

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Bloomberg: Εξαιρετικές οι επιδόσεις των καλυμμένων ελληνικών τραπεζικών ομολόγων**

Τα καλυμμένα ομόλογα των τραπεζών σημειώνουν εξαιρετικές επιδόσεις, με βάση τον δείκτη Bloomberg Barclays, γράφει το πρακτορείο Bloomberg και προσθέτει: Στις 20 Αυγούστου η Ελλάδα γύρισε σελίδα με τη λήξη του προγράμματος στήριξης. Μια περιοχή της ελληνικής αγοράς ομολόγων αρχίζει να δείχνει σημάδια ζωής, την ώρα που οι ταλαιπωρημένες τράπεζες πραγματοποιούν μικρά βήματα ανάκαμψης.

Νωρίτερα, ο Fitch Ratings αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας κατά μια βαθμίδα σε BB-, επικαλούμενος «την βιωσιμότητα του χρέους της γενικής κυβέρνησης» και σημειώνοντας ότι αυξάνεται η εμπιστοσύνη προς τον τραπεζικό τομέα. Ενδέχεται να ακολουθήσουν αναβαθμίσεις των καλυμμένων ομολόγων που είναι εγγυημένα από περιουσιακά στοιχεία στα οποία περιλαμβάνονται στεγαστικά δάνεια, που θεωρούνται χαμηλού κινδύνου, σύμφωνα με τον Michael Weigerding, αναλυτή της Commerzbank AG.

Η υπαγωγή των καλυμμένων στην επενδυτική βαθμίδα θα τα καταστήσει υποψήφια να περιληφθούν σε δείκτες με χρέη υψηλής ποιότητας ακολούθως να γίνουν ελκυστικά για μια ευρεία γκάμα επενδυτών. Τον Ιούλιο, η S&P global Ratings κατέταξε στη βαθμίδα BBB- τα καλυμμένα ομόλογα που εξέδωσε η Εθνική Τράπεζας. Η Moody's Investors Service κατατάσσει τα καλυμμένα ομόλογα της Εθνικής και της Alpha Bank στην κατηγορία Ba2, δύο βήματα κάτω από την επενδυτική βαθμίδα, αλλά με θετική προοπτική, που σημαίνει πιθανή αναβάθμισή τους κατά τους προσεχείς 12 έως 18 μήνες.

«Πολλά μπορούν να συμβούν τους επόμενους μήνες. Θα χρειαστεί χρόνος για να δούμε πώς θα χειριστεί η κυβέρνηση τα δημόσια οικονομικά όντας εκτός προγράμματος, καθώς και αν θα προκύψουν πολιτικές εξελίξεις που θα επηρεάσουν την ικανότητά της να αντλεί χρήματα από τις διεθνείς αγορές», δήλωσε ο Ν. Νικολαΐδης, αναλυτής της Moody's Investors Service στην Κύπρο. Και ενώ τα ελληνικά καλυμμένα ομόλογα κάνουν και πάλι αισθητή την παρουσία τους για ασφαλιστικά ταμεία και άλλους επενδυτές που περιορίζονται να επενδύουν σε τίτλους χαμηλού κινδύνου, είναι μάλλον απίθανο οι τράπεζες να προχωρήσουν σύντομα στην έκδοση μη εξασφαλισμένων τίτλων.



### **«Γιατί θεωρώ την Ελλάδα ενδιαφέρουσα επενδυτικά .... Προσοχή στις μετοχές των ελληνικών Τραπεζών»**

Ο Φρανσουά Γκομπρόν από την Generali Investments υποστηρίζει ότι η Ελλάδα βρίσκεται σε καλό δρόμο μετά την έξοδο από τα μνημόνια. Σε συνέντευξη στο περιοδικό DASINVESTEMENT παρουσιάζει επενδυτικές ευκαιρίες στη χώρα.

Ο Φρανσουά Γκομπρόν περιγράφει τις ευκαιρίες αλλά και τους κινδύνους για την Ελλάδα μετά την έξοδο της από τα προγράμματα διάσωσης. «Καταρχήν, η Ελλάδα ανακτά ελεύθερο πεδίο χειρισμών στο φορολογικό τομέα, αλλά από την άλλη χάνει τη στήριξη έξωθεν και θα πρέπει να χρηματοδοτείται μόνη της. Για να διευκολυνθεί σε αυτήν την μετάβαση μπορεί να επιστρέψει δάνεια στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξη μετά από δέκα χρόνια και επιπλέον θα παίρνει τα κέρδη από την πώληση ελληνικών μετοχών μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Σε αντάλλαγμα θα πρέπει να διαφυλάξει τη δημοσιονομική πειθαρχία και να συνεχίσει στο δρόμο των δομικών μεταρρυθμίσεων» ... Συνέχεια...

## «Καλή επιλογή τα δεκαετή ομόλογα»

Το τελευταίο για τον μεγαλοεπενδυτή είναι πολύ σημαντικό λόγω των εκλογών του 2019, αν και όπως σημειώνει, λόγω του ότι στις δημοσκοπήσεις προηγείται η ΝΑ, θεωρεί δεδομένη την φιλοευρωπαϊκή και φιλική προς τις αρχές της ελεύθερης αγοράς πολιτική της, σε περίπτωση που εκλεγεί. «Θεωρούμε σχεδόν απίθανο να σπαταλήσει και πάλι η Ελλάδα χρήματα φορολογουμένων και να σταματήσει τις μεταρρυθμίσεις» σημειώνει ο Γκομπρόν. Στη συνέντευξη ο δημοσιογράφος καλεί τον συνομιλητή του να περιγράψει τα επενδυτικά θέληττρα της Ελλάδας. «Οι αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων έχουν σταθεροποιηθεί στο 4%» απαντά. «Αν και βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδο από την έναρξη της ελληνικής κρίσης, τα συγκεκριμένα ομόλογα αποτελούν καλή επιλογή σε σχέση με άλλα άλλων χωρών της ευρωζώνης. Το χαμηλό rating αναπληρώνεται εν μέρει από το ότι το μεγαλύτερο μέρος τους βρίσκεται σε χέρια υπερεθνικών και δημόσιων δανειστών. Εμείς βρίσκουμε ιδιαίτερα ελκυστικά τα λεγόμενα TBills, έντοκα γραμμάτια δημοσίου, ακόμη κι αν η αγορά δεν έχει ρευστότητα».

Σε ό,τι αφορά την ελληνική αγορά μετοχών ο Γκομπρόν θεωρεί ότι διαθέτει στοιχεία ελκυστικά, αν και το 2018 παρά τους βελτιωμένους οικονομικούς όρους και τα υψηλότερα κέρδη από την ανάπτυξη, εξελίσσεται με αργότερους ρυθμούς στην ευρωζώνη γενικά. «Είμαστε της άποψης ότι οι ελληνικές μετοχές μπορούν στο μεταξύ να ξεπεράσουν μεσοπρόθεσμα πολύ καλύτερα τα εξωτερικά σοκ, ακόμη κι αν βραχυπρόθεσμα υφίστανται ενδεχομένως διακυμάνσεις, κυρίως λόγω της κρίσης της τουρκικής λίρας» υπογραμμίζει ο Γκομπρόν επισημαίνοντας ότι η Generali Investments δεν επενδύει σε επιχειρήσεις που εξαρτώνται από το τουρκικό νόμισμα.

## Προσοχή στις μετοχές ελληνικών τραπεζών

Ο μεγαλοεπενδυτής δίνει οδηγίες για το τι ακριβώς πρέπει να προσέχουν όσοι αποφασίσουν να επενδύσουν στην Ελλάδα. «Οι ελληνικές επιχειρήσεις λόγω του χάσματος με συγκρίσιμες επιχειρήσεις στην ευρωζώνη, αξιολογούνται μεν θετικά, αλλά οι επενδυτές πρέπει να είναι εξαιρετικά προσεκτικοί στην επιλογή μετοχών, διότι οι διαφορές αποδόσεων ανάμεσα σε μεμονωμένους τίτλους και τομείς μπορεί να είναι πολύ υψηλές» σημειώνει. «Εμείς προτιμάμε επιχειρήσεις που απευθύνονται στην εσωτερική αγορά, γιατί εκκινούμε από την υπόθεση ότι η εσωτερική κατανάλωση μετά από δέκα χρόνια αδυναμιών, θα πάρει τα πάνω της. Από την θετική εξέλιξη έχουν κέρδος έμποροι, υποδομές και το χρηματιστήριο. Μας αρέσουν επίσης οι οικογενειακές επιχειρήσεις, που μπορούν να αποδείξουν ότι έχουν ζήτηση μακροπρόθεσμα, διαθέτουν επιτυχημένο marketing και σταθερή ταμειακή ροή».

Τέλος δηλώνει ότι δεν θα άγγιζε καθόλου μετοχές εισηγμένων ελληνικών τραπεζών με δείκτη γύρω στο 25%, γιατί στο εγγύς μέλλον ενδεχομένως να χρειάζονταν κεφαλαιακές ενέσεις. «Ο λόγος έγκειται στα δάνεια που βρίσκονται σε καθυστέρηση, γνωστά ως NPL και που ανέρχονται στο 50%. Το βουνό των χρεών μπορεί να μειωθεί με αποσβέσεις, γιατί καμιά ελληνική τράπεζα δεν είναι σε θέση να απαιτήσει με επιτυχία την επιστροφή τους, κι αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι οι ασθενέστερες τράπεζες ενδέχεται να χρειαστεί να καταφύγουν για άλλη μια φορά σε αύξηση κεφαλαίων», υπογραμμίζει ο Γκομπρόν.

Deutsche Welle



## Σημαντική αύξηση της φορολογίας στην Ελλάδα

Ο Οργανισμός στην Έκθεση «Tax Policy Reforms 2018» καταγράφει σημαντικές φορολογικές εξελίξεις σε χώρες όπως η Αργεντινή, η Γαλλία, η Λετονία, οι ΗΠΑ, με στόχευση στην ενίσχυση των επενδύσεων και της κοινωνικής δικαιοσύνης. Μεταξύ αυτών των εξελίξεων σημειώνει την τάση μείωσης των φορολογικών βαρών στις επιχειρήσεις, ακόμα και σε χώρες που παραδοσιακά έχουν υψηλούς συντελεστές. Το αποτέλεσμα είναι ότι ο μέσος συντελεστής φόρου επιχειρήσεων στις χώρες του ΟΟΣΑ έχει πέσει από το 32,5% το 2000 στο 23,9% το 2018. Ανάλογες κινήσεις και στη φορολογία των φυσικών προσώπων. Ωστόσο η Ελλάδα δεν συμπεριλαμβάνεται σε αυτές τις χώρες. Το αντίθετο.

Σύμφωνα με την Έκθεση, στην Ελλάδα καταγράφηκε η μεγαλύτερη αύξηση φόρων ως ποσοστό του ΑΕΠ- σχεδόν κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες- μεταξύ 2015 και 2016, ως αποτέλεσμα των φόρων που επιβλήθηκαν σε εισοδήματα και κατανάλωση, λόγω της υποχρέωσης δημοσιονομικής προσαρμογής. Το πρόβλημα είναι ότι η Ελλάδα διατηρεί αυτά τα θλιβερά πρωτεία ακόμα κι αν το έτος αναφοράς είναι το 2007, καθώς στο διάστημα 2007- 2016 οι φόροι ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν κατά 7,4 ποσοστιαίες μονάδες. Για την ιστορία, στον αντίποδα, η μεγαλύτερη μείωση καταγράφηκε στην Ιρλανδία (από το 30,4% στο 23%).

Δεν μπορεί, δε, να πει κανείς ότι είναι θετικό, πως στην ίδια διαίτη, η Ελλάδα είχε και τη μεγαλύτερη μείωση δημόσιων δαπανών, προκειμένου να πετύχει τους δημοσιονομικούς της στόχους, καθώς αυτή η μείωση δεν φαίνεται να έγινε ορθολογικά, με αποτέλεσμα την επιδείνωση της ποιότητας των παρεχόμενων δημόσιων υπηρεσιών.

Κόντρα, επίσης, στη γενικότερη τάση μείωσης των φορολογικών βαρών στην εργασία, στην Ελλάδα- για τους γνωστούς λόγους- καταγράφεται αύξηση αυτών των επιβαρύνσεων (είτε με τη μορφή του φόρου εισοδήματος είτε με τη μορφή των ασφαλιστικών εισφορών). Το μόνο παρήγορο είναι ότι... παρότι με την Ελλάδα ανάλογες επιβαρύνσεις καταγράφονται στην Τσεχία, στη Λετονία, στην Ιρλανδία, στη Σλοβενία, καθώς και στο Μεξικό και στην Τουρκία.

Πρωτίως διεκδικεί η Ελλάδα και στο πεδίο της φορολογίας των ακινήτων, φυσικά λόγω ΕΝΦΙΑ, ο οποίος ζει και βασιλεύει. Μεταξύ 2000 και 2016, σε 20 χώρες του ΟΟΣΑ καταγράφονται αυξήσεις στη φορολογία της ακίνητης περιουσίας. Ως ήταν αναμενόμενο, η Ελλάδα συμπεριλαμβάνεται σε αυτές, καταλαμβάνοντας, μάλιστα, την έκτη θέση πίσω από τη Μ. Βρετανία, τη Γαλλία, το Λουξεμβούργο, το Βέλγιο και τον Καναδά. Συνέχεια...

Σύμφωνα με το [iefimerida.gr](http://iefimerida.gr), από την Έκθεση δεν θα μπορούσαν να λείπουν τα στοιχεία για το ΦΠΑ και ειδικότερα στο ειδικό καθεστώς των νησιών, που εκπνέει οριστικά στο τέλος του έτους. Σημειωτέον, ότι με αυτά τα λόγω έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ, η Ελλάδα βρίσκεται στη μέση του... βαθμολογικού πίνακα των χωρών του ΟΟΣΑ, ξεπερνώντας ακόμα και τη Γαλλία! Στην Έκθεση γίνεται, επίσης, αναφορά σε προγραμματισμένα φορολογικά αντίμετρα, που προβλέπουν τη μείωση του πρώτου συντελεστή της φορολογικής κλίμακας από το 22% στο 20%, την κατάργηση της έκτακτης εισφοράς σε εισοδήματα ως 30.000 ευρώ, τη μείωση του φόρου στις επιχειρήσεις στο 26%, ως αντιστάθμισμα της δραστηκής περαιτέρω μείωσης του αφορολογήτου κατά περίπου 3.000 ευρώ, φέρνοντας επιβαρύνσεις σε χαμηλόμισθους-χαμηλοσυνταξιούχους. Ο ΟΟΣΑ επισημαίνει, όμως, ότι η εφαρμογή αυτών των αντίμετρων τελεί υπό την έγκριση των Θεσμών.



## **Ασφαλιστικό: Μια βόμβα που θα σκάσει στην Ευρώπη...**

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρουν οι αναλυτές της HSBC, μια «βόμβα» η οποία θα σκάσει τις επόμενες δεκαετίες είναι τα δεδομένα για το ασφαλιστικό των χωρών της Ευρώπης. Όπως σημειώνει η ανάλυση της HSBC, η αποτυχία των ευρωπαϊκών χωρών να μεταρρυθμίσουν τα συνταξιοδοτικά συστήματά τους λειτουργεί ως ωρολογιακή βόμβα για τα χρέη και εν γένει τη δημοσιονομική κατάσταση της ηπείρου. Η προειδοποίηση προέρχεται από την HSBC, η οποία και προσδιορίζει ως περιοχή υψηλότερου ρίσκου τον υπερχρεωμένο Νότο. Ειδικότερα, το πρόβλημα είναι ιδιαίτερα έντονο στην περίπτωση της Ιταλίας, όπου όπως σχολιάζεται οι πολιτικές στροφές 180 μοιρών στο θέμα του ασφαλιστικού και η κατάργηση πρόσφατων μεταρρυθμίσεων δεν βοηθούν καθόλου στην αντιμετώπιση του προβλήματος. Είναι χαρακτηριστικό πως σύμφωνα με την ανάλυση, η Ιταλία μπορεί να δει τον δανεισμό της να γιγαντώνεται στο 150% του ΑΕΠ έως το 2040, μια υπερχρέωση η οποία σίγουρα θα δημιουργήσει πρόβλημα στο ζήτημα της αντιμετώπισης του προβλήματος του ασφαλιστικού. Φυσικά το ίδιο ισχύει και για τη χώρας αλλά και την Πορτογαλία. Χαρακτηριστικά η HSBC σχολιάζει πως η Ισπανία, η Πορτογαλία, αλλά και το Βέλγιο αντιμετωπίζουν επίσης μεγάλες προκλήσεις. «Η κατάσταση αυτή ενδεχομένως να εντείνει την πίεση στις κυβερνήσεις των παραπάνω χωρών να περικόψουν δαπάνες ή να αυξήσουν ακόμη περισσότερο τους φόρους» προειδοποιεί.

Όπως σχολιάζει η HSBC, αυτό που λέει με λίγα λόγια είναι ότι όσο καθυστερούν οι μεταρρυθμίσεις, τόσο περισσότερο εντείνεται η λιτότητα και διατηρείται ο φαύλος κύκλος υφεσιακών μέτρων και αύξησης του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ.

«Τα συνταξιοδοτικά συστήματα ανά την Ευρωζώνη εξακολουθούν να προβάλλουν ως σοβαρή απειλή για τη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών των κρατών- μελών εντός της νομισματικής ένωσης» διαμηνύει ο οικονομολόγος.

Τέλος, οι αναλυτές της HSBC σχολιάζουν ότι τα δυναμικά μέτρα, που έλαβε η ΕΚΤ τα τελευταία χρόνια με στόχο τη στήριξη του ευρώ έσωσαν μεν τις οικονομίες της περιοχής από τα χειρότερα, αλλά είχαν ως αποτέλεσμα πολλές κυβερνήσεις να εφησυχάσουν, να βάλουν στην άκρη επώδυνες, αλλά αναγκαίες μεταρρυθμίσεις.



## Η Ελλάδα αντί να επενδύει καταναλώνει

Δέκα χρόνια μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης και στην ευρωζώνη, ως αποτέλεσμα της χρεοκοπίας της Lehman Bros., ο γερμανός πρώην υπουργός Οικονομικών Πέερ Στάινμπρικ μιλά στην εφημερίδα Handelsblatt και για την αντιμετώπιση της ελληνικής κρίσης: «"Η διεθνής κρίση επιτάχυνε την κρίση Ελλάδα. Ωστόσο οι αιτίες της ήταν παλαιότερες. Η Ελλάδα δεν αξιοποίησε το πλεονέκτημα ως μέλος της ευρωζώνης για επενδύσεις, αλλά για κατανάωση". Στο ερώτημα αν η στήριξη της Ελλάδα δεν θα μπορούσε να είχε ξεκινήσει νωρίτερα ήδη από τον Απρίλιο του 2010, ο πρώην σοσιαλδημοκράτης υπουργός απαντά: "Μα βοηθήθηκε η Ελλάδα. Εδώ και δέκα χρόνια όμως υπάρχει μια διαφωνία επί της αρχής μεταξύ Γερμανίας και Γαλλίας. Μεταξύ της ανάληψης ευθύνης από την πλευρά της Γερμανίας και της κοινής ανάληψης χρέους από γαλλικής πλευράς. Πιστεύω ότι αυτή η διαφωνία θα πρέπει να επιλυθεί. Θεωρώ ότι η καλύτερη λύση είναι η κοινή πρόταση γερμανών και γάλλων οικονομολόγων που ζητούν κανόνες πτώχευσης για ένα κράτος. Είναι απολύτως ανεπαρκές ότι, βάσει αυτής της πρότασης, το Βερολίνο δεν έχει διατυπώσει απαντήσεις στις προτάσεις του προέδρου Μακρόν».



## Κερέ: Δυσκολότερες οι αγορές από τους θεσμούς

«Ο διάλογος με τις αγορές θα είναι δυσκολότερος από ότι με τους θεσμούς», προειδοποιεί σε συνέντευξή του στην Καθημερινή, ο Μπενουά Κερέ, μέλος της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ. Στην πρώτη δημόσια τοποθέτησή του, μετά το τέλος του μνημονίου, σημειώνει πως υπάρχουν κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του χρέους μακροπρόθεσμα, ενώ εκφράζει την εκτίμησή του προς τον Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννη Στουρνάρα και τον πρώην πρωθυπουργό Λουκά Παπαδήμο. Είναι σημαντικό να διαφυλάσσεται η ανεξαρτησία της ΤτΕ και του διοικητή της, επισημαίνει, ενώ παράλληλα χαρακτηρίζει "απαραίτητο" ένα ανεξάρτητο στατιστικό σύστημα.

**Αγωνία να μη χαθούν οι ισχυρές στηρίξεις στις 700 – 710 μονάδες, στις οποίες προσφάτως είχε δοθεί η αντίδραση μέχρι τις 740 μονάδες. Απώλεια των 710 μονάδων θα οδηγήσει την αγορά, τουλάχιστον στις 640 – 650 μονάδες, με παράλληλη επιδείνωση της μακροπρόθεσμης τάσης...**

