

Eiendom under press

Aksjemarkedene generelt opplevde en god del svinginger i første kvartal, og eiendomsselskaper var intet unntak. Sektoren kom under press, hovedsakelig i USA og Europa, fra økende rentekurver, som reflekterte en dreining bort fra det som kan oppfattes som alternativer til obligasjoner, ettersom investorer forventer raskere renteøkninger. Ved utgangen av kvartalet falt rentene igjen, noe som styrket eiendomssektoren. Men, dette fallet ble utlignet av frykten for en handelskrig. Ytterligere frykt for økende rentesatser vil til slutt drive kapitalkostnadene opp. Normalt sett vil dette nedgradere egenkapital- og eiendomsvurderinger fordi investorer styrer unna sektorer de oppfatter som alternativer til obligasjoner. Frykten for stigende renter i sektoren er hovedsakelig grunnløse i det lange løp. Eiendomssektoren er mer enn bare en obligasjonserstatning. Det som skiller fast eiendom fra obligasjoner, er deres iboende vekstrate. Denne veksten drives av utleievækst som påvirkes strukturelt av inflasjonsraten, ubalanse mellom tilbud og etterspørsel og helsetilstanden til den lokale økonomien. Særlig er ansettelsesgrad og tilgang på kreditt der eiendommene befinner seg, avgjørende. Aksjer i fast eiendom er en naturlig sikring mot inflasjon og, enda viktigere, en reell aktivklasse som har levert god total avkastning over tid.

I første kvartal hang SKAGEN m2 litt etter referanseindeksen. Hovedårsaken var sterke resultater i Japan der fondet har en undervekt, i tillegg til ugunstige valutabevegelser med en svak euro og en sterk japansk yen. Men SKAGEN m2 gjør det fortsatt bedre enn de fleste



SKAGEN m2 kjøpte seg inn i Arountown. Photo: Unsplash

Porteføljeaktivitet

SKAGEN m2 la til en ny post: tyske Arountown, som er den største, børsnoterte tyske kommersielle operatøren som også er aktiv i Nederland. Porteføljen inkluderer hovedsakelig kontorer, hoteller og en 38 % eierandel i den børsnoterte leieboligoperatøren Grand City Properties. Strategien er å erverve merverdieiendommer som generelt sett er dårlig forvaltet eller har finansieringsproblemer på velstående steder. De vil så snu kontantstrømmen og vekstprofilen for å maksimere verdien og få på plass en stabil kontantstrømflyt. Selskapet har nå nådd et visst nivå og virker mer robust enn tidligere. Med størstedelen av porteføljen tydelig utleid til under estimert utleieverdi, vil Arountown kunne dra godt nytte av en potensiell markedsoppgang i Tyskland. I et styrket markeds miljø reduserer strategien driftsmessige risikoer og legger til rette for attraktiv avkastning gjennom aktiv risikostyring selv uten rask ekstern vekst. Indikasjoner på utleievækst har vært merkbar rundt enkelte tysk byer i varierende grad. Denne veksten drives av fallende ledighetstall, sterk sysselsettingsvekst og betydelige mengder kontorer som konverteres til privatboliger.

Samtidig som vi inntok denne posisjonen, solgte vi oss ut av den tyske kontoroperatøren DIC Real Estate på et svært gunstig nivå. I løpet av kvartalet gikk vi også ut av den østerrikske boligoperatøren Buwog etter et tilbud fra den tyske boligoperatøren Vonovia.

globale eiendomsmotparter.

Viktige bidragsytere

Den beste bidragsyteren i løpet av perioden var den spanske kommersielle operatøren Inmobiliaria Colonial. Colonial rapportert gode resultater og gjennomførte et vellykket oppkjøp av Axiare, som vil gi selskapet nye vekstmuligheter. Utsiktene for Madrid- og Barcelona-kontorene er fortsatt overbevisende, og Colonial er godt posisjonert til å dra fordel av sin kvalitetsportefølje og utviklingsferdighet. Den nest beste bidragsyteren var den østerrikske kommersielle operatøren CA Immobilien Anlagen etter en solid rapport, men hovedgrunnen var et partielt tilbud fra Starwood, som samtidig kunngjorde et partielt tilbud på Immofinanz, en annen post i SKAGEN m2. Den tredje beste bidragsyteren var den indiske boligutvikleren Oberoi Realty som vi gikk ut av da selskapet var på et rekordhøyt nivå.

Den største negative bidragsyteren i kvartalet var argentinske IRSA etter gode resultater i fjor. Dette skjedde til tross for en rapport som var i tråd med forventningene, positive nyheter om kjøp av landområder og et aksjegenkjøpsprogram fra morselskapet. Til tross for en anstendig rapport presterte den norske detaljhandeloperatøren Olav Thon dårlig i kvartalet på grunn av et generelt trykk i den norske eiendoms- og detaljhandelssegmentet.



Den beste bidragsyteren i kvartalet var den spanske kommersielle operatøren Inmobiliaria Colonial. Foto: Unsplash

Utsikter

De generelle forholdene for eiendomsinvestering fortsetter å være gunstige med lave renter og utvidende økonomier som synkroniseres globalt. For eiendomsselskaper generelt er underliggende inntjening per aksje og nettoaktivavdivestert fortsatt sterk, støttet av robuste driftsresultater, fallende finansieringsrenter og lavere opplåningsgrad. Det er få tegn på at høyere kapitalkostnader har spist opp aktivavverdiene. SKAGEN m2 opprettholder sin filosofi om å investere i selskaper med innebygd vekst. Det er fremdeles lovende potensiale for leiereversering i mange selskaper, dette omhandler differansen mellom selskapenes gjeldende leieinntekter og markedsleieinntekter. Forskjellen mellom vurderinger i direkteinvestert eiendom og børsnotert eiendom er fremdeles stor, noe som antyder at vi vil se flere fusjoner og oppkjøpstransaksjoner på børsmarkedet i løpet av året, og dette har vi allerede sett i to SKAGEN m2-selskaper så langt. I mange markeder eller segmenter er selskapsvurderingene i tråd med eller lavere enn historiske gjennomsnitt, som står i forhold til emnet. Vurderingene i mange selskaper er støttet av god etterspørselsdrevet leievækst og lite ledighet.

SKAGEN m2 investerer i en aktivt forvaltet og diversifisert portefølje av finansielle instrumenter utstedt av selskaper eller utstedere som har sin virksomhet rettet mot fast eiendom over hele verden. Målet er å gi andelseierne best mulig risikostjert avkastning over tid. Fondet passer for investorer som har minst fem års investeringshorisont.

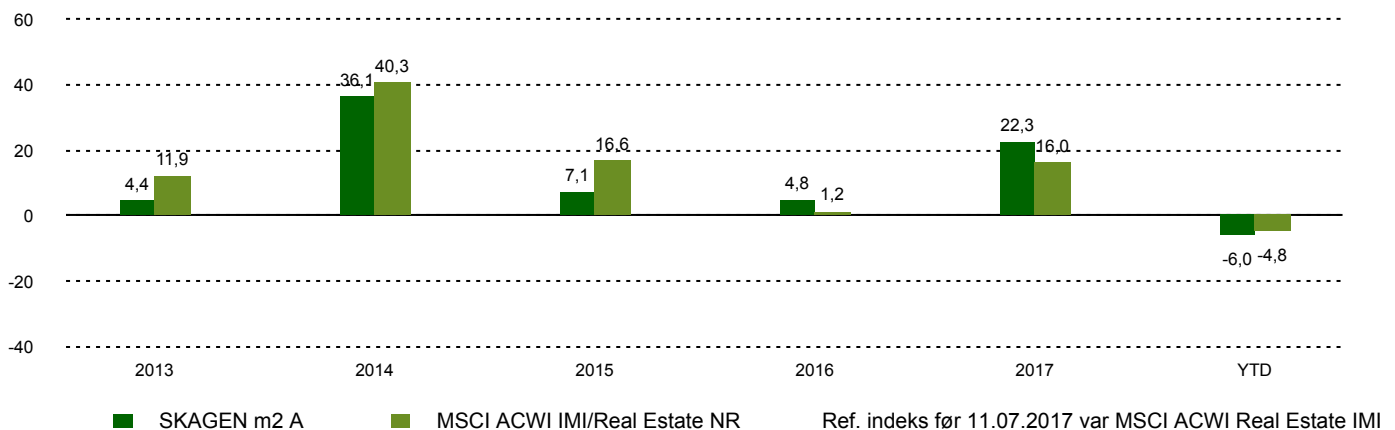
Historisk avkastning

Periode	SKAGEN m2 A	Referanseindeks
Siste måned	-1,4%	-0,9%
Hittil i kvartal	-6,0%	-4,8%
Hittil i år	-6,0%	-4,8%
Siste år	11,0%	6,1%
Siste 3 år	4,9%	5,0%
Siste 5 år	10,3%	12,8%
Siste 10 år	n/a	n/a
Siden start	12,2%	14,7%

Fondsfakta

Type	Aksjefond
Domisil	Norge
Start dato	31.10.2012
Morningstarkategori	Eiendom, Indirekte - Global
ISIN	NO0010657356
NAV	186,18 NOK
Årlig forvaltningshonorar	1.50%
Totalkostnad (2017)	2.05%
Referanseindeks	MSCI ACWI IMI/Real Estate NR
Forvaltningskapital (mill.)	1248,40 NOK
Antall poster	29
Hovedforvalter	Michael Gobitschek

Avkastning siste 10 år



Bidragstyttere i kvartalet



Største positive bidragstyttere

Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
Inmobiliaria Colonial Socimi S	4,91	0,35
CA Immobilien Anlagen AG	4,15	0,19
Oberoi Realty Ltd	0,69	0,07
Aroundtown SA	1,60	0,05
Deutsche Wohnen SE	6,44	0,04



Største negative bidragstyttere

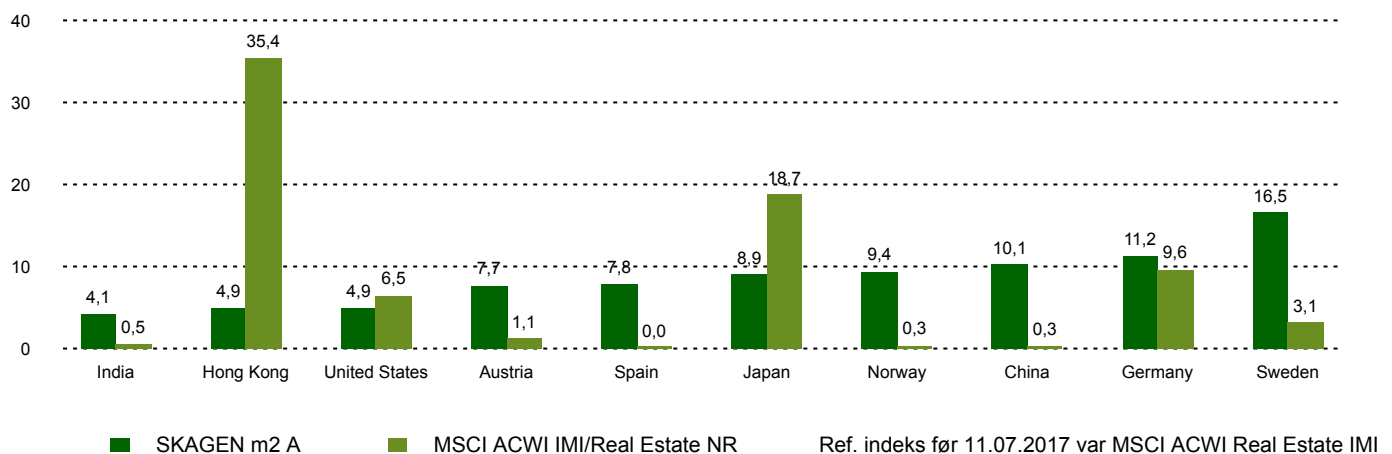
Navn	Vekt (%)	Bidrag (%)
IRSA Inversiones y Representac	3,54	-0,94
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,87	-0,48
Shangri-La Asia Ltd	2,35	-0,47
Catena AB	7,08	-0,42
Columbia Property Trust Inc	2,53	-0,41

I NOK for alle andelsklasser

10 største investeringer

Navn	Sektor	Land	%
Deutsche Wohnen	Real Estate	Germany	7,2
Catena	Real Estate	Sweden	6,9
Mitsui Fudosan Co	Real Estate	Japan	6,4
D Carnegie & Co	Real Estate	Sweden	6,0
Inmobiliaria Colonial	Real Estate	Spain	4,9
CA Immobilien Anlagen	Real Estate	Austria	4,9
Aroundtown SA	Real Estate	Germany	4,0
Sun Hung Kai Properties	Real Estate	China	3,7
CK Asset Holdings	Real Estate	Hong Kong	3,7
CapitaLand	Real Estate	Singapore	3,7
Samlet vektning			51,4

Landeksponering (topp 10)



Kontakt



+47 51 80 39 00



kundeservice@skagenfondene.no



SKAGEN AS, Postboks 160, 4001 Stavanger

Viktig informasjon

All informasjon er basert på mest oppdaterte tall tilgjengelig. Med mindre noe annet er opplyst, vil avkastningsdata være relatert til andelsklasse A og vises etter fradrag for honorarer. All informasjon er fremstilt av SKAGEN AS (SKAGEN) med mindre noe annet er opplyst. Alle SKAGENS aksje- og obligasjonsfond har dansk risikomerking gul. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalterens dyktighet, fondets risikoprofil og forvaltningshonorar. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Du kan laste ned mer informasjon fra våre nettsider eller vår lokale representant, herunder tegnings- og innløsningsblanketter, fondsprospekter, nøkkelinformasjon (KIID), forretningsvilkår, årsrapporter og månedlige rapporter. Vurderinger er basert på porteføljeforvalterens syn på et gitt tidspunkt og kan bli endret på ethvert tidspunkt uten nærmere varsel. Rapporten må ikke oppfattes som en anbefaling om å kjøpe eller selge finansielle instrumenter. SKAGEN fraskriver seg ethvert ansvar for direkte- og indirekte tap samt utgifter pådratt i forbindelse med bruk av eller forståelsen av innholdet i rapporten. Ansatte i SKAGEN vil kunne eie finansielle instrumenter utstedt av selskaper som er omtalt i rapporten eller som fondene har i sine porteføljer. Fondets referanseindeks er MSCI ACWI Real Estate IMI ex REITS Net total return index USD. Før 11.07.2017 var det MSCI ACWI Real Estate IMI.