

ΗΡΕΜΙΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΚΑΤΑΓΙΔΑ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ !

Οι διαβουλεύσεις του περασμένου Σαββατοκύριακου μεταξύ των κορυφαίων ελβετικών τραπεζών, της μεγάλης ασθενούς Credit Suisse και της ανταγωνίστριας της UBS με την ενεργό εμπλοκή της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας, ήταν από τις πλέον δραματικές που έχουν ιστορικά γίνει. Με δεδομένο ότι η υποχώρηση της μετοχής της Credit Suisse διαμόρφωνε συνθήκες τραπεζικού τυφώνα για όλες τις ευρωπαϊκές τράπεζες και την εκτίμηση ότι ο συστημικός κίνδυνος απειλεί και τις ευρωπαϊκές αγορές, παρά το γεγονός ότι δεν αμφισβητήθηκε ότι η εποπτεία από μέρους της ΕΚΤ είναι επαρκής. Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ όπου η εποπτεία για την ορθή εφαρμογή διαχείρισης του επιτοκιακού κινδύνου γίνεται μόνο για μια παλέτα μεγάλων τραπεζών, λιγότερες από 20, με αποτέλεσμα οι διαχειριστικές αστοχίες της Silicon Valley Bank και άλλων περιφερειακών τραπεζών να οδηγήσουν στην κατάρρευσή τους!

Ενόψει των παραπάνω, ήταν αναγκαίο να υπάρξει συμφωνία για την Credit Suisse. Ωστόσο, για το mega-deal με τη UBS απαιτήθηκε στήριξη από την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας που συνολικά ξεπέρασε τα \$170 δις. και επιπλέον, διαγραφή ομολόγων της (AT 1) ύψους \$17 δις ! Με την τελευταία ενέργεια να αιφνιδιάζει αφού μέχρι τώρα οι κάτοχοι τραπεζικών ομολόγων υπόκειντο σε διαφορετικές ενέργειες (π.χ. μετοχοποίηση) που οδηγούσε σε απώλειες όχι όμως σε ολοκληρωτική διαγραφή στις περιπτώσεις που η Κεντρική Τράπεζα έκρινε ότι για λόγους συστημικής ευστάθειας έπρεπε να παρέμβει. Με την Κριστίν Λαγκάρντ να σπεύδει να διευκρινίζει ότι σε ανάλογη περίπτωση ομολόγων τράπεζας της ευρωζώνης δεν προβλέπεται ανάλογη επιλογή, διαγραφή δηλαδή της αξίας των ομολόγων.

Η μεταβλητότητα στις αγορές είναι το εύλογο αποτέλεσμα των παραπάνω εξελίξεων καθώς έγινε αντιληπτό ότι το μέγεθος των προβλημάτων της Credit Suisse ήταν μεγαλύτερο από όσο εκτιμούσαν οι αγορές που ε γνώριζαν τις παθογένειες της τράπεζας ήδη από το 2020. Προσώρας πάντως, η αποφασιστική στάση της Ελβετικής Κεντρικής Τράπεζας επανέφερε την ηρεμία στις αγορές καθώς αντελήφθη ότι το διακύβευμα ήταν η αξιοπιστία του ελβετικού τραπεζικού συστήματος που μέχρι πρότινος αξιολογείτο από τους

επενδυτές ως ένα από τα κορυφαία του πλανήτη, ενώ την ίδια ώρα η άνοδος της τιμής του χρυσού υποδηλώνει ότι συνεχίζει να λειτουργεί σαν επενδυτικό καταφύγιο για κάποιους επενδυτές.

Στο ελληνικό χρηματιστήριο, ήταν αναπόφευκτες οι κινήσεις συγχρονισμού του με τις ευρωπαϊκές αγορές με το τραπεζικό κλάδο να οδηγείται σε βίαιες ρευστοποιήσεις καθώς οι διεθνείς επενδυτές δεν μπορούσαν να εξαιρέσουν τις ελληνικές τράπεζες από τις αποφάσεις μείωσης της έκθεσής τους σε τράπεζες στα χαρτοφυλάκιά τους. Όμως, ήδη οι διαχειριστές αντιλαμβάνονται το λάθος τους καθώς οι ελληνικές τράπεζες είναι θωρακισμένες κεφαλαιακά, με μονοψήφιο πλέον ποσοστό κόκκινων δανείων και χαμηλούς δείκτες δανείων προς καταθέσεις. Επιπλέον, η βελτίωση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου και η συνεχιζόμενη πιστωτική επέκταση θα οδηγήσουν σε χρονιά με υπερκέρδη το 2023, όπως αναγνωρίζει και η Moody's που αξιολογεί ως θετική την προοπτική της ελληνικής οικονομίας. Την ίδια ώρα και ενώ το πολιτικό σκηνικό διατηρεί τα ίδια χαρακτηριστικά στον απόηχο της τραγωδίας των Τεμπών, η επιχειρηματική κινητικότητα δεν έχει διακοπεί παρά τις επιτοκιακές αυξήσεις. Με τη διαγωνιστική διαδικασία για τον λιμένα Ηρακλείου να δρομολογείται από το ΤΑΙΠΕΔ πριν τις εκλογές και 8 σχήματα ενδιαφερομένων να συνωστίζονται για να το αποκτήσουν!

Ενόψει των παραπάνω, η αναμέτρηση με τις 1000 μονάδες του Γ.Δ. οδήγησε σε μια μάλλον «εύκολη» νίκη για τους αγοραστές. Θα χρειαστεί ωστόσο να ξεκαθαρίσουν πολύ περισσότερα για την επάνοδο πάνω από τις 1.100 μονάδες, ιδιαίτερα σε σχέση με την πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών μετά από τις τελευταίες εξελίξεις. Με τον Τζέρομ Πάουελ να καλείται την Τετάρτη να διατυπώσει τις απόψεις της Federal για τον πληθωρισμό αλλά και τον ενδεχόμενο συστημικό κίνδυνο για το χρηματοπιστωτικό κίνδυνο στις ΗΠΑ.

Δημήτρης Τζάνας

Σύμβουλος Διοίκησης Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ

Τρίτη 21/03/2023