

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Το μεγάλο στοίχημα της κερδοφορίας των τραπεζών το 2017

Με τον κίνδυνο επιστροφής του Δημοσίου στο μετοχικό τους κεφάλαιο βρίσκονται οι τράπεζες σε περίπτωση που το 2017 δεν επιτύχουν ικανοποιητική κερδοφορία. Και το αν θα πετύχουν ή όχι κερδοφορία εξαρτάται από το εάν οι τράπεζες θα μπορέσουν να κάνουν τη δουλειά τους για την αντιμετώπιση των «κόκκινων» δανείων καθώς και από τη γενικότερη βελτίωση του κλίματος που θα επιτρέψει τη σταδιακή επιστροφή καταθέσεων. Στην περίπτωση που η αβεβαιότητα παραταθεί, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνεχίσουν να αυξάνονται και οι καταθέσεις παραμένουν καθηλωμένες στα τρέχοντα πολύ χαμηλά επίπεδα, τότε οι τράπεζες δεν θα εμφανίσουν κέρδη και για την αξιοποίηση του αναβαλλόμενου φόρου και θα εκδοθούν μετοχές υπέρ του ελληνικού Δημοσίου. Σύμφωνα με τραπεζικά στελέχη, μια ενδεχόμενη αύξηση της συμμετοχής του Δημοσίου στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών θα αποτελούσε μεγάλο πισωγύρισμα με πολλές επιπτώσεις. Υπενθυμίζεται ότι μετά τις ιστορικά υψηλές ζημιές με τις οποίες επιβαρύνθηκαν οι τράπεζες μετά το PSI, αλλά και τη μεγάλη αύξηση των «κόκκινων» δανείων, το ελληνικό Δημόσιο, σε μια προσπάθεια να ενισχύσει την κεφαλαιακή βάση των τραπεζών (περιορίζοντας έτσι το ύψος των αναγκαίων κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίησή τους), θεσμοθέτησε την παράταση της δυνατότητας συμψηφισμού ζημιών παλαιότερων ετών με φόρους μελλοντικής κερδοφορίας. Δηλαδή, οι τράπεζες δεν θα αποδίδουν φόρους από μελλοντική κερδοφορία μέχρι να καλύψουν ένα μεγάλο μέρος των απωλειών του PSI, ενώ μπορούν το αναμενόμενο αυτό όφελος να συνυπολογίζουν στα κεφάλαιά τους. Όμως για να δεχθεί ως κεφάλαια αυτό το φορολογικό όφελος, η ΕΚΤ ζήτησε από την ελληνική κυβέρνηση να δεσμευτεί ότι εγγύεται την καταβολή της αναβαλλόμενης φορολογίας ακόμα και αν οι τράπεζες έχουν ζημιές. Αυτή η εγγύηση έχει υψηλό τίμημα για τις τράπεζες καθώς, αν δεν πετύχουν ικανοποιητικά κέρδη και υποχρεωθούν να κάνουν χρήση της εγγύησης (λαμβάνοντας το ποσό του αναβαλλόμενου φορολογικού οφέλους από το κράτος), θα πρέπει να εκδώσουν κοινές μετοχές, με πλήρη δικαιώματα, υπέρ του ελληνικού Δημοσίου. Στην ουσία δηλαδή, για τα χρήματα που θα λάβουν από το Δημόσιο για τον αναβαλλόμενο φόρο, θα γίνει αύξηση κεφαλαίου με την έκδοση νέων μετοχών την οποία θα καλύψει το κράτος. Έτσι η επιστροφή του Δημοσίου στις τράπεζες θα γίνει μόνο στην περίπτωση που συνεχιστεί η «χαμηλή πτήση» της οικονομίας και οι τράπεζες εμφανίσουν ζημιές. Το 2016 πάντως ήταν έτος επιστροφής των τραπεζών σε (μικρή) κερδοφορία ύστερα από πολλά χρόνια ιστορικά υψηλών ζημιών. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο πρώτο εξάμηνο οι εγχώριες τράπεζες εμφάνισαν οριακή κερδοφορία, μετά από φόρους, ύψους 65 εκατ. ευρώ (έναντι ζημιών 5,5 δισ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2015). Σε ενοποιημένο επίπεδο και το 2016 ο κλάδος θα εμφανίσει μεγάλες ζημιές, ωστόσο αυτές οφείλονται κυρίως σε λογιστικές απώλειες της Εθνικής από την πώληση της Finansbank στην Τουρκία. Η θετική εικόνα του 2016 οφείλεται στη μεγάλη μείωση των προβλέψεων και το ζητούμενο είναι το 2017 να δούμε ουσιαστική μείωση των «κόκκινων» δανείων, κάτι που αποτελεί τη μεγαλύτερη πρόκληση που έχουν να αντιμετωπίσουν οι τράπεζες. Σύμφωνα με στελέχη τραπεζών, είναι κρίσιμο να πιάσουν τους στόχους που έχουν τεθεί για τη μείωση των «κόκκινων» δανείων το 2017, αλλά και μετά, κάτι που θα έχει πολλαπλασιαστικά οφέλη: βελτίωση ποιότητας χαρτοφυλακίου δανείων, ενίσχυση ρευστότητας, ενίσχυση κεφαλαιακής επάρκειας τραπεζών, διάσωση επιχειρήσεων που σήμερα φυτοζωούν και εν τέλει την αναδιάρθρωση του παραγωγικού προτύπου της οικονομίας.

Συνέχεια...

Ωστόσο τόσο η αντιμετώπιση των «κόκκινων» δανείων όσο και η επιστροφή καταθέσεων περνούν μέσα από τη γενικότερη βελτίωση του κλίματος και την ανάκαμψη της οικονομίας, πράγματα καθόλου προφανή όσο η αξιολόγηση παραμένει σε εκκρεμότητα. Υπενθυμίζεται ότι σύμφωνα με το νέο πρόγραμμα, η δεύτερη αξιολόγηση θα έπρεπε να έχει ολοκληρωθεί τον Φεβρουάριο του 2015. Η ολοκλήρωση, το ταχύτερο, της δεύτερης αξιολόγησης θεωρείται κομβικής σημασίας για την ενίσχυση της εμπιστοσύνης και την ένταξη της χώρας μας στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ.

Πηγή: Καθημερινή



## Μια τεράστια φούσκα; Το παγκόσμιο χρέος έφτασε τα 217τρις δολάρια!!!!

Την άποψη όσων πιστεύουν ότι υπάρχει παγκόσμια φούσκα δικαιώνουν τα τελευταία στοιχεία για το ύψος του χρέους σε ολόκληρο τον πλανήτη. Ειδικότερα, σύμφωνα με το ΙΦ, το χρέος των αναδυόμενων αγορών αυξήθηκε σημαντικά, καθώς οι εκδόσεις κρατικών ομολόγων και κοινοπρακτικών δανείων ήταν σχεδόν τριπλάσιες το 2016 σε σχέση με το 2015.

Το παγκόσμιο χρέος αυξήθηκε υπερβαίνοντας το 325% του παγκόσμιου ΑΕγχΠ (Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος) πέρυσι, καθώς το δημόσιο χρέος σημείωσε μεγάλη άνοδο, σύμφωνα με έκθεση του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Ινστιτούτου (Institute for International Finance).

Η έκθεση του ΙΦ διαπιστώνει ότι το παγκόσμιο χρέος αυξήθηκε περισσότερο από 11 τρισεκ. δολάρια στο πρώτο 9μηνο του 2016, φθάνοντας τα 217 τρισεκ. δολάρια, και ότι σχεδόν το μισό της αύξησης αυτής αντιστοιχούσε στο δημόσιο χρέος (γενικής κυβέρνησης).

Το χρέος των αναδυόμενων αγορών αυξήθηκε σημαντικά, καθώς οι εκδόσεις κρατικών ομολόγων και κοινοπρακτικών δανείων ήταν σχεδόν τριπλάσιες πέρυσι σε σχέση με το 2015. Τη μερίδα του λέοντος του νέου χρέους έχει η Κίνα, η οποία προχώρησε σε νέες εκδόσεις 710 δισεκ. δολαρίων από το σύνολο των 855 δισεκ. δολαρίων στη διάρκεια του έτους, σύμφωνα με το ΙΦ.

Η αύξηση του κόστους δανεισμού μετά τις προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ και διάφορες εντάσεις, όπως «ένα περιβάλλον υποτονικής ανάπτυξης και αδύναμης εταιρικής κερδοφορίας, του ισχυρότερου δολαρίου, αυξανόμενων αποδόσεων των ομολόγων, υψηλότερου κόστους αντιστάθμισης (κινδύνων) και επιδείνωσης του αξιόχρεου των επιχειρήσεων» αποτελούν προβλήματα για τους δανειζόμενους, αναφέρεται στην έκθεση.

«Μία στροφή προς πιο προστατευτικές πολιτικές θα μπορούσε επίσης να επηρεάσει τις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές ροές, ενισχύοντας αυτές τις αδυναμίες», σημειώνει το ΙΦ, προσθέτοντας: «Επιπλέον, δεδομένης της σημασίας του Σίτι του Λονδίνου στην έκδοση ομολόγων και παραγώγων (ιδιαίτερα για εταιρείες της Ευρώπης και αναδυόμενων αγορών), οι συνεχιζόμενες αβεβαιότητες γύρω από τον χρόνο και τη φύση της διαδικασίας του Brexit θα μπορούσαν να αποτελέσουν πρόσθετους κινδύνους, περιλαμβανομένου ενός υψηλότερου κόστους δανεισμού και υψηλότερου κόστους αντιστάθμισης».

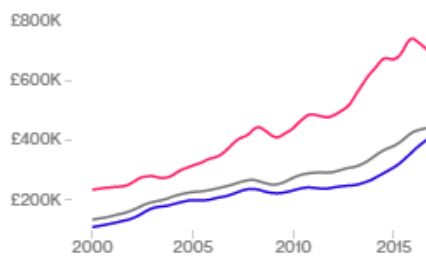


## Αυξάνονται τα σύννεφα πάνω από την αγορά ακινήτων του Λονδίνου....

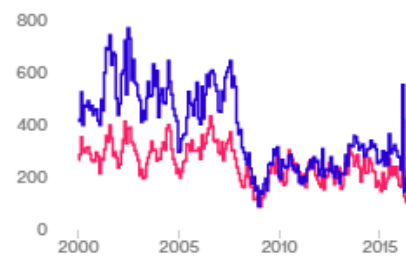
Όπως όλα δείχνουν και μετά από χρόνια εντυπωσιακής ανόδου των τιμών, σε πτωτική «τροχιά» έχει εισέλθει η αγορά ακινήτων και κατοικιών στο Λονδίνο, μετά τα υψηλά ετών που έφτασε τα προηγούμενα χρόνια, τάση που αναμένεται να συνεχιστεί και το 2017. Οι τιμές κατοικιών στην «καρδιά» της βρετανικής πρωτεύουσας υποχώρησαν περαιτέρω τον Οκτώβριο, ωστόσο, αντίστροφη τάση παρατηρήθηκε στα προάστια. Συγκεκριμένα, οι τιμές στο κέντρο υποχώρησαν κατά 6% (κατά μέσο όρο) σε σχέση με πέρυσι. Μάλιστα, σε περιοχές όπως το Κένσινγκτον και το Τσέλσι η «βουτιά» ήταν της τάξης του 14%. Αντίθετα, περιοχές όπως το Μπάρκινγκ και το Ντάγκενχαμ, στα ανατολικά προάστια του Λονδίνου οι τιμές έχουν καταγράψει άνοδο πάνω από 20%.

### London median vs. Camden vs. Enfield

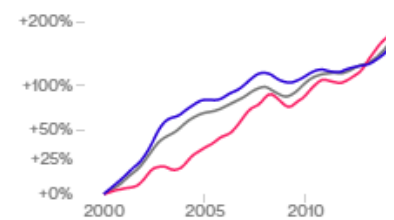
Median sale price



Sales volume



Price change





## FAZ: Αβέβαιο μοιάζει το μέλλον του Ντάισελμπλουμ στην προεδρία του Eurogroup

Το μέλλον του Γερούν Ντάισελμπλουμ στην προεδρία του Eurogroup μοιάζει αβέβαιο, εκτιμά η γερμανική εφημερίδα Frankfurter Allgemeine Zeitung, προσθέτοντας ότι ακούγονται ήδη δύο ονόματα για να τον διαδεχθούν, όμως προς το παρόν τίποτε δεν είναι σίγουρο καθώς και αυτές οι υποψηφιότητες είναι προβληματικές.

Η δεύτερη θητεία του Ντάισελμπλουμ στην προεδρία του Eurogroup ολοκληρώνεται την 1η Ιανουάριου 2018, όμως υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο να εγκαταλείψει νωρίτερα τη θέση εξαιτίας των ολλανδικών εκλογών, εξηγεί η εφημερίδα.

Καθώς φαίνεται ότι ο τρέχων κυβερνητικός συνασπισμός μεταξύ του Λαϊκού Κόμματος για την Ελευθερία και τη Δημοκρατία (VVD) του πρωθυπουργού Μαρκ Ρούτε και του Εργατικού Κόμματος (PvdA) στο οποίο ανήκει ο Ντάισελμπλουμ δεν θα καταφέρει να παραμείνει στην εξουσία, ο νυν υπουργός Οικονομικών δεν πρόκειται να διατηρήσει τη θέση αυτή.

Βάσει της Συνθήκης της Λισσαβόνας δεν προβλέπεται ότι επικεφαλής του Eurogroup πρέπει να είναι και υπουργός Οικονομικών στη χώρα του, όμως είναι αμφίβολο ότι ο Ντάισελμπλουμ θα έχει την υποστήριξη της μελλοντικής ολλανδικής κυβέρνησης, αλλά ούτε και των υπόλοιπων υπουργών Οικονομικών της ευρωζώνης, σύμφωνα με τη FAZ.

Ήδη μάλιστα ακούγονται δύο ονόματα για να αναλάβουν τη θέση του. Το πρώτο είναι του Ισπανού υπουργού Οικονομικών Λουίς ντε Γκίντος και το δεύτερο του Σλοβάκου ομολόγου του Πίτερ Κάζιμιρ.

Ο ντε Γκίντος είχε ήδη από το 2015 ελπίδες να αναλάβει την προεδρία του Eurogroup, όμως έχασε απέναντι στον Ντάισελμπλουμ. Τώρα η Ισπανία έχει εκφράσει την επιθυμία να συμβάλει πιο ενεργά στη διαχείριση ΕΕ, ενώ ο Ισπανός υπουργός έχει και την υποστήριξη της Γερμανίδας καγκελαρίου Άγγελα Μέρκελ. Όμως κανείς δεν πιστεύει πραγματικά ότι ο ντε Γκίντος έχει τις ικανότητες που απαιτούνται για το πόστο αυτό, σημειώνει η γερμανική εφημερίδα.

Ανάλογες είναι οι επιφυλάξεις και για τον Κάζιμιρ, ο οποίος τα προηγούμενα χρόνια και ιδιαίτερα στο απόγειο της ελληνικής κρίσης είχε αναχθεί σε αγαπημένο παιδί των μέσων ενημέρωσης με τις προκλητικές απόψεις του και τα tweets του. Όμως επί του πρακτέου αν και έχει θέσει πολλά θέματα στην ημερήσια διάταξη του Eurogroup, δεν έχει φέρει εις πέρας καμία από τις προτάσεις του, επισημαίνει η FAZ.

Πάντως ο Κάζιμιρ εμφανίζεται να έχει κάποια πλεονεκτήματα έναντι του ντε Γκίντος και κυρίως το γεγονός ότι προέρχεται από τους Σοσιαλδημοκράτες.

Οι Ευρωπαίοι Σοσιαλδημοκράτες αναμένεται να απαιτήσουν να λάβουν μια υψηλόβαθμη θέση στην ΕΕ, κυρίως μετά την αποχώρηση του Μάρτιν Σουλτς από την προεδρία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.

Υπό αυτό το πρίσμα όμως δεν φαίνεται εντελώς απίθανο να διατηρήσει τη θέση του ο Ντάισελμπλουμ, επίσης Σοσιαλδημοκράτης, σύμφωνα με τη FAZ.

Καθώς μάλιστα οι κυβερνήσεις στη Σλοβακία και την Ισπανία δεν μοιάζουν να είναι τόσο ισχυρές, δεν αποκλείεται, αν εκλεγούν πρόεδροι του Eurogroup, οι ντε Γκίντος και Κάζιμιρ να αντιμετωπίσουν το ίδιο πρόβλημα με τον Ολλανδό ομολόγό τους: να βρεθούν δηλαδή επικεφαλής των 19 υπουργών Οικονομικών της ευρωζώνης χωρίς οι ίδιοι να είναι πια υπουργοί Οικονομικών των χωρών τους.

## Τα Διαγράμματα της Ημέρας

**The S&P 500's forward P/E Ratio is approaching 15 year highs.**

### CHART 1: EQUITY VALUATIONS HIT EXTREME LEVELS

**United States: S&P 500 Forward Price-to-Earnings Multiple**  
(ratio)



*Shaded region represents period of U.S. recession*

*Dashed line represents long-term average*

*horizontal lines represent +/- one standard deviation from the long-term average*

*Source: Bloomberg, Gluskin Sheff*