

FORVALTERKOMMENTAR

Hittil i år har ODIN Eiendom hatt en flat utvikling, men fondet har levert bedre avkastning enn sin referanseindeks. ODIN Eiendom og eiendomssektoren fortsetter å fluktuere på børsen, og svingningene på kort sikt har vært drevet av markedets forventninger til rentebanen. Hoveddelen av den kortsiktige reprisingen av eiendomsaksjer ble tatt ut i løpet av de siste månedene av fjoråret, da sektoren steg over 40 prosent. Hittil i år er det selskaper med lavere markedsverdi og likviditet (såkalte small caps) som har levert den beste avkastningen i eiendomssektoren. Dette skyldes at de «slepte etter» på veien opp i fjor, og har gradvis innhentet denne forskjellen i år.

Ved inngangen til året var det store forventninger til rentesenkninger, illustrert av markedets forventninger om hele seks til syv senkninger fra Federal reserve i USA. Disse forventningene har blitt gjort til skamme, og i dag er det forventet mindre enn én senkning i USA. Nå er spørsmålet om vi i det hele tatt vil se senkninger i løpet av året i USA. På den annen side har vi sett flere senkninger i Europa. Sveriges sentralbank, Riksbanken, satte ned styringsrenten i midten av mai til fra 4,0% til 3,75%. Ved utgangen av juni peker Riksbanken på ytterligere to til tre senkninger i løpet av året. I juni senket også den europeiske sentralbanken sin viktigste rente fra 4,0% til 3,75%. Her er det forventet ytterligere én til to senkninger i løpet av året. For ODIN Eiendom er rentenivået i Sverige det aller viktigste, da 28 av 31 av selskaper har hovedsete i Sverige og finansierer seg i det svenske markedet. De større selskapene har også eurofinansiering. Derimot er det minimalt av dollarfinansiering i våre selskaper.

Velkommen til Prisma Properties

I juni var vi med som hjørnesteininvestor ved børsnoteringen av det svenske eiendomsselskapet Prisma Properties. Prisma forvalter og utvikler kommersiell næringseiendom innenfor nødvendighetsvarer som lavpris detaljhandel, matvarebutikker og fast-food konsepter. Selskapet har langsiktige leieavtaler med en varighet på 9,1 år, der 95% av kontrakter har trippel eller dobbel net lease, hvor leietaker må stå for en stor andel av løpende kostnader ved eiendommen. Selskapet har en eiendomsportefølje som er verdsatt til 6,4 milliarder SEK til en yield (avkastningskrav) på 6,4%. Selskapets verdiskapning skjer hovedsakelig gjennom utvikling av næringseiendom i nær dialog med leietakerbasen. Selskapet har et sterkt vekstpotensial, da leietakerbasen ekspanderer i hele Norden og selskapet har en stor prosjektportefølje. I tillegg hentet selskapet 1,25 milliarder SEK i tilknytningen til noteringen. Dette fører til at selskapet er godt kapitalisert med netto gjeld til driftsresultat på 5 ganger og netto belåningsgrad på lave 22%. Selskapet ble notert til en liten rabatt til NAV på P/NAV til 0,9 ganger.

Som et eiendomsfond søker vi eksponering mot ulike segmenter innenfor nordisk næringseiendom, og Prisma Properties gir oss en eksponering som tidligere ikke har vært mulig blant nordiske børsnoterte eiendomsselskaper. Prisma er et av få selskaper som retter seg mot utleie og utvikling av eiendom for nødvendighetsvarer. Dette skaper en defensiv eksponering mot konjunktursykler, da deres leietakerbase leverer relativt sterke resultater i nedgangskonjunkturer. Samtidig er denne sektoren sterkt voksende og vi ser gode muligheter for dem å vokse med eksisterende leietakerbase.

Forvalter:



Nils Hast

Hvorfor være investert i fondet?

Gjennom aksjefondet ODIN Eiendom kan også du ta del i verdiskapningen som skjer i det nordiske eiendomsmarkedet. Målet er å gi en konkurransedyktig avkastning relativt til risikoen i selskapene vi investerer i. Generelle svingninger på børsen vil påvirke prisingen av porteføljen. Slik vi oppfatter det, er ofte disse svingningene vesentlig større enn hva verdien av eiendommene svinger. I slike tilfeller forsøker vi å utnytte svingninger til å rebalansere porteføljen.

Hvordan er fondet posisjonert?

ODIN Eiendom investerer primært i næringseiendom, men også noe bolig i det nordiske markedet. Alle investeringer skjer i børsnoterte selskaper som eier ulike typer eiendom, som kontorer, hoteller, kjøpesentre og lager. Fondet har flest kvadratmeter innen lager/logistikk, men også kontor utgjør en vesentlig andel av porteføljen, og til sammen utgjør disse segmentene over halvparten av porteføljen. Handel, bolig, hotell og annet er også representert. Geografisk, så er over 80 prosent i Sverige, mens over 10 prosent er i Norge og Finland. Vi prøver å spre porteføljen innad i de ulike landene, vi har eksponering i alt fra Nord-Sverige til Stureplan i Stockholm. Vi ser etter selskaper som over tid har vist god vekst og avkastning på kapitalen, kombinert med at de har lav finansiell risiko, gode utsikter og også helst en lav pris på aksjen i forhold til inntjening og kontantstrøm.

[Les om ODIN-Modellen her >>](#)

Nordisk næringseiendom friskmeldt?

I løpet av de siste to årene har vi pekt på tre punkter som må løses for at vi igjen kan friskmelde nordisk næringseiendom. Disse er at obligasjonsmarkedet igjen må «åpne» for eiendomsselskaper, vi må se toppen av rentehevingssyklusen og aktiviteten i transaksjonsmarkedet må ta seg opp.

For det første er obligasjonsmarkedet igjen åpnet for eiendomsselskaper. Vi har gjennom vinteren og våren sett at kredittpåslagene i obligasjonsmarkedet for næringseiendom har sunket kraftig. Obligasjonsmarkedet som er en viktig finansieringskilde for flere eiendomsselskaper har vært lite attraktiv i løpet av den kraftige renteoppgangen de siste to årene, da kredittpåslagene har vært flere ganger høyere enn påslagene fra bankfinansiering. Obligasjonsmarkedet har nå blitt langt mer konkurransedyktig sammenlignet med bankfinansiering, og for investment grade selskaper er kredittpåslagene på samme nivåer som i bank. Utvikling har vært svært positiv i det svenske obligasjonsmarkedet, men har vært mer lunken i euromarkedet. Derimot utstedte Sagax en obligasjon på 500 millioner EUR til en fast rente på 4,39% med 6 års løpetid (kredittpåslag på 1,55 prosentpoeng) i euromarkedet. Denne utstedelsen markerer kanskje også stemningsskifte i euromarkedet.

Punkt to er også krysset av, da vi nå antageligvis har sett toppen av rentehevingssyklusen og allerede sett første rentesenkning i Sverige og eurosonen. Dette skaper visibilitet for selskapene, som nå kan utvide fokus fra kun å beskytte balansene til nå og planlegge for transaksjoner og prosjektutvikling. Selskapene har alt i alt kommet seg godt igjennom den dramatiske renteoppgangen. Rentekostnader er den største kostnadsposten for et eiendomsselskap (34% i snitt av leieinntekter for våre selskaper) og med en økning i flytende renteelementet fra nær null til over 4% har dette virkelig «spist» av selskapenes kontantstrømmer.

Til slutt har vi også sett en bedring i aktiviteten i transaksjonsmarkedet for næringseiendom. I løpet av 2023 sank transaksjonsmarkedet med 60% sammenlignet med året før. Hittil i år er verdiene opp med 22% (totalverdi på 9.3 milliarder EUR). Fremdeles på et lavere nivå enn 2022 og toppåret 2021, men en klar bedring mot fjoråret. Det kommer stadig inn datapunkter som viser at yield-nivåene (avkastningskravet) nærmer seg et likevektsnivå mellom kjøper og selgers forventninger. Siden toppen i første kvartal 2022 er prime yieldene opp mellom 1-2% i de største nordiske byene.

Dermed har vi løst to og en halv av våre tre hovedpunkter, og med godt driv for å kunne krysse av alle punktene i løpet av året.

Utsikter

Vi er optimistiske for nordisk næringseiendom fremover. Fallende rentebane vil alt annet like gi sterkere kontantstrømmer allerede i år, men også for 2025 og 2026. Dette betyr at selskapenes inntjening per aksje vil stige uten at selskapene foretar seg store investeringer. Samtidig åpner fallende rentebaner og bedre finansieringsvilkår i obligasjonsmarkedet muligheter for igangsetning av prosjekter og eventuelle transaksjoner. Prosjektkalkylene begynner å se bedre ut, men fremdeles er materialkostnadene og råvarepriser på et høyt nivå som skaper press på prosjektmarginer.

Fremdeles er vi årvåkne for segmentene innenfor næringseiendom. Vi tror segmentene vil fortsette å ha ulik utvikling fremover, og vi har fremdeles en overvekt i logistikk og industri eiendom som vi både liker karakteristikkene ved og tror vil prestere bedre andre segmenter innenfor næringseiendom. Vi er mer forsiktige mot kontoreiendom, spesielt med stor andel av B og C – områder i sine porteføljer. Statistikken viser at leietakere reduserer arealer i kontorsegmentet, og «flykter» til sentrale lokasjoner med svært god beliggenhet (prime områder). Kontoreiendom i de nordiske storbyene preges derfor av økende ledighet i områder utenfor bykjernen (kalt B og C områder) og fremdeles god etterspørsel og aktivitet i A områder med sentral beliggenhet. 30% av fondet er eksponert mot kontoreiendom og vi foretrekker selskaper med en høy andel eksponering mot A områder i nordiske byer, og der forhandlingsposisjonen er sterk mot eksisterende og nye leietakere.