

## Επαναγορά ΟΕΔ: ποιοι χάνουν ποιοι κερδίζουν

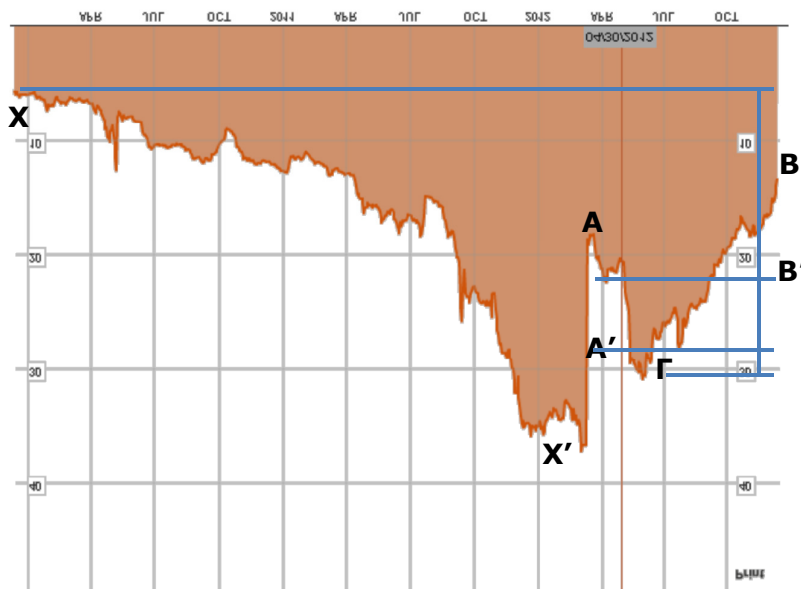
Γιώργος Παπαχρήστου

13-12-02

Έληξε σήμερα και η παράταση της προθεσμίας εκδήλωσης ενδιαφέροντος από κατόχους ΟΕΔ. Οι Ελληνικές τράπεζες πείσθηκαν να συμμετάσχουν με το σύνολο των τίτλων τους, περίπου 15 δις ονομαστικής αξίας, τα κερδοσκοπικά κεφάλαια, περίπου 20 δις συμμετείχαν μερικώς, ενώ οι ξένοι μη κερδοσκοπικοί φορείς και Ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία φαίνεται ότι δεν συμμετείχαν. Έτσι, από τα 62 περίπου δις απομένουν τώρα στην αγορά τίτλοι ονομαστικής αξίας περίπου 10 στα χέρια των ταμείων και 20 στα χέρια ξένων κατόχων. Παραδόξως, η απροθυμία συμμετοχής πιθανότατα σημαίνει εμπιστοσύνη των κατόχων ως προς την αξία των ΟΕΔ και τη πορεία της τιμής τους μελλοντικά.

Το Ελληνικό δημόσιο βγαίνει σίγουρα κερδισμένο από τη διαδικασία καθώς: α) το ονομαστικό χρέος μειώνεται κατά  $30-10=20$  δις και β) οι τόκοι  $2\%*30\text{δις} = =600$  εκατομμυρίων των ΟΕΔ (και 4,6% αργότερα) αντικαθίστανται με τόκους  $0,8\%*10\text{ δις}=80$  εκατομμυρίων των τίτλων EFSF. Υπήρχαν άραγε ενέργειες που θα παρείχαν μεγαλύτερο όφελος; Ασφαλώς, δυστυχώς όμως δεν ήταν ομόφωνα αποδεκτές στην Ευρωζώνη.

Ποιο ήταν το αποτέλεσμα της επαναγοράς για τις τράπεζες; Θα χρησιμοποιήσουμε το παρακάτω διάγραμμα τιμών που το φτιάξαμε αντιστρέφοντας



το διάγραμμα των αποδόσεων του 10GGB που δίνει ο Bloomberg. Το ιστορικό έχει ως εξής. Οι Ελληνικές τράπεζες ξεκινώντας το 2010 από ένα χαρτοφυλάκιο αξίας X

στην αρχή της κρίσης βρέθηκαν με χρεόγραφα αξίας  $X'$  στις αρχές του 2012. Δέχτηκαν να ανταλλάξουν τα παλιά τους ομόλογα με νέα, ασφαλέστερα αλλά λιγότερα ομόλογα (και "μετρητά"). Η πραγματική αξία των νέων ομολόγων διαμορφώθηκε στο σημείο A. Δεδομένου όμως ότι τα νέα ομόλογα+«μετρητά» ήταν το 50% των παλιών, το χαρτοφυλάκιο των τραπεζών βρέθηκε στο σημείο  $0,5*A=A'$  (η θέση του  $A'$  στο Διάγραμμα δεν είναι ακριβής). Τα τραπεζικά χαρτοφυλάκια εξασθένησαν ακόμα παραπάνω λόγω πολιτικής αβεβαιότητας και της πτώσης της τιμής των ομολόγων στο Γ. Τέλος η αξία τους ενισχύθηκε μέχρι το σημείο Β' λόγω της πρότασης επαναγοράς σε τιμή Β. Όπως φαίνεται από το Διάγραμμα οι τράπεζες επανέκτησαν ένα μέρος της απώλειας λόγω του πρώτου κούρεματος ίση με την κάθετη απόσταση ( $AB=A'B'$ ) παραμένει όμως ζημιά από τις αρχικές απώλειες ίση με την κάθετη απόσταση ( $XB'$ )

Συμπέρασμα: Οι τράπεζες επανέκτησαν ένα μικρό ποσοστό της απώλειάς τους από το πρώτο κούρεμα και σε καμιά περίπτωση δεν υπέστησαν «δεύτερο κούρεμα» όπως κάποιοι υποστηρίζουν.

Υπάρχει και μια τρίτη κατηγορία: τα κερδοσκοπικά κεφάλαια που αγόρασαν νέα ΟΕΔ στη δευτερογενή αγορά επωφελοόμενα από την κατρακύλα των τιμών στο σημείο Γ. Αυτά είναι τα πιο ωφελημένα, γιατί θα αποκομίσουν βραχυχρόνια κέρδη ίση με την κάθετη απόσταση (ΓΒ)