

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Ομόλογα: Τι σήμα στέλνουν οι αγορές σε Ελλάδα και ΕΚΤ – Τι λένε αναλυτές των HSBC, Scope Ratings, Fitch και DBRS

Με τον πληθωρισμό να καλπάζει και την ΕΚΤ να αναγνωρίζει ότι είναι πιο επίμονος από ο,τι αρχικά υπολογιζόταν οι αγορές προεξοφλούν εν πολλοίς δύο αυξήσεις επιτοκίων του ευρώ μέσα στο έτος. Και βάζουν στο στόχαστρο και πάλι τις χώρες της περιφέρειας που βλέπουν το κόστος δανεισμού να ανεβαίνει απότομα. Ξένοι αναλυτές μίλησαν στη Ναυτεμπορική για το σήμα, που στέλνουν οι αγορές στην Ελλάδα, πόσο αυτό θα πρέπει να μας ανησυχεί, αλλά και την ανάγκη να υπάρξει «πειστική» απάντηση από την Κριστίν Λαγκάρντ.

Όπως γράφει σε εκτενές της άρθρο στη Ναυτεμπορική η Νατάσα Στασινοπούλου, τα ελληνικά κρατικά ομόλογα έχουν δεχθεί ένα σφυροκόπημα το τελευταίο διάστημα, με την απόδοση του 10ετους να σπάει το φράγμα του 2,6%. Αν και τα επίπεδα αυτά είναι σχετικά χαμηλά – αν δει κανείς διαχρονικά την πορεία του κόστους δανεισμού της χώρας- πρόκειται για ραγδαία αύξηση σε σχέση με έναν χρόνο ή και λίγους μήνες νωρίτερα. Τον Φεβρουάριο του 2021 η απόδοση του 10ετους ήταν κοντά στο 0,8% και τον Δεκέμβριο της περασμένης χρονιάς στο 1,3%. Το «γερακίσιο» σήμα που έστειλε η ΕΚΤ στην τελευταία συνεδρίασή της ήταν αρκετό για να «κοπεί» η όρεξη των επενδυτών για έκθεση στο ελληνικό χρέος.

Την ώρα που η Κριστίν Λαγκάρντ παραχωρούσε συνέντευξη Τύπου η απόδοση του ομολόγου αναφοράς σκαρφάλωσε στο 1,8%. Την επομένη έκανε νέο άλμα 6% υπερβαίνοντας το 2%. Έκτοτε η πορεία παρέμεινε ανοδική. Ούτε καν η προσπάθεια Λαγκάρντ να βάλει φρένο στις προσδοκίες για επιτοκιακές αυξήσεις (με την πρόσφατη επισήμανσή της ότι αυτές δεν θα έλυναν το πρόβλημα του υψηλού πληθωρισμού) δεν άμβλυναν τις πιέσεις, με την απόδοση του 10ετους να υπερβαίνει πλέον το 2,7%. Εξάλλου άλλα στελέχη φρόντισαν να στείλουν διαφορετικό σήμα: Η Τζαμπελ Σνάμπελ χτύπησε καμπανάκι για τις «άνευ προηγουμένου» αυξήσεις στις τιμές κατοικιών και τόνισε ότι η ΕΚΤ πρέπει να τις λάβει υπόψη της στις αποφάσεις για τα επιτόκια. Ο Φρανσουά Βιλερουά ντε Γκαλό από την πλευρά του σημείωσε πως οι αγορές κρατικών ομολόγων (μέσω του APP) είναι πιθανόν να λήξουν το τρίτο τρίμηνο του έτους.

Η άνοδος στο κόστος δανεισμού σίγουρα προβληματίζει έντονα τον ΟΛΔΗΧ, που έχει προγραμματίσει να αντλήσει συνολικά 12 δις. ευρώ μέσα στο έτος από τις αγορές. Έχει προλάβει να δανειστεί ήδη τα 3 δις. ευρώ με επιτόκιο κοντά στο 1,8% και μένει να φανεί εάν οι εξελίξεις θα φρενάρουν τα επόμενα βήματά του.

Επενδυτικοί οίκοι και οίκοι αξιολόγησης πιστεύουν πως αν και απότομη η άνοδος στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων δεν συνιστά απειλή για τη βιωσιμότητα του χρέους, που βρίσκεται στο μεγάλο μέρος του στα χέρια του επίσημου τομέα και έχει ευνοϊκό προφίλ. Τα ισχυρά ταμειακά αποθέματα, αλλά και η στήριξη της ΕΚΤ συνιστούν επίσης παράγοντες, που καθησυχάζουν.

Σημειώνουν ωστόσο ότι η διεύρυνση των spread θα μπορούσε να θέσει εμπόδια στην προσπάθεια εξόδου από το καθεστώς junk και την κατάκτηση της πολυπόθητης επενδυτικής βαθμίδας, ενώ συνιστά ένα «καμπανάκι» προς την Ελλάδα να επιμείνει σταθερά στον δρόμο των μεταρρυθμίσεων, αλλά και να επιστρέψει σταδιακά και στον βαθμό που οι συνθήκες το επιτρέπουν, στη δημοσιονομική πειθαρχία.

Επιπλέον, όπως εξηγούν, εντείνει την πίεση στη Λαγκάρντ να δείξει ότι θα κάνει πράξη τα όσα είπε περί ευελιξίας στις επανεπενδύσεις του έκτακτου προγράμματος PEPP, ώστε να θεωρακιστούν επαρκώς τα ελληνικά ομόλογα που δεν επανεπενδύονται στο τακτικό πρόγραμμα APP όσο αξιολογούνται ως junk. Η διάρκεια και ο βαθμός ευελιξίας των επανεπενδύσεων του PEPP θα είναι ο παράγοντας κλειδί στη στήριξη της χώρας μας, που δεν προβλέπεται να πιάσει την επενδυτική βαθμίδα πριν το 2023.

HSBC – Fabio Balboni

Senior Economist

«Δεν πιστεύουμε ότι η πρόσφατη αύξηση στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων συνιστά άμεση απειλή. Καθώς το μεγάλο μέρος των δανείων είναι από τον επίσημο τομέα, αλλά και χάρη στη διαχείριση χρέους, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας δεν είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένο στην αύξηση των επιτοκίων. Επιπλέον η Ελλάδα ήταν μεταξύ των πρωταγωνιστών της Ευρωζώνης σε όρους απόδοσης, παρά το γεγονός ότι ο τουρισμός «έτρεξε» στο 50% των δυνατοτήτων του. Αυτό υποδεικνύει ισχυρότερες προοπτικές ανάπτυξης, οι οποίες επιτρέπουν στη χώρα να αντέξει το υψηλότερο χρέος» σημειώνει στη Ν ο Fabio Balboni της HSBC, αλλά τόνίζει:

«Ωστόσο η αύξηση των αποδόσεων αποκαλύπτει ότι οι επενδυτές δεν έχουν ακόμη πλήρως πειστεί ότι η Ελλάδα έχει γυρίσει σελίδα στις οικονομικές δυσκολίες της τελευταίας δεκαετίας. Επίσης αφήνουν να εννοηθεί ότι έχουν ορισμένα ερωτήματα σχετικά με τα εργαλεία, που ανακοίνωσε η ΕΚΤ για να στηρίξει την Ελλάδα μετά τη λήξη του PEPP τον Μάρτιο: Συμμεριζόμαστε κάποιες ανησυχίες σχετικά με την αξιοπιστία και την τη δυνατότητα άμεσης εφαρμογής της ευελιξίας στις επανεπενδύσεις (που θα επέτρεπε στην ΕΚΤ να επανεπενδύσει έσοδα από κρατικά ομόλογα άλλων χωρών στα ελληνικά ομόλογα). Επιπλέον, καθώς οι υψηλότερες αποδόσεις αρχίζουν να περνούν στα ελληνικά νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, σε μία περίοδο, που ήδη αντιμετωπίζουν ραγδαίες ανατιμήσεις στους λογαριασμούς ρεθμάτος, θα μπορούσαν να ανακόψουν την ορμή της ανάκαμψης».

Συνέχεια...

Fitch – αναλυτές

«Οι αυξημένες αποδόσεις θα καταστήσουν την εξυπηρέτηση των νέων ομολόγων, που θα εκδώσει η Ελλάδα, πιο ακριβή υπόθεση. Ωστόσο στον Fitch πιστεύουμε ότι υπάρχουν παράγοντες που απαλύνουν τον αντίκτυπο τους στη βιωσιμότητα του χρέους» σημειώνουν αναλυτές του οίκου σε δήλωσή τους στη Ναυτεμπορική. Όπως εξηγούν το 77% του ελληνικού δημόσιου χρέους είναι στα χέρια του επίσημου τομέα κάτι που σημαίνει ότι το κόστος εξυπηρέτησής του θα παραμείνει χαμηλό και διαχειρίσιμο, ενώ η μέση ωρίμανση του ελληνικού χρέους είναι 20,5 έτη. Να σημειωθεί ότι ο Fitch σε πρόσφατη ανακοίνωσή του επισημαίνει ότι το ελληνικό χρέος «αντέχει» τις αυξημένες αποδόσεις και προβλέπεται να συνεχίσει την πτωτική του πορεία τα επόμενα χρόνια.

Σπυριδούλα Τζίμα – DBRS

Assistant Vice President, Global Sovereign Ratings

«Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων παρέμειναν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα κατά τη διάρκεια του 2020 και το 2021. Η προσδοκία ότι η EKT θα αυξήσει τα επιτόκια, οδηγεί ανοδικά τις αποδόσεις, που όμως εκκινούν από χαμηλό σημείο. Η EKT θα συνεχίσει να είναι υποστηρικτική και μετά το τέλος του PEPP, αποτρέποντας μία ραγδαία αύξηση στο κόστος δανεισμού. Είναι όμως σημαντικό να επισημάνουμε ότι οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης και η επιστροφή στη δημοσιονομική πειθαρχία θα στηρίξουν περαιτέρω τη βιωσιμότητα του χρέους. Όσο πιο ισχυρά είναι τα οικονομικά θεμελιώδη της Ελλάδας τόσο πιο χαμηλό θα είναι το premium κινδύνου που θα ζητούν οι επενδυτές για να διακρατούν ελληνικά ομόλογα».

Dennis Shen - Scope Ratings

Director, Sovereign and Public Sector

«Η πρόσφατη διεύρυνση των spread συνιστά πρόκληση για την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ελλάδας, που βαθμολογείται με BB+ (ένα σκαλοπάτι κάτω από την επενδυτική βαθμίδα), αν και η ονομαστική απόδοση του 2,5% στο 10ετές παραμένει μετριασθείς σε σχέση με τα ιστορικά στάνταρτς και δεν εμποδίζουν από μόνες τους την πτωτική πορεία του χρέους τα επόμενα χρόνια. Εκτιμούμε ότι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ έχει υποχωρήσει στο 198,7% το 2021 από 206,3% το 2020 και θα υποχωρήσει περαιτέρω κοντά στο 180% έως το 2026 - εφόσον δεν υπάρξουν σε αυτό το διάστημα σοβαρά εμπόδια στην ανάκαμψη.

Η επίδραση της EKT (ECB put) για την Ελλάδα και άλλα ευάλωτα κράτη - δανειολήπτες στο πλαίσιο του PEPP αποτελεί ένα μαξιλάρι, όπως και η προοπτική παρέμβασης της EKT σε περίπτωση πιο αισθητής αύξησης των αποδόσεων.

Περιμένουμε από την EKT να παραμείνει διατεθειμένη να παρέμβει στις αγορές μέσω επιλεκτικών κινήσεων, όπως είπε στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, αν και η απόσυρση της νομισματικής στήριξης θα έρθει μάλλον νωρίτερα, με αύξηση των επιτοκίων το τέταρτο τρίμηνο του 2022 ή το αργότερο στις αρχές του 2023.

Η ευελιξία στο PEPP για επιτάχυνση των καθαρών αγορών ομολόγων διατηρείται και μετά τον Μάρτιο του 2022 ώστε να στηριχθούν χώρες όπως η Ελλάδα, σε περίπτωση ανάγκης. Αυτό σημαίνει πως η EKT, ακόμη και εάν ευλόγως προβεί σε πιο σφιχτή πολιτική, διατηρεί τη δυνατότητα να τη χαλαρώσει προσωρινά για ορισμένες χώρες, όπως η Ελλάδα για να αποτρέψει την ανεξέλεγκτη άνοδο των αποδόσεων. Ακόμη και εάν η EKT ανεχτεί για κάποιο διάστημα υψηλότερες αποδόσεις στα κρατικά ομόλογα, είναι λιγότερο πιθανό να ανεχτεί μεγάλη διεύρυνση στα spread των ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών.

Μακροπρόθεσμα για να διατηρηθεί η δυνατότητα αντιμετώπισης της κρίσης και να καμφθούν οι ανησυχίες των επενδυτών ότι το «ECB put» θα χαθεί για την Ελλάδα μόλις λήξουν οι επανεπενδύσεις του PEPP, είναι αναγκαία μία πιο μόνιμη «contingent option» στην αρχιτεκτονική της Ευρωζώνης που θα επιτρέπει στην EKT για τη στήριξη συγκεκριμένων χωρών αν οι συνθήκες στις αγορές το απαιτούν».



Σχέδιο – ανάσα της ΕΚΤ για τα ελληνικά ομόλογα: Επιλέξιμα ως το 2024

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα επεξεργάζεται σχέδιο βάσει του οποίου τα ελληνικά ομόλογα θα κρίνονται επιλέξιμα ως εξασφαλίσεις (collateral) έναντι χρηματοδότησης έως ότου λήξει η περίοδος επανεπένδυσής τους, στο πλαίσιο του πανδημικού προγράμματος πράξεων ανοικτής αγοράς (PEPP).

Βέβαια, μια τέτοια απόφαση υπόκειται στην έγκριση του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ, με τον χρονικό ορίζοντα λήψης της να τοποθετείται τον ερχόμενο Μάρτιο, σύμφωνα με όσα μεταδίδει και το διεθνές ειδησεογραφικό πρακτορείο Bloomberg.

«Τα μέτρα ελάφρυνσης περί χαλάρωσης των εγγυήσεων που έλαβε η ΕΚΤ για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημικής κρίσης, συμπεριλαμβανομένης της επιλεξιμότητας των ελληνικών ομολόγων στο τρέχον QE, θα επαναξεταστούν πριν από τον Ιούνιο του 2022» ανέφερε Ευρωπαίος αξιωματούχος που δεν επιθυμεί να κατονομαστεί.

Υπενθυμίζεται πως οι ελληνικοί τίτλοι είχαν υποβιβαστεί κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους που βίωσε η χώρα μας, αρχής γενομένης το 2012, στην κατηγορία «σκουπίδια» (junk) – μια κρίση που παρ' ολίγον να χωρίσει την Ευρωζώνη στα δύο.

Σε κάθε περίπτωση, τα ομόλογά μας δεν έχουν ακόμη επενδυτική βαθμίδα (απέχουν δύο αναβαθμίσεις), γεγονός που καθιστά την ελληνική οικονομία ευάλωτη σε αναταράξεις.

Πίσω στο παρόν, από τότε που η ΕΚΤ άλλαξε τη νομισματική της πολιτική στις αρχές αυτού του μήνα, η απόδοση των εγχώριων 10ετών τίτλων αυξήθηκε κατά περισσότερες από 70 μονάδες βάσης.

Έτσι, για να αποφευχθεί η αναταραχή στην αγορά που θα μπορούσε να καταστήσει τη νομισματική πολιτική λιγότερο αποτελεσματική καθώς η ελληνική οικονομία ανακάμπτει από το σοκ Covid-19, η ΕΚΤ δήλωσε τον Δεκέμβριο ότι θα συνεχίσει να αγοράζει ελληνικό χρέος μέσω επανεπενδύσεων στο πλαίσιο του προγράμματος έκτακτης ανάγκης PEPP μέχρι το τέλος του 2024.

Αυτό υποδηλώνει ότι τα ελληνικά ομόλογα «θα παραμείνουν αποδεκτά ως collateral για τις πράξεις αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος κατά την ίδια περίοδο», δήλωσε ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννης Στουρνάρας σε άρθρο γνώμης του.

Επισημαίνεται πως η ελληνική κυβέρνηση λέει ότι η οικονομία θα ανακτήσει την επενδυτική βαθμίδα στις αρχές του 2023. Για τον σκοπό αυτό, ο πρωθυπουργός Κυριάκος Μητσοτάκης έχει δεσμευτεί να τηρήσει τους δημοσιονομικούς στόχους που έχουν ήδη τεθεί στον προϋπολογισμό.



Goldman Sachs: Οι νέες τιμές-στόχοι για τις ελληνικές τράπεζες

Ανεβάζει τις τιμές στόχους για τις ελληνικές τράπεζες η Goldman Sachs, αναφέροντας παράλληλα ότι ο κλάδος βρίσκεται σε ένα πολυετές σημείο καμπής.

Ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος, σε σχετική έκθεση την οποία δημοσιοποίησε, δίνει σύσταση αγοράς για Alpha Bank και Eurobank, εντοπίζοντας περιθώρια ανόδου έως 22% στις μετοχές τους.

Οι αναλυτές του οίκου δίνουν σύσταση αγοράς για την Alpha Bank, με τιμή-στόχο στα 1,68 ευρώ (από 1,12 ευρώ προηγουμένως) και για τη Eurobank με τον στόχο στα 1,40 ευρώ (από 0,65 ευρώ). Για την Τρ. Πειραιώς ο οίκος τηρεί ουδέτερη στάση με την τιμή-στόχο στ 1,70 ευρώ (από 1,47 ευρώ), ενώ η Εθνική Τράπεζα δεν καλύπτεται.

Η Goldman Sachs εκτιμά ότι μέχρι το τέλος του 2023 (1) ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων, ROTE θα τείνει προς τα μέσα ευρωπαϊκά επίπεδα, (2) τα NPEs να συγκλίνουν προς τα ευρωπαϊκά επίπεδα – CEEMEA (Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική), (3) ο δείκτης Texas να μειωθεί στο μισό σε περίπου 30% από περίπου 60% που ήταν στο τέλος του 2021 εν μέσω της μείωσης σε NPEs και της ενίσχυσης των capital buffers και των κεφαλαιακών προβλέψεων και (4) με επιστροφή στη διανομή μερισμάτων.

Μείωση «κόκκινων» δανείων

Ο αμερικανικός οίκος εκτιμά ότι οι ελληνικές τράπεζες βρίσκονται σε τροχιά ισχυροποίησης του δείκτη ROTE έπειτα από περίπου 15 χρόνια εξυγίανσης των ισολογισμών τους. Παράλληλα, προβλέπει πως ο δείκτης NPEs των ελληνικών τραπεζών θα φτάσει σε μονοψήφιο επίπεδο το 2022 και πέρα από την περίοδο απομείωσης των κινδύνων (de-risking), αναμένοντας από τις ελληνικές τράπεζες να μεταβούν προς το στάδιο ανάπτυξης των ισολογισμών τους.

Τα τελευταία πέντε χρόνια, οι ελληνικές τράπεζες μπόρεσαν να μειώσουν τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα κατά 85%, φέρνοντας τους δείκτες NPEs από το 49% στο 12%. Η Goldman Sachs υπολογίζει ότι προχώρησαν στην τιτλοποίηση δανείων 29 δισ. ευρώ το 2021 και με τιτλοποιήσεις επιπλέον 4 δισ. ευρώ που θα ολοκληρωθούν έως τα τέλη του 2022, ο δείκτης NPE αναμένεται να φτάσει στο 7% και να κινηθεί προς το 5% το 2023 και το 3% το 2024.

Συγκεκριμένα, η Εθνική και η Eurobank εκτιμάται ότι θα φτάσουν σε NPEs 5-6% από το 2022, με τις Alpha και Πειραιώς να ακολουθούν το 2023.

Οι αποδόσεις των μετοχών του FTSE 25 σε σχέση με πέρσι τέτοια εποχή

Μετοχή	Αποδόσεις 52εβδομάδων
ΒΙΟ	32,38%
ΤΙΤΣ	-0,57%
ΕΕΕ	9,66%
ΟΤΕ	41,54%
ΑΡΑΙΓ	58,31%
ΤΕΝΕΡΓ	-6,67%
ΑΔΜΗΕ	0,40%
ΣΑΡ	-6,35%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	5,78%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	13,59%
ΜΥΤΙΛ	19,20%
ΛΑΜΔΑ	5,30%
ΕΛΧΑ	3,24%
ΑΛΦΑ	79,44%
ΜΠΕΛΑ	1,12%
ΕΤΕ	80,90%
ΠΕΙΡ	-88,15%
ΕΥΡΩΒ	102,13%
ΕΛΠΕ	20,70%
ΚΟΥΕΣ	69,68%
ΕΥΔΑΠ	13,83%
ΟΠΑΠ	28,74%
ΜΟΗ	19,69%
ΔΕΗ	0,29%
ΟΛΠ	-10,52%
ΓΔ	21,69%
FTSE 25	25,36%
Τραπεζικός Δείκτης	61,05%