

ODIN Kiinteistö

Vuosikommentti 2020

ODIN



1990 - 2020



Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Kiinteistö

Epävaka vuosi ODIN Kiinteistö -rahastolle

Ei ole liioiteltua sanoa, että vuosi 2020 oli erityinen vuosi – se koskee osakemarkkinoita ympäri maailmaa sekä pohjoismaisia kiinteistöyhtiöitä. Vuosi 2019 oli upea pohjoismaisille kiinteistöyhtiöille ja rahastolle. Vuosi 2020 alkoi hyvin, mutta sitten tuli korona. Osakemarkkinat reagoivat riihen voimakkaan negatiivisesti. Ei tietenkään auttanut, että kiinteistöyhtiöiden osakkeilla käytiin kauppaa historiallisen korkeilla arvostuksilla. Juuri siksi kiinteistöala kehittyi huonommin kuin osakemarkkinat yleensä vuonna 2020.

Mutta olisi virhe tuomita kaikkia tämän alan yrityksiä samoin perustein. Jotkut toimialat ovat pärjänneet paremmin kuin toiset. Tämä pätee myös yritysten tasolla.

Liikekiinteistöissä, joilla oli ongelmia jo ennen koronaa, tilanne on edelleen heikentynyt. Hotellialan koronasta lähes tyrmäsi. Se ei ole vielääkään toipunut, vaikka rokotteiden nopea kehitys on auttanut tilannetta. Häviäjien lisäksi koronakriisi on vahvistanut joitakin toimialoja ja yrityksiä. Tämä koskee logistiikkasegmenttiä, joka oli muutenkin myötätuudessa verkkokaupan kasvaessa. Tämä suuntaus on kiihtynyt vuonna 2020. Se on hyödyttänyt tällä alalla toimivia yrityksiä.

Pandemia iskee talouteen ja liiketoimintaan kovaa. Silloin vakaat vuokra-asumisen ja yhteiskuntapalvelurakennusten kaltaiset sijoitukset kehittyvät selvästi paremmin kuin

toimiala yleisesti ottaen. Asuminen on houkuttelevaa, koska vaikeuksiin joutuneet maksavat vuokransa yleensä ensimmäisten laskujen joukossa. Siksi asuinkiinteistöyhtiöillä on pienet vuokratappiot ja hyvä täyttöaste. Yhteiskuntapalvelukiinteistöissä, joissa vuokralaiset ovat julkisyhteisöjä tai verovaroista rahoitusta saavia, konkurssiriski on jää äärimmäisen pieneksi. Tästä on hyötyä, kun yksityisellä sektorilla tehdään enemmän konkursseja.

Näistä segmenteistä eli voittajista ja häviäjistä vallitsee melko suuri yksimielisyys. Tämä näkyy pörssikursseissa. Mutta kun kyse on suuresta toimistosegmentistä, sekä pandemian vaikutuksista yrityksiin että vaikutuksista toimitilamarkkinoihin tulevaisuudessa vallitsee hyvin erilaisia näkemyksiä. Joidenkin mielestä pandemia muuttaa työelämää voimakkaasti. Heidän mukaansa työskenteleminen kotoa käsin ei jää poikkeukseksi vaan muuttuu säännöksi. Toisaalta jotkut uskovat, että kaikki palaa ennalleen koronaa edeltävälle tasolle. Kuten tavallista, totuus piilee luultavasti jossain näiden kahden ääripään välillä.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Kiinteistö

Ihmiset ajattelevat lineaarisesti ja ekstrapoloivat havaitsemiaan ilmiöitä. Se on yleensä puutteellinen tapa yrittää ennustaa tulevaisuutta. Ekstrapoloinnissa ei oteta huomioon sitä, että havaitsemamme muutos saa osapuolissa aikaan reaktioita. Tämä näkyy toimistotilojen tulevaisuutta koskevassa keskustelussa. Huomaamme, että "kaikki" työskentelevät kotoa käsin erittäin mielellään. Lisäksi monet kertovat olevansa paljon tuottavampia kotitoimistoissaan. Työterveys- ja turvallisuushaasteista puhutaan hieman, mutta ei kovin paljoa. Näiden näkemysten perusteella toimistotilan kysynnän ennustetaan vähenevän matemaattisesti 20 prosenttisyyskääntöä jokaista viikonpäivää kohden, jolloin työskennellään kotoa käsin. Mielestämme tämä on liioittelua kolmesta syystä. Tämä näkemys perustuu oletukseen, jonka mukaan toimistokiinteistöjen omistajat eivät reagoisi ja yrittäisi tehdä asialle jotain. Se ei pidä paikkaansa. Kiinteistöyhtiöt keskittyvät tähän voimakkaasti. Ne kehittävät itseään pystyäkseen kilpailemaan kotoa käsin työskentelyn tarjoamien etujen kanssa. Toimistoja ei voida mitoitaa keskiarvojen perusteella. Toimistotilaa tarvitaan niin paljon, että sitä riittää kaikille viikonpäivinä, jolloin toimistossa on suurin määrä työntekijöitä (ja ulkopuolisia asiakkaita). Kolmanneksi liikematkustusta ja sosiaalista etäntymistä koskevien vaatimusten pitäisi lisätä vuokralaisten tarvitsemien neliöiden määriä.

Uskomme, että pelko toimistotilojen muuttumisesta tarpeettomiksi liioiteltua. Siksi suhtaudumme melko myönteisesti tähän segmenttiin, varsinkin siksi, että useat yritykset näyttävät halvoilta. Mutta suosimme yrityksiä, jotka eivät vaadi korkeimpia vuokria, koska niiden vuokratulot laskevat vähemmän. Pyrimme sijoittamaan monipuolisesti sekä suurkaupunkialueille että aluekeskuksiin.

Sagax, Entra och Offentliga Hus tuottivat eniten

Sagax, Entra ja Offentliga Hus olivat rahaston parhaiten tuottaneet sijoituskohteet vuonna 2020. **Sagax** tuotti parhaiten myös vuonna 2019. Se on rahaston suurin omistus. Tämä yritys on osoittanut pystyvänsä yhdistämään kasvun ja korkean pääoman tuoton toisiinsa. Sagax on saanut tuulta purjeisiinsa toimimalla houkuttelevassa logistiikkasegmentissä, mutta lisäksi sillä on hyvä johto, ja sen toimitusjohtaja on sen merkittävin osakas. Kaiken kaikkiaan tämä yritys on hyvä esimerkki siitä, mitä me ODIN:ssa etsimme, kun käytämme ODIN-mallia. Suurin osa yrityksen toiminnasta on edelleen Ruotsissa ja Suomessa, mutta se on laajentunut Pohjoismaiden ulkopuolelle ja toimii tällä hetkellä myös Alankomaissa, Ranskassa ja Espanjassa.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Kiinteistö

Entra on Oslon pörssin suurin kiinteistöyhtiö. Sillä on toimisto- ja yhteiskuntapalvelukiinteistöjä Norjan suurimmissa kaupungeissa. Hieman alle 60 % sen kiinteistöistä on vuokrattu julkiselle sektorille. Marraskuun lopusta lähtien Entra on ollut tarjoustistelun kohteena, koska sekä SBB että Castellum ovat tehneet siitä ostotarjouksen ja Balder on hankkinut estävän osake-erän. Tämä on tietenkin nostanut yrityksen osakekurssia, joten vuonna 2020 Entra nosti rahaston arvoa toiseksi eniten. Entran vahva asema Norjan markkinoilla ja suuri julkisella sektorilla toimivien vuokralaisten osuus ovat olleet ratkaisevia ruotsalaisten tarjoajien edun kannalta. Mutta on myös tärkeää muistaa, että Entran (ja norjalaisten kiinteistöyhtiöiden yleensä) arvo ei kesän jälkeen ole kehittynyt yhtä voimakkaasti kuin monilla ruotsalaisten kiinteistöyhtiöiden arvo. Tämä sai Entran näyttämään mielenkiintoiselta, eikä vähiten ruotsalaisten yritysten arvostusten vuoksi.

Offentliga Hus listautui niinkin myöhään kuin lokakuun lopussa. Osallistuimme listautumisasiin. Se ei onnistunut täysin, koska osakekurssi laski liikkeeseenlaskukurssin alle ja jäi sinne. Käytimme hyväksi mahdollisuuden ostaa lisää merkittävästi IPO-kurssin alittavalla hinnalla. Yhtiöllä on selkeä kasvustrategia yhteiskuntapalvelukiinteistösegmentissä ja kokenut johtoryhmä, joka on tehnyt samanlaisen kasvumatkan Stendörrenissä.

Sen jälkeen, kun ruotsalainen kiinteistöyhtiö SBB ilmoitti 18.12. ostaneensa yrityksestä 54,3 %, sen tulevaisuus itsenäisenä yrityksenä on kyseenalainen. Alkuperäiset omistajat (ennen IPO;a) heittivät yllättäen pyyhkeen kehään ja myivät omistuksensa pois. SBB:n osto laukaisee tarjouksentekovelvoitteen. Tarjous on tehtävä neljän viikon kuluessa. On sääli, jos Offentliga Hus ei voi jatkaa itsenäisenä yhtiönä ja toteuttaa käyttöön ottamaansa strategiaa ja liiketoimintasuunnitelmaa. SBB:n osto on kuitenkin merkinnyt sitä, että rahaston positio tässä yrityksessä kasvatti sen arvoa kolmanneksi eniten vuonna 2020. Alisuoriutujasta tuli mallisijoituskohde.

Klövern, Corem ja Pandox kehittivät heikoimmin

Klövern kehittyi kaikkein huonoimmin. Yritys kärsi helmimaaliskuisesta markkinoiden laskusta, eikä sen kurssi ole oikeastaan elpynyt sen jälkeen. Tähän on useita syitä, mutta huomautamme suuresta velkaantumisesta sekä pandemian vaikutuksesta toimistotilojen kysyntään Tukholmassa ja sen alueella. Suuri velkaantuminen kasvattaa riskejä myrskyisinä aikoina, kuten ensimmäisen vuosineljänneksen lopulla nähtiin. Tämä yhdistyneenä sijoittamiselle toimistotiloihin on haitannut yritystä. Päätimme myydä positiomme heinäkuussa, kun eteen tuli houkuttelevampia sijoitusvaihtoehtoja. Siitä lähtien Klövern on vähentänyt velkaantumistaan uusmerkintäannin avulla. Se oli aivan oikea päätös.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Kiinteistö

Vaikka **Corem** toimii himoitussa logistiikkasegmentissä, sen osakkeella on ollut vaikeaa osakemarkkinoilla vuonna 2020, eikä se ole toipunut kunnolla helmi-maaliskuun laskusta. Tämä yritys saa aikaan hyvää voittoa ja nostaa kiinteistöjen arvostusta ylöspäin. Viime aikoina logistiikkasegmentissä on tehty useita suuria kauppvoja, joten lisää arvonlisäyksiä pitäisi tulla. Lisäksi yhtiön rahoituskustannukset ovat laskeneet. Joissakin kirjoituksissa on arvosteltu sen epäonnistuneita likviditeettisijoituksia muihin kiinteistöyhtiöihin. Niitä ei voi katsoa hyvällä, mutta niillä ei ole ratkaisevaa merkitystä yrityksen tulevaisuuden kannalta. Pääomistaja Rutger Arnhult osti M2 Asset Managementin kautta lisää yhtiön osakkeita joulukuun puolivälissä ja teki pakollisen ostotarjouksen. Ostotarjous alitti osakkeen kurssin. Emme aio hyväksyä tarjousta, joka on tarkoitus tehdä virallisesti tammikuun lopussa ja pysyy voimassa helmikuun loppuun. Mutta tarjous muodostaa osakekurssille lattian tuoksi ajanjaksoksi.

Yksi pahiten kärsineistä kiinteistösegmenteistä on hotellit. **Pandox** omistaa ja ylläpitää hotellikiinteistöjä 15 maassa. Hieman alle puolet niistä sijaitsee Pohjoismaissa. Vuosi on ollut Pandoxille rankka. Tämä yritys heikensi rahaston arvon kehitystä kolmanneksi eniten. Koronan sekä sitä seuranneiden sulkemisten ja matkustusrajoitusten myötä hotellien käyttöaste romahti kaikkialla maailmassa. Osa hotellikiinteistöjen (kuten myös liikekiinteistöjen) vuokrasta

perustuu liikevaihtoon, joten Pandoxin tulot vähenivät. Monissa sopimuksissa on vähimmäisvuokra. Se auttoi, mutta ei tarpeeksi. Pandoxin osakekurssi laski jyrkästi. Koko ajanjakson ajan on myös kannettu huolta siitä, selviytyvätkö Pandoxilta tiloja vuokranneet hotelli-yhtiöt. Pandoxin etuna on, että se osaa liiketoimintansa ja sen erinomainen johtoryhmä on kokenut. Lisäksi sillä on omistajia, jotka näyttävät olevan halukkaita tarkastelemaan yritystä ja liiketoimintaa pitkällä aikavälillä. Olemme kuitenkin päättäneet keventää tämän yrityksen painoa rahastossa, koska uskomme, että voi kestää jonkin aikaa, ennen kuin hotellisegmentin toiminta palaa entiselle tasolle. Emme ole niinkään huolissamme vapaa-ajan asiakkaista, koska heillä näyttää olevan suuri tarve päästä jälleen matkustamaan, mutta liikematkustajat uskovat, että ala toipuu entistä heikompana. Olemme oppineet, että jotkut kokoukset voimme järjestää sähköisesti fyysisen tapaamisen sijasta.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Kiinteistö

Muutoksia sijoitussalkkuun vuonna 2020

Helmikuussa rahastoon otettiin FastPartner ja Amasten. **FastPartner** omistaa ja hallinnoi ensisijaisesti toimisto- ja logistiikkakiinteistöjä, mutta sillä on myös asunto- ja yhteiskuntapalvelukiinteistöjä. Noin 80 prosenttia liikevaihdosta tulee Tukholman alueelta, mutta yritys toimii myös Gävlessa ja Göteborgissa. FastPartnerilla on olemassa oleviin kiinteistöihin liittyviä rakennusoikeuksia, jotka auttavat sitä saavuttamaan sille syyskuussa 2020 asetetut tavoitteet. Yhtenä tavoitteena on kasvattaa tulosta kantaosuutta kohden 10 % vuosittain. Pidämme FastPartnerista, koska tällä yrityksellä on näyttöä onnistumisesta. Lisäksi yhtiön pääomistaja ja toimitusjohtaja Sven-Olof Johansson on motivoitunut yrittäjä, jolla on pitkä kokemus kiinteistömarkkinoilta.

Amasten omistaa, hallinnoi ja kehittää vuokra-asuntokiinteistöjä Pohjois- ja Keski-Ruotsissa. Lisäksi tällä yrityksellä on hieman liiketiloja. Sillä on oma modulaarinen tuotantokonsepti kerrostaloille. Projektit suunnitellaan ja niitä hallinnoidaan Ruotsissa. Moduulit valmistetaan Kiinassa. Näemme selviä etuja tässä teollisessa asuntotuotannossa. Amasten keskittyy alueisiin, joilla on pulaa asunnoista. Tämä vähentää riskejä. Yrityksen arvostus on houkuttelevalla tasolla. Tämä johtuu osittain Kiinassa tuotettujen moduulien korkeammasta riskistä ja toisaalta siitä, että se ei ole nimittänyt uutta pysyvää

toimitusjohtajaa sen jälkeen, kun Jan-Erik Höjwall ilmoitti eroavansa elokuussa 2020.

Huhtikuussa otimme salkkuun **Brinovan**. Brinova toimii vuokra-asunto- ja yhteiskuntapalvelukiinteistösegmenteillä Etelä-Ruotsissa. Tällä yrityksellä on vankka kokemus ja alhainen vastapuoliriski ottaen huomioon segmentit, joissa se toimii. Siksi se oli hyvä lisä rahastoon viime kevään myrskyisinä aikoina.

Lokakuussa salkkuun otettiin **Offentliga Hus**, kun se listautui pörssiin. Kuten aiemmin mainittiin, tämä yritys sijoittaa yhteiskuntapalvelukiinteistöihin. Nähtäväksi jää, jatkaako yritys omalla nimellään. Ainakin pidämme tästä yrityksestä ja luotamme siihen.

Marraskuussa osallistuimme **Fortinova Fastigheterin** listautumisantiin. Fortinova omistaa ja hallinnoi vuokra-asuntoja Länsi-Ruotsissa. Mielestämme ruotsalaiset vuokra-asunnot ovat houkutteleva segmentti. Fortinovan perusti ja sitä johtaa kaksi sitoutunutta yrittäjää. Uusmerkintä antaa heille mahdollisuuden kasvaa edelleen Länsi-Ruotsissa.

Salkunhoitajan vuosikatsaus 2020 – ODIN Kiinteistö

Vuonna 2020 myimme osan omistuksista. Tammikuussa myimme **Atrium Ljungbergin** FastPartner- ja Amasten-ostojen rahoittamiseksi. Atrium Ljungberg keskittyy Tukholman alueella, Göteborgissa, Malmössä ja Uppsalassa sijaitseviin toimisto- ja myymäläkiinteistöihin. Myimme omistuksemme **Hufvudstadenissa** huhtikuussa rahoittaaksemme Brinova-oston. Hufvudstaden omistaa toimisto- ja myymäläkiinteistöjä keskeisillä paikoilla Tukholmassa ja jonkin verran (noin 20 %) Göteborgissa.

Näkymät vuodelle 2021

Jos katsotaan osakemarkkinoita nyt ja verrataan tilannetta vuoden 2020 alkuun, voidaan tietysti sanoa, että se oli melko tapahtumarikas vuosi osake- ja kiinteistömarkkinoilla. Tiedämme kuitenkin, ettei asia ole niin. Päinvastoin, vuosi on ollut myrskyisä, kun osakemarkkinat olivat jyrkässä laskussa helmi-maaliskuussa ja palautuivat lähes yhtä jyrkästi maaliskuun lopusta alkaen. Minne matka jatkuu?

Suhtaudumme kiinteistöalan kehitykseen optimistisesti. On totta, että toimialalla on mennyt erittäin hyvin jo pitkään, mutta se ei sinänsä ole peruste sille, että edessä olisi nyt vaikeampia aikoja. Ne, jotka ajattelevat niin, tekevät virheen selittäessään hyvää kehitystä vain matalilla koroilla. Matalat korot ovat yksi, mutta eivät varmasti ainoa kiinteistöyhtiöiden arvojen muuttumisen syy. Muita tekijöitä, jotka yhdessä ovat tärkeämpiä, ovat ne, että yritykset ovat olleet hyviä kasvamaan projektikehityksen kautta ja

onnistuneet sujuvoittamaan toimintaansa. Lisäksi pääomamarkkinat ovat tehostuneet. Yhä useampien yritysten luottoluokitukset ovat parantuneet, joten rahoituskustannukset ovat alentuneet (korkotasosta riippumatta). Lisäksi yritykset ovat pystyneet nostamaan vuokria, yleensä tekemällä kiinteistöihin kohdennettuja investointeja. Vaikka vuokrien merkittävä nostaminen on nyt vaikeaa, tämän päivän vuokratasot ovat yleensä huomattavasti korkeammat kuin jo päättyneissä sopimuksissa.

Uskomme, että nämä tekijät yhdessä tukevat kiinteistöyhtiöiden osakkeita sijoituskohteina edelleen. Lisäksi on tehty yritysostoja ja fuusioita, joista olemme nähneet useita esimerkkejä vuonna 2020. Uskomme tämän suuntauksen jatkuvan ja todennäköisesti kiihtyvän. Vaikka matalien korkojen aiheuttama myötätuuli päättyisi, näemme kiinteistöalalla mahdollisuuden hyvään vuoteen 2021.

Haluamme käyttää tilaisuutta hyväksemme ja kiittää sijoittajiamme luottamuksesta. Lupaamme tehdä kaikkemme, jotta vuodesta 2021 tulisi hyvä vuosi ODIN Kiinteistöt -rahastolle.

Nils Hast, salkunhoitaja