

# Близо 3 млн. американци ще имат проблеми с ипотеките си в следващите две години

Как ще коментирате предложенията на Федералния резерв (Фед) и американския Конгрес за мерки за ограничаване на изплащането на ипотечни кредити (предлагане на по-ниски лихви)? Смятате ли, че намесата ще има ефект?

- Нека да определим къде точно е проблемът. През декември 2007 се очакваха над 1 млн. клиенти да спрат изплащанията само през тази година и може би общо 3 млн. клиенти ще срещнат проблеми с покриване на високите в следващите 30 месеца! Когато тези факти са налице, дали изобщо можем да очакваме някакъв ефект от намесата на Фед и Конгреса?

Отговорът на законодателите винаги е твърде бавен и идва твърде късно, за да се разреши реалният проблем. Този път на политиките отне наистина доста време, за да схванат ситуацията и да формулират подходящ отговор. Някои американски медии споменават, че финансовият министър Хенри Полсън ще направи усилия да подобри регулациите на ипотечното кредитиране в САЩ. Точно по тях работят Фед и други държавни агенции. Вижането ми е, че Конгресът не е съвсем доволен от политиката на резерва да предпазва интереса на потребителите, и има спекулация, че същият този Конгрес може да намали правомощията на негританата банка. Всичко се свежда до въпроса наистина ли Фед защитава потребителския интерес.

Какви са прогнозите ви за американския пазар на имоти през следващите години?

- През 90-те години всяка година в САЩ се строиха по 1-2 млн. нови домове. Броят им се увеличи до 2-2.5 млн. между 2000 и 2006 г. През миналата година имаше рязък спад до 1.5 млн. На базата на публикуваната статистика очаквам строежите да продължат да намаляват и през 2009 г. Ще се строят по 1 млн. жилища годишно и то в изолирани пазари, където бизнесът е здрав и се създават работни места. Тази прогноза обаче ще е валидна, ако САЩ не навлезат в период на рецесия. Строителството ще се активизира след края на 2009 или може би през 2010 г., като това ще се постигне със спекулативните капитални на „фондовете денонди“. Те ще се спуснат над строителните компании и ще изкупят поузавършени проекти в различни фази на строеж, като ще платят процент от всеки долар от стойността им. Ако може да се върне на близката история, 2008 г. ще бъде година на консервативни инвестиции в имоти, като покупките ще бъдат внимателни и продажбите ще стават дори и при най-малък знак за възстановяване на пазара. Такаъв беше сценарият през 80-те.

Как се отразява ипотечната криза на строителния бизнес в момента? Има ли промяна в изпълнението на проектите?

- Много строителни компании отлагат плановете си за нови сгради и дори закриват започнати проекти. Тези, които имат достатъчни резерви, за да продължат операциите, ще намалят печалбата си и ще изчакат 2009-2010 г. Точно тази картина виждам в момента сред американските фирми и тя ще се задържа известно време. Имотите вече стават недостъпни, няма клиенти за къщите, които стоят на пазара. Очаквам спад на цените в следващите две до три години.

Как намалява брой нови строежи ще се отрази на американския пазар?

- Нека да си представим, че сте строитец и в разгара на периода на лесни ипотечни кредити може да получите лесно 300 хил. долара за една завършена къща. В момента за нея никой ще плати само 260 хил. долара или дори по-малко, понеже лихвите се покачиха, а покупателната способност на американците намаля. Практиките на кредитиране се преизясняват и стандартите за отпускане на кредити стават по-строги. Затова вече не може да построят къща и да очакват за нея същата цена. Всичко това променя мисленето на строителите, докато той пресмята кешовите си потоци. Затова бизнесът ще трябва да преразгледа стратегията си и да се запитва за продаване ли е голямо намерение, за да си върнем част от капиталът? Дали да не преразгледам намеренията и да открием места, където все още ще има ръст? Да строим ли по-малки и по-диверсифицирани модели жилища? Дали да намаляем наредбите? Да опитаме с нова технология на строителството или да реним да занесем бизнеса? Всички тези опции ще минаят през ума на един или друг мениджър от американски строителен бизнес.

В зависимост от местните регулации увеличената пълнота на застрояване е опция за тези, които очакват пазарът да се възстанови още след година или две. Точно толкова време отнема да се купи земеделска земя и да се превърне в парцел за застрояване.

Около 35 на сто от земята за всеки житинци



Данчо

**Рангир САХНИ**  
президент  
на хюстънската  
архитектурна  
кантора  
„Левлин-Дейвис Сахни“

**Рангир Сахни**  
е президент  
на хюстънската  
архитектурна  
кантора „Левлин-  
Дейвис Сахни“  
(Llewlyn-Davies  
Sahni). Компанията за  
проектиране, развойн  
и планиране работи  
от 30 години.  
През 1997 г. Сахни  
получава сертификат  
за инвестиционен  
съветник и в  
момента консултира  
чрез агенцията  
„Рисорс хърайзънс  
инвестмънт  
адвайзъри“ (Resource  
Horizons Investment  
Advisory).

проект се отдели за пътища и зелени площи. Ако можем да увеличим плътността - да „побутаме“ повече къщи на същата тази земя, ще получим по-добра възвращаемост. Ще има неприятни физически ограничения, но това ще зависи от местните регулации и особеностите на терена.

Какво могат да направят строителите, за да максимално увеличат ефекта от кризата?

- На първо място, строителите трябва да намерят купувачи и да им покажат, че има различни средства за финансиране извън рисковите ипотечни кредити, които могат да им помогнат да се съдоят със собствен дом.

Има много начини, по които един строител може да направи имотите отново достъпни - например американските къщи стават все по-големи, по това затруднява новите купувачи. Една по-малка къща, която не е пренатоварена с луксозни добавки, може да е много по-продаваема. Строителите могат и да предлагат информационни услуги за най-добрите начини за финансиране, като обясняват капитала в процеса. Един информационен купувач е добър купувач, а строителите ще си направят своя услуга, ако се свържат по този начин с клиентите.

Различна ли е ситуацията на пазара за търговски и офис сгради? Какво ще се случи в този сегмент?

- През 90-те използването на персонални компютри стана повсеместно и дори вярвахме, че това ще намали нуждата от офиси. Това нещо не се случи. Не се окуражаваха спекулациите, че хората ще искат да работят от вкъщи по интернет. Реалността е, че решенията в бизнеса се вземат при разговори. Наистина можем да очакваме намаляване на заетостта на офисите, но след години на икономически ръст ще има нужда от сгради за подполюване на нови и нови дейности. Очакваме следващото десетилетие да е безвременно от силен ръст на офис и търговски сгради.

През последното десетилетие като че ли къщата не е само дом, но се смята и за инвестиция. Откъде дойде това мислене?

- След Втората световна война завършването на ветераните създаде бум на нови семейства и в САЩ имаше недостиг на домове. През 40-те имаше специално финансово насърчаване като бърза амортизация на къщата и така покупките на имоти бяха много достъпни. Притежаването на собствен дом става и продължава да е най-значимата инвестиция в живота. Създадох се различни механизми за финансиране, които помогнаха на повече хора да купят и да притежават домове, и това стартира тенденцията. През 90-те силната икономика помогна за още по-голямо покачване

на цените на домовете и ръстът на имотите дори изпревари по доходност някои инвестиции. Това накарало хората бързо забравят да забавят, да започнат да купуват домове. Тези инвеститори бързо се научиха колко е лесно да се купи къща със заем, който ще се изплати след 30 години и ще струва по-малко поради инфлацията. Този феномен доведе до интереса към притежаването на имоти и отдаването им под наем. До около 1986 г. двойната амортизация беше сериозна причина за покупка на къщи или апартаменти с инвестиционна цел. След като стана ясно, че в САЩ са по-строени достатъчно домове, Конгресът премахна тези преференции. Хората обаче са работи на паника: купуването продължи дори и след отмяната на данъчните облекчения, а притежаването на имот стана хит сред новите имигранти, както и при спечелените от новите икономически условия и разпонагаши с излизанни пари. За много хора инвестицията в имот се смяташе за по-добра от владянето на капитални на паричните пазари.

Дали ипотечната криза ще преобърне това мислене?

- Има една фраза - „парен каша духа“. Спекулативите ще изчезнат от пазара известно време. Въпреки това хората бързо забравят миналото и интересът към имотите ще се възобнови. Инвестициите в недвижими имоти са привлекателна професия и затова нищо няма да се промени. След няколко години те пак ще са хит.

Къде се намират все още горещите пазари за имоти? Къде е мястото на Азия?

- В декемврийския брой на „Форбс“ бяха изброени поше 10 локации в САЩ, където цените продължават да се покачат, а в останалата част от страната наблюдаваме бавно свързване с проблема с непродаваемите имоти.

Азиатските пазари са непрекъснато. Кой би си представил, че индийският индекс SENSEX за икономиката на страната ще скочи от 8000 до 21 хил. пункта само за 24 месеца? Смятам, че има доста „липа“ в имотния пазар в Индия. „Мерил Линч“ наскоро финализира сделка за покупката на водещата индийска строителна компания DLF, базирана в Делхи. Смятам, че цената беше много висока, но нагиге говорят и времето ще покаже дали това е добра инвестиция.

Какви още наблюдения имате за имотните пазари извън САЩ?

- Никога преди не сме виждали генериране на толкова световно богатство за толкова кратко време. Производството на петрол, на стоки, вятрици и сигурни транспорти, иновациите в информационните технологии и по-либералните политически режими по света помогнаха за този бърз ръст. Свободните пазари ще продължат да растат и да се развият в Азия, Европа и Африка. Това ще създаде нужда от повече имоти след края на 2008 г. и още дълги години. Търсенето - потенциално и реално, е налице и вече се появяват начини да се плати за желаните стоки.

Към края на миналата година европейските фондови пазари показваха издръжливост на кризата. Защо стана това и какво очаквате за бъдещето?

- Имаме причина да вярваме, че най-лошата част от кризата е отминала. Ситибанк, „Мерил Линч“, UBS и „Къпитриуай“ заедно с други банки получиха кешови инжекции от различни източници и се съдбиха с ликвидността.

Няколко главни падишаха в тези институции, като наказаниите са хората, които проявиха нехайство. Фондовите пазари показват тенденция да гледат в бъдещето и имат късна намек. До средата на годината нещата ще се нормализират, най-късно в края й. Институциите ще създадат нови продукти и потребителите ще започнат отново с „опортюнистичното инвестиране“.

Нека си спомним периода, когато акциите на Ситибанк струваха 10 долара. „Крайслер“ се търгуваше на три долара и никой не вярваше, че компанията ще просъществува дълго. И двете дружества имаха проблеми, но оцеляха. В същото време Ситибанк получи кешова инжекция от саудитския принц, а „Крайслер“ - от американското правителство. Днес Ситибанк отново получава финансово инжекция от Близкия изток. „Крайслер“ вече е частна компания и има резерв от 10 млрд. долара. Мениджърите едва ли са разтревонени, макар да преживяха загуба от 1.6 млрд. долара тази година.

По подобен начин „изпаданите в криза“ институции получиха или ще получат лекарството (в случая ликвидности) и ще се насочат към по-големи и по-интересни цели. Все пак формирането на капитални (ликвидности) е ключов елемент на икономическото ръст. Формирането на капитални със сигурност ще продължи.

Интервюто взе Христина Беева

## Subprime Lending Article published in Dnevnik Paper (Bulgaria) - February 2008 (translation)

*What do you think of the proposals of Fed and the Congress to avoid mortgage defaults? How do you think the measure will work?*

Let us define the issue at hand: As reported in December 2007, a million or more defaults are anticipated during this presidential election year and possibly 3 million in the coming 30-months! With that understood, how much could the announced Fed and Congress proposals possibly help?

Response on the part of law makers is always slow and too late to solve the problem at hand. The law-making machinery works slowly, and this time it has certainly been slow to grasp the situation and formulate a response. Some American media are reporting that Treasury Secretary Henry Paulson is making an effort to revamp the way the U.S. handles mortgage regulations, which are currently shared by the Fed and various other agencies. As we see it, Congress is quite unhappy about the Fed's commitment to consumer protection and there is speculation that it (Congress) may reassign some of the Fed's authority. It boils down to the question: is the Fed in the business of protecting the interest of the consumer?

### Important facts:

- Lax lending over the last few years has resulted in rising default rate over the past 12 months.
- Due to lack of demand, home prices have fallen, creating negative equity situations.
- Lenders are reluctant to restructure loans as they have been neatly packaged and sold as collateralized equity.
- Moody's Economy.com predicts 3 million homes to go into default by end of 2009.

*How do you assess the interventions of the central banks in the last months? What have those interventions achieved and what did they fail to achieve?*

As a stop gap measure, the Fed and the European Central bank have been greasing the system by offering short term loans that allow banks to lend to each other, thus creating flexibility in managing borrowers' needs. It is reported that the Fed is considering a number of changes in lending practices that include:

- Ban lenders from making high-cost loans using unverified borrower assets.
- Require escrow for ongoing liabilities such as property taxes, home owner insurance and other payments such as home owner association dues, etc.
- Lend only to owners that occupy the home, taking speculation and possible "artificial demand" out of the system by not allowing regulated lenders to offer preferred interest rates for rental properties.
- Eliminate any and all payments to mortgage brokers.

Congress wants tougher standards for loans, which is likely to alleviate the problem. As described, Congress is considering:

- Prepayment penalties to be removed for at least 60-days before the rate is reset.
- Reassigning responsibility of any bad-loan-related liability to be a responsibility of Wall Street firms that create equity packages or products containing loans that are unfair or deceptive.

*How would these proposed rules be enforced?*

Subprime lending rules would apply to all lenders and would be enforceable by private law suites, the state attorney general and the Federal Trade Commission. Wall Street firms, on an everlasting quest to create new equity products, will be prompted by this debate – and the final adopted rules – to lobby for status quo, while staying mindful of possible liabilities.

This move will not stop the creation of mortgage-based loan equities – the product is too rich and its market is too lucrative to give up – however, new rules may make it more difficult. The down side of the proposed rules is that attorneys that made a kill-

ing by suing public companies would now have another product to go after – potentially huge dollars could be spent on this non-productive activity.

*What are your projections for the housing market in the U.S. for next year?*

Each year, throughout the 1990s, the U.S. produced between 1-2 million new homes. This pace accelerated to 2-2.5 million homes between the years 2000-2006. In 2007 it was scaled back – abruptly – to fewer than 1.5 million housing units for the year.

Based on published statistics, housing production – and thus the market – will shrink through 2009, yielding only about one million new homes in isolated markets where new jobs are being formed. This is based on the assumption that the U.S. does not slip into a recession

Proposed development activity in late 2009 or early 2010 will see a comeback because of initiatives being taken today by the investment managers of various "vulture funds." These funds will pick up projects at various stages of development at pennies on the dollar. If past history provides any clues, 2008 will be a year of conservative money investing in real estate product and selling the product on the first signs of housing market recovery, as it did in the 1980s.

*How are new building developments affected by the mortgage crisis?*

Many developers are delaying plans to build or even to complete projects underway. Those who have the capital to sustain the operation will reduce overhead and wait for 2009-10. We are seeing this, as we speak, and will continue to see it happen, because "absorption" has diminished substantially. Affordability is going away; people can't afford to buy all the houses that are sitting on the market. Prices will continue to move down at least for another 2 to three years.

*The residential developers in the States report less new housing starts. What does this mean and how will it affect the market?*

Let's say you're a developer and, at the height of subprime lending, you could get 300 thousand dollars for a completed house. Well, now you may only get 260 thousand or less because interest rates have gone up, buying power has accordingly shrunk and lending practices are under scrutiny resulting in higher loan making standards. So, now you cannot produce the same house, as you cannot sell it for the same price. This affects how the developer thinks while dealing with his projected cash flow. The builders will have to reexamine their building strategy and ask: Do we sell at a deep discount and recover invested capital and leave the sweat equity on the table? Do we reexamine the markets to find growth markets? Do we build smaller and different houses? Do we build on narrower lots? Do we try another building type, or leave the business? All these options will be explored by some builder or another in the U.S.

Depending upon local regulations, increasing density is an option for those who believe that the market will turn around in a year or so. This is the amount of time it takes to acquire farm land and transform it into a finished housing subdivision.

About 35 percent of every development goes into roads and open space. So if you can increase the density – which means "jam" in more houses on the same amount of land – you get a better return. So it will have physical implications, but the degree will depend on the nature and intensity of the restrictions imposed on the land.

*What can they do to soften the effects of the crisis?*

Basically, they need to find ways to reach out to prospective buyers and show them that there are means – other than subprime loans – that they can use to become homeowners.

There are a number of tools that developers and builders might employ in bringing "affordability"

back into the equation: For example, houses have become bloated, but they do not need to be so big to be attractive to first-time buyers. They also do not need to come loaded with luxury amenities – a builder could equip a smaller house with the basic necessities and make it much more affordable. Builders could also take on the role of informing would-be buyers about the best financing options, explaining potential pitfalls and how to avoid them. An informed buyer is the best buyer, and builders would be doing themselves a favor to help them reach that level.

*Is the situation different for commercial property and office buildings? What will happen to this market?*

In the 1990s, as the use of the personal computer became commonplace, it was believed by experts that the office market would shrink dramatically. It has not happened. The speculation was that people would prefer to work from their homes and would be connected by the Internet. In reality, key decisions are still made on a face-to-face basis. So, the office space could see a dip in occupancy but as the gross domestic product grows, so will the need for space to house new commercial activities.

We expect healthy growth of both these building types in the coming decade.

*In the last decade, a house stopped being just a place to live, but was regarded as an investment. What brought on this thinking?*

After World War II, the return of GIs and formation of new families caused a severe housing shortage in the U.S. During the 1940s, financial incentives such as double depreciation were provided by Congress to make housing affordability grow. House ownership became and continued as the biggest investment in one's lifetime. Creation of funding mechanisms allowed more people to buy and own homes, and the trend caught on. Throughout the 1990s, which marked years of robust economy, housing prices increased faster than other investments, encouraging novice investors to become buyers. These investors quickly learned how to buy a house using borrowed money to be paid back in cheaper dollars over 30 years. This phenomenon led to accumulation of houses as rental properties by the new rich.

Up until 1986, double depreciation provided serious incentives for people to invest in single & multi family housing as an investment. Once it was clear that sufficient housing stock was available in the U.S., Congress took away the incentives. But people are creatures of habit: The buying practice continued even after the tax incentives disappeared and actually was embraced by new immigrants, as well as those who prospered in the growing economy and had money to spare. To most, housing seemed to be a better investment than a money market investment.

*Do you think the crisis may reverse this thinking? What do you think is the future of real estate investment in the longer term?*

The phrase, "once bitten, twice shy" has real meaning now. Speculators will be out of the market for awhile. We forget the past quickly, though, and history repeats itself – it will happen again.

Real estate investment is a serious yet seductive profession. Nothing will change. It will be one of many favorite investments, again, in a few years.

*What are some still hot regions for real estate? What is your view of the Asian market?*

In the December 2007 issue of Forbes it was suggested that there are at least 10 markets in the U.S. that are growing, while the rest of the U.S. is recovering from the housing glut. These are:  
Salem, OR  
Spokane, WA  
Salt Lake City, UT  
Farmington, NM  
Beaumont-Port Arthur, TX  
Binghamton, NY  
Glenn Falls, NY  
Allentown-Bethlehem-Easton, PA-NJ  
Reading, PA  
Cumberland, MD-WV

Asian markets are unpredictable. Who could have imagined that SENTX (the gauge of the Indian economy) would rise to nearly 21,000 from 8,000 in a matter of only 24 months? I believe there's a lot of "froth" in the pricing of real estate in India. Merrill Lynch just closed a deal in India by buying 49 percent of DLF – a leading developer headquartered in Delhi. I believe they paid too much, but money speaks, and time will tell if it was good investment.

The problem with India & China – and other Asian markets, for that matter – is a lack of regulations, disregard for the environment, and a casual attitude toward energy. Change has been positive, but application of the U.S. model for housing and transportation in Asia is unsustainable. However, growth and development has been occurring for years in these Asian countries without regard to use of water and energy. Every country does not have the luxury to consume 25 percent of the world's energy production.

This realization will come with time when severe shortages occur in the coming decade.

*Do you have observations of real estate markets outside the U.S.? What is happening there and what are your predictions for next year?*

Never before has there been creation of so much wealth in such a short period of time. Oil production, manufacturing of goods, cheap and safe transportation of goods, innovation in information technology and less political suppression around the world has caused creation of wealth at a relatively fast clip. Free markets will continue to grow in Asia, Europe and Africa. This will result in the need for production of more real estate products in 2008 and beyond. The demand is in place, and now the means are becoming available to pay for the goods.

*So far the stock market (in Europe especially) has held well in the months of the crisis. Why do you think this has happened and what do you expect for the future?*

There's a decent chance that we have already seen the worst of it. Citibank, Merrill Lynch, UBS, Countrywide and other banks have received infusions of cash from various sources, causing liquidity to be in place again.

Heads have rolled at these institutions, presumably as punishment for those who became complacent on the job. The equity markets have a tendency to look forward and have a very short memory; things should be closer to normal by mid-year if not by year end. Institutions will contrive new products and the consumer will be doing "opportunity investing," once again, soon.

Remember when Citibank stock was as low as \$10, Chrysler traded at \$3; nobody believed that Chrysler would exist for very long. Both companies have their problems, but have survived. At that time, Citibank received an infusion of cash from the Saudi Prince, and Chrysler was supported by the U.S. government.

Today, Citibank has received infusion of cash from the Middle East again. Chrysler has gone private and has a \$10 billion kitty at its disposal. Its management seems not to be worried, although it is projecting a loss of \$1.6 billion this year.

Similarly, the institutions in "trouble" have already received – or will receive – the necessary medicine (liquidity) and be on their way to bigger and better things. After all, capital formation (liquidity) IS the key element of economic growth. And capital formation will continue.

Randhir Sahni is president of Llewellyn-Davies Sahni, the Houston-based architectural, planning and design firm that he has directed for nearly 30 years. In 1997, he became a Registered Investment Advisor and currently offers investment advisory services through Resource Horizons Investment Advisory. His work in these two fields has given him an in-depth knowledge of the role of capital in development as well as a rare insight into some of the more far-reaching effects of subprime lending. <http://www.theldnet.com>.