



Krönika Tankar från Business Arena
av Rolf Johansson

Pendeln har slagit över för långt

Även om rubriken på vår internationella fördjupningssession på Business Arena (Fastighetstransaktioner Investerarperspektivet) indikerade att diskussionerna skulle handla om olika typer av investerares varierande infallsvinkel på en fastighetstransaktion, var det väl i det rådande läget näst intill oundvikligt att evenemanget till stor del kom att fokusera på den globala finansiella krisen.

Jag tror att detta var ett genomgående fenomen i seminarierna på Business Arena i år. Visserligen är situationen för närvarande väsentligt värre i USA än i Europa och värre i London än i Stockholm - och så brukar det vara i inledningen av en finansiell förändringsprocess - men det mesta tyder just nu på att vi inte kommer att klara oss undan så lindrigt som vi har gjort hittills. Och de diskussioner som pågår i politiska kretsar i USA i dag förskräcker. Som jag ser det finns det inte något utrymme för annat än ett direkt ingripande från statsmakterna. Den "bailout" som röstades ner av Representanthuset måste, som jag ser det, genomföras i någon form även om det svider. Jag kan känna en viss sympati för att en del modifieringar i det nedröstade förslaget behöver göras, men jag kan inte frigöra mig från tanken att den kritiska situationen just nu används i den politiska processen för personliga syften (kanske inte främst i presidentvalet) och jag tycker att det är helt oacceptabelt att blanda in sådana hänsyn - politiska eller andra - i hanteringen av en mycket kritisk finansiell situation som har eller kan ha genomslag på världsekonomin. Alternativet till att rädda marknaden med direkta finansiella insatser är en global finansiell kollaps och det är inte gångbart. Och vem vet: när det här läses kanske Representanthuset har tänkt om igen.

Vi har (ännu) inte drabbats lika hårt på vår hemmamarknad som i USA och London, även om man börjar se tecken på att risken för större bekymmer ökar. Men en del av beteendet även på vår marknad känns bekymmersamt, även om vi inte tycker oss se särskilt många andra direkta finansiella orosmoln på den finansiella himlen än att det brister i tillgången till lånat kapital för förvärv av tillgångar och verksamheter. Det gäller kanske i synnerhet för fastighetstransaktioner. Konsekvensen av detta är naturligtvis att det genomförs färre fastighetstransaktioner, vilket kanske inte förefaller särskilt dramatiskt för andra än rådgivarna på fastighetsmarknaden. I någon mån innebär det väl också ett bekymmer för dem som vill eller behöver sälja sina fastigheter (eller företag). Men även i ett samhällsperspektiv är det ganska oroväckande, särskilt om problemen på den finansiella marknaden drar ut på tiden. Det innebär att effektiviteten i fastighetsförvaltningen inte blir optimal. En säljare och en köpare som möts i en förhandling om priset på en verksamhet (ett fastighetsbestånd eller ett företag) och genomför en transaktion är i någon mening överens om att köparen har bättre förutsättningar än säljaren att förvalta och/eller utveckla de tillgångar transaktionen avser. Säljaren tror sig ha bättre nytta av det frigjorda kapitalet och köparen tror sig ha bättre nytta av fastighetsbeståndet. Så länge transaktionsvolymen hålls nere på grund av restriktionerna i kapitalmarknaden, vilket för närvarande är fallet, begränsas förutsättningarna för en effektivare förvaltning på fastighetsmarknaden. I längden är det ett problem.

Jag tror att vi kan se framför oss en höst och en vinter, och kanske en vår och en sommar, med väsentligt lägre ➔

☛ transaktionsvolym än tidigare. Det är i huvudsak två skäl - som i någon mån hänger ihop - som talar för detta.

Det ena skälet är att köparna uppenbarligen är snabbare på att anpassa sina förväntningar om ett lägre pris i en skakig marknad än vad säljarna är. Först när säljarna blir övertygade om att deras ursprungliga prisförväntningar inte håller, kommer de att anpassa sina förväntningar till den nya nivån. En sådan övertygelse kommer normalt från information om prisnivån på andra transaktioner i samma marknad.

Det andra skälet är att bankerna tenderar att vara försiktiga med utlåning till en marknad med en oklar prisbild.

Det första skälet är inte mycket att göra åt. Det andra riskerar att resultera i ett cirkelresonemang, eller i ett Moment 22, som Joseph Heller valde att uttrycka det.

Om man generaliserar kan man säga att bankerna för närvarande avvaktar en tydligare etablering av en ny prisnivå innan de är beredda att ställa mer kapital till förfogande till fastighetsmarknaden. Bankerna är helt enkelt inte säkra på att deras (eller köparens/låntagarens) uppfattning om marknadspriset kommer att stå sig i det korta och medellånga perspektivet. Konsekvensen av detta är att det inte kommer att ske några fastighetstransaktioner, i vart fall inte särskilt många och inte särskilt stora, om inte köparna har möjlighet att finansiera sina förvärv delvis med lånat kapital. Köparna väntar på bankerna och bankerna väntar på köparna.

Kan man göra något åt det andra skälet till att transaktionsvolymen på fastighetsmarknaden är låg? Kanske inte på mycket kort sikt. Det finns nog ett och annat bekymmer i bankvärlden

av annat slag än finansiering av fastighetsförvärv. Men i ett medellångt perspektiv, kanske på ett halvårs sikt, tror jag att bankerna, om inte annat så för sin egen skull, måste lätta något på förlåten och bli lite mer generösa i sin syn på fastighetsmarknaden. Bankerna har ett stort ansvar för att det finansiella systemet fungerar och för att det finns tillgång till lånat kapital på marknaden. Den pendel som för några år sedan nog hade svängt för långt ut mot ökad tillgång till lånat kapital har nog, som så vanligt i sådana här sammanhang, svängt för långt över mot restriktivitet när förändringarna på marknaden blivit uppenbara. De flesta förändringarna har gått fortare den här gången jämfört med finans- och fastighetskrisen i början på 1990-talet. Ett exempel på det är att de ökade avkastningskraven slagit igenom väsentligt snabbare i fastighetsvärderingarna, vilket nog har att göra en del med att regelsystemet i den delen ser annorlunda ut i dag. Man kan bara hoppas att även bankerna agerar snabbare i sina analyser av effekterna av de kreditstramningar som de infört på fastighetsmarknaden. Om man skall dra någon lärdom av fastighets- och kreditmarknadskrisen i början på 1990-talet, så är det väl att varken bankerna eller staten hade förlorat några pengar när krisen väl var genomliden och marknaden tillbaka till normala förutsättningar i mitten av 1990-talet.

- När kommer vi tillbaka till "normala" förhållanden på marknaden igen, frågade jag åhörarna och panelen på vårt seminarium på Business Arena. En klar majoritet menade att det kommer att ta tre år innan vi är tillbaka i normala gängor igen. För egen del tror jag att det är en något optimistisk syn. Tänk om man visste något om framtiden!!

TEXT ROLF JOHANSSON ADVOKAT & PARTNER
LINKLATERS ADVOKATBYRÅ STOCKHOLM

GRANEN

Granen Bostad AB
Granen Logistik AB
Granen Fastighetsutveckling AB

Humlegårdsgatan 20
Box 559 38
102 16 Stockholm

www.granen.se