

«Παραμείνετε με τις ζώνες σας δεμμένες»



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

Τις τελευταίες εβδομάδες πυκνώνουν οι 'χρησμοί' για το πώς τα χειρότερα έχουν περάσει και ότι άρχισαν να διαφαίνονται τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης (οι περιβόητες 'φύτρες'). Ακόμη όμως και αν οι απόψεις αυτές αποδειχθούν ακριβείς, η Οδύσσεια για τις κτηματαγορές δεν βρίσκεται παρά στα αρχικά της στάδια.

Το 2008 ήταν η χρονιά διόρθωσης στις αποδόσεις (yields). Στην κορύφωση του παροξυσμού, η επενδυτική ύβρις οδήγησε σε μία ανεπανάληπτη σύγκλιση αποδόσεων μεταξύ ώριμων και αναδυόμενων αγορών. Για παράδειγμα, τα καλύτερα (prime) γραφεία στο City του Λονδίνου αποτιμούνταν κοντά στο 4.5%. Στην Μόσχα (ίσως η πιο επισφαλής αγορά στην Ευρώπη;) η απόδοση ήταν κοντά στο 7.5%. Οι εκπρόσωποι του ασφαλούς και του επισφαλούς απείχαν μόνο 3 ποσοστιαίες μονάδες. Σήμερα, το City βρίσκεται στο 7-8%. Στη Μόσχα, οι λίγοι που αποτολμούν εκτίμηση της κατάστασης (δεν γίνονται συναλλαγές) μιλούν για αποδόσεις στο 15-16%. Στην περιοχή της Ελλάδας και των Βαλκανίων και της Τουρκίας, υπήρξε παρόμοια διόρθωση. Θεσμικοί επενδυτές που βρίσκονται σήμερα στην ευχάριστη θέση να διαθέτουν κάποιες εκατοντάδες εκατομμύρια ευρώ που θα τοποθετηθούν μέσα στο 2010-2011, μειδιούν στο άκουσμα μονοψήφιων αποδόσεων για τις αγορές αυτές.

Το 2009, κατά γενική ομολογία, θα είναι η χρονιά των διορθώσεων στα ενοίκια. Καθώς η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται, θα μειώνεται και η ζήτηση για χώρους. Η πίεση στα ενοίκια θα είναι ακόμη μεγαλύτερη στις αγορές όπου σημειώθηκε υπέρμετρη ανάπτυξη καινούργιων χώρων. Το αποτέλεσμα μειούμενης ζήτησης και αυξημένης προσφοράς θα είναι το ίδιο αδυσώπητο, είτε πρόκειται για γραφεία στο City του Λονδίνου, είτε για εμπορικά κέντρα στην Βουλγαρία και την Τουρκία. Άρα, ακόμη και αν η βελτίωση στην ψυχολογία της αγοράς -και ασφαλέςστα η διαθεσιμότητα κεφαλαίων- συγκρατήσει την άνοδο στις αποδόσεις, οι αξίες των ακινήτων θα ωθηθούν προς τα κάτω από την πτώση των ενοικίων. Αυτό όμως που μάλλον θα συμβεί είναι να συρθούν οι αποδόσεις ακόμα πιο ψηλά και οι τιμές ακόμη πιο κάτω.

Σε κάποιες αγορές ακούγεται το επιχείρημα ότι 'οι τιμές δεν πέφτουν - απλά το χάσμα στις

προσδοκίες πωλητών και αγοραστών είναι τόσο μεγάλο που δεν γίνονται συναλλαγές'. Παράδειγμα αποτελεί η Ελλάδα και σε μεγαλύτερο βαθμό η Τουρκία, όπου τα ίδια κεφάλαια αποτελούν μεγαλύτερο ποσοστό της κεφαλαιακής δομής. Το επιχείρημα όμως είναι άστοχο. Είναι σαν να ισχυρίζεται ένας ιδιοκτήτης μετοχών ότι επειδή δεν ενδιαφέρεται να πουλήσει κάτω από την τιμή που έχει υπόψη του, η αξία των μετοχών του δεν πέφτει. Να θυμόμαστε ότι η ύπαρξη χρηματιστηρίου δεν υποχρεώνει κανένα να πουλήσει. Στα ακίνητα, η έλλειψη μιας οργανωμένης αγοράς, όπως το χρηματιστήριο, δεν σημαίνει κατάργηση του νόμου προσφοράς και ζήτησης. Αν κάποιος αποφασίσει (χρειαστεί) να ρευστοποιήσει σήμερα, θα αντιληφθεί ότι οι αγοραστές πληρώνουν πολύ λιγότερα από ότι πριν. Συνεπώς οι τιμές έχουν πέσει -και μάλιστα πολύ. Και η πολυπόθητη ανάκαμψη; Διάφοροι οικονομολόγοι μιλούν σήμερα για σχήμα 'W' ή για ταλάντωση με μειούμενο πλάτος. Σε απλή γλώσσα αυτό σημαίνει ότι την ύφεση θα την διαδεχθεί μια βραχύβια ανάκαμψη. Η οικονομία θα ξαναμπει σε μια πιο ήπια ύφεση και τελικά θα καταλήξει σε μια αργή και αναιμική άνοδο. Για την κτηματαγορά (μιλάμε πάντα για εμπορικά ακίνητα) αυτό θα σημαίνει ότι ο επόμενος κύκλος των ενοικίων θα αναμένεται να είναι πολύ πιο ρηχός από τον προηγούμενο. Η επιτυχημένη ενοικίαση χώρων (πχ ενός εμπορικού κέντρου ή ενός γραφείου) δεν θα θεωρείται δεδομένη. Το κάθε ακίνητο θα πρέπει να ανταγωνιστεί σκληρά και δεν μπορεί να ελπίζει στην άνοδο της αγοράς για την απόδοση του. Μπαίνουμε σε ένα κύκλο όπου τα λάθη δεν θα συγχωρούνται-όπως ακριβώς ο χαμηλός πληθωρισμός δεν συγχωρεί τις μη ανταγωνιστικές επιχειρήσεις. Μπαίνουμε στην εποχή της ενεργητικής διαχείρισης. Όσον αφορά τις τιμές, αυτές καθορίζονται μόνο εν μέρει από τα ενοίκια. Ο μεγάλος άγνωστος σήμερα είναι η ρευστότητα. Η πιστωτική κρίση έχει δημιουργήσει ένα τεράστιο κενό στην κεφαλαιαγορά και το ερώτημα που βασανίζει όλους είναι ποιος θα το αναπληρώσει. Το ζήτημα όμως αυτό είναι αρκετά περίπλοκο και γι αυτό θα μιλήσουμε σε επόμενο άρθρο.

ΤΑΣΟΣ ΚΟΤΖΑΝΑΣΤΑΣΗΣ *