

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### “Επενδύστε σε ποιοτικά ομόλογα και διαφοροποιηθείτε από τις αμερικανικές μετοχές”

Μειωμένη διάθεση των επενδυτών για ρίσκο με φόντο τις ανησυχίες για την υγεία των περιφερειακών τραπεζών, διακρίνει η UBS, η οποία αποτυπώνεται στην υποχώρηση του S&P 500 κατά 1,2% την Τρίτη και στο ράλι των αμερικανικών ομολόγων. Άλλωστε, είναι χαρακτηριστικό ότι ο δείκτης KBW Bank υποχώρησε 4,5%, επεκτείνοντας τις απώλειες του 1,8% της Δευτέρας μετά την είδηση για την κατάρρευση της First Republic Bank και την πώλησή της στην JPMorgan. Οι μετοχές της PacWest Bancorp υποχώρησαν 28% και η Western Alliance έχασε το 15% της αξίας της.

Φόβοι για τις οικονομικές επιπτώσεις των προβλημάτων στον τραπεζικό τομέα εκφράστηκαν από κορυφαίους επενδυτές και φορείς χάραξης πολιτικής που συγκεντρώθηκαν στο ετήσιο συνέδριο του Ινστιτούτου Milken. Ο David Hunt, διευθύνων σύμβουλος του asset manager PGIM, προειδοποίησε ότι η επιτάχυνση της ρύθμισης στο τραπεζικό σύστημα είναι πιθανό να περιορίσει την πίστωση και την οικονομική ανάπτυξη.

«Καμπανάκι» έκρουσε και η Κρισταλίνα Γκεοργκίεβα, επικεφαλής του ΔΝΤ, προεξοφλώντας ότι η «αχρειαστή απορρύθμιση» του τραπεζικού κλάδου θα έχει τίμημα.

Οι ανησυχίες εντάθηκαν επίσης με φόντο τον κίνδυνο για το αμερικανικό χρέος, με την υπουργό Οικονομικών Τζάνετ Γέλεν να μην κρύβει ότι η κυβέρνηση μπορεί να ξεμείνει από χρήματα εντός ενός μήνα, εκτός εάν το Κογκρέσο συμφωνήσει να άρει το νόμιμο όριο δανεισμού.

Μαζί με τις τραπεζικές μετοχές, οι εταιρείες ενέργειας ήταν από τους μεγαλύτερους χαμένους, καθώς η τιμή του Brent υποχώρησε 5,1% στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Μάρτιο.

Τέλος, αναμενόμενη είναι η νευρική εν αναμονή των αποφάσεων Fed και ΕΚΤ για τα επιτόκια σήμερα και αύριο αντίστοιχα.

Τι περιμένουμε;

Παρά την αποτυχία της First Republic Bank, η οποία πλέον κατατάσσεται ως η δεύτερη μεγαλύτερη κατάρρευση τραπεζών στην ιστορία των ΗΠΑ, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής συνεχίζουν να ενεργούν αποφασιστικά για να αποτρέψουν μια συστημική κρίση στον κλάδο, τονίζουν οι αναλυτές της UBS.

Ωστόσο, οι αντίθετοι άνεμοι για τον κλάδο φαίνεται ότι θα αναγκάσουν τις πιο ευάλωτες τράπεζες να μειώσουν τον δανεισμό προκειμένου να ενισχύσουν τη ρευστότητά τους.

Συνέχεια...

Οι τράπεζες είχαν ήδη αυστηροποιήσει τους όρους δανεισμού πριν από την κατάρρευση της SVB στις αρχές Μαρτίου.

Η πιο πρόσφατη έρευνα για τις τραπεζικές συνθήκες της Fed του Ντάλας (21–27 Μαρτίου) δείχνει ότι τα πιστωτικά πρότυπα συνέχισαν να γίνονται αυστηρότερα και οι όγκοι των δανείων μειώνονται σε όλα τα βασικά δάνεια. Αυτό θα επηρεάσει αρνητικά την ανάπτυξη.

Την ίδια στιγμή, η καθυστερημένη επίδραση της πιο επιθετικής αύξησης επιτοκίων από τη δεκαετία του 1980 συνεχίζει να διαχέεται στην οικονομία.

«Κατά την άποψή μας», σημειώνουν οι αναλυτές της τράπεζας, «η αγορά τιμολογεί με μεγάλη πιθανότητα μιας σχεδόν τέλειας προσγείωσης» για την οικονομία των ΗΠΑ. «Ενώ ο δείκτης VIX της πιθανής μεταβλητότητας των μετοχών των ΗΠΑ αυξήθηκε την Τρίτη, αυτό έγινε από το χαμηλό σχεδόν 17 μηνών, γεγονός το οποίο υποδηλώνει ότι η αγορά είχε εφησυχάσει υπερβολικά», συμπληρώνουν.

Σε αυτό το αβέβαιο οικονομικό περιβάλλον, η UBS προτρέπει:

- **Αγοράστε ποιοτικά ομόλογα:** Βλέπουμε ελκυστικές ευκαιρίες σε σταθερό εισόδημα υψηλής ποιότητας, δεδομένων των αξιοπρεπών αποδόσεων και των περιθωρίων για κέρδη κεφαλαίου σε περίπτωση οικονομικής επιβράδυνσης. Προτιμούμε ομόλογα σχετιζόμενα με μετοχές και έκθεση σε ποιοτικά ομόλογα υψηλής ποιότητας (κρατικά), επενδυτικής βαθμίδας, και βιώσιμα ομόλογα.

- **Διαφοροποιήστε τις επενδύσεις σας πέρα από τις μετοχές των ΗΠΑ:** Μετά από ένα δυνατό ξεκίνημα του έτους, οι αμερικανικές μετοχές τιμολογούν μια υψηλή πιθανότητα μιας ήπιας προσγείωσης για την οικονομία των ΗΠΑ. Ωστόσο, οι αυστηρότεροι πιστωτικοί όροι, τα μειωμένα εταιρικά κέρδη και οι σχετικά υψηλές αποτιμήσεις ενέχουν κινδύνους. Αντίθετα, μας αρέσουν οι μετοχές των αναδυόμενων αγορών, που τροφοδοτούνται από το ασθενέστερο δολάριο, τις αυξανόμενες τιμές των εμπορευμάτων, την ισχυρή αύξηση των κερδών και την ισχυρότερη από την αναμενόμενη ανάκαμψη της Κίνας, παράλληλα με επιλεγμένες ευκαιρίες στην Ευρώπη.

- **Διαχειριστείτε τη ρευστότητα καθώς τα επιτόκια κορυφώνονται:** Πολλοί επενδυτές έχουν κρατήσει περισσότερα μετρητά από ό,τι συνήθως εν αναμονή υψηλότερων επιτοκίων. Επιφανειακά, αυτή θα μπορούσε να φανεί μια ακόμη πιο ελκυστική στρατηγική εάν, όπως αναμένεται, οι κορυφαίες κεντρικές τράπεζες αυξήσουν περαιτέρω τα επιτόκια αυτή την εβδομάδα. Αλλά πλέον φαίνεται να ολοκληρώνεται αυτός ο κύκλος. «Αν και η πορεία προς τη μείωση του πληθωρισμού μπορεί να μην είναι ομαλή, πιστεύουμε ότι οι επενδυτές θα πρέπει να παραμείνουν (ή να φροντίσουν να γίνουν) επαρκώς θωρακισμένοι και διαφοροποιημένοι, να ενεργήσουν σύντομα για να κλειδώσουν ελκυστικές αποδόσεις πριν οι αγορές αρχίσουν να τιμολογούν πολύ χαμηλότερα επιτόκια και να αποφύγουν την περιττή απομόχλευση».



## **BlackRock: Γιατί τα ομόλογα είναι πλέον ελκυστικά. Σύσταση underweight για μετοχές**

Το σταθερό εισόδημα επανήλθε ως κινητήρια δύναμη του χαρτοφυλακίου της BlackRock, αφού, όπως λέει ο επενδυτικός οίκος, τα επιτόκια παραμένουν υψηλά εν μέσω του νέου καθεστώτος μακροοικονομικής αστάθειας και κλυδωνισμών στην αγορά.

Με άλλα λόγια, η επενδυτική εταιρεία δίνει σύσταση για αγορά ομολόγων με στόχο την αποκόμιση εισοδήματος, «ακόμα και αν δεν περιμένουμε να αντισταθίσουν τη διολίσθηση που παρατηρείται στα αξιόγραφα ή να υπάρξουν κέρδη στην περίπτωση πτώσης των αποδόσεων και αυξήσεων στις τιμές».

Σε αυτό το πλαίσιο, «υποστηρίζουμε την αγορά εξαιρετικά βραχυπρόθεσμης λήξης ομολόγων του αμερικανικού Δημοσίου, αλλά και ομόλογα αναδυόμενων αγορών εκφρασμένα σε τοπικό νόμισμα, λόγω της ισχυρής επανεκκίνησης της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα.

Βλέπουμε επίσης αξία στα ομόλογα υψηλής ποιότητας, καθώς διατηρούμε τον κίνδυνο σε χαμηλά επίπεδα, σε έναν ορίζοντα έξι έως δώδεκα μηνών»...

Την ίδια στιγμή, «παραμένουμε underweight στις μετοχές, αφού θα μπορούσαμε να δούμε τα περιουσιακά στοιχεία κινδύνου να υφίστανται πιέσεις, όπως και σε... προηγούμενα επεισόδια».

Οι μετοχές μπορούν να προσφέρουν μια κάποια προστασία έναντι του πληθωρισμού εάν οι εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να μετακλίσουν υψηλότερες τιμές στο κοινό.

Αλλά κάτι τέτοιο εξαρτάται από τις προοπτικές για τα επιτόκια και την ανάπτυξη – «και δεν πιστεύουμε ότι οι μετοχές προεξοφλούν τη ζημιά από τα υψηλότερα επιτόκια που βλέπουμε να έρχεται στο μέλλον.

Αυτός είναι ένας κίνδυνος για τα μερίσματα τους επόμενους 12 μήνες, δεδομένου ότι η μερισματική απόδοση του S&P 500 είναι μικρότερη από το ήμισυ της απόδοσης 3,43% του αμερικανικού 10ετούς».

Το yield... επέστρεψε

Το yield λοιπόν επέστρεψε: Το ποσοστό απόδοσης των δεικτών σταθερού εισοδήματος βρίσκεται στο υψηλότερο επίπεδο από το 2008 (4%), λέει η BlackRock και συμπληρώνει:

«Τα ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας (IG) επανήλθαν μετά από μια μακρά ξηρασία. Ως αποτέλεσμα, μας αρέσει το εισόδημα από ομόλογα.

Μας αρέσει επίσης το ότι μπορούμε να κερδίζουμε αξιοπρεπές εισόδημα από ομόλογα υψηλής ποιότητας αποφεύγοντας junk bonds ή ακόμη και μετοχές». «Υπάρχει, όμως, ένα «αλλά...».

Οι επενδυτές δεν πρέπει να εμφανίζουν υπερβολικά μεγάλη έκθεση σε τίτλους χρέους. Στο παρελθόν, τα επιτόκια, στην περίπτωση ύφεσης, περικόπτονταν σχετικά γρήγορα, ωθώντας τις αποδόσεις σε χαμηλότερα επίπεδα....

Στο τρέχον μακροοικονομικό περιβάλλον, λέει η BlackRock, κάτι τέτοιο είναι απίθανο, λόγω του εξαιρετικά επίμονου υψηλού πληθωρισμού....

«Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο πιστεύουμε ότι η ικανότητα των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων να αντισταθίσουν τις πωλήσεις σε περιουσιακά στοιχεία κινδύνου θα είναι μικρότερη τώρα:

Εκτιμάμε πως οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες δεν πρόκειται να σώσουν την οικονομία με μειώσεις επιτοκίων φέτος.

Αντίθετα, θεωρούμε πως η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα αυξήσουν ξανά τα επιτόκια αυτή την εβδομάδα, παρόλο που η ανάπτυξη δέχεται πλήγμα».

Σημαντικό ρόλο παίζει επίσης το γεγονός πως ακόμη δεν έχει παρθεί απόφαση για την αύξηση των ορίων ανάληψης χρέους στις ΗΠΑ, με αποτέλεσμα η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου να κινδυνεύει με χρεοκοπία, ενώ «παρακολουθούμε τον αντίκτυπο των αυστηρότερων πιστωτικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών, καθώς τα υψηλότερα επιτόκια πλήττουν την οικονομική ανάπτυξη και έχουν επιπτώσεις στον τραπεζικό τομέα».

Συμπέρασμα: «Βλέπουμε τα επιτόκια να παραμένουν σε υψηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα. Γι' αυτό προκρίνουμε τα ομόλογα. Μας αρέσουν τα πολύ βραχυπρόθεσμα, υψηλής ποιότητας κρατικά ομόλογα, το χρέος σε τοπικό νόμισμα αναδυόμενων αγορών και τα ομόλογα υψηλής ποιότητας» καταλήγει ο επενδυτικός κολοσσός.

## **Γιατί οι τραπεζικές κρίσεις θα συνεχίσουν να επαναλαμβάνονται**

Από τη Βενετία του 14ου αιώνα μέχρι τη Silicon Valley του 2023, οι χρηματοοικονομικοί πανικοί και οι κρίσεις αποτελούν αναμενόμενο αποκόμμα του εφησυχασμού, της ανάληψης κινδύνων και του φόβου των καταναλωτών.

Μία από τις κόρες του γνωστού επενδυτή και επικεφαλής της JPMorgan Chase & Co., Τζέιμι Ντάιμον, τον είχε κάποτε ρωτήσει τι είναι η χρηματοοικονομική κρίση. Ο Ντάιμον της είχε απαντήσει πως «πρόκειται για κάτι το οποίο συμβαίνει κάθε πέντε με επτά χρόνια» και τόνισε πως κανείς δε θα έπρεπε να εκπλήσσεται από τη δημιουργία τους.

Κατά τη διάρκεια της Αναγέννησης τον 14ο και 15ο αιώνα στη Βενετία, η οικονομία βρισκόταν σε τόσο εύθραστο σημείο που οποιαδήποτε φήμη οδηγούσε σε δημιουργία πανικού των καταθετών. Για τους τραπεζίτες του Άμστερνταμ το 1763, η κρίση δημιουργήθηκε από ένα μεταπολεμικό deal σιτηρών με τους Ρώσους. Φέτος, οι απώλειες των επενδύσεων σε ομόλογα και το μεγάλο μέρος των μη εγγυημένων καταθέσεων οδήγησαν στην ιστορική κατάρρευση δύο αμερικανικών τραπεζών.

Τα προβλήματα τα οποία χαρακτηρίζουν τον χρηματοπιστωτικό τομέα είναι διαχρονικά και το σύστημα είναι εύθραστο, αφού οι τράπεζες μπορούν να προχωρούν σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων δανείων και ομολόγων, χρησιμοποιώντας τις καταθέσεις καταναλωτών οι οποίοι μπορούν να ζητήσουν τα χρήματά τους πίσω όποτε θέλουν.

Η εξασφάλιση των καταθέσεων και τα συστήματα των ρυθμιστικών αρχών έχουν μειώσει την πιθανότητα δημιουργίας τέτοιων πανικών. Παρ' όλα αυτά, «οι χρηματοοικονομικές κρίσεις», σύμφωνα με τον οικονομολόγο του Harvard, Κένεθ Ρόγκοφ, «αποτελούν αποκόμμα της ανθρώπινης φύσης όπως και αποτέλεσμα του νομικού, οικονομικού και πολιτικού μας συστήματος. Μετά από το πέρας μίας κρίσης, οι ρυθμιστικές αρχές αυξάνουν την εποπτεία. Μέσα σε λίγα χρόνια, όμως, όταν ο πόνος της κρίσης αποτελεί μακρινή ανάμνηση, οι κανονισμοί χαλαρώνουν. Παράλληλα, οι τραπεζίτες και οι επενδυτές ανακαλύπτουν τρόπους με τους οποίους μπορούν να αποφύγουν τους κανονισμούς αυτούς».

Το μέξιμυμ των εξασφαλισμένων καταθέσεων καταναλωτών στις τράπεζες των ΗΠΑ κυμαίνεται στα \$250.000. Αυτό, με τη σειρά του, σημαίνει πως το μεγαλύτερο ποσοστό των καταθετών δεν έχουν ανάγκη να προχωρήσουν σε ανάληψη των μετρητών τους. Για όσους, όμως, έχουν καταθέσεις άνω του ποσού αυτού, τίποτα δεν τους σταματάει από το να προχωρήσουν σε ανάληψη σε περίπτωση δημιουργίας κρίσης.

Σύμφωνα με το Bloomberg, πριν από ένα, περίπου, αιώνα, κατά τη διάρκεια του Μεγάλου Κραχ του 1929, περίπου 9.000 τράπεζες στις ΗΠΑ κατέρρευσαν μαζικά. Μεταξύ του 1340 και του 1500, σύμφωνα με τον Λουτσιάνο Πετσόλο του Ca' Foscari University της Βενετίας, ελάχιστες ήταν οι τράπεζες της πόλης που δεν οδηγήθηκαν σε κατάρρευση.

*Παρά τα λεγόμενα* του Ντάιμον, πολλοί ειδικοί τονίζουν πως οι τραπεζικές κρίσεις δε χρειάζεται να αποτελούν ένα κυκλικό και αναμενόμενο φαινόμενο. Εκτός από τις εξασφαλισμένες καταθέσεις, οι ρυθμιστικές αρχές θα μπορούσαν να παρακολουθούν τον τρόπο με τον οποίο οι τραπεζίτες διαχειρίζονται τους ισολογισμούς τους και επενδύουν τα assets τους. Σύμφωνα με τον αναλυτή του MIT, Ντέιβιντ Σίνγκερ, ο Καναδάς έχει «εξαιρετικές και βαρετές τράπεζες οι οποίες έχουν αυξημένη ρευστότητα, αποφεύγουν το ρίσκο και προστατεύονται από τις κρίσεις. Οι τράπεζες χρειάζονται σταθερή και αυξημένη εποπτεία η οποία δε χαλαρώνει όταν η οικονομία τα πάει καλά».

Αυτό, βέβαια, είναι κάτι το οποίο είναι δύσκολο να εφαρμοστεί. Οι τραπεζίτες μπορούν εύκολα να ανακαλύψουν νέους τρόπους για την αύξηση των κερδών τους, κάτι το οποίο τους αφήνει εύαλωτους σε αυξημένο ρίσκο. Για παράδειγμα, στις αρχές του 21ου αιώνα, οι τραπεζίτες αυτοί ανακάλυψαν έναν τρόπο για την μετατροπή των ριψοκίνδυνων στεγαστικών δανείων σε ελκυστικές επενδύσεις, κάτι το οποίο οδήγησε στην παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008.

Βάσει ανάλυσης του καθηγητή του Ben-Gurion University of the Negev, Χάιμ Κένταρ-Λέβι, «οι ρυθμιστικές αρχές δε γνωρίζουν για την ύπαρξη των τρόπων αποφυγής της εποπτείας αυτών από την αρχή. Κατ' αυτόν τον τρόπο, ο κίνδυνος δημιουργίας χρηματοπιστωτικής κρίσης συνήθως μεγεθύνεται χωρίς κανείς να τον καταλάβει».

Σύμφωνα, τέλος, με την καθηγητή οικονομικής ιστορίας του London School of Economics and Political Science, Νατάσα Πόστελ-Βινάι, οι τραπεζικές κρίσεις αυτές δεν πρόκειται να σταματήσουν μέχρι να υπάρξει μείωση των κινήτρων για υπερκέρδη. Οι νέοι κανονισμοί για τη μείωση των μόνους των τραπεζιτών σε περίπτωση κρίσης έχουν, μεν, βοηθήσει, «αλλά βρισκόμαστε πολύ μακριά από την ολική αναδιάρθρωση του συστήματος η οποία θα μπορούσε να καταπολεμήσει το πρόβλημα αυτό καθαυτό».

Πηγή: Bloomberg, New Money

## 2023: Πρώτο στην Ευρώπη & 3<sup>ο</sup> στον κόσμο το Χ.Α. στο τέλος Απριλίου ...

Δείκτης	Απόδοση ytd
MOEX	22.32%
Nasdaq	16.82%
<b>Χ.Α.</b>	<b>16.70%</b>
CAC 40	15.72%
Euro Stoxx 50	14.91%
DAX	14.36%
FTSE MIB	14.22%
S&P/BMV IPC	13.74%
IBEX 35	12.30%
KOSPI	11.86%
OMXS30	11.12%
Nikkei 225	10.58%
Taiwan Weighted	10.20%
AEX	10.08%
S&P 500	8.59%
PSI	8.49%
DJ New Zealand	7.93%
Shanghai	7.58%
Tadawul All Share	7.57%
WIG20	7.31%
OMXC25	6.93%
SMI	6.60%
RTSI	6.49%
S&P/TSX	6.46%
CSE All-Share	6.00%
FTSE 100	5.62%
DJ Shanghai	5.50%
VN 30	4.60%
ATX	4.23%
S&P/ASX 200	3.84%
SZSE Component	2.93%
Karachi 100	2.87%
Dow Jones	2.87%
BEL 20	2.72%
Budapest SE	2.00%
China A50	1.48%
IDX Composite	0.95%
PSEi Composite	0.89%
Hang Seng	0.57%
BSE Sensex	0.45%
Small Cap 2000	0.44%
Nifty 50	-0.22%
TA 35	-2.54%
Bovespa	-4.83%
SET	-8.36%
BIST 100	-16.18%
S&P 500 VIX	-27.18%