

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### «Κόκκινος» συναγερμός στις τράπεζες

Στον σκληρό πυρήνα της κρίσης και των επιπτώσεων που θα έχει σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις η άνοδος του πληθωρισμού θα μπουν σταδιακά οι τράπεζες τους προσεχείς μήνες, καθώς εμπεδώνεται το κλίμα ακρίβειας και σε συνδυασμό με την άνοδο των επιτοκίων, αναμένεται να φανούν οι επιπτώσεις στο διαθέσιμο εισόδημα.

Όπως γράφει η Ευγενία Τώρτζη στην Καθημερινή, παρά το γεγονός ότι τα αποτελέσματα εξαμήνου δείχνουν ότι η πορεία μείωσης των κόκκινων δανείων συνεχίζεται απρόσκοπτα και ότι μέχρι σήμερα η κρίση δεν έχει δημιουργήσει προβλήματα στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων που έχουν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις, ο φόβος για τη δημιουργία μιας νέας γενιάς κόκκινων δανείων, έστω και μικρότερης κλίμακας, δεν έχει αποσοβηθεί. Την κατάσταση παρακολουθεί στενά η ΤτΕ, πηγές της οποίας επισημαίνουν ότι η αποτροπή εμφάνισης νέων κόκκινων δανείων επιβάλλεται για τον επιπλέον λόγο ότι οι τράπεζες έχουν σταδιακά εξαντλήσει τα κεφαλαιακά «μαξιλάρια» που διέθεταν, με συνέπεια οι αντοχές του συστήματος από ένα πιθανό νέο σοκ στην οικονομία, λόγω της τρέχουσας ενεργειακής κρίσης και της επίπτωσης που θα έχει σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, να δημιουργούν προβληματισμό.

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια των τεσσάρων συστημικών τραπεζών	ALPHA BANK	EUROBANK	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
<b>Β' ΤΡΙΜ. 2022</b>				
Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (δισ. ευρώ)	3,2	2,5	2,1	3,4
Εκ των οποίων στην Ελλάδα (δισ. ευρώ)	3,0	2,2	1,9	3,3
Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (όμιλος)	8,2%	5,9%	6,3%	9,1%
Δείκτης κάλυψης	39,6%	71,5%	80,3%	46,1%
Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (Core Equity Tier 1)	13%	14,7%	16%	11%
Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (μετά την επίπτωση του IFRS 9)	11,7%	14%	15%	10,2%

ΠΗΓΗ: Euraxx Research  
Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

Τα στοιχεία του β' τριμήνου που ανακοίνωσαν οι τέσσερις συστημικές τράπεζες δείχνουν περαιτέρω μείωση των κόκκινων δανείων στα 11,2 δισ. ευρώ με παράλληλη μείωση του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPEs) σε μονοψήφιο ποσοστό. Με βάση τα ίδια στοιχεία, οι τράπεζες κατέγραψαν αρνητική ροή νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων και οι βασικοί λόγοι είναι:

**Συνέχεια...**

- Η συνέχιση της πολιτικής πωλήσεων και των τιτλοποιήσεων δανείων.
- Ο θετικός αντίκτυπος που αφήνουν τα προγράμματα «Γέφυρα 1» και «2», τα οποία συνοδεύονται με αντικίνητρα για την αποφυγή κατάπτωσης της κρατικής επιδότησης που έχει δοθεί.

Το πρόγραμμα «Γέφυρα 1», που αφορούσε την επιδότηση των δανείων που είχαν υποθήκη την πρώτη κατοικία, ξεκίνησε πριν από δύο ακριβώς χρόνια, κατά την κορύφωση του κύματος της πανδημικής κρίσης, και σε αυτό εντάχθηκαν 151.625 στεγαστικά δάνεια κατοικίας 73.233 δικαιούχων, ενώ το πρόγραμμα «Γέφυρα 2» ξεκίνησε περίπου ένα χρόνο αργότερα και κάλυψε 17.511 επιχειρηματικά δάνεια 9.908 δικαιούχων, που είχαν πληγεί επίσης από την κρίση. Παρά το γεγονός ότι η κρατική επιδότηση έχει λήξει για την πλειονότητα αυτών των δανείων, οι οφειλές αυτές παραμένουν στην «εντατική», καθώς όσοι δικαιούχοι μπήκαν στα δύο προγράμματα θα πρέπει να αποπληρώνουν κανονικά τη δόση των δανείων τους για χρονικό διάστημα από 12 έως 18 μήνες, ώστε να μην υποχρεωθούν να επιστρέψουν την κρατική στήριξη. Με δεδομένο ότι οι δικαιούχοι των «Γέφυρα 1» και «2» είχαν το δικαίωμα να ενταχθούν σταδιακά στα δύο προγράμματα, μετά και τη λήξη των προγραμμάτων αναστολών πληρωμών, δηλαδή τα μορατόριουμ που είχαν εφαρμόσει την περίοδο εκείνη οι τράπεζες, η έξοδος από τα προγράμματα γίνεται επίσης σταδιακά από τις αρχές του χρόνου και η δεσμευτική περίοδος προκειμένου να μη χάσουν την επιδότηση, θα αρχίσει να λήγει τους προσεχείς μήνες και στις αρχές του 2023. Ο όρος αυτός, που θεσπίστηκε από το υπουργείο Οικονομικών ως βασικό κίνητρο για την ενίσχυση της κουλτούρας πληρωμών για όσους επωφελήθηκαν της κρατικής επιδότησης, έχει αποτρέψει μέχρι σήμερα την αθέτηση πληρωμών, αλλά το ζητούμενο είναι κατά πόσον αυτά τα δάνεια, που ήταν στην πλειονότητά τους ενήμερα, θα συνεχίσουν να εξυπηρετούνται κανονικά ακόμη και μετά τη λήξη της δεσμευτικής περιόδου.

Οι τράπεζες παραμένουν σε επιφυλακή για τη συμπεριφορά αυτών των δανείων, ενώ σε εγρήγορση είναι και η ΤτΕ, πηγές της οποίας βλέπουν πίσω από την αποκλιμάκωση του στοκ των NPEs κάποια πρώτα ανησυχητικά σημάδια, που υποδηλώνουν αντιστροφή της τάσης των προηγούμενων μηνών και επάνοδο σε καθαρή εισροή νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων κατά 300 εκατ. ευρώ, περίπου, για όλο το τραπεζικό σύστημα.

Η ανησυχία επικεντρώνεται στην αύξηση των δανείων που είναι μεν ενήμερα, δηλαδή δεν έχουν χαρακτηριστεί ακόμη κόκκινα, αλλά εμφανίζουν μικρή καθυστέρηση (early arrears), τα οποία αυξήθηκαν το α' εξάμηνο του έτους κατά 1,6 δισ. ευρώ, αθροίζοντας συνολικά τα 5,1 δισ. ευρώ.

Η αύξηση σύμφωνα με πληροφορίες προέρχεται από τα επιχειρηματικά δάνεια και μπορεί να είναι ένδειξη χειροτέρευσης της ποιότητας του ενεργητικού το επόμενο τρίμηνο, όπως επισημαίνεται, ενώ προβληματισμό αποτελεί επίσης ότι σε αντίθεση με προηγούμενα τρίμηνα, όταν η εισροή νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων ήταν σχεδόν μοιρασμένη σε ροές από ενήμερα και από ενήμερα δάνεια που είχαν ρυθμιστεί, πλέον η εισροή νέων αθετήσεων προέρχεται κυρίως από ενήμερα δάνεια.

Δεν είναι τυχαίο ότι οι διοικήσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζών παρά την εικόνα καθησυχασμού που εξέπεμψαν κατά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων του β' τριμήνου, δεν παρέλειψαν να τονίσουν ότι «παρακολουθούν την εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων στενά» και προγραμματίζουν πρόσθετες προβλέψεις ύψους 400 εκατ. ευρώ η κάθε μία έως τα τέλη του χρόνου, προκειμένου να αντιμετωπίσουν ενδεχόμενες εισροές τους προσεχείς μήνες.

## **Credit Suisse: Πολλαπλές αιτίες ανησυχίας για τις μετοχές**

Η Credit Suisse διατηρεί την επιφυλακτική στάση της στις τιμές των μετοχών και των δεικτών παρά το πρόσφατο ράλι και εκφράζει την άποψη ότι υπάρχουν πολλοί λόγοι ανησυχίας στις αγορές.

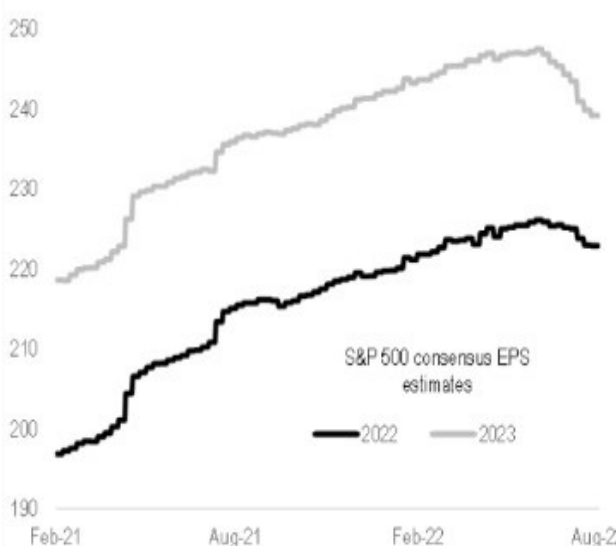
«Ο S&P 500 έχει πλέον σημειώσει ράλι κατά περίπου 16% από το χαμηλό του τον Ιούνιο, οδηγούμενος σε υψηλότερα επίπεδα από έναν συνδυασμό ελπίδας για στροφή της πολιτικής της Fed, μιας καλύτερης από την αναμενόμενη περίοδο κερδών και γενικά της επιφυλακτικής τοποθέτησης των επενδυτών», εξηγεί η ομάδα στρατηγικής του Andrew Garthwaite (την έκθεση παρουσιάζει ο Γ. Σαββάκης στο euro2day.gr).

Αξίζει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι την ίδια στιγμή κατά την οποία η αγορά μετοχών βρισκόταν στο κατώτατο σημείο τον Ιούνιο, οι εκτιμήσεις για τα κέρδη του S&P 500 για το 2022 και το 2023 κορυφώνονταν. Ως αποτέλεσμα, ολόκληρο το ράλι της αγοράς ήταν συνάρτηση της πολλαπλής αύξησης των δεικτών αποτίμησης της αγοράς.

«Για να ξεκινήσουμε από τα κέρδη, η αίσθηση ότι η περίοδος των κερδών ήταν καλύτερη από τις προσδοκίες λέει περισσότερα για το σχετικά χαμηλό επίπεδο των προσδοκιών παρά για την υποκείμενη απόδοση των εταιρειών. Από τα τέλη Ιουνίου, οι εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή για το 2022 έχουν μειωθεί κατά 1,5%, ενώ εκείνες για το 2023 έχουν μειωθεί κατά 3,5%», υπολογίζει η Credit Suisse.

«Το ράλι 16% του δείκτη S&P 500 έχει οδηγηθεί από την επέκταση στους πολλαπλασιαστές, με το forward PE να αυξάνεται από το χαμηλό στις 15,4 φορές σε 18,3 φορές. Το υπόδειγμα που υπολογίζει την εύλογη αξία PE υποδηλώνει ότι αυτή η ανοδική κίνηση ξεπερνά την πτώση των πραγματικών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ (TIPS) και πλέον οι μετοχές αποτιμώνται περισσότερο από την εύλογη αξία τους», επισημαίνει η ελβετική τράπεζα.

Figure 1: 2022 EPS estimates are down 1.5% since the trough in the S&P 500, while those for 2023 are down to fair value, all else equal 3.5%  
Figure 2: Our fair value PE models suggests 6% downside



Source: Refinitiv, Credit Suisse



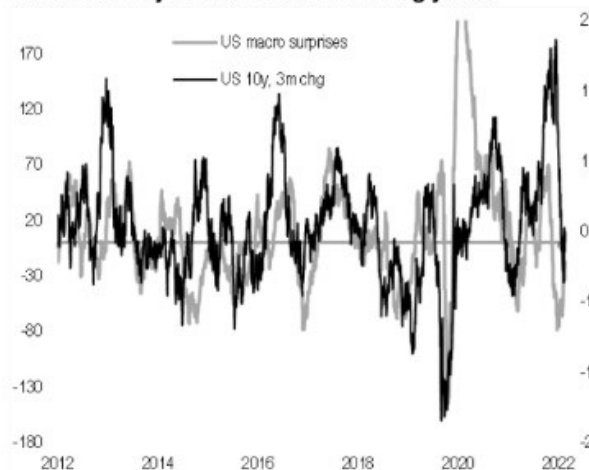
Source: Refinitiv, Credit Suisse

Συνέχεια...

Το γεγονός αυτό υπογραμμίζει πόσο κρίσιμη σημασία θα έχουν οι παρατηρήσεις και τα σχόλια του Powell, προέδρου της Fed, στο Jackson Hole την Παρασκευή για αυτό το ράλι. Το υπόβαθρο για τα σχόλιά του είναι αυτό της βελτίωσης των οικονομικών στοιχείων των ΗΠΑ (λιανικό εμπόριο, πωλήσεις, μισθοδοσίες και υπηρεσίες ISM την περασμένη εβδομάδα μεταξύ των μεγάλων θετικών εκπλήξεων), της ανόδου των μακροοικονομικών εκπλήξεων και της χαλάρωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Κατά τη διάρκεια του Ιουνίου και του Ιουλίου, τα κακά οικονομικά νέα αποδείχθηκαν καλά νέα για την αγορά, καθώς οι αποδόσεις παρασύρθηκαν χαμηλότερα, υποστηρίζοντας την επέκταση των δεικτών αποτίμησης. «Όσον αφορά το μέλλον, εάν ο πρόεδρος της Fed επιλέξει να προσπαθήσει να σφίξει εκ νέου τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, οι οποίες συσχετίζονται αντιστρόφως ανάλογα με τον πολλαπλασιαστή PE της αγοράς, ή να αναγνωρίσει την ανθεκτικότητα μεγάλων τμημάτων της αμερικανικής οικονομίας, ο μοναδικός μοχλός του ράλι των μετοχών θα μπορούσε να αποδειχθεί επισφαλής, καθώς κινούμαστε σε μια φάση κατά την οποία τα καλύτερα νέα για την οικονομία θα μπορούσαν να είναι κακά νέα για την αγορά», καταλήγει η ομάδα στρατηγικής της Credit Suisse.

Figure 3: Macro surprises are now rising in the US, which would normally be associated with rising yields



Source: Refinitiv, Credit Suisse

Figure 4: Tighter financial conditions would normally be associated with a lower prevailing multiple



Source: Refinitiv, Credit Suisse



## **Nomura: Ασφυκτική η πίεση του δολαρίου σε οικονομίες και αγορές .... Χωρίς δυνατότητα ευελιξίας η Fed**

Ασφυκτική πίεση ασκεί στις οικονομίες το ισχυρό δολάριο, που έχει μετατραπεί σε... ολετήρα, κρατώντας τα χέρια της Fed δεμένα σε σχέση με τον πληθωρισμό, αναφέρει σε ανάλυσή της η Nomura.

Πιο συγκεκριμένα, ενώ η ανησυχία των επενδυτών για το τι θα ειπωθεί από τον πρόεδρο της Fed Jerome Powell στο οικονομικό συμπόσιο του Jackson Hole διογκώνεται, η ύφεση τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη ισχυροποιείται ως πιθανότητα, αν επιδεινωθεί η ενεργειακή κρίση, σε συνδυασμό με τις πληθωριστικές πιέσεις και την εν εξελίξει νομισματική σύσφιξη. Σημειώνεται πως το ευρώ έχει υποχωρήσει στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 20 ετών έναντι του αμερικανικού νομίσματος.

Αν μη τι άλλο, λέει η Nomura (την έκθεση παρουσιάζει το Fortune), τα παραπάνω λειτουργούν ως καταλύτης μεταβλητότητας και ασάφειας για τις επιλογές πολιτικής... Και όσον αφορά το χάος που προκαλεί η αστάθεια του δολαρίου, η εβδομάδα που έρχεται είναι... φορτωμένη, δεδομένου ότι ενεργοποιείται το QT με την απορροή «μέγιστων ανώτατων ορίων» από τον ισολογισμό της Fed (στα 95 δισεκατομμύρια δολάρια τον Σεπτέμβριο – ποσό διπλάσιο από τα τρέχοντα ανώτατα όρια) και τη δημοπρασία αμερικανικών ομολόγων, που θα στερήσουν πολύτιμη ρευστότητα από τις υπόλοιπες αγορές.

Ως εκ τούτου, η πεποίθηση ότι ο Πρόεδρος Powell θα πρέπει να αποστείλει μηνύματα αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής στο Jackson Hole, τα οποία θα μπορούσαν κάλλιστα να στείλουν τις προσδοκίες για το τερματικό επιτόκιο σε υψηλότερα επίπεδα, όπως σημειώνει σθεναρά ο αναλυτής της ιαπωνικής επενδυτικής εταιρείας McElligott, μάλλον είναι σε λάθος κατεύθυνση. Άλλωστε, δύσκολα τα λόγια του Powell θα επιτύχουν καταπολέμηση των ανατιμήσεων σκοτώνοντας τη ζήτηση...

Στο... χειρότερο σενάριο, τα επιτόκια δεν θα αυξηθούν πέραν του 4%, όπερ σημαίνει πως τα χέρια της Fed είναι... δεμένα, δεδομένου μάλιστα ότι τα στοιχεία για την ανάπτυξη στις ΗΠΑ εξακολουθούν να είναι αρκετά καλά – αν και η Εργασία και οι Μισθοί συνεχίζουν να «λυσομανούν»...

Ως αποτέλεσμα, αυτή τη στιγμή ο S&P 500 είναι «κολλημένος» στο άβολο εύρος των 3.850-4.300 μονάδων και, βέβαια, σε αυτό το περιβάλλον είναι δύσκολο να είναι κανείς bullish στις μετοχές των ΗΠΑ – παρεκτός αν υπάρξουν απώλειες θέσεων εργασίας.

Πρόκειται λοιπόν για το απόλυτο pain trade, λέει η Nomura... που μπορεί να οδηγήσει σε άλλη μία παρόρμηση χαλάρωσης και νέα short squeezes. Προς το παρόν, η ζήτηση αντιστάθμισης κινδύνου αυξάνεται, με τον δείκτη VIX να εκτινάσσεται.