

Τρίτη 1 Νοεμβρίου 2016

Το Μέλλον των Ελληνικών Τραπεζών – Ποιοι Παράγοντες Κρίνουν την Πορεία τους

Η συνεχιζόμενη δημιουργία επισφαλών και μη εξυπηρετούμενων δανείων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, καθώς και η ιδιαίτερα αργή “επιστροφή” των καταθέσεων στην Ελλάδα, δηλαδή των καταθέσεων που “μετακινήθηκαν” στο εξωτερικό από τα χρόνια της κρίσης μέχρι και τα μέσα του έτους 2015, **συνιστούν τα σημαντικότερα προς αντιμετώπιση προβλήματα των Ελληνικών τραπεζών.**

Με δεδομένες τις ανωτέρω μη ευνοϊκές συνθήκες στο τραπεζικό σύστημα, **είναι αναπόφευκτο ότι οι Ελληνικές τράπεζες θα προχωρήσουν σε νέο στάδιο ανακεφαλαιοποίησης των ισολογισμών τους στο μέλλον**, το οποίο μάλιστα θα είναι το τέταρτο στη σειρά. Ωστόσο είναι αβέβαιο των ενδιαφέρον τόσο των Ελλήνων όσο κυρίως των ξένων επενδυτών να διοχετεύσουν εκ νέου κεφάλαια στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα, καθώς μέχρι σήμερα **όσα κεφάλαια τοποθετήθηκαν από επενδυτές στις τράπεζες συνοδεύτηκαν από αρνητικές αποδόσεις. Συνεπώς, μια ενδεχόμενη νέα ανακεφαλαιοποίηση των Ελληνικών τραπεζών δεν δύναται να είναι διασφαλισμένη.** Ο δε ρόλος των ξένων, θεσμικών και στρατηγικών, επενδυτών στους προηγούμενους γύρους ανακεφαλαιοποίησης ήταν πέρα για πέρα καθοριστικός, ενώ τώρα δεν είναι καθόλου ενθαρρυντικός τουλάχιστον όπως δείχνουν τα τελευταία μηνύματα που οι ίδιοι έχουν εκφράσει σε πρόσφατα επενδυτικά συνέδρια.

Επίσης δεν είναι ενθαρρυντική ούτε η πορεία των Ελληνικών τραπεζικών μετοχών, αφού εξ’ ορισμού κάθε μείωση της τιμής τους οδηγεί σε επιδείνωση το ίδιο τους το μετοχικό κεφάλαιο και την εν γένει κεφαλαιακή τους διάρθρωση. **Θεωρητικά, κάθε προσέγγιση της αποτίμησής τους, μέσω του χρηματιστηρίου, σε ολοένα χαμηλότερα επίπεδα, αποτελεί “καμπανάκι” για την επίσπευση των διαδικασιών ανακεφαλαιοποίησης.** Το βέβαιο είναι ότι οι επενδυτές μέχρι σήμερα δεν πείθονται για τις προοπτικές των τραπεζών και αυτό φαίνεται με καθαρό

τρόπο από τις τάσεις που διαγράφονται από τη διαπραγμάτευση των μετοχών τους στο Ελληνικό χρηματιστήριο.

Στους επιμέρους τομείς, **η διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων σήμερα** (διαμορφώνονται πλέον άνω των 100 δισεκατομμυρίων ευρώ) **δεν μπορεί να κριθεί αποτελεσματική και χαρακτηρίζεται από αναβλητικότητα και επιλεκτικές κινήσεις αναδιάρθρωσης**. Λόγω του ότι οι εγχώριες συστημικές τράπεζες ελέγχονται από το Ελληνικό κράτος, δεν λαμβάνονται αποφάσεις που εμπεριέχουν κόστος, και συνεπώς επιλέγεται η στρατηγική της αναμονής με την “ελπίδα” να ανακάμψει η Ελληνική οικονομία και να αρχίζουν να εξυπηρετούνται τα εν λόγω δάνεια. Αντίθετα, τα εν λόγω χαρτοφυλάκια των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα έπρεπε να διατεθούν σε πιο μαζική βάση σε εταιρίες διαχείρισης (κυρίως του εξωτερικού), να “καθαρίσουν” οι ισολογισμοί των τραπεζών και να δημιουργηθεί η προοπτική ότι στο, όχι πολύ μακρινό, μέλλον θα αρχίσουν να μειώνονται οι προβλέψεις οι οποίες στην παρούσα φάση “εξανεμίζουν” τα όποια λειτουργικά κέρδη των Ελληνικών τραπεζών.

Ταυτόχρονα, το κόστος του χρήματος παραμένει ιδιαίτερα υψηλό για τις τράπεζες τουλάχιστον για όσο καιρό τα Ελληνικά κρατικά ομόλογα δεν γίνονται πλήρως αποδεκτά από τους ενιαίους τραπεζικούς και χρηματοδοτικούς φορείς της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με αποτέλεσμα οι Ελληνικές τράπεζες να έχουν να αντιμετωπίσουν ένα ακόμη μη ευνοϊκό παράγοντα που τους δημιουργεί χρηματοδοτικά κόστη. **Όσο το Ελληνικό πρόγραμμα δημοσιονομικής σταθερότητας δεν προχωράει ομαλά, δηλαδή καθυστερεί κάθε φορά να επέλθει συμφωνία μεταξύ των Ελληνικών οικονομικών αρχών και των πιστωτών, τόσο αυτό το γεγονός επιδεινώνει τη θέση των Ελληνικών τραπεζών.**

Επίσης έχουν ήδη περιορισθεί σε σημαντικό βαθμό οι δυνατότητες των Ελληνικών τραπεζών περί άντλησης κεφαλαίων και στοιχείων ρευστότητας μέσω των επιχειρηματικών τους σχεδίων, δηλαδή μέσω της πώλησης κρίσιμων ή σημαντικών περιουσιακών τους στοιχείων, όπως για παράδειγμα έγινε πρόσφατα με την πώληση του συγκροτήματος του Αστέρια Βουλιαγμένης από την Εθνική Τράπεζα. Συνεπώς, **τα “εσωτερικά” περιθώρια για τις ίδιες τις τράπεζες να βρίσκουν κεφάλαια θα βαίνουν στο μέλλον ολοένα μειούμενα.**

Όπως προαναφέρθηκε, η ρευστότητα των Ελληνικών τραπεζών επηρεάζεται τόσο από την αδυναμία τους να ελέγξουν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια όσο και από τη “μη δυνατότητα” επιστροφής των

καταθέσεων στην Ελληνική αγορά. Από την άλλη πλευρά όμως, το τρέχον μακροοικονομικό περιβάλλον, δεν επιτρέπει στις τράπεζες, ακόμη και αν είχαν επαρκή ρευστότητα, να δανείσουν κεφάλαια σε υγιείς επιχειρήσεις και νοικοκυριά με την προοπτική ότι τα δάνεια αυτά θα εξυπηρετούνταν σε βάθος χρόνου. **Είναι τέτοια η κατάσταση στη μικρομεσαία οικονομία, ώστε η δυνητική πελατειακή βάση των τραπεζών έχει πάψει σε μεγάλο βαθμό να υφίσταται και να “αποδίδει κέρδη” για αυτές.**

Τα αθροιστικά ελλείμματα των τραπεζών που πρέπει να καλυφθούν (από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και από τη “φυγή” καταθέσεων) ανέρχονται σε αρκετές δεκάδες δισεκατομμύρια Ευρώ και βάσει της διάρθρωσης αλλά και της μέχρι σήμερα δυναμικής των ισολογισμών τους θα χρειασθούν πολλά χρόνια για να επανέλθουν σε ισορροπία. Οι εκτιμήσεις θα μπορούσαν να αναφέρονται σε δεκαετή ή ακόμη και εικοσαετή ορίζοντα από σήμερα βάσει της ανάλογης εμπειρίας από τραπεζικούς κλάδους άλλων διεθνών οικονομιών στο παρελθόν.

Τέλος, το γεγονός ότι ακόμη και ο Ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος αρχίζει να εντάσσεται σταδιακά στην κατηγορία των μετοχών χαμηλής ποιότητας από μέρους των διεθνών θεσμικών επενδυτών, δεν ευνοεί σε καμία περίπτωση το κλίμα με το οποίο τείνουν να αντιμετωπίζονται οι Ελληνικές τράπεζες τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον.

Συμπερασματικά, η θέση των Ελληνικών τραπεζών εξακολουθεί να παραμένει ευάλωτη, καθώς αυτές βρίσκονται εξαρτημένες από μια αέναη διαδικασία διαπραγματεύσεων μεταξύ των Ελληνικών οικονομικών αρχών και των πιστωτών της Ελλάδας όπου κάθε καθυστέρηση, διαφωνία ή άλλους είδους μη ευνοϊκή εξέλιξη, επιβραδύνει την όποια ισχυροποίηση ή εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος. Όσο η θέση των Ελληνικών τραπεζών δεν είναι ισχυρή τόσο μετατίθεται στο μέλλον και η πλήρης άρση των κεφαλαιακών ελέγχων.

Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης

Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών

VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS (VRS) – www.vrs.gr

Investment Research & Analysis Journal - www.iraj.gr / Value Invest - www.valueinvest.gr

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπιρεύονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερα δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

To Investment Research and Analysis Journal (IRAJ) ανήκει στη Valuation & Research Specialists (VRS).
