



Øystein Ringen Kristoffersen, Senter for eiendomsfag

EIENDOMSFOKUS: Asset Play er et engelskspråklig forretningsbegrep som stammer fra aksjehandel og som også brukes for andre investeringssegmenter som for eksempel shipping. Innen eiendom kan vi si at alle kortsiktige, profesjonelle eiendomsinvesteringer representerer et Asset Play, for de tilfeller der formålet er å kjøpe billig og selge dyrere.

Eiendom som Asset Play

Asset Play innebærer en forretningsmessig spekulasjon omkring kjøp av underliggende verdier i et selskap eller en eiendel, med antagelse om at et fullstendig eller delvis videre salg kan generere profitt innenfor en forholdsvis kort tidshorison. Innen eiendom kan man altså si at alle kortsiktige, profesjonelle eiendomsinvesteringer representerer et Asset Play, for de tilfeller der formålet er å kjøpe billig og selge dyrere.

Investorer som *flipper* eiendommer i et kontinuerlig kjøps- og salgsmodus, har eiendom som Asset Play som sitt modus operandi. Motstykket til Asset Play er naturligvis ikke å kjøpe dyrt og selge billig, det er snarere tidsperspektivet på eierskap og kunderelasjoner som er avgjørende: Asset Play skaper verdier for eiendomsinvestor gjennom å identifisere og utnytte kortsiktige muligheter og gevinster i eiendomsmarkedet. Motstykket skaper verdier først og fremst gjennom langsiktig eierskap og forvaltning av både eiendom og kunder.

Asset Play skiller seg vesentlig fra det langsiktige perspektivet ved at det er svingninger i markedets etterspørsel, representert ved differansen mellom kjøps- og salgsvilje, som sees på som det sentrale verdiskapende element. Regnearksøvelser som kan synliggjøre selv en marginal, positiv yield-differanse kan skape milliongevinst i eiendom, gitt at eiendomsobjektet er av en viss størrelse. Reell verdiskapning skjer dog først når eiendommen

tilføres substansiell verdi, først og fremst gjennom leiekontrakter og omregulering – men også annen strategisk reposisjonering av eiendommen.

Teorien om *The Greater Fool* spiller sterkt inn i Asset Play. Der eiendomspriser forventes å stige, vil offensive investorer alltid se utsikter til å overføre en allerede overpriset eiendom til noen som kalkulerer med enda lavere risiko. Den minst pessimistiske investoren vinner ofte budkampen og dermed eiendommen, men risikerer samtidig å tape på investeringen fordi de underliggende verdiene ikke samsvarer med kjøpsprisen og videre utvikling i markedet. Noen ganger tapes så store deler av investeringen at en påfølgende verdiskapning kan skapes på neste eiers hender.

Asset Play i eiendom kan være fantastisk verdiskapende, nettopp der underliggende verdier ikke er tilstrekkelig synliggjort og kapitalisert. Kvalifisert oppkjøp av *distressed* eiendom, der eier har finansielle utfordringer i det kortsiktige markedet, kan være en oppskrift på suksess. Dette forsterkes ved at eiendom i utgangspunktet er en illikvid eiendel, spesielt i et nedadgående marked, hvilket innebærer at eiendom ikke lett lar seg konvertere til kontanter når eieren trenger det som mest. Det er her Asset Play i eiendom kan skape grunnlaget for betydelige formuer, men da gjerne i en noe mer langsiktig horisont enn ren flipping av eiendommer. Gode eksempler på dette er Nydalen samt Indekshuset på Solli

plass, begge i Oslo.

Det langsiktige perspektivet har i større grad leietageren i fokus, der tradisjonell eiendomsforvaltning forsterkes av en strategisk relasjonsforvaltning. Kunden, representert ved leieferholdet og den tilhørende leiekontrakten, representerer brorparten om ikke all verdi knyttet til eiendom av en viss størrelse. Den dagen eieren og eiendommen ikke evner å beholde, inngå eller fornye attraktive leiekontrakter, vil eiendommen ha liten verdi – annet enn som spekulasjonsobjekt for neste eier.

I den sammenheng er det vanlig praksis at eiendomsobjekter overføres til kjøper uten at de nøkkelpersoner hos selger som har stått for forvaltning, drift, vedlikehold og utvikling, følger med. Dette kan ofte være hensiktsmessig, da kjøper kan ha andre tanker om eiendommens videre utvikling enn hva selgers organisasjon har funnet rom for. Selve leiekontraktene vil i de fleste tilfeller være uforandret, men den menneskelige faktor i etterlevelsen og forvaltningen av leieferholdene vil kunne gå tapt når kompetansen hos selger ikke følger med. All mellommenneskelig historikk og praksis som ikke kan dokumenteres, vil kunne gå tapt i overgangen mellom selger og kjøper. Dette er forhold som Asset Play-investorer kan ta seg råd til å overse, men som vil være avgjørende for suksess som langsiktig eiendomsinvestor.