

המציאות החדשה

החור שבגוש

בעקבות הנדל"ן הישראלי במזרח אירופה

70 חברות ישראליות, 31 מיליארד שקל

ליברלי צריך להיעשות בהדרגה. "הונגריה עברה לפוסט-קומוניזם בצורה עדינה", מציין ואגו. "שינוי המי שטר בהונגריה היה מדורג. אמנם גם ההונגרים התפתו למהלכים מהירים מאז הצטרפותם לאיחוד בשנת 2004, אולם באופן אטי מכרומניה, למשל". קרן מר-גיש אף הוא כי מעמד הביניים במדינה מפותח יחסית ביחס לשאר מדינות מזרח אירופה.

להבריל מכלכלות שבהן נרשמה כרעון השלישי צמיחה שלילית, בהונגריה עדיין נמצאו בטריטוריה החיוכית בעת הזו, אם כי בכורפסט צופים כי ב-2009 תתכוון כלכלת המדינה ב-1% הריכית



בית הנבחרים בבודפשט, הונגריה

את המדינה. הממשל החדש מיהר להזמין השקעות זרות, והרכב נעשה כהירה קרימה עם סיכונים גבוהים, כעיקר מאז 2007, אז הצטרפה המדינה לאיחוד. כל אלה הביאו להתפוצצות הבלון. מצבה של רומניה יכול היה להיות טוב יותר אם היא היתה מאטה קצת את הקצב, והיתה אומרת למשקיעים, 'אל תצפו לרווחים אסטרונומיים'. אבל כרגע זה לא קורה. נוסף על כך, רומניה מדורגת גבוה יחסית במדרג השחיתות. היא אמנם מנסה להרכיב אותה, אבל התהליך לא הושלם.

המשקיעים, שהסתכלו רק על צד הפוטנציאל לא נתנו דעתם גם לצד

נה שהגיעה למשכר כשהיא רק מתחילה לעבור את התהליכים של רומניה ופולין מלפני עשור, כלומר מחירי הנדל"ן בה מאוד נמוכים", הרגיש יוסף בורנשטיין, מנכ"ל רילון. אם כך, נותר היום רק להתמין ולראות.

רומניה סיכון: גבוה

מיקומה הגיאוגרפי (בין מזרח ומערב אירופה) והגישה לים השחור, עם עלויות בנייה נמוכות ומעמד בינוני הולך ומתהווה, הפכו את רומניה ליעד השקעה



ארמון הפרלמנט בבוקרשט, רומניה

הרומנים שרויים בחסמונת 'פוסט-צ'אושקו', המתאפיינת ברצון למחות כל זכר לסממנים הקומוניסטיים שאפיינו את המדינה בשנים הקודמות. מצבה של רומניה יכול היה להיות טוב יותר אם היא היתה מאטה קצת את הקצב

של הסיכון. "רומניה היא מדינה בעלת פוטנציאל השקעות גבוה ביותר" וכן "רומניה הנגתה בשנים האחרונות מצמיחה מרשימה בזכות ניהול מדיניות מאקרו-כלכלית שקולה" היו רק חלק מהסופרלטיבים שניתנו למדינה על ידי היזמים הישראליים. אף אחד לא צפה את ההשלכות הקשות של המשבר הכלכלי, את הקיפאון הפתאומי בשוק האשראי ואת ירידות המחירים הדרסטיים. שוק הנדל"ן הרומני זינק כל כך גבוה בשנים הקודמות והמדינה עדיין נשארה כרוכה ענייה, כך שהזעזוע שלח את המחירים ואת הביקושים למטה.

אפיק השקעה נוסף, שהופך את רומניה במידה רבה לאחד הכורות היותר שחורים של היבשת, הוא ההשקעה בקרקעות חקלאיות. חברות רבות רכשו קרקעות זולות מאוד, שלא במרכזי הערים הגדולות, אלא סביב אגמים ושטחים חקלאיים עלומים, קרקעות שהיום אין להן רדישה ואין להן שוק.

הונגריה סיכון: בינוני

כמו אחיותיה המזרח אירופיות, גם הונגריה משכה משקיעים ישראלים אשר השקיעו בה מיליארדים. אולם, בשל היותה קרובה לגרמניה ואוסטריה, הפנימו בכורפסט כי המעבר למשטר

אטרקטיבי כעבור משקיעים ישראליים, והנהירה אליה היתה המשמעותית ביותר בשנים האחרונות מבין מדינות האיחוד. חברות ציבוריות, ולצדן הרכה מאוד משקיעים פרטיים, קיוו לעשות הון ברומניה; חלקם גם הצליחו עד שהגיע המשבר הכלכלי. נכון להיום, יותר מ-30 חברות ציבוריות הרשומות בישראל פועלות בשוק הרומני ועוד עשרות חברות פרטיות. היקף החשיפה הישראלי עומד על כ-10 מיליארד שקל - מרביתם הושקעו על ידי ג'י.סי. מקבוצת קרדן.

פסיכולוגית, ההשקעה שאפיינה את המשקיעים ברומניה שונה מיתר ההשקעות במזרח אירופה. בניגוד לפולין, שם החלה ההשקעה הישראלית כבר באמצע שנות התשעים, רומניה היתה "הטרנד החם" בשלוש-ארבע השנים האחרונות בלבד. אלא שביחס לתקופה הקצרה, מרוכב בהיקף השקעות אריד. לרובי יומים ישראלים, פסיכולוגית ההשקעה ברומניה התאפיינה ברצון להשקיע כמה שיותר כסף תוך כמה שפחות זמן, ולקצור רווחים בהתבסס על נתוני המאקרו החיוביים ועל פוטנציאל הצמיחה העתידית. אלא שהריצה מהירה היתה בסופו של יום כעוכרי המשקיעים.

"הרומנים שרויים בתסמונת 'פוסט-צ'אושקו', מסכיר ואגו. "מרוכב בתסמונת אשר מתאפיינת ברצון למחות כל זכר לסממנים הקומוניסטיים שאפיינו

המשך מעמ' 3

עבר קרקעות בולגריה 380 מיליון שקל, וחיים כצמח, כאמצעות חברת גזית, השקיע 210 מיליון שקל בנדל"ן במדינה. כאשר מנתחים את המציאות בולגריה ואת מירת הסיכון של ההשקעות שם, ניתן לומר כי המדינה נחשבת לפחות בטוחה להשקעה בשל רמת השחיתות הגבוהה בה. ביולי הודיעה נציגות האיחוד האירופי כי תשעה מתן סיוע בסכום של 800 מיליון יורו בשל אי-הכרה בהשחיתות המקומית. סיוע זה הכריז חי לכולגריה וקדוב לוודאי שלא תסתדר בלעדיו. מרוכב במדינה הענייה באיחוד האירופי, שמלבד המענק האמור, צפויה לקבל סובסידיות בסכום של 11 מיליון יורו משכנותיה המערב אירופיות.

המצב נראה רע גם בכורסה המקומית, אשר בשנת 2008 צנחה ב-80%. לכך יש להוסיף את העובדה כי שיעורי הצמיחה של המדינה עתידים לרדת דרמטית בשל בריחת ההון הוד ממנה. עם זאת, למרות שגם רבים מהישראלים הקפידו את פעילותם במדינה, עדיין יש כאלה שמצהירים כי הסיכונים תשתלם. "בולגריה היא אחר השוקים המבטיחים ביותר במזרח אירופה", אמר ל"כלכליסט" עופר לינצ'בסקי,



כנסיית אלכסנדר בסופיה, בולגריה

כשמזכירים את בולגריה בהקשר של השקעות נדל"ן, הכל נעשה שם, אך בקטן יותר. ואמנם, כפי שהנהירה אל המדינה היתה אטית, כך גם התפוצצות הבלון שלה מרעישה פחות

מנכ"ל אפי אירופה, כשנועות האחרים נים. "מחירי הריחות עדיין נמוכים מאוד לעומת אלה שבמדינות השכנות, לכן כטווח בינוני-ארוך צפוייה צמיחה מהותית במחירים וכוח הקנייה". "מרוכב במדי-

| שם החברה | חשיפה |
|--------------------------|--------------------------|
| אפריקה ישראל | 9,770 |
| אפי פתוח | 7,710 |
| אפריקה נכסים | 1,630 |
| דניה סיבוס | 430 |
| קבוצת קרדן א.ו.י | 7,018 |
| קבוצת מוטי זיסר | 1,956 |
| פלאזה סנטרס | 1,825 |
| אלביט הדמיה | 131 |
| קבוצת פישמן | 1,836 |
| מירלנד | 1,400 |
| סויטלנד | 216 |
| כלכלית ירושלים | 220 |
| אטלס נועם לניר | 1,581 |
| קבוצת פישרברונפמן | 1,254 |
| נאנט | 944 |
| אולימפיה | 310 |
| נאוסיטי | 639 |
| אדמה | 600 |
| סנטרל יורופיאן | 596 |
| קבוצת לגנא | 495 |
| אדורי | 418 |
| אדגר | 400 |
| אוסף | 378 |
| שיכון ובינוי | 325 |
| בסר | 305 |
| אלרן | 301 |
| אלקטרה | 265 |
| פרופיט | 225 |
| לידמס | 224 |
| אאורה | 212 |
| גזית | 210 |
| פאנגאיה | 208 |
| סיביל | 192 |
| קבוצת אידיאו ואסים | 147 |
| לנדמארק | 146 |
| גירון | 137 |
| ניו הוריוון | 100 |
| אנגל | 95.3 |
| טאגור קפיטל | 85 |
| שרם פודים | 80 |
| א.א.ר פיוצ'ר | 75 |
| יורופורט | 72 |
| אמריקו קולוני | 70 |
| ורדינון | 70 |
| מדיפאואר | 65 |
| ב. יאיר | 55 |
| דיגל השקעות | 50 |
| קווינקו | 50 |
| גמול ייזום | 45 |
| דניקו | 45 |
| שפיר | 42 |
| י. רשי | 40 |
| קמור | 40 |
| ליברטי | 38 |
| חנן מור | 33.8 |
| רילון | 33 |
| אביב | 30 |
| נתנאל גרופ | 30 |
| אפיק הירדן | 25 |
| ויתניה | 25 |
| סינמה סיטי | 25 |
| דזראה | 24 |
| גלובליקום טרייד | 15.4 |
| ליטו נדל"ן | 15 |
| לידר נדל"ן | 14 |
| גינדי | 12 |
| אלוני מיתר | 5 |
| סך הכל | 31,000 מיליון שקל |