

# Μονάδα Εντατικής Θεραπείας



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

Ο ασθενής επέζησε της σύγκρουσης αλλά η κατάσταση του είναι εξαιρετικά κρίσιμη και θεραπεύεται στην Μ.Ε.Θ. Η υγεία του ενδέχεται να χειροτερεύσει αισθητά προτού βελτιωθεί. Τα δισεκατομμύρια δολάρια, ευρώ, λίρες και ούτω καθεξής που δαπάνησαν οι διάφορες κυβερνήσεις (μέχρι τώρα) φαίνεται να απέτρεψαν την κατάλυση του χρηματοοικονομικού συστήματος και την επανάληψη της κρίσης του '30. Η παγκόσμια οικονομία δεν φαίνεται να είναι σε ελεύθερη πτώση πλέον. Παρόλο που η κρίση γίνεται όλο και πιο αισθητή στην Ανατολική και ΝΑ Ευρώπη, στις ΗΠΑ και στην Δυτική Ευρώπη κάποιοι μιλούν ήδη για ανάκαμψη. Δεν έχουν όμως σωπάσει οι οπαδοί του 'W' και της 'διπλής βύθισης'. Η αλήθεια είναι ότι η ανάκαμψη απειλείται από διάφορους παράγοντες: την αυξανόμενη ανεργία, την εξάντληση των πακέτων διάσωσης και τον κίνδυνο ψηλότερων επιτοκίων (για να πειθούν οι επενδυτές να αγοράσουν τα τεράστια δημόσια χρέη που έχουν συσσωρευτεί). Στις Ευρωπαϊκές κτηματαγορές, η αναστροφή του αρνητικού κλίματος έχει ανακόψει και σε μερικές περιπτώσεις αντιστρέφει την άνοδο στις αποδόσεις (yields) των ακινήτων. Στην τελευταία τριμηνιαία έκθεση της, η CBRE Λονδίνου αναφέρει ότι η μέση απόδοση γραφείων στην Ευρώπη έχει ανέβει μόνο 5 μονάδες βάσης (μ.β). Στο Παρίσι και το Λονδίνο οι αποδόσεις υποχώρησαν κίολας (ελαφρά βέβαια). Στην ανατολική Ευρώπη οι αποδόσεις συνεχίζουν την άνοδο: στο Κίεβο βρίσκονται σήμερα στο 15% (+100 μ.β) και στη Μόσχα στο 12% (+50 μ.β). Αυτό αφενός λόγω των ενοικίων που πέφτουν, αλλά κυρίως λόγω της διογκωμένης αποστροφής κινδύνου. Ο όγκος επενδύσεων σε πανευρωπαϊκό επίπεδο εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα χαμηλός και περιορίζεται σε ακίνητα χαμηλού κινδύνου (core). Για όσο καιρό επενδυτές και τραπεζίτες αποφεύγουν να ασχοληθούν με πιο επισφαλή ακίνητα και τις αναδυόμενες αγορές, κανένας δεν μπορεί να ισχυριστεί ότι η μείωση των αποδόσεων (σε ένα πολύ περιορισμένο τομέα της αγοράς) σηματοδοτεί ανάκαμψη. Εξάλλου, οι ειδήσεις για την πορεία των ενοικίων δεν είναι καθόλου ευχάριστες. Η Cushman & Wakefield επισημαίνει ότι 26 στις 32 αγορές γραφείων παρουσιάζουν κάμψη στα ενοίκια. Οι προβλέψεις τοποθετούν την ανάκαμψη των συνολικών αποδόσεων (returns) στην Δ. Ευρώπη στο 2010-2011. Η Ανατολική και η ΝΑ Ευρώπη μάλλον θα πρέπει να περιμένουν κι'άλλο. Θα θυμόμαστε όλοι ότι η απαρχή του κακού ήταν τα επισφαλή δάνεια (subprime) στην

οικιστική αγορά των ΗΠΑ. Αποτελεί ειρωνεία ότι πληθαίνουν οι φόβοι ότι μπορεί να έχουμε επανάληψη του φαινομένου, αυτή τη φορά στα εμπορικά ακίνητα. Η ερευνητική εταιρεία Real Capital Analytics, υπολογίζει το ποσό των προβληματικών ακινήτων στα €145 δισ. Πρόκειται για αύξηση 30% από την προηγούμενη τριμηνία. Το Royal Institution of Chartered Surveyors ανέφερε πρόσφατα ότι η εκποίηση αναξιοπαθόντων (αυτό ακριβώς σημαίνει ο όρος 'distressed' που χρησιμοποιείται με ανησυχπητική συχνότητα) ακινήτων έχει αυξηθεί σε όλες τις περιοχές του πλανήτη. Η Bafin, η ρυθμιστική αρχή τραπεζών στην Γερμανία, ανακοίνωσε ότι οι Γερμανικές τράπεζες έχουν στο ενεργητικό τους μέχρι €800 δισ. τοξικών δανείων. Η κατάσταση περιπλέκεται με τα δάνεια που θα πρέπει να αναχρηματοδοτηθούν: στην Αγγλία το ποσό υπολογίζεται σε £47 δισ. το χρόνο μέχρι το 2013. Στις ΗΠΑ, ο αριθμός ανέρχεται σε \$280 δισ. το χρόνο. Και όλα αυτά σε ένα περιβάλλον όπου η αγορά των CMBS είναι σε κώμα και οι τράπεζες πασιάζουν να επιδιορθώσουν τα οικονομικά τους. Μέχρι τώρα, οι τράπεζες δείχνουν αρκετή ελαστικότητα στις υπερβάσεις στο λόγο δανείου/αξίας. Στο κάτω κάτω ποιος μπορεί να πει με βεβαιότητα ποια είναι η αξία ενός ακινήτου στη σημερινή αγορά; Αντιδρούν όμως άμεσα (ενίοτε δραστικά) όταν τίθεται σε κίνδυνο η εξυπηρέτηση του δανείου. Η INREV (Association of Non-listed Property Vehicles) αναφέρει ότι τους τελευταίους 12 μήνες, 30% των μελών τους (property funds, property funds-of-funds) ήταν αναμειγμένοι σε επισφαλές δάνειο που κατέληξε σε κατάσχεση ακινήτου. Οι επόμενοι κρίσιμοι μήνες θα 'βγάλουν' πολλές πτωχεύσεις εταιρειών (βλέπε μισθωτών) που σημαίνει ότι η σημερινή υπέρβαση του δανείου/αξίας μπορεί πολύ γρήγορα να μετατραπεί σε μη εξυπηρέτηση του δανείου. Αν οι τράπεζες έχουν τους μηχανισμούς να αντιλαμβάνονται προβλήματα έγκαιρα και να επεμβαίνουν όταν χρειάζεται, τότε η κατάσταση μπορεί να διατηρηθεί υπό έλεγχο (μέχρι τώρα παρατηρήθηκαν ελάχιστες καταναγκαστικές πωλήσεις / NPLs). Αν όχι, το πρόβλημα θα περιπλακεί ακόμη περισσότερο. Το τρίτο τρίμηνο θα μας υποδείξει την πορεία της ανάκαμψης του μεγάλου ασθενή. Αν δεν σημειωθεί υποτροπή, τότε θα μπορούμε να ελπίζουμε στην αρχή της ανάκαμψης της κτηματαγοράς το 2010-2011.

**ΤΑΣΟΣ ΚΟΤΖΑΝΑΣΤΑΣΗΣ \***