

# Το Μυστικό της Pfandbriefe

1<sup>η</sup> Αυγούστου 2013

Η πιο σημαντική εξέλιξη που σημάδεψε το δωδεκάμηνο που μόλις πέρασε ήταν ο εκτροχιασμός, με ευθύνη της γερμανικής κυβέρνησης, της ενοποίησης των τραπεζικών συστημάτων της Ευρωζώνης, η οποία υποτίθεται ότι αποφασίστηκε (με τρόπο ώστε να μην γίνει ποτέ!). Ένα χρόνο τώρα επιμένω ότι αυτός ο εκτροχιασμός ίσως αποδειχθεί η χαριστική βολή για το κοινό νόμισμα.

Ο ένας λόγος που ο κ. Σόιμπλε δυναμίτισε την τραπεζική ενοποίηση τόσο αποφασιστικά από την πρώτη στιγμή που προσπάθησαν να την επιφέρουν χώρες όπως η Ιταλία και η Ισπανία (καθώς και το ΔΝΤ, το οποίο παραμένει πεπεισμένο ότι χωρίς πραγματική τραπεζική ενοποίηση το ευρώ δεν θα επιβιώσει) είναι οι μεγάλες γερμανικές τράπεζες, με πρώτη και καλύτερη την Deutsche Bank, των οποίων οι μαύρες τρύπες κινδυνεύουν να αποκαλυφθούν αν ο έλεγχος των λογιστικών τους βιβλίων περάσει από εθνικές ρυθμιστικές αρχές στην ΕΚΤ (κάτι που θα γίνει μόνο αν τα τραπεζικά συστήματα ενοποιηθούν πραγματικά, με παράλληλη κατάργηση των εθνικών ρυθμιστικών αρχών).

Δεν είναι όμως ο μόνος λόγος οι μεγάλες γερμανικές τράπεζες. Υπάρχει κι άλλος ένας. Για να τον διακρίνουμε αρκεί να ρίξουμε μια ματιά στον κατάλογο που εξέδωσε η Moody's (και ο οποίος διατίθεται στο [www.moody.com](http://www.moody.com)) των μικρών ευρωπαϊκών τραπεζών με τα μεγάλα ανοίγματα και, παράλληλα, την χαμηλότερη αξιολόγηση της φερεγγυότητάς τους (σύμφωνα με την ίδια την Moody's)

Banco Popular	Αξιολόγηση: D	Ανοίγματα: €158 δις
Dexia Credit Local	Αξιολόγηση: E	Ανοίγματα: €362 δις
BPCE	Αξιολόγηση: D	Ανοίγματα: €1175 δις
Natixis	Αξιολόγηση: D	Ανοίγματα: €561 δις
Credit Foncier	Αξιολόγηση: D	Ανοίγματα: €166 δις
Banca MPS	Αξιολόγηση: E	Ανοίγματα: €232 δις
Caixa Geral	Αξιολόγηση: E	Ανοίγματα: €120 δις
<b>Deutsche Pfandbriefe Bank</b>	<b>Αξιολόγηση: E+</b>	<b>Ανοίγματα: €104 δις</b>
Norddeutsche Landesbank	Αξιολόγηση: D	Ανοίγματα: €225 δις
HSH Nordbanken	Αξιολόγηση: E	Ανοίγματα: €138 δις

Ο πιο πάνω κατάλογος περιέχει τράπεζες νεκρο-ζώντανες. Τράπεζες με αξιολόγηση κάτω του C- που κανείς σοβαρός επενδυτής δεν δανείζει, ούτε και βέβαια αγοράζει μετοχές τους. Με μία εξαίρεση: την σχεδόν άγνωστη γερμανική Pfandbriefe που, αν και βολοδέρνει στα χαμηλά των αξιολογήσεων (με βαθμό D), και με ανοίγματα άνω των εκατό δισεκατομμυρίων ευρώ, οι μετοχές της βρίσκονται ψηλά και η τράπεζα φαίνεται να μην έχει κανένα πρόβλημα να βρίσκει πιστωτές όταν χρειάζεται μετρητά. Πως κι έτσι; Ποιό είναι το μυστικό της Pfandbriefe;

Κατ' αρχάς, έχει σημασία να σημειώσουμε πως η εν λόγω τράπεζα, αν και σχετικά άγνωστη, είναι μια πολύ ιδιαίτερη τράπεζα. Ιδρύθηκε πριν έναν αιώνα και δεν έχει ποτέ αναγκαστεί να μην αποπληρώσει πιστωτές της. Ούτε καν το 1945, όταν ολόκληρο το γερμανικό τραπεζικό σύστημα πτώχευε!

Κοιτάζοντας πιο προσεκτικά τις πρόσφατες δραστηριότητες της Pfandbriefe, το μυστήριο διογκώνεται. Η βασική της δραστηριότητα αφορά στεγαστικά δάνεια τα οποία, αφού τα παράσχει σε ιδιώτες, τα ανα-συνθέτει (υπό την μορφή παραγώγων) και τα μετα-πωλεί σε άλλες τράπεζες και σε «επενδυτές». Το ενδιαφέρον είναι ότι, παρά το γεγονός ότι τα στεγαστικά δάνεια που δίνει αφορούν ακίνητα των οποίων η αξία δεν αυξάνεται ιδιαίτερα, όταν τα μετα-πωλεί (υπό την μορφή παραγώγων «χτισμένων» επί των στεγαστικών αυτών δανείων), η αξία τους αυξάνεται εκθετικά και οι αγορές, της Γερμανίας τουλάχιστον, τα θεωρούν «κορυφαία επενδυτικά προϊόντα» (blue chip investments). Είναι δυνατόν;

Έθεσα αυτό το ερώτημα σε γερμανό συνάδελφο με βαθειά γνώση της γερμανικής χρηματαγοράς. Μου απάντησε, με ειρωνικό χαμόγελο, ότι: «Δεν μπορείς να καταλάβεις την Pfandbriefe. Αποτελεί γερμανική πρωτοτυπία. Μπορείς να κατανοήσεις ποτέ, χωρίς εσωτερική πληροφόρηση, πως η Pfandbriefe μετέτρεψε καταρρέουσες πολυκατοικίες στο Ανατολικό Βερολίνο σε «κορυφαίες επενδυτικές ευκαιρίες», παρά το γεγονός ότι ούτε καν τις έβαψαν και, αντίθετα, τις έχουν αφήσει να μετατραπούν σε θλιβερά γκέτο;»

Το μυστικό βέβαια αυτής της «επιτυχίας» δεν είναι καθόλου... κρυφό: Την ίδια ώρα που η γερμανική κυβέρνηση παραδίδει μαθήματα δημοσιονομικής πειθαρχίας στην υπόλοιπη Ευρώπη, χρησιμοποιεί τεράστια ποσά των γερμανών φορολογούμενων για να στηρίζει καθημερινά τράπεζες όπως η Pfandbriefe. Έχετε ακούσει ποτέ περί Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung ή περί Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung; Αυτά τα ονόματα-σιδηρόδρομοι δεν είναι παρά αδιαφανή κρατικά ταμεία τα οποία συντηρούν όσο-όσο τις μικρομεσαίες πτωχευμένες γερμανικές τράπεζες. Προφανώς με στόχο η πρόσφατη απόφαση του Eurogroup για κούρεμα καταθέσεων και μετοχών στην περίπτωση αδύναμων τραπεζών που έχουν ανάγκη δημόσιους πόρους και κούρεμα ***να μην ισχύσει ποτέ για τις γερμανικές τράπεζες.***

Νομίζω ότι τα παραπάνω εξηγούν απολύτως την σπουδή του γερμανού υπουργού οικονομικών να μην γίνει ποτέ, επί της ουσίας, η τραπεζική ενοποίηση. Έτσι όμως νομισματική ένωση δεν νοείται. Έτσι, το ευρώ είναι καταδικασμένο.