



# TI Global Real Estate

Tryg Invest – Rapportering Q1 2024



### Kommentar

#### Porteføljekommentar

Afkastet for 1. kvartal i 2024 er -4,2% efter omkostninger. Afkastet siden opstart er 27,6%.

I løbet af 1. kvartal har vi modtaget rapporter for 4. kvartal 2023. For ejendomsinvesteringer var det et negativt kvartal, hvilket også var tilfældet for TI Global Real Estate. Med undtagelse af kontorejendomme er fundamentalerne stadig meget sunde. Ledigheden er lav, lejeindtægterne stiger og renteniveauet har fundet et nyt niveau, hvorfra vores base case er, at renterne skal falde de kommende år. Det negative afkast er derfor primært en konsekvens af et øget afkastkrav.

Relativt til referenceindeks (pr. 31-12-2023) har strategien på 5 år leveret et afkast på 33,2%, hvilket svarer til et merafkast på 21,4%-point. Strategien har i alle tidsperioder 1-års, 3-års, 5-års horisont og siden opstart leveret et merafkast i forhold til referenceindekset.

Master-afdelingen TI Real Estate har i 1. kvartal 2024 foretaget en ny mindre investering i en Europæisk diversificeret Core fond fra CBRE, denne forventes øges de kommende år. Vores overordnede allokering på geografi, sektorer og risikotyper ligger ved udgangen af 1. kvartal på linje med vores langsigtede målsætning.

**Emissioner:** Master-afdelingen TI Real Estate har i kvartalet ikke modtaget nye emissioner.

**Indløsninger:** Master-afdelingen TI Real Estate har i kvartalet ikke modtaget nye indløsninger.

**Kø:** Ved udgangen af 1. kvartal er der 122 mio. DKK i kø for indløsninger til Master-afdelingen TI Real Estate.

#### Midlertidig suspension af emission og indløsning

Bestyrelsen i Kapitalforeningen Tryg Invest Funds vedtog 12. marts 2024 midlertidigt at suspendere emission og indløsning i TI Global Real Estate. Dette er nærmere uddybet på næste side.

#### Generelt om ejendomsmarkedet

Som nævnt i årsberetningen mener vi, at ejendomsmarkedet er fair prissat. Renteudviklingen er fortsat meget usikker, og hvor markedet i Q4 2023 indprisede ca. 6-7 rentenedsættelser i USA, er dette nu ændret til nærmere 1-2 rentenedsættelser for 2024. Afkastkravet har igen et niveau, hvor ejendomme har et attraktivt afkast relativt til obligationer. Det til trods, er der fortsat tre hovedrisici som er: Stigende renter, et transaktionsmarked som viser tegn på bedring men hvor volumen er fortsat lav, og refinansiering - hvor det ikke er givet at långiverne er villige til at forny lånet.

#### Langsigtede afkastforventninger

Fondens resultat afhænger primært af den almindelige markedsudvikling, udviklingen på det globale ejendomsmarked, som fondens investeringer er eksponeret mod. Vores langsigtede afkastforventninger til porteføljen er 6,0% i gennemsnit pr. år målt over en 5-årig periode. Det er vigtigt at pointere, at dette er et estimat og ingen garanti for fremtidigt afkast. Ligeledes er det vigtigt at understrege, at der undervejs alt andet lige kan forekomme perioder med negative afkast. Gearingsniveauet i TI Global Real Estate udgør pt. 100% (dvs. ingen gearing).

#### Forventede årlige omkostninger

De forventede løbende omkostninger er pt. 1,59% pr. år, og det fratrækkes automatisk afkastet i fonden. Tallet inkluderer et honorar til Tryg Invest på 0,45% pr. år samt omkostninger til administration og eksterne forvaltere.

#### Bæredygtighedsklassificering (jf. SFDR/Disclosureforordningen)

TI Global Real Estate er klassificeret som et artikel 8 produkt, jf. SFDR. Det betyder, at investeringerne fremmer miljømæssige (E) eller sociale (S) karakteristika, samt god ledelsespraksis (G), men afdelingen har ikke bæredygtige investeringer som sit mål.

### Kommentar

#### Om beslutningen

- Bestyrelsen for Master-afdelingen "TI Real Estate KL" besluttede at suspendere emission og indløsning på bagkant af et udfordrende ejendomsmarked i 4. kvartal 2023. Det skyldtes usikkerhed omkring prisfastsættelsen, da fondens anvendte prismodel afveg væsentligt fra de rapporter som blev modtaget fra de eksterne managere. For at beskytte og sikre ligebehandling af alle investorer blev fonden suspenderet, da den indre værdi (NAV) ikke kunne beregnes med tilstrækkelig sikkerhed.
- Som konsekvens af denne suspension vedtog bestyrelsen i KTIF d. 12. marts 2024 tilsvarende at suspendere TI Global Real Estate.
- I unoterede investeringer, som "TI Real Estate KL", vil der opstå perioder, hvor det er vanskeligt at værdiansætte de underliggende investeringer. Det påvirker også TI Global Real Estate, da hovedparten er investeret heri. Seneste eksempel på en sådan lukning var under Corona-krisen.
- Det er hensigten at ophæve suspensionen hurtigst muligt. Det vil ske, når forvalter og porteføljeforvalter for ejendomsfonden vurderer, at der kan stilles en retvisende NAV. Denne vurdering foretages løbende for at sikre, at afdelingen ikke er suspenderet unødvendigt. Når de eksterne managere af de underliggende ejendomsinvesteringer begynder at aflægge kvartalsrapporter for 1. kvartal 2024, bør vi få et mere retvisende billede af aktivernes reelle værdi. Herefter er forventningen, at der i løbet af 2. kvartal 2024 igen vil kunne åbnes for emission og indløsning.

#### Yderligere baggrund

En historisk hurtig og stor rentestigning i løbet af de sidste par år vurderes at have været den primære årsag til de negative afkast for aktivklassen ejendomme. Strategien for Master-afdelingen TI Real Estate KL er at levere en globalt diversificeret ejendomsportefølje.

I 2023 opnåede TI Global Real Estate et afkast på -8,8%, hvilket var bedre end fondens referenceindeks på -10,7%. I perioden fra opstart 15.05.2018 til 31.12.2023 har strategien leveret et afkast på 33,2% med et merafkast på 21,4% relativt til referenceindekset.

Transaktionsvolumen i ejendomsmarkedet blev sidste år mere end halveret. Den stærkt begrænsede likviditet gør det vanskeligt at fastsætte den reelle værdi af de underliggende ejendomsinvesteringer i fonden. Situationen skyldes ikke kvaliteten af de underliggende aktiver, men er udelukkende et spørgsmål om den værdiansættelsesmodel, der anvendes til at stille daglige priser. I det nuværende scenarie, hvor fondens prisfastsættelsesmodel afviger væsentligt fra det rapporterede, træder nogle foruddefinerede tiltag i kraft. Det gør, at porteføljeforvalter (Tryg Invest) og forvalter (IFS SEBinvest) udarbejder en indstilling om at suspendere for emission & indløsning til Master-afdelingens bestyrelse (Tryg Invest AIF-SIKAV). Ud fra denne indstilling træffer bestyrelsen en beslutning om, hvad der skal til for at sikre, at alle investorerne behandles lige.

### Afkast og risikoinformation

Afkast	Pr. 31-03-2024			Pr. 31-12-2023					
	Q1 2024	ÅTD Q1 '24	Opstart Q1 '24	Q4 2023	ÅTD Q4 '23	1 år	3 år	5 år	Opstart Q4'23
TI G. Real Estate	-4,2%	-4,2%	27,6%	-2,0%	-8,8%	-8,8%	16,4%	24,1%	33,2%
Referenceindeks				-3,7%	-10,7%	-10,7%	3,2%	7,1%	11,8%
Merafkast netto				1,6%	1,9%	1,9%	13,2%	17,0%	21,4%

Ekskl. honorar på 0,45% p.a.

Merafkast brutto				1,7%	2,4%	2,4%	14,9%	19,9%	24,9%
------------------	--	--	--	------	------	------	-------	-------	-------

#### Note:

Strategiens opstart var den 15.05.2018. Data er inklusiv et honorar i TI Global Real Estate på 0,45% p.a. I tillæg er vist merafkast brutto, dvs. eksklusiv honorar til Tryg Invest. Referenceindekset opgøres med et kvartals forsinkelse. Læs mere om referenceindeks og det anvendte afkast i henholdsvis slutnote 1 og 2.

Risikoinformation	Forventet afkast
Forventet gennemsnitlig årligt afkast over 5 år	6,0%
Forventet afkast i 95 ud af 100 år	-6% til 18%
Forventet værste afkast (Max Drawdown)	-33%

#### Note:

Forventet afkast er beregnet pr. august 2023. Forventet risiko er beregnet pr. december 2023 er baseret på historiske afkast for et reference indeks. Læs mere herom i slutnote 1.

### Porteføljesammensætning | Ultimo Q1 2024

Master-afdelingen TI Real Estate KL

Geografi	Q1 2024
DK	11%
EU	35%
USA	52%
Andet	2%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Risikotype	Q1 2024
Core/Core+	74%
Value Add/Oppportunistic	26%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Sektor	Q1 2024
Detail	10%
Kontor	18%
Industri	36%
Bolig	26%
Andet	10%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

#### Note:

Porteføljesammensætning er baseret på seneste input fra de underliggende managere målt på ejendomsniveau – og skal derfor betragtes som bedste estimat.

## Langsigtet målsætning for forventet allokering

Geografi	Målsætning	Sektor	Målsætning
DK	0-10%	Detail	10-30%
EU	30-60%	Kontor	10-30%
USA	40-60%	Industri	25-40%
Andet	0-15%	Bolig	25-40%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	Andet	10-20%
		<b>Total</b>	<b>100%</b>

Risikotype	Målsætning
Core/Core+	70-85%
Value Add/Opportunistic	15-30%
Listed Real Estate	0-15%
Fixed Income	0-20%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

## Risikoinformation

Ved investering i TI Global Real Estate skal du være opmærksom på følgende:

- Investor bør have en **investeringshorisont på minimum 5 år**.  
**Investeringsproduktet** er klassificeret **med mellem risiko**
- TI Global Real Estate er en **akkumulerende** alternativ investeringsfond, hvilket betyder, at der ikke udbetales udbytte
- Produktet er **et komplekst investeringsprodukt**, da det indeholder eksponering til ejendomme
- Fonde måles ofte på **en risikoskala fra 1-7**, hvor 1 er den sikreste investering (men ikke risikofri), og 7 er den mest usikre investering. Der forventes en risiko svarende til **4 på denne skala (mellem risiko)**

## Alle investorer behandles lige ved ind- og udtrædelse

### Emission

Tegning i afdelingen sker i henhold til vedtægterne. Andele i afdelingen vil efter den indledende tegning blive udbudt i løbende emission uden fastsat højeste beløb.

### Indløsning

Likviditeten for TI Global Real Estate afhænger generelt af, om det er muligt at indløse i Master-afdelingen på en måde, der fortsat sikrer at porteføljeallokering er som ønsket. Den langsigtede likviditet i TI Global Real Estate forventes at være 5% på rullende 6 måneders basis.

### Suspension af emission-/indløsning

Investor skal være opmærksom på at ejendomme som aktivklasse er mere illikvid end de traditionelle aktivklasser, som aktier og obligationer. Der bruges en model til at beregne den indre værdi. Historisk har emission/indløsning været suspenderet ca. hvert 10. kvartal i en periode på typisk 2-3 måneder på grund af udfordringer med at beregne den indre værdi.

## Estimerede omkostninger

### Estimerede engangsomkostninger

Indtrædelsesomkostninger (emissionstillæg)	0,75%
Udtrædelsesomkostninger (indløsningsfradrag)*	0,75%

\*Normalt kan vi tilbyde daglig likviditet, men i visse tilfælde kan foreningens bestyrelse udsætte indløsning. Dette står nærmere beskrevet i investor informationsdokumentet.

### Estimerede løbende årlige omkostninger

<b>Løbende omkostninger</b> (ekskl. performance-fee Tryg Invest)	<b>1,59%</b>
- Ekstern forvaltning, administration og honorar	0,09%
- Investment manager	0,45%
- Løbende omkostninger til eksterne porteføljemanagere	1,05%
Performancebaseret fee I Master-afdelingen tager Tryg Invest et performance-fee, men der tages ikke et performance-fee i TI Global Real Estate**	10% af performance ved hurtle rate på 5% ** De underliggende fondsinvesteringer hos eksterne forvaltere har typisk en performance baseret fee struktur

\*\* Tryg Invest tager et fee i Master-afdelingen på 10% af performance ved hurtle rate på 5% p.a. Der gælder et princip om high-watermark (uden reset).

## Note 1 - Om referenceindeks og beregning af forventet risiko

Forventet risiko er beregnet pr. december 2023 er baseret på historiske afkast for et reference indeks.

### Om referenceindeks

Fonden har intet benchmark og brugen af et referenceindeks er derfor alene til reference og sammenligning.

Der er ingen direkte sammenhæng mellem risiko, aktivallokering, varighed eller lignende. Referenceindekset er bestående af:

- 47,5% MSCI/PREA U.S. Acoe quarterly property fund index,
- 47,5% MSCI Pan-European quarterly property fund index
- 5% MSCI RE Net Total index (NDUWREIT) 31.12.2007-31.10.2008 og FTSE Nareit Global REIT fra 31.10.2008 og frem korrigeret med gennemsnit af hedgeomkostninger for det tilhørende kvartal.

Hedge-omkostninger beregnet ud fra spot og 3m forward point. Den anvendte periode for beregning er 31.12.2007 til 31.12.2023.

## Note 2 – Anvendte historiske afkast

Til beregning af historiske afkast er anvendt data siden strategiens opstart d. 15.05.2018.

### Anvendte afkast

Der er anvendt følgende historiske perioder for porteføljeforvalterens (Tryg Invest) strategi:

- Kapitalforeningen Tryg Invest, afd. Real Estate PA i perioden 15.05.2018 til 29.11.2019
- Tryg Invest AIF-SIKAV, afd. TI Real Estate KL (Master-afdeling) i perioden 29.11.2019 til 07.02.2023
- Kapitalforeningen Tryg Invest Funds, afd. TI Global Real Estate i perioden 07.02.2023 – nu.

Afkastene er beregnet som nettoafkast og er derfor estimeret inklusiv et honorar i TI Global Real Estate på 0,45% p.a. (også før fondens etablering).

Bemærk historiske resultater udgør ikke nogen forudsigelse om fremtidigt afkast og performance.

## Ansvarsfraskrivelse til rapportering – Tryg Invest A/S

Denne rapportering er udarbejdet af Tryg Invest A/S (herefter refereret til som "**selskabet**") udelukkende med henblik på rapporteringsformål. Informationen indeholdt heri er grundigt udarbejdet og gennemgået, men der tages forbehold for fejl og unøjagtigheder, hvorfor der ikke stilles nogen garanti for oplysningernes korrekthed.

Du accepterer, at rapporteringens oplysninger kan ændres uden varsel. Rapporteringen er strengt fortrolig og må ikke af nogen modtager kopieres, gengives, distribueres eller på anden vis gøres tilgængelig (helt eller delvist) for andre personer.

Hverken selskabet eller dets bestyrelsesmedlemmer, direktører, medarbejdere, rådgivere eller nogen anden person garanterer for (eksplicit eller implicit), hvor nøjagtig eller fuldkommen rapporteringens informationer er. Hverken selskabet eller dets bestyrelsesmedlemmer, direktører, medarbejdere, rådgivere eller nogen anden person har ansvar for tab eller følgevirkninger, uanset om det skyldes direkte eller indirekte brug af rapporteringen, dens indhold eller øvrige forhold forbundet hertil.

Nogle informationer i rapporteringen kan været leveret fra tredjepart til selskabet (f.eks. kurser for værdipapirer). Hverken selskabet eller tredjeparter kan holdes ansvarlige for eventuelle fejl, afvigelser eller udeladelser i denne information. Ved henvisninger til udvalgte værdipapirer eller beholdninger må informationen ikke anses som en anbefaling fra selskabet eller tredjepart.

Denne rapportering og tilhørende materiale er ikke rettet mod eller beregnet til distribution til eller brug af anden person eller enhed, der er borger, hjemmehørende eller lokaliseret i en hvilken som helst lokalitet, stat, land eller anden jurisdiktion, hvor en sådan fordeling, offentliggørelse, tilgængelighed eller brug vil være i strid med lov eller regulering, eller som vil kræve nogen form for registrering eller licens inden for denne jurisdiktion.

Ved at modtage denne rapportering anerkender og accepterer du at være bundet af de førnævnte begrænsninger og betingelser, herunder at du er blevet orienteret om og anerkender at have læst og accepteret at overholde indholdet af denne meddelelse.