

**ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΟΔΗΓΟΥΝ ΤΗΝ ΠΤΩΤΙΚΗ ΚΙΝΗΣΗ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.  
ΜΕ ΤΟ ΒΛΕΜΜΑ ΣΤΗ ΔΕΘ ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ.**

Η συναλλακτική ολοκλήρωση του προηγούμενου μήνα, προκάλεσε μελαγχολικές σκέψεις στην επενδυτική κοινότητα. Ο Γενικός Δείκτης κατέγραψε απώλειες κατά 4,15% και οι τράπεζες κατά 13,39% τον Αύγουστο. Όμως και οι πρώτες ημέρες του Σεπτεμβρίου δείχνουν ότι το έργο των αθρόων πωλήσεων στο τραπεζικό κλάδο συνεχίζεται με τις αντιστάσεις των λοιπών δεικτοβαρών τίτλων να αδυνατούν να αποτρέψουν την πλαγιοκαθοδική κίνηση στο Χ.Α. που παραμένει μια τραπεζοκεντρική αγορά από συναλλακτικής πλευράς. Εύλογα προκύπτει το ερώτημα αν η συμπεριφορά αυτή είναι δικαιολογημένη.

Ως ένα βαθμό, η αναταραχή των αναδυομένων αγορών που έχει συμβάλει στην αναρρίχηση των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων στην περιοχή του 4,40%-4,50% εξηγεί την αποεπένδυση από ελληνικούς τραπεζικούς τίτλους, καθώς σημαντικό μέρος του ενεργητικού τους περιλαμβάνει ελληνικά ομόλογα. Όμως, τις τελευταίες ημέρες υπάρχουν ενδείξεις σταθεροποίησης των αναδυομένων αγορών καθώς το ΔΝΤ ετοιμάζεται να εκταμιεύσει τη βοήθεια στην Αργεντινή ενώ στην Τουρκία η αβεβαιότητα συνεχίζεται αλλά δεν επιδεινώνεται. Παράλληλα, η Ιταλία αποδέχεται να πειθαρχήσει στα δημοσιονομικά της μεγέθη φοβούμενη τις κινήσεις των αγορών από τυχόν υποβάθμισή της.

Όμως, υπάρχουν και τα εσωτερικά θέματα. Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας είναι χαμηλός (κάτω του 2%) για το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο με τις επενδύσεις να μειώνονται, την κατανάλωση να είναι στάσιμη και τις εισπράξεις από εξαγωγές-υπηρεσίες να δίνουν μόνο μια ώθηση στα μεγέθη του ΑΕΠ. Οι τραπεζικοί ισολογισμοί του 1<sup>ου</sup> εξαμήνου πείθουν για την κεφαλαιακή επάρκεια και την μεθοδική προσπάθεια μείωσης των κόκκινων δανείων. Όμως, η υστέρηση που σημειώνεται στο βασικό τραπεζικό μέγεθος, των καθαρών τόκων, προβληματίζει, ιδιαίτερα στην Εθνική όπου η υστέρηση σε ετήσια βάση ξεπερνά το 20% ! Έτσι, η έλευση των δανειστών και ειδικά των εκπροσώπων του SSM μετά τα εγκαίνια της ΔΕΘ, παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον σε σχέση με την

διαμόρφωση του σχεδιασμού απομείωσης των NPLs τα επόμενα έτη, οπότε θα εκτιμηθεί και το ενδεχόμενο για πιθανές νέες κεφαλαιακές ανάγκες στο προσεχές μέλλον.

Τα δεδομένα αυτά διαμορφώνουν σκηνικό αύξησης της αβεβαιότητας στο ελληνικό χρηματιστήριο και περαιτέρω μείωσης της διάθεσης ανάληψης επενδυτικών κινδύνων. Επομένως, οι αυξημένες ρευστοποιήσεις τραπεζικών τίτλων αλλά και άλλων τίτλων με το σκεπτικό του αυξημένου country risk, όπως υποδηλώνουν τα αυξημένα επιτόκια των ελληνικών ομολόγων, είναι εξηγήσιμες. Έτσι, η κίνηση του Γενικού Δείκτη προς την περιοχή των 700 μονάδων είναι το πιθανότερο σενάριο. Αν δε δεν προκύψουν οι κατάλληλοι καταλύτες στις επόμενες ημέρες και οι εξαγγελίες από τη ΔΕΘ δεν περιέχουν στοιχεία που να βελτιώνουν το αναπτυξιακό αφήγημα, η διάσπαση του κομβικού ορίου των 700 μονάδων δύσκολα θα αποφευχθεί.

Ταυτόχρονα, οι κινήσεις Trump στα ζητήματα του εμπορίου προβληματίζουν. Η ένταση στις σχέσεις με τη Κίνα παραμένει ενώ η συμφωνία με το Μεξικό δεν έχει οδηγήσει ακόμη και σε συμφωνία με τον Καναδά ώστε να ολοκληρωθεί μια νέα NAFTA. Από την άλλη πλευρά, η Morgan Stanley αναγνωρίζει ότι οι αποτιμήσεις των κινητών αξιών στις ευρωπαϊκές αγορές και η Pimco στις αναδυόμενες έχουν καταστεί πλέον ελκυστικές σε συνέχεια των μαζικών εκροών από αυτές, εξέλιξη που ίσως οδηγήσει στην εξέταση των ενδεχομένου νέων τοποθετήσεων σε αυτές. Μια τέτοια εξέλιξη μπορεί να συμπεριλάβει και το πολύπαθο ελληνικό χρηματιστήριο...

Δημήτρης Τζάνας, Δ/ντης Επενδύσεων Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ.

Τρίτη 04/09/2018