

ODIN Fastighet 31/12/2024

Fonden har andelsklasser - A, B, C, och D

FÖRVALTARKOMMENTAR

Det är ett bitvis turbulent och volatilt börsår som vi lägger bakom oss, där ODIN Fastighet levererade en svagt positiv utveckling för börsåret 2024, men uppnådde en meravkastning mot jämförelseindex. Även om avkastningen slutade flat har utvecklingen inom nordiska kommersiella fastigheter varit allt annat än stillastående. Den bästa sammanfattningen av året kan hämtas från den tidlösa kommentaren av den amerikanske finansmannen J.P. Morgan, som på frågan om vad aktiemarknaden skulle göra svarade: "It will fluctuate".

Vi gick in i året med stor optimism och positivitet kring fastighetssektorn, som i slutet av förra året levererade en 40-procentig ökning på drygt två månader. Detta drevs av höga förväntningar om betydande räntesänkningar från centralbanker runt om i världen. I början av 2024 väntades så många som sex till sju räntesänkningar i USA, eurozonen och Sverige. I Norge var fyra till fem räntesänkningar att vänta. Förväntningarna förändrades dock snabbt, med viktiga makroekonomiska indikatorer som visade på en stark arbetsmarknad i USA och en inflation som visade sig vara mer envis än vad marknaden hade prisat in. Fastighetsaktierna rörde sig därför sidledes under stora delar av första halvåret, men med betydande svängningar.

Under sommaren upplevde sektorn ett uppsving till följd av en markant nedgång i långa räntor. Flera månader av svagare arbetsmarknadssiffror i USA utlöste recessionsindikatorn Sahm-regeln, som förutspått varje recession sedan 1950-talet. Detta skapade rädsla för recession i den amerikanska ekonomin och fick de långa statsobligationsräntorna att sjunka globalt. För fastighetssektorn utlöste detta en stark uppgång, med en årsbästa på 20 procent uppgång i slutet av september.

I väntan på det amerikanska presidentvalet började aktiemarknaderna prisa in en större sannolikhet för en Trump-seger. Trump har varit tydlig med att han vill genomföra en mer protektionistisk politik, med bland annat högre tullar på import och en tuffare politik mot arbetskraftsinvandring. Politiken förväntas vara inflationsdrivande och som ett resultat steg räntorna. Det hade en stark inverkan på fastighetsaktier och utplånade uppgången fram till oktober.

I slutet av året valde den amerikanska centralbanken Federal Reserve (FED) att sänka räntan för tredje gången och avslutade året med totalt en procentenhet i räntesänkningar. Sänkningen var inte oväntad, men den efterföljande kommunikationen handlade om en långsammare takt i räntesänkningsscykeln och därmed en högre förväntad räntebana, vilket ledde till stora rörelser i räntemarknaden och skickade ned räntekänsliga aktier kraftigt. Fastigheter, som är en sektor med hög belåning i förhållande till intäkterna, är en av de sektorer som drabbas hårdast av ränterörelser uppåt.

Räntemarknaden

Under de senaste tre åren har vi pekat på tre punkter som måste vara på plats för att vi ska kunna friskförklara nordisk fastighetssektor och se en normal utveckling för branschen framöver.

1. Lägre finansieringskostnader och en stabil räntenivå som skapar visibilitet för finansieringstransaktioner, projekt och nybyggnation.
2. En obligationsmarknad som öppnar upp med finansieringskostnader som speglar en normal nivå på kreditpremier.
3. Transaktionsmarknaden måste åter nå normala nivåer.

Den viktigaste räntan för våra bolag är den svenska, då bolagen till stor del finansierar sig i svenska kronor och 30 av 33 bolag har sin huvudsakliga exponering i Sverige. Under året har den svenska penningmarknadsräntan sjunkit med 1,5 procentenheter och ligger vid årets slut på 2,55 procent. Samtidigt har swapräntorna sjunkit under året, och för 5-åriga swapräntor i svenska kronor kunde företag fram till nyligen byta rörliga räntor mot fasta räntor för mindre än 2,0 procent. Det som är intressant att notera är att även om de svenska och europeiska räntorna har sjunkit under hela året så har aktiekurserna inte följt med i

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 >>](#)

denna utveckling. Man kan peka på att uppgången i slutet av förra året prisade in en stor del av räntesänkingscykeln men att den inte materialiserades i den utsträckning som marknaden hade förväntat sig. För Sverige och eurozonen slutade styrrentan bara 0,25 procentenheter över vad marknaden förväntade sig i början av året. Samtidigt var en stor del av ökningen förra året snarare en omvärdering av sektorn tillbaka till nivåer som inte återspeglade "kraschnivåer". Sektorn återhämtade prisgapet från 0,5 gånger till 0,7 gånger bokförda värden, vilket fortfarande är 25 procent under det historiska genomsnittet för sektorn. Det kraftiga fallet i aktiekurserna, samtidigt som svenska räntor fortsätter att falla, visar att marknaden inte är villig att prisa in förväntningar om lägre svenska räntor för fastighetsbolagen. Detta är också väldigt tydligt när vi tittar på det implicita avkastningsgapet – skillnaden mellan direktavkastningen för fastighetsbolagen och den 5-åriga räntan. Avkastningsgapet har fortsatt att öka, samtidigt som aktiekurserna har fortsatt att falla.

Det kan tyckas märkligt att nordiska kommersiella fastigheter, som i huvudsak finansieras i SEK och EUR, påverkas av rörelser i det amerikanska ränteläget. Verkligheten är dock att USA är världens viktigaste kapitalmarknad och rörelser i avkastningskurvan där påverkar riskaptiten på alla kapitalmarknader. Kommersiella fastigheter, som är en mycket räntekänslig sektor, kommer därför att uppleva stora svängningar när det sker markanta förändringar i räntekurvan. På lång sikt tror vi att marknaden kommer att prissätta sektorn mer korrekt, och med en stabiliserad räntenivå som ger bättre visibilitet för finansieringstransaktioner och nybyggnadsaktivitet tror vi att sektorn kan få ett bra uppsving. Idag kan de flesta av våra bolag finansiera sig någonstans mellan 3,0–4,5 procent, och detta ger rimliga kalkyler och avkastning på projekt och transaktioner i framtiden.

Obligationsmarknadens comeback

Den andra faktorn som måste vara på plats var att obligationsmarknaden åter öppnades upp, där finansieringskostnaden var mer konkurrenskraftig mot kreditpremier på bankmarknaden. 2024 blev året då obligationsmarknaden återigen öppnade för nordiska kommersiella fastigheter. Efter två år med volymer på cirka 40 miljarder kronor, såg 2024 en rekordvolym för nordiska fastighetsobligationer på närmare 110 miljarder kronor. Nivåerna är faktiskt högre än under både 2020 och 2021, då kommersiella fastigheter var heta och de flesta aktörer förväntade sig att marknadsräntorna skulle förbli låga länge. Samtidigt är årets stora volym en ketchupeffekt från tidigare års låga volym, och när marknaden först öppnade såg många företag möjligheter att refinansiera större volymer.

En annan intressant parameter är obligationsmarknadens kreditpremier som har sjunkit kraftigt under 2024. Faktum är att nivåerna för våra bolag som anses vara high yield är lägre än under 2020 och 2021. Det är en intressant utveckling och säger något om riskaptiten på obligationsmarknaden. Kreditpremier är en direkt parameter för den riskpremie som obligationsmarknaden tilldelar det aktuella bolaget. Det finns alltså en stark kontrast mellan riskaptiten i obligationsmarknaden och aktiemarknaden. Obligationsmarknaden är villig att applicera en lägre riskpremie än aktiemarknaden och är mer positiv till nordiska kommersiella fastigheter. Ofta tenderar dynamiken att vara den motsatta. Vi kan därmed konstatera att obligationsmarknaden har öppnat upp för nordiska kommersiella fastigheter.

Transaktionsmarknaden – stabilisering i sikte

Marknaden för kommersiella fastighetstransaktioner fungerar som en indikator på investerarnas sentiment gentemot sektorn. Efter ett par svaga år på direktmarknaden förväntades 2024 bli året då den nordiska marknaden skulle stiga till nivåer på runt 40 miljarder euro – i likhet med nivån före covid-åren. Resultatet visar dock en tillväxt på cirka 17 procent från 2023, och den totala volymen slutade på blygsamma 25 miljarder euro. Räntorna verkar ha toppat under första halvåret 2024 och har nu stabiliserats. Även om det fortfarande finns ett visst avstånd mellan köpare och säljare har stabiliserade yilder och betydligt lägre finansieringskostnader lagt en god grund för att transaktionsvolymerna ska närma sig mer normaliserade nivåer 2025.

För våra portföljbolag ser det också ut som att nedskrivningscykeln går mot sitt slut. De flesta bolag genomförde värderingsjusteringarna under det första kvartalet och vi har sett få stora nedskrivningar under det andra och tredje kvartalet. Under det tredje kvartalet har vissa bolag till och med börjat justera upp sina fastighetsvärden. Efterföljande transaktioner bekräftar också denna trend. Bolagen har nu möjlighet att sälja fastigheter över bokförda värden, vilket vi såg med Entra som i december sålde en fastighet vid Høysfyr i Oslo till ett pris som var 13 procent högre än bokförda värden.

Bidragsgivare

Bästa bidragsgivare under året var **Nyfosa**, **Emilshus** och **SLP**. Fondens bästa bidragsgivare var **Nyfosa**, ett bolag som under lång tid varit ett av fondens största innehav. Bolaget levererade en god avkastning jämfört med resten av fastighetssektorn. Nyfosa är ett opportunistiskt kommersiellt fastighetsbolag med högavkastande fastigheter och ett starkt fokus på kassaflöde. Bolaget har levererat god avkastning och tillväxt sedan börsnoteringen efter en avknoppning från Hemfosa 2018. Nyfosa har haft en kort löptid på sin räntesäkringsportfölj och med en hög andel rörlig ränta har bolaget haft en av branschens högsta finansieringskostnader. Under de senaste åren har detta varit en motvind för bolaget, men nu med fallande räntor ger det direkt genomslag i bolagets finansieringskostnader. Under året har det också skett förändringar i både ledning och styrelse. Sagax, som är Nyfosas största ägare med 21,6 procent av röster och kapital, har tagit en mer aktiv roll i bolaget. Vd och största ägare i Sagax, David Mindus, valdes till styrelseordförande vid stämman. Vi ser det som mycket positivt att Mindus har tagit en mer aktiv roll, vilket ger Nyfosas ledning en värdefull sparringpartner i viktiga beslut som rör förvärv, ledning och kapitalstruktur. Under 2024 har Nyfosa även haft ett ökat fokus på att stärka bolagets kapitalstruktur. Detta har bland annat gjorts genom ökad räntesäkring och en sänkning av belåningsgraden. I maj genomförde bolaget en riktad nyemission om cirka 1,7 miljarder kronor för att skapa

en mer flexibel och balanserad kapitalstruktur, vilket har stärkt bolagets förmåga att ta vara på nya investeringsmöjligheter. I juli meddelade bolaget att vd Stina Lindh Hök skulle avgå och i oktober meddelades att Carl-Johan Hugner tar över rollen från och med januari 2025. Vi har fortsatt stort förtroende för Nyfosa och ser positivt på de förändringar som genomförts under 2024. Dessa har bidragit till att göra bolaget mer robust och väl positionerat för att öka investeringstakten framöver.

Emilshus var fondens näst bästa bidragsgivare under 2024. Företaget släpade efter de största bolagen i fastighetsåterhämtningen i slutet av förra året och tog igen gapet och mer så i år. Företaget har fortsatt att vara kassaflödesgenererande genom en högavkastande portfölj och en kapitallätt modell. Dessutom har bolaget tagit in kapital genom en offensiv emission som tillförde bolaget 384 miljoner kronor. Företaget har utnyttjat möjligheten att göra mycket attraktiva förvärv på avkastningsyielder upp till 10 procent. Totalt har bolaget sysselsatt 1,7 miljarder kronor i transaktioner med en genomsnittlig bruttoavkastning på 9 procent. Vi ser bolaget som en kärnposition i fonden. En kombination av en högavkastande portfölj, en solid balansräkning, en skicklig ledning med betydande ägarskap, attraktiv värdering och inte minst förmågan att hitta värdeskapande transaktioner ger mycket goda möjligheter till högt värdeskapande under de kommande åren.

Tredje bästa bidragsgivare för året var **Swedish Logistic Property (SLP)**. Bolaget utvecklar och förvaltar högavkastande logistikfastigheter i södra Sverige. Bolaget har använt de senaste tre åren till att köpa logistik- och lättindustrifastigheter till hög avkastning från "stressade" säljare. Under 2024 tog bolaget in 1,1 miljarder kronor i en riktad nyemission. Bolaget har nu genomfört tre riktade nyemissioner efter noteringen av bolaget 2022 och har tagit in totalt 2,2 miljarder kronor. Bolaget har hela vägen handlat till en premie i förhållande till bokförda värden och emissionerna har stärkt avkastningen per aktie. Bolaget har under året förvärvat fastigheter för cirka 1,7 mdkr till en bruttodirektavkastning om cirka 7,2 procent med tillhörande värdeskapande projekt i nästan samtliga av transaktionerna. SLP har använt sitt starka nätverk för att finna transaktioner som är värdeskapande för aktieägarna. När andra aktörer i branschen har varit tvungna att sälja av fastigheter för att hålla sig flytande har SLP utnyttjat detta.

De största negativa bidragen kom från **Sagax, K-Fastigheter** och **Castellum**. I år var **Sagax** den största negativa bidragsgivaren till fonden. Företaget anses vara ett av de bäst skötta fastighetsbolagen på börsen, om inte det absolut bästa. Trots detta har en hög värdering och en ständigt växande fastighetsportfölj gjort det utmanande att upprätthålla den höga tillväxttakt som bolaget historiskt har levererat. Sagax har varit väldigt duktiga på att utnyttja marknadscyklarna. Bland annat har de bundit räntorna på låga nivåer under lång tid och dragit sig ur transaktionsmarknaden när den blivit överhettad, som under 2020 och 2021. Bolaget har dock tagit tillfället i akt att på en mindre "befolkad" marknad ta in 6,7 miljarder kronor i eget kapital från 2022 till 2024, på en premie i förhållande till bokförda värden på mer än 2 gånger. Detta begränsar utspädningen för befintliga aktieägare. Under 2024 har Sagax sysselsatt 4,1 miljarder kronor till en bruttoavkastning på 8,1 procent. Bolaget leds av David Mindus, som äger 17 procent av kapitalet och 29 procent av rösterna i bolaget. Mindus förvaltar Sagax med ett tydligt fokus på vad som skapar störst värdeskapande per aktie över tid. Vi har förtroende för Sagax och ser årets kursfall som en möjlighet att investera i ett bolag som förväntas leverera tvåsiffrig tillväxt i vinst per aktie till en värdering på cirka 19 gånger kassaflödet.

K-Fastigheter (K-Fast) var fondens näst svagaste bidragsgivare i år. I mitten av december meddelade bolaget att man säljer stora delar av sitt fastighetsbestånd, värderat till 10,7 miljarder kronor, till Brinova. Som betalning erhåller K-Fast aktier i Brinova, vilket gör K-Fast till den största aktieägaren i Brinova, med upp till 58,4 procent av kapitalet och rösterna i bolaget. K-Fast planerar att dela ut aktierna i Brinova till sina aktieägare, men det kommer inte att ske förrän 2026. Motivet bakom transaktionen är att det finns en betydande geografisk överlappning mellan de två bolagens fastighetsbestånd. Genom att överlåta förvaltningen av fastigheterna till Brinova kan bolagen uppnå skalfördelar och bättre ekonomisk utveckling. Som ägare av båda bolagen ser vi positivt på transaktionen, då vi tror att den kommer att skapa värde för båda parter. Brinova är ett välskött fastighetsbolag, men aktien har hittills haft lågt intresse på marknaden på grund av låg likviditet, ett relativt litet fastighetsbestånd, måttlig tillväxt och lågt marknadsvärde. Efter transaktionen kommer Brinova nästan att fördubbla sitt fastighetsbestånd till cirka 18,5 miljarder kronor och därmed kunna dra nytta av betydande skalfördelar i förvaltningen. Även K-Fastigheter kommer att gynnas av affären då den synliggör värdeskapandet i bolagets utvecklingsverksamhet. På det sätt som transaktionen är utformad prissätter marknaden nu företaget till ensiffrig multipel för vinst per aktie. Vi anser att denna värdering är mycket attraktiv för ett bolag som levererar en hög avkastning på eget kapital. Vi tror att marknaden kommer att värdera bolaget mer korrekt när transaktionen är genomförd och bolaget slutligen separeras.

För **Castellum** är det främst en negativ utveckling på kontorsmarknaden, framför allt i Stockholm, som fått aktien att falla. Vi har förväntat oss en svagare utveckling för framför allt detta segment och har därför successivt minskat vår exponering mot kontorssegmentet under året. Kontor är mycket känsliga för förändringar eller förväntningar på den ekonomiska utvecklingen. Högre arbetslöshet och negativ nettouthyrning speglar dämpade utsikter för den ekonomiska aktiviteten, särskilt i Sverige. Kontorsmarknaden är kanske en av de bästa sektorerna för att observera dynamiken mellan utbud och efterfrågan. Med ett minskat utbud av nybyggnationer på kontorsmarknaden under de kommande åren kan en del av den minskade efterfrågan komma att dämpas. Samtidigt kommer detta att sätta press på hyresnivåer. Efter flera år av kraftiga hyreshöjningar till följd av hög indexering räknar vi nu med en oförändrad eller kanske fallande hyresutveckling. Vi är särskilt försiktiga med exponering mot kontor utanför A-områdena (så kallad prime property).

Förändringar i portföljen

Under förra året adderade vi tre nya bolag till portföljen. I juni var vi med som cornerstone investerare i börsnoteringen av det svenska fastighetsbolaget **Prisma Properties**. Prisma förvaltar och utvecklar kommersiella fastigheter inom lågprishandel, dagligvaruhandel och snabbmatskoncept. Bolaget har långa hyresavtal med en 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 de löpande kostnaderna för fastigheten. Bolaget har ett fastighetsbestånd värderat till 6,4 miljarder kronor med en direktavkastning på 6,4 procent. Bolagets värdeskapande sker främst genom utveckling av fastigheter i nära dialog med hyresgästbasen. Bolaget har en stark tillväxtpotential då hyresgästbasen expanderar i hela Norden och bolaget har en stor projektportfölj. Dessutom tog bolaget in 1,25 miljarder kronor i samband med noteringen. Detta innebär att bolaget är välkapitaliserat med en nettoskuld i förhållande till rörelseresultatet på fem gånger och en nettobelåningsgrad på låga 22 procent. Som fastighetsfond söker vi exponering mot olika segment inom nordiska kommersiella fastigheter, och Prisma Fastigheter ger oss en exponering som tidigare inte varit möjlig bland nordiska börsnoterade fastighetsbolag. Prisma är ett av få företag som riktar sig mot uthyrning och utveckling av fastigheter för lågprishandel och livsmedel. Detta skapar en defensiv exponering mot konjunkturcykler, eftersom deras hyresgästbas levererar relativt starka resultat även i nedgångstider. Samtidigt växer denna sektor kraftigt och vi ser goda möjligheter för dem att växa med en befintlig hyresgästbas.

Under september deltog vi i börsnoteringen av **Sveafastigheter**. Bolaget är ett av Sveriges största renodlade bostadsuthyrningsföretag. Bolaget ägdes tidigare av Samhällsbyggnadsbolaget i Norden (SBB), men noterades för att tillföra likviditet till det tidigare moderbolaget. Vi investerar i bolaget eftersom bolaget erbjuds till ett mycket attraktivt pris på cirka 0,5 gånger bokfört värde. Det låga priset beror på att det tidigare moderbolaget, SBB, befinner sig i en svår ekonomisk situation, där bolaget behöver likviditet för att kunna möta kortfristiga låneförfall. Samtidigt har vi en låg exponering mot bostadssegmentet som kan bli en vinnare med lägre räntor och lägre inflation. Svenska bostäder är reglerade i form av årliga hyresjusteringar som måste förhandlas mellan hyresgästföreningen och hyresvärdarna. Segmentet har släpat efter hyresprisutvecklingen för kommersiella fastigheter som under de senaste två åren har ökat med 17 procent, medan bostäder har ökat med hälften. Bostäder i Sverige har över tid haft en högre hyresprisjustering än KPI och under de kommande åren förväntas bostadssektorn komma i kapp. Det innebär med största sannolikhet en justering på cirka 5 procent under flera år framöver. Bolagets landbank i Stockholm är också mycket intressant och ger möjligheter till värdeskapande projekt.

I slutet av året deltog vi i börsnoteringen av **Intea Fastigheter**. Intea är ett svenskt fastighetsbolag som förvaltar och utvecklar fastigheter inom social infrastruktur. Portföljen består i huvudsak av offentliga hyresgäster inom rättsväsendet, högre utbildning, hälso- och sjukvård samt övrig offentlig sektor. Vid noteringen uppgick bolagets fastighetsbestånd till 22,6 miljarder kronor. Vi investerar i Intea för att bolaget erbjuder en exponering mot social infrastruktur som inget annat börsnoterat fastighetsbolag i Norden kan erbjuda. Samtidigt har vi följt bolaget under ett par år efter att de försökte börsnotera bolaget 2022. Vi tycker om profilen mot social infrastruktur som skapar en trygg intjäningsbas med svenska staten som motpart (95 procent av hyresgästbasen), en lång återstående avtalstid (7,4 år) och där det finns få alternativ för hyresgästerna att välja andra motparter. Bolaget har även en tydlig tillväxtprofil där man siktar på att uppnå en tillväxt i förvaltningsresultat per aktie på 12 procent årligen och en tillväxt i bokförda värden på 12 procent. Efter noteringen är bolaget välkapitaliserat med en belåningsgrad på 50 procent och en kassa på cirka 2 miljarder kronor.

Under mars månad sålde vi hela innehavet i **Samhällsbyggnadsbolaget i Norden (SBB)**. Bolaget har under en längre tid levererat negativ avkastning och står inför en prekär finansieringssituation med stora obligationsförfall, en bräcklig balansräkning och låg transparens kring komplicerade transaktioner för att säkerställa bolagets likviditet. Företaget kan lyckas ta sig igenom "finansieringskrisen". Men även om de gör det kommer det att finnas frågor om kvaliteten på det fastighetsbestånd som finns kvar.

SBB äger social infrastruktur som består av reglerade bostäder i Sverige och fastigheter med skattefinansierad verksamhet som hyresgäster i Norden. Det senare segmentet ger diversifiering mot traditionella segment som kontor, logistik och bostäder. Detta är ett ovanligt segment på börsen, eftersom de flesta av de stora aktörerna inte är noterade på börsen. I oktober 2020 hade vi denna exponering genom Offentliga Hus och, i mindre utsträckning, Brinova. SBB lämnade i januari 2021 ett kontant bud på Offentliga Hus efter att ha köpt huvudägarandelen om 54 procent i december 2020. Vi accepterade SBB:s bud på Offentliga Hus i april 2021, men vi hade redan i slutet av mars 2021 tagit in SBB i fonden.

Den snabba ränteuppgången i spåren av Rysslands krig i Ukraina och efterföljande fastighetskris drabbade dock SBB mycket hårt. Bolaget, som har vuxit snabbt, hade en kapitalstruktur och ett fastighetsbestånd som inte var riggat för detta. SBB har varit en dålig investering för fonden, och efter att ha sålt 40 procent av innehavet fram till maj 2023 sålde vi resten i februari och mars 2024.

Vi har också gjort mindre förändringar i portföljen, där ökningen i Pandox, Emilshus och SLP samt minskningen i Castellum och Diös förtjänar att nämnas.

Utsikter

Efter en svag avslutning på året för ODIN Fastighet och sektorn går vi in i det nya året med tillförsikt om att sektorn kan leverera god avkastning. Som vi har påpekat flera gånger är noterade fastigheter mycket känsliga för förändringar i marknadsräntorna. Det skapar möjligheter att använda marknadens kortsiktiga "humörsvängningar" till sin fördel. Samtliga av våra innehav har löst sina kortfristiga refinansieringsbehov. Det innebär att företagen har skiftat fokus från att stärka balansräkningarna till att återigen kunna planera för expansion. Med sjunkande finansieringskostnader både genom lägre kreditpremier och marknadsräntor förväntas bolagen i fonden nu växa vinsten per aktie 2025 med i genomsnitt 13 procent. En stor del av resultatillväxten för 2025 och 2026 drivs fortfarande av sjunkande finansieringskostnader och indexering av hyror. Samtidigt tittar majoriteten av våra bolag på möjligheten att utöka sin verksamhet. Flera har tagit in kapital i offensiva nyemissioner för att möjliggöra attraktiva förvärv och projektinvesteringar i större skala, och fler tittar på möjligheten att använda kassaflödet till uppstartsprojekt. Det innebär att vinstillväxten kommer att ta fart under de kommande åren. Sektorn handlas nu till 0,75 gånger bokförda värden och till en rabatt på 25 procent mot det historiska genomsnittet för bokförda värden finner vi stöd i värderingen, då botten i nedskrivningscykeln har nåtts.

Som långsiktig investerare i kommersiella fastigheter handlar det om att välja de bolag som över tid maximerar de långsiktiga värde drivarna, vilket vi sammanfattar som tillväxt i antal kvadratmeter i kombination med god hyresutveckling, uthyrningsgrad och operationell effektivitet. Vi fortsätter därför att investera med en långsiktig strategi i de bolag som vi över tid tror kommer att generera störst avkastning till aktieägarna genom hög avkastning på eget kapital, solida balansräkningar, skicklig ledning samt ett starkt och växande kassaflöde.

Vi vill tacka våra andelsägare för tålmod och långsiktighet i denna utmanande marknad och tar tillfället i akt att önska alla ett riktigt Gott Nytt År.