

Zagorka Pavlović

OPASNA IGRA PO RAZAPETOJ ŽICI

Manager-magazin.de - 07.08.2007.

Autor: Christoph Rottwilm

Cene nekretnina širom sveta na rekordnom nivou? Hipotekarna kriza u SAD, učinila je da se tržišta dodatno zatresu? Nema problema. Tako u svakom slučaju misle nemački ulagači i investiraju sve više u fondove inostranih nekretnina.

Priča se da je devet od deset milionera postalo bogato preko poslova sa nekretninama. Barem za imućne Nemce kvota bi narednih godina mogla znatno da opadne. Ovdašnji ulagači sa rastućim oduševljenjem investiraju već godinama u inostrane nekretnine.

Samo prošle godine sopstveni kapital u iznosu od 2,84 milijardi evra slio se u za to koncipirane zatvorene fondove - to je plus od 15% u poređenju sa proteklom godinom. Dosadašnji prometi u fondovima u ovoj godini nagoveštavaju da se taj tempo nesmanjeno nastavlja.

Šta ulagači očigledno pri tome previđaju: tržišta nekretnina širom sveta su proteklih godina doživela temeljnu promenu, rizik kod ovakvih investicija je značajno porastao.

“Srastanjem tržišta nekretnina i finansijskih tržišta - i sve to praćeno jednim opštim niskim nivoom kamata - napumpalo je proteklih godina mnogo



prevod

likvidnih sredstava na tržišta, objašnjava Franz Wolfgang Kubatzki, direktor Agencije za rejting Feri Rating & Research GmbH, Bad Homburg, koja isto tako analizira internacionalna tržišta nekretnina kao i pojedine zatvorene fondove." Institucionalni investitori iz celog sveta i dalje raspolažu sa mnogo novca i traže mogućnosti za ulaganja - ali su apriori naklonjeni tržištima nekretnina, navodi ovaj ekspert.

Fondovi nekretnina: nemački novac na putovanju svetom

Na tržištima privrednih nekretnina, gde inostrani fondovi najviše investiraju, već su vidljive posledice. Cene su tamo već dostigle visinu od koje se vrti u glavi. Rendite se nasuprot tome nalaze na nizbrdici. Pogođeni su pre svega dobro iznajmljeni kancelarijski prostori tkz. Core-objekti kao i Prodajni centri na ustaljenim mestima za investicije u nekretnine - u SAD i Evropi kao što su Njujork, London ili Madrid.

I to nije dosta: Koji rizici su povezani sa sve većim prožimanjem tržišta nekretnina i finansijskih tržišta kao i u sa jednim u vezi s tim nekontrolisanim prilivom likvidnih sredstava, pokazuje se trenutno na hipotekarnom tržištu SAD kod hipotekarnih stambenih kredita. I tamo je sekjurizacijom kreditnog rizika proteklih godina bilo sve više novca na tržištu. U međuvremenu su redom prsnuli tkz. Subprime - krediti suočeni sa rastućom kamatom i opadajućom cenom nekretnina.

Rizici ulagača rastu

Dejstva hipotekarne krize su već potresla nemački bankarski svet. Emitenti zatvorenih

fondova kao i većina ulagača očigledno još uvek veruju da će ostati pošteđeni od toga. Neki - među njima Hamburger HCP Capital kao i nedavno HCI Capital AG angažovali su se čak direktno na hipotekarnom tržištu SAD. Oni međutim jednoglasno naglašavaju da su aktivni samo u privrednom kreditnom poslu. Kriza se nasuprot tome odražava samo u oblasti stambenih kredita kod privatnog finansiranja sopstvenog doma.

I inicijatori inostranih fondova nekretnina potpuno previđaju opasnost prelaženja hipotekarne krize i na sopstvena tržišta. Bez uzrujavanja iznose nove proizvode na tržišta. Neke emisije kuće su svoju strategiju u međuvremenu preorijentisale. One sada ne kupuju pojedinačne objekte nego pokušavaju sa tkz. Core-Plus-Value-Added - ili oportunističkim metodom da dođu do uspeha. Prevedeno na nemački to znači: Traže se nekretnine sa potencijalom za povećanje vrednosti. Temeljno saniranje zgrade takođe dolazi u obzir kao i prosto smanjenje praznog, nekorišćenog prostora dobijanjem novih zakupaca.

Jasno je u svakom slučaju da su takve investicije povezane sa većim rizicima nego kupovina zgrade u kojoj je prostor u potpunosti iznajmljen. Na kraju takav posao zahteva znatno više Know-How i veći angažman menadžmenta.

S obzirom na veliku tražnju fondovi bacaju oko na nove zemlje. Posebno je omiljena Australija. "Za investicije u Australiji govori u prilog pre svega jaka privreda zemlje sa robusnim godišnjim rastom od 3% i više " kaže Hans Heinrich, direktor Sachsenfonds u Minhenu.

Ali i na petom kontinentu ne treba potceniti



neke elemente: Na primer: rizik od menjačkog kursa. Samo u toku protekla 12 meseci evro je izgubio u odnosu na australijski dolar 4%. Ako se ova situacija preokrene narednih godina to bi moglo da ulagače košta skuplje.

Kuriozitet: negativan Leverage-efekt

Uz to je tuđi kapital u Australiji enormno skup. "Sa sadašnjom kamatnom stopom od oko 7% dobijamo kod ovdašnje koncepcije fondova negativan Leverage - efekat" obrazlaže Heinrich rizik. "Problem možemo rešiti samo zato što su u Australiji u privrednoj oblasti uobičajeni ugovori o zakupu sa stepenastim povećanjem cena zakupa."

Sa bankom se najpre ugovara niža kamata od npr. 6%. Tek kada prihodi od iznajmljivanja porastu, na osnovu dogovora o postupnom, stepenastom povećanju kamate poraste iznos kamate koji se plaća.

Jedan pogled na izveštaje sa tržišta pokazuje međutim: Ko hoće da izbegne pregrejana tržišta SAD i Evrope, u Australiji je na pogrešnom mestu. Jer i tamo su cene u velikom uzletu. U centru Melburna rendita za prvoklasni poslovni prostor prema savetniku za nekretnine Jones Lang la Salle se kreće između 5 i 6,75%.

U Sidneju, najskupljem od svih australijskih gradova one iznose 5,5 do 6,25%. Odgovarajuće skromni su iznosi koje ulagač na kraju dobije: "Više od 6 pre zarez - ali nakon plaćanja australijskih poreza - skoro da ništa ne ostane" potvrđuje Heinrich, stručnjak za fondove.

Ulagачi kojima to nije dovoljno mogu i u

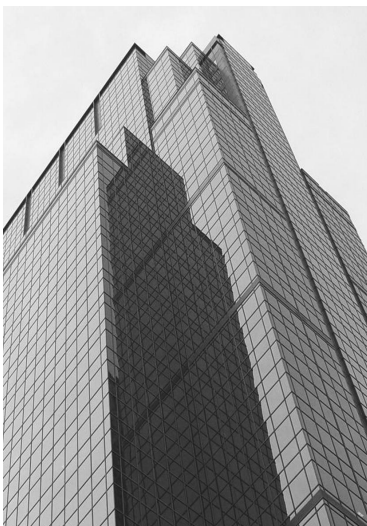
Australiji ulagati u investicione fondove koji novac isključivo ulažu kao udele u fondove tkz. Dachfonds (engl. Fund of Funds), koji sa rizičnijom strategijom investicija nastoje da dođu do većih rendita. Ideenkapital i Real I. S. nude takve udele. "Uključujući vraćanje sopstvenog kapitala predviđamo priliv od 200% nakon deset godina" kaže portparol Real I. S.

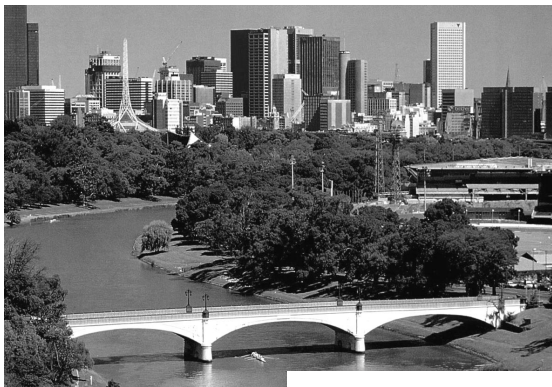
Još smelije su prognoze o renditama emitenata kada se govore o zemljama u usponu kao što su Indija i Kina. Sachsenfonds i HCI stoje sa proizvodima na startnim tačkama. Isto Real I. S. koji sa budućim Asien-Fonds - i ovo je Dachfonds-konstrukcija - prognozira da će se novac vratiti u iznosima od najmanje 300% za deset godina - opet uključujući povraćaj uloženog kapitala.

Zemlje u usponu - opasnost od pogrešne alokacije

Jasno da su takvi izgledi na prihod povezani sa dodatnim rizicima. Inicijatori pokušavaju da je ograniče saradnjom sa lokalnim partnerima. Real I. S. na primer preko svog matičnog društva, Bayrische Landesbank, ima pristup ICICI Bank, drugoj po veličini banci u Indiji.

Da li međutim na ovaj način mogu da budu suzbijeni svi rizici investiranja u zemlje u usponu ostaje pod znakom pitanja. Na kraju tamo se tržišta nalaze u velikim turbulencijama. "Pre pet godina su se mnogi investitori obrušili na Poljsku, Češku i Mađarsku" seća se ekspert Refi-ja, Kubatzki. "Tržišta su se tamo tek





Reka Yarra, Melburn



Circular Quay, Sidnej

razvijala. Cene su bile odgovarajući niske - a rendite atraktivne. Danas su se međutim rendite potpuno uskladile sa onim u Zapadnoj Evropi." Crux: "U međuvremenu su se unutar tržišta iskristalisale zaista atraktivne lokacije. Oni investitori koji su rano kupovali na pogrešnom mestu, sada doživljavaju grozno otrežnjenje."

Pogrešne alokacije prete, prema Kubatzki, u principu onda kada nerazvijena tržišta rastu velikom brzinom. U samim zemljama u usponu kao što su Brazil i Rusija, koje dosada nisu bile u žarištu interesovanja nemačke branše za ulaganja, potražnja inostranih investitora je odavno dovela do destabilizacije cena i rendita.

"Rendite na ruskom tržištu nekretnina stoje po svim segmentima pod pritiskom" potvrđuje David Cohen, stariji analitičar Moskovske filijale međunarodne posredničke kuće Cushman &

Wakefield. "Ovo se posebno može videti kod prvoklasnih kancelarijskih prostora. Rendite tamo iznose između 7 i 8%."

Mordejai Goldenberg, Cohn-ov kolega iz filijale Cushman & Wakefieldu u Sao Paulu posmatra slično: "I mi beležimo Yield - Compression, pritisak na rendite, u svim oblastima: poslovni prostor, maloprodaja i industrijske nekretnine. Samo kod maloprodaje sa velikim objektima čija je površina veća od 20.000 m² rendite su proteklih 12 meseci pale za 3%."

Dakle jasno je: ulagači, koji hoće da se umešaju na nova tržišta, ne treba da ponesu sa sobom samo odgovarajuću porciju spremnost da rizikuju. Ko blagovremeno želi da bude na potezu, trebao bi zbog toga, s obzirom na tempo kojim se tržišta u zemljama u usponu menjaju, da dobro požuri.