

Bästa aktieägare,

Det känns fantastiskt att återigen stå här som representant för Castellums organisation och kunna konstatera att vi kan lägga ytterligare ett framgångsrikt år till historien. Och detta trots att 2009 var ett mycket turbulent år.

<b>Resultaträkning</b>			
<i>Mkr</i>	<i>2009</i>		<i>2008</i>
Hyresvärde (fullt uthyrt)	3 026		2 819
./. Vakanser	- 332		- 318
Fastighets- och adm.kostnader	- 1 023		- 902
Räntenetto	- 541		- 626
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>1 130</b>	<b>+ 16%</b>	<b>973</b>
		<b>Mål 10%</b>	
<i>Värdoförändringar</i>			
Fastigheter	- 1 027		- 1 262
Räntederivat	102		- 1 010
Skatt	- 45		+ 636
<b>Årets resultat</b>	<b>160</b>		<b>- 663</b>
<b>Förslag till utdelning/aktie</b>	<b>3,50 kr</b>	<b>+ 11%</b>	<b>3,15 kr</b>

Hyresvärdet för våra nästan 600 fastigheter uppgick till drygt 3 miljarder och ökade med 200 Mkr, varav ca hälften var tillväxt i hyresnivåer och hälften från genomförda investeringar.

Vakanserna var i stort sett oförändrade runt 10%, något högre i absoluta tal, men något mindre procentuellt.

Kostnaderna steg med drygt 100 Mkr. Utöver ett större bestånd ökade driftskostnaderna p g a betydligt kallare 2009 och att ett större antal underhållsåtgärder startats upp under slutet av året.

Räntekostnaderna däremot sjönk kraftigt p g a den räntesänkning centralbankerna världen över genomförde under slutet av 2008. Räntenettet sjönk med ca 140 Mkr utifrån lägre räntenivåer, men ökade med 60 Mkr hänförligt till årets investeringar. Nettoeffekten blev således 80 Mkr i lägre räntekostnader.

Summerar vi ner dessa kassaflödespåverkande poster blev förvaltningsresultatet 1 130 Mkr – det bästa någonsin. Tillväxten 16% överträffar med god marginal målet om 10%.

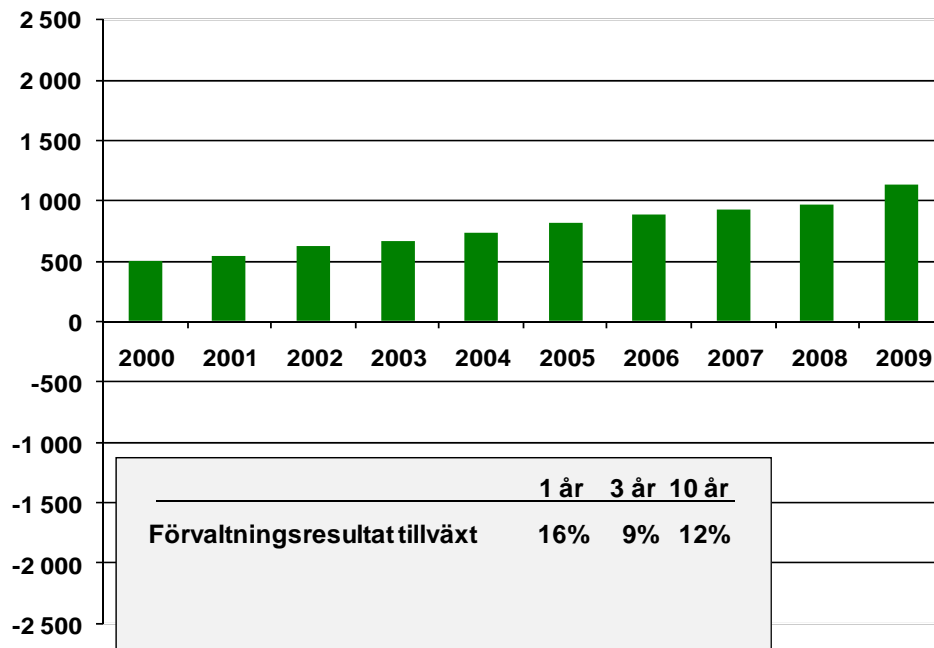
Som ni känner till skall sedan ett antal år tillbaks värdeförändringar på fastigheter och finansiella instrument tas upp i resultaträkningen. Fastighetsvärdena började sjunka under 2008 och har fortsatt att så göra under främst första halvåret 2009. Nedskrivningarna blev drygt 1 miljard motsvarande 3%, medan räntederivaten återhämtade sig med 100 Mkr efter en stor värdenedgång 2008.

Sammantaget blev årets redovisade resultat 160 Mkr.

Den goda tillväxten i förvaltningsresultatet möjliggjorde ett förslag till utdelning om 3,50 kr – en ökning med 11%.

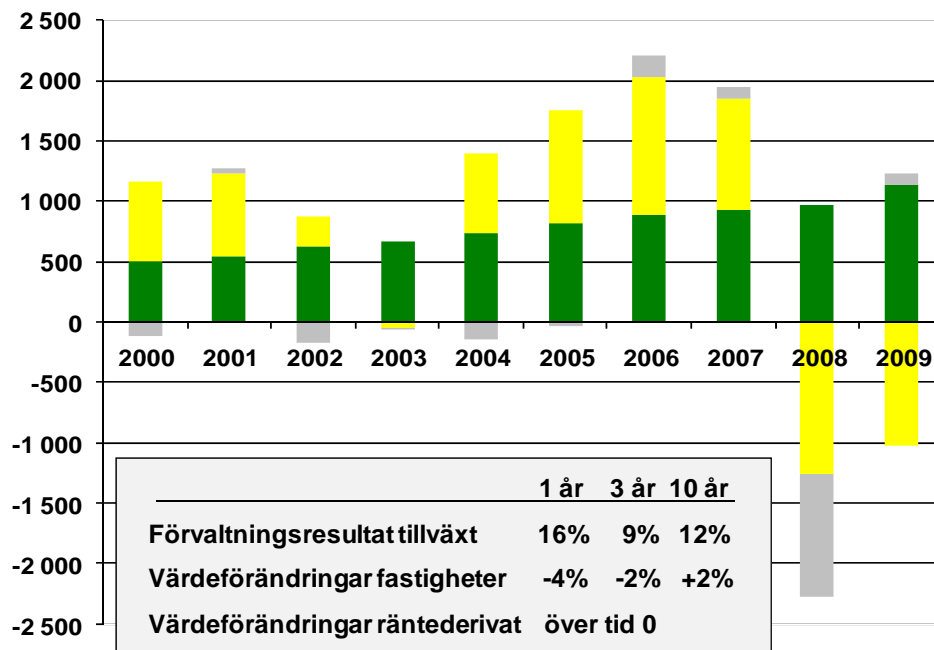
Castellum visar gärna upp sig kvartalsvis, men agerar långsiktigt. Jag känner mig främmande till begrepp som ”kvartalskapitalism”. Agerar man långsiktigt, bör man också mäta över längre tid, vilket inte minst gäller för fastighetsbolag där värdeförändringar utgör en väsentlig del.

## Resultat över tid



Förvaltningsresultatet, d v s kassaflödet, är det som är målsatt, utgör basen för utdelning och det som på sikt ökar fastighetsvärdena. Över tid har förvaltningsresultatet visat en stabil och bra tillväxt – i genomsnitt 12% per år under den senaste 10-årsperioden.

## Resultat över tid



Värdoförändringar däremot är allt annat än stabila – stora slag och stora belopp.

Även om nedskrivningarna på fastigheter – här gult - varit stora under de senaste två åren blir genomsnittet under senaste 10-årsperioden ändå positivt – +2% per år att jämföra med inflationen 1,5%. Min bestämda uppfattning är att välskötta och välbelägna fastigheter är inflationsskyddade, med möjlighet till real värdeökning genom aktiv fastighetsutveckling.

Vad gäller räntederivat – det gråa - kommer dessa över tid alltid vara 0, då värdoförändringarna är rent bokföringstekniska och enligt mitt förmenade på gränsen till förvillande.

## Balansräkning

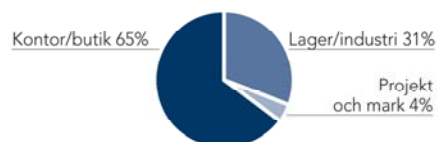
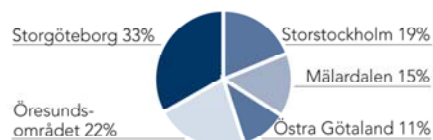
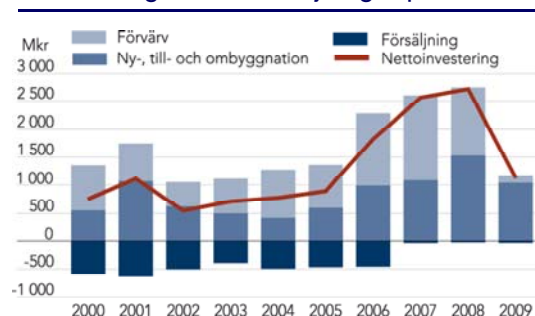
<i>Mkr</i>	<i>31 dec 2009</i>	<i>31 dec 2008</i>
Förvaltningsfastigheter	29 267	29 165
Övriga tillgångar	209	239
	<b>29 476</b>	<b>29 404</b>
Eget kapital	9 692	10 049
Uppskjuten skatteskuld	2 824	2 785
Räntederivat	865	966
Räntebärande skulder	15 294	14 607
<b>Belåningsgrad</b>	<b>52%</b>	<b>50%</b>
Ej räntebärande skulder	801	997
	<b>29 476</b>	<b>29 404</b>

Tillgångssidan består i princip enbart av fastigheter 29 miljarder, som är upptagna till värderat värde. Detta motsvarar utifrån ett bestånd om 3,2 miljoner kvadratmeter, ca 9 000 kronor per kvadratmeter, vilket är betydligt under nyproduktionspriser.

# Fastighetsbeståndet



Investeringar och försäljningar per år



Castellum finns på 15 tillväxtorder från Uppsala i norr till Malmö i söder. Mixen mellan olika kategorier är bra - värdemässigt 2/3 kontor/butik och 1/3 lager/logistik/industri. 75% av beståndet finns i de tre storstadsregionerna.

Tempot i projektportföljen har trots det turbulenta året varit fortsatt högt. Drygt 1 miljard i högavkastande ny- till- & ombyggnader. Förförvärven däremot sjönk ihop till ca 100 Mkr, främst p g a försiktighet mitt i krisen, men även att det fanns mycket begränsat med bra tillfällen.

Castellum har lokaler som efterfrågas av det svenska näringslivet.

Och då kommer man osökt in på en annan stor tillgång i Castellum som dock inte syns i balansräkningen – nämligen våra kunder.

# Kunder

- Många kunder
- Nöjda kunder
- Starka kunder
- Stor riskspridning



Det absolut viktigaste i alla verksamheter är kunderna.

Vi har många kunder – 4 400.

Vi har nöjda kunder – NöjdKundIndex mätningen gick upp med två enheter till 75, vilket är en hög nivå - därmed inte sagt att vi inte kan bli ännu bättre.

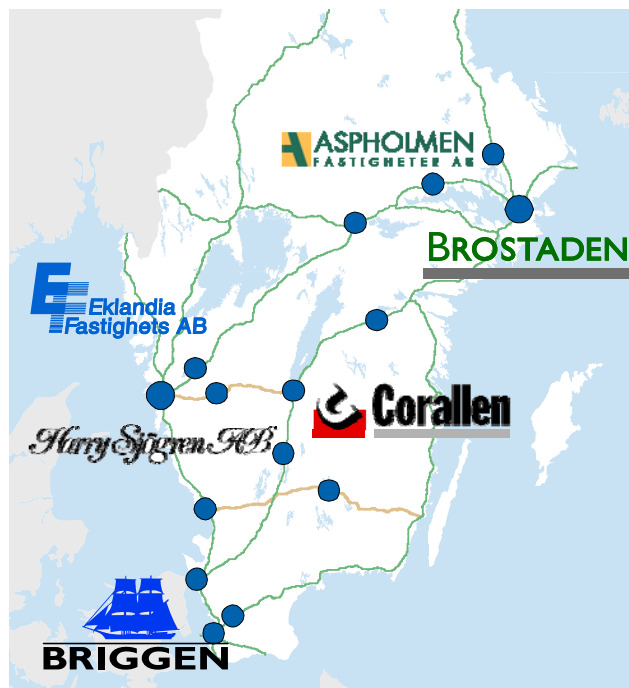
Vi har starka kunder – trots turbulensen 2009 hade vi bara obetalda hyror på 10 Mkr motsvarande 0,4% av hyresintäkterna.

Vi har bra riskspridning – vad gäller såväl inom vilka sektorer kunderna verkar, geografi, förfallotider och storleksmässigt, ingen kund över 1% av total hyresintäkterna.

Det finns ytterligare en stor tillgång i Castellum som inte syns i balansräkningen.

## Decentraliserad och småskalig organisation

- Lokala varumärken
- En av de tre största
- Närhet till och kunskap om de lokala marknaderna
- Effektivt uthyrningsarbete
- Nöjda medarbetare
- Nöjda kunder



Den decentraliserade och småskaliga organisationen med 230 medarbetare. Lokala varumärken och att vara en av de största på respektive delmarknad, ger en stor närhet till de lokala marknaderna.

Jag är helt övertygad att vår organisationsform ger både nöjdare kunder och medarbetare, samt ger en bättre effektivitet i uthyrningen.

Detta förutsätter självklart att man har kritisk massa, och det har våra dotterbolag som enskilt är större än de minsta noterade fastighetsbolagen.

Här vill jag också passa på att presentera såväl dotterbolagen som ledningsgruppen i Castellum.

- Jag heter Christer Sundberg och är VD för Harry Sjögren. Vi äger fastigheter för 4,4 miljarder i Göteborg, Mölndal, Kungälv, Borås, Alingsås och Halmstad
- Mitt namn är Tage Christoffersson. Jag är VD för Eklandia som förvaltar fastigheter för 5,2 miljarder i Göteborg



- Gunnar Östenson VD för Briggen med fastigheter i Malmö, Lund och Helsingborg för 6,3 miljarder
- Anders Nilsson heter jag och är VD för Brostaden. Brostaden förvaltar fastigheter värda 5,7 miljarder i Storstockholm
- Mitt namn är Claes Larsson, VD för Aspholmen med fastigheter för 4,3 miljarder i Örebro, Västerås och Uppsala
- Och jag heter Claes Junefelt, VD för Corallen Vi förvaltar fastigheter i Värnamo, Jönköping, Växjö och Linköping för totalt 3,3 miljarder

På moderbolaget Castellum AB är vi 14 medarbetare och varav ytterligare tre i ledningsgruppen:

- Mitt namn är Ulrika Danielsson, ekonomidirektör med ansvar för bl a att vi har bra ekonomiska uppföljningssystem och att ha en hög kvalité på all information som lämnas till aktiemarknaden
- Anette Asklin heter jag, finansdirektör med ansvar för upplåning och finansiell riskhantering för Castellums kreditportfölj som uppgår till ca 15 miljarder
- Henrik Saxborn, vice VD i Castellum med ansvar för affärsutveckling. Jag sitter också tillsammans med Håkan och respektive VD i styrelserna för dotterbolagen.

## Balansräkning

<i>Mkr</i>	<i>31 dec 2009</i>		<i>31 dec 2008</i>	
Förvaltningsfastigheter	29 267		29 165	
Övriga tillgångar	209		239	
	<b>29 476</b>		<b>29 404</b>	
Eget kapital	9 692	} <i>Långsiktigt substansvärde</i> 13 381	10 049	
Uppskjuten skatteskuld	2 824		} <i>Aktuellt substansvärde</i> 11 979	2 785
Räntederivat	865		} <i>Börsvärde</i> 12 000	966
Räntebärande skulder	15 294	<i>Långfristiga ramar</i> 16 462 Mkr	14 607	
<b>Belåningsgrad</b>	<b>52%</b>	<i>Högst</i> <b>55%</b>	<b>50%</b>	
Ej räntebärande skulder	801		997	
	<b>29 476</b>		<b>29 404</b>	

29 miljarder i tillgångar kräver finansiering. Främsta finansieringskällan är räntebärande skulder om drygt 15 miljarder, motsvarande 52% belåningsgrad. Trots omfattande investeringar, bibehållen utdelning och stora fastighetsnedskrivningar är det ändå under strategin om högst 55%.

Den andra stora källan är eget kapital, d v s aktieägarnas kapital. Nu gällande redovisningsprinciper har medfört att det inte är alldeles enkelt att beräkna hur stort det är. Även om Uppskjuten skatt och Räntederivat redovisas på egna rader innehåller dessa en stor andel eget kapital, då de aldrig kommer att regleras fullt ut. En långsiktig substans, där dessa betraktas som eget kapital i sin helhet, kan beräknas till drygt 13 miljarder, medan en aktuell substans, när dessa delvis tagits med, kan beräknas till 12 miljarder.

Ett annat sätt att värdera aktieägarnas kapital är att titta på börsvärdet. Castellumaktien handlas för närvarande runt 73-74 kr, innebärande ett börsvärde och free-float om 12 miljarder. Detta gör Castellum till det största noterade bolaget i nordnorden och det runt 15:e största i Europa – därav en fortsatt stor andel utländska ägare.

## Aktiens totalavkastning

---

	<i>2009</i>	<i>3 år snitt/år</i>	<i>10 år snitt/år</i>
Castellum	25%	- 4%	16%
NASDAQ OMX Stockholm (SIX Return)	53%	- 3%	2%
Fast.index Sverige (EPRA)	24%	- 7%	16%
Fast.index Europa (EPRA)	34%	- 23%	6%

Totalavkastningen på aktien under 2009 blev 25%. Trots uppgången har den varit negativ under sista 3-årsperioden, men +16% per år i genomsnitt under senaste 10-årsperioden. Castellum och svenska fastighetsaktier har över tid ”outperformat” såväl svenska börsen som utländska fastighetsaktier, även om vi inte haft samma avkastning under 2009 isolerat.

## Aktiens värdering

	<i>kr/aktie</i>	<i>Kurs 73 kr</i>	
Förvaltningsresultat före skatt	6,89	P/CE 10,6	9,4% avkastning
Redovisat resultat	0,98	P/E 74,5	1,3% avkastning
Förvaltningsresultat +2% fastighetsvärde, -5% skatt	9,93	P/E 7,4	13,6% avkastning
Utdelning	3,50		4,8% direktavkastning
Långsiktigt substansvärde	82	88%	12% rabatt
Aktuellt substansvärde	73	100%	0% rabatt

Det är den framtida intjäningsförmågan som skall sätta aktiekursen, men om man använder utfallet 2009 fås på kursen 73 kronor en kassaflödesmultipel P/CE på nästan 11, d v s drygt 9% avkastning. Redovisat resultat indikerar en hög värdering, men föregående års fastighetsnedskrivningar snedvrider nyckeltalet.

Om man har uppfattningen att fastigheter är en inflationsskyddad tillgång och att man till kassaflödet 7 kr lägger 2% värdeuppgång på fastigheter och drar av 5% skatt, blir avkastningen drygt 13%.

Utdelningen ger som framgår en direktavkastning om 4,8%. Beroende på hur man ser på substansvärde handlas aktien för närvarande med 12% respektive 0% rabatt.

Innan vi går vidare och börjar titta framåt vill jag kommentera två områden som funnits på allas agendor under 2009. Det första är ...

# Finanskrisen

---

- Omfattande hotbild
- Flexibelt näringsliv
- Bättre än befarat
- Regleringar



... finanskrisen. För ett år sedan var hotbilden omfattande - massarbetslöshet och konkurser i det svenska näringslivet, samt för fastighetssektorn kraftigt stigande vakanser med kraftigt sjunkande hyresnivåer och fastighetspriser som följd.

I efterhand kan vi konstatera att effekterna inte alls blev så illa som befarat. Näringslivet har klarat påfrestningarna på ett bra sätt, tyvärr har arbetslösheten ökat men inte lika mycket som väntat.

Även för fastighetssektorn har det blivit bättre än vad många förutspådde, generellt sett stabila hyresnivåer i Castellums bestånd. Såväl nettouthyrning som fastighetspriser har förvisso gått ner, men inte lika mycket som befarat. Vi trodde själva att med en stark balansräkning det skulle vara möjligt att göra fyndköp, men det visade sig i efterhand vara för bra för att vara sant.

Min bedömning är att krisen i början på 1990-talet i Sverige var betydligt värre.

Det största kvarvarande hotet är enligt mitt förmenade risken för en mängd nya regleringar. Det var inte bristen på regleringar som utlöste finanskrisen, snarare bristen på transparens och sunt förnuft.

## Miljön

---

- Naturlig del i förvaltningen
- Låg förbrukning
- Utmärkelser som bekräftelse



Det andra området är miljön. I Castellum är Miljöfrågor inte något fristående område utan har alltsedan 1995 varit en naturlig del i förvaltningen, med fokus på energibesparingar, miljöinventeringar och att fasa ut olja.

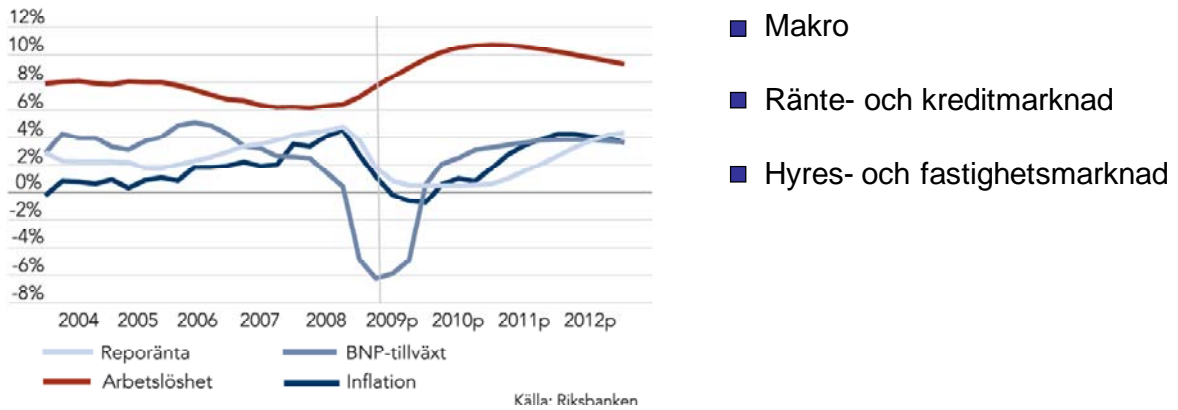
Med Boverket som huvudman har merparten av alla svenska kommersiella fastigheter energideklarerats. Utfallet för Castellums fastigheter var mycket bra – 68% av förbrukningen i motsvarande fastigheter.

Jag tycker därför det känns mycket tillfredställande att just visa upp vad vi gjort historiskt, gör Brostaden till det första och Harry Sjögren till det tredje Green Building Corporate Partner i Europa.

Green Building är ett av tre större miljösystemen, de andra är Leeds och Breeam. Castellum genom Eklandia byggde den första Breeam-certifierade fastigheten i Sverige.

Och i denna sal kan jag avslöja något som ännu inte är offentligt. Vi har fått underhandsinformation om att Brostaden i april kommer att få utmärkelsen fritt översatt ”Grönaste fastighetsbolaget i Europa 2009”.

## Castellum och konjunkturen



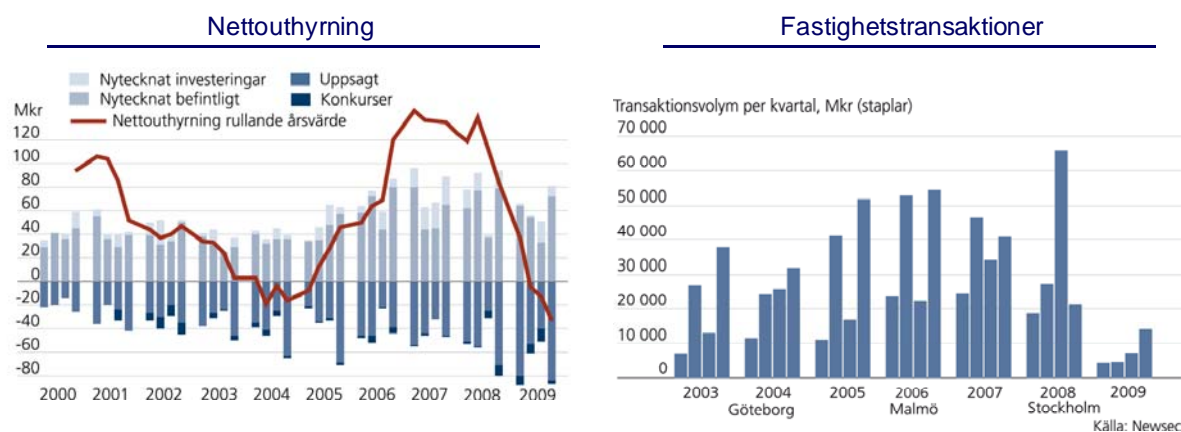
Castellum är genom kunderna en spegling av svensk inhemsk ekonomi, så för att bedöma framtiden får vi titta omkring oss.

Macro; förutsättningarna för Sverige är goda. Det är ordning på statsfinanserna, varsel och uppsägningar har blivit färre än befarat, vi är ett exportberoende land och är vana vid stora svängningar i konjunkturen, där valutan hjälpt till. Både svenska och utländska analytiker gör bedömningen att Sverige kommer tidigare ur lågkonjunkturen än andra europeiska länder.

Ränte- och kreditmarknaden; förhoppningsvis kommer vi att få se stigande räntor, det är nämligen det bästa beviset på att det finns tillväxt och inflation i ekonomin. Inget fastighetsbolag med stark balansräkning har någonsin såvitt jag känner till lidit av tillväxt och inflation, trots högre nominella räntor.

Svenska banker har klarat sig bra genom finanskrisen, vissa bättre, andra med problem i Baltikum något sämre. Kreditmarknaden har ändå klart förbättrats sen 9 månader tillbaks, även om marginalerna fördubblats jämfört med innan finanskrisen. Vad avser kreditmarknaden kan man dock höja ett varnande finger för en "överreglering" som tidigare kommenterats.

# Hyres- och fastighetsmarknaden



Nettouthyrningen i Castellum, röd linje till vänster, beskriver hyresmarknaden på ett bra sätt. Från toppnoteringar 2007 och 2008 sjönk nettouthyrningen snabbt, men bara marginellt under noll. Början på 2010 uppvisar inga tecken på att läget försämrats.

Fastighetsmarknaden uppvisar samma mönster om än mer dramatiskt. 2009 stod i princip stilla. Sista kvartalet 2009 uppvisade dock en förbättring, vilket definitivt förstärkts under första månaderna innevarande år.

Det går självklart inte att utesluta en rekyl och en ”dubble-dip” – ingen vet idag effekterna av vad som händer i Grekland och Eurosamarbetet, hur de stora låneförfallen inom de närmsta åren skall hanteras - men jag väljer ändå att tro på en försiktig tillväxt i den svenska ekonomin med en viss inflation.



## Utveckling

	2006	2007	2008	2009	Bedömn 2010	Scenario 2011
<b>Hyresvärde</b>	↗	↗	↗	↗	→	↗
<b>Vakanser</b>	↗	→	↘	→	↗	→
<b>Fastighetskostnader</b>	↗	→	→	↗	→	→
<b>Räntekostnader</b>	↘	↗	↗	↘	→	↗
<b>Investeringar mdr</b>	2,2	2,6	2,7	1,2	1,5	2,0
<b>Förvaltningsresultat</b>	8%	5%	5%	16%		
<b>Fastighetspriser</b>	↗	↗	↘	↘	↗	↗

I ett sådant scenario – försiktig tillväxt – gör jag följande bedömningar för de närmast kommande åren.

Hyresnivåerna är och förväntas fortsatt vara stabila. Med en tilltagande inflation kan en mindre tillväxt i hyresnivåerna inte uteslutas för 2011.

Med en mindre men dock negativ nettouthyrning under 2009, kommer sannolikt vakanserna att öka något under 2010, för att därefter plana ut. Jag förväntar mig dock inga väsentliga förändringar samtidigt som jag också tror att Castellums lokala organisation kan ta marknadsandelar.

Initialt var lägre fastighetskostnader att förvänta, men efter den extremt kalla vintern och det myckna snöskottandet är samma nivå som 2009 mer troligt. En återgång till ett normalår skulle i så fall ge oförändrad kostnadsbild för 2011.

Marknadsräntor kommer med all sannolikhet att stiga. Bedömningen är att dessa dock inte hinner få någon större påverkan på Castellums räntekostnader, då Riksbanken förväntas höja först under sensommaren / tidig höst och att Castellum låst in större delen av låneportföljen på längre löptider. I detta scenario kommer dock räntorna att öka under 2011.

Castellum har för närvarande en pågående projektportfölj på ca 1 miljard. Med ytterligare projekt och några förvärv kan nivån 1,5 miljarder stigande till 2 miljarder 2011 bedömas som rimlig.

Angående fastighetspriser är jag möjligtvis lite aggressiv, men jag utesluter inte en mindre värdeuppgång i slutet av innevarande år som fortsätter, om än i begränsad omfattning, under 2011.

Sammantaget bedöms 2010 bli ett mellanår – mellan turbulenta 2009 och 2011 då konjunkturen tar fart.



Oavsett konjunkturläge har Castellum det som behövs för att fortsätta utvecklas – god intjäning, stark balansräkning, många och starka kunder och sist men inte minst, engagerade och professionella medarbetare som gillar att göra affärer och ta hand om det viktigaste vi har - våra kunder.

Därmed är mitt anförande slut.