

FÖRVALTARKOMMENTAR JUNI 2023

Hittills i år har ODIN Fastighet haft en flat utveckling, men fonden har levererat bättre avkastning än jämförelseindex. ODIN Fastighet och fastighetssektorn fortsätter att fluktuera på börsen där de kortsiktiga fluktuationerna har drivits av marknadens föränderliga ränteförväntningar. Huvuddelen av den kortsiktiga re-prisningen av fastighetsaktier togs bort under de sista månaderna förra året, då sektorn steg med över 40 procent. Hittills i år har de mindre bolagen levererat bäst avkastning i fastighetssektorn. Detta beror på att de "släpade efter" på vägen upp förra året, och har gradvis kommit i kapp i år.

I början av året var förväntningarna höga på räntesänkningar, vilket illustreras av att marknadens trodde på så många som sex till sju sänkningar från amerikanska Federal Reserve. Dessa förväntningar har grusats och idag förväntas en eller ingen sänkning i år i USA. Å andra sidan har vi sett flera sänkningar i Europa. Riksbanken sänkte styrräntan i mitten av maj från 4,0 procent till 3,75 procent. I slutet av juni pekar Riksbanken på ytterligare två till tre sänkningar under året. I juni sänkte Europeiska centralbanken också sin viktigaste ränta från 4,0 procent till 3,75 procent. Här väntas ytterligare en till två sänkningar i år. För ODIN Fastighet är räntenivån i Sverige det viktigaste, då 28 av de 31 bolagen är svenska och finansierar sig på den svenska marknaden. De större företagen har även finansiering i euro, emedan det är minimalt av dollarfinansiering i våra bolag.

Välkommen till Prisma Fastigheter

I juni var vi med som ankarinvestorare i börsnoteringen av det svenska fastighetsbolaget **Prisma Properties**. Prisma förvaltar och utvecklar fastigheter inom lågprishandel, dagligvaruhandel och snabbmatskoncept. Bolaget har långa hyresavtal med en genomsnittlig löptid på 9,1 år, där 95 procent av kontrakten har triple eller double net-hyresavtal, där hyresgästen får stå för en stor del av fastighetens löpande kostnader. Bolaget har en fastighetsportfölj värderad till 6,4 miljarder kronor till en direktavkastning på 6,4 procent. Bolagets värdeskapande sker främst genom utveckling av kommersiella fastigheter i nära dialog med hyresgästbasen. Bolaget har en god tillväxtpotential då hyresgästbasen expanderar i hela Norden och bolaget har en stor projektportfölj. Prisma tog in 1,25 miljarder kronor i samband med noteringen och är därmed välkapitaliserat med en nettoskuld i förhållande till rörelseresultatet på 5 gånger och en nettobelåningsgrad på låga 22 procent. Bolaget noterades med en liten rabatt mot NAV på P/NAV om 0,9 gånger.

Som fastighetsfond söker vi exponering mot olika segment inom nordiska kommersiella fastigheter och Prisma Fastigheter ger oss en exponering som tidigare inte varit möjlig i sektorn. Prisma är ett av få företag som riktar in sig på äga, hyra ut och utveckla fastigheter för lågprishandel. Detta skapar en defensiv exponering mot konjunkturcykler då deras hyresgästbas levererar relativt starka resultat också i nedgångsperioder. Samtidigt är detta ett segment med kraftig tillväxt vi ser goda möjligheter för Prisma att ta del av den med befintlig hyresgästbas.

Kan fastighetssektorn friskförklaras?

Under de senaste två åren har vi pekat på tre punkter som behöver lösas för att vi ska kunna friskförklara nordiska fastighetssektorn. Dessa är att obligationsmarknaden måste "öppna igen" för fastighetsbolagen, vi måste se toppen på räntehöjningscykeln och aktiviteten på transaktionsmarknaden måste ta fart.

För det första har obligationsmarknaden åter öppnats för fastighetsbolag. Under vintern och våren har kreditpremierna på obligationsmarknaden för kommersiella fastigheter sjunkit kraftigt. Obligationsmarknaden, som är en viktig finansieringskälla för flera fastighetsbolag, har varit oattraktiv och rent av stängd under de senaste två årens kraftiga ränteuppgång då kreditpremierna varit flera gånger högre än premierna från bankfinansiering. Obligationsmarknaden har nu öppnat och

Förvaltare:



Nils Hast

Varför investera i fonden?

Genom aktiefonden ODIN Fastighet kan du ta del av värdeskapningen på den nordiska fastighetsmarknaden. Målet är att uppnå en konkurrenskraftig avkastning i förhållande till risken i de bolag vi investerar. Generella svängningar på börsen påverkar prissättningen av portföljen. Som vi uppfattar det är dessa svängningar ofta betydligt större än svängningarna i fastighetsvärdena. I sådana lägen försöker vi dra nytta av svängningarna för att skapa balans i portföljen.

Hur är fonden positionerad?

Fonden investerar primärt i näringsfastigheter på den nordiska marknaden. Alla investeringar görs i börsnoterade bolag som äger olika typer av fastigheter såsom kontor, hotell, köpcenter och lager. Fonden har flest kvadratmeter inom kontor. Lager och logistik utgör en väsentlig del och tillsammans utgör dessa segment över hälften av portföljen. Handel, bostäder, hotell m.m. är också representerade i fonden.

Geografiskt är runt 80 procent i Sverige och runt 20 procent i Norge och Finland. Vi letar efter bolag som över tid uppvisat god tillväxt och avkastning på kapital i kombination med låg finansiell risk, goda utsikter och också gärna ett lågt pris på aktien i förhållande till resultat och kassaflöde.

[Läs om ODIN-modellen här >>](#)

kreditpremierna har krympt betydligt. Idag är obligationsfinansiering mycket konkurrenskraftig mot bankfinansiering och för investment grade-bolag ligger kreditpremierna på samma nivåer som i bankmarknaden. Utvecklingen har varit mycket positiv på den svenska obligationsmarknaden, men har varit mer ljummen på euromarknaden. Det kan dock vara ändring på gång då **Sagax** i slutet av maj emitterade en obligation på 500 miljoner euro till en fast ränta på 4,39 procent med en löptid på 6 år (kreditpremie på 1,55 procentenheter) på euromarknaden.

Punkt två har också bockats av, då vi nu förmodligen sett toppen på räntehöjningscykeln och redan sett den första räntesänkningen i Sverige och eurozonen. Detta skapar visibilitet för bolagen, som nu kan bredda sitt fokus från att bara stärka sina balansräkningar till att också se på transaktioner och projektutveckling. På det hela taget har företagen klarat sig bra genom den dramatiska ränteuppgången. Räntekostnader är den största kostnadsposten för ett fastighetsbolag (34 procent i snitt av hyresintäkter för våra bolag) och med en ökning av den rörliga räntan från nära noll till över 4 procent har detta verkligen "ätit" upp bolagens kassaflöden.

Slutligen har vi också sett en förbättrad aktivitet på marknaden för kommersiella fastighetstransaktioner. Under 2023 minskade transaktionsmarknaden med 60 procent jämfört med föregående år. Hittills i år har transaktionsvolymerna ökat med 22 procent (total volym 9,3 miljarder euro) och även om det är lägre än i 2022 och toppåret 2021, är det en klar förbättring jämfört med förra året. Det kommer in datapunkter som visar att avkastningsnivåerna (yield) närmar sig en jämviktsnivå mellan köparens och säljarens förväntningar. Sedan toppen under första kvartalet 2022 har prime yields stigit med mellan 1-2 procentenheter i de största nordiska städerna.

Därmed har vi löst två och en halv av våra tre huvudpunkter, och på god väg att kunna bocka av alla punkter under året.

Utsikterna

Vi ser positivt på den nordiska fastighetssektorn framöver. Allt annat lika ger fallande räntor starkare kassaflöden redan i år, men även för 2025 och 2026. Det innebär att bolagens vinst per aktie kommer att öka utan att bolagen gör stora investeringar. Samtidigt öppnar fallande räntor och bättre finansieringsvillkor på obligationsmarknaden möjligheter för start av projekt och eventuella transaktioner. Projektkalkylerna börjar se bättre ut, men materialkostnader och råvarupriser är fortfarande på en hög nivå, vilket sätter press på projektmarginalerna.

Vi följer med på den underliggande segmenten inom fastighetssektorn. Vi tror att segmenten även fortsättningsvis kommer att skilja sig åt och ser för oss att logistik och industrifastigheter fortsätter att göra det bättre än andra segment. Vi är mer försiktiga när det gäller kontorsfastigheter, särskilt med en stor andel B- och C-lägen i portföljen. Statistik visar att hyresgästerna minskar sina ytor i kontorssegmentet och "flyr" till centrala lägen (prime areas). Kontorsfastigheter i de största nordiska städerna kännetecknas därför av ökande vakanser i områden utanför stadskärnan (så kallade B- och C-lägen) parat med fortsatt god efterfrågan och aktivitet i centrala lägen. 30 procent av fonden är exponerad mot kontorsfastigheter och vi föredrar bolag med bra lägen men som också är duktiga att jobba med och vara nära sina hyresgäster.