

Έχουν ρίζες οι φύτερες της ανάκαμψης;



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

Για δεύτερη κατά σειρά τριμηνία, ο όγκος επενδύσεων στην Ευρωπαϊκή κτηματαγορά σημείωσε άνοδο. Τα ολικά κεφάλαια που επενδύθηκαν την δεύτερη τριμηνία του 2009 έφτασαν τα €14 δισ, ποσό που αντιπροσωπεύει αύξηση 30% από την προηγούμενη τριμηνία. Επιπλέον, έκλεισαν και οι δύο πρώτες πράξεις 'δισεκατομμυρίου' του 2009 (μία στην Ισπανία και μία στο Η.Β.). Το τελευταίο είναι πολύ ενθαρρυντικό, για δύο λόγους. Ο πρώτος - οι τράπεζες έχουν αρχίσει να ξαναδανείζουν τα μεγάλα ποσά που βλέπαμε πριν την κρίση (ομολογουμένως όμως, ο αριθμός των τραπεζών που συμμετείχε στο κοινοπρακτικό δάνειο ήταν μεγάλος). Ο δεύτερος: η Ισπανία, η οποία αποτελεί μια από τις πιο 'ύποπτες' λέξεις στο λεξιλόγιο των θεσμικών επενδυτών. Έχει αρχίσει επιτέλους η άνοδος; Πριν βιαστούμε να βγάλουμε συμπεράσματα, ας αναλογιστούμε τα εξής. Κατ'αρχή, οι πράξεις αυτές φαίνονται να είναι η εξαίρεση παρά ο κανόνας. Ο τραπεζικός δανεισμός είναι ακόμα εξαιρετικά περιορισμένος. Οι τράπεζες δεν πουλούν μεν τα επισφαλή τους δάνεια ως 'Non Performing Loans' αλλά φαίνονται να είναι ιδιαίτερα απασχολημένες με αναχρηματοδοτήσεις υφισταμένων δανείων και με τον μετριασμό των ζημιών στα μη-εξυπηρετούμενα. Οι αναχρηματοδοτήσεις γίνονται βέβαια με το αζημίωτο, αφού τα περιθώρια ('spreads' στα Ελληνικά) είναι σίγουρα ψηλότερα, υπάρχουν πιο αυστηρές ρήτρες (προβλέπονται ψηλότερα πρόστιμα σε περίπτωση παραβίασης στα αναθεωρημένα LTV / ICR / DSCR) και ασφαλώς χρεώνονται και αμοιβές για την όλη άσκηση. Συνεπώς η ανακύκλωση υφισταμένων δανείων αποφέρει κέρδη στις τράπεζες, χωρίς αυτές να χρειάζεται να ιδρώνουν ιδιαίτερα δανείζοντας νέες πράξεις σε δύσκολους καιρούς. Ο νέος δανεισμός δίνεται μόνο σε πολύ ασφαλείς περιπτώσεις (στην περίπτωση της Ισπανίας που αναφέραμε - πώληση και επαναμίσθωση 950 ακινήτων της BBVA, της 2ης μεγαλύτερης Ισπανικής τράπεζας). Η πρακτική που ακολουθούν σήμερα οι τράπεζες περιγράφεται στην αγορά ως 'extend and pretend'. Το κόστος κεφαλαίου των τραπεζών είναι χαμηλότερο σ'αυτή την κρίση παρά σε προηγούμενες οπότε συμφέρει στις τράπεζες να προσπαθήσουν να περισώσουν τα υφιστάμενα δάνεια παρά να ξεκαθαρίσουν τα βιβλία τους - γράφοντας βέβαια σημαντικές ζημιές - και να αρχίζουν να δανείζουν ξανά για νέα ακίνητα. Επειδή όμως έχουν δανείσει και για πάμπολλα ακίνητα που δεν επιδέχονται θεραπείας (workouts), αναμένονται περαιτέρω ζημιές τα επόμενα

χρόνια. Το συμπέρασμα: σε καμία περίπτωση δεν άνοιξαν οι κρουνοί του δανεισμού, και ούτε φαίνεται να συμβαίνει αυτό σύντομα. Μετά το καλοκαίρι, όλοι περίμεναν για τα καλά νέα στην οικονομία - ότι έχει σταθεροποιηθεί και ότι βρίσκεται σε τροχιά ανάκαμψης. Οι προσδοκίες εν μέρει επαληθεύτηκαν. Κάποια σταθεροποίηση επήλθε, αλλά αυτό δεν προδιαγράφει θετική πορεία. Το κώμα, για παράδειγμα αποτελεί σταθερή κατάσταση αλλά δεν μπορεί να ξέρει κανείς με βεβαιότητα εάν και πότε θα ακολουθήσει η ανάνηψη. Στο Η.Β. ανακωνήθηκε η συρρίκνωση του ΑΕΠ για έκτη τριμηνία, σηματοδοτώντας τη μακρύτερη ύφεση που έχει καταγραφεί και ανατρέποντας βίαια τις ελπίδες για ανάκαμψη. Η υπόλοιπη Ευρώπη δεν βρίσκεται σε καλύτερη κατάσταση ενώ στην προσφιλή μας ανατολική Ευρώπη, το ΑΕΠ θα τρέξει με ρυθμούς -7% (Ρουμανία) μέχρι -14% (Ουκρανία). Διαβάζουμε με αυξανόμενη συχνότητα αναλύσεις για τα χρηματιστήρια που προειδοποιούν για απότομη (υπέρ του δέοντος) άνοδο. Η ρευστότητα που έχει συσσωρευτεί έχει τροφοδοτήσει ένα 'bear market rally', όπως το περιγράφουν. Μήπως συμβαίνει το ίδιο στην κτηματαγορά; Περίπου ναι. Στην Ευρωπαϊκή κτηματαγορά σήμερα συρρικνώνονται κεφάλαια που ψάχνουν για το ίδιο πράγμα: ασφαλές εισόδημα. Τα κεφάλαια αυτά προέρχονται από Εθνικά ταμεία (Sovereign Wealth Funds), Ιδιώτες / οικογένειες (Μέση Ανατολή, Ασία κλπ) και κάποιους θεσμικούς επενδυτές - βλέπε Ισπανία / BBVA. Το ράλι εκδηλώνεται στην γωνία της αγοράς με το μακροχρόνιο εισόδημα από τον φερέγγυο μισθωτή στην δυτική και διάφανη χώρα. Για σιδηρότερο υποδεέστερο, ούτε λόγος να γίνεται. Είναι ενδεικτικό ότι οι γραφικές παραστάσεις με τις αποδόσεις στα Βαλκάνια και την Α. Ευρώπη έχουν παγώσει στο 2008. Κατά την γνώμη μου, μάλλον το δεύτερο. Αυτό άλλωστε έχει γίνει και στο παρελθόν. Στο Η.Β. μετά την κρίση του '90-'91, παρατηρήθηκε μια ανάκαμψη μεταξύ '93-'94 η οποία έσβησε ένα χρόνο μετά. Τα θεμελιώδη σήμερα είναι μάλλον χειρότερα, ενώ οι τράπεζες θα έχουν να παλέψουν με τις επισφάλειες για αρκετό καιρό ακόμη, γεγονός που θα περιορίσει την πιστωτική επέκταση. Στα Βαλκάνια και την Ανατολική Ευρώπη, οι ενδείξεις 'πρασινάδας' είναι ακόμα λιγότερες και το κρύο αναμένεται να διαρκέσει για αρκετό καιρό ακόμη. Μόλις τους τελευταίους μήνες διαπίστωσε η αγορά το μέγεθος της υπερβολής και της ύβρεως. Για την περιοχή αυτή, περισσότερα στο επόμενο άρθρο.

ΤΑΣΟΣ ΚΟΤΖΑΝΑΣΤΑΣΗΣ*