

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Αν και αισιοδοξεί για το μέλλον ... Υποβαθμίζει το Χ.Α. η Jefferies

Στην υποβάθμιση του χρηματιστηρίου της Αθήνας σε «modestly bullish» από «bullish» προχωρά ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος Jefferies με σημερινή του έκθεση, καθώς προβλέπει ότι οι ελληνικές μετοχές θα υπο-αποδώσουν έναντι των υπόλοιπων ευρωπαϊκών.

Όπως αναφέρουν οι αναλυτές της Jefferies (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review), ήδη, το ελληνικό χρηματιστήριο έχει δυσκολευτεί να ακολουθήσει τις επιδόσεις των υπόλοιπων ευρωπαϊκών από τις αρχές του έτους, έστω και εάν απέχει ελάχιστα από τα προ-πανδημίας επίπεδα.

Σύμφωνα πάντα με την ανάλυση, η διαφορά σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη είναι, σύμφωνα με την, ότι η ελληνική αγορά προεξοφλεί ένα καλύτερο 2022 (με ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας 5,3%) από το 2021 (με ανάπτυξη 3,45%), κάτι που σχετίζεται με την προσδοκία ότι οι εμβολιασμοί θα είναι πολύ αργοί για να βελτιώσουν τις επιδόσεις της τρέχουσας χρονιάς. Αυτός είναι και ο λόγος της υποβάθμισης, την οποία ο οίκος χαρακτηρίζει σαν κίνηση τακτικής.

Όπως εξηγούν οι αναλυτές της Jefferies, η πανδημία υπονόμωσε τη σκληρή δουλειά που έκανε η Ελλάδα στη βελτίωση των δημόσιων οικονομικών και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο διάστημα 2016-2019. Η βασική αιτία είναι η υψηλή εξάρτηση της οικονομίας από τον τουρισμό, ο οποίος το 2019 ευθυνόταν για το 19% του ΑΕΠ, με τις τουριστικές εισπράξεις να φτάνουν τα 23 δισ. δολάρια.

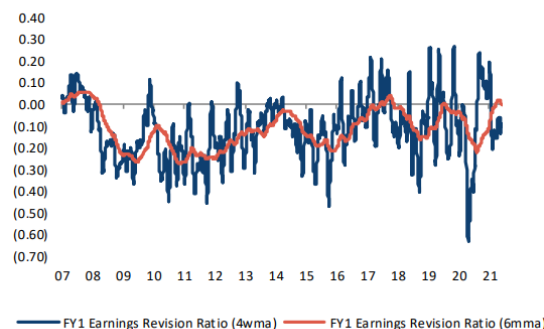
Η Jefferies τονίζει, πάντως, ότι η συρρίκνωση της οικονομίας κατά 8,2% το 2020 ήταν μικρότερη των προβλέψεων, με δεδομένο το πλήγμα στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ επικαλείται τις προβλέψεις του ΔΝΤ για ανάπτυξη 3,3% φέτος και επιτάχυνση στο 5,4% για το 2022.

Την ίδια στιγμή, όμως, ο οίκος προειδοποιεί ότι η μόνιμη ζημιά («scarring») που θα αφήσει η πανδημία στην ελληνική οικονομία υπολογίζεται στο 3%.

Η Ελλάδα θα λάβει 7,5 δισ. ευρώ από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανάκαμψης, διπλάσια από ό,τι αρχικά αναμενόταν, στο πλαίσιο αυτού που ο οίκος περιγράφει σαν ένα Σχέδιο Μάρσαλ για την Ευρώπη.

Στο περιβάλλον αυτό, η Jefferies επισημαίνει ότι το ελληνικό χρηματιστήριο δεν είναι ακριβό, όμως τα εμπόδια στην ανάπτυξη αντανakλώνται στις αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων των εταιρικών αποτελεσμάτων, οι οποίες δεν είναι εξίσου δυναμικές με αυτές που καταγράφονται σε άλλες οικονομίες.

Exhibit 6: FY1 Earnings Revision



Source: FactSet, Jefferies

Συνέχεια...

Η τεχνική εικόνα της αγοράς χαρακτηρίζεται «bullish» (αισιόδοξη) και υπάρχει αρκετό περιθώριο για να πιάσουν περισσότερες μετοχές τα υψηλά 52 εβδομάδων, επισημαίνουν οι αναλυτές.

Το ΧΑ κυριαρχείται από εταιρείες με εγχώριες δραστηριότητες, οι οποίες επιβίωσαν από τη βαθιά ύφεση της κρίσης χρέους, όμως οι μετοχές αυτές εξαρτώνται λιγότερο από τον οικονομικό κύκλο και το παγκόσμιο εμπόριο, σε σχέση με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές (στους «survivors» οι αναλυτές περιλαμβάνουν τις Jumbo, EXAE, ΟΤΕ και Motor Oil). Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο η Jefferies πιστεύει ότι το ΧΑ θα υπο-αποδώσει έναντι των άλλων ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων.

Greek Survivorship Stocks

Ticker	Company Name	PE (x, 12M)	PB (x, 12M)	PEG (x, 12M)	DY (%)	FCFY (%)	ROE (%)	FY1 EPS		3 Month Return	6 Month Return	JEF Research Rating
								Growth (%)	Revision (%) 3M			
BELA GA	JUMBO SA	11.9	1.5	NA	4.3	4.9	13.2	(14.1)	(1.5)	(3.3)	6.8	NC
EXAE GA	HELLENIC EXCHANG	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.5	12.7	NC
HTO GA	HELLENIC TELECOM	13.7	3.3	NA	5.8	8.3	23.2	80.2	0.6	3.3	11.0	NC
MOH GA	MOTOR OIL-HELLAS	8.5	1.4	0.4	6.0	4.7	16.4	274.0	2.2	7.1	24.9	NC
Average in Local Currency		11.4	2.1	0.4	5.4	5.9	17.6	113.4	0.4	2.2	13.8	

Source: Bloomberg, Jefferies

Σύμφωνα με τα στοιχεία του οίκου, η αγορά εμφανίζει P/E 12,7 με βάση τα προσδοκώμενα εταιρικά κέρδη, P/B 0,97, PEG 0,56 και μερισματική απόδοση 3,2%.

Όσο για τις ελληνικές εταιρείες που είναι εισηγμένες σε ξένα χρηματιστήρια, η Jefferies δίνει σύσταση αγοράς σε όσες καλύπτει: Capital, Coca Cola HBC, Danaos, Gaslog Partners, Starbulk, Stealthgas και Tsakos.

Greece Companies Listed Overseas that Jefferies Covers

Ticker	Company Name	PE (x, 12M)	PB (x, 12M)	PEG (x, 12M)	DY (%)	FCFY (%)	ROE (%)	FY1 EPS		3 Month Return	6 Month Return	JEF Research Rating
								Growth (%)	Revision (%) 3M			
CPLP US	CAPITAL PRODUCT	6.4	N/A	N/A	3.0	59.2	N/A	N/A	12.6	7.2	62.6	BUY
CCH LN	COCA-COLA HBC AG	20.8	3.8	1.8	2.2	3.8	18.7	21.1	1.4	5.6	12.0	BUY
DAC US	DANAOS CORP	5.0	0.9	N/A	2.8	27.4	0.3	292.6	4.3	22.6	281.6	BUY
GLOP US	GASLOG PARTNERS	2.7	0.2	N/A	1.3	N/A	N/A	124.0	56.9	1.3	(9.8)	BUY
SBLK US	STAR BULK CARRIE	5.1	1.2	N/A	12.0	19.6	25.1	3,700.0	78.3	5.9	192.5	BUY
GASS US	STEALTHGAS INC	5.8	N/A	N/A	N/A	47.3	N/A	45.2	(18.3)	(3.9)	20.1	BUY
TNP US	TSAKOS ENERGY NA	7.7	N/A	0.8	N/A	33.8	N/A	(251.7)	(1.5)	(5.7)	(9.9)	BUY
Average in Local Currency		7.7	1.5	1.3	4.3	31.9	14.7	655.2	19.1	4.7	78.4	

Source: Bloomberg, Jefferies



Γραφείο Προϋπολογισμού: Συγκρατημένη αισιοδοξία για την οικονομία & Αναβάθμιση της πρόβλεψης για την ανάπτυξη

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κράτους στη Βουλή για το Α' τρίμηνο:

Οι οικονομικές εξελίξεις στο πρώτο τρίμηνο του 2021 είναι ενθαρρυντικές, δεδομένων των συνθηκών. Η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του 2021 ήταν -2,3%, καταγράφοντας σαφώς ηπιότερη ύφεση από όλες τις προβλέψεις, συμπεριλαμβανομένης εκείνης του Γραφείου Προϋπολογισμού. Εφόσον τα επόμενα τρίμηνα εξελιχθούν σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, η ετήσια μεγέθυνση αναμένεται να υπερβεί το βασικό μας σενάριο (2,7%), και να κινηθεί κοντύτερα στο θετικό σενάριο μεταξύ 3,6% και 4,8%. Σε θετική κατεύθυνση κινήθηκαν και οι σημαντικότερες μακροοικονομικές μεταβλητές: η ανεργία παραμένει σταθερή, ο αποπληθωρισμός περιορίζεται και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών βελτιώνεται. Επίσης, αξιολογείται επιτυχία είχε και η πρόσφατη έκδοση δεκαετούς ομολόγου, με το spread σε σχέση με το γερμανικό ομόλογο να μειώνεται κάτω από τις 100 μονάδες. Οι βραχυχρόνιοι δείκτες, τέλος, κατέγραψαν σημαντική βελτίωση τον Μάιο με τη μερική άρση των περιοριστικών μέτρων και την επιτάχυνση του εμβολιαστικού προγράμματος. Η καλύτερη του αναμενόμενου πορεία της οικονομικής δραστηριότητας κατά το πρώτο τρίμηνο δεν πρέπει να υπερτιμηθεί καθώς οι οικονομικές προκλήσεις και αβεβαιότητες θα διατηρηθούν και μετά το τέλος της πανδημίας. Βραχυπρόθεσμα, η κρίσιμη αβεβαιότητα είναι η εξέλιξη της υγειονομικής κατάστασης που αναμένεται να επηρεάσει την οικονομική δραστηριότητα των επόμενων τριμήνων. Η χώρα μας βρίσκεται πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο στο ποσοστό του πλήρως εμβολιασμένου πληθυσμού αλλά ξεπερνάει τον ευρωπαϊκό μέσο όρο στην αναλογία των ημερήσιων κρουσμάτων και θανάτων.

Συνέχεια...

Αυτό δείχνει ότι παρά την αποτελεσματικότητα της πορείας των εμβολιασμών, η αποτελεσματικότητα των περιοριστικών μέτρων και της νοσοκομειακής περίθαλψης παραμένει σχετικά χαμηλή. Συνέπεια αυτής της αναντιστοιχίας είναι η καθυστερημένη άρση των περιοριστικών μέτρων και η διατήρηση της πίεσης στο σύστημα υγείας, με αρνητικές οικονομικές συνέπειες που εκδηλώνονται κυρίως μέσω του τουρισμού. Η ελκυστικότητα της Ελλάδας ως προορισμού και οι περιορισμοί που θέτουν τα κράτη προέλευσης στους πολίτες τους που ταξιδεύουν στη χώρα μας, εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την υγειονομική της εικόνα. Είναι επομένως σημαντικό να βελτιωθεί αυτή η εικόνα και να προσεγγίσει γρήγορα τον ευρωπαϊκό μέσο όρο πριν την ολοκλήρωση της τουριστικής περιόδου. Μεσοπρόθεσμα, οι αβεβαιότητες συνδέονται με την άρση των έκτακτων επεκτατικών μέτρων δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Αυτή η μεταστροφή της οικονομικής πολιτικής αποτελεί μια μείζονα πρόκληση τόσο από μακροοικονομική όσο και από δημοσιονομική σκοπιά. Η μακροοικονομική αφορά τις επιχειρήσεις που λάμβαναν για μεγάλο χρονικό διάστημα μεταβιβαστικές πληρωμές από τον κρατικό προϋπολογισμό και οι οποίες, πλέον, θα επαναλειτουργήσουν χωρίς την κρατική στήριξη. Η παρατεταμένη διακοπή της παραγωγικής τους λειτουργίας ενδέχεται να έχει προκαλέσει μόνιμες απώλειες, εξαιτίας της απασχόλησης του κεφαλαιακού αποθέματος και των εργασιακών δεξιοτήτων. Με δεδομένο ότι η δημοσιονομική επέκταση δεν ήταν δυνατόν να αντισταθμίσει πλήρως τις απώλειες της πανδημίας, θα υπάρχουν επιχειρήσεις και νοικοκυριά με συσσωρευμένα χρέη που θα χρειαστούν πρόσθετη ρευστότητα για να τα εξυπηρετήσουν. Η υπερβάλλουσα ρευστότητα Έκθεσης Α τριμήνου 2021 που έχει συσσωρευτεί στο τραπεζικό σύστημα λόγω των ειδικών νομισματικών συνθηκών και των αυξημένων αποταμιεύσεων δεν μπορεί να καλύψει αυτές τις ανάγκες. Αντίθετα, αναμένεται να στραφεί προς τη χρηματοδότηση νέων επενδυτικών σχεδίων σε ανερχόμενους κλάδους, όπως άλλωστε προβλέπει και το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Τίθεται, επομένως, το ζήτημα της ανακατανομής του κεφαλαίου και της απασχόλησης από τους κλάδους που αδυνατούν να επιστρέψουν στα προηγούμενα επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας προς τους δυναμικούς κλάδους που πληρούν κριτήρια μακροχρόνιας βιωσιμότητας. Μια τέτοια διαδικασία δεν είναι ούτε γρήγορη ούτε ομαλή. Θα πρέπει, εκτός από τη στήριξη των ανερχόμενων κλάδων, να υπάρξει και μέριμνα για τη διευκόλυνση της μετάβασης των συντελεστών παραγωγής από τους φθίνοντες κλάδους. Οι μακροοικονομικές αβεβαιότητες μεταφέρονται και στα δημόσια οικονομικά. Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Σταθερότητας, η άρση των έκτακτων μέτρων θα προκαλέσει μια δημοσιονομική βελτίωση κατά 7 περίπου μονάδες ΑΕΠ (από -7,2% το 2021 σε -0,3% το 2022). Η πραγματοποίηση αυτής της πρόβλεψης εξαρτάται από την ομαλή επαναφορά της οικονομικής δραστηριότητας. Τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις που αδυνατούν να επιστρέψουν στα προηγούμενα επίπεδα εισοδήματος είναι αναμενόμενο να μην μπορούν να αποπληρώσουν τις τρέχουσες και τις συσσωρευμένες φορολογικές και ασφαλιστικές τους υποχρεώσεις. Ο δημόσιος τομέας ίσως χρειαστεί να τους παρέχει πρόσθετη οικονομική στήριξη, αφενός για να καλύψουν τις βασικές τους ανάγκες και αφετέρου για να διευκολύνει τη μετάβασή τους σε πιο παραγωγικούς κλάδους και δραστηριότητες. Επομένως, υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι στη διαδικασία αποκατάστασης της δημοσιονομικής ισορροπίας, τόσο από την πλευρά των εσόδων όσο και από την πλευρά των δαπανών, οι οποίοι θα πρέπει να παρακολουθούνται στενά. Με βάση τα παραπάνω, οι απώλειες που προκάλεσε η πανδημία και το κόστος των παρεμβάσεων για τον περιορισμό των επιπτώσεων δεν θα εξαφανιστούν μόλις τελειώσει η πανδημία. Η επαναφορά στην ανάκαμψη δεν αρκεί να ιδωθεί μόνο μέσα από τα συνολικά μεγέθη και τους μέσους όρους, αλλά πρέπει να λάβει υπόψη και τις έντονες ασυμμετρίες μεταξύ κλάδων, νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Το ζήτημα των ανισοτήτων δεν έχει λάβει τη δέουσα προσοχή και ενδέχεται να αποδειχθεί σημαντικότερο στα επόμενα χρόνια. Σε πρόσφατο δοκίμιο εργασίας του ΔΝΤ, διαπιστώθηκε η διαχρονική θετική συσχέτιση μεταξύ πανδημιών και κοινωνικής έντασης. Οι πανδημίες επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική μεγέθυνση και εντείνουν την ανισότητα, δημιουργώντας συνθήκες που οξύνουν τις κοινωνικές εντάσεις. Οι κοινωνικές εντάσεις, με τη σειρά τους, προκαλούν πρόσθετες μειώσεις στην οικονομική μεγέθυνση, δημιουργώντας έναν φαύλο κύκλο. Το πρόβλημα μπορεί να εκδηλωθεί εντονότερα σε χώρες με σχετικά αδύναμο θεσμικό πλαίσιο και μηχανισμούς κοινωνικής προστασίας, όπως η Ελλάδα, και να δημιουργήσει περισσότερες αβεβαιότητες για την επόμενη μέρα.



Jumbo: Οι ραγδαίες αυξήσεις στις τιμές πρώτων υλών δημιουργούν προβλήματα ... Πρόβλεψη Βακάκη για υψηλό πληθωρισμό

Διακοπή αγορών από προμηθευτές που υπερτιμολογούν τα προϊόντα τους, κάτι που πιθανώς θα οδηγήσει σε ελλείψεις κάποιων προϊόντων τους επόμενους μήνες, «πάγωμα» του επενδυτικού σχεδιασμού, αλλά και ανατιμήσεις, έστω και λελογισμένες, φέρνει για τη Jumbo η ραγδαία αύξηση των τιμών στις πρώτες ύλες και το κόστος μεταφοράς.

Με βάση τα σχετικά ρεπορτάζ, την ίδια ώρα αποδεικνύεται ότι τα συμβόλαια για τη μεταφορά των εμπορευμάτων που είχε κλείσει από το 2020 για το 2021 ο όμιλος δεν ήταν και τόσο ισχυρά, καθώς ο επικεφαλής της Jumbo Απόστολος Βακάκης ούτε λίγο ούτε πολύ είπε χθες ότι δεν τηρούνται ή τουλάχιστον ότι αυτά δεν θα τηρηθούν στους συμφωνημένους χρόνους.

«Έχουμε σταματήσει να αγοράζουμε. Δεν θα μπορούσαμε να μετακλίσουμε στον καταναλωτή ένα κόστος αυξημένο κατά 200% και πλέον», είπε χαρακτηριστικά στο πλαίσιο της γενικής συνέλευσης των μετόχων ο κ. Βακάκης. Αν και ο ίδιος ανέφερε ότι αναζητούνται προμηθευτές και από άλλες περιοχές και γίνονται ως έναν βαθμό – αποφεύγοντας να αποκαλύψει ποιες είναι αυτές – επεσήμανε ότι σε καμία περίπτωση δεν μπορούν να υποκαταστήσουν τις αγορές από την Κίνα και γενικότερα την Ασία. Τι σημαίνει πρακτικά αυτό; Καταρχάς σημαντικός περιορισμός των αποθεμάτων. Ενδεικτικό του παραπάνω είναι ότι όταν ο κ. Βακάκης ερωτήθηκε για την πορεία των πωλήσεων τον Ιούνιο είπε: «Ο Ιούνιος πήγε καλά. Υπάρχει όμως περιορισμός αποθεμάτων».

Επιπλέον, ο ίδιος ανακοίνωσε την απόφαση της εταιρείας να μεταθέσει για το 2022 την έναρξη λειτουργίας ενός ακόμη καταστήματος στην Ελλάδα, καθώς και του ηλεκτρονικού καταστήματος στη Ρουμανία. Απέδωσε δε αυτή την απόφαση στο γεγονός ότι δεν υπάρχει επάρκεια προϊόντων για την τροφοδοσία νέων καταστημάτων. Πάντως, μέχρι τον Οκτώβριο του 2021, θα λειτουργήσει στην Κραϊόβα της Ρουμανίας, ένα νέο ιδιόκτητο κατάστημα με τις αποθήκες (επιφάνειας περίπου 24.500 τ.μ).

Η αύξηση του κόστους μεταφοράς και των τιμών των πρώτων υλών σημαίνει πάντως και αυξήσεις στις τιμές καταναλωτή, παρά το γεγονός ότι η διοίκηση του ομίλου θέλει να διατηρήσει τον χαρακτήρα της που είναι σαφώς η διάθεση προϊόντων σε πολύ ανταγωνιστικές τιμές. Ερωτηθείς από το «MR» για το εάν η εταιρεία έχει προχωρήσει σε ανατιμήσεις απάντησε: «Διαμορφώνουμε τις τιμές στο μίνιμουμ δυνατό. Δεν πάμε να κερδοσκοπήσουμε στην αρρυθμία. Κάνουμε υποθέσεις ότι οι τιμές θα επανέλθουν με λογικότερα, αλλά υψηλά επίπεδα. Κάθε μέρα που παραλαμβάνουμε εμπορεύματα τα παραλαμβάνουμε με διαφορετικό κόστος. Με βάση αυτό το νέο κόστος προσπαθούμε να διαχειριστούμε τις νέες τιμές. Είναι όνειρο θερινής νυχτός να μην έχουμε καμία ανατίμηση».

Οι ανατιμήσεις επιφέρουν αναγκαστικά και αλλαγή του προϊόντικού μίγματος της εταιρείας. «Τα προϊόντα που είναι μεγάλα σε όγκο και μικρά σε αξία επιβαρύνονται με ανατιμήσεις της τάξεως του 200%-300% και αυτό οδηγεί το συγκεκριμένο προϊόν εκτός του χαρτοφυλακίου. Είναι αυτονόητη η αλλαγή του προϊόντικού μείγματος, για να μην αγοράζουμε προϊόντα εις το όνομα των εφοπλιστών», τόνισε χαρακτηριστικά.

Αξίζει να σημειωθεί ότι αν και σε παλαιότερη τοποθέτησή του ο κ. Βακάκης είχε αναφέρει ότι η Jumbo έχει από την προηγούμενη χρονιά συμβόλαιο που καθορίζει το 2021 το κόστος μεταφοράς χρέης αποκάλυψε ότι «η ανισορροπία στην αγορά τέτοιας έκτασης που οι συνεργαζόμενες μεταφορικές εταιρείες μπορεί να μην τηρήσουν τα συμβόλαια αν και την ετήσιας θα το κάνουν σε διαφορετικούς χρόνους». Και πρόσθεσε με νόημα: «We live in times that gentlemen cannot remain gentlemen» (μετάφραση: ζούμε σε καιρούς που οι κύριοι δεν μπορούν να παραμείνουν κύριοι).

Ο ίδιος εκτίμησε πως σε αντίθεση με ό,τι εκτιμούν οι κεντρικές τράπεζες το φαινόμενο των πληθωριστικών πιέσεων δεν είναι παροδικό. «Η πραγματικότητα είναι βλέποντας και κάνοντας. Ζούμε σε ένα περιβάλλον αντιφατικότητας. Υπάρχει η προσδοκία ότι τα πληθωριστικά φαινόμενα σταδιακά θα εξανεμιστούν κάτι που εγώ δεν το βλέπω. Θα εξορθολογιστούν σε υψηλά επίπεδα. Και αυτό σημαίνει πληθωρισμός. Από την άλλη το τεράστιο χρέος που έχει δημιουργηθεί παγκοσμίως δεν επιτρέπει διαδικασίες ενίσχυσης του πληθωρισμού, διότι αυτό θα έχει επίπτωση στα επιτόκια. Έχει έρθει η ώρα των ηγεσιών των χωρών που διαμορφώνουν την παγκόσμια οικονομία να προβούν σε συγκεκριμένες παρεμβάσεις, πέραν των ευχών», τόνισε.

Και κάπως έτσι Και μετά τη διήμερη πτώση το ενδιαφέρον επιστρέφει και πάλι στις ισχυρές στηρίξεις στις 910 – 900 μονάδες. Στηρίξεις στις οποίες δεν αποκλείεται αν συσσωρευτεί η αγορά για μεγάλο χρονικό διάστημα, με παράλληλα μείωση των συναλλαγών...

