

Στο χρηματιστήριο το timing μετράει...

09/Jan/2018 00:01

Του Δημήτρη Παπακωνσταντίνου

Όταν προβλέπεις συνεχώς την καταστροφή στις αγορές, κάποια στιγμή αυτό θα συμβεί. Αντίστοιχα και στην άνοδο, κάποια στιγμή οι αγορές θα σε επαληθεύσουν. Πόσο όμως αληθινά δικαιωμένος θα είσαι;

Βγαίνεις μετά και παριστάνεις τον δικαιωμένο, όμως, αλήθεια, πόσους κύκλους θα έχεις χάσει μέσα από την εμμονική άποψη; Πάρτε για παράδειγμα τις τράπεζες στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι περισσότεροι δεν ερμήνευσαν σωστά τα σημάδια. Την κατάρρευση των μετοχών τους πέραν των ορίων της λογικής και την πλήρη απαξίωση σαν να είχαν ήδη κλείσει οι υφιστάμενες τράπεζες. Όχι ότι δεν αντιμετώπιζον προβλήματα και μάλιστα ιδιαίτερα σοβαρά. Όμως από αυτό το σημείο μέχρι την ολοκληρωτική απαξίωση, υπάρχει απόσταση.

Δεν αντελήφθησαν τη σημαντική επενδυτική ευκαιρία ιδιαίτερα όταν άρχισε να διαφαίνεται ότι μία νέα ανακεφαλαιοποίηση δεν αποτελεί πλέον το ισχυρότερο σενάριο. Το σενάριο στο οποίο οφειλόταν εν πολλοίς η απαξίωση των τραπεζικών μετοχών. Ούτε όταν άρχισε πλέον να καθίσταται φανερό ότι το άγριο σορτάρισμα των τραπεζικών μετοχών από συγκεκριμένες πλευρές, το οποίο σε ένα ρηχό χρηματιστήριο ήταν αρκετό για να σκορπίσει την καταστροφή, είχε αρχίσει από ένα σημείο και μετά να καθίσταται αναποτελεσματικό.

Το κομβικό σημείο για το γύρισμα των τραπεζών και της αγοράς ήταν η περίοδος προς τα τέλη Νοεμβρίου – αρχές Δεκεμβρίου. Γιατί τότε; Διότι σηματοδοτήθηκε μία ευνοϊκή για το μέλλον των τραπεζών εξέλιξη. Η έναρξη των πλειστηριασμών. Έστω με τον τρόπο που ξεκίνησαν, έστω όσοι έγιναν. Γιατί από αυτούς –έμμεσα και άμεσα– ξεκινά η υπόθεση της απομάκρυνσης της καταγραφής υπέρογκων κεφαλαιακών αναγκών κατά τα ερχόμενα stress tests.

Όχι ότι δεν θα υπάρξει κονδύλι. Αντιθέτως, μερικά δισ. θα χρειαστούν. Όμως μέσα από τα capital plans και στον χρόνο που θα δοθεί θα υπάρξει η δυνατότητα για κάλυψη των αναγκών αυτών χωρίς εσπευσμένη ανακεφαλαιοποίηση. Τι σημαίνει αυτό. Ότι αυτομάτως οι τραπεζικές μετοχές έγιναν υποτιμημένες. Άλλο προβλήματα, άλλο η ανάγκη για ένα αβέβαιο σχέδιο σωτηρίας το οποίο θα εξαφάνιζε για μία ακόμη φορά τα περιουσιακά στοιχεία των υφιστάμενων μετόχων...

Βεβαίως, δεν είναι όλες οι τράπεζες στο ίδιο σημείο. Κάποιες έχουν καλύτερα δεδομένα από

άλλες. Και αυτό θα φανεί και στα stress tests. Αποκλείεται δε να δούμε αυξήσεις κεφαλαίου στο μέλλον; Καθόλου. Αλλά είναι άλλο η όποια κεφαλαιακή ενίσχυση αποφασιστεί να γίνει με τις διοικήσεις να έχουν το πάνω χέρι στο timing, με συνθήκες που θα ευνοούν τους παλαιούς μετόχους και για στοχεύσεις αναπτυξιακές και άλλο ένα νέο dilution χωρίς αύριο.

Γι' αυτό έχουν ανακάμψει μερικώς οι τραπεζικές μετοχές. Και μπορεί ακόμη και οι σημερινές αποτιμήσεις να είναι μικρές σε βάθος χρόνου. Άλλωστε όλα αυτά που συζητάμε σήμερα δεν έχουν ακόμη γίνει πράξη. Βρισκόμαστε ακόμη στο σενάριο... Και δεν αποκλείεται οι σορτάκηδες να μην έχουν πει την τελευταία τους λέξη. Ιδιαίτερα όταν υπάρχουν γεγονότα μπροστά, όπως για παράδειγμα οι ιταλικές εκλογές που μπορεί να δημιουργήσουν τριγμούς στα ομόλογα των Νότιων χωρών. Όπως είναι και τα ελληνικά. Και μην λησμονούμε ότι στη Γερμανία ακόμη δεν υπάρχει κυβέρνηση. Το ευρωπαϊκό περιβάλλον είναι ακόμη ασταθές. Ωστόσο ανεξάρτητα από διακυμάνσεις ο ορίζοντας είναι κάπως πιο ξεκάθαρος σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν.

Σταχρηματιστήρια, το μεγάλο ζητούμενο είναι το timing. Και στις αγορές και στις πωλήσεις. Ιδιαίτερα σε παραγμένες εποχές όπου οι διακυμάνσεις και τα γυρίσματα παραμονεύουν. Ίσως πάντως να ήταν καλό να δει κανείς την αγορά λίγο αποστασιοποιημένα σε σχέση με την πολιτική και τα προσωπικά πιστεύω. Το αναφέρω όχι ως παραίνεση εμπλοκής με την αγορά – καθόλου – απλά γιατί εύλογα πολύς κόσμος της αγοράς είναι περισσότερο επιφυλακτικός λόγω της ύπαρξης μίας αντιαναπτυξιακής και εκτός νοοτροπίας αγορών κυβερνητικής πλειοψηφίας. Κατανοητό ίσως, αλλά συνήθως δεν λειτουργεί έτσι ακριβώς η αγορά...

dimitris.papakonstantinou@capital.gr

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)