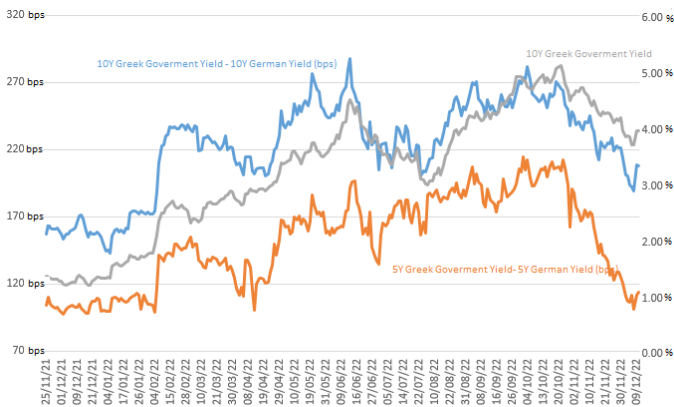


Η Οπτική μας για το 2023

12 μήνες πριν

Την αντίστοιχη περσινή περίοδο [καταγράψαμε τις προβλέψεις μας για το 2022](#), σε γενικές γραμμές αναμέναμε έντονη ανάπτυξη της Ελληνικής οικονομίας άνω του 4% , πληθωρισμό αυξημένο (αλλά σε καμία περίπτωση στο επίπεδο του 12% που καταγράφηκε) και μία διεθνή κοινότητα που έχει σταματήσει να αντιμετωπίζει την Ελλάδα ως special case.

Σημειώναμε τις επενδύσεις που υπόσχεται το Recovery Fund, την επιταχυνόμενη μείωση της ανεργίας, και το ενδιαφέρον που παρουσιάζει η Ελληνική Κεφαλαιαγορά ως growth case με μειούμενο country risk, στις αρχές ανοδικού κύκλου και ειδικότερα στους τομείς του τουρισμού, της ενέργειας, της πληροφορικής και των υποδομών.



Η Ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, διέκοψε απότομα την υπερ-απόδοση που κατέγραφαν οι ελληνικοί τίτλοι το πρώτο δίμηνο του 2022.

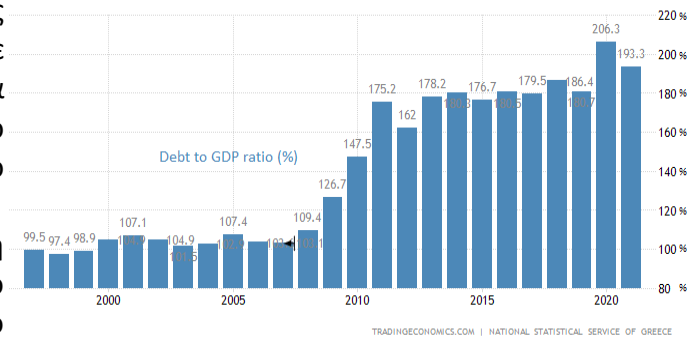
Η άνοδος του benchmark rate από τα χαμηλά επίπεδα της περιόδου της REPP ήταν κάτι αναμενόμενο, όμως οι πληθωριστικές πιέσεις και η ενεργειακή αβεβαιότητα που δημιούργησε ο πόλεμος στην Ουκρανία ήταν εκτός προγράμματος.

Η άνοδος των επιτοκίων δανεισμού (το 10ετές έφτασε ακόμα και στα 5.0%) μείωσε τις αποτιμήσεις των μετοχών. Παρ' όλα αυτά, οι flexible επαναγορές των ομολόγων της REPP που θα διαρκέσουν μέχρι και το τέλος του 2024 καθώς και το Transmission Protection Instrument δείχνουν να λειτουργούν. Τα spread αν και σαφώς ανεβασμένα σε σχέση με την περίοδο της REPP διατηρούνται υπό έλεγχο, ενώ δύο οίκοι αξιολόγησης (S&P και DBRS) ανέβασαν μέσα στο 2022 την βαθμολογία που μας δίνουν. Πλέον η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας υπολείπεται μόνο μία βαθμίδα από το να χαρακτηριστεί Investment Grade.

Description	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	Grade
Lower Medium Grade	BBB+	Baa1	BBB+	BBB(high)	Investment
	BBB	Baa2	BBB	BBB	
	BBB-	Baa3	BBB-	BBB(low)	
Speculative	BB+	Ba1	BB+	BB(high)	Speculative
	από 24/4/22	Ba2	BB	από 21/3/22	
	BB	Ba3	από 24/4/20	από 20/9/21	
	από 26/4/21		από 7/11/20	BB(low)	
BB-		BB-			

Καθοριστικά στην βαθμολογία μας είναι αφενός η συνέχιση των pro-growth πολιτικών (βλέπε εκλογές 2023 και τί κυβερνητικό σχήμα θα προκύψει) όσο και ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ που βοηθήθηκε από τον αυξημένο πληθωρισμό.

Ο λόγος έφτασε στο 206% κατά την πρώτη χρονιά της πανδημίας, μειώθηκε στο 193% το 2021 και αναμένεται στο 171% το 2022, στο 162% το 2023, και στο 156% το 2024



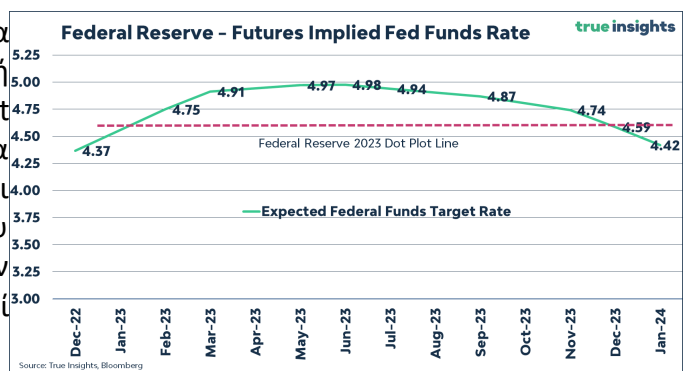
Ζούμε σε μία περίοδο “μόνιμης κρίσης”: την εισαγωγή δασμών και τον διαχωρισμό που συντελείται μεταξύ Δυτικής και Κινεζικής τεχνολογίας, διαδέχτηκε η πανδημία. Την πανδημία διαδέχτηκε η ρωσική εισβολή, η δυτική απάντηση για απεξάρτηση από το ρωσικό φυσικό αέριο και πετρέλαιο και η ενεργειακή κρίση και η αναγέννηση του NATO.

Για το 2023 αναμένεται ύφεση στην Ευρώπη και αναιμική ανάπτυξη στην Ελλάδα. 0,6% είναι η πρόβλεψη του Economist (Νοεμ22) για το Ελληνικό ΑΕΠ, 1.0% αναμένει η Commission, 2.6% το IMF (Οκτ22), 1.6% ο OECD (Νοεμ22), 5.6% υπολογίζει στον κατατεθειμένο προϋπολογισμό η κυβέρνηση, ενώ 5.8% ήταν η τελευταία μέτρηση που αφορά στο 2022. Εξαιρώντας τις υπερ-αισιόδοξες παραδοχές του προϋπολογισμού, θεωρούμε ότι οι προβλέψεις για πολύ μικρή ανάπτυξη αποτυπώνουν επαρκώς τόσο την αναπτυξιακή πορεία του τουρισμού που αναμένουμε να συνεχιστεί, όσο όμως και τις μειωμένες εξωτερικές επενδύσεις που αναμένουμε για την εκλογική χρονιά του 2023.

Το τωρινό διακύβευμα

Θεωρούμε ότι κάθε επόμενη μακροοικονομική ανακοίνωση που αφορά τον πληθωρισμό θα ξαφνιάζει το επενδυτικό κοινό θετικά (όπως έγινε την Τρίτη με την ανακοίνωση του Αμερικανικού CPI). Όσο απότομη ήταν η άνοδος του πληθωρισμού που καταγραφόταν από το 2021 (ενισχυόμενη από το reopening των οικονομιών της Δύσης, την zero-Covid policy της Κίνας που δημιουργούσε προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα, και κατόπιν την ενεργειακή κρίση που έφερε ο πόλεμος), άλλο τόσο απότομη θα είναι και η αποκλιμάκωσή του. Το λεκτικό περιεχόμενο όμως των ανακοινώσεων των κεντρικών τραπεζών, τουλάχιστον έως το καλοκαίρι, δεν θα εστιάζει στο μειούμενο πληθωρισμό αλλά στο ότι το ύψος του είναι μεγάλο και ότι κυρίαρχος στόχος τους παραμένει η τιθάσυσή του.

Θεωρούμε ότι το τελικό επιτόκιο της FED δεν θα ξεπεράσει το 5% (πήγε στο 4.50% με τη χθεσινή απόφαση της FED) ενώ η πιθανότητα για soft landing (μείωση πληθωρισμού χωρίς απαραίτητα να πάμε σε υψηλή ανεργία και ύφεση) είναι υπαρκτή. Πρόκειται για ένα θετικό σενάριο που ωφελεί κυρίως τις μετοχές αξίας και μερισμάτων αλλά και τα εταιρικά ομόλογα που έχουν βρεθεί σε ελκυστικές τιμές/αποδόσεις.



Το τελικό επιτόκιο της ECB θεωρούμε ότι δεν θα ξεπεράσει το 3% (τώρα είναι στο 2% και αναμένεται να πάει στο 2.50% σήμερα Πέμπτη). Τα παραπάνω επιτόκια είναι ήδη priced στις τωρινές τιμές. Ως εκ τούτου αναμένουμε ότι τα χειρότερα είναι πίσω μας σε ότι αφορά το κόστος χρήματος.

Top picks για το 2023.

Θεωρώντας ότι πρόκειται να ζήσουμε μία περίοδο μειούμενου πληθωρισμού από τα υψηλά του 2022, βραχυπρόθεσμα γίνονται πολύ ελκυστικά τα ελληνικά εταιρικά ομόλογα όπως αυτό της **Motor Oil**.

Σε ότι αφορά τις μετοχές, εμμένουμε στις περσινές μας επιλογές περιορίζοντας όμως τις θέσεις μας στις ενεργειακές μετοχές του **Μυτιλιναίου** (+29% από τη δημοσίευση των περσινών μας top picks έως σήμερα) και της **Τέρνα Ενεργειακής** (+51%) που κατέγραψαν πέρσι τις μεγαλύτερες αποδόσεις. **ΟΠΑΠ**(+13.8%) και **ΟΤΕ** (-9.9%) έχουν φτάσει πάλι σε ελκυστικά επίπεδα τιμών συνεχίζοντας να υπόσχονται σταθερά υψηλά μερίσματα, ενώ αποτελούν επιλογές με μικρή έκθεση στο υψηλό ενεργειακό κόστος.

Από τον κλάδο της τεχνολογίας συνεχίζουμε να πιστεύουμε στην ανάπτυξη της **EpsilonNet** (+20.8%) και της **Profile** (-0.70%) ενώ παραμένουμε θετικοί για τις προοπτικές της **Μοτοδυναμικής** (+16.67%) που δίνει έκθεση στον ελληνικό τουρισμό.

Ιδιαίτερη αναφορά οφείλουμε να κάνουμε στην μετοχή της **Coca-Cola HBC** η οποία και βρέθηκε περισσότερο εκτεθειμένη στην εισβολή στην Ουκρανία, δεδομένου ότι από τη Ρωσία και την Ουκρανία αντλούσε το 20% του τζίρου της το 2021. Τα αποτελέσματα του ενεαμήνου, το outlook που δίνει η διοίκηση, και η χαμηλή τιμή στην οποία διαπραγματεύεται διατηρούν τη μετοχή στις top επιλογές μας.



Equity Research Department
+30 210 3213913

www.chryssochoidis.gr

Please refer to the disclaimer page of this report.

Member of the Athens Exchange

Member of the Athens Derivatives Exchange

Ρήτρα Περιορισμού Ευθύνης:

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση του παρόντος χωρίς την άδεια της Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ. Οι απόψεις που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, ωστόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν ευθύνεται για την εγκυρότητα, ορθότητα ή αξιοπιστία τους και διατηρεί το δικαίωμα αλλαγής τους χωρίς πρότερη ειδοποίηση. Τόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. όσο και οι διευθύνοντες και υπάλληλοι της δεν φέρουν ουδεμία ευθύνη για οποιαδήποτε συνέπεια των πληροφοριών αυτών. **Το παρόν δεν αποτελεί προσφορά, προτροπή ή επενδυτική πρόταση για αγορά ή πώληση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών. Οι επενδύσεις που αναφέρονται ενδέχεται να μην είναι οι ενδεδειγμένες για ορισμένους επενδυτές.**

Disclaimer:

This report has been issued by N. CHRYSSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A., a member of the Athens Stock Exchange, and may not be reproduced in any manner or provided to any other persons. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. The information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but has not been verified by N. CHRYSSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of N. CHRYSSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility of liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by N. CHRYSSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. or any of its directors, officers or employees. **This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell securities mentioned herein.** N. CHRYSSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. may effect transactions in or perform or seek to perform brokerage services for companies covered. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives and financial position.