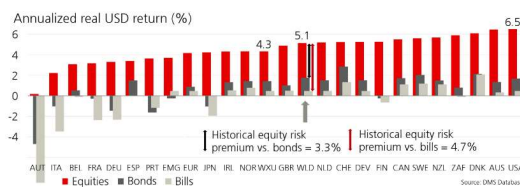


Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

UBS: Τι δείχνουν 123 χρόνια χρηματιστηριακής ιστορίας – Κόντρα στον κανόνα η Ελλάδα

Κόντρα στον κανόνα που θέλει τις μετοχές να δίνουν πάντα θετικές αποδόσεις στους μακροχρόνιους επενδυτές που έχουν υπομονή αλλά και να υπεραποδίδουν έναντι των ομολόγων, κινείται το χρηματιστήριο της Αθήνας. Τα στοιχεία από το Global Investment Returns Yearbook της UBS, μια έκδοση που παρακολουθεί την πορεία των αγορών όλου του κόσμου από το 1900 έως σήμερα, δείχνουν ότι η κρίση χρέους έχει αφήσει μακροχρόνια τραύματα στην ελληνική αγορά.

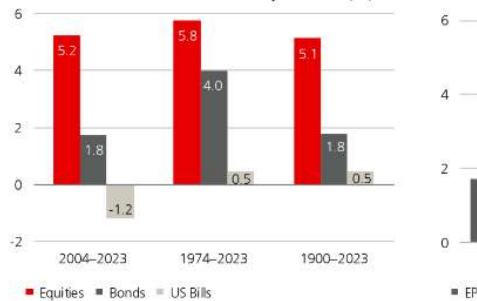
Real USD returns on stocks, bonds and bills, 1900–2023



Large historical premium of 4.7%. In future, we expect around 3½%

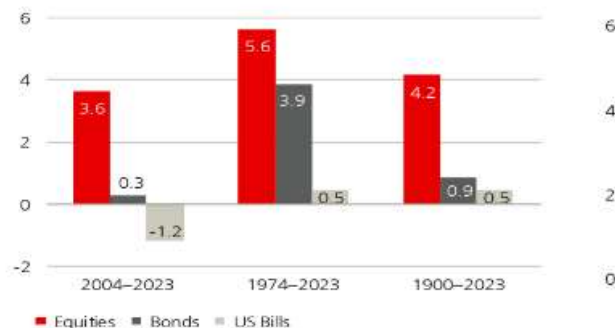
Μελετώντας την πορεία των χρηματιστηρίων όλου του κόσμου από το 1900 έως και το 2023, η UBS (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review) διαπίστωσε ότι οι μετοχές δίνουν απόδοση 5,1% κατά μέσο όρο τον χρόνο (σε πραγματική βάση, δηλαδή μετά τον πληθωρισμό). Τα τελευταία πενήντα χρόνια (από το 1974 έως το 2023), η μέση ετήσια απόδοση των μετοχών διεθνώς είναι 5,8%.

Annualized real USD returns and risk premiums (%) for the World



Τα αντίστοιχα στοιχεία για τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια είναι παρόμοια, με τις μετοχές να δίνουν μέση ετήσια απόδοση 4,2% από το 1900 και 5,6% από το 1974 έως σήμερα.

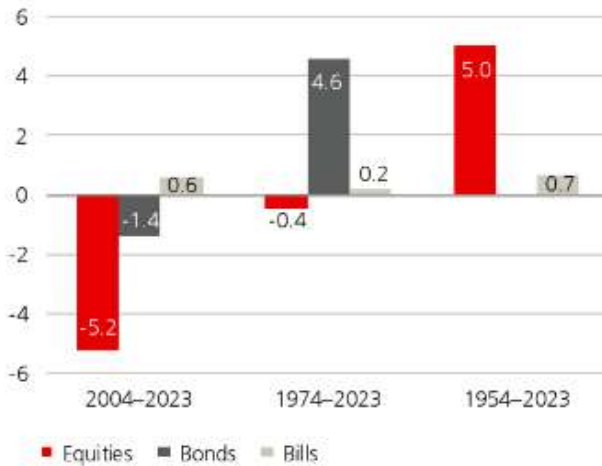
Annualized real USD returns and risk premiums (%) for Europe,



Συνέχεια....

Στην περίπτωση της Ελλάδας, οι αναλυτές της UBS έχουν βρει καταγεγραμμένα στοιχεία από το 1954 έως σήμερα. Αυτά δείχνουν ότι ενώ, ιστορικά, η Ελλάδα ακολουθεί τον κανόνα των υπόλοιπων αγορών, με μέση ετήσια απόδοση 5% από το 1954 έως σήμερα (μετά τον πληθωρισμό), κοιτάζοντας τις αποδόσεις των τελευταίων πενήντα χρόνων, η εικόνα είναι πολύ διαφορετική.

Annualized real returns and risk premiums (%) for Greece,



Συγκεκριμένα, από το 1974 έως σήμερα, οι ελληνικές μετοχές καταγράφουν κατά μέσο όρο ζημιές 0,4% τον χρόνο. Είναι σαφές ότι η αρνητική απόδοση είναι αποτέλεσμα της κρίσης χρέους, με τα στοιχεία της UBS να δείχνουν ότι η μέση ετήσια απόδοση των τελευταίων 20 ετών είναι αρνητική, κατά 5,2% (την ώρα που σε παγκόσμιο επίπεδο είναι θετική, της τάξης του 5,2%).

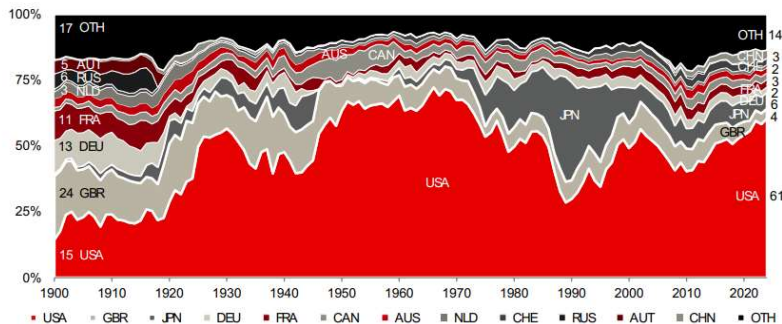
Η καλύτερη χρονιά που έχει καταγραφεί για τις ελληνικές μετοχές ήταν το 1972, όταν έδωσαν πραγματικές αποδόσεις 236%, ενώ η χειρότερη ήταν το 2008, όταν έχασαν 64%.

Τα «μαθήματα» της ιστορίας

Η ανάλυση της UBS δείχνει ότι από το 1900, οι μετοχές έχουν υπεραποδώσει έναντι των ομολόγων, των εντόκων γραμματίων και του πληθωρισμού και στις 21 αγορές για τις οποίες υπάρχουν συνεχόμενα στοιχεία.

Κοιτάζοντας τα ιστορικά στοιχεία του ελβετικού οίκου κανείς διαπιστώνει ότι μπορεί οι ΗΠΑ να κυριαρχούν σήμερα στο χρηματιστηριακό σκηνικό, με μερίδιο 60,5% της συνολικής κεφαλαιοποίησης, όμως τα πράγματα δεν ήταν πάντα έτσι. Στο ξεκίνημα του 20ου αιώνα, η βρετανική αγορά ήταν η μεγαλύτερη του κόσμου (σχεδόν το ένα τέταρτο της παγκόσμιας κεφαλαιοποίησης), ενώ οι ΗΠΑ είχαν μερίδιο αγοράς 15%, η Γερμανία 13% και ακολουθούσαν η Γαλλία, η Ρωσία και η Αυστροουγγαρία.

Figure 3: The evolution of equity markets over time from end-1899 to start-2024



Sources: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS Database 2024 and FTSE Russell All-World Index Series weights (recent years). Not to be reproduced without express written permission from the authors.

Διαχρονικά, οι επενδυτές κερδίζουν το μεγαλύτερο μέρος των αποδόσεων κατά τη διάρκεια των κύκλων νομισματικής χαλάρωσης. Από το 1914 έως το 2023, οι αμερικανικές αγορές βρίσκονταν σε περιβάλλον αυξανόμενων επιτοκίων το 45% του καιρού και σε περιβάλλον μειούμενων επιτοκίων το 55%. Η μέση ετήσια απόδοση των μετοχών ήταν 9,4% και των ομολόγων 3,6% όταν τα επιτόκια μειώνονταν, έναντι 3,6% και -0,3% αντίστοιχα όταν τα επιτόκια αυξάνονταν.



Τράπεζα Πειραιώς: Αντίστροφη μέτρηση για την αποεπένδυση του ΤΧΣ

Κρίσιμες διαβουλεύσεις για τις προθέσεις των υποψήφιων επενδυτών σε σχέση με την τιμή που είναι διατεθειμένοι να δώσουν για το 27% της Τράπεζας Πειραιώς διεξάγουν αυτή την εβδομάδα για λογαριασμό του ΤΧΣ οι χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι UBS, Goldman Sachs και Bank of America. Από τη διερεύνηση του επενδυτικού ενδιαφέροντος θα κριθεί και το εύρος τιμής που θα αποφασίσει το Ταμείο στην καθοριστική συνεδρίαση του προσεχούς Σαββάτου, δύο ημέρες δηλαδή πριν ανοίξει το βιβλίο προσφορών, που εκτός απροόπτου θα γίνει τη Δευτέρα 4 Μαρτίου.

Όπως γράφει το Money Review, εκτός από το εύρος της τιμής διάθεσης το ΤΧΣ θα κληθεί να «επικυρώσει» και την κυβερνητική απόφαση για την πλήρη αποεπένδυσή του από την Τράπεζα Πειραιώς μέσω της διάθεσης και του 27% που ελέγχει, κάτι για το οποίο το Ταμείο δεν έχει τοποθετηθεί ακόμη επίσημα. Σύμφωνα με πληροφορίες της «Κ», το Ταμείο δεν αποκλείεται να κινηθεί σε ένα εύρος ποσοστού διάθεσης, ακολουθώντας την πολιτική αποεπένδυσης που προκρίθηκε στην περίπτωση της Εθνικής Τράπεζας, με στόχευση πάντως το πάνω μέρος του εύρους να συγκλίνει με την κυβερνητική κατεύθυνση.

Το ποσοστό που θα διατεθεί θα επηρεάσει και το εύρος της τιμής που θα προταθεί, καθώς το Ταμείο θα πρέπει να διασφαλίσει ότι, αφενός, το ποσοστό που θα διατεθεί θα απορροφηθεί όλο – κάτι που έχει προεξοφληθεί – αλλά με σημαντική υπερκάλυψη και, αφετέρου, ότι η τιμή διάθεσης δεν θα αποκλίνει σημαντικά από την τρέχουσα τιμή της μετοχής, τουλάχιστον ως προς το ανώτατο εύρος. Σημειώνεται ότι η διαδικασία του book building προεξοφλεί έκπτωση (discount) σε σχέση με την τιμή που θα κλείσει η μετοχή την Παρασκευή, αλλά με δεδομένο ότι το Ταμείο επιδιώκει να μεγιστοποιήσει το όφελος από την αποεπένδυσή του στην τράπεζα, στόχος είναι το discount να περιοριστεί. Η διαδικασία θα προβλέπει παράλληλα το άνοιγμα βιβλίου και για το ελληνικό κοινό, με τη διάθεση μετοχών σε θεσμικούς και ιδιώτες επενδυτές, μοντέλο που ακολουθήθηκε στην περίπτωση της Εθνικής με επιτυχία.

Η μετοχή της Πειραιώς έκλεισε χθες στα 3,868 ευρώ καταγράφοντας μικρές απώλειες την τελευταία εβδομάδα μετά από διαδοχικά ανοδικά σπρί τους τελευταίους μήνες. Η κεφαλαιοποίησή της διαμορφώνεται σήμερα στα 4,8 δισ. ευρώ και με δεδομένο ότι το ΤΧΣ θα διαθέσει το σύνολο των μετοχών που έχει στην κατοχή του, δηλαδή 337.599.150 μετοχές, τα έσοδα του Δημοσίου μπορεί να φτάσουν έως και 1,3 δισ. ευρώ, ανάλογα πάντα με την τελική τιμή που θα καθορίσει το placement. Με βάση τις αναλύσεις, η μετοχή έχει υπεραποδώσει τον τελευταίο χρόνο έναντι των άλλων τραπεζικών μετοχών, καταγράφοντας άνοδο +168% από τον Ιανουάριο του 2022, όταν δηλαδή βρισκόταν στο 1,44 ευρώ. Με βάση τις αποτιμήσεις διεθνών οίκων, η τιμήςστόχος είναι σταθερά πάνω από τη σημερινή τιμή και σύμφωνα με τις πρόσφατες αποτιμήσεις, δηλαδή αυτές που ακολούθησαν την ανακοίνωση του φιλόδοξου επιχειρηματικού σχεδίου που ανακοίνωσε η διοίκηση της τράπεζας, η μεγαλύτερη τιμή-στόχος με σύσταση «αγορά» έχει τεθεί από την JP Morgan, στα 5,35 ευρώ ανά μετοχή, και η χαμηλότερη από τη Citigroup (με σύσταση επίσης για «αγορά»), στα 4,15 ευρώ ανά μετοχή, επίσης πάνω δηλαδή από την τρέχουσα τιμή.

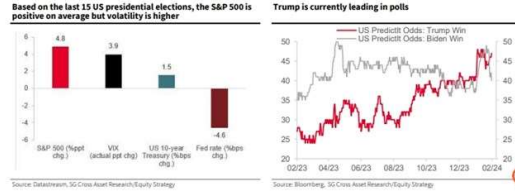
Υπενθυμίζεται πως στην περίπτωση της Εθνικής Τράπεζας το εύρος της τιμής διάθεσης είχε καθοριστεί μεταξύ 5 και 5,44 ευρώ ανά μετοχή έναντι κλεισίματος 5,46 ευρώ την Παρασκευή, πριν από το άνοιγμα του βιβλίου προσφορών τη Δευτέρα. Τελικά, μετά το ισχυρό επενδυτικό ενδιαφέρον που οδήγησε στην υπερκάλυψη της προσφοράς κατά 8 φορές και στη διάθεση του 22% της τράπεζας, η τιμή προσφοράς διαμορφώθηκε στα 5,30 ευρώ ανά μετοχή. Εκτοτε η μετοχή της Εθνικής σημείωσε περαιτέρω άνοδο (+35%) και χθες έκλεισε στα 7,154 ευρώ.



SocGen: Πώς να προετοιμαστείτε επενδυτικά για τις εκλογές των ΗΠΑ – Τα Trump vs Biden trades

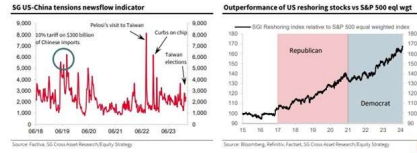
Καθώς πλησιάζει ο Νοέμβριος, οι επερχόμενες εκλογές στις ΗΠΑ αναμένεται να επηρεάζουν όλο και περισσότερο τις αποφάσεις των επενδυτών. Συνήθως, τα έτη προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ είναι θετικά για τον δείκτη-βαρόμετρο των διεθνών αγορών, S&P 500, με μεγαλύτερη μεταβλητότητα από ό,τι το προηγούμενο έτος, όπως σημειώνει η Société Générale (την έκθεση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr). Η φετινή χρονιά μπορεί να μην είναι πολύ διαφορετική από τη μέση εκλογική χρονιά. Ωστόσο, με τα κρανγαλέα κενά πολιτικής μεταξύ Τραμπ και Μπάιντεν, οι μετοχές που παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στον Τραμπ είναι εντελώς διαφορετικές από αυτές που παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στον Μπάιντεν.

Συνέχεια...



Τι "λειτούργησε" επί Τραμπ vs τι "λειτούργησε" υπό τον Μπάιντεν
Ένα κοινό στοιχείο στους δύο τελευταίους εκλογικούς κύκλους είναι η άνοδος του δείκτη έντασης ΗΠΑ-Κίνας, όπως επισημαίνει η γαλλική τράπεζα. Ο δείκτης μας δείχνει ότι οι εντάσεις ΗΠΑ-Κίνας αυξήθηκαν απότομα το 2019, όταν ο Τραμπ επέβαλε εμπορικούς δασμούς, και ξανά το β' εξάμηνο του 2022 υπό την κυβέρνηση Μπάιντεν, όταν η Νάνσι Πελόζι επισκέφθηκε την Ταϊβάν και επιβλήθηκαν απαγορεύσεις εισαγωγής ημιαγωγών από την Κίνα.

Οι δασμοί Τραμπ και τα σχέδια δαπανών του Μπάιντεν οδήγησαν και τα δύο σε μια εκ νέου "εκ-βιομηχανοποίηση" των ΗΠΑ, με επίκεντρο το reshoring της εφοδιαστικής αλυσίδας (δηλαδή την επιστροφή της παραγωγής και κατασκευής αγαθών εγχωρίως), το nearshoring (τη μετατόπιση προμηθευτών της βιομηχανίας πιο κοντά στους πελάτες τους) και το friend shoring (την επικέντρωση των δικτύων της εφοδιαστικής αλυσίδας σε χώρες που είναι πολιτικοί και οικονομικοί σύμμαχοι των ΗΠΑ). Ο δείκτης US Reshoring Equity Index της SocGen υπεραπέδωσε τόσο υπό την προεδρία Τραμπ όσο και υπό την προεδρία Μπάιντεν. Με βάση τις πολιτικές που είναι πιθανό να υιοθετηθούν επί Τραμπ, η Société πιστεύει ότι ο δείκτης θα μπορούσε να υπεραποδώσει κατά περισσότερο από 3 φορές υπό την προεδρία Τραμπ από ό,τι υπό την προεδρία Μπάιντεν.

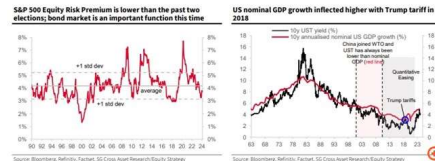


Μετοχές: Τραμπ εναντίον Μπάιντεν

Όπως τονίζει η γαλλική τράπεζα, τα ελλείμματα των ΗΠΑ είναι απίθανο να "κλείσουν" σε οποιοδήποτε σενάριο και ο δείκτης χρέους προς το ΑΕΠ των ΗΠΑ αναμένεται να αυξηθεί την επόμενη δεκαετία. Αυτό έχει επιπτώσεις για τους επενδυτές ομολόγων και δολαρίων. Επιπλέον, η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ έχει επιταχυνθεί από τότε που εισήχθησαν οι δασμοί Τραμπ το 2018.

Οι οικονομολόγοι της SocGen θεωρούν ότι ο Τραμπ είναι θετικά νέα για την ανάπτυξη και ο Μπάιντεν αρνητικά. Οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων των ΗΠΑ ήταν πολύ υψηλότερες υπό την πρώτη θητεία Τραμπ και για τους επενδυτές μετοχών είναι αξιοσημείωτο ότι το risk premium είναι χαμηλότερο τώρα από ό,τι κατά τη διάρκεια των δύο τελευταίων προεδρικών εκλογών και οι αμερικανικές μετοχές είναι πιο ευαίσθητες σε κινήσεις στις αποδόσεις ομολόγων.

Ένας υπολογισμός που βασίζεται στο risk premium των μετοχών υποδηλώνει ότι εάν οι αποδόσεις των ομολόγων αυξάνονταν κατά 100 μονάδες βάσης σήμερα, οι μετοχές θα υποχωρούσαν κατά 25%. Ωστόσο, εάν οι αποδόσεις των ομολόγων αυξηθούν λόγω ισχυρότερης ανάπτυξης, οι μετοχές θα είναι σε θέση να απορροφήσουν τουλάχιστον το ήμισυ της αύξησης των αποδόσεων των ομολόγων, με ακόμη χαμηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου. Συνεπώς, εάν η απόδοση του 10ετούς ΗΠΑ ξεπεράσει ξανά το 5%, θα σημειωθεί βουτιά της τάξης του 10% στον S&P 500, εκτιμά η Société Générale.



Ένας άλλος παράγοντας που πρέπει να λάβουν υπόψη οι επενδυτές μετοχών είναι ότι οι μικρές κεφαλαιοποιήσεις υπεραποδίδουν αυτόν των μεγάλων κεφαλαιοποιήσεων κατά τη διάρκεια των προεδρικών εκλογών. Η SocGen είναι bearish για τον δείκτη μικρής κεφαλαιοποίησης Russell-2000 για τρίτη συνεχόμενη χρονιά, καθώς οι μικρές αμερικανικές επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερη μόχλευση, δημιουργούν χαμηλότερα περιθώρια κέρδους και έχουν μεγαλύτερη ανάγκη αναχρηματοδότησης - όλα αυτά είναι προβληματικά όταν οι καμπύλες αποδόσεων είναι αρνητικές.

Ενώ η πιθανή ατζέντα του Τραμπ είναι bullish για τις μικρές κεφαλαιοποιήσεις των ΗΠΑ, η γαλλική τράπεζα συστήνει τοποθετήσεις σε αυτό το trade μόνο πιο κοντά στις ημερομηνίες των εκλογών. Η μόνη φορά που οι μικρές κεφαλαιοποιήσεις υποαπέδωσαν σε σημαντικό βαθμό ήταν το 1996, όταν οι μειώσεις επιτοκίων της Fed έγιναν λόγω προσαρμογής της πολιτικής και όχι λόγω ύφεσης της οικονομίας, ακριβώς στην κατάσταση στην οποία βρισκόμαστε σήμερα.

Τα trades Τραμπ vs Μπάιντεν

Με βάση τα παραπάνω SocGen συστήνει τα trades που θα υπεραποδώσουν υπό μία νέα προεδρία Τραμπ ή Μπάιντεν

Trump trades:

- 1) Μικρή κεφαλαιοποίηση των ΗΠΑ vs Παγκόσμιο Δείκτη MSCI (εκτός ΗΠΑ)
- 2) Δείκτης S&P 500 Equal Weighted vs Δείκτη S&P 500
- 3) Μετοχές του πετρελαϊκού κλάδου vs Μετοχές που ευνοούνται από το reshoring

Biden trades:

- 1) Μετοχές του κλάδου της Καθαρής Ενέργειας
- 2) Μετοχές που ευνοούνται από το reshoring των ΗΠΑ
- 3) Ανεπτυγμένες Αγορές εκτός ΗΠΑ vs Μετοχές της μικρής κεφαλαιοποίησης

Οι αποδόσεις των μετοχών του FTSE 25 τον Φεβρουάριο του 2024 και ytd

Μετοχή	Απόδοση Φεβρουαρίου 2024	Απόδοση 2024
ΒΙΟ	-5,66%	14,07%
CENER	-1,37%	0,42%
ΤΙΤΣ	10,06%	22,38%
ΕΕΕ	7,15%	10,07%
ΟΤΕ	8,64%	8,22%
ΑΡΑΙΓ	2,44%	10,93%
ΤΕΝΕΡΓ	10,31%	4,34%
ΣΑΡ	4,44%	9,43%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	8,70%	5,29%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	2,15%	8,21%
ΜΥΤΙΛ	-5,26%	-1,91%
ΛΑΜΔΑ	-3,15%	0,00%
ΕΛΧΑ	-5,44%	22,16%
ΑΛΦΑ	5,27%	12,87%
ΜΠΕΛΑ	4,00%	7,64%
ΕΤΕ	3,04%	15,17%
ΠΕΙΡ	8,53%	27,19%
ΕΥΡΩΒ	6,97%	18,73%
ΕΛΠΕ	13,50%	15,52%
ΚΟΥΕΣ	6,05%	-0,18%
ΟΤΟΕΛ	0,75%	5,63%
ΕΥΔΑΠ	-4,00%	-9,36%
ΟΠΑΠ	5,31%	9,76%
ΜΟΗ	4,43%	11,11%
ΔΕΗ	-1,47%	8,06%
ΓΔ	4,19%	10,18%
FTSE 25	4,12%	10,91%
Τραπεζικός Δείκτης	5,54%	17,52%

Πηγή: Καρμανώφ Χρηματιστηριακή