

Οι 3 λόγοι που τα funds δεν αγγίζουν την Ελλάδα

16/Δεκ/2018 19:30

Της **Ελευθερίας Κούρταλη**

Αντιμέτωπη με τη σκληρή πραγματικότητα των αγορών, οι οποίες είναι οι μόνες που θα καθορίσουν τις προοπτικές της Ελλάδας και των ελληνικών assets τώρα που η χώρα βρίσκεται εκτός προγραμμάτων, βρέθηκε η ελληνική κυβέρνηση την περασμένη εβδομάδα, κατά τις επαφές που είχε επιτελείο της με διεθνείς οίκους αξιολόγησης, μεγάλα αμερικανικά funds και διεθνείς επενδυτικές τράπεζες στο **20ό συνέδριο "Invest in Greece" της Capital Link** στη Νέα Υόρκη.

Παρά το κλίμα που προσπαθεί να καλλιεργήσει η κυβέρνηση στο εσωτερικό, εν όψει εκλογών και με... χορηγό την παροχολογία, θριαμβολογώντας για ανάπτυξη, θηριώδη υπερπλεονάσματα και επιστροφή στην κανονικότητα, **αυτό που κυριαρχεί στο εξωτερικό είναι εκ διαμέτρου αντίθετο και κάθε άλλο παρά με success story μοιάζει.**

Ο προβληματισμός των επενδυτών, αντί να περιορισθεί, **είναι αυξημένος** και γι' αυτό τα ξένα funds επιλέγουν να συνεχίσουν να απέχουν από την Ελλάδα, παρά τις 100 και κάτι ημέρες που έχουν περάσει από την "καθαρή έξοδο". Ο ΥΠΟΙΚ, κ. Τσακαλώτος, είχε δύο γύρους συναντήσεων στη Νέα Υόρκη με συνολικά 45 επενδυτές και η ατμόσφαιρα κάθε άλλο παρά ήρεμη και καθησυχαστική ήταν. Ο Έλληνας υπουργός Οικονομικών δέχτηκε **βροχή ερωτήσεων αλλά και προειδοποιήσεων για τα τρία "ναρκοπέδια"** τα οποία υπάρχουν στην πορεία της μεταμνημονιακής Ελλάδας και τα οποία εντοπίζουν οι επενδυτές. Αυτά είναι:

- 1) Το πολιτικό ρίσκο εν όψει των γενικών εκλογών του 2019.**
- 2) Ο κίνδυνος μη συνέχισης των μεταρρυθμίσεων και απουσίας προόδου στις μεταρρυθμίσεις.**
- 3) Η κατάσταση των ελληνικών τραπεζών, με τον κ. Τσακαλώτο να "αναγκάζεται" να παραδεχτεί τις ανησυχίες που υπάρχουν.**

Η πραγματικότητα που βλέπουν οι επενδυτές είναι πως εδώ και περίπου 300 ημέρες η Ελλάδα έχει μείνει εκτός αγορών και αυτό δεν οφείλεται μόνο στην αναταραχή λόγω Ιταλίας, αλλά και στις τεράστιες προκλήσεις με τις οποίες είναι αντιμέτωπη η ελληνική οικονομία.

Τα funds βλέπουν πως η ανάπτυξη που έχει πετύχει η ελληνική κυβέρνηση δεν οφείλεται σε κάποια αύξηση της παραγωγικότητας, αλλά στην έκρηξη των εισαγωγών, η οποία πνίγει τα κέρδη από τις εξαγωγές, στην επενδυτική απραξία και στη στάση πληρωμών, καθώς το κράτος απλώς... σταμάτησε να δαπανά για οφειλές, επενδύσεις και άλλες υποχρεώσεις, ενώ και τα πλεονάσματα δημιουργούνται από στάση πληρωμών και από το πάγωμα των δαπανών και των επενδύσεων.

Και όλα αυτά ενώ προετοιμαζόμαστε για ένα ιδιαίτερα δύσκολο διεθνές περιβάλλον το 2019, με τα σήματα για ύφεση προσεχώς στις ΗΠΑ να έχουν κάνει ήδη ηχηρή την παρουσία τους, ταρακουνώντας αγορές και επενδυτές.

Πολιτικό ρίσκο

Σύμφωνα με πληροφορίες του "Κεφαλαίου", αυτό που κυριάρχησε στη Νέα Υόρκη ήταν ένα κλίμα μεγάλης, και μάλιστα αυξημένης (σε σχέση με πέρσι), επιφυλακτικότητας απέναντι στην Ελλάδα. Τα ξένα funds, αν και αναγνωρίζουν πως η χώρα έχει κάνει σημαντικά βήματα προόδου, ωστόσο **δεν βλέπουν αυτήν τη στιγμή λόγο να αυξήσουν την έκθεσή τους στα ελληνικά ομόλογα και στις ελληνικές μετοχές**. Στο κάδρο έχει μπει πλέον **το πολιτικό ρίσκο**, τόσο σε ό,τι αφορά την παροχολογία στα δημοσιονομικά της χώρας όσο και το ποια θα είναι η πορεία της Ελλάδας κάτω από τα διάφορα εκλογικά σενάρια.

Όπως σημείωσε χαρακτηριστικά συμμετέχων στο συνέδριο, "αυτό το οποίο ζητάμε αυτή τη στιγμή να μάθουμε, εκτός από τις εξελίξεις γύρω από τις προκλήσεις με τις οποίες είναι αντιμέτωπος ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος, είναι το timing των εκλογών. **Το 2019 για την ελληνική κυβέρνηση θα είναι ένας αγώνας δρόμου μεταξύ της προσέλκυσης επενδυτών ή της προσέλκυσης ψηφοφόρων, με το δεύτερο να κυριαρχεί πιθανότατα στην ατζέντα του κυβερνητικού επιτελείου**".

"Καμπανάκι" για μεταρρυθμίσεις

Έντονες είναι και οι αμφιβολίες στο περιβάλλον των επενδυτών στο κατά πόσον η πρόοδος που έχει συντελεστεί στην Ελλάδα θα μπορέσει να συνεχιστεί. Στις επαφές που είχαν με αξιωματούχους της ελληνικής κυβέρνησης αλλά και με ανώτατα στελέχη ελληνικών εταιρειών και τραπεζών, **τα funds επεσήμαναν πως είναι επιτακτική ανάγκη να υπάρξει συνέχεια των μεταρρυθμίσεων και πρόοδος στο μέτωπο των ιδιωτικοποιήσεων**. Αυτό αποτελεί ένα σημαντικό κομμάτι του προβληματισμού των επενδυτών, οι οποίοι φοβούνται πιθανή "οπισθοχώρηση" σε αυτούς τους καίριους για την ανάκαμψη της οικονομίας τομείς.

Όπως, άλλωστε, τόνισε και ο **Γιάννης Χαριζόπουλος**, partner της McKinsey & Company Greece, μιλώντας σε πάνελ για τις επενδύσεις στην Ελλάδα, αν και η χώρα κατάφερε να επιτύχει μια πολύ σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή, αντιμετωπίζει ακόμη μια σειρά από προκλήσεις, που καθιστούν ευάλωτη τη μετα-προγραμματική της πορεία. Σε αυτό το πλαίσιο, αναφέρθηκε σε μια σειρά από συστημικές και διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, υποστηρίζοντας πως η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων είναι απαραίτητη προκειμένου να απελευθερωθούν οι αναπτυξιακές δυνατότητες της χώρας που θα διασφαλίσουν την επιστροφή της σε μια βιώσιμη και

σταθερή οικονομική ανάκαμψη.

Η Elena Duggar, αναπληρώτρια γενική διευθύντρια της Moody's, τονίζει πως, αν και η πορεία της Ελλάδας έχει βελτιωθεί, υπάρχουν ακόμη σημαντικά εμπόδια στην οικονομία, όπως οι χαμηλοί δείκτες αποταμίευσης, η απουσία επενδύσεων, καθώς και το υψηλό χρέος.

Ποιοι μετείχαν

Αξίζει να σημειώσουμε πως στο συνέδριο έγιναν **140 one-to-one συναντήσεις εισηγμένων και μη εταιρειών με ξένους επενδυτές**, ενώ μεταξύ των funds που είδε ο κ. Τσακαλώτος ήταν τα Paulson & Co., Alliancebernstein's Emerging Markets Growth Products, Bluecrest, Capstone Partners, Caspian Capital, Clearbridge Investments, Colt Capital, CVC Capital Partners Advisory, Fidelity Investments, Fred Alger Management, Gagnon Securities, Gamut Capital Management, Greylock Capital, Hayman, Hudson Bay Capital, Knighthead, Lepercq, Monarch Holdings, Oaktree Capital Management, Serengeti, State Street Global Advisors, Tiaa, Waterwheel Capital, Weiss Asset Management.

Το "βαρίδι" των NPLs

Σε ό,τι αφορά τις τράπεζες, τα **"κόκκινα" δάνεια συνεχίζουν να αποτελούν για τους επενδυτές τεράστια εστία ανησυχίας**. Όπως χαρακτηριστικά δήλωσε και ο κ. Τσακαλώτος μιλώντας στο συνέδριο, "οι επενδυτές έχουν κάποιες ανησυχίες για τις τράπεζες και συζητούν για τις πρωτοβουλίες που θα λάβει η κυβέρνηση και παίρνει ο ιδιωτικός τομέας", υπογραμμίζοντας, έτσι, τη βασικότερη αιτία που το Ελληνικό Χρηματιστήριο εδώ και επτά και πλέον μήνες "παραπαίει", με την κεφαλαιοποίησή του αλλά και αυτήν των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών να έχει "γονατίσει", ενώ ο πολύ χαμηλός τζίρος, που επιμένει –πλην μερικών... διαλειμμάτων–, αποτελεί απόδειξη του πολύ χαμηλού επενδυτικού ενδιαφέροντος στα ελληνικά assets.

Αν και οι Έλληνες **τραπεζίτες** έδωσαν μέσα από τις ομιλίες τους στο συνέδριο μια νότα αισιοδοξίας γύρω από αυτό το ζήτημα, επισημαίνοντας πως σε δύο χρόνια από τώρα δεν θα υπάρχει αυτό το πρόβλημα, ωστόσο η επιφυλακτικότητα των επενδυτών παραμένει, τη στιγμή που υπάρχουν ακόμη αμφιβολίες γύρω από τις προτεινόμενες λύσεις, δηλαδή τα σχέδια της Τράπεζας της Ελλάδος και του ΤΧΣ. Όπως σημείωσε στο συνέδριο ο Ζουλιέν Πετί, γενικός διευθυντής της Goldman Sachs, "τα τελευταία τρία χρόνια οι ελληνικές τράπεζες έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο στην αντιμετώπιση των χρόνιων προκλήσεων του κλάδου, **ωστόσο διαπραγματεύονται σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα της ανακεφαλαιοποίησης του 2015**. Ενώ οι τράπεζες διαχειρίζονται τα NPEs, προτεραιότητα θα πρέπει να είναι να τους δοθούν περαιτέρω μέσα για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που έχουν συσσωρευτεί από το παρελθόν. Μόνο αυτό θα τους επιτρέψει να στρέψουν την προσοχή τους στην υποστήριξη της οικονομικής ανάκαμψης".

Σε ό,τι αφορά το σχέδιο της Τράπεζας της Ελλάδος για τα "κόκκινα" δάνεια, αυτό το οποίο τονίστηκε σε πρόσφατο συνέδριο της Goldman Sachs στο Λονδίνο είναι πως βρίσκεται ακόμη σε πολύ πρώιμο στάδιο, με τις ελληνικές τράπεζες να αναφέρουν ότι ο SSM εξέφρασε επιφυλάξεις

όσον αφορά το μέγεθος του SPV (40 δισ. ευρώ), ενώ ειπώθηκε πως η μεταφορά των αναβαλλόμενων φορολογικών πιστώσεων μπορεί να συνιστά κρατική ενίσχυση.

Αυστηρά μηνύματα για τα ελληνικά ομόλογα

Επιφυλακτικά ήταν τα μηνύματα στο συνέδριο και για τα ελληνικά ομόλογα, καθώς και την έξοδο της Ελλάδας στις αγορές. Όπως τονίστηκε, **η αστάθεια που υπάρχει εδώ και μήνες στις αγορές αναμένεται να συνεχιστεί, με τις αγορές να είναι ανοιχτές, αλλά όχι για όλους.** Ηχηρό ήταν το "σήμα" πως μια νέα έξοδος στις αγορές είναι απαραίτητη για την Ελλάδα ώστε να επιστρέψει η επενδυτική εμπιστοσύνη.

Αιχμηρές ήταν οι προειδοποιήσεις του Bob Traa, πρώην εκπροσώπου του ΔΝΤ στην Ελλάδα, ο οποίος τόνισε πως η πρώτη μετα-μνημονιακή αξιολόγηση της Ελλάδας είναι γεμάτη με "σήματα συναγερμού" που δείχνουν ότι οι υποσχέσεις γύρω από την καθαρή έξοδο προσεγγίζονται σε βάση de minimis, αντί να δημιουργούν ισχυρές άγκυρες εμπιστοσύνης. **Οι αγορές το βλέπουν όλο αυτό και γι' αυτό τα ελληνικά spreads δεν πέφτουν.** "Η Ελλάδα χρειάζεται ένα σχέδιο", τόνισε χαρακτηριστικά.

Ο Απόστολος Γκουτζίνης, partner στη Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, ανέφερε πως η έντονη αστάθεια και οι δυσμενείς συνθήκες αγοράς έχουν επανέλθει και, σύμφωνα με όλους τους έμπειρους αναλυτές, δεν αποτελούν παροδικά φαινόμενα, αλλά αναμένεται να διαρκέσουν. Παρόλο που η αγορά μετοχικών κεφαλαίων και ομολόγων εξακολουθεί να προσφέρει υψηλού επιπέδου ευκαιρίες, παραμένει εκλεκτική, με το κόστος κεφαλαίου παράλληλα να αυξάνεται. **Το καθεστώς επωφελών συνθηκών αγοράς των τελευταίων ετών μετά την οικονομική κρίση έχει πλέον παρέλθει.** Οι αγορές είναι μεν ανοιχτές, αλλά όχι για όλους, και αναμφίβολα όχι ανέξοδα.

Σύμφωνα με τη Silvia Ardagna, ανώτερη οικονομολόγο της Goldman Sachs για τις χώρες της περιφέρειας της Ευρωζώνης, σημαντικός παραμένει ο κίνδυνος γύρω από τις εξελίξεις στην Ιταλία, όπου η κατάσταση θα χειροτερέψει, για να βελτιωθεί στη συνέχεια.

Τα ελληνικά κρατικά ομόλογα εμφάνισαν σημαντική διακύμανση κατά τη διάρκεια του έτους, επιδεικνύοντας μεγάλη συσχέτιση με την αποδυνάμωση των αναδυόμενων αγορών, όπως σημείωσε ο κ. Κωνσταντίνος Βασιλείου, αναπληρωτής διευθύνων σύμβουλος, Τραπεζική Επιχειρήσεων & Επενδυτικής Τραπεζικής Ομίλου της Eurobank. Όπως τόνισε, παρά την έξοδο της Ελλάδας από το οικονομικό πρόγραμμα τον Αύγουστο, οι συνθήκες της αγοράς δεν επέτρεψαν την έκδοση ομολόγου, η οποία αναμένεται να πραγματοποιηθεί το 2019 και κρίνεται απαραίτητη ώστε να αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη των αγορών στα κρατικά ομόλογα.

Στο συνέδριο τονίστηκε, επίσης, πως **μόνο εάν υπάρξει συνέχεια στις μεταρρυθμίσεις και σημαντική πρόοδος στο μέτωπο των "κόκκινων" δανείων των ελληνικών τραπεζών θα υπάρξει αποκλιμάκωση των ελληνικών spreads.** Παράλληλα, όπως υπογραμμίστηκε, πρόσθετη στήριξη θα υπάρξει εάν αρθούν οι περιορισμοί στο επίπεδο των κρατικών ομολόγων που μπορούν να διακρατούν οι ελληνικές τράπεζες, ένα ζήτημα που τέθηκε από την ελληνική

πλευρά και στο συνέδριο του ΔΝΤ στο Μπαλί τον Οκτώβριο. Το 2015 η ΕΚΤ επέβαλε ανώτατο όριο στο ποσό των ελληνικών ομολόγων που μπορούν να διατηρούν οι τράπεζες, το οποίο συνδεόταν με το πόσο των ελληνικών ομολόγων που κατείχαν οι τράπεζες εκείνη τη στιγμή. Δεδομένου ότι η χώρα είναι εκτός QE, η ελληνική πλευρά έθεσε στο τραπέζι το να επιτραπεί στις τράπεζες να αγοράσουν περισσότερα ελληνικά ομόλογα.

Όπως σημείωσε ο Giulio Baratta, επικεφαλής αγορών ομολόγων στην BNP Paribas, οι διαταραχές και προκλήσεις θα συνεχιστούν και στο επόμενο έτος, ενώ ο Philip Brown, γενικός διευθυντής της Citi, τόνισε πως, εάν υπάρξει πρόοδος στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και στο ζήτημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων των ελληνικών τραπεζών, θα υπάρξει περιθώριο για καλή πορεία πορεία στα ελληνικά κρατικά ομόλογα, **ιδιαίτερα εάν αρθεί το ανώτατο όριο της συμμετοχής των εγχώριων τραπεζών στην αγορά ομολόγων.**

**Αναδημοσίευση από το "Κεφάλαιο" που κυκλοφορεί*

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)