

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Morgan Stanley: Από τα χαμηλότερα ποσοστά χρέους σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημά τους έχουν τα ελληνικά νοικοκυριά

Ένα από τα χαμηλότερα ποσοστά χρέους σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημά τους έχουν τα ελληνικά νοικοκυριά, έναντι των άλλων χωρών της Ευρωζώνης αλλά και των μεγάλων οικονομιών, όπως η Μεγάλη Βρετανία, ο Καναδάς ή η Ιαπωνία, γεγονός που μπορεί να τα καταστήσει ανθεκτικά στην άνοδο των επιτοκίων από την ΕΚΤ.

Ειδικότερα, όπως αναφέρει στην έκθεση της η Morgan Stanley σε ανάλυση της για την διαχείριση της αβεβαιότητας από τις ευρωπαϊκές τράπεζες. Με βάση την ανάλυση, το ποσοστό χρέους των ελληνικών νοικοκυριών σε σχέση με το διαθέσιμο εισόδημα, διαμορφώνεται στο 98%, έναντι 91% στην Ιταλία που εμφανίζει το χαμηλότερο ποσοστό και 93% στην Αυστρία, που εμφανίζει την δεύτερη καλύτερη επίδοση.

Η Ελλάδα κατατάσσεται στην τρίτη θέση αμέσως πριν την Γερμανία, όπου το χρέος των νοικοκυριών διαμορφώνεται στο 99% του διαθέσιμου εισοδήματός τους, ενώ στις ΗΠΑ το αντίστοιχο ποσοστό είναι 101%, στην Ισπανία 107%, στην Ιαπωνία 115%, στο Βέλγιο 118%, στην Ιρλανδία 124%, στην Πορτογαλία 125%, στην Γαλλία 127% και στην Μεγάλη Βρετανία 148%. Οι πιο «υπερχρεωμένες» χώρες με βάση τον δείκτη χρέους προς διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών άνω του 200% είναι η Σουηδία, η Αυστρία, η Ελβετία, η Ολλανδία, η Δανία και η Νορβηγία.

Αυτά είναι τα καλά νέα, καθώς όπως παρατηρεί η Morgan Stanley τα συνολικά επίπεδα εξυπηρέτησης του χρέους των νοικοκυριών φαίνονται διαχειρίσιμα, αλλά μπορεί να ασκήσουν πίεση σε χώρες με υψηλότερο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους καθώς τα επιτόκια αυξάνονται. Στην κατηγορία αυτή των χωρών ανήκει και η Ελλάδα, η οποία άλλωστε εξακολουθεί να έχει το υψηλότερο ποσοστό κόκκινων δανείων που με βάση τα στοιχεία τέλους του 2021, διαμορφώνεται στο 7%, έναντι 2% στην Ευρωζώνη. Πρόκειται για το ποσοστό των κόκκινων δανείων που έχουν στον ισολογισμό τους οι τράπεζες και αφορά τις καθυστερήσεις πάνω από 90 ημέρες.

Σε ό,τι αφορά τις πιο επιβαρυνμένες κατηγορίες κόκκινων δανείων, είναι τα επιχειρηματικά δάνεια και τα δάνεια μικρομεσαίων επιχειρήσεων, κατηγορία στην οποία ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (Non Performing Loans – NPLs) διαμορφώνεται στο 18,7% έναντι 5% στην Ευρωζώνη, γεγονός που καθιστά τις ελληνικές τράπεζες πιο ευάλωτες σε ενδεχόμενη επιβράδυνση της οικονομίας. Ειδικότερα τα κόκκινα δάνεια των μεγάλων επιχειρήσεων αντιπροσωπεύουν το 6,5% του συνολικού δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών έναντι 2,9% στην Ευρωζώνη.

Στην ανάλυσή της για τον τραπεζικό τομέα, η Morgan Stanley παρατηρεί ότι τα έσοδα από τόκους των ευρωπαϊκών τραπεζών θα ενισχυθούν λόγω της αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης τον Ιούλιο και 50 μονάδες βάσης τον Σεπτέμβριο, εφόσον ο πληθωρισμός αυξηθεί περαιτέρω. Οι αναλύτες της Morgan Stanley βλέπουν τα επιτόκια να διαμορφώνονται στις 75 μονάδες βάσης έως τα τέλη του 2022, εξέλιξη που θα οδηγήσει στην ενίσχυση των εσόδων από τόκους των ευρωπαϊκών τραπεζών κατά 30% εντός του 2023.

«Έχουμε μεγαλύτερη αυτοπεποίθηση από την πλευρά των καταναλωτών στην ηπειρωτική Ευρώπη, δεδομένης της προς το παρόν ισχυρής απασχόλησης», παρατηρεί η Morgan Stanley, ενώ οι τράπεζες διαχειρίστηκαν την έκθεση προς την Ρωσία. «Προβλέπουμε το κόστος κινδύνου για το 2022 σε 60 bps/40 bps για την Ευρωζώνη/Ευρώπη (περίπου 25 bps πάνω σε ετήσια βάση, αλλά 30-35 bps χαμηλότερα από το 2020), αλλά ο άμεσος κεφαλαιακός αντίκτυπος θα προέλθει από χαμηλότερα κέρδη το 2022», τα οποία σύμφωνα με την εκτίμηση της Morgan Stanley θα είναι μειωμένα το 2022 κατά 10-15% το 2022 για την Ευρωζώνη.

## JP Morgan: Δεν βλέπει ύφεση, σήμα για αγορές μετοχών

«Πιστεύουμε ότι η σχέση κινδύνου-απόδοσης για τις μετοχές βελτιώνεται καθώς εισερχόμαστε στο δεύτερο εξάμηνο και η ανθεκτικότητα των αμερικανικών εταιρικών θεμελιωδών μεγεθών είναι εντυπωσιακή», εξηγεί η JPM στην ανάλυσή της για τα περιουσιακά στοιχεία.

«Εάν δεν υπάρξει ύφεση -που είναι η άποψή μας-, τότε οι τιμές των ριψοκίνδυνων περιουσιακών στοιχείων είναι πολύ φθηνές. Για παράδειγμα, οι μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης στις ΗΠΑ διαπραγματεύονται σήμερα κοντά στις χαμηλότερες αποτιμήσεις που έχουν υπάρξει ποτέ. Πολλά τμήματα της αγοράς μετοχών έχουν υποχωρήσει κατά 60%-80%. Ταυτόχρονα, οι τοποθετήσεις και η ψυχολογία των επενδυτών είναι σε χαμηλά πολλών δεκαετιών», υποστηρίζει η αμερικανική τράπεζα.

«Αναμένουμε ότι τα κέρδη ανά μετοχή του S&P 500 θα μειωθούν ελαφρώς για το 2022 (JPM \$225 έναντι consensus IBES \$229,54), με στόχο τιμές για το τέλος του 2022 στις 4.800 μονάδες και με σημαντικό περιθώριο κέρδους. Η πτώση έχει οδηγήσει σε απότομη υποτίμηση ολόκληρη την αγορά (S&P 500 από 22 φορές σε 15 φορές) και σε αυτή την αποτίμηση, οι μετοχές ήδη τιμολογούν μια επιθετική Fed και πιο ήπια εταιρική καθοδήγηση για κέρδη», εξηγεί η JPM.

Στην Ευρώπη, αναμένει στόχο τιμής στο τέλος του έτους στις 275 μονάδες για τον MSCI Ευρωζώνης και 8.150 μονάδες για τον δείκτη του HB FTSE 100. Οι εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή έχουν αναβαθμιστεί κατά 7% στην Ευρωζώνη και κατά 19% στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Σε περιφερειακό επίπεδο, προτιμά το Ηνωμένο Βασίλειο που διαπραγματεύεται με έκπτωση-ρεκόρ έναντι άλλων περιοχών, ακόμη και όταν αφαιρούνται οι τομείς της αξίας. Το Ηνωμένο Βασίλειο προσφέρει την υψηλότερη μερισματική απόδοση παγκοσμίως. Στην Ιαπωνία, οι στόχοι τιμών στο τέλος του 2022 είναι 2.100 μονάδες για τον TOPIX και 29.500 μονάδες για τον Nikkei 225.

Οι μετοχές των αναδυόμενων αγορών θα υπεραποδώσουν έναντι των μετοχών των ανεπτυγμένων χωρών στο δεύτερο εξάμηνο. Ο βασικός στόχος για το 2022 του δείκτη MSCI EM είναι οι 1.300 μονάδες, που σημαίνει αύξηση περίπου 22% από τα τρέχοντα επίπεδα.

Οι αμυντικές μετοχές διαθέτουν κίνδυνο αποτίμησης, ενώ οι κυκλικές/αναπτυξιακές/μικρές κεφαλαιοποιήσεις παρουσιάζουν ένα όλο και πιο ελκυστικό συνδυασμό κινδύνου/απόδοσης. Η υψηλότερη πεποίθηση για τον κλάδο παραμένει η ενέργεια, ενώ η υγεία παραμένει ελκυστική. Οι αμυντικοί παραμένουν σε ρεκόρ σχετικής αποτίμησης, την οποία θεωρεί εύλογη, είτε σε σενάριο ανάκαμψης και ανάπτυξης είτε σε σενάριο ύφεσης.

### GAA Long Only Model Portfolio

| Asset Classes |                   | Active Weights | UW   OW |
|---------------|-------------------|----------------|---------|
| Equities      |                   | 12%            |         |
| Govt. Bonds   |                   | -12%           |         |
| Corp. Bonds   |                   | -5%            |         |
| Commodities   |                   | 7%             |         |
| Cash          |                   | -2%            |         |
| Sectors       |                   | Active Weights | UW   OW |
| Equities      | US                | -3%            |         |
|               | EMU               | -3%            |         |
|               | Japan             | 0%             |         |
|               | UK                | 1%             |         |
|               | EM                | 5%             |         |
|               | Other             | 0%             |         |
| Govt. Bonds   | US Nominal        | -2%            |         |
|               | US TIPs           | 0%             |         |
|               | Europe Core       | 1%             |         |
|               | Europe Periphery  | -1%            |         |
|               | Japan             | 2%             |         |
|               | UK                | 0%             |         |
|               | EM Local          | 0%             |         |
|               | Australia         | 0%             |         |
| Corp. Bonds   | US HG             | 0%             |         |
|               | Europe HG         | -2%            |         |
|               | UK HG             | 0%             |         |
|               | US HY             | 2%             |         |
|               | Europe HY         | -1%            |         |
|               | US Loans          | 1%             |         |
|               | EM Sovereigns     | 2%             |         |
|               | EM Corporates     | -2%            |         |
| Commodities   | Energy            | 4%             |         |
|               | Industrial metals | 0%             |         |
|               | Agriculture       | 2%             |         |
|               | Precious metals   | -4%            |         |
|               | Livestock         | -2%            |         |

Συνέχεια....

Γιατί δεν βλέπει ύφεση και προτείνει αγορές μετοχών

«Ενώ η πιθανότητα ύφεσης έχει αυξηθεί σημαντικά, δεν τη βλέπουμε ως βασικό ενδεχόμενο για τους επόμενους 12 μήνες. Στην πραγματικότητα, βλέπουμε την παγκόσμια ανάπτυξη να επιταχύνεται από 1,3% το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους σε 3,1% το δεύτερο εξάμηνο. Ομοίως, βλέπουμε τον πληθωρισμό να μειώνεται από ένα 9,4% σε ετήσια βάση το πρώτο εξάμηνο σε 4,2% το δεύτερο εξάμηνο, γεγονός που θα επιτρέψει στις κεντρικές τράπεζες να στραφούν και να αποφύγουν την παραγωγή οικονομικής ύφεσης», εξηγεί η αμερικανική τράπεζα.

«Εμείς αναμένουμε ότι η ανάπτυξη της Κίνας θα επιταχυνθεί σημαντικά στο 7,5% το δεύτερο εξάμηνο, έναντι του ουσιαστικά μηδενικού ποσοστού (0,5%) στο πρώτο εξάμηνο του έτους. Αυτό θα προσφέρει τεράστια στήριξη όχι μόνο στα περιουσιακά στοιχεία της αναδυόμενης Ασίας, όπως οι μετοχές της Κίνας, αλλά και στον παγκόσμιο κύκλο», εξηγεί η JPM. Στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, η υλοποίηση των οικονομικών περιορισμών και της real politik θα οδηγήσει σε πρόοδο προς την κατεύθυνση μιας λύσης ή σε τουλάχιστον σε μια διαρκή κατάπαυση του πυρός στην Ευρώπη, η οποία θα πρέπει να απαλύνει τους χειρότερους γεωπολιτικούς φόβους.

«Δεν είναι ότι πιστεύουμε ότι ο κόσμος και οι οικονομίες είναι σε εξαιρετική κατάσταση, αλλά απλώς ότι ο μέσος επενδυτής αναμένει μια οικονομική καταστροφή, και αν αυτό δεν υλοποιηθεί, οι επικίνδυνες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσαν να ανακτήσουν το μεγαλύτερο μέρος των απωλειών τους από το πρώτο εξάμηνο», είναι η αιτιολόγηση της JPM και συνεχίζει να πιστεύει στον υπερκύκλο των εμπορευμάτων, θεωρώντας τα εμπορεύματα και τα περιουσιακά στοιχεία που σχετίζονται με τα εμπορεύματα (τομείς, χώρες κ.λπ.) ως μια πολύτιμη πηγή αποδόσεων και ως αντιστάθμισμα έναντι του πληθωρισμού και της γεωπολιτικής.

| Equities                | Current | Dec-22  |
|-------------------------|---------|---------|
| S&P 500                 | 3,884   | 4,800   |
| MSCI Eurozone           | 218     | 275     |
| FTSE 100                | 7,209   | 8,150   |
| TOPIX                   | 1,867   | 2,100   |
| MSCI EM (\$)            | 995     | 1,300   |
| MSCI China              | 73      | 116     |
| MSCI Korea              | 704     | 980     |
| MSCI Taiwan             | 589     | 780     |
| MSCI India              | 1,798   | 2,000   |
| Brazil (Ibovespa)       | 98,620  | 125,000 |
| Mexico (MEXBOL)         | 47,553  | 54,400  |
| MSCI South Africa (USD) | 423     | 521     |

Source: J.P. Morgan, Bloomberg Finance L.P., Datastream.

Συνέχεια...

## Ο φόβος για υψηλότερα επιτόκια και σύσφιξη χρηματοπιστωτικών συνθηκών

Τα πιο υψηλά επιτόκια και ο περιορισμός της ρευστότητας παραμένουν ο βασικός κίνδυνος μαζί με τις γεωπολιτικές εντάσεις, το ισχυρό δολάριο ΗΠΑ και την άνοδο στο κόστος εισροών, συμπεριλαμβανομένων των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. «Κατά την άποψή μας, αυτοί οι κίνδυνοι έχουν εμφανιστεί στο πρώτο εξάμηνο, με πιθανότητα για εξομάλυνση στο δεύτερο εξάμηνο».

«Οι γεωπολιτικές εντάσεις στην Ευρώπη αντιπροσωπεύουν έναν σημαντικό κίνδυνο για τον κύκλο αλλά πιστεύουμε ότι μια διπλωματική λύση στο δεύτερο εξάμηνο είναι πιθανή και θα πρέπει να βελτιώσει το σκηνικό του πληθωρισμού. Αυτό το σκηνικό σε συνδυασμό με την τοποθέτηση των επενδυτών σε χαμηλά επίπεδα σχεδόν ρεκόρ προσφέρει μια όλο και πιο ελκυστική σχέση κινδύνου/απόδοσης ενόψει του δεύτερου εξαμήνου», καταλήγει η JPM.

### JPM Forecasts

| Rates                   | Current | Sep-22 | Dec-22 | Mar-23 | Jun-23 |
|-------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| US (SOFR)               | 1.44    | 2.20   | 2.95   | 3.30   | 3.30   |
| 10-year yields          | 3.11    | 3.45   | 3.50   | 3.45   | 3.35   |
| Euro area (depo)        | -0.50   | 0.25   | 0.75   | 1.25   | 1.50   |
| 10-year yields          | 1.44    | 1.20   | 1.00   | 0.95   | 0.90   |
| Italy-Germany 10Y (bp)  | 202     | 180    | 200    | 210    | 170    |
| Spain-Germany 10Y (bp)  | 111     | 95     | 100    | 100    | 85     |
| United Kingdom (repo)   | 1.25    | 2.00   | 2.25   | 2.50   | 2.75   |
| 10-year yields          | 2.30    | 2.30   | 2.35   | 2.15   | 2.00   |
| Japan (call rate)       | -0.10   | -0.10  | -0.10  | -0.10  | -0.10  |
| 10-year yields          | 0.22    | 0.25   | 0.25   | 0.25   | 0.25   |
| EM Local (GBI-EM yield) | 6.97    |        | 7.05   |        |        |

Πηγή: Γ. Σαββάκης – euro2day.gr





### **Goldman Sachs: Πρόβλεψη για πετρέλαιο στα 140 δολάρια**

Άνοδο 22% περιμένει η Goldman Sachs στις τιμές του πετρελαίου, έως τα 140 δολάρια ανά βαρέλι, κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού. Ο οίκος επιμένει στις υψηλές προβλέψεις του, παρά τις δύο συνεχιζόμενες εβδομάδες πτώσης των τιμών, για πρώτη φορά από τον Απρίλιο.

Ο επικεφαλής στρατηγικός αναλυτής της Goldman Sachs για τα εμπορεύματα, Jeff Currie, είπε στο CNBC ότι η πρόσφατη υποχώρηση των τιμών είναι μια αγοραστική ευκαιρία καθώς οι υπο-επενδύσεις στον χώρο εξακολουθούν να στηρίζουν την εκτίμηση για αύξηση των τιμών.

«Η κατάσταση στον ενεργειακό χώρο είναι εξαιρετικά bullish αυτή τη στιγμή», είπε ο Currie, σύμφωνα με το Business Insider. «Οι επενδύσεις συνεχίζουν να φεύγουν από τη βιομηχανία, την ώρα που έπρεπε να έρχονται. Τελικά, ο μόνος τρόπος για να λυθούν αυτά τα προβλήματα είναι μέσω αυξημένων επενδύσεων».

Σύμφωνα με τον Currie, το πετρέλαιο θα ενισχυθεί, μεταξύ άλλων, γιατί θα πρέπει να αναπληρωθεί το φυσικό αέριο που «λείπει» από την Ευρώπη, καθώς η Ρωσία μειώνει τις ροές.

Οι τιμές του πετρελαίου έχουν ενισχυθεί κατά 50% από τις αρχές του 2022.

---