

## تحلیل بازار ملک در ماه جولای ۲۰۲۲

این گزارش را نسبت به ماه‌های قبل با اندکی تاخیر نوشته و منتشر کرده‌ام. شاید دلیل این تاخیر ارائه‌ی تحلیل‌های بهتر و دقیق‌تر بوده باشد. هنگامی که مشغول تهیه‌ی این گزارش بودم، بانک کانادا نرخ بهره را به اندازه‌ی ۱۰۰ bps افزایش داد. این افزایش از سال ۱۹۹۸ به بعد بزرگ‌ترین افزایش تک مرحله‌ای بوده است. این موضوع نه تنها از نظر روانی بلکه از نظر مالی پیامدهای قابل توجهی برای بازار مسکن خواهد داشت.

وام‌های با بهره‌ی متغیر یکی از ستون‌های حامی بازار ملک بوده و نرخ بهره‌ی بسیار پایینی داشته‌اند. امسال نرخ بهره‌ی این وام‌ها به طور متوسط بیش از ۱۵۰ bps کمتر از وام‌های با بهره‌ی ثابت بوده است. به همین دلیل، تعداد خریدارانی که می‌خواهند وام با بهره‌ی متغیر دریافت کنند در حال افزایش می‌باشد. تا کنون بیش از ۵۰٪ از وام‌های اعطا شده در سال جاری وام با بهره‌ی متغیر بوده که از نظر تاریخی نسبت بالایی است.

اگر در ماه‌های اخیر وام با بهره‌ی متغیر دریافت کرده‌اید، استرس تستی که از شما گرفته شده است نرخ بالایی نداشته است. به یاد داشته باشید که استرس تست وام مسکن صلاحیت وام گیرندگان را بر اساس یکی از دو گزینه‌ی پایین، هرکدام که بیشتر باشد، بررسی می‌کند.

۱. ۵/۲۵٪ (پایین‌ترین نرخ بهره‌ی استرس تست برای کسب صلاحیت)

۲. نرخ‌ی که در قرارداد آمده است بعلاوه‌ی ۲٪

به عبارت دیگر، با توجه به اینکه نرخ بهره‌ی متغیر در حول و حوش ۳٪ بود، اگر می‌خواستید چنین وامی را دریافت کنید، با نرخ ۵/۲۵٪ از شما استرس تست گرفته می‌شد. این در حالی است که از افرادی که وام با بهره‌ی ثابت دریافت می‌کردند، با نرخ ۷٪ (۵٪ نرخ بهره‌ی وام بعلاوه‌ی ۲٪) از آن‌ها استرس تست گرفته می‌شد. حال واضح است که چرا وام گیرندگان تمایل داشتند که وام با بهره‌ی متغیر دریافت کنند.

در حال حاضر بانک کانادا نرخ بهره را به اندازه‌ی ۱۰۰ bps بالا برده است. این افزایش می‌تواند نرخ بهره‌ی متغیر را فوراً به حدود ۴/۲٪ برساند. این به آن معناست که با نرخ ۶/۲٪ از شما استرس تست گرفته می‌شود. به عبارت دیگر، متوسط خریداران ۱۰٪ از ظرفیت استقراض را از دست داده‌اند. درک اینکه در آینده چه اتفاقی خواهد افتاد دشوار نیست. تعداد خریداران بالقوه، یا بهتر است بگوییم، تعداد خریداران واجد شرایط در حال کاهش است.

آمار تعداد خانه‌های فروخته شده در ونکوور بزرگ در ماه جون نسبت به سال گذشته ۳۵٪ کاهش یافت. این آمار حتی ۲۱٪ کمتر از میانگین ۱۰ سال اخیر بوده است. البته اگر محاسبات زیر را انجام دهید، نباید از این آمار متعجب شوید. بیا ببینیم هزینه‌های نگهداری (cost of carrying) در زمان حال را با ماه ژانویه (همین شش ماه پیش) مقایسه کنیم. فرض کنیم مبلغ پیش پرداخت برابر ۲۰٪ از ارزش خانه بوده و وام با بهره‌ی ثابت ۵ ساله و دوره‌ی amortization ۳۰ ساله دریافت می‌کنید. در این صورت:

قیمت خانه در ژانویه ۱,۱۹۰,۰۰۰ دلار  $\times$  ۲/۵٪ (نرخ بهره) = ۳۷۵۵ دلار در ماه

قیمت خانه در جون ۱,۲۳۵,۹۰۰ دلار  $\times$  ۰.۵٪ (نرخ بهره) = ۵۲۷۷ دلار در ماه

بنابراین همان خانه نصیب شما می‌شود؛ اما باید ماهانه ۱۵۲۲ دلار بیشتر پرداخت نمایید.

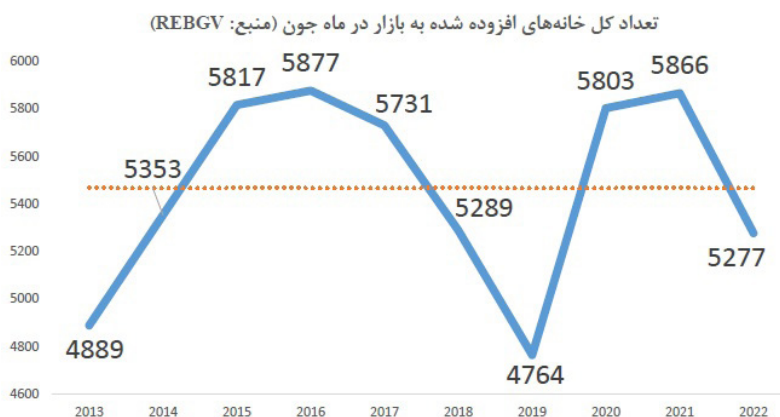
اکنون که بانک کانادا نرخ بهره را به شدت بالا برده است، می‌توانید همین محاسبات را برای وام با بهره‌ی متغیر نیز انجام دهید.

کسی نمی‌داند نرخ بهره تا چه مقداری افزایش خواهد یافت. با این حال (اگر به بازار ملک باور داشته باشید)، شاخص Overnight swaps نشان می‌دهد که بانک کانادا تا پایان امسال نرخ بهره‌ی معیار را به ۳/۷۵٪ خواهد رساند. البته شک دارم که بانک کانادا نرخ بهره را به این مقدار برساند. با این حال، این به آن معناست که نرخ بهره در سال جاری به مقدار ۳۵۰ bps افزایش خواهد یافت. این افزایش تقریباً برابر مقدار مورد نیاز برای ایجاد تغییرات در اکثر وام‌های با بهره‌ی متغیر و پرداختی ثابت است. اگر به توضیحات بیشتری نیاز دارید، اینگونه بگویم که ۸۰٪ از وام‌های با بهره‌ی متغیر اعطا شده دارای پرداختی ثابت هستند. مبلغ اقساط ماهانه‌ی وام مسکن تا زمانی که سهم اصل وام از پرداختی ماهانه کافی باشد، ثابت می‌ماند. اما اگر این سهم دیگر کافی نباشد، مبلغ اقساط ماهانه افزایش می‌یابد. معمولاً اگر نرخ بهره تقریباً ۳۵۰ bps بیشتر از نرخ قرارداد باشد، چنین وضعیتی به وجود می‌آید.

کافی است بگوییم که وضعیت بسیار آشفته است و حدس می‌زنم که سازمان تنظیم‌کننده امور بانکی تلاش می‌کند که به این موضوع وارد شده و احتمالاً برنامه‌ی جدیدی برای طولانی کردن دوره‌ی amortization طرح کند. به یاد داشته باشید که در سال ۲۰۰۷ دوره‌ی amortization ۴۰ ساله بود. اکنون نیز دوره‌ی amortization ۴۰ ساله برای ساختمان‌های multi-family commercial شرکت CMHC امکان پذیر می‌باشد. بنابراین طولانی کردن دوره‌ی amortization برای املاک مسکونی محال نیست.

## تقاضای ضعیف، فروشندگان

کاهش قیمت املاک از مقدار حداکثری ماه فوریه بر کسی پوشیده نیست. با این حال دلیل این کاهش، علیرغم تصورات مردم، افزایش تعداد فروشندگان وحشت‌زده نیست. در واقع، آمار تعداد خانه‌های لیست شده در ونکوور بزرگ در تمام بخش‌ها نسبت به سال گذشته کاهش یافته است. این آمار ۳٪ کمتر



از میانگین ۱۰ ساله می‌باشد. علاوه بر این، آمار تعداد خانه‌های موجود در بازار نسبت به جون گذشته ۱۱٪ کاهش یافته است. تصور اینکه اکنون تعداد خانه‌های فروشی نسبت به سال گذشته (که وضعیت بازار به نفع فروشندگان بود) کمتر شده است، سخت می‌باشد. موجودی خانه‌ها در تمام بخش‌های بازار همچنان از نظر تاریخی پایین است. با این حال، تقاضای خرید آنقدر کم است که نسبت months of inventory همچنان در حال افزایش می‌باشد. این نسبت اکنون برابر ۴٫۲ می‌باشد که معمولاً بیانگر تعادل در وضعیت بازار است. به طور خلاصه، خریداران با افزایش ناگهانی نرخ بهره شوکه شده‌اند. برخی از آن‌ها دیگر با افزایش نرخ بهره شرایط دریافت وام را ندارند. با این حال، به نظر می‌رسد که بسیاری از آن‌ها منتظرند تا زمان ورود به بازار فرا برسد. این افراد منتظر افزایش موجودی خانه‌ها در بازار هستند تا فروشندگان را تحت فشار گذاشته و قیمت‌ها را بیشتر کاهش دهند. به احتمال زیاد این اتفاق خواهد افتاد. اما همانطور که مشاهده می‌کنیم، افزایش موجودی به زمان نیاز دارد. به ندرت پیش می‌آید که عرضه‌ی ملک در ونکوور بیش از حد زیاد شود.

## واگذاری خانه‌های پیش فروش دوباره در مسیر اوج است

افزایش نرخ بهره و کاهش قیمت خانه‌های چند سال ساخت، خبر خوبی برای بازار پیش فروش نیست. وضعیت بازار خانه‌های پیش فروش به شدت به سرمایه گذاران بستگی دارد. امروزه بسیاری از پروژه‌های جدیدی که آغاز به کار کرده‌اند، قیمت‌هایی را طلب می‌کنند که بسیار بالاتر از قیمت خانه‌های نوساز مشابه است. پس اگر به نظر چشم انداز قیمت مطلوب نباشد، با چه انگیزه‌ای باید تا ۳ یا ۴ سال آینده مبالغی را در اختیار سازنده قرار داد؟ اکنون در سرتاسر ونکوور بزرگ و Fraser Valley فهرست واگذاری (assignment) خانه‌های پیش فروش در حال افزایش می‌باشد. به نظر می‌رسد افرادی که خانه‌های پیش فروش را خریداری کرده‌اند، در حال واگذاری و فروش آن می‌باشند.

در این وضعیت که نرخ بهره به سرعت در حال افزایش است، برخی از خریداران خانه‌های پیش فروش با مشکلاتی مانند عدم دریافت وام روبرو خواهند شد. در نتیجه شاید در این بخش از بازار فرصت‌های خوبی وجود داشته باشد. بر اساس تجربه، تعداد بسیار کمی از خریداران خانه‌های پیش فروش چندین سال خود را درگیر تامین مالی آن می‌کنند. مادامی که خریداران در زمان درستی خرید کرده و مبلغ equity کافی برای close کردن داشته باشند، شاید فقط ناگزیر شوند که از موسسه‌های مالی خصوصی وام بگیرند. افرادی که در قیمت‌های بالایی خرید کرده‌اند، شاید مشکلاتی با ارزیابی‌های بانکی (appraisals) داشته و یا به دلیل افزایش نرخ بهره صلاحیت دریافت وام را نداشته باشند. البته هنوز بسیار زود است و قطعاً این موضوع فعلاً به عنوان یک مشکل تلقی نمی‌شود. اما اگر اصلاح بازار ملک تا سال آینده طول بکشد، این انتظار را داریم که فرصت‌هایی ایجاد شود.