

## Γιατί η Societe Generale πουλάει ελληνικά ομόλογα

11/Νοε/2019 11:58

Της **Ελευθερίας Κούρταλη**

Υπερβολικό χαρακτηρίζει το ράλι των ελληνικών ομολόγων η Societe Generale, σημειώνοντας πως οι αποτιμήσεις των ελληνικών κρατικών τίτλων είναι πλέον "πολύ ανεβασμένες" μετά και τον μηδενισμό των ελληνο-ιταλικών spreads την προηγούμενη εβδομάδα και έτσι προχωρά σε ρευστοποίηση των θέσεων της στους ελληνικούς 10ετείς τίτλους αν και μακροπρόθεσμα δηλώνει θετική.

Η έκθεση της SocGen έρχεται μετά το "επιθετικό" report της UBS την Παρασκευή, όπου η ελβετική τράπεζα σημείωσε ότι διατηρεί την Ελλάδα στη λίστα των εκδοτών "προς αποφυγή", και συστήνει στους επενδυτές πώληση των ελληνικών κρατικών ομολόγων που έχουν διάρκεια μεγαλύτερη των δύο ετών, πέραν του 2021 δηλαδή όταν και δεν θα υπάρχει η ασφάλεια του μεγάλου cash buffer.

Αξίζει να σημειώσουμε πως την Παρασκευή σημειώθηκε έντονη άνοδος των αποδόσεων των ελληνικών 10ετών τίτλων, οι οποίες ενδοσυνεδριακά βρέθηκαν στο 1,37% από 1,21% την Πέμπτη, με το ελληνο-ιταλικό spread να επιστρέφει στα θετικά. Σήμερα σημειώνεται μικρή αποκλιμάκωση, με το ελληνικό 10ετές να διαπραγματεύεται στο 1,323% και ακριβώς στα ίδια επίπεδα με το ιταλικό.

### Στροφήστα ιταλικά ομόλογα

Όπως επισημαίνει η SocGen, ο μηδενισμός των spreads μεταξύ Ελλάδας και Ιταλία, είναι ένα "φαινόμενο" το οποίο έχει να συμβεί από το 2008 όταν η Ελλάδα είχε "επενδυτική βαθμίδα". Τη στιγμή που τα ιταλικά ομόλογα δείχνουν να έχουν "τρομάξει" από το sell-off των αμερικάνικων κρατικών τίτλων, κατά την SocGen αυτό αποτελεί μία σπάνια ευκαιρία για τους επενδυτές να αλλάξουν θέσεις μεταξύ των ελληνικών και των ιταλικών ομολόγων και να στραφούν στα ιταλικά, περιμένοντας αναβαθμίσεις της Ελλάδας από τους οίκους αξιολόγησης.

Αξίζει να σημειώσουμε πως η SocGen παραμένει θετική για τα ομόλογα της ευρωπεριφέρειας καθώς και για τα ελληνικά, ωστόσο κρίνει πως στη συγκεκριμένη συγκυρία οι επενδυτές θα πρέπει να ρευστοποιήσουν τις θέσεις τους και να περιμένουν κάποιο διάστημα προτού επιστρέψουν εκ νέου στην ελληνική αγορά.

Η Moody's δημοσίευσε πρόσφατα μια αισιόδοξη έκθεση για την Ελλάδα που επαινεί την εφαρμογή του προτεινόμενου από την κυβέρνηση σχεδίου για τη μείωση των κόκκινων δανείων των ελληνικών τραπεζών, καθώς και την πρόωρη αποπληρωμή του ΔΝΤ, σημειώνει η Societe Generale. Ωστόσο, η Moody's (B1, σταθερές προοπτικές) αναμένεται να αναθεωρήσει την αξιολόγησή της πιθανότατα τον επόμενο Μάρτιο. Ήδη η S&P αναβάθμισε την Ελλάδα σε BB- στις 25 Οκτωβρίου (το ίδιο επίπεδο με τη Fitch) με θετικές προοπτικές. Έτσι, η Ελλάδα θα πρέπει να περιμένει αρκετό χρόνο πριν δει κάποια νέα "ετυμηγορία" από οίκο.

## **Γιατί οι επενδυτές επιβράβευσαν τα ελληνικά ομόλογα**

Όπως επισημαίνεται στην έκθεση, αν κοιτάξει κανείς την πορεία των αναβαθμίσεων των οίκων για την Κύπρο, για παράδειγμα, θα δει ότι σε μέσο όρο, η πορεία των αναβαθμίσεων της Ελλάδας από τους οίκους είναι ακριβώς η ίδια που ακολουθήθηκε και για την Κύπρο τα τελευταία δύο έτη. Παρά τη σημαντική βελτίωση στους όρους χρηματοδότησης της Ελλάδας, οι οίκοι ήταν πολύ φειδωλοί στις αξιολογήσεις τους.

Και οι επενδυτές έως τώρα, όπως εξηγεί η SocGen, επιβράβευσαν τα ελληνικά ομόλογα ακριβώς γιατί οι οίκοι αξιολόγησης έχουν εμφανιστεί αδικαιολόγητα αυστηροί απέναντι στην Ελλάδα το τελευταίο διάστημα. Αυτό ήταν που οδήγησε στον μηδενισμό των ελληνο-ιταλικών spreads κάτι το οποίο ωστόσο σύμφωνα με την Societe Generale είναι υπερβολικό καθώς το 2008 όταν είχε ξανασυμβεί, η Ελλάδα είχε βαθμολογία A1 (επενδυτική βαθμίδα) από τους οίκους.

Όπως τονίζει, αν και συνεχίζει να είναι θετική για τα ελληνικά ομόλογα, ωστόσο προχωρά στη ρευστοποίηση των κερδών της στα 10ετή και συστήνει στους επενδυτές να πουλήσουν ελληνικά και να αγοράσουν ιταλικά ομόλογα σε αυτήν τη συγκυρία. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της, θα πρέπει τα ιταλικά ομόλογα να σημειώσουν ράλι πριν τα ελληνικά δουν και πάλι τις αποδόσεις τους να υποχωρούν.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)