

2010: ΕΤΟΣ (ΑΝΑ)ΚΑΜΨΗΣ

Μετά από 18 μήνες, άρχισαν να βγαίνουν δειλά-δειλά καλές ειδήσεις. *‘Περάσαμε απ’το χαμηλότερο σημείο...οι πρόδρομοι δείκτες γύρισαν..οι αναδυόμενες αγορές ανακάμπτουν’*. Στην Ευρωπαϊκή κτηματαγορά, οι όγκοι συναλλαγών αυξάνονται και οι κτηματικοί σύμβουλοι ευαγγελίζονται την ανάκαμψη. Σύμφωνα με στοιχεία της CBRE, οι αποδόσεις έπεσαν μεταξύ 7μ.β. (εμπορικά) και 22 μ.β. (βιομηχανικά). Στο ένα τρίτο των αγορών που παρακολουθούν, οι αποδόσεις έπεσαν ενώ στα δύο τρίτα έμειναν σταθερές. Ιδιαίτερα στο Ηνωμένο Βασίλειο (όπου οι τιμές έπεσαν 44% από το απόγειο του 2007), παρατηρείται μείωση στις αποδόσεις γραφείων μεταξύ 150-200 μ.β. (σημ:100 μ.β = 1%). Ήρθε επιτέλους η ανάκαμψη! Οι αισιόδοξοι (μεταξύ τους αρκετοί κτηματικοί σύμβουλοι και επενδυτικοί αναλυτές) πιστεύουν ότι η ανάκαμψη είναι διατηρήσιμη. Οι απαισιόδοξοι ότι με την απόσυρση των πακέτων στήριξης, η οικονομία θα επιστρέψει σε κώμα. Ο ίδιος ο Jean-Claude Trichet χρησιμοποίησε τις λέξεις *αβέβαιη και ασταθής*. Για λόγους όμως επενδυτικής στρατηγικής, ας δοκιμάσουμε να επικεντρωθούμε όχι μόνο στο χρόνο ανάκαμψης, αλλά και στο ποιες αγορές θα ‘τρέξουν’ γρηγορότερα.

Πολλαπλές ταχύτητες

Τις προάλλες κυκλοφόρησε μία μελέτη του McKinsey Global Institute η οποία αναλύει τις διαστάσεις της απομόχλευσης που αναγκαστικά θα λάβει χώρα. Κατά κύριο λόγο, αναφέρει η μελέτη, το τεράστιο χρέος που συσσωρεύτηκε αφορά κυρίως οικογενειακό δανεισμό (household debt) και δανεισμό σε εμπορικά ακίνητα. Εκεί θα παρατηρηθεί και η μεγαλύτερη μείωση στα επίπεδα του συσσωρευμένου χρέους. Ενδεικτικά, στο παρελθόν η απομόχλευση χρειάστηκε 6-7 χρόνια, ενώ οι οικονομίες βρίσκονταν σε ύφεση κατά μέσο όρο για 2 χρόνια. Πιο σημαντικός παράγοντας είναι βέβαια σε ποιες χώρες θα έχουμε τα πιο ακραία φαινόμενα.

Στη δυτική Ευρώπη, ‘κύριοι ύποπτοι είναι το ΗΒ, η Ισπανία και η Ιρλανδία. Χώρες όπως η Γερμανία και η Γαλλία βρίσκονται σε σχετικά καλύτερη κατάσταση. Και ασφαλώς δεν χρειαζόμαστε τη μελέτη για να ξέρουμε που εμπύπτει η Ελλάδα! Σε κάθε περίπτωση, ο δανεισμός ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει περάσει κάθε προηγούμενο, αναφέρει η μελέτη, έτσι οι ρυθμοί ανάκαμψης που θα δούμε θα είναι πιο αργοί από το παρελθόν.

Περνώντας τώρα στην Κεντρική & Ανατολική Ευρώπη (ανεξάρτητα από την πιο πάνω μελέτη), βλέπουμε τεράστιες διαφορές. Στη μια άκρη του φάσματος βλέπουμε την Πολωνία και την Τσεχία να ανακάμπτουν πρώτες. Στο άλλο άκρο είναι οι χώρες της Βαλτικής, όπου το οικονομικό σκοτάδι δεν φαίνεται να τελειώνει. Πιο ανατολικά, Ρωσία και Τουρκία φαίνονται να είναι σε καλή κατάσταση, η μεν λόγω του φυσικού πλούτου και η δε λόγω της δυναμικής οικονομίας αλλά και του θωρακισμένου τραπεζικού συστήματος. Ιδιαίτερη μνεία αποσπά η Ουκρανία λόγω της τεράστιας οικονομικής κρίσης αλλά και του πολιτικού κενού που επικρατεί, το οποίο δεν επιτρέπει τη λήψη σωστών μέτρων για ανάκαμψη (κατάσταση που συναντάμε και σε χώρες όχι τόσο μακριά!). Για τα Βαλκάνια, τα πράγματα φαίνονται να είναι κάπου στη μέση, με την ανάκαμψη να υστερεί αυτής της κεντρικής Ευρώπης. Πως προδιαγράφεται λοιπόν η ανάκαμψη;

Στους πιο γρήγορους ρυθμούς ανάκαμψης κατατάσσεται το ΗΒ. Η πιο πρόσφατη συναλλαγή αναφέρθηκε με απόδοση 4.2% είδηση που έκανε πολλούς πλέον να συζητούν ότι το ΗΒ ήδη ζει την επόμενη φούσκα. Οι μεσίτες αποδίδουν το φαινόμενο στη χαμηλή στερλίνα και στις ιδιαίτερα χαμηλές αποδόσεις καταθέσεων. Βέβαια, ο επενδυτικός κίνδυνος ενός ακινήτου δεν συγκρίνεται

σε καμία περίπτωση με αυτόν μίας προθεσμιακής κατάθεσης , ενώ υπάρχουν πολύ πιο ασφαλείς τρόποι να εκμεταλλευτεί κάποιος ένα νόμισμα που θεωρεί υποτιμημένο. Ήδη, διάφοροι αναλυτές, και στην ιδιωτική αλλά και τη δημόσια αγορά , κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου. Άλλοι βέβαια θριαμβολογούν για την ανάκαμψη, προτρέποντας επενδυτές να μην χάσουν το επερχόμενο ράλλυ..και όλα αυτά σε μία χώρα με χρέος δυσθεώρητο όσο και της Ελλάδας , με τις δύο μεγαλύτερες τράπεζες να αποτελούν τους..μεγαλύτερους επενδυτές σε ακίνητα (θέλοντας και μη).

Αλλού, βλέπουμε το επενδυτικό ενδιαφέρον να αναθερμαίνεται στη Γαλλία και Γερμανία, ενώ μια σημαντική πράξη στην Πολωνία φαίνεται να επιβεβαιώνει τη σταδιακή 'απόψυξη' στην Κεντρική Ευρώπη. Στην ανατολική Ευρώπη δεν διαφαίνεται ιδιαίτερη δραστηριότητα , γεγονός που έχει να κάνει και με την αυξημένη αποστροφή στον κίνδυνο αλλά και με την αβεβαιότητα που επικρατεί στην περιοχή. Σε όλες όμως τις αγορές (ακόμα και στο Η.Β). το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στα πιο ασφαλή, στα 'prime' ακίνητα. Το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς, παραμένει παραμελημένο.

Η μέση άποψη που επικρατεί είναι ότι η Ευρωπαϊκή κτηματαγορά θα επιδεινωθεί ελαφρά το πρώτο μισό του 2010, με σταδιακή ανάκαμψη στο δεύτερο μισό, ξεκινώντας από την Δυτική και Κεντρική Ευρώπη και φτάνοντας στην Ανατολική (με την τελευταία να υπεραποδίδει). Άλλοι θεωρούν ότι ήδη είμαστε σε τροχιά ανάκαμψης. Με ορατούς όμως τους κινδύνους στην ευρύτερη οικονομία και την αναπόφευκτη απομόχλευση, η (διατηρήσιμη) ανάκαμψη στην κτηματαγορά το 2010 δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη. Ερχόμενοι στην ευρύτερη περιοχή μας και ανεξαρτήτως χρόνου, φαίνεται ότι Τουρκία και Ρωσία θα επανέλθουν γρηγορότερα από τα Βαλκάνια. Όσο για τη δική μας αγορά, το 2010 μάλλον θα είναι χρονιά περαιτέρω κάμψης παρά ανάκαμψης.

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