

Οι κίνδυνοι για την Ελλάδα από το sell-off στα ομόλογα

17/Νοε/2019 20:00

Του Γ. Αγγέλη

Ο κίνδυνος από μία γενικευμένη αναταραχή στη διεθνή αγορά ομολόγων ανησυχεί πλέον και τις ελληνικές Αρχές.

Παρά την "ασφάλεια" του υψηλού αποθεματικού (ξεπερνά τα 35 δισ. ευρώ) που διαθέτει το ελληνικό Δημόσιο και την πολύ μικρή έκθεση των κρατικών τίτλων στις διεθνείς πιέσεις, υπάρχουν... κερκόπορτες από τις οποίες οι συνέπειες μπορούν να επηρεάσουν πολύ αρνητικά το εγχώριο "πεδίο". Και αυτές αφορούν κατά βάση τον ιδιωτικό τομέα και τις επερχόμενες τιτλοποιήσεις του ιδιωτικού χρέους.

Το αξιοσημείωτο είναι ότι οι διεθνείς ανησυχίες αυξάνονται παρά το γεγονός ότι την ίδια στιγμή βρίσκεται σε εξέλιξη μία πολύ μεγάλης έκτασης παρέμβαση των Κεντρικών Τραπεζών με περαιτέρω μείωση των επιτοκίων και προγράμματα στήριξης των κρατικών και εταιρικών ομολόγων με αγορές σε τακτική βάση και για όσο... χρειαστεί.

Τα διαθέσιμα στοιχεία που καταγράφουν τη χωρίς προηγούμενο παρέμβαση των Κεντρικών Τραπεζών –κυρίως της ΕΚΤ στο πλαίσιο του QE II αλλά και της Fed– για αγορές "εταιρικών ομολόγων" δείχνουν ότι οι κεντρικοί τραπεζίτες (ΕΚΤ) εξαντλούν εσπευσμένα, μέσα στην πρώτη εβδομάδα παρέμβασης, τα προβλεπόμενα όρια αγορών ολόκληρου του μήνα...

Παρ' όλα αυτά, όπως παρατηρείται από τις εξελίξεις των τιμών στη δευτερογενή αγορά, το sell-off συνεχίζεται και επιδεινώνει τόσο τις τιμές όσο και τις αποδόσεις των τίτλων.

Και τα κρατικά

Ανάλογης κλίμακας πιέσεις εμφανίζονται και στη δευτερογενή αγορά των κρατικών ομολόγων.

Οι πιέσεις, συνολικά, εμφανίζονται ήδη από τον Αύγουστο, σε τέτοια κλίμακα, που οι Κεντρικές Τράπεζες των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης υποχρεώθηκαν μέσα στο δίμηνο Σεπτεμβρίου - Οκτωβρίου να ανακοινώσουν εσπευσμένα την επιστροφή τους σε πολιτικές ποσοτικής χαλάρωσης.

Η μεν **ΕΚΤ στο Δ.Σ. του Σεπτεμβρίου** με πρωτοβουλία Ντράγκι και παρά τις αντιρρήσεις του 1/3 των παρόντων Κεντρικών Τραπεζιτών δέσμευσε την τράπεζα σε αποφάσεις που προέβλεπαν αφενός την περαιτέρω μείωση των (αρνητικών) επιτοκίων και αφετέρου τη δρομολόγηση από 1/11 νέου προγράμματος αγορών ομολογιακών τίτλων και ευνοϊκών δανείων στις τράπεζες.

Η δε **Fed αποφάσισε** αφενός μείωση επιτοκίων και αφετέρου ένα –χωρίς προηγούμενο– πρόγραμμα **άμεσης παροχής τεράστιων όγκων ρευστότητας** προς τις τράπεζες, μακράς διάρκειας και ανοικτό το ενδεχόμενο συνέχισης χωρίς όρια.

Παρ' όλα αυτά, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, διαπιστώνεται ότι η εντατική και εκτεταμένη εφαρμογή πολιτικών μείωσης επιτοκίων και αύξησης της ποσοτικής χαλάρωσης δεν έχει οδηγήσει –όπως θα ήταν αναμενόμενο– σε αύξηση του όγκου των ομολόγων αρνητικών επιτοκίων, αλλά μείωσή τους.

Η τάση αυτή επιβεβαιώθηκε με τα τελευταία στοιχεία που δημοσίευσε η οικονομική ιστοσελίδα του **bloomberg**, σύμφωνα με την οποία στο σχετικό διάγραμμα του όγκου των ομολόγων με αρνητικά επιτόκια παρατηρείται απότομη μείωση κατά 2 τρισ. δολ. του ποσού των ομολόγων με αρνητικά επιτόκια την προηγούμενη εβδομάδα.

Η απλή ερμηνεία αυτής της "τάσης" είναι ότι η τάση του sell-off υπερτερούσε σε ισχύ των συνεπειών της παρέμβασης από τις Κεντρικές Τράπεζες. Και αυτό γιατί οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών ενισχύουν την αύξηση του όγκου των ομολόγων με αρνητικά επιτόκια, ενώ **το sell-off οδηγεί σε αύξηση των αποδόσεων** και έτσι στη μείωση του όγκου τους.

Η ανησυχία και ο φόβος

Βέβαια, όπως παρατηρούν στελέχη της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων, είναι πιθανό σε ένα περιβάλλον συνέχισης της "ποσοτικής χαλάρωσης" πολλοί εκδότες ομολόγων να **εκμεταλλεύονται την ευκαιρία** των αρνητικών επιτοκίων και να **αντικαθιστούν** βραχυπρόθεσμης διάρκειας χρέος (με αρνητικά επιτόκια) με νέους τίτλους μακροπρόθεσμης διάρκειας (με θετικά επιτόκια).

Κάτι, για παράδειγμα, που **έχει δρομολογήσει και ο ΟΔΔΗΧ**, που έχει σαν αποτέλεσμα συρρίκνωση της διαθεσιμότητας τίτλων με αρνητικά επιτόκια και εμφάνιση στη θέση τους τίτλων με θετικά επιτόκια. Παρ' όλα αυτά ακόμα και **αυτές οι κινήσεις δεν μπορούν να εξηγήσουν** τις αλλαγές στα "μεγέθη" που καταγράφονται στις αγορές...

Με αποτέλεσμα **η ανησυχία και ο φόβος** για το ενδεχόμενο μιας επικείμενης "**έκρηξης**" στον τεράστιο όγκο του **ομολογιακού χρέους** (κρατικού και ιδιωτικού) που παγκοσμίως ξεπερνά τα 55 τρισ. δολ., να χτυπά... κόκκινο τις τελευταίες εβδομάδες.

Η ανησυχία αυτή αποτυπώνεται στις "**παραδοξότητες**" που έχουν σχεδόν μονιμοποιηθεί στη δευτερογενή αγορά. Εκεί ομοειδή (κρατικά) ομόλογα "**non investment grade**" εμφανίζονται σε καλύτερη θέση (με μικρότερες αποδόσεις) από ομόλογα "**investment grade**", όπως συμβαίνει

π.χ. σήμερα με τα ομόλογα της Ελλάδας έναντι εκείνων της Ιταλίας ή –ακόμα πιο ακραία σύγκριση– έναντι των αμερικανικών ομολόγων...

Μέσα στο περιβάλλον αυτό η Ελλάδα διαθέτει ένα ισχυρό "ανάχωμα", ένα αποθεματικό 35 δισ. (που προφανώς επηρεάζει τη συμπεριφορά των αγορών και εν μέρει εξηγεί τη στάση τους). Το "ανάχωμα" αυτό όμως αφορά και καλύπτει μόνο το κρατικό χρέος.

Το "ανάχωμα" και οι τιτλοποιήσεις

Με δεδομένο ότι η χώρα στρέφεται πλέον (μέσω του "Ηρακλή") σε μια **συστημική προσπάθεια απομείωσης** και του ιδιωτικού μη εξυπηρετούμενου χρέους μέσω της τιτλοποίησής του, η ανησυχία αφορά το ενδεχόμενο να **"παγιδευτεί" ο όγκος αυτών των τιτλοποιήσεων στις δίνες της διεθνούς κρίσης** και απαξίωσης.

Όπως παρατηρούν στελέχη της αγοράς, ο κίνδυνος αυτός ασφαλώς είναι πραγματικός, αλλά **περιορίζεται** από το γεγονός ότι με το σχέδιο "Ηρακλής" μπορούν και προβλέπεται να κινηθούν υποστηρικτικά για τους τίτλους αυτούς **"εγγυήσεις" του Δημοσίου της τάξης των 9 δισ. ευρώ**. Πληροφορίες του "Κ" αναφέρουν ότι **το ποσό αυτό μπορεί να επεκταθεί**, αναλόγως του όγκου των τιτλοποιήσεων, ακόμα και στα 12 δισ. ευρώ.

Σε κάθε περίπτωση, το κλίμα ανησυχίας δεν φαίνεται να επηρεάζει τις σχετικές διαδικασίες αρνητικά.

Αντίθετα **οδηγεί σε επίσπευσή τους** καθώς οι τιτλοποιήσεις που θα ακολουθήσουν στοχεύουν στο να εκμεταλλευθούν αφενός την αξιοπιστία των κρατικών "εγγυήσεων" και αφετέρου το παράθυρο ευκαιρίας που ακόμα παραμένει ανοικτό στις διεθνείς αγορές, παρά τις μέχρι στιγμής αναταράξεις...

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)