



03 Μαΐου 2022

## Τι σημαίνει η παγκόσμια άνοδος επιτοκίων για τα ελληνικά (κρατικά και εταιρικά) ομόλογα ;

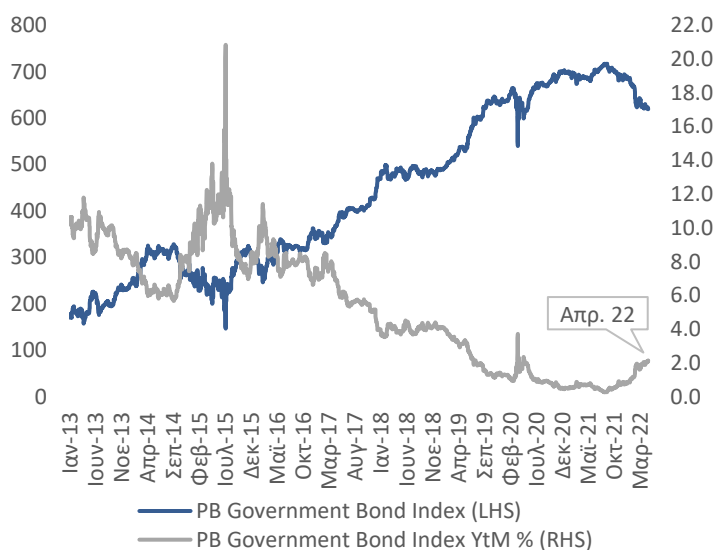
Η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων σε παγκόσμιο αλλά και ευρωπαϊκό επίπεδο - ανεξάρτητα από την πηγή προέλευσης τους - έχει αναζωπυρώσει την συζήτηση αναφορικά με την ανάγκη σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής από πλευράς Κεντρικών Τραπεζών. Σε επίπεδο Ευρωζώνης οι αγορές ήδη προεξοφλούν ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης στο άμεσο μέλλον και αύξηση κατά τουλάχιστον 50 μονάδων βάσης στο επιτόκιο καταθέσεων της ΕΚΤ.

Όπως είναι επόμενο, οι προσδοκίες για άσκηση περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από πλευράς ΕΚΤ έχουν μετακυλισθεί σε ολόκληρη την καμπύλη επιτοκιακών αποδόσεων κρατικών και εταιρικών ομολόγων. Χαρακτηριστικό το γεγονός ότι η απόδοση των γερμανικών 10ετών ομολόγων διαμορφώνεται πλέον στα επίπεδα του 1% αυξημένη κατά 118 μονάδες βάσης από τις αρχές του έτους. Αναπόφευκτα και οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων έχουν συμπαρασυρθεί σε αυτή την ανοδική τροχιά. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης ελληνικών κρατικών ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς (βλ. διάγραμμα 1), ο οποίος συνοψίζει διαχρονικά τις αποδόσεις του συνόλου των ελληνικών κρατικών ομολόγων που τελούν υπό διαπραγμάτευση στις διεθνείς χρηματαγορές, έχει καταγράψει πτώση 9,2% από τις αρχές του 2022, γεγονός που αντανάκλα μια μεσοσταθμική αύξηση των αποδόσεων κατά 128 μονάδες βάσης, με αποτέλεσμα η τρέχουσα απόδοση του δείκτη να διαμορφώνεται πλέον στο 2,15% από 0,88% στις αρχές του έτους.

Η πορεία του αντίστοιχου δείκτη ελληνικών εταιρικών ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς (βλ. Διάγραμμα 2) έχει καταγράψει πτώση κατά 5%, γεγονός που μεταφράζεται σε άνοδο της απόδοσής του στο 3,69% από 2,63% στις αρχές του έτους.

Διάγραμμα 1

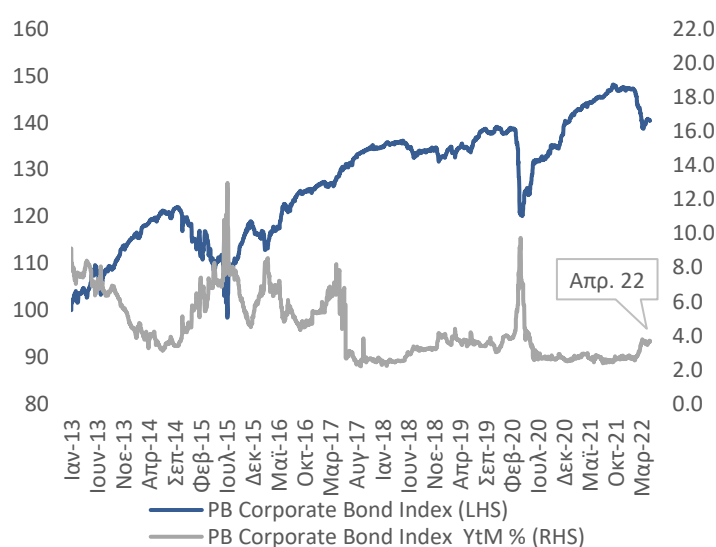
Δείκτης Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων



Πηγή: Bloomberg, Τράπεζα Πειραιώς

Διάγραμμα 2

Δείκτης Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων



Πηγή: Bloomberg, Τράπεζα Πειραιώς



Η άνοδος των αποδόσεων – στο μέτρο και στο βαθμό που δεν θα αποδειχθεί πρόσκαιρη- γεννά εύλογα ερωτήματα αναφορικά με την άνοδο του κόστους αναχρηματοδότησης του χρέους στην ελληνική οικονομία. Το ερώτημα αυτό δεν είναι τόσο πιεστικό από πλευράς δημοσίου χρέους καθώς είναι γνωστό ότι το μεγαλύτερο ποσοστό του ελληνικού δανεισμού είναι μακράς διάρκειας, έχει σταθερούς ή αντισταθμισμένους και ιδιαίτερα ευνοϊκούς / προτιμησιακούς όρους ενώ δεν πρέπει να παραγνωρίζεται και η ύπαρξη ενός σημαντικού ταμειακού αποθέματος. Αντίθετα, οι εκδόσεις των εταιρικών ομολόγων είναι πολύ πιο περιορισμένης διάρκειας και η ανάγκη αναχρηματοδότησης τους πολύ πιο ορατή στο άμεσο μέλλον. Και στις δύο όμως περιπτώσεις, η άνοδος των αποδόσεων επιβαρύνει το κόστος δανεισμού στο μέτρο και στο βαθμό που λήξει υφιστάμενων ομολόγων, τραπεζικού και διακρατικού δανεισμού αλλά και νέες επενδυτικές / ταμειακές ανάγκες θα πρέπει να χρηματοδοτηθούν με νέες εκδόσεις ομολόγων.

Στην παρούσα ανάλυση προσεγγίζουμε την αύξηση ή μείωση του κόστους έκδοσης νέου χρέους ως προς το κόστος των υφιστάμενων ομολόγων με βάση τη διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα μεσοσταθμική απόδοση του δείκτη (κρατικών ή εταιρικών) ομολόγων και το τρέχον μεσοσταθμικό κουπόνι του ίδιου δείκτη. Το σκεπτικό εδώ είναι ότι η τρέχουσα απόδοση (yield) αντανάκλα την απόδοση που απαιτούν οι επενδυτές στην τρέχουσα χρονική στιγμή για να επενδύσουν σε ένα κρατικό ή εταιρικό ομόλογο. Αντίστοιχα το κουπόνι του κάθε ομολόγου έχει άμεση συσχέτιση με την απόδοση που απαιτούσαν οι επενδυτές κατά τη στιγμή έκδοσης του. Συνεπώς η διαφορά μεταξύ των δύο (yield vs. coupon) προσεγγίζει ακριβώς την αύξηση ή μείωση του κόστους δανεισμού από τη στιγμή έκδοσης του ομολόγου έως σήμερα.

Διάγραμμα 3

Δείκτης Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων  
(διαφορά μεσοσταθμική απόδοση - κουπόνι)



Διάγραμμα 4

Δείκτης Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων  
(διαφορά μεσοσταθμική απόδοση - κουπόνι)





Στα διαγράμματα 3 & 4 παρουσιάζουμε τη διαφορά μεταξύ τρέχουσας απόδοσης και κουπονιού στους δείκτες κρατικών και εταιρικών ομολόγων αντίστοιχα. Αναφορικά με τα κρατικά ομόλογα παρατηρούμε ότι η πρόσφατη άνοδος των αποδόσεων έχει περιορίσει σημαντικά το όφελος αναχρηματοδότησης παλαιών εκδόσεων με νέα ομόλογα στις 66 μονάδες βάσης σε σχέση με ένα ιστορικά υψηλό επίπεδο οφέλους της τάξης των 283 μονάδων βάσης που είχε καταγραφεί τον Δεκέμβριο του 2020. Αντίθετα, η άνοδος των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων έχει διαμορφώσει ένα πολύ πιο απαιτητικό περιβάλλον αναχρηματοδότησης του εταιρικού χρέους, με το ισοζύγιο μεταξύ υφιστάμενου και νέου χρέους να έχει γείρει υπέρ του δεύτερου με το μεσοσταθμικό κόστος έκδοσης νέου χρέους να κινείται στα επίπεδα των 80 μονάδων βάσης πάνω από το μεσοσταθμικό κόστος έκδοσης εταιρικού χρέους τα προηγούμενα χρόνια.



## Economic Research & Investment Strategy

Lekkos Ilias	Lekkosi@piraeusbank.gr	Chief Economist
--------------	------------------------	-----------------

Papioti Liana	Papiotie@piraeusbank.gr	Secretary
---------------	-------------------------	-----------

## Greek & Regional Economics (GREC) Research Team

Giannakidis Haris	GiannakidisCh@piraeusbank.gr	Economist, Manager
-------------------	------------------------------	--------------------

Staggel Irini	Staggelir@piraeusbank.gr	Head of Economic Research GREC, Director
---------------	--------------------------	------------------------------------------

### Contact details:

Tel.: +30 2103288187

Website: <https://www.piraeusholdings.gr/el/oikonomiki-analisi-ependitiki-stratigiki>

Bloomberg Ticker: {PBGR<GO>}

LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/piraeus-bank>

**Disclaimer:** This document is produced by the Economic Research & Investment Strategy Department of Piraeus Bank (hereinafter “the Bank”), which is supervised by the European Central Bank (ECB), in collaboration with the Bank of Greece and is sent or provided to third parties, without any obligation of its author. This document or any part of it should not be duplicated in any way without the prior written consent of its author.

The information or opinions included in this document are addressed to existing or potential clients in a general manner, without taking into account the particular circumstances, the investment objectives, the financial ability, the experience and/or knowledge of the potential recipients of this document and, as a result, they do not constitute or should not be considered neither as a solicitation or offer for the conduct of transactions in financial instruments or currencies nor as a recommendation or advice for decision making in relation to those. Taking into account the aforementioned, the recipient of the information contained in this document should proceed with his/her own research, analysis, and confirmation of the information which is included in this document and seek for independent and professional legal, tax and investment advice, before proceeding with any investment decision making.

The information depicted in this document is relied on sources that the Bank considers to be reliable and is provided on an “as is” basis, however, the Bank cannot warrant as to their accuracy and completeness. The opinions and estimates herein are related to the trend of the local and international financial markets at the indicated date (prices at closing time) and are subject to changes without any prior notice. Notwithstanding the above, the Bank might include in this document investment researches, which have been conducted by third persons. In this case, the Bank does not modify those researches, but it presents them on an “as is” basis, therefore, no responsibility is assumed in relation to the content of the aforementioned investment researches. The Bank is under no duty to update the information contained in this document. Considering the above, the Bank, the members of its Board of Directors and the relevant persons assume no responsibility for the information included in the present document and/or for the outcome of any investment decisions made according to such information.

Piraeus Bank Group is an organization with a significant presence in the Greek market and an increasing one in the international markets providing a wide range of investment services. In the context of investment services offered by the Bank and/or any other Piraeus Group companies in general, there might be cases whereby conflict of interests may arise in relation to the information provided herein. Reference should be made to the fact that the Bank, the relevant persons and/or other Piraeus Group companies indicatively:

Are not subject to any prohibition in relation to trading on own account or in the course of providing portfolio management services prior to the publication of this document or the acquisition of any shares prior to any public offering or the acquisition of any other securities.

May offer upon remuneration investment banking services to issuers for whom this document may contain information.

May participate to the issuers’ share capital or acquire other securities issued by the aforementioned issuers or attract other financial interests from them.

Might provide market making or underwriting services to issuers that might be mentioned in this document.



Might have published papers the content of which is different or incompatible to the information presented herein.

The Bank as well as the other Piraeus Group's companies have enacted, implement and maintain an effective policy, which prevents circumstances that may give rise to conflicts of interests and the dissemination of any information among the departments ("chinese walls") and they also constantly comply with the provisions and regulations relevant to inside information and market abuse. Also, the Bank confirms that it doesn't have any kind of interest or conflict of interest with a) any other legal entity or person that could have participated in the preparation of the present document and b) with any other legal entity or person that couldn't have participated in the preparation of the present document, but had access to it before its publication.

It is duly stated that: the investments described in the present document include investment risks, among which the risk of losing the entire capital invested. In particular, it is stated that;

The figures presented herein refer to the past and that the past performance is not a reliable indicator of future performance.

In case the figures refer to simulated past performance, that past performance is not a reliable indicator of future performance.

The return on investments might be positively or negatively affected as a result of currency fluctuations, in case the figures are denominated in a foreign currency (other than Euro).

Any forecasts in relation to future performance, may not be a reliable indicator of future performance.

The tax treatment of the information as well as transactions pertained in this document, depends on each investor's individual circumstances and may be subject to change in the future. As a result, the recipient should seek for independent advice in relation to the applicable tax legislation.

The distribution of the present document outside Greece and/or to persons governed by foreign law may be subject to restrictions or prohibitions according to the applicable legislation. Therefore, the recipient of the present should seek for independent advice in relation to the applicable legislation, in order to look into such restrictions and/or prohibitions.