

REIT's – Diversificeret og gunstig ejendomseksponering via børsnoterede aktier

Vinter 2019/2020

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.
- UCITS- reguleret investeringsforening (ISIN-kode:DK0061133899).
- Vi rådgiver også diskretionært – og har 5 års track record.

DEFINITION AF EJENDOMSAKTIER/REIT'S

- 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 aktionærerne.
- 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.

EJENDOMSAKTIER – ATTRAKTIV AKTIVKLASSE

- 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.

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. 25 selskaber til porteføljen.
- 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 indre værdi i ejendomsselskaber med institutionelle egenskaber.
- Klart formuleret REIT-lovgivning samt EPRA nøgletalskrav.
- Startafkast 3-6 pct. + lejestigning 2-3 pct.(gearet) + spread-effekt fra gearing 2 pct. = **7 pct.**
- Selskaberne er forsigtige, hvilket afspejles i en konsensus gearingsmålsætning på ca. 40 pct. af ejendomsværdierne.

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.
- Egen database med nøgletal på de 50 vigtigste børsnoterede ejendomsselskaber i Europa.

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.
- Udvælger 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😊.

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.

KONTAKT DETALJER – PARTNERE

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



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. m2.
- Strategi om at købe value-add ejendomme i A beliggenheder.

Alstria Office (16,5€)					
	EBIT/EV *	EV/GAV	P/NAV	GAV/m2 €	Dividend Yield
Valuation	3,8%	97,6%	101,2%	2723	3,2%
	Tomgang	LTV	CoD	Leje/m2 €	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.