

FÖRVALTARKOMMENTAR JUNI 2023

Sedan slutet av juni har aktiemarknaden varit volatil till följd av tro på en recession, utlöst av svaga amerikanska jobbsiffror i början av augusti. Senaste tiden har dock "rädslan" som spred sig avtagit, och marknaden är tillbaka på tidigare nivåer. Fastighetssektorn och ODIN Fastighet har varit relativt stabila under denna perioden. Under sommaren har Riksbanken sänkt styrräntan med ytterligare 0,25 procent och ligger nu på 3,5 procent. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve (FED) uttryckte att det nu är dags att påbörja räntesänkingscykeln. Detta har lett till en intressant utveckling på räntemarknaden, där den 5-åriga swapräntan i svenska kronor nu har sjunkit till 2,16 % från 3,0 % i april. Det innebär att företag nu kan växla den rörliga räntan mot en femårig fast ränta på 2,16 %. De mest "kreditvärdiga" fastighetsbolagen kan nu säkra en fast räntekostnad på mindre än 3,5 % under de kommande 5 åren. En sådan räntekostnad skapar en attraktiv avkastningsspread för våra bolag, då den värdeviktade värderingsavkastningen uppgår till 5,7 %.

Är kommersiella fastigheter en relativt vinnare under en lågkonjunktur?

De flesta företag och sektorer kommer att uppleva en avmattning på efterfrågesidan under en lågkonjunktur och det är inte annorlunda för kommersiella fastigheter. Å andra sidan finns det egenskaper som gör fastigheter intressanta under en sådan cykel. Hyresintäkterna för ett fastighetsbolag bestäms av värdena på hyresavtalen med avdrag för vakans och eventuella rabatter. Hyresavtalen löper på flera år och har i de flesta fall en KPI-indexering. Det innebär att hyresintäkterna i den normala ekonomiska aktiviteten är förutsägbara. Å andra sidan leder lägre ekonomisk aktivitet till fallande efterfrågan och arbetslösheten tickar uppåt i en nedgång. Det intressanta är att arbetslösheten tenderar att öka relativt lite i en sådan cykel. Under finanskrisen och åren därefter ökade arbetslösheten med knappt en procentenhet för åtta av de största kommersiella fastighetsbolagen i Sverige. Hyresintäkterna var med andra ord relativt stabila under denna period.

Dessutom tenderar driftskostnader och förvaltningskostnader att minska under en sådan cykel, eftersom företagen optimerar sin kostnadsbas. Vi har sett ett sådant exempel under de senaste två åren, där företag har kompenserat för de ökade ränte-kostnaderna genom att dra ner på drift- och förvaltningskostnader. Räntekostnader är den största kostnadsposten för kommersiella fastighetsbolag och för bolagen i ODIN Fastighet stod de för i genomsnitt 32 procent av bolagens hyresintäkter under andra kvartalet 2024. Vid en eventuell lågkonjunktur tenderar styrräntan att sänkas, och allt annat lika leder det till betydligt lägre räntekostnader för fastighetsbolagen.

Sammanfattningsvis tenderar fastighetsbolagens hyresintäkter att förbli stabila, kanske en viss nedgång. Rörelsekostnaderna är stabila eller sjunkande och räntekostnaderna sjunkande. Eftersom räntekostnaderna utgör en så stor del av kostnadsbasen i ett fastighetsbolag tenderar förvaltningsresultatet och resultatet per aktie (kassaflödet) att öka över en sådan cykel. Samtidigt är vi på väg ur en räntehöjningscykel som bolagen i snitt har tagit sig igenom bra, så att vinst per aktie ska ha goda förutsättningar för tillväxt, även om vi skulle möta en nedgång.

Företagshändelser

I slutet av augusti deltog vi när Catena genomförde en riktad nyemission om 3,1 mdkr, vilken ökar antalet utestående aktier med 10 %. Nyemissionen genomförs för att finansiera förvärvet av en logistikfastighet om 5 miljarder kronor i Danmark, som ensamt kommer att utgöra 14 procent av fastighetsportföljen. Fastigheten har ett återstående hyresavtal på 14 år och köps i en sale/lease back-transaktion med en av Catenas största kunder. Catena har för närvarande en ganska konservativ balansräkning med 39 % belåningsgrad och en nettoskuld i förhållande till rörelseresultatet på 8x. Efter nyemissionen kommer Catena att ha en nettobelåningsgrad om 31 procent. Transaktionen framstår som värdeskapande för aktieägarna och ger bolaget utrymme att dra nytta av intressanta transaktions- och utvecklingsmöjligheter med en mycket stark kapitalstruktur.

I början av augusti sålde Alm Equity 60 procent av tillgångarna i Svenska Nyttobostäder till en fond förvaltd av Aermot Capital för 1,9 miljarder kronor och etablerar ett JV för vidare expansion. Transaktionen är positiv då den tillför Alm Equity likviditet för att genomföra projekt, minska belåningsgraden och kunna agera på möjligheter på marknaden.

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 >>](#)