

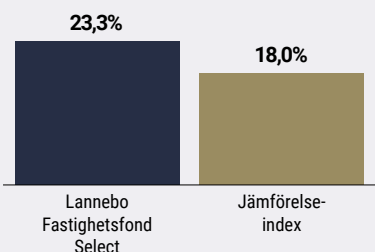
Lannebo Fastighetsfond Select

Sverigeregistrerad aktiefond
Månadsrapport juli 2022

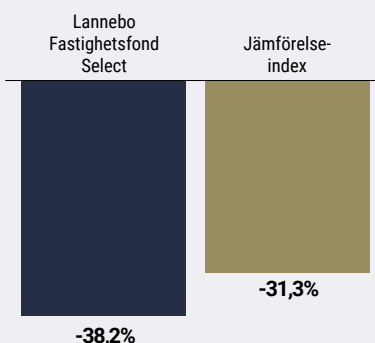
De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

Jan 2022 | Feb 2022 | Mar 2022 | Apr 2022 | Maj 2022 | Jun 2022 | **Jul 2022** | Aug 2022 | Sep 2022 | Okt 2022 | Nov 2022 | Dec 2022

Utveckling 1 månad



Utveckling i år



Philip Hallberg & Tobias Kaj

Avkastning

Avkastning, %	Lannebo Fastighetsfond Select	Jämförelse-index
Juli 2022	23,3	18,0
År 2022	-38,2	-31,3
Sedan start (210930)	-24,1	-18,5
2021 ¹	23,4	18,6

¹ Avkastningen är beräknad på slutkurser.

Återhämtning för fastighetssektorn

Atrium Ljungberg nytt innehav

Efter en nedgång om 42 procent under första halvåret 2022 återhämtade sig den nordiska fastighetssektorn i juli och index steg med 18 procent. 10-årsräntan i USA har kommit ned från toppen på cirka 3,5 procent under mitten av juni till cirka 2,7 procent, vilket kan tolkas som en oro för att årets kraftiga räntehöjningar ska resultera i recession. Vi bedömer att ökad konjunkturell oro är gynnsam för våra innehav med låg operationell risk givet en hög exponering mot reglerade bostadshyror, samhällsfastigheter och lager/industri.

Skillnaderna inom sektorn var fortsatt stor i juli. K-fastigheter steg över 40 procent och Annehem, Balder, Sagax, SLP och Trianon steg mer än 30 procent samtidigt som exempelvis Oscar Properties föll över 10 procent. Flera bolag med bostadsexponering så som Balder, K-fastigheter, Trianon och Brinova bidrog till en stark relativ avkastning för fonden. Det gjorde även tidigare nämnda SLP och Sagax (lager/logistik) samt hotellbolaget Pandox som steg 29 procent.

Stigande finansieringskostnader och refinansieringsoro har tyngt fastighetssektorn under första halvåret. Effekten på intjäningen ligger en bit fram i tiden och fortsatt god resultattillväxt var ur det perspektivet inte oväntat i kvartalsrapporterna. Vi menar att återhämtningen för sektorn främst beror på att många bolag har uppvisat större likviditetsreserver under andra kvartalet vilket möjliggjorts av att banker visat sig beredda att öka exponeringen mot

Avkastning per månad

Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun
-12,2	-7,8	8,9	-17,8	-7,8	-25,0
Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
23,3	-	-	-	-	-

noterade fastighetsbolag. Som exempel ökade Balder bolagets lånefaciliteter med 10 miljarder kronor till totalt 23 miljarder kronor. Dessutom har många bolag signalerat väldigt små förändringar av kostnaderna för lånefaciliteter i bank.

Vi anser alltså att marknaden lägger för stor vikt vid nuvarande belåningsgrad och inte fullt ut beaktar skillnader avseende kassaflöden efter betalda utdelningar som kan användas för att amortera skulder, något som vi i detalj beskrivit i tidigare månadsbrev. I dessa lägen, när vi upplever att skillnaderna i operationell utveckling mellan bolagen inte reflekteras i aktiekurserna, är det viktigt att påminnas om att korrelationen mellan operationell utveckling och aktiekurs på lång sikt är väldigt hög även om den på kort sikt kan vara obefintlig.

Vi hade inte förväntat oss fallande fastighetsvärden i andra kvartalet men inte heller motsatsen. Det var därför anmärkningsvärt att vi såg att avkastningskraven i vissa fall fortsatte att justeras ned, framför allt gällande kontor i Stockholm. Vilket är extra speciellt givet att kontor i Stockholm redan är det segment med lägst faktiskt avkastning.

Vi antar att det är först under det fjärde kvartalet som vi kommer att se höjda avkastningskrav med negativ effekt på fastighetsvärden. Marknaden har hittills främst fokuserat på huruvida hyrorna har en indexeringsjustering motsvarande inflation (KPI) eller inte. Vi bedömer att en ekonomisk avmattning kan resultera i fallande hyror för kontor i Stockholm samt köpcentrum där hyrorna historiskt varit volatila och anser att dessa operationella risker ännu inte är reflekterade i aktiekurserna.

Vi har i juli adderat ett nytt bolag till fonden då vi investerat i Atrium Ljungberg. Vi anser att värderingen kommit ned till en attraktiv nivå samtidigt som vi bedömer att resultatutvecklingen kommande år gynnas av färdigställda projekt samt av bolagets långa räntebindning. Den näst största investeringen under månaden har skett i K-fastigheter där vi väsentligt ökat vårt innehav efter en kraftig nedgång i kursen under det första halvåret. Vi har även ökat vår investering i Catena.

Under månaden har vi sålt vårt innehav i K2A. Vi gillar bolagets ledning och anser att fastighetsportföljen är attraktiv men ser en risk då kassaflödena är svaga vilket gör bolaget beroende av externt kapital. Vi har också minskat vår exponering mot SBB samt mot Wallenstam.

Även om aktiekurserna återhämtade sig i juli så summeras den nordiska fastighetssektorns nedgång till -31 procent hittills under 2022. Aktiekurserna är på samma nivå som hösten 2019 trots att förvaltningsresultatet sedan dess ökat med cirka 40 procent. De 10 största bolagen, som utgör mer än halva fastighetsindex, handlas i genomsnitt till 20 gånger förvaltningsresultatet för nästa år jämfört med 25 gånger vid årsskiftet. Detta trots att vi i våra estimat nästan fördubblat genomsnittsräntan till 3 procent. Det är också intressant att notera att de fem bolagen med lägst multipel handlas till 13,5 gånger förvaltningsresultatet och de fem bolagen med högst multipel handlas till 26 gånger förvaltningsresultatet trots att resultat tillväxten är högre i bolagen med lägre multipel.

Vi anser generellt att marknaden fokuserar för mycket på makroutsikter. Vi förväntar oss att det under kommande år, liksom det varit historiskt, kommer att vara stora skillnader mellan hur bolagen lyckas hantera nuvarande makroförutsättningar. I andra sektorer har bolag med hög historisk vinsttillväxt också höga vinstmultiplar. Denna korrelation är ytterst begränsad i fastighetssektorn där prissättningen i högre utsträckning korrelerar med substansvärden än med vinst. Även om sektorn återhämtade sig i juli anser vi att värderingen av många bolag är fortsatt attraktiv.

10 största innehav

Värdepapper	Andel av fond, %
Balder B	12,5
Swedish Logistic Property B	11,2
Sagax B	9,8
Emilshus B	7,7
NP3 Fastigheter	7,2
Nyfosa	6,4
Wihlborgs Fastigheter	4,4
Pandox B	4,3
Castellum	4,3
Entra	4,3
Summa tio största innehav	71,9
Likviditet	4,0
Totalt antal innehav	25

Större förändringar under månaden

Köp

Atrium Ljungberg
K-fastigheter
Catena

Försäljningar

K2A
SBB
Wallenstam

Risk / avkastningsprofil

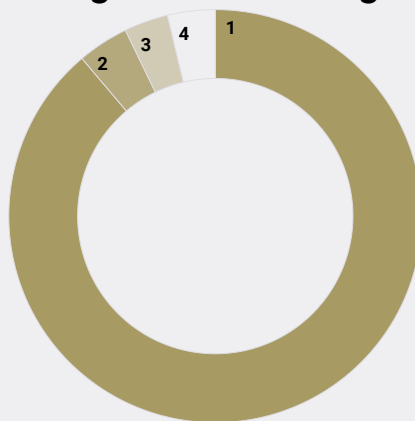
Lägre risk Högre risk

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Nyckeltal

	Fas- tighet Select	Jäm- förelse- index
Sharpekvot	N/A	N/A
Totalrisk (%)	N/A	N/A
Tracking error	N/A	
Informationskvot	N/A	
Alfa	N/A	
Beta	N/A	
Active share	60	
Omsättningshastighet, ggr (211231)	N/A	
Bruttoexponering, aktier (%)	121	
Nettoexponering, aktier (%)	98	

Geografisk fördelning



	Andel av fond (%)
1. Sverige	95,4
2. Norge	4,3
3. Finland	-3,7
4. Likviditet	4,0

Fondfakta

Förvaltare	Tobias Kaj & Philip Hallberg
Fondens startdatum	2021-09-30
Andelskurs (kr)	75,86
Fondförmögenhet (mkr)	77,6
Årlig avgift (%)	1,02% + 20% rörlig eventuell överavkastning
Bankgiro	5729-8523
ISIN	SE0016797823
Öppen för handel	Handlas 1 ggr/mån (sista bankdagen).
Minsta investeringsbelopp	100 000 kr
Tillsynsmyndighet	Finansinspektionen
LEI-kod:	549300FCCBFDPDWDMY55

Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fondens värde kan variera kraftigt på grund av fondens sammansättning och de förvaltningsmetoder fondbolaget använder sig av. Faktablad och informationsbroschyr finns på www.lannebo.se. Observera att Lannebo inte utarbetar investeringsrekommendationer. Information i denna månadsrapport ska inte ses som annat än en redogörelse över fondens handelsaktiviteter och innehav.

Fonden riktar sig till dig som

- Vill ta del av utvecklingen på den nordiska fastighetsmarknaden.
- Tror på aktiv förvaltning och investeringar baserade på en tydlig uppfattning om varje enskilt bolag.
- Har en placeringshorisont på minst fem år.

Placeringsinriktning

Lannebo Fastighetsfond Select är en aktiv förvaldat aktiefond med fokus på långsiktighet och riskmedvetenhet. En investering i fonden ger dig en fokuserad inriktning mot nordiska bygg- och fastighetsbolag. Målet är att med en koncentrerad portfölj skapa möjlighet till god riskjusterad avkastning.

Förklaringar

Jämförelseindex Fondens jämförelseindex är VINX Real Estate SEK NI. Andelskursen för fonden sätts före den tidpunkt då kursen för index hämtas. Detta kan ibland medföra att en jämförelse mellan dem kan bli missvisande.

Sharpekvot Ett mått på fondens avkastning med hänsyn till fondens totalrisk. Beräknas som kvoten mellan fondens avkastning minus den riskfria räntan och fondens totala risk (standardavvikelsen).

Totalrisk Anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens eller index totala avkastning.

Tracking error Visar hur mycket fondens avkastning svänger i värde i förhållande till sitt jämförelseindex. Beräknas som standardavvikelsen hos skillnaden mellan fondens och jämförelseindexets avkastning.

Informationskvot Ett mått på riskjusterad avkastning. Den mäts som den aktiva avkastningen delat med portföljens aktiva risk.

Alfa Beskriver effekten av portföljförvaltarens val på fondens avkastning. Ett positivt alfavärde är den extra avkastning som investeraren får justerat för marknadsrisken.

Beta Ett mått på fondens känslighet för svängningar på marknaden. Betavärdet berättar hur mycket fondens värde förändras procentuellt sett när marknads värde förändras med en procentenhet.

Active share Anger hur stor andel av fonden som avviker från sitt jämförelseindex.

Alla nyckeltal beräknas enligt Fondbolagens förenings riktlinjer.