

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### DZ Bank: Ύφεση στην Ελλάδα το 2023

Ύφεση στην Ελλάδα το 2023 βλέπει και η DZ Bank, μετά την ING και την Fitch. Έτσι, υποβαθμίζει σημαντικά την εκτίμησή της για την πορεία του ελληνικού ΑΕΠ το επόμενο έτος και, από 3,9% ανάπτυξη που ανέμενε πριν, πλέον εκτιμά ότι θα συρρικνωθεί κατά 0,7%, έπειτα από "εκρηκτική" ανάπτυξη της τάξης του 6,9% φέτος - η οποία είναι και η υψηλότερη εκτίμηση που έχει δοθεί έως τώρα.

Όπως αναφέρει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr, σημειώνεται ότι την Παρασκευή η Fitch έγινε ο πρώτος οίκος αξιολόγησης που εκτιμά πλέον ότι η Ελλάδα θα εισέλθει σε ύφεση το 2023, έστω και οριακά, εκτιμώντας συρρίκνωση 0,2% του ΑΕΠ, ενώ ανάλογη ήταν και η εκτίμηση της ING μία ημέρα νωρίτερα. Η ελληνική κυβέρνηση, σύμφωνα με το προσχέδιο του προϋπολογισμού, τοποθετεί την ανάπτυξη της Ελλάδας στο 2,1% το 2023.

Όπως επισημαίνει σε νέα της έκθεση η DZ Bank, η Ελλάδα έχει ήδη επιτύχει σημαντικούς στόχους φέτος, για παράδειγμα την πλήρη αποπληρωμή του χρέους της προς το ΔΝΤ, την αναβάθμιση της αξιολόγησης σε BB+ από την S&P, την επιτυχή λήξη του Μηχανισμού Ενισχυμένης Εποπτείας και την έναρξη της αποπληρωμής των διμερών ελληνικών δανείων από το έτος κρίσης 2010. Επόμενο ορόσημο είναι η επιστροφή στην επενδυτική βαθμίδα, όπως σημειώνει.

Ενώσει της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας, ο Έλληνας πρωθυπουργός Κυριάκος Μητσοτάκης εξήγγειλε μια σειρά από μέτρα στήριξης τα οποία περιλαμβάνονται στον προϋπολογισμό του 2023, το προσχέδιο του οποίου κατατέθηκε την περασμένη εβδομάδα στη Βουλή, όπως φοροελαφρύνσεις για νοικοκυριά και επιχειρήσεις, αυξήσεις συντάξεων και επιδοτήσεις σε πολλούς τομείς. Ο συνολικός λογαριασμός των μέτρων αυτών προβλέπεται να ανέλθει σε 3,2 δισ. ευρώ. Ωστόσο, το Υπουργείο Οικονομικών έχει δηλώσει ότι προτεραιότητα έχει η εξισορρόπηση του πρωτογενούς προϋπολογισμού.

Πάντως, όπως παρατηρεί η DZ Bank, η αύξηση του ελληνικού ΑΕΠ ήδη επιβραδύνεται. Το δεύτερο τρίμηνο, έφτασε στο 1,2% σε τριμηνιαία βάση, από 2,9% στο πρώτο. Σε ετήσιους όρους, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 8% περίπου στα μέσα του έτους, πράγμα που σημαίνει ότι η χώρα βρίσκεται σε καλή θέση για να επιτύχει ανάπτυξη σχεδόν 7% το 2022 συνολικά, παρά την επιβράδυνση.

Το 2023, ωστόσο, όπως προειδοποιεί ο οίκος, είναι πιθανό να δούμε ύφεση στην Ευρώπη, η οποία μπορεί να προκαλέσει συρρίκνωση της ελληνικής οικονομίας λίγο χαμηλότερα από το 1%.

Σε ό,τι αφορά το ισοζύγιο του προϋπολογισμού, εκτιμά ότι θα είναι ελλειμματικό και το 2023, με το έλλειμα να διαμορφώνεται στο 2% του ΑΕΠ από 5% φέτος, ενώ ο πληθωρισμός από 10% φέτος θα μειωθεί στο 6,5% το 2023.

Σε ό,τι αφορά το ενεργειακό μέτωπο, η DZ Bank επισημαίνει πως προκειμένου να αποφευχθεί η έλλειψη φυσικού αερίου, η Ελλάδα υπέγραψε πρόσφατα συμφωνία με Γάλλο προμηθευτή ενέργειας, η οποία προβλέπει την παράδοση δύο δεξαμενόπλοιων LNG ανά μήνα έως τον Μάρτιο του 2023. Αυτή η συμφωνία θα βοηθήσει να αντικατασταθούν σχεδόν πλήρως οι παραδόσεις φυσικού αερίου από τη Ρωσία.

Η DZ Bank δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην πορεία των ελληνικών ομολόγων. Όπως επισημαίνει, εντός της ευρωζώνης οι ελληνικοί τίτλοι έχουν τα υψηλότερα risk premiums. Όταν ο εκδότης με τη χαμηλότερη αξιολόγηση στην περιοχή, η Ελλάδα υποφέρει περισσότερο από τη γενική αποστροφή κινδύνου στην αγορά. Το spread των 10ετών ελληνικών ομολόγων έναντι των ιταλικών ανέρχεται στις 30 μονάδες βάσης, παρόλα αυτά η DZ Bank συνεχίζει να εκτιμά ότι οι ελληνικοί τίτλοι παραμένουν ο κύριος ανταγωνιστής των ιταλικών.

Πάντως, όπως τονίζει, αναμένει ότι τα ελληνικά spreads θα διευρυνθούν περαιτέρω τους επόμενους μήνες. Ενώ το νέο εργαλείο ΤΠΙ της ΕΚΤ θα παρέχει προστασία έναντι της αναταραχής στην αγορά και των ακραίων κινήσεων, δεν θα αποτρέψει τη σταδιακή αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνων των ελληνικών ομολόγων.

Τα spreads οδηγούνται από τη γενική αποστροφή κινδύνου που προκλήθηκε από την στροφή της ΕΚΤ στη νομισματική πολιτική και τον κίνδυνο ύφεσης. Τα ασφαλιστρά κινδύνου για 10ετή ελληνικά ομόλογα ανέρχονται επί του παρόντος σε περίπου 270 μονάδες βάσης και η DZ Bank εκτιμά ότι, κατά το υπόλοιπο του έτους, τα spreads ενδέχεται να διευρυνθούν ακόμη περισσότερο, προς τις 300 μ.β.

Λεδομένου ότι η Ελλάδα δεν έχει επενδυτική βαθμίδα, συνεχίζει να έχει τον υψηλότερο δείκτη χρέους προς ΑΕΠ στην ευρωζώνη και την πιο ασταθής τάση στα spreads, ο οίκος συνεχίζει να αξιολογεί την Ελλάδα με "αυξημένο ρίσκο".

Ωστόσο, σε αντίθεση ειδικότερα με την Ιταλία, η ευνοϊκή τάση αξιολόγησης και η σημαντικά χαμηλότερη πολιτική αβεβαιότητα στην Ελλάδα θα πρέπει να περιορίσει τη διεύρυνση αυτή, όπως επισημαίνει.

## Το πάρτι των κερδοσκόπων στο φυσικό αέριο: Πώς λειτουργεί το ολλανδικό TTF

Ένα χρόνο μετά το ξέσπασμα της ενεργειακής κρίσης και ενώ τα σημάδια της στις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και νοικοκυριά και τους κρατικούς προϋπολογισμούς είναι όλο και περισσότερο εμφανή, η Ευρώπη παρακολουθεί «αμέριμη» το πάρτι των κερδοσκόπων στον χρηματιστηριακό κόμβο συναλλαγών της Ολλανδίας (TTF). Διαμορφωτής των τιμών φυσικού αερίου στην ευρωπαϊκή αγορά, αλλά και του ηλεκτρισμού λόγω της σύνδεσής τους, είναι ένας ιδιωτικός χρηματιστηριακός φορέας, ο οποίος δεν ελέγχεται από καμία Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και πάνω από το 80% των συναλλαγών του είναι εικονικά συμβόλαια. Η απόκλιση μάλιστα από τις πραγματικές συναλλαγές έφθασε το 97,1 το 2019, έναντι 45 στο Henry Hub (HH) των ΗΠΑ και το 114,5 το 2020. Μια πραγματική ποσότητα δηλαδή φυσικού αερίου μιας τεραβατόρας διαπραγματεύεται πάνω από 90 φορές!

Πώς κυριάρχησε το TTF

Όπως σημειώνει ρεπορτάζ της Καθημερινής, το ολλανδικό hub με διάρκεια ζωής λίγο πάνω από δεκαετία «γτίστηκε» ταχύτατα. Με μια σειρά κινήτρων που έδωσε η κυβέρνηση της Ολλανδίας, όπως η απαλλαγή του από κάθε έλεγχο εποπτικής Αρχής, κατάφερε μέσα σε πολύ λίγα χρόνια να αποκτήσει μεγάλη ρευστότητα και να υποσκελίσει πολύ γρήγορα το βρετανικό hub, που κρατούσε μέχρι και το 2017 το «στέμμα» των ευρωπαϊκών hubs και αποτελούσε τη βάση τιμολόγησης του φυσικού αερίου στην περιοχή της Βορειοδυτικής Ευρώπης. Ακολουθώντας μια εκθετική αύξηση, οι όγκοι συναλλαγών από 560 τεραβατόρες το 2008 έφτασαν τις 28.220 το 2018, εκτοξεύτηκαν στις 40.390 το 2019 και τις 46.690 τεραβατόρες το 2020, αφήνοντας μακριά πίσω το μέχρι τότε σημείο αναφοράς για τις τιμές αερίου της Ευρώπης, το βρετανικό NBP, του οποίου ο όγκος συναλλαγών από τις 10.620 τεραβατόρες το 2008 υποχώρησε στις 10.060 το 2020 – και τους άλλους ευρωπαϊκούς κόμβους με συναλλαγές κάτω από 2.000 τεραβατόρες.

### Όγκος συναλλαγών το 2020 (σε TWh)

HUB	2008	2011	2018	2019	2020
TTF	560	6.295	28.220	40.390	46.690
NBP	10.620	18.000	15.105	12.480	10.060
NCG	215	880	1.760	2.205	1.965
PSV	160	185	1.060	1.440	1.455
GPL	145	310	1.150	1.375	1.350
VTP	165	170	650	870	1.010
TRF	185	430	780	970	890
ZEE	500	870	460	380	235
ZTP	-	-	150	190	235
PVB	-	-	100	130	145
VOB	-	-	80	95	95

Τιμές φυσικού αερίου στις μεγάλες αγορές (hub)

Ευρώ/MWh για τον επόμενο μήνα	10/2/22	23/6/22	13/9/22	30/9/22	5/10/22
Βρετανικό NBP	72,681	73,863	150,089	91,575	128,39
Ολλανδικό TTF	74,4	132,225	203,4	164,5	178
Βελγικό ZTP	73,875	124,825	173,4	96	169
Γαλλικό PEG	72,85	119,225	164,4	78,5	144
JMK (Ασία)	74,98	121,03	127,4	130,25	100,53
Henry Hub (ΗΠΑ)	11,85	20,27	28,55	23,55	24,12



Το ολλανδικό πείραμα «έτυχε». Το TTF συγκέντρωσε σχεδόν το 80% της ρευστότητας της αγοράς αερίου στην Ευρώπη, αποτέλεσμα της αύξησης των συναλλαγών αντιστάθμισης και διαχείρισης κινδύνου και των κερδοσκοπικών συναλλαγών από μεγάλους traders και κερδοσκοπικά funds. Επωφελούμενο από την αύξηση φορτίων LNG με τις εξαγωγές του αμερικανικού και φθηνού shale gas, αποτέλεσε τη βάση τιμολόγησης του αερίου στην Ευρώπη και έδωσε την ευκαιρία στις ευρωπαϊκές εταιρείες να το χρησιμοποιήσουν για να σπάσουν τα συμβόλαια με τη ρωσική Gazprom, που ήταν έως τότε συνδεδεμένα με το αργό πετρέλαιο και να τα συνδέσουν με την τιμή του TTF. Το οικονομικό όφελος που προέκυψε από τις εισαγωγές αερίου για την Ευρώπη από αυτή την κίνηση εμπεριείχε ένα μεγάλο ρίσκο, που πληρώνει ακριβώς στην τρέχουσα ενεργειακή κρίση. Η σύνδεση της τιμής του αερίου με ένα χρηματιστηριακό προϊόν αποδείχθηκε καταστροφική στις συνθήκες στενότητας της αγοράς αερίου που προκάλεσαν οι περικοπές ροών αερίου της Gazprom. Κάθε φορά που κάποιος Ευρωπαίος ή Ρώσος αξιωματούχος κάνει μια δήλωση με αναφορά στην πραγματική αγορά φυσικού αερίου, οι τιμές στις αγοραπωλησίες των εικονικών συμβολαίων στο TTF εκτοξεύονται, συμπαρασύροντας αντίστοιχα προς τα πάνω τις τιμές των πραγματικών συναλλαγών για τις οποίες το TTF αποτελεί τη βάση τιμολόγησης. Κι αυτό γιατί ο συγκεκριμένος ευρωπαϊκός κόμβος αντανάκλα το ρίσκο του ρωσικού αερίου.

Τι δείχνουν τα στοιχεία

Τα συγκριτικά στοιχεία που παρουσιάζει η «Κ», σε σχέση με άλλους ευρωπαϊκούς κόμβους και τους διεθνείς κόμβους Ασίας και Αμερικής, δείχνουν ξεκάθαρα αυτή την πορεία των τιμών και το πόσο άτοπο και καταστροφικό για την οικονομία της Ευρώπης είναι το να συνεχίζει να χρησιμοποιεί το TTF ως σημείο αναφοράς για την τιμολόγηση του φυσικού αερίου.

Στις 10 Φεβρουαρίου, πριν δηλαδή από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η τιμή του TTF (74,4 ευρώ / MWh) ελάχιστα αποκλίνει από το βρετανικό NBP (72,681), το βελγικό ZTP (73,875), το γαλλικό PEG (72,85) αλλά και το JMK της Ασίας (74,98). Είναι βέβαια σχεδόν 7 φορές πάνω από το αμερικανικό Henry Hub (11,85 ευρώ / τεραβατόρα), όπως όμως και τα υπόλοιπα ευρωπαϊκά. Είναι εμφανείς οι σημαντικές αποκλίσεις από τον Ιούλιο και μετά, με την αβεβαιότητα γύρω από το γέμισμα των αποθηκών της Ευρώπης και ακόμη μεγαλύτερη τον Σεπτέμβριο με την αβεβαιότητα σχετικά με την επαναλειτουργία του αγωγού Nord Stream, μετά τη διακοπή για τριήμερη συντήρηση μέσα στον Αύγουστο. Η τιμή του TTF έφτασε στις 13 Σεπτεμβρίου τα 203,4 ευρώ / τεραβατόρα, 53 ευρώ πάνω από το NBP, 76 ευρώ πάνω από το JMK και 174,85 ευρώ πάνω από το αμερικανικό HH. Στις 30 Σεπτεμβρίου η τιμή του TTF είναι υψηλότερη από το βρετανικό Hub κατά 73 ευρώ / τεραβατόρα, κατά 89,95 ευρώ / τεραβατόρα από το γαλλικό PEG και κατά 34,25 από το GMK της Ασίας.

Η αλλαγή

Η συζήτηση για ένα νέο πιο αντιπροσωπευτικό δείκτη ως βάση τιμολόγησης για το φυσικό αέριο στην Ευρώπη ανοίγει με μεγάλη ολιγορμία και με ισχυρές αντιστάσεις από κράτη μέλη, όπως η Γερμανία η οποία πασχίζει να υποκαταστήσει το έλλειμμα του ρωσικού αερίου και ανησυχεί ότι οποιαδήποτε αλλαγή μπορεί να προκαλέσει προβλήματα εφοδιασμού. Ο πρωθυπουργός Κυριάκος Μητσοτάκης είχε επισημάνει από τον Μάρτιο στην επιστολή του προς την πρόεδρο της Κομισιόν το ζήτημα της κερδοσκοπίας στην πρότασή του για ενιαία παρέμβαση στην αγορά και πλαφόν στην τιμή του TTF. «Η εξέλιξη των τιμών αναφοράς στη χονδρική αγορά φυσικού αερίου τους τελευταίους μήνες, και ειδικά από τον Δεκέμβριο του 2021, δεν καθοδηγείται πια από τις κανονικές δυνάμεις της προσφοράς, όπως προκύπτει από πρόσφατη έρευνα του Οργανισμού Συνεργασίας των Ρυθμιστικών Αρχών Ενέργειας (ACER) και της Ομάδας Συντονισμού για το Φυσικό Αέριο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στην πραγματικότητα, καθοριστικό ρόλο πλέον στη διαμόρφωση των τιμών διαδραματίζουν πολιτικές δηλώσεις και φόβοι που πηγάζουν από τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, που οδηγούν σε αβεβαιότητα, τεράστιες διακυμάνσεις τιμών και κερδοσκοπία» ανέφερε χαρακτηριστικά στην επιστολή του.

Η πρόταση της Αθήνας

Η ελληνική πρόταση του Μαρτίου κατάφερε να συσπειρώσει γύρω της 15 κράτη-μέλη, εξέλιξη που υποχρέωσε την Ε.Ε. να τη συμπεριλάβει στη λίστα των προτάσεων της προς την άτυπη Σύνοδο Κορυφής της Παρασκευής (7.10.2022).

Η πρόεδρος της Ε.Ε. παραδέχτηκε για πρώτη φορά με δηλώσεις της παραμονής της άτυπης συνόδου, ότι «το TTF –το βασικό σημείο αναφοράς τιμών στην Ε.Ε.– δεν είναι πλέον αντιπροσωπευτικό της αγοράς, που περιλαμβάνει σήμερα περισσότερο LNG». Η ελληνική πρόταση που υποβλήθηκε από κοινού με την Ιταλία και την Πολωνία, προβλέπει επιβολή πλαφόν σε όλες τις συναλλαγές χονδρικής φυσικού αερίου, σε μια τιμή που θα αναθεωρείται τακτικά, λαμβάνοντας υπόψη εξωτερικά κριτήρια αναφοράς, όπως για παράδειγμα τιμές πετρελαίου, άνθρακα ή και φυσικού αερίου σε hub της Ασίας και της Β. Αμερικής, επιτρέποντας διακυμάνσεις, για παράδειγμα συν-πλην 5%. Η κεντρική τιμή θα αντιπροσωπεύει ένα ανώτατο όριο στο TTF ή σε πολλαπλούς κόμβους αερίου και θα καλύπτει όλες τις συναλλαγές. Η πρόταση του «δυναμικού διαδρόμου», όπως αποκαλείται, διαφοροποιείται βάσει τριών διαφορετικών σεναρίων, ήτοι καμίας φυσικής έλλειψης αερίου, πιθανής φυσικής έλλειψης και φυσικής έλλειψης.

Το κατά πόσον τελικά η Ευρώπη θα προχωρήσει σε μια τέτοια απόφαση, έστω και με σοβαρή καθυστέρηση, θα φανεί στις 20-21 Οκτωβρίου στη Σύνοδο Κορυφής των 27 ηγετών της Βρυξέλλης. Το έδαφος για τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής θα προετοιμάσουν οι υπουργοί Ενέργειας στο άτυπο συμβούλιο της ερχόμενης Τρίτης.

Πηγή: Money Review



## Κεντρικές τράπεζες: Παραμένουν στη γραμμή επιθετικών αυξήσεων επιτοκίων

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Fed θα συνεχίσουν τις επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων τις επόμενες εβδομάδες, σε επίπεδα που θα περιορίσουν την οικονομική δραστηριότητα, προκαλώντας φόβους για τεράστια πλήγματα στις αγορές και συζητήσεις για το αν και πότε μπορεί να αλλάξουν γραμμή πλεύσης.

Η τάση αύξησης των επιτοκίων είναι παγκόσμια και το Bloomberg Economics εκτιμά ότι το μέσο επιτόκιο των κεντρικών τραπεζών διαμορφώνεται στο 4,7% με προοπτική να φθάσει στο 5,2% το τελευταίο τρίμηνο του 2022 και πάνω από το 5,4% στο γ' τρίμηνο του 2023.

**Διαμαρτυρίες από αναδυόμενες οικονομίες**

Ηδη, αξιωματούχοι αναδυόμενων αγορών παραπονούνται ότι οι αυξήσεις των επιτοκίων στις αναπτυσσόμενες οικονομίες δημιουργούν μεγάλα προβλήματα για τις ίδιες, μειώνοντας τις ισοτιμίες των νομισμάτων τους και ενισχύοντας τον ούτως ή άλλως υψηλό πληθωρισμό.

Οι διαμαρτυρίες αναμένεται να αυξηθούν αυτή την εβδομάδα καθώς κεντρικοί τραπεζίτες και υπουργοί Οικονομικών από όλο τον κόσμο θα συγκεντρώνονται στην Ουάσινγκτον για την ετήσια συνεδρίαση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Προς το παρόν, πάντως, προτεραιότητα των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, οι οποίες απέτυχαν να προβλέψουν το τσουνάμι στις αυξήσεις των τιμών, παραμένει η αντιμετώπιση των ισχυρότερων πληθωριστικών πιέσεων εδώ και τέσσερις δεκαετίες, ακόμη και αν αυτό θα έχει ως τίμημα την ασθενέστερη ανάπτυξη και την υψηλότερη ανεργία.

Ορισμένες κεντρικές τράπεζες, πάντως, που είχαν προχωρήσει νωρίτερα στη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής τους, έχουν μετακινηθεί σε πιο συγκρατημένες αυξήσεις ή δηλώνουν ότι δεν θα κάνουν άλλες αυξήσεις, ενώ για άλλες αυτές θα συνεχισθούν και το 2023. Χαλαρή νομισματική πολιτική εξακολουθούν να τηρούν η Κίνα και η Ιαπωνία.

**Οι προβλέψεις για τα επιτόκια της Fed**

Για τις ΗΠΑ, το Bloomberg αναφέρει ότι με το βασικό επιτόκιο να έχει ανέλθει στο 3% έως 3,25%, η Fed έχει σηματοδοτήσει μία τέταρτη συνεχόμενη αύξηση 75 μονάδων βάσης θα είναι στο τραπέζι για τη συνεδρίαση του Νοεμβρίου.

Οι προβλέψεις της Fed δείχνουν τα επιτόκια στο 4,4% μέχρι το τέλος του έτους και στο 4,6% το 2023. Το Bloomberg Economics σημειώνει σχετικά: «Η Fed που επικεντρώνεται στη μείωση του πληθωρισμού σηματοδότησε πρόσφατα επιπλέον αυξήσεις επιτοκίων ύψους 150 μ.β. στο μέλλον. Η σημαντική σύσφιξη των χρηματοπιστωτικών συνθηκών το τελευταίο διάστημα, λόγω ανησυχιών για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αύξησε τις πιθανότητες ότι η Fed θα μειώσει τον ρυθμό των αυξήσεων από τις 75 στις 50 μονάδες βάσης τον Νοέμβριο. Εξακολουθούμε να αναμένουμε ότι τα επιτόκια θα πρέπει να φτάσουν το 5% το επόμενο έτος για να μπορέσει να εξαλειφθεί ο υψηλός πληθωρισμός».

**Η ΕΚΤ θα συνεχίσει τις αυξήσεις επιτοκίων**

Η ΕΚΤ έχει αυξήσει τα επιτόκια κατά 125 μονάδες βάσης το τελευταίο τρίμηνο και η πρόεδρος Κριστίν Λαγκάρντ έχει προαναγγείλει πρόσθετες αυξήσεις στις επόμενες «αρκετές συνεδριάσεις» για να μην αποσταθεροποιηθούν οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες.

Αν και η αύξηση των μισθών στην Ευρωζώνη παραμένει συγκρατημένη παρά τον διψήφιο πληθωρισμό (10% τον Σεπτέμβριο), οι αναλυτές βλέπουν τον πληθωρισμό πολύ πάνω από τον στόχο του 2% της ΕΚΤ μεσοπρόθεσμα.

Η ύφεση, που γίνεται όλο και πιο πιθανή εν μέσω του πολύ υψηλού ενεργειακού κόστους και της αβεβαιότητας για αυτόν τον χειμώνα, είναι απίθανο να περιορίσει σημαντικά τον πληθωρισμό και αξιωματούχοι της ΕΚΤ έχουν διαμηνύσει ότι σχεδιάζουν να οδηγήσουν το επιτόκιο καταθέσεων σε ουδέτερα επίπεδα - όπου ούτε τονώνεται ούτε περιορίζεται η οικονομία - μέχρι το τέλος του έτους.

Το Bloomberg Economics σημειώνει σχετικά: «Ο φόβος για αύξηση των πληθωριστικών προσδοκιών έχει επισκιάσει τις ανησυχίες για ύφεση, με τα «γεράκια» στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ να έχουν το πάνω χέρι. Αναμένουμε νέα αύξηση 75 μονάδων βάσης τον Οκτώβριο, αύξηση 50 μονάδων βάσης τον Δεκέμβριο και μία ακόμη 25 μονάδων βάσης τον Φεβρουάριο, με το επιτόκιο καταθέσεων να ολοκληρώνει τον κύκλο στο 2,25%».

Πηγή: Bloomberg, Ημερησία





## ΔΝΤ – Παγκόσμια Τράπεζα: Τα 5+1 φλέγοντα θέματα στο τραπέζι

Με την προειδοποίηση για πιθανή απώλεια 4 τρισεκατομμυρίων δολαρίων στην παγκόσμια οικονομία να ηχεί στα αυτιά τους, οι ηγέτες της παγκόσμιας οικονομικής ελίτ, συγκεντρώνονται στην Ουάσιγκτον τις επόμενες ημέρες. Πρόκειται για μια «τρύπα» του μεγέθους της Γερμανίας, στην οποία αναφέρθηκε την περασμένη εβδομάδα η επικεφαλής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, Κρισταλίνα Γκεοργκίεβα .

Η Γκεοργκίεβα θα είναι επί της ουσίας η οικοδέσποινα στις ετήσιες συνεδριάσεις του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας, που ξεκινούν σήμερα Δευτέρα στην Ουάσιγκτον, με τη συμμετοχή κεντρικών τραπεζιτών, υπουργών Οικονομικών και άλλων οικονομικών παραγόντων. Στην πρώτη δια ζώσης συνάντηση μετά την πανδημία καλούνται να αναλύσουν τους τρόπους για να αντιμετωπίσουν τις επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία του ανεξέλεγκτου πληθωρισμού, της επιθετικής νομισματικής πολιτικής, του αυξανόμενου χρέους και του μεγαλύτερου χερσαίου πολέμου στην Ευρώπη από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

**Πληθώρα κινδύνων**

Η συρροή οικονομικών, κλιματικών και γεωπολιτικών κρίσεων κάνει τη συνεδρίαση αυτή να μην μοιάζει με οτιδήποτε έχουν δει οι ιθύνοντες της παγκόσμιας πολιτικής από το 1945. Ωστόσο, όπως υπογραμμίζει το Bloomberg, ορισμένα στοιχεία, όπως ο όλεθρος στις αναδυόμενες αγορές που προκάλεσαν οι αυξήσεις των επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στις αρχές της δεκαετίας του 1980, συμβαδίζουν με την παρούσα δύσκολη θέση.

«Το μεγάλο ερώτημα για τις συναντήσεις είναι, τι θα κάνουμε όσον αφορά τη θεσμική απάντηση σε αυτό, πέρα από τα συνηθισμένα», δήλωσε την περασμένη εβδομάδα ο Masood Ahmed, πρόεδρος του Κέντρου Παγκόσμιας Ανάπτυξης που εδρεύει στην Ουάσιγκτον.

**Συνοπτικά τα θέματα που θα τεθούν στο τραπέζι**

Το ΔΝΤ δημοσιεύει την Τρίτη, την Παγκόσμια Οικονομική Προοπτική. Η Γκεοργκίεβα είπε την περασμένη εβδομάδα ότι η πρόβλεψη για την παγκόσμια ανάπτυξη 2,9% για το 2023 θα αναθεωρεί πτωτικά.

**Ουκρανία:** η χώρα στην οποία εισέβαλαν οι δυνάμεις του Βλαντιμίρ Πούτιν τον Φεβρουάριο θα παραμείνει στο επίκεντρο, από τον αντίκτυπο που έχει στο θέμα της επισιτιστικής ασφάλειας, μέχρι την ενεργειακή κρίση στην Ευρώπη. Το διοικητικό συμβούλιο του ΔΝΤ ενέκρινε την Παρασκευή ένα δάνειο 1,3 δισεκατομμυρίων δολαρίων για την Ουκρανία, τον πρώτο του δανεισμό προς το έθνος από τις αρχές Μαρτίου.

**Τιμές τροφίμων:** το συμβούλιο του ΔΝΤ ενέκρινε τον περασμένο μήνα μια νέα έκτακτη χρηματοδότηση για να βοηθήσει τα έθνη που πλήττονται από την αύξηση του γεωργικού κόστους.

**Βρετανία:** η χώρα παραμένει ευάλωτη μετά την αναταραχή της αγοράς που ανάγκασε μια μερική στροφή σε ένα πακέτο φορολογικών περικοπών από την κυβέρνηση της νέας πρωθυπουργού Λιζ Τρας, το οποίο επικρίθηκε από το ΔΝΤ.

**Fed:** Η σύσφιξη της αμερικανικής νομισματικής πολιτικής πλήττει άλλες οικονομίες. Οι υπολογισμοί του ΔΝΤ δείχνουν ότι το 60% των χωρών χαμηλού εισοδήματος και το ένα τέταρτο των αναδυόμενων αγορών βρίσκονται σε κίνδυνο χρέους ή κοντά.

**Κλίμα:** η κρίση επιδεινώνεται, όπως έδειξαν πρόσφατα οι καταστροφές από τις πλημμύρες στο Πακιστάν έως τον τυφώνα που έπληξε το Πουέρτο Ρίκο και τη Φλόριδα.



## **Real Estate: Το 10ετές πάρτι της Ευρώπης φτάνει στο τέλος του**

Η πολυτελής νέα έδρα της Deutsche Bank AG στο Λονδίνο ήταν ένα περιζήτητο περιουσιακό στοιχείο τον Φεβρουάριο, προσέλκυσε προσφορές περίπου 1 δισεκατομμυρίου στερλινών (1,1 δισεκατομμύρια δολάρια), αλλά μετά ήρθε ο πόλεμος της Ρωσίας στην Ουκρανία.

Η εισβολή ανέβασε στα ύψη τις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, ωθώντας τις κεντρικές τράπεζες να εξαπολύσουν τον πιο επιθετικό γύρο νομισματικής σύσφιξης αυτόν τον αιώνα και απειλώντας τα θεμέλια της δεκαετούς έκρηξης των ακινήτων στην Ευρώπη.

Όπως επισημαίνει το Bloomberg, οι δημόσιες αγορές κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου για τα ακίνητα εδώ και μήνες, με τον Stoxx 600 Real Estate Index να υποχωρεί πάνω από 40% φέτος και να αγγίζει αποτιμήσεις που δεν έχουμε δει από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Όμως, με το μεγαλύτερο μέρος των εμπορικών συναλλαγών ακινήτων να είναι ιδιωτικά, ο πραγματικός αντίκτυπος του τέλους της εποχής του φθηνού χρήματος άργησε να εμφανιστεί, μέχρι τώρα.

Η Land Securities Group Plc, ο κατασκευαστής του κτιρίου 16 ορόφων που θα στεγάσει το προσωπικό της Deutsche Bank στο Λονδίνο από τις αρχές του επόμενου έτους, σφράγισε τελικά την πώληση αυτόν τον μήνα, αποδεχόμενη τιμή περίπου 15% χαμηλότερη από τις αρχικές προσφορές που έγιναν λίγο πριν η Ρωσία επιτεθεί στην Ουκρανία.

Η συμφωνία σηματοδοτεί μια σπάνια ένδειξη του πόνου που αντιμετωπίζουν οι κάποτε καυτές αγορές ακινήτων της Ευρώπης και ξεχωρίζει επειδή πολλοί πωλητές δεν δοκιμάζουν καν την αγορά.

**Εμβληματικά κτήρια**

Οι προγραμματισμένες πωλήσεις εμβληματικών κτιρίων όπως τα κεντρικά γραφεία της Bank of America στο Λονδίνο δίπλα στον Καθεδρικό Ναό του Αγίου Παύλου έχουν ακυρωθεί, πράγμα που σημαίνει ότι υπάρχουν λίγες προσφορές για να κρίνουμε τη νέα πραγματικότητα.

Συνολικά, περίπου 6 δισεκατομμύρια στερλίνες μετοχών γραφείου στο Λονδίνο αποσύρθηκαν από την πώληση, εκτιμά η χρηματιστηριακή CBRE Group Inc.

Αυτό θα μπορούσε σύντομα να αλλάξει καθώς οι εταιρείες που επιδιώκουν να αναχρηματοδοτήσουν διαπιστώνουν ότι το κόστος δανεισμού έχει εκτοξευθεί. Για ορισμένους, οι αγορές χρέους είναι ουσιαστικά κλειστές και ενδέχεται να μην υπάρχουν αρκετά διαθέσιμα χρήματα για την αποπληρωμή όλων των ληξιπρόθεσμων δανείων.

Ο Hans Vreense, επικεφαλής έρευνας και στρατηγικής στην AEW Capital Management LP, υπολογίζει ένα πιθανό κενό αναχρηματοδότησης 24 δισεκατομμυρίων ευρώ (23,5 δισεκατομμύρια δολάρια) τα επόμενα τρία χρόνια από δανεισμούς που έχουν εξασφαλιστεί έναντι ακινήτων στο Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γερμανία και τη Γαλλία.

«Όλα αυτά αναπόφευκτα θα οδηγήσουν σε αναγκαστικές πωλήσεις μεταξύ ιδιοκτητών εμπορικών και οικιστικών ακινήτων», δήλωσε η Nicole Lux, ανώτερη ερευνήτρια στο Bayes Business School που συντάσσει μια εξαμηνιαία έκθεση για τον βρετανικό δανεισμό ακινήτων.

**Αυξάνεται το κόστος**

Το κόστος δανεισμού για συμφωνίες ακινήτων στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ευρώπη έχει αυξηθεί

Η Vonovia SE φαίνεται να ξεκινά την τάση. Ο μεγαλύτερος δημόσιος ιδιοκτήτης της Ευρώπης σχεδιάζει να πουλήσει περισσότερα από 13 δισεκατομμύρια ευρώ περιουσιακών στοιχείων για να μειώσει το χρέος μετά την έκρηξη του κόστους δανεισμού και την κατάρρευση της τιμής της μετοχής του.

Άλλες εταιρείες ακινήτων που φόρτωσαν με φθηνή πίστωση — συμπεριλαμβανομένων των Aroundtown SA, Adler Group SA και της Σουηδικής SBB — προσπαθούν επίσης να ξεφορτωθούν περιουσιακά στοιχεία πριν τη λήξη των δανείων.

**Κλειδί οι αγορές χρέους**

Οι αγορές χρέους είναι το κλειδί για τα ακίνητα. Η μεγαλύτερη κατηγορία περιουσιακών στοιχείων στον κόσμο παρακολουθεί γενικά τι κερδίζουν οι επενδυτές από το δημόσιο χρέος — προσφέροντας ένα ελαφρύ ασφάλιστρο δεδομένου του υψηλότερου κινδύνου.

Κατά τη διάρκεια ετών με αρνητικά επιτόκια, οι αγοραστές ήταν πρόθυμοι να δεχθούν ελάχιστες αποδόσεις των επενδύσεών τους. Ωστόσο, τα επιτόκια αυξάνονται και ακόμη και οι σταθερές αποδόσεις των γερμανικών 10ετών ομολόγων έχουν αυξηθεί κατά περίπου 2,3 ποσοστιαίες μονάδες φέτος.

Αυτή η πίεση διέρχεται από τις αγορές ακινήτων. Η συμφωνία της London Deutsche Bank δείχνει ότι οι αποδόσεις των κορυφαίων γραφείων στο Λονδίνο έχουν μετακινηθεί σε περίπου 4,7% από 4%, σύμφωνα με την αναλύτρια του Bloomberg Intelligence, Sue Munden.

Η κατάσταση στην ηπειρωτική Ευρώπη θα είναι πολύ χειρότερη καθώς οι αποδόσεις εκεί συνέχισαν να συμπιέζονται τα τελευταία πέντε χρόνια, ενώ το Brexit κράτησε τις τιμές του Λονδίνου σε μεγάλο βαθμό υπό έλεγχο.

**Συμπίεση απόδοσης**

Οι αποδόσεις των ευρωπαϊκών γραφείων έχουν συμπιεστεί σε χαμηλά επίπεδα ρεκόρ

Αυτό είναι ανησυχητικό για τις εταιρείες ακινήτων, επειδή ακόμη και μικρές αλλαγές έχουν υπερβολικό αντίκτυπο στις αποτιμήσεις όταν οι αποδόσεις είναι τόσο χαμηλές. Για παράδειγμα, ένα κτίριο με 10 εκατομμύρια δολάρια εισόδημα από ενοίκια θα άξιζε 100 εκατομμύρια δολάρια λιγότερο εάν η απόδοση μετατοπιστεί στο 2,5% από 2%, πολύ μεγαλύτερο αντίκτυπο από ό,τι όταν οι αποδόσεις είναι πιο κοντά στα ιστορικά πρότυπα.

Μέχρι στιγμής οι ιδιοκτήτες επιμένουν ότι οι αποτιμήσεις αντέχουν, με τη Vonovia να καθησυχάζει πρόσφατα τους επενδυτές ότι οι λογιστικές αξίες για το τρίτο τρίμηνο πιθανότατα θα είναι σταθερές ή αυξημένες. Η αισιοδοξία υποδηλώνει ότι οι εκτιμητές βρίσκονται «ακόμη περισσότερο πίσω από την καμπύλη από όσο πιστεύαμε ότι είναι δυνατόν», ανέφερε σε σημείωμα η εταιρεία ερευνών ακινήτων Green Street.

Οι αυξήσεις των ενοικίων θα μπορούσαν να είναι ένας τρόπος για να στηριχθούν οι αποτιμήσεις, αλλά με επώδυνες υφέσεις σε ολόκληρη την περιοχή και το κόστος να εκτινάσσεται στα ύψη, οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές έχουν ήδη περιοριστεί. Στη Γερμανία, πάνω από το 10% των νοικοκυριών ήταν ήδη υπερφορτωμένα από τα έξοδα στέγασης πέρυσι, κάτι που ήταν πριν από την πραγματική εκτόξευση του πληθωρισμού.

**Ευαίσθητες Αξίες**

Όταν οι αποδόσεις των ακινήτων είναι τόσο χαμηλές, οι μικρές αλλαγές έχουν μεγάλο αντίκτυπο

Σίγουρα, τα βασικά στοιχεία ιδιοκτησίας εξακολουθούν να φαίνονται σταθερά. Η ζήτηση για νέους χώρους είναι ισχυρή, οι κενές θέσεις είναι ως επί το πλείστον χαμηλές και ο πληθωρισμός είναι πιθανό να συγκρατήσει τη νέα προσφορά αποτρέποντας την κατασκευή. Η Savills Plc εκτιμά ότι περισσότερο από το 40% των έργων γραφείων του Λονδίνου που πρόκειται να κατασκευαστούν μέχρι το 2026 καθυστερούν — ορισμένα περισσότερο από ένα χρόνο.

Και εκτός από ορισμένες ακραίες τιμές, τα επίπεδα χρέους στις εταιρείες ακινήτων είναι μέτρια σε σύγκριση με το πλεόνασμα πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση.

Πηγή: Bloomberg