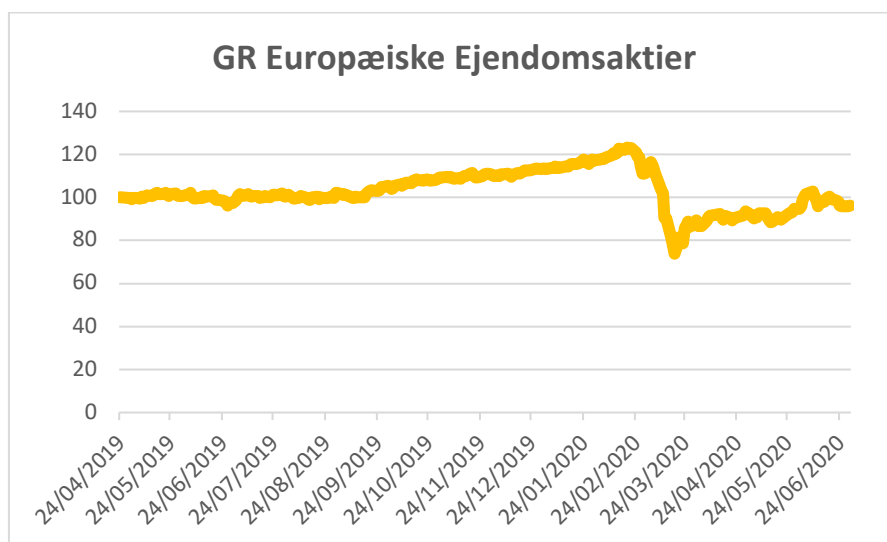


Rapportering fra REIT Adviser for porteføljen GR Europæiske Ejendomsaktier med ISIN-kode DK0061133899 for 2. kvartal 2020

Fondens indre værdi udviser en stigning i 2. kvartal på 8% og sluttede således halvåret i 96,2 kr. Fra lancerings-tidspunktet den 29. april 2019 er indre værdi faldet med 3,5%. Til sammenligning er det europæiske aktiemarked i samme periode faldet med ca. 9%.

Fondens indre værdi steg pænt frem til medio juni i forbindelse med den generelle optimisme på finansmarkederne og genåbningen af økonomierne i Europa. Mod kvartalets slutning indtraf fornyet COVID19 usikkerhed, og priserne på de mest cykliske eksponeringer faldt tilbage.



Detailsegmentet sluttede kvartalet nogenlunde uændret efter en stor re-bounce og efterfølgende tilbagefald. Bolig og logistik aktierne lagde COVID19 krisen bag sig, og er nu tilbage til niveauet fra årsskiftet eller bedre, mens kontoraktierne blev kvartalets tabere med usikkerhed omkring "Work From Home" og det forhold, at mange endnu ikke er tilbage i kontorbygningerne.

I kvartalet har vi tilføjet to defensive selskaber indenfor dels ældrepleje (Aedifica) dels logistik (Warehouse De Paw), samt en tysk REIT med store butikcentre (Deutsche Euroshop), som vi mener er faldet for voldsomt i kurs.

Fremadrettede kommentarer

Fondens eksponering til kontor-ejendomsselskaber er ca. 40%. De nuværende børskurser for fondens kontorselskaber indeholder efter vores opfattelse for store reservationer til tomgang og svækket lejeudvikling. Implicit i kurserne ligger en forventning om 20% nedskrivning af ejendomsværdierne, hvilket vi ikke ser som realistisk for fondens primære eksponering til centralt beliggende ejendomme i de største europæiske byer.

Normaliseringen af kontorarbejde ser vi begynde i andet halvår, hvilket nok falder sammen med en stigning i ledigheden, hvorfor aktiemarkedet er skeptisk. Med de ultra lave renter vil kvalitetskontorer imidlertid igen blive efterspurgte investeringsobjekter pga. de meget attraktive afkast-spreads og inflationsbeskyttelsen ved at eje centralt beliggende jord.

Bolig, ældrepleje og logistik er kursmæssigt normaliseret og tilbage på niveauet fra årsskiftet og der sker ufortrødent transaktioner i disse ejendomssegmenter. Vi vurderer, at kontorsegmentet vil følge efter blot noget langsommere. For detail-segmentet ser det imidlertid ud til, at ejendomsværdierne faktisk bliver reduceret med i størrelsesorden 10-20%, og vi udelukker ikke et par konkurser i den sektor. I den sammenhæng er det vigtigt at fremhæve at porteføljen har en meget beskeden eksponering hertil.

Finansielt har vi i andet kvartal observeret en opbygning af likviditets-beredskab ved porteføljens selskaber, med noget nær rekord udstedelse af obligationer, og mange har valgt at udskyde udbyttebeslutninger til senere på året. Selskaberne i porteføljen er gennemgående finansielt stærke.

Fondens positionering

Fonden består i dag af 28 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 med et voldsomt stigende antal ældre. Eksempelvis forventes mange lande i Europa at opleve en fordobling af antallet af ældre over 80 år frem til 2040.

Ved indgangen til 3. kvartal 2020 opleves usvækket optimisme fra de defensive selskaber og generelt ser vi flere toneangivende selskaber, som forsøger at udnytte usikkerheden i ejendomsmarkedet. Eksempelvis kan nævnes, at det defensive tyske boligselskab LEG (8 pct. porteføljen) i juni opjusterer sin indtjeningsforventning og tilkøber 7.500 lejligheder. Mere aggressive Aroundtown (tysk kontor og bolig, ca. 5 pct. af porteføljen) sælger kontor & detail ejendomme for €400m (til bogførte værdier), og begynder tilbagekøb af egne aktier for et tilsvarende beløb, fordi selskabet stiller sig uforstående overfor selskabets aktiekurs, som pt. handler med en rabat på 40 pct. til indre værdi (NAV).

Vi er generelt set meget komfortable med det nuværende kursniveau på fondens selskaber og vurderer, at markedet langsomt vil begynde at se igennem den nuværende COVID19-krise. Dette optimistiske syn skal ses i sammenhæng med en ekstremt lempelig pengepolitik og de store finanspolitiske pakker, som langsomt men sikkert vil få investorerne til på ny at rette blikket mod den meget attraktive ugearede startforrentning på ca. 4 pct., som porteføljenselskaberne tilbyder. Forskellen imellem denne startforrentning og den effektive rente på statsobligationer, realkreditobligationer og SWAPS har således aldrig været større, og indregner man bare lidt inflation – uanset hvor pessimistisk man er – så virker aktivklassen pt. billigt prisfastsat.

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