

Η ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΗΝ ΚΑΡΔΙΑ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Γκίκας Α. Χαρδούβελης*

31 Μαΐου 2008

Παρουσίαση στην Ημερίδα του Πανεπιστημίου Πειραιώς
& της Eurobank Properties:

***Εξελίξεις και Προοπτικές στην Ελληνική
και Διεθνή Αγορά Ακινήτων***

* Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής Παν. Πειραιώς
& Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank EFG

ΔΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

- I. Η σπουδαιότητα της αγοράς ακινήτων
- II. Αγορά Ακινήτων και Μακροοικονομία
- III. Είναι υπερτιμημένη η αγορά ακινήτων;

ΠΡΩΤΗ ΕΝΟΤΗΤΑ:

Η Σπουδαιότητα της Αγοράς Ακινήτων

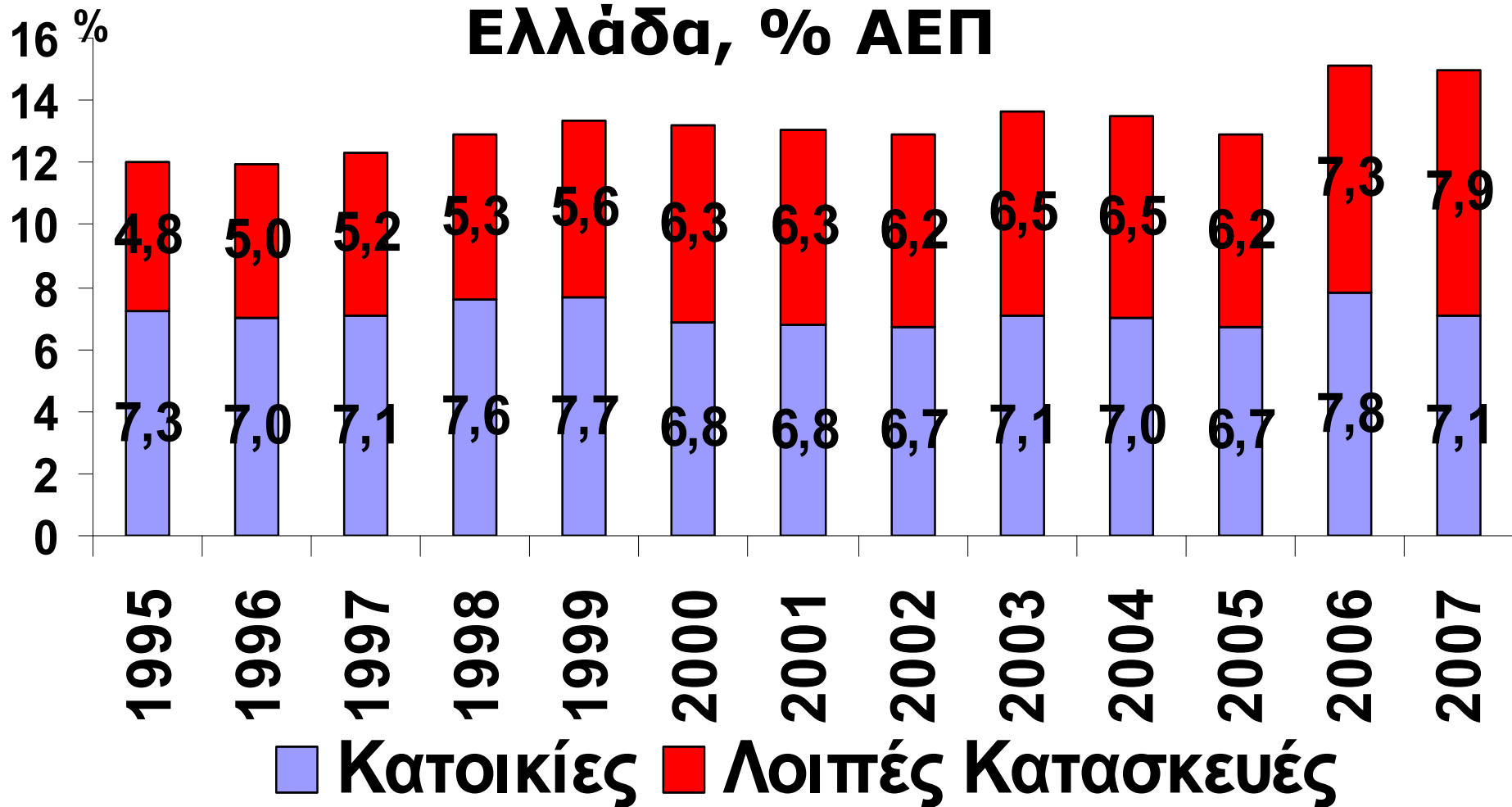
- 1. Συμβολή στο ΑΕΠ και την απασχόληση**
- 2. Υπάρχει μέλλον στα επαγγελματικά και ιδιωτικά ακίνητα στην Ελλάδα; Η πορεία της στεγαστικής πίστης**
- 3. Η κατανομή των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών, οι επενδύσεις στα ακίνητα και οι συγκριτικές αποδόσεις τους**

Επενδύσεις στις Κατασκευές

**2007
% ΑΕΠ**

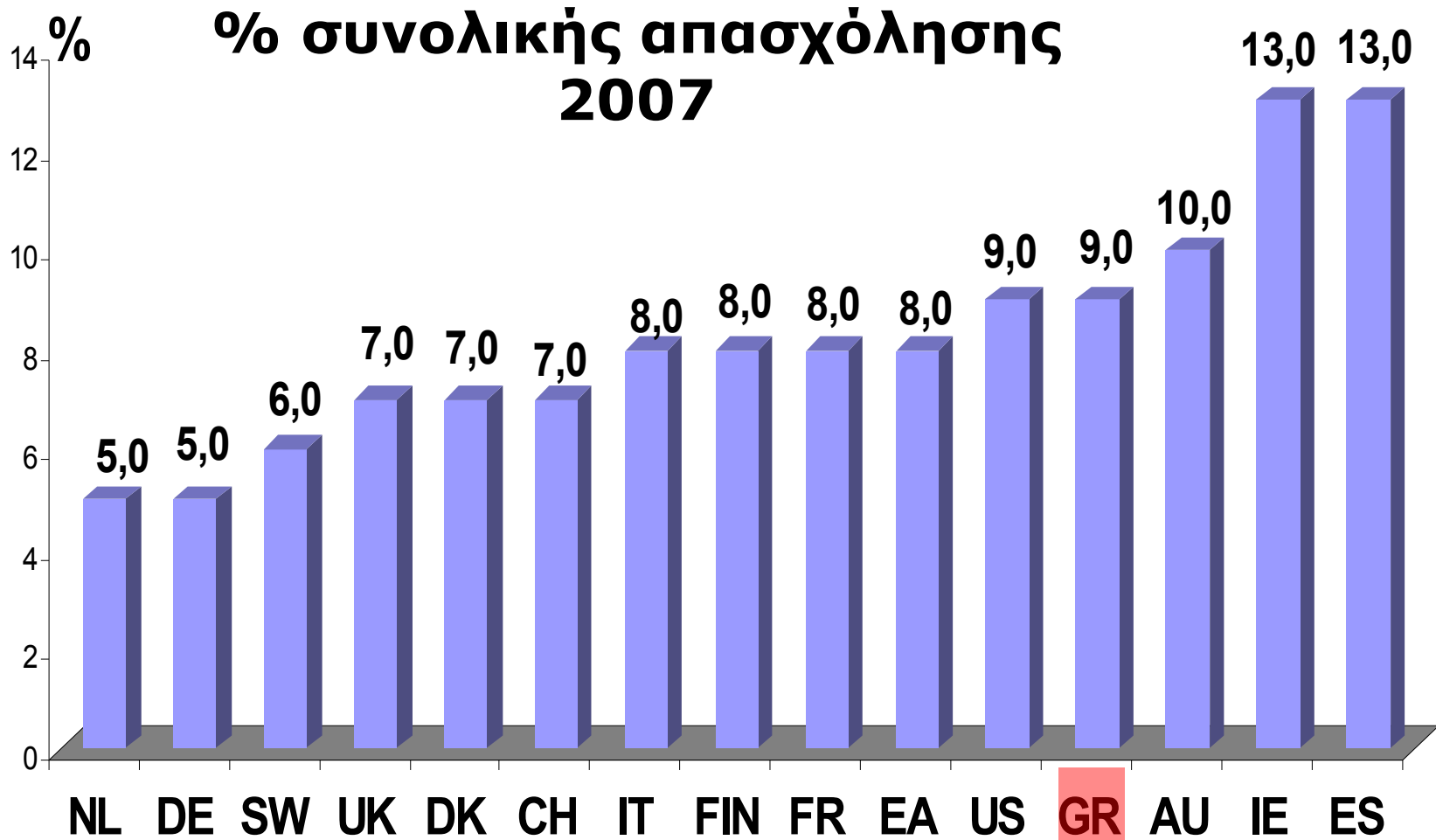
	Κατασκευές	Κατοικίες
Ιρλανδία	20,0	13,1
Ισπανία	17,9	9,3
Αυστραλία	16,4	
Ρουμανία	15,2	2,3
Ελλάδα	14,9	7,1
Πολωνία	12,2	3,5
Ευρωζώνη	11,8	
Ιαπωνία	11,4	3,4
Πορτογαλία	11,1	
Ιταλία	11,1	5,3
Ην. Βασίλειο	11,0	4,1
Γαλλία	10,4	4,9
ΗΠΑ	10,3	4,6
Τουρκία	10,0	
Γερμανία	9,7	5,5

Επενδύσεις στις Κατασκευές



Πηγή: European Commission

Απασχόληση στις Κατασκευές



Επαγγελματικά ακίνητα: Μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης

Figure 1: Shopping Centre Pipeline 2008-2009

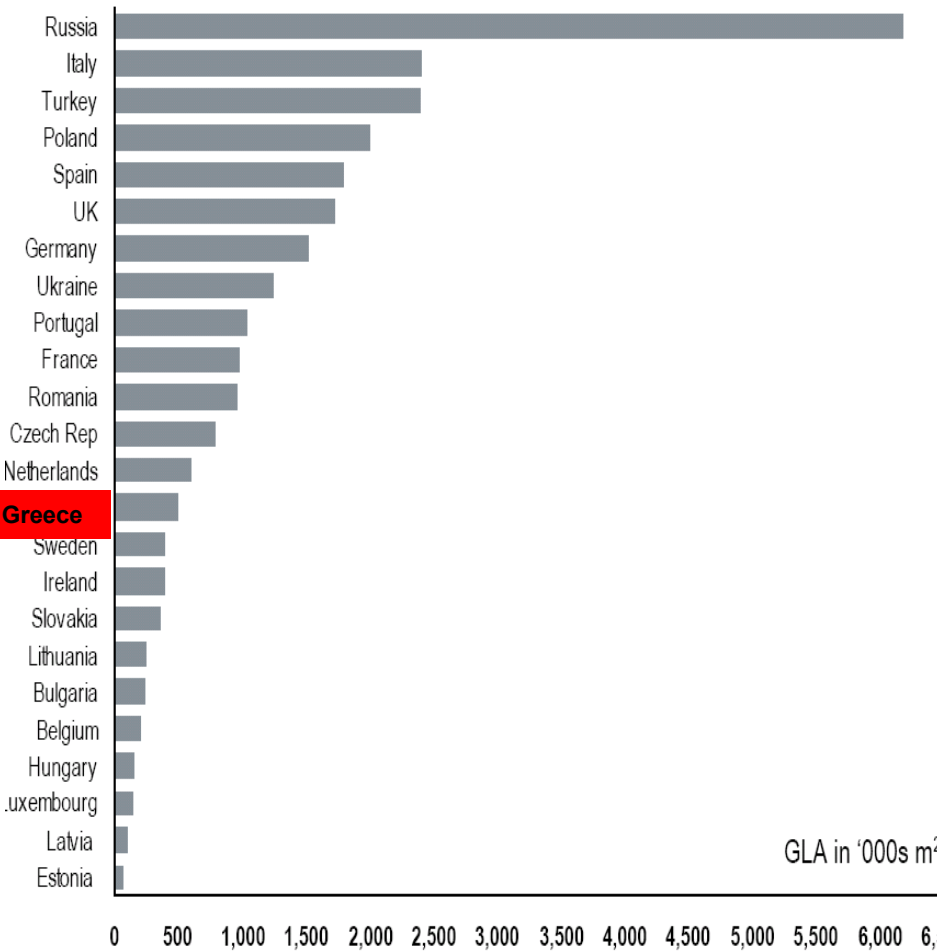
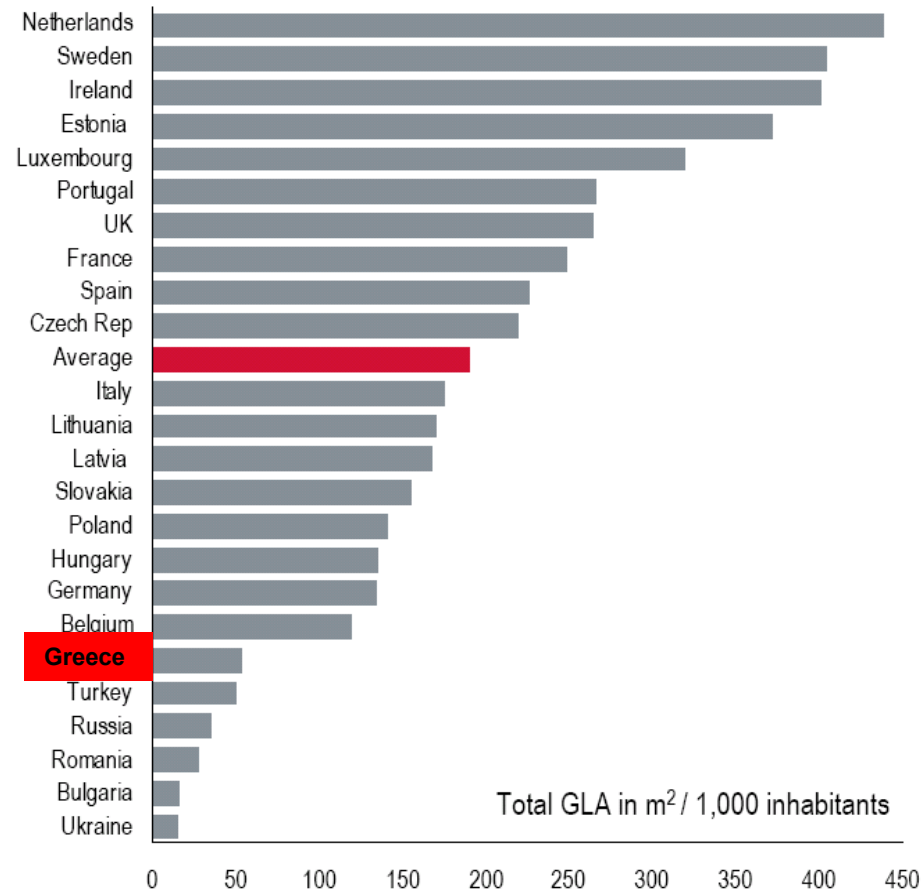


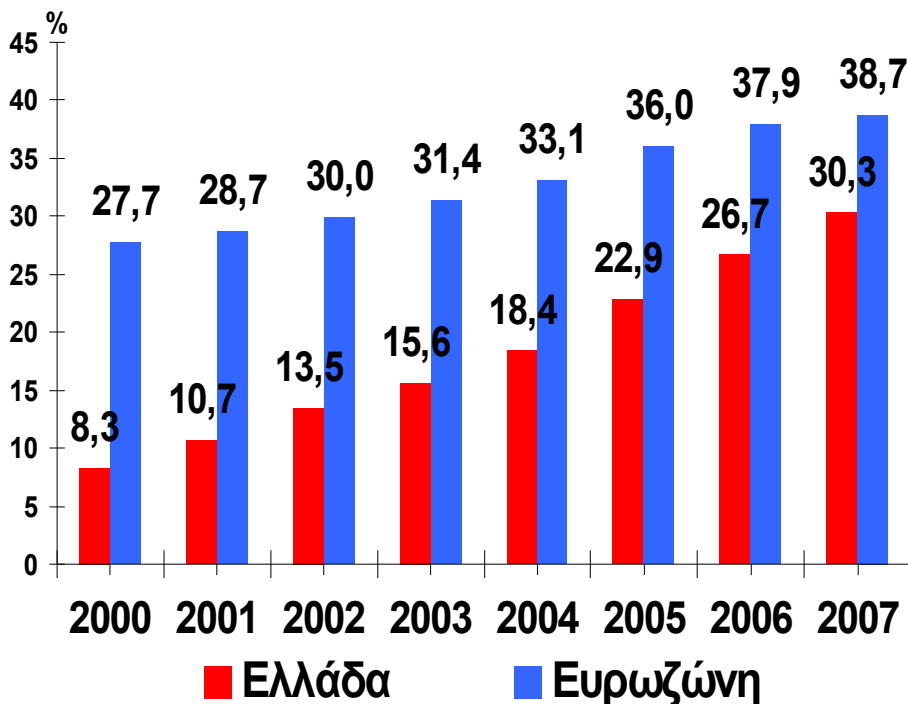
Figure 2: Existing Shopping Centre Space per Capita



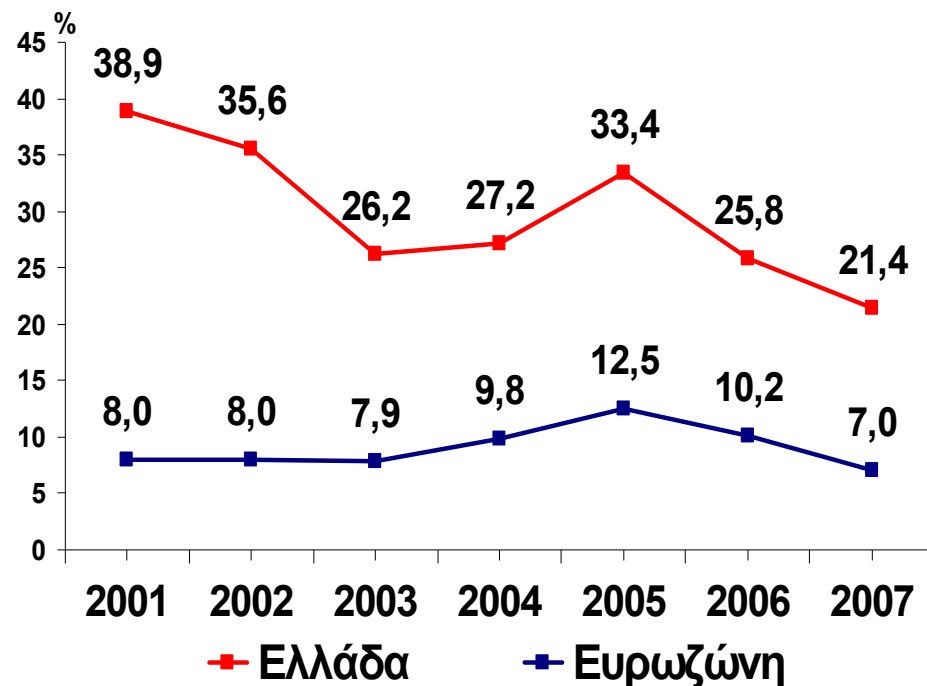
COPYRIGHT © JONES LANG LASALLE IP, INC. 2008. All rights reserved.

Στεγαστική Πίστη: Ελλάδα - Ευρωζώνη

Στεγαστικά Δάνεια (% ΑΕΠ)



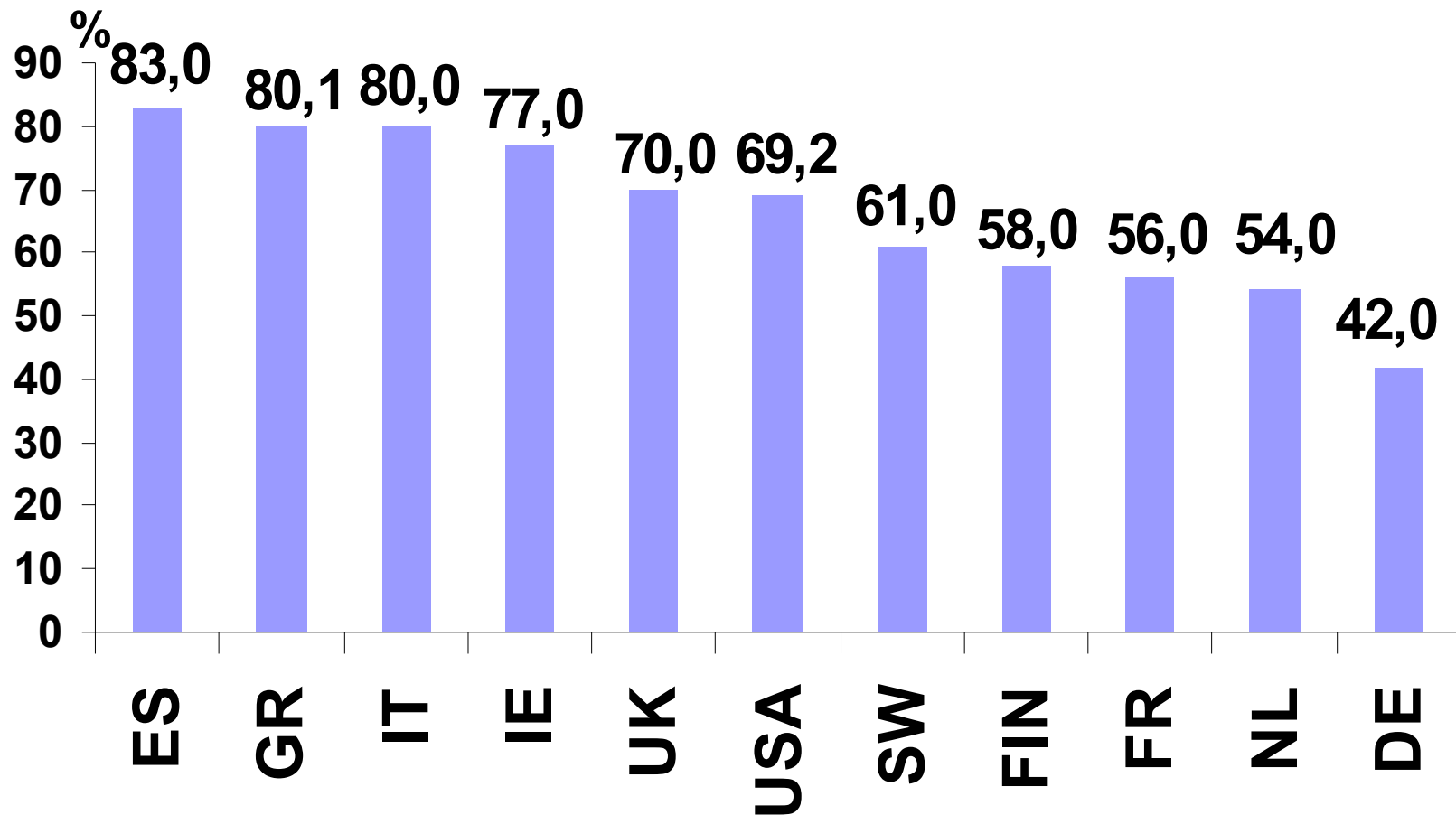
Στεγαστικά Δάνεια (% ρυθμός αύξησης)



Πηγή: ΤΤΕ, ECB

Ιδιοκατοίκηση

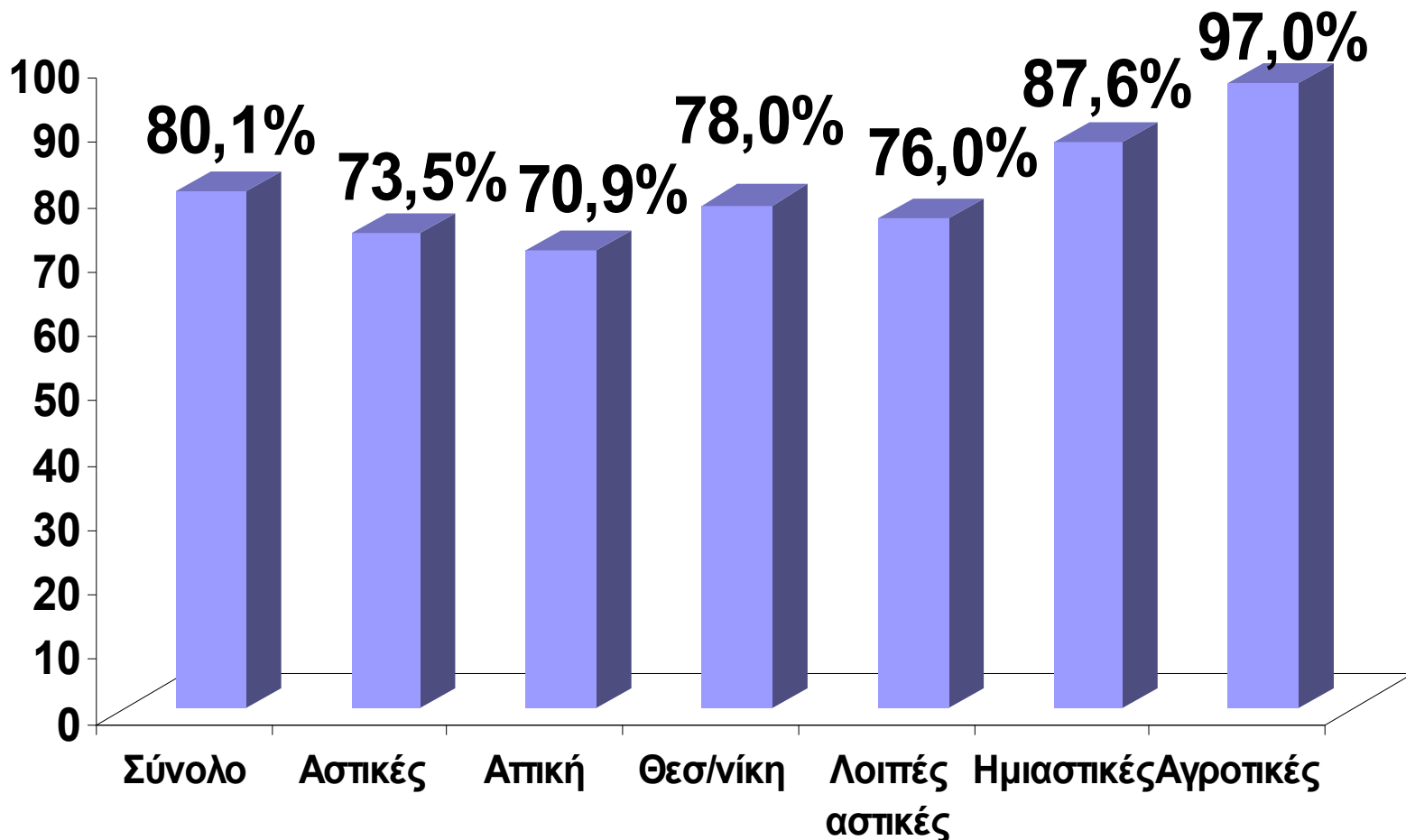
Η Ελλάδα εμφανίζει ένα από τα μεγαλύτερα ποσοστά ιδιοκατοίκησης στον κόσμο



Πηγή: OECD, BIS, EIU, ECB, NCB, NSO, Eurostat, EMF and Citigroup

Ιδιοκατοίκηση ανά περιοχή στην Ελλάδα

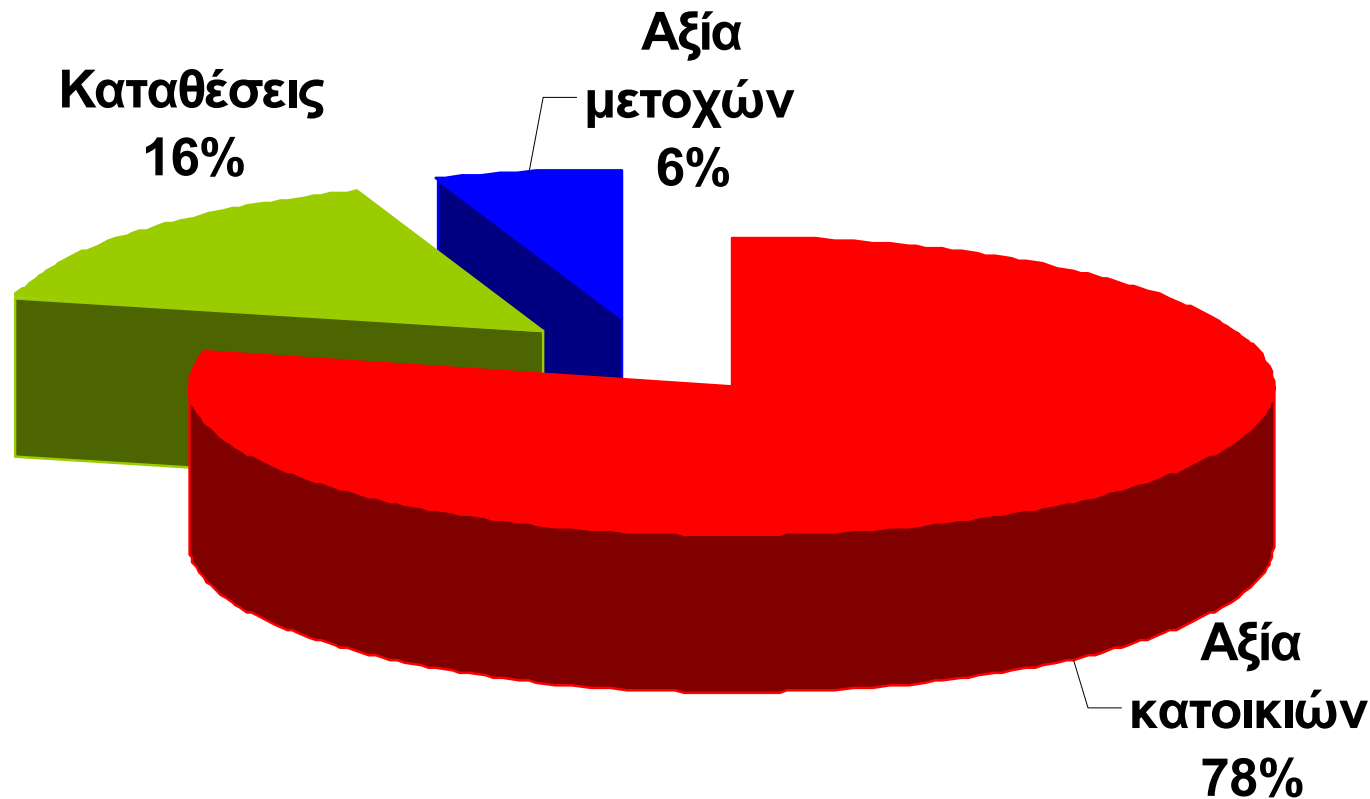
Ποσοστό ιδιοκατοίκησης ιδιαίτερα υψηλό στην επαρχία



Πηγή: ΕΣΥΕ, ΕΟΠ 2004/2005

Μερίδιο ακινήτων στη συνολική περιουσία των ελληνικών νοικοκυριών

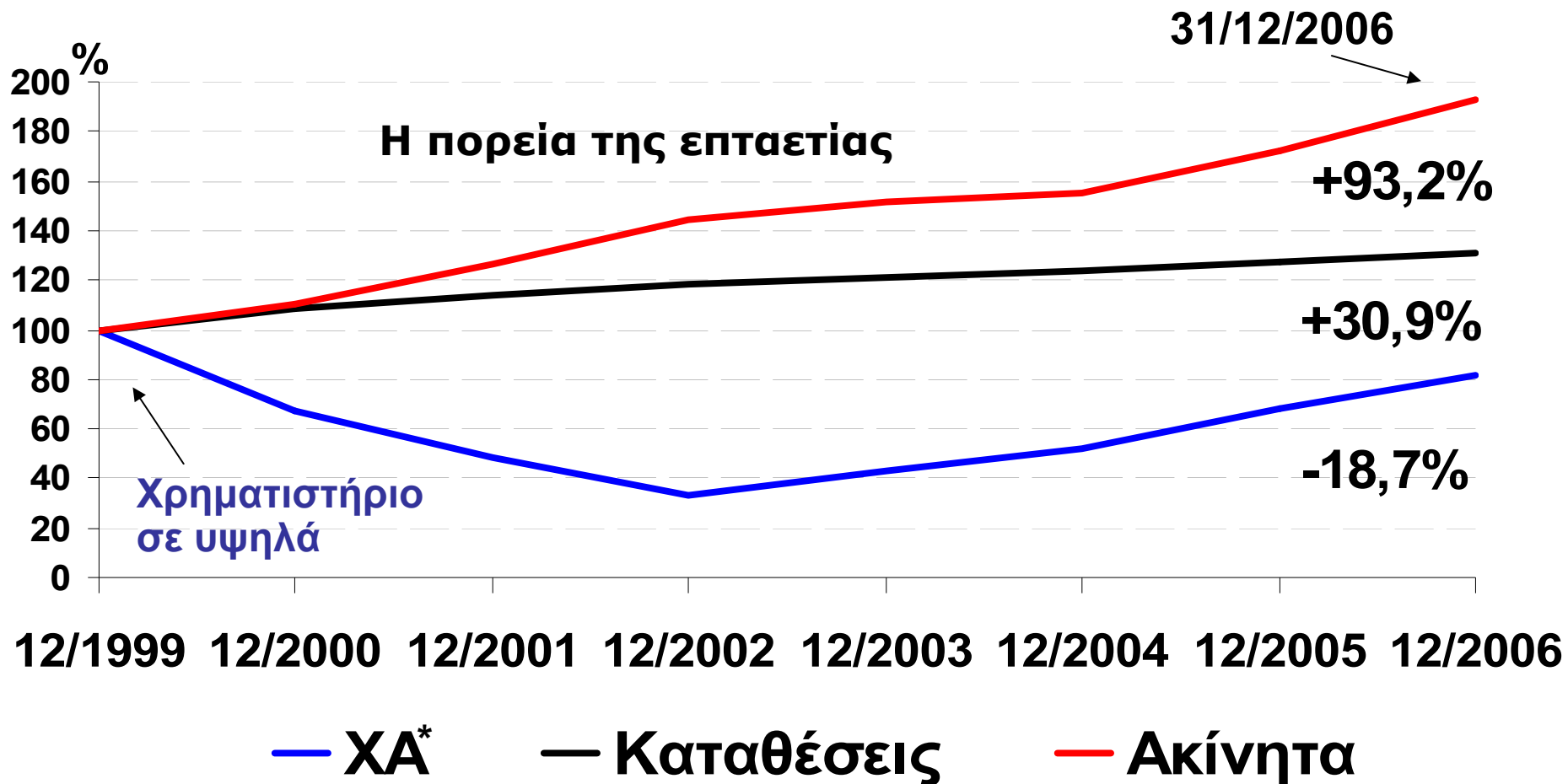
Σύνθεση χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων ελληνικών νοικοκυριών & επιχειρήσεων, 4ο τρίμηνο 2006



Πηγή: ΤτΕ, ΧΑ, Eurobank Research

Συγκριτικές σωρευτικές αποδόσεις

Αποδοτικότερες οι επενδύσεις σε ακίνητα
(απόδοση επένδυσης 100€ την 31/12/1999 έως την 31/12/2006)



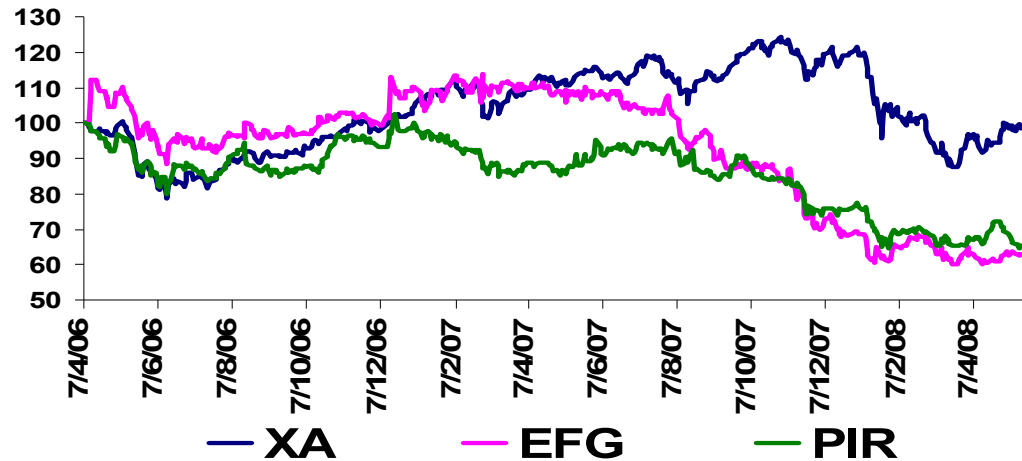
* περιλαμβάνεται και η μερισματική απόδοση

Πηγή: ΤτΕ, ΧΑ

Ελληνικά REITs: από τη θεωρία στην πράξη

- Νόμος 2778/1999.
Τροποποιήθηκε το 2002.
- Πρώτη άδεια λειτουργίας:
2003
- Πρώτη εισαγωγή στο
Χρηματιστήριο: 2005
- Αριθμός εταιρειών ΑΕΕΑΠ: 2

Συγκριτική πορεία REITs



Πηγή: Bloomberg

ΕΛΛΑΔΑ

		Eurobank Properties	Piraeus
2005	Μέρισμα	---	0,123 €
	Απόδοση	---	6,19%
2006	Μέρισμα	0,545 €	0,137 €
	Απόδοση	4,25%	5,55%
2007	Μέρισμα	0,562 €	0,123 €
	Απόδοση	4,45%	5,08%
2008	Μέρισμα	0,16 €	0,13 €
	Απόδοση	1,99%	6,60%

Η εκτός συνόρων δημιουργία Αγορών REITs

Development of the global REIT market

Selection

1960	US	Real Estate Investment Trusts
1969	NL	Fiscale Beleggingsinstelling
1985	AU	Listed Property Trust
1994	CA	Mutual Fund Trusts
2000	JP	Real Estate Investment Trusts
2002	SG	Real Estate Investment Trusts
2003	FR	Sociétés d'investissement immobilier cotées
2003	HK	Real Estate Investment Trusts
2007	UK	Real Estate Investment Trusts
(?)	DE	Real Estate Investment Trusts

Sources: ZEW, EPRA, Deutsche Bank

1

Important milestones in US Reit legislation

Number corresponds to charts and graphs in the Annex

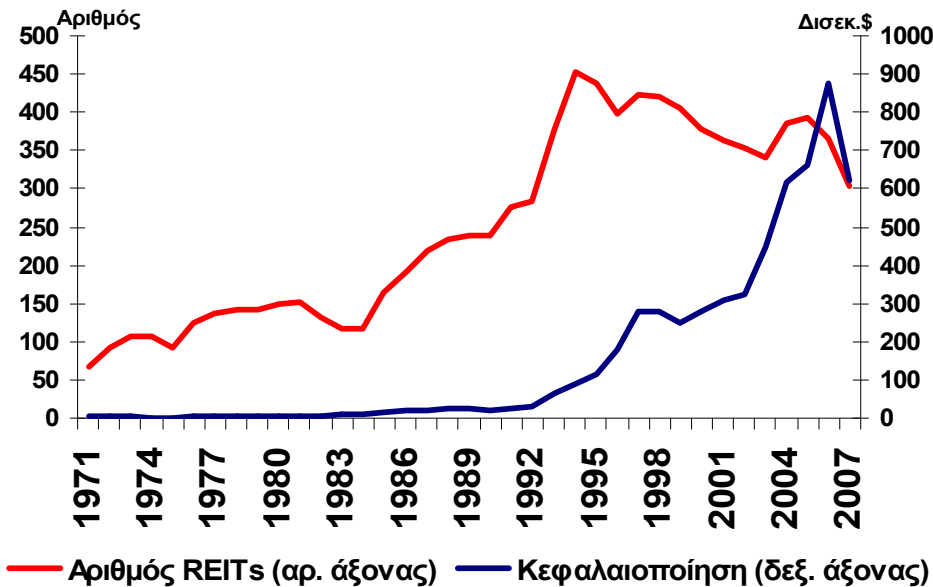
1*	1960	Real Estate Investment Trust Act
2	1986	Tax Reform Act
3	1993	Omnibus Budget Reconcili- ation Act/1992 first UPREIT
4	1997	REIT Simplification Act
5	1999	REIT Modernization Act
6	2004	American Jobs Creation Act

* Not illustrated

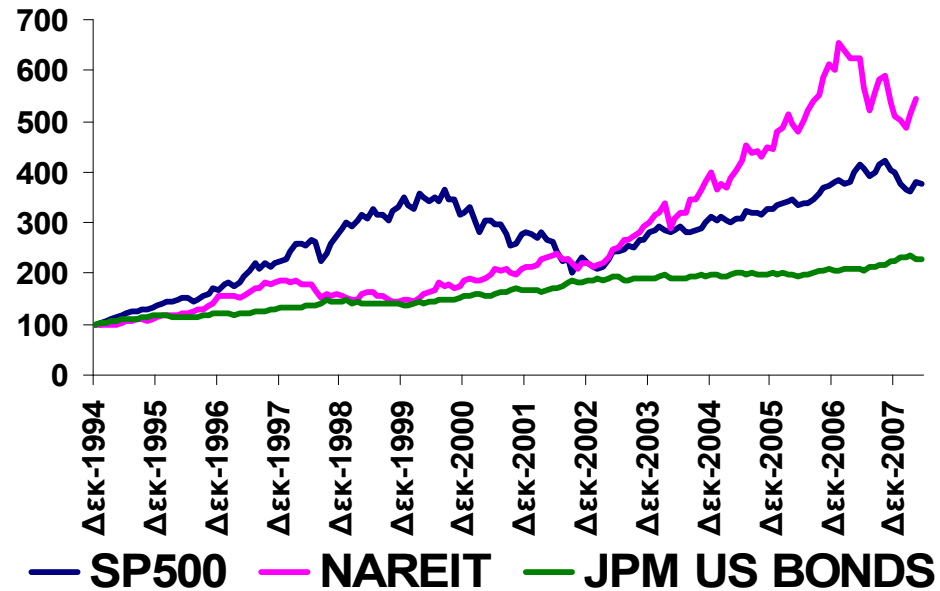
Sources: NAREIT, Block (2006), DB Research

2

ΗΠΑ: Χαρακτηριστικά αγοράς REITs



Πηγή: NAREIT



Πηγή: Ecowin

ΔΕΥΤΕΡΗ ΕΝΟΤΗΤΑ:

Αγορά Ακινήτων & Μακροοικονομία

- 1. Η αμφίδρομη σχέση μεταξύ οικονομικής δραστηριότητας & αγοράς ακινήτων**
- 2. Η κρίση στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (subprime) στις ΗΠΑ και η διεθνής ύφεση**

Η αμφίδρομη σχέση

**1. ΑΕΠ ↑ → Διαθέσιμο Εισόδημα ↑
→ Αγορά Ακινήτων ↑**

**2. Αγορά Ακινήτων ↑
→ (i) επενδύσεις & απασχόληση ↑
(ii) πλούτος ↑
→ ΑΕΠ ↑**

1. Μελέτες: McCarthy και Peach (2004), Meen (2002), Annett (2005), Banca de Espana (2004)

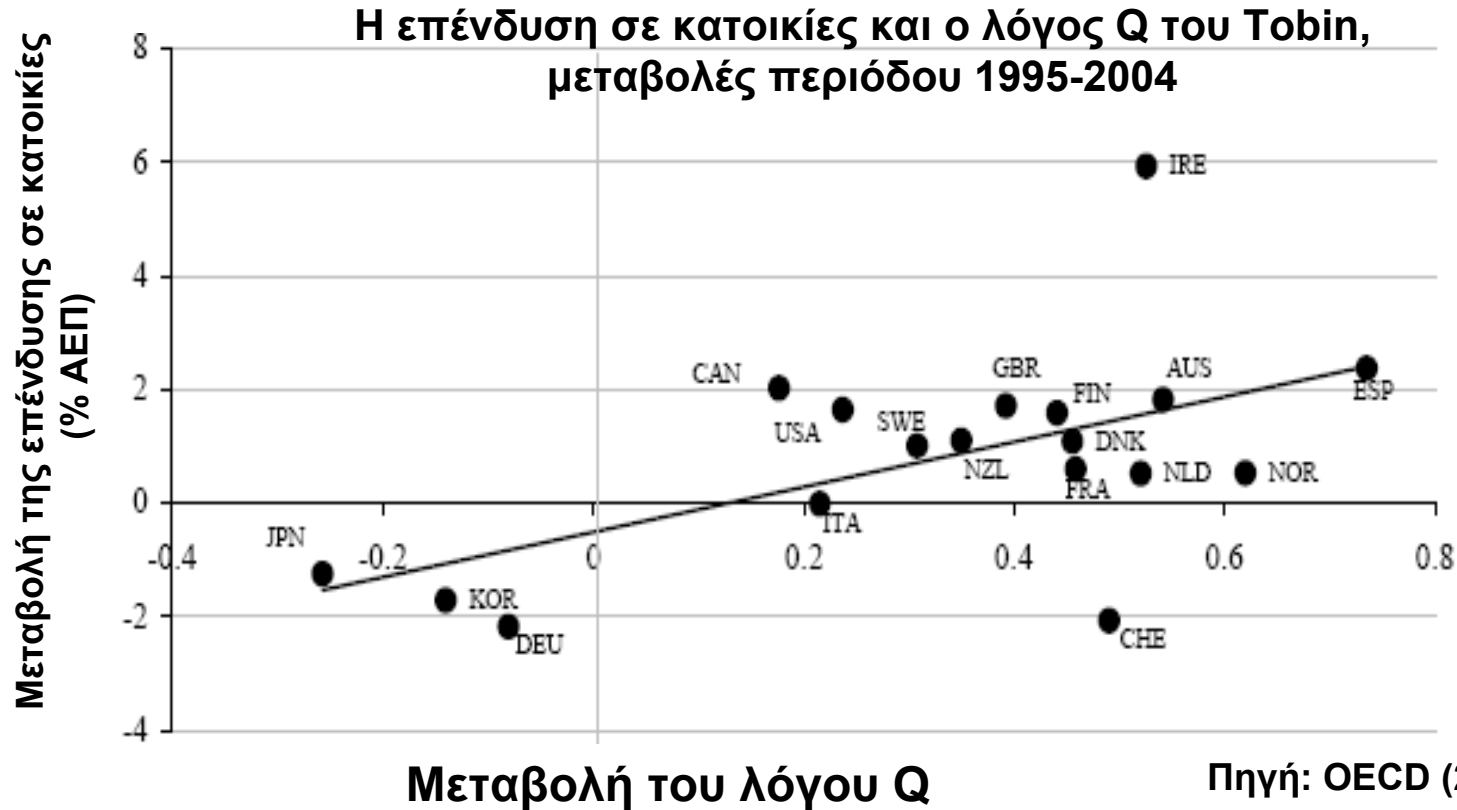
Αύξηση **1%** του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος

→ ↑ των τιμών των κατοικιών:

ΗΠΑ	3,2%
Ην. Βασίλειο	2,5%
Ευρωζώνη	0,7%
Ισπανία	2,8%

Αγορά Ακινήτων → ΑΕΠ

(i)



(ii)

Πλούτος: Οριακή ροπή προς κατανάλωση από την αύξηση των τιμών των κατοικιών (είναι συνάρτηση της ωριμότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος):

ΗΠΑ: 6% – 7%, Ην. Βασίλειο: 3% (Muellbauer 2007)

Mortgage Equity Withdrawals

Το ξεκίνημα της κρίσης 2007-8 στις ΗΠΑ & ο ρόλος της αγοράς ακινήτων

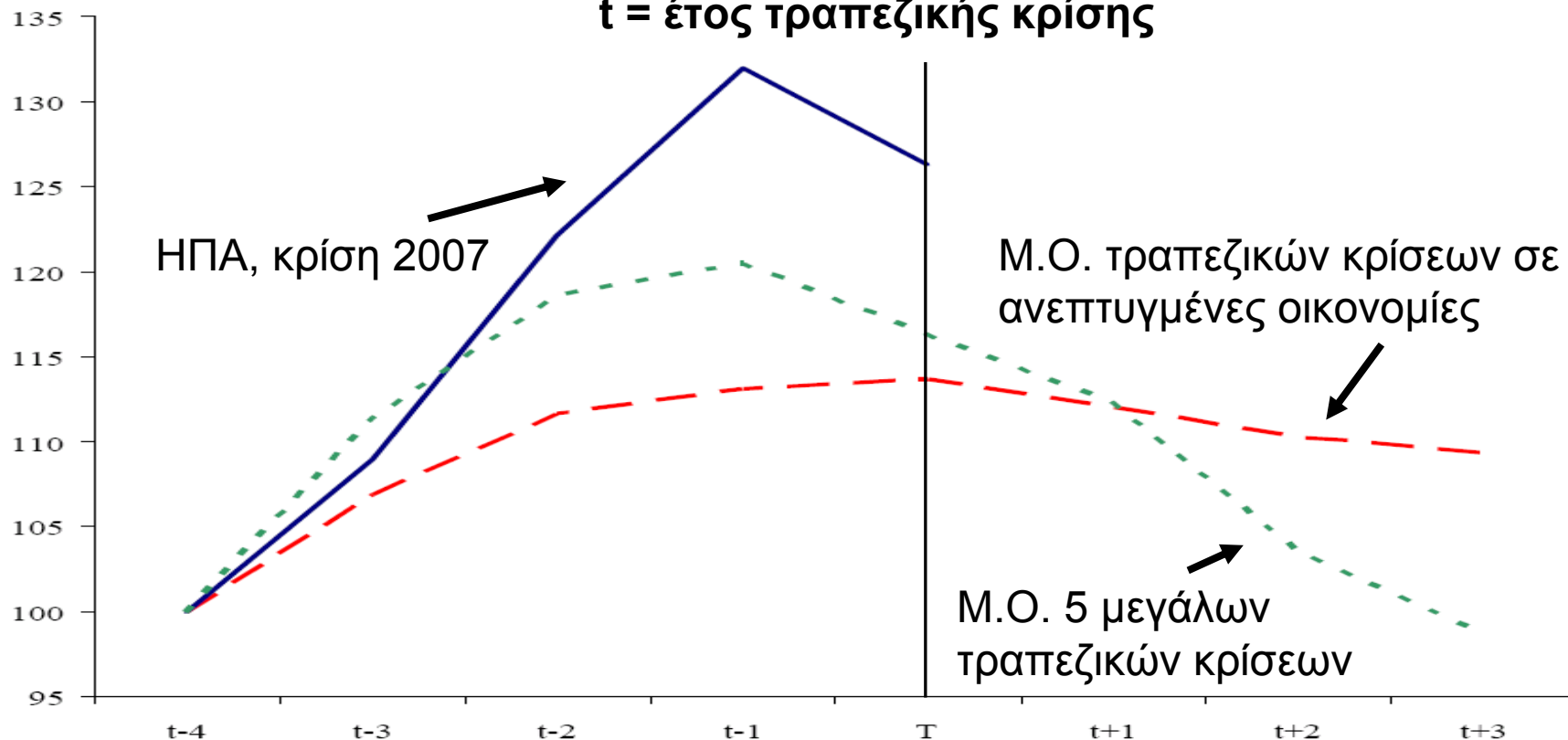
Συνύπαρξη τριών παραγόντων:

- 1) Φούσκα στα ακίνητα σε πολλές περιοχές των ΗΠΑ και υπέρ-κατανάλωση (*mortgage equity withdrawal*)
- 2) Ραγδαία εξάπλωση στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου (*subprime*)
- 3) Μεταφορά ρίσκου από τους ισολογισμούς των τραπεζών στους επενδυτές μέσω τιτλοποιήσεων

- Σημερινή κρίση ιδιαίτερα προβληματική, αφού ξεκίνησε στη χώρα που παράγει το 25% του παγκόσμιου ΑΕΠ (2007)
- Η κρίση ξεκίνησε στον χρηματοοικονομικό χώρο

ΗΠΑ: Φούσκα ακινήτων, μεγαλύτερη από τη συνήθη

Πραγματικές τιμές ακινήτων 4 έτη πριν έως 3 έτη μετά την κρίση
 $t =$ έτος τραπεζικής κρίσης



Ταξινόμηση των Reinhart-Rogoff:

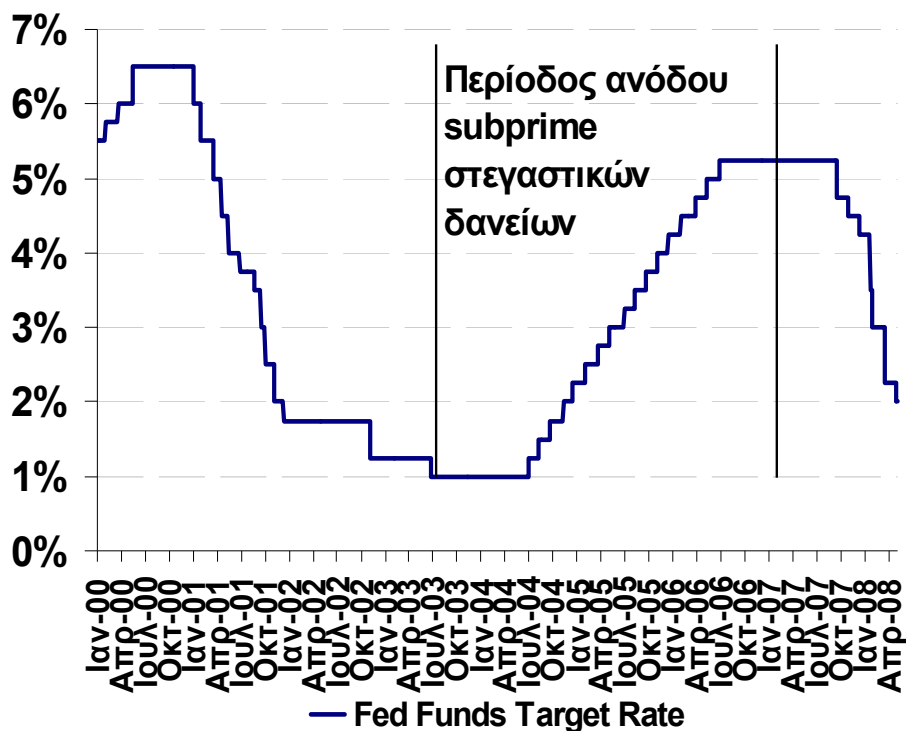
Πηγή: Reinhart & Rogoff (2008)

- 5 «μεγάλες» τραπεζικές κρίσεις: Ισπανία (1977), Νορβηγία (1987), Φινλανδία (1991), Σουηδία (1991), Ιαπωνία (1992).
- Μικρότερες τραπεζικές κρίσεις σε ανεπτυγμένες οικονομίες: Αυστραλία (1989), Καναδάς (1983), Δανία (1987), Γαλλία (1994), Γερμανία (1977), Ελλάδα (1991), Ισλανδία (1985), Ιταλία (1990), Ν. Ζηλανδία (1987), Ην. Βασίλειο (1974, 1991, 1995) και ΗΠΑ (1984).

ΗΠΑ: Ραγδαία άνοδος δανείων subprime

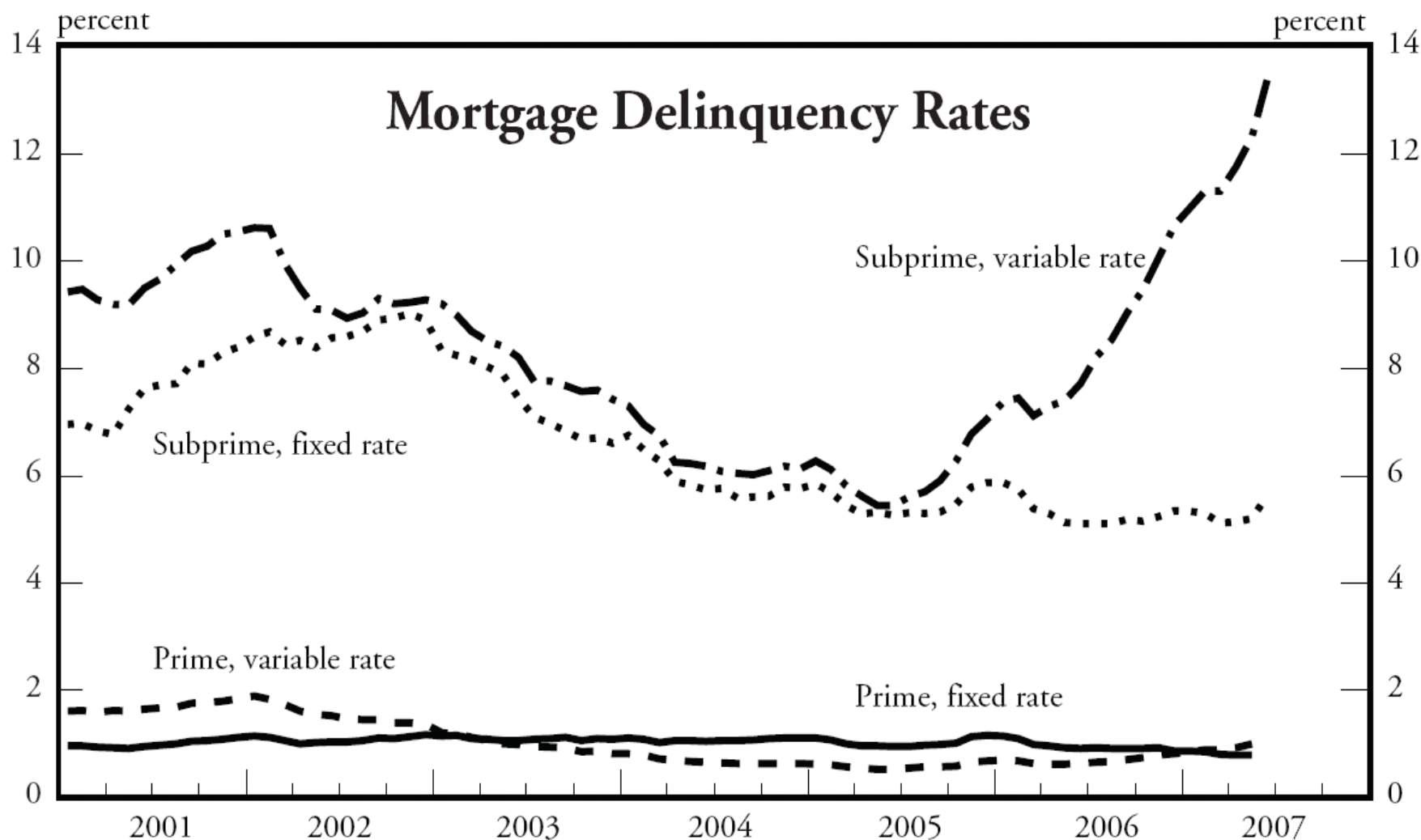
Subprime: από 9% των στεγαστικών δανείων το 2003, σε 24% στα μέσα του 2007 (subprime & Alt-A)

Διαφορά επιτοκίων Subprime-Prime
after controlling for loan characteristics



Πηγή: Demyanyk & Van Hemert (2007)

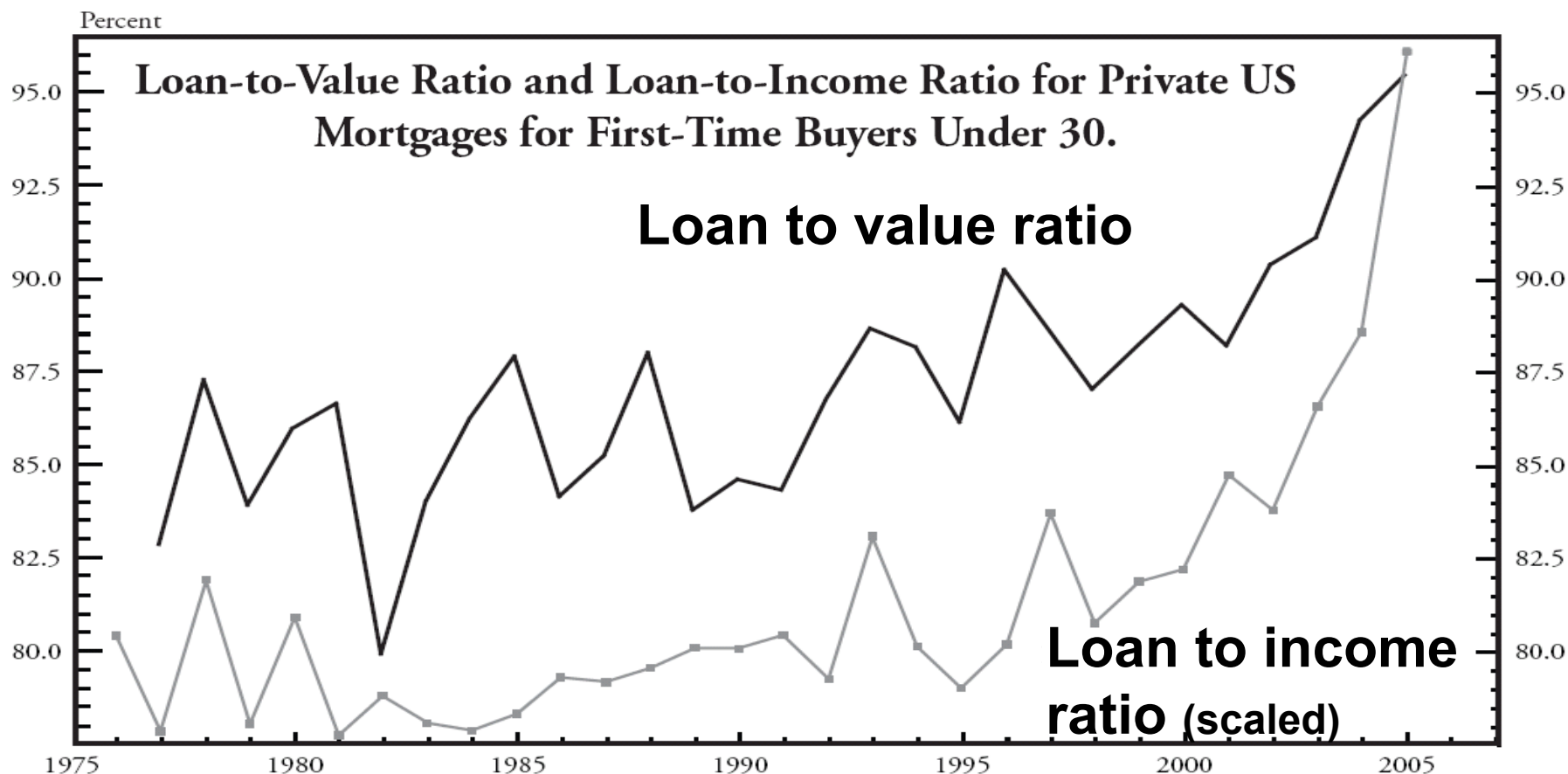
ΗΠΑ: Αύξηση προβληματικών δανείων



Πηγή: First American Loan Performance (Mishkin 2007)

ΗΠΑ: Ο Δανεισμός επεκτάθηκε περισσότερο από το εισόδημα ή την αξία του ακινήτου

Ο βαθμός ανάπτυξης του τραπεζικού συστήματος και οι αδυναμίες του, έπαιξαν μεγάλο ρόλο στην δημιουργία της φούσκας των ακινήτων.



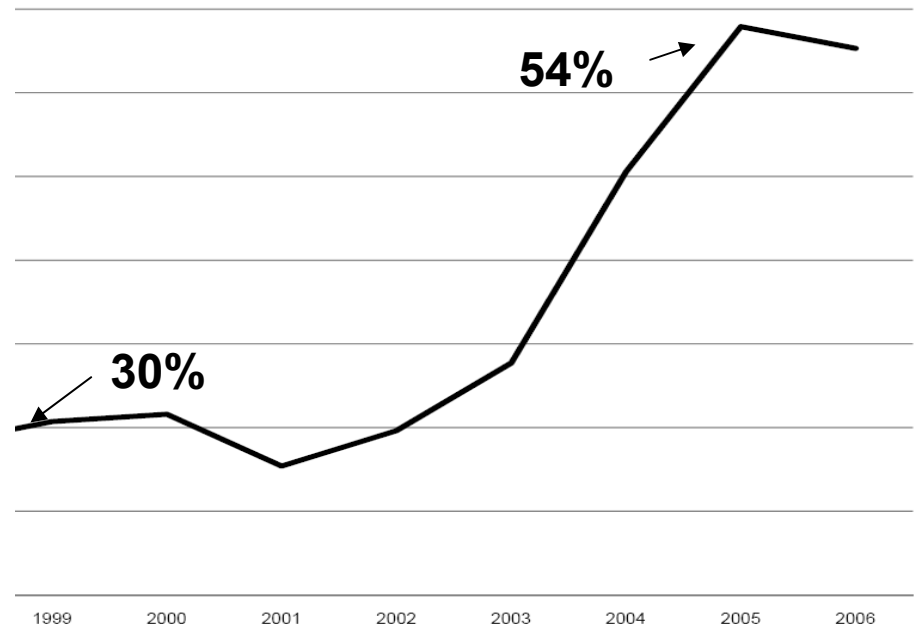
Πηγή: American Housing Survey (Muellbauer 2007)

ΗΠΑ: Ο κανιβαλισμός μιας χρήσιμης καινοτομίας: Τιτλοποιήσεις

Οι τράπεζες έχουν 3 επιλογές:

- 1) Κρατούν δάνεια εντός ισολογισμού
- 2) Πωλούν δάνεια σε ημι-κρατικούς φορείς (FNMA, FHLM, κλπ.), οι οποίοι τα τιτλοποιούν, μια πρακτική από το 1939. Τράπεζες αποκτούν **ρευστότητα** για νέα δάνεια
- 3) Πωλούν τα δάνεια σε μη-κρατικούς φορείς, οι οποίοι τα τιτλοποιούν, οπωσδήποτε τα jumbo mortgages (άνω των \$417.000).

Ποσοστό στεγαστικών δανείων που τιτλοποιήθηκαν από μη κρατικούς φορείς



1999

Πηγή: Mian & Soufi (2008)

2006

➤ **Τιτλοποιήθηκαν το 77% των νέων subprime**

ΤΡΙΤΗ ΕΝΟΤΗΤΑ:

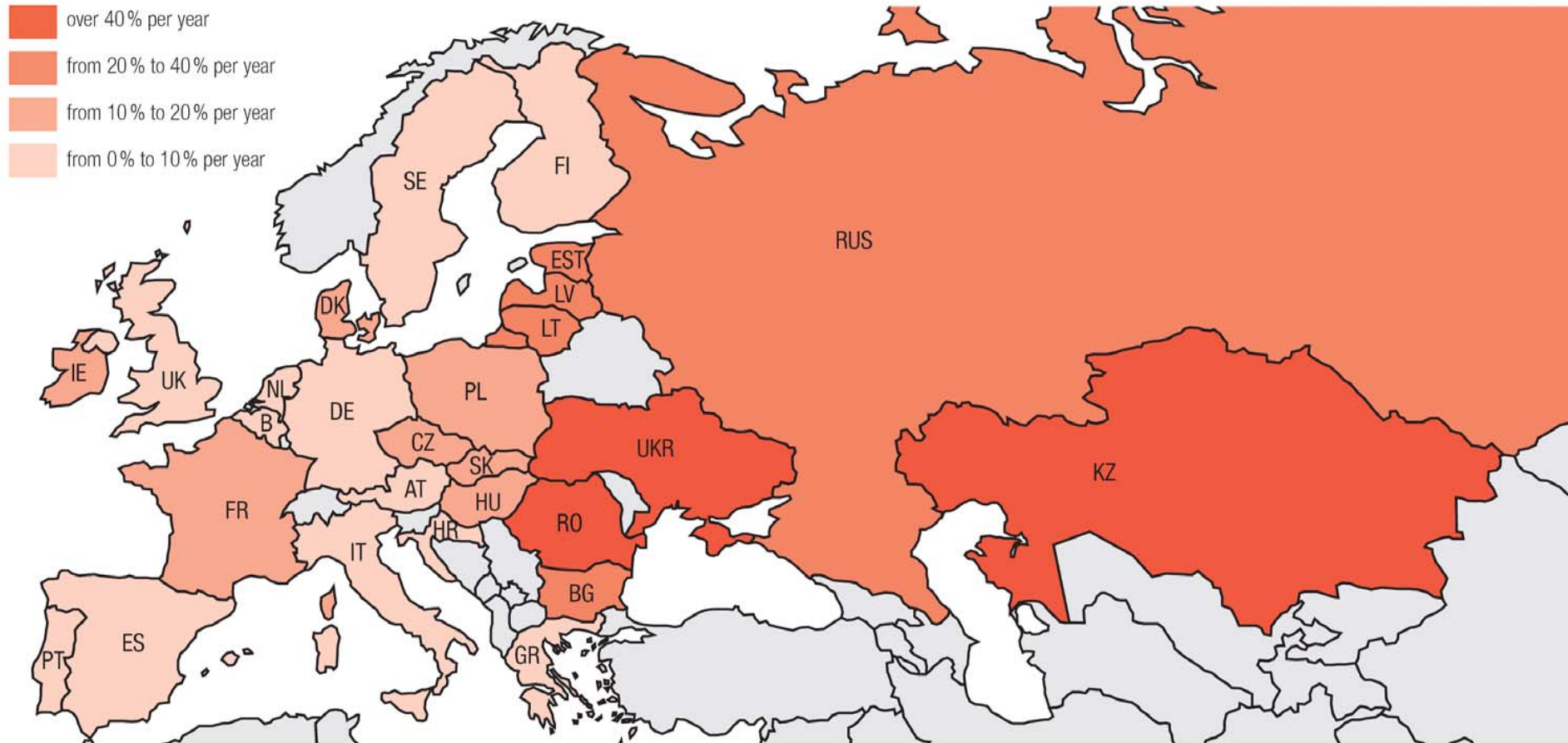
Είναι Υπερτιμημένη

η Αγορά Ακινήτων;

- 1. Μια ματιά στον κόσμο**
- 2. Οι απόψεις των Ελλήνων κατασκευαστών**

Αυξήσεις Τιμών Ακινήτων στην Ευρώπη

Residential property prices in the enlarged Europe (yearly average increases 2002–2007)^{1), 2)}

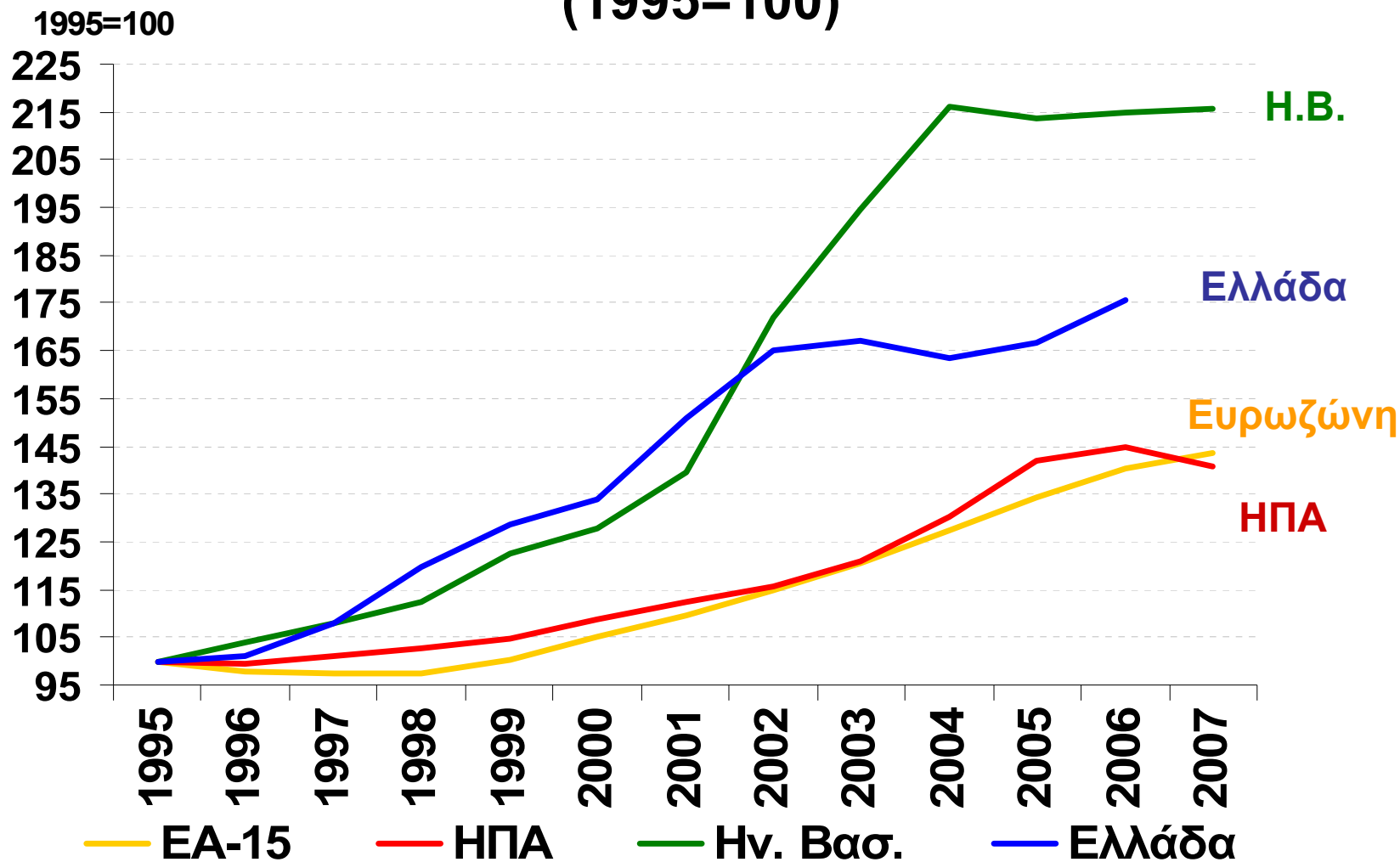


Source: National Statistical Offices, NCBs, Department of the Environment Heritage and local Government (Ireland), UniCredit Group CEE Research Network

1) Growth rates calculated in local currency (nominal terms). All data used are from NCBs and local Statistical Offices and refer to non-harmonised national sources, thus any comparison on the dynamic of house prices across countries should be taken with care; 2) BE, DE, IT: 2002–2005; NL, PT, LV, LT: 2002–2006. House prices for Latvia and Ukraine refer to capital cities.

Άνοδος τιμών ως προς τα ενοίκια

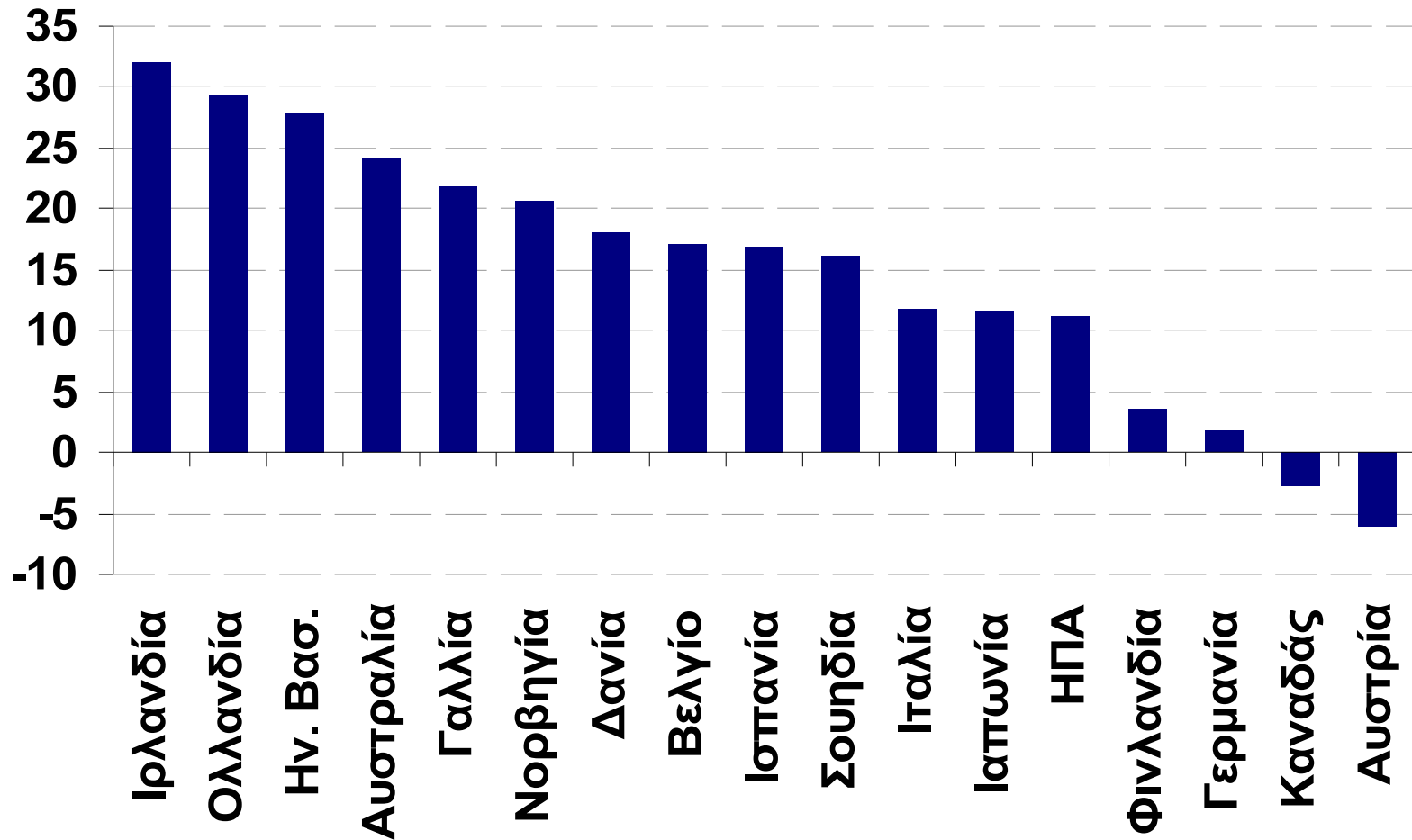
Δείκτης τιμών κατοικιών προς ενοίκια (1995=100)



Πηγή: ECOWIN

Εκτιμήσεις για το μέγεθος της υπερτίμησης

ΔΝΤ: Μη δικαιολογημένες αυξήσεις τιμών κατοικιών,
1997 – 2007



Πηγή: IMF

Παρελθούσες κρίσεις στην αγορά ακινήτων: Διάρκεια και κόστος

	Ανώτατο Σημείο	Κατώτατο Σημείο	Διάρκεια (τρίμηνα)	Μείωση Πραγματικών Τιμών Ακινήτων (%)		Ανώτατο Σημείο	Κατώτατο Σημείο	Διάρκεια (τρίμηνα)	Μείωση Πραγματικών Τιμών Ακινήτων (%)
Ιαπωνία	Δεκ-73	Σεπ-77	15	-31	Φινλανδία	Ιουν-74	Ιουν-79	20	-30
Ιαπωνία	Μαρ-91	Δεκ-07	67	-44	Φινλανδία	Μαρ-89	Μαρ-93	17	-49
Γερμανία	Ιουν-81	Σεπ-87	25	-15	Ιρλανδία	Σεπ-81	Ιουν-87	23	-27
Γερμανία	Δεκ-94	Δεκ-07	52	-26	Κορέα	Ιουν-91	Δεκ-96	22	-34
Γαλλία	Μαρ-81	Σεπ-84	14	-18	Κορέα	Μαρ-97	Δεκ-98	7	-20
Ιταλία	Μαρ-81	Ιουν-86	21	-35	Ολλανδία	Ιουν-78	Σεπ-85	29	-50
Ιταλία	Σεπ-92	Ιουν-98	23	-26	Νορβηγία	Δεκ-86	Μαρ-93	25	-40
Ην. Βασίλειο	Σεπ-73	Ιουν-77	15	-34	Νέα Ζηλανδία	Σεπ-74	Ιουν-80	23	-38
Ην. Βασίλειο	Σεπ-89	Δεκ-92	13	-26	Σουηδία	Δεκ-77	Μαρ-86	33	-33
Καναδάς	Μαρ-81	Μαρ-85	16	-21	Σουηδία	Μαρ-90	Ιουν-96	25	-28
Καναδάς	Δεκ-89	Σεπ-98	35	-16	Ελβετία	Μαρ-73	Σεπ-76	14	-29
Ισπανία	Ιουν-78	Μαρ-82	16	-33	Ελβετία	Δεκ-89	Μαρ-01	45	-39

Πηγή: Goldman Sachs

Μ.Ο.

25

-31

Μ.Ο. "Big-5"

30

-39

ΗΠΑ - Σήμερα

4

-3

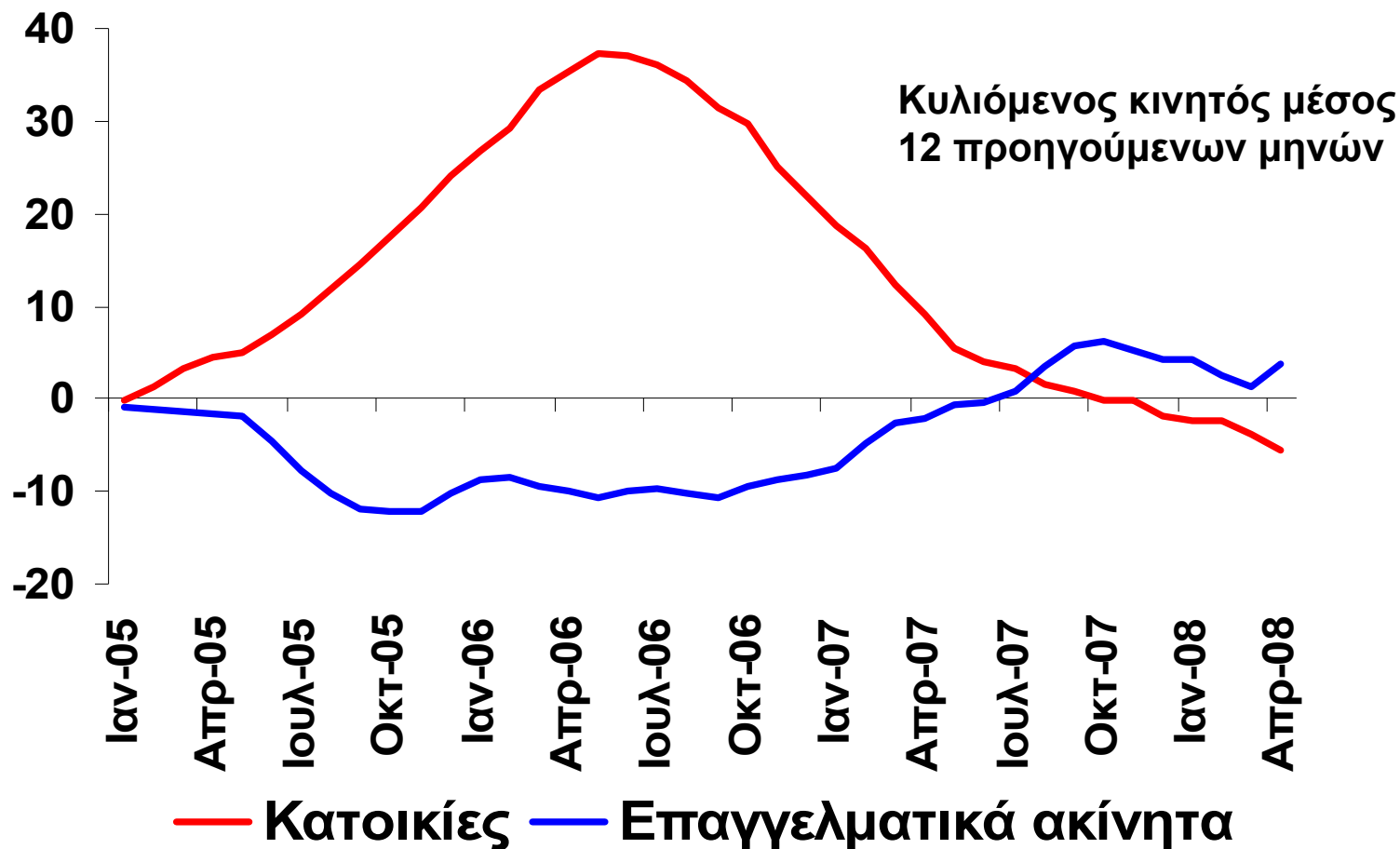
ΗΠΑ - S&L

20

-8

Οι προοπτικές στην Ελλάδα σύμφωνα με τους κατασκευαστές

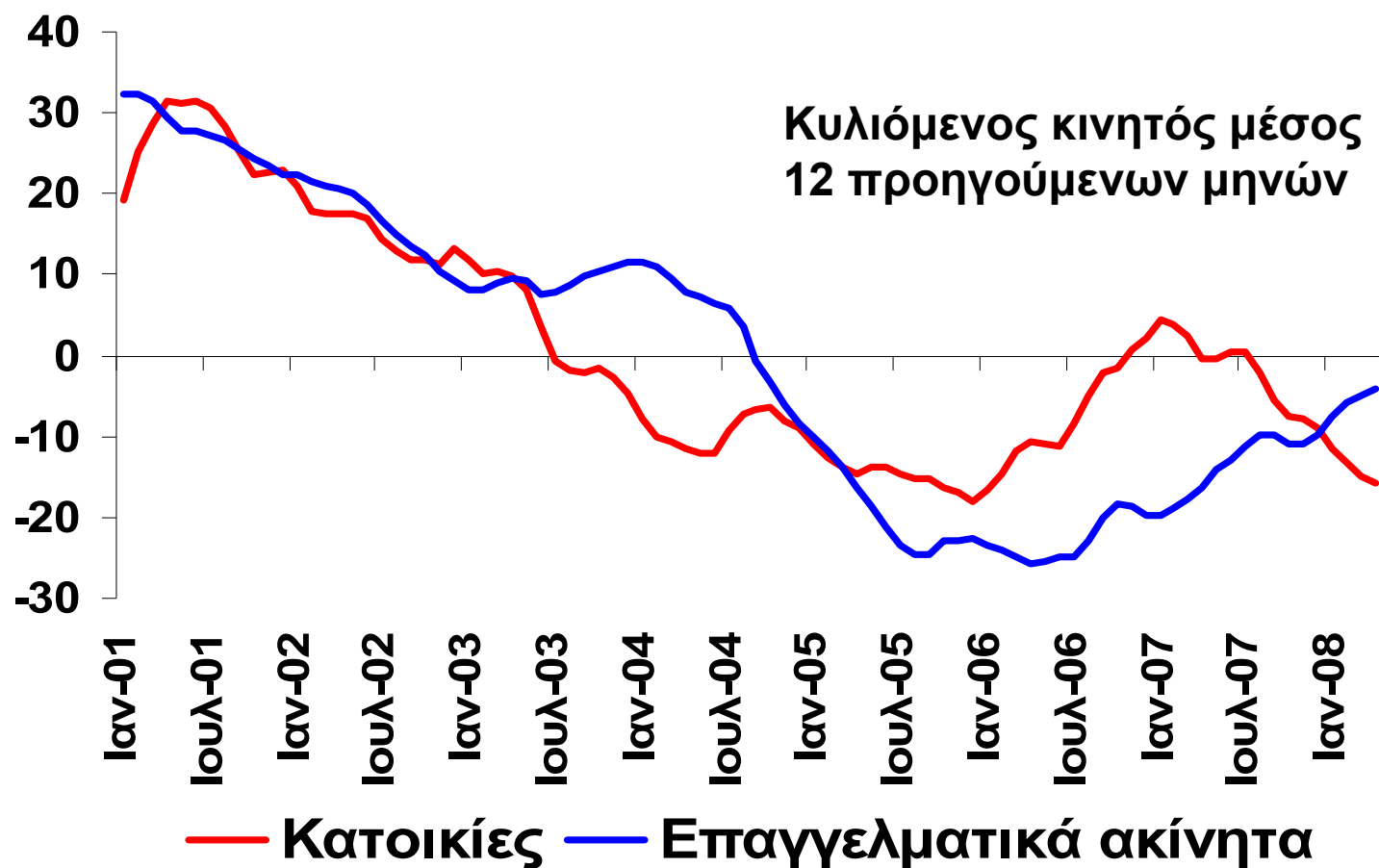
Πλειοψηφία κατασκευαστών ακινήτων στην Ελλάδα σχετικά με την τάση των τιμών που σκοπεύουν να χρεώσουν τους επόμενους 3 μήνες



Πηγή: European Commission, Eurobank EFG Research

Οι προοπτικές στην Ελλάδα σύμφωνα με τους κατασκευαστές

Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές



Πηγή: European Commission, Eurobank EFG Research

ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ!!

Θερμές ευχαριστίες στην επιστημονική ομάδα της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων για την ερευνητική υποστήριξη

Περισσότερες ερευνητικές εκδόσεις διαθέσιμες στην ιστοσελίδα

<http://www.eurobank.gr/research>



New Europe:

Οικονομία & Αγορές:

Global Economic & Market Outlook:



Τριμηνιαία έκδοση για τις χώρες της Νέα Ευρώπης.

Μηνιαία έκδοση με θέματα για την ελληνική και παγκόσμια οικονομία.

Τριμηνιαία έκδοση για την ανάλυση της διεθνούς οικονομίας και των αγορών και τη χάραξη νέων επενδυτικών στρατηγικών.

