

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Τράπεζες: Εσοδα από τόκους 3 δις. για τρεις συστημικές

Εσοδα από τόκους άνω των 3 δις. ευρώ έναντι 1,8 δις. ευρώ το 6μηνο του 2022 κατέγραψαν οι τρεις συστημικές τράπεζες –Εθνική, Πειραιώς και Eurobank– το πρώτο 6μηνο του έτους, εκτινάσσοντας παράλληλα και την οργανική κερδοφορία σε επίπεδα άνω των 2,5 δις. ευρώ, έναντι 1,3 δις. ευρώ το αντίστοιχο περυσινό εξάμηνο.

Όπως γράφει το Money Review, η εκτίναξη των επιτοκιακών εσόδων υποβοηθήθηκε από τη διεύρυνση του δανειακού χαρτοφυλακίου, αλλά κυρίως είναι αποτέλεσμα της ανόδου των επιτοκίων, που από αρνητικό επίπεδο έναν ακριβώς χρόνο πριν, βρέθηκαν στο 3,6% στα τέλη του περασμένου Ιουνίου και έκτοτε συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία με μικρότερο ρυθμό. Η κερδοφορία των τριών συστημικών τραπεζών –αυτή την εβδομάδα ανακοινώνει αποτελέσματα και η Alpha Bank– ενισχύθηκε επίσης από την αύξηση των προμηθειών που «παράγουν» οι νέες εκταμιεύσεις δανείων, ενώ μικρή συμμετοχή στο θετικό τελικό αποτέλεσμα είχαν τα χρηματοοικονομικά κέρδη, που κατά το α΄ εξάμηνο του έτους ήταν περιορισμένα.

Με το βλέμμα στραμμένο στον στόχο για διανομή μερίσματος την επόμενη χρονιά για τη χρήση του 2023, οι διοικήσεις των τριών τραπεζών προχώρησαν σε νέα αναθεώρηση επί τα βελτίω των στόχων για φέτος, προβλέποντας:

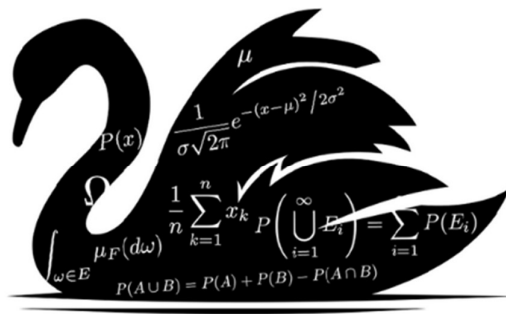
– Σε ό,τι αφορά την Εθνική, απόδοση ιδίων κεφαλαίων πάνω από 15% το 2023 και πάνω από 13% το 2025 (από 11% και 12% που ήταν αντίστοιχα η προηγούμενη πρόβλεψη) και κέρδη ανά μετοχή πάνω από 1,10 ευρώ το 2023 έως και το 2025 – από 0,75 ευρώ και 0,9 ευρώ με βάση την προηγούμενη πρόβλεψη (το α΄ εξάμηνο του 2023 τα κέρδη ανά μετοχή διαμορφώθηκαν στο 1,11 ευρώ). – Σε ό,τι αφορά τη Eurobank, απόδοση ιδίων κεφαλαίων άνω του 15% το 2023 από 13% προηγούμενης πρόβλεψης και κέρδη ανά μετοχή 0,28 ευρώ από 0,22 προηγούμενης πρόβλεψης (τα κέρδη ανά μετοχή διαμορφώθηκαν το α΄ εξάμηνο του 2023 στα 0,18 ευρώ).

– Σε ό,τι αφορά την Τράπεζα Πειραιώς, απόδοση ιδίων κεφαλαίων 14% το 2023 από 12% που ήταν η προηγούμενη πρόβλεψη και διπλασιασμό των κερδών ανά μετοχή πάνω από 0,65 ευρώ, από 0,33 ευρώ που ήταν τα κέρδη ανά μετοχή το α΄ εξάμηνο και 0,55 ευρώ που ήταν η αναθεωρημένη πρόβλεψη τον περασμένο Μάιο.

Συνέχεια....

Η αύξηση των εσόδων από τόκους είναι επίσης αποτέλεσμα της περιορισμένης επιβάρυνσης που είχε η μετακύλιση μέρους της ανόδου του euribor στα επιτόκια καταθέσεων, τα επίπεδα των οποίων αυξήθηκαν μεν αλλά με πολύ χαμηλότερο ρυθμό από αυτό των δανείων. Συνέπεια αυτής της τάσης ήταν το spread μεταξύ δανείων και καταθέσεων να βελτιωθεί περαιτέρω –έστω και οριακά το β΄ τρίμηνο του έτους– αντανακλώντας την ένταση του ανταγωνισμού και τη συμπίεση των περιθωρίων στα επιχειρηματικά δάνεια, που αποτελούν την κινητήρια δύναμη της αγοράς. Παρά τις αυξημένες αποπληρωμές δανείων που υπήρξαν το α΄ εξάμηνο του έτους και οι οποίες –με εξαίρεση την Τράπεζα Πειραιώς που κατέγραψε αύξηση του δανειακού της χαρτοφυλακίου– καθήλωσαν την πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα το α΄ εξάμηνο, οι διοικήσεις των τριών τραπεζών διατήρησαν τις προσδοκίες τους για ανάκαμψη της πιστωτικής επέκτασης το δεύτερο εξάμηνο του έτους, βασίζοντας τις εκτιμήσεις στις εκταμιεύσεις δανείων από το Ταμείο Ανάκαμψης, μέσω του οποίου έχουν συμβασιοποιηθεί επιχειρηματικά πλάνα ύψους 15 δισ. ευρώ. Η Τράπεζα Πειραιώς πέτυχε καθαρή πιστωτική επέκταση 600 εκατ. ευρώ το α΄ εξάμηνο και η πρόβλεψη για το σύνολο του 2023 παραμένει στο 1,6 δισ. ευρώ. Η Eurobank διατήρησε στα ίδια επίπεδα το δανειακό της χαρτοφυλάκιο στην Ελλάδα και στήριξε τη διεύρυνση των εργασιών της κατά 500 εκατ. ευρώ από τις δραστηριότητες στο εξωτερικό, ενώ η αναθεωρημένη εκτίμηση για το τρέχον έτος προσβλέπει σε πιστωτική επέκταση 2 δισ. ευρώ έναντι αρχικής πρόβλεψης για 2,8 δισ. ευρώ. Παρά τις εκταμιεύσεις 2,5 δισ. ευρώ το α΄ εξάμηνο του έτους, οριακή μείωση κατά 200 εκατ. ευρώ παρουσιάζει το δανειακό χαρτοφυλάκιο της Εθνικής Τράπεζας (λόγω αποπληρωμών και υποχώρησης των χορηγήσεων στη λιανική τραπεζική), η διοίκηση της οποίας προσβλέπει επίσης σε ένα δυναμικό β΄ εξάμηνο, κυρίως μέσω της αύξησης του χαρτοφυλακίου επιχειρηματικών δανείων.

Καθησυχαστικές παραμένουν και οι προβλέψεις για την εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων, το ύψος των οποίων έχει μειωθεί δραστικά και αντιπροσωπεύει το 5,2%-5,5% του χαρτοφυλακίου των τριών συστημικών τραπεζών. Τη μεγαλύτερη υποχώρηση εντός του α΄ εξαμήνου πέτυχε η Τράπεζα Πειραιώς, που από 9,3% δείκτη μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων στα τέλη του 2022 μείωσε τον δείκτη στο 5,5% και προβλέπει περαιτέρω υποχώρηση κάτω του 5% έως τα τέλη του χρόνου. Στο 5% εκτιμά ότι θα διαμορφωθεί ο αντίστοιχος δείκτης η διοίκηση της Eurobank και της Εθνικής Τράπεζας, που έχουν επιτύχει ήδη από τα τέλη του 2022 τη σχετική επίδοση.



Το hedge fund του «Μαύρου Κύκνου» προειδοποιεί: Η «μεγαλύτερη φούσκα στην ιστορία» πρόκειται να σκάσει

Έρχονται «δύσκολες εποχές» ειδικά για τους μικροεπενδυτές... σύμφωνα με τον επικεφαλής του hedge fund Universa Investments, Mark Spitznagel, ο οποίος μαζί με τον γνωστό συγγραφέα Nassim Taleb μελετά τους λεγόμενους μαύρους κύκνους, δηλαδή απροσδόκητες οικονομικές καταστροφές, όπως πολέμους ή πανδημίες,

Όταν ρωτάς τον άνθρωπο που έχει αφιερωθεί στον μετριασμό του κινδύνου -το τελευταίο του ονομάζεται «Safe Haven: Investing for Financial Storms»- πώς μπορούν οι μικροεπενδυτές να προστατεύσουν το κεφάλαιό τους, περιμένεις να ακούσεις μερικές από τις συνήθεις επιλογές: χρυσός, κρατικά ομόλογα ή ίσως ελβετικό φράγκο.

Αντί για όλα αυτά, ο Spitznagel προειδοποίησε ότι, όταν πρόκειται για επενδύσεις, «η θεραπεία είναι συχνά χειρότερη από την ασθένεια». Εάν ο μετριασμός του κινδύνου δεν είναι οικονομικά αποδοτικός και δεν υποστηρίζει υψηλότερες αποδόσεις μακροπρόθεσμα, τότε δεν αξίζει τον κόπο. Κατά την άποψή του, οι περισσότερες από τις κλασικές στρατηγικές ασφαλούς καταφυγίου που χρησιμοποιούν οι μικροεπενδυτές εμπίπτουν σε αυτήν την κατηγορία. Ωστόσο, υπάρχουν κάποια καλά νέα. Μπορεί να έρθει ύφεση ή διολίσθηση στα χρηματιστήρια, δεδομένου ότι βιώνουμε τη μεγαλύτερη πιστωτική φούσκα στην ανθρώπινη ιστορία, αλλά ίσως δεν έρθει το τέλος του κόσμου για τους μικρομετόχους. Μπορεί να πάρει χρόνο, είτε, αλλά οι αγορές πάντα ανακάμπτουν, ακόμη και όταν συμβαίνουν απροσδόκητα γεγονότα, μαύροι κύκνοι, που συντρίβουν την οικονομία.

Παρά το ενδεχόμενο οικονομικής καταστροφής, ο Spitznagel πιστεύει ότι οι μικροεπενδυτές θα πρέπει πιθανώς απλώς να ακούσουν τη διαχρονική συμβουλή του προέδρου της Berkshire Hathaway, Warren Buffett: Επικεντρωθείτε στον... μακροπρόθεσμο ορίζοντα και μην στοιχηματίζετε εναντίον των ΗΠΑ.

Οι «μαύροι κύκνοι»

Ο Spitznagel ίδρυσε την Universa το 2007 και με τη βοήθεια του Taleb ανέπτυξε αναπτύξει τη γνωστή πλέον στρατηγική αντιστάθμισης κινδύνου της εταιρείας, η οποία βασίζεται στην επίτευξη εκρηκτικών κερδών κατά τη διάρκεια σοβαρών πτώσεων στις αγορές, μέσω αγοράς options, ακόμη και αν αυτό σημαίνει ότι καταγραφεί μικρές απώλειες όταν οι καιροί είναι καλοί.

Το εμβληματικό fund του Spitznagel έγινε πρωτοσέλιδο όταν επωφελήθηκε από την ύφεση του 2020 που προκάλεσε η COVID-19, σημειώνοντας απόδοση 4.144%, όπως αναφέρεται σε μια επιστολή στάλθηκε προς τους επενδυτές. Ο φαινομενικά παράξενος αριθμός οδήγησε σε κριτική από πολλά άλλα hedge funds, συμπεριλαμβανομένου του πρώην παγκόσμιου επικεφαλής σταθερού εισοδήματος της Citadel, Derek Kaufman, ο οποίος είτε στο Bloomberg νωρίτερα αυτό το έτος ότι οι αποδόσεις της Universa ήταν πιθανώς «πολύ καλές για να είναι αληθινές».

Όμως ο Spitznagel διευκρίνισε ότι η απόδοση 4.144% δεν προήλθε από ολόκληρο το χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου, αλλά από αντισταθμίσεις. Ήταν ένα παράδειγμα της εκρηκτικής στρατηγικής του για προστασία από τον κίνδυνο.

Προβλέψεις

Ο Spitznagel δεν αρέσκεται στο να κάνει προβλέψεις, επειδή το fund του είναι πάντα προετοιμασμένο για ύφεση. Ωστόσο δεν το αποφεύγει πάντα...

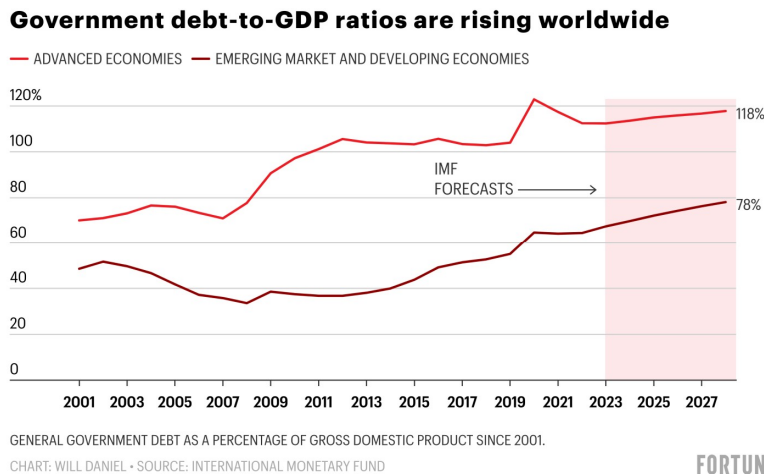
Το 2013, είτε στο Fortune ότι το χρηματιστήριο θα μπορούσε να χάσει το 40% της αξίας του σε επερχόμενο κραχ.

Συνέχεια....

Η πρόβλεψή του αποδείχθηκε πρόωρη στην καλύτερη περίπτωση, καθώς τη δεκαετία του 2010 σημειώθηκε «ανάκαμψη» που μετατράπηκε σε μια από τις μεγαλύτερες οικονομικές επεκτάσεις στην οικονομική ιστορία. Αλλά αυτές τις μέρες, ο Spitznagel ανησυχεί ιδιαίτερα για την οικονομία, βλέποντας τεράστια αύξηση στο δημόσιο και ιδιωτικό χρέος. «Ζούμε τη μεγαλύτερη πιστωτική φούσκα στην ανθρώπινη ιστορία. Και αυτή δεν είναι η γνώμη μου, είναι απλά νούμερα», είπε. «Δεν υπάρχει αμφιβολία για το γεγονός ότι ζούμε σε μια εποχή μόχλευσης, μια εποχή πίστωσης, και αυτό θα έχει τις συνέπειές του» συμπλήρωσε.

Όπως ανέφερε, σύμφωνα με στοιχεία της Fed της Νέας Υόρκης, το συνολικό χρέος των νοικοκυριών των ΗΠΑ έφτασε τα 17 τρισεκατομμύρια δολάρια το πρώτο τρίμηνο. Επίσης, σύμφωνα με έκθεση των Ηνωμένων Εθνών, το παγκόσμιο δημόσιο χρέος αυξήθηκε στο ιστορικό υψηλό των 92 τρισεκατομμυρίων δολαρίων πέρυσι, αύξηση 400% από το 2000.

Επιπλέον, το δημόσιο χρέος προς ΑΕΠ αυξάνεται σταθερά εδώ και δεκαετίες... Σύμφωνα με στοιχεία της Federal Reserve, στις ΗΠΑ, ο λόγος του συνολικού δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ έφτασε στο 118% το πρώτο τρίμηνο.



Ο Spitznagel πιστεύει ότι οι αυξανόμενοι τόκοι στα χρέη της ομοσπονδιακής κυβέρνησης θα περιορίσουν τελικά τις δημοσιονομικές δαπάνες, θα επιβραδύνουν την οικονομική ανάπτυξη και θα αναγκάσουν τις κεντρικές τράπεζες να πάνε τα επιτόκια χαμηλότερα από ό,τι πολλοί τώρα προβλέπουν.

Επεσήμανε δε το γεγονός ότι οι καθαρές πληρωμές τόκων για το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ υπολογίζονται συνολικά σε 395,5 δισεκατομμύρια δολάρια αυτό το οικονομικό έτος, ή 6,8% του συνόλου του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού του 2023.

Προσπαθώντας να στηρίξει την άποψή του, ο Spitznagel επικαλείται τον οίκο Fitch, που υποβάθμισε την αμερικανική οικονομία από AAA σε AA+.

«Η αύξηση του δημόσιου και του ιδιωτικού χρέους είναι ένα σημαντικό ζήτημα, αλλά για τη δημιουργία ενός οικονομικού Tinderbox ευθύνεται η Federal Reserve.

Οι παρεμβατικές πολιτικές της Fed από την Παγκόσμια Χρηματοπιστωτική Κρίση έως την περίοδο της COVID λειτούργησαν με τον ίδιο τρόπο που θα λειτουργούσε αν οι πυροσβέστες βάζουν φωτιά σε μια περιοχή άγριας φύσης. Και παντού υπάρχουν πλέον ανεξέλεγκτες πυρκαγιές. Δεν έχουμε δει ποτέ κάτι τέτοιο σε αυτό το επίπεδο συνολικού χρέους και μόχλευσης στο σύστημα. Είναι ένα πείραμα. Αλλά γνωρίζουμε ότι οι πιστωτικές φούσκες πρέπει να σκάσουν. Δεν ξέρουμε πότε, αλλά ξέρουμε ότι πρέπει. Και καθώς αυτή η πιστωτική φούσκα πρόκειται να σκάσει, πρέπει να ανησυχούμε» επεσήμανε ο Spitznagel.

Συνέχεια...

Η εξασθένηση του πληθωρισμού και τα ανθεκτικά εταιρικά κέρδη, παρά τις επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων της Federal Reserve, έκαναν τον S&P 500 να εκτιναχθεί σχεδόν κατά 18% σε ετήσια βάση. Αυτή η άνοδος και οι αποτιμήσεις ρεκόρ ανησυχούν τον Spitznagel λόγω και της συσσώρευσης χρέους στον δημόσιο όσο και στον ιδιωτικό τομέα. Σε αυτό το πλαίσιο, έκανε μνεία του δείκτη Buffett ο οποίος συγκρίνει τη συνολική αξία των μετοχών που διαπραγματεύονται δημόσια στις ΗΠΑ με την οικονομική παραγωγή της χώρας. (Ο ίδιος Buffett είχε αποκαλέσει αυτό τον δείκτη ο καλύτερο ενιαίο μέτρο για το πού βρίσκονται οι αποτιμήσεις σε κάθε δεδομένη στιγμή).

The Buffett Indicator shows that stocks remain highly valued

The ratio between total U.S. stock market capitalization and U.S. GDP



CHART: WILL DANIEL • SOURCE: GURUFOCUS

FORTUNE

Ο Spitznagel είπε ότι ο δείκτης δείχνει ότι, εάν οι μετοχές αποτιμώνταν δικαίως, «θα είχαμε πολύ χαμηλότερες αποτιμήσεις αυτή τη στιγμή», αλλά πολλοί επενδυτές γοητεύονται από τη βραχυπρόθεσμη τάση εξασθένησης του πληθωρισμού και τη σταθερή οικονομική ανάπτυξη. «Απλώς κοιτάζουν το εδώ και τώρα, που μοιάζει λίγο με μια ζώνη Goldilocks. Δεν έχει καμία σχέση με μακροπρόθεσμα θεμελιώδη μεγέθη», προειδοποίησε.

Απλώς ακούστε τον Buffett

Γενικά, η πρόβλεψη του μέλλοντος είναι μια ανόητη υπόθεση. Το χρηματιστήριο θα μπορούσε να καταρρεύσει, αλλά αυτό δεν είναι εγγυημένο. Ο Spitznagel, μιλώντας στο Fortune, παρέφρασε το απόφθεγμα του μεγάλου οικονομολόγου John Maynard Keynes ότι οι αγορές μπορούν να παραμείνουν παράλογες για περισσότερο από όσο περιμένουν οι περισσότεροι, καθώς οι επενδυτές συχνά συμπεριφέρονται σαν... μανιακοί λόγω κάποιου αφηγήματος: είτε είναι η τεχνητή νοημοσύνη είτε το blockchain.

Έτσι, ο ειδικός μετριάσμου του κινδύνου συνιστά να αποφύγετε τον μετριάσμο του κινδύνου. «Η συμβουλή μου σε έναν μικροεπενδυτή θα ήταν να καταλάβει ότι ο μετριάσμος του κινδύνου μπορεί να είναι το πιο δαπανηρό. Είναι σπασμωδική αντίδραση.

Ο Spitznagel, επικριτής της σύγχρονης θεωρίας χαρτοφυλακίου, η οποία υποστηρίζει ότι οι «προσαρμοσμένες βάσει κινδύνου αποδόσεις» (ένας δείκτης κέρδους σε σύγκριση με τον αναμενόμενο κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου) είναι υψίστης σημασίας για τις καθαρές αποδόσεις, πιστεύει ότι δεν μπορούν να κάνουν πολλά οι μικροεπενδυτές για να μετριάσουν τον κίνδυνο με οικονομικό τρόπο.

«Τα σύγχρονα χρηματοοικονομικά αφορούν τη μεγιστοποίηση αυτού που αποκαλούν προσαρμοσμένες στον κίνδυνο αποδόσεις. Και λέω ότι αυτές είναι οι τρεις πιο απατηλές ανειλικρινείς λέξεις στον χώρο των επενδύσεων.

Είναι ένα είδος κάλυψης ή προσποίησης: οι προσαρμοσμένες στον κίνδυνο αποδόσεις έχουν σκοπό να αποσπάσουν την προσοχή από αυτό που πραγματικά έχει σημασία, το οποίο, φυσικά, είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου με την πάροδο του χρόνου. Αυτό είναι το μόνο πράγμα που έχει σημασία τελικά».

Ο Spitznagel επικρίνει τις σύγχρονες τακτικές της θεωρίας χαρτοφυλακίου που χρησιμοποιούνται για τη μείωση του κινδύνου, υποστηρίζοντας ότι μειώνουν τις συνολικές αποδόσεις χαρτοφυλακίου μακροπρόθεσμα.

Για τους ιδιώτες επενδυτές, ο Spitznagel πιστεύει ότι ο μετριάσμος του κινδύνου θα πρέπει να αφορά λιγότερο την προστασία του χαρτοφυλακίου τους από τα κραχ, τη χρήση ορίσιων ή ασφαλών περιουσιακών στοιχείων όπως ο χρυσός και περισσότερο την προστασία του από τις δικές τους ενέργειες.

«Θα πρέπει να σκέφτονται τον μετριάσμο του κινδύνου. Αλλά για αυτό θα πρέπει να μάθουν να προστατεύονται από τον εαυτό τους».

Σε αυτό το πλαίσιο, ο hedge-funder συνέστησε «μειώστε την έκθεσή σας σε μετοχές και ενισχύστε τις αποταμιεύσεις σας, ώστε να αισθάνεστε άνετα και να ξεπεράσετε οποιαδήποτε ύφεση». Ωστόσο, οι περισσότεροι μικροεπενδυτές θα ήταν καλύτερα αν άκουγαν τον Buffett και απλώς αγόραζαν ένα index fund που παρακολουθεί τον S&P 500, είπε ο Spitznagel, επικαλούμενος την αλεπού της Ομάχα.

«Απλώς αγοράστε ένα προϊόν που παρακολουθεί κάποιον δείκτη χαμηλού κόστους και βεβαιωθείτε ότι δεν θα φέρετε τον εαυτό σας σε μια θέση που θα πρέπει να πουλήσει εάν η αγορά υποχωρήσει κατά 20%» συνέστησε.

«Ακούγεται σαν τη συμβουλή που δίνει ο Buffett, και αν είναι ο μεγαλύτερος επενδυτής που έζησε ποτέ και πιθανότατα θα ζήσει ποτέ - και είναι-, τότε αυτή είναι πιθανώς πολύ καλή συμβουλή» κατέληξε.

Πηγή: Fortune