

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Jefferies: Bullish για Ελλάδα – Αισιοδοξία για την Ευρώπη

Θύλακες αισιοδοξίας εντοπίζει η Jefferies στην Ευρώπη, παρότι αναγνωρίζει ότι οι αχτίδες φωτός είναι σπάνιες φέτος στην περιοχή: Μόλις ο κορωνοϊός άρχισε να εξαφανίζεται από τα ραντάρ, ξέσπασε ο πόλεμος στην Ουκρανία, με αποτέλεσμα οι φόβοι για αποπληθωρισμό να δώσουν τη θέση τους στις ανησυχίες για τον πληθωρισμό.

Μέσα σε αυτό το περιβάλλον, οι αναλυτές της Jefferies μοιάζουν να πιστεύουν ότι τα πράγματα δεν έχουν πια και μεγάλα περιθώρια να γίνουν χειρότερα. Αντίθετα, η όποια σταθεροποίηση στις τιμές της ενέργειας αναμένεται να έχει μεγάλο αντίκτυπο στα εταιρικά κέρδη των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων.

Όπως σημειώνει ο αμερικανικός οίκος, τα θεμελιώδη της Ευρώπης καθορίζονται φέτος από μόνο έναν παράγοντα: Την ενέργεια. Όμως, πλέον, οι πιθανότητες της επιστροφής των τιμών του φυσικού αερίου στα προηγούμενα υψηλά τους χαρακτηρίζονται χαμηλές, καθώς η Ευρώπη «πνίγεται» πια στο LNG.

Ασφαλώς, η κρίση στο φυσικό αέριο έχει μεταφραστεί σε μία ευρύτερη κρίση στο ηλεκτρικό ρεύμα, που με τη σειρά της έχει περιορίσει τις δαπάνες των νοικοκυριών. Αυτό έχει αφήσει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανάμεσα σε δύο δύσκολα αποτελέσματα: Τον υψηλό πληθωρισμό και μια οικονομία σε ύφεση. Όμως, όπως επισημαίνει η Jefferies, η Ευρώπη έχει στα χέρια της μερικά εργαλεία πολιτικής τα οποία οι ΗΠΑ δεν διαθέτουν πια:

Πρώτον, έχει χαλαρές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές – οι χρηματοοικονομικές συνθήκες είναι πιο σφικτές, αλλά τα πραγματικά επιτόκια είναι αρνητικά.

Δεύτερον, το ευρώ είναι πολύ ανταγωνιστικό.

Τρίτον, έχει μεγάλο παραγωγικό χάσμα, στο 5% του ΑΕΠ (πρόκειται για το χάσμα ανάμεσα στη δυνητική και την πραγματική ανάπτυξη).

Τέταρτον, εάν αφαιρεθεί το μη ενεργειακό μέρος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η Ευρώπη απολαμβάνει ένα υγιές πλεόνασμα.

Συνέχεια..

Στο πλαίσιο αυτό, ο όποιος βαθμός σταθεροποίησης στις τιμές της ενέργειας θα μπορούσε να έχει μεγάλο αντίκτυπο στα εταιρικά κέρδη, σύμφωνα με την Jefferies. Πρώτον, θα επέτρεπε στα πραγματικά εισοδήματα των ευρωπαϊκών νοικοκυριών να αυξηθούν γρήγορα, με τη συσσωρευμένη ζήτηση να φέρνει μεγάλες θετικές εκπλήξεις στα κέρδη των επιχειρήσεων. Δεύτερον, ο πληθωρισμός και τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών θα μειώνονταν ταυτόχρονα, προσφέροντας έναν διπλό καταλύτη για το ευρώ. Και τρίτον, δεν υπάρχουν πολλές ενδείξεις αύξησης των πληθωριστικών προσδοκιών (de-anchoring), καθώς ο δομικός πληθωρισμός στην Ευρώπη δεν είναι τόσο ανησυχητικός όσο στις ΗΠΑ. Κατόπιν τούτων, η Jefferies βλέπει προοπτικές για σημαντική ανάκαμψη στα εταιρικά κέρδη, εάν οι τιμές της ενέργειας παρουσιάσουν καλή συμπεριφορά κατά τη διάρκεια του χειμώνα. Μια ανάκαμψη της κινεζικής ανάπτυξης θα μπορούσε να λειτουργήσει σαν πρόσθετη θετική εκπλήξη.

Exhibit 20: Regional Equity Markets Valuation Summary

Country	PE (x)		PB (x)		PEG (x)	EPSG (%)	ROE (%)	DY (%)	Earnings Revision	
	12M	5Y Zscr	12M	5Y Zscr					3M change in %	2022
Australia	14.2	(1.30)	1.94	(0.18)	4.8	3.4	13.7	4.34	(2.2)	0.3
Austria	7.6	(1.87)	0.93	(0.62)	1.1	(10.0)	12.3	4.74	14.7	3.8
Brazil	8.3	(1.45)	1.45	(2.06)	0.5	(0.1)	17.4	5.68	(7.3)	(7.8)
Canada	12.6	(1.17)	1.69	0.45	1.6	6.5	13.5	3.17	(6.8)	(5.6)
Chile	9.8	(0.28)	0.66	(1.42)	1.2	(112.4)	16.2	8.56	(480.1)	(37.0)
China (CSI 300)	10.1	(1.27)	1.22	(1.59)	0.8	12.6	12.2	3.24	(8.0)	(7.5)
Colombia	5.3	(2.13)	0.97	(1.50)		(16.2)	18.4	12.23	12.3	(3.0)
Denmark	19.4	(0.56)	3.49	(0.01)	1.4	(19.2)	18.2	2.23	1.8	(5.7)
France	13.6	(1.08)	1.78	0.33	1.1	11.6	13.0	2.95	5.1	5.1
Germany	11.4	(1.26)	1.33	(1.15)	1.7	(4.2)	11.7	3.59	(1.0)	(1.4)
Greece	7.6	(2.26)	0.86	0.75	0.8	(7.7)	11.9	4.67	60.0	16.5

Σε αυτό το περιβάλλον, το χρηματιστήριο της Αθήνας είναι ανάμεσα σε εκείνα για τα οποία η Jefferies δηλώνει αισιόδοξη (bullish). Στην ίδια κατηγορία είναι οι αγορές της Γαλλίας, του Χονγκ Κονγκ, της Ιρλανδίας, του Ισραήλ, της Βραζιλίας, της Κίνας (A shares), της Ιαπωνίας, του Ην. Βασιλείου, Βιετνάμ και των Σαουδική Αραβία-Κουβέιτ-Κατάρ-ΗΑΕ.



Goldman Sachs: Συστήνει "άμυνα" στους επενδυτές έως τις αρχές του 2023 - Underweight σε μετοχές και ομόλογα, overweight στα μετρητά και neutral στα εμπορεύματα

Άμυνα συνεχίζει να συστήνει η Goldman Sachs στους επενδυτές για το επόμενο τρίμηνο, όπως επισημαίνει σε σημερινή της έκθεση, με overweight στάση στα μετρητά, ουδέτερη στα εμπορεύματα και underweight στις μετοχές και τα ομόλογα, καθώς αναμένει περαιτέρω αντίθετους ανέμους από την αύξηση των πραγματικών αποδόσεων και την παρατεταμένη αβεβαιότητα γύρω από την ανάπτυξη.

Οι οικονομολόγοι της (την έκθεση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr) προβλέπουν ευρωπαϊκή ύφεση το επόμενο έτος, αλλά βλέπουν μόνο 35% πιθανότητα ύφεσης στις ΗΠΑ και πιστεύουν ότι οποιαδήποτε ύφεση θα είναι πιθανότατα ήπια. Ωστόσο, αυτά τα επίπεδα είναι πολύ πάνω από τα "κανονικά" και η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται κοντά στο τέλος του τρέχοντος οικονομικού κύκλου με βάση ενδείξεις από διάφορα μέτωπα, όπως η ανεργία και τα κενά παραγωγής. Η νέα αυστηροποίηση των οικονομικών συνθηκών διατηρεί επίσης τον κίνδυνο ύφεσης σε υψηλά επίπεδα. Η πιθανότητα ύφεσης που προκύπτει από την αγορά για τους επόμενους 12 μήνες είναι στο 39% επί του παρόντος. Ενώ οι ανησυχίες για την ύφεση υπάρχουν στο μεγαλύτερο μέρος του έτους, μετά το πρόσφατο ράλι ανακούφισης, τα risk assets τιμολογούν μόνο 11% πιθανότητα επικείμενης ύφεσης – αυτό αυξάνει τον κίνδυνο περαιτέρω φόβου ύφεσης το επόμενο έτος.

Με τα ασφάλιστρα κινδύνου σχετικά χαμηλά, ειδικά μετά το πρόσφατο ράλι ανακούφισης, βραχυπρόθεσμα η Goldman Sachs συστήνει στους επενδυτές να εστιάσουν στο κινήγι αποδόσεων και να παραμείνουν επιλεκτικοί στην έκθεση στα κυκλικά assets, ενώ αναμένει ευκαιρίες για αύξηση των θέσεων στα risk assets το 2023.

Συνέχεια...

Exhibit 1: We remain defensive near-term and are looking for opportunities to re-risk in 2023

3-Month Horizon		12-Month Horizon	
Asset Class	Weight*	Asset Class	Weight*
Cash	OW	Commodities	OW
Credit	OW	Cash	N
USD IG	↑	Credit	N
EUR IG	↑	USD HY	→
EUR HY	↓	EUR HY	→
USD HY	↓	EMBI	→
EMBI	↓	USD IG	→
Commodities	N	EUR IG	→
10 yr. Gov. Bonds	UW	10 yr. Gov. Bonds	N
US	→	US	↑
Germany	→	Germany	↓
Japan	→	Japan	↓
Equities	UW	Equities	N
MSCI Asia Pac ex Japan	↑	MSCI Asia Pac ex Japan	↑
TOPIX	↑	TOPIX	↑
S&P 500	↓	STOXX Europe 600	→
STOXX Europe 600	↓	S&P 500	↓

* Arrows denote preferences within asset classes.

Source: Goldman Sachs Global Investment Research



Χωρίς συμπίεσμένες αποτιμήσεις, για να φτάσουν οι αγορές στα χαμηλά τους, οι επενδυτές πρέπει να δουν μια κορύφωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων ή τα χαμηλά στην οικονομική δραστηριότητα. Το μείγμα ανάπτυξης/πληθωρισμού παραμένει δυσμενές – ο πληθωρισμός είναι πιθανό να ομαλοποιηθεί, αλλά η παγκόσμια ανάπτυξη επιβραδύνεται και οι κεντρικές τράπεζες εξακολουθούν να συσφίγγονται, αν και με βραδύτερο ρυθμό.

Οι αποτιμήσεις των risk assets όπως επισημαίνει, είναι πολύ πάνω από τα επίπεδα ύφεσης και η κερδοφορία των εταιρειών αναμένεται να υποχωρήσει το επόμενο έτος. Επίσης, το πρόσφατο ράλι ανακούφισης λόγω της ελπίδας για κορύφωση του πληθωρισμού και της επιθετικότητας της νομισματικής πολιτικής, μείωσε ξανά τα ασφάλιστρα κινδύνου για τα κυκλικά περιουσιακά στοιχεία.

Τα ασφάλιστρα κινδύνου των μετοχών εμφανίζονται χαμηλά, λαμβάνοντας υπόψη τον αυξημένο κίνδυνο ύφεσης και την αβεβαιότητα για το μείγμα ανάπτυξης/πληθωρισμού. Η ασθενής ανάπτυξη και η μεταβλητότητα, σε συνδυασμό με τις σχετικά υψηλές αποτιμήσεις διατηρούν τον κίνδυνο διόρθωσης στις μετοχές σε υψηλό επίπεδο, όπως προειδοποιεί η Goldman. Οι ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα έχουν επίσης αυξηθεί παράλληλα με τους δείκτες πίεσης (stress) της αγοράς.

Έτσι, η αμερικάνικη τράπεζα επιμένει στην underweight στάση για τις μετοχές σε ορίζοντα τριμήνου, ενώ τηρεί ουδέτερη στάση σε ορίζοντα 12μήνου, καθώς η μεταβλητότητα αναμένεται να παραμείνει ισχυρή στις αρχές του επόμενου έτους, ενώ η ανάκαμψη θα ακολουθήσει στο β' εξάμηνο.

Κατά την άποψή της, δεν έχουν επιτευχθεί ακόμη οι προϋποθέσεις για τη διαμόρφωση του "πάτου" των μετοχών καθώς αναμένει χαμηλότερες αποτιμήσεις, τον "πάτο" στην αρνητική δυναμική ανάπτυξης και την κορύφωση των επιτοκίων πριν ξεκινήσει μια νέα ανοδική αγορά. Αναμένει ότι οι αγορές θα μεταβούν σε μια φάση "Ελπίδας" κάποια στιγμή το 2023 αλλά από χαμηλότερο επίπεδο.

Η αρχική ανάκαμψη από τα χαμηλά είναι πιθανό να είναι ισχυρή, σύμφωνα με την αρχή των περισσότερων κύκλων, ενώ προβλέπει χαμηλή αύξηση κερδοφορίας σε όλες τις αγορές και σταθερές αποδόσεις στις αμερικανικές μετοχές σε ορίζοντα 12μήνου. Για τις αγορές εκτός των ΗΠΑ, η Goldman βλέπει καλύτερες αποδόσεις, ιδίως για την Ασία εκτός Ιαπωνίας, που θα ενισχυθούν από το άνοιγμα της Κίνας και ως εκ τούτου είναι overweight στην Ασία, ουδέτερη στην Ευρώπη και underweight στις ΗΠΑ για το επόμενο 12μηνο, ενώ για το επόμενο τρίμηνο είναι underweight επίσης στην Ευρώπη λόγω κινδύνων από την ύφεση και την ενεργειακή κρίση.

Η αγορά σταθερού εισοδήματος προσφέρει γενικά ένα πιο ελκυστικό προφίλ κινδύνου/ανταμοιβής για χαρτοφυλάκια πολλαπλών περιουσιακών στοιχείων. Τα ομόλογα θα συσχετιστούν λιγότερο θετικά με τις μετοχές αργότερα το 2023 και θα παρέχουν κάποιο όφελος διαφοροποίησης – αλλά έως ότου οι κεντρικές τράπεζες σταματήσουν τις αυξήσεις επιτοκίων και ο πληθωρισμός ομαλοποιηθεί, τα ομόλογα είναι απίθανο να αποτελέσουν ένα αξιόπιστο "μαξιλάρι" για τους επενδυτές.

Συνέχεια...

Έτσι τηρεί *underweight* θέσεις στα ομόλογα σε ορίζοντα τριμήνου και ουδέτερη στάση σε ορίζοντα 12μήνου. Αναμένει ότι οι αποδόσεις στα αμερικάνικα και στα γερμανικά 10ετή ομόλογα θα κορυφωθούν στο 4,5% και 2,75% αντίστοιχα το α' εξάμηνο του 2023, αν και αυτά των ΗΠΑ θα μπορούσαν να τελειώσουν το 2023 χαμηλότερα, στο 4,3%. Έτσι, σε ορίζοντα 12μηνου, προτιμά τους τίτλους των ΗΠΑ έναντι αυτών της Γερμανίας. Όπως επισημαίνει, η τιμολόγηση του πληθωρισμού εμφανίζεται υπερβολικά αισιόδοξη για την εξομάλυνση του πληθωρισμού στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ και αναμένουμε ότι τα επιτόκια *spreads* στην ευρωζώνη θα διευρυνθούν το επόμενο έτος.

Παράλληλα, η Goldman είναι ουδέτερη στα εμπορεύματα σε ορίζοντα τριμήνου και *underweight* στο 12μηνο, καθώς εξακολουθεί να βλέπει ελκυστικές δυνατότητες απόδοσης και συνεχή οφέλη διαφοροποίησης. Πιστεύει ότι βρισκόμαστε σε μια δομική *bull market* στα εμπορεύματα λόγω πολλών ετών υπο-επενδύσεων. Οι κατανομές σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία είναι πιο ωφέλιμες σε ένα περιβάλλον υψηλότερου πληθωρισμού.

Το ισχυρότερο δολάριο και η επιβράδυνση της ανάπτυξης θα μπορούσαν να επιβαρύνουν τα εμπορεύματα βραχυπρόθεσμα, ωστόσο η κορύφωση του δολαρίου με το άνοιγμα της Κίνας θα υποστηρίξει αυτά τα *assets* το 2023. Πιστεύει επίσης ότι ο χρυσός είναι όλο και πιο ασύμμετρος με μικρότερη πιθανή πτώση σε περίπτωση αύξησης των πραγματικών αποδόσεων, αλλά με ισχυρά περιθώρια ανόδου σε περίπτωση πτώσης των πραγματικών αποδόσεων.

Τέλος, η αμερικάνικη τράπεζα εκτιμά πως το δολάριο θα κορυφωθεί αργότερα εντός του 2023. Το δολάριο φαίνεται υπερτιμημένο, αλλά η τιμολόγηση της στάσης της Fed φαίνεται πολύ χαμηλή για το 2023. Καθώς ωστόσο η Fed είναι απίθανο να μειώσει τα επιτόκια μέχρι το 2024, η κορύφωση του δολαρίου μπορεί να είναι μερικά τρίμηνα μακριά.

Το νόμισμα θα μπορούσε ωστόσο να κορυφωθεί νωρίτερα εάν υπάρξει μία πειστική παύση της σύσφιγξης της νομισματικής πολιτικής της Fed νωρίτερα, μια βελτίωση της ενεργειακής κατάστασης στην Ευρώπη ή από ένα ταχύτερο άνοιγμα στην Κίνα.

ΕΛ ΣΑΛΒΑΔΟΡ: ΔΕΝ «ΒΓΑΙΝΕΙ» ΤΟ ΠΕΙΡΑΜΑ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΝΑΓΙΜΠ ΜΠΟΥΚΕΛΕ



65%
των επενδύσεων
σε Bitcoin φέρεται να
έχει χάσει η κυβέρνηση
του Ελ Σαλβαδόρ.

€65 εκατ.
είναι περίπου
οι (λογιστικές
ή μη)
απώλειες.

**€660
εκατ.** σε
χρέη πρέπει
να πληρώσει
η χώρα
μέχρι τον
Ιανουάριο.



Η χώρα που πόνταρε στο Bitcoin και έχασε

Το πείραμα του Ελ Σαλβαδόρ με την υιοθέτηση του Bitcoin ως νόμιμου νομίσματος για συναλλαγές στη χώρα δεν φαίνεται να στέφεται μέχρι τώρα από επιτυχία, με τις οικονομικές προκλήσεις να αυξάνονται και την Κίνα να καταδοκεί για να αυξήσει την επιρροή της.

Η χώρα των 6,5 εκατ. κατοίκων φέρεται να έχει χάσει περίπου τα 65 εκατ. από τα 110 εκατ. ευρώ που έχει επενδύσει στο κρυπτονόμισμα λόγω της πτώσης της τιμής του. Τα νούμερα αυτά προκύπτουν με βάση υπολογισμούς που έγιναν από όσα ανακοινώνει για τις αγορές αυτές ο πρόεδρος Ναγίμπ Μπουκέλε στο Twitter, καθώς δεν υπάρχουν άλλα επίσημα στοιχεία.

Το όλο πείραμα ξεκίνησε πέρσι με τον Μπουκέλε να προσπαθεί με τον τρόπο αυτό να βγάλει τη χώρα του από την οικονομική κρίση, καλώντας τους κατοίκους να αγκαλιάσουν το κρυπτονόμισμα, κάτι που ούτε αυτό έγινε λόγω της μεγάλης μεταβλητότητας του Bitcoin.

Συνέχεια...

Ο παράγοντας Κίνα

Επιπλέον, το Ελ Σαλβαδόρ καλείται να καταβάλει μέχρι τον Ιανουάριο περίπου 660 εκατ. ευρώ για αποπληρωμές χρέους, κάτι που δυσκολεύεται να κάνει με βάση τα σημερινά δεδομένα. Η κατάσταση παίρνει ταυτόχρονα νέα τροπή καθώς η Κίνα έχει προσφερθεί να εξαγοράσει το χρέος αυτό, κάτι που η κυβέρνηση της χώρας το σκέφτεται καθώς σε μια τέτοια περίπτωση θα εξαρτάται μετά άμεσα από το Πεκίνο.

Το ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ του Ελ Σαλβαδόρ, που αποτελεί βασική μέτρηση του τι χρωστάει μια χώρα με αυτό που παράγει, πρόκειται να αγγίξει σχεδόν το 87% αυτό το έτος, ενισχύοντας τους φόβους ότι η χώρα μπορεί να μην καταφέρει να αποπληρώσει δανειακές υποχρεώσεις.

Στοιχεία του Bloomberg Economics δείχνουν ότι το Ελ Σαλβαδόρ βρίσκεται ψηλά στην κατάταξη αναδυόμενων οικονομιών που είναι ευάλωτες σε χρεοκοπία. Οι εγχώριες και πολυμερείς δανειακές υποχρεώσεις της χώρας αποτελούν πραγματική απειλή, εν μέρει επειδή οι μεγαλύτεροι δανειστές του κόσμου δεν θέλουν να δίνουν χρήματα σε μια χώρα που στοιχηματίζει το μέλλον της σε ένα από τα πιο ευμετάβλητα περιουσιακά στοιχεία στον πλανήτη, όπως είναι το Bitcoin. Την ίδια στιγμή στο εσωτερικό του Ελ Σαλβαδόρ έχει ξεκινήσει νέος πόλεμος κατά συμμοριών με αποτέλεσμα να εντείνεται κι άλλο η αβεβαιότητα. Ο Μπουκέλε από την πλευρά του εξακολουθεί να υποστηρίζει το Bitcoin και ενόψει των επερχόμενων εκλογών το 2024 θέλει να αυξήσει τις πιθανότητές του να παραμείνει στην εξουσία. Την ίδια στιγμή όμως δεν έχει μεγάλους ισχυρούς συμμάχους σε διεθνές επίπεδο, ενώ βρίσκεται και σε κόντρα με τις ΗΠΑ.

Το πείραμα και το ΔΝΤ. Ο Μπουκέλε ανακοίνωσε τον Σεπτέμβριο του 2021 ότι θα καθιερώσει το Bitcoin ως επίσημο νόμισμα συναλλαγών, προκαλώντας εκπλήξεις μέσα κι έξω από τη χώρα για το μεγάλο στοίχημα που αναλάμβανε. Δύο μήνες μετά, τον Νοέμβριο του ίδιου έτους, προχώρησε ένα βήμα παραπέρα αναφέροντας ότι θέλει να «χτίσει» ολόκληρη πόλη πάνω στο Bitcoin η οποία – όπως λέει – θα είναι κοντά σε ηφαίστειο και θα παίρνει ενέργεια από αυτό. Η εν λόγω Πόλη του Bitcoin ή «Bitcoin City» θα χρηματοδοτείται για τη λειτουργία της, όπως είχε ανακοινώσει τότε η κυβέρνηση της χώρας, από την έκδοση κρατικών ομολόγων 1 δισ. δολ., με εγγύηση το ίδιο το κρυπτονόμισμα. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο που το 2020 παρείχε έκτακτο δάνειο βοήθειας προς το Ελ Σαλβαδόρ δεν βλέπει από την πλευρά του με καλό μάτι το πείραμα του Bitcoin, όπως δεν βλέπουν με καλό μάτι την κίνηση αυτή ούτε οίκοι αξιολογήσεων.

Επίσης στο εσωτερικό, λίγοι μέχρι τώρα κάτοικοι του Σαλβαδόρ έχουν αποφασίσει να αντικαταστήσουν το εθνικό νόμισμα (colones) το οποίο είναι συνδεδεμένο με το δολάριο.

Πηγή: Bloomberg, in.gr
