

Τα 100ετή ομόλογα είναι ένας επικίνδυνος πειρασμός

20/Αυγ/2019 00:04



Του **Marcus Ashworth**

Δύο ομόλογα διάρκειας 100 ετών που έχουν εκδοθεί από χώρες που αρχίζουν από "Α". Πέραν αυτού, δεν υπάρχει τίποτα άλλο κοινό ανάμεσα στο αιωνόβιο χρέος που εξέδωσαν η Αυστρία και η Αργεντινή, όπως διαπιστώσαμε τις τελευταίες εβδομάδες.

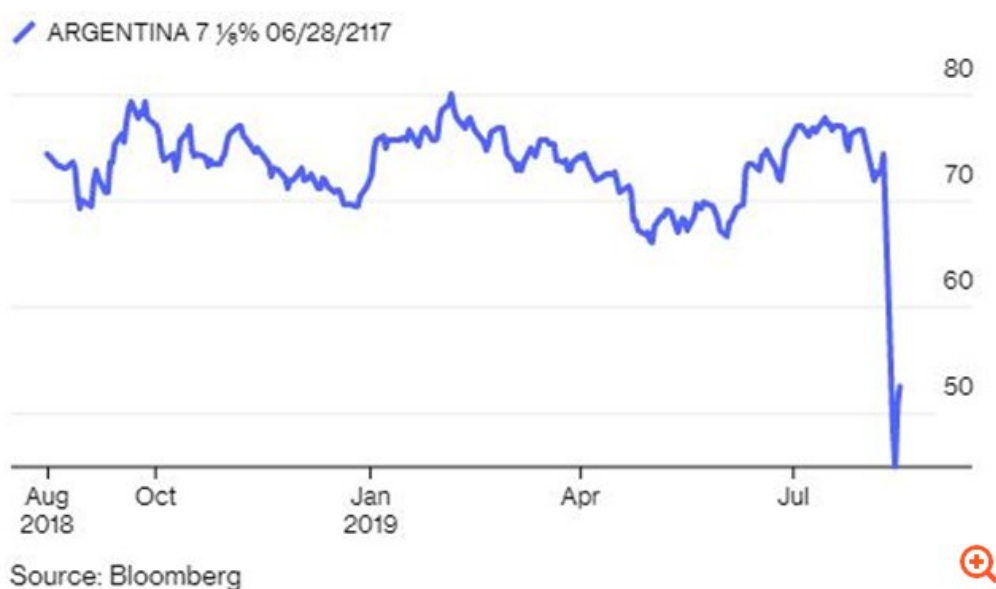
Δεν υπάρχει καλύτερη απόδειξη για το απελπισμένο κυνήγι αποδόσεων μεταξύ των παγκόσμιων εκδόσεων υψηλής ποιότητας από το 100ετές ομόλογο της Αυστρίας. Το χρέος εκδόθηκε ελαφρώς υπό το άρτιο (την ονομαστική αξία 100 που χρησιμοποιείται όταν εκδίδεται για πρώτη φορά ένα ομόλογο) το 2017, αλλά τα δύο επόμενα χρόνια η αξία του υπερδιπλασιάστηκε φτάνοντας τα 210. Πρόκειται για μια ετησιοποιημένη απόδοση σχεδόν 50%. Η τιμή του έχει αυξηθεί κατά 30% μόνο από τον Ιούνιο, όταν η Αυστρία διέθεσε εκ νέου το ομόλογο σε νέους αγοραστές.

Η Αργεντινή εξέδωσε επίσης ένα ομόλογο εξαιρετικά μακράς ωρίμανσης το 2017, αλλά τα πράγματα δεν εξελίχθηκαν το ίδιο καλά. Την περασμένη εβδομάδα έχασε το ένα τρίτο της αξίας

του φτάνοντας στο χαμηλό του 45 μετά την εκλογική ήττα που σημείωσε ο φιλικός προς τις αγορές μεταρρυθμιστής Πρόεδρος Mauricio Macri, προτού ανακάμψει ελαφρώς στο 50. Το μόνο καλό που μπορεί να λεχθεί για αυτό το ομόλογο είναι ότι τουλάχιστον εκδόθηκε σε δολάριο και όχι σε αργεντίνικο πέσο το οποίο έχει υποχωρήσει περίπου 20% έναντι του αμερικανικού νομίσματος μετά το στραβοπάτημα του Macri.

Ο πολιτικός κίνδυνος επιστρέφει

Το δολαριακό ομόλογο ωρίμανσης 100 ετών της Αργεντινής έχασε το 1/3 της αξίας του μετά το απρόσμενο αποτέλεσμα των προκριματικών εκλογών



Υπάρχουν άραγε διδάγματα που μπορούν να αντλήσουν οι συμμετέχοντες στην αγορά, ειδικά μετά τα νέα ότι το υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ εξετάζει τις επενδυτικές ορέξεις για ομόλογα διάρκειας 50 ή 100 ετών;

Εκτων υστέρων βλέπουμε ότι η επιλογή της αυστριακής ποιότητας έχει αποδώσει περισσότερο από το φλερτ με τον αργεντίνικο κίνδυνο, αλλά δεν είναι όλα τόσο ρόδινα.

Όσοι βιάστηκαν να αποκτήσουν το 100ετές ομόλογο της Αυστρίας φέτος πλήρωσαν για να έχουν αυτή τη χαρά, λαμβάνοντας μια μικροσκοπική απόδοση για ένα τόσο μακροχρόνιο χρέος. Ορισμένοι επενδυτές προτιμούν τα εξαιρετικά μακράς διάρκειας ομόλογα με χαμηλά κουπόνια επειδή οι τιμές τους αυξάνονται πιο απότομα όταν μειώνονται οι αποδόσεις τους. Αλλά ακόμη και αυτοί δεν μπόρεσαν να μαντέψουν ότι οι ευρωπαϊκές αποδόσεις θα βυθίζονταν τόσο πολύ εν μέσω φόβων για ύφεση με αποτέλεσμα να ανέβουν οι τιμές των ομολόγων ακόμη υψηλότερα.

Ακόμη κι έτσι, αυτός ο τύπος χρέους φέρει σοβαρούς κινδύνους. Σε τελική ανάλυση, θα επιστρέψει

μόνο το 100% της ονομαστικής του αξίας (ή το άρτιο), συνεπώς οι επενδυτές που το αγόρασαν σε πολύ υψηλότερες τιμές θα υποφέρουν εάν οι αποδόσεις επανέλθουν σε επίπεδα σαν αυτά που καταγράφηκαν στις αρχές του τρέχοντος έτους –όταν η τιμή του ομολόγου έπεσε. Επιπλέον, ενώ ο τόκος μπορεί να μην αποτελεί προτεραιότητα για πολλούς επενδυτές στις εξαιρετικά μακροχρόνιες διάρκειες, ο αυστριακός τίτλος αποδίδει σήμερα μόνο 60 μονάδες βάσης.

Ομοίως, μπορεί κανείς να νιώσει συμπόνοια για όσους επέλεξαν την Αργεντινή το 2017. Ναι, μπορεί να φαίνεται λίγο ανόητο να στοιχηματίσει κανείς ότι η χώρα θα καταφέρει να αποπληρώσει αυτό το ομόλογο ή θα συνεχίσει να πληρώνει το κουπόνι, δεδομένου του ιστορικού της στις αθετήσεις πληρωμών. Αλλά η απόδοση του 7,9% το 2017 ήταν αρκετά δελεαστική για να πωληθούν 2,75 δισεκατομμύρια δολάρια. Η θεωρία των επενδυτών ήταν ότι εάν αυτά τα κουπόνια ρόλαραν για μια δεκαετία τότε εκείνοι θα ανακτούσαν την αρχική επένδυση και ο,τιδήποτε παραπάνω θα ήταν δωρεάν χρήμα για όσα χρόνια συνεχίζονταν οι πληρωμές.

Δυστυχώς, ο Macri δεν ανέστησε την οικονομία και ο λαός της Αργεντινής αποδείχθηκε πολύ πιο ανθεκτικό στη γοητεία του από ό,τι οι αγορές. Κανένας επενδυτής δεν προέβλεψε μια πολιτική αναταραχή τόσο γρήγορα, αλλά αυτή είναι η χαρά της επένδυσης σε "frontier οικονομίες": υπάρχει λόγος που προσφερόταν επιτόκιο 8% (και ακόμα περισσότερο τώρα). Εάν το αποτέλεσμα των προκριματικών εκλογών επαναληφθεί στις εκλογές της 27ης Οκτωβρίου, τότε θα σηματοδοτήσει την επιστροφή σε μια παρόμοια σοσιαλιστική κυβέρνηση με αυτή που είχε οδηγήσει τη χώρα στην τελευταία της χρεοκοπία το 2014.

Τι είναι λοιπόν καλύτερο; Να τοποθετεί κανείς κεφάλαια σε σούπερ ασφαλή ομόλογα μακράς διάρκειας όπως τα αυστριακά, είναι να παίρνει ρίσκο με μια προσφορά όπως αυτή της Αργεντινής; Η απάντηση, δυστυχώς, είναι τίποτα από τα δύο. Η συγκυρία είναι το παν στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Ναι, κάτι που φαίνεται τόσο λαχταριστά φτηνό όσο τα αιωνόβια ομόλογα της Αργεντινής έχει αποδειχθεί ότι είναι φτηνό για κάποιο λόγο. Αλλά η σαγηνευτική εναλλακτική του αυστριακού αντίστοιχου ομολόγου δεν πρέπει να δημιουργεί μια πλασματική αίσθηση άνεσης. Ο κίνδυνος παίρνει πολλές μορφές.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)