

Nyhetsbrev nr. 1/2008

IPI Management AS på Expo Real i München | Utvikling Eiendomsfond Tyskland I AS (“Fondet”)

IPI Management AS og Fondet var representert på årets Expo Real-messe som fant sted i München 6.-8. oktober. Expo Real er en av de største internasjonale eiendommessene og ble arrangert for 11. gang. Totalt hadde Expo Real i år 42 000 deltagere, derav 24 500 besøkende fra 77 land og 17 500 firmarepresentanter/utstillere. Dette er en økning på hele 7,7 % sammenlignet med fjoråret. Utstillingsarealet økte med 17 % og utgjorde totalt 77 000 m².

1 856 ulike selskaper var representert på messen, derav 487 utenlandske og 1 369 tyske. Berlin var representert med en stor messestand sammen med Brandenburg. De fleste store tyske bankene var representert, også Fondets hovedbankforbindelse Berlin Hyp (Landesbank Berlin). På messen ble det i tillegg arrangert en rekke diskusjonsfora som dekket rundt 100 forskjellige temaer med ca. 500 paneldeltagere.

Hovedtemaet på messen var selvfølgelig den internasjonale finanskrisen og dens innvirkning på eiendomsmarkedene. Det overveiende syn var at:

- **Finanskrisen** og usikkerheten i markedene har ført til en sterk nedgang i antall transaksjoner og transaksjonsvolum. Aktuelle tall for Tyskland belyser at det innenfor næringseiendom kun ble omsatt eiendommer for € 16,5 mrd. i årets ni første måneder. Dette er en reduksjon på 55-60 % sammenlignet med både 2006 og 2007.
- I flere markeder har yelden gått noe opp grunnet økte finansieringskostnader, som igjen har ført til **fallende eiendomspriser**. Spesielt London ble fremhevet. I **Tyskland** har man så langt kun sett en **moderat prisnedgang**. Prisnedgangen gjelder spesielt for næringslokaler. **Boligmarkeder** blir generelt sett på som **mer kriseresistente** enn næring. I noen markeder forventes sågar en husleieoppgang pga. finanskrisen grunnet økt etterspørsel etter leieboliger. En slik effekt har man allerede sett i Oslo.
- Det er for tiden vanskelig å få bankfinansiering til nye prosjekt. Bankene finansierer kun de prosjekter som de allerede har gitt tilsagn til eller der hvor de har meget sterke kunderelasjoner.
- Det er likevel **investeringsvillig egenkapital** i eiendomsmarkedene – anslått av flere til rundt US-\$ 250 mrd. Det er stor usikkerhet rundt forventninger til når markedene vil hente seg inn igjen. For investorer med høy egenkapitalfinansiering er det likevel flere **gode investeringsmuligheter** i såkalte **core- og core-pluss markeder**. F.eks. har de såkalte åpne tyske investeringsfondene økt sin andel av de totale investeringene innenfor næringseiendom fra 5 % i 2004 til 15 % så langt i 2008.
- Det er nå enda viktigere enn før å ha en godt fungerende **asset management**-organisasjon på plass for eksisterende porteføljer. Langsiktige investorer vil stå sterkere enn kortsiktige, finansielt drevne investorer.

Lederen av SEB Asset Management AG i Tyskland, Barbara Knoflach, uttalte på Expo Real at SEB ser på det tyske eiendomsmarkedet som et av de mest stabile og sikre investeringsstedene med store muligheter for diversifisering i forskjellige eiendomssegmenter, både innenfor bolig og næring.

De internasjonale finansmarkedene er preget av stor uro og manglende tillit mellom finansinstitusjonene. Den tyske regjeringen lanserte denne uken en såkalt redningspakke på totalt € 500 mrd. (rundt NOK 4 250 mrd.). Pakken skal bidra til å forbedre likviditeten i de tyske finansmarkedene samt styrke egenkapitalen i tyske finansinstitusjoner. Det forventes at den vil bli godkjent av det tyske parlamentet samt Bundesrat allerede denne uken. Beløpsmessig er pakken like stor som den US-amerikanske redningsplanen.

Med bakgrunn i dette kan vi for Fondets vedkommende fastslå følgende:

- Fondet har sikret seg **langsiktig finansiering** for alle gjennomførte eiendomskjøp. For 45 av 47 eiendommer er det inngått renteswap-avtaler som sikrer renten i 10 år. Fondets hovedbankforbindelse har så langt ikke vært nevneverdig berørt av krisen i finansmarkedene. Fondet har ennå ikke trukket på kredittfasiliteten i DnB NOR, men vil gjøre det i løpet av 4. kvartal 2008. Vi anser derfor Fondets finansiering som stabil til tross for finanskrisen. Likviditeten er tilfredsstillende.
- **Leiemarkedet** i Berlin utvikler seg fortsatt **positivt**. I følge Jones Lang LaSalle/GSW økte leienivået ved nyutleie i 1. halvår 2008 med 2,5 % sammenlignet med utgangen av 2007 – fra € 5,90 til € 6,05 pr. m².
- **Makroutviklingen** i Berlin er fortsatt positiv. Arbeidsledigheten fortsetter å synke. Totalt sett for Tyskland lå arbeidsledigheten ved utgangen av september på det laveste nivået på 16 år. For Berlins vedkommende har arbeidsledigheten gått ned fra 15,0 % i januar 2008 til 13,3 % pr. september. BIP (bruttoinnlandsprodukt) for Berlin økte i 1. halvår 2008 med 2,5 % mot 2,4 % for hele Tyskland; Berlin lå på 7. plass av de 16 tyske forbundsstatene. Spesielt bidrar industriproduksjonen positivt med en vekst på hele 7,5 %.
Aktuelle prognoser tilsier en betydelig svekket økonomisk vekst i Tyskland for kommende år – hvordan tallene vil se ut for Berlins vedkommende, gjenstår å se. Berlin anses som noe mer stabil enn Tyskland generelt gjennom sin betydning som hovedstad og -sete for et stadig økende antall selskaper, samt den økende interessen for Berlin som turistmål. En flytting av den resterende politiske administrasjonen fra Bonn til Berlin blir stadig oftere tematisert og vi ser eksempel på at flere departementer i forbindelse med nybygg tar høyde for et fremtidig økt plassbehov. Det kan også nevnes at antall passasjerer på Berlins flyplasser økte med hele 9 % i perioden januar-september 2008 sammenlignet med året før.
- Som Forretningsfører er vi godt fornøyd med ytelsen til Fondets tyske asset manager og de enkelte eiendomsforvalterne. Antall visninger på ledige leiligheter og næringslokaler har økt betraktelig, fra 94 visninger i 2. kvartal til 410 i 3. kvartal 2008. I de siste to månedene har det også vært flere nye leiekontraktinngåelser (35) enn oppsigelser (26). Antall leiekontraktinngåelser i forhold til antall visninger antas å øke i løpet av de nærmeste månedene.

I tillegg ønsker vi å nevne at i en nylig offentliggjort studie ("Nation Brands Index") som vurderer imaget til 50 industri- og utviklingsland, inntar Tyskland 1. plass foran Frankrike, Storbritannia, Canada og Japan. Studien hensyntar forhold som eksport, politikk, kultur, befolkning, turisme, investeringer etc. Norge rangeres på 13. plass.

På grunnlag av tilbakemeldinger på vår Halvårsrevy pr. august 2008 forstår vi at det har vært noen spørsmål rundt resultatutviklingen og -prognosene for Fondet. Vi håper at følgende presiseringer kan bidra til økt forståelse for tallene (tall pr. 30. juni 2008):

- Driftsresultatet for Fondet var på NOK -4,1 mill. Dette inkluderer det norske morselskapet Eiendomsfond Tyskland I AS samt de 29 tyske datterselskapene (konsern). De tyske selskapene (= eiendommene) hadde et positivt driftsresultat på NOK 2,7 mill. (Tyskland). Se også Halvårsrevyen pr. august 2008 (side 10).
- Resultatet før avskrivninger (EBITDA) var på NOK 2,6 mill. (konsern) og NOK 9,4 mill. (Tyskland).
- Som kommentert i Halvårsrevyen var resultatet for første halvår belastet med engangskostnader ifm. kanselleringen av to kjøpsavtaler. Totalt utgjorde disse kostnadene NOK 3,4 mill.
- EBITDA før engangskostnader var på hhv. NOK 6,0 mill. (konsern) og NOK 12,8 mill. (Tyskland). EBITDA-marginen i Tyskland var dermed på rundt 47 % målt opp mot driftsinntektene på NOK 27,3 mill.

For de tyske selskapene kan tallene illustreres slik:

- i mill. NOK -	Pr. 30.6.08	i % av innt.
Driftsinntekter	27,3	100 %
Kostnader på eiendommene	11,5	42 %
Netto inntekter før avskrivninger (netto-yield)	15,8	58 %
Forvaltning/administrasjon	3,0	11 %
Resultat før avskrivninger (EBITDA) og engangskostn.	12,8	47 %
Avskrivninger	6,7	25 %
Driftsresultat (før éngangskostnader)	6,1	22 %
Finansresultat	(20,0)	-73 %
Resultat før éngangskostnader og skatt	(13,9)	-51 %
Éngangskostnader	3,4	12 %
Resultat før skatt	(17,3)	-63 %

I tillegg er det viktig å legge merke til følgende:

- Det foretas ikke kostnadsavgrensninger i kvartalsregnskapene. Ett eksempel: hvis Fondet i juli betaler en faktura for vannavgift for annet halvår på en av eiendommene, så belastes hele kostnaden regnskapet i tredje kvartal. Over tid vil effekten utjevne seg, men vil gi resultatsvingninger mellom de enkelte kvartalene.
- I regnskapet for første halvår 2008 er ikke alle eiendommer inkludert for alle seks måneder. Regnskapet for januar-juni reflekterer i snitt 42 av de totalt 47 eiendommene som Fondet har kjøpt.
- Som påpekt i Halvårsrevyen (side 9), vil vi ved utgangen av 2008 ha en ferdig utarbeidet forretningsplan for Fondet. I den forbindelse vil vi kunne gi en grundig presentasjon av alle relevante måltall.

Resultatet pr. 3. kvartal 2008 og dermed også VEK-beregningene pr. 30. september 2008 vil være klar innen utgangen av oktober. VEK-tallene publiseres på vår hjemmeside (www.ipi.no) 31. oktober 2008 kl. 12.

Med vennlig hilsen
IPI Management AS
Oslo, 16. oktober 2008

For nærmere detaljer rundt IPI Management AS, Fondet, kontaktdata etc., se www.ipi.no