

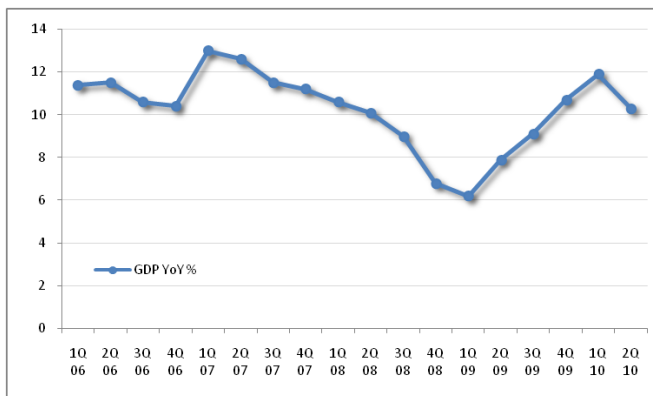


Kina u fokusu - nekretninsko tržište

Zagreb, kolovoz 2010.

Uvod

Uloga Kine u proteklih je nekoliko godina značajno izmijenjena. Od zatvorene zemlje skrivene iza komunističke zavjese, do jednog od glavnih pokretača svjetskog gospodarstva na kojeg danas svi računaju. Dvoznamenkaste stope rasta u jeku svjetske financijske krize dodatno su ojačale epitet svjetskog motora čiju snagu mnogi danas vide kao jedini spas poljuljanog svjetskog ekonomskog poretka i prosperiteta.



Grafikon I Kineski BDP godinama već pokazuje izrazito visoke stope rasta, na kraju drugog kvartala ove godine iznosio je 10,3% (Izvor: Bloomberg)

Kineski nominalni BDP u drugom kvartalu ove godine bio je veći od Japanskog, čime Kina postupno preuzima titulu drugog najvećeg svjetskog gospodarstva. Prošle godine kinesko tržište automobila po veličini je preteklo američko i time je postalo najveće na svijetu. Kina je najveći svjetski izvoznik te najveći kupac željezne rude, a po uvozu nafte nalazi se na drugom mjestu. Ovaj kratki uvod dovoljno dočarava rastuću ulogu Kine u globalnom gospodarstvu, no fokus ovog osvrtu ipak će biti usmjeren na temu koje se u posljednje vrijeme u kontekstu Kine često spominje – nekretninski sektor.

Nekretninsko tržište

Cijene nekretnina u Šangaju i Pekingu posljednjih godina porasle su za nekoliko puta. Posljedica toga je strah kod investitora da se radi o novom imovinskom balonu koji bi mogao uzrokovati financijske potrese širih razmjera. Mnogi ekonomisti upozoravaju na sličnost s događanjima u Japanu osamdesetih godina i u SAD-u iz nedavne prošlosti. No, ključna razlika u takvim usporedbama leži u činjenici da je bankarski sustav Kine neusporedivo manje izložen hipotekarnim kreditima (prema nekim procjenama ukupna kreditna izloženost nekretninskom sektoru u Kini iznosi 40% BDP-a, dok je u SAD-u iznosila 80% 2007. godine), kineska kućanstva karakterizira rastuća kupovna moć, veća sklonost štednji i velika migracija ruralnog stanovništva u urbane sredine.

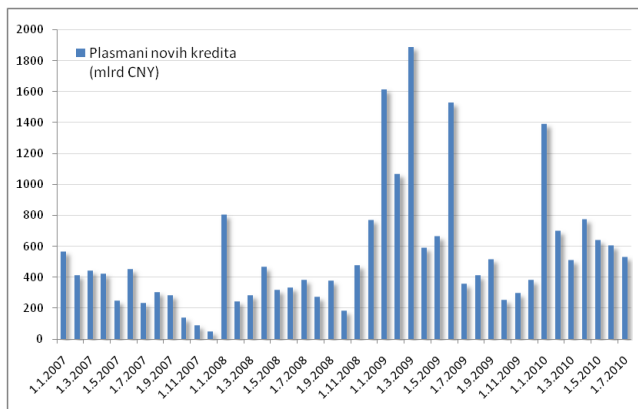
	China 2003-2009	Japan 1985-1991	US 2000-2007
Status of economy Then potential growth rate	High growth 10%	Lower growth 3-4%	Matured economy 3%
Property price hike rate (CAGR) Period of bubble (Total price hike)	12% 6 years 2x	30% 6 years 5x	10% 7 years 2x
Market	Residential	Commercial	Residential
Size of credit to property sector	40% of GDP	50% of GDP	80% of GDP
Leverage	Low	High	High
Lenders	Banks	Banks	Securitization

Tablica II Japan i SAD se često navode kao primjeri onoga što očekuje kinesko nekretninsko tržište, no situacija u spomenutim zemljama nije bila jednaka (Izvor: PIMCO)

Iako je neminovna činjenica da cijene nekretnina u pojedinim gradovima (uglavnom onim najvećim) uistinu rastu nevjerojatnom brzinom koja opravdano izaziva i zabrinutost vladajućih, pažnju treba obratiti i na ostala područja gdje je primjetan znatno umjereniji rast cijena. Upravo ta ostala područja bacaju potpuno drugo svjetlo na cijelu sliku i drastično primiruju

potencijalne strahove poglavito kad se u obzir uzmu fundamentalni razlozi snažne potražnje za nekretninama u urbanim sredinama.

Pojedini gradovi, poput Pekinga i sličnih, ne predstavljaju najreprezentativniji uzorak kada se debatira o nekretninskom balonu iz razloga što na rast cijena u takvom gradu utječu i neki drugi aspekti socijalno-ekonomske prirode. Peking je glavni grad jedne od najmogoljudnijih zemalja svijeta s najbrže rastućom ekonomijom, iz tog razloga posjedovanje nekretnine u centru Pekinga postaje i statusni simbol – Peking je centar moći koji privlači bogate kupce nekretnina iz cijelog svijeta. Slična situacija zapravo se događa i u ostalim svjetskim mega-gradovima, gdje pojedine mikrolokacije značajno odstupaju cijenom od ostalih dijelova, ali u konačnici utječu na cjenovni prosjek područja.



Grafikon IIII Primjetan je značajan trend smanjenja plasmana novih kredita nakon što su kineske vlasti u travnju donijele restrikcije (Izvor: Bloomberg)

Svakako pozitivna stvar u ovoj priči jest što su vladajući relativno rano prepoznali mogućnost nastanka problema povezanih s tako strelovitim rastom cijena u pojedinim dijelovima zemlje, pa su paketom mjera donesenih u travnju ove godine odlučili otežati mogućnost špekuliranja i zagrijavanja

tržišta. To je također bitna razlika u usporedbama sa stanjem nekretninskog tržišta u SAD-u gdje nije postojala pravovremena reakcija vladajućih i što je u konačnici rezultiralo eskalacijom kreditne krize.

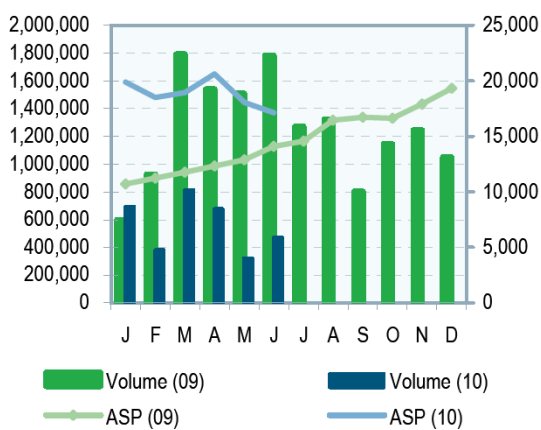
Kineski sustav gradova i njihova podjela je pomalo specifična. Naime, gradovi su tamo podijeljeni u 4 kategorije/zone/reda, u svijetu poznati „chinese tiered city system“. Kroz povijest i pod utjecajem vladajućih, kako bi se smanjio ekonomski rizik i provodio kontrolirani razvoj, obalni gradovi su proveli prve ekonomske reforme, prednjačili su u razvoju i slično. Danas su ti gradovi u kategoriji *Tier 1* i u nju upravo spadaju najveći, najrazvijeniji i najnapredniji kineski gradovi (Šangaj, Peking...).

Upravo u toj „prvoj zoni“ primjećen je i najveći rast cijena nekretnina. Kao što ćemo vidjeti kasnije, gradovi druge i treće zone pokazuju znatno umjerenije kretanje nekretninskog tržišta. Iako još ne toliko značajan, prisutan je blagi trend migracije mladih ljudi iz *Tier 1* gradova u *Tier 2* gradove, prvenstveno zbog značajno povećanih troškova života uslijed ubrzanog razvoja. Isto tako, kompanije su u potrazi za nižim troškovima proizvodnje, također pokazale interes za preseljenje u *Tier 2* i *Tier 3* gradove, na taj način indirektno pomažući sam razvoj manje popularnih zona čiji je rast od 2004. godine počela poticati i sama kineska vlada.

Kao što se vidi na Grafikonima 3 i 4, uslijed zagušenja tržišta i mjera koje je poduzela kineska vlada, u proteklih par mjeseci došlo je do pada cijena i aktivnosti nekretninskog tržišta u *Tier 1* gradovima, dok *Tier 2* gradovi pokazuju manju volatilitnost i cjenovnu reakciju, a ista situacija je u dijelu prodaje

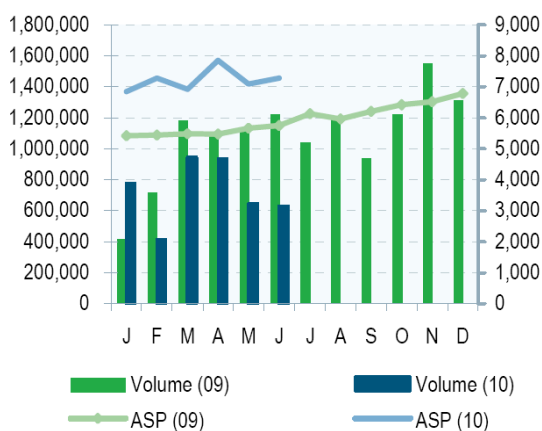
stambenih jedinica i u dijelu prodaje samih zemljišta. Prema istraživanju Standard Chartereda koje je provedeno među 30 aktivnih građevinskih kompanija u *Tier 2* i *Tier 3* gradovima, u narednom periodu ne planiraju odustati ni od kojeg započetog projekta, unatoč smanjenju volumena prodaje, što je iznimno bitno radi održavanja stabilnosti građevinske aktivnosti, poglavito u kratkom roku.

[Total sqm sold, average selling prices (CNY/sqm)]



Grafikon IIIV Kretanje cijena i volumena prodaje u Tier 1 gradovima – pad cijena i volumena prodaje (Izvor: Standard Chartered Research)

[Total sqm sold, average selling prices (CNY/sqm)]



Grafikon IV Kretanje cijena i volumena prodaje u Tier 2 gradovima – umjerenija reakcija tržišta u odnosu na Tier 1 gradove (Izvor: Standard Chartered Research)

Najveći rast cijena, a potom i najveća korekcija u ovoj godini, zabilježena je upravo u Šangaju, Peking i Hangzhou (sva tri *Tier 1* gradovi). U kontekstu nekretninskog balona upravo ovi gradovi su i najčešće spominjani. Nadalje, spomenuto istraživanje navodi da je tijekom 2009. godine, 15% prodanih stanova koje su izgradile anketirane kompanije bilo plaćeno gotovinom. Otprilike 60% kupaca bilo je lokalno stanovništvo pri čemu je 70% svih kupaca stanove kupovalo kako bi u njima živjeli, a ostatak se u kupnju upustio radi daljnje preprodaje.

Građevinskom sektoru otežan je pristup kreditnom financiranju, kao posljedica mjera obuzdavanja nekretninskog tržišta. To je zapravo najveći udarac na male i srednje velike građevinare, s obzirom da su najveće kompanije na rastu tržišta generirale ogromne količine gotovine koje su im u ovoj situaciji dostatne za startanje novih projekata. U potrazi za novim izvorima financiranja, postoji sumnja da su se građevinari okrenuli *trust* kompanijama koje su u suradnji s bankama omogućavale dostup financiranju. No, krajem srpnja, regulatori su i u smjeru poslovanja *trust* kompanija lansirali određene zabrane, također sa svrhom što bolje kontrole i obuzdavanja nekretninskih špekulacija.

Kompleksno pitanje kineskog nekretninskog tržišta nemoguće je potpuno obuhvatiti ovim kratkim osvrtom. Dodatne probleme zadaje i relevantnost dostupnih statistika, tako da sve dostupne ocjene i savjete internacionalnih analitičkih kuća uistinu treba rezervirano promatrati. Pridržavajući se samo potvrđenih činjenica moguće je zaključiti sljedeće: građevinski sektor ima veliku ulogu u kineskom rastu i

razvoju, veliki dio kineskog BDP-a otpada upravo na taj sektor. Lokalne samouprave i državne kompanije ostvaruju velike prihode prodajom nekretnina (prvenstveno zemljišta) i neminovno je da bi kolaps građevinskog sektora imao poguban utjecaj na održavanje visokih stopa rasta koje Kina godinama ostvaruje.

Ograničavanjem kreditnih plasmana banaka, podizanjem tražene stope pologa u slučaju hipotekarnih kredita, lansiranjem strožih mjera prema *trust* kompanijama i sličnim akcijama, vlasti su pokazale spremnost na reakciju u slučaju potencijalnih problema. Također nastoje javnosti poslati signal kako su svjesni situacije te uočavaju strelovit rast cijena u pojedinim područjima (*Tier 1* gradovi).

Kako vjerojatno ni pod koju cijenu ne žele dovesti u pitanje kontinuitet visokih stopa rasta, poželjno je da se nastavi građevinska aktivnost u *Tier 2* i *Tier 3* gradovima čiji nekretninski trendovi su bili znatno umjereniji. Pozitivni demografska kretanja, ubrzani razvoj zemlje, povećanje dohotka kućanstava uz visoke stope štednje i nisku zaduženost te postupno mijenjanje potrošačkih navika daju za pravo vjerovati da su tvrdnje o nastanju kreditno/nekretninskog balona poput onog u SAD-u i Japanu ipak pretjerane.

Fokusiranim rješavanjem potencijalnih problema i regulatornim odredbama koje bi ograničavale mogućnost špekuliranja moglo bi se primiriti i djelomično „ohladiti“ tržište (što se u nekim dijelovima zemlje već i događa). Pritom se, zahvaljujući građevinskoj aktivnosti u *Tier 2* gradovima, ne bi ugrožavao rast ekonomije koja

uvelike ovisi o ovom sektoru. Svakako zahtjevan zadatak stoji pred kineskom vladom – održavanje visokih stopa rasta uz strožiju kontrolu nekretninskog tržišta. O tome koliko će ustrajnosti imati u provedbi mjera donesenih u travnju ove godine uvelike će ovisiti i daljnje kretanje na dioničkim tržištima.

Građevinarima zabranjena prodaja stanova prije izgradnje.
Stroži kreditni uvjeti, posebno za drugu i treću kupnju nekretnine.
Povećan zahtijevani iznos minimalne rezerve kineskih banaka.
Stroža kontrola poslovanja trust kompanija.
Podignuta razina zahtijevanog pologa kod podizanja kredita.

Tablica VI Neke od „travanjskih“ mjera koje je kineska vlada poduzela kako bi obuzdala daljnji rast cijena u pojedinim dijelovima zemlje (Izvor: Bloomberg)

NFD Kapital d.d.

Ilica 1a, 10000 Zagreb

Besplatni info telefon: 0800 6336

www.nfd.hr

Izjava o odricanju od odgovornosti

Informacije i stajališta u ovom dokumentu dani su u svrhu općeg informiranja te ne mogu biti zamjena za neovisan financijski savjet niti se njihovim objavljivanjem stvara bilo kakva obveza za NFD Kapital i njegove zaposlenike. NFD Kapital ne prihvaća nikakvu odgovornost za bilo kakvu štetu nastalu uporabom informacija iz ovog dokumenta, niti jamči za njihovu točnost i cjelovitost. Zabranjeno je daljnje distribuiranje i umnožavanje ovog materijala bez prethodnog pristanka NFD Kapitala. Ovaj dokument ne predstavlja poziv na kupnju ili prodaju udjela u investicijskim fondovima kojima upravlja NFD Kapital, kao niti poziv na kupnju ili prodaju bilo kojih vrijednosnih papira koji se u ovom dokumentu spominju.



NFD AUREUS

Invest