

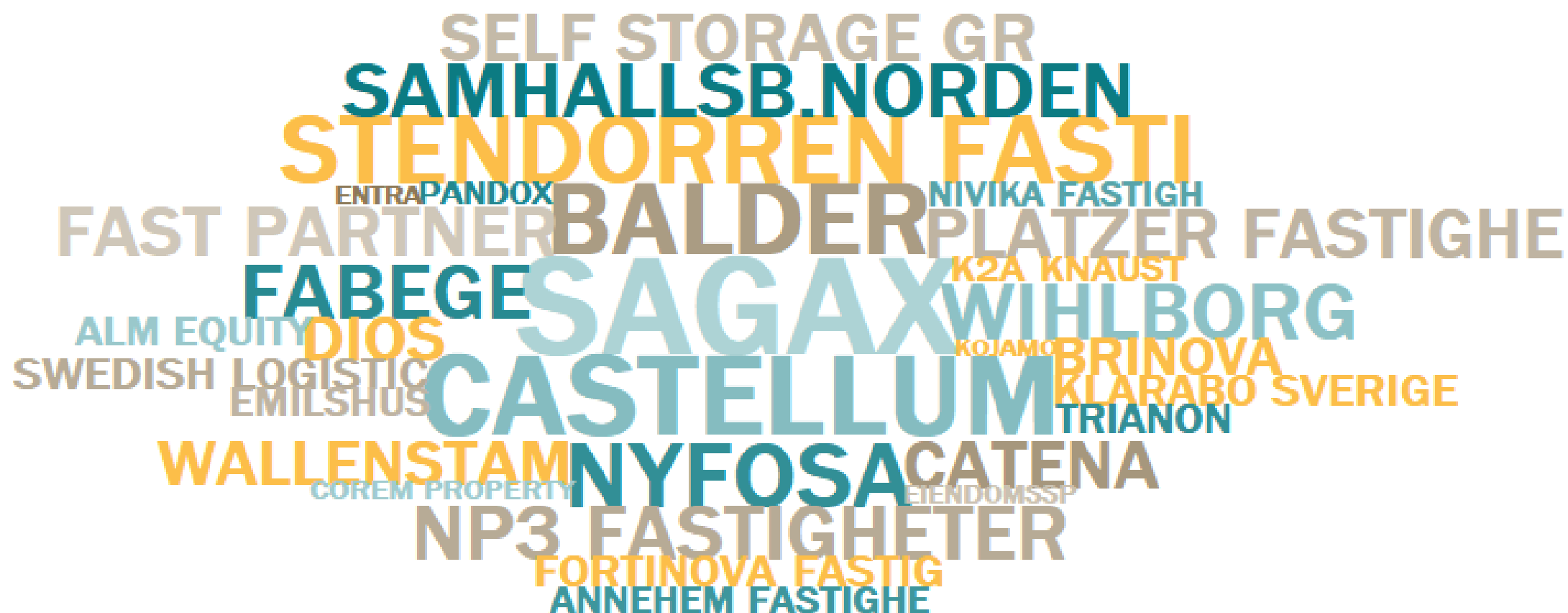


ODIN Eiendom

Årskommentarer 2022



Fondets portefølje



Avkastning ODIN Eiendom A NOK – desember 2022

Avkastning siste måned og hittil i år

- Fondet leverte siste måned en avkastning på 3,9 prosent. Referanseindeksens avkastning var 2,5 prosent.
- Hittil i år er fondets avkastning -47,1 prosent. Referanseindeksens avkastning er -41,7 prosent hittil i år.

Kjøp og salg siste måned og hittil i år

- Hittil i år er de største endringene kjøp av SLP og Emilshus samt salg av Kojamo.

Bidragstakere siste måned og hittil i år

- De beste bidragstakerne siste måned var Nyfosa og Sagax
- De svakeste bidragstakere siste måned var FastPartner og K2A
- Hittil i år er de beste bidragstakerne Pandox og Fastighetsbolaget Emilshus.
- De svakeste bidragstakerne hittil i år er Samhallsbyggnadsbolaget og Balder.

Prising av ODIN Eiendom A NOK – desember 2022

Prising av fondet

- Fondet prises til 16,5 ganger neste 12 måneders resultater.
- Fondet gir en forventet direkteavkastning på 2,1 prosent.
- Målt mot bokført egenkapital prises fondet til 0,8 ganger.
- Selskapene i fondet har en gjennomsnittlig egenkapitalavkastning på 6,5 prosent.

Makroøkonomi

- OECDs ledende indikatorer indikerer nå at den økonomiske aktiviteten i områdene vokser under trend, og at veksten er i en nedgangskonjunktur.

Forvalters årskommentar

Det er et turbulent og tøft børsår som vi nå legger bak oss. Men det var ikke bare aksjemarkedet som gikk dårlig i foregående år, det gjorde alle aktivaklasser foruten råvarer og kontanter. Som så ofte blir eiendomssektoren en høy-betaversjon av børsen, det vil si at sektoren tenderer til å gi mere ekstreme utslag enn børsen – både på oppsiden og nedsiden. Slik ble 2022 også. Etter et fantastisk 2021 med høy avkastning og god meravkastning for ODIN Eiendom, ble 2022 et svakere år med mindreavkastning mot vår referanseindeks.

2022 ble året der inflasjonen kom betydelig tilbake. Det fikk sentralbanker verden over til å reagere kraftig – litt for sent etter manges mening. Både gjeninnhenting etter pandemien og Russlands invasjon av Ukraina er faktorer som har vært katalysatorer for inflasjonens tilbakekomst.

Få hadde kunnet forestille seg at vi i løpet av året skulle få krig i Europa og den høyeste inflasjonen på fire tiår. Den høye inflasjonen har ført til at sentralbanker over hele verden har snudd om på rentepolitikken, og gått fra nullrenteregimer til de høyeste styringsrentene siden finanskrisen. Eiendomssektoren sammen med andre rentefølsomme sektorer som teknologi ble staffet hardt av investorene i kjølvannet av dette.

Inflasjon er et tveegget sverd

For å bekjempe den høye inflasjonen har sentralbanker over hele verden tatt i bruk rentevåpenet. Fra å ha holdt rentene på ekstremt lave nivåer de siste ti

årene, og i mange tilfeller benyttet kvantitative lettelser for å holde den økonomiske aktiviteten oppe, har sentralbankene nå økt styringsrentene kraftig. Sveriges sentralbank gikk fra å «love» lave renter i lang tid til å heve renten fra null til 2,5 prosent under året. Tilsvarende kraftige hevinger har vi sett i USA og eurosone. Dette får en direkte effekt for eiendomssektoren i form av høyere finansieringskostnader. Dette synliggjøres av hvordan den gjennomsnittlige lånerenten for våre innehav har steget fra 1,6 til 2,5 prosent under 2022.

Det er imidlertid viktig å huske at inflasjonen er et tveegget sverd: Samtidig som rentene og dermed rentekostnadene øker kraftig på grunn av høy inflasjon, gir eiendom inflasjonsbeskyttelse ved at de fleste leiekontraktene er indeksregulert med KPI-indeksen. De relevante KPI-justeringene for 2023 er 10,9 prosent i Sverige og 6,5 prosent i Norge. Ingen selskap har 100 prosent KPI-justering, men de fleste kommersielle selskapene har en svært høy prosentandel.

Finansieringskostnadene har økt kraftig, men kommer gradvis

Finansieringskostnadene har som sagt «skutt» i været og ved utgangen av året hadde den tre måneders interbankrenten i Sverige steget fra i underkant av null til 2,6 prosent og i Norge fra 1,0 til 3,2 prosent. Dette påvirker selvfølgelig selskapenes kontantstrøm betydelig, da bank og obligasjonsgjeld er knyttet til disse referanserentene. Samtidig har bankene blitt mer restriktive i sin utlåning og marginpåslaget har økt noe. Dette er derimot for nye lån i dag.

Forvalters årskommentar

De fleste av våre selskap har vært flinke til å håndtere sin rente- og kreditteksponering gjennom at de har bundet både renter og løpetider. Det betyr at den kraftige økningen i finansieringskostnader kommer til å jobbe seg inn i selskaperes resultatregnskaper over tid. Det er i motsetning til KPI-justeringen av leieinntekter som kommer direkte fra «dag én».

For våre innehav er det vektete snittet for rentebindingen 2,5 år, som innebærer at det tar 2,5 år før nåværende finansieringsvilkår har påvirket hele låneporteføljen. En tredjedel av våre selskaper har en fast rente på 3 år eller mer.

Fokus på refinansieringsrisiko og likviditet

Undervis i året endret fokus for eiendomsselskapene seg fra renterisiko til refinansieringsrisiko. Selskapene bruker i hovedsak tre finansieringskilder: bankmarkedet, det svenske obligasjonsmarkedet og det europeiske obligasjonsmarkedet. Av disse er det i dag kun bankmarkedet som fungerer tilfredsstillende. Det svenske obligasjonsmarkedet er åpent for selskaper med høyest kredittvurdering, men i praksis stengt for de andre. En liknende situasjon ser vi i det europeiske obligasjonsmarkedet, som har vært flittig brukt av de største nordiske eiendomsselskapene og tilført de mye kapital til en attraktiv pris. Vi ser nå en reversering av dette. Prisene på obligasjoner i annenhåndsmarkedet indikerer tosifrede renter for visse lengre løpetider og indikerer at markedet er stengt for nyemisjoner.

Det høres kanskje dramatisk ut, men i high yield er dette noe som skjer fra tid

til annen. I investment grade er det mer uvanlig. Dette belyser hvor viktig det er for eiendomsselskapene med stor andel av obligasjonsfinansiering å ha lange løpetider og likviditet (kontanter, kontantstrømmer og kredittlinjer) for å håndtere kommende forfall. Nå er det viktigere for selskapene å sikre likviditet og refinansiering og fokusere på å generere kontantstrømmer. Vi tror at dette på lang sikt kommer til å være til størst nytte for aksjonærene, selv om det handler om å prioritere banker og kapitalmarkedet på kort sikt.

Bidragstyttere

Alle våre beholdninger ga et negativt bidrag til avkastningen i år. Minst negative bidrag kom fra Emilshus, Pandox og Kojamo. Emilshus ble børsnotert i begynnelsen av juni og det er derfor ikke så overraskende at det står for det minste negative bidraget til fondet. Pandox har falt relativt lite i forhold til resten av eiendomssektoren, da hotellmarkedet har vært brennhet gjennom sensommeren og høsten ettersom konsumenter har sittet med oppsparte midler etter covid-19 pandemien og har endelig kunnet reise etter hvert som reiserestriksjoner har blitt opphevet. Kojamo er den minste posisjonen i fondet og aksjen har utviklet seg godt relativt, og har dermed gitt lavt negativt bidrag

De største negative bidragene kom fra SBB, Balder og Nyfosa. SBB var fjorårets beste bidragstytter, men har hatt det tøft i renteoppgangen og i kjølvannet av høyprofilerte «shortere» som angrep selskapet. Den raske veksten i SBB og en fargerik gründer som gjerne stikker ut haken, tiltrakk oppmerksomhet til «shorterne».

Forvalters årskommentar

Metoden som noen av «shorterne» har brukt er å selge kort aksjer og obligasjoner i et selskap og deretter publisere negative og tvilsomme rapporter om selskapet. Målet deres er at aksjekursen og obligasjonene skal falle og generere profitt for deres «shortposisjoner». Forekomsten av «shortere» er naturlig og det er ikke noe feil med det. I det her tilfellet er det derimot spørsmål om det har forekommet samarbeid mellom flere aktører som det burde vært opplyst om.

For Balder og Nyfosa er det mer snakk om at de er store posisjoner i fondet og det er naturlig at de gir store bidrag, i år negativt bidrag. I Balder sitt tilfelle har stor boligeksponering og høy andel av kapitalmarkedsfinansiering også spilt inn. Nyfosa har en relativt kort rentebinding og et fokus på vekst og dette har straffet dem i år. Vi merker oss at selv om eiendomssektoren har falt markant i år er det selskaper som har vært posisjonert innenfor det svenske boligutleiemarkedet og selskaper med høy belåning og store refinansieringsbehov som har falt kraftigst under året.

Forandringer i porteføljen

løpet av året har vi vært involvert i to børsnoteringer. I slutten av mars var vi hjørnesteinsinvestor da SLP, Swedish Logistic Property, ble børsnotert. Som navnet tilsier er dette et eiendomsselskap som opererer innen lager- og logistikksegmentene. Selskapet har en klar agenda for vekst med mål om resultatvekst på minst 15 prosent per år. Selskapets administrerende direktør, Peter Strand, som er en av grunnleggerne av selskapet har også erfaring fra

Victoria Park. Selskapet har en rekke kjente navn på eierlisten; Erik Selin, som er hovedeier og administrerende direktør i eiendomsselskapet Balder, kan nevnes. Det var en vellykket notering av SLP og aksjen gikk opp over 40 prosent på første handelsdag.

I begynnelsen av juni deltok vi på børsnoteringen av Emilshus – også her som hjørnesteinsinvestor. Emilshus har Småland (i Sør-Sverige) som hjemmemarked, og er i hovedsak innenfor segmentene lager, lett industri og handel. Også her er det et selskap med en agenda for vekst og med mål om å øke både substansverdi og overskudd fra eiendomsforvaltning med 15 prosent hver. På eiersiden er det i tillegg til gründerne, som fortsatt er aktive i selskapet, også både Sagax og NP3.

Forøvrig har vi gjort mindre endringer i porteføljen, hvor økning i Wihlborgs og nedgang i Kojamo fortjener å nevnes.

Største posisjoner

Våre tre største posisjoner i fondet er Sagax, Castellum og Balder. Sagax har lenge vært vårt største innehav, og viser seg som et sterkt eiendomsselskap som har vist større motstandskraft enn de fleste andre til renteoppgangen vi ser nå. Selskapet har bundet renten i 3-4 år, og der kun 2 prosent av låneporteføljen forfaller i løpet av 2023. Samtidig har selskapet klart å selge eiendommer til over bokførte verdier under perioden, og sitter nå med et par milliarder i kontanter.

Forvalters årskommentar

I tillegg sikret selskapet nylig tre milliarder i kredittfasiliteter fra to nordiske banker og generer en årlig kontantstrøm rundt tre milliarder. Dette gir muligheter for å være nettokjøper i et urolig marked, der flere aktører kan få problemer og bane vei for lukrative oppkjøp, som kan genere langsiktige aksjonærverdier og vekst.

Castellum er vårt nest største innehav, og har hatt et svært urolig år. Det har hendt mye i selskapet, der Roger Akelius (via Akelius Residential Property) har kommet inn som hovedeier, etter at tidligere hovedeier og avtroppende administrerende direktør Rutger Arnhult solgte to tredjedeler av sin aksjepost motsvarende 12,2 prosent av aksjekapitalen. Det er positivt at Akelius har kommet inn i Castellum som da får en hovedeier med «dype lommer» og som har uttrykt at han vil støtte selskapet og forsvare selskapets kreditttrating. Samtidig handler Castellum riktig, etter vår mening, ved å sikre kredittlinjer og likviditet gjennom å selge eiendommer. Selskapet har en spennende eiendomsportefølje som gir en høyere direkte-avkastning enn mange av konkurrentene på børsen. I tillegg prises selskapet med en substansrabatt på 50 prosent og til en kontantstrøm på 11 gangeren. Vi ser dette som en av de mer attraktive eiendomsselskapene på børsen akkurat nå. Rutger Arnhult har vært administrerende direktør i Castellum gjennom året, og annonserte like før årsskifte at han går av som administrerende direktør. I skrivende stund er ny administrerende direktør ikke ansatt.

Vårt tredje største innehav er Balder. Selskapet har vært et av Nordens største eiendomsselskaper i lengre tid, og har levert sterk historisk avkastning for

aksjonærene. Balders store eksponering mot boligsegmentet (57 prosent) og obligasjonsmarkedet har tynget selskapet og skapt usikkerhet på kort sikt. Balder har derimot gjennom sin administrerende direktør og hovedeier, Erik Selin, tidligere vist at de kan komme seg gjennom vanskelige markeder og skape sterk verdi over tid.

Utsikter

Hvordan posisjonerer vi oss og hva kan vi forvente av 2023? Det har vært et tøft år på aksjemarkedet for eiendomssektoren og for ODIN Eiendom. Men om vi ser på selskapene i porteføljen fortsetter de å prestere godt. Det er imidlertid ingen tvil om at tøffere tider ligger foran oss. Hovedutfordringene vi ser for 2023 er press på kontantstrømmen fra høyere finansieringskostnader, refinansieringsrisiko og økende belåningsgrad. Dette fører til risiko for nedgradering av kreditt-vurdering og brudd på lånevilkår. For de store selskapene med investment grade rating er det avgjørende å kunne opprettholde sin kredittverdighet. For å møte disse risikoene kreves det at selskapene fokuserer på sine långivere for å sikre at de har best mulig tilgang til bank- og kapitalmarkedene. Vekstambisjoner må settes på vent i denne situasjonen så lenge man ikke med god margin oppfyller kravene som kommer fra långiver. Selskapene som har vist at de er flinke til å anskaffe og utvikle bør vurdere nyemisjoner for å kapitalisere på å være kjøpere i et marked som kan bli tøffere.

Forvalters årskommentar

Vi ser tre områder som avgjørende for at eiendomssektoren skal gjøre comeback: Å se slutten på renteøkningssyklusen, åpning av obligasjonsmarkedet og tiltrekke ny kapital til sektoren. Når alle disse er på plass har vi nok passert bunnen og vel så det. I dag ser vi tegn på at renteøkningssyklusen vil toppe seg mot slutten av året, men det er fremdeles tvil ettersom språket fra sentralbankene fortsatt er aggressivt. Obligasjonsmarkedet er i praksis fortsatt stengt, men her ser vi tegn til endring og at noen få velrenommerte eiendomsselskaper i BBB-segmentet har kunnet foreta nyemisjoner, men ingen av de nordiske selskapene. Vi har flere datapunkter om ny kapital som kommer inn i sektoren. I de fleste tilfeller dreier dette seg om pensjonskapital som kjøper eiendommer eller porteføljer i direkte markedet. Men så har vi Akelius' inntreden i Castellum, som skjedde gjennom aksjemarkedet. Dette er positive tegn og spesielt det siste tror vi kan få flere til å handle. Det hadde vært tiltrengt ettersom flere eiere har belåning høyere opp i eierstrukturen – en belåning som har blitt vanskeligere å betjene i den høyere rentesituasjonen.

Spørsmålet nå er om den dramatiske nedgangen vi har sett i sektoren i tilstrekkelig grad kompenserer for disse risikoene. Ser vi på prisingen av substansverdi i selskapene er sektoren på rekordlave nivåer, og det samme er fondet vårt. Prisingen på kontantstrømnivå er også på det laveste nivået siden finanskrisen. Sektoren og vårt fond handler nå på attraktive nivåer i et historisk perspektiv. ODIN Eiendom er priset til 0,8 ganger substansverdi i dag og det kan sammenlignes med 1,4 ganger ved inngangen til året. Ser vi

på prising mot kontantstrøm er fondet 15 ganger i dag, mens tilsvarende tall var 23 ganger ved inngangen til året. Prisene ser attraktive ut og kompenserer for de tøffere markedsutsiktene vi ser i dag.

Det er vanskelig å si noe om den kortsiktige utviklingen når det er rentebevegelser og sentiment som ser ut til å styre markedet. Vi prøver å finne de selskapene vi mener er best egnet til å navigere i både gode og litt tøffere tider og levere god avkastning over tid. Prisene har falt betydelig tilbake, og ser attraktive ut i et historisk perspektiv.

Vi vil takke våre andelseiere for at dere viser tålmodighet og har et langsiktig syn i dette utfordrende markedet.

Vi benytter anledningen til å ønske et riktig godt nytt investeringsår.

ODIN Eiendom – Hvordan er fondet posisjonert?

Fondet består av 31 selskaper i den nordiske eiendomssektoren, primært i næringseiendom, men også noe bolig.

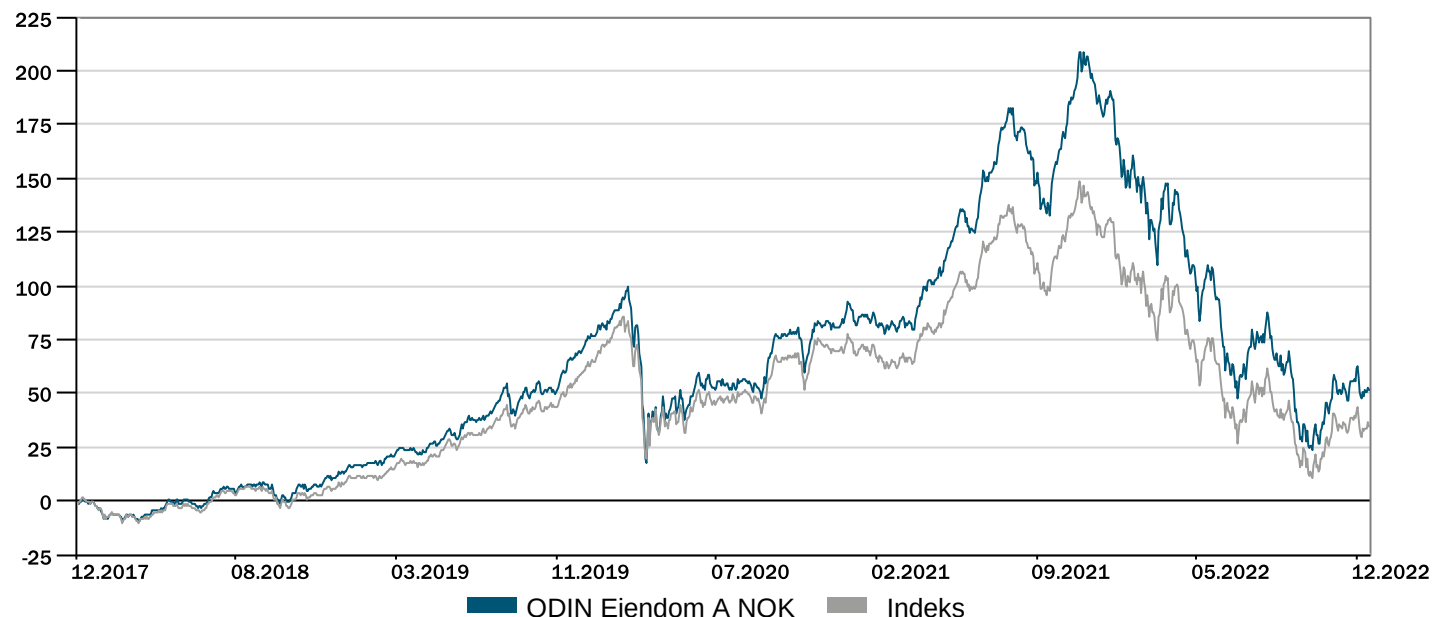


Nøkkeltall og nyheter fra porteføljen



- presentert på engelsk

Return Last 5 years % (NOK) - ODIN Eiendom A NOK



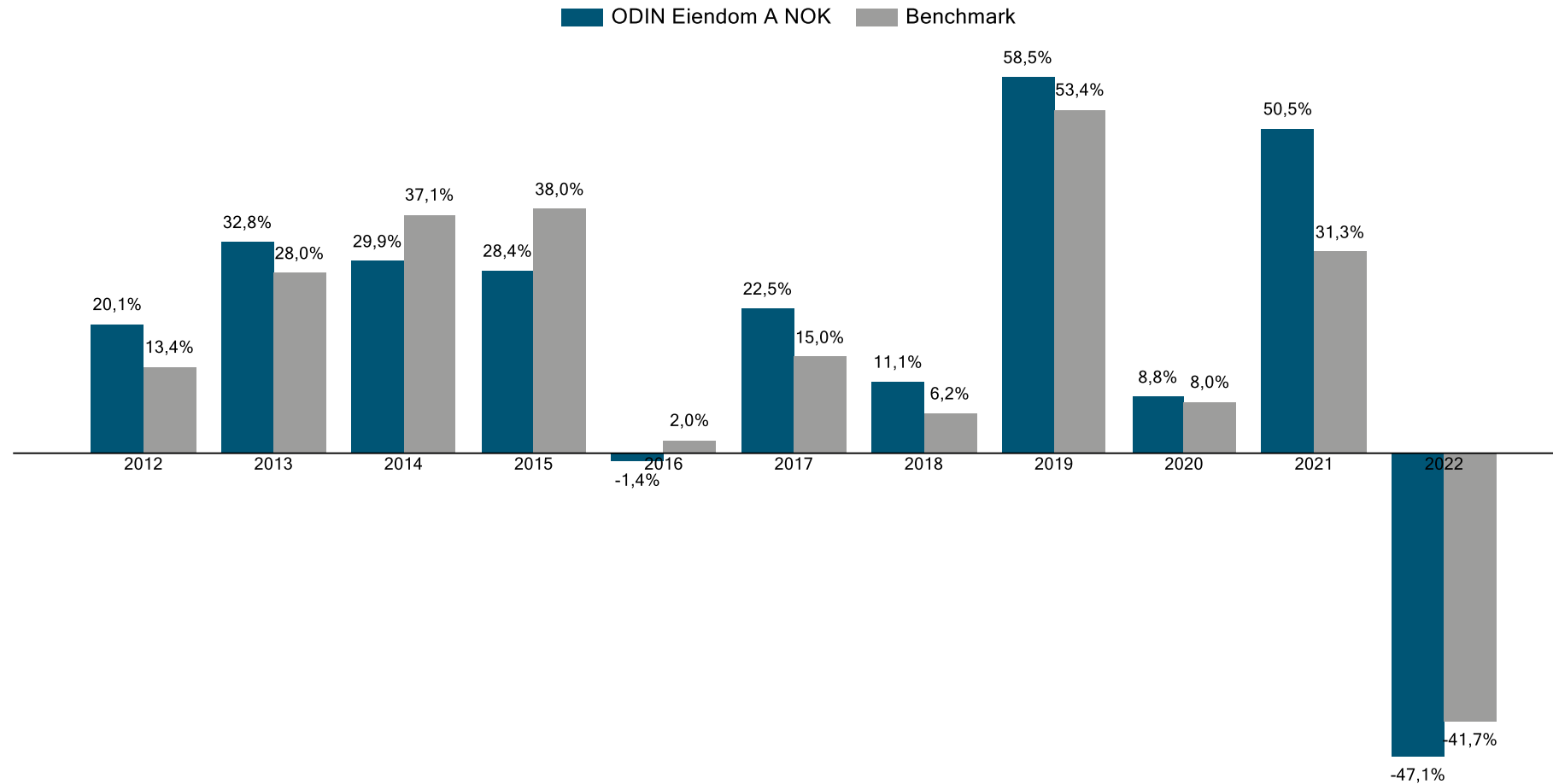
Historical Return % (NOK)*

	Siste mnd	H1Å	1 år	3 år	5 år	10 år	Siden start
ODIN Eiendom A	3,92	-47,15	-47,15	-4,70	8,77	15,23	15,61
Indeks	2,45	-41,69	-41,69	-6,11	6,15	14,39	12,09
Meravkastning	1,46	-5,46	-5,46	1,41	2,63	0,85	3,52

* Returns for periods exceeding 12 months are annualized

** Returns for Fund Classes B and C are shown in a separate table. Returns prior to the share class inception date are based on calculations from the fund's oldest share class, taking into account the management fee in each share class

Annual returns last 10 years - ODIN Eiendom A



Større porteføljeforandringer siste 12 måneder

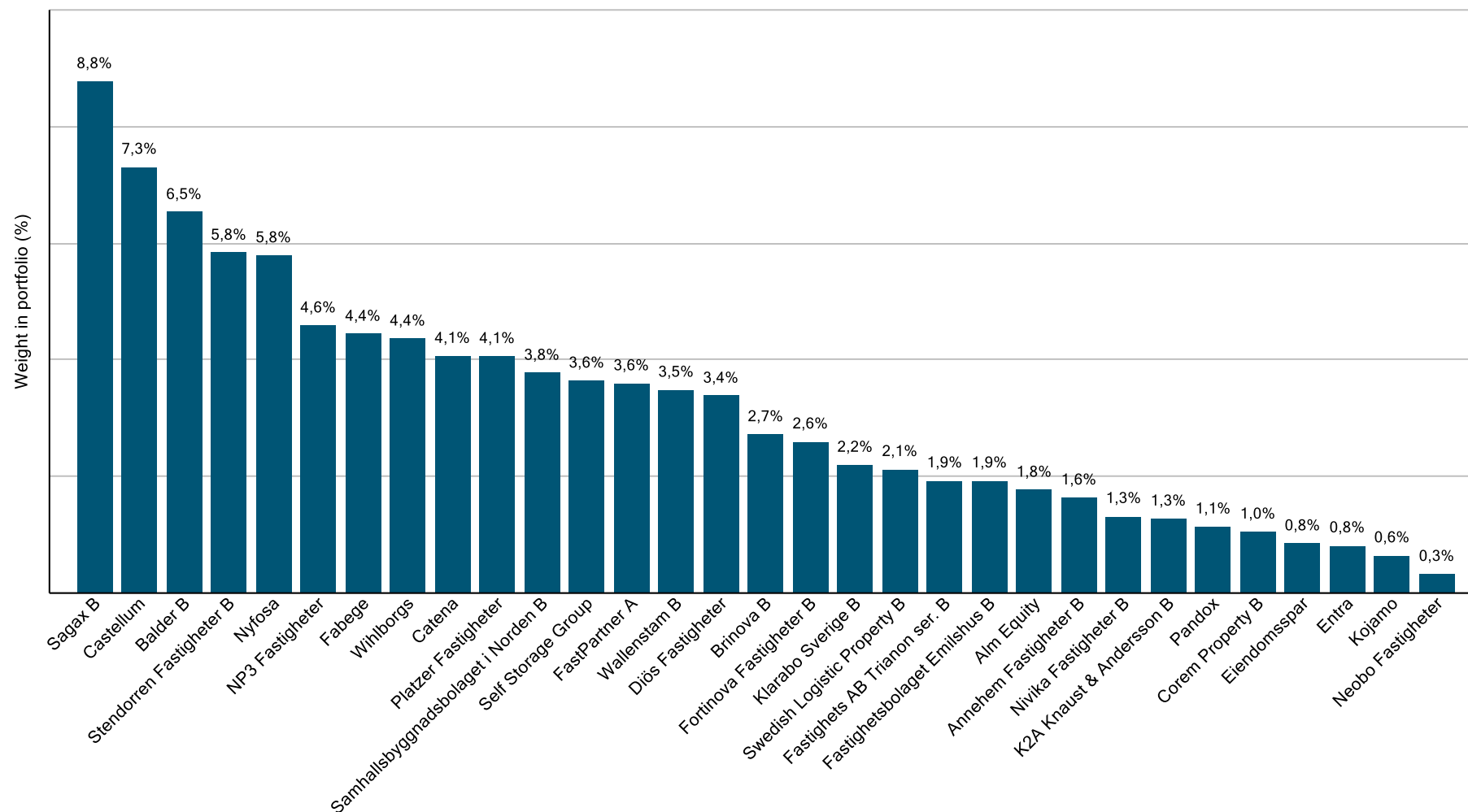
	Q1-2022		Q2-2022		Q3-2022		Q4-2022	
	+	-	+	-	+	-	+	-
In or out	SLP		Emilshus				Neobo*	
Up or down	Wihlborgs	Kojamo	Stendörren					

Pricing of the fund

Company	Weight	Country	Industry	P/E (LTM)*	P/E (NTM)*	DivYield (LTM)	DivYield (NTM)	P/B	ROE
AB Sagax Class B	8,8%	Sweden	Real Estate Management &	24,9	22,5	0,9	1,0	2,4	9,5
Castellum AB	7,3%	Sweden	Real Estate Management &	10,4	10,2	0,8	2,4	0,6	5,4
Fastighets AB Balder Class B	6,6%	Sweden	Real Estate Management &	10,1	10,2	0,0	0,0	0,6	6,1
Stendoerren Fastigheter AB	5,9%	Sweden	Real Estate Management &	24,1	23,1	0,0	0,0	1,0	4,3
Nyfosa AB	5,8%	Sweden	Real Estate Management &	10,9	11,8	5,0	5,2	0,8	7,6
NP3 Fastigheter AB	4,6%	Sweden	Real Estate Management &	16,8	17,4	1,1	1,1	1,8	10,5
Fabege AB	4,5%	Sweden	Real Estate Management &	19,0	20,1	4,5	4,7	0,6	3,1
Wihlborgs Fastigheter AB	4,4%	Sweden	Real Estate Management &	13,2	13,1	3,8	3,9	1,0	7,8
Catena AB	4,1%	Sweden	Real Estate Management &	18,9	19,3	2,1	2,2	1,2	6,2
Platzer Fastigheter Holding AB	4,1%	Sweden	Real Estate Management &	15,2	13,4	2,8	2,8	0,7	4,5
Topp 10	56,0%			14,7	14,6	1,9	2,1	0,9	5,9

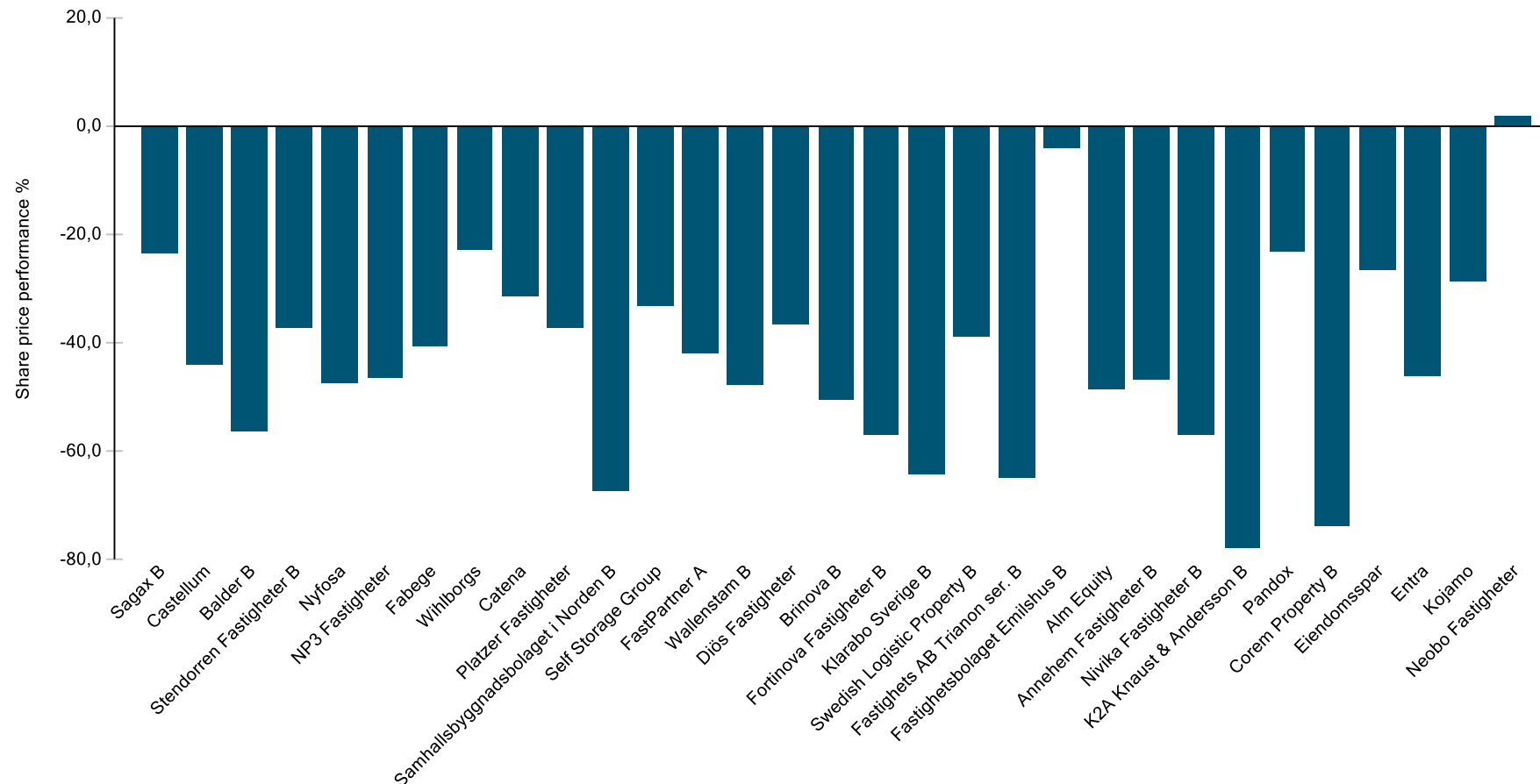
* NTM = Next 12 months
LTM = Last 12 months
Adjusted earnings and fully diluted number of shares

Current holdings



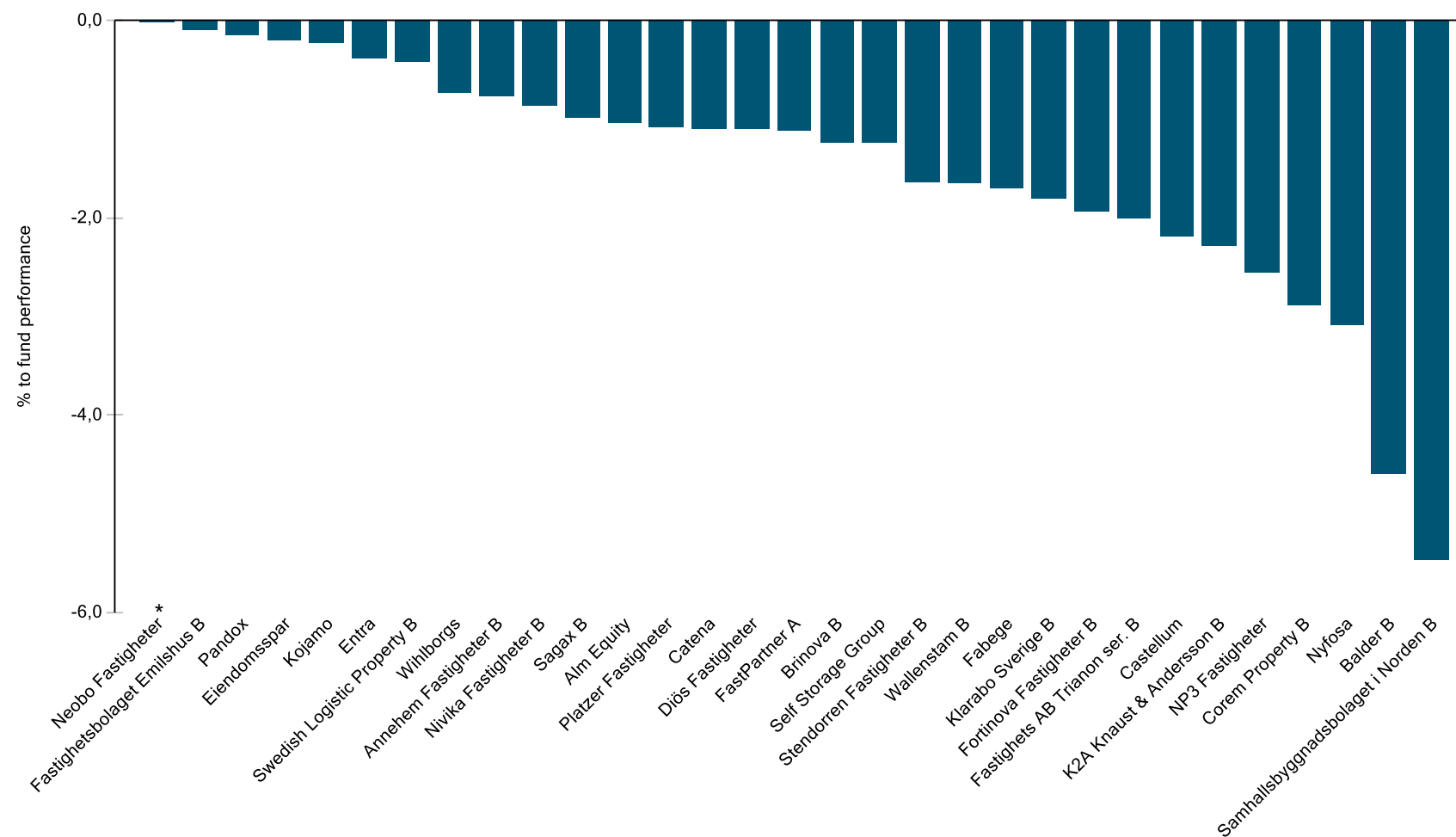
Share price performance*, year to date (NOK)

(Sorted by weight in portfolio)



*) Share price performance for equities included in the benchmark. Equities not included in the benchmark are calculated from portfolio figures.
 Neobo Fastigheter shares received in connection with spin-off from Samhallsbyggnadsbolaget i Norden 27th of December 2022

Contribution, year to date (NOK)



Risikomål (3 år), NOK

	Portfolio	Index
Active share	0,43	
Sharpe ratio 1)	-0,17	-0,21
Standard Deviation 2)	37,41	32,21

	Portfolio
Alpha	1,75
Beta	1,14
Tracking error	8,13
Information ratio	0,09

1) Sharpe Ration bruker Norway - 3 MT Bills som risikofri

2) Standardavvik er basert på månedlig volatilit

Risk figures are based on the fund class C for funds with fund classes

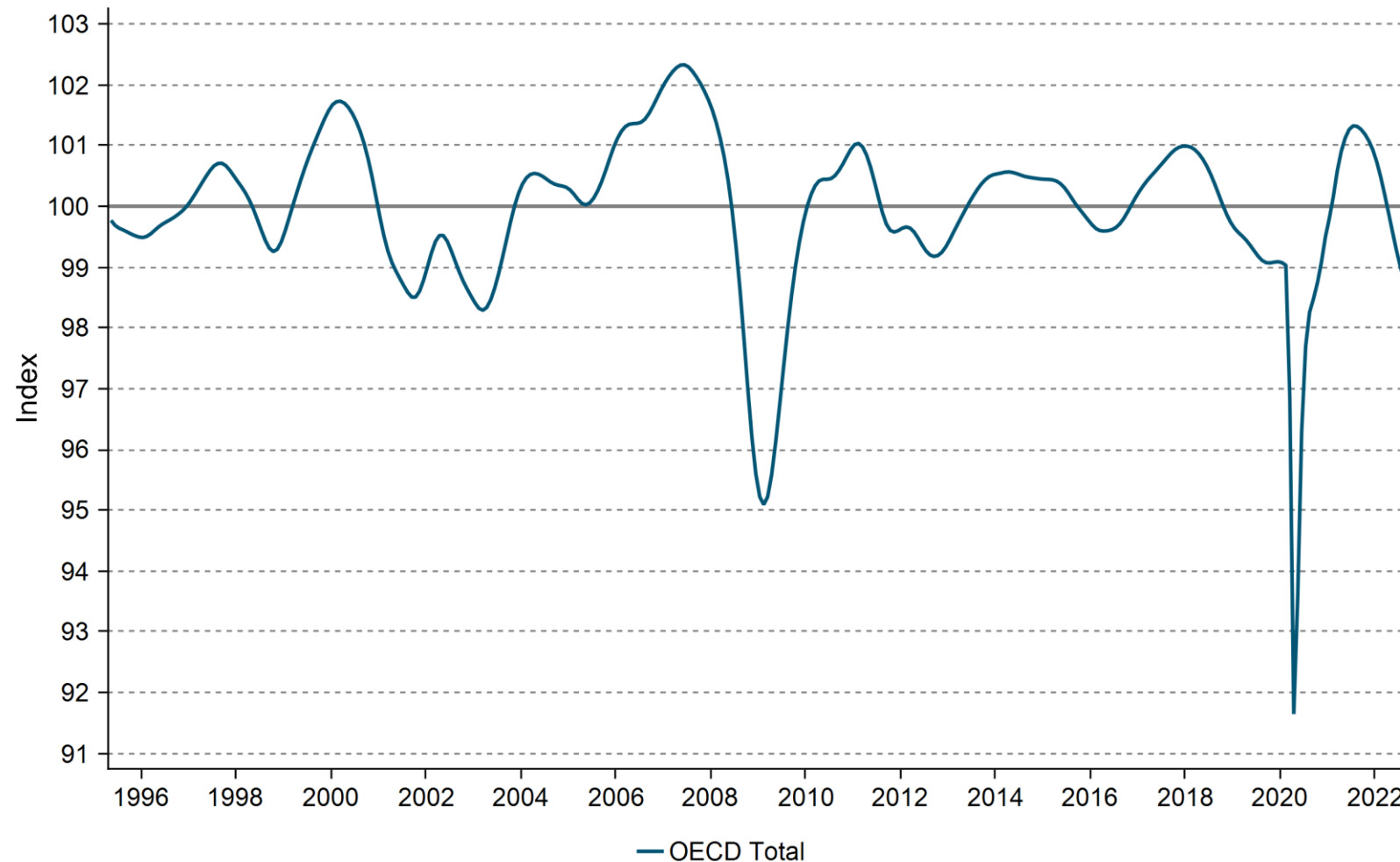
Macro and Market



- presentert på engelsk

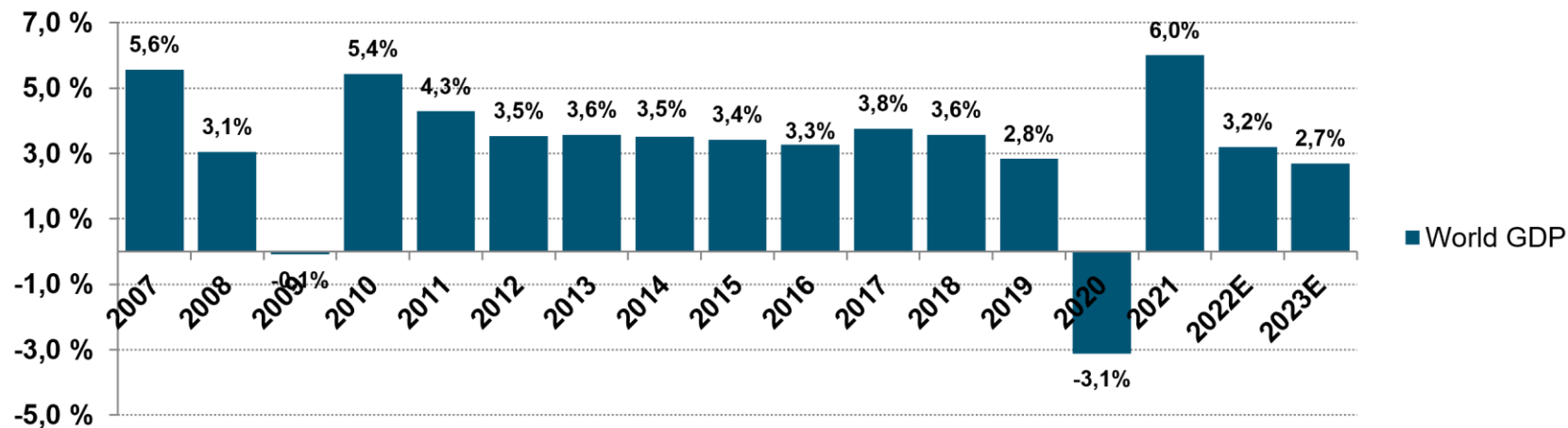
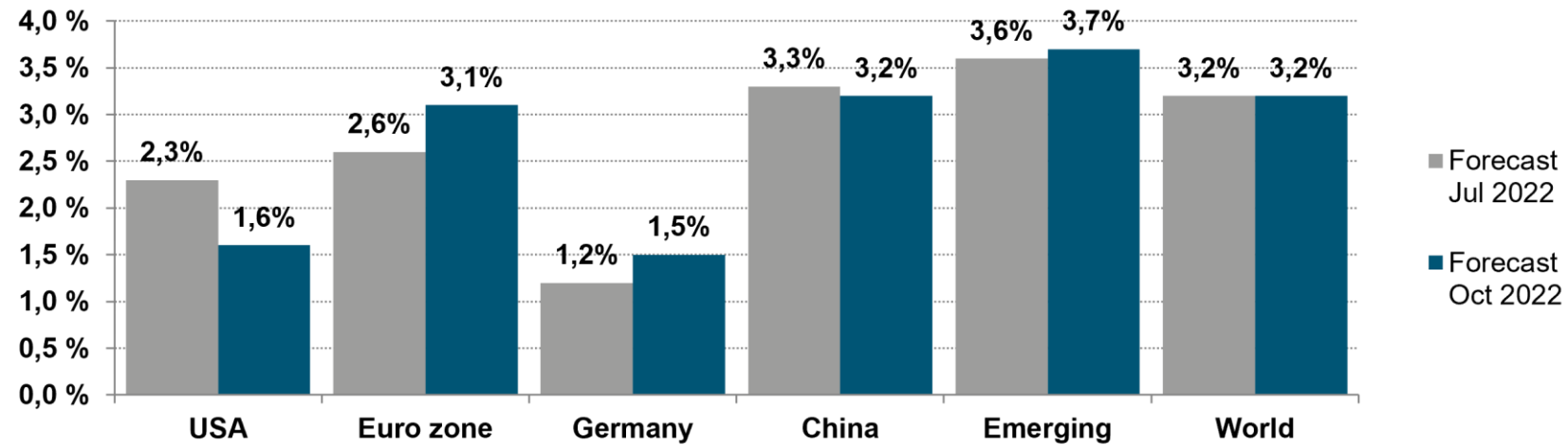
OECD Leading indicator

Level above 100 indicates expanding activity in OECD area



The International Monetary Fund (IMF)

Economic growth forecast



Historical Return - All fund classes (NOK)

							Siden start
	Siste mnd	H1Å	1 år	3 år	5 år	10 år	
ODIN Eiendom A	3,92	-47,15	-47,15	-4,70	8,77	15,23	15,61
ODIN Eiendom B	3,89	-47,28	-47,28	-4,94	8,50	14,95	15,32
ODIN Eiendom C	3,85	-47,55	-47,55	-5,41	7,78	13,99	14,26
Indeks	2,45	-41,69	-41,69	-6,11	6,15	14,39	12,09

* Avkastning ut over 12 måneder er annualisert

Annual returns last 10 years - All fund classes (NOK)

	ODIN Eiendom A	ODIN Eiendom B	ODIN Eiendom C	Benchmark
2022	-47,15	-47,28	-47,55	-41,69
2021	50,45	50,07	49,34	31,30
2020	8,77	8,50	7,95	8,00
2019	58,45	58,04	56,77	53,44
2018	11,11	10,83	9,73	6,21
2017	22,49	22,21	20,98	14,95
2016	-1,35	-1,58	-2,57	2,05
2015	28,37	28,07	28,25	37,98
2014	29,87	29,54	28,26	37,11
2013	32,83	32,50	31,19	28,02

Porteføljeselskaper – 10 største



- presentert på engelsk



Sagax

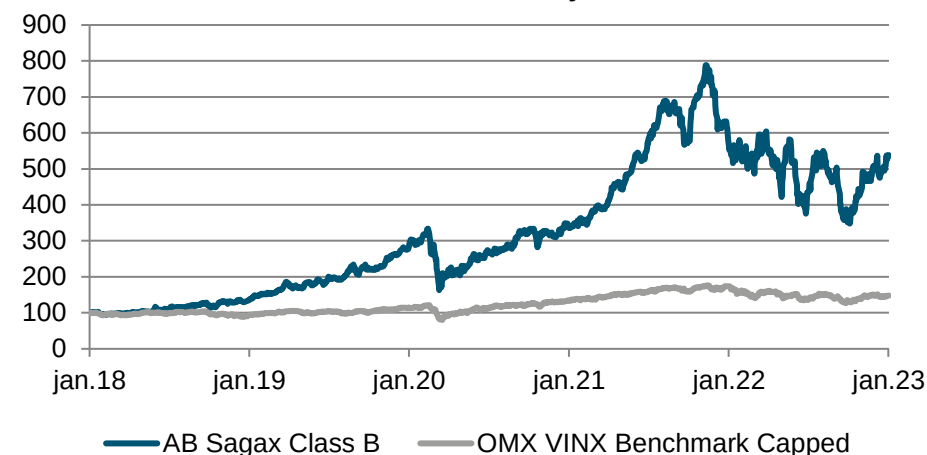
Company description:

Sagax invests in commercial properties, primarily in the warehouse and light industry segments. Sagax's property holdings on 30 September 2022 amounted to 4,036,000 square meters and 782 properties. Sagax owns properties in Sweden, Finland, France, the Netherlands, Spain, Germany and Denmark.

Sagax has set two financial targets: Return on equity should be above 15 percent per annum, measured over a five-year period and Profits from property management (per ordinary share) should increase by at least 15 percent per year.

Sagax has defined four focus areas for its sustainability work, one being Environmental and resource efficiency focusing on building energy use and sustainability ratings for buildings.

Performance - last 5 years



AB Sagax Class B				Real Estate /Real Estate Management & Development			
Market Value (mill.)	86 044	Price	257,20		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	27 775				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	113 819				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	1 893	2 312	2 627	2 947	3 236	3 698	4 113
Net Operating Income (NOI - mill.)	1 558	1 869	2 133	2 397	2 573	3 033	3 373
EBIT (Operating Income - mill.)	1 501	1 773	2 032	2 304	2 540	3 275	3 651
Net Income (reported - mill.)	2 965	3 166	4 111	3 711	9 807	2 831	2 867
Equity	11 356	15 416	19 257	22 452	31 079	33 065	34 043
Return on Equity (%)	26,1 %	20,5 %	21,3 %	16,5 %	31,6 %	8,6 %	8,4 %
Funds from operations per share (FFO)	3,5	4,3	5,2	6,3	7,7	9,5	10,5
NAV per share	#N/A	44,2	56,8	66,4	97,9	107,0	113,5
DPS	0,9	1,0	0,7	2,3	2,2	2,2	2,3
Price/FFO	13,8	15,2	26,2	27,0	39,7	27,0	24,5
Price/NAV	#N/A	1,5	2,4	2,6	3,1	2,4	2,3
EV/EBIT	18,1	26,0	36,8	40,6	62,0	34,8	31,2
Dividend Yield (%)	1,8 %	1,5 %	0,5 %	1,4 %	0,7 %	0,9 %	0,9 %



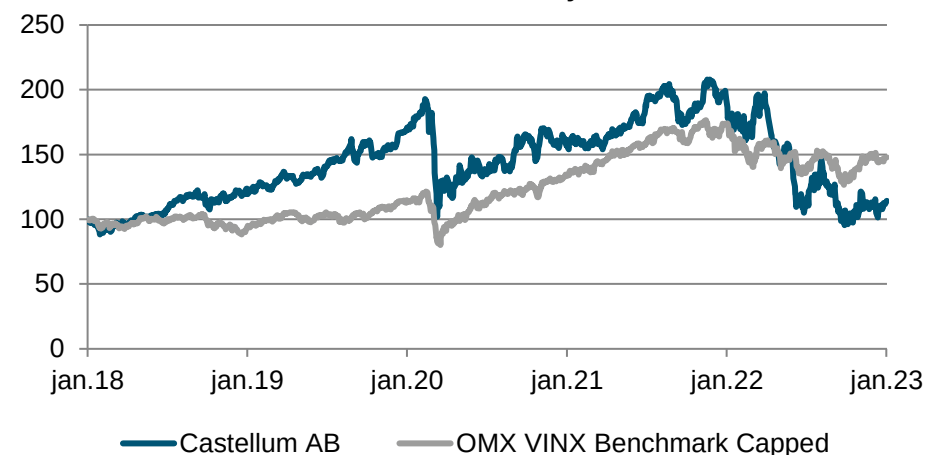
Castellum

Company description:

Castellum is one of the Nordic region's largest listed real estate companies after the acquisition of Kungsleden in Q4 2021. The Company focuses on the commercial (office) and logistics/warehouse segments of the real estate market and develops, owns and manages properties in Swedish growth regions as well as in Copenhagen and Helsinki. Castellum owns about a third of the listed Norwegian real estate company Entra.

Castellum has a long-term financial target of 10 percent yearly growth in Income from Property Management. The Company has also set a sustainability target to be entirely climate neutral by 2030. Castellum is the only Nordic real estate company selected by the Dow Jones Sustainability Index (DJSI).

Performance - last 5 years



Castellum AB				Real Estate /Real Estate Management & Development			
Market Value (mill.)	46 259	Price	133,80		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	76 282				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	122 541				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	5 186	5 563	5 805	5 975	6 326	9 016	9 850
Net Operating Income (NOI - mill.)	3 577	3 945	4 113	4 335	4 346	5 680	6 333
EBIT (Operating Income - mill.)	3 433	3 782	3 998	4 252	4 284	5 903	6 401
Net Income (reported - mill.)	5 876	7 453	5 650	5 615	11 828	6 472	3 393
Equity	33 738	39 751	43 779	48 245	72 780	80 400	76 436
Return on Equity (%)	17,4 %	18,7 %	12,9 %	11,6 %	16,3 %	8,0 %	4,4 %
Funds from operations per share (FFO)	9,3	10,7	11,5	11,5	9,6	12,2	12,3
NAV per share	153,0	176,0	195,0	214,0	251,0	256,0	248,4
DPS	5,3	6,1	6,5	6,9	7,6	-	1,0
Price/FFO	14,9	15,3	19,2	18,2	25,3	11,0	10,8
Price/NAV	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	0,5	0,5
EV/EBIT	22,2	22,5	25,8	24,9	36,5	20,8	19,1
Dividend Yield (%)	3,8 %	3,7 %	3,0 %	3,3 %	3,1 %	0,0 %	0,7 %



Balder

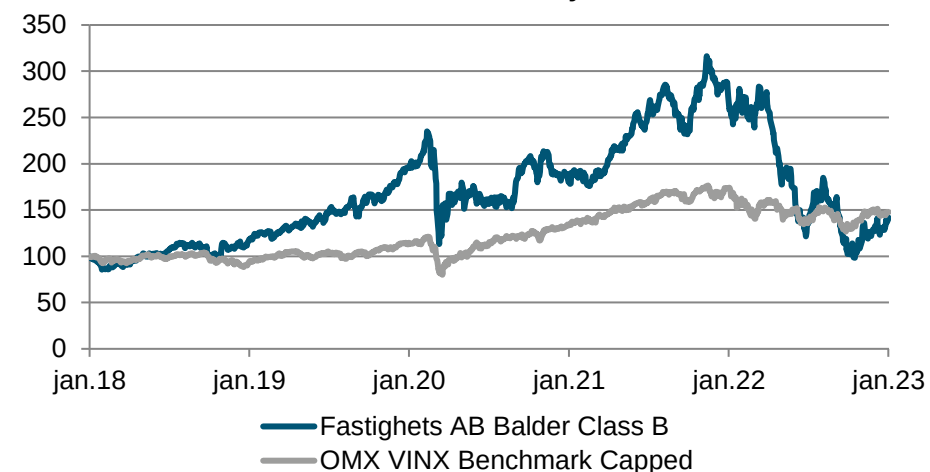
Company description:

Balder owns, manages and develops residential and commercial properties in the Nordic countries, Germany and Great Britain. The company also owns about one third of the listed Norwegian commercial real estate company Entra.

Balder has a flexible strategy when it comes to segments and aims to generate growing profits from property management by being agile and operationally efficient.

Balder has set climate targets in line with the Paris Agreement and aims to achieve net-zero emissions (scope 1,2 and 3) by 2045.

Performance - last 5 years



Fastighets AB Balder Class B					Real Estate		
					/Real Estate Management & Development		
Market Value (mill.)	61 808	Price	53,56		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	129 115				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	190 923				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	5 923	6 714	7 609	8 134	8 956	10 404	11 639
Net Operating Income (NOI - mill.)	4 220	4 890	5 643	6 216	6 744	7 730	8 564
EBIT (Operating Income - mill.)	3 704	4 315	5 028	5 580	5 914	6 695	7 610
Net Income (reported - mill.)	7 118	9 308	8 958	6 641	18 508	10 312	4 095
Equity	31 296	40 146	49 011	58 209	77 606	87 227	87 315
Return on Equity (%)	22,7 %	23,2 %	18,3 %	11,4 %	23,8 %	11,8 %	4,7 %
FFOPS	2,3	2,7	3,1	3,6	4,0	4,8	4,8
NAV per share	35,1	44,7	55,6	66,1	84,0	91,6	90,1
DPS	-	-	-	-	-	-	-
Price/FFO	15,8	15,7	23,4	20,0	27,1	11,2	11,3
Price/NAV	1,0	1,0	0,9	1,3	1,1	0,6	0,6
EV/EBIT	27,9	27,6	33,6	30,8	42,3	28,5	25,1
Dividend Yield (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %



Stendörren

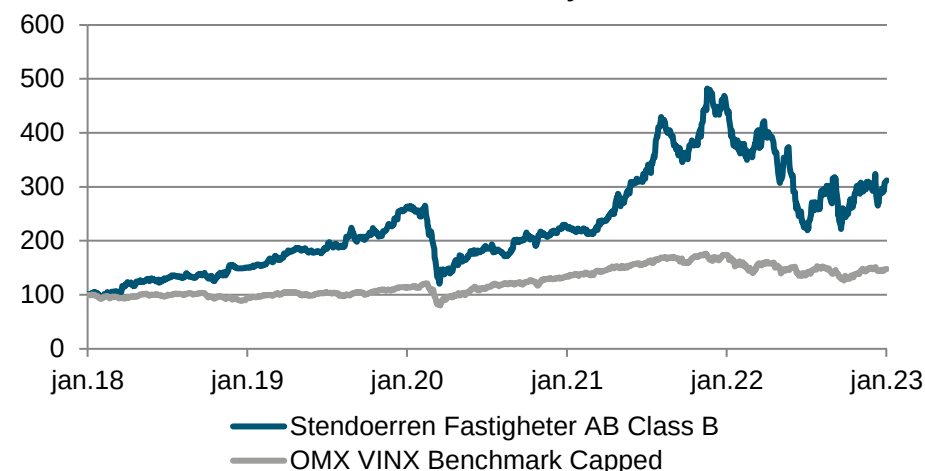
Company description:

Stendörren owns warehouses/logistics and office properties in Stockholm and the surrounding Mälardalen region. In 2022 the company has expanded its footprint to also include other parts of southern Sweden as well as in Copenhagen and Oslo areas. Stendörren is also expanding its development activities to include residential.

Stendörren has set several financial objectives, including to generate a return on equity of at least 12% (long-term annual average) and to achieve at least 15% growth in long-term NAV.

Stendörren's sustainability work aims to fulfil the expectations of its stakeholder groups and to be in the front line for creating sustainable solutions within the logistics and warehouse development of real estate development.

Performance - last 5 years



Stendörren Fastigheter AB Class B					Real Estate /Real Estate Management & Development		
Market Value (mill.)	5 885	Price	207,00		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	7 060				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	12 945				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	453	538	593	652	657	731	854
Net Operating Income (NOI - mill.)	316	355	397	481	488	551	642
EBIT (Operating Income - mill.)	268	307	314	394	406	459	566
Net Income (reported - mill.)	396	419	290	256	1 209	492	365
Equity	2 399	2 780	3 054	3 267	4 430	4 921	5 023
Return on Equity (%)	16,5 %	15,1 %	9,5 %	7,8 %	27,3 %	10,0 %	7,3 %
Funds from operations per share (FFO)	6,3	6,2	4,4	9,0	10,1	8,0	8,3
NAV per share	98,5	113,5	126,7	136,6	186,8	200,5	205,2
DPS	2,2	-	-	-	-	-	-
Price/FFO	10,9	16,1	38,7	17,0	30,2	26,0	24,9
Price/NAV	0,7	0,9	1,3	1,1	1,6	1,0	1,0
EV/EBIT	21,0	26,0	33,5	25,8	37,6	28,2	22,9
Dividend Yield (%)	3,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %



Nyfosa

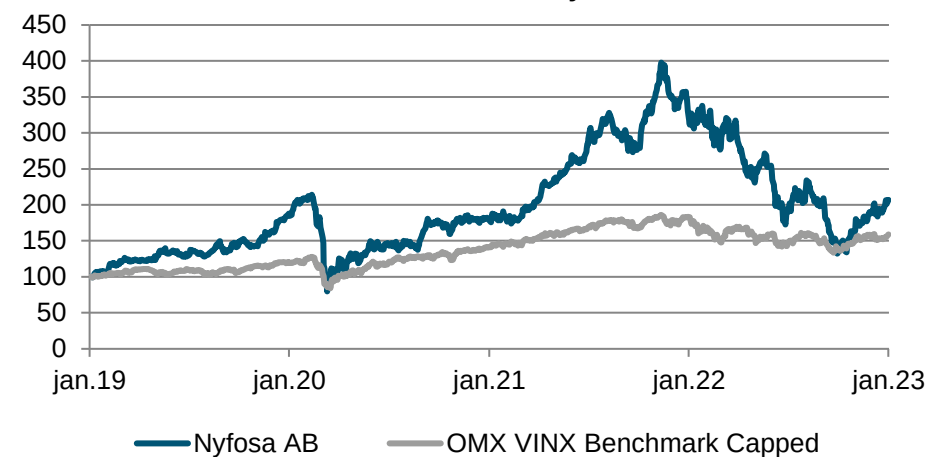
Company description:

Nyfosa is a transaction-based and opportunistic property company where business activities are in focus. The strategy is to acquire, manage, add value to and sell properties with cash flow generation in focus. Nyfosa is active in Sweden, Finland and entered Norway in Q4 2021.

Nyfosa has set out to grow cash flow per share by 10 percent annually.

Nyfosa has set out several sustainability targets among others to have sustainability certification for half of its properties by 2025 and for its properties by 2030. The company hasn't communicated any net-zero emissions target.

Performance - last 4 years



Nyfosa AB				Real Estate /Real Estate Management & Development			
Market Value (mill.)	16 562	Price	86,70		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	23 398				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	39 960				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	1 032	1 065	1 370	2 065	2 468	3 103	3 450
Net Operating Income (NOI - mill.)	-	728	905	1 415	1 651	2 075	2 322
EBIT (Operating Income - mill.)	739	678	815	1 288	1 532	2 020	2 251
Net Income (reported - mill.)	1 215	1 615	1 382	2 225	3 112	2 822	1 066
Equity	3 479	8 392	9 781	13 333	16 436	19 319	19 721
Return on Equity (%)	34,9 %	19,2 %	14,1 %	16,7 %	18,9 %	14,6 %	5,4 %
FFOPS	4,3	4,2	4,7	6,6	7,5	7,4	6,8
NAV per share	23,2	55,4	65,4	79,9	96,4	105,1	94,3
DPS	#N/A	-	-	-	4,0	4,0	4,2
Price/FFO	#N/A	10,2	17,1	12,4	20,7	11,8	12,7
Price/NAV	#N/A	0,8	1,2	1,0	1,6	0,8	0,9
EV/EBIT	-	22,4	30,0	24,7	33,2	19,8	17,7
Dividend Yield (%)	#N/A	0,0 %	0,0 %	0,0 %	2,6 %	4,6 %	4,8 %



NP3

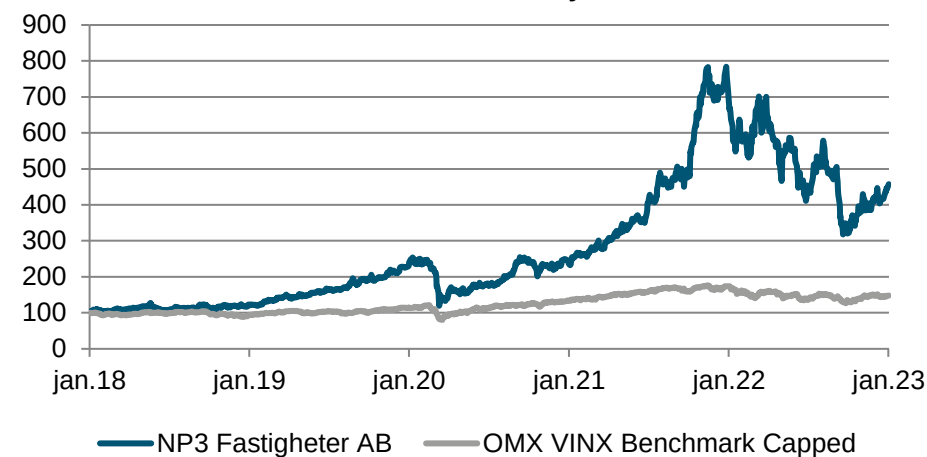
Company description:

NP3 is a cashflow-oriented real estate company, that focuses on high-yielding properties in northern Sweden. Its property portfolio of 1.9 million square meters in 486 properties is divided across five different segments (industry, retail, logistics, offices and other).

NP3 has set financial targets including Growth in income from property management (per ordinary share) of 12% and Pre-tax return on equity of 15% (over a 5-year period). In addition, the company aims to distribute about half of its post-tax income from property management to shareholders (ordinary and preference).

NP3 has set sustainability targets for its business: 75% reduction in CO2 emissions by 2025, 20% reduction in total energy usage by 2025 and its portfolio of green buildings shall grow by 25% per annum.

Performance - last 5 years



NP3 Fastigheter AB				Real Estate /Real Estate Management & Development			
Market Value (mill.)	12 700	Price	213,50		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	11 963				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	24 663				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	677	842	1 006	1 089	1 238	1 544	1 758
Net Operating Income (NOI - mill.)	477	590	718	817	912	1 129	1 270
EBIT (Operating Income - mill.)	438	547	672	766	859	1 062	1 196
Net Income (reported - mill.)	446	464	788	659	2 016	1 028	362
Equity	2 582	3 458	4 133	4 626	6 697	7 397	7 560
Return on Equity (%)	17,3 %	13,4 %	19,1 %	14,2 %	30,1 %	13,9 %	4,8 %
Funds from operations per share (FFO)	5,4	6,5	8,4	9,2	10,9	11,8	11,4
NAV per share	52,7	57,9	70,4	80,5	118,6	133,0	146,0
DPS	2,7	3,0	3,4	3,6	4,3	2,3	2,3
Price/FFO	9,7	9,4	13,5	13,2	33,2	18,1	18,8
Price/NAV	1,0	1,1	1,6	1,5	3,1	1,6	1,5
EV/EBIT	17,2	18,1	19,5	18,8	35,5	23,2	20,6
Dividend Yield (%)	5,2 %	4,9 %	3,0 %	3,0 %	1,2 %	1,1 %	1,1 %



Fabege

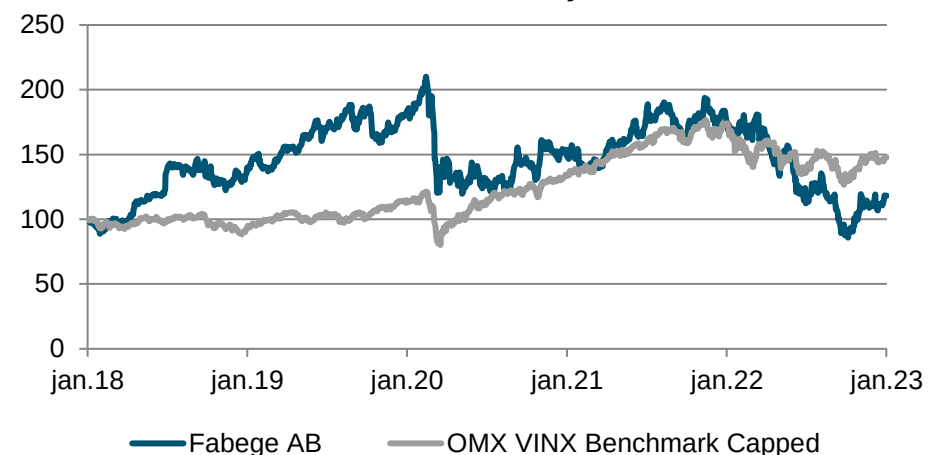
Company description:

Fabege manages and develops properties in the Stockholm region. The property portfolio, which is more than 85% offices, is located both in CBD and around Solna and Hammarby Sjöstad. The project portfolio is significant with the development of Flemingsberg as the main project entailing both commercial and residential. The development pipeline is a few years out but gives a solid foundation for further value creation going forward.

Fabege has set financial targets which include a goal to deliver a return on equity comparable to the top tier of publicly traded property companies. In addition, the targets include to deliver a surplus ratio of at least 75%.

Fabege is a leader within sustainability and has a long history working with these matters resulting in all its properties and projects being environmentally certified, receiving a Green rating from CICERO and achieving 100 per cent green financing.

Performance - last 5 years



Fabege AB					Real Estate		
					/Real Estate Management & Development		
Market Value (mill.)	30 935	Price	93,52		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	33 763				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	64 698				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	2 321	2 517	2 856	2 806	2 951	3 019	3 337
Net Operating Income (NOI - mill.)	1 680	1 875	2 144	2 112	2 176	2 245	2 476
EBIT (Operating Income - mill.)	1 648	1 795	2 032	1 993	2 037	2 135	2 355
Net Income (reported - mill.)	5 632	7 702	5 973	3 167	5 400	5 367	1 092
Equity	27 957	34 913	39 993	41 542	45 174	48 227	48 255
Return on Equity (%)	20,1 %	22,1 %	14,9 %	7,6 %	12,0 %	11,1 %	2,3 %
Funds from operations per share (FFO)	3,0	3,6	4,7	4,6	4,8	4,7	4,4
NAV per share	100,0	125,0	145,0	155,0	171,0	183,0	171,8
DPS	2,3	2,7	3,2	3,6	4,0	4,0	4,2
Price/FFO	29,1	32,7	33,5	27,9	31,3	20,0	21,2
Price/NAV	0,9	0,9	1,1	0,8	0,9	0,5	0,5
EV/EBIT	27,6	36,4	38,8	35,1	39,5	30,3	27,5
Dividend Yield (%)	2,6 %	2,2 %	2,1 %	2,8 %	2,6 %	4,3 %	4,4 %



Wihlborgs

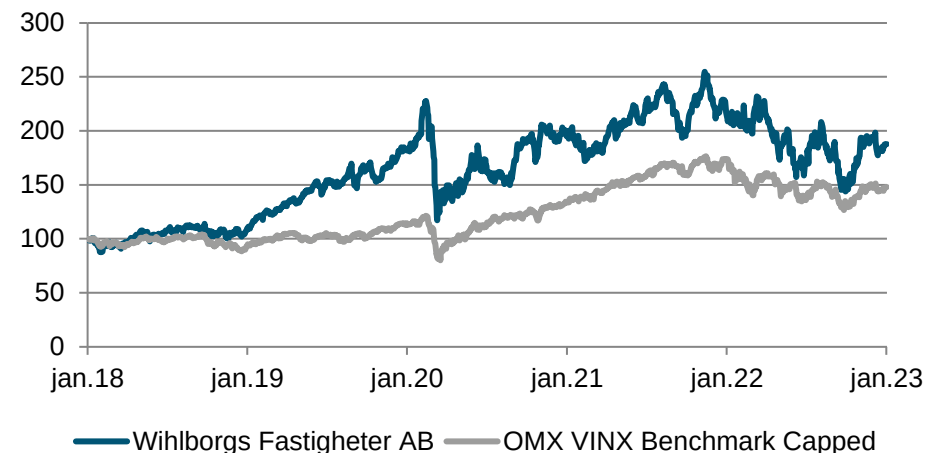
Company description:

Wihlborgs manage and develop properties in the Öresund region, where the company is market leading in the three Swedish cities: Malmö, Helsingborg & Lund. In addition, the company is the fifth largest player in Copenhagen. The property portfolio comprises office and retail premises, logistics and production premises as well as land for future projects

Per Q3 2022 the companies' properties are valued at SEK 54 billion covering 2,2 million square meters and 305 properties.

Wihlborgs have a long-term approach and focus on sustainability and received 91 of 100 points from the Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), rating them as a sector leader in “diversified property” category, meaning that Wihlborgs is one of the highest-performing companies in the world in this sector in terms of sustainability.

Performance - last 5 years



Wihlborgs Fastigheter AB				Real Estate /Real Estate Management & Development			
Market Value (mill.)	25 009	Price	81,35		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	26 617				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	51 626				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	2 276	2 696	3 000	3 090	3 073	3 311	3 779
Net Operating Income (NOI - mill.)	1 717	1 941	2 140	2 222	2 195	2 318	2 661
EBIT (Operating Income - mill.)	1 643	1 892	2 097	2 164	2 134	2 222	2 552
Net Income (reported - mill.)	2 568	2 403	2 923	2 222	3 348	2 333	1 533
Equity	13 592	15 530	17 887	19 396	21 948	23 307	22 999
Return on Equity (%)	18,9 %	15,5 %	16,3 %	11,5 %	15,3 %	10,0 %	6,7 %
Funds from operations per share (FFO)	3,8	4,6	5,8	6,0	5,7	5,9	6,0
NAV per share	57,0	61,3	70,1	76,2	86,3	89,7	88,8
DPS	1,6	1,9	2,3	2,6	3,0	3,0	3,1
Price/FFO	12,8	11,2	14,9	15,6	18,0	13,7	13,6
Price/NAV	0,9	0,8	1,2	1,2	1,2	0,9	0,9
EV/EBIT	21,7	20,3	24,0	23,6	25,8	23,2	20,2
Dividend Yield (%)	3,2 %	3,7 %	2,6 %	2,8 %	2,9 %	3,7 %	3,8 %



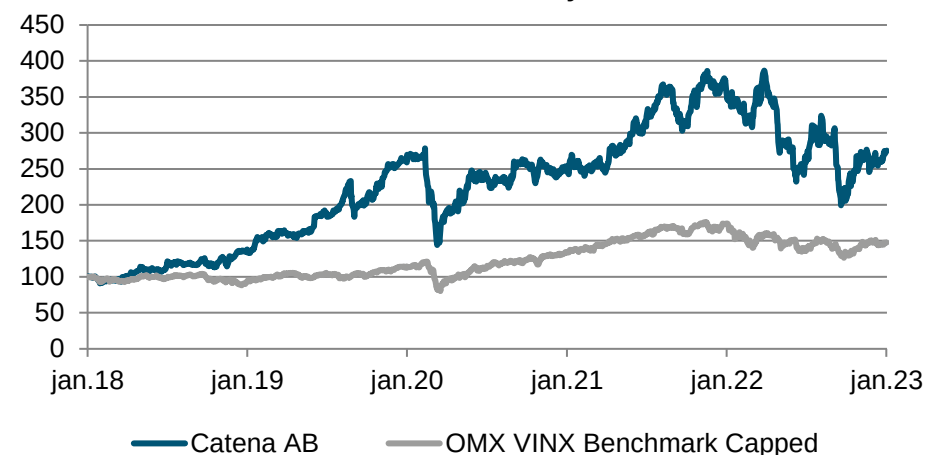
Catena

Company description:

Catena owns, develops and manages logistics and warehouse properties in Southern and Central Sweden and Denmark. The Company focuses on strategically located logistics properties, adjacent to key logistic hubs. Catena has a large land bank in strategic locations for logistics.

The Company's main objective is to achieve strong cash flow, enabling stable development and dividends for shareholders. Catena has set several sustainability targets, including net-zero greenhouse gas emissions by 2030.

Performance - last 5 years



Catena AB				Real Estate /Real Estate Management & Development			
Market Value (mill.)	20 473	Price	410,40		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	9 690				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	30 163				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	894	1 093	1 187	1 256	1 394	1 549	1 747
Net Operating Income (NOI - mill.)	671	828	903	1 004	1 095	2 075	2 322
EBIT (Operating Income - mill.)	642	799	873	955	1 067	1 172	1 317
Net Income (reported - mill.)	575	823	1 224	1 527	2 692	2 249	653
Equity	4 597	5 309	6 318	7 590	11 255	15 100	15 499
Return on Equity (%)	12,5 %	15,5 %	19,4 %	20,1 %	23,9 %	14,9 %	4,2 %
FFOPS	11,2	14,6	16,2	18,9	19,5	20,5	20,1
NAV per share	149,9	169,5	202,9	245,1	323,7	374,5	386,5
DPS	4,5	5,8	6,5	7,5	8,0	8,0	8,5
Price/FFO	13,9	15,1	25,5	20,4	28,9	20,0	20,4
Price/NAV	1,0	1,3	2,0	1,6	1,7	1,1	1,1
EV/EBIT	20,3	20,7	28,2	25,3	31,2	25,7	22,9
Dividend Yield (%)	2,9 %	2,6 %	1,6 %	1,9 %	1,4 %	1,9 %	2,1 %



Platzer

Company description:

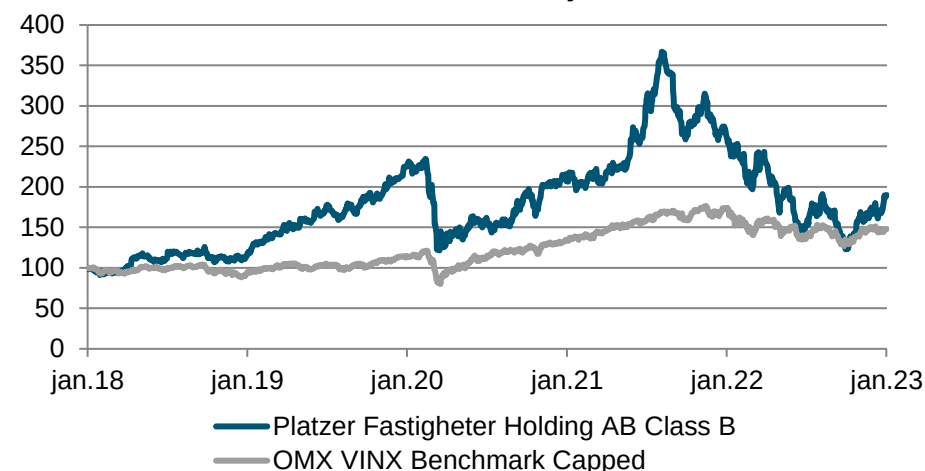
Platzer manages and develops properties in the Gothenburg region. The property portfolio consist of commercial real estate, where 90% are office and industrial/logistics buidlings, and is located both in CBD and around Gothenburg. Platzer owns 777,000 sqm per Q3 2022.

Gothenburg is a growing city, where there will be shift in economic clusters and demographics, central areas will be more densified and former industrial areas will be transformed into vibrant urban environment. Gothenburg's economy is a global leader in many sectors and region is a logistical and industrial hub In northern Europe.

Platzer have a clear model for value creation, which is based on property management, property project and urban development, as well as property transactions.

In addition to ongoing project, Platzer have an extensive portfolio of potential development projects, and in total their project portfolio is about 500,000 sqm.

Performance - last 5 years



Platzer Fastigheter Holding AB Class B					Real Estate		
					/Real Estate Management & Development		
Market Value (mill.)	10 974	Price	91,50		Price currency	SEK	
Net debt (mill.)	11 069				Reporting currency	SEK	
Enterprise Value (mill.)	22 043				FX rate (NOK)	0,95	
Year end (December)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales (mill.)	995	1 045	1 125	1 149	1 201	1 247	1 544
Net Operating Income (NOI - mill.)	727	781	837	868	923	950	1 158
EBIT (Operating Income - mill.)	682	735	789	824	869	895	1 113
Net Income (reported - mill.)	1 381	1 503	1 461	1 365	1 706	3 593	108
Equity	5 907	7 230	8 487	9 613	11 068	14 375	13 838
Return on Equity (%)	23,4 %	20,8 %	17,2 %	14,2 %	15,4 %	25,0 %	0,8 %
Funds from operations per share (FFO)	4,0	4,0	4,4	5,4	6,0	5,4	6,2
NAV per share	58,4	69,8	84,0	96,4	109,7	136,7	137,6
DPS	1,5	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3
Price/FFO	12,9	15,0	25,2	19,9	22,6	16,9	14,9
Price/NAV	0,9	0,9	1,3	1,1	1,2	0,7	0,7
EV/EBIT	21,3	22,8	29,1	28,6	33,0	24,6	19,8
Dividend Yield (%)	2,9 %	2,9 %	1,8 %	2,0 %	1,6 %	2,5 %	2,5 %

About ODIN



Investment Objective

Long term value creation

*We prefer **performing** companies, with
strong long term **prospects**, available
at favourable **prices**.*

Investment Philosophy

Performance – Prospects – Price

Performance

Operating excellence

«Doing good business with bad people simply doesn't work»

Warren E. Buffet

Prospects

Strong competitive position

«We don't focus at beating the market short term. We want our holdings to beat their competitors long term»

Börje Ekholm

Price

Favourable valuation

«The bitterness of poor quality remains long after the sweetness of a nice price is forgotten»

Benjamin Franklin

Om ODIN Eiendom

På vegne av våre kunder, er ODIN en aktiv og ansvarsfull forvalter med fokus på langsiktig verdiskaping. ODIN Eiendom er et aksjefond som investerer i næringseiendom i det nordiske markedet. Alle investeringer skjer i børsnoterte selskaper som eier ulike typer eiendom, som kontorer, hoteller, kjøpesentre og lager. Typisk for eiendomsselskaper er forutsigbar, stabil og god inntjening.

Gjennom aksjefondet ODIN Eiendom kan også du ta del i verdiskapingen som skjer i det nordiske eiendomsmarkedet.

Fondet har andelsklasser.

Klasse	A	B	C
Etableringsdato	27.11.2015	27.11.2015	24.08.2000
Basisvaluta	NOK	NOK	NOK
Forvaltningshonorar	0,75%	1,00%	1,50%
Tegn./innløsningsgebyr	0,00%	0,00%	0,00%
Minste tegningsbeløp	10 000 000 NOK	1 000 000 NOK	3 000 NOK
Referanseindeks	VINX Real Estate Index		

Om forvalter



Nils Hast kom til ODIN i februar 2011.

Nils ble ansvarlig forvalter for ODIN Eiendom 14. august 2020.

Nils er utdannet Civilingenjör fra Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm.

Hans lange erfaring fra finansmarkedene i Norge og internasjonalt har gitt ham solid faglig bakgrunn innen porteføljeforvaltning

og finans.

Han forvalter også ODIN Kreditt samt ODINs øvrige rentefond sammen med Mariann Stoltenberg Lind.

Møt oss og følg i sosiale kanaler

Følg oss i flere kanaler



Vi minner om...

Historisk avkastning er ingen garanti for framtidig avkastning, som blant annet vil avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Uttalelser i denne rapporten reflekterer ODINs markedssyn på det tidspunktet den ble utarbeidet. Vi har gjengitt kilder som vurderes som pålitelige, men vi kan imidlertid ikke garantere at informasjonen fra kildene hverken er presis eller komplett.

Ansatte i ODIN Forvaltning AS kan handle for egen regning i flere typer finansielle instrumenter. Dette innebærer at ansatte i ODIN Forvaltning AS kan eie verdipapirer i selskaper som er omtalt i denne rapporten, samt andeler i ODINs verdipapirfond. Ansattes egenhandel skal skje i henhold til ODIN Forvaltning AS' interne retningslinjer for ansattes egenhandel, som er utarbeidet i henhold til verdipapirhandelloven og Verdipapirfondenes forenings bransjestandard.

Du finner mer informasjon på www.odinfond.no



ODIN

skaper verdier for fremtiden