

FOKUSDEL

Stark comeback för svenska fastighetsbolag



Stark comeback för svenska fastighetsbolag

Fastighetsbolagens förutsättningar har ändrats markant sedan räntorna började stiga i mars 2022. Branschen är kapitalintensiv och påverkas därför extra mycket av ränteförändringar. Många fastighetsbolag gick in i perioden av räntehöjningar med hög skuldsättning, stor obligationsfinansiering och kort räntebindning. För en långsiktig portfölj ser vi dock ett stort värde i att fortsatt ha en exponering mot svenska fastighetsbolag.

Stigande räntor förändrade villkoren

Under de senaste två åren har fastighetsbolagen upplevt en, mer eller mindre, perfekt storm. Räntorna har stigit kraftigt samtidigt som obligationsmarknaden försämrats påtagligt och tidvis varit mer eller mindre stängd. Är obligationsmarknaden stängd eller erbjuder för dåliga villkor återstår bankfinansiering, ta in nya pengar från ägarna eller att sälja fastigheter för att refinansiera sig.

Det är på finansieringssidan bolagen framför allt har haft utmaningar. Själva fastighetsverksamheten har generellt utvecklats hyggligt. Hyrorna för de kommersiella fastigheterna har höjts i takt med inflationen och några större vakanser har inte realiserats.

Fastighetsbolagen gick in i den högre räntemiljön med en relativt hög genomsnittlig belåning, vilket satt sin prägel på aktiekursutvecklingen för de svenska noterade fastighetsbolagen. Vi kan dock se hur de bolag med ett bra och väldiversifierat fastighetsbestånd och som initierat arbetet med att få ned skuldsättningen har premierats under året.

Fastighetsindex bottnade i slutet av oktober men fick sedan en kraftig rekyl uppåt och avslutade året med en totalavkastning (aktiens utveckling plus utdelning) om 18,3 procent.

Stark återhämtning sedan oktober

Belåningsgraden har stor påverkan

Till skillnad från de flesta privatpersoner som ser sitt fastighetsinnehav primärt som ett sätt att lösa sitt boende har de kommersiella fastighetsbolagen målet att generera en avkastning från sina fastigheter.

Utöver att drifta fastigheterna på ett effektivt sätt kan avkastningen höjas genom att arbeta med belåning. Belåningen ger, förutsatt att räntekostnaden är lägre än vad fastigheterna avkastar, en högre avkastning. Men belåning innebär också en högre risk och det är det vi sett effekten av under de senaste åren när räntorna stigit kraftigt.

Med en väl avvägd finansiering (belåningsgrad, räntebindning mm) i kombination med bra uthyrningsgrad etcetera kan fastigheter dock generera en mycket bra avkastning över tid.

Historiken talar för fastigheter

Fastighetsindex (de börsnoterade fastighetsbolagen) har på 10 respektive 20 år genererat en avkastning på 270 respektive 1 375 procent. Under samma tidsperiod har Stockholmsbörsen avkastat 192 respektive 809 procent. Fastighetsaktier har alltså som grupp genererat en överavkastning om cirka 80 respektive 570 procentenheter. Även om man går längre tillbaka än dessa tidsperioder har fastigheter gett en mycket attraktiv avkastning.

Fastighetsaktier är inte fastigheter - på kort sikt

Värdet av de noterade fastighetsbolagens fastighetsbestånd prissätts kontinuerligt indirekt via aktiekursen. Men man kan ganska snabbt konstatera att det värde som sätts via börskursen rör sig mycket mer än om fastigheterna de facto skulle byta ägare utanför börsen, det vill säga säljas och köpas.



Fastighetsbolagen redovisar fyra gånger per år vad fastigheterna är värda och en stor del av denna värdering görs av externa värderare.

Fastighetsvärdena toppade i mitten av 2022 och har inte fallit i närheten så mycket som aktiekurserna har gjort. Hittills, från mitten av 2022, har fastighetsvärdena minskat med åtta procent och de väntas minska med lika mycket till under de kommande kvartalen. De noterade fastighetsbolagen aktier har å andra sidan, sedan toppen i november 2021, mer än halverats och var under 2023 ner med som mest 20 procent.

Långa "orderböcker" ger förutsägbarhet

I många branscher är orderbok en viktig parameter då det vittnar om hur mycket och hur länge man har "garanterad" framtida försäljning.

Begreppet orderbok förekommer inte för fastighetsbolag men kan i deras fall likställas eller bytas ut mot genomsnittlig återstående uthyrningstid. Ju längre denna tid är desto längre tid är hyresintäkterna garanterade, såvida inte hyresgästen kommer på obestånd. Detta gör att det finns

en relativt hög grad av förutsägbarhet för fastighetsbolagens intäkter.

Uppsägningstiderna är också relativt långa och tillsammans med att många drar sig för att byta lokaler gör det att intäkterna är ganska förutsägbara men också relativt "sticky" (trögrörliga) över tid. Dessa intäkter är också för de flesta noterade fastighetsbolagen KPI-indexerade (ej för bostäder). Det betyder att hyrorna höjs i takt med inflationen. Ägarna till kommersiella fastigheter har alltså generellt en automatisk intäktsökning i nivå med inflationen.

Castellum och Fabege i vår nordiska aktieportfölj

I vår nordiska enskilda aktieportfölj har vi två fastighetsinnehav, Castellum och Fabege. Båda bolagen har mestadels kontorsfastigheter som är lokaliserade i befolkningstäta städer, exempelvis Stockholms innerstad. Castellum äger även fastigheter i exempelvis Göteborg, Helsingfors och Köpenhamn medan Fabege även har en stor del av fastighetsbeståndet i Solna.

Båda bolagen har en relativt låg skuldsättning i relation till värdet på fastigheterna jämfört med flera andra noterade fastighetsbolag. Hyreskontrakten är nästan uteslutande inflationsindexerade med relativt långa hyresavtal och med en väldiversifierad hyresgäststruktur. I början av 2023 höjde bolagen sina hyror med drygt tio procent och de väntas höjas med ytterligare sex procent i början av 2024.

Trots de starka kursuppgångarna för Castellum och Fabege aktier under 2023 handlas de fortsatt till en rabatt mot deras fastighetsbestånd på cirka 20 respektive 35 procent.

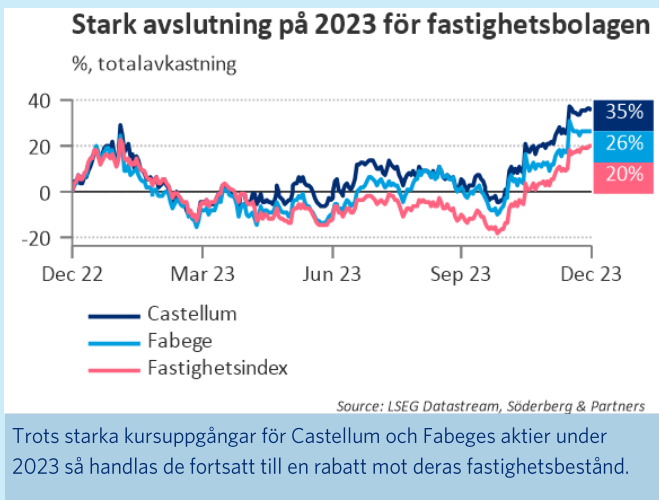
Fastighetsbolag har olika förutsättningar

Med den starka utvecklingen för fastighetsindex under november och december i ryggen är frågan hur framtiden för fastighetsaktier ser ut.

De noterade fastighetsbolagen är ingen homogen grupp utan skiljer sig avseende fastighetsinriktningar, geografisk närvaro och inte minst vilken finansiell risk de tar.

Snabbt och kraftigt fallande räntor kommer gynna de mest belånade bolagen på samma sätt som de kommer ha större utmaningar om räntorna ligger kvar på nuvarande nivåer under längre tid. Vad som är rätt att investera i av-

görs av respektive investerares riskvilja och avkastningskrav.



Oavsett ränteutvecklingen har finansiellt starkare bolag med bra bankrelationer bättre möjligheter att möta en tuffare miljö såsom ökade vakanser.

Lokaler behövs även i framtiden

Mycket talar för att det kommer finnas en efterfrågan på lokaler framöver, starkare eller svagare beroende på konjunktur.

Distansarbete har accelererat efter pandemin och lyfts ofta fram som särskild utmaning för fastighetssektorn. Samtidigt ser vi att företag och organisationer vill se sina anställda samlade. Nya utformningar av olika lokaler kommer säkerligen men vår grundsyn är ändå att människor kommer vilja mötas fysiskt.

Fastighetsbolag i vår nordiska enskilda aktieportfölj: Castellum & Fabege

Mestadels kontorsfastigheter som är lokaliserade i befolkningstäta städer.

Båda bolagen har en relativt låg skuldsättning i relation till värdet på fastigheterna jämfört med flera andra noterade fastighetsbolag.

Hyreskontrakten är nästan uteslutande inflationsindexerade med relativt långa hyresavtal.

Castellum och Fabege handlas fortsatt till en rabatt mot deras fastighetsbestånd på cirka 20 respektive 35 procent.

En väldiversifierad fastighetsportfölj med välskötta fastigheter i bra lägen och med en inte alltför hög belåning tror vi, som historiskt, har mycket bra förutsättningar att generera en god real avkastning.



Fredrik Lundqvist
Förvaltare nordiska enskilda aktier



Alexander von Wachenfeldt
Analytiker nordiska enskilda aktier