



Ενδιάμεση Επενδυτική Στρατηγική- Φεβρουάριος 2010

**Πως θα μπορούσε να αποτιμηθεί η κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας σήμερα ;
Διαφαίνεται έξοδος από την κρίση ;**

Αν εξετάσουμε την οικονομία των Η.Π.Α., οι ενδείξεις αντιστροφής του δυσμενούς τοπίου είναι αρκετές:

Τα στοιχεία για την κατανάλωση κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα ενώ και η ανεργία συγκρατείται σε υψηλά μεν αλλά αναμενόμενα επίπεδα. Όσο οι επιχειρήσεις συγκρατούν τα κόστη τους και ανακοινώνουν νέα επενδυτικά σχέδια, μπορούμε να ελπίζουμε σε μια πορεία ανάκαμψης της οικονομίας "τύπου V" δηλαδή στο αισιόδοξο σενάριο. Αντίθετα, η πορεία των τιμών και κυρίως των πωλήσεων του κλάδου κατοικίας δεν μας δίνουν ακόμη σαφή σημάδια απεγκλωβισμού από την κρίση και ο παράγοντας αυτός αποτελεί πηγή αποσταθεροποίησης για το μέλλον. Ταυτόχρονα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα του Αμερικανικού δημοσίου δεν έχουν ακόμη μειωθεί αν και η αύξηση των εξαγωγών μας οδηγούσε σε αυτή την προσμονή. Πάντως, η διάθεση για απορρόφηση των κρατικών ομολόγων των Η.Π.Α. παραμένει ισχυρή και μας υποδεικνύει πως αν μη τι άλλο, η οικονομία στην συγκεκριμένη αγορά παρουσιάζει σημεία βελτίωσης.

Η Ευρωζώνη παρουσιάζει έντονες διαφοροποιήσεις στο εσωτερικό της. Ενώ οι μεγάλες οικονομίες της Ευρώπης εμφανίζουν σημεία βελτίωσης σε σειρά δεικτών, αντίστοιχα με των Η.Π.Α., οι αδύναμες οικονομίες δεν μπορούν να ξεπεράσουν τα προβλήματα παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας τους και παραμένουν εγκλωβισμένες σε ένα φαύλο κύκλο χαμηλής ανάπτυξης και απουσίας ρευστότητας. Τα παραπάνω προβλήματα είναι δομικά και ενδέχεται να αντιμετωπιστούν μέσω της αποδυνάμωσης της ισοτιμίας του "σκληρού" Ευρώ σε σχέση με το Δολάριο που θα καταστήσει ελκυστικότερες τις εξαγωγές αλλά και με τον καλύτερο συντονισμό μέσω μιας ενιαίας της Ευρωπαϊκής οικονομικής πολιτικής.

Η πεποίθησή μας για τις επερχόμενες πληθωριστικές πιέσεις δε πραγματοποιήθηκε και είμαστε αναγκασμένοι να αναθεωρήσουμε εν μέρει τις απόψεις μας: Το αυξανόμενο κόστος χρήματος για τις Ευρωπαϊκές οικονομίες παραμένει παράγων προβληματισμού που διαχέεται στις επιχειρήσεις και τελικά στην κοινωνία ακυρώνοντας την πολιτική χαμηλών επιτοκίων της Ε.Κ.Τ. Η άνοδος του κόστους χρήματος βρίσκεται λοιπόν σε εξέλιξη αλλά μέσω διαφορετικών διαύλων.

Το δυσμενές κλίμα δύναται να αντιστραφεί; Υπάρχουν επενδυτικές ευκαιρίες που θα τροφοδοτήσουν μια ανάκαμψη μεσοπρόθεσμα ;

Όπως έχουμε ήδη πει, το 2010 θα αποτελέσει το έτος 'crash test' για τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Είναι σαφές πως τα προαναφερθέντα προβλήματα στη ρευστότητα μας προβληματίζουν για την υγεία και την κερδοφορία των τραπεζών μας, δηλαδή για την πορεία της μισής κεφαλαιοποίησης του Ελληνικού Χρηματιστηρίου. Με αυτό το δεδομένο, απαιτείται αρκετή υπομονή από τους επενδυτές: το Ελληνικό χρηματιστήριο μοιραία παρακολουθεί την πορεία του εν λόγω κλάδου και ταλαιπωρείται από την δυστοκία του. Δεν πρέπει όμως να παραγνωρίζουμε πως προεξοφλεί: Η πορεία των οικονομιών της Ανατολικής Ευρώπης και κυρίως το στοίχημα μιας ενδεχόμενης ταχύτερης βελτίωσης τους σε σχέση με τις αντίστοιχες της Ευρωζώνης θα μπορούσε να αντισταθμίσει, εν μέρει, τις δύσκολες λειτουργικές συνθήκες στο εσωτερικό.

**Τι εκτιμάτε για το άμεσο μέλλον;**

Έχουμε μειωμένη θέση στις μετοχές και παραμένουμε έτσι. Οι βασικοί δείκτες του χρηματιστηρίου διαπραγματεύονται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις προσδοκίες μας για την συνολική κερδοφορία του 2009 αλλά δεν μπορούμε να αποτιμήσουμε ανάλογα και το 2010. Ο λόγος της τιμής προς τα κέρδη βρίσκεται στο 7,85 για τον FTSE 20 και στο 11,30 για τον FTSE 40.

Κι όμως, παρά τους ιδιαίτερα ελκυστικούς δείκτες, η αβεβαιότητα για την πορεία της κερδοφορίας το 2010 καθώς και οι ενδεχόμενες πρόσθετες φορολογικές επιβαρύνσεις που μειώνουν τη μερισματική απόδοση μας καθιστούν επιφυλακτικούς.

Σε ένα περιβάλλον αυξανόμενου κόστους κινδύνου, οι αποτιμήσεις πιέζονται έως ότου αποκατασταθεί μια σχετική ισορροπία. Αυτή θα μπορούσε να βρεθεί με την παγίωση του κόστους χρηματοδότησης της Ελληνικής οικονομίας τον προσεχή Μάρτιο-Απρίλιο. Οι εταιρείες χαμηλής μόχλευσης και υψηλής μερισματικής απόδοσης είναι λοιπόν προτιμητέες και θα επικεντρωθούμε στην ανάγνωση των εκτιμήσεων των εισηγμένων για την τρέχουσα χρήση –όπως αυτές θα παρουσιαστούν με την δημοσίευση των αποτελεσμάτων του 2009- προκειμένου να τις αποτιμήσουμε ορθότερα.

Συμπερασματικά, τα τρέχοντα επίπεδα αποτίμησης παραμένουν ιδιαίτερα ελκυστικά για το μακρό διάστημα αλλά η αβεβαιότητα για την συνολική πορεία της τρέχουσας κρίσης και η μεταβλητότητα που την συνοδεύει, μας υποχρεώνουν σε στάση αναμονής.