

SVENSKA BOSTADSFONDEN MÅNADSBREV JANUARI 2008

Yale-förvaltare diversifierar för att skapa hög avkastning

David Swensen, investeringsdirektör vid Yale University och doktor i nationalekonomi, har genom att diversifiera sin portfölj och undvika mänskligt flockbeteende sett sin portfölj växa från 8,3 till 140 miljarder kronor på 20 år, och rönt stor uppmärksamhet i USA.

Swensens metod kallas för Yale-modellen, och går ut på att diversifiera portföljen i flertalet tillgångsslag, med betoning på illikvida tillgångar. Han försöker även att sälja de tillgångar som stigit kraftigt, och undvika panikförsäljningar vid nedgångar. För tillfället består Swensens portfölj bland annat av aktier, räntepapper, riskkapitalplaceringar och reella tillgångar, däribland fastigheter.

Svenska Bostadsfonden: Tillbakablick och framtidsutsikter

Som fastighetsinvestorer kan man välja mellan att äga fastigheter direkt, placera sitt kapital i en fastighetsaktie på börsen eller att investera via en så kallad indirekt fastighetsinvestering. Svenska Bostadsfonden är ett exempel på det sistnämnda. Denna placeringsform innebär framförallt att investeraren inte behöver ta ansvar för den löpande förvaltningen eller inneha någon kunskap om fastighetsinvesteringar, och att exponering mot börsen saknas. Ett köp av fastighetsaktier innebär däremot såväl dubbelbeskattnings som större volatilitet i form av exponering mot aktiemarknaden.

Det finns idag ett flertal indirekta fastighetsinvesteringar i Sverige, och Svenska Bostadsfonden är idag det näst största bolaget med en renodlad fastighetsportfölj som består av hyresbostäder. Sedan starten 2004 har portföljen vuxit till att idag omfatta 1000 lägenheter, och vi räknar med att förvärva ytterligare 1000 lägenheter under 2008. Denna prognos skulle innebära att Svenska Bostadsfonden blir ungefär lika stor som Hebas existerande volym (börsnoterat fastighetsbolag) räknat i antal lägenheter, med bibehållit fokus på kvalitetsfastigheter i mindre och mellanstora svenska städer med låg risk.

Den senaste tidens börsturbulens, samtidigt som den stabila hyresmarknaden inneburit att Svenska Bostadsfonden stadigt hållit sina prognoser, har dessutom inneburit ett kraftigt ökat intresse för fonden vilket gör att vi med stor tillförsikt ser fram emot fortsättningen av året.

Sundare fastighetsmarknad minimerar krisrisken

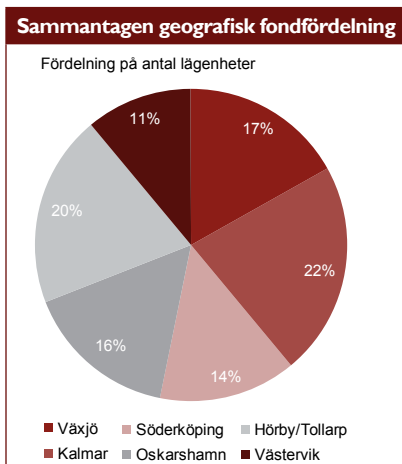
Efter de senaste årens högkonjunktur i Sverige tror allt fler experter att en avmattning är på väg, inte minst efter bostadskrisen i USA som satt djupa spår i såväl den amerikanska som den internationella ekonomin. Utvecklingen i USA och den omskrivna prisnedgången på bostadsrätter i Sverige i somras ger även upphov till farhågor om huruvida en ny fastighetskris liknande den på 1990-talet är på väg att inträffa. Men även om lagstiftningen med vissa undantag är densamma som då har marknaden mognat, något som gäller både fastighetsbolagen och kreditgivarna, det vill säga bankerna.

Under 1990-talet var flertalet fastighetsbolag främst ute efter att spekulera i fastigheter, och köpte objekt för att åstadkomma kortsiktiga vinster. I dagsläget har de flesta aktörer långsiktiga målsättningar, och fokuserar mer på de löpande intäkter som fastigheterna genererar. Även bankerna är införstådda med detta faktum, och gör idag en kreditbedömning som tar större hänsyn till låntagarens framtida kassaflöden. Enligt Kennet Bergh som är chef för Enheten för kredit och operativa risker på Finansinspektionen är det därför inte troligt att bankerna kommer att säga upp några lån så länge fastighetsföretagens kassaflöden är stabila.

En av de bidragande orsakerna till fastighetskrisen på 90-talet var förutom spekulationshandel ett antal politiska omständigheter, främst skattereformen 1990 som gjorde det svårare att låna pengar samt kronkrisen som drev upp realräntan till mycket höga nivåer, vilket också blev startskottet för en efterföljande recession. Även inom detta område har mycket förändrats. En rörlig växelkurs, större frihet för Riksbanken och tydliga ramar för statens ekonomi gör att någon dylik politisk problematik knappast är något troligt framtidsscenario i dagsläget.

Utdelning Svenska Bostadsfonden		
	2005	2006
Fond 1	4.6%	7%
Fond 2	-	5%
Fond 3	-	2%
Fond 4	-	-
Fond 5	-	-

Totalt innehav Svenska Bostadsfonden	
Antal lägenheter:	935
Antal kvadratmeter:	66 799
Antal fonder:	6
Fastigheter:	500 Msek
Medel att förvärva:	400 Msek
Förväntad avkastning:	10 - 15%



Nyemission Svenska Bostadsfonden	
Emittent:	Svenska Bostadsfonden 8 AB (publ)
Info:	Öppnar inom kort
Ägarregister:	VPC
Minsta kommittering:	100 000 SEK
Revisor:	KPMG
Kapitalförsäkringsbolag:	Nordea, Irish Life, Skandia Leben, Swiss Life, Royal Skandia, ANEA och Friends Provident

Hur påverkas hyresmarknaden av en nedgång?

Idag ligger fokus på hyresintäkter och kassaflöde, vilket är en markant skillnad mot 1990-talet då flertalet affärer genomfördes i rent spekulationssyfte. Det är även viktigt att komma ihåg att den svenska hyresfastighetsmarknaden har en unik säkerhetsventil i form av bruksvärdessystemet, som i princip ger fastighetsägare rätten att kompensera räntehöjningar med höjda hyror. Detta ger ett stabilt och förutsägbart kassaflöde som både fastighetsägare, investerare och banker uppskattar.

Estate Gazette jämförde i förra årets decembernummer REITs (en fastighetsfond som direktinvesterar i fastigheter utan att ta omvägen via börsen) med Titanic. Men hur skulle egentligen Svenska Bostadsfonden påverkas av en allmän nedgång på fastighetsmarknaden?

- En placering i hyresbostäder är inte riskfri, men kassaflödena skulle förbli oförändrade, tack vare att hyresgästerna fortfarande betalar sina hyror. Vi får dessutom i princip kompensation för ökade räntekostnader i form av höjda hyror.
- Svenska Bostadsfonden betalar i dagsläget endast ca 7 000 – 11 000 kr/kvm, vilket är så pass lågt att risken för prisfall minimeras. Denna risk minimeras dessutom ytterligare av att det råder bostadsbrist i de orter där vi förvärvar fastigheter.
- Troligtvis kommer en kraftig nedgång att slå hårdare mot kommersiella fastigheter som i större utsträckning är konjunkturberoende, samt de bolag som är högt belånade.

Tänkvärt är att Svenska Bostadsfonden, som erbjuder indirekt fastighetsinvestering, utvecklas planenligt samtidigt som börsen sjunker och drar med sig de noterade fastighetsbolagen. Enligt historik kommer de två placeringarna att slutligen nå samma nivå, men Svenska Bostadsfonden får troligtvis en betydligt lugnare och behagligare resa än de noterade fastighetsbolagen.

Lars Vigerland beskriver den Internationella marknaden

Det svenska hyressättningsystemet är definitivt en udda fågel i ett internationellt perspektiv. Det finns tendenser till förändring med Malmö som ledande exempel, men i grunden vidmakthålls ett system som bland annat innebär att geografiskt läge skall vara relativt lågt prioriterat vid hyressättningen. Nedan kommer jag att göra en kort internationell utblick med nedslag i Belgien, Norge och USA. Alla dessa länder har relativt fri avtalsrätt och hyressättningsystem som baseras på både läge och standard, vilket skapar marknader som är avsevärt annorlunda än den svenska.

Belgien är en marknad präglad av få regleringar. Det är i praktiken utbud och efterfrågan som styr hyressättningen, vilket gör att både standard och läge samvarierar. Vid inflyttning upprättas ett nioårigt kontrakt mellan hyresgästen och hyresvärderna efter en förhandlingsprocess. Under kontraktstiden förändras hyran sedan enligt ett index som varierar utifrån alla nytecknade kontrakt. Detta innebär att förändringar i efterfrågan påverkar hyresnivån för befintliga hyresgäster. Hyresgästen kan säga upp kontraktet med tre månaders uppsägningstid, och hyresvärderna med sex månaders dito. Om hyresgästen säger upp kontraktet under de tre första åren tas även en straffavgift ut enligt en sluttande skala, och för hyresvärdens del innebär uppsägning av kontraktet i förtid att ett skadestånd fastställs enligt reglerande lagföreskrifter.

Norge har haft en avreglerad hyresmarknad sedan början av 2000-talet. I Oslo steg hyrorna avsevärt utan att nybyggnadstakten steg nämnvärt vid avregleringen, vilket används som exempel på att avregleringar inte per automatik ger upphov till ett större utbud. Bostadsutbudet skiljer dock markant från det som finns i Sverige, med en inriktning mot egnahem istället för flerfamiljsbostäder. Andelen hyresrätter i Norge är ca 24 procent, att jämföra med ca 40 procent i Sverige. En stor del av det norska hyresbeståndet består dessutom av separata uthyrningsdelar i småhus. Hyresgästen har ett begränsat besittningsskydd under tre år, därefter marknadsanpassas hyran igen.

I USA finns det i flera delstater ett slags besittningsskydd i form av ett system som begränsar hyreshöjningar på grund av förändrad efterfrågan. Dessutom finns kategoribostäder för socialt utsatta grupper, så kallad social housing. Nackdelen med kategoribostäder är dock att de kan vara socialt stigmatiserande.

I nästa nyhetsbrev kommer jag att beskriva hyresmarknaden i ett antal EU-städer. Bland annat kommer eventuella obalanser i utbud och efterfrågan och dess effekter att beskrivas, exempelvis marknaden för svarta hyreskontrakt.



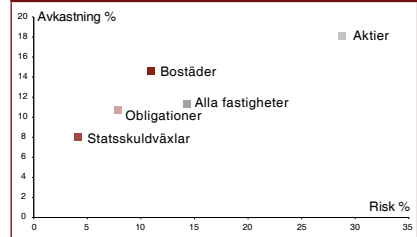
Lars Vigerland, medlem av Svenska Bostadsfondens Advisory Board, Ekon. Dr. och Lektor i företagsekonomi med inriktning mot fastighetsekonomi. Idag verksam vid Stockholms Universitet och Södertörns Högskola.

Senaste förvärv i fonderna

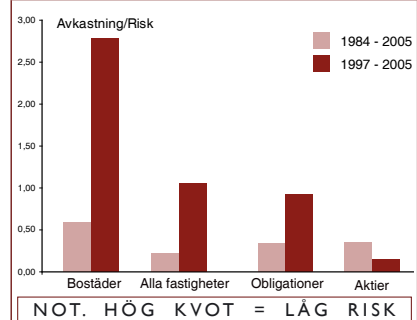


Inköp:	Q1 2008
Fastighet:	Ej offentliggjort
Lägenheter:	300
Kvadratmeter:	Ej offentliggjort
Stad:	Ej offentliggjort
Adress:	Ej offentliggjort
Köpare:	Fond 5,6, & 7

Avkastning och risk 1984 - 2005



Sharpekvot för olika tillgångar 1984 - 2005



Om Svenska Bostadsfonden

Svenska Bostadsfonden grundades 2003 av Lars Swahn och Carl Rosenblad. Idén med Svenska Bostadsfonden är att erbjuda en möjlighet för investerare att äga hyresfastigheter direkt utan att ta omvägen via ett börsbolag. För ytterligare information; www.svenskabostadsfonden.se.