

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Θερινή ελληνική έξοδος στις αγορές – Όλα τα σενάρια

Τα καλύτερα των αναμενόμενων στοιχεία για την ύφεση της ελληνικής οικονομίας του πρώτου τριμήνου (-2,3% από εκτιμήσεις έως 11%), σε συνδυασμό με την ελκυστικότητα των ελληνικών κρατικών τίτλων, έχουν ανοίξει την όρεξη των αγορών που βρίσκονται σε ετοιμότητα για νέα έξοδο ακόμα και από αυτήν την εβδομάδα. Η Αθήνα ψήνει καλοκαιρινή έξοδο με τις πληροφορίες να δείχνουν πως η Ελλάδα εξετάζει δύο εξόδους μέχρι το φθινόπωρο, εκ των οποίων η μία εκτιμάται εντός του θέρους.

Όπως γράφει η Ελένη Στεργίου στον Οικονομικό Ταχυδρόμο, τα σενάρια κάνουν λόγο για εκδόσεις πιο βραχυπρόθεσμης διάρκειας, ενώ δεν αποκλείεται η έκδοση δεκαετούς ομολόγου, όπου διαπραγματεύεται σε επίπεδα κοντά στο 0,90%,

Η Αθήνα, πάντως, σύμφωνα με πληροφορίες, δεν έχει λόγο βιασύνης, καθότι τα ταμειακά διαθέσιμα είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, με τον ΟΔΔΗΧ εν ολίγοις να κινείται βάσει του ετήσιου προγραμματισμού. Σημειώνεται πως το φετινό δανειακό πρόγραμμα αναμένεται στα 14 -16 δισ. ευρώ, ενώ συνολικά το 2020 εκδόθηκαν ομόλογα 12 δισ. ευρώ και από τις αρχές του 2021 έχουν αντληθεί περαιτέρω 9 δισ. ευρώ. Το ταμειακό μαξιλάρι είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα που σύμφωνα με πληροφορίες είναι στα περίπου 32 δισ. ευρώ και ο στόχος είναι να παραμείνει περίξ του εν λόγω ποσού.



Συνέχεια...

Οι μέχρι τώρα έξοδοι, επομένως, όπως εξηγούν πηγές αποτελούν μέρος του μακροχρόνιου σχεδίου και από τον Οργανισμό Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους συνεχίζεται η εφαρμογή του ετήσιου πλάνου άντλησης φθηνής ρευστότητας χωρίς αυτό να αποκλείει τις εμβόλιμες επανεκδόσεις βάσει πάντα των συνθηκών. Ο τελευταίος επιτυχημένος δανεισμός ύψους 3 δισ. ευρώ με την έκδοση 5ετούς ομολόγου -όπου η υπερκάλυψη έφτασε τα 20 δισ. ευρώ και για πρώτη φορά το επιτόκιο πλησίασε μηδενικά επίπεδα (0,17%) – απέδειξε εκ νέου το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για την ελληνική αγορά και πως τα ομόλογα γίνονται ανάρπαστα με κύρια αιτία το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η όρεξη των επενδυτών έχει και άλλες προεκτάσεις καθώς τα ελληνικά ομόλογα δίνουν συγκριτικά τις μεγαλύτερες θετικές αποδόσεις στη ζώνη του ευρώ, ενώ το ελληνικό χρέος θεωρείται από τους αναλυτές πιο ασφαλές, διαχειρίσιμο, όπου η μέση ωρίμανση είναι τα 20 χρόνια και οι ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες δεν ξεπερνούν το 15% του ΑΕΠ.

Γιατί είναι ελκυστικά τα ελληνικά ομόλογα

Σύμφωνα με το πρακτορείο Bloomberg, το οποίο σε πρόσφατο δημοσίευσμά του αναλύει γιατί τα ελληνικά ομόλογα είναι ελκυστικά, επισημαίνει μεταξύ άλλων ότι δεν υπάρχουν αρκετά ομόλογα σε διαπραγμάτευση και οι αναλυτές προβλέπουν ότι το spread θα μειωθεί στις 70 μονάδες βάσης, ενώ του δεκαετούς τίτλου υποχώρησε για πρώτη φορά από το 2008, κάτω από τις 100 μονάδες βάσεις.

Υπογραμμίζει το γεγονός ότι η έλλειψη προσφοράς ομολόγων σημαίνει ότι τα ελληνικά κρατικά ομόλογα «είναι πιο δύσκολο να βρεθούν, ιδιαίτερα σε σχέση με χώρες που έχουν συχνότερες εκδόσεις, όπως η Ιταλία και η Ισπανία».

Το δημόσιο έχει αντλήσει 3 δισ. ευρώ μέσω της ανταλλαγής ομολόγων με τις ελληνικές συστημικές τράπεζες, 3,5 δισ. ευρώ με το 10ετές ομόλογο στις 27 Ιανουαρίου και επιτόκιο 0,807%, 2,5 δισ. ευρώ μέσω του ομολόγου 30 ετών στις 17 Μαρτίου, με επιτόκιο 1,956% και 3 δισ. Ευρώ τον Μάιο μέσω του 5ετους ομολόγου με επιτόκιο 0,17%.

Σημειώνεται ότι στη δημοπρασία που προηγήθηκε στις 17 Μαρτίου καταγράφηκε έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον αφού οι προσφορές ξεπέρασαν τα 26,1 δισ. Ευρώ, ενώ και με την έκδοση του 10ετους ομολόγου στις 27 Ιανουαρίου οι επενδυτές προσέφεραν να δανείσουν το Ελληνικό Δημόσιο με 29 δισ. ευρώ μέσω αυτής της έκδοσης.



## Αναζητούν 15δισ ευρώ έως το 2025 οι τράπεζες

Μπαράζ εκδόσεων με ομόλογα ύψους 15 δισ. ευρώ προγραμματίζουν οι ελληνικές τράπεζες, προκειμένου να καλύψουν τις κεφαλαιακές ανάγκες που θέτει ο Single Resolution Board (SRB) έως τα τέλη του 2025.

Όπως γράφει η Ευγενία Τζώρτζη στην Καθημερινή, ο SRB είναι ο εποπτικός μηχανισμός που θέτει τους κανόνες για το ύψος και τη μορφή των επιπλέον κεφαλαίων που θα πρέπει να διαθέτει κάθε τράπεζα, έτσι ώστε, εάν προκύψει η ανάγκη διάσωσης, να υπάρχουν τα αναγκαία assets που θα μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα για να υποστηρίξουν αυτή τη διαδικασία. Παίρνει ως βάση την κεφαλαιακή απαίτηση που θέτει ο SSM και πάνω σε αυτά «χτίζει» τα επιπλέον assets, τα οποία θα μπορούν αυτομάτως να αποτελέσουν τα επόμενα κεφάλαια της τράπεζας.

Ελάχιστες απαιτήσεις

Οι στόχοι αυτοί ονομάζονται ελάχιστες απαιτήσεις για ίδια κεφάλαια και επιλέξιμες υποχρεώσεις (Minimum Requirements for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL) και ο «λογαριασμός», που καλύπτει την περίοδο από φέτος έως το 2025 και ανεβάζει τις πρόσθετες κεφαλαιακές ανάγκες στα 15 δισ. ευρώ περίπου, κοινοποιήθηκε στις ελληνικές τράπεζες στα μέσα Μαΐου.

Οι ελληνικές τράπεζες έχουν υψηλούς κεφαλαιακούς δείκτες συνολικά είτε μέσω ιδίων κεφαλαίων είτε μέσω των ομολόγων Tier II που έχουν ήδη εκδώσει και οι αντίστοιχοι δείκτες CET1 διαμορφώνονται σήμερα μεταξύ 15%-16%.

Συνέχεια...

Αρα, πρόκειται για στόχους πάνω από τα απαιτούμενα εποπτικά κεφάλαια που ορίζει ο SSM, τα οποία θα καλυφθούν κυρίως μέσω senior ομολόγων. Το ύψος αυτών των εκδόσεων, ωστόσο, θα αθροίζουν έως και 10 μονάδες βάσης πάνω από αυτά που ορίζει ο επόπτης και τα οποία αν και δεν έχουν να κάνουν με την κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας, αποσκοπούν στη θωράκιση του συστήματος σε περίπτωση «αστοχίας». Έτσι στην περίπτωση των ελληνικών τραπεζών ο SRB αναγνωρίζει ως απαιτούμενο κεφαλαιακό δείκτη αυτό που επιβάλλει ο SSM π.χ. 15% και ορίζει το ποσοστό πάνω από αυτό που θα πρέπει να διαθέτει η τράπεζα, έτσι ώστε να αντιμετωπίσει δυσμενείς εξελίξεις.

**Ο στόχος για το 2025**

Με βάση τις εκτιμήσεις και των τεσσάρων συστημικών τραπεζών, ο στόχος για το 2025 διαμορφώνεται μεταξύ 24%-25% και θα πρέπει να επιτευχθεί σταδιακά με ενδιάμεσους στόχους κάθε χρόνο. Για τον λόγο αυτό οι ελληνικές τράπεζες έχουν δρομολογήσει την έξοδό τους στις αγορές κυρίως μέσω senior bonds και την αρχή για το 2021 έκανε η Eurobank με το ομόλογο (preferred senior notes) που εξέδωσε τον Απρίλιο ύψους 500 εκατ. ευρώ, με επιτόκιο 2,125%. Είχε προηγηθεί τον Μάρτιο η έκδοση της Alpha Bank στις αγορές για την έκδοση ομολόγου Tier II ύψους 500 εκατ. ευρώ (το κουπόνι της έκδοσης διαμορφώθηκε στο 5,5% έναντι 4,25% που ήταν το κουπόνι της έκδοσης του Φεβρουαρίου 2020), έκδοση που αποσκοπούσε στην κεφαλαιακή διεύρυνση της τράπεζας για να προχωρήσει στις κινήσεις εξυγίανσης και δεν αφορούσε τις απαιτήσεις του SRB.

Στη βάση των απαιτήσεων MREL, η Alpha Bank δρομολογεί έκδοση preferred senior notes, μετά την ολοκλήρωση της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου έως 800 εκατ. ευρώ, ενώ ανάλογες εκδόσεις ετοιμάζουν τόσο η Τράπεζα Πειραιώς και η Εθνική Τράπεζα όσο και η Eurobank για το τρίτο 3μηνο του έτους. Συνολικά και οι τέσσερις συστημικές τράπεζες θα πραγματοποιούν δύο εκδόσεις κατά μέσον όρο τον χρόνο έως και το 2025.

Ο στόχος των πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων δεν είναι στατικός. Είναι ένας κινούμενος στόχος που επηρεάζεται από την πιστωτική επέκταση, δηλαδή τα νέα δάνεια που θα δώσουν οι τράπεζες τα προσεχή χρόνια έως και το 2025. Σύμφωνα με πρόσφατη ανάλυση της Alpha Bank, οι νέες χρηματοδοτήσεις υποβοηθούμενες και από τους πόρους που θα εισρεύσουν στη χώρα από το Ταμείο Ανάκαμψης έως και το 2024 θα φτάσουν τα 33 δισ. ευρώ.

Η ισχυρή πιστωτική επέκταση που προβλέπεται τα επόμενα χρόνια σημαίνει και αύξηση του ρίσκου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες, όπως αυτό μετριέται με βάση τα στοιχεία σταθμισμένου ενεργητικού (Risk Weight Assets – RWA) και για αυτό οι στόχοι που τίθενται είναι υψηλοί για όλο το σύστημα.

Με βάση τα στοιχεία του α' τριμήνου του 2021 τα στοιχεία σταθμισμένου ενεργητικού των τεσσάρων συστημικών τραπεζών, δηλαδή τα δάνεια που φέρουν κίνδυνο, ανήλθαν στα 164 δισ. ευρώ. Ένα μέρος αυτών των δανείων θα φύγει από τους ισολογισμούς τους στο πλαίσιο των τιτλοποιήσεων «κόκκινων» δανείων που δρομολογούν μέσω του «Ηρακλή I και II» και θα υποκατασταθεί με νέα δάνεια καλύτερης ποιότητας. Σε κάθε περίπτωση και εφόσον οι εκτιμήσεις για νέες πιστώσεις επαληθευθούν, οι τράπεζες θα αυξήσουν το δανειακό τους χαρτοφυλάκιο έως και τα 200 δισ. ευρώ, ανεβάζοντας και τον πήχυ για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις στο πλαίσιο της άσκησης MREL.

**Προβληματίζει το κόστος του νέου δανεισμού**

Οι διοικήσεις των τραπεζών σταθμίζουν τις επόμενες κινήσεις τους, αφού η πρόσβαση στις αγορές με νέες ομολογιακές εκδόσεις συνεπάγεται αυξημένο κόστος εξυπηρέτησης, σε μια περίοδο που τα έσοδα από τόκους παραμένουν υπό πίεση λόγω κυρίως της απο-αναγνώρισης «κόκκινων» δανείων. Να σημειωθεί ότι ακόμα και για τα δάνεια που είναι σε καθυστέρηση οι τράπεζες υπολογίζουν τόκους, τους οποίους παύουν να λογιστικοποιούν όταν τα δάνεια αυτά φύγουν από τον ισολογισμό τους, δηλαδή όταν πουληθούν. Έτσι τα επόμενα χρόνια θα έχουν να αντιμετωπίσουν αφενός την απώλεια εσόδων και αφετέρου την καταβολή τόκων προς τους ομολογιούχους. Την αυξημένη πίεση που θα δεχθούν οι τράπεζες εξαιτίας αυτού του λόγου επισημαίνει και η Κομισιόν στην Εκθεση Αξιολόγησης που δημοσίευσε την περασμένη εβδομάδα, κάνοντας λόγο «για σημαντικά ποσά εκδόσεων που μακροπρόθεσμα θα θέσουν υπό πίεση το κόστος χρηματοδότησης».

Η πρόσθετη κεφαλαιακή θωράκιση γίνεται κυρίως μέσω senior ομολόγων (senior bonds), η τιμολόγηση των οποίων είναι μεταξύ 2%-2,5% και θεωρούνται τα πιο προσιτά μέσα άντλησης ρευστότητας στην τρέχουσα συγκυρία, που είναι ούτως ή άλλως ευνοϊκή για τις ελληνικές τράπεζες μετά και την υποχώρηση των αποδόσεων. Αυτό αποτυπώνεται και στα ομόλογα που έχουν εκδώσει μέχρι σήμερα, δηλαδή στους τίτλους μειωμένης εξασφάλισης (Tier II), αλλά και στους senior preferred notes. Ανοιχτή παραμένει άλλωστε η προοπτική για εκδόσεις AT1, που περιλαμβάνεται στα επιχειρησιακά πλάνα των τραπεζών, χωρίς μέχρι στιγμής το εργαλείο αυτό να έχει αξιοποιηθεί. Οι AT1 αποσκοπούν κυρίως στην κεφαλαιακή θωράκιση και αποτελούν την πιο ακριβή μορφή άντλησης κεφαλαίων μετά τα Tier II –το μέσο επιτόκιο υπολογίζεται ότι θα διαμορφωνόταν στο 6,5% περίπου– ανεβάζοντας αισθητά το κόστος για τις ελληνικές τράπεζες.



## **Γελεν: Πλεονέκτημα για τις ΗΠΑ τα υψηλότερα επιτόκια**

Την άποψη πως τα υψηλότερα επιτόκια θα λειτουργήσουν θετικά για την χώρα εξέφρασε η Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ, Τζάνετ Γελεν τονίζοντας μεταξύ άλλων πως ο Αμερικανός πρόεδρος Τζο Μπάιντεν θα πρέπει να προχωρήσει με το σχέδιο δαπανών ύψους \$4 τρις.

Σε συνέντευξή της στο Bloomberg News κατά την επιστροφή της από την συνάντηση των Υπουργών Οικονομικών των G7 στο Λονδίνο, η ΥΠΟΙΚ των ΗΠΑ ανέφερε: "Εάν βρεθούμε σε ένα περιβάλλον με ελαφρώς υψηλότερα επιτόκια, αυτό θα ήταν ένα πλεονέκτημα για την κοινωνία και την Fed".

Η συζήτηση γύρω από τον πληθωρισμό έχει ενταθεί τους τελευταίους μήνες μεταξύ εκείνων που υποστηρίζουν όπως και η Γελεν ότι οι τρέχουσες αυξήσεις τιμών οφείλονται στην παροδική αναστάτωση που δημιουργείται από την πανδημία και των επικριτών που υποστηρίζουν πως μια κρατική ενίσχυση τρισεκατομμυρίων θα μπορούσε να τροφοδοτήσει τη διαρκή αύξηση του κόστους.

Τα πακέτα του Μπάιντεν θα προσθέσουν περίπου 400 δισεκατομμύρια δολάρια στις ετήσιες δαπάνες, δήλωσε η Γελεν, υποστηρίζοντας ότι αυτό δεν είναι αρκετό για να προκαλέσει υπερβολικό πληθωρισμό. Τυχόν "εκρήξεις" στις τιμές που προκύπτουν από το πακέτο διάσωσης θα εξαφανιστούν το επόμενο έτος, είπε.

"Αντιμετωπίζουμε τον πληθωρισμό που είναι πολύ χαμηλός και τα επιτόκια που είναι πολύ χαμηλά εδώ και μία δεκαετία" δήλωσε η πρώην επικεφαλής της Fed, προσθέτοντας ότι "θέλουμε να επιστρέψουν τα επιτόκια σε ένα κανονικό περιβάλλον και αν αυτό βοηθήσει στην εξομάλυνση της κατάστασης τότε αυτό δεν είναι κακό, είναι καλό".

---

## Με τους χαμηλούς τζίρους να συνεχίζουν να κυριαρχούν .... Παραμένει ως δύσκολος στόχος η οριστική διάσπαση των 900 – 910 μονάδων....

