

Børsnoterede europæiske ejendomsaktier og REIT's

Forvaltet af REIT Adviser

April 2024

KORT INTRODUKTION – PARTNERE

Morten Schou

Malmøgade 3

2100 København Ø

Danmark

msc@reit-adviser.dk

Mob: +45 2370 7490



Søren Gjelstrup

Malmøgade 3

2100 København Ø

Danmark

Sgj@reit-adviser.dk

Mob: +45 2135 8217



KORT INTRODUKTION – SENIOR ADVISER



Lars Tønnesen

LT@reit-adviser.dk

Mob. +45 2524 8313

Mere end 30 års erfaring fra finanssektoren primært indenfor alternative investeringer - specielt private equity og ejendomme.

Arbejder i dag som senior adviser, Bestyrelsesmedlem og investor.

REIT ADVISER – FACTS

- REIT Adviser har adresse på Malmøgade 3, 2100 København Ø. Selskabet deler kontor med Polaris Private Equity.
- REIT Adviser ejes 50/50 af stifterne Søren Gjelstrup og Morten Schou.
- REIT Adviser er reguleret af Finanstilsynet som Investeringsrådgiver.
- REIT Adviser forvalter 2,5 mia. kr. i europæiske ejendomsaktier. Vigtige kunder er børsnoteret fond, PensionDanmark, Lodspensionskassen og uafhængige rådgivere.
- Løbende omk. er 0,5 pct. i børsnoteret fond! (ETF for samme univers 0,4 pct.).
- Etablerede administrative set-up via Nykredit og Invest Administration.
- REIT Adviser er det eneste danske medlem af den europæiske brancheorganisation for børsnoterede ejendomsaktier **EPRA** - **E**uropean **P**ublic **R**eal estate **A**ssociation.

PORTEFØLJENS EKSPONERING ULTIMO DEC. 2023

	<u>Portefølje</u>	<u>Pris/NAV</u>	<u>Startafkast</u>
Boligselskaber	35%	0,60	3,60%
Kontorselskaber	20%	0,65	4,00%
Logistikselskaber	25%	1,20	5,15%
Shopping centre og hotel	15%	0,70	6,00%
Health-care aktiver	5%	0,70	5,25%
	100%	0,74	

TYPISK PORTEFØLJE AKTIV – TYSK BOLIG

Eksempler på tyske boligaktiver. Altbau og Neubau.

Finder man i de fleste tyske byer.

Ejet af Vonovia, LEG, DW, TAG og Grand City Properties. 30 pct. af porteføljen.

60 m² er den almindelige størrelse.



Portfolio companies own some 1.000.000 apartments.

TYPISK PORTEFØLJE AKTIV – LOGISTIK

Ejet af **Warehouse De Pauw** som indgår i porteføljen med ca. 4 pct. vægt.

Gent, Belgium

100.000 m²



Portfolio companies own 20 mill. m² – growing at 2 mill. m²/annum

TYPISK PORTEFØLJE AKTIV – KONTOR PARIS

CBD kontor
ejendom i Paris
udlejet til Cartier
Foundation.

Ejet af **Colonial**,
som indgår i
porteføljen med
3,5 pct. vægt.

30.000 m²



TYPIISK PORTEFØLJE AKTIV – SHOPPING CENTER

Shopping center i
Barcelona.

Ejet af Klepierre
(4,5 pct af
porteføljen)

30.000 m²



Portfolio companies own approx. 200 shopping centres

HVORFOR BØRSNOTERET EJENDOMSEKSPONERING ?

Børsnoterede ejendomsaktier

Øjeblikkelig eksponering

Likvid

Lave transaktions-omkostninger

Track record bevist

Transparent

Kortsigtet aktievolatilitet

Gode overtagelsesmuligheder

Unoterede ejendomsfonde

Tidskrævende eksponering

Illikvid

Høje transaktions- omkostninger

Track record usikker

Knap så transparent

Mindre volatil (kvartalsvis prisning)

Sjældne overtagelsesmuligheder

EJENDOMSAKTIER – ATTRAKTIV AKTIVKLASSE

- Vi forventer ca. 10 pct. årligt sammensat af et direkte driftsafkast + lejevækst. Hertil kommer en indsnævring af den nuværende store rabat (30 pct.) på børskurserne i forhold til NAV. Dette vil ske i takt med øget aktivitet i det underliggende transaktionsmarked.
- Aktiverne giver et relativt stærkt langsigtet afkast i forhold til de fleste aktivklasser - ikke mindst obligationer.
- Beskytter bedre mod inflation/rentestigning end obligationer.
- Volatiliteten på aktivklassen er mindre end på det generelle aktiemarked, men afkastforventningen er omtrent den samme.
- Gode diversifikationseffekter fra aktivklassen med en korrelation til aktier på 0,6 og en korrelation til obligationer på ca. 0.

GR EUROPÆISKE EJENDOMSAKTIER – AFKAST

GREE's afkast skabes i princippet af 3 forhold:

- 1) Hvor godt ejendomsselskaberne gør det – måles ved stigning i indre værdi og udbytter.
- 2) Forventningsvariation mellem aktiemarked og ejendomsmarked – udtrykkes som finansmarkedets tillid til de bogførte værdier og/eller diskrepans i investeringshorisont (ejendomsmarked 5-10 år og aktiemarked 1-3 år).
- 3) REIT Adviser / managers evne til at "slå markedet".

REGNSKABSRESULTATER SENESTE 5 ÅR

Tabel: Bogførte "PE-afkast" beregnet som ændring i indre værdi (NTA) samt udbytter. Sammenstillet for GREE porteføljens selskaber og vægtet. Udgangspunkt 2018.

		2019	2020	2021	2022	2023
Regnskabs afkast		14,27%	11,72%	15,81%	3,67%	-6,96%
Akkumuleret regnskabsafkast *	100	114	128	148	153	143
GREE aktien afkast		13,30%	-4,30%	8,70%	-35,00%	21,70%
GREE aktien eoy	100	113	108	118	77	93
* eks. effekt fra reinvesteret udbytter						

Den seneste 5-års periode indeholder: Covid19 nedlukninger, energikrise, krige, inflationspring og historisk store rentestigninger!

Aktiemarkedets frygtsomhed slog særligt kraftigt igennem ved, at GREE samlet havde et negativt afkast i perioden – særligt i 2022, hvor prisen for likviditet var stærkt stigende og finansiel risiko blev kraftigt diskonteret.

EJENDOMSAFKAST – PROFORMA 2024-2029

Forventet ejendomsafkast 2024-2029			
Proforma forventninger			RoE
EPRA NIY (2023)	4,50%		
Inflation	2,00%		
RoA	6,50%		6,50%
CoD	4,00%		
Gear	1X		
Spread RoA v CoD			2,50%
Debt hedge values			1,00%
Developments, Projects / Land use			1,00%
RoE			11,00%

Efter betydelige stigninger i afkastkrav over de seneste 18 måneder finder vi, at der er nået et “fornuftigt” udgangspunkt.

Finansieringsomkostningerne begynder også at “normalisere” sig. Vi tænker på 4% som et normalt “all in” niveau- men hedges betyder, at det vil tage lidt tid at nå derop.

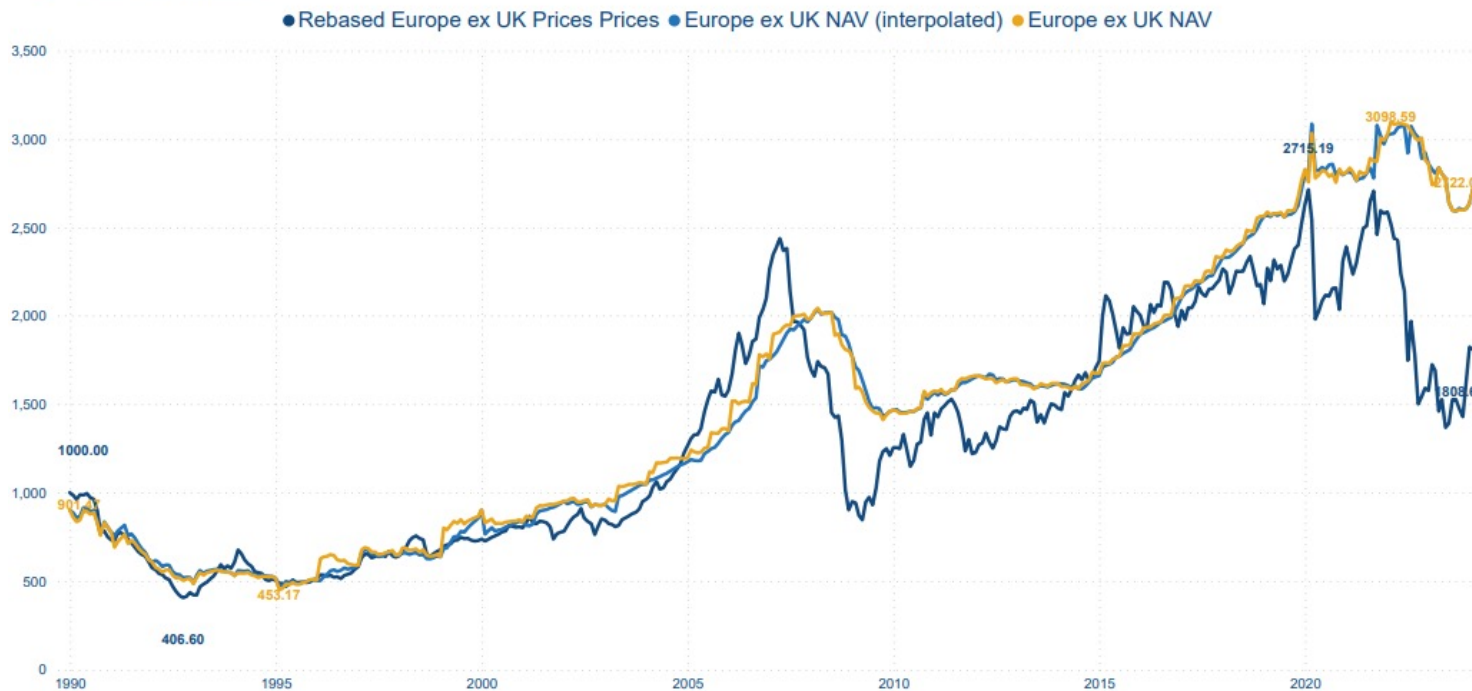
Selskaberne realiserer løbende udviklingsgevinster. Normalt er 2-5% af balancen sat af hertil.

NAV VOKSER PÆNT OVER TID OG HERTIL KOMMER ET ÅRLIGT UDBYTTTE PÅ 4 PCT. PT. ER DISPREKANS MELLE M NAV OG AKTIEKURS HISTORISK HØJ!



FTSE EPRA Nareit Europe ex UK Stock Prices vs NAVs (Rebased EUR)

January 2024
Monthly Published NAV



23 Square de Meeus • 1000 Brussels • Belgium [W www.epra.com](http://www.epra.com) [E research@epra.com](mailto:research@epra.com) [T +32 \(0\) 2739 10 10](tel:+3227391010) [F +32 \(0\) 2739 10 20](tel:+3227391020)

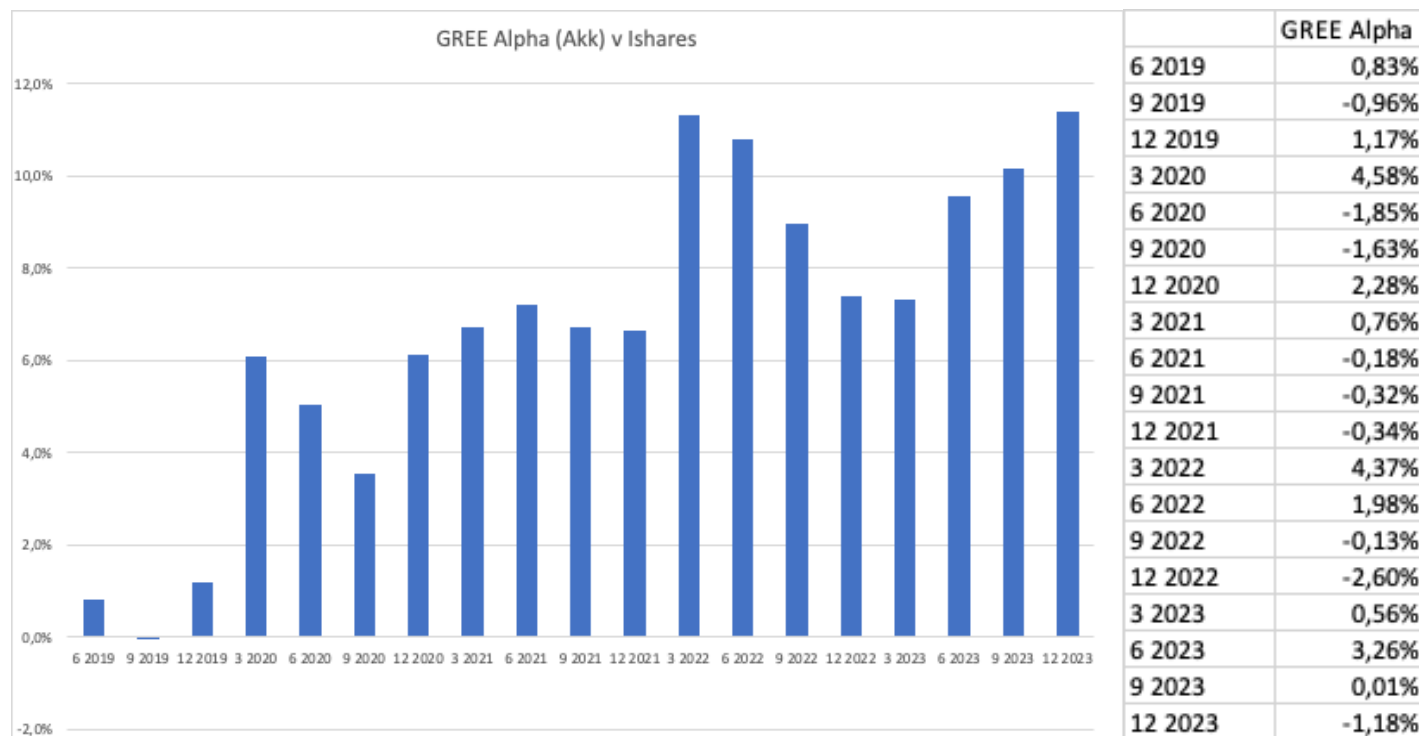
AFKAST OG PERFORMANCE

Performance REIT Adviser	29/12/2023	30/12/2022	29/09/2023	4.kvartal 2023	YTD 2023	Inception	GREE 2023 rel	4.kvartal relativ	GREE Inception rel.
REIT Adviser	93,1	76,5	77,6	20,0%	21,7%	-6,6%	1	1	1
Ishares Eu prop. Akk.	4,41	3,73	3,64	21,2%	18,2%	-18,6%	3,5%	-1,2%	12,0%
FTSE EPRAx UK (€)+ TR	4031	3417	3318	21,5%	18,0%	-18,9%	3,7%	-1,5%	12,3%
FTSE EPRAx UK NTRI (€)	5216	4410	4247	22,8%	18,3%	-14,0%	3,4%	-2,8%	7,3%
Stoxx 600	479	429	454	5,5%	11,7%	22,5%	10,0%	14,5%	-29,1%

Reit Adviser = GR Europæiske Ejendomsaktier (børsnoteret under ISIN: DK0061133899. Inception er 29/4 2019.

- 4. kvartal 2023 gav et afkast på 20 pct, og for året som helhed var afkastet 21,7%.
- Relativt har porteføljen klaret sig betydeligt bedre end benchmark – ca. 3,5%-point. Merafkastet er skabt via et fornuftigt aktievalg, hvor vi har undgået svagt kapitaliserede selskaber og opnået gode afkast på ikke mindst boligselskaberne, TAG især.
- I 4.kvartal var den relative performance negativ – primært pga. valutaeffekter (stigende SEK).
- Aktivklassen er siden sommeren 2023 begyndt at genvinde attraktivitet ikke mindst efter renteusikkerheden har aftaget. Kreditspændene er indsnævret og har reduceret refinansieringsfrygten.
- I 4. kvartal udviste segmenterne logistik og bolig de højeste afkast (25-30%), mens retail laggede med niveau 10%, og kontor mellem 10-20%.

PERFORMANCE REIT ADVISER – INCEPTION



Alpha versus Ishares European Property Yield UCITS ETF EUR (Accumulated over 18 quarters to eoy 2023).

FRA UNIVERS TIL PORTEFØLJE

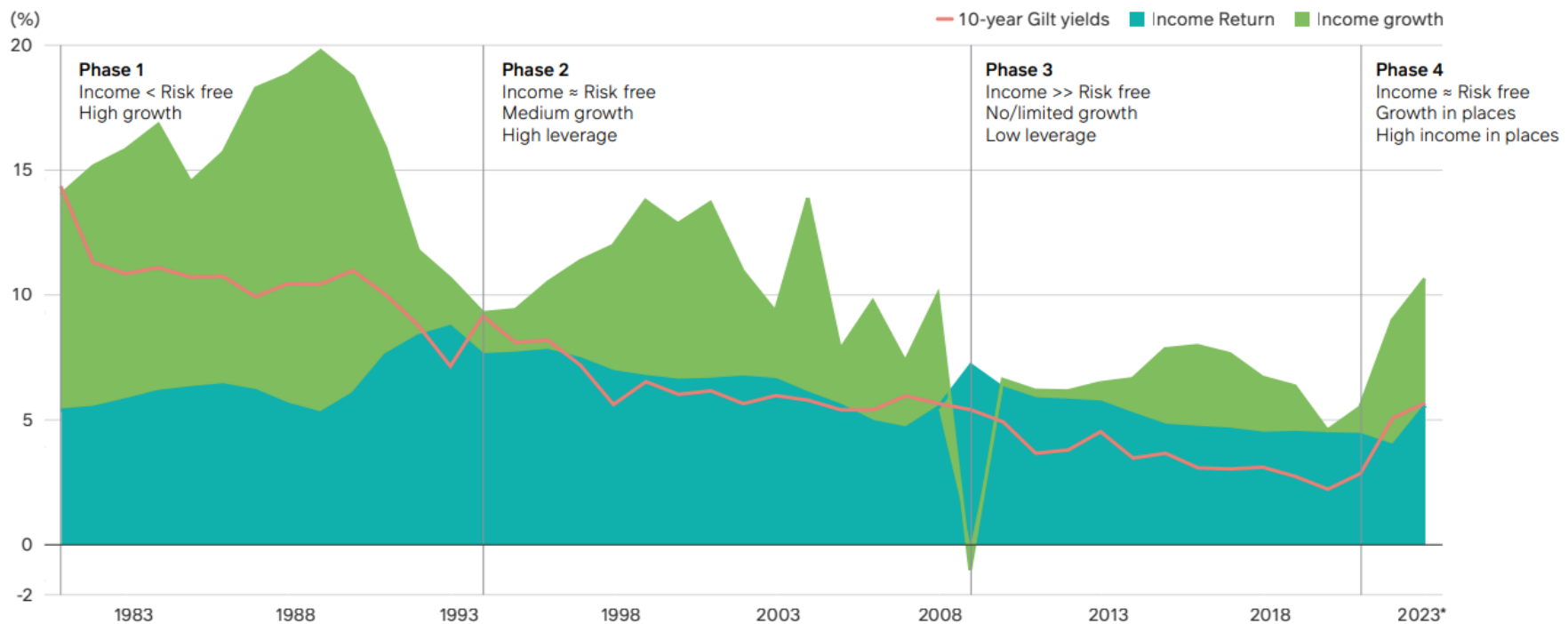
- A. 500 selskaber at investere i - 400 er for små eller svage på ESG.
- B. Det efterlader 100 selskaber at analysere – 25 af disse mangler en klar strategi eller har for dårlig ledelse.....etc.
- C. Det efterlader 75 selskaber, som vi skal modellere og følge.
- D. Vi modellerer 60 selskaber på kvartalsbasis, hvilket svarer til omtrent 90 pct. af markedsværdien af vores univers.
- E. Ud af disse 60 selskaber vælger vi 25 til porteføljen.

FORVENTNINGER 2024

- Mens afkastkravene generelt over de sidste 18 måneder er steget med mellem 50-125bp, og fokus for selskaberne har været balancestyrelse med blik på refinansiering, anser vi nu disse temaer for klart aftagende. Årsregnskaberne for 2023 trak overskrifter med tab fra nedskrivninger af ejendomme, men samtidig er kapitalomkostningerne reduceret og konjunkturrisikoen aftaget. Investorerne vil se fremad og tage bestik af et forbedret transaktionsmarked og i højere grad fokusere på selskabernes vækstmuligheder.
- Obligationsmarkedet har i lang tid været opfattet som "lukket", men mod årets slutning så vi de første refinansieringer til fornuftige renter med marginaler på 100-150bp., hvilket kun er lidt mere end de bankmarginaler selskaberne har finansieret sig til i 2.h. 2023.
- Vi vurderer, at selskaberne fint kan leve med en 10-årig swaprente på 3%, hvis blot volatiliteten reduceres. At denne rente så pt er 2,7% er kun yderligere positivt og vil nok fremskynde indsnævringen af diskrepansen mellem de noterede og unoterede ejendomsværdier (der er stadig et pænt stykke vej – på nær for logistik).
- Antallet af "ufrivillige sælgere" i ejendomsmarkedet er antageligt på vej ned, og i løbet af 2024 forventer vi fornyet M&A aktivitet.
- Vi er optimistiske for aktivklassen i 2024. Selskaberne er generelt veldrevne, er godt inde i tilpasningsprocessen og har solide cashflows. Når omsætningen i det underliggende ejendomsmarked vender tilbage, bliver aktiverne reelt omsætningsaktive og bør prises tæt på NTA. Selvom NTA falder yderligere i forbindelse med årsregnskaberne (bolig & kontor), vil aktiemarkedet vægte det tungere, at vi er nær en bund ejendomsprismæssigt.
- Segmentvis ser vi logistikselskaberne som godt tilpassede og i et nyt vækstmodus. I Schweiz ser vi forsigtig vækst. Retail-selskaberne er også godt tilpassede og begynder mindre væksttiltag. Bolig og kontor vil også i 2024 optræde defensivt – men er også prissat derefter. Tilpasningscyklen for kontor vil nok række ind i 2025 i kraft af konjunktursvaghed og kalibrering til "work from home".

FREMTIDEN BYDER PÅ STIGENDE DRIFTSINDTJENING OG LEJEVÆKST

Strong income growth made up for negative yield spread during the 1980s



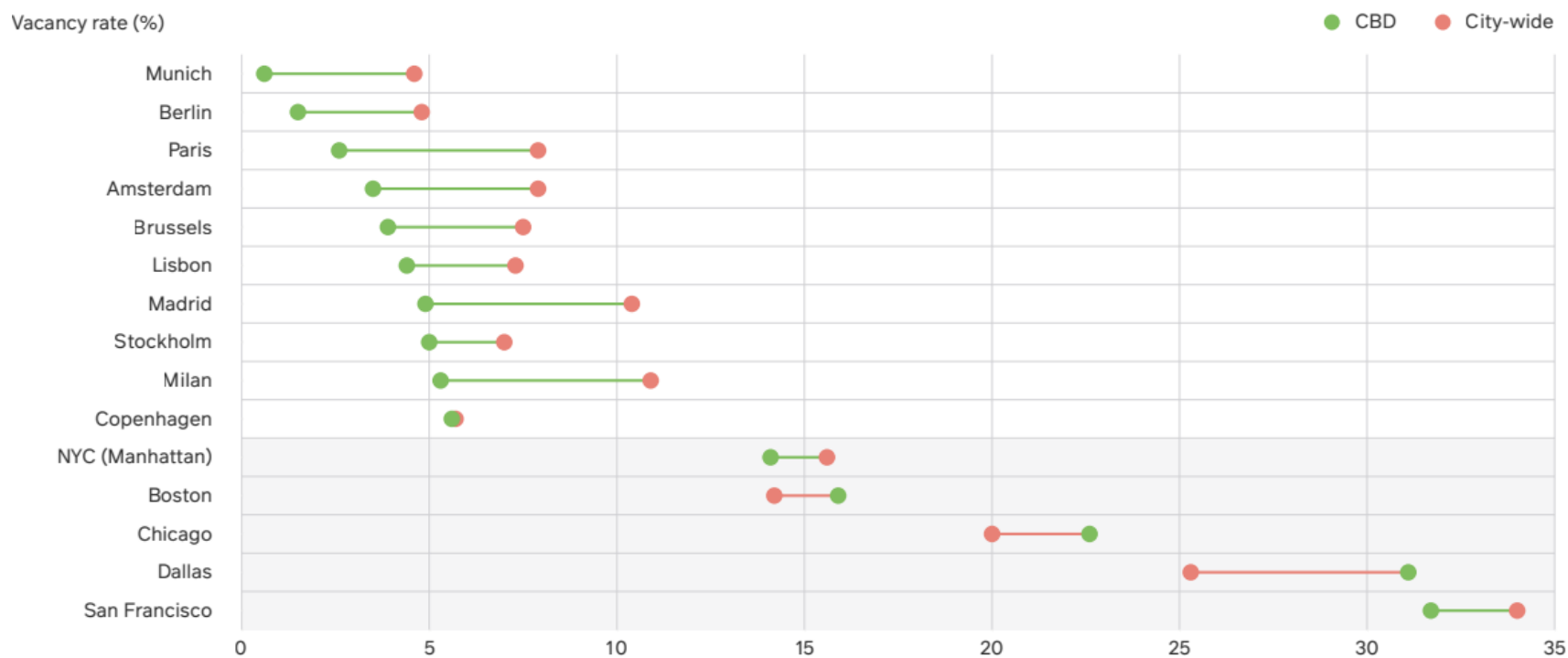
Source: MSCI (UK Annual Property Index to end-2022), Macrobond (Oct 2023). *2023 data is as of September 2023.

DEN NORSKE OLIE FOND – 2023 RESULTAT – EJENDOMME



KONTOR TOMGANG EUROPA VERSUS US – STOR FORSKEL !

Offices in European CBDs have low vacancy rates in a local and international context

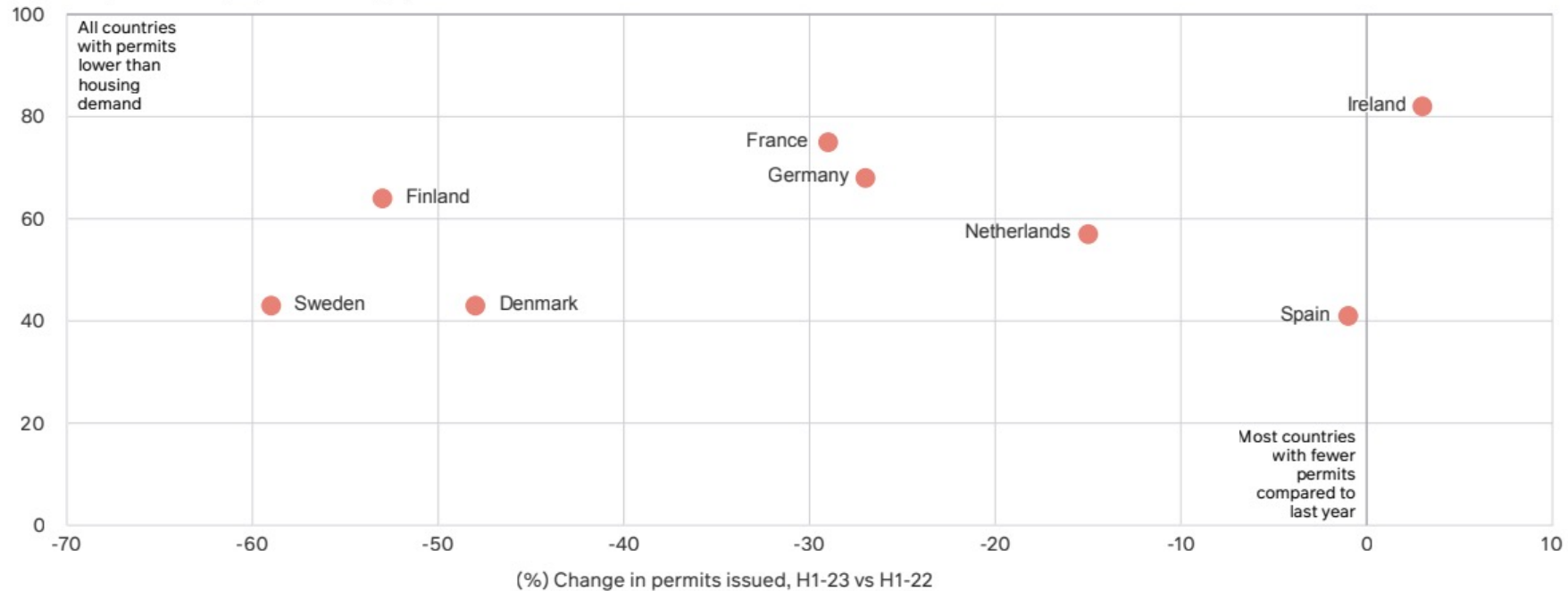


Source: M&G Real Estate based on various broker reports (2023). Notes: All data for Q2 2023 apart from San Francisco (Q3 2023).

BOLIGUDLEJNINGSEJENDOMME BEGUNSTIGES AF MEGET FÅ BYGGETILLADELSER

With a slowdown in new permits issued over the last year, the outlook for future supply looks 20-60% below target across major countries

(%) H1-23 permits as a proportion of target/demand



Source: M&G Real Estate based on various local sources (2023). Notes: Housing target/demand is latest identified housing need for new completions, including official government targets. Historical evidence suggest not all permits result in completions, a situation which is likely exacerbated in the current market environment.