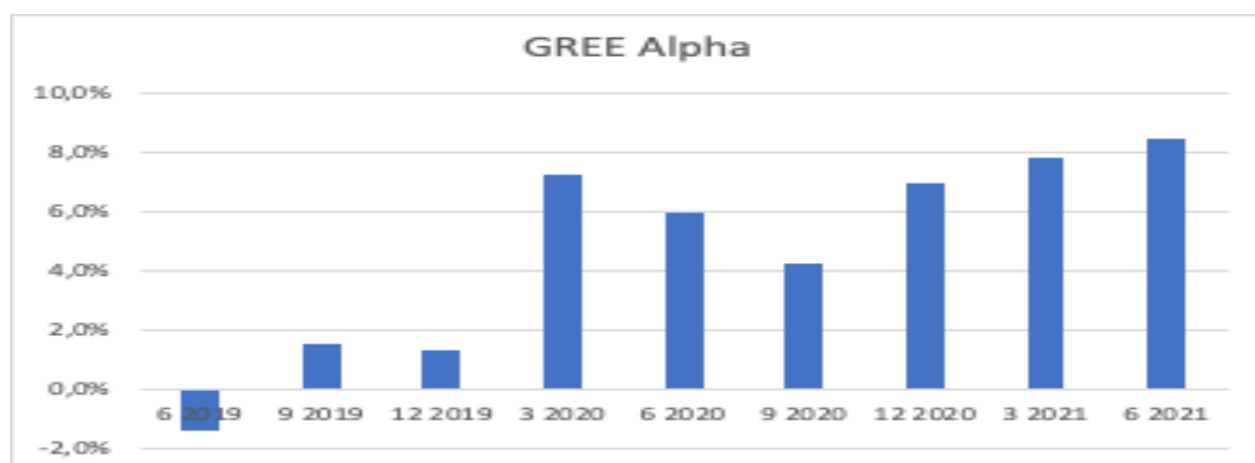


Rapportering fra REIT Adviser for porteføljen GR Europæiske Ejendomsaktier med ISIN-kode DK0061133899 for 2. kvartal 2021

Fondens indre værdi udviser i 2. kvartal en stigning på 10,5%. Indre værdi var 108,5 kr. ved årets start og slutter halvåret i 116,4 kr. – en stigning på 7%. Fra lancerings-tidspunktet den 29. april 2019 er indre værdi steget med 17%. Til sammenligning er det europæiske aktiemarked i samme periode steget med 15%, FTSE EPRA Nareit Developed Europa ex. UK (benchmark) er steget med 12%, og Ishares European Property Akk. (ETF) med 7,5%. Fonden klarer sig således bedre end sammenlignelige benchmarks og passive investeringer i samme investeringsunivers.

Fondens indre værdi har i 2021 udviklet sig meget anderledes end aktiemarkedet, som steg kraftigt i første kvartal og faldt i andet kvartal. Historisk har aktivklassen givet et afkast på niveau med aktier, mens korrelationen til aktier har været omtrent 0,5 afspejlende aktivklassens gode porteføljeegenskaber. Til trods for "Corona-forstyrrelser" er det endvidere fortsat vores vurdering, at aktivklassen risikomæssigt befinder sig et sted mellem realkreditobligationer og aktier. Diagrammet nedenfor viser Alpha-skabelsen siden start akkumuleret over 9 kvartaler.



Til trods for det gode afkast i 2. kvartal 2021 forventer vi yderligere kursstigninger resten af året om end i lidt mindre omfang. De underliggende selskaber er fortsat relativt gunstigt prisfastsat og oplever generelt en positiv udvikling i lejeindtægter og udviklingsgevinster samt lavere låneomkostninger og vigende afkastkrav.

Tiltagende M&A aktivitet viser tillid til ejendomsværdier

Efter Corona i 2020, som for ejendomsmarkedet var en "Black Swan", har specielt aktiemarkedet været skeptisk overfor shopping centre, hoteller og kontorer. Disse segmenter er da også fundamentalt negativt påvirket af pandemien, men frygten har været overdreven.

Aktuelt ser vi en række overtagelser på ejendomsselskaber og forsøg derpå. Entra i Norge er under belejring, CA Immo i Østrig, S-Immo i Østrig, Deutsche Wohnen i Tyskland og Fonciere Lyonnaise i

Frankrig for at nævne nogle. Endvidere er flere selskaber købt af børsen i UK og USA. Alt sammen indikationer på, at aktiemarkedet har været for frygtsomt, og at ejendomsværdierne er langt mere hårdføre end konsensusopfattelsen. Vores 2020 regnskabsanalyse bekræfter i øvrigt dette.

For porteføljen var det i 2. kvartal, at Vonovia (tysk bolig) annoncerede overtagelsen af Deutsche Wohnen (DW) og Immo Colonial (fransk og spansk kontor) overtog Fonciere de Lyonnaise (kontor Paris). Mens vi desværre ikke havde DW i porteføljen, hvilket var dyrt ud fra en relativ betragtning, havde fonden til gengæld glæde af Fonciere de Lyonnaise, som steg med 45%!

Med **Vonovias opkøb af DW** har man skabt verdens største børsnoterede boligselskab med en meget klar og fokuseret strategi og en stærk ledelse, som fokuserer på stordriftsfordele og add-on-services til beboerne. Politisk er overtagelsen af DW hensigtsmæssig, idet selskabet, givet dets størrelse, bliver et naturligt talerør til politikere og myndigheder. Vonovia udgør knap 10 pct. af porteføljen og er derfor vigtig for fondens afkast. Vi har været i dialog med selskabets CEO efter overtagelsen af DW og fået positive tilkendegivelser på synergi-potentialet i overtagelsen, og vi er endvidere ret optimistiske, hvad angår værdiopskrivninger i forbindelse med halvårsregnskaberne for vores tyske boligselskaber. For Vonovia forventer vi et stærkt halvårsregnskab og en NAV pr. aktie efter halvåret omkring 70 euro. Dette skal ses i forhold til den nuværende børskurs på 55.

Vi ser ligeledes særdeles positivt på **Immo Colonials overtagelse af Fonciere de Lyonnais**, idet vi udover det positive performance-bidrag opnår en porteføljevægt på 5 pct. i et mere gennemsnitligt selskab med første-klasses kontorer i hjertet af Paris, Madrid og Barcelona. Immo Colonial handler i dag på børsen med en rabat i forhold til de underliggende værdier på 20 pct. på baggrund af fortsat skepsis til kontorbehovet fremadrettet. Vi er kun delvist enige i disse bekymringer, idet selskabet fremviser genudlejningsaktivitet til svagt stigende priser. Selskabets udviklingsaktiviteter forløber endvidere planmæssigt efter mindre forsinkelser i forbindelse med Corona.

Stigende optimisme for 2021 i halvårsregnskaberne

Vi står lige nu overfor halvårsregnskabssæsonen og det er vores klare forventning, at logistik (15 pct. af porteføljen) sammen med boligselskaberne (40 pct.) vil realisere betydelige værdiopskrivninger. Kontor (30 pct.) vil til nogens overraskelse byde på beskedne men positive opskrivninger, mens vores 3 shopping-center selskaber (Carmila, Klepierre og Deutsche Euroshop), som sammenlagt udgør 8 pct. af porteføljen vil foretage nedskrivninger på op til 5 pct. af de underliggende værdier. Sidstnævnte skal ses i sammenhæng med, at selskaberne i gennemsnit handler med en rabat på 40 pct. i forhold til de underliggende værdier (NAV). Vi er som tidligere nævnt undervægtet retail, men ønsker ind til videre at holde fast i disse 3 kontinentaleuropæiske spillere, indtil vi har set det fulde billede af genåbningen.



Alle kunder og samarbejdspartnere ønskes en god sommer 😊