

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



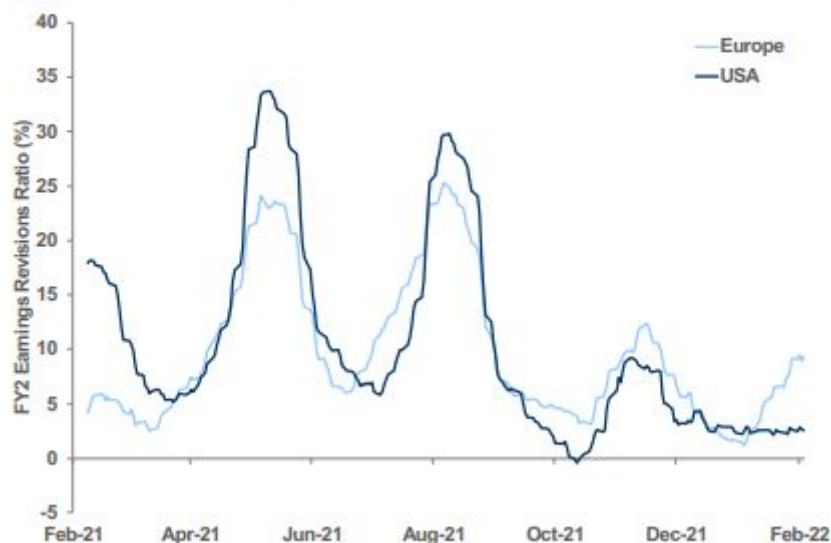
Αύξηση των επιτοκίων: Ψυχραιμία για τις μετοχές συστήνουν Morgan Stanley και UBS

Σαν βεβαιότητα αντιμετωπίζουν πλέον οι αναλυτές των μεγάλων επενδυτικών οίκων την αύξηση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας τουλάχιστον μία φορά μέσα στο 2022. Και ενώ η ξαφνική συνειδητοποίηση ότι το τέλος της εποχής του πολύ φθηνού χρήματος βρίσκεται πολύ πιο κοντά από ό,τι όλοι περίμεναν προκαλεί έντονες πιέσεις στα ομόλογα (με την απόδοση του ελληνικού 10ετούς στο 2,45% σήμερα, πολύ μακριά από τα χαμηλά του 0,5% του 2021), οι αναλυτές της Morgan Stanley και της UBS δεν πιστεύουν ότι το ευνοϊκό σκηνικό για τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια έχει ανατραπεί.

Όπως γράφει το Money Review, η Morgan Stanley αναθεωρεί τις προβλέψεις της για τις επόμενες κινήσεις της ΕΚΤ και πλέον περιμένει ότι η ποσοτική χαλάρωση θα τελειώσει τον Σεπτέμβριο, με τα επιτόκια να αυξάνονται κατά 10 μονάδες βάσης τον Δεκέμβριο και να επιστρέφουν στο 0% έως τον Μάρτιο του 2023. Όμως όπως τονίζουν οι αναλυτές του οίκου, «είναι δύσκολο να χαρακτηρίσει κανείς αυτή την άποψη ως περιοριστική ή να πει ότι σηματοδοτεί μια σημαντική σύσφιγξη των χρηματοοικονομικών συνθηκών».

Στο πλαίσιο αυτό, η Morgan Stanley προβλέπει ότι οι υπερ-αποδόσεις των ευρωπαϊκών μετοχών θα συνεχιστούν, με δεδομένο το αρκετά ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, τις bullish τάσεις στα εταιρικά κέρδη και τις αποτιμήσεις που έχουν ήδη προεξοφλήσει την νομισματική σύσφιγξη.

Exhibit 1: Earnings revisions for Europe are inflecting higher at a time when the US is flatlining...



Source: MSCI Factset, IDCs, Morgan Stanley Research

Συνέχεια...

Σε αντίθεση με την αμερικανική οικονομία, τα στατιστικά στοιχεία στην Ευρώπη εξακολουθούν να ξαφνιάζουν θετικά, ενώ στο 2,3%, ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη αποτελεί μικρότερη πρόκληση από το 5,5% των ΗΠΑ, τονίζουν οι αναλυτές.

Με τις τάσεις στα εταιρικά κέρδη να παραμένουν θετικές και με τις αποτιμήσεις να αφήνουν περιθώρια ανόδου 9% από τα τρέχοντα επίπεδα, η Morgan Stanley συστήνει στους πελάτες της να παραμείνουν overweight στον χρηματοοικονομικό κλάδο, τα εμπορεύματα και τον FTSE 100.

Από την πλευρά της, η UBS περιμένει τώρα δύο αυξήσεις επιτοκίων από την ΕΚΤ μέσα στο 2022. Συγκεκριμένα, οι αναλυτές του ελβετικού επενδυτικού οίκου εκτιμούν ότι η Κριστίν Λαγκάρντ θα ανακοινώσει στις 10 Μαρτίου το πρόωρο τέλος του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης APP από τα τέλη του Αυγούστου και στη συνέχεια θα προχωρήσει σε δύο αυξήσεις επιτοκίων, κατά 25 μονάδες βάσης η καθεμία, τον Σεπτέμβριο και τον Δεκέμβριο. Ο οίκος περιμένει την αύξηση των επιτοκίων του ευρώ κατά 100 μονάδες βάσης ακόμα στο διάστημα 2023-2024, στο 1%.

«Πιστεύουμε ότι η ΕΚΤ έχει γίνει πιο αυστηρή», παραδέχονται οι αναλυτές της UBS. «Αλλά θεωρούμε ότι οι μετοχές της Ευρωζώνης είναι σε καλή θέση να αντιμετωπίσουν τις δυσκολίες από την σταδιακή νομισματική σύσφιγξη», προσθέτουν.

Η UBS δηλώνει ότι οι μετοχές της Ευρωζώνης είναι ανάμεσα στις αγαπημένες της επενδύσεις, εκτιμώντας ότι θα βρεθούν μεταξύ των κερδισμένων της ισχυρής παγκόσμιας ανάπτυξης.

Οι αναλυτές του οίκου στηρίζουν τη θετική τους στάση για τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια σε τρεις λόγους:

1. Η Κριστίν Λαγκάρντ διαβεβαίωσε ότι θα βοηθήσει ώστε να αποφευχθούν οι όποιες διαταραχές για τις πιο χρεωμένες χώρες της Ευρωζώνης, λέγοντας ότι θα χρησιμοποιήσει όλα τα εργαλεία για να διασφαλίσει τη σωστή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις χώρες-μέλη.

2. Τα θεμελιώδη τόσο των οικονομιών όσο και των εταιρικών κερδών παραμένουν ισχυρά. Η ανάκαμψη της Ευρωζώνης έχει υπάρξει ραγδαία και η UBS δεν πιστεύει ότι έχει τελειώσει (βλέπει +4,2% στο ΑΕΠ φέτος), ενώ τα εταιρικά αποτελέσματα για τις εταιρείες του MSCI EMU αναμένεται να αυξηθούν κατά 8% το 2022.

3. Οι μη απαιτητικές αποτιμήσεις προστατεύουν έναντι της επιβαρυντικής δράσης των υψηλότερων αποδόσεων. Έπειτα από την αναβάθμιση κατά 27% στις προβλέψεις του consensus για τα εταιρικά αποτελέσματα, το PE των μετοχών του MSCI EMU διαμορφώνεται στο 15x, δηλαδή σε discount 14% έναντι των διεθνών χρηματιστηρίων.

Σε επίπεδο κλάδων, η UBS εκφράζει προτίμηση για την ενέργεια, τα financials και τις πρώτες ύλες, ενώ τονίζει ότι οι εταιρείες του κλάδου υπηρεσιών θα ωφεληθούν περισσότερο από την άρση των περιοριστικών μέτρων.



Χρηματιστήριο: Με άλμα 1,94% ανέκτησε τα υψηλά επταετίας

Με ένα εντυπωσιακό άλμα που συνοδεύτηκε για δεύτερη διαδοχική συνεδρίαση με τριψήφια εκατ. τζίρου, το ελληνικό χρηματιστήριο κατάφερε να βρεθεί στη ζώνη των 960 μονάδων, έχοντας μάλιστα σημαντική ώθηση από τον τραπεζικό κλάδο.

Ειδικότερα, ο γενικός δείκτης έκλεισε με κέρδη 1,94% στις 960,32 μονάδες, με τον τζίρο να ξεπερνά τα 125 εκατ. ευρώ.

Με τον τραπεζικό κλάδο να «σβήνει» τη ζημιά που υπέστη από το ξέσπασμα της πανδημίας και τον γενικό δείκτη να φτάνει στα υψηλά του Ιανουαρίου, το ΧΑ δίνει για δεύτερη φορά μέσα στην έναρξη του 2022 το μήνυμα ότι αυτή η χρονιά έχει αρχίσει με το αγοραστικό ενδιαφέρον να είναι έντονο και η διάθεση ρίσκου ισχυρή. Το μήνυμα των ανοχών όμως είναι το ισχυρότερο που έχει δείξει το ΧΑ αυτές τις ημέρες, καθώς μόλις πριν από λίγες συνεδριάσεις βρέθηκε στην περιοχή των 930 μονάδων που μας ταλαιπώρησε για τουλάχιστον 44 εβδομάδες, ενώ πριν μόλις 11 συνεδριάσεις ήταν στη ζώνη των 911 μονάδων.

Το θετικό κλίμα στις ευρωπαϊκές αγορές, το μήνυμα των ανοχών κόντρα στις διεθνείς αναταράξεις, αλλά και οι συνεχείς αναλύσεις υπέρ της ελληνικής οικονομίας είναι το τρίπτυχο της θετικής επαναφοράς της αγοράς, η οποία έχει καταφέρει να καλύψει τα υψηλά των 960 μονάδων. Και σαφώς η κινητήρια δύναμη σε αυτήν την κίνηση είναι και ο τραπεζικός κλάδος, ο οποίος επιβεβαίωσε εμφατικά και τις 700 μονάδες και βρέθηκε πλέον στα υψηλότερα επίπεδα από τον Φεβρουάριο του 2020.

Η επόμενη μέρα τώρα πρέπει να συνοδεύεται από τη διατήρηση του ψυχολογικού ορίου των 950 μονάδων, οι οποίες αποτελούν και το ψυχολογικό ανάχωμα των long, επιτρέποντας παράλληλα και τις εύλογες διορθώσεις που θα υπάρξουν. Είναι άλλωστε κάτι που θα βελτιώσει τη ρευστότητα προκειμένου να έχει τις εφεδρείες σε πιθανές αναταράξεις που μπορεί να προκληθούν από τις αλλαγές στη νομισματική πολιτική εντός και εκτός ευρωπαϊκού εδάφους.

Η εικόνα στο ταμπλό

Σε επίπεδο τίτλων τώρα, η Πειραιώς ξεχώρισε με το +9,93% που κατέγραψε, ενώ Eurobank και Motor Oil ακολούθησαν με κέρδη 3,55% και 3,35% αντίστοιχα. Ισχυρή ήταν η άνοδος σε Alpha bank, Coca Cola, Aegean, Jumbo, ΟΠΑΠ, Λάμδα, ΓΕΚ Τέρνα, Εθνική και ΕΥΔΑΠ. Στον αντίποδα, ο ΑΔΜΗΕ έχασε 0,40% και ο Ελλάκτωρ 1,03%.



PIMCO: Αυξημένος ο κίνδυνος οικονομικού ατυχήματος λόγω σύσφιξης της πολιτικής της ΕΚΤ αυξάνει τον κίνδυνο οικονομικού ατυχήματος

Η έξοδος της ΕΚΤ από το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων και η αύξηση των επιτοκίων, αυξάνουν τον κίνδυνο οικονομικού ατυχήματος, ειδικά καθώς τα επίπεδα χρέους στην ευρωζώνη έχουν αυξηθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας και καθώς πολλές άλλες κεντρικές τράπεζες αυστηροποιούν την πολιτική τους ταυτόχρονα, όπως επισημαίνει ο Joachim Fels, οικονομικός σύμβουλος της PIMCO σε ανάλυσή του. Όπως τονίζει ο κίνδυνος ενός ακόμη λάθους πολιτικής έχει σαφώς αυξηθεί και επισημαίνει τους λόγους που οι κίνδυνοι μιας πρόωρης σύσφιξης θα ξεπερνούσαν τα οφέλη.

Σύμφωνα με τον Fels, η επιθετική στροφή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας την περασμένη εβδομάδα, μαζί με την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας που ήταν μόλις μία ψήφο μακριά από την αύξηση των επιτοκίων κατά 50 αντί 25 μονάδες βάσης, κατέστησε απολύτως σαφές ότι οι παγκόσμιες κεντρικές τράπεζες με "ηγέτη" την Fed ΗΠΑ είναι αποφασισμένες να αντιδράσουν σθεναρά απέναντι στον πληθωρισμό που φτάνει σε υψηλά πολλών δεκαετιών.

Με την Αγκάρντ να μην αποκλείει πλέον τις αυξήσεις επιτοκίων φέτος και να δείχνει ότι οι πρόσφατες ανοδικές εκπλήξεις από τον πληθωρισμό οδήγησαν σε "ομόφωνη ανησυχία" στο Διοικητικό Συμβούλιο, οι αγορές τώρα τιμολογούν το τέλος των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων φέτος και 50 μονάδες βάσης αύξηση των επιτοκίων έως το τέλος του 2022, υποδηλώνοντας έτσι έξοδο από την πολιτική των αρνητικών επιτοκίων.

Βεβαίως, μια τέτοια ενέργεια της ΕΚΤ θα μπορούσε να δικαιολογηθεί ως κατάλληλη διαχείριση κινδύνων, ωστόσο, τα επεισόδια του 2008 και του 2011, όταν η ΕΚΤ αναγκάστηκε να αναστρέψει τις φαινομενικά κατάλληλες αυξήσεις επιτοκίων σε σύντομο χρονικό διάστημα λόγω της χρηματοοικονομικής κατάρρευσης, αποτελούν ένα προειδοποιητικό story.

Κατά τον Fels, δύο επιχειρήματα υπάρχουν υπέρ της μείωσης της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη υπό τις παρούσες συνθήκες.

Το πρώτο είναι η διαχείριση κινδύνων ενόψει του ονομαστικού πληθωρισμού 5,1% που υπερβαίνει τις προηγούμενες προσδοκίες και είναι πολύ πάνω από τον συμμετρικό στόχο του 2%. Παρόλο που η ΕΚΤ έχει καλούς λόγους να αναμένει ότι ο πληθωρισμός θα περιοριστεί σε μεγάλο βαθμό από μόνος του κατά τη διάρκεια του τρέχοντος και του επόμενου έτους, αυτές οι προσδοκίες μπορεί να αποδειχθούν υπερβολικά αισιόδοξες. Όσο περισσότερο ο πληθωρισμός παραμένει υψηλός, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος αύξησης των προσδοκίων για τον πληθωρισμό πάνω από τον στόχο. Αυτό μπορεί στη συνέχεια να απαιτήσει μια πιο απότομη σύσφιξη που θα μπορούσε να προκαλέσει ύφεση.

Ο δεύτερος λόγος είναι πολιτικός: Τα αρνητικά επιτόκια είναι εξαιρετικά μη δημοφιλή, ειδικά καθώς οι τράπεζες έχουν κάνει βήματα προόδου στη μετακύλισή τους σε όλο και περισσότερους καταθέτες. Όσο περισσότερο διαρκούν τα αρνητικά επιτόκια, τόσο περισσότερο θα υπονομεύεται η υποστήριξη του κοινού στην πολιτική της ΕΚΤ.

Ωστόσο, για να μπορέσει η ΕΚΤ να βγει από τα αρνητικά επιτόκια, θα πρέπει να ξεπεράσει ένα εμπόδιο που είχε επιβάλει στο παρελθόν. Έχει δηλώσει πως πρώτα θα σταματήσει το QE και σύντομα μετά θα προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων. Το REPP τελειώνει τον Μάρτιο ενώ το οι καθαρές αγορές υπό το APP που θα ακολουθήσει, από 40 δις. ευρώ μηνιαίως το δεύτερο τρίμηνο, θα μειωθούν στα 30 δις. ευρώ το τρίτο τρίμηνο, και στα 20 δις. ευρώ στη συνέχεια "όσο χρειαστεί". Έτσι, εάν η ΕΚΤ θέλει να αυξήσει τα επιτόκια πριν από το 8^ο τρίμηνο του 2022, θα έπρεπε πρώτα να αλλάξει το guidance και να ανακοινώσει πρόωρη λήξη του APP. Αυτό θα μπορούσε να γίνει τον Μάρτιο αλλά η αλλαγή του guidance έχει πάντα το κόστος να κάνει την ΕΚΤ λιγότερο αξιόπιστη.

Ο οικονομικός σύμβουλος της PIMCO επισημαίνει πως, ενώ τα παραπάνω επιχειρήματα για αλλαγή στη στάση της νομισματικής πολιτικής δεν πρέπει να απορριφθούν εύκολα, οι κίνδυνοι μιας πρόωρης σύσφιξης θα ξεπερνούσαν τα οφέλη, για τρεις λόγους.

Πρώτον, δεν είναι σίγουρο ότι η σύσφιξη της πολιτικής σε ένα περιβάλλον ενός τεράστιου σοκ προσφοράς που προκλήθηκε από την Covid-19 και ανόδου των τιμών του πετρελαίου είναι μια λογική πολιτική. Η ζήτηση στην ευρωζώνη του ευρώ είναι πιο υποτονική από ό,τι στις ΗΠΑ καθώς η δημοσιονομική πολιτική ήταν λιγότερο επεκτατική και οι περιορισμοί που σχετίζονται με την πανδημία ήταν πιο αυστηροί. Επίσης, η αύξηση των ονομαστικών μισθών παρέμεινε πολύ υποτονική μέχρι στιγμής, γεγονός που μαζί με τον υψηλό πληθωρισμό συνεπάγεται σημαντική μείωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η αυστηρότερη νομισματική πολιτική θα αποτελούσε συνεπώς ένα πρόσθετο ισχυρό χτύπημα.

Δεύτερον, η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής θα έρχονταν σε αντίθεση με τον διακηρυγμένο στόχο της ΕΚΤ να εδραιώσει εκ νέου τις μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό γύρω από τον συμμετρικό στόχο του 2%. Στην πραγματικότητα, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε ορίζοντας 5ετίας (five year forward breakeven inflation rates), οι οποίες παρά την άνοδο του περασμένου έτους εξακολουθούσαν να κινούνται κάτω από τον στόχο, υποχώρησαν ως απάντηση στην στροφή της ΕΚΤ στη συνεδρίαση της περασμένης Πέμπτης.

Τρίτον, το τέλος των καθαρών αγορών περιουσιακών στοιχείων και η αύξηση των επιτοκίων αυξάνουν τον κίνδυνο οικονομικών ατυχημάτων, ειδικά καθώς τα επίπεδα χρέους έχουν αυξηθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας και καθώς πολλές άλλες κεντρικές τράπεζες αυστηροποιούν την πολιτική τους ταυτόχρονα. Δεδομένης της θεσμικής της δομής "ένα νόμισμα, πολλά έθνη", η ζώνη του ευρώ εξακολουθεί να υπόκειται στον κίνδυνο χρηματοοικονομικού κατακερματισμού μεταξύ των πολλών αγορών κρατικών ομολόγων και των εθνικών τραπεζικών συστημάτων της. Ενώ μεγάλο μέρος του κινδύνου αυτού θα μπορούσε να μετριαστεί με τη βοήθεια του ενέλικτου προγράμματος επανεπενδύσεων του REPP και μέσω στοχευμένων TLTROs για τις τράπεζες, ο κίνδυνος αυτοεκπληρούμενης μαζικής φυγής από τα κρατικά ομόλογα και τις τράπεζες παραμένει πραγματικός, ειδικά εάν η ΕΚΤ στρέφεται στην καταπολέμηση ενός πραγματικού ή αντιληπτού προβλήματος πληθωρισμού.



Morgan Stanley: Μην επενδύετε ακόμη σε ομόλογα, έχει περαιτέρω πιέσεις

Η ένταση των πληθωριστικών πιέσεων, ως γνωστόν, τις τελευταίες ημέρες οδήγησαν σε έκρηξη τις αποδόσεις των ομολόγων, με έναν από τους σημαντικότερους δείκτες, το αμερικανικό δεκαετές, να κυμαίνεται στο 1,95%, ενώ η πλειονότητα των αναλυτών συμφωνεί πως σύντομα θα σπάσει το φράγμα του 2%. Συνεπώς, το ερώτημα είναι ένα: πόσο χειρότερα μπορεί να πάνε τα πράγματα;

Αν μη τι άλλο, η ερχόμενη Πέμπτη 10 Ιανουαρίου είναι ιδιαίτερα κρίσιμη, καθώς επίκειται η ανακοίνωση του εύρους του πληθωρισμού στις ΗΠΑ – τα ομόλογα βραχυπρόθεσμης λήξης αναμένεται να επηρεαστούν άμεσα. Σύμφωνα λοιπόν με τη Morgan Stanley, «τα σοκαριστικά στοιχεία σε ό,τι αφορά τις ανατιμήσεις τον Ιανουάριο μπορεί να αποτελέσουν σωσίβιο για τους τίτλους χρέους που εκδίδουν οι κυβερνήσεις. Θα ήταν δε καλό οι επενδυτές να περιμένουν για μεγαλύτερο premium πριν προχωρήσουν σε αγορές, διότι αν ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ συνεχίσει να αυξάνεται, δεν αποκλείεται μια άνοδος των επιτοκίων κατά 50 μ.β. τον Μάρτιο, που θα προκαλέσει ράλι... αποδόσεων»

Σε κάθε περίπτωση δε, παρά την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, είναι πολύ νωρίς ακόμη για να κάνουμε λόγο περί ύφεσης. Σε αυτό το πλαίσιο, η Morgan Stanley αναμένει 4 επιτοκιακές αυξήσεις κατά 25 μ.β. το 2022 και την απαρχή της συρρίκνωσης του ισολογισμού της Fed (η αγορά προεξοφλεί 5-6 αυξήσεις επιτοκίων).