

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



UBS: Αγγίζουν τη λογιστική τους αξία οι τράπεζες – Αλλά παραμένουν ελκυστικές

Δύο ελληνικές τράπεζες – η Εθνική και η Eurobank – εμφανίζουν πλέον τιμή πάνω από τη λογιστική τους αξία (TNAV), για πρώτη φορά από την κρίση χρέους, διαπιστώνει η UBS, προσθέτει όμως ότι παραμένουν ελκυστικές και διατηρεί τη σύσταση αγοράς που έχει εκδώσει και για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες.

Η UBS μιλά για ισχυρό κύκλο πιστωτικής επέκτασης στις επιχειρήσεις και εκτιμά ότι αυτός πιθανότατα θα συνεχιστεί, έπειτα από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος που δείχνουν αύξηση 14% στα σχετικά δάνεια μέχρι στιγμής φέτος.

Τα αποτελέσματα του πρώτου τριμήνου έδειξαν ότι οι τράπεζες κινούνται μπροστά από τους στόχους του 2025 για την αύξηση των εξυπηρετούμενων δανείων, με τις διοικήσεις να εμφανίζονται αισιόδοξες για τους στόχους των εσόδων από τόκους.

Όπως σημειώνει ο οίκος, οι αποδόσεις των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων μειώθηκαν κατά 12 μονάδες βάσης τον Απρίλιο, στο 4,64%, από το υψηλό του 6,47% που είχαν σημειώσει το 2023.

Η μείωση του κόστους των καταθέσεων έχει αρχίσει να επιταχύνεται (-3 μ.β. σε μηνιαία βάση, -9 μ.β. από τις αρχές του έτους) στο 0,40%, ενώ το μέγιστο των καταθέσεων παραμένει εννοϊκό, με τις σταθερές καταθέσεις όψεως να έχουν συνεκφορά 75% στο σύνολο των καταθέσεων και να κοστίζουν μόνο 5 μονάδες βάσης.

Σε ό,τι αφορά τα δάνεια των νοικοκυριών, η UBS αρχίζει να βλέπει σταθεροποίηση στα στεγαστικά δάνεια και μικρή τριμηνιαία αύξηση των καταναλωτικών δανείων, έπειτα από τη μεγάλη μείωση των δανείων των ελληνικών νοικοκυριών, στο πλαίσιο της οποίας τα στεγαστικά μειώθηκαν έως και 70% από τα υψηλά και τα καταναλωτικά κατά 80%.

Με τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο να έχει δώσει αποδόσεις 54% από τις αρχές του έτους, η UBS βλέπει περιθώρια για περαιτέρω rating, καθώς οι αποτιμήσεις παραμένουν ελκυστικές.

Figure 1: Greek banks key figures and valuations

Stock	Rating	Share price	Price Target	Capital upside (%)	Distribution yield		PE		P/TNAV		ROTE		ROTE cap adj. (CET1 14%)		CET1 (%)		ROA	TNAV ps CAGR	Market Cap
					FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E			
Alpha Bank	Buy	2.79	3.15	13%	6.2%	7.1%	7.5x	6.7x	0.81x	0.74x	11.5%	11.6%	12.9%	13.0%	16.5%	16.9%	1.14%	11.6%	7,499
Eurobank	Buy	2.78	3.30	19%	7.7%	8.6%	7.2x	6.7x	1.09x	0.97x	16.1%	15.4%	16.2%	16.9%	15.6%	15.8%	1.39%	10.9%	11,688
NBG	Buy	10.52	12.20	16%	7.2%	8.1%	7.7x	7.2x	1.12x	1.03x	15.3%	15.0%	19.2%	18.6%	18.3%	18.1%	1.64%	9.7%	11,011
Piraeus	Buy	5.62	6.70	19%	7.9%	8.4%	6.4x	6.4x	0.89x	0.83x	14.4%	13.3%	14.8%	13.9%	14.6%	15.0%	1.37%	8.7%	8,045

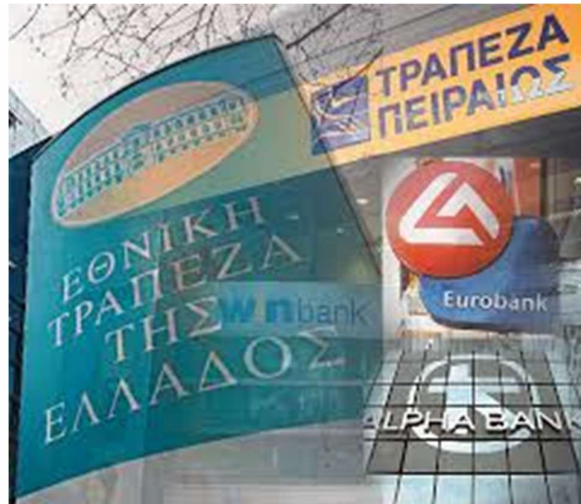
Source: UBS estimates

Ο οίκος δίνει τιμή-στόχο στα 3,15 ευρώ για την Alpha Bank (περιθώριο ανόδου 13%), στα 3,3 ευρώ για την Eurobank (19%), στα 12,20 ευρώ για την Εθνική Τράπεζα (16%) και στα 6,7 ευρώ για την Τρ. Πειραιώς (19%).

Εθνική και Eurobank παραμένουν ελκυστικές, παρότι έπιασαν τη λογιστική τους αξία, καθώς ο οίκος βλέπει ROTE στο 18,6% και στο 16,9% αντίστοιχα, έναντι 3,3% που είναι η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας.

Έπειτα από το ισχυρό ράλι της Alpha Bank (+74% φέτος), ο οίκος βλέπει καλύτερα περιθώρια ανόδου στην Πειραιώς, σημειώνοντας ότι η Alpha προσφέρει υψηλότερη αύξηση των κερδών ανά μετοχή, με τη βοήθεια της επαναγοράς μετοχών, αλλά έχει σχετικά χαμηλή κερδοφορία. Η Πειραιώς έχει υψηλότερη κερδοφορία, αλλά λιγότερη ευελιξία στα κεφάλαια και χαμηλότερη αύξηση στα κέρδη ανά μετοχή.

Πάντως, τα P/E είναι ακόμα ελκυστικά, από 6,4x για την Πειραιώς έως 7,7x για την Εθνική, την ώρα που ο ευρωπαϊκός μέσος όρος είναι 9,1x, σημειώνει η UBS.



Φεύγουν μπροστά οι τράπεζες με εξαγορές, συνεργασίες και επενδύσεις

Σε πλήρη εξέλιξη βρίσκεται η φυγή προς τα εμπρός των εγχώριων συστημικών τραπεζών. Εκμεταλλευόμενες την υψηλή κερδοφορία τους, Eurobank, Εθνική, Piraeus και Alpha προχωρούν σε εξαγορές, στρατηγικές συνεργασίες και επενδύσεις στην τεχνολογία ενισχύοντας σημαντικά τη θέση και τις προοπτικές τους.

Με την απόκτηση της Ελληνικής Τράπεζας στην Κύπρο από την Eurobank, της Εθνικής Ασφαλιστικής από την Τράπεζα Πειραιώς, της Astrobank και της Axia από την Alpha Bank αλλά και άλλες ανάλογες κινήσεις, οι τράπεζες ενισχύουν τη διεθνή τους παρουσία, διευρύνουν σημαντικά τις πηγές εσόδων και ενισχύουν την αναπτυξιακή δυναμική τους για τα επόμενα χρόνια. Παράλληλα, με τις κινήσεις αυτές αποκαθιστούν σε ένα βαθμό το αποτύπωμα τους στην οικονομία, το οποίο είχε μειωθεί δραστικά στα χρόνια της κρίσης, ως αποτέλεσμα της εφαρμογής μνημονιακών υποχρεώσεων που τις εξανάγκασε να πουλήσουν κάθε μη τραπεζική δραστηριότητα.

Μάλιστα, σε ορισμένες περιπτώσεις οι πωλήσεις, όπως της Εθνικής Ασφαλιστικής από την Εθνική, έγιναν σε εξαιρετικά χαμηλές τιμές δεδομένου ότι επρόκειτο για συναλλαγές υπό πίεση, σε μια οικονομία όπου δεν υπήρχε διάθεση για επενδύσεις από ξένους επενδυτές.

Η κίνηση μαι της Eurobank

Τον χορό των εξαγορών, μεγάλης κλίμακας, άνοιξε η Eurobank πολύ νωρίς, αποκτώντας τον Ιούνιο του 2021 το 12,6% της Ελληνικής Τράπεζας.

Η κίνηση αυτή ήταν το πρώτο μεγάλο βήμα για την απόκτηση της κυπριακής τράπεζας, ενώ τον Δεκέμβριο του 2022 απέκτησε επιπλέον 13,41%, τον Ιούνιο του 2024 επιπλέον 26,1% και τον Φεβρουάριο του 2025 απέκτησε το 37,5% φτάνοντας συνολικό ποσοστό 93,47%.

Με την εξαγορά της Ελληνικής, επένδυση που έφτασε τα 1,3 δισ. ευρώ, η Eurobank αύξησε δραστικά το διεθνές αποτύπωμα της, με τις διεθνείς δραστηριότητες να συνεισφέρουν το 50% της κερδοφορίας της το 2024, ενώ το συνολικό ενεργητικό της τράπεζας ξεπέρασε το ορόσημο των 100 δισ. ευρώ.

Η κίνηση της Eurobank χαρακτηρίζεται ως κίνηση μαι όχι μόνο για το μέγεθος της εξαγοράς αλλά και του timing που πραγματοποιήθηκε που της εξασφάλισε την απόκτηση της Ελληνικής σε εξαιρετικά ελκυστική απότιμηση.

Ένα μεγάλο μέρος των μετοχών αποκτήθηκε σε τιμή σημαντικά χαμηλότερη της λογιστικής αξίας και πολύ πριν οι τράπεζες βρεθούν στο επίκεντρο του επενδυτικού ενδιαφέροντος.

Σημειώνεται ότι η αγορά της Κύπρου έχει ρόλο κλειδί στον στρατηγικό σχεδιασμό της Eurobank.

Παράλληλα η Eurobank έχει πραγματοποιήσει μια επένδυση ύψους 15 εκατ. στην fintech Plum εταιρεία που αναπτύσσει μια καινοτόμο εφαρμογή που βοηθά τους χρήστες στην αποταμίευση, την επένδυση μικροποσών και την διαχείριση των εξόδων τους.

Η Eurobank προχώρησε πρώτη σε κινήσεις επέκτασης έχοντας πρώτη πετύχει την εξυγίανση του ισολογισμού της, μέσω του Σχεδίου Επιτάχυνσης.

Η κίνηση – έκπληξη της Piraeus

Η επίτευξη συμφωνίας με το fund CVC για την εξαγορά του 90,9% της Εθνικής Ασφαλιστικής αποτέλεσε μια κίνηση – έκπληξη που αφινιδίωσε την εγχώρια τραπεζική αγορά και έγινε δεκτή ιδιαίτερα θετικά από την επενδυτική κοινότητα.

Με την κίνηση, η Piraeus ενισχύει δραστικά τη θέση της στον τομέα του bancassurance, διευρύνοντας τις πηγές εσόδων της τράπεζας, αποκτώντας μια από τις μεγαλύτερες ασφαλιστικές εταιρείες της χώρας με μερίδιο αγοράς 14%, με 130 Γραφεία Δικτύου Πωλήσεων σε όλη την Ελλάδα και περισσότερους από 1.600 ασφαλιστικούς πράκτορες.

Για την απόκτηση του 70% της Εθνικής Ασφαλιστικής η Πειραιώς επένδυε 469 εκατ. ευρώ ενώ η συνολική επένδυση για την απόκτηση του 100% θα ανέλθει σε 670 εκατ. ευρώ.

Στόχος της Piraeus είναι τα έσοδα από προμήθειες να φθάσουν στο 30% των συνολικών εσόδων και η κίνηση αυτή επιταχύνει δραστικά τον σχεδιασμό της τράπεζας, η αύξηση του ποσοστού των εσόδων προμηθειών στο 30% θα ενθαρρύνει την Πειραιώς με τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες όπως η Intesa, Unicredit κ.α.

Στο πλαίσιο αυτό είχε προηγηθεί η εξαγορά της Iolcus Investment, έναντι 10 εκατ. ευρώ, με στόχο την ενίσχυση της διαχείρισης κεφαλαίων.

Μεγάλο «στοίχημα» για την Πειραιώς αποτελεί η επένδυση, ύψους 42 εκατ. ευρώ, για την απόκτηση του ελέγχου της ψηφιακής τράπεζας Snappi, της πρώτης εγχώριας neobank. Έχει ήδη ξεκινήσει το λανσάρισμα της ψηφιακής τράπεζας στην αγορά και ο σχεδιασμός προβλέπει την σταδιακή επέκτασή της και σε ξένες αγορές.

Το μαράζ εξαγορών της Alpha Bank

Η Alpha Bank μετά από μια μακρά περιόδο «σιγής ασυρμάτου» έχει αποδυθεί τους τελευταίους μήνες σε ένα μαράζ εξαγορών και στρατηγικών κινήσεων που ενισχύουν δραστικά το αποτύπωμα της τράπεζας στην αγορά.

Την αντίστροφη μέτρηση για την αντιμετώπιση της τράπεζας έδωσε το στρατηγικό deal με την UniCredit που τον Νοέμβριο του 2023 απέκτησε το 9% των μετοχών της Alpha από το ΤΧΣ κίνηση με την οποία η τράπεζα επανήλθε 100% σε ιδιωτικά χέρια. Πλέον το ποσοστό της ιταλικής τράπεζας στην Alpha φτάνει το 19,3% αποκτώντας το ποσοστό της Roggeborg με προοπτική να διευρύνει την συμμετοχή του στο 30%.

Τον περασμένο Φεβρουάριο η Alpha ανακοίνωσε την απόκτηση του συνόλου του ενεργητικού της AstroBank στην Κύπρο έναντι 205 εκατ. ευρώ κίνηση με την οποία ενισχύει το μερίδιό της στην Κύπρο στο 10%.

Ένα μήνα μετά, τον περασμένο Μάρτιο, ανακοίνωσε την εξαγορά της Axia Ventures ενισχύοντας αποφασιστικά τη θέση της στον τομέα της επενδυτικής τραπεζικής.

Είχε προηγηθεί η αγορά της FlexFin, μια εγχώρια εταιρεία fintech στον τομέα του factoring.

Τέλος η Alpha ανακοίνωσε τον περασμένο Μάιο στρατηγική συνεργασία με τα ΕΛΤΑ μέσω των οποίων θα μπορεί να διαθέτει τραπεζικά και επενδυτικά προϊόντα σε όλη την Ελλάδα μέσω του δικτύου των ΕΛΤΑ.

Οι κινήσεις της Εθνικής Τράπεζας

Τα βλήματα της επενδυτικής κοινότητας είναι στραμμένα στην Εθνική Τράπεζα και περιμένουν να δουν πως θα αξιοποιηθούν τα πλεονάζοντα κεφάλαια της τράπεζας.

Η διοίκηση έχει σημειώσει το πλεονέκτημα της ισχυρής κεφαλαιακής βάσης ενώ σε ότι αφορά τα πλεονάζοντα κεφάλαια της τράπεζας υπογραμμίζει ότι θα αξιοποιηθούν υπό αυστηρές προϋποθέσεις με τελικό στόχο την μεγιστοποίηση των αποδόσεων για τους μετόχους.

Στην αγορά υπάρχουν πληροφορίες για στρατηγική συνεργασία με την Interamerican μέσω της οποία η τράπεζα θα μπορούσε να επανέλθει στο bancassurance.

Σημειώνεται ότι το 2023 η τράπεζα προχώρησε στην απόκτηση του 7,5% της Epsilon Net, δημιουργώντας στρατηγική συνεργασία με την εταιρεία.

Παράλληλα η τράπεζα υλοποιεί μια μεγάλη επένδυση για την αναβάθμιση της τεχνολογικής της υποδομής που περιλαμβάνει και την αντικατάσταση του βασικού τραπεζικού συστήματος.

Πρόκειται για τη μόνη συστημική τράπεζα που υλοποιεί ένα τέτοιο project και η ολοκλήρωση της εγκατάστασης του νέου συστήματος θα δώσει μεγάλα πλεονεκτήματα στην Εθνική, ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητά της. Επιπλέον θα προσδώσει μεγάλο πλεονέκτημα στην τράπεζα και σε μελλοντικές κινήσεις συγκέντρωσης δυνάμεων στον ευρωπαϊκό τραπεζικό χώρο.

Πηγή: Business Daily



Γιόζεφ Ακερμαν: Οι τράπεζες της Ε.Ε. ήθελαν εξαρχής «κούρεμα» χρέους

Ο επίσημος τομέας αρχικά πίστευε ότι η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους δεν ήταν απαραίτητη, σε αντίθεση με τις ευρωπαϊκές τράπεζες, οι οποίες ήθελαν από την πρώτη στιγμή «να σφίσουν την πυρκαγιά για να μην πάρει φωτιά όλη η γειτονιά». Έτσι εξιστορεί στην Καθημερινή το παρασκήνιο της λήψης αποφάσεων κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης: ο τότε CEO της Deutsche Bank, Γιόζεφ Ακερμαν. Τονίζει δε ότι στις αρχές Φεβρουαρίου του 2010 ο ίδιος είχε μεταφέρει στον Γιώργο Παπανδρέου πρόταση άμεσης στήριξης με 15 δισ. ευρώ για να κερδίσει η Ελλάδα χρόνο και να εφαρμόσει μεταρρυθμίσεις. Ωστόσο, «η προσφορά δεν υλοποιήθηκε και αντικαταστάθηκε από τις επακόλουθες συζητήσεις με την τρόικα». Ο Ελβετός τραπεζίτης, ο οποίος έχει διατελέσει και πρόεδρος της Τράπεζας Κύπρου, μιλάει σε γενικές γραμμές με θετικά λόγια για τις τρέχουσες επδόσεις του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, αν και διαπιστώνει αφενός «πολύ αργή ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων» – και της κερεργίας ζήτησης για πιστώσεις γενικότερα», αφετέρου «δυσεργειακά εμπόδια στην αύξηση της παραγωγής και της παραγωγικότητας». Ο Γιόζεφ Ακερμαν επισκέπτεται την Αθήνα για να μιλήσει στην εκδήλωση Olympia Dialogues του ομίλου Olympia (του Πάνου Γερμανού), με θέμα την ανταγωνιστικότητα της Ευρώπης, η οποία θα διεξαχθεί σήμερα, 10 Ιουνίου, στο Ζάππειο Μέγαρο.

- Πώς αξιολογείτε την ανθεκτικότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών και τις σημαίνει ο εμπορικός πόλεμος για τις προοπτικές τους;
- Οι ευρωπαϊκές τράπεζες είναι επί του παρόντος αρκετά ανθεκτικές. Είναι καλά κεφαλαιοποιημένες και διαθέτουν ισχυρή διαχείριση κινδύνου και εταιρική διακυβέρνηση. Το τελικό αποτέλεσμα και η πολυαποκτικότητα του συνεχιζόμενου εμπορικού πολέμου είναι δύσκολο να προβλεφθούν προς τον παρόν, αλλά πρόσφατες εκτιμήσεις δείχνουν μια πιθανή μέτρια εξασθένηση της ανάπτυξης και κάπως υψηλότερο πληθωρισμό. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες θα –πρέπει να– είναι σε θέση να το αντιμετωπίσουν.
- Ποιες είναι οι σκέψεις σας αναφορικά με τον πληθωρισμό και τα επιτόκια; Οδεύουμε προς αποσύνθεση νομισματικής πολιτικής μεταξύ ΗΠΑ και Ευρώπης;
- Είναι αλήθεια ότι τα ρίσκα του εμπορικού πολέμου υποδηλώνουν ένα σοκ ζήτησης στην Ευρώπη και ένα σοκ προσφοράς στις ΗΠΑ με διαφορετικές επιπτώσεις για τη νομισματική πολιτική. Αλλά ανησυχώ περισσότερο για την εξασθένηση της εμπιστοσύνης στις πολιτικές της κυβέρνησης των ΗΠΑ και τις προοπτικές για ακόμη μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα και δημόσιο χρέος. Αυτός ο συνδυασμός, εάν δεν αντιμετωπιστεί επαρκώς από τις Αρχές των ΗΠΑ, θα μπορούσε να οδηγήσει σε περαιτέρω εξασθένηση του δολαρίου ΗΠΑ και πολύ υψηλότερες αποδόσεις των ομολόγων των ΗΠΑ, διακινδυνεύοντας μια περσκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση.
- Μαζί με την ελληνική οικονομία, οι ελληνικές τράπεζες ανακάμπτουν –αν και από χαμηλή βάση– από την περίοδο της κρίσης. Ποιες είναι οι παρατηρήσεις σας ως προς τη δυναμική αλλά και τα μεσοκίνηματα των ελληνικών τραπεζών;
- Οι ελληνικές τράπεζες έχουν ανακάμψει αξιοσημείωτα καλά από την κρίση. Είναι καλά κεφαλαιοποιημένες και διαχεριζόμενες και αρκετά ανθεκτικές. Μπορεί να σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος κατά μήκος αυτών των δυναμικών τάσεων. Η μεγαλύτερη πρόκληση και αδυναμία που βλέπω είναι η πολύ αργή ανάκαμψη των ιδιωτικών επενδύσεων και της κερεργίας ζήτησης για πίστωση γενικότερα, καθώς οι εταιρείες, οι ΜΜΕ και τα νοικοκυριά εξακολουθούν να βρύνονται με υψηλό χρέος, ενώ η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει διαρθρωτικά εμπόδια στην αύξηση της παραγωγής και της παραγωγικότητας.
- Πόσο έχει αλλάξει το τραπεζικό σύστημα της Κύπρου από την περίοδο που ήσασταν πρόεδρος της Τράπεζας Κύπρου;
- Η τρέχουσα υψηλή κερδοφορία της Τράπεζας Κύπρου και του κυπριακού τραπεζικού συστήματος γενικότερα είναι φυσικά εντυπωσιακή, αλλά όχι απροσδόκητη. Όσον αφορά την Τράπεζα Κύπρου, το σχέδιο αναδιάρθρωσης που εφαρμόσαμε κατά τη διάρκεια της θητείας μου καρποφόρησε, βοηθούμενο από διάφορους παράγοντες. Αυτοί οι παράγοντες περιλάμβαναν την ισχυρή αύξηση της παραγωγής και την ανάκαμψη της ζήτησης πιστώσεων, το έντονο ενδιαφέρον ξένων κεφαλαίων για την αγορά μη εξυμμετρούμενων τραπεζικών δανείων και την απόσυρση τους από τους ισολογισμούς των τραπεζών, τις συνεχιζόμενες προσπάθειες μείωσης του κόστους, μεταξύ άλλων μέσω περαιτέρω ψηφιοποίησης, και την αποκατάσταση θετικών επιπτώσεων πολιτικής από την ΕΚΤ, η οποία επέτρεψε την αύξηση των εσόδων από τόκους πάνω στη χρόνια πλεονάζουσα τραπεζική ρευστότητα.
- Ποια ήταν τα λάθη του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα ως προς τη συμβολή του στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008;
- Υπάρχει ευρεία συμφωνία ως προς αυτό. Τα κύρια λάθη ήταν η κακή διαχείριση κινδύνου και διακυβέρνηση, τα ανεπαρκή κεφάλαια, τα λανθασμένα κίνητρα ανταμοιβής για γρήγορα βραχυπρόθεσμα κέρδη και η τάση των τραπεζών να ακολουθούν τις κακές πρακτικές άλλων τραπεζών από τον φόβο μήπως μείνουν εκτός των ευκαιριών κερδοφορίας. Η κακή τραπεζική εποπτεία και οι κεφαλαιακές απαιτήσεις ήταν επίσης ισχυροί παράγοντες που ενίσχυσαν την εκδήλωση της κρίσης.
- Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση διευκόλυνε το πλαίσιο για να εκδηλωθεί η ελληνική κρίση χρέους. Αν γυρνούσε ο χρόνος πίσω, τι θα είχατε συμβουλευθεί τους υπευθύνους χάραξης πολιτικής στην Ελλάδα για την αποτροπή ή την καλύτερη διαχείριση εκείνης της ιστορικής κρίσης;
- Η ελληνική κρίση δημόσιου χρέους ήταν κυρίως εγγόρμα, καθώς οι μη παραγωγικές δημόσιες δαπάνες διείρυναν απότομα τα ελλείμματα του δημόσιου προϋπολογισμού και τις απαιτήσεις δανεισμού της κυβέρνησης. Οι ελληνικές τράπεζες επέκτειναν την έκθεσή τους σε ομόλογα του Δημοσίου, εν μέρει υπό την πίεση των εμπορικών αρχών, ενώ οι ευρωπαϊκές τράπεζες και άλλοι δανειστές ήταν πολύ πρόθυμοι να δανείσουν σε μια χώρα της Ευροζώνης με αποδόσεις υψηλότερες από αυτές της Γερμανίας, καθώς θεωρούσαν ότι η Ελλάδα είχε εμμέσως –από την Ε.Ε. και το θεσμικό πλαίσιο της Ευροζώνης– την εγγύηση πως δεν θα γρεκοποιούσε. Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση έπαιξε δευτερεύοντα ρόλο. Η συμβολή που θα είχα δώσει προς τις Αρχές θα ήταν απλώς να επιμεληθώ σταθερά σε συνετές δημοσιονομικές πολιτικές να αποφύγουν τις μη παραγωγικές δημόσιες δαπάνες, να ενισχύσουν την εισπραχθείσα εσοδή, να προωθήσουν τις ιδιωτικές επενδύσεις μέσω της μείωσης των διαρθρωτικών εμποδίων στην ανάπτυξη και να ενισχύσουν τη διαφάνεια στις κυβερνητικές λατομργίες.
- Θα θέλατε να μοιραστείτε μαζί μας κάποιο περιστατικό που σας έχει μείνει από τις επαφές σας εκείνη την περίοδο;
- Η αναδιάρθρωση του ελληνικού δημόσιου χρέους είναι ιστορική, καθώς ήταν η μεγαλύτερη στην ιστορία. Ωστόσο, αυτό που δεν έχει γίνει γνωστό ή κατανοητό είναι ότι, σε αντίθεση με όλες τις άλλες αναδιρθρώσεις χρέους, αυτή προτάθηκε και επιδόθηκε έντονα από τις βασικές ευρωπαϊκές τράπεζες που ήταν πιστωτές, έναντι μιας διατακτικής αρχικής αντίδρασης από τους επίσημους πιστωτές, συμπεριλαμβανομένης ιδίως της ΕΚΤ, αλλά και από την ελληνική κυβέρνηση. Τρία περιστατικά ξεχωρίζουν σε αυτό το πλαίσιο. Κατ' αρχάς, σε συζητήσεις στη Ρώμη με την ομάδα εργασίας του Eurogroup τον Ιούνιο του 2011, οι ιδιώτες πιστωτές επέμεναν, προς έκπληξη των συμμετεχόντων από τον επίσημο τομέα, ότι το αίτημα για τη μετακόμιση των πληρωμών εξυμμετρήσης χρέους που έλαγαν την περίοδο 2011-14 από τους ιδιώτες πιστωτές δεν ήταν αρκετά ευρύ, δεν κάλυπτε μια αρκετά μακρά περίοδο και δεν συνεπαγόταν ωρμόνοιας σε αρκετό βάθος. Καθώς η ελληνική οικονομία αποδυναμώθηκε, τους μήνες που ακολουθήσαν, πρότεινα προσωπικά –σε ένα οικονομικό συνέδριο στη Φρανκφούρτη, τον Σεπτέμβριο του 2011– ένα ονομαστικό «κούρεμα» 50% του ανεξόφλητου ελληνικού δημόσιου χρέους, το οποίο ενσωματώθηκε στο αντικοινοβόλ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Οκτωβρίου 2011. Τέλος, στις τελικές διαπραγματεύσεις με την Ευρωομάδα στις Βρυξέλλες τον Φεβρουάριο του 2012, οι ιδιώτες πιστωτές πρότειναν ένα ακόμη υψηλότερο «κούρεμα» 53,5% για να επτευχθεί συμφωνία. Ο λόγος για αυτήν την προσέγγιση από τους ιδιώτες πιστωτές, και παρά την αρχική απροθυμία ορισμένων πιστωτών, ήταν η ανάγκη ελαστικοποίησης του κινδύνου να υποβαθμιστούν οι τραπεζικές πιστώσεις προς όλες τις χώρες της Ε.Ε. Όπως είχα πει τότε, δεν έπρεπε να αφήσουμε μια πυρκαγιά σε ένα μικρό σπίτι να θέσει σε κίνδυνο έκρηξης ολόκληρη τη γειτονιά.
- Στο ίδιο πνεύμα, της προληπτικής υποστήριξης των πιστωτών, θα μπορούσα να αναφέρω μια όχι και τόσο γνωστή πρωτοβουλία που ανέλαβε ως CEO της Deutsche Bank. Με την υποστήριξη μεγάλων γερμανικών και γαλλικών τραπεζών, και ορισμένων σημαντικών διεθνών θεσμικών επενδυτών, συζήτησα στην αρχή της ελληνικής κρίσης –στις αρχές Φεβρουαρίου 2010– με τον Έλληνα προδοιουργό Παπανδρέου στην Αθήνα μια πιθανή συνδυασμένη στήριξη ρευστότητας ύψους 15 δισ. ευρώ προς την Ελλάδα, υπό την προϋπόθεση ότι οι γερμανικές και γαλλικές κυβερνήσεις θα συμμετείχαν επίσης σε αυτό το σχέδιο. Μια τέτοια χρηματοδότηση θα μπορούσε να είχε βοηθήσει την Ελλάδα να κερδίσει χρόνο για να καταρτίσει ένα κατάλληλο πρόγραμμα πολιτικής μεταρρυθμίσεων με επαρκή οικονομική στήριξη από την Ε.Ε. Για διάφορους λόγους, αυτή η προσφορά δεν υλοποιήθηκε και αντικαταστάθηκε από τις επακόλουθες συζητήσεις με την τρόικα.
- Θα ήθελε ακούσει την ανάλυσή, εν είδει κριτικής, ότι η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους καθυστερήσει για να προλάβουν να απαλλαγούν οι γερμανικές και γαλλικές τράπεζες από τα τοξικά εκείνη την περίοδο ελληνικά ομόλογα. Τι λέτε;
- Αυτό δεν είναι αλήθεια. Η αναδιάρθρωση δεν καθυστέρησε, υπό την έννοια ότι ο επίσημος τομέας δεν πίστευε αρχικά πως μια τέτοια αναδιάρθρωση ήταν πραγματικά απαραίτητη. Αντ' αυτού, οι Γερμανοί και Γάλλοι υπουργοί Οικονομικών ζήτησαν από όλες τις μεγάλες τράπεζες και ασφαλιστικές εταιρείες στις αντίστοιχες χώρες τους να διατηρήσουν τα ανημόγια –έναι αίτημα, πρέπει να σημειώσω, που τημύηκε.
- Η Γερμανία δείχνει διατελεμένη πλέον να αυξήσει τις δαπάνες για επενδύσεις προκαμένου να αναθερμιάσει την οικονομία της και να συντελέσει στη στρατηγική αυτονομία της Ευρώπης από τις ΗΠΑ. Ποιες είναι οι παρατηρήσεις σας;
- Χαμετζίος αυτή την προθυμία. Πιστεύω ότι η Γερμανία, ενεργώντας σε συνεργασία με άλλες μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες, θα πρέπει να διαδραματίσει ηγετικό ρόλο στην ενίσχυση της απαραίτητης στρατηγικής αυτονομίας της Ευρώπης.
- Μπορεί η ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών να λειτουργήσει ως game changer για τις προοπτικές της ευρωπαϊκής οικονομίας; Υπό ποιες προϋποθέσεις;
- Είναι εδω και καιρό ένθεμος υποστηρικτής της ταχείας ολοκλήρωσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης Αγοράς και της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης. Χάρηκα πολύ που είδα ότι τόσο η Εκθεση Ντράγκι όσο και οι επακόλουθες συστάσεις πολιτικής της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ενσωματώνουν έντονα αυτές τις θεσμικές πρωτοβουλίες. Η αποτελεσματική εφαρμογή τους θα ήταν θεμελιώδους σημασίας για τη διαγέταση των υφιστάμενων και πρόσθετων οικονομικών της Ε.Ε. προς περαιτέρω επιχειρηματικά κεφάλαια και άλλες ιδιωτικές επενδύσεις που θεωρούνται επί του παρόντος πολύ επικίνδυνες για τον τραπεζικό δανεισμό. Η τελειοποίηση του τραπεζικού δανεισμού και οι ενισχυμένες ρυθμίσεις για τα ιδιωτικά συνταξιοδοτικά συστήματα θα συνέβαλλαν επίσης σε αυτή τη διαδικασία.



Στιβ Ντιγκλ: Ο «μάντης» της κρίσης του 2008 προειδοποιεί για νέους κινδύνους στις αγορές

Ο Στιβ Ντιγκλ, πρώην επικεφαλής της Artradis, που ήταν το μεγαλύτερο hedge fund στην Ασία και σημείωσε τεράστια επιτυχία κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, προειδοποιεί για επικείμενα προβλήματα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η στρατηγική του, βασισμένη σε μακροπρόθεσμη έκθεση στη μεταβλητότητα και βραχυπρόθεσμη στον πιστωτικό κίνδυνο, απέδωσε σημαντικά κέρδη στους επενδυτές την περίοδο της κρίσης.

Παρά το κλείσιμο του αμοιβαίου κεφαλαίου του το 2011 λόγω των χαμηλών επιπέδων μεταβλητότητας, ο Ντιγκλ πιστεύει ότι το 2025 παρουσιάζονται ξανά συνθήκες παρόμοιες με αυτές πριν από την κρίση του 2007. Επισημαίνει ότι ενώ τότε οι κίνδυνοι επικεντρώνονταν στον τραπεζικό τομέα και τις υποθήκες, σήμερα οι κύριες απειλές εντοπίζονται στα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και στον δανεισμό, με περιουσιακά στοιχεία που είναι λανθασμένα αποτιμημένα, μη ρευστοποιήσιμα και ανεπαρκώς ρυθμισμένα.

Ο Ντιγκλ αναφέρει ως βασικούς παράγοντες κινδύνου τα τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα, το αυξημένο χρέος, την αδυναμία των κεντρικών τραπεζών να επαναλάβουν πολιτικές ποσοτικής χαλάρωσης, την επιστροφή του πληθωρισμού, την αποσταθεροποίηση των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού λόγω προστατευτισμού, τη γεωπολιτική αστάθεια, καθώς και την υπερτίμηση της αμερικανικής χρηματιστηριακής αγοράς. Επίσης, τονίζει τον πολιτικό παράγοντα στις ΗΠΑ ως επιπλέον πηγή αβεβαιότητας.

Το νέο αμοιβαίο κεφάλαιο Vulpes AI Long/Short (VAILS), που ξεκίνησε τον Μάιο του 2025, συνδυάζει στρατηγικές μακροπρόθεσμης μεταβλητότητας και πιστωτικών παραγώγων, με ενσωμάτωση τεχνητής νοημοσύνης για την ανάλυση εταιρικών δεδομένων και την ανάδειξη ευάλωτων περιουσιακών στοιχείων. Ο Ντιγκλ διαφοροποιείται από μόνιμα απαισιόδοξες προβλέψεις και στοχεύει σε τακτικές επενδυτικές θέσεις, ενώ επισημαίνει ότι η νέα στρατηγική δεν θα βασίζεται σε κεφαλαιακό αρμπιτράζ, καθώς οι αγορές είναι σήμερα πιο αποτελεσματικές.



Η Δύση ξεμένει από σπάνιες γαίες – Συναγερμός στις βιομηχανίες

Στην εξέλιξη της Κίνας τουλάχιστον τα τελευταία 40 με 45 χρόνια από όταν ο ιστορικός ηγέτης της, Ντενγκ Σιαοπίνγκ, αποφάσισε να ανοίξει την οικονομία της στην παγκόσμια αγορά και στον κόσμο, αποτελεί εγγενές στοιχείο ο μακροπρόθεσμος σχεδιασμός και τα μακρόπνοια σχέδια που υλοποιούνται σε χρονοδιαγράμματα δεκαετιών σταθερά, παρά τις ανατροπές της Ιστορίας. Όμως, η φράση του Ντενγκ Σιαοπίνγκ από το 1987, «η Μέση Ανατολή έχει το πετρέλαιο, η Κίνα έχει τις σπάνιες γαίες», αποδεικνύεται τις τελευταίες εβδομάδες όχι απλώς αποκαλυπτική του μακρόπνοου σχεδιασμού και της διορατικότητας ενός ηγέτη, αλλά προφητική και με μεγαλύτερη γεωπολιτική και οικονομική βαρύτητα από οποιαδήποτε άλλη συγκυρία.

Όπως σημειώνει ρεπορτάζ της Καθημερινής, περισσότερο από ποτέ τις τελευταίες εβδομάδες αντιλαμβάνονται οι βιομηχανίες και οι πολιτικές ηγεσίες τόσο της Δύσης όσο και ολόκληρου του κόσμου, από το Τόκιο μέχρι την Ουάσινγκτον, πόσο κυριολεκτική ήταν τελικά η αναλογία ανάμεσα στις σπάνιες γαίες και τον «μαύρο» χρυσό. Το εμπόργκο, που από τις 4 Απριλίου επέβαλε το Πεκίνο στις εξαγωγές σπάνιων γαιών, για πρώτη φορά προς όλες τις χώρες του κόσμου και όχι μόνο προς τον μείζονα γεωπολιτικό της αντίπαλο, έχει τη δυναμική να προκαλέσει παγκόσμια κρίση ανάλογη με εκείνες του πετρελαϊκού εμπόργκο. Η Κίνα, επανειλημμένως παγκόσμια υπερδύναμη στην Ιστορία, δείχνει τώρα στις ΗΠΑ, στην Ευρώπη και σε όλους την αξύλλη πτέρνα τους και τη δική της αντίστοιχη ισχύ, που δεν είναι άλλη από την εξάρτηση των οικονομιών από τις σπάνιες γαίες της, καθώς έχει σχεδόν παγκόσμιο μονοπώλιο με ποσοστά από 70% έως 90% σε εξορύξεις, παραγωγή και επεξεργασία τους.

Δεν είναι η πρώτη φορά που η Κίνα περιορίζει τις εξαγωγές σπάνιων γαιών, των μετάλλων που απαιτούνται για την κατασκευή όλων των ειδών σύγχρονης τεχνολογίας – από τα ηλεκτροκίνητα αυτοκίνητα, τα έξυπνα κινητά και τις οθόνες τηλεόρασεων, αλλά και για τα ισχυρότερα οπτικά συστήματα, τους πυραύλους και τα μη επανδρωμένα αεροσκάφη. Το 2010, όταν επέβαλε και μάλιστα ανεπίσημως εμπόργκο στην Ιαπωνία, κατέστησε για πρώτη φορά σαφές ότι η δεσπόζουσα θέση της στην παγκόσμια αγορά σπάνιων γαιών αποτελεί στρατηγικό όπλο της. Αντιδρώντας το 2023 σε απαγόρευση που επέβαλε ο Τζο Μπάιντεν στις εξαγωγές μικροεπεξεργαστών υψηλής τεχνολογίας προς οποιαδήποτε κινεζική βιομηχανία ή κινεζικό οργανισμό, άρχισε να περιορίζει τις εξαγωγές γαλλίου και γερμανίου, αλλά μόνον προς τις ΗΠΑ. Αυτή τη φορά, όμως, το παγκόσμιο εμπόργκο έχει αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν ελλείψεις σπάνιων γαιών αυτοκινητοβιομηχανίες στις ΗΠΑ, στην Ε.Ε. αλλά και στην Ινδία και σε άλλες ασιατικές οικονομίες και να προειδοποιούν τις ηγεσίες των χωρών τους πως αν δεν διευθετηθεί το πρόβλημα η διακοπή της παραγωγής τους είναι θέμα εβδομάδων. Ο καθοριστικός παράγων είναι αυτός ακριβώς ο παγκόσμιος χαρακτήρας του εμπόργκο, που στερεί από τις ΗΠΑ και την Ευρώπη κάθε διαφυγή, κάθε εναλλακτικό προμηθευτή.

Οι στρατηγικές σημασίες βιομηχανίες των ΗΠΑ, όπως οι μπαταρίες και οι μικροεπεξεργαστές, εξαρτώνται από τη Νότια Κορέα και την Ιαπωνία για τα εξαρτήματά τους. Αυτό σημαίνει πως εφόσον το Πεκίνο επιβάλλει εμπόργκο σπάνιων γαιών και σε αυτές τις δύο χώρες, συμμάχους της υπερδύναμης, οδηγεί αμερικανικές εταιρείες στα όρια της ασφυξίας. Το αποτέλεσμα μπορεί να είναι η συντριπτική διάφραση των υποσχέσεων Τραμπ πως θα επαναφέρει τις βιομηχανίες στις ΗΠΑ, καθώς η έλλειψη σπάνιων γαιών μπορεί να τις οδηγήσει σε μαζική φυγή από τη χώρα. Ήδη οι τέσσερις μεγαλύτερες αυτοκινητοβιομηχανίες –General Motors, Toyota, Volkswagen και Hyundai– εξετάζουν το ενδεχόμενο να μεταφέρουν την παραγωγή τους στην Κίνα, ώστε να έχουν πρόσβαση στις σπάνιες γαίες της. Σε εξίσου δεινή θέση έχουν περιέλθει και οι γερμανικές αυτοκινητοβιομηχανίες, με το λόμπι του κλάδου να προειδοποιεί πως σύντομα θα διακοπεί η παραγωγή κάποιων κρίσιμων εξαρτημάτων των οχημάτων λόγω έλλειψης σπάνιων γαιών.

Λόμπι των επιχειρήσεων της Ε.Ε. προσέγγισε μέσα στην εβδομάδα το Πεκίνο και συναντήθηκε με στελέχη του κινεζικού υπουργείου Εμπορίου, ζητώντας διάλυο εσπευσμένης έγκρισης στις εξαγωγές σπάνιων γαιών για τις «αξιοπiste» ευρωπαϊκές, όπως τις χαρακτήρισε, η μία «λευκή λίστα», επιχειρώντας έναν διαχωρισμό από όποιες επιχειρήσεις μπορεί να θεωρεί το Πεκίνο εχθρικές προς τα συμφέροντά του. Ο Ευρωπαίος επίτροπος Εμπορίου Μάρος Σφόρτσους προσέγγισε τον Κινέζο υπουργό Εμπορίου Γουάνγκ Βεντάο, χωρίς ωστόσο να έχει σημειωθεί έως τώρα ουσιαστική πρόοδος. Μέσα στις επόμενες ημέρες αντιπροσωπεία επιχειρηματιών της Ιαπωνίας θα επισκεφθεί το Πεκίνο προκειμένου να συναντηθεί με τον Κινέζο υπουργό Εμπορίου. Και ομάδα στελεχών των αυτοκινητοβιομηχανιών της Ινδίας σχεδιάζει επίσης να επισκεφθεί σύντομα την Κίνα για τον ίδιο σκοπό.

Αξύλληος πτέρνα

Αναφερόμενη στην παγκόσμια κυριαρχία της Κίνας στις εξορύξεις και την παραγωγή των σπάνιων γαιών, η Ναζάκ Νικαχτάρ υφυπουργός Εμπορίου και υπεύθυνη για τους ελέγχους των εξαγωγών στην πρώτη θητεία Τραμπ, υπογράμμισε πως «είναι η αξύλληος πτέρνα των ΗΠΑ, αλλά και του κόσμου όλου και η Κίνα την εκμεταλλεύεται συνεχώς».

90%

της παγκόσμιας παραγωγής σπάνιων γαιών, σχεδόν 200.000 τόνοι ετησίως, προέρχεται από την Κίνα.

Άσκηση πίεσης

Στέλεχος της συμβουλευτικής Trivium China, ο Κόρι Κομπς συγκρίνει τις σπάνιες γαίες ως όπλο της Κίνας στον εμπορικό πόλεμο με τους μικροεπεξεργαστές ως όπλο των ΗΠΑ και διαπιστώνει πως «σε αυτή τη φάση ο μοχλός άσκησης πίεσης που διαθέτει η Κίνα έχει περισσότερη διάρκεια από πολλά όπλα των ΗΠΑ».

30

αιτήσεις για εισαγωγές σπάνιων γαιών έχουν υποβάλει από τις 4 Απριλίου αυτοκινητοβιομηχανίες της Ινδίας και δεν έχει εγκριθεί καμία.

Σήμα κινδύνου

Σκιαγραφώντας πόσο δύσκολη έχει γίνει η κατάσταση με τις σπάνιες γαίες, η επικεφαλής του λόμπι των γερμανικών αυτοκινητοβιομηχανιών, Χίλ. Μιούλερ, προειδοποίησε πως «αν δεν αλλάξει άμεσα η κατάσταση θα σημειωθούν σημαντικές καθυστερήσεις στην παραγωγή και δεν αποκλείεται ακόμη και το ενδεχόμενο διακοπής της».