

Χρηματιστήριο: Γιατί οι ξένοι δεν αγοράζουν το story της "εξόδου" από τα Μνημόνια

26/Αυγ/2018 16:00

Της Ελευθερίας Κούρταλη

Μπορεί για την ελληνική κυβέρνηση αλλά και για τους Ευρωπαίους πιστωτές η έξοδος της Ελλάδας από το πρόγραμμα και το τέλος του έπους των Μνημονίων να αποτελεί "ορόσημο", ωστόσο για τις αγορές αποδείχθηκε ότι αποτελεί περισσότερο μια "συμβολική" στιγμή.

Τα ελληνικά assets υποδέχθηκαν την επίσημη "πρώτη" της χώρας στο νέο καθεστώς της ενισχυμένης εποπτείας όχι μόνον με ηχηρή έλλειψη ενθουσιασμού, αλλά και με έντονη επιφυλακτικότητα, όπως έδειξε η άμεση αντίδραση του Χ.Α. αλλά και η κίνηση στα ελληνικά ομόλογα. Αν και στη συνέχεια της πρώτης μετα-μνημονιακής εβδομάδας οι ελληνικές μετοχές έδειξαν διαθέσεις αντίδρασης, για τους παράγοντες της αγοράς αυτή ήταν τεχνικού χαρακτήρα μετά τα χαμηλά που άγγιξαν τόσο ο Γενικός Δείκτης όσο και ο τραπεζικός. Ταυτόχρονα, η χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα δεν μαρτυρά κάποια ουσιαστική επιστροφή του επενδυτικού ενδιαφέροντος, αφού οι επενδυτές δεν φαίνεται εδώ και καιρό να "αγοράζουν" το story της εξόδου από τα προγράμματα διάσωσης.

Όπως εξηγούν στο "Κ" στελέχη της αγοράς, οι λόγοι είναι τόσο "εσωτερικοί" και αφορούν τις προοπτικές της χώρας όσο και "εισαγόμενοι" και έχουν να κάνουν με το διεθνές κλίμα και τις αναταράξεις που σημειώνονται εδώ και μήνες ειδικά στο περιβάλλον των αναδυόμενων αγορών, οι οποίες έτρεψαν σε μαζική φυγή τους επενδυτές. Οι αναλυτές υποστηρίζουν πως υπάρχουν ακόμη αρκετά που πρέπει να γίνουν για να βελτιωθεί η ελληνική οικονομία, η οποία βρίσκεται αντιμέτωπη με πολλές προκλήσεις και κινδύνους, ενώ την ίδια στιγμή τα ελληνικά assets, και ειδικά τα ελληνικά ομόλογα, παραμένουν εξαιρετικά ευάλωτα στις εξωτερικές αναταραχές, με τις πρόσφατες που σημειώθηκαν σε Τουρκία και Ιταλία να το αποδεικνύουν περίτρανα.

Αξίζει να σημειωθεί πως η επενδυτική διάθεση είναι έντονα risk-off και οι επενδυτές αποφεύγουν οτιδήποτε ενέχει ρίσκο, στρεφόμενοι στη Wall Street, η οποία ζει τη μακροβιότερη bull market της ιστορίας της, γεγονός το οποίο πλήττει ακόμα πιο έντονα το Χ.Α. Και αυτό διότι για τα ξένα funds η Λεωφόρος Αθηνών είναι μια ρηχή αναδυόμενη αγορά, που σημαίνει ρίσκο και έντονη μεταβλητότητα.

Χιλιόμετρα μακριά η κανονικότητα

Γιαπολλούς fund managers, η Ελλάδα ολοκλήρωσε το τρίτο και τελευταίο πακέτο διάσωσης, όμως απέχει... χιλιόμετρα μακριά από την επιστροφή στην κανονικότητα και αυτό "καταγράφεται" στις επενδυτικές στρατηγικές των ξένων χαρτοφυλακίων. Η ανάπτυξη έχει επιστρέψει αλλά αναμένεται να κινηθεί με χαμηλούς ρυθμούς, οι επενδύσεις παραμένουν υποτονικές, η υψηλή φορολογία συνεχίζει να "πνίγει" την επιχειρηματικότητα και τα εισοδήματα, οι ελληνικές τράπεζες, που αποτελούν και τους οδηγούς του Χρηματιστηρίου, συνεχίζουν να είναι αντιμέτωπες με ένα βουνό μη εξυπηρετούμενων δανείων και ανοιγμάτων, με το σενάριο να χρειαστεί να αντλήσουν νέα κεφάλαια στο εγγύς μέλλον να μην έχει απομακρυνθεί. Την ίδια στιγμή, η ελληνική κυβέρνηση πρέπει να υλοποιήσει υπερβολικά φιλόδοξους στόχους για τα πρωτογενή πλεονάσματα, η λιτότητα συνεχίζεται παρά το "τέλος των Μνημονίων", ενώ πλέον μια νέα έξοδος της χώρας στις αγορές είναι "απαγορευτικά ακριβή".

Ταμέτρα ελάφρυνσης του χρέους, καθώς και η βελτίωση της ελληνικής οικονομίας, βοηθούν την Ελλάδα να πετύχει την καθαρή έξοδο, ωστόσο οι κίνδυνοι παραμένουν, όπως προειδοποίησε η Morgan Stanley. Το οικονομικό κλίμα βελτιώνεται, η ανεργία μειώνεται, οι λιανικές πωλήσεις αναπτύσσονται ταχύτερα και οι εξαγωγές έχουν καλή πορεία, ωστόσο η πρόκληση για την Ελλάδα τώρα είναι να πειστούν και οι αγορές. Το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ δεν θα αποτελεί πλέον ούριο άνεμο για τις αγορές και οι κίνδυνοι όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές των αναδυόμενων αγορών μπορεί να επηρεάσουν το εξωτερικό περιβάλλον της χώρας, υπογράμμισε.

Οι κίνδυνοι και οι προειδοποιήσεις

Γιατί προκλήσεις της "μετα-μνημονιακής" εποχής προειδοποίησε και η Berenberg, τονίζοντας πως πλέον η Ελλάδα θα πρέπει να τα βγάζει πέρα χωρίς νέα δάνεια από τους πιστωτές και να προσελκύει κεφάλαια αποκλειστικά από ιδιωτικές πηγές. Παρά το "κούρεμα" του χρέους το 2012, το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος παραμένουν βασική πρόκληση, απουσία μιας πιο δυναμικής ανάπτυξης. Το μεγάλο απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές, το ακριβό συνταξιοδοτικό σύστημα, ο διογκωμένος δημόσιος τομέας, η αδύναμη επίδοση της εκπαίδευσης και το μεταναστευτικό έρχονται να προστεθούν και αυτά στις μακροπρόθεσμες προκλήσεις της Ελλάδας. Ο κίνδυνος που θα πρέπει να παρακολουθούν οι αγορές, σημειώνει η Berenberg, είναι εάν η Ελλάδα αντιστρέψει τις μεταρρυθμίσεις σε τέτοιο βαθμό που να τρομοκρατήσει ξανά τις αγορές.

Γιατί μεγάλες προκλήσεις της χώρας προειδοποίησε, άλλωστε, προ ημερών και η Fitch, παρά τη διπλή αναβάθμιση στην οποία προχώρησε, σε αξιολόγηση "BB-" από "B" προηγουμένως, διατηρώντας παράλληλα σταθερό το outlook. Όπως σημείωσε, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να βρίσκεται ενώπιον προκλήσεων, τις οποίες επιχειρούν να αντιμετωπίσουν οι πολιτικές δεσμεύσεις που έχουν ληφθεί για τη μετά το Μνημόνιο εποχή. Η εποπτεία θα επικεντρωθεί ιδιαίτερα στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, που παραμένουν υψηλά, στο 48,5% των συνολικών ανοιγμάτων τον Μάρτιο,

παραμένει βασική πρόκληση και πιθανόν να χρειαστούν περαιτέρω προβλέψεις για να διαγραφούν, τόνισε η Fitch. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν δεσμευτεί για φιλόδοξα σχέδια μείωσης των NPEs στο περίπου 35% μέχρι τα τέλη του 2019 και έχουν επιτύχει τους ενδιάμεσους στόχους τους, όπως αναφέρει, επισημαίνοντας πως αναμένει η ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού να συνεχίσει να βελτιώνεται, αλλά οι κίνδυνοι εκτέλεσης εξακολουθούν να είναι σημαντικοί.

Τα εξωτερικά σοκ

Εκτός από τα "εσωτερικά" εμπόδια, οι ελληνικοί τίτλοι παραμένουν εξαιρετικά ευάλωτοι στα εξωτερικά σοκ και αυτό διατηρεί τόσο τις ελληνικές μετοχές όσο και τα ελληνικά ομόλογα σε έναν κλοιό πιέσεων και αβεβαιότητας, γεγονός που αποτελεί αποτρεπτικό παράγοντα για τα ξένα funds και γι' αυτό, αντί να συνωστίζονται στην "πύρρα" της Ελλάδας, επιλέγουν την οδό διαφυγής. Σύμφωνα με αρκετούς αναλυτές, η κατάσταση στην Τουρκία θα συνεχίσει να επηρεάζει αρνητικά τα ελληνικά assets. Όπως σημείωσε ο Κωνσταντίνος Ζούζουλας, επικεφαλής αναλύσεων της Axia, τώρα η Ελλάδα πρέπει να ανακτήσει την εμπιστοσύνη των αγορών τόσο μέσω των πολιτικών δράσεων όσο και μέσω της σταδιακής εξόδου στις αγορές. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα και παρά την ολοκλήρωση του προγράμματος, τα ελληνικά κρατικά ομόλογα θα συνεχίσουν να επηρεάζονται από την αναταραχή στις γειτονικές χώρες, αφού, αν και δεν έχει άμεση έκθεση, η Ελλάδα θεωρείται αδύναμος κρίκος.

ΟΚάρσεν Έσε, οικονομολόγος της Berenberg, προειδοποιεί και αυτός για τους κινδύνους μετάδοσης από τις αναταραχές στο εξωτερικό, επισημαίνοντας πως τα ελληνικά ομόλογα επηρεάστηκαν από τις εξελίξεις στην Τουρκία, αλλά οι ελληνικές τράπεζες είναι ελάχιστα εκτεθειμένες στη γειτονική χώρα, ενώ και το διμερές εμπόριο είναι περιορισμένο. "Η απειλή είναι περισσότερο πολιτική. Αν το μεγαλύτερο μέρος των 3,5 εκατ. Σύρων προσφύγων έρθει στην Ελλάδα λόγω μιας πιθανής μαζικής κρίσης στην Τουρκία, θα αποτελούσε μεγάλο πολιτικό πρόβλημα για την Ελλάδα", τόνισε.

Ακριβή μια έξοδος στις αγορές

Αυτές οι εξελίξεις κάνουν την όποια σκέψη για έξοδο της Ελλάδας στις αγορές τούς επόμενους 2-3 μήνες απαγορευτική, με τα funds να επισημαίνουν πως οποιοδήποτε τέτοιο εγχείρημα θα γίνει με ακριβούς όρους, τοποθετώντας την απόδοση μιας νέας πιθανής έκδοσης 10ετούς στο "ακριβό" 5%.

Όπως σημειώνει η Rabobank, η Ελλάδα πρέπει να τηρήσει την ατζέντα των μεταρρυθμίσεων τη στιγμή που οι πολιτικοί κίνδυνοι από την Ιταλία και τις εντάσεις στο εμπόριο κάνουν δύσκολη την προσπάθεια εύρεσης σωστού timing για νέα έξοδο της Ελλάδας στις αγορές. Όπως τονίζει η Nordea Bank, εάν η Ελλάδα βγει τώρα στις αγορές, θα πρέπει να "πληρώσει" το τίμημα των πολύ υψηλότερων αποδόσεων για να αποζημιώσει τους επενδυτές για τους κινδύνους. Σύμφωνα και με τις εκτιμήσεις των αρχικών διαμεσολαβητών (primary dealers) της Ελλάδας, το σημερινό περιβάλλον έντονης μεταβλητότητας και αναταραχής λόγω Τουρκίας και Ιταλίας, επιβάλλει τη διατήρηση της Ελλάδας εκτός αγορών για αρκετούς μήνες.

Όπως εκτιμούν, η Ελλάδα θα πρέπει να προσφέρει απόδοση πάνω από 4,5% και ενδεχομένως έως 5% σε μια νέα έκδοση για να προσελκύσει επενδυτές, ένα επίπεδο που δεν είναι βιώσιμο. "Πρέπει να δούμε να ηρεμεί η κατάσταση στην Τουρκία και να γίνει λίγο πιο σταθερή η ιταλική πολιτική σκηνή", δήλωσε ένας από τους dealers στο Reuters.

Ιστορία φρούδων ελπίδων το Ελληνικό Χρηματιστήριο

Γιατί πώς προσεγγίζουν οι ξένοι επενδυτές –εν τη απουσία ικανού εγχώριου ενδιαφέροντος– αρκεί κανείς να προσέξει μια προ ημερών αναφορά του Bloomberg για την Ελλάδα. Όπως σημειώνεται, η χώρα έχει μπροστά της έναν άθλο του Ηρακλή, όπως ξεκάθαρα δείχνει και η εικόνα του Χρηματιστηρίου Αθηνών, επισημαίνοντας πως η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς είναι μια ιστορία φρούδων ελπίδων.

Πράγματι, παρότι η διάσωση αναπτέρωσε αρχικά τις ελπίδες για αποφυγή των χειρότερων, οι αυστηροί όροι, οι ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών και η πολιτική αναταραχή –συμπεριλαμβανομένης της εκλογής του τότε αριστερού αντιμνημονιακού ΣΥΡΙΖΑ– υπέδειξαν ότι η ανάκαμψη θα ήταν βραχύβια, όπως και συνέβη. Μπορεί πλέον η ελληνική οικονομία να αναπτύχθηκε με τον υψηλότερο ρυθμό της τελευταίας δεκαετίας και το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών να συρρικνώθηκε με εξίσου εντυπωσιακό ρυθμό, ωστόσο οι επενδυτές παραμένουν σκεπτικοί, με τις μετοχές που επλήγησαν περισσότερο στα χρόνια των Μνημονίων να είναι οι τραπεζικές, οι οποίες κατέγραψαν βουτιά 99%. Στις τραπεζικές μετοχές χάθηκαν σημαντικά ξένα κεφάλαια και "κάηκαν" πολλοί fund managers. Εάν υπολογίσει κανείς και την κρίση εμπιστοσύνης που προκάλεσε η υπόθεση Folli Follie, τα ελληνικά assets αντιμετωπίζονται πλέον με εξαιρετική επιφύλαξη.

Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. βρίσκεται στα χαμηλά έτους, όπως και ο τραπεζικός δείκτης, με τις απώλειες από τα υψηλά τριών ετών που άγγιξε τον Φεβρουάριο να φτάνουν το 20%. Όπως επισημαίνει η Deutsche Bank, το Χ.Α. βρίσκεται σχεδόν 60% χαμηλότερα από τα επίπεδα στα οποία ήταν όταν ανακοινώθηκε το πρώτο Μνημόνιο τον Μάιο του 2010.

"Η Ελλάδα βρίσκεται σήμερα σε καλύτερη θέση σε σύγκριση με την έναρξη της κρίσης, ωστόσο δεν θεωρώ ότι ο δρόμος έχει γίνει ευκολότερος", σχολιάζει ο Δημήτρης Δαρδάνης, επικεφαλής Τμήματος Θεσμικών Επενδυτών στην Πειραιώς Χρηματιστηριακή. "Το βάρος των δανείων παραμένει υπέρογκο και οι παράμετροι που έχουν οριστεί για τη μείωσή του αγγίζουν τα όρια του ακραίου. Και όλα αυτά πρέπει να γίνουν σε ένα ευνοϊκό περιβάλλον, χωρίς δυσμενείς εξωγενείς οικονομικούς παράγοντες".

Κινητικότητα από τους shorts

Όλοτα παραπάνω "δικαιολογούν" και την έντονη κινητικότητα των shorts το τελευταίο διάστημα, ειδικά στις τραπεζικές μετοχές. Παρά τις τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις που πραγματοποιήθηκαν με στόχο τη διάσωση των τραπεζών, το φορτίο των "κόκκινων" δανείων διατηρεί χαμηλά τις αποτιμήσεις των τραπεζικών τίτλων, χωρίς αυτό να αλλάζει ούτε μετά την επιτυχή ολοκλήρωση των stress tests τον περασμένο Μάιο.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το βρετανικό fund Lansdowne Partners προχώρησε λίγες μέρες πριν την έξοδο της Ελλάδας από το Μνημόνιο σε νέα αύξηση των short θέσεων του στις μετοχές της ΔΕΗ, της Πειραιώς και της Eurobank. Πιο αναλυτικά, στις 13 Αυγούστου προχώρησε στην αύξηση των αρνητικών του θέσεων επί των μετοχών της Eurobank και στο 0,62%, από 0,60% στις 23 Μαρτίου, αλλά και στην αύξηση των shorts του στη ΔΕΗ και στο 1,31%, από 1,21% επί των μετοχών της, όπου τις έχει αυξήσει στις 23 Ιουλίου. Επίσης, την επόμενη ημέρα, στις 14 Αυγούστου, προχώρησε σε νέα επιθετική αύξηση των shorts του στη μετοχή της Πειραιώς και στο 2,23%.

Πλέον, οι συνολικές short θέσεις των funds στην Πειραιώς (μαζί με το 0,90% που διατηρεί το Marshall Wace από τις 31 Ιουλίου) αγγίζουν το 3,13%, που είναι ένα σημαντικά μεγάλο ποσοστό – το μεγαλύτερο που σημειώνεται σε ελληνική μετοχή, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Κ.

Το Oceanwood Capital Management αύξησε στις 17 Αυγούστου τις short θέσεις του στην Alpha Bank, οι οποίες διαμορφώνονται στο 1% των μετοχών της, ενώ το 0,57% αγγίζουν οι short θέσεις του στη Eurobank και το 0,70% τα shorts του στην Εθνική.

Ο κλάδος των τραπεζών αναμένεται να βρεθεί έντονα στο επίκεντρο τις προσεχείς ημέρες και λόγω του επικείμενου reverse split της Εθνικής Τράπεζας (σε αναλογία 10/1), ενώ στο τέλος της προσεχούς εβδομάδας θα ανακοινωθούν τα οικονομικά αποτελέσματα των συστημικών ομίλων, με αυτά των Alpha Bank και Eurobank να αναμένονται την Πέμπτη, ενώ της Εθνικής και της Πειραιώς την Παρασκευή.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)