

Η ΕΚΤ αφήνει τις επιχειρήσεις να κοιτάζουν στο κενό

23/Αυγ/2018 00:04



Του **Marcus Ashworth**

Ο Σεπτέμβριος για την ευρωπαϊκή αγορά εταιρικού χρέους είναι συχνά περίοδος μεγάλης χαράς. Η απουσία δραστηριότητας τον Αύγουστο αντικαθίσταται από μια πλημμύρα εκδόσεων, συρρικνωμένα spreads και μια γενική αίσθηση ότι τα ομόλογα έχουν επιστρέψει.

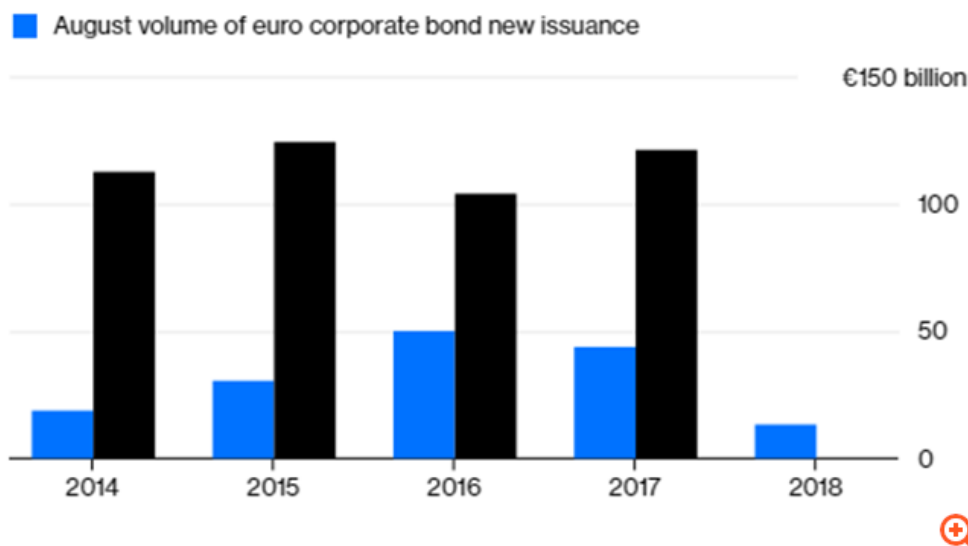
Όχι αυτή τη φορά. Ο φετινός Αύγουστος ήταν ιδιαίτερα μίζερος και σχεδόν όλοι οι παράγοντες που ευθύνονται για αυτό έχουν κάθε λόγο να συνεχίσουν να υπάρχουν.

Μόλις 13 νέες συμφωνίες έχουν ολοκληρωθεί μέχρι στιγμής και τα spreads στις μισές από αυτές είναι πιο διευρυμένα από ό,τι όταν εκδόθηκαν τα ομόλογα. Η αγορά δεν έχει κατεβάσει τελείως ρολά – μεγάλα ονόματα εκδοτών όπως η Volkswagen και η Commerzbank έχουν τιμολογήσει περί

τα 4 δισ. ευρώ νέων τίτλων - αλλά αυτό είναι όλο.

Βάναυσο καλοκαίρι

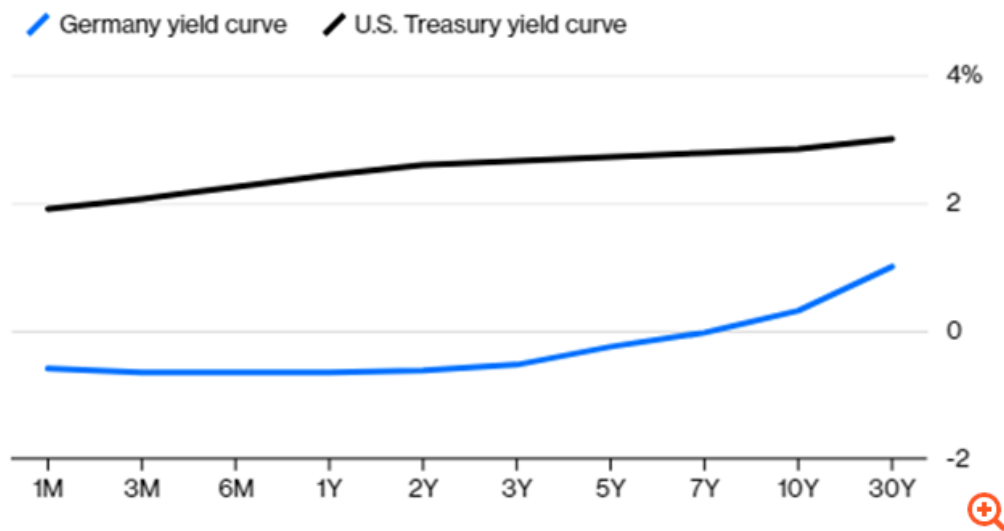
Ο φετινός Αύγουστος ήταν κακός μήνας για τις πωλήσεις ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων για μια σειρά λόγων, οι περισσότεροι από τους οποίους θα συνεχίσουν να επηρεάζουν την αγορά και το Σεπτέμβριο



Αλλά μπορεί κανείς να καταλάβει γιατί. Οι αποδόσεις στην Ευρώπη μπορεί να είναι ανύπαρκτες, αλλά για την ίδια πιστωτική ποιότητα μπορείτε να έχετε μια αξιοπρεπή άνοδο στην αγορά εταιρικών ομολόγων σε αμερικανικά δολάρια. Η επιμονή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ να αυξήσει τα επιτόκια φέτος οδήγησε την καμπύλη αποδόσεων για τα ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου πολύ υψηλότερα σε σχέση με αυτές πολλών ευρωπαϊκών κρατών (με την Ιταλία να είναι μια πρόσφατη αξιοσημείωτη εξαίρεση).

Η επίδραση της ΕΚΤ (I)

Το QE και το επιτόκιο καταθέσεων της ΕΚΤ στο $-0,4\%$ έχουν κρατήσει τις γερμανικές αποδόσεις κάτω από το μηδέν για 7 έτη



Δεν είναι μόνο το υποκείμενο επιτόκιο –το μέσο spread για τα αμερικανικά εταιρικά ομόλογα επενδυτικής κλίμακας είναι σχεδόν διπλάσιο του μέσου όρου της Ευρωζώνης.

Υπάρχουν ορισμένοι τεχνικοί παράγοντες που καθιστούν τις νέες πωλήσεις ομολόγων σε ευρώ λιγότερο ελκυστικές τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους εκδότες.

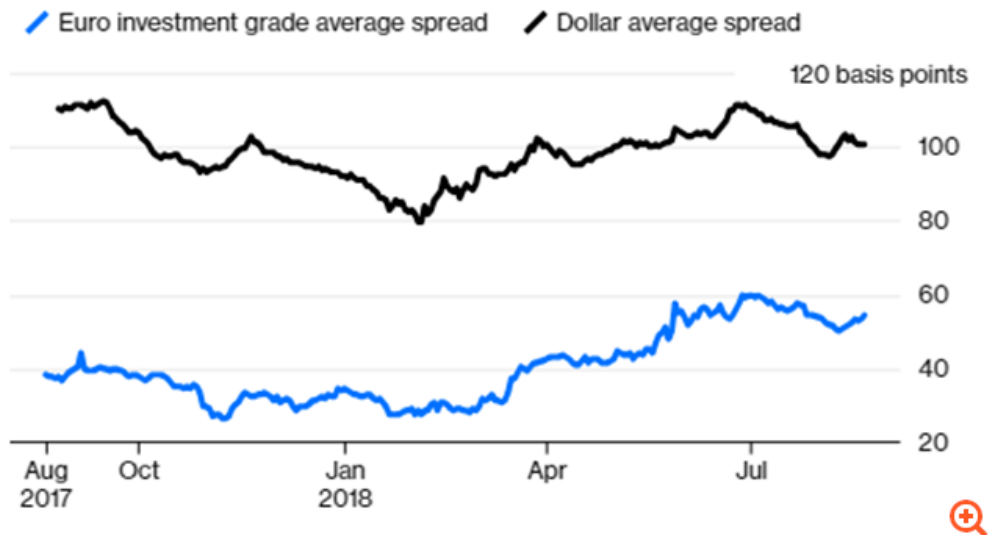
Η αγορά εταιρικών ομολόγων της περιοχής έχει από καιρό έναν φίλο στη Φρανκφούρτη. Το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης για εταιρικά ομόλογα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας έχει απορροφήσει από τον Ιούνιο του 2016 166 δισ. ευρώ σε εκδόσεις επενδυτικής βαθμίδας, από τίτλους συνολικής αξίας σχεδόν 790 δισ. ευρώ που πληρούσαν τα κριτήρια αγοράς.

Αυτό το στήριγμα σύντομα θα αφαιρεθεί. Από τον επόμενο μήνα, η ΕΚΤ θα μειώσει κατά το ήμισυ το Πρόγραμμα Αγορών Ενεργητικού από το σημερινό επίπεδο των 30 δισ. ευρώ και θα το σταματήσει εντελώς μέχρι το τέλος του έτους. Οποιοσδήποτε περαιτέρω αγορές εταιρικών ομολόγων θα υπόκεινται σε χρήματα που προέρχονται από παλαιότερες εκδόσεις που ωριμάζουν και πρέπει να επενεπενδυθούν.

Θα είναι πολύ δύσκολο να δούμε το μεγαλύτερο αγοραστή να κάνει πίσω. Το μέσο spread για τα κρατικά ομόλογα αναφοράς ήδη φανερώνει τις πιέσεις.

Επίδραση της ΕΚΤ (II)

Το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της ΕΚΤ έχει οδηγήσει χαμηλότερα τα πιστωτικά spreads



Και υπάρχουν κι άλλα κακά νέα. Οι πωλήσεις ομολόγων που αποτιμώνται σε ευρώ από εταιρείες των ΗΠΑ μειώθηκαν κατά 80% φέτος σε σύγκριση με το 2017, μετέδωσε το Bloomberg News. Η έκδοση ομολόγων δεν έχει περάσει ούτε καν τα 10 δισ. ευρώ. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις του προέδρου Donald Trump ενθάρρυναν τις επιχειρήσεις να επαναπατρίσουν κεφάλαια που είχαν στο εξωτερικό και ότι το χρήμα χρήματα αρχίζει να επιστρέφει στις αμερικανικές ακτές.

Αυτό μείωσε την ανάγκη των εταιρειών των ΗΠΑ να εκδώσουν ομόλογα offshore σε αξιοπρεπές μέγεθος – από εκεί που ήταν ο μεγαλύτερος εκδότης ομολόγων σε ευρώ επενδυτικής κλίμακας, έχουν υποχωρήσει στην τέταρτη θέση. Και η τάση θα επιδεινωθεί. Η Invesco εκτιμά ότι μόνο 400 δισεκατομμύρια δολάρια έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό μέχρι στιγμής, από συνολικά 1,5 τρισεκατομμύρια δολάρια.

Και οι πλούσιες σε μετρητά αμερικανικές πολυεθνικές εταιρείες όπως η Alphabet, η Microsoft και η Apple θα αποτραβήξουν επίσης κεφάλαια που είχαν χρησιμοποιήσει στο παρελθόν για να αγοράσουν ευρωπαϊκούς τίτλους, συρρικνώνοντας την ομάδα πιθανών αγοραστών νέων εκδόσεων.

Τέλος, υπάρχει και ο αντίκτυπος της αναταραχής στην Ιταλία και την Τουρκία. Οι πολιτικές δυσκολίες στις δύο χώρες έχουν προκαλέσει ανησυχία στις αγορές κρατικών ομολόγων, οι οποίες έχουν εξαπλωθεί σε άλλες χώρες σε διαφορετικό βαθμό. Αυτή η αστάθεια δημιουργεί ένα άβολο περιβάλλον για τη συγκέντρωση κεφαλαίων.

Όλα αυτά σημαίνουν ότι η συνηθισμένη ανάκαμψη του Σεπτεμβρίου στους όγκους των νέων εκδόσεων, θα είναι πιθανότατα πολύ μέτρια αυτή τη χρονιά. Οι εταιρείες που δεν χρειάζεται να εκδώσουν τίτλους, πιθανότατα θα κρατήσουν απόσταση.

Υπάρχει ένας παράγοντας από το φετινό Αύγουστο που δεν θα επαναληφθεί τον Σεπτέμβριο. Όλοι θα επιστρέψουν από τις διακοπές τους. Αυτό απλά σημαίνει ότι θα υπάρχουν περισσότεροι άνθρωποι για να δουν την άβυσσο να τους κοιτάζει κατάματα.

Διαβάστε το άρθρο στο [Capital.gr](https://www.capital.gr)