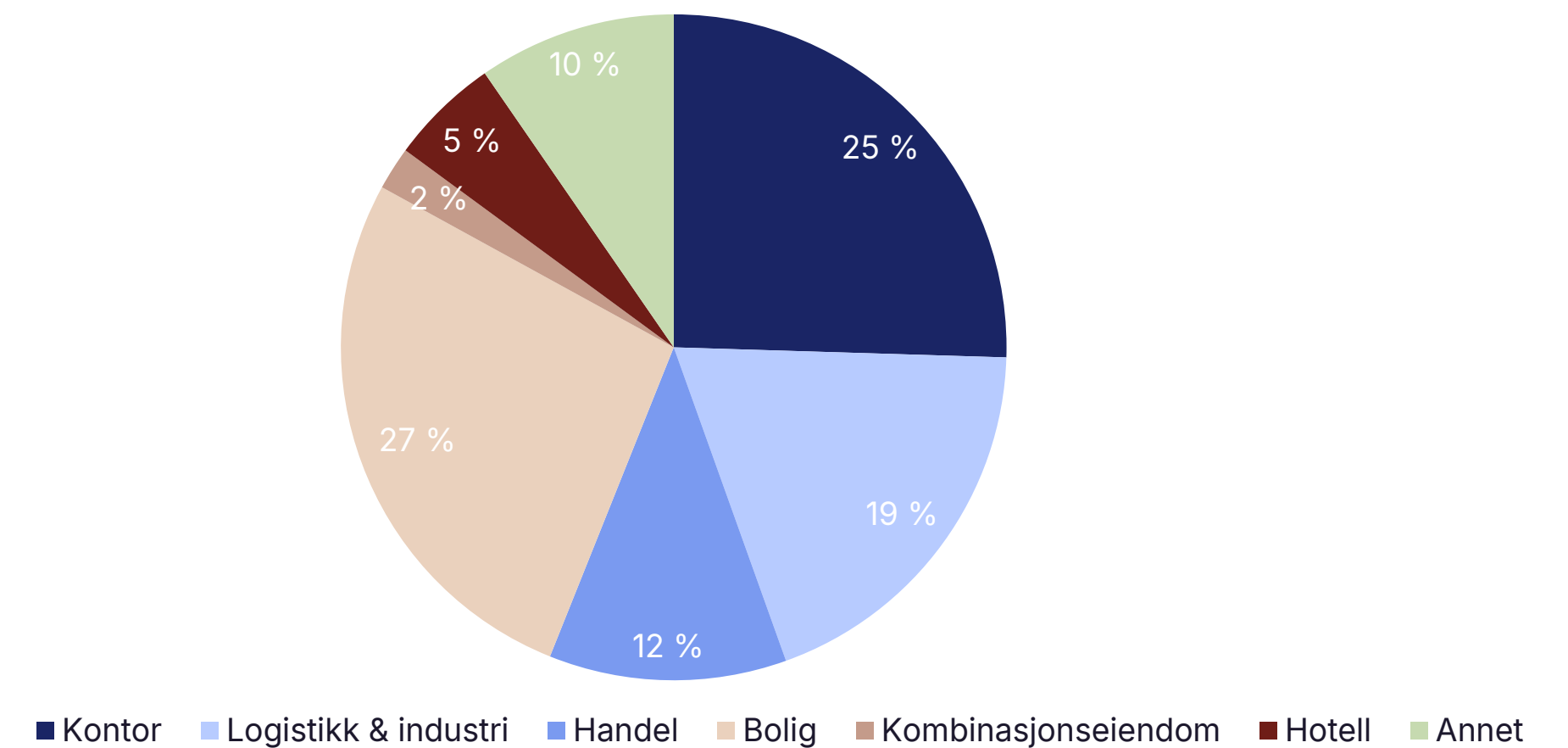
Kontortransaksjoner utgjør en lavere andel av volumet enn tidligere år, men står stadig for rundt ¼ av volumet. Tilnærmet alt av kontortransaksjoner skjer i de store byene, og vitner om begrenset likviditet i øvrige deler av landet. Bolig og boligutvikling er årets største segment volummessig, samtidig som vi ser god interesse for handelseiendom, i tråd med [vår forventning tidligere i år](#).

Tilgangen på kreditt er fortsatt god, og konkurransen blant bankene som finansierer næringseiendom er høy. Bankmarginene er markant ned fra toppnivåene i 2023. Kredittpåslagene i obligasjonsmarkedet har kommet ned igjen etter en midlertidig økning i vår. Samtidig har pengemarkedspåslaget økt med rundt 10 bps de siste par månedene, som motvirker noe av fallet i margin. Denne økningen tilsvarer nesten en halv renteoppgang. Vi tror den gode tilgangen på finansiering fortsetter. Lave transaksjonsvolumer de siste årene, spesielt justert for egenkapitalinvestorer, har gitt begrensede vekstmuligheter for banker som ønsker økt eksponering. Vi tror derfor konkurransen i bankmarkedet fortsetter, og tilgangen på kreditt blir god også fremover.

Vi har beholdt estimatet vårt for prime yield kontor i Oslo på 4,50 %, et nivå som bekreftes av de siste gjennomførte transaksjonene. Styringsrenten har blitt kuttet to ganger i år, men rentebanen har samtidig blitt hevet.

De mest sentrale parameterne peker ikke mot snarlige rentekutt. De lange rentene ligger nå omtrent på samme nivå som ved årets start, med 5-årig SWAP i skrivende stund rett i overkant av 4 %. Med dette rentenivået er det egenkapitalinvestorer som kan kjøpe eiendom på yield-nivåer ned mot 4,50 %. Sterke aksjemarkeder har gitt denne investorgruppen betydelig kapasitet til eiendomsinvesteringer. Et kraftig fall i aksjemarkedet kan svekke kjøpsinteresse fra disse aktørene, og uten en nedgang i rentene vil dette kunne legge oppad press på yieldene. En slik korreksjon vil dog kunne utløse lavere renter, spesielt i USA, som igjen potensielt kan trekke lange norske renter ned og dermed gi en viss støtte til yield-nivåene.

Transaksjonsvolum 2025, segmentfordeling



Kontor

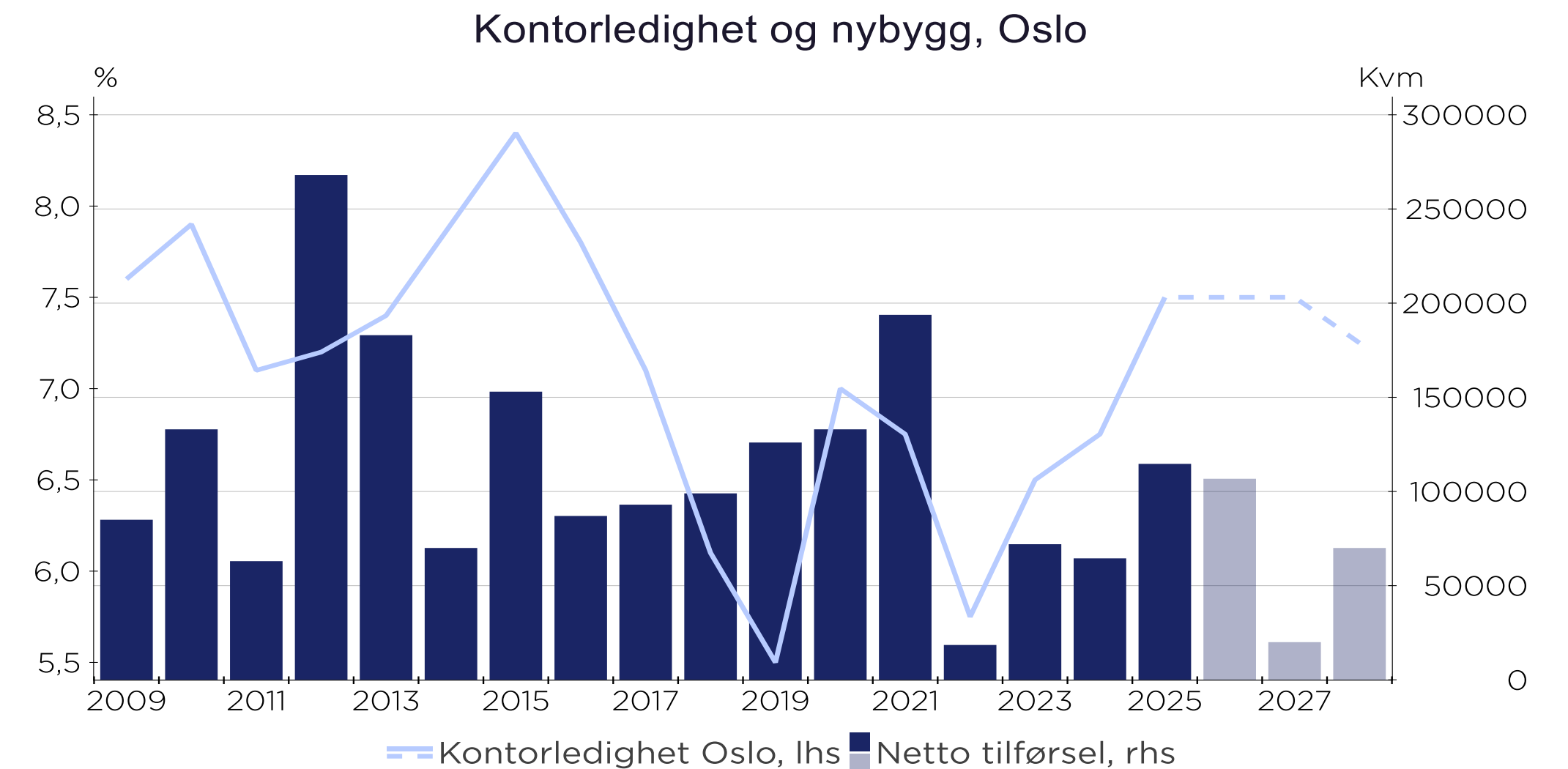
Lav aktivitet, men høye priser

Kontormarkedet i Oslo-området preges av lav aktivitet. Svak sysselsettingsvekst demper etterspørselen, og signeringsvolumene er lave. Per tredje kvartal ligger volumene kun marginalt høyere enn på samme tidspunkt i 2024. Kontorledigheten* har økt, fra 7,0 % i tredje kvartal til 7,50 % nå. Økningen i ledighet er bredt basert. Samtidig som svak utvikling på etterspørselssiden slår ut i lave signeringsvolum og økende ledighet, er leieprisene som oppnås gode. Målt som to kvartals glidende snitt ligger gjennomsnittlig (geografisk vektet) leiepris i Oslo-markedet 6 % høyere i tredje kvartal 2025 enn på samme tidspunkt i fjor. Som vi har dekket i tidligere utgaver er dette i stor grad kostnadsdrevet, og denne effekten ser ut til å fortsette. Spesielt tydelig er denne effekten i sentrum, hvor leieprisene for de beste lokalene fortsetter å stige.

På tilbudssiden er det fremdeles få bekreftede prosjekter, og det fortsetter å være svært krevende å regne hjem nybygg i randsonen. Sett bort fra Regjeringskvartalet vil tilførselen av nytt areal vil være lav i 2026. Utflyttingen i forbindelse med Regjeringskvartalet vil kun gradvis tilføre markedet ledigstilte areal de kommende årene og vil dermed ikke påvirke kontorledigheten i 2026 i stor grad.

Selv om den økonomiske veksten har tatt seg opp i år, har sysselsettingsveksten i Oslo-regionen vært svak. Per tredje kvartal var det nullvekst i antall arbeidstakere i Oslo og Bærum samlet. Kontoryrkene viser en noe sterkere utvikling, med en årlig sysselsettingsvekst på 1,0 % (to kvartals glidende snitt) i samme område. Selv om dette er under veksttakten fra før pandemien, representerer det en forbedring fra bunnen i 2024. Begrenset tilgang på ny arbeidskraft demper imidlertid potensialet for sterk sysselsettingsvekst fremover.

Vi tror likevel sysselsettingsveksten innen kontoryrker i Oslo-området blir litt sterkere enn den generelle sysselsettingsveksten neste år, etter hvert som vekstrotasjonen fra olje&gass til de mer rentesensitive sektorene tiltar. Selv om noe rehabilitert areal blir tilgjengelig i markedet i 2027, er tilførselen av nytt areal totalt sett begrenset i 2026 og 2027. Vi venter at moderat sysselsettingsvekst er nok til å absorbere dette, og vi forventer derfor at ledigheten stabiliserer seg på dagens nivå gjennom 2026. Med dagens ledighetsnivå vil det fremdeles være mye å velge mellom for leietakerne. Selv med noe sterkere etterspørselsimpulser, venter vi derfor moderat leieprisvekst i den brede del av markedet i 2026. I toppsegmentet forventer vi at den sterke prisveksten fortsetter, drevet av vedvarende høye byggekostnader.



* Ledighet målt som arealer som står ledige innen 12 måneder

Kilder: Arealstatistikk, SSB

Kilde: CWR

Kontor

Utvalgte leiekontrakter siste kvartal

Selskap	Flytter fra	Flytter til	Antall m2
COWI	Reforhandling	Karvesvingen 2	10 800
Kongsberg Digital	Lysaker Torg 35	Martin Linges vei 33	4 200
Jernbanedirektoratet	Reforhandling	Biskop Gunnerus’ gate 14	2 600
Mattilsynet	Reforhandling	Lakkegata 53	1 700

Utvalgte transaksjoner siste kvartal

Eiendom	Kjøper	Selger	Pris (MNOK)
SocialCo (Norsk andel)	Public Property Invest	SBB	Konf.
Horisont Kjøpesenter	Midgard Gruppen	Coop Hordaland Eiendom	Konf.
Erla Boligportefølje	Zetland Capital	Erla Eiendom	800
Kronprinsens gate 9	Linstow	Arctic Securities	Konf.

Utvalgte leiesøk siste kvartal

Selskap	Areal (m2)	Innflytting	Ønsket lokasjon
Skatteetaten	45 000	Q3 2028	Maks. 15 min fra Oslo S (t-bane)
Politiet	20 000	Q3 2030	Oslo
Elkjøp	10 000	Q4 2027	Skøyen-Ullevål-Nydalen-Helsfyr, sentrum
Vipps	5 500	Q1 2029	Rundt Oslo S og Kvadraturen

Kontormarkedet

Område	Antall M²	Ledighet	Moderat std.	Høy std.	Prime yield
CBD	675 000	9 %	4 300	5 600 – 6 400	4,50 %
CBD2	285 000	2 %	4 200	4 800 – 5 700	4,75 %
Sentrum	3 100 000	8 %	3 200	4 100 – 5 400	4,90 %
Skøyen	725 000	11 %	2 800	3 500 – 4 250	5,00 %
Majorstuen	240 000	4 %	2 600	3 500 – 4 500	5,25 %
Lysaker	760 000	11 %	2 100	2 800 – 3 300	5,50 %
Nydalen/Storo	460 000	5 %	2 000	2 500 – 3 000	5,50 %
Helsfyr	410 000	11 %	1 900	2 400 – 2 900	5,50 %
Økern/Hasle	470 000	11 %	1 600	2 200 – 2 700	5,75 %
Fornebu	520 000	13 %	1 800	2 100 – 2 600	5,90 %
Bryn	370 000	9 %	1 600	2 100 – 2 600	6,00 %

Høy standard	Moderat standard
Snittleie av hele eller større deler av en eiendom i det aktuelle området med: Topp: standard tilsvarende nybygg/nyrehabilitert og med prime beliggenhet i området. Bunn: standard tilsvarende nylig rehabilitert og god beliggenhet (ikke prime) i området. Leien skal reflektere tonen i markedet og må ikke være en konkret kontrakt.	Leie av as-is eller lokaler med god standard, og med mindre god beliggenhet. Lokalet skal være i innflyttbar stand.



Realkapital

KONTORMARKEDET OSLO

LYSAKER

Høy std: 2 800 - 3 300
Moderat std: 2 100
Prime Yield: 5,50 %
Ledighet: 11 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

FORNEBU

Høy std: 2 100 - 2 600
Moderat std: 1 800
Prime Yield: 5,90 %
Ledighet: 13 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

CBD

Høy std: 5 600 - 6 400
Moderat std: 4 300
Prime Yield: 4,50 %
Ledighet: 9 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

CBD2

Høy std: 4 800 - 5 700
Moderat std: 4 200
Prime Yield: 4,75 %
Ledighet: 2 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

SKØYEN

Høy std: 3 500 - 4 250
Moderat std: 2 800
Prime Yield: 5,00 %
Ledighet: 11 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

MAJORSTUEN

Høy std: 3 500 - 4 500
Moderat std: 2 600
Prime Yield: 5,25 %
Ledighet: 4 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

SENTRUM

Høy std: 4 100 - 5 400
Moderat std: 3 200
Prime Yield: 4,90 %
Ledighet: 8 %
*Nytt areal 26-28: 105 000 m²

HELSEFYR

Høy std: 2 400 - 2 900
Moderat std: 1 900
Prime Yield: 5,50 %
Ledighet: 11 %
*Nytt areal 26-28: 9 000 m²

BRYN

Høy std: 2 100 - 2 600
Moderat std: 1 600
Prime Yield: 6,00 %
Ledighet: 9 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

NYDALEN/STORO

Høy std: 2 500 - 3 000
Moderat std: 2 000
Prime Yield: 5,50 %
Ledighet: 5 %
*Nytt areal 26-28: 0 m²

ØKERN/HASLE

Høy std: 2 200 - 2 700
Moderat std: 1 600
Prime Yield: 5,75 %
Ledighet: 11 %
*Nytt areal 26-28: 4 000 m²

Handel og bygulv

Positiv trend

Husholdningenes konsum fortsetter å stige. I tredje kvartal var den kvartalsvise veksten på 0,9 %. Totalt for året ligger husholdningenes konsum 2,2 % over fjorårets nivå.

Varekonsumet er fortsatt hoveddriveren bak veksten med en kvartalsvis vekst på 1,3 % i tredje kvartal. I tillegg til elektrisitet og konsum i utlandet, trekker konsum av klær, skotøy og møbler opp. Veksten støttes av god reallønnsvekst og fortsatt moderat arbeidsledighet, og fra november av vil det siste rentekuttet gi husholdningene lavere renteutgifter. En sterkere konjunkturutvikling og økt forbruk har gitt utslag i færre konkurser og inkassosaker i varehandelen, og leietakerrisikoen i handelseiendom er nå klart lavere.

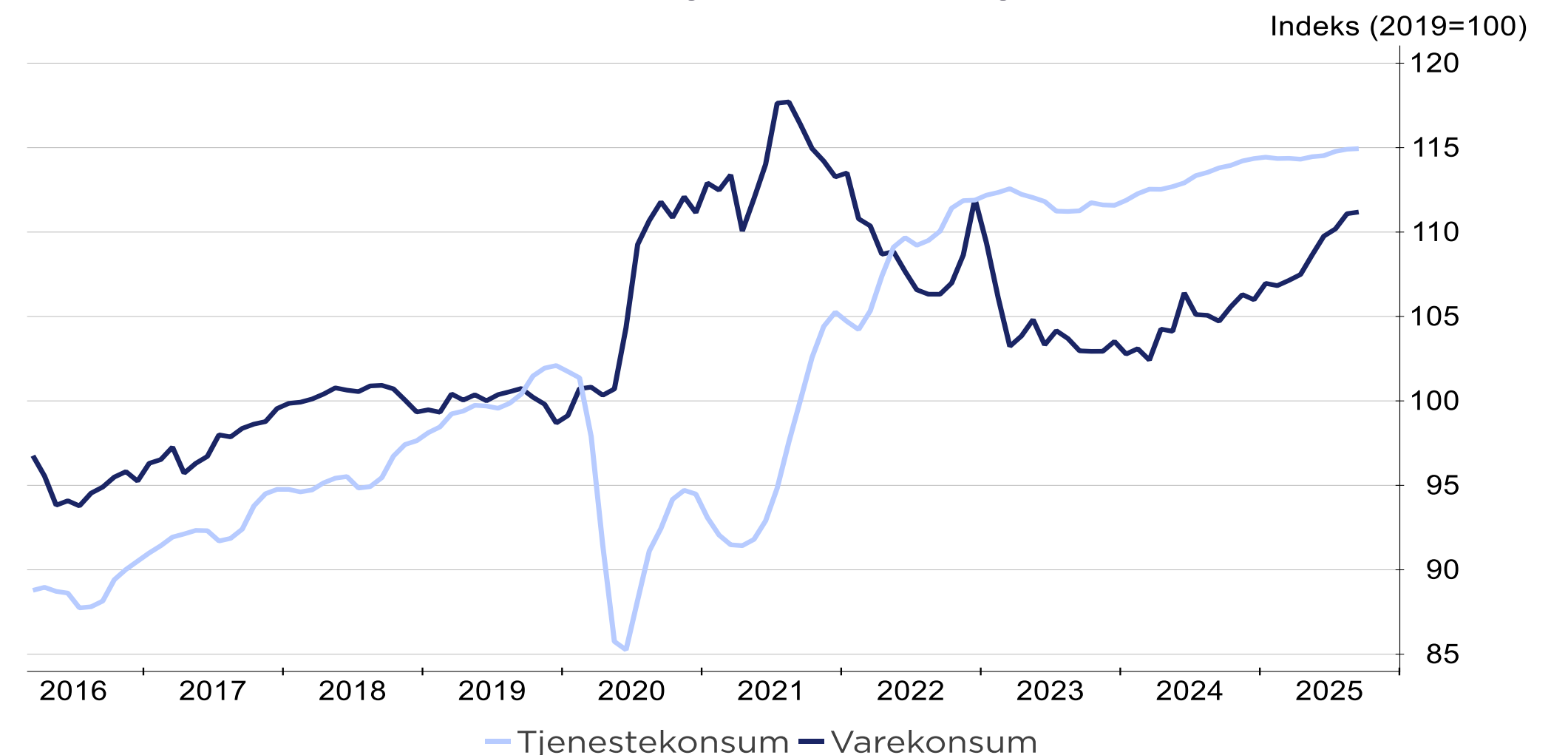
Til tross for at husholdningenes konsum fortsetter å øke, ligger forbrukertilliten fremdeles i negativt terreng. Spesielt er det troen på landets økonomi som er svak blant husholdningene. Lav forbrukertillit og økt usikkerhet rundt videre rentekutt kan bidra til mer tilbakeholdne husholdninger. En del av veksten i disponibel inntekt går derfor til økt sparing, og spareraten har fortsatt å øke gjennom 2025.

Vi tror forbrukertilliten vil styrke seg i 2026. Den handelspolitiske usikkerheten har avtatt, og troen på landets økonomi bør ta seg opp fremover. Det er tegn til at husholdningene har lagt perioden med høy prisvekst bak seg. Veksten i antall inkassosaker er avtakende, og med lavere inflasjonstakt fremover bør denne trenden fortsette. Mislighold av boliglån er på vei nei i takt med lavere rente. Boligprisveksten har vært solid i år og gir mange husholdninger økt boligformue. Effekten av årets rentekutt vil også fremover bidra til god boligprisvekst, og NBBLs boligmarkedsbarometer viser at husholdningene fortsatt er optimistiske til videre boligprisvekst. Med økt forbrukertillit forventer vi at fortsatt god reallønnsvekst kombinert med et solid arbeidsmarked resulterer i solid vekst i privat forbruk også i 2026.

Vi tror spareraten stabiliserer seg i første del av 2026 i tråd med bedre forbrukersentiment. Eventuelle rentekutt i 2026 vil da forsterke forbruksveksten.

På kjøpesentrene fortsetter den solide utviklingen. Tall fra Norsk Retail Hub viser at omsetningen på norske kjøpesentre økte med 3,8 % i årets ti første måneder, justert for antall handledager. Besøket har i samme periode økt med 4,3 %, noe som innebærer at handel per besøk er noe lavere enn i fjor. Serveringssteder og butikker innen segmentet «Hus og Hjem» har hatt den sterkeste omsetningsveksten.

Konsum i husholdninger, 3 måneder glidende snitt



Logistikk

Aktiviteten tar seg opp

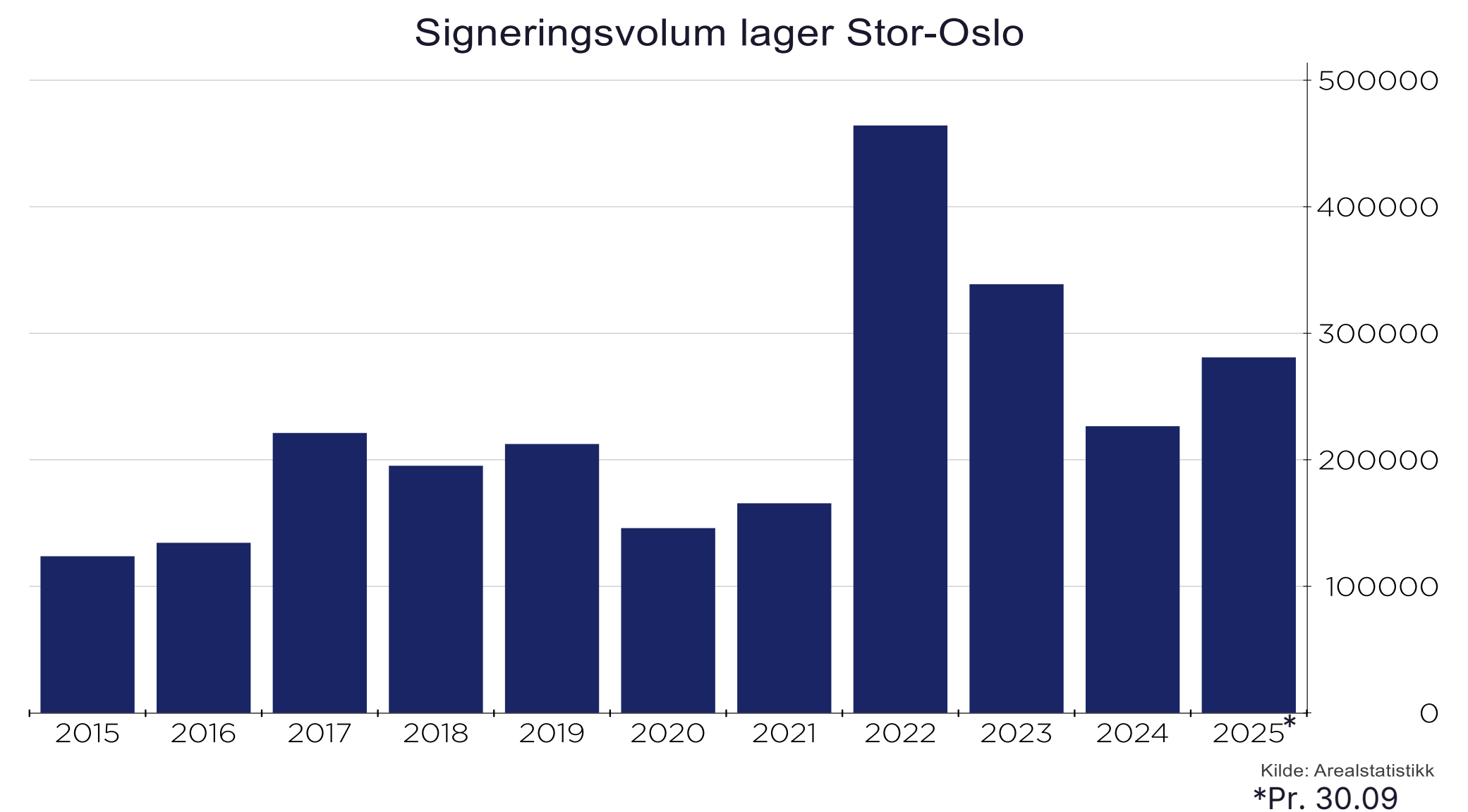
Aktiviteten i leiemarkedet for logistikk er i ferd med å ta seg opp. Dempet etterspørsel førte til svært lave signeringsvolum i 2024 i Oslo-området. I 2025 har aktiviteten tatt seg opp, og per 30.09 er signeringsvolumene allerede høyere enn i fjor. Den makroøkonomiske vekstrotasjonen mot rentesensitive sektorer vil styrke etterspørselen etter lagerarealer på Østlandet fremover, og bidra til at aktiviteten i leiemarkedet holder seg oppe. Leieprisene har i stor grad beveget seg sidelengs gjennom året, med visse geografiske forskjeller. Med tiltakende etterspørsel forventer vi at leieprisveksten returnerer mot slutten av året og inn i 2026.

Til tross for betydelig utbyggingspotensial i flere områder, gjør høye bygge- og finansieringskostnader at leiekravene fra gårdeier i mange tilfeller ligger over markedsleie. Vi forventer derfor at nytilførselen blir moderat på kort sikt. De prosjektene som faktisk realiseres, vil sannsynligvis bidra til å etablere nye toppnivåer for leieprisene i enkelte delmarkeder.

Ledigheten i logistikkmarkedet på Østlandet har stabilisert seg og ligger per fjerde kvartal på 5,3 %, med relativt små forskjeller mellom områdene. Med begrenset nytilførsel og sterkere impulser på etterspørselssiden forventer vi svakt fallende ledighet i 2026. På lengre sikt vil det betydelige utbyggingspotensialet bidra til å balansere markedet. Gitt at potensialet er geografisk skjevt fordelt, forventer vi en tydeligere divergens i ledighetsgrader mellom områdene over tid.

Kilder: Arealstatistikk

I transaksjonsmarkedet er likviditeten fortsatt god, med bred investorinteresse. Internasjonale investorer fortsetter å være aktive i segmentet. Likevel utgjør logistikk en noe lavere andel av det totale transaksjonsvolumet enn tidligere år. Siden det totale volumet er moderat, er også transaksjonsvolumet innen segmentet relativt lavt. Som for det generelle markedet vil enkelte transaksjoner kunne heve volumet innen logistikkmarkedet betraktelig før årsslutt. I likhet med kontormarkedet, prises de beste logistikkeiendommene skarpt relativt til rentenivå. Vi estimerer prime yield for logistikkbygg i Oslo-området til 5,50 %, noe som innebærer et historisk sett lavt yield-gap.



Bolig

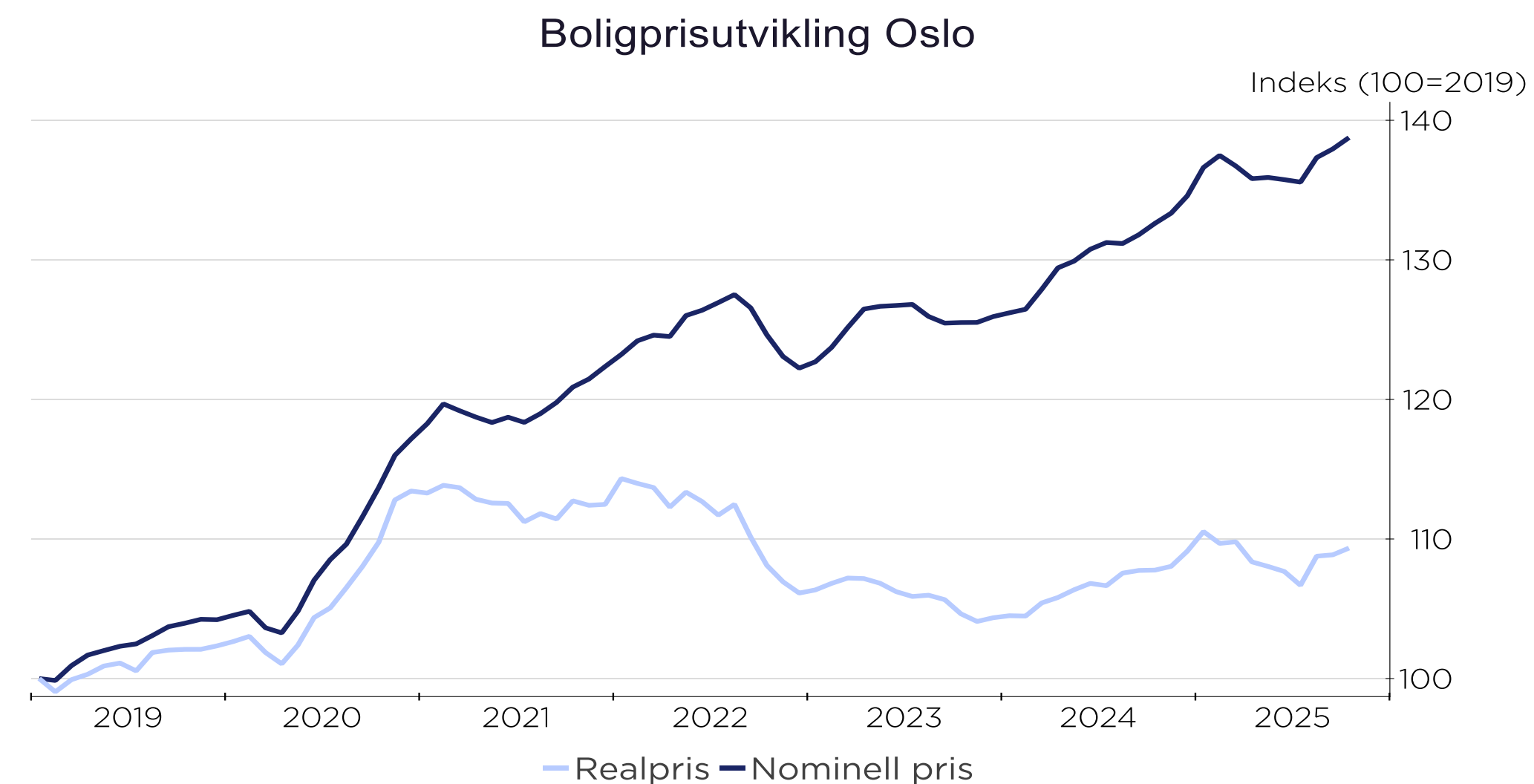
Prisveksten fortsetter

Bruktboligprisene har steget med 4,4 % (sesongjustert) per oktober, som gir en tolv månedersvekst på 5,8 %, i følge tall fra Eiendomsverdi. Sterk vekst i starten av året ble etterfulgt av utflating drevet av utsatt rentekutt og avtakende effekt av reduksjon av egenkapitalkravet. Gjennom sommeren har prisveksten igjen tatt seg opp, støttet av rentekutt og solide fundamentale forhold. Vi venter fortsatt god prisvekst fremover, drevet av et solid arbeidsmarked og høy lønnsvekst, samtidig som allerede gjennomførte rentekutt fortsatt vil gi oppdrift til boligprisene. I følge boligmarkedsbarometeret til NBBL venter 66 % av husholdningene at boligprisene skal øke det neste året, som underpinner etterspørselen. På tilbudssiden er boligbyggingen fremdeles lav, og bidrar til å holde prispresstet oppe.

I Oslo har utviklingen så langt i år vært svakere enn landsgjennomsnittet. Prisene er opp 3,9 % (sesongjustert) hittil, som gir en tolv månedersvekst på 5,2 %. Den relativt sett svake utviklingen i Oslo skyldes delvis at tilbudssiden økte markant som følge av salg av utleieboliger. Denne effekten har imidlertid dabbet av, og prisveksten har begynt å tikke opp i Oslo. Vi forventer sterk boligprisvekst i hovedstaden fremover. Regjeringens forslag om å skrote borettslagsmodellen vil føre til at færre utleieboliger kommer på markedet, og være prisdrivende for denne type boliger. Oslo er også Norges mest rentesensitive boligmarked, og effekten av rentekuttene blir dermed sterk.

Nyboligmarkedet preges fremdeles av lav aktivitet, selv om aktiviteten er noe høyere enn et tregt fjorår. Det høye kostnadsnivået gjør det fremdeles krevende å oppnå priser som forsvarer kostnadene flere steder. Vi venter at salget av nye boliger gradvis vil ta seg opp fra lave nivåer fremover. De økonomiske utsiktene for husholdningene er gode, og kombinert med stigende bruktboligpriser vil dette drive økt etterspørsel etter nye boliger. Høye kostnader og krevende planprosesser gjør likevel at økningen blir moderat.

Signalene fra leiemarkedet spriker noe. Leieprisindeksen til Eiendom Norge og Eiendomsverdi viser en moderat økning i leiepriser i Oslo på 2,9 % siste år. Samtidig viser leieprisstatistikken til Boligbygg nokså kraftig økning i leieprisene i Oslo, spesielt i de mest sentrale bydelene. I bydelene St. Hanshaugen og Frogner samt Gamle Oslo, Grünerløkka og Sagene er den årlige leieprisveksten mellom 4,9 % og 7,5 %, avhengig av størrelsen på utleieobjektet. Trolig vil effekten av at mange utleieboliger har forsvunnet fra markedet bli tydelig fremover, og vi venter fortsatt god leieprisvekst. Rentekostnadene har etablert seg på et høyt nivå, og den generelle prisveksten er gjenstridig. Selv om færre utleieboliger blir solgt fremover, har tilbudssiden allerede strammet seg betydelig inn. Med en stabil etterspørselsside, ligger det til rette for fortsatt god leieprisvekst i Oslo.



Kilde: Eiendom Norge, SSB



Sjur Høgetveit
Senior Analytiker

M: 476 54 514
E: sh@cwrealkapital.com

© 2025 Disclaimer information.

Realkapital Eiendom AS, its affiliates, directors, officers, employees and/or agents expressly disclaim any and all liability relating or resulting from the use of all or any part of this presentation. This presentation has been prepared solely for informational purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments. The Company should not construe the contents of this presentation as legal, tax, accounting or investment advice or a recommendation. The Company-/Client should consult its own counsel, tax and financial advisors as to legal and related matters concerning any transaction described herein. This presentation does not purport to be all-inclusive or to contain all of the information that the Company may require. No investment, divestment or other financial decisions or actions should be based solely on the information in this presentation.