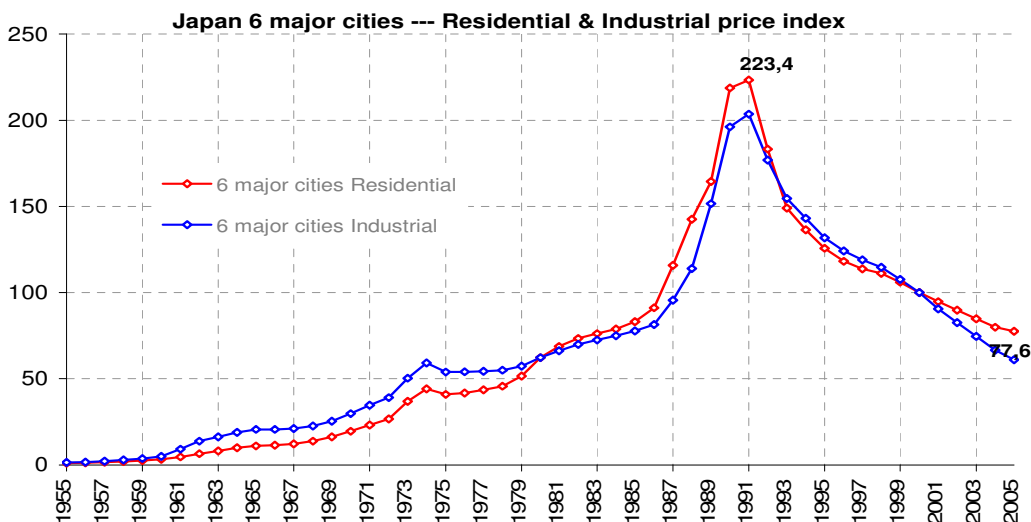
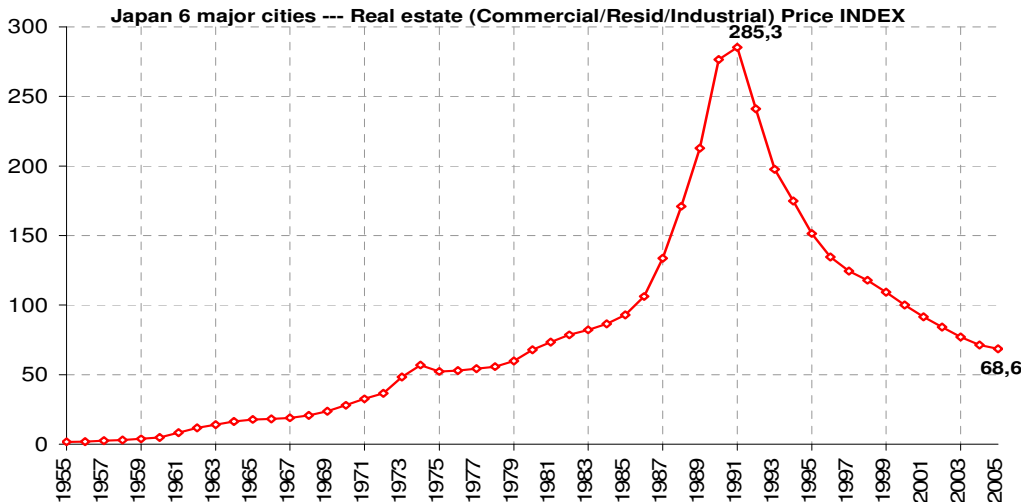
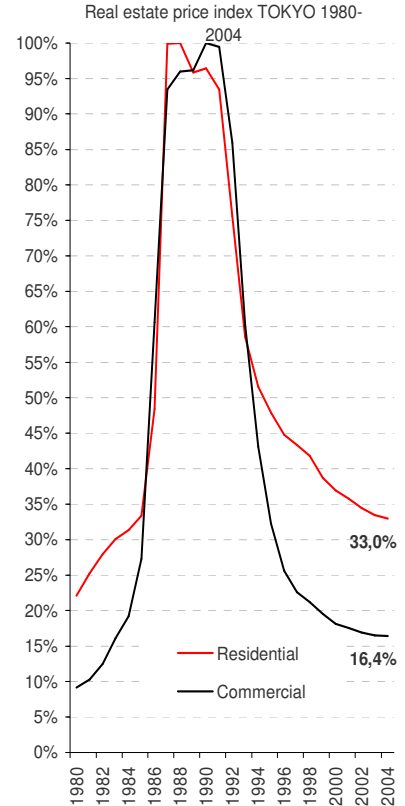
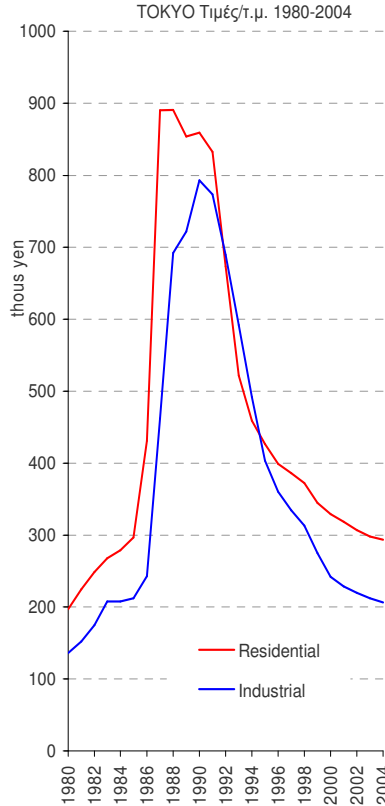
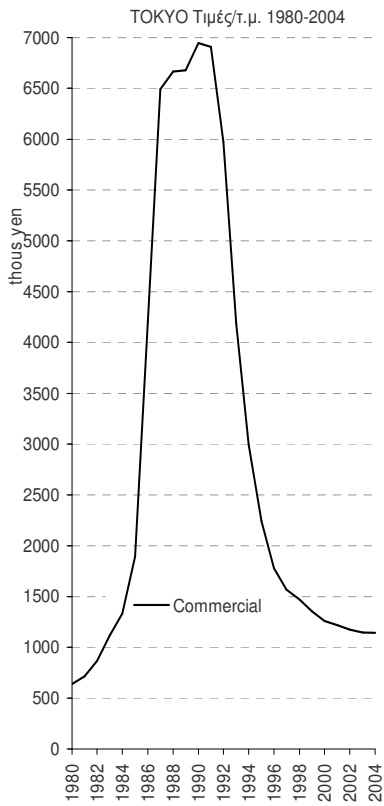


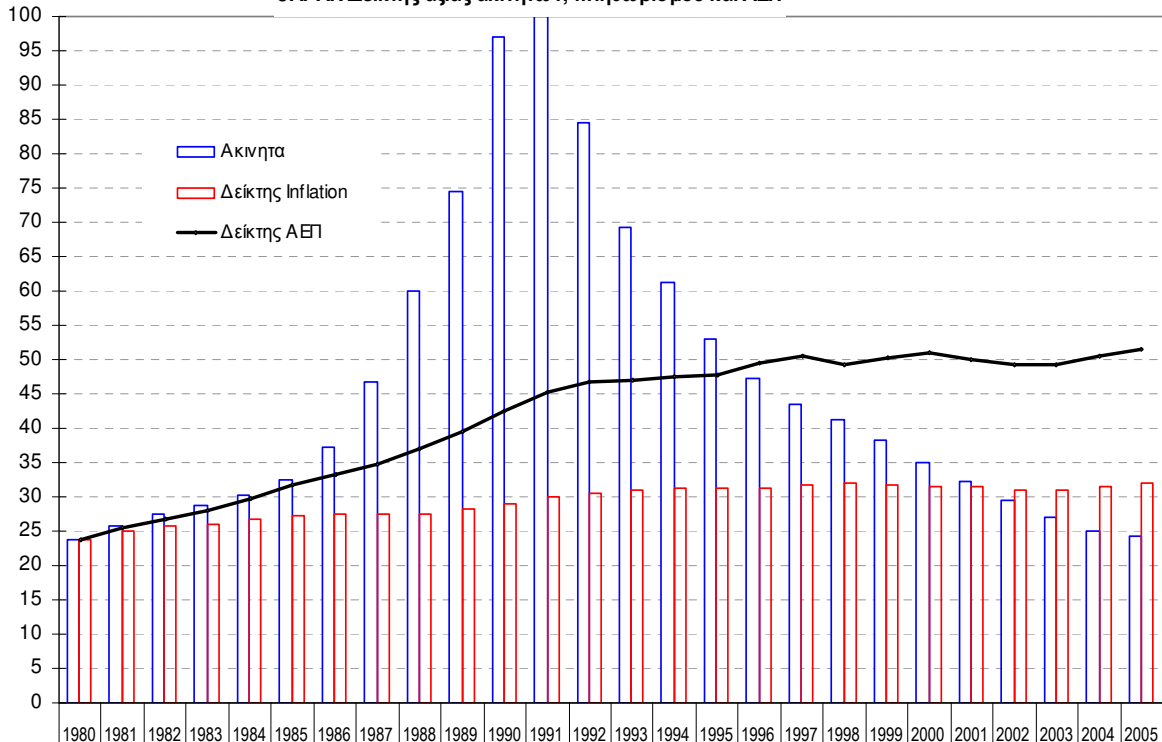
Η εμφάνιση φούσκας ακινήτων αποτελεί σχετικά σπάνιο φαινόμενο στο οικονομικό γίγνεσθαι σε σύγκριση με τα υπόλοιπα στοιχεία ενεργητικού και απαιτεί μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα διαμόρφωσης αλλά και εξομάλυνσης μετά το σκάσιμο. Εμφανίζεται συνήθως στο τέλος ενός οικονομικού κύκλου και αποτελεί εργαλείο αφαίμαξης – συρρίκνωσης του βιοτικού επιπέδου της μεσοαστικής τάξης, καθότι ο αριθμός των εμπλεκόμενων είναι σαφώς μεγαλύτερος από αυτόν των επενδύτων σε χρηματοοικονομικά εργαλεία (συνήθως ανώτερη μεσοαστική τάξη). Στην Ιαπωνία διαμορφώθηκε στο τέλος της δεκαετίας του 80 και παραμένει σε διαδικασία προσαρμογής μέχρι σήμερα. Στις ΗΠΑ εμφανίστηκε στην δεκαετία του 2000 με την υποστήριξη της πολύ χαλαρής νομισματικής πολιτικής και της εγκληματικής προσέγγισης της κερδοφορίας των Τραπεζών σε αποκλειστικά βραχυπρόθεσμο ορίζοντα εκ μέρους των διοικήσεων.

Στην δεκαετία του 80 εμφανίστηκε στην Ιαπωνία σε συνθήκες ταχείας ανάπτυξης τετραπλασιασμός του επιπέδου τιμών οικιστικών ακινήτων και δεκαπλασιασμός τιμών στα ακίνητα επαγγελματιών χρήσεων, παράλληλα με τον εξαπλασιασμό του δείκτη τιμών μετοχών Nikkei. Βασική επιχειρηματολογία αποτέλεσε η στενότητα χώρου παρά την ήδη σαφώς αρνητικά διαμορφούμενη δημογραφική εξέλιξη. Το σκάσιμο της φούσκας, η αδυναμία εξυπηρέτησης των δανείων και οι κυβερνητικές διασώσεις των Τραπεζών που επιδεινώνουν ακόμη και σήμερα την σχέση Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ, έχουν οδηγήσει σε απώλεια των 2/3 της αξίας των οικιστικών ακινήτων και του 84% της αξίας εμπορικών ακινήτων. Τα επίπεδα αυτά μάλλον αποτελούν αντίστοιχα αρνητική απόκλιση τιμών συγκρινόμενα με τον πληθωρισμό και την εξέλιξη του ΑΕΠ της τελευταίας 30ετίας. **Ο Μύθος της μη απώλειας** από επενδύσεις ακινήτων που επιβεβαιωνόταν και στην Ιαπωνία μεταπολεμικά και μέχρι το 1991 διαψεύδεται στην συνέχεια με τραγικές συνέπειες 20ετίας





JAPAN Δείκτης αξίας ακινήτων, πληθωρισμού και ΑΕΠ



Ακίνητα	23,8	25,8	27,5	28,8	30,3	32,6	37,2	46,9	59,9	74,6	97,0	100	84,5	69,3	61,3	53,1	47,1	43,6	41,3	38,3	35,1	32,1	29,5	27,0	25,0	24,2
Δείκτης Inflation	23,8	24,9	25,6	26,1	26,7	27,2	27,4	27,4	27,6	28,2	29,1	30,1	30,6	31,0	31,2	31,1	31,2	31,7	31,9	31,8	31,6	31,4	31,1	31,0	31,60	32,10
Δείκτης ΑΕΠ	23,8	25,5	26,7	27,9	29,7	31,7	33,2	34,7	37,0	39,6	42,6	45,3	46,6	47,0	47,4	47,8	49,5	50,5	49,3	50,2	51,0	50,1	49,3	49,3	50,59	51,58

USA:

1. Πληθυσμιακή εξέλιξη USA 1980 - 2005
2. Διαμόρφωση τιμών κατοικιών USA 130 ετών και γραμμή τάσης τιμών.
3. Συμμετοχή κατανάλωσης, αμοιβών στο ΑΕΠ και αποταμίευσης εισοδήματος σαν %ΑΕΠ USA
4. Εξέλιξη δανεισμού νοικοκυριών και υποχρεώσεων σαν % της περιουσίας USA

1. Πληθυσμιακή εξέλιξη USA 1980 - 2005

Προς επισήμανση ο σχεδόν ίδιος διαχρονικά πληθυσμός ηλικιών 20-35 ετών (περί τα 60 εκατομμύρια κάτοικοι) που αντιστοιχεί συνήθως στην δημιουργία ανάγκης απόκτησης κατοικίας, με συνέπεια να μην δικαιολογείται υπερβάλλουσα ζήτηση νέων κατοικιών ελλείψει φυσικών καταστροφών ταχύτερης απαξίωσης, ή μετακίνησης πληθυσμών.

2. Διαμόρφωση τιμών κατοικιών USA 130 ετών.

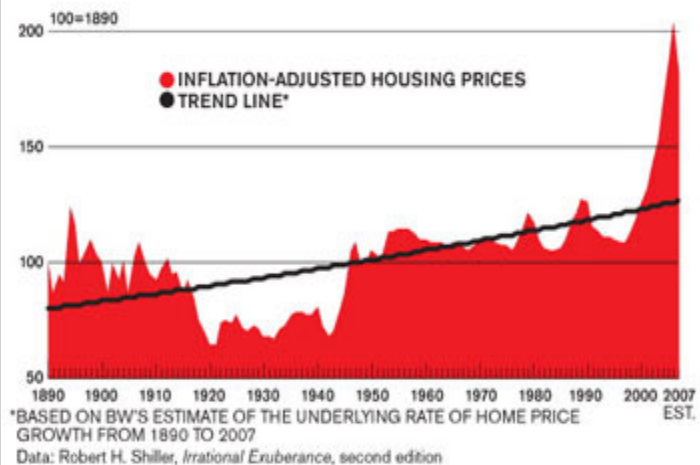
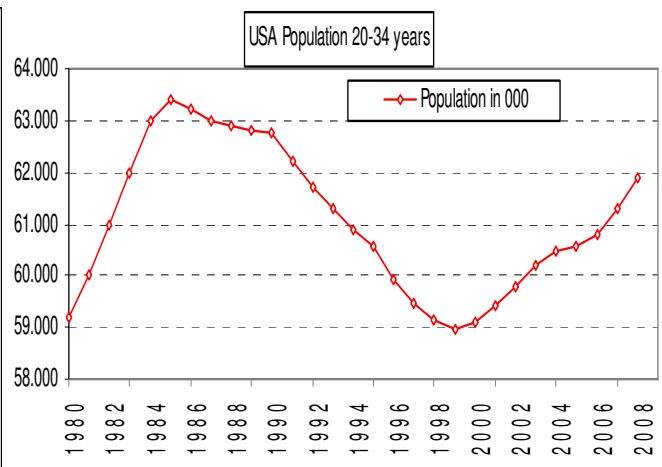
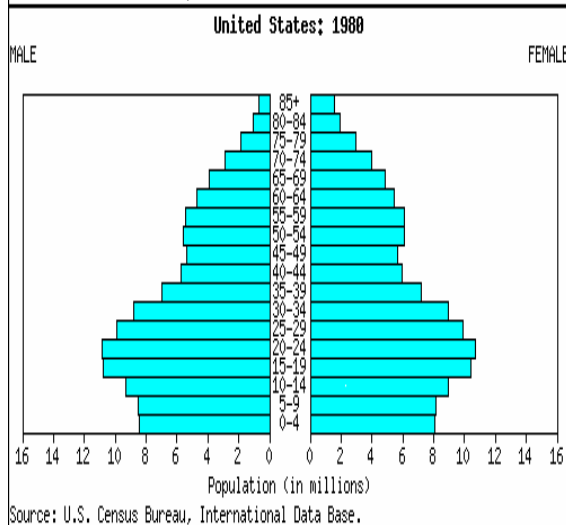
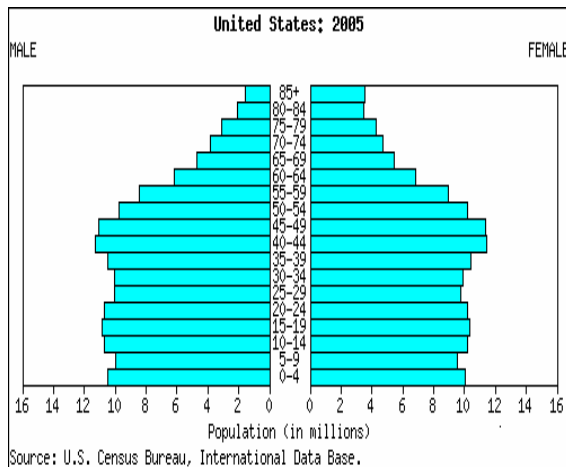
Η διακύμανση των τιμών κατοικιών USA σε σταθερές αξίες 130 ετών περί τον άξονα 100 και γραμμή τάσης ανόδου τιμών ανερχόμενη σε 1,4% κατ' έτος παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα. Κατ' αντιστοιχία η οικονομική ανάπτυξη της περιόδου ανέρχεται σε 3,4% κατ' έτος. Η ανωτέρω απόκλιση αποτελεί και λογική εξέλιξη διαχρονικής πρόσθεσης και νέων αγαθών στην καπιταλιστική λειτουργία διαβίωσης.

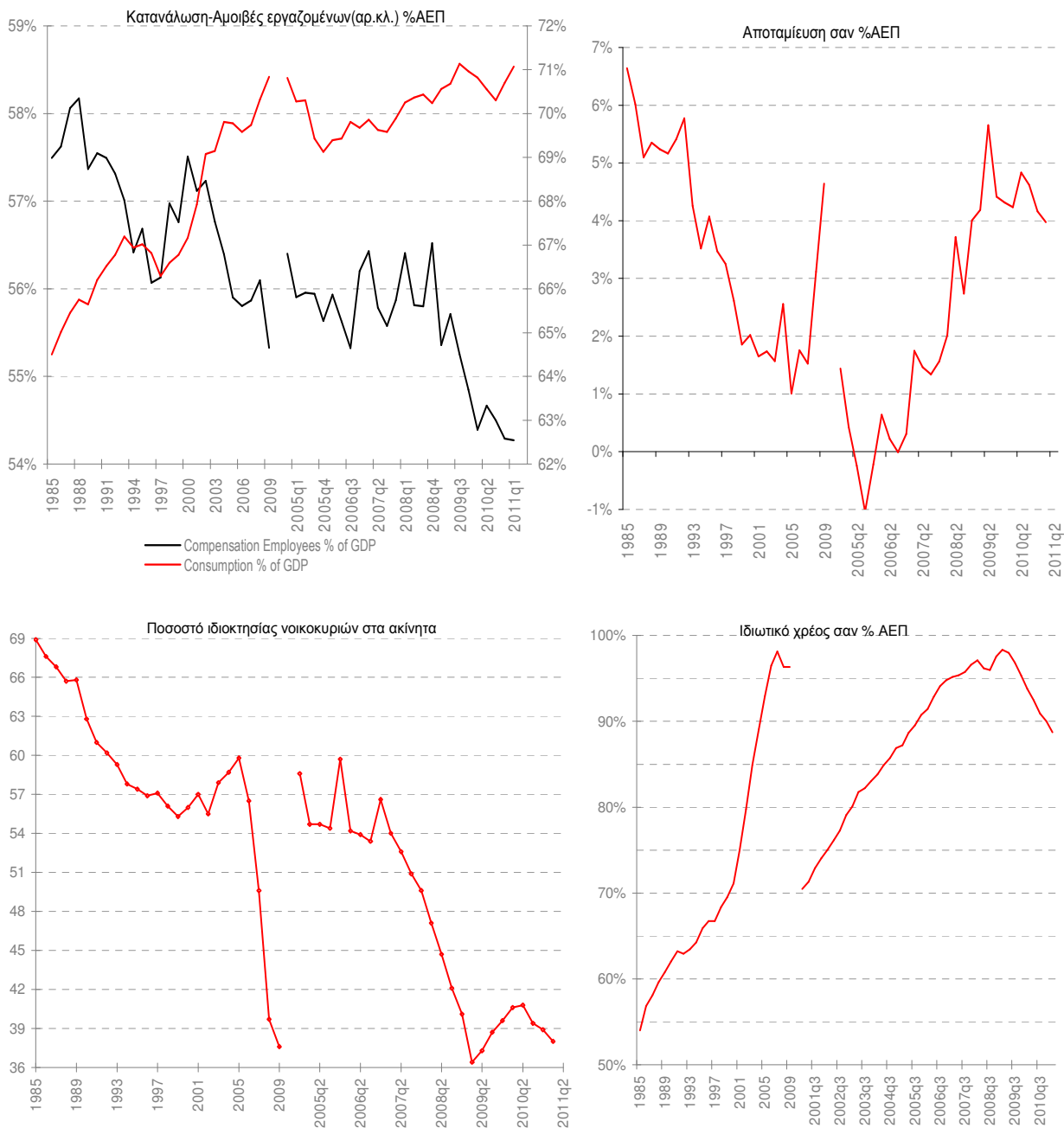
3. Συμμετοχή κατανάλωσης στο ΑΕΠ % και αποταμίευσης εισοδήματος σαν % ΑΕΠ USA

Η μεν κατανάλωση αυξάνει συνεχώς απο 64% σε 70% του ΑΕΠ χωρίς παράλληλη αύξηση των αμοιβών σαν ποσοστό του ΑΕΠ η δε αποταμίευση από 7% του ΑΕΠ μηδενίζεται εντός της τελευταίας 15ετίας και εμφανίζει μικρή άνοδο στο 4% την τελευταία διετία μετά την χρηματοοικονομική κρίση. Η ανωτέρω εξέλιξη έχει αφαιρέσει σε μεγάλο βαθμό περιθώρια μακροοικονομικών χειρισμών υποδεικνύοντας σαν έσχατη λύση την εφαρμογή Κεϊνσιανής πολιτικής αμοιβών

4. Εξέλιξη δανεισμού νοικοκυριών USA και υποχρεώσεων σαν % της περιουσίας USA

Η εξέλιξη του δανεισμού των νοικοκυριών στις ΗΠΑ σαν % του ΑΕΠ και των υποχρεώσεων τους σαν % της περιουσίας παρουσιάζεται στα παρακάτω διαγράμματα. Η αύξηση του δανεισμού απο 50% σε 100% του ΑΕΠ εντός 30ετίας ασκεί επιβαρυντική επιρροή στην μελλοντική οικονομική ανάπτυξη λόγω υποχρεώσεων εκτοκισμού – αποπληρωμής των δανείων, η δε επιτάχυνση την τελευταία πενταετία πριν την κρίση πιθανόν υποδηλώνει αναχρηματοδοτήσεις αδυναμιών αποπληρωμής. Η εκθετική αύξηση υποχρεώσεων σαν ποσοστό της ακίνητης περιουσίας οδηγεί στο συμπίεσμα δεύτερου κύματος επιδείνωσης τιμών το 2011-12 ακόμη και σε εμφάνιση σταθεροποίησης συναλλαγών.





Η αναλογία αγοραπωλησιών παλαιών προς νέες κατοικίες διακυμαίνεται μεταξύ 5:1 σε συνθήκες υψηλής ζήτησης και 10:1 με ανάλογη αυξομείωση επιρροής στην διαμόρφωση των τιμών. Η αύξηση κατασκευής – αγοραπωλησιών νέων στην περίοδο της αισιοδοξίας με συνθήκες σταθερού πληθυσμού και σκοπό την βραχυπρόθεσμη μεταπώληση προς επίτευξη κέρδους αύξησε περαιτέρω το εμφανές, όσο πιθανόν και το αφανές απόθεμα μεταχειρισμένων προς πώληση που πιέζει παράλληλα με τις κατασχέσεις τις τιμές, παρά την κατάρρευση του κλάδου των κατασκευών και την πολύ μικρή νέα προσφορά κατοικιών.

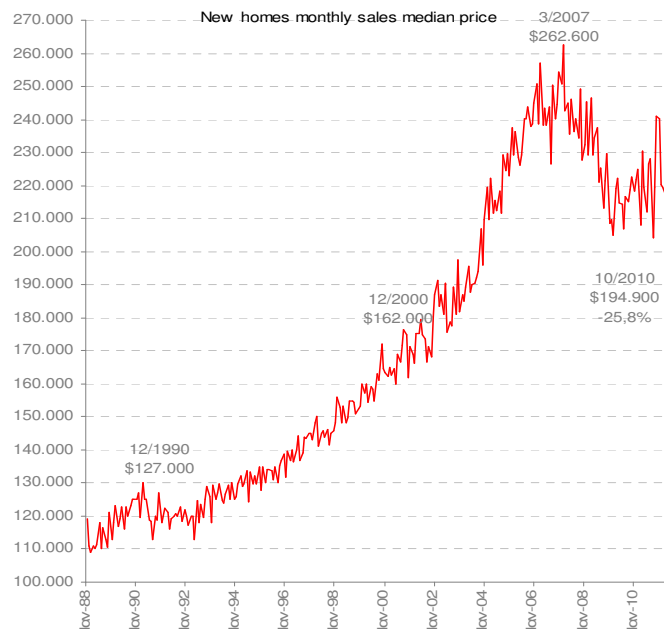
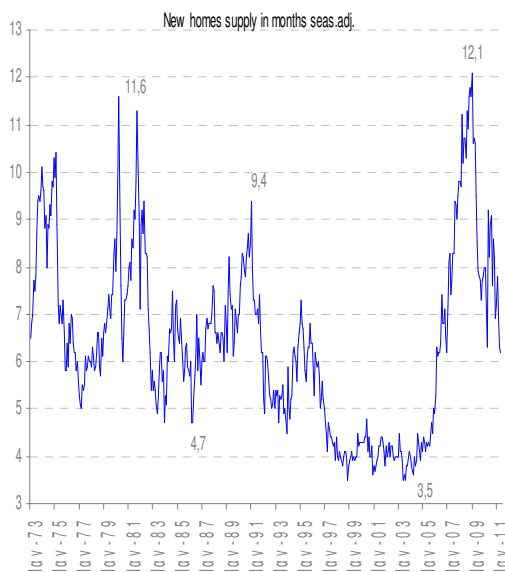
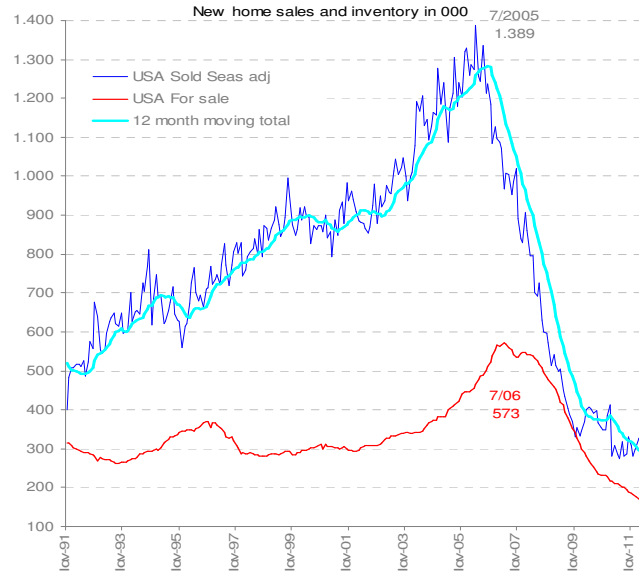
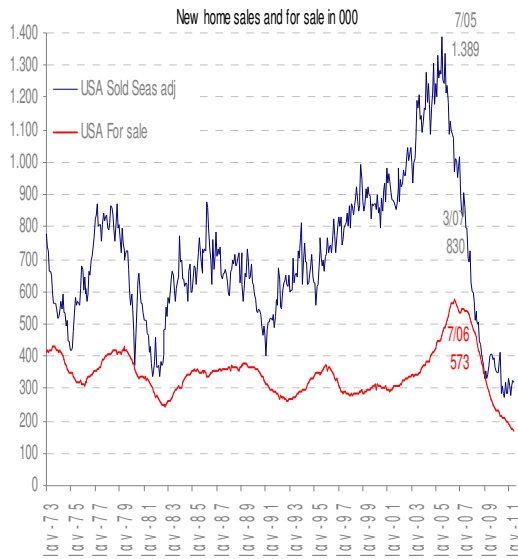
1.Πολήσεις νέων κατοικιών USA και αποθέματα νέοκτιστων προς πώληση

Η διακύμανση του αθροίσματος πωλήσεων και αποθέματος νέων κατοικιών κυμαίνεται κατά την τελευταία εικοσαετία μεταξύ 700.000 και 2.000.000 κατοικιών, χωρίς αξιόλογες μεταβολές της πληθυσμιακής ομάδας 20-34 ετών στο επισκοπούμενο διάστημα. Ανάλογα θετική-αρνητική είναι η επιρροή του κατασκευαστικού κλάδου στην οικονομική ανάπτυξη/ΑΕΠ. Σήμερα / 6.2011 το άθροισμα ανέρχεται σε 500.000 κατοικίες (αρνητικό ρεκόρ) με ρυθμό ρευστοποίησης αποθέματος περί τους 6-7 μήνες σε αντίθεση με καλές εποχές με ρυθμούς περί τους 4 μήνες και κορύφωση των αποθεμάτων στους 12 μήνες στις αρχές των κρίσεων. Η μείωση αποθεμάτων λόγω ταχείας απορρόφησης λειτουργεί ενισχυτικά στην δημιουργία φούσκας τιμών. Η αύξηση του χρόνου διάθεσης αποθεμάτων επί μακρόν στην αποκλιμάκωση των τιμών. Οι νέες κατοικίες που επωλήθησαν - ενσωματώθηκαν στο σύστημα κατά το χρονικό διάστημα 2002-2006 υπερβαίνουν τον μέσο όρο 35ετίας και τις πληθυσμιακές μεταβολές κατά 1,9 εκ. μονάδες. Το στοιχείο αυτό υποδηλώνει

κερδοσκοπικές αγορές που θα αυξήσουν το απόθεμα μεταχειρισμένων προς πώληση τα επόμενα έτη. Η αναστροφή της πτώσης που εμφανίστηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα κατά το 2010 ανακόπηκε και προκύπτει περαιτέρω μείωση αγοραπωλησιών. Απαιτείται μεγάλη αύξηση πωλήσεων (>40%) για να επιρρασθεί θετικά η κατασκευαστική αγορά.

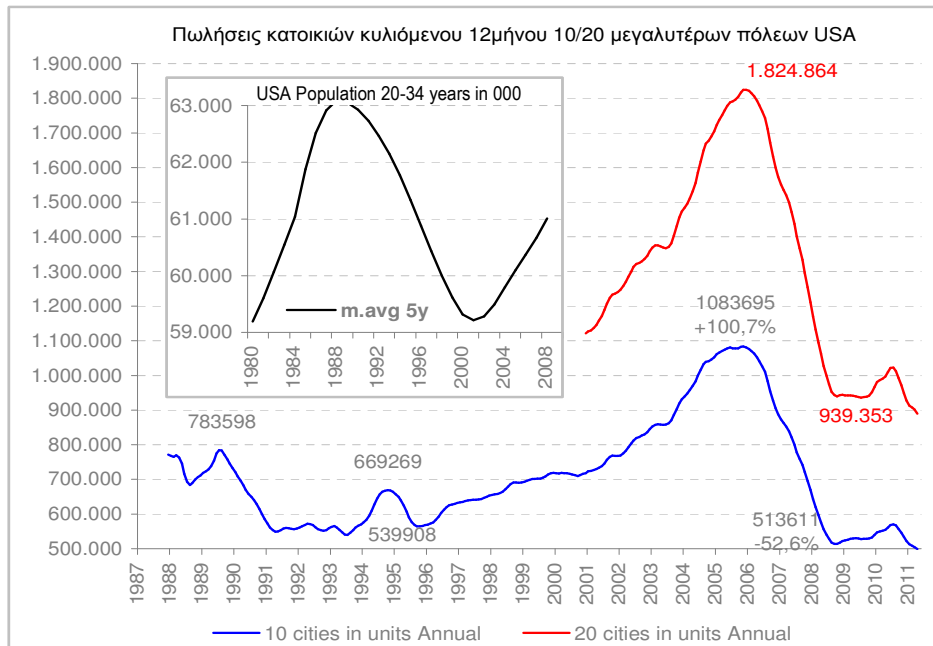
Μέση τιμή πώλησης νέων κατοικιών USA

Η άνοδος της 10ετίας του 90 ανήλθε σε 27,5% περίπου συμβαδίζουσα με τον πληθωρισμό, της δε εξαετίας 2001-2006 σε 62%, χωρίς διαφορές πληθωρισμού μεταξύ των περιόδων. Τα εισοδήματα αυξήθηκαν αντιστρόφως ανάλογα κατά τις ανωτέρω περιόδους, αλλά τα επιτόκια υποχώρησαν, δημιουργώντας ψευδαίσθηση δυνατότητας αποπληρωμής. Μετά την υποχώρηση μέχρι σήμερα, η άνοδος 2001-2011 ανέρχεται σε 36% έναντι πληθωρισμού περιόδου 29%.



Μεταχειρισμένες κατοικίες: Η ανάκαμψη τιμών και αγοραπωλησιών υπάρχουσών κατοικιών που αποτελούν και το μεγαλύτερο τμήμα της αγοράς (10:1) ήταν αναμικτή (+5-7% μετά από υποχωρήσεις 34% και 52%) και ανακόπηκε επίσης. Οι πολύ μεγάλες απώλειες στις επιμέρους πόλεις που είχαν και τις μεγαλύτερες τιμές δικαιολογούν και την αδυναμία συγκράτησης της κρίσης στην αγορά των Subprimes καθώς και την μη κάλυψη του 30% των ενυπόθηκων δανείων από την υπάρχουσα υποθήκη. Είναι πιθανόν να έχουμε προσεγγίσει τα χαμηλά της αγοράς με μικρές όμως πιθανότητες αξιόλογων θετικών αποκλίσεων (>20%) την επόμενη 2ετία, ώστε να ενισχυθεί και η κατασκευαστική δραστηριότητα σε νέες κατοικίες. Η συνολική απώλεια αξίας του Real estate κατά Moody's ανέρχεται σε 47% ξεπερνώντας τις μετρήσεις SP-Case και NatAsRealtors. Η με χρονική υστέρηση εμφανισθείσα υποχώρηση τιμών επαγγελματικών ακινήτων (-37%) δημιουργεί πρόβλημα αποτιμήσεων ισολογισμών το 2011. **Η καθαρή αξία** της

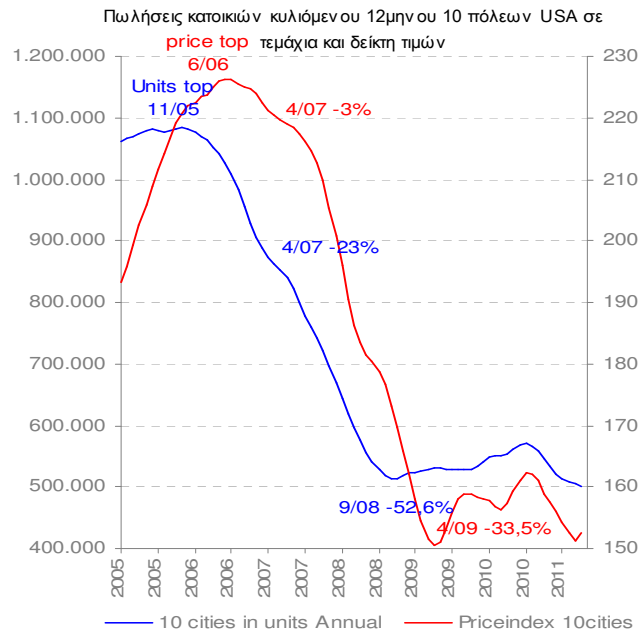
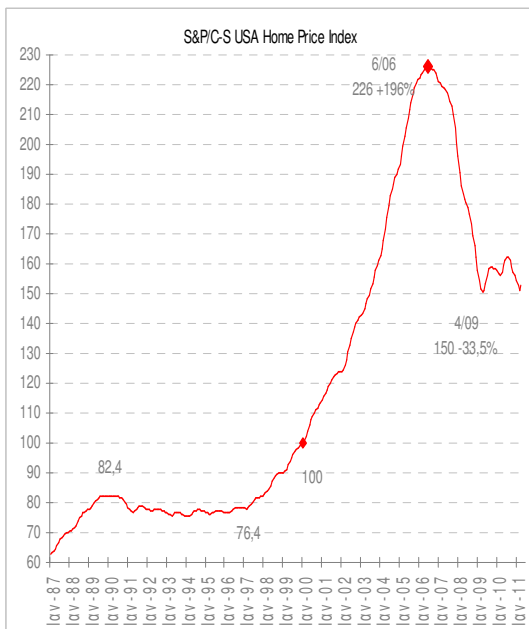
περιοσίας των νοικοκυριών υποχώρησε σε 4,5 φορές το ετήσιο διαθέσιμο εισόδημα από 6,5 εντός διετίας. Το μεταπολεμικό χαμηλό απαντάται κατά την πετρελαϊκή κρίση με 4,0 φορές. **Οι επιδοτήσεις** προϋπολογισμών σε Fannie και Freddie ανέρχονται σε 42 Δις\$ συνολικά (0,3% του ΑΕΠ) ποσό προφανώς μηδαμινό με αθετήσεις άνω του 10% των υποθηκών.



Μεταβολή πωλήσεων (existing homes) 10-20 μεγαλύτερων πόλεων USA κατά S&P Case-Shiller

Παράλληλη απεικόνιση του αριθμού πωλήσεων μεταχειρισμένων κατοικιών των 10/20 μεγαλύτερων πόλεων των ΗΠΑ και της εξέλιξης της πληθυσμιακής ομάδας 20-34 ετών κατά την τελευταία 20ετία. Παρατηρείται άνοδος των αγοραπωλησιών κατά 100% το 2005 έναντι του 1996 χωρίς αξιόλογες πληθυσμιακές μεταβολές και πτώση έκτοτε >50%.

Πιθανό υγιές εύρος αγοραπωλησιών μεταχειρισμένων κατοικιών 10 πόλεων 650.000 +/-10% με βάση το διάγραμμα συναλλαγών 20ετίας=> Υπέρβαση επί μακρόν πιθανόν σημαίνει κερδοσκοπικές αγορές προς ταχεία μεταπώληση, που πιέζουν τις τιμές μετά την εμφάνιση αδυναμίας αποπληρωμής δανείων (Χαρακτηριστική η συνεχής θετική μεταβολή συναλλαγών επι πενταετία 2001-2005).



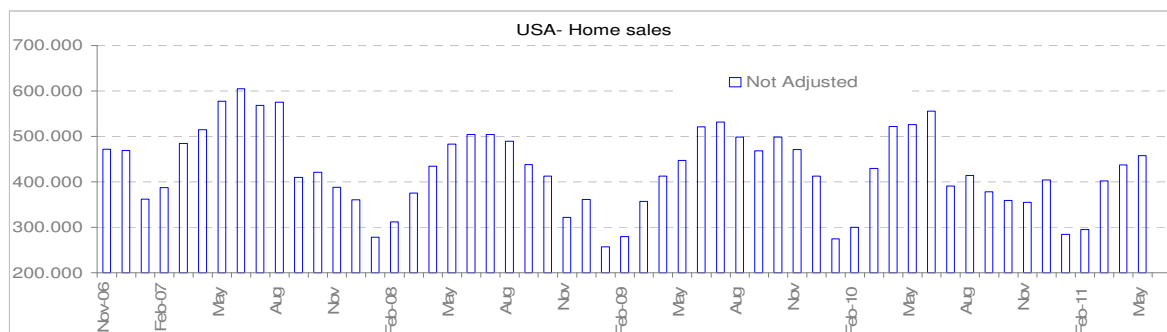
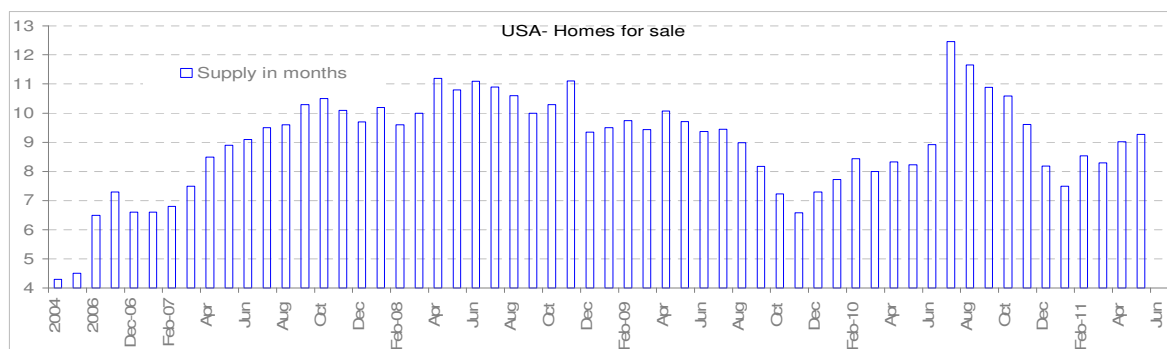
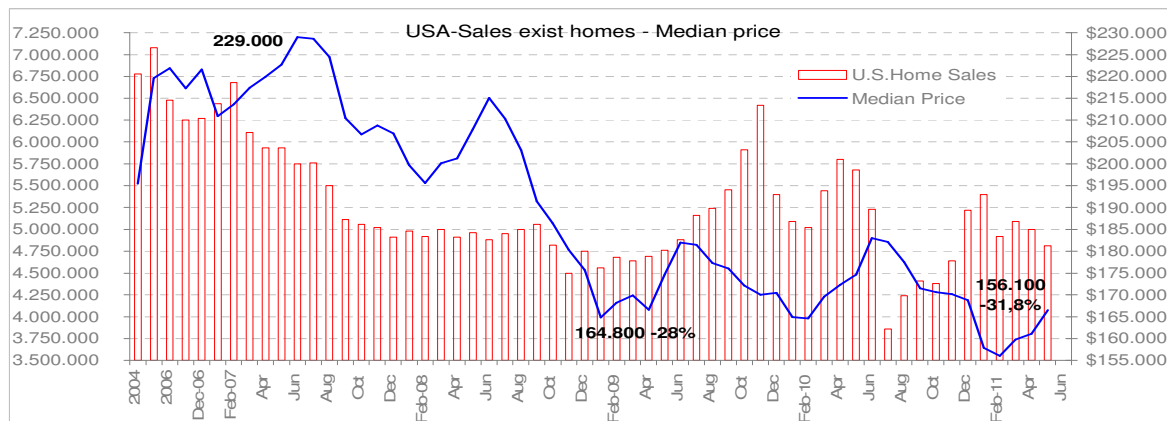
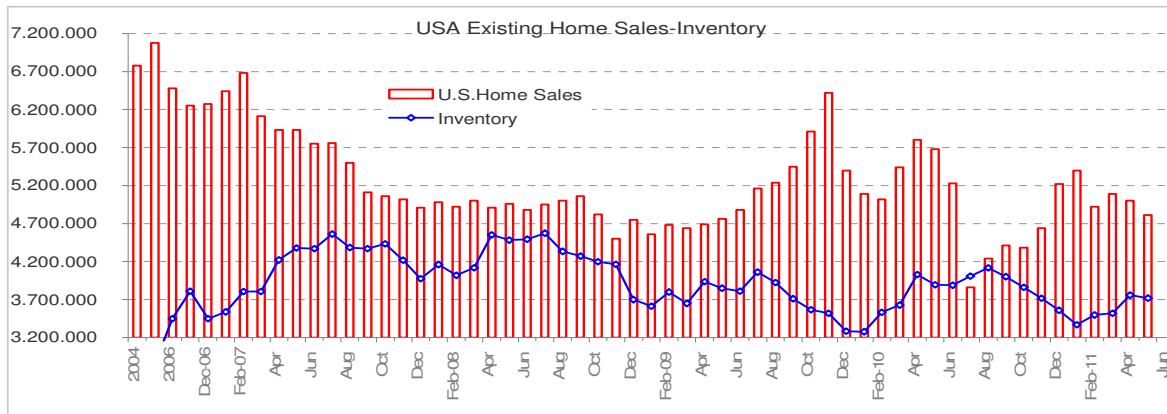
Δείκτης τιμών κατοικιών (existing homes) USA και % μεταβολή κατά S&P Case-Shiller –συσχετισμός συναλλαγών.

Μείωση τιμών επταετίας 1990-96 7,3% με παράλληλο αθροιστικό πληθωρισμό 27%. Άνοδος τιμών 10ετίας 97-2006 196% με πληθωρισμό 33%. Πτώση τιμών επί 5 έτη κατά 33,5% με χρονική υστέρηση 7μηνών στην έναρξη υποχώρησης των τιμών έναντι της υποχώρησης αγοραπωλησιών και μηδαμινή υποχώρηση της τάξης του 3% κατά τους πρώτους 18 μήνες.

Πωλήσεις μεταχειρισμένων κατοικιών USA (Nat. As. Of Realtors) και μέση τιμή πώλησης

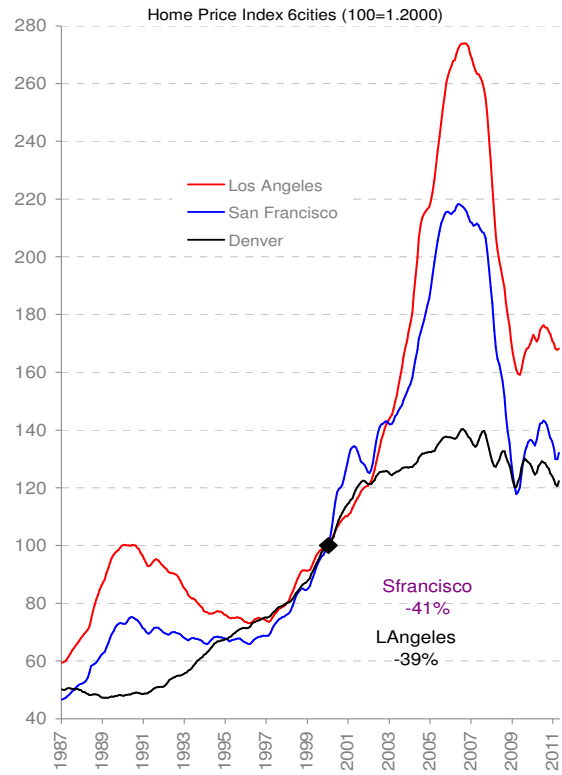
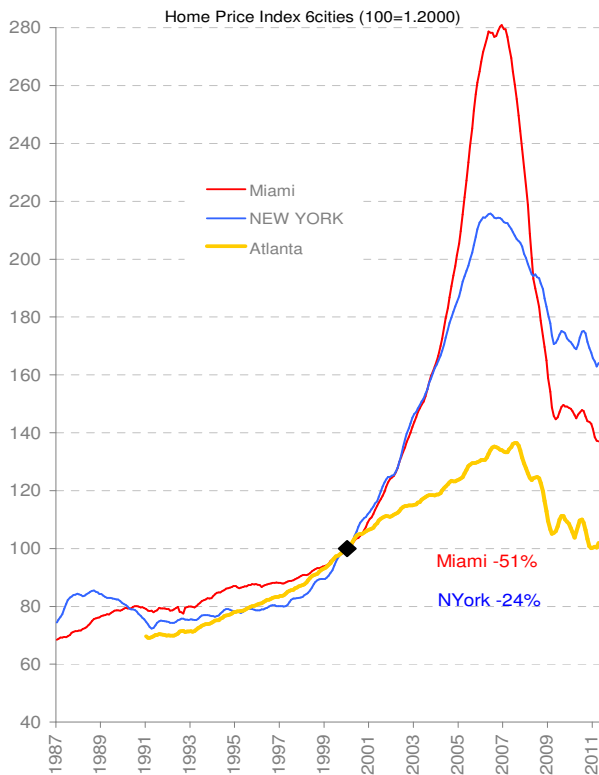
Οι πωλήσεις κατοικιών στις ΗΠΑ υποχωρούν από 7,1 εκ. το 2005 στα επίπεδα των 4,7 εκ. το 2008 σε ετήσια βάση και σε λιγότερο από 4 εκ. το 2010 σύμφωνα με την Ένωση Μεσιτών ΗΠΑ. Η μείωση των τιμών πώλησης κατά NAR ανέρχεται σε 31,8% (max) έναντι 33,5% κατά Case-Shiller και με χρονική υστέρηση 1 μηνός που υποδηλώνει πιθανόν και αντικρουόμενα συμφέροντα στην δημιουργία προσδοκιών. Μετά από 40 μήνες πτώσης αγοραπωλησιών εμφανίζεται σταθεροποίηση αγοραπωλησιών, χωρίς να μπορεί να υπολογισθεί το πραγματικό απόθεμα μεταχειρισμένων προς πώληση.

USA National Association of Realtors

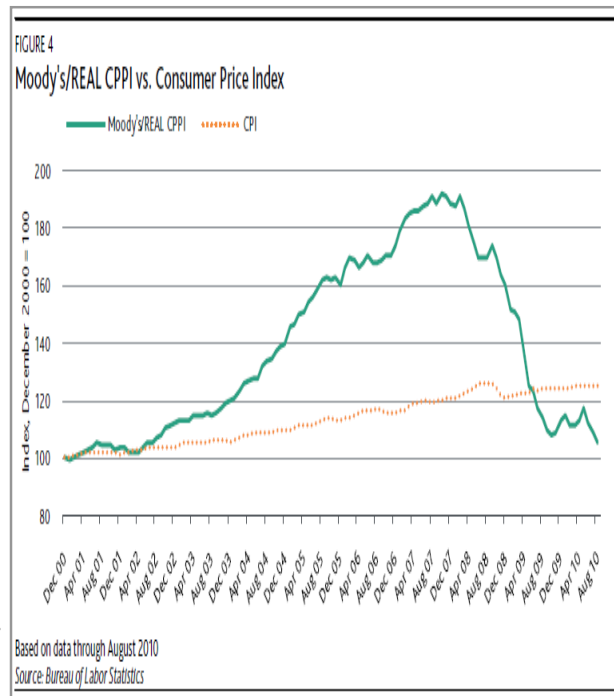
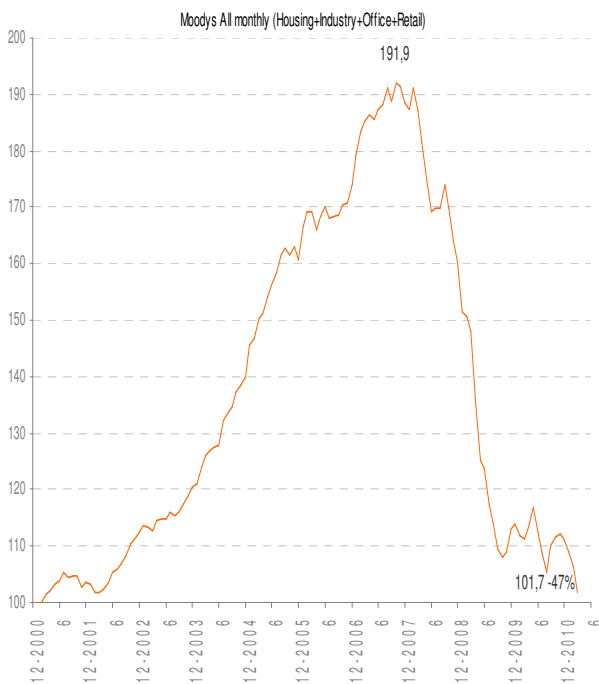


Δείκτης τιμών κατοικιών USA 6 επιλεγμένων πόλεων

Με βάση κοινό δείκτη τιμών 100 κατά το 2000 χαρακτηριστικά φυσιολογικής ανάπτυξης τιμών και αγοραπωλησιών εμφανίζουν Atlanta και Denver, ταχείας ανάπτυξης οι San Francisco και New York, φούσκας δε Los Angeles και Miami με αντίστοιχη φυσικά χρηματιστηριακή συμπεριφορά και στην κρίση.

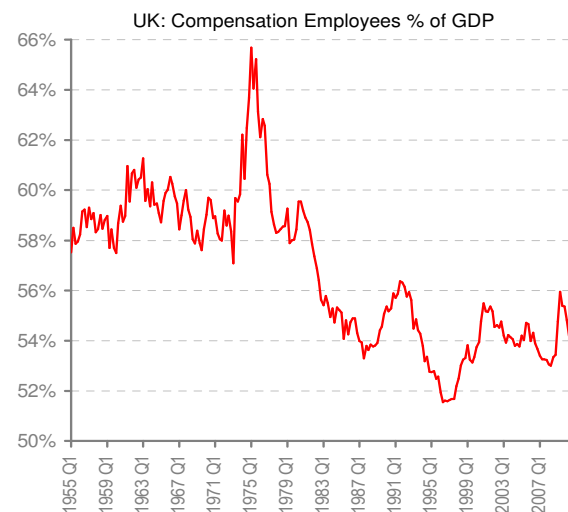
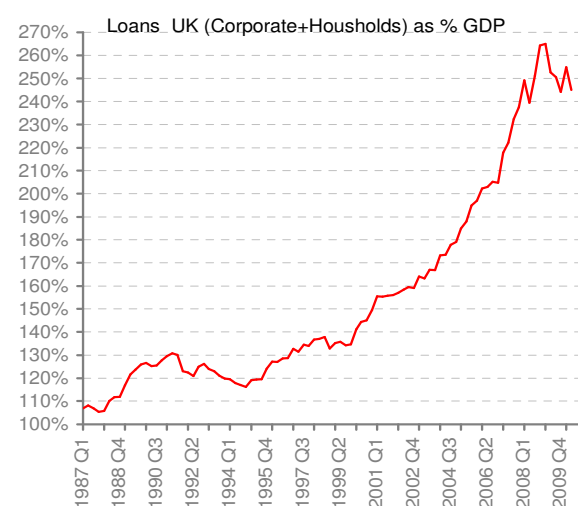
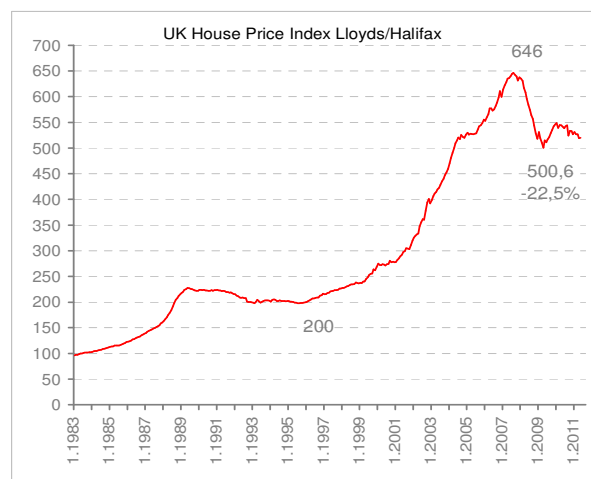
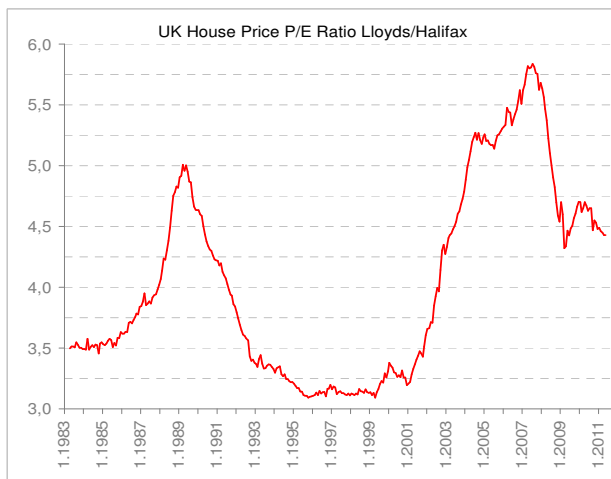
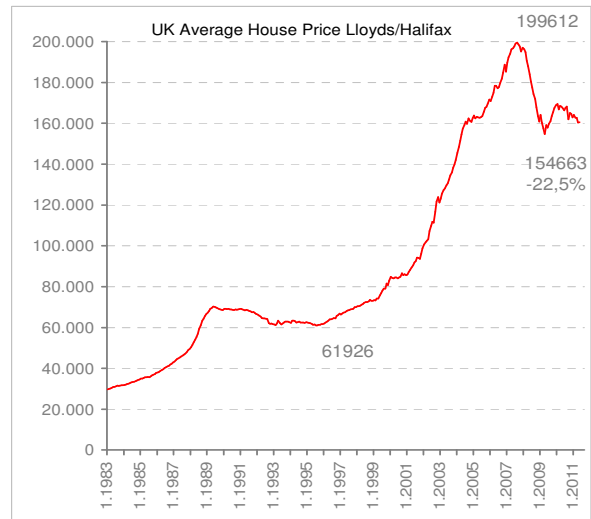
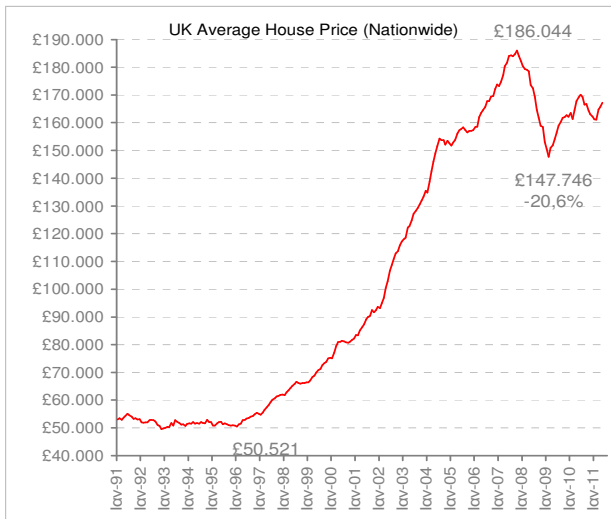


Δείκτης αγοράς ακινήτων κατά Moody's και σύγκριση με πληθωρισμό



United Kingdom :

Το μακροοικονομικό μοντέλο άκριτης πιστωτικής επέκτασης προς επιτευξη ανάπτυξης των ΗΠΑ ακολούθησε και η Μ. Βρετανία σχεδόν ταυτόχρονα με αποτέλεσμα τον υπερδανεισμό του συστήματος και την άνοδο των τιμών των ακινήτων κατά 250% περίπου κατά την δεκαετία 1996-2006, παράλληλα με την άνοδο των μετοχών. Η υποχώρηση της αγοράς ακινήτων εμφανίζει μέχρι στιγμής πολύ ηπιότερα χαρακτηριστικά σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, πιθανόν και λόγω περιορισμένου χώρου δόμησης, με πρόβλεψη επιδείνωσης όμως για την συνέχεια, καθότι η έκρηξη των ελλειμμάτων υποχρεώνει την κυβέρνηση σε περιοριστική δημοσιονομική πολιτική για πολλά έτη στο μέλλον. Η μέγιστη μέχρι στιγμής υποχώρηση των τιμών ανήλθε σε 20-22%.

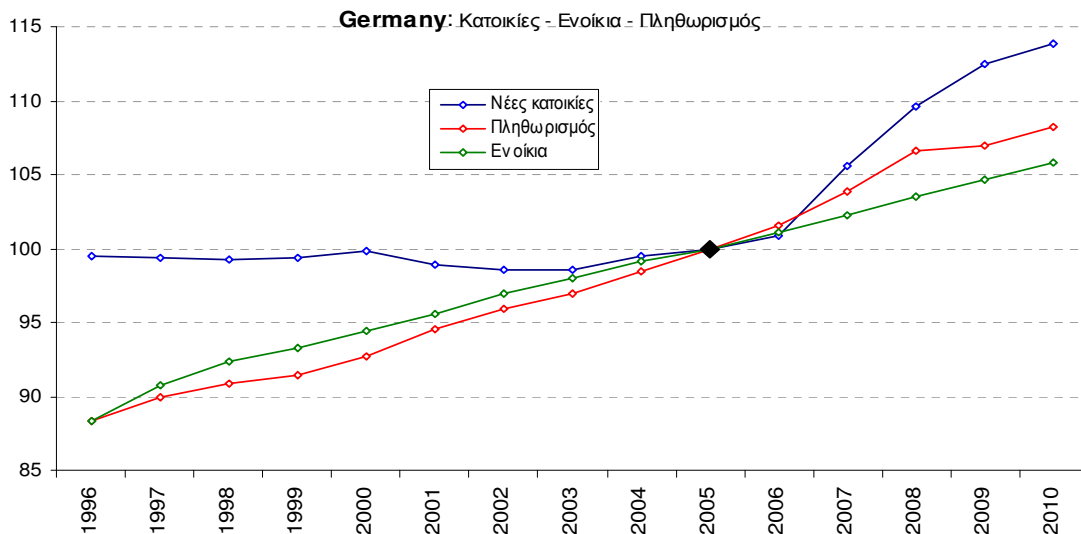
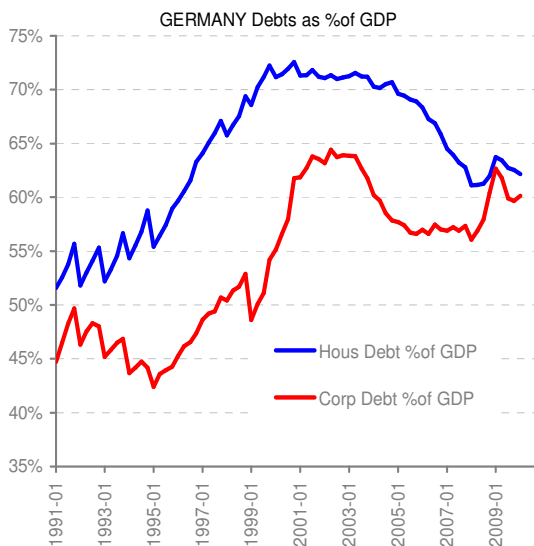


Germany :

Η εφαρμογή του γερμανικού ορθολογικού μακροοικονομικού μοντέλου στο σύνολο της κοινωνίας (κράτος – επιχειρήσεις – νοικοκυριά) με προσπάθεια περιορισμού του κόστους λειτουργίας – αμοιβών και την μη έκθεση σε υπερβολικά χρέη απέτρεψε την εμφάνιση ανοδικών τάσεων στα ακίνητα και κατά συνέπεια και των προβλημάτων των άλλων χωρών από το σκάσιμο της φούσκας. Η Γερμανία εμφανίζει πλην Μονάχου από τις χαμηλότερες τιμές ακινήτων μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών, καθώς και υγιή απόδοση ενοικίων επί του επενδεδυμένου κεφαλαίου.

	Πόλη	Τιμή m ²	Εύρος τιμών
1	München	3.580 €	2.320 € - 6.780 €
2	Freiburg Bsg	2.660 €	1.610 € - 4.230 €
3	Hamburg	2.490 €	1.310 € - 7.280 €
4	Frankfurt M	2.460 €	1.220 € - 4.790 €
5	Heidelberg	2.370 €	1.300 € - 4.040 €
6	Stuttgart	2.340 €	1.610 € - 3.970 €
7	Darmstadt	2.220 €	1.470 € - 3.160 €
8	Düsseldorf	2.160 €	1.400 € - 3.900 €
9	Münster	2.100 €	1.190 € - 3.640 €
10	Mainz	2.080 €	1.450 € - 3.300 €
11	Köln	2.050 €	1.200 € - 3.630 €
12	Wiesbaden	2.040 €	1.430 € - 3.290 €
13	Ulm	2.040 €	1.480 € - 3.180 €
14	Bonn	1.900 €	
15	Berlin	1.800 €	

Ετος	Index 2005=100		
	Νέες κατοικίες	Πληθωρισμός	Ενοίκια
1996	99,5	88,3	88,3
1997	99,4	90,0	90,8
1998	99,3	90,9	92,3
1999	99,4	91,4	93,3
2000	99,8	92,7	94,4
2001	98,9	94,5	95,6
2002	98,6	95,9	96,9
2003	98,6	96,9	98,0
2004	99,5	98,5	99,1
2005	100,0	100,0	100,0
2006	100,9	101,6	101,1
2007	105,6	103,9	102,2
2008	109,6	106,6	103,5
2009	112,5	107,0	104,6
2010	113,9	108,2	105,8



Τιμές κατοικιών, πληθωρισμός και Δείκτης ΧΑΑ Ελλάδος (Πηγή : Τράπεζα Ελλάδος - ΕΣΥΕ)

Με έτος βάσης το 1993 διαπιστώνεται υπερδιπλάσια άνοδος των τιμών κατοικιών σε σύγκριση με τον πληθωρισμό με έναρξη απόκλισης το 1998. Η αγοραστική δύναμη του Γενικού Δείκτη ΧΑ με σημείο σύμπτωσης 1:1 (Δείκτης = Κατοικία) το 1993 κυμαίνεται στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα μεταξύ 0,4 και 3,5 κατοικίες.

Η ανακοπή της εκθετικής αύξησης των χορηγήσεων αλλά και ο πιθανός κορεσμός της αγοράς έφερε την κατάρρευση της κατασκευαστικής αγοράς, αλλά μέχρι στιγμής όχι ανάλογη κατάρρευση τιμών, αν υποθεθεί ότι τα στοιχεία είναι ακριβή. Η ανάγκη πωλήσεων όμως που θα προκύψει τα επόμενα χρόνια επιτρέπει την υπόθεση ραγδαίας υποχώρησης των τιμών.

