

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Société Générale – Citigroup: Η στάση της ΕΚΤ απέναντι στα ελληνικά ομόλογα θα καθορίσει και την στάση των οίκων αξιολόγησης**

Αν και οι Société Générale και Citigroup δεν "συμφωνούν" σχετικά με το αποτέλεσμα της νέας αξιολόγησής της Fitch για την Ελλάδα η οποία θα ανακοινωθεί σήμερα αργά το βράδυ, καθώς η πρώτη εκτιμά πως δεν θα υπάρξει καμία αλλαγή σε rating και προοπτικές ενώ η αμερικάνικη τράπεζα βλέπει την αναβάθμιση των προοπτικών σε θετικές, ωστόσο έχουν κοινή "γραμμή" σε ένα σημείο: Στο ότι οι όποιες αποφάσεις της ΕΚΤ σχετικά με την επιλεξιμότητα των ελληνικών ομολόγων είναι και αυτές που θα καθορίσουν τη στάση που θα έχουν οι οίκοι αξιολόγησης. Με λίγα λόγια, οι περαιτέρω αναβαθμίσεις της Ελλάδας από τους οίκους εξαρτώνται από το εάν θα συνεχιστεί, και πώς, η στήριξη της ΕΚΤ.

Όπως γράφει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr:

Πιο αναλυτικά, όπως σημειώνει σε σημερινή έκθεση η Société Générale, αναμένει ότι η βαθμολογία της Ελλάδας από την Fitch θα παραμείνει σήμερα αμετάβλητη στο BB με σταθερές προδοτικές. Η χώρα βαθμολογείται αυτήν τη στιγμή με βαθμολογία Baa3 / σταθερές προοπτικές, BB / θετικές προοπτικές και BB / σταθερές προοπτικές από τους Moody's, S&P και Fitch αντίστοιχα. Η S&P αναβάθμισε το rating τον Απρίλιο από BB- / σταθερές προοπτικές σε BB / θετικές προοπτικές, για να αντικατοπτρίσει τη βελτίωση της "οικονομικής και δημοσιονομικής απόδοσης καθώς υποχωρούν οι αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19" και την αναμενόμενη περαιτέρω πρόοδο που συνδέεται με τις κυβερνητικές πολιτικές και τη χρήση των κεφαλαίων του Ταμείου Ανάκαμψης

Η χρήση των κεφαλαίων του Ταμείου Ανάκαμψης σίγουρα θα είναι καθοριστική για την πορεία τη Ελλάδας προς την επενδυτική βαθμίδα. Μεσοπρόθεσμα, όπως σημειώνει η SocGen, οι τρεις κύριες προκλήσεις για το rating είναι τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, τα αυξημένα επίπεδα NPLs και οι πιθανές μακροχρόνιες συνέπειες της πανδημίας. Ωστόσο, τα κονδύλια της ΕΕ θα βοηθήσουν την Ελλάδα να εφαρμόσει μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις για την στήριξη της ανάπτυξης. Η Ελλάδα θα λάβει τουλάχιστον 4 δισ. ευρώ προχρηματοδότησης από το RRF το 2021 και θα λάβει συνολικά 17,8 δισ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 12,7 δισ. ευρώ σε δάνεια για την περίοδο 2021-2026. Η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι η χρήση των κεφαλαίων της Ε.Ε θα αυξήσει το πραγματικό ΑΕΠ κατά περίπου 7% έως το τέλος της περιόδου εκταμίευσης, το 2026.

Ωστόσο, όπως τονίζει η γαλλική τράπεζα, η στάση της ΕΚΤ σχετικά με την επιλεξιμότητα των ελληνικών ομολόγων στα προγράμματα και τις πράξεις της ΕΚΤ είναι ένας πολύ σημαντικός παράγοντας για την πορεία του rating της Ελλάδας. Το κόστος χρηματοδότησης της Ελλάδας είναι σχετικά χαμηλό, βοηθούμενο από την στήριξη που παρέχεται από τις αγορές ελληνικών ομολόγων από την ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος PEPP. Η ΕΚΤ είχε αγοράσει 25,6 δισ. ευρώ ελληνικά ομόλογα έως τα τέλη Μαΐου, περίπου το ένα τρίτο των ομολόγων σε κυκλοφορία του Ελληνικού Δημοσίου. Αυτή η πηγή ευελιξίας χρηματοδότησης θα διατηρήσει το κόστος χρηματοδότησης της Ελλάδας σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα έως ότου λήξει το PEPP τον Μάρτιο του 2022. Στη συνέχεια, τα ελληνικά ομόλογα δεν θα είναι επίσημα επιλέξιμες για αγορές από την ΕΚΤ και η ΕΚΤ θα πρέπει να αποφασίσει εάν θα επιτρέψει κάποια ευελιξία σε ότι αφορά την Ελλάδα. Το αποτέλεσμα, όπως τονίζει η γαλλική τράπεζα, θα επηρεάσει τόσο το κόστος χρηματοδότησης όσο και τις αξιολογήσεις της Ελλάδας από τους οίκους.

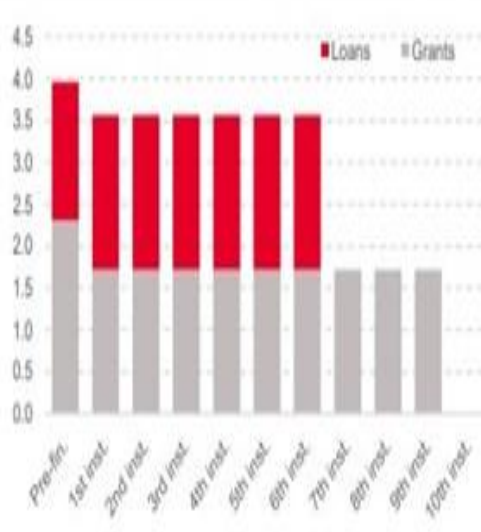
Συνέχεια...

Graph 14. Greece ratings - Markit scores



Source: SG Cross Asset Research/Rates

Graph 15. Greece disbursement profile of RRF funds (€bn)



Source: SG Cross Asset Research/Rates; European Commission



Όπως καταλήγει η SocGen, η Fitch σήμερα δεν θα προχωρήσει σε κάποια αλλαγή. Εκτιμά ότι θα περιμένει να δει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η Ελλάδα τα κεφάλαια του Ταμείου Ανάκαμψης καθώς και για μεγαλύτερη σαφήνεια σχετικά με τις αγορές ελληνικών ομολόγων από την ΕΚΤ.

Από την πλευρά της και η Citi τονίζει πως το "κλειδί" για τις όποιες αναβαθμίσεις της Ελλάδας κρύβεται στη στάση που θα τηρήσει η ΕΚΤ. Όπως επισημαίνει, είναι πολύ πιθανό σήμερα η Ελλάδα να έχει καλά νέα από την Fitch με αναβάθμιση των προοπτικών σε θετικές από σταθερές.

Οι βασικοί αρνητικοί παράγοντες για την αξιολόγηση του οίκου, σημειώνει η Citi, είναι τα υψηλότερα τραπεζικά NPLs από τον μέσο όρο της ΕΕ και η υψηλή επιβάρυνση του χρέους.

Στους θετικούς παράγοντες ο οίκος τοποθετεί τον χαμηλότερο από τον αναμενόμενο αντίκτυπο της πανδημίας στο ΑΕΠ (με την πτώση να είναι σε μεγάλο βαθμό σύμφωνη με την υπόλοιπη ΕΕ), το χαμηλό κόστος δανεισμού το οποίο διατηρεί το ελληνικό δημόσιο χρέος βιώσιμο, και την πολύ ισχυρή στήριξη που θα δεχτεί η Ελλάδα από το Ταμείο Ανάκαμψης, με την αποτελεσματική απορρόφησή των πόρων να θεωρείται ωστόσο κρίσιμη.

Με δεδομένα τα παραπάνω αλλά και την πορεία της ελληνικής οικονομίας, η αμερικανική τράπεζα καταλήγει ότι υπάρχει πιθανότητα η Fitch να ακολουθήσει την S&P και να αναβαθμίσει τις προοπτικές της Ελλάδας σε θετικές. Όπως πάντως τονίζει, το κόστος δανεισμού της Ελλάδας σε μεγάλο βαθμό εξαρτάται από την επιλεξιμότητα των ελληνικών ομολόγων στην ΕΚΤ μετά τη λήξη του PEPP. Σε συνέντευξή της η Κριστίν Λαγκάρντ, όταν ρωτήθηκε εάν θα διατηρηθεί η ευελιξία στις αγορές των ελληνικών ομολόγων μετά το PEPP, είπε ότι δεν έχει συζητηθεί ακόμη. Η Citi συμφωνεί με την SocGen και πιστεύει ότι οποιαδήποτε περαιτέρω υπεραπόδοση των ελληνικών ομολόγων καθώς και οι βραχυπρόθεσμες αναβαθμίσεις της αξιολόγησης της Ελλάδας, θα εξαρτηθούν από τη στάση της ΕΚΤ και οι οίκοι θα περιμένουν να υπάρξει σαφήνεια σε αυτό το μέτωπο.



## **ΔΝΤ: Προβλέπει για την Ελλάδα ανάπτυξη 3,3% φέτος και 5,4% το 2022**

Ρυθμό ανάπτυξης 3,3% για φέτος και 5,4% για το 2022 προβλέπει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην Έκθεσή του για την ελληνική οικονομία στο πλαίσιο του τακτικού ελέγχου που διενεργεί σε όλες τις χώρες μέλη (άρθρο IV).

Το ΔΝΤ διαπιστώνει ότι παρά την πανδημία οι μεταρρυθμίσεις συνεχίστηκαν σε αρκετούς τομείς, αν και με βραδύτερο ρυθμό σε σύγκριση με το πρόσφατο παρελθόν. Χαρακτηρίζει την αντίδραση της κυβέρνησης στην πανδημία έγκαιρη και αποτελεσματική, με αποτέλεσμα παρόλο που η ανάκαμψη της δεν είχε ολοκληρωθεί, η οικονομία να εμφανίσει αξιοσημείωτη αντοχή. Σημειώνεται ότι τον Απρίλιο το ΔΝΤ στην Έκθεσή του (World Economic Outlook) προέβλεπε ότι φέτος η ελληνική οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό 3,8% μετά από την μείωση του ΑΕΠ κατά 8,2% το 2020. Αναγνωρίζει ωστόσο ότι η ελληνική κυβέρνηση εφάρμοσε ένα από τα μεγαλύτερα δημοσιονομικά προγράμματα στην ΕΕ για την αντιμετώπιση των συνεπειών της πανδημίας και την ανακούφιση επιχειρήσεων και εργαζομένων που έχουν πληγεί από αυτήν.

Για το Δημόσιο Χρέος το ΔΝΤ εκτιμά ότι μεσοπρόθεσμα θα μειώνεται, αφού φθάσει στο ανώτατο σημείο του το 2021, με αποτέλεσμα το κόστος εξυπηρέτησής του (χρηματοδοτικές ανάγκες) να παραμένουν διαχωρίσιμες. Επομένως για το ΔΝΤ το Δημόσιο Χρέος παραμένει βιώσιμο σε μεσοπρόθεσμη βάση. Ωστόσο οι μεγάλες αβεβαιότητες που επικρατούν δεν επιτρέπουν στο Ταμείο να αποφανθεί για την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του. Όσον αφορά στη δημοσιονομική επίπτωση των μέτρων που εφαρμόζει η κυβέρνηση για την αντιμετώπιση της κρίσης, το ΔΝΤ προβλέπει για φέτος ότι το πρωτογενές έλλειμμα του Προϋπολογισμού θα φθάσει το 7,2% του ΑΕΠ.

Το ΔΝΤ εκτιμά ότι η χώρα με τη βοήθεια των πόρων που θα εισρεύσουν από το Ταμείο Ανάκαμψης θα εισέλθει σε έναν ενάρετο κύκλο. Η μεγέθυνση της οικονομίας, σε συνδυασμό με την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και τη μείωση της φορολογίας μαζί με την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας σε investment grade θα συμβάλλουν μεταξύ άλλων στην περαιτέρω μείωση των κόκκινων δανείων και τη βελτίωση της βιωσιμότητας του Δημοσίου Χρέους. Όπως επισημαίνει το ΔΝΤ η κυβέρνηση θα πρέπει να χρησιμοποιήσει του πρόσθετου πόρους που θα εισρεύσουν από το Ταμείο Ανάκαμψης προκειμένου να εδραιώσει ένα διατηρήσιμο μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής. Οι μειώσεις του συντελεστή φόρου εισοδήματος εταιρειών και των προκαταβολών φόρου αποτελούν μέτρα στη σωστή κατεύθυνση, καθώς ενισχύουν τα επενδυτικά κίνητρα και διατηρούν σταθερή ρευστότητα. Ωστόσο, όπως αναφέρει το ΔΝΤ, θα πρέπει να δοθεί έμφαση στη βελτίωση του μίγματος των δαπανών που περιλαμβάνονται στον Προϋπολογισμό. Βραχυπρόθεσμα, αυτό συνεπάγεται την αντιμετώπιση των κενών που υπάρχουν στο σύστημα του Εγγυημένου Ελάχιστου Εισοδήματος, ενώ η στήριξη θα πρέπει να στραφεί από τη διατήρηση θέσεων εργασίας σε στοχευμένη στήριξη εισοδήματος και επανένταξης των εργαζομένων.

Για τις εξελίξεις στο τραπεζικό τομέα, το ΔΝΤ καλωσορίζει την επέκταση του προγράμματος κρατικών εγγυήσεων “Ηρακλής 2” για την περαιτέρω μείωση των κόκκινων δανείων. Ενθαρρύνει ωστόσο την κυβέρνηση να εξετάσει συμπληρωματικά μέτρα, όπως την πρόταση της Τραπέζης της Ελλάδος για τη δημιουργία κακής τράπεζας (asset management company). Και τούτο διότι όπως υποστηρίζει στην περίπτωση που εμφανιστούν διαχειριστικές δυσκολίες, οι οποίες συνδέονται κατά κύριο λόγο με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών, το υψηλό ποσοστό αναβαλλόμενης φορολογίας στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών, θα κλονίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών.





## Ρόμπερτ Κοχ: Στις επικίνδυνες περιοχές βάζει την Ελλάδα η Γερμανία – Πολύ σοβαρό Πλήγμα στον τουρισμό

Σε «απαγορευμένη» λίστα, ως ταξιδιωτικό προορισμό βάζει την Ελλάδα η Γερμανία, μαζί με την Ολλανδία αλλά και περιοχές της Δανίας σύμφωνα τουλάχιστον με την εφημερίδα Süddeutsche Zeitung η οποία επικαλείται ανακοίνωση του ινστιτούτου Ρόμπερτ Κοχ, του αντίστοιχου δηλαδή ΕΟΔΥ της χώρας.

Αιτία φαίνεται να είναι τα ολοένα και περισσότερα κρούσματα κορωνοϊού και κυρίως η επικράτηση της μετάλλαξης Δέλτα.

Το γερμανικό υπουργείο Εξωτερικών συστήνει να αποφεύγονται ως ταξιδιωτικοί προορισμοί οι συγκεκριμένες χώρες, αλλά και οι περιοχές που αναφέρονται.

Σύμφωνα με τις οδηγίες του γερμανικού υπουργείου Υγείας, όσοι επιστρέφουν από Ελλάδα θα πρέπει εντός 48 ωρών να επιδείξουν είτε αρνητικό τεστ, είτε πιστοποιητικό εμβολιασμού ή βεβαίωση νόσησης.

Παράλληλα θα πρέπει να μείνουν σε καραντίνα για 10 ημέρες, αλλά θα έχουν τη δυνατότητα να βγουν νωρίτερα από την καραντίνα αν υποβληθούν σε αρνητικό τεστ ή αν υποδείξουν πιστοποιητικό εμβολιασμού ή βεβαίωση νόσησης.

Η απόφαση αυτή σε σχέση με την Ελλάδα, αναμένεται να έχει επιπτώσεις στο τουριστικό ρεύμα από Γερμανία σε Ελλάδα, με μεγάλες οικονομικές συνέπειες για τον ελληνικό τουρισμό. Και αυτό γιατί πλέον οι τουρίστες από τη Γερμανία που θα επιστρέφουν από τις διακοπές τους στην Ελλάδα, θα πρέπει υποχρεωτικά να έχουν κάνει προηγουμένως τεστ και να έχει βγει αρνητικό, διαφορετικά θα μπαίνουν σε καραντίνα.

---



## Οι αναλυτές της Wall Street αλλάζουν το αφήγημα

Αλλάζει το αφήγημα στις διεθνείς αγορές καθώς η διπλή απειλή της επανεμφάνισης των κρουσμάτων κορωνοϊού παγκοσμίως λόγω της μετάλλαξης Δέλτα και οι μακρο-οικονομικές αλλαγές που συντελούνται, μεταφέρουν τον κόσμο από την εποχή της χρυσής ισορροπίας στην εποχή του τρόμου για την ανάπτυξη.

Όπως γράφει ο Οικονομικός Ταχυδρόμος:

Σύμφωνα με αναλυτές της Barclays, η αντιστάθμιση κινδύνου αποτελεί μονόδρομο για τους επενδυτές δεδομένης της αύξησης των πτωτικών κινδύνων, όμως υποστήριξε ότι η πρόσφατη απότομη αλλαγή με το πληθωριστικό αφήγημα στις αγορές ήταν υπερβολική.

«Ο συνδυασμός των στοιχείων δεν προσφέρει πλέον θετικές εκπλήξεις, λόγω των αυξημένων ενδείξεων για ελλείψεις προσφοράς και εργασίας που ανεβάζουν τον πληθωρισμό, και τους αυξημένους κινδύνους από την μετάλλαξη Δέλτα, συνδυάζονται και έχουν αρκετή δύναμη για να τρομάζουν τις αγορές,» έγραψε ο Εμάνουελ Κάου, επικεφαλής στρατηγικής στη βρετανική τράπεζα.

Ο Κάου επισημαίνει ότι η προοπτική χαμηλότερης ανάπτυξης και υψηλότερου πληθωρισμού οδηγεί σε μεγάλες και ασύμμετρες κινήσεις των τιμών ενεργητικού, με την πρόσφατη δραματική πτώση των αποδόσεων να αποτελεί τον πλέον ορατό δείκτη αυτής της τάσης. «Οι μετοχές, μέχρι στιγμής, έχουν αντέξει, όμως αυτό κρύβει υψηλό ρίσκο κάτω από την επιφάνεια», πρόσθεσε ο Κάου, για να τονίσει ότι η μειωμένη ρευστότητα λόγω καλοκαιριού και τα μικτά μηνύματα από τις κεντρικές τράπεζες συμβάλλουν στη δημιουργία σύγχυσης στην αγορά και στην διόγκωση των απότομων κινήσεων.

Η Barclays πιστεύει ότι είναι πάρα πολύ νωρίς για μιλήσει κανείς για το τέλος του τρέχοντος κύκλου ή να αποκαλέσει τον συνδυασμό χαμηλότερης ανάπτυξης στο μέλλον με ήπιο πληθωρισμό “στασιμοπληθωρισμό”, κάτι το οποίο θα απαιτούσε έναν συνδυασμό πιο χαμηλής ανάπτυξης και πιο υψηλού πληθωρισμού. Ενώ τα εμβόλια επιτυχώς μειώνουν τα ποσοστά θνησιμότητας και εισαγωγής σε νοσοκομείο από τον κορωνοϊό, η αυξανόμενη κυριαρχία της μετάλλαξης Δέλτα και ο κίνδυνος άλλων μεταλλάξεων, σε συνδυασμό με τα χαμηλά ποσοστά εμβολιασμού ορισμένων κρατών, εξακολουθούν να διατηρούν τα σύννεφα πάνω από τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές. Οι αναλυτές της Barclays συστήνουν πιο ισορροπημένα χαρτοφυλάκια στους επενδυτές.

Παράλληλα, η Citi, σε έκθεσή της προς τους θεσμικούς πελάτες της, τονίζει πως οι επενδυτές αρέσκονται σε μετοχές αξίας -αυτές που φαίνονται φθηνές σε σχέση με τα ουσιώδη της επιχείρησης και την απόδοσή της- ειδικότερα ευρωπαϊκές μετοχές, εμπορεύματα και υδρογονάνθρακες.

Αναλυτές της αμερικανικής τράπεζας έκαναν λόγο για το τελευταίο ράλι με ζητωκραυγές καθώς οι οικονομίες συνεχίζουν την επιστροφή στην κανονικότητα, ειδικά με την Ευρώπη να ακολουθεί τις ΗΠΑ.

Ωστόσο, ο Τομπάιαν Λέφκοβιτς, επικεφαλής αναλυτής της Citi εκτιμά ότι με τις αμερικανικές μετοχές να ενισχύονται κατά 40% την περίοδο Ιουνίου 2020-Ιουλίου 2021, μια αναθεώρηση του ρίσκου είναι αναγκαία. Ο Λέφκοβιτς θεωρεί πιθανή μια υποχώρηση της αγοράς κατά 10%, παρά το γεγονός ότι πολλοί διαχειριστές χαρτοφυλακίων παραμένουν εξαιρετικά θετικοί.