

**Nye tider - nye projekter****side 2**

Hotel i Stoke udlejet til Englands største hotelkæde	side 2
Godt at have inflationsregulerede lejekontrakter	side 3
Det engelske hotelmarked klarer sig godt	side 3
Budget-hotellerne stormer frem	side 3
Nyt projekt: Udbud af detailhandelsejendom med bedste beliggenhed i fremgangsrig by	side 4
Sådan vurderer man afkastet af et ejendomsprojekt	side 4
Ingen finansieringsrisiko ved etableringen af nye projekter	side 5
Habro arbejder aktivt med finansieringen	side 5
Stigende rente på investorkånen	side 5
Handel med brugte 10-personers anpartar stigende. Gode køb at gøre lige nu	side 5
Stærkt marked for 1. prioritetslån i England	side 6
En million danskere betaler topskat	side 6
Udsigt til pæne lejestigninger	side 6
4,6% er det historiske startafkast på engelske butiksejendomme	side 7
Lav pundkurs	side 8
Volatil renteudvikling	side 8
Tilbagegang i den britiske økonomi	side 9
Trusler og muligheder for ejendomsbranchen	side 9
Kreditkrisen og betydningen for ejendomsbranchen	side 10
Lånemarginalerne presset i vejret	side 10
Hvor skal de engelske ejendomspriser hen?	side 11

Nye tider - nye projekter

Rigtigt gode udbud af ejendomme indkøbt til høje startafkast og høj pundkurs

Mulighederne i den nuværende markedssituation er store – fald i ejendomspriserne og lav pundkurs gør investering på det engelske marked særdeles attraktivt lige nu. Habro har udnyttet markedssituationen, hvilket de seneste ejendomsudbud til fulde viser. Ejendommene er købt til priser, der ligger ca. 20 % under markedsniveauet for 1 år siden, og da pundet i samme periode også er faldet, er investeringstidspunktet optimalt.

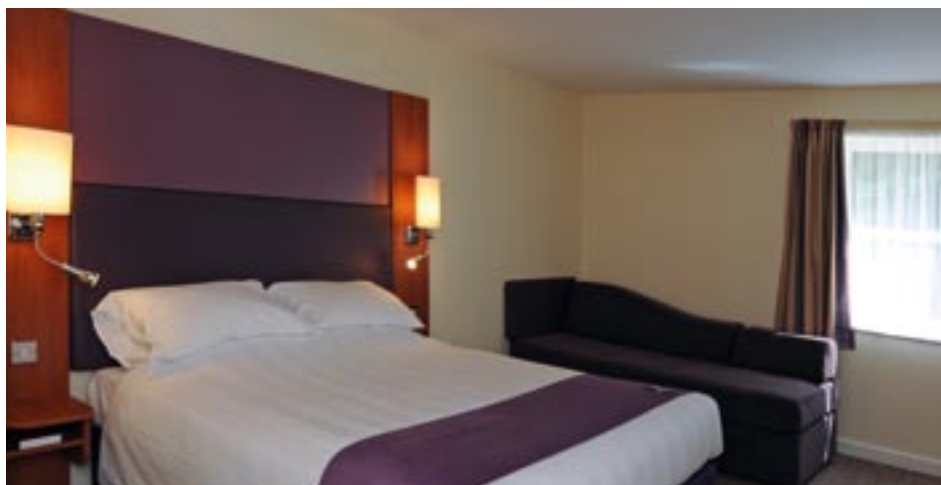
Til den højtindtjenende er der investeringer med stabile skattefradrag i en årrække, hvorved der spares topskat og foretages solid opsparing. Til investorer med større engangsindkomster i 2008, eventuelt i form af salg af andre investeringsejendomme eller udbetaling af store bonusbeløb, kan der investeres i hotelprojekter med straksafskrivninger på driftsmidler og inventar, der udligner beskatningen af engangsindkomsten.

Hotel i Stoke udlejet til Englands største hotelkæde

35-årig lejekontrakt med løbende inflationsregulering

Habro udbyder nu andele i et nyopført hotel i Stoke, England. Ejendommen er fuldt overtaget, og finansieringen er helt på plads.

Hotellet er nyopført og består af 119 velindrettede værelser, møderum og restaurant/bar. Der er 84 parkeringspladser ved hotellet. Hotellet ligger ved Stoke i Trentham Gardens, der oprindeligt var herresæde for "The Duke of Sunderland". Området omkring hotellet består af i alt 300 hektar land med skov, en stor sø og smukke italienske haveopsætninger. Tæt på hotellet ligger flere golfbaner, herunder Trentham Park Golf Club, en 18 hullers mesterskabsbane i smukke naturomgivelser.



Hotellet er udlejet til Premier Inn Hotels Ltd. i de næste 35 år. Lejen er aftalt fast stigende indtil 2010, hvorefter lejen løbende reguleres op i takt med stigningen i det engelske inflationsindeks CPI. Hotellet er åbnet i december 2007 og er et af de hoteller i Premier Inn-kæden på 518 hoteller, der opnår størst kundetilfredshed. Premier Inn ejes af Whitbread, en af Englands største forretningskoncerner, der har en børsværdi på ca. 17,6 mia. kr.

Ejendommen er købt til et bruttostartafkast på 5,5%, der hurtigt stiger til 5,9%. Købet inkluderer driftsmidler og inventar. Investorerne opnår derfor et ekstraordinært stort skattefradrag i 2008. Køb af 10% af projektet giver et skattefradrag på 930.000 kr. i 2008 med et fald til 600.000 kr. i de efterfølgende år. Kontantindskuddet udgør 2,2 mio. kr., der kan lånefinansieres over 7 år, hvorved investeringen giver positiv likviditet i hele perioden. I 2008 er det kontante overskud af investeringen over 100.000 kr.

Afkastet af investeringen fordobles, hvis ejendommen til sin tid kan sælges på de markedsvilkår, som var gældende medio 2007, og ved en GBP-kurs på 1.083, svarende til gennemsnittet over de seneste 20 år.

Rekvirer fyldigt prospekt med revisor- og advokaterklæring

Godt at have inflationsregulerede lejekontrakter

Inflationen er høj i de fleste vestlige lande. I England er RPI og CPI er steget med henholdsvis 3,45% p.a. og 2,53% p.a. i de forløbne 5 år. Bare i det seneste år er RPI og CPI steget med 4,78% p.a. Den høje inflation er godt for de inflationsregulerede lejekontrakter. De første projekter, der nyder godt af den høje inflation, er K/S Habro-Manchester, Old Trafford og K/S Habro-Cardiff i 2009. Herefter kommer K/S Habro-Burford, -Norwich og -Hickstead i januar 2010, der således kan se frem til lejestigninger pænt over de budgetterede 2,5% p.a. over de seneste 5 år.

Stigning i inflation p.a.

Periode	CPI	RPI
Seneste år	4,78%	4,78%
Seneste 5 år	2,53%	3,45%
Seneste 10 år	1,68%	2,78%
Seneste 15 år	1,92%	2,91%
Seneste 20 år	2,75%	3,56%

Kilde: Office for National Statistics
Opgjort medio september 2008

Det engelske hotelmarked klarer sig godt

Det engelske hotelmarked kom flot igennem 2007 trods krisen i den finansielle sektor og et fald i turismen fra USA. Den gennemsnitlige værelsespris steg ifølge TRI HotStats med 7,2%, og det mere end opvejede et lille fald i belægningsprocenten fra 75,5% til 75,4%. Tendensen med stigende værelsespriser på bekostning af en svagt faldende belægningsprocent fortsatte i de første 6 måneder af 2008. De fleste større hotelkæder har oplevet vækst i omsætning og overskud.

London-hotelmarkedet har klaret sig bedst, men der er fremgang over hele linjen. Det skotske hotelmarked er robust med høj aktivitet. Edinburgh nyder godt af turismen og de forretningsrejsende.

Budget-hotellerne stormer frem

De væsentligste aktører i det britiske budget-hotelmarked, Premier Inn og Travelodge, fortsætter deres fremgang. De 2 kæder er økonomisk velfunderede og har kapitalstærke moderselskaber i ryggen. Premier Inn forventer at forøge det nuværende værelsesantal fra 36.000 til 55.000 over de næste 5 år, og Travelodge er i gang med en tilsvarende kapacitetsudvidelse.



Premier Inn og Travelodge formår som andre større budget-hotelkæder at tilpasse hotelproduktet til nutidens behov, hvor gæsterne i højere grad går efter overnatning med god komfort til rimelige priser. Vanskelighederne i den finansielle sektor har ikke ført til et fald i de forretningsrejsendes og turisternes behov for hotelovernatninger. Den tiltagende økonomiske afmatning har tværtimod ført til, at flere og flere hotelgæster, især forretningsrejsende, foretrækker budget-hoteller frem for de dyrere hoteller, særligt når der er tale om korttidsophold.

I den seneste pressemeddelelse fra Premier Inn oplyses det, at selskabet "like for like" har haft en omsætningsfremgang på 10,2%. Indregnes de nyåbnede hoteller, er omsætningen steget med 17,9%. Omsætningen pr. værelse er steget med 5,8%.

Nyt projekt: Udbud af detailhandelsejendom med bedste beliggenhed i fremgangsrig by

38 års restløbetid i lejekontrakten med en af Englands største forretningskæder

Ejendommen ligger i Lancaster, en fremgangsrig og charmerende gammel by ved det naturskønne Lake District. Byen ligger på den engelske vestkyst. Ejendommen har bedste beliggenhed i byen, der har 46.000 indbyggere og en "catchment population" på 120.000. Lancaster er også hjemsted for et af Englands bedste universiteter med 20.000 studerende.



Ejendommen anvendes som stormagasin af BHS, en af Englands største detailhandelskæder. BHS-kæden består af 150 velbeliggende stormagasiner og varehuse spredt over hele Storbritannien. BHS' egenkapital udgør 1,75 mia. kr., og selskabet regnes blandt de stærkeste detailhandelsvirksomheder i England. Købet er fordelagtigt finansieret med både 1. og 2. prioritetslån, der er på plads.

Det lykkedes at få et pænt prisnedslag fra sælger i købsforhandlingerne, og ejendommen er købt til en særdeles attraktiv pris. Købet giver således en bruttostartforrentning på 5,8%.

Lejen reguleres op til markedsniveau hvert 5. år, men aldrig ned. Der er udsigt til pæne lejestigninger trods den generelle økonomiske afmatning. Ejendommen har bedste beliggenhed i byen og er en af de bedste butikker i BHS-kæden. Kommanditselskabet har allerede fået en indirekte "føler" angående muligheden for at udvide butiksarealet ved at bygge en ekstra etage på ejendommen. Kommanditselskabet har ikke pligt til at medvirke hertil, og udvidelsen vil selvsagt kun finde sted, hvis investorerne får ekstra fordel ud af det.

Køb af 10% af projektet giver et fradrag på 312.000 kr. i 2008. Det vil give en skattebesparelse på 186.000 kr., og efter årets indbetaling på 85.000 kr. vil investor stå med et kontant overskud på mere end 100.000 kr. i hånden. De efterfølgende års indbetalinger finansieres af skattebesparelserne, og opsparingen påvirker derfor ikke investors rådighedsbeløb. De kontante indbetalinger kan foretages som et kontantindskud ved tegning med en reduktion i indbetalingen på 398.000 kr. Når ejendommen er solgt, og der er betalt ejendomsavancekat og skat af genvundne afskrivninger, vil investor ifølge budgettet have opnået en akkumuleret opsparing på 1.500.000 kr.

Opsparingen af investeringen stiger til mere end 2.500.000 kr., hvis ejendommen til sin tid kan sælges på de markedsvilkår, som gennemsnitligt har været gældende de sidste 20 år, og ved en GBP-kurs på 1.083 svarende til gennemsnittet over de seneste 20 år.

Kryds af på svarkortet og få prospekt med revisor- og advokaterklæring tilsendt

Sådan vurderer man afkastet af et ejendomsprojekt

Der er flere metoder til vurdering af et ejendomsprojekt. Nutidsværdifortjeneste, akkumuleret forrentet likviditet, formueforøgelse, opsparing, intern rente – afkastmålene er mange, og det er svært at sammenligne projekter.

Habro har udarbejdet et notat, der beskriver de forskellige metoder. Rekvirer notatet via svarkortet

Ingen finansieringsrisiko ved etableringen af nye projekter

Habros projekter er fuldt finansierede før udbud. 1. prioritetslånet, der typisk ligger på 80% af købesummen, optages på skødetidspunktet som et 20 til 30-årigt lån med fast rente. Restfinansieringen består af et 5-årigt investorklån, der af gode grunde først kan komme helt på plads, når investorerne er samlet. Indtil da står Habro for restfinansieringen. På grund af kredittkrisen er det indført, at investors tegning er betinget af, at investorklånet kan optages på markedsvilkår, og investorer risikerer således ikke at blive fanget i et projekt uden finansiering.

Habro arbejder aktivt med finansieringen

Habro har udbudt engelske investeringsejendomme siden 1999. Der er løbende blevet arbejdet med at optimere kommanditselskabernes finansiering, dels i form af låneomlægninger og -forlængelser, dels i form af rentebesparelser.

Investorklånet i K/S Habro-Haywards Heath er fuldt indfriet. I Tamworth-projektet er investorklånet nedbragt gennem opbelåning af 1. prioriteten og vil være fuldt indfriet primo 2010. I Victoria Street-projektet fra år 2000 blev investorklånet forlænget med nedsat marginal, selvom lejeudviklingen har været skuffende, og investorklånet løber nu til 2012. I Edinburgh og Gatwick fra år 2002 er investorklånene ligeledes blevet forlænget til 2012 til nedsat marginal. I Perth-projektet er der foretaget ekstraordinære afdrag på investorklånet gennem opbelåning af 1. prioriteten, og restlånet vil være fuldt indfriet primo 2009. Investorklånet i Doncaster er blevet førtidsindfriet fuldt ud gennem opbelåning af 1. prioriteten. Også i Nottingham-projektet er der foretaget førtidsnedbringelse af investorklånet gennem opbelåning af 1. prioriteten. Kommanditselskabet har netop modtaget tilsagn om, at restlånet forlænges til 2013 som et stående lån.

De næste refinansieringer er planlagt til at finde sted i begyndelsen af 2010, og selvom den aktuelle finanskrisse gør refinansiering og optimering vanskeligere, så er boniteten i Habros projekter generelt så høj, at refinansieringerne forventes gennemført som planlagt.

Stigende rente på investorklånene

De stigende renter som følge af den internationale finanskrisse påvirker kun i mindre grad Habros projekter, idet renten på 1. prioritetslånene er fast. Dog er der stigende renteomkostninger på investorklånene, idet renten på disse lån er variabel. Umiddelbart betyder det, at kommanditselskabernes likviditet bliver mindre, og flere af selskaberne kan ikke opretholde det krav til fri likviditet, der er aftalt med bankerne i låneaftalen. Derfor vil det være nødvendigt at forhøje investorindbetalingerne i en række selskaber. Habro er p.t. i færd med at foretage budgettering for de berørte selskaber, og de nye indbetalingsforløb vil blive aftalt i samarbejde med banken. De forøgede renteomkostninger giver alt andet lige større fradrag til investorerne, og hovedparten af merindbetalingerne finansieres således over skatten.

Handel med brugte 10-personers anparter stigende. Gode køb at gøre lige nu

De ændrede økonomiske tider og ændringer i investorernes privatøkonomiske forhold indebærer, at handlen med "brugte" anparter i 10-personers projekter vil stige. Habro får til stadighed forespørgsler fra investorer, der overvejer salg. Lige nu kan Habro Fondsmæglerselskab formidle brugte anparter i K/S Habro-Cirencester og -Manchester, Ancoats, men flere kan komme til i de kommende måneder. De "brugte" anparter handles til en beregnet markedsværdi med ingen eller meget lille kontantbetaling.

Kryds af på svarkortet, hvis du er interesseret i at købe brugte 10-personers anparter. Vi vil herefter løbende sende dig tilbud på de anparter, som Habro Fondsmæglerselskab får i kommission

Stærkt marked for 1. prioritetslån i England

Habro har fortsat relativt nemt ved at opnå 1. prioritetslån i England på grund af vores investeringskoncept med førsteklasses ejendomme, som er udlejede til bonitetsstærke lejere. Der kan opnås lån på op til 80% af ejendommens købspris alene med sikkerhed i ejendommen og lejeindtægterne. De danske investorer hæfter således ikke personligt for lånene.

Renten fastsættes på basis af renten på en "gilt", den engelske statsobligation, med tillæg af en marginal. Som følge af kreditkrisen har marginalen været stigende og stiger fortsat. Når lånet er optaget, er rentemarginalen fast. Der er færre långivere i markedet end tidligere på grund af kreditkrisen, men der er stadig et veludviklet og konkurrencepræget marked for lånene, hvilket lånetilbuddene til købet af K/S Habro-Lancasters ejendom før sommerferien vidner om.

K/S Habro - Lancaster	Sammenligning af lånetilbud			
Købspris £ 5.850.000	Långiver 1	Långiver 2	Långiver 3	Långiver 4
Lån	£4.680.000	£4.387.500	£4.378.140	£4.680.000
Finansieringsandel	80,00%	75,00%	74,84%	80,00%
Løbetid/tilsagnsperiode	30 år	25 år	25 år	25 år
Etableringsomkostninger	0,30%	0,20%	0,50%	0,40%
Referencerente	2032 Stat	2028 Stat	5 års swap	25 års swap
Basisrente	4,70%	4,80%	5,06%	4,88%
Marginal (bankens fortjenste)	1,40%	1,75%	1,50%	1,40%
Samlet rente	6,10%	6,55%	6,56%	6,28%
Restgæld ultimo 2033	£3.956.968	£2.486.250	£3.511.863	£3.878.995

Kilde: Habro Gruppen

Habro indhentede lånetilbud fra 4 forskellige långivere. Tabellen viser hovedvilkårene for de 4 tilbud. Habro valgte naturligvis det klart mest favorable lån 1, som er et 30-årigt lån på 80% af ejendommens købesum med fast rente i hele lånets løbetid. Faktisk lykkedes det at presse lånet op på 81,3% ved lånets udbetaling.

Én million danskere betaler topskat

De seneste tal fra Skatteministeriet viser, at Danmark runder topskatteyder nummer én million inden årets udgang. Dermed betaler 44 ud af 100 på arbejdsmarkedet topskat. For 2008 er topskattegrænsen 335.800 kr. p.a. Det betyder, at man betaler ca. 59,7% i skat af hver krone, der tjenes udover 335.800 kr. Der er ca. 100.000 skatteydere, der har så høj indkomst, at man med fuld skattefordel kan deltage i Habros engelske investeringsprojekter.

Udsigt til pæne lejestigninger

Lejen i en række Habro-projekter reguleres løbende op i takt med stigningen i markedslejen. De seneste 10 års højkonjunktur betyder, at der generelt set opnås pæne lejestigninger, selvom der er skuffelser ind i mellem. For tiden er der igangværende eller begyndende lejereguleringer i K/S Habro-Islington, London, -Tamworth, -North City, Manchester, -Haywards Heath og -Isle of Man. I Islington og North City forventes den nye leje at blive højere end budgetteret. I Tamworth forventes lejestigningen at blive lidt mindre end budgetteret, mens der sigtes på at opnå de budgetterede lejestigninger i Haywards Heath og Isle of Man. I juli 2009 er der lejeregulering i K/S Habro-Doncaster og -Perth. Her er det aftalt, at lejen skal stige med minimum 3% p.a. fra seneste regulering, og det vil give en minimumslejeforhøjelse på 15,93%.

4,6% er det historiske startafkast på engelske butiksejendomme

Det anerkendte ejendomsmæglerfirma Cushman & Wakefield har netop offentliggjort en ganske interessant analyse af det historiske startafkast på engelske detailhandelsejendomme. Over de seneste 20 år har startafkastet målt i "equivalent yield" i gennemsnit været på 4,6% med 4% som det laveste, hvilket blandt andet blev "ramt" i 2006-2007.

"Equivalent yield" er en afkastningsprocent baseret på ejendommens indtægt i ejerperioden i forhold til ejendommens anskaffelsessum, men beregnet på den på vurderingsdagen kendte markedsleje uden at tage hensyn til en eventuel stigning heri. Man kan sige, at "equivalent yield" udtrykker det afkast, som man med "sikkerhed" vil opnå i henhold til købsaftalen og lejeaftalen uden indregning af de mer-lejestigninger og værdistigninger, som kommer i takt med udviklingen i markedslejen og inflationen.

Udviklingen i startafkast på britiske butiksejendomme



Kilde: Cushman & Wakefield

Den faktiske leje i forhold til anskaffelsesprisen vil således ofte være lavere end "equivalent yield", mens selve forrentningen af ejendomsinvesteringen, udtrykt som den interne rente af ejendommens cash flow over investeringsperioden, typisk vil være højere.

Til illustration af, at Habro har gjort nogle gode køb på det engelske marked, kan det oplyses, at equivalent yield på ejendommene i udbud udgør følgende:

Afkast p.a.

	Equivalent yield
K/S Habro-Southampton	5,61%
K/S Habro-Harrogate	5,57%
K/S Habro-Stoke	6,76%
K/S Habro-Lancaster	5,50%

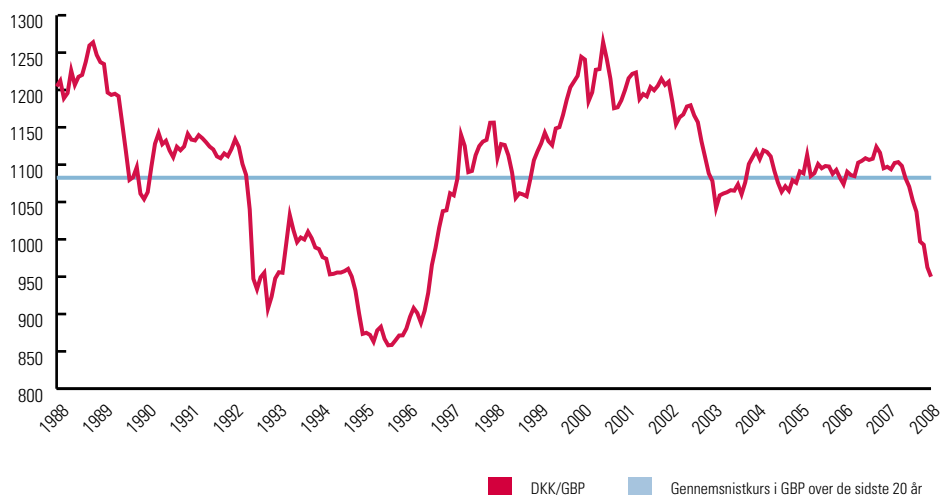
Kilde: Habro Gruppen

Lav pundkurs

Forventningen om faldende renter satte det britiske pund (GBP) under pres. I en kort periode i 2008 var pundet nede i 919 overfor danske kroner.

På det seneste har kursen svinget omkring 940. Den lavere pundkurs vil alt andet lige øge de britiske virksomheders konkurrencedygtighed. Over de seneste 20 år har gennemsnitskursen været ca. 1.083.

Udvikling i GBP siden 1988

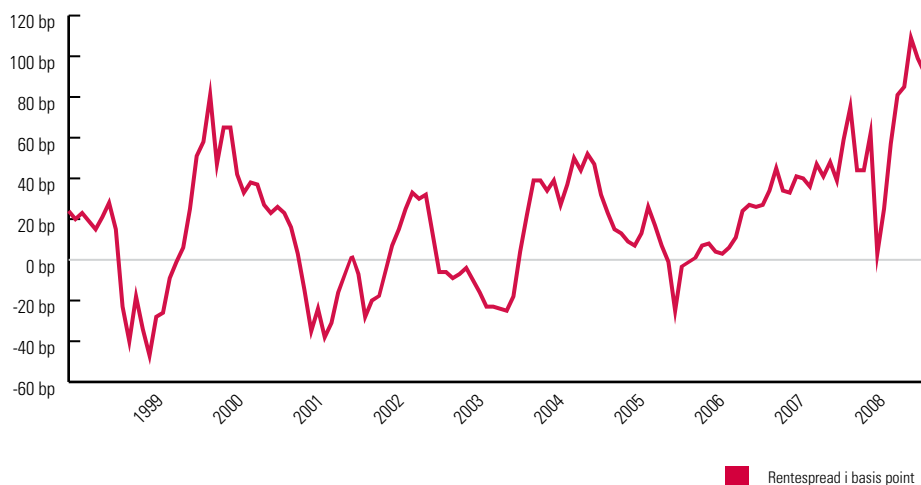


Volatil renteudvikling

Renteudviklingen i Storbritannien har været ganske interessant. Den lange rente nåede et bundniveau i 2003, hvorefter renterne igen steg og nåede sit højeste niveau siden da medio 2007, uden dog at nå niveauerne fra omkring år 2000. Siden medio 2007 er den lange statsobligationsrente igen faldet med cirka 0,7%.

Selv om den britiske nationalbank (Bank of England) i samme periode har sat renten ned, er faldet i den lange rente ikke slået igennem i den korte rente, som bankerne låner til af hinanden. Dette skyldes den udbredte mistillid bankerne igennem, hvilket illustreres ganske godt af nedenstående figur. Det fremgår heraf, at forskellen imellem "Official Bank Rate", som stilles af Bank of England, og interbankrenten LIBOR siden 2005/2006 er vokset fra cirka 0 til omkring 100 basispoint, eller 1 procentpoint. Dette tegner endda ikke det fulde billede, idet der i den seneste tid i praksis ikke har været nogen banker, der har kunnet låne af hinanden til LIBOR. I realiteten har de skullet betale et betydeligt tillæg.

Rentespread mellem Official Bank Rate og 6 måneders LIBOR



Tilbagegang i den Britiske økonomi

Væksten nu på niveau med det øvrige EU

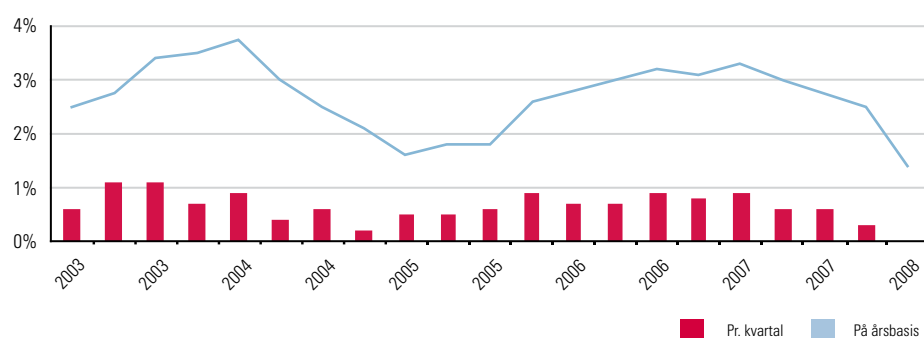
Efter at Storbritannien gennem de seneste 15 år har haft en solid økonomisk udvikling med god vækst, faldende arbejdsløshed og stabil inflation, har der, som i resten af den vestlige verden, over det seneste år været en opbremsning i væksten blandt andet som følge af et fald i priserne på private boliger og vanskelighederne på de finansielle markeder.

Beskæftigelsen er stadig høj, men på baggrund af den økonomiske krise forventes det, at ledigheden vil stige i de kommende år. Siden maj 2008 er ledigheden steget fra 5,2% til 5,5%. Alt dette resulterer i, at væksten i forbruget og i detailhandelen stagnerer.

Den økonomiske vækst i Storbritannien forventes – på trods af en forventning om 0 eller negativ vækst i andet halvår - stadig at være på niveau med resten af Europa for 2008 som helhed. I Euro-området forventes således ifølge OECD's seneste rapport en vækst i 2008 på 1,3%, mens den for Storbritannien tilsvarende forventes at udgøre 1,2%. Forventningerne om en rimelig fremtidig vækst underbygges af en rapport fra det britiske finansministerium fra august 2008, hvor 18 uafhængige økonomer forudsiger en samlet vækst i 2009 på 1,3%, mens det forventes, at væksten i 2010-2012 vil stige til 2,2% p.a. (2010) og 2,6% p.a. (2011 og 2012).

I de kommende år regner Habro med, at stigningen i markedsløjen på førsteklases detailhandelsejendomme i Habros segment vil falde fra et niveau på 2,5-3,0% p.a. til 1-1,5% p.a. Målt i realværdi er faldet endnu større, idet forbrugerprisindekset RPI p.t. stiger med 4,8% p.a.

Udviklingen i vækst i BNP for UK siden 2003



Kilde: Office for National Statistics

Trusler og muligheder for ejendomsbranchen

Ejendomsbranchen er også hårdt ramt af kredittkrisen. Ejendomsværdierne er steget markant over de seneste 10 år, og ejendomme er traditionelt højt belånt. Også her er fortjenester på ejendomsinvesteringer investeret videre i den næste ejendomsinvestering med forøget belåning til følge.

Set i bakspejlet er en del ejendomme sikkert "købt for dyrt", og der er igangsat for mange ejendomsudviklingsprojekter. Selv uden finanskrisen ville man formentlig have set et fald i ejendomspriserne, men det karakteristiske ved den aktuelle ejendomskrise er i virkeligheden, at den er skabt af finanskrisen. Det er ikke ejendomslåntagerne, der har skabt problemerne for den finansielle sektor. Det er omvendt.

Medierne er nærmest gået i selvsving over lån til ejendomme og ejendomsinvestorer. Pengeinstitutters overlevelseschance bliver rangeret efter, hvor mange af bankens aktiver og udlån, der er registreret med "branche-koden" ejendomme, men man fokuserer ikke på, hvilken sikkerhed der er for lånene, eller hvordan cash flowet ser ud. Sandheden er, at de fleste ejendomsengagementer er baseret på lejebetaling og hæftelse fra solide virksomheder, og ejendommen er i virkeligheden en "ekstra" sikkerhed i forhold til almindelige driftskreditter.

"Der er ikke noget, der er skidt, uden det er godt for noget andet." En række ejendomsinvestorer har set frem til den situation, som branchen er i for nærværende. Mange ejendomsinvestorer oplever for tiden, at der kan foretages særdeles interessante ejendomsinvesteringer i både ind- og udland. Har man styr på sin finansiering, kan der gøres rigtig gode køb lige nu.

Kreditkrisen og betydningen for ejendomsbranchen

Krisen kommer fra bankerne – ikke kunderne

Kreditkrisen skyller i disse tider ind over Europa fra USA. Aktiekurserne er raslet ned. Mistilliden til den finansielle sektor har aldrig været større. Nogle finansielle virksomheder går ned, nogle bliver solgt, andre bliver reddet af nationalbankerne på målstregen. Hvad er det der sker, og hvad er baggrunden?

Krisen udspringer af et sammenfald af penge- og finanspolitiske forhold; det lave renteniveau, den lave inflation, mange års værdistigning på en række formuegoder, herunder på aktier og boliger, kombineret med bankernes lempelige kreditpolitik og salg af en række strukturerede, højtgearedede investeringsprodukter.

Den multiplikatoreffekt, der har accelereret derudaf i årevis, accelererer nu hurtigere tilbage, og dominoeffekten er voldsom. Dybest set er der "bare" tale om, at markedskræfterne virker. Hvis de fik lov til at virke uhæmmet, ville selve kreditkrisen formentlig kunne overstås hurtigt, ved at et stort antal finansielle institutter gik konkurs med kæmpemæssige tab for aktionærer, indskydere og bankkunder til følge.

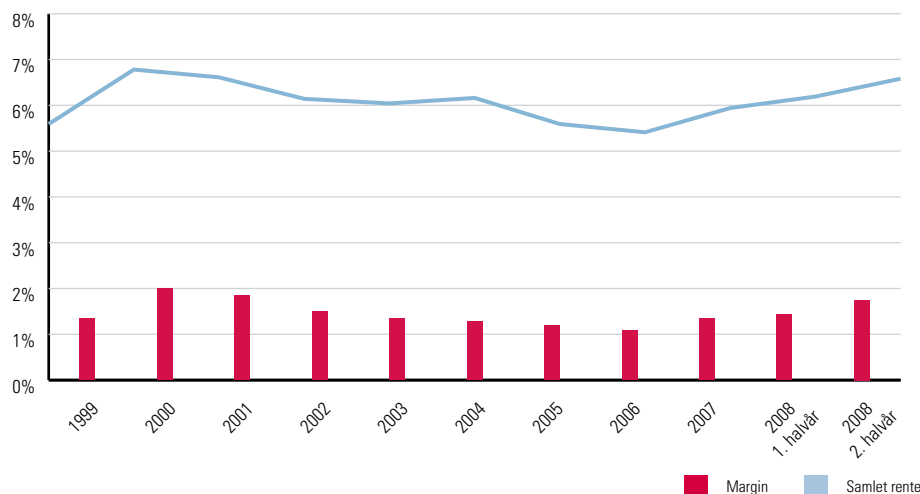
De samfundsmæssige konsekvenser heraf ville imidlertid være helt uoverskuelige, og den finansielle krise ville for alvor brede sig til en dyb og langvarig samfundsmæssig økonomisk krise. Derfor tilfører centralbankerne likviditet til systemet. Det vil afbøde den samfundsmæssige og realøkonomiske krise, og samlet set er der næppe tvivl om, at centralbankerne gør det rigtige i situationen. Men vi må nok indstille os på, at problemerne i den finansielle sektor fortsætter i nogle år endnu, og at samfundsmæssig økonomien vil være påvirket negativt heraf.

En uddybende analyse kan rekvireres ved afkrydsning på svarkortet

Lånemarginalerne presset i vejret

Den aktuelle finanskriser har presset bankernes marginaler i vejret. Dette illustreres måske bedst ved, at marginalen på førsteprioritetslån til køb af investeringsejendomme er steget fra godt 1% p.a. i 2006 til nu omkring 1,75% p.a. Marginalen og den samlede rente er dog ikke højere end niveauet i 2000-2001.

Lånerente



Kilde: Habro Gruppen

Hvor skal de engelske ejendomspriser hen?

I forhold til markedet på samme tidspunkt sidste år er priserne på engelske erhvervsjendomme faldet med ca. 20%. Skal priserne længere ned, eller har vi set bunden, og, i så fald, hvornår begynder priserne at stige igen? Det er spørgsmål, som mange ejendomsinvestorer stiller sig for tiden, og ingen kan selvsagt give det rigtige svar. Men det skal ikke afholde én fra at foretage en vurdering, og det er Habros vurdering, at priserne er tæt på bunden.



Den prisreduktion, der har fundet sted, udspringer af den høje rente medio sidste år, kreditkrisen og en forventning om en økonomisk afmatning med faldende boligpriser, faldende forbrug og stigende arbejdsløshed.

Den likviditetstilførsel, som den amerikanske centralbank nu pumper ud i systemet, samtidig med at den overtager højrisiko-låneporteføljer fra finanssektoren, vil brede sig til Europa. Herhjemme er indskydergarantiordningen blevet forbedret for en 2-årig periode. Dermed vil bankernes indlån så småt begynde at stige, og de sunde banker vil igen begynde at foretage udlån til projektfinsiering, herunder sunde ejendomsinvesteringer.

Den realøkonomiske krise, som krisen i finanssektoren har skabt, vil betyde flere virksomhedskrak. Bankernes problemer er så at sige blevet kundernes problemer. Det vil slå tilbage på bankerne og forøge behovet for tab og hensættelser. Korrektionen i finanssektoren er derfor langt fra overstået. Vi har givetvist ikke set det sidste bankkrak, men vi vil næppe se sunde banker gå ned, blot fordi de ikke kan optage lån/forlænge eksisterende kreditter i et illikvidt marked. Vi skal formentlig ind over næste regnskabsafslæggelse, før end tilliden til bank-systemet er genvundet, og pengemarkedet fungerer effektivt igen, men med en bedre prissætning af risiko.

Der er masser af likviditet blandt de institutionelle investorer, der p.t. har en overvægt af kapitalen placeret i kontanter og obligationer. De institutionelle investorer hverken køber eller sælger ejendomme i nævneværdigt omfang for tiden. I en artikel fra Property Week i september 2008 fremgår det, at 25% af de engelske institutionelle investorer forventer at øge deres ejendomsandel i det kommende år, mens 25% forventer at reducere den. 50% forventer at fastholde deres nuværende andel.

Renten og inflationen vil falde over de kommende år. I takt med, at tilliden til det finansielle system vokser, vil de institutionelle investorer igen blive nettokøbere af ejendomme. Og når det sker, så vil startforrentningerne, og dermed ejendomspriserne, begynde at stige.

På trods af faldet i transaktioner er det værd at bemærke, at der indtil nu i år er handlet ejendomme for mere end 5 milliarder pund på det engelske marked med et par opsigtsvækkende handler i de seneste måneder.

En "sale and lease back" transaktion på 605 mio. pund vedrørende en række Tesco supermarkeder blev gennemført i august. Køberne var USS, Prudential, British Rail Pension Fund og Canada Life, der købte ejendommene ind i deres Annuity funds. I september 2008 annoncerede Henderson Global investors, at man havde købt en portefølje af Designer Outlet Schemes på 365 mio. pund. Sælgerne fik tilbud fra 4 købere, herunder Henderson, der var bakket op af en række finansielle institutter, herunder BNP Paribas, Allianz og de tyske metalarbejderes pensionsfond.

De seneste transaktioner viser, at der stadig er stor interesse for køb af førsteklasses ejendomme med førsteklasses lejere, og måske er de seneste transaktioner tegn på, at markedet allerede er ved at vende.

HabroNyt | Ejendomme | Oktober 2008

Udgiver: Habro Gruppen
Redaktion: Adm. direktør Jan M. Hansen og direktør Flemming Brokmose
Ansvar: Habro Gruppen påtager sig ikke ansvar for eventuelle fejl og udeladelser
Kildeangivelser: Det er tilladt at citere fra HabroNyt med angivelse af kilde

Redaktionen er afsluttet den 14. oktober 2008