

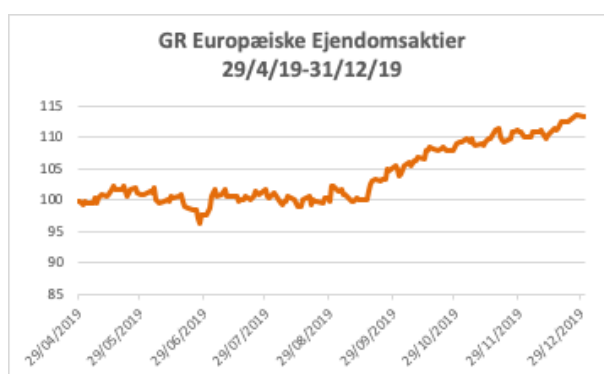
Rapportering fra REIT Adviser for porteføljen GR Europæiske Ejendomsaktier med ISIN-kode DK0061133899

Først og fremmest tak til vores investorer for at have deltaget i forbindelse med børsnoteringen af fonden og til de mange nye investorer, som er kommet til i løbet af 2019.

Fonden blev børsnoteret 29. april 2019 og har frem til ultimo 2019 skabt et afkast på godt 13%. Kendskabet til fonden, der blev etableret med en formue på 71 mio. DKK, er stille og roligt udvidet og der sker løbende nytegning således, at den cirkulerende mængde er øget med 60%. Fondens er derfor i dag på ca. 130 mio. kr.

Afkastet for 2019 og nytegning i løbet af året betyder, at de løbende omkostninger i procent ved indgangen til 2020 reduceres fra 0,71% til forventet 0,59%. Fondens er dermed fortsat en af de billigste aktivt-forvaltede produkter på markedet og faktisk ikke dyrere end exchange traded funds. Stigende volumen i afdelingen medfører således vigende investeromkostninger.

Et væsentligt formål med fonden er at skabe en relativt stabil og positiv udvikling i den indre værdi. Fondens volatilitet har da også været ret begrænset i forhold til finansmarkederne i løbet af 2019.



Udviklingen i Indre værdi har været stærkere end forventet med godt 13%. Afkastet kan henføres til flere forhold, men vi kommer ikke udenom, at en ikke uvæsentlig forklaring har været vigende afkastkrav på ejendomsmarkedet i Europa. Fondens portefølje handles således primo 2020 på et forventet ugearet "startafkast" på 3,9% (efter alle omkostninger) mod 4,1%, da vi anlagde porteføljen i foråret 2019.

Forventninger om rentestigninger er i almindelighed afløst af en opfattelse af "lower for longer", og selskaberne i porteføljen har derfor også reduceret deres lånerenter med i gennemsnit 0,2%-point siden fondens etablering. Spreadet mellem lånerenter på i gennemsnit 1,3 pct. og porteføljens startafkast på 3,9% er stadig attraktivt og udgør samtidig en vis stødpude mod eventuelle rentestigninger.

Vigende afkastkrav kan også henføres til gunstige udlejningsmarkeder i mange af de store byer i Europa med forventninger om yderligere lejestigninger. I forhold til kontorudlejningsmarkedet kan der peges på en særdeles gunstig udvikling i de 7 store tyske byer, Zurich, Paris, Madrid og Barcelona, hvor porteføljen er stærkt repræsenteret.

Fondens afkast er også et resultat af, at selskaberne i porteføljen har skabt ca. 3,5% i likviditet i perioden, og at forventningerne til driftsindtjeningen i 2019 før værdiregulering blev opjusteret for 80% af porteføljeselskaberne. Endvidere blev en af fondens store investeringer (Dream Global) overtaget af Blackstone i efteråret med en præmie på 18% efter, at REIT'en i forvejen havde udvist en meget positiv kursudvikling. Dette bidrog i sig selv med til ca. 1% af fondens afkast i 2019. Endelig har vi været begunstiget af løbende tilgang af kapital, som har gjort det muligt at justere porteføljen billigt og opportunistisk.

Eksponeringen til det tyske boligmarked har trukket fondens performance i negativ retning. En ny og uventet hård boligregulering i Berlin påførte såvel ADO og Deutsche Wohnen en negativ kursudvikling. Vi har pga. den politiske usikkerhed for boligudlejningsmarkedet i Berlin solgt ADO og reduceret Deutsche Wohnen markant. ADO har endvidere pådraget sig nogle governance problemstillinger, som vi er utrygge ved.

Fremadrettede kommentarer

Fonden består i dag af 25 REITs og ejendomsselskaber i Europa med en betydelig eksponering mod de stærkeste kontor- og boligmarkeder i Europa. Fonden søger endvidere eksponering til logistik-segmentet, som begunstiges af den stigende nethandel samt til ejendomsselskaber, der retter investeringerne mod ældreboliger og ældrepleje, som begunstiges af den langsigtede demografiske udvikling.

Her ved indgangen til 2020 ser vi i prisfastsættelsen en fortsat stor skepsis til retail-segmentet, mens der er udpræget hype omkring logistik-segmentet. Kontor-, og boligselskaberne prisfastsættes omkring eller lidt under de bogførte ejendomsværdier. Vi har positioneret fonden beskeden til retail og logistik og lægger dermed fortsat hovedvægten på kontor og bolig i de byer, som vi finder mest attraktive. Vi gennemfører endvidere markedet for muligheder indenfor ældrepleje og andre OPP-lignende selskaber, der kan bidrage med stabilitet og afkast omkring afdelingens målsætning på 7%.

Forventningen til afkastet i 2020 må imidlertid oven på efterårets værdistigninger være afdæmpede til trods for en lang række ”rygvinde”. Vi venter således et afkast omkring 5%, hvilket svarer til selskabernes likviditetsskabelse på et år uden lejestigninger og uden eventuelle udviklingsprojekter. Vi vurderer således lidt forsigtigt, at den indtjeningsstigning på 5 pct., som vi estimerer for porteføljens selskaber i 2020, allerede er inddiskonteret.

Mange af vores porteføljeselskaber har dog interessante udviklingsprojekter, der kan øge værdierne yderligere i 2020, ligesom den fortsatte urbanisering måske kan overraske med yderligere lejestigninger – afdelingen er eksponeret hertil.

På vores hjemmeside: reit.adviser.dk kan man følge væsentlige nyheder og kvartalsrapporter.