

# **Η Χρηματοπιστωτική Κρίση και η Ελληνική Αγορά Ακινήτων**

**Δρ Αριστοτέλης Καρυτινός**  
**Γενικός Διευθυντής Ακίνητης Περιουσίας**  
**Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος**

## ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΤΗΜΑΤΑΓΟΡΑ

- Όπως και στην υπόλοιπη Ευρώπη, έτσι και στην Ελλάδα τα αποτελέσματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι εμφανή. Ωστόσο το μέγεθος των επιπτώσεων στην Ελλάδα είναι μικρότερο σε σχέση με αυτό στην υπόλοιπη Ευρώπη και στις Η.Π.Α.
- Η κρίση είχε επίπτωση στη ζήτηση και στην προσφορά τόσο σε επίπεδο είδους ακινήτου (οικιστικά και εμπορικά ακίνητα) όσο και σε επίπεδο αγοράς (περιοχές αυξημένης εμπορικότητας και προβολής και δευτερεύουσες αγορές), με άμεση επίπτωση στις τιμές και στις αποδόσεις των ακινήτων.
- Οι αγορές κατοικίας και εμπορικών ακινήτων έχουν διαφορετική δυναμική και διαρθρωτικά χαρακτηριστικά με την πρώτη να δείχνει αξιοσημείωτη αντοχή στην κρίση από πλευράς επιπτώσεων στις τιμές των κατοικιών.

# ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ: ΖΗΤΗΣΗ – ΠΡΟΣΦΟΡΑ

## Ζήτηση:

- Η ζήτηση για αγορά οικιστικών ακινήτων σημείωσε αισθητή υποχώρηση το τελευταίο έτος με κορύφωση της πτώσης το τελευταίο εξάμηνο.
- Καταγράφεται ήδη αύξηση της ζήτησης λόγω της αναθέρμανσης της αγοράς των στεγαστικών δανείων που εμφανίζουν τον τελευταίο μήνα σημαντική αύξηση (περίπου 50%) του όγκου αιτήσεων.

## Προσφορά:

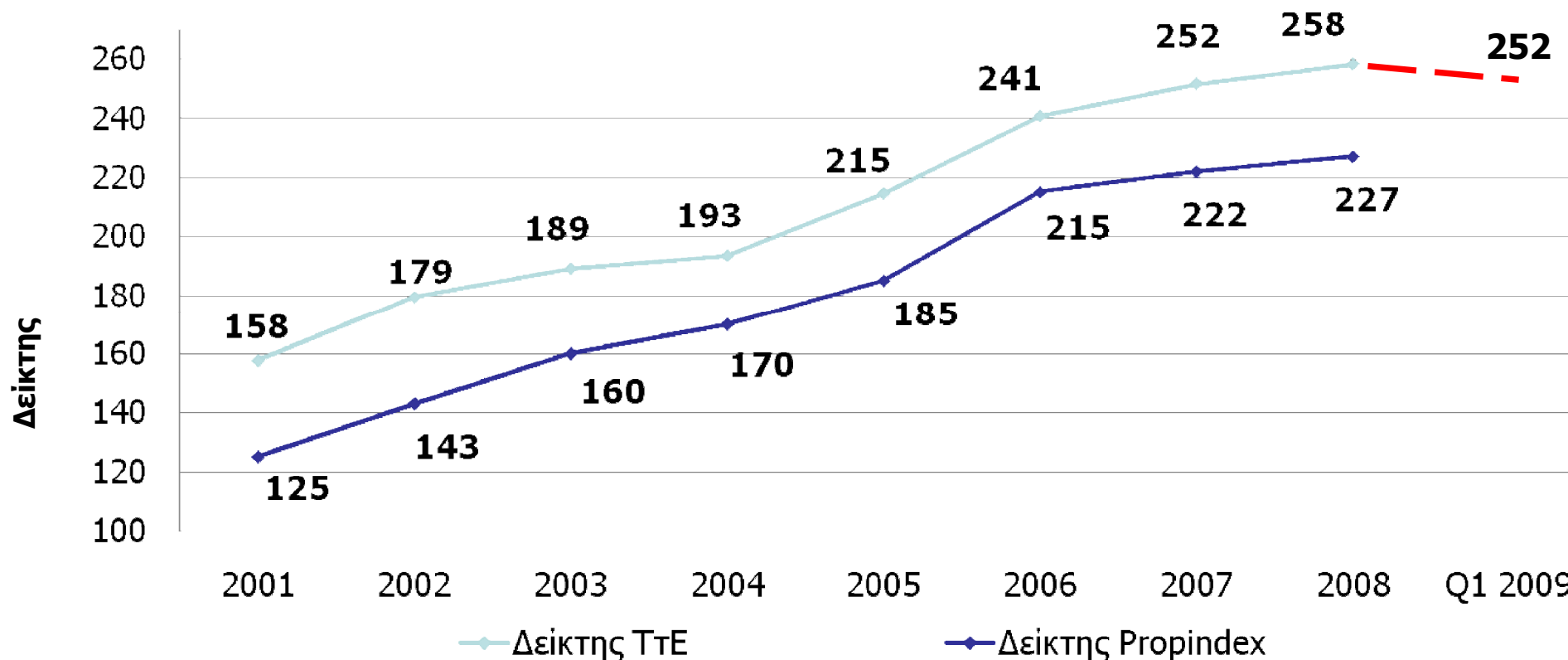
- Το απόθεμα των νέων κατοικιών ανέρχεται σε 100.000 – 200.000.
- Η παραγωγή νέων κατοικιών έχει μειωθεί δραματικά και δεν αναμένεται νέο κύμα παραγωγής κατοικιών πριν την απορρόφηση του μεγαλύτερου μέρους του υφιστάμενου αποθέματος και την παγίωση της τάσης ανάκαμψης της ζήτησης.

## ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ: ΤΙΜΕΣ

### Τιμές:

- Η εν λόγω αγορά παρουσιάζει μια αξιοσημείωτη ανελαστικότητα στην πτώση των τιμών γεγονός που εξηγείται κυρίως από τη διάρθρωση του τρόπου παραγωγής κατοικιών στην Ελλάδα.
- Συγκεκριμένα, στην Ελλάδα, οι κατασκευαστές είναι πολλοί και οι περισσότεροι μικροί με περιορισμένο δανεισμό, με αποτέλεσμα σε συνθήκες ύφεσης της αγοράς, οι κατασκευαστές στην Ελλάδα να «πιέζονται» λιγότερο για άμεσες πωλήσεις σε μειωμένες τιμές.
- Σύμφωνα με στοιχεία της ΤΤΕ και του Propindex, οι τιμές των οικιστικών ακινήτων παρουσίασαν αύξηση με μειούμενο ρυθμό το 2008 και πτώση το πρώτο τρίμηνο του 2009.

## ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ - ΕΠΙΚΡΑΤΕΙΑ

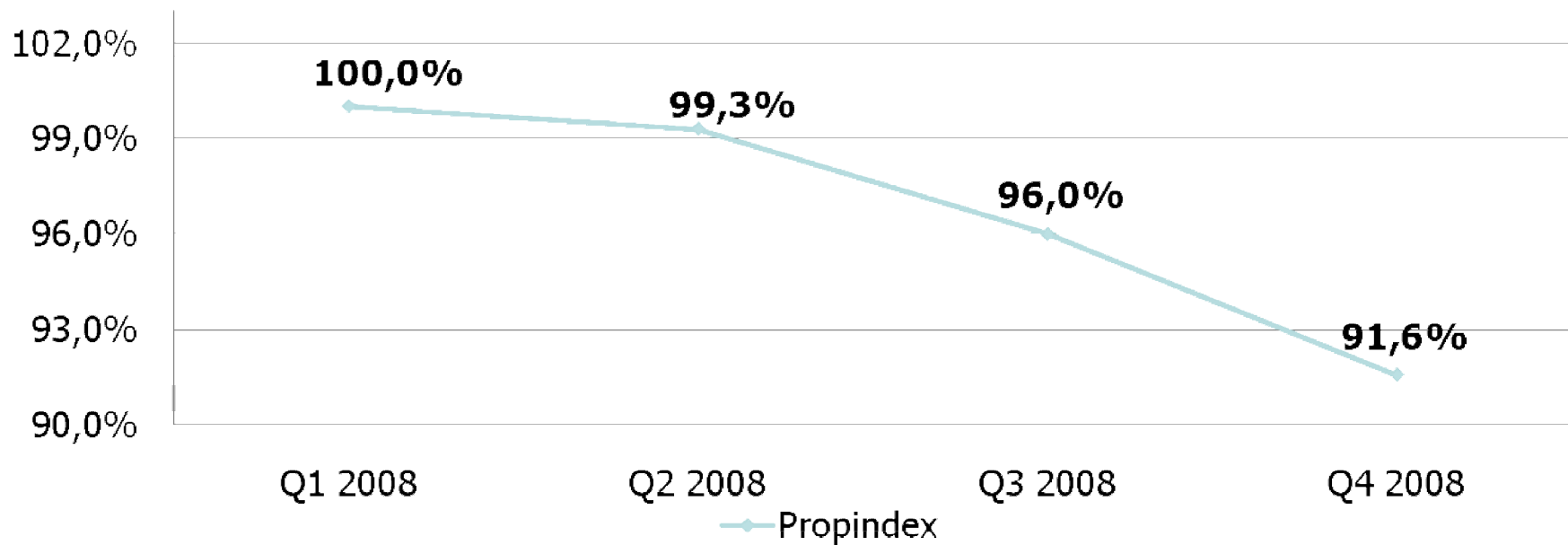


### ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΓΕΝΙΚΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

|                  | '01-'02 | '02-'03 | '03-'04 | '04-'05 | '05-'06 | '06-'07 | '07-'08 | 08-Q1'09 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| <b>ΤτΕ</b>       | 16,2%   | 4,0%    | 0,3%    | 8,6%    | 11,3%   | 5,2%    | 2,7%    | -3,5%    |
| <b>Propindex</b> | 14.3%   | 12.0%   | 6.0%    | 9.2%    | 16.3%   | 3.4%    | 1.9%    | N/A      |

Σημείωση: Η ΤτΕ έχει δημοσιοποιήσει τον δείκτη του Q1 2009 μόνο για την περιοχή της Αθήνας. Έχει γίνει η αναγωγή του δείκτη της επικράτειας χρησιμοποιώντας την παραπάνω μεταβολή για σκοπούς παρουσίασης.

## Εξέλιξη της Μέσης Τιμής των Ακινήτων - Έτος 2008



## ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ: Η ΕΠΟΜΕΝΗ ΜΕΡΑ

- Η παγίωση της σημερινής τάσης για αύξηση της ζήτησης θα εξαρτηθεί από την προοπτική εξόδου από την κρίση.
- Η αγορά σήμερα αρχίζει να λειτουργεί λόγω χαμηλών επιτοκίων και αύξηση της ροής χρηματοδότησης από τις τράπεζες, αλλά κυρίως λόγω καλύτερης ψυχολογίας που εδράζεται στη λογική ότι «τα χειρότερα πέρασαν».
- Εάν η εικόνα αυτή δεν ανατραπεί, αναμένεται αύξηση των πράξεων και βραχυπρόθεσμα σταθεροποίηση των τιμών, χωρίς να αποκλείεται η πιο γρήγορη επαναφορά τους στα προ κρίσης επίπεδα λόγω της βίαιης εκδήλωσης της «suppressed demand» των τελευταίων 12 μηνών.
- Στο «κακό» σενάριο της παράτασης της κρίσης που θα εκδηλωθεί με υστέρηση στην Ελλάδα, οι προβλέψεις είναι πολύ πιο δύσκολες με πιθανότερο σενάριο τη συνέχιση, με χαμηλούς όμως ρυθμούς, της πτώσης των τιμών.

# ΑΓΟΡΑ ΓΡΑΦΕΙΩΝ: ΖΗΤΗΣΗ – ΠΡΟΣΦΟΡΑ

## Ζήτηση:

- Η οικονομική αβεβαιότητα είχε αρνητική επίδραση στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και το πρώτο εξάμηνο του 2009:
  - Οι μισθωτές πραγματοποιούν καλύτερη και αποδοτικότερη χρήση των χώρων τους.
  - Η απορρόφηση γραφειακών χώρων έφθασε το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων ετών.
  - Η μισθωτική δραστηριότητα είναι μειωμένη και παρατηρείται τάση μίσθωσης και όχι αγοράς γραφειακών χώρων.
  - Παρατηρείται προσπάθεια από τους μισθωτές για αναδιαπραγμάτευση των ενοικίων.

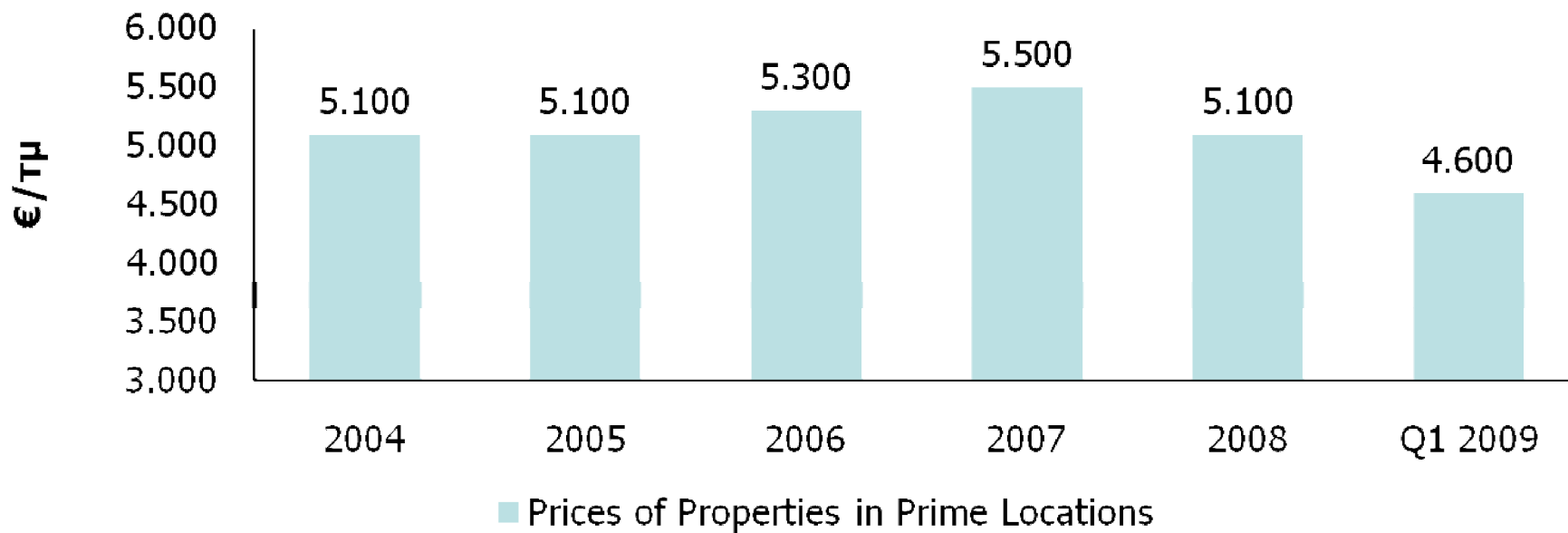
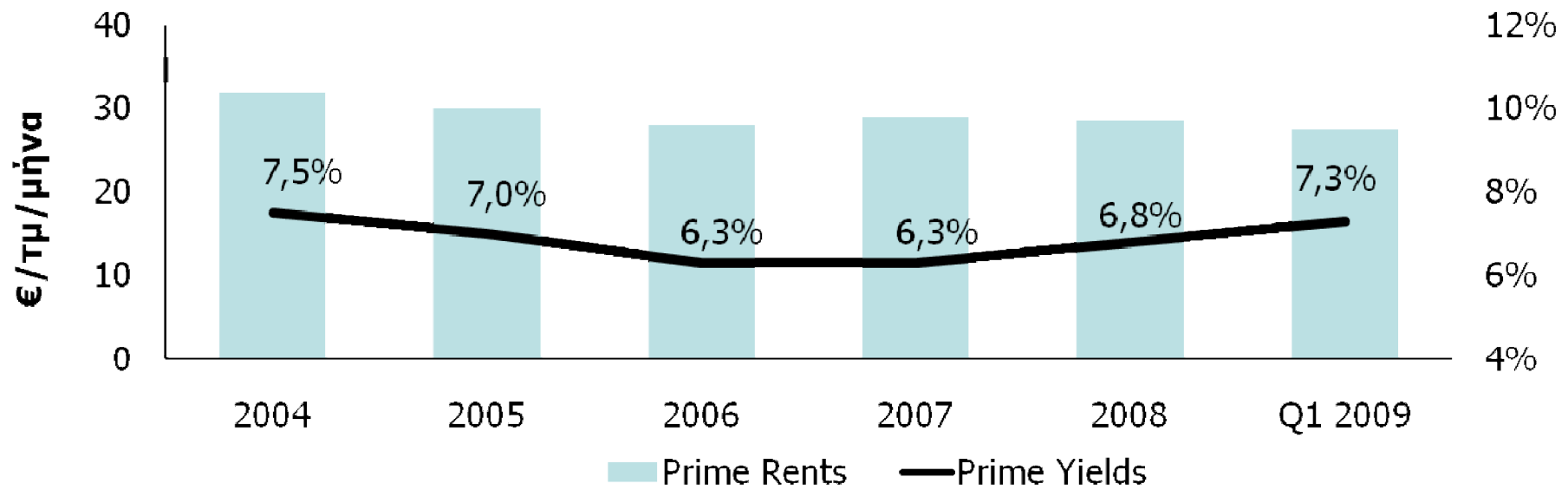
## Προσφορά:

- Το απόθεμα των νέων κενών γραφειακών χώρων είναι πολύ χαμηλό.
- Οι νέες κατασκευές και τα σχέδια σε εξέλιξη έχουν αναβληθεί ή ακυρωθεί. Ολοκληρώνονται μόνο οι κατασκευές για custom made παραγγελίες και για προπωληθέντα ακίνητα.
- Το vacancy rate έχει σημειώσει αύξηση, κυρίως στις περιοχές υψηλής εμπορικότητας και προβολής όπου και τα επίπεδα ενοικίων είναι υψηλότερα.

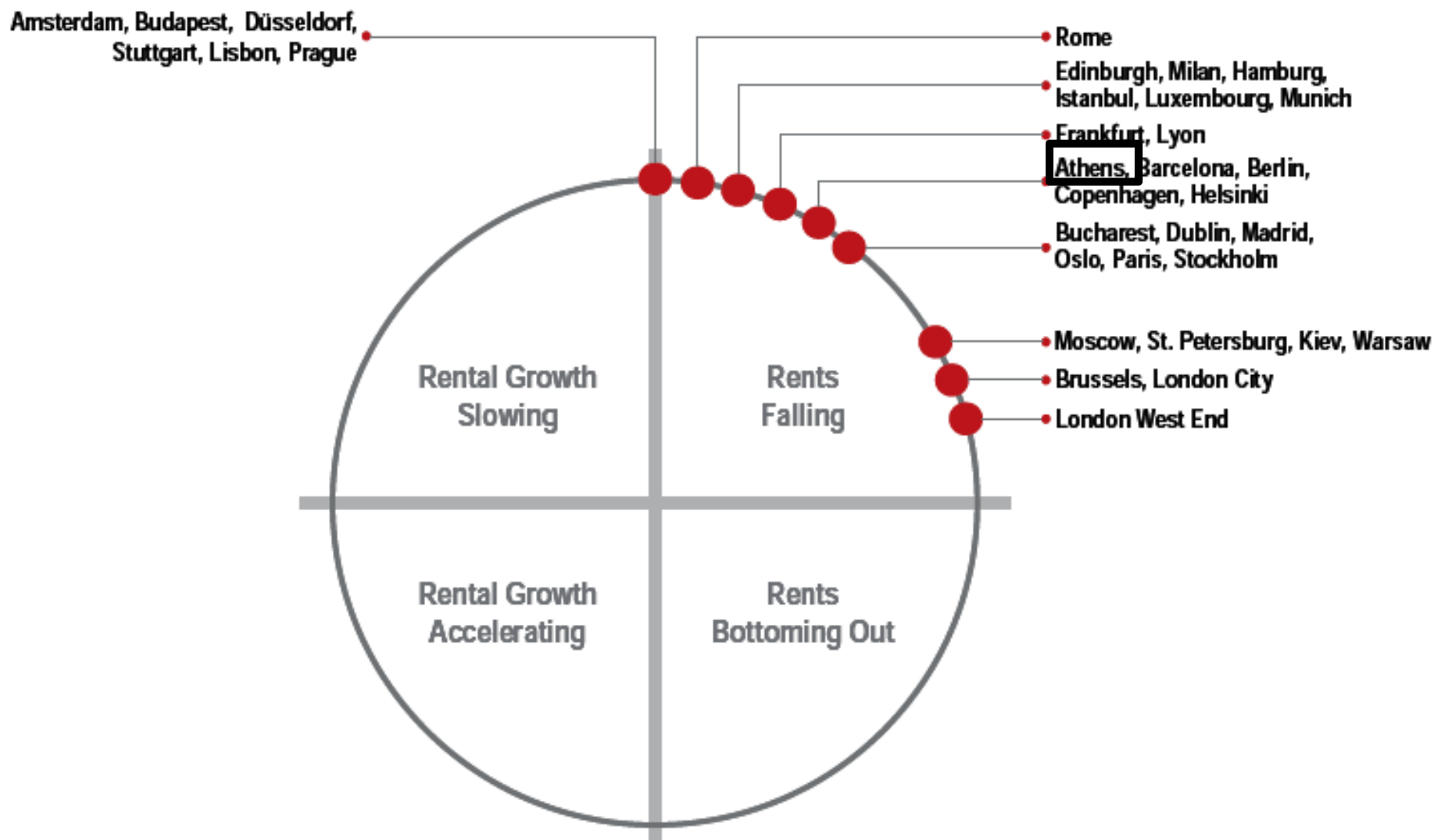


## ΑΓΟΡΑ ΓΡΑΦΕΙΩΝ: ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

- Για το πρώτο τρίμηνο του 2009, τα μισθώματα σε περιοχές υψηλού προφίλ έχουν σημειώσει πτώση άνω του 10% στην αγορά γραφείων σε σχέση με το 2008.
- Το πρώτο τρίμηνο του 2009, οι αποδόσεις έχουν αυξηθεί κατά 50 bps και κυμαίνονται σε 7,3%, ενώ σωρευτικά το 2008 και το πρώτο τρίμηνο του 2009 έχει σημειωθεί αύξηση των αποδόσεων κατά 100 τουλάχιστον bps.
- Ο συνδυασμός της μείωσης των μισθωμάτων και της αύξησης των αποδόσεων οδήγησε σε σημαντική πτώση των τιμών των γραφειακών χώρων.



- Σύμφωνα με το Office Property Clock την Jones Lang Lasalle, αναμένεται σημαντική περαιτέρω πτώση των μισθωμάτων κυρίως για ποιοτικούς χώρους σε περιοχές υψηλής εμπορικότητας και προβολής.



# ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ: ΖΗΤΗΣΗ - ΠΡΟΣΦΟΡΑ

## Ζήτηση:

- Παρατηρείται σταθερή ζήτηση για χώρους καταστημάτων σε «επιτυχημένα» εμπορικά κέντρα και σε τρεις βασικές περιοχές: Εμπορικό κέντρο (CBD), Κηφισιά και Γλυφάδα.
- Παρατηρείται η τάση αναδιαπραγμάτευσης (μείωση) των μισθωμάτων της τάξης του 25% με 30% από ελληνικές και διεθνής αλυσίδες εταιρειών λιανικού εμπορίου, χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, κλπ.

## Προσφορά:

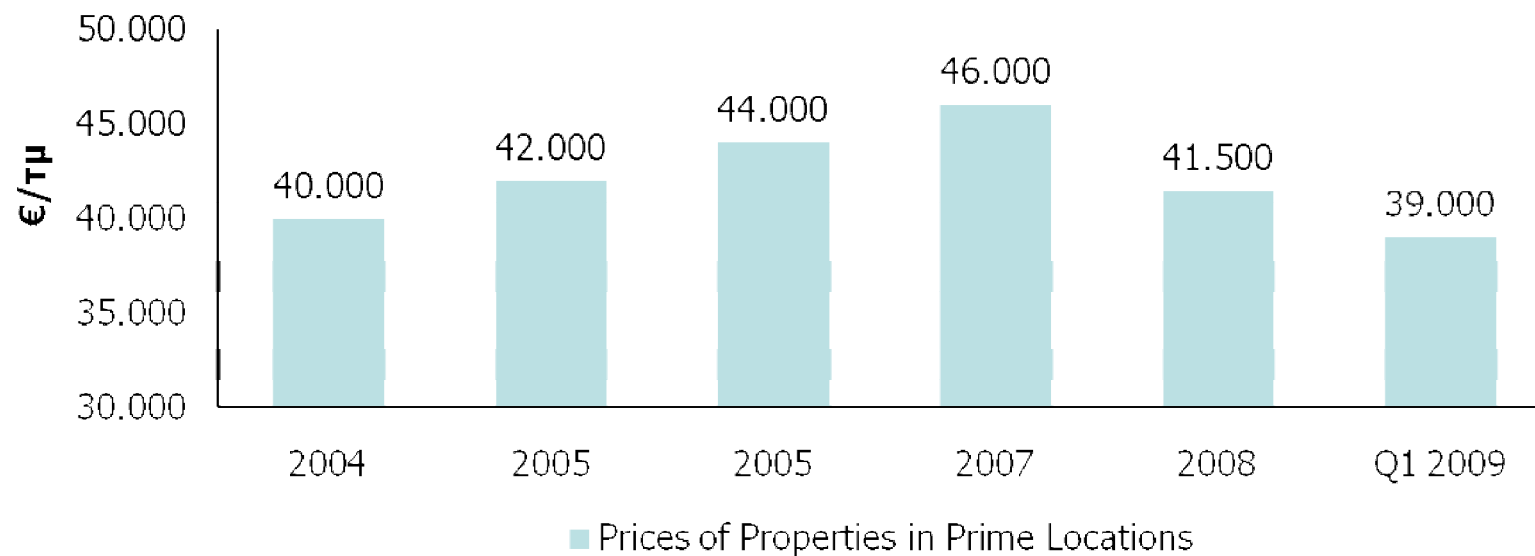
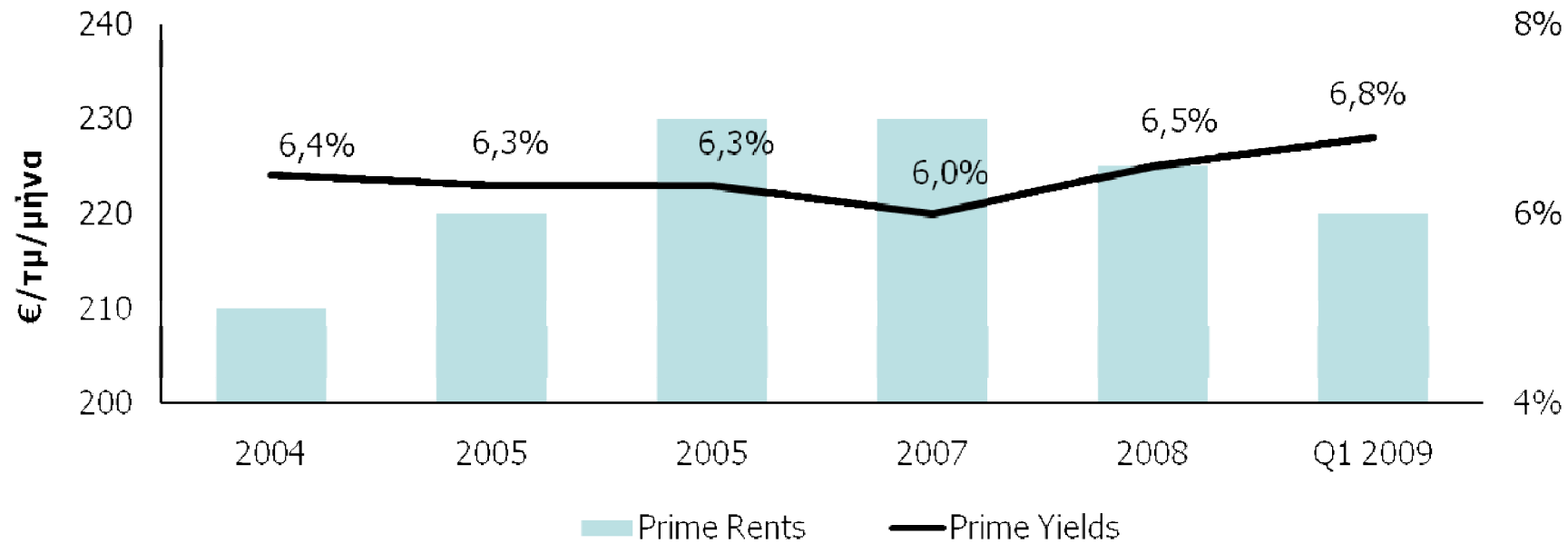
- Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και η επιλεκτική επέκταση των εταιρειών στην ελληνική αγορά οδήγησε στην αναβολή ή την καθυστέρηση ολοκλήρωσης κάποιων επενδύσεων το δεύτερο εξάμηνο του 2008 και πρώτο τρίμηνο του 2009.
- Πολλές όμως από τις προγραμματισμένες επενδύσεις, ειδικά σε εμπορικά κέντρα, ολοκληρώθηκαν και ήδη λειτουργούν, άλλες με λιγότερα ή άλλες με περισσότερα προβλήματα λόγω κρίσης
- Το vacancy rate έχει σημειώσει αύξηση, ιδιαίτερα σε δευτερεύουσες περιοχές.

## ΑΓΟΡΑ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ: ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

- Οι πράξεις που έχουν πραγματοποιηθεί είναι πολύ λίγες, όμως οι αποδόσεις για πράξεις που αφορούν σε μικρού μεγέθους καταστήματα σε περιοχές υψηλής εμπορικότητας και προβολής κυμάνθηκαν σε επίπεδα προ κρίσης (περίπου 6%).

Αντίθετα, οι αποδόσεις μεγάλων επενδυτικών πακέτων (πάνω από €50 εκατ.) και ειδικά με ανάγκη για τραπεζικό δανεισμό κυμαίνονται σε επίπεδα του 7,5 – 8,5%, δηλαδή 100-200 bps πάνω από τις προ κρίσης τιμές.

- Για το πρώτο τρίμηνο του 2009, τα μισθώματα σε περιοχές υψηλού προφίλ έχουν σημειώσει πτώση κατά περίπου 10% στην αγορά καταστημάτων σε σχέση με το 2008. Αντίστοιχη πτώση έχουν σημειώσει τα μισθώματα για μια πρότυπη μονάδα σε υψηλού προφίλ εμπορικά κέντρα.
- Οι μέσες αποδόσεις για υψηλού προφίλ εμπορικά ακίνητα έχουν αυξηθεί ακολουθώντας τη διεθνή τάση και ανέρχονται σε 6,8%, δηλαδή 50 – 100 bps πάνω από τα yields του 2007 με αντίστοιχη επίπτωση στις τιμές πώλησης.



# ΑΓΟΡΑ LOGISTICS: ΖΗΤΗΣΗ - ΠΡΟΣΦΟΡΑ

## Ζήτηση:

- Λόγω της περιορισμένης ή μηδενικής ανάπτυξης των εταιρειών 3PL καθώς και της δυσχέρειας εξεύρεσης χρηματοδοτικών πόρων παρατηρείται παύση του επενδυτικού ενδιαφέροντος .

## Προσφορά:

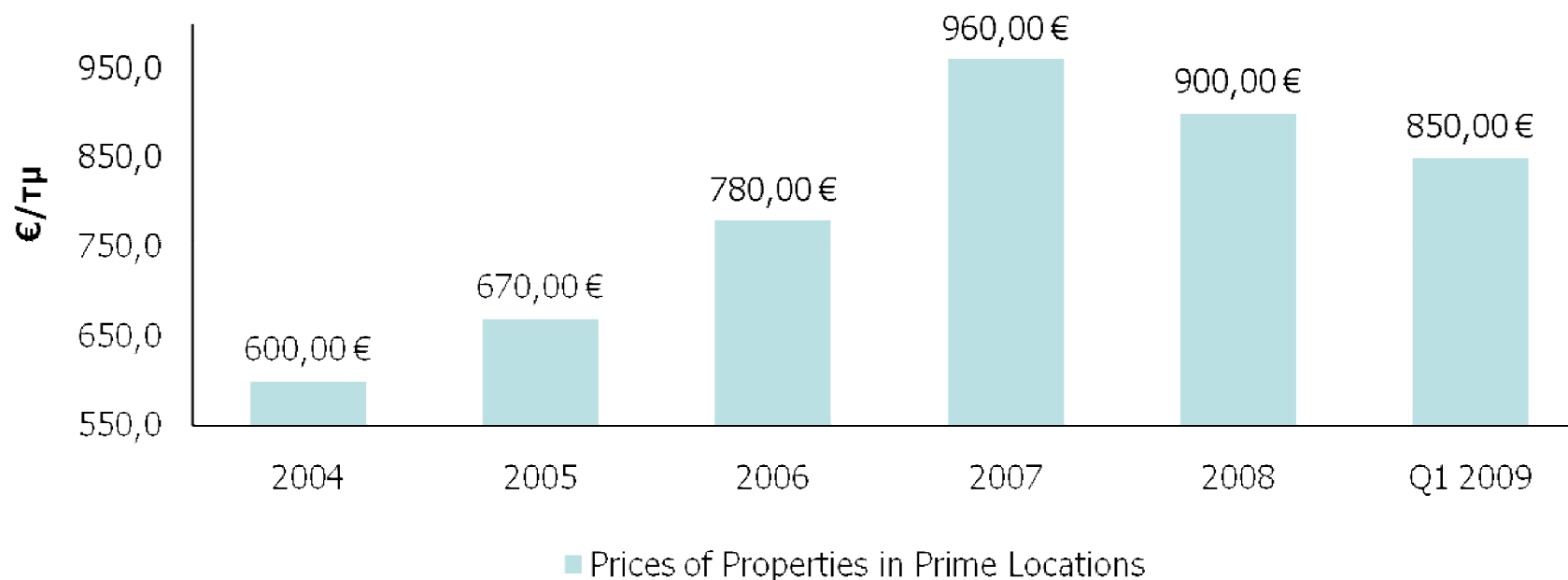
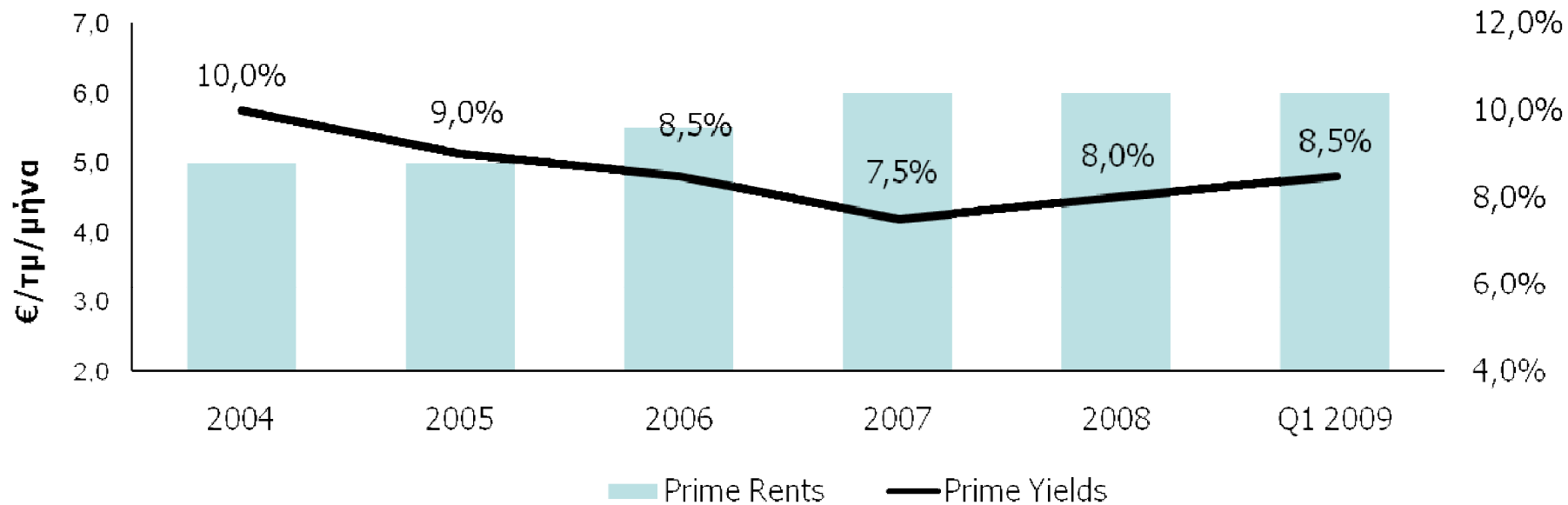
- Εξαιρετικά μειωμένη προσφορά λόγω του μειωμένου επενδυτικού ενδιαφέροντος και του περιορισμού της επέκτασης των διεθνών αλυσίδων λιανικού εμπορίου

## ΑΓΟΡΑ LOGISTICS: ΜΙΣΘΩΜΑΤΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ

- Λόγω της έλλειψης χρηματοδότησης και του «παγώματος» της αγοράς τόσο σε επίπεδο ζήτησης όσο και σε επίπεδο προσφοράς δεν πραγματοποιούνται επενδύσεις στην αγορά logistics
- Τα μισθώματα των μοντέρνων χώρων σε περιοχές υψηλής ζήτησης παρέμειναν σταθερά, ενώ τα υψηλότερα μισθώματα παρατηρούνται στην Αττική (Ασπρόπυργος) και μπορούν να ανέλθουν έως €6,5 ανά τμ μηνιαίως για ακίνητα υψηλών προδιαγραφών.
- Οι επιτεύξιμες αποδόσεις στην Αττική λόγω της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, εκτιμάται ότι έχουν αυξηθεί σε σχέση με το 2008 κατά περίπου 50 basis points σε 8,0-8,5% (με σημαντικά περιορισμένο αριθμό συναλλαγών).
- Σωρευτικά για το 2008 και το πρώτο τρίμηνο του 2009, οι αποδόσεις έχουν σημειώσει αύξηση 100 bps.



# ΑΓΟΡΑ LOGISTICS (συνέχεια)



## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

- Οι επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι εμφανείς, αλλά το μέγεθός τους είναι περιορισμένο σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη και τις Η.Π.Α.
- Οι επιπτώσεις στην αγορά κατοικίας αφορούν περισσότερο στη μείωση του όγκου των πωλήσεων παρά στην πτώση των τιμών των ακινήτων.
- Αντιθέτως, η αγορά των εμπορικών ακινήτων επηρεάστηκε τόσο σε επίπεδο τιμών, λόγω της πτώσης των μισθωμάτων και της αύξησης των αποδόσεων, όσο και σε επίπεδο όγκου συναλλαγών.

- Είναι προφανές ότι το «κλειδί» για τις μελλοντικές εξελίξεις στο χώρο είναι η προοπτική εξόδου από την κρίση.
- Εάν το τέλος της κρίσης είναι ορατό για τα τέλη του τρέχοντος έτους, στην αγορά κατοικίας αναμένεται αύξηση του όγκου συναλλαγών, λόγω της αναθέρμανσης της αγοράς των δανείων, και σταθεροποίηση ή και αύξηση των τιμών στην περίπτωση γρήγορης απορρόφησης του αποθέματος.
- Για τα εμπορικά ακίνητα η εκτόνωση της κρίσης αλλά κυρίως η επανεμφάνιση της δυνατότητας χρηματοδότησης θα αρχίσει και πάλι να συμπιέζει τα yields και να σταθεροποιεί τα επίπεδα των ενοικίων, κάνοντας εφικτές τις πράξεις στην αγορά.