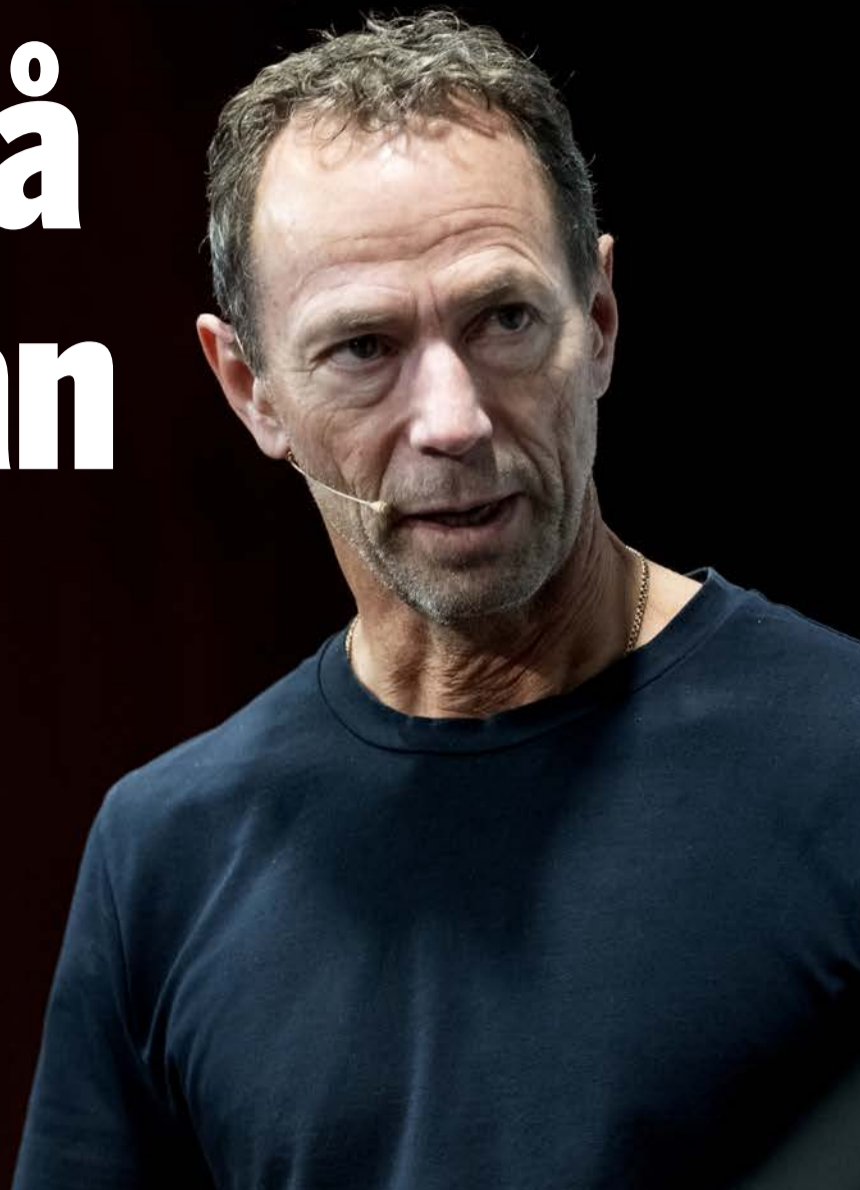


Håver inn på Tollefsen-lån



BILLIGERE FINANSIERING: Kredittmarginene i Ivar Tollefsens Heimstaden Bostad har falt mye fra toppen i takt med lavere lange renter. Det har gitt god avkastning for obligasjonseierne, men krisen er ikke avblåst ennå. FOTO: IVÁN KVERME

10 prosent avkastning på tre måneder

FINANS: Krisetider i Heimstaden har kommet med skyhøy avkastning på gjelden. Rentefondene håver inn penger.

■ PER STEFAN PRÆSTERUD
per.praesterud@finansavisen.no

Lavere lange renter er et lyspunkt for tungt belånte eiendomsselskaper. I Heimstaden Bostad er kredittmarginene på lange lån 4 prosent, ned fra mellom 7 og 8 prosent for bare seks måneder siden. Det betyr at selskapet kan refinansiere seg på vesentlig lavere nivåer.

Det smitter over på obligasjonene. I Heimstaden Bostad har obligasjonseierne i de største lånene hatt en avkastning på over 10 prosent på bare tre måneder, mens de som har eid tilsvarende type gjeld i den svenske eiendomsgiganten Balder, har sett investeringen kaste av seg rett under 30 prosent siste seks månedene.

Traff blink

Erik Hagerup i Heimdalfondene plukket opp skadeskutte obligasjoner i svensk eiendom i fjor sommer og utover høsten – både i Balder og Heimstaden Bostad. Det har alene bidratt til mellom 1,50 og 1,75 prosent av avkastningen i fondet det seneste året.

Balder og Heimstaden var imidlertid ikke toppvalget. Han skulle helst ha sittet på obligasjo-

ner i Castellum, men slik ble det ikke.

– Castellum er såpass solid at det aldri kom noen gode muligheter der. Der kom jeg meg dessverre aldri inn og selskapets gjeld har vært priset på et nivå som tilsier at de er friskmeldt hele veien. Derfor måtte jeg ned på andre og tredjevalget.

Nå har han valgt å ta pengene av bordet.

– Vi solgte alt for noen dager siden. Det gikk litt fortere enn vi så for oss, men på dagens priser er ikke dette noe for oss lenger, sier han.

Årsaken er enkel, mener han. – Avkastningen jeg selger fra meg nå tilsvarer 5–6 prosent yield, og nå finner jeg bedre investeringer andre steder i flytende korte lån med lavere risiko. Yield på 5–6 prosent blir for lavt for oss og kredittspreadene er nå tilbake på nivåer som ikke passer oss. Heldigvis finnes det andre *takere* av denne typen risiko.

Faren er imidlertid ikke over for selskapene som må rydde opp i gjelden. Hagerup har valgt å eie lange lån og dermed holdt seg unna hybridlånene i Heimstaden Bostad og Heimstaden AB der det fortsatt prises inn stor usikkerhet.

– Vi synes risikoen er for høy i



GOD AVKASTNING: Høyrenteforvalter Erik Hagerup i Heimdalfondene traff blink på svenske eiendomsobligasjoner.

FOTO: HEIMDALFONDENE

disse hybridlånene. Jeg har ingen planer om å kjøpe meg inn her med det første heller. Det er aksjerisiko med 100 prosent nedside. Det ender sikkert bra, men vi blir ikke med bare for å være med. Husk at det er stor forskjell på om man kjøper lån i Heimstaden AB og i Heimstaden Bostad, og det tar år å komme seg gjennom denne krisen og refinansiere alle lån.

Mer å gå på

– Det har vært en veldig bra *rebound* i høst og vinter, men jeg ser at det fortsatt er mye å gå på.

Det sier Nils Hast som forvalter Odins rentefond. Han har økt eksponeringen i svenske eiendomsobligasjoner. For 18 måneder siden eide han ingen, men nå står de for 20 prosent av porteføljen i Odin Kreditt.

– En del av obligasjonene er fastrente i euro. De nyter godt



ØKER I EIENDOM: Forvalter Nils Hast i Odin Forvaltning har økt eksponeringen mot svenske eiendomsobligasjoner.

FOTO: EIVIND YGGESETH

av at lange renter faller og dermed får man en oppsving i prisen. Kredittmarginene har også falt tilbake. Markedet har vært stengt for nyutstedelser, men nå har det åpnet seg for de med bedre kredittrating, sier han.

Hast eier obligasjoner i Heimstaden Bostad, men har styrt unna Tollefsens Heimstaden AB.

– Hybridobligasjonene har høyere risiko og har hatt det litt tøffere.

Selv om han satser på obligasjonene, er det for tidlig å friskmelde eiendomssektoren i Sverige, mener Hast.

– Den er absolutt ikke avblåst, men for åtte måneder siden var det veldig mye negativt priset inn. Nå har selskapene solgt unna eiendommer til OK priser, obligasjonsmarkedene har åpnet seg litt og kredittmarginene har kommet ned.

Odin-forvalteren går motsatt vei av Hagerup og eier fortsatt obligasjonene i Heimstaden Bostad.

– Jeg ser vel at det fortsatt er OK avkastning der, så jeg har ikke solgt noe. Heimstaden Bostad er på over 7 prosent yield. I mitt fond var eiendom den nest beste sektoren. Det er en god bidragsyter og jeg tror fortsatt at det finnes litt å gå på, men det er viktig å velge sine navn rett.

Han viser til kriserammede Oscar Properties som er begjært konkurs.

– Obligationen handler rundt 10 prosent av pari kurs, og det finnes andre navn der man ser stor sannsynlighet for tap også, sier Hast.

Kjøper kortere lån

Hagerup i Heimdalfondene vil ikke røpe hvor han setter pengene fra gevinsten i Heimstaden og Balder, utenom at han går for lån med kortere løpetid og at de gir mellom 200–300 basispunkter, men fortsatt 9,45 prosent bruttoyield for fondets del.

– Jeg synes det er godt betalt for kortere lån, og man får nødvendigvis ikke godt betalt for å legge fem års penger på bordet i utsteder med bedre kredittrating.

– For én time siden kjøpte jeg en 5 prosent andel av fondet i hybridlånet til Danske Bank med tre måneder til call og yield på 7,4 prosent. Det er veldig godt betalt for et såpass kort lån.