

ΓΝΩΣΤΑ ΚΑΙ ΑΓΝΩΣΤΑ

Γράφει ο Αντώνης Αμπανίδης → ampanidis@gmail.com



ΑΚΙΝΗΤΑ. Η αγορά σπιτιού μια δύσκολη υπόθεση

Ολοι οι διακεκριμένοι οικονομικοί αναλυτές στον κόσμο παραδέχονται, πως η ραγδαία οικονομική άνοδος της Κίνας κατά τα τελευταία χρόνια αποτελεί ένα από τα θαύματα της σύγχρονης οικονομικής Ιστορίας. Όμως έντονο προβληματισμό προκαλεί το γεγονός, πως από την μία πλευρά η κινεζική οικονομία εμφανίζει ομάδια επιβράδυνσης, ενώ και από την άλλη, η αλματώδης οικονομική ανάπτυξη βασίστηκε σε μια τεράστια άνθον του κατασκευαστικού κλάδου, που τροφοδοτείται από τις συνεχώς αυξανόμενες τιμές των ακινήτων και παρουσιάζει τα κλασικά γνωρίσματα μιας «φούσκας» ακινήτων.

Υπάρχει ραγδαία μεγέθυνση και στα δάνεια – με μεγάλο μέρος αυτής της αύξησης των πιστώσεων να πραγματοποιείται, όχι μέσω των παραδοσιακών στεγαστικών δανείων, αλλά μέσα από ανεξέλεγκτα «σκιώδη» τραπεζικά προϊόντα, που δεν εποπτεύονται από την Κυβέρνηση, ούτε καλύπτονται από κυβερνητικές εγγυήσεις. Δηλαδή, συνέβη στην Κίνα, ότι ακριβώς συνέβη στο παρελθόν, τόσο στην Ιαπωνία, στα τέλη της δεκαετίας του 1980, όσο και στην Αμερική, το 2007. Οι επιπτώσεις στις τιμές των ακινήτων στην Αυστραλία είναι συνδεδεμένη με όλα τα παραπάνω.

Μετά την κατάρρευση της φούσκας στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ όλοι έχουμε καταλάβει πόσο σημαντικό είναι να γνωρίζουμε την πραγματική αξία ενός ακίνητου. Με αυτό το άρθρο θα βεβαιωθούμε ότι δεν υπερπληρώνουμε κάτι που αξίζει λιγότερο και πώς θα αποφύγουμε μια επένδυση με υπερτιμημένες τιμές.

Υπάρχουν τέσσερις τρόποι αξιολόγησης:

1. Η σχέση τιμής ενοικίου και απόδοσης (Price to Rent Ratio, or Yield)
2. Σχετικές τιμές (Relative Prices)
3. Οικονομική δυνατότητα (Affordability)
4. Σχέση τιμής / κόστους αντικατάστασης (Price to Replacement Cost)

Καταρχήν θα πρέπει να δούμε οριομένους οικονομικούς όρους που θα μας βοηθήσει σε αυτό. Το πρώτο ερώτημα που κάνουμε όταν βλέπουμε ένα σπίτι είναι: Τί θα έπρεπε ένα ακίνητο να αξίζει; Ένα ακίνητο μπορεί να θεωρηθεί ότι είναι ένα μέσο δημιουργίας κέρδους σε μορφή ακίνητου περιουσιακού στοιχείου, (ειδικά αν είναι ιδιόκτητο προς ενοικίαση). Τα περιουσιακά στοιχεία έχουν άμεση σχέση με τη ευρύτερη χρηματιστηριακή αγορά. Όπως η αξία μιας μετοχής είναι η καθαρή παρούσα αξία (net present value), δηλαδή η αξία όλων των αναμενόμενων μελλοντικών κερδών (expected future earnings) από τη μετοχή, μείων τον κίνδυνο (discounted for risk) και τα έξοδα χρηματοδότησης (financing costs), καθώς και τον χρόνο προτίμησης (time-preference).

Η σχέση τιμής και ενοικίου

Στην χρηματιστηριακή αγορά ένας πολύ δημοφιλές κανόνας αφορά την αναλογία τιμής προς κέρδος, η οποία μετρά πόσο ψηλά είναι τα καθαρά κέρδη, σε σχέση με την τιμή της μετοχής. Για μια συνθημένη εταιρεία, ο λόγος τιμής προς κέρδους (P/E ratio), θα μπορούσε να θεωρηθεί π.χ. να είναι μεταξύ 9 έως 18.

Στην αγορά κατοικίας τώρα, θεωρείται παρόμοιο σενάριο αυτό που θεωρείται στην χρηματιστηριακή αγορά, αν και τα σπίτια αναμένεται να δώσουν ελα-

Οι επενδύσεις της Κίνας στον κόσμο



φώρας λιγότερη απόδοση, επειδή η αξία υποτιμάται λιγότερο με την πάροδο του χρόνου από τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρίας. Η αναλογία τιμής/ενοικίου (price/rent ratio) είναι παρόμοιο με την αναλογία τιμής/κερδών (P/E ratio) μιας εταιρίας. Παραδείγματα:

1. Αν η τιμή ενοικίασης είναι €8.5/τετραγωνικό μέτρο και η μικτή απόδοση ενοικίασης είναι 12% τότε είναι υποτιμημένη
2. Αν η τιμή ενοικίασης είναι €14/τ.μ. και η μικτή απόδοση ενοικίασης είναι 7% τότε είναι λογική τιμή
3. Αν η τιμή ενοικίασης είναι €25/τ.μ. και η μικτή απόδοση ενοικίασης είναι 4% τότε είναι υπερτιμημένη

Εάν οι αποδόσεις είναι ψηλές

Εάν οι αποδόσεις είναι ψηλές αυτό μπορεί να σημαίνει ότι το κόστος χρήματος για αγορά κατοικίας είναι χαμπλό, σε σχέση με το κόστος ενοικίασης. Οι πιθανοί αγοραστές θα πληρώσουν λιγότερο για να δανειστούν από την τράπεζα από ότι πληρώνουν για την ενοικίαση μίας κατοικίας. Πολλοί θα μετακινηθούν από το να είναι ενοικιαστές στο να γίνουν αγοραστές. Οι επιχειρηματίες το βρίσκουν πολύ λογικό να αγοράσουν σπίτια για να τα ενοικίασουν και να κερδίσουν χρήματα. Και οι δύο αυτοί παράγοντες όμως, ασκούν ανοδική πίεση στις τιμές των κατοικιών. Αυτό ακριβώς συμβαίνει εδώ στην Αυστραλία δηλαδή αγοράζουμε φθηνά το χρήμα (δάνειο) από τις τράπεζες (μιάς και το επιτόκιο είναι ιστορικά χαμπλό).

Εάν η απόδοση ενοικίασης είναι χαμπλή, αυτό εννοείται ότι το κόστος χρήματος (interest cost), για αγορά κατοικίας είναι ψηλό σε σχέση με το κόστος ενοικίασης. Οι πιθανοί αγοραστές θα δουν ότι για να αγοράσουν μία κατοικία θα πρέπει να πληρώσουν περισσότερα για το κόστος χρήματος την τράπεζα, από το να νοικιάσουν. Σε αυτήν την περίπτωση οι τράπεζες θα ανησυχούν ότι οι υπερ-



βολικές χρηματοδοτίες πιθανόν να οδηγήσουν την αγορά σε κρίση, (όπως έγινε και στην Κύπρο), αφού η σχέση δάνειου-εσόδων θα επηρεάσει τους δανειζόμενους αρνητικά.

ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΤΙΜΕΣ

Οι άνθρωποι αναζητούν φθηνότερες και καλύτερες εναλλακτικές λύσεις. Όπου τα σπίτια είναι πολύ ακριβά, οι άνθρωποι θα αναζητήσουν εναλλακτικές λύσεις. Εάν οι τιμές των διαμερισμάτων της Μόσχας για παράδειγμα είναι 10.000€ ανά τ. μ., τότε φαίνεται να είναι υπερτιμημένο (αυτό συμβαίνει και στο Σίδνεϊ).

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ

Εάν οι τιμές των κατοικιών είναι ποιό ψηλές από το κόστος κατασκευής, πολύ λίγοι άνθρωποι μπορούν να αγοράσουν. Μία λογική μέτρηση της αξίας είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν / ανά κάτοικο μιας χώρας, ως πολλαπλάσιο των τιμών των κατοικιών ανά τ. μ. Οι τιμές των κατοικιών στο Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιταλία, τη Γαλλία και τις κάτω χώρες φαίνεται συγκριτικά να είναι ακριβές. Ωστόσο, το ΑΕΠ/τ.μ. είναι καλύτερα να χρησιμοποιείται για να συγκρίνουν τις χώρες στα ίδια επίπεδα του ΑΕΠ, επειδή η στέγαση στις φτωχές χώρες τείνει να είναι σχετικά ακριβή σε σχέση με το τοπικό βιοτικό επίπεδο.

Η ΣΧΕΣΗ ΤΙΜΗΣ- ΠΡΟΣ – ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΑΝΤΙΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ

Αν οι τιμές των κατοικιών είναι πολύ υψηλότερες από το κόστος κατασκευής, οι κατασκευαστικές εταιρίες έχουν περισσότερα κίνητρα για να κτίσουν και άλλα κτίρια. Όταν υπάρχει προσφορά στην αγορά κατοικίας, αυτό λογικά θα ασκήσει πίεση στις τιμές των ακινήτων. Όταν οι τιμές των κατοικιών είναι πολύ μεγαλύτερες από το κόστος κατασκευής είναι ένα σήμα κινδύνου ότι οι τιμές είναι πιθανό σύντομα να έρθουν προς κάτω. Οι ποιό πάνω πληροφορίες είναι μια ένδειξη και προειδοποιούν πριν από οποιαδήποτε κρίση στα ακίνητα, χρησιμοποιώντας τους τέσσερις ενοικίους και απόδοσης. Τέλος είναι πολύ σημαντικό να αναφέρω ότι για να γίνονται οωστές συγκρίσεις θα πρέπει να μελετώνται σχολαστικά όλα τα δεδομένα, διότι τα ακίνητα διαφέρουν μεταξύ τους στα ποιοτικά χαρακτηριστικά και τις ανέσεις που παρέχει το κάθε ένα ξεχωριστά.