

Investerare med sober syn på risk

När det gäller investeringar tycker han inte att man ska gapa efter för mycket. Han betraktar gärna den svenska marknaden med utländska ögon och nu förser han tillsammans med sina medarbetare Stockholm med en ny centralt belägen kongresshall. Fastighetsnytt har träffat Leif Andersson, vd på AREIM.

I fondverksamheten har ni som strategi att investera i fastigheter med utvecklingspotential. Vad innebär utvecklingspotential för dig?

Utvecklingspotential kan ha med ägarförhållanden att göra. Om en fastighet ägs av någon som inte har arbetat aktivt med fastigheten så brukar det alltid finnas saker att göra.

Sedan kan det vara på det viset att vi ser på fastigheter med andra ögon än många andra, och det beror inte bara på mig. Vi har personer på kontoret med olika bakgrund och erfarenhet, vilket är en viktig förutsättning. Att tänka i termer av "highest and best use" är något som präglar hela organisationen, det vill säga att vi ser till markbiten under huset i första hand. Man tänker bort den nuvarande byggnaden och frågar sig förutsättningslöst vilken byggnad som borde stå där. Visar det sig sedan att man inte får riva, så får man utgå ifrån de förutsättningarna, men jag tycker att det är ett väldigt uppfriskande perspektiv.

En annan aspekt på en fastighets utvecklingspotential är att vara aktiv på hyresmarknaden. Det är viktigt att ha en känsla för hur efterfrågan ser ut när det gäller exempelvis lägen och produkter. Utifrån det kan man sedan tänka i termer av utveckling när man utvärderar olika objekt. Regelbundna kontakter med hyresgäster utgör ett viktigt underlag för transaktionsverksamheten.

Hur bär man sig åt för att vara skickligare än konkurrenterna på hyresmarknaden?

Det är svårt att säga. En viktig grundförutsättning är förmågan att lyssna på kunden och kundens behov. Vidare är attityden hos den som lyssnar väldigt viktig och möjligen kan attityden hos en person som satsat egna pengar i affären vara annorlunda jämfört med attityden hos en person som är anställd. Hos oss tjänar alla pengar på att det går bra. På marginalen kan det kanske spela viss roll.

Är incitament en viktig förutsättning för att prestera väl?

Vi har arbetat med amerikanska Blackstone sedan 2003. I den private equity-modell som de använder tycker jag inte att pengarna i sig är poängen, utan att incitamentsstrukturen tydligt visar i vilken riktning organisationen ska röra sig. I vissa stora organisationer kan det gå åt mycket energi till internpolitik och diskussioner mellan avdelningar, om vem som ska anställa vem och så vidare. Sådant finns inget utrymme för i den här typen av organisation, utan alla måste fokusera på målet hela tiden. När man pratar med exempelvis Blackstone säger de ungefär att "vi har köpt den här fastigheten, nu ska vi hyra ut de tomma ytorna och sedan ska vi sälja". Enkelt och tydligt.

Idag består innehavet av kontorsfastigheter. Kan ni tänka er andra typer av fastigheter?

Absolut, det måste inte vara kontor. Jag kan exempelvis tänka mig hotell och köpcentrum. Speciellt köpcentrum kan bli väldigt intressant om marknaden försämras ännu mer. Då kanske man kan köpa till rimliga priser igen. Vi får köpa alla fastighetstyper inom fonden, så det är mer avgörande hur den specifika affären ser ut än exakt vilken fastighetstyp det gäller.

Även bostäder och lager/industri kan gå bra om våra kriterier när det gäller risk och avkastning fylls.

Er första fond lanserades 2007 och har en kapitalbas på motsvarande 2,1 miljarder kronor. Hur ser strukturen ut i stora drag och vad är det som gör en institutionell investerare intresserad?

Vår fond är uppbyggd på ett ganska enkelt sätt. Våra investerare har allokerat kapital till oss. Vi har rätt att dra kapital från dem, och det finns ett avtal om det. Sedan betalar de oss pengar för att vi ska hålla igång organisationen.

Rapporteringen sker kvartalsvis i normala fall. När vi var engagerade i Vasakronanaffären pratade vi mycket oftare, eftersom det var en så stor affär. Sammantaget kan man säga att de ger oss ett kapital att förvalta och sedan låter de oss göra det utan att lägga sig i vad vi gör i särskilt stor omfattning. Vårt avtal ger oss en ganska stor grad av självständighet.

I korthet kan man säga att våra investerare är intresserade av tre saker, utöver grundförutsättningen att fonden är inriktad på rätt marknad och avser att placera i rätt typ av fastigheter. För det första att fondens ledning verkar kompetent. För det andra att man har ett bra "track record", det vill säga att man kan bevisa att man har gjort bra affärer. För det tredje att ledningen stoppar in egna pengar i projektet.

Vad som varit viktigt för våra investerare, som vi har uppfattat det, är att vi har tydligt fastighetsfokus och fastighetskunnande och att vi inte i första hand är inriktade på finansiell ingenjörskonst. Vidare har vi betydligt längre tid på oss nu i fonden jämfört med de något kortare affärer vi varit delaktiga i tidigare. Detta ser vi som en stor fördel, särskilt i nuvarande marknadssituation.

I det av er delägda Jarl Asset Management utvecklar ni Stockholm Waterfront. Vad händer i projektet idag?

Waterfront består av tre delar, kontorshuset Waterfront Building samt hotell och kongressbyggnaden Stockholm Waterfront. Idag pågår aktiviteter avseende alla tre delarna. Kontorshusets stomme är nu ovanför Klarabergsviaduktens entréplan och för de övriga delarna pågår olika stål- och betongarbeten på olika våningsplan.

Vad var tanken med att dela in fastigheten i tre olika funktioner?

När vi tittade på projektet första gången var det en stor mixed use-koloss. Vår första tanke var att det här är en produkt som är svår att sälja och svår att hyra ut. Ganska omgående insåg vi att man ur ett investerare-, liksom ur ett hyresgästperspektiv, borde dela upp fastigheten i tre funktioner; kontor, hotell och kongress. På det viset kunde vi skapa ett modernt effektivt kontorshus som kunde attrahera rätt hyresgäster, vilka dessutom var beredda att betala en bra hyra. Det är också grunden till att kunna sälja ett bra kontorshus till rätt investerare.

När det gällde hotell- och kongressdelen, som är en helt annan typ av tillgång, var vi angelägna om att i ett tidigt skede reducera risken. Vi bedömde det dessutom som nödvändigt att vi hade en trovärdig partner med oss för att vinna Stockholms stads tävling. Vi skrev därför ett 20-årigt hyresavtal med operatören Rezidor Hospitality (som tidigare hette Rezidor/Radisson SAS). Genom hyresavtalet blev det möjligt att avyttra hotellfastigheten till Vital, och därmed helt ta bort marknadsrisken ur den delen av projektet.

Även när det gällde kontorsfastigheten tog vi beslutet att avyttra i ett tidigt skede trots att den var outhyrd. Detta för att minska fastighetsmarknadsrisken.

Vi sålde 2007 och i ett efterhandsperspektiv känns det som att vi tog rätt beslut. Det var inte ett helt enkelt beslut eftersom man oftast får mer betalt för ett färdigt hus. Idag ligger vi fortfarande kvar med hyresmarknadsrisken, även om den också begränsats genom ett upplägg med en hyresgaranti.

Uppdelningen gör det enkelt för en utomstående att förstå en

fastighet som tidigare var vad du kallar en "mixed use-koloss". Det känns som att god kommunikation var en viktig del av affären?

I mina ögon är det absolut på det viset. Upplägget har fungerat väldigt bra hittills och på många sätt tror jag att det vi gjort är nytt för den svenska marknaden. Återigen tror jag att vi tänker lite "osvenskt" eller "oortodox". Kan du sälja i ett tidigt skede och systematiskt säkra bort alla osäkerheter i projektet så går andelen eget kapital du behöver använda ner, och det innebär stora fördelar. Det här sättet att tänka har präglat hela projektet.

I fallet med Vital handlade det om en så kallad forward funding. De köpte hotell- och kongressfastigheten och betalar löpande för produktionen. Kontorsbyggnaden är inte tillträdd och i det fallet handlar det istället om det som kallas forward sale. Vi har ett förvärvsavtal med tyska MEAG som gör att vi kan belåna den delen till bra villkor. Upplägget är mycket ovanligt i Sverige, men desto vanligare i internationell developmentverksamhet och det är Alan Rudikoff hos oss, med just den erfarenheten, som drivit detta upplägg.

Det är viktigt att komma ihåg att vi har kvar ansvaret för att leverera produkterna, vi har såväl ansvaret för kostnader som kvalitet och för att se till att allt blir uppfört. Det är ett ansvar vi känner väldigt starkt och som vi vill behålla. Med tanke på att vi har fått Stockholms stads förtroende är det särskilt viktigt att se till att anläggningen kommer på plats, då kan man inte hoppa av på halva vägen.

Du lägger stor vikt vid att reducera risker.

Vår syn i det här projektet har varit att där vi kan minimera risker så ska vi göra det. Du kan göra stora saker med begränsade risker om du använder rätt metodik. Det handlar i princip om att fråga dig själv hur mycket du är beredd att riskera för att tjäna mer. När vi har arbetat med Blackstone har det alltid varit på det viset att när vi nått vårt avkastningsmål, och litet till, så är vi nöjda och säljer. Marknaden kan bli ännu bättre, och man kan tjäna ännu mer, men jag tycker aldrig att Blackstone har gapat efter för mycket. På det sättet säkrar man hem pengar hela tiden. Om man ska maximera allt i alla lägen, då får man också ta risken. Man kan spekulera i om man kan tjäna 50 miljoner till, eller 100 miljoner till, eller så inriktar man sig på att de facto tjäna pengar överhuvudtaget.

Kommer ni att göra fler affärer av samma typ?

Det hoppas vi. Vi letar aktivt efter det man kan kalla renodlade developmentaffärer, men de är svåra att hitta. Sedan måste de inte vara lika stora och komplicerade rent tekniskt som Stockholm Waterfront.

Du nämner den tekniska komplikationsgraden. Hur känns det att utveckla en stor fastighet som har ett så centralt och betydelsefullt läge för hela staden?

Det här är Sveriges största byggprojekt och samtidigt också kanske det mest komplicerade med tanke på läget. Rivningsprocessen var komplicerad, pålningen ännu svårare och visst kände man sig en aning nervös. Det krävs att man har en organisation med rätt kompetens och med skickliga personer, vilket vi har i Torbjörn Berglund och Christer Olofsson som med ett oerhört engagemang driver projektet. Hela Waterfront kan beskrivas som en stor båt med Mälaren under betongplattan. Vattnet har ett upp tryck av 3 ton per kvadratmeter och vill helst välta huset innan pålarna är fastgjutna. När vi rev var vi därför tvungna att låta stora mängder rivningsmassor ligga kvar ovanpå så att plattan inte skulle flyta upp och vända sig. En sådan händelse skulle ha kunnat få mycket allvarliga konsekvenser.

Hur har samarbetet med Stockholms stad fungerat?

Staden bidrar ju inte ekonomiskt till projektet, men naturligtvis är de mycket positiva och hjälper till på de sätt de kan. Vi är mycket nöjda med samarbetet och man känner att projektet har hög prioritet. En kongressanläggning som är "state of the art" i alla delar kommer att kunna

generera mycket affärer för näringsidkare i Stockholm, inte bara för hotellen. Dessutom kommer staden och staten att dra fördel av stora skatte- och momsintäkter enligt Turismens Utredningsinstitut, som nämner belopp om en till en och en halv miljard kronor.

Varför är du engagerad i Inrev, där du är styrelsemedlem?

Jag gick med i organisationen redan under min tid på AP Fastigheter, eftersom jag tyckte att det var en självklar väg för AP-fonderna att gå med sina fastighetsinnehav, det vill säga att placera indirekt i fonder och diversifiera sina tillgångar. Även om det inte var möjligt att börja arbeta på det viset vid den tidpunkten såg vi det som ett utmärkt sätt att lära oss hur det fungerade på området för onoterade fonder. Vi drev även ett projekt som gick ut på att göra om AP Fastigheter till en slags fondförvaltare.

I samma veva slutade jag på AP Fastigheter och var av den anledningen tvungen att lämna Inrev. Sedan fick jag, trots att jag nu inte hörde till någon större institution, möjlighet att gå med i organisationen igen, och blev invald i styrelsen. Inrev har med tiden kommit att bli en tung aktör som arbetar med viktiga frågor för hela fondindustrin. Antalet medlemmar har växt från de ursprungliga åtta till mer än 300, och de flesta viktiga institutionerna är med.

Är det viktigt för en person i din roll att ha internationella kontakter?

Det tror jag att man kan säga. Det finns väldigt mycket att lära från aktörer på andra marknader och det är inte självklart att det vi kommit på i Sverige är bäst. Jag har varit nyfiken och fick internationella kontakter genom Inrev, men det finns många andra svenskar som tänker på samma sätt. Två föregångare är Anders Åström på API Indirect Investment Management och Urban Edenström som tidigt började arbeta med internationella aktörer och även varit föregångare vad gäller fastighetsfonder i den nordiska marknaden.

Ett internationellt engagemang kräver ett äkta intresse. Har du det och träffar du folk från USA, Europa, Mellanöstern och Asien så lär du dig väldigt mycket. Det svenskar i allmänhet åker på är MIPIM, men frågan är vad man lär sig där? Det handlar mest om nätverkande och att träffa andra svenskar, vilket i och för sig är väldigt trevligt, men kanske inte lika lärorikt.

Vad händer ute i världen just nu när det gäller onoterade fastighetsfonder?

Jag vet inte i detalj, men självklart kommer det att ske en konsolidering även på det området. Vissa fonder kommer att få det besvärligt, och det hänger i sin tur naturligtvis ihop med vilken affärsmodell man använder. En typ av fonder har en mer volymdriven modell medan andra har en mer performancedriven och i det här marknadsläget tror jag det är svårt att enbart jaga volym. Utvecklingen på området har varit explosionsartad de senaste åren, och den ekonomiska svackan kommer att få effekter.

Är onoterade fonder i allmänhet högt belånade?

Nej, det är de inte generellt sett.

De opportunistiska private equity-fonderna har en belåning på varje affär helt separat, det finns ingen koppling mellan affärerna. I den typen av affärer borde det ha varit så att bankerna har tagit betalt för den aktuella risken, även om vi idag vet att det inte är på det viset. Då kan det hända att vissa aktörer väljer att lämna tillbaka fastigheterna till banken när det inte fungerar som planerat. I exempelvis USA kan det fungera på det viset. Sedan finns det corefonder som är lågt belånade, kanske till 30 eller 40 procent, och att de ska hamna i problem tror jag inte är sannolikt.

Sammantaget tror jag knappast att några fonder går i konkurs, däremot kan enstaka högbelånade affärer bli problematiska. En annan effekt av krisen är att det är svårare att resa kapital idag, och det drabbar framförallt fonder med befintliga fastigheter, eftersom är man rädd för att fastigheterna är felaktigt värderade. Relativt sett är det enklare att låna till fonder som ska köpa nya fastigheter, även om det är mycket svårt att hitta kapital

överhuvudtaget.

Det är oroliga tider på finansmarknaden. Hur påverkas den svenska fastighetsmarknaden?

Jag hade ett styrelsemöte med Inrev för en tid sedan och bilden därifrån är att det står väldigt stilla överallt, vilket naturligtvis även gäller på den svenska fastighetsmarknaden idag. Om du ser till förändringen när det gäller finansiering av fastighetsförvärv, det vill säga att banken vill ha tre gånger så mycket betalt i marginal och bara lånar ut till 50 procent istället för 85 procent, så innebär enbart det en värdeförändring på marknaden med mellan 20 och 25 procent. Till det kommer att alla pilar pekar nedåt istället för uppåt. Vi har ett ganska kraftigt prisfall, men det syns inte ännu eftersom det inte görs några transaktioner. Man kan dra två slutsatser av det här. Antingen har inget hänt med värdena, eller så förhåller det sig så att säljare och köpare inte kan mötas.

Nu påstår jag inte något i stil med att alla hus kommer att bli värdelösa, men det kommer att bli litet jobbigt.

Ser du några likheter med bank- och fastighetskrisen i början av 1990-talet?

Jag känner igen mycket av det som händer idag från krisen i början på 1990-talet, och ifrån krisen kring 2000, och den avgörande frågan för hela fastighetsmarknaden idag är hur den globala efterfrågan slår igenom när det gäller olika typer av hyresgäster och deras efterfrågan på lokaler.

Alla fastighetsägare säger säkert likadant, men utgår jag ifrån våra erfarenheter är efterfrågan på lokaler ganska god fortfarande. Men självklart kommer det att hända något även på hyresmarknaden.

AP Fastigheter gjorde ett antal lyckade affärer efter krisen i mitten på 1990-talet. Tror du att det kommer att uppstå liknande möjligheter nu?

Om det uppstår lika bra tillfällen som det gjorde under min tid på AP Fastigheter i mitten på 1990-talet återstår att se, men det borde dyka upp intressanta möjligheter under 2009 och kanske 2010. För vår del kan man säga att fördelen med att det inte blev något förvärv av Vasakronan är att vi har kvar pengar att köpa för idag.

Kan man lära sig att hålla huvudet kallt och gå mot strömmen som investerare?

Det är alltid svårt att gå sin egen väg. Under min tid på AP Fastigheter fick vi mycket negativ kritik i tidningarna när vi köpte fastigheter åren efter krisen. När vi sedan sålde hus 1999 och 2000 fick de som köpte av oss väldigt mycket positiv kritik. Går man med strömmen blir alla glada, men gör man något som avviker blir det problem.

När läget är osäkert och transparensen minskar, hur bär man sig åt för att få fram pålitlig information?

Generellt sett måste du naturligtvis se till att den information du skaffar dig håller hög kvalitet. Det är ännu viktigare i dagens läge. För ett drygt år sedan kunde skillnaden mellan bra och dålig information vara att man gjorde en riktigt bra affär istället för en bra affär. Idag kan dålig information leda till att du gör en riktigt dålig affär. Det allra viktigaste att du har förmågan att dra rätt slutsatser av informationen.

En viktig källa till information är det som jag nämnde tidigare, att vi är aktiva både på transaktions- och hyresmarknaden. Det ger viss fingertoppskänsla.

Dessutom är det alltid väldigt nyttigt att diskutera den svenska marknaden med aktörer från andra länder, exempelvis med folk hos våra investerare som har en väldigt bra global överblick, liksom de på Blackstone eller ING. Då får man perspektiv på det som händer.

Ni var med i budgivningen på Vasakronan. Hur ser du på AP

Fastigheters förvärv av företaget?

Vi gjorde vad vi kunde, men nådde inte ända fram. Det är ett fantastiskt fint bolag. Jag brukar aldrig säga att fastigheter är unika, men Vasakronan hade en sällsynt fin portfölj.

Hur ser du på det nya stora bolag som bildats?

Jag tror inte att det nya Vasakronans storlek är något större problem för fastighets- och hyresmarknaden. Möjligen kan de komma att utgöra en alltför stor andel av Svenskt Fastighetsindex. Det skulle kunna leda till att transparensen minskar, och därmed skulle det utländska intresset för den svenska marknaden kunna minska.

Sedan kan man alltid i sig ifrågasätta storlek på ett företag, och jag tror att det inte alltid är enkelt att hitta de skalfördelar som man hoppats på. Det finns nog inte många fastighetsföretag som är så dominerande på en marknad som Vasakronan är, men det är i grund och botten en fråga för ägaren. Vill AP-fonderna ha hela sin exponering mot fastigheter på en delmarknad, i ett bolag med en ledning? I det avseendet skiljer sig AP-fonderna från de flesta institutionella investerare jag känner till. Det viktigaste är dock att bolaget verkligen är transparent, så att vi inte får en snedvriden konkurrens, det skulle kunna vara skadligt för hela marknaden. Utifrån vad jag känner till om bolaget och ägarna ser jag dock inte detta som något problem.

Daniel Bergstrand

Fastighetsnytt