

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Πώς θα γίνουν τα φετινά stress test των τραπεζών από την ΕΚΤ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ξεκίνησε το stress test (άσκηση αντοχής) για τις τράπεζες για το 2020 με στόχο να διαπιστώσει την ικανότητά τους να έχουν επαρκή κεφάλαια στην περίπτωση διαμόρφωσης δυσμενών μακροοικονομικών συνθηκών.

Η διαδικασία προβλέπει τη διεξαγωγή ενός stress test για 35 μεγάλες τράπεζες της Ευρωζώνης, που έχουν ενεργητικό υψηλότερο από 30 δισ. ευρώ η κάθε μία, στο πλαίσιο της πανευρωπαϊκής άσκησης αντοχής της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής (EBA) και θα ανακοινώσει τα αποτελέσματά του στις 31 Ιουλίου. Παράλληλα, η ΕΚΤ θα διεξάγει ένα δικό της stress test για τις υπόλοιπες σημαντικές τράπεζες της Ευρωζώνης, στις οποίες περιλαμβάνονται και οι τέσσερις μεγάλες ελληνικές τράπεζες. Η άσκηση αυτή θα είναι συνεπής με τη μεθοδολογία της EBA που χρησιμοποιείται για τις μεγαλύτερες τράπεζες, αλλά θα λάβει υπόψη της το μικρότερο μέγεθος και τον λιγότερο σύνθετο χαρακτήρα αυτών των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Με βάση τα αποτελέσματα του stress test, η ΕΚΤ θα εκτιμήσει τις κεφαλαιακές ανάγκες των σημαντικών τραπεζών όσον αφορά τον λεγόμενο Πυλώνα 2 (Pillar 2) στο πλαίσιο της Εποπτικής Διαδικασίας Ελέγχου και Αξιολόγησης που ακολουθεί.

Το stress test θα βασισθεί, όπως πάντα, σε δύο σενάρια για την πορεία βασικών οικονομικών μεγεθών την τριετία 2020-2022: ένα βασικό και ένα δυσμενές. Το βασικό σενάριο στηρίζεται στις προβλέψεις των εθνικών κεντρικών τραπεζών τον Δεκέμβριο του 2019, ενώ το δυσμενές υποθέτει ότι θα υλοποιηθούν οι βασικοί κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, τους οποίους έχει εντοπίσει το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB). Το δυσμενές σενάριο είναι πιο αυστηρό σε σχέση με τα αντίστοιχα των προηγούμενων ασκήσεων αντοχής και αυτό, σύμφωνα με το ESRB, «αντανάκλα το γεγονός ότι η ΕΕ εκτιμάται ότι βρίσκεται σε προχωρημένο στάδιο του οικονομικού κύκλου και έχουν ληφθεί υπόψη επιπλέον ενδεχόμενα». Το δυσμενές σενάριο για τις φετινές ασκήσεις αντοχής προβλέπει για πρώτη φορά ύφεση και χαμηλά ή αρνητικά επιτόκια για μία παρατεταμένη περίοδο τριών ετών. Συγκεκριμένα, προβλέπει σωρευτική μείωση του πραγματικού ΑΕΠ των χωρών της ΕΕ κατά 4,3% έως το 2022, αύξηση του ποσοστού ανεργίας κατά 3,5 ποσοστιαίες μονάδες, πτώση των τιμών των μετοχών κατά 25% στις αναπτυγμένες οικονομίες και κατά 40% στις αναδιδόμενες οικονομίες, πτώση των τιμών των κατοικιών κατά 16% και των τιμών των εμπορικών ακινήτων κατά 20%.

Στο βασικό σενάριο για την Ελλάδα, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της προβλέπεται να φθάσει το 2,4% φέτος και το 2,5% το 2021 όπως και το 2022. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται να μειωθεί σταδιακά στο 13,1% το 2022 από 16,5% πέρυσι και οι τιμές των κατοικιών να συνεχίσουν την ανοδική πορεία του 2019 - όταν αυξήθηκαν 7,4% - με επιβραδυνόμενο ρυθμό (4,8% φέτος, 2,6% το 2021 και 2,2% το 2022). Στο δυσμενές σενάριο, το ελληνικό ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί σωρευτικά έως το 2002 κατά 6% και το ποσοστό ανεργίας να αυξηθεί, επίσης σωρευτικά, κατά 2,4 ποσοστιαίες μονάδες έως το 2022. Για τις τιμές των κατοικιών προβλέπεται μία πολύ ηπιότερη πτώση σε σχέση με τον μέσο όρο της ΕΕ, που θα φθάνει σωρευτικά το 5,8% έως το 2022.

Σημειώνεται ότι στο τρίτο τρίμηνο του 2019 δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών ήταν υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΚΤ, ανερχόταν στο 15,9% έναντι 14,4% στην Ευρωζώνη. «Οι εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ελλάδας είναι θετικές, με βελτιούμενες κεφαλαιακή επάρκεια, κερδοφορία πριν από τις προβλέψεις και ρευστότητα. Η συνεχής αύξηση των καταθέσεων και η βελτίωση της ρευστότητας επέτρεψε την άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων από 1ης Σεπτεμβρίου 2019, ενώ από τότε μέχρι σήμερα η κατάσταση συνεχίζει να βελτιώνεται», υπογράμμισε ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος, Γιάννης Στουρνάρας, σε ομιλία του στις αρχές της εβδομάδας.

Ο κ. Στουρνάρας επανέλαβε ότι το μεγάλο ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων - που με προσωρινά στοιχεία 9μήνου 2019 ανερχόταν σε περίπου 71 δισ. ευρώ ή στο 42,1% του συνόλου των δανείων - αποτελεί το πιο σημαντικό πρόβλημα για τις τράπεζες. Το σχέδιο «Ηρακλής», είπε, είναι ένα σημαντικό βήμα για την αντιμετώπιση του προβλήματος αυτού, προσθέτοντας: «Δεδομένου όμως του μεγέθους αυτού του προβλήματος, το σχήμα αυτό αναμένεται, σε επόμενο στάδιο και αφού ο Ηρακλής αρχίσει να παράγει αποτελέσματα, να συμπληρωθεί και από άλλα, όπως αυτό που έχει προτείνει στο πρόσφατο παρελθόν η Τράπεζα της Ελλάδος. Η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος, παράλληλα με πρόβλημα των ΜΕΔ, αντιμετωπίζει και το ζήτημα που προκύπτει από τη σημερινή κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών, με την αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση (DTC) να αποτελεί δυσανάλογα μεγάλο μέρος των συνολικών κεφαλαίων».



UBS and BlackRock σφυρίζουν λήξη του ράλι στις ΗΠΑ

Δυο από τους μεγαλύτερους διαχειριστές κεφαλαίων στον κόσμο σφυρίζουν «λήξη» στο μεγαλύτερο bull run της ιστορίας στις αμερικανικές μετοχές, υποστηρίζοντας ότι οι αναδυόμενες προσφέρουν καλύτερη αξία και ανώτερες προοπτικές ανάπτυξης.

Η UBS Global Wealth Management την περασμένη εβδομάδα έκοψε την προηγούμενη σύσταση «overweight» για τις αμερικανικές μετοχές σε «neutral» και την αντικατέστησε με «overweight» στις μετοχές αναδυόμενων αγορών. Η BlackRock Investment Institute, τμήμα του μεγαλύτερου διαχειριστή ενεργητικού του κόσμου, έκανε το ίδιο.

Τα blue chips στην αμερικανική αγορά μετοχών είχαν μια από τις καλύτερες χρονιές τους το 2019, κλείνοντας με κέρδη 29%. Εν τω μεταξύ, οι μετοχές των αναδυόμενων αγορών, ανέβηκαν με το πιο μέτριο 15% πέρυσι και έχουν χάσει 7% από την κορυφή τους. Κάποιοι μεγάλοςχημοι στρατηγικοί αναλυτές και επενδυτές, όμως, είναι όλο και πιο ανήσυχοι για το ότι τα υπερμεγέθη κέρδη της μεγαλύτερης αγοράς του κόσμου τελείωσαν.

«Τα αρκετά τελευταία χρόνια η ανάπτυξη των αναδυόμενων έχει υποαποδώσει έναντι των αναπτυγμένων», δηλώνει ο Μαρκ Χάεφελ, επικεφαλής επενδύσεων στην UBS GWM. «Πιστεύουμε όμως ότι η ανάπτυξη ξεκινά να γυρίζει... είναι καιρός οι επενδυτές να αρχίσουν να αναδιανέμουν τις θέσεις τους προς τις αναδυόμενες».



Οι επενδυτές θα πρέπει να εκμεταλλευτούν τις βυθίσεις των τιμών λόγω κορωνοϊού για να εξασφαλίσουν έκθεση σε μετοχές αναδυόμενων αγορών, προσέθεσε τη Δευτέρα. Η BlackRock συμφώνησε, λέγοντας ότι παρά την αβεβαιότητα που προκάλεσε το ξέσπασμα του ιού, υπάρχει περισσότερο περιθώριο για νομισματική χαλάρωση στις αναδυόμενες απ' όσο στον αναπτυγμένο κόσμο, γεγονός που θα μπορούσε να στηρίξει την ανάπτυξη των αναδυόμενων και των μετοχικών τους αγορών.

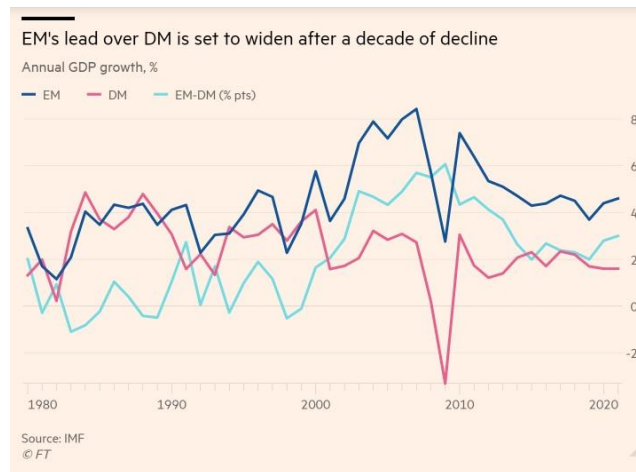
Η μεταφορά θέσεων είναι μια αμφιλεγόμενη κίνηση, καθώς για το μεγαλύτερο μέρος της τελευταίας δεκαετίας η απόκτηση μετοχών σε αναδυόμενες αγορές οδήγησε σε απογοήτευση. Η οικονομική ανάπτυξη στον αναπτυσσόμενο κόσμο επιβράδυνε και οι αποδόσεις απέτυχαν να ξεπεράσουν αυτές του αναπτυγμένου. Οι ανά τον κόσμο επενδυτές τοποθετήθηκαν ανάλογα. Σήμερα μόλις το 7% περίπου του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι επενδεδυμένα στις αναδυόμενες, ποσοστό χαμηλότερο από το 13% προ δεκαετίας, σύμφωνα με την JP Morgan.

Η πρόταση της UBS και της BlackRock στηρίζεται σε τρεις υποθέσεις: στο ότι η διαφορά μεταξύ του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στις αναδυόμενες και τις αναπτυγμένες αγορές πρόκειται να διευρυνθεί υπέρ των πρώτων. Στο ότι οι αποτιμήσεις των μετοχών στις αναδυόμενες είναι πιο ελκυστικές από αυτές των ανταγωνιστριών στις αναπτυγμένες. Και στο ότι οι τάσεις στην παγκόσμια οικονομία θα λειτουργήσουν προς όφελος των αναδυόμενων.

Συνέχεια....

Στο πρώτο επιχείρημα υπάρχει ευρεία συμφωνία. Πρόσφατα το ΔΝΤ ψάλιωσε τις προβλέψεις για την παγκόσμια ανάπτυξη, αλλά περιμένει ότι θα τονωθεί ελαφρά φέτος και τον επόμενο χρόνο, με τις αναπτυσσόμενες αγορές να λιμνάζουν, ενώ άλλες χώρες παίρνουν προβάδισμα. Κατά τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ η διαφορά ανάπτυξης μεταξύ των αναδυόμενων και των αναπτυσσόμενων αγορών, που για πολλούς θεωρείται ο σημαντικότερος οδηγός για τις αποδόσεις ενεργητικού στις πρώτες, ξεκινά να διευρύνεται μετά από μια δεκαετία συρρίκνωσης.

Μόνο η ανάπτυξη, όμως, ίσως δεν προσφέρει μετοχικές αποδόσεις. «Θέλεις ένα περιβάλλον σταθερής ή βελτιούμενης ανάπτυξης, και αυτό φυσικά βοηθάει. Αλλά δεν είναι το παν», δήλωσε ο David Semple διαχειριστής μετοχικού χαρτοφυλακίου αναδυόμενων αγορών στην VanEck. «Όταν κοιτάς την εταιρική συμπεριφορά στις αναδυόμενες, παράγουν πολύ σημαντικές ελεύθερες ταμειακές ροές αλλά το δείκτης κεφαλαιακών δαπανών (capex) προς πωλήσεις μειώνεται», προσθέτει. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση της κερδοφορίας μπορεί να είναι δύσκολο να διατηρηθεί.



Το επιχείρημα των αποτιμήσεων δείχνει ισχυρότερο. Σε όρους τιμής προς λογιστική αξία, οι μετοχές του δείκτη MSCI EM τελούν υπό διαπραγμάτευση με έκπτωση (discount) περίπου 35% έναντι αυτών του MSCI World των αναπτυσσόμενων αγορών. Το άνοιγμα διευρύνθηκε από τις αρχές του 2012, όταν οι αποτιμήσεις στις αναπτυσσόμενες οικονομίες αυξήθηκαν, ενώ οι άλλες έμειναν στάσιμες.

Κι' όμως, σε όρους απόδοσης ιδίων κεφαλαίων η έκπτωση είναι σημαντικά μικρότερη, περίπου 12% και αυξήθηκε μόλις τον τελευταίο χρόνο. Ο Γκάρι Γκρίνμπεργκ, επικεφαλής αναδυόμενων στην Hermes Investment Management υποστηρίζει ότι αυτό μπορεί να υπονοεί ότι έρχεται μια απότομη ανατιμολόγηση: είτε οι μετοχές των αναδυόμενων θα κάνουν ράλι ή οι αναπτυσσόμενες θα υποχωρήσουν.

Πιο πιθανό, είπε, είναι μια μέτρια συρρίκνωση της έκπτωσης στην τιμή προς λογιστική αξία σε περίπου 20%, η οποία θα προέρθει από διόρθωση στις αναπτυσσόμενες. «Οι μετοχές των αναδυόμενων είναι σε δίκαιες τιμές (fair value). Κάποιες μετοχές κινεζικών τεχνολογικών εταιρειών έχουν πέσει από τότε που ξεκίνησε ο εμπορικός πόλεμος και ξανά μετά το ξέσπασμα του κορωνοϊού, σε σημείο που να είναι ελκυστικές. «Δεν υπάρχουν όμως ευκαιρίες που 'φωνάζουν'», υποστήριξε.

Μακροπρόθεσμα, όμως, οι τάσεις θα δουλέψουν υπέρ των αναδυόμενων, ειδικά αν οι επενδυτές πιστεύουν ότι οι δημογραφικές αλλαγές θα φέρουν οφέλη, αντί για βάρη.

Κάποιες από αυτές τις τάσεις είναι ορατές στην αλλαγή της σύνθεσης του δείκτη MSCI EM, στον οποίο εταιρείες του τομέα των υλικών δίνουν τη θέση τους σε κλάδους όπως η τεχνολογία και το εμπόριο ειδών πολυτελείας. Η γεωγραφική στάθμιση επίσης αλλάζει υπέρ της Κίνας και άλλων αναδυόμενων ασιατικών αγορών, οι οποίες τώρα απαρτίζουν τα 3/4 του δείκτη.

Η κος Χάεφελ στην UBS δήλωσε πως η υπόσχεση για ανάπτυξη ίσως είναι μικρότερος παράγοντας για μια αλλαγή στις τοποθετήσεις απ' ό,τι η απλή αναζήτηση απόδοσης. «Δεν περιμένουμε τις αποδόσεις από επικίνδυνο ενεργητικό που είχαμε πέρυσι», είπε. «Η εξεύρεση απόδοσης, όμως, σε μια χρονιά χαμηλής ανάπτυξης και η μεταφορά περισσότερων πόρων σε περιοχές υψηλότερης ανάπτυξης, όπως οι αναδυόμενες, είναι οι δυο όψεις του ίδιου νομίσματος».





© picture-alliance/imagebroker

Έντονος προβληματισμός για την πορεία της γερμανικής οικονομίας & Χαμηλά 10ετία

Όπως έγραψε το Bloomberg, η γερμανική βιομηχανική παραγωγή επέστρεψε στην πρωτική της πορεία τον Δεκέμβριο, καθώς η οικονομία κλυδωνίζεται από τη μεγάλη της έκθεση στην παγκόσμια οικονομική κρίση, υπενθυμίζοντας ακόμη ότι η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης απέχει πολύ από το να ξεπεράσει την ύφεση στην παραγωγή της.

Σύμφωνα πάντα με το Bloomberg, η μείωση της τάξης του 3,5% της μηνιαίας παραγωγής και 6,8% της ετήσιας έρχεται μια μέρα μετά από άλλα στοιχεία, τα οποία έδειξαν ότι οι εργοστασιακές παραγγελίες μειώθηκαν με τον ταχύτερο ρυθμό της τελευταίας δεκαετίας, τουλάχιστον. Τα στοιχεία “ψαλιδίζουν” τις ελπίδες ότι η Γερμανία θα μπορέσει να ανακάμψει οποιαδήποτε στιγμή στο προσεχές διάστημα, αφού ήδη έχει πληγεί από τις εμπορικές εντάσεις, το Brexit και τις προκλήσεις της κλιματικής αλλαγής που κατακλύζουν την αυτοκινητοβιομηχανία της.

Τα νέα στοιχεία της Παρασκευής έδειξαν ότι οι εξαγωγές σχεδόν παρέμειναν στάσιμες τον Δεκέμβριο, ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν. Το ευρώ υποχώρησε κατά 0,1% στα \$ 1,0972 στις 8:13 π.μ. ώρα Φρανκφούρτης.

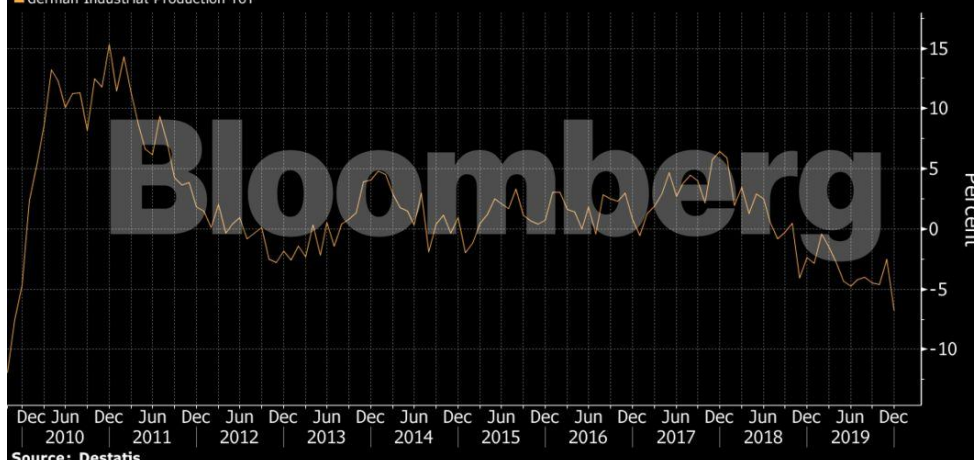
Ενώ ο εμπορικός πόλεμος μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας έχει χαλαρώσει, έχουν εμφανιστεί νέοι κίνδυνοι για τη Γερμανία και την υπόλοιπη ευρωζώνη. Ο πρόεδρος των ΗΠΑ Ντόναλντ Τραμπ έχει επαναφέρει την απειλή των δασμών για τις ευρωπαϊκές εισαγωγές και η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Κριστίν Λαγκάρντ προειδοποίησε αυτή την εβδομάδα ότι η επιδημία του κορονοϊού αποτελεί νέα απειλή για τις οικονομικές προοπτικές της ευρωζώνης.

Η Λαγκάρντ δήλωσε επίσης ότι η ΕΚΤ ως θεσμικό όργανο δεν είναι επαρκώς εφοδιασμένο με τα νομισματικά “πυρομαχικά” που χρειάζονται για την καταπολέμηση της επόμενης κάμψης, και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών πρέπει να παρέχουν δημοσιονομική στήριξη.

Worst Since the Global Crisis

German industrial production slumps more than expected in December

German Industrial Production YoY



Source: Destatis

Οι αποδόσεις των τραπεζικών μετοχών από 01/01/20

Eurobank: -13,26%

Alpha Bank: -11,09%

ΕΤΕ: -5,70%

Τράπεζα Πειραιώς: +0,33%