

Ήρθε το τέλος του κόσμου

‘Μετά Χριστόν προφήτες’ που αφού πραγματοποιηθεί ένα γεγονός υποστηρίζουν ότι το είχαν προβλέψει με ακρίβεια, υπάρχουν πολλοί. Στην περίπτωση όμως της κτηματαγοράς του Dubai, η πρόβλεψη της κρίσης δεν χρειαζόταν προφητικές ικανότητες. Είχαν αναπτυχθεί τόσο τετραγωνικά μέτρα που για να απορροφηθούν θα χρειαστεί πληθυσμός 5-7 φορές μεγαλύτερο από τον υφιστάμενο. ‘Έτσι, η ‘Dubai World’ η οποία μέσω των θυγατρικών της Nakheel και Emaar ανέπτυξε ‘το όνειρο’, ζήτησε στάση πληρωμών έναντι του χρέους της. Οι κεφαλαιαγορές ξαναζούν τον εφιάλτη, θυμίζοντας σε όλους ότι τα χειρότερα ίσως δεν πέρασαν.

ΤΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΥΜΑ

Το πρώτο κύμα της διεθνούς κρίσης πυροδοτήθηκε από τη στεγαστικά πίστη στις ΗΠΑ και επεκτάθηκε στην εμπορική πίστη. Στον οριζόντα διαφαίνεται δεύτερο κύμα που αυτή τη φορά προέρχεται από τα δάνεια σε κράτη και τα εμπορικά ακίνητα. Τα τεράστια εμπορικά ελλείμματα που έχουν συσσωρευτεί ανά το παγκόσμιο θέτουν πλέον σε ορατό κίνδυνο την πιστοληπτική ικανότητα διαφόρων κρατών. Στην περίπτωση της Ευρώπης έχει ήδη αρχίσει η υποβάθμιση του εξωτερικού χρέους των ‘PIGS’ (δηλαδή Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ελλάδα και Ισπανία), δημιουργώντας τριγμούς όχι μόνο στις ίδιες τις χώρες αλλά και στην Ευρωζώνη ευρύτερα. Δοκιμασία όμως δεν περνούν μόνο οι συνήθεις ύποπτοι. Ακόμα και χώρες όπως η ΗΠΑ και το ΗΒ κινδυνεύουν να υποβιβαστούν. Στην περίπτωση των εμπορικών ακινήτων, η κατάσταση είναι εξίσου ανησυχητική.

SUBPRIME ΣΤΑ ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ;

Έχει λεχθεί ότι αν η οικονομία μιας χώρας είναι ένας αυτοκινητόδρομος, τότε η κτηματαγορά είναι ο απερισκεπτος οδηγός νταλίκας ο οποίος όταν πιεί σκορπάει το χάος και τον πανικό. Το ονόνπνευμα στην περίπτωση αυτή, δεν είναι τίποτα άλλο από τον δανεισμό: όσο πιο ‘δυνατό’ (δηλαδή φθηνός δανεισμός και με ελάχιστες εξασφαλίσεις) τόσο πιο καταστροφικό το αποτέλεσμα. Μπορεί βέβαια να υποστηρίξει κάποιος ότι υπάρχουν περισσότεροι από ένας μεθυσμένοι οδηγοί – ο τομέας του private equity για παράδειγμα – αλλά αυτό είναι άλλη ιστορία. Τις τελευταίες εβδομάδες πυκνώνουν αναφορές που προειδοποιούν για τις επερχόμενες εξελίξεις στα εμπορικά ακίνητα. Στα τέλη Νοεμβρίου, ο Dominique Strauss-Kahn (πρόεδρος του ΔΝΤ) δηλώνει ότι στο παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα έχουν αποκαλυφθεί μόνο οι μισές ζημιές από την παγκόσμια κρίση. Συμπλήρωσε ότι πολλές τράπεζες θα αντιμετωπίσουν προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας. Η Fitch (που υποβάθμισε πριν μερικές μέρες την Ελλάδα δημιουργώντας πανικό στις κεφαλαιαγορές) έχοντας ήδη υποβαθμίσει 47 δις χρέους σε CMBS μέσα στο 2009, υπενθύμισε για τις δυσκολίες επαναχρηματοδότησης 66 δις σε εμπορικά ακίνητα που λήγει μέχρι και το 2014. Μερικές μέρες πριν, η Moody’s είχε εκδώσει τη δική της προειδοποίηση.

ΤΟ ΔΙΠΛΟ ΚΤΥΠΗΜΑ ΣΤΗΝ ΚΤΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

Στην κτηματαγορά, οι επιπτώσεις θα είναι πολλαπλασιαστικές. Στην περίπτωση υποβάθμισης κρατικού χρέους: επειδή σε κάθε χώρα ο πιο φερέγγυος δανειστής θεωρείται το κράτος, η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας αυτόματα συμπαρασύρει και τον τραπεζικό τομέα. Τι σημαίνει αυτό στην πράξη; Ότι το κόστος κεφαλαίου μιας τράπεζας στην Ελλάδα, στην Ισπανία κλπ είναι τώρα πιο ακριβό. Αυτό μεταφράζεται σε ακριβότερο και λιγότερο δανεισμό και κατά συνέπεια χαμηλότερες τιμές στην αγορά την οποία χρηματοδοτεί. Στην περίπτωση δε που στην κτηματαγορά συμμετέχουν θεσμικοί επενδυτές σε σημαντικό βαθμό, ο αυξημένος επενδυτικός κίνδυνος της υποβαθμισμένης χώρας συνεπάγεται ψηλότερη ζητούμενη απόδοση – άρα χαμηλότερες τιμές. Τη χαριστική βολή, τη δίνει βέβαια η αναμικτή ‘πραγματική’ οικονομία. Η απαιτούμενη (και ενίοτε επιβαλλόμενη) λιτότητα δεν επιτρέπει αναθέρμανση της οικονομίας μέσω δημοσιονομικής πολιτικής. Και σε περίπτωση όπου το δημόσιο αποτελεί σχετικά μεγάλο μέρος της οικονομίας, τα μέτρα λιτότητας (π.χ. μείωση μισθών) θα πλήξουν περαιτέρω την οικονομική δραστηριότητα. Με την οικονομία σε κρίση, η αγορά των χρυσών θα συνεχίσει να πλύττειται, τα νοίκια θα συνεχίσουν να συμπιέζονται και η ανάκαμψη της κτηματαγοράς θα απομακρύνεται όλο και περισσότερο.

Η ΑΝΤΙΔΡΑΣΗ ΤΩΝ ΕΜΠΛΕΚΟΜΕΝΩΝ.

Ο τραπεζικός τομέας (παγκόσμια) συνεχίζει την πρακτική του ‘extend and pretend’. Η αρχική προσδοκία ήταν ότι αφενός ότι η αγορά θα ανακάμψει και αφετέρου ότι οι τράπεζες θα μπορούσαν να επιδιορθώσουν τους ισολογισμούς τους (σύντομα) για να έχουν την ευχέρεια να εξυγιάνουν το χαρτοφυλάκιο τους. Επειδή όμως δεν φαίνεται ανάκαμψη σύντομα, κάποιες μεγάλες τράπεζες – και ιδιαίτερα αυτές που επιζούν με κυβερνητική στήριξη – έχουν αποφασίσει να αρπάξουν τον ‘ταύρο από τα κέρατα’ και άρχισαν τη διενέργεια ‘workouts’. Βασίζόμενοι στο ‘συν Αθηνά και χείρα κίνει’, εισέρχονται σταδιακά στην ενεργητική διαχείριση ακινήτων στα οποία έχουν δανείσει με σκοπό να θεραπεύσουν τους (πολλούς) άλλους παράγοντες που συντελούν στα προβληματικά δάνεια: άπειροι / αδιάφοροι δανειζόμενοι, κακή διαχείριση και προώθηση, κακογραμμένα business plans κλπ.

Όσο αφορά την Ευρωπαϊκή αγορά αναφέρονται αυξημένοι όγκοι συναλλαγών, μειούμενες αποδόσεις (τουλάχιστον για τα prime ακίνητα). Κάποιες αναφορές (π.χ. CWHB) μιλούν ακόμα και για αδιάλλακτους πωλητές και σκληρές διαπραγματεύσεις ...ο συνωστισμός στην ασφαλή γωνιά της αγοράς συνεχίζεται αλλά δεν επεκτείνεται και στην υπόλοιπη.

Το τέλος του Dubai World δεν σηματοδοτεί και το τέλος όλου του κόσμου. Μας υπενθυμίζει όμως με νηφαλιότητα ότι η θύελλα δεν έχει κοπάσει.

ΤΑΣΟΣ ΚΟΤΖΑΝΑΣΤΑΣΗΣ



* Ο κ. Τάσος Κοτζαναστάσης είναι ιδρυτής και Διευθύνων Σύμβουλος της 8G Capital Partners Limited.