

## FORVALTERKOMMENTAR

Siden slutten av juni har aksjemarkedet svunget kraftig som følge av frykt for resesjon, utløst av svake jobbtall fra USA i begynnelsen av august. Derimot har «frykten» som spredte seg avtatt, og markedet er tilbake på tidligere nivåer. Eiendomssektoren og ODIN Eiendom har holdt seg forholdsvis stabil i denne perioden og er opp siden forrige forvalterkommentar i begynnelsen av juli. I løpet av sommeren har Sveriges sentralbank (Riksbanken) senket styringsrenten med ytterligere 0,25%, og den står nå i 3,5%. USAs sentralbank (FED) uttrykte at tiden nå er inne for å begynne rentesenkningssyklusen. Dette har ført til interessante utvikling i rentemarkedet, der den 5-årige swap renten i svenske kroner nå har falt til 2,16% fra 3,0% i april. Dette betyr at selskaper nå kan bytte den flytende renten mot en fem-årig fast rente på 2,16%. De mest «kredittverdige» eiendomsselskapene kan nå sikre en fast rentekostnad på under 3,5% for de neste 5 år. En slik rentekostnad begynner også å skape en «attraktiv» yield spread for selskapene våre, da verdivektet verdsettelse yield er 5,7%.

### Er næringsseiendom en relativ vinner under en resesjon?

De fleste selskaper og sektorer vil oppleve avmattning på etterspørselssiden under en resesjon og det er ikke noe annerledes for næringsseiendom. Derimot er det karakteristikk som gjør næringsseiendom interessant under en slik sykkel. Leieinntektene til et eiendomsselskap bestemmes av verdiene på leiekontraktene fratrukket ledighet og eventuelle rabatter. Leiekontraktene løper over flere år og har i majoriteten av tilfellene en KPI-indeksring. Det betyr at leieinntektene i normal økonomisk aktivitet er forutsigbare. Derimot fører lavere økonomisk aktivitet til fallende etterspørsel og ledigheten tigger oppover i en nedgangskonjunktur. Det som er interessant er at ledigheten tender til å øke nokså lite i en slik sykkel. Under finanskrisen og i de påfølgende årene økte ledigheten kun med underkant av ett prosentpoeng for åtte av de største kommersielle næringsseiendomsselskapene i Sverige. Med andre ord holdt leieinntektene seg nokså stabile under denne perioden.

Videre tenderer driftskostnader og forvaltningskostnader til å reduseres under en slik sykkel, ettersom selskapene optimaliserer kostnadsbasen. Et slikt eksempel har vi sett de siste to årene, der selskapene har kompensert de økte rentekostnadene med å skjære ned drift og forvaltningskostnader. Rentekostnader er næringsseiendomsselskapers største kostnadspost og for selskapene i ODIN Eiendom utgjorde de i snitt 32% av selskapenes leieinntekter i andre kvartal 2024. Ved en potensiell resesjon tender styringsrenten til å settes ned, og alt annet like fører det til langt lavere rentekostnader for eiendomsselskaper.

Oppsummert tenderer leieinntektene til eiendomsselskaper å holde seg stabile, kanskje noe kontraksjon. Driftskostnadene stabile eller fallende, og rentekostnadene fallende. Ettersom rentekostnadene utgjør en så stor andel av kostnadsbasen til et eiendomsselskap, tender forvaltningsresultatet og inntjening per aksje (kontantstrøm) til å øke over en slik sykkel. Samtidig kommer vi fra en rentehevingssyklus som selskapene i snitt har kommet godt gjennom, slik at inntjening per aksje bør ha gode forutsetninger for å vokse, selv om vi skulle stå ovenfor en nedgangskonjunktur.

### Selskaphendelser

I slutten av august gjennomførte Catena en rettet emisjon på 3,1 milliarder SEK, som øker antall utestående aksjer med 10%. Emisjonen gjennomføres for å finansiere kjøpet av en logistikk eiendom på 5 milliarder SEK i Danmark, og som alene vil utgjøre 14% av eiendomsporteføljen. Eiendommen har en gjenværende leiekontrakt på 14 år og kjøpes i en sale/lease back transaksjon med en av Catenas største kunder. Catena har i dag en ganske konservativ balanse med 39% LTV og netto gjeld til driftsresultat på 8x. Etter emisjonen vil Catena ha en netto belåningsgrad på 31%. Transaksjonen fremstår som verdiskapende for aksjonærer, og gir selskapet rom til å benytte seg av interessant transaksjons- og utviklings muligheter med en svært sterk kapitalstruktur.

I begynnelsen av august solgte Alm Equity 60% av eiendelene fra Svenska Nyttobostäder til et fond forvaltet av Aermot Capital for 1,9 milliarder SEK og etablerer JV for videre ekspansjon. Transaksjonen er positiv, da det tilfører Alm Equity likviditet til å gjennomføre prosjekter, ta ned belåningsgraden og kunne agere på muligheter i markedet.

Forvalter:



Nils Hast

### Hvorfor være investert i fondet?

Gjennom aksjefondet ODIN Eiendom kan også du ta del i verdiskapingen som skjer i det nordiske eiendoms-markedet. 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 næringsseiendom, 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 >>](#)