

Institutionelle investorer ejer for få ejendomme

De institutionelle investorer i Danmark ligger generelt undereksporeret i ejendomme oven på finanskrisen. Ejendomme bør ifølge en uafhængig rådgiver udgøre 10-15 procent af en afbalanceret portefølje, men mange halter langt efter målet.

De store pensionskasser, private fonde og andre institutionelle investorer i Danmark ligger generelt undereksporerede i ejendomme. Oven på finanskrisen udgør ejendommenes andel af den samlede portefølje hos nogle af de store pengetanke helt ned til mellem 0 og 5 procent.

Det er alt for lidt, hvis man spørger uafhængige eksperter, der anbefaler en ejendomseksponering på 10-15 procent for at opnå den optimale risikospredning for den langsigtede investor.

"Personligt synes jeg, at de investorer, hvor ejendomme udgør 10-15 procent af værdien af den samlede portefølje, gør det rigtige," siger Peter Reedtz, indehaver af Asset Allocation Institutet, der rådgiver institutionelle investorer i at sammensætte den optimale investeringsportefølje.

Han understreger dog at man ikke kan generalisere og at det i sidste ende afhænger af investors afkast- og risikoforventninger.

Peter Reedtz har for nylig gennemgået en række institutionelle investors eksponering i ejendomme ultimo 2009, som det fremgår af årsregnskaberne. Tallene viser, at mange af de store pengekasser er langt fra dette niveau. Visse selskaber ligger med en ejendomseksponering så lav som 0-5 procent.

"På den baggrund kan det undre, at vi endnu ikke har mærket den store interesse fra pensionskasserne og de øvrige institutionelle investorer, mens der er stigende interesse fra de øvrige investorer i markedet. Jeg mener absolut, det er muligt at finde ejendomme af institutionel kvalitet, også ejendomme til værdier over 100 mio. kr.," siger erhvervsdirektør Jørgen Jørgensen, EDC Erhverv Poul Erik Bech.

Spreder risikoen

Ifølge den uafhængige rådgiver Peter Reedtz hører en betydelig portefølje af ejendomme med i den langsigtede investors strategi, fordi ejendomme bl.a. har den egenskab, at værdierne bevæger sig uafhængigt af andre aktivklasser som aktier og obligationer.

"Ejendomme er en god aktivklasse, når man vil sprede risikoen. De hører hjemme i gruppen af alternative investeringer ved siden af aktier og obligationer og bør ofte udgøre grundstammen i aktivklassen alternative investeringer som et slags tredje ben i en veldiversificeret portefølje," mener Peter Reedtz.

- Siger du dermed, at de institutionelle investorer i Danmark ligger undereksporeret i ejendomme?

"Det er der en del af dem, der gør, ja. Mange er under 5 procent, og flere har ingen eller næsten ingen ejendomme. Spørger de mig, kan de med fordel eksponere sig mere i ejendomme og dermed opnå større stabilitet og risikospredning. Men investeringscheferne har ofte fokus på værdipapirmarkedet, og ejendomme er en særlig disciplin, der ikke passer ind i deres modeller. Der kan desuden være historiske årsager til, om en pensionskasse har mange eller få ejendomme," svarer Reedtz.

Flere årsager til problemet

Der kan være mange gode grunde til, at de institutionelle investorer netop nu ligger så lavt eksponerede i ejendomme. En af dem er, at aktiemarkedene er kommet sig utroligt hurtigt oven på finanskrisen. De høje aktiekurser kan betyde, at ejendomme automatisk vil komme til at fylde mindre, opgjort relativt. Desuden kommer der hele tiden nye midler ind i fondene via løbende pensionsindbetalinger, som ikke er blevet anbragt i mursten.

Og så kan de aktuelle tal fra årsregnskaberne 2009 endda vise sig at være for høje, hvad angår ejendomseksponeringen, mener chefkonsulent, cand. polit. Bjarne Boye Nielsen, BBN Consult. "Selskaberne er meget konservative i nedadgående retning. Man har ikke taget alle de nedskrivninger, som man burde have gjort på ejendommene. Over en bred kam vil jeg tro, at de institutionelle investorer har som målsætning, at ejendommene skal udgøre cirka 10 procent af deres investeringer, og jeg tror, man ligger under dette mål hos de fleste," siger Bjarne Boye-Nielsen. Han påpeger, at det også kan skyldes, at en del pensionskasser var meget forudseende, da de i 2007-2008 solgte deres store boligporteføljer til en pris, der i dag virker meget attraktiv. Siden har fulgt en periode på 12-18 måneder, hvor ejendomsmarkedet reelt har været helt dødt. Men måske er der en slags hjælp på vej fra EU, som snart barsler med nye lovkrav til de store pensionselskaber, der opererer med rentegarantier. Her vil lovgiverne presse på i retning af mindre risikovillighed, hvilket kan tvinge de pågældende pensionselskaber til at købe færre aktier. "Ejendomme vil fortsat være vigtige som et led i en risikospredningsstrategi," siger Bjarne Boye Nielsen.

Fonde klar til opkøb

Hos en af de store institutionelle investorer, ATP Ejendomme A/S, udgør ejendomme p.t. blot cirka 4 procent af den samlede investeringsportefølje hos moderselskabet ATP. "Vi vil gerne øge vores eksponering i fast ejendom i Danmark. Men det kræver, at vi kan finde de rigtige ejendomme at investere i. Som markedet er, ser vi flest af de sekundære ejendomme udbudt til salg. Vi går efter de primære ejendomme, der passer ind i vores investeringsstrategi," siger underdirektør Lars Winther, ATP Ejendomme. Samme opgave står man over for hos et relativt nyt ejendomsselskab, Obel-LFI Ejendomme A/S, der blev stiftet i november 2009 af C.W. Obel Ejendomme A/S og LFI a/s, der ejes af Lundbeckfonden. Selskabet har til formål at investere i erhversejendomme i København og Århus. Det nye selskab er oprettet, fordi Lundbeckfonden ønsker at forøge sine ejendomsinvesteringer uden at skulle opbygge en selvstændig administration hertil. Der er foreløbig blot opkøbt en enkelt ejendom i det nystiftede selskab (i december 2009), men Obel-LFI Ejendomme A/S har som udgangspunkt en investeringskapacitet på mellem 1-2 mia. kr., så pengene er klar, hvis det rette viser sig. "Vi ønsker at øge vores ejendomseksponering, som hidtil har udgjort cirka 2-3 procent af den frie formue, der ultimo 2009 udgjorde cirka 12 mia. kr.," bekræfter Bertil From, der er Chief Financial Officer i Lundbeckfonden.