



Ιούνιος 2008

Η διεθνής οικονομία παραμένει σαφέστατα εγκλωβισμένη στη δίνη των μακροοικονομικών δυσχεριών και της αμφισβήτησης ως προς τη συνέχιση των ρυθμών ανάπτυξης των προηγούμενων ετών. Το πρόβλημα του πληθωρισμού, που πρώτοι εμείς επισημάναμε, μεγαλώνει και δυσχερώνει ολοένα και περισσότερο την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής στην Ευρωζώνη και στις Η.Π.Α. Πρόκειται για πληθωρισμό κόστους –αυξανόμενες τιμές των πρώτων υλών αλλά και των εισαγωγών από τις τρίτες χώρες –που δύσκολα αντιμετωπίζεται και σε συνδιασμό με τις μεγάλες ζημιές που προκάλεσε η γνωστή ιστορία των δανείων χαμηλής εξασφάλισης και των παρεπόμενων προϊόντων τους, ενδεχομένως να οδηγήσουν σε ένα εκρηκτικό μίγμα οικονομικής επιβράδυνσης και υψηλών τιμών. Πιστεύουμε πως η αποκλιμάκωση των τιμών κυρίως του πετρελαίου αλλά και των λοιπών εμπορευμάτων είναι το κλειδί για την αποφυγή συνθηκών τύπου δεκαετίας 1970. Αυτή μπορεί να επιτευχθεί με μια καλύτερη σχέση ισοτιμίας ευρώ-δολλαρίου (η αφορμή ίσως δοθεί από το εκλογικό αποτέλεσμα στις Η.Π.Α.) αλλά και ως αποτέλεσμα του μετριασμού της αυξημένης ζήτησης με την ολοκλήρωση των Ολυμπιακών Αγώνων του Πεκίνου. Να μην λησμονούμε πως ο καλπασμός των τιμών αυτών οφείλεται και σε κερδοσκοπική μανία, η οποία κάποτε θα υποχωρήσει.

Στις χρηματιστηριακές αγορές, το σκληρό πρώτο τρίμηνο ‘της προσγείωσης’, διαδέχθηκε ένα εξίσου δύσκολο, αυτό ‘της αμφιβολίας’. Είναι σαφές πως και η έκταση της διόρθωσης δεν θα μπορούσε να είχε προβλεφθεί αλλά και πως είναι αδύνατο να υπολογισθεί το ολικό μέγεθος των ζημιών στο τραπεζικό σύστημα. Εκεί βρίσκεται και η αμφιβολία για την ποιότητα των αποτελεσμάτων των τραπεζικών ομίλων. Η περαιτέρω επιδείνωση τους θα δημιουργούσε αλυσιδωτές παρενέργειες στο σύνολο των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα αυτών που αναπτύσσονται με δανειακά κεφάλαια ή δραστηριοποιούνται σε δυναμικούς κλάδους με έντονο ανταγωνισμό και ανάπτυξη. Αν προστεθεί στα παραπάνω και η διάθεση των κεντρικών τραπεζών να αυξήσουν τα βασικά επιτόκια –συνέπεια των πληθωριστικών πιέσεων- τότε το σύνολο της κερδοφορίας τίθεται εν αμφιβόλω. Με την κατανάλωση να έχει υποστεί καθίζηση, η περαιτέρω απόσυρση της διαθέσιμης ρευστότητας θα μπορούσε να επεκταθεί και στις επενδύσεις για νέα προϊόντα και τεχνολογίες και άρα να απειλήσει και τη βιωσιμότητα του συστήματος στο σύνολό του.

Υπάρχουν παράγοντες αισιοδοξίας,; Σαφώς. Το γεγονός πως μεγάλη μερίδα μετοχών αξιόλογων εταιρειών διαπραγματεύεται κάτω από την λογιστική τους αξία, αλλά και οι πολλαπλασιαστές κερδών κυμαίνονται στα όρια των 10 και 11 φορές τα κέρδη, δίνουν στον μακροπρόθεσμο επενδυτή μια λογική σχέση κινδύνου-απόδοσης. Έχοντας έγκαιρα τονίσει πως η φετινή χρονιά απαιτεί συντηρητικό χαρτοφυλάκιο, η έκθεση σε μετοχές ‘αξίας’ όπως οι προαναφερθήσες, εξασφαλίζει ένα ανεκτό ασφάλιστρο κινδύνου. Θα πρέπει να τονίσω πως η πλειονότητα των μετοχών βρίσκεται στην κατοχή των βασικών επενδυτών τους αλλά και θεσμικών επενδυτών, άρα το λεγόμενο ‘έξυπνο χρήμα’ επενδύει στις εν λόγω επιχειρήσεις. Οι αγορές αναμένουν ένα νέο ‘new deal’ που θα απεγγλωβίσει τους χρηματοοικονομικούς ομίλους από τα δικά τους λάθη και θα επιτρέψει στην ρευστότητα να επιστρέψει στις αγορές.

Το Ελληνικό χρηματιστήριο έχει υποχωρήσει περισσότερο από τα υπόλοιπα ώριμα χρηματιστήρια. Η δική μας αγορά έχει υποστεί τις συνέπειες της διεθνοποίησης της αλλά και της μεγάλης βαρύτητας του κλάδου των τραπεζών στην συνολική κερδοφορία –κεφαλαιοποίηση της. Το πρώτο τρίμηνο έδειξε μικτά στοιχεία για την πορεία των αποτελεσμάτων τόσο του νευραλγικού κλάδου των τραπεζών όσο και των υπολοίπων εταιρειών που καλούνται τώρα να σηκώσουν το βάρος των αποτιμήσεων. Στο θέμα αυτό, αποτελεί στοιχείο αν η οικονομική επιβράδυνση που παρατηρείται σε παγκόσμιο επίπεδο, πλήξει σε τέτοιο βαθμό τις οικονομίες της Ανατολικής Ευρώπης (που αποτελούν και το βασικό πεδίο ανάπτυξης των Ελληνικών επιχειρήσεων) ώστε να δούμε μια σοβαρή επιβράδυνση στην εταιρική κερδοφορία. Ωσπου να διαφανούν τα στοιχεία για την κατεύθυνση των εταιρικών κερδών, το εγχώριο χρηματιστήριο θα βρίσκεται σε κατάσταση ταλαιπωρίας και αναμονής.

Ούτως ή άλλως οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές έχουν μικρή συμμετοχή στα δρώμενα. Αυτό είναι και το μόνο παρήγορο σ' αυτήν την συγκυρία: όσοι επενδυτές ασχολούνται με τις Ελληνικές μετοχές είναι σαφώς μακροπρόθεσμοι και, κυρίως, συνειδητοποιημένοι. Υπάρχει μια καλή 'μαγιά' ιδιωτών επενδυτών που γνωρίζουν τις δυσκολίες των αγορών και έχουν τη διάθεση να στηρίζουν επιχειρήσεις και κλάδους. Αρκεί να μην τους απογοητεύουν φαινόμενα αδιαφάνειας ή κατάχρησης της αγοράς αλλά και πρόσθετα βάρη ή κόστη. Για παράδειγμα, η διαφαινόμενη κατάργηση του φόρου επί των πωλήσεων, δέον θα ήταν να μην συνοδευτεί από την επιβολή άλλου είδους φόρου, ούτως ώστε να δοθεί ένα ακόμα κίνητρο στους ιδιώτες για αποταμίευση και επενδύσεις σε εγχώριες επιχειρήσεις. Στην κατεύθυνση αυτή θα βοηθούσε και μια καλύτερη λειτουργία της αγοράς των κρατικών τίτλων σταθερού εισοδήματος ώστε να δίνεται σε όλους όσοι το επιθυμούν η δυνατότητα επένδυσης σε αυτούς.

Ιούλιος 2008

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. CHRYSOCHOIDIS 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. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of N. CHRYSOCHOIDIS 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. CHRYSOCHOIDIS 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. CHRYSOCHOIDIS 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.