

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Bank of America: Γιατί θα πέσουν τώρα τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια

Υπερ-αποδόσεις 8% δίνουν οι ευρωπαϊκές μετοχές έναντι των διεθνών χρηματιστηρίων από τις αρχές Μαρτίου, με τη βοήθεια των ευνοϊκών συναλλαγματικών και ομολογιακών κινήσεων. Όμως, η Bank of America προειδοποιεί ότι αυτές οι επιδόσεις δεν θα συνεχιστούν. Ο οίκος «βλέπει» περιθώρια πτώσης 8% για τις ευρωπαϊκές αγορές έως τις αρχές του τέταρτου τριμήνου αλλά και υπο-αποδόσεις 5% έναντι των διεθνών χρηματιστηρίων.

Η Bank of America αποδίδει τις τελευταίες υπερ-αποδόσεις των ευρωπαϊκών αγορών στους εξής παράγοντες:

- Στην πτώση του ευρώ κατά 5% έναντι του δολαρίου.
- Στη μικρότερη αύξηση των πραγματικών αποδόσεων των ευρωπαϊκών ομολόγων έναντι των αμερικανικών.

Όμως, ο οίκος εκτιμά ότι οι κυκλικοί παράγοντες στην Ευρώπη θα είναι λιγότερο υποστηρικτικοί το επόμενο διάστημα, καθώς η παγκόσμια οικονομία εξασθενεί και η Ευρωζώνη αντιμετωπίζει τους μεγαλύτερους κινδύνους.

Οι μακροοικονομικές εκτιμήσεις της BofA «δείχνουν» περιθώρια πτώσης 8% για τις ευρωπαϊκές μετοχές (με πτώση του Stoxx 600 στις 410 μονάδες) και υπο-αποδόσεις 5% έναντι των διεθνών χρηματιστηρίων.

Στο πλαίσιο αυτό, ο οίκος δηλώνει αρνητικός απέναντι στις ευρωπαϊκές μετοχές και τηρεί ουδέτερη στάση στις κυκλικές μετοχές έναντι των αμυντικών. Η BofA είναι overweight στις εταιρείες κοινής ωφέλειας και στα τρόφιμα-ποτά, αλλά και underweight στον χρηματοοικονομικό κλάδο και τις ασφάλειες.



Deutsche Bank: Δεν αποκλείει μία νέα κρίση χρέους

Δέκα χρόνια από το αποκορύφωμα της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους, και καθώς η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ετοιμάζεται να σταματήσει τις αγορές ομολόγων και να αυξήσει τα επιτόκια, η Deutsche Bank προειδοποιεί ότι μία «Euro Crisis 2.0» δεν αποκλείεται.

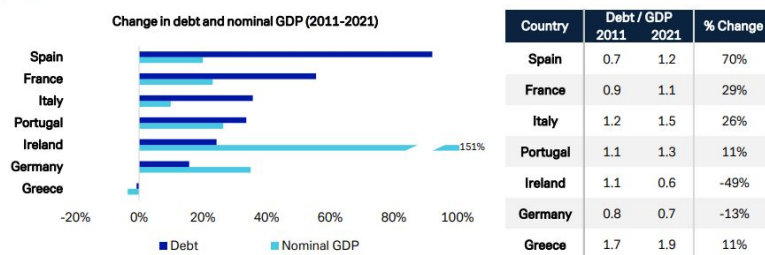
Καθώς η ΕΚΤ αναμένεται να σταματήσει τις αγορές ομολόγων το καλοκαίρι, ο γερμανικός επενδυτικός οίκος περιμένει ότι οι αποδόσεις των ομολόγων θα αυξηθούν σε όλη την Ευρωζώνη. Ήδη, το spread των ιταλικών 10ετών ομολόγων έναντι των γερμανικών bunds έχει διευρυνθεί στις 190 μονάδες βάσης, σημειώνει.

Οι αναλυτές της Deutsche Bank Maximilian Uleer και Carolin Raab εξετάζουν τα δημοφιλέστερα επιχειρήματα και ξεχωρίζουν τα ψέματα από τις αλήθειες.

Μύθος 1: Οι χώρες της Ευρωζώνης έχουν μειώσει τα χρέη τους από το 2011.

Ψέμα: Με πολύ λίγες εξαιρέσεις, τα επίπεδα του χρέους έχουν αυξηθεί από το 2011, καθώς για τις περισσότερες χώρες, η αύξηση του χρέους έχει ξεπεράσει την αύξηση του ΑΕΠ.

Figure 1: Absolute and relative debt levels have increased sharply in the EZ



Source : Eurostat (Debt), Bloomberg Finance LP (GDP), Deutsche Bank Research

Στην περίπτωση της Ελλάδας, λόγω του «κουρέματος» του 2012, το χρέος είναι σήμερα ελαφρώς χαμηλότερο από ό,τι ήταν το 2011. Όμως, το ελληνικό ΑΕΠ έχει συρρικνωθεί από τότε, κάτι που σημαίνει ότι ο δείκτης χρέους/ΑΕΠ είναι υψηλότερος σε σχέση με το αποκορύφωμα της κρίσης.

Μόνο η Γερμανία και η Ιρλανδία έχουν καταφέρει να μειώσουν το χρέος τους ως προς το ΑΕΠ.

Μύθος 2: Το σταθμισμένο μέσο κουπόνι είναι σήμερα πολύ χαμηλότερο από ό,τι ήταν πριν από δέκα χρόνια.

Αλήθεια: Ισχύει για όλες τις χώρες.

Figure 2: Coupons have decreased significantly since 2011

Country	Weighted Average Coupon* 2011	Weighted Average Coupon* 2021	10Y Government Bond Yield 2011	10Y Government Bond Yield Current
Spain	4.3%	2.2%	5.1%	2.0%
France	3.6%	1.6%	3.1%	1.5%
Italy	4.2%	2.4%	7.1%	2.9%
Portugal	4.5%	2.9%	13.4%	2.1%
Ireland	4.7%	1.6%	8.0%	1.6%
Germany	3.3%	1.1%	1.8%	1.0%
Greece	4.8%	2.9%	31.7%	3.4%

*based on government debt data from Bloomberg

Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research, current yields as of 05/03/22

Συνέχεια...

Μύθος 3: Μην ανησυχείτε, απέχουμε πολύ από τις αποδόσεις των ομολόγων του 2011.

Ψέμα: Σύμφωνα με την Deutsche Bank, ο δείκτης που θα πρέπει να παρακολουθεί κανείς είναι εκείνος του επιτοκιακού κόστους/ΑΕΠ. Ενώ το μέσο κουπόνι είναι σήμερα χαμηλότερο από το 2011, τα επίπεδα του χρέους έχουν αυξηθεί σημαντικά. Αυτό σημαίνει ότι χώρες όπως η Ισπανία και η Ιταλία έχουν συνολικό βάρος από το χρέος τους παρόμοιο με τα επίπεδα του 2011.

Figure 3: Spain and Italy are closest to their "critical coupon" levels

Country	Absolute Coupon / GDP 2011	Critical Coupon*	Current Coupon	Coupon Gap
Spain	3.0%	2.5%	2.2%	0.3%
France	3.2%	2.8%	1.6%	1.2%
Italy	5.0%	3.3%	2.4%	0.9%
Portugal	5.1%	4.0%	2.9%	1.2%
Ireland	5.2%	9.3%	1.6%	7.6%
Germany	2.6%	3.8%	1.1%	2.7%
Greece	8.4%	4.3%	2.9%	1.4%

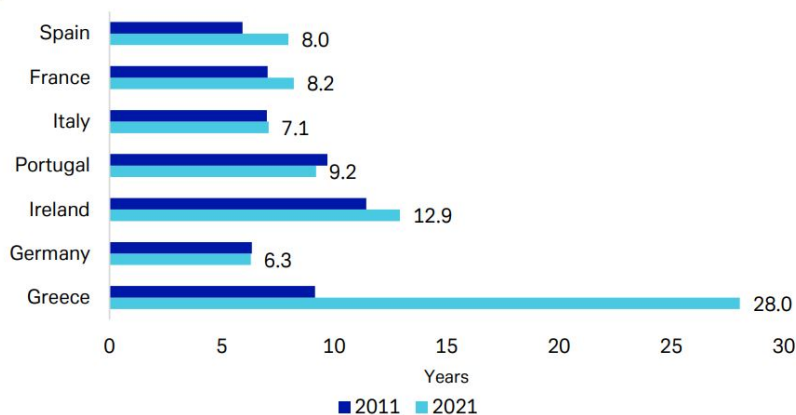
*theoretical coupon level at which interest burden would be as high as 2011

Source : Eurostat, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Μύθος 4: Κοιτάζτε την Ελλάδα, η διάρκεια ωρίμανσης του χρέους είναι πολύ μεγαλύτερη σήμερα.

Αλήθεια: Οι περισσότερες χώρες έχουν πράγματι αυξήσει την μέση ωρίμανση του χρέους τους (η Ελλάδα είναι ειδική περίπτωση, λόγω των πακέτων διάσωσης) και αυτό σημαίνει ότι είναι λιγότερο ευάλωτες σε προσωρινές αυξήσεις των αποδόσεων.

Figure 4: Weighted average maturity has risen for most countries since 2011



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Το συμπέρασμα

Τα καλά νέα, σύμφωνα με τη Deutsche Bank, είναι ότι όλες οι χώρες της Ευρωζώνης που εξετάστηκαν μπόρεσαν να μειώσουν σημαντικά το επιτοκιακό κόστος τους ως προς το ΑΕΠ. Επίσης, οι περισσότερες χώρες έχουν χρησιμοποιήσει την πολύ χαλαρή νομισματική πολιτική για να αυξήσουν την διάρκεια του χρέους τους, κάτι που τις καθιστά λιγότερο ευαίσθητες σε προσωρινές αυξήσεις επιτοκίων και αποδόσεων.

Τα κακά νέα είναι ότι τα επίπεδα του χρέους έχουν συνεχίσει να αυξάνονται, ειδικά στις χώρες που ήδη εμφάνιζαν υψηλούς δείκτες χρέους/ΑΕΠ το 2011. Ενώ οι χαμηλότερες αποδόσεις προσφέρουν μια ανακούφιση, αυτές οι χώρες αντιμετωπίζουν παρόμοια επιτοκιακά κόστη ως μερίδιο του ΑΕΠ σε χαμηλότερα επίπεδα αποδόσεων από το 2011.

«Εν συντομία, τα βάρη των χρεών έχουν μειωθεί και η ΕΚΤ έχει περιθώρια να αυξήσει τα επιτόκια και να σταματήσει το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων. Όμως, ο βαθμός ελευθερίας της ΕΚΤ είναι περιορισμένος. Εάν τα επιτόκια αυξηθούν απότομα και για μεγαλύτερο διάστημα, ίσως και να αντιμετωπίσουμε μια Euro Crisis 2.0», καταλήγουν οι αναλυτές του οίκου.

ING: "Ανεβάζει" τον πήχη για την ανάπτυξη στην Ελλάδα, στο β' τρίμηνο η κορύφωση του πληθωρισμού

Σε μικρή αναβάθμιση της εκτίμησής της για την ανάπτυξη στην Ελλάδα φέτος προχωρά η ING στο πλαίσιο της νέας έκθεσής της για την προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, τοποθετώντας την στο 2,9% από 2,6% που προέβλεπε πριν έναν μήνα, ενώ βλέπει ακόμα και ύφεση σε κάποια τρίμηνα φέτος σε οικονομίες της ευρωζώνης με όλες τις χώρες πάντως να αναμένεται να δουν το ΑΕΠ τους να συρρικνώνεται σταδιακά όσο προχωρά το έτος.

Περαιτέρω επιβράδυνση της ανάπτυξης της Ελλάδας βλέπει η ING (την έκθεση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr) τα δύο επόμενα έτη, χαμηλώνοντας τον πήχη για την ανάπτυξη του 2023 στο 2,4% από 3,1%, ενώ στο 1,9% τοποθετεί την εκτιμώμενη αύξηση του ελληνικού ΑΠΕ το 2024.

Σε επίπεδο τρίμηνου, παρά τις επιπτώσεις του πόλεμου και την πληθωριστική κρίση, η ING βλέπει ανάπτυξη 4% για την Ελλάδα στο α' τρίμηνο και μείωση στο 2,7% στο β' τρίμηνο, ενώ στο 2,3-2,5% θα κινηθεί η ανάπτυξη στο γ' και το δ' τρίμηνο του έτους.

Αξίζει να σημειώσουμε πως σύμφωνα με το βασικό της σενάριο η ευρωζώνη θα αναπτυχθεί φέτος με ρυθμούς της τάξης του 2,2% ενώ αναμένει ύφεση στην Γερμανία στο γ' τρίμηνο της τάξης του 1,7%, όπως και στην Ιρλανδία στο β' (-1%) και το γ' τρίμηνο (-1,8%), καθώς και στην Ολλανδία στο δ' τρίμηνο (-0,1%).

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ολλανδικής τράπεζας, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα αναμένεται να κορυφωθεί στο β' τρίμηνο και στο 8,1%, με το γ' τρίμηνο να σημειώνει ρυθμούς της τάξης του 7,4% και το δ' τρίμηνο να κυμαίνεται στο 6,1% ενώ για το σύνολο του έτους τον τοποθετεί στο 7,1% από 6% που προέβλεπε πριν ένα μήνα. Το 2023 εκτιμά πως θα υποχωρήσει στο 2,3% το 2023 και το 2024 στο 1,7%. Παράλληλα, στο 6,4% τοποθετεί τον πληθωρισμό στην ευρωζώνης φέτος ενώ η Γερμανία εκτιμάται ότι θα σημειώσει το υψηλότερο επίπεδο στην περιοχή, αγγίζοντας το 8% με κορύφωση στο 9,3% το γ' τρίμηνο.

Σε ότι αφορά την πορεία της οικονομίας της ευρωζώνης γενικότερα, η ING σημειώνει πως ενώ οι ΗΠΑ παρουσίασαν συρρίκνωση το πρώτο τρίμηνο, το ΑΕΠ της ευρωζώνης εξακολουθούσε να αυξάνεται κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση. Ωστόσο, αμφιβάλλει ότι το δεύτερο τρίμηνο θα παρουσιάσει ξανά θετική ανάπτυξη. Η ζήτηση σαφώς αποδυναμώνεται. Λόγω του πολέμου στην Ουκρανία και της φθίνουσας αγοραστικής δύναμης, η καταναλωτική εμπιστοσύνη κατέρρευσε τον Μάρτιο και παρέμεινε περίπου στο ίδιο χαμηλό επίπεδο τον Απρίλιο. Η επιχειρηματική εμπιστοσύνη "κρατήθηκε" αρκετά καλά, αλλά φαίνεται να έχει κορυφωθεί. Με τα lockdown της Omicron στην Κίνα να εντείνονται τον Απρίλιο, τα ζητήματα από την πλευρά της προσφοράς είναι πιθανό να χτυπήσουν τη βιομηχανική παραγωγή της ευρωζώνης τους επόμενους μήνες.

Συνεπώς, η ING πιστεύει ότι το ΑΕΠ της ευρωζώνης θα συρρικνωθεί το δεύτερο τρίμηνο. Η ανάκαμψη στη συνέχεια είναι πιθανό να παραμείνει υποτονική καθώς παραμένουν ορισμένοι από τους αντίθετους ανέμους. Δεν αναμένει σημαντική μείωση στις τιμές της ενέργειας και αυτό θα συνεχίσει να ασκεί πτωτική πίεση στην αγοραστική δύναμη, καθώς οι συμβάσεις φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας για τους ευρωπαίους καταναλωτές προσαρμόζονται μόνο σταδιακά σε αυτό το καθεστώς υψηλότερων τιμών.

Τα πράγματα μπορεί να γίνουν ακόμη χειρότερα, ωστόσο, όπως προειδοποιεί η ολλανδική τράπεζα. Η Ευρώπη μπορεί να αποφασίσει ένα ενεργειακό εμπάργκο κατά της Ρωσίας, ή ο Βλαντιμίρ Πούτιν μπορεί να κλείσει ο ίδιος τις στρόφιγγες του φυσικού αερίου εάν αισθάνεται ότι η Ευρώπη εμπλέκεται υπερβολικά στον πόλεμο στην Ουκρανία. Αυτό φυσικά θα ήταν ένα πολύ αρνητικό σοκ για την οικονομία της ευρωζώνης. "Είναι ασφαλές να υποθέσουμε ότι αυτό θα κόστιζε στην ευρωζώνη μερικές ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, προκαλώντας έτσι ύφεση. Ωστόσο, αυτό δεν είναι το βασικό μας σενάριο. Προς το παρόν, βλέπουμε αύξηση του ΑΕΠ 2,2% το 2022 και 1,9% το 2023", σημειώνει χαρακτηριστικά.

Τέλος, σε ότι αφορά την νομισματική πολιτική, η ING πλέον αναμένει από την ΕΚΤ να αυξήσει τα επιτόκια τον Ιούλιο και τον Σεπτέμβριο για να φέρει το τέλος της εποχής των αρνητικών επιτοκίων καταθέσεων. Δυνητικά, θα μπορούσε να υπάρξει μια τρίτη αύξηση επιτοκίων τον Δεκέμβριο, αν και αυτό διατρέχει τον κίνδυνο να γίνει εκ των υστέρων λάθος πολιτικής.

Προφανώς, όλα αυτά εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από περαιτέρω εξελίξεις με τον πόλεμο στην Ουκρανία και πιθανές απαγορεύσεις/περαιτέρω κυρώσεις ή εμπάργκο στο ρωσικό πετρέλαιο και φυσικό αέριο.

Μια σοβαρή επιβράδυνση της οικονομίας μέχρι τη συνεδρίαση της 9ης Ιουνίου πάντως, θα μπορούσε να αλλάξει τη γνώμη της ΕΚΤ, όπως καταλήγει η ING.



Χρηματιστήριο Αθηνών: Οι μετοχές που «αντιστέκονται» στον πόλεμο

Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχασε και τα κέρδη του Απριλίου (+4,89%), μετά τις απώλειες των πρώτων συνεδριάσεων του Μαΐου με την αγορά να κινείται πλέον χαμηλότερα και από τα επίπεδα των αρχών του έτους.

Από τις αρχές του έτους ο βασικός χρηματιστηριακός δείκτης καταγράφει πλέον πτώση 2,98%, ενώ από τα προ του πολέμου επίπεδα υποχωρεί κατά 8,63% και κατά 10,74% σε σχέση με τα υψηλά έτους των 971,09 μονάδων. Η συνολική αξία των μετοχών των εισηγμένων εταιρειών, από τα προ του πολέμου επίπεδα είναι μειωμένη κατά 7,519 δισ. ευρώ και κατά 9,366 δισ. ευρώ σε σχέση με τα υψηλά της αγοράς.

Πάντως τον Απρίλιο, το ελληνικό χρηματιστήριο βρέθηκε στην υψηλότερη θέση των αποδόσεων των διεθνών αγορών περιουσιακών στοιχείων, σύμφωνα με τη Deutsche Bank, ενώ και για το πρώτο τετράμηνο του έτους βρέθηκε στις πρώτες έξι θέσεις των αποδόσεων όλων των περιουσιακών στοιχείων.

Η εγχώρια αγορά κινείται στις πρώτες συνεδριάσεις του Μαΐου εν μέσω αρνητικού διεθνούς κλίματος λόγω της έντασης του ενεργειακού πολέμου, με τον πληθωρισμό και τις τιμές ενέργειας να επηρεάζουν την επενδυτική ψυχολογία και να εντείνουν την αβεβαιότητα.

Οι επενδυτές προχωρούν σε ρευστοποιήσεις, καθώς βλέπουν τις κεντρικές τράπεζες να προχωρούν σε αυξήσεις επιτοκίων, προκειμένου να θέσουν υπό έλεγχο τον πληθωρισμό, ενώ υπάρχουν και αναλυτές που προειδοποιούν και για τον κίνδυνο ύφεσης.

Η Fed αύξησε τα επιτόκια της κατά 50 μονάδες βάσης, στη μεγαλύτερη αύξηση των τελευταίων δύο δεκαετιών, καθώς εντείνει τις προσπάθειες της να χαλιναγωγήσει τον πληθωρισμό που έχει σκαρφλώσει σε υψηλό 40 ετών.

Μέσα σε αυτό το διεθνές κλίμα πέρασε σχεδόν απαρατήρητη η υψηλή κερδοφορία που παρουσίασαν οι εισηγμένες για την οικονομική χρήση του 2021.

Η πορεία των μετοχών

Επτά μετοχές της υψηλής κεφαλαιοποίησης κινούνται σε υψηλότερα από τα προ του πολέμου επίπεδα και συγκεκριμένα οι τίτλοι της Τέρνα Ενεργειακή (+33,59%), της Ελλάκτωρ (+10,91%), της Μυτιληναίος (+7,63%), της Jumbo (+7,30%), της Motor Oil (+5,37%), της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (+4,21%) και του ΟΠΑΠ (+1,80%).

Αντιθέτως, τη μεγαλύτερη απόσταση από τα προ του πολέμου επίπεδα σημειώνουν οι μετοχές της Coca Cola HBC (-32,02%), της Alpha Bank (-26,22%), της ΔΕΗ (-21,66%), της Eurobank (-19,76%), της Elvalhalcor (-19,49%), της Πειραιώς (-19,48%), της Viohalco (-17,61%), της Lamda Development (-14,72%), της Aegean Airlines (-14,47%), της ΑΔΜΗΕ (-11,84%) και της Σαράντης (-10,64%).

Από την υψηλή κεφαλαιοποίηση, από τις αρχές του έτους, 12 μετοχές σημειώνουν άνοδο και συγκεκριμένα οι μετοχές της Τέρνα Ενεργειακή (+25,92%), της Jumbo (+16,59%), της Ελλάκτωρ (+14,24%), της Εθνικής (+13,61%), της Motor Oil (+12,65%), του ΟΤΕ (+8,89%), του ΟΠΑΠ (+8,58%), της Aegean Airlines (+8,22%), της Μυτιληναίος (+8,13%), των ΕΛΠΕ (+7,23%), της Eurobank (+2,98%) και της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (+1,47%).

Αντιθέτως, 13 μετοχές της υψηλής κεφαλαιοποίησης καταγράφουν πτώση και συγκεκριμένα οι τίτλοι της Coca Cola HBC (-40,02%), της ΔΕΗ (-27,02%), της Σαράντης (-21,69%), της Quest Συμμετοχών (-19,64%), της Viohalco (-15,90%), της Elvalhalcor (-15,14%), της Lamda Development (-14,41%), της ΑΔΜΗΕ (-10,56%), της ΕΥΔΑΠ (-10,37%), της Alpha Bank (-7,52%), της Τιτάν (-7,03%), του ΟΑΠ (-2,44%) και της Πειραιώς (-1,55%).

Από τις αρχές του έτους τη μεγαλύτερη άνοδο σημειώνουν οι μετοχές της Yalco (+200%), της Ευρωπαϊκής Πίστης (+51,79%), της Trastor (+36,315), της Τέρνα Ενεργειακή (+25,92%), της Μαθιώς Πυρίμαχα (+25,00%), της Προοδευτικής (+21,47%), της Mermeren (+20,13%), της Euroxx (+17,29%), της Jumbo (+16,59%) και της Epsilonet (+16,22%).

Αντιθέτως, τις μεγαλύτερες απώλειες σημειώνουν οι μετοχές της Βαρβαρέσος (-50,43%), της Frigoglass (-48,30%), της Coca Cola HBC (-40,02%), της Πλαστικά Θράκης (-37,59%), της Δούρος (-37,50%), της SATO (-33,33%), της Κέκρω (-32,43%), της Ιντραλός (-30,21%), της Μύλοι Σαραντόπουλος (-29,59%) και της Επύκτος (-29,20%).

ΠΗΓΗ: ΑΠΕ – ΜΠΕ