

# Børsnoterede ejendomsaktier - REIT's

Vinter 2019

# EUROPÆISK EJENDOMSEKSPONERING

- Attraktivt langsigtet afkast – forventet årligt i niveauet 7 pct. efter omkostninger.
- Tilgængelig i institutionel kvalitet i form af børsnoterede papirer – herunder ofte REIT's (Real Estate Investment Trusts).
- "REIT-Adviser" har fokus på at gøre det nemt og billigt at få adgang til de bedste REITs i Europa.
- Ultimo april 2019 introduceredes via fondsbørsen en UCITS- reguleret investeringsforening (ISIN-kode:DK0061133899).
- Vi rådgiver også diskretionært – og har 5 års track record.

# DET RELEVANTE INVESTERINGSUNIVERS

- Børsnoterede ejendomsaktier er i dag en selvstændig aktivklasse. Den 1. September 2016 fik aktivklassen sin egen GICS-kode (Global Industry Classification Standard, MSCI) og blev dermed den 11. selvstændige sektor i MSCI.
- FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index dækker 105 selskaber med en samlet markedsværdi på over EUR 250 mia. – og ejendomsværdier (GAV) på ca. EUR 450 mia.
- GPR 30 (Global Property Research) dækker de 30 største ejendomsselskaber i Europa. REIT Adviser følger disse selskaber tæt.

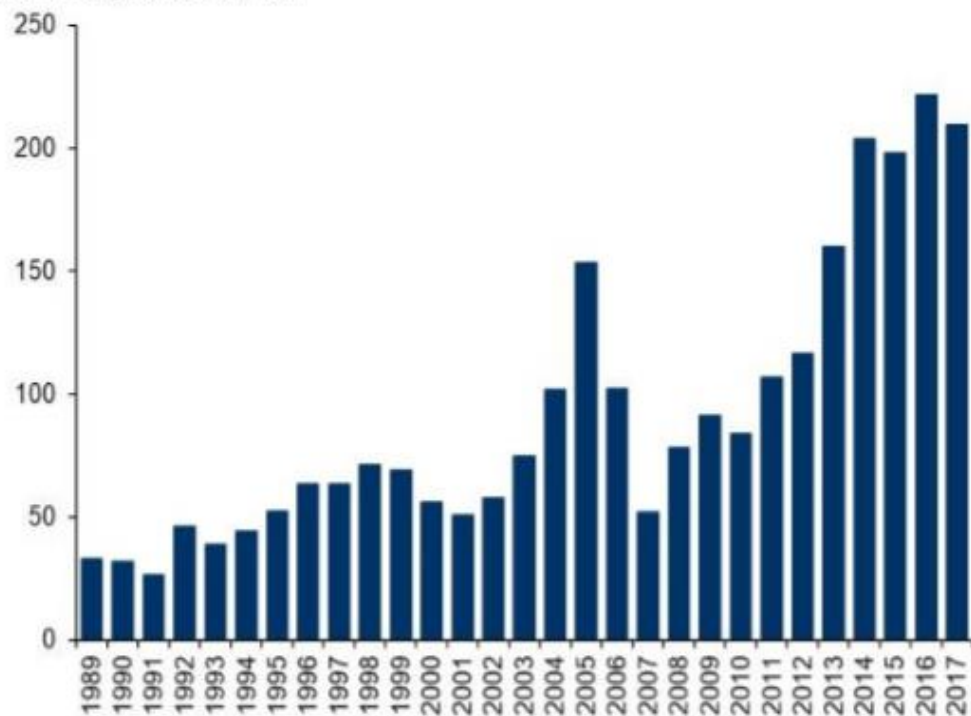
# DEFINITION AF AKTIVKLASSEN

- Børsnoterede ejendomsaktier eller REIT's er selskaber, som er noteret på en officiel børs og som skaber hovedparten af indkomsten fra at eje, pleje og udvikle fast ejendom.
- Selskaberne skaber en **skattetransparent** indkomststrøm, diversifikation og kapitalgevinster til aktionærene.
- Selskaberne reguleres af national **REIT-lovgivning**. I Tyskland G-REIT, Frankrig SIIC, Spanien SOCIMI.
- Velrenommeret brancheorganisation EPRA ➔ nøgletalskrav!
- Selskaberne investerer især i bolig-, kontor- og detailejendomme, men logistik, ældreboliger, health care og OPP er på hastig fremmarch.

# DET RELEVANTE INVESTERINGSUNIVERS

## FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index

Market capitalisation, €bn

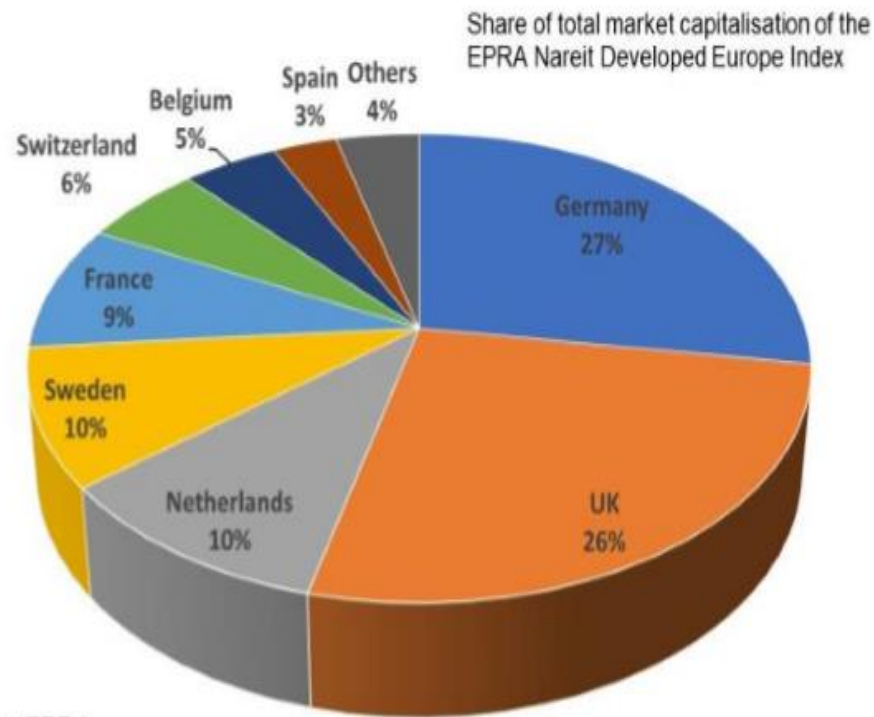


Source : EPRA

- Værdien af investeringsuniverset er steget kraftigt i de senere år.
- Antallet af selskaber er stigende.
- Nye brancher kommer til specielt indenfor ældrepleje, OPP, studieboliger og logistik.

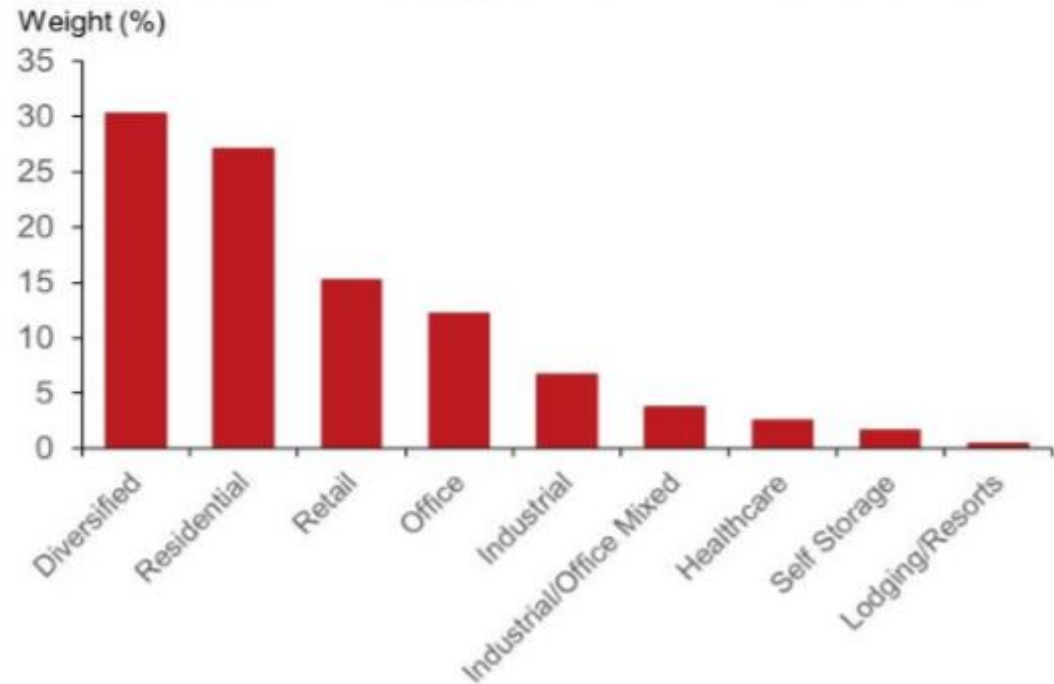
# DET RELEVANTE INVESTERINGSUNIVERS

Geographic breakdown of European listed real estate, Dec 2018



Source : EPRA

Sector breakdown of European listed real estate, Dec 2018\*



\*Share in the market capitalisation of the EPRA Nareit Developed Europe Index  
Source : Oxford Economics/EPRA

# CAPM – TANKEGANG - EJENDOMSAKTIER

- Et stærkt risikojusteret afkast.
- Aktiverne giver et pænt løbende afkast i forhold til stort set alle obligationstyper også high yield.
- Beskytter bedre mod inflation/rentestigning end obligationer.
- Volatiliteten på aktivklassen er mindre end på det generelle aktiemarked, men afkastforventningen er omtrent den samme.
- Svinger anderledes end aktier. Korrelation til aktier ca. 0,55.

# EJENDOMSAKTIER - HVORFOR?

	Stat/real	Indeks-obl.	High yield	EMD	Aktier	<b>Ejendoms-aktier EUR</b>	Infra-struktur	PE
Afkastforventning pct.	1	2	3	5	7	<b>7</b>	6	8
Standardafvigelse 10 år	5	5	8	9	15	<b>12</b>	11	15
Afkast/risiko	0,20	0,40	0,38	0,56	0,47	<b>0,58</b>	0,55	0,53



# BØRSNOT. VS UNOT. EJENDOMSFONDE

## Børsnoterede

Øjeblikkelig eksponering

Likvid

Lave transaktions-omkostninger

Track record bevist

Transparent

Kortsigtet aktievolatilitet

## Unoterede fonde

Tidskrævende eksponering

Illikvid

Høje transaktions- omkostninger

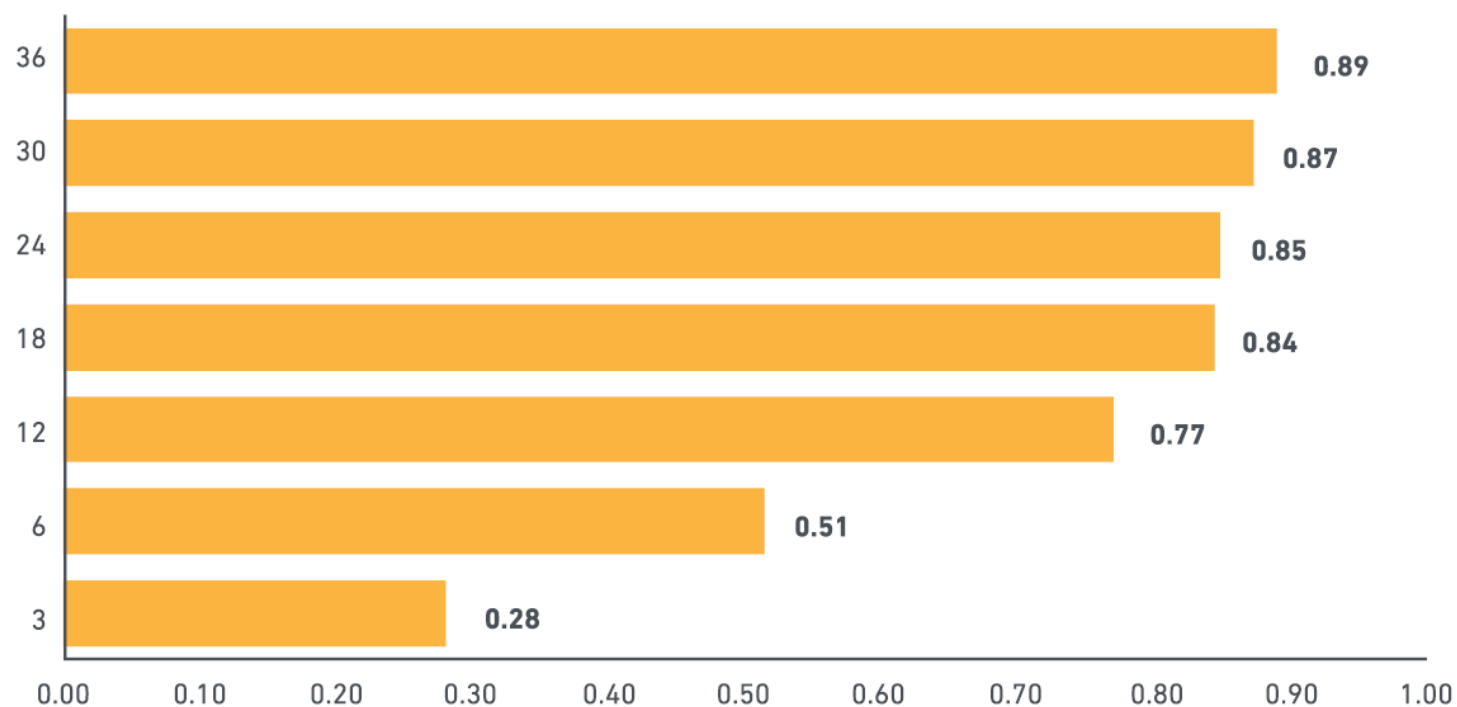
Track record usikker

Knap så transparent

Mindre volatil (kvartalsvis prisning)

# KORRELATION MELLEM NOTEREDE OG UNOTEREDE EJENDOMSSKABER

Asset vs Equity Level Index Correlations Over Periods from 3-36 Months\*



\*| MSCI Europe ex UK IMI Core Equity RE vs IPD Europe ex UK Direct RE (quarterly returns)

Source: MSCI

# STRATEGISKE VALG

- Strategi med begrænset omsætningshastighed.
- Der er ikke tilknyttet et specifikt benchmark til porteføljen, men benchmark forefindes - eksempelvis GPR 30, MSCI eller FTSE EPRA/NAREIT index.
- Der udvælges ca. 20 selskaber til porteføljen.
- Maximum 8 pct. vægt i ét selskab.
- 5-10-40 regel gældende for UCITS.
- Ingen unoterede investeringer og ingen afledte produkter.

# TAKTISKE/DYNAMISKE VALG

- EUR-baserede børsnoterede ejendomsselskaber foretrækkes af markedsmæssige årsager.
- Tyskland og Frankrig udgør den primære eksponering – mest dynamisk.
- Der investeres også i Spanien, Italien, Benelux, Finland, Østrig og Schweiz og der ses forbedrede investeringsmuligheder i de markeder.
- UK begrænses af hensyn til Brexit, valuta og retail-fokus.
- Skandinavien udelades pt. pga. prisfastsættelse.

# INVESTMENT CASEN - MIKRO

- Køb ind til NAV i ejendomsselskaber med klart forbedrede institutionelle egenskaber (Oljefond).
- Klart formuleret REIT-lovgivning samt EPRA nøgletalskrav.
- Startafkast 3-6 pct. + lejestigning 2-3 pct.(gearet) + spread-effekt fra gearing 2 pct. = **7-9 pct.**
- Selskaberne er blevet mere forsigtige, hvilket afspejles i en konsensus gearingsmålsætning på ca. 40 pct. af GAV.

# INVESTERINGSPROCES -KONCEPT

- REIT Adviser er ejendomsinvestorer!
- Bottom-up tankegang baseret på traditionel selskabsanalyse / ejendomsanalyse.
- Konferencer, virksomhedsbesøg, ejendomsbesøg.
- Transaktionserfaring og viden fra specielt det tyske og danske ejendomsmarked.
- Proprietær database med nøgletal på de 50 vigtigste børsnoterede ejendomsselskaber i Europa.

# PORTEFØLJEN I FORHOLD TIL GPR 30 INDEKS

Portfolio	Core EU	Peripheral EU	Scandinavia	U.K.	Other + cash	Portfolio %	Index %				
Offices	Alstria	5%									
	Gecina	7%									
	Covivio	4%									
	SFL	4%	Merlin	3%							
	Aroundtown & TLG	7%	Colonial	6%							
	ICADE	4%	CA IMMO	4%	SBB	2%	Land Sec.	2%	PSP	4%	<b>51%</b>
Residential	TAG	4%									
	Vonovia	7%									
	Deutsche Wohnen	1%									
	LEG	7%									
	Cofinimmo	3%		Kojamo	2%						
	Grand City Prop	4%		Vonovia	1%	Grainger	3%	<b>32%</b>	29%		
Retail	Klepierre	3%	Klepierre	2%							
	Carmila	2%	Merlin	1%			<b>8%</b>	29%			
Logistics	VIB Vermogen	4%									
					Segro	3%	<b>7%</b>	7%			
Other + cash	Shurgard	2%					<b>2%</b>	3%			
Portfolio%	<b>69%</b>	<b>16%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>	100%				
Index %	52%	12%	4%	25%	7%	100%					

# INVESTMENT CASE – ALSTRIA (KONTOR/TYSKLAND)

- Den første tyske REIT indenfor kontor-ejendomme.
- Aktiver for ca. 4,2 mia. euro i Hamburg, Düsseldorf, Frankfurt, Stuttgart og Berlin.
- 154 ansatte og 117 ejendomme med 1,6 mio. m<sup>2</sup>.
- Strategi om at købe value-add ejendomme i A beliggenheder.

Alstria Office (16,5€)					
	EBIT/EV *	EV/GAV	P/NAV	GAV/m <sup>2</sup> €	Dividend Yield
Valuation	3,8%	97,6%	101,2%	2723	3,2%
	Tomgang	LTV	CoD	Leje/m <sup>2</sup> €	Rating
Drift/Finans	7,4%	29,0%	1,5%	12,6	BBB
* Startafkast 2020					

## Vores vurdering af selskabet

- Centralt beliggende ejendomme i demografisk gode byer.
- Konservativ og relativt forudsigelig REIT.
- Stærke til at reducere tomgang.
- Balanceret afkastskabelse via 50 pct. udbytte og 50 pct. stigning i NAV.
- Ledelsens forsigtighed gør selskabet til et "target"
- Lav risiko.



# INVESTMENT CASE – GECINA (KONTOR/PARIS)

- Den største franske kontor REIT. Aktiver for ca. 19,5 mia. euro i Paris. 85% kontor og 15% bolig.
- 510 ansatte og 80 ejendomme med 1,7 mio. m2.
- Strategi med fokus på CBD Paris og sustainability. ”Kræsne højtbetalende lejere”.
- Attraktivt udviklingspotentiale i størrelsesorden 3 mia. euro.

Gecina (153€)					
	EBIT/EV *	EV/GAV	P/NAV	GAV/m2 €	Dividend Yield
Valuation	3,0%	99,2%	90,7%	CBD 15.600	3,7%
	Tomgang	LTV	CoD	Leje/m2 €	Rating
Drift/Finans	5,4%	35,0%	1,2%	40	A-
* Startafkast 2020					

## Vores vurdering af selskabet

- Meget fokuseret strategi med fine CBD aktiver.
- Betydeligt udviklingspotentiale i pipeline vil øge afkast.
- Paris er særligt attraktivt – vækst og begrænset udbud.
- Betydelig rabat på aktiver ift. det underliggende marked.
- Markedsleder på ESG.
- Vi savner et vedvarende fokus på omkostningsstyring.

# INVESTMENT CASE – VONOVIA (BOLIG)

- Europas næststørste ejendomsselskab med aktiver for ca. 48 mia. euro i Tyskland (80%), Østrig og Sverige.
- 10.000+ ansatte og mere end 400.000 lejligheder.
- Strategi om omkostningslederskab:
  - Koncentration af enheder
  - Standardisering
  - Værdikæde forlængelse overfor kunder – service tilbud
  - Udvikling med standarder
  - Finansiell styrke

Vonovia (47,5€)					
	EBIT/EV *	EV/GAV	P/NAV	GAV/m2 €	Dividend Yield
Valuation	3,9%	97,4%	96,9%	1820	3,3%
	Tomgang	LTV	CoD	Leje/m2 €	Rating
Drift/Finans	2,9%	40,0%	1,6%	6,7	BBB+
* Startafkast 2020					

## vores vurdering af selskabet

- Relativ aggressiv og succesfuld opkøbsstrategi.
- Udsædvanlig CEO med fokus på value-add services.
- Meget diversificeret og stabilt cashflow.
- Kontinuerlig reduktion i omkostninger per enhed.
- Risiko for "vokseværk" når en stor indkøbsafdeling måske ikke har så meget "krudt" / værdistigninger klinger af.

# GR EUROPÆISKE EJENDOMSAKTIER – "VALUE ADD"

## Som dansk UCITS afdeling er der særlige fordele for danske investorer.

- Specielt er der gunstige udbytteskatforhold som sparer porteføljen 10-15 bp årligt relativt til at eje papirerne direkte.
- Hjem søgning af tilbageholdte udbytteskatter sker effektivt og billigt.
- Afdelingen skal opbevares depotgebyrfrit (de underliggende papirer opbevares gunstigt gennem engros aftale) – typisk besparelse 10 bp årligt
- Handelsomkostninger er minimeret gennem aftaler ved "stordrift" – typisk besparelse på 10 bp årligt

## REIT Adviser tilfører værdi som fokuseret specialist-forvalter.

- Sammensætter portefølje med sigte på langsigtet stabilt ejendomsafkast frem for kortsigtet aktiespekulation.
- Udvalger investeringer frem for at købe det der er "til salg". PT "Active share" på 50%.
- Følger dagligt de underliggende investeringer og vurderer om selskaberne er tro mod deres strategi og om vores "investment case" holder.
- Forholder os indgående til "corporate actions" og agerer. Geninvesterer udbytter.

# INVESTERINGSMULIGHEDEN – SET-UP

- Investeringsforeningsløsning.
- Intet gebyr ved udstedelse og indløsning (NAV)
- Udgifter til depot og administration meget begrænsede.
- Omkostninger (TER) cirka 0,5 pct.
- Performance fee på 10% af årligt nettoafkast over 5% (high watermark).
- Daglig prisfastsættelse af NAV.
- Direkte kontakt med portfolio managers om portefølje og ejendomsværdier.
- Ingen ligegyldige markedscommentarer 😊.

# OMKOSTNINGER VED FONDE

## Typisk marked

For aktiefonde er det ikke ualmindeligt at betale 1,0-2,0% pa.

Passive fonde koster typisk 0,5% pa.

IShares kan købes for 0,40% pa.

Konkurrende fonde ligger på 2% i årlige omkostninger!

REIT Advisers danske investeringsforening er unik i Danmark.

## Hos os

Vi er "lean and mean"

Vi forhandler gunstige "indpaknings" aftaler.

Vi ejer selv forretningen og investerer i produktet.

Vi satser på performance og AUM.

Med 0,5% hos os får man "det hele for under det halve".

# OM OS

## Morten Schou

15 år som CIO for Pædagogernes Pension, med top resultater i branchen.

- Ekstensiv erfaring med udvælgelse af forvaltere.
- Betydelig erfaring med investeringer i ejendomme og vedvarende energi.
- Omfattende arbejde med både strategisk og taktisk asset allocation.

12 år som porteføljemanager på danske og europæiske aktier.

## Søren Gjelstrup

13 år som rådgiver.

- "Fund manager" for direkte ejendomme for ca. 1 mia. EUR.
- Gennemført over 100 transaktioner i tyske og danske ejendomme.
- 5 år som forvalter af euro REIT portefølje (1 mia. DKK).
- Direktør for Tysk Ejendomsselskab.
- 20 års erfaring fra Børsanalyse og Investment Banking i DK, UK og Tyskland.

# CONTACT DETAILS - EJERE

Søren Gjelstrup

Malmøgade 3

2100 København Ø

Danmark

sgj@reit-adviser.dk

Mob: +45 2135 8217

Morten Schou

Malmøgade 3

2100 København Ø

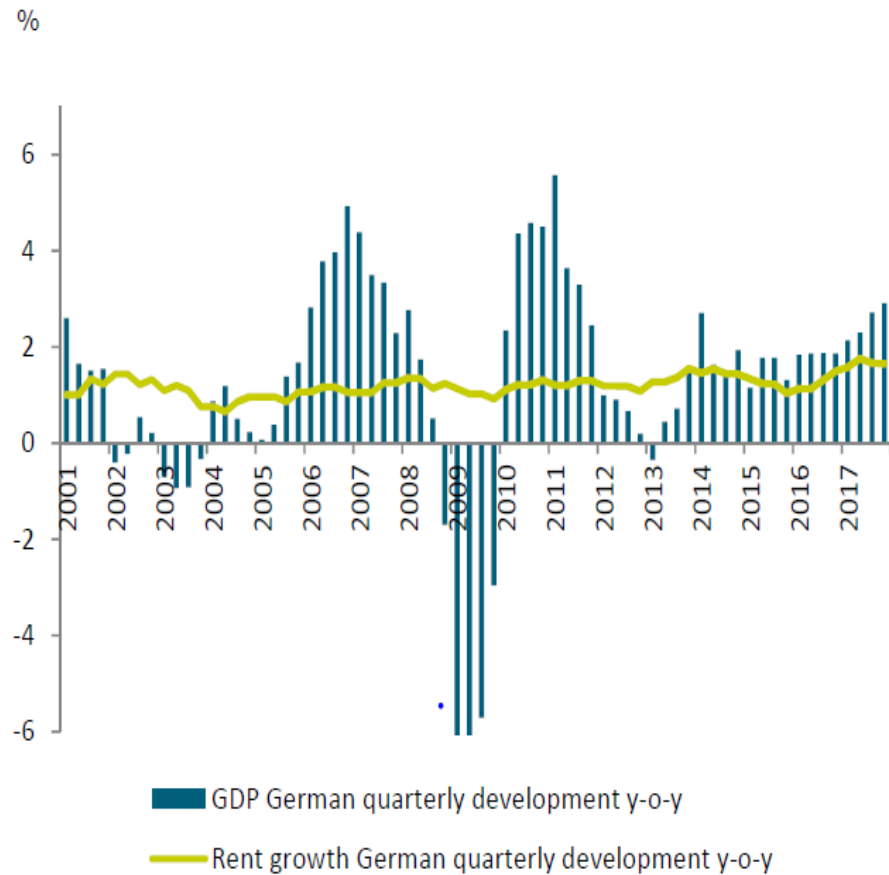
Danmark

msc@reit-adviser.dk

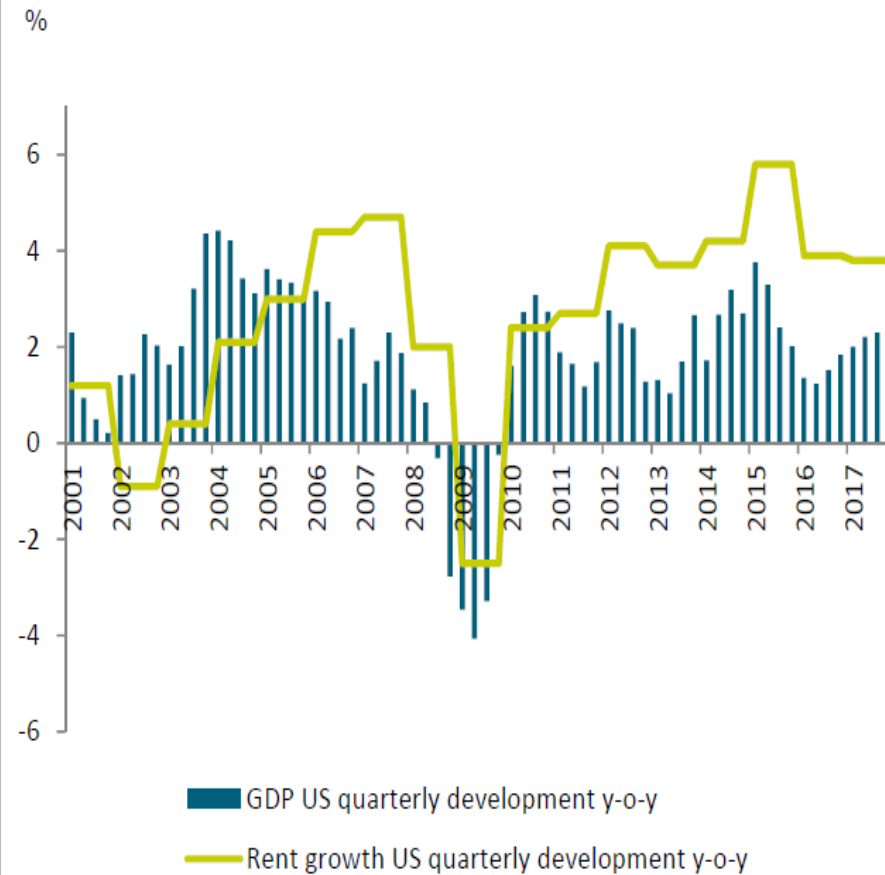
Mob: +45 2370 7490

# DEFENSIVE GERMAN RESIDENTIAL

Germany: regulated market ensures sustainable rent growth



USA: rent growth is highly volatile



Sources: Federal Statistics Office, GdW (German Association of Professional Homeowners), REIS, BofA Merrill Lynch Global Research, OECD.  
 Note: Due to lack of q-o-q US rent growth data, the annual rent growth for a year is assumed to also be the q-o-q rent growth of that year.



# PERFORMANCE

