

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Macquarie: Η Ευρώπη άντεξε 2 χρόνια... το 2024 θα λυγίσει [γραφήματα]

Εξαιρετικά επιφυλακτική για επενδύσεις στην Ευρώπη εμφανίζεται η Macquarie, στο outlook του 2024, καθώς θα έρθει ο «λογαριασμός» από την τεράστια αύξηση των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, αλλά και του ενεργειακού σοκ που προηγήθηκε και επηρέασε υπογείως μεγάλο μέρος της παραγωγικής της ικανότητας. Όπως εξηγεί η Macquarie, λίγο μετά την έναρξη των εχθροπραξιών στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022, η μειωμένη παροχή φυσικού αερίου από τη Ρωσία στην Ευρώπη προκάλεσε άνοδο των τιμών της ενέργειας –τόσο του φυσικού αερίου όσο και της ηλεκτρικής ενέργειας. Αυτό επηρέασε τα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών και το κόστος των επιχειρήσεων (ιδιαίτερα εκείνα σε βιομηχανίες υψηλής έντασης ενέργειας) και συνέβαλε σημαντικά στην αύξηση του πληθωρισμού.

Figure 12:

Natural gas prices have come back to pre-conflict levels

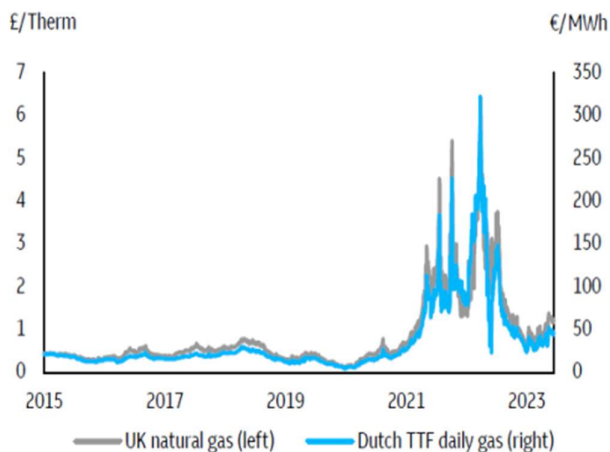
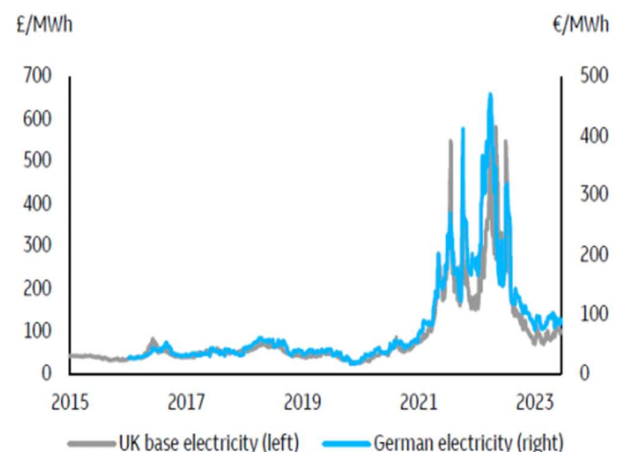


Figure 13:

Electricity prices have come back to pre-conflict levels



Source: Macrobond (November 2023).

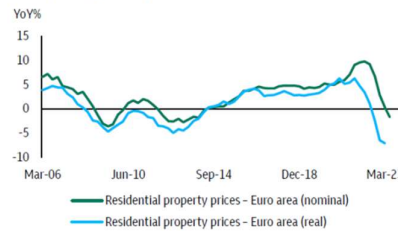
Ωστόσο, δεν ήταν αρκετό να οδηγήσουν καμία από τις ευρωπαϊκές οικονομίες σε ύφεση – οι οποίες έχουν παραμείνει σε μεγάλο βαθμό στάσιμες από τότε, με την οικονομία της ζώνης του ευρώ να αναπτύσσεται μόλις 0,1% το περασμένο έτος και την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου να είναι μόνο κατά 0,6% «μεγαλύτερη» από ό,τι πριν από ένα χρόνο.

Ο λόγος που αποφεύχθηκε η ύφεση ήταν ότι οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας δεν κράτησαν πολύ, καθώς η κατακόρυφη πτώση της ζήτησης, οι επιπλέον εισαγωγές υγροποιημένου φυσικού αερίου, τα υψηλά επίπεδα αρχικής αποθήκευσης και ένας ήπιος χειμώνας συνδύαστηκαν για να μειώσουν τις τιμές της ενέργειας και στις αρχές του 2023 επέστρεψαν στα προ της σύγκρουσης επίπεδα.

Συνέχεια..

Ωστόσο, τους τελευταίους έξι μήνες, ο αντίκτυπος της αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής έγινε ολοένα και περισσότερο αισθητός, διαπιστώνει η Macquarie. Οι αγορές κατοικιών έχουν υποχωρήσει, η ζήτηση πιστώσεων έχει αποδυναμωθεί και οι εταιρικές επενδύσεις έχουν επιβραδυνθεί.

Figure 14:
The housing market has turned



Source: Macrobond (November 2023).

Figure 15:
Credit demand has collapsed



Για το 2024 η Macquarie εκτιμά ότι οι προκλήσεις από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας και τον πληθωρισμό πιθανότατα θα συνεχίσουν να εξασθενούν, αλλά αυτές από την αυστηρότερη νομισματική πολιτική είναι πιθανό να ενταθούν. Τόσο η οικονομία της Ευρωζώνης, όσο και του Ηνωμένου Βασιλείου είναι πιθανό να μπουκ σε ύφεση τους επόμενους μήνες.

Το «γράμμα» του Ben Way, επικεφαλής Macquarie Asset Management

Το 2023 ήταν έτος καμπίς. Οι περισσότερες μεγάλες αγορές κλήθηκαν να αφήσουν πίσω μια δεκαετία ιστορικά χαμηλών επιτοκίων και βίωσαν μια χρονιά μεγάλης αλλαγής του κόστους δανεισμού.

Τα υψηλότερα επιτόκια έχουν εκτεταμένες επιπτώσεις για κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων. Καθώς η παγκόσμια ανάπτυξη επιβραδύνεται, ο πληθωρισμός παραμένει υψηλός και ο κίνδυνος ύφεσης παραμένει σε πολλές βασικές αγορές.

Φυσικά, αυτοί οι παράγοντες θα συνεχίσουν να διαμορφώνουν το επενδυτικό περιβάλλον, αλλά μια από τις μεγαλύτερες αλλαγές τον τελευταίο χρόνο είναι το επίπεδο γεωπολιτικού κινδύνου, που αποδεικνύεται τραγικά υψηλό στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή. Πιστεύουμε ότι τα υψηλότερα επίπεδα γεωπολιτικού κινδύνου είναι πιθανό να είναι ένα διαρκές χαρακτηριστικό του επενδυτικού τοπίου για τα επόμενα χρόνια.

Μια συνέπεια είναι η σημαντική απομάκρυνση από την παγκοσμιοποίηση και την ολοκλήρωση, κρίσιμα χαρακτηριστικά της μεταψυχροπολεμικής συναίνεσης. Η αναδίπλωση και οι εμπορικοί περιορισμοί αυξάνονται. Η κλιματική αλλαγή επίσης επιταχύνεται και γίνεται αισθητή πιο έντονα στις αναπτυσσόμενες αγορές. Βρισκόμαστε σε έναν κόσμο μετάβασης.

Το outlook της Macquarie δίνει έμφαση σε πολλά μακροπρόθεσμα θέματα, όπως η απαλλαγή από τις εκπομπές άνθρακα και οι απαιτήσεις μιας οικονομίας μηδενικών ρύπων, η ψηφιοποίηση και οι δημογραφικές τάσεις που οδηγούν την ανάγκη για επενδύσεις σε βασικές υποδομές και σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία. Υπογραμμίζει επίσης τις αναδυόμενες τάσεις, ιδίως την άνοδο της γενετικής τεχνητής νοημοσύνης (AI), η οποία τελικά θα μεταμορφώσει την παραγωγικότητα και θα αναδιαμορφώσει πολλές δραστηριότητες και ρόλους σε όλες τις οικονομίες.

Σύμφωνα με την εμπειρία της Macquarie, η αστάθεια και η αβεβαιότητα (αν και δεν είναι απαραίτητα ευπρόσδεκτες) μπορούν να δημιουργήσουν ευκαιρίες.

Ορισμένες βασικές ευκαιρίες στις οποίες η Macquarie εστιάζει περιλαμβάνουν:

1. **Ενεργειακή μετάβαση** – Από το περασμένο έτος γίναμε μάρτυρες ενός άνευ προηγουμένου ενδιαφέροντος για νέες τεχνολογίες και προσεγγίσεις για την απαλλαγή από τις εκπομπές άνθρακα. Στις ΗΠΑ, η ενεργειακή μετάβαση παραμένει κύριο θέμα και ο νόμος για τη μείωση του πληθωρισμού έχει τοποθετήσει τις ΗΠΑ ως παγκόσμιο ηγέτη σε τομείς ενέργειας από το υδρογόνο, αποθήκευσης, ηλεκτρικών οχημάτων και υποδομών. Αυτοί οι υποτομείς παρουσιάζουν ελκυστικές ευκαιρίες.
2. **Υποδομές** – Οι υποδομές όχι μόνο έχουν ένα καλά εδραιωμένο, ελκυστικό προφίλ κινδύνου-απόδοσης, έχουν επίσης ισχυρά αμυντικά χαρακτηριστικά, ένα χαρακτηριστικό που είναι πιθανό να ευνοήσει πολλά περιουσιακά στοιχεία το 2024. Οι όγκοι συμφωνιών ήταν αδύναμοι παγκοσμίως το 2023, αλλά θα ανακάμψουν κατά τη διάρκεια του νέου έτους. Η ψηφιακή υποδομή συνεχίζει επίσης να παρουσιάζει μεγάλη ζήτηση, ιδιαίτερα στην Ασία και στις ΗΠΑ.
3. **Πίστωση** – Με τον πληθωρισμό να δείχνει σημάδια πτώσης, την επιβράδυνση της ανάπτυξης στον ανεπτυγμένο κόσμο, τις κεντρικές τράπεζες να σταματούν τις αυξήσεις επιτοκίων, βλέπουμε τα ομόλογα να προσφέρουν αξία. Προς το παρόν, τα πιστωτικά περιθώρια δεν αντικατοπτρίζουν ακόμη συνθήκες ύφεσης, επομένως προτιμούμε τα ομόλογα στο άκρο χαμηλού κινδύνου του φάσματος.
4. **Ακίνητα** – Μετά την αναταραχή στις αγορές ακινήτων το 2023, βλέπουμε επιλεκτικές ευκαιρίες να προκύπτουν το 2024, ιδίως στους τομείς διαβίωσης και εφοδιασμού, οι οποίοι υποστηρίζονται από μακροπρόθεσμους παράγοντες ζήτησης, όπως η στέγαση στο Ηνωμένο Βασίλειο.



Τράπεζα Πειραιώς: Αναβάθμιση-έκπληξη από την DBRS

Τις μακροπρόθεσμες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας της Τράπεζας Πειραιώς αναβάθμισε η DBRS, συμπεριλαμβανομένης της αξιολόγησης Long-Term Issuer Rating σε BB από B.

Ταυτόχρονα, η DBRS αναβάθμισε την Αξιολόγηση Μακροπρόθεσμων Καταθέσεων της Πειραιώς σε BB (υψηλή), η οποία είναι μία βαθμίδα πάνω από την Εσωτερική Αξιολόγηση (IA), αντικατοπτρίζοντας το νομικό πλαίσιο που ισχύει στην Ελλάδα, το οποίο έχει την πλήρη προτίμηση των καταθετών στις διαδικασίες αφερεγγυότητας και εξυγίανσης τραπεζών. Η τάση σε όλες τις αξιολογήσεις είναι σταθερή. Η αναβάθμιση αντικατοπτρίζει τη διαρκή βελτίωση του προφίλ κινδύνου της τράπεζας, που απορρέει από την περαιτέρω μείωση του αποθέματος μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (NPEs) και τον περιορισμένο σχηματισμό νέων NPEs. Ωστόσο, οι μετρήσεις ποιότητας του ενεργητικού του Ομίλου εξακολουθούν να παραμένουν σχετικά αδύναμες σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα.

Η DBRS αναμένει ότι οι νέες εισροές NPEs θα αυξηθούν τα επόμενα τρίμηνα λόγω των υψηλότερων επιτοκίων, του υψηλότερου κόστους ζωής και της επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, το προφίλ κινδύνου της Πειραιώς θα πρέπει να παραμείνει ισχυρότερο από ό,τι στο παρελθόν χάρη στην περαιτέρω εξυγίανση, την πιο ισχυρή κάλυψη NPEs και την υποστήριξη της επέκτασης δανείων από έργα που συνδέονται με τα κονδύλια του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

Η αναβάθμιση λαμβάνει επίσης υπόψη τα ενισχυμένα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας της τράπεζας λόγω της διαρκούς εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίων, καθώς και τη μικρότερη επιβάρυνση από τα NPEs. Η Πειραιώς έχει επιδείξει βελτιωμένο ιστορικό στη δημιουργία επαναλαμβανόμενων κερδών τα τελευταία χρόνια και η DBRS αναμένει ότι αυτή η τάση θα παραμείνει σε γενικές γραμμές σε ισχύ. Ωστόσο, κάποια συμπίεση περιθωρίου, πιθανώς υψηλότερα λειτουργικά έξοδα στο άμεσο μέλλον λόγω υψηλού πληθωρισμού και ψηφιακών επενδύσεων, καθώς και αύξηση του πιστωτικού κόστους λόγω πιθανών νέων κινδύνων για την ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να περιορίσουν τη δυναμική.

Οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας συνεχίζουν να λαμβάνουν υπόψη το ισχυρό εγχώριο franchise της τράπεζας στη λιανική και εταιρική τραπεζική, και τη σταθερή θέση χρηματοδότησης και ρευστότητάς της. Ωστόσο, οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας ενσωματώνουν επίσης τη μέτρια διαφοροποίηση του επιχειρηματικού μοντέλου και των ροών εσόδων της Πειραιώς, καθώς και το υψηλό επίπεδο αναβαλλόμενων φορολογικών πιστώσεων (DTC) που περιλαμβάνονται στην κεφαλαιακή διάρθρωση του Ομίλου, το οποίο θεωρούμε ως ασθενέστερη μορφή κεφαλαίου.



ΗΠΑ: Το αίνιγμα της ύφεσης οδηγεί το 2024

Οι διαφορετικές προβλέψεις επενδυτικών τραπεζών και διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων για το χρηματιστήριο και το δολάριο, είναι αυτές που αντανακλούν και την ανησυχία της αγοράς για το τι μέλει γενέσθαι το 2024.

Τα στοιχήματα της αγοράς για τη νέα χρονιά οδηγούνται στο χάος από το αίνιγμα της ύφεσης στις ΗΠΑ, σύμφωνα με το Reuters, το οποίο και επισημαίνει τη βαθιά διαίρεση σχετικά με το αν η αμερικανική οικονομία θα εισέλθει στην ύφεση για την οποία μιλούν όλοι – και θα συμπαρασύρει τον κόσμο μαζί της.

Η έλλειψη συναίνεσης μεταξύ των προβλέψεων αποτελεί μια έντονη αντίθεση σε σχέση με ένα χρόνο πριν, όταν οι περισσότεροι πρόβλεπαν ύφεση στις ΗΠΑ και ραγδαίες μειώσεις των επιτοκίων που ωστόσο δεν υλοποιήθηκαν. Η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου επεκτάθηκε κατά 5,2% το τρίτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους.

Οι διαφωνίες φέτος δημιούργησαν ένα διάγραμμα διασποράς προβλέψεων για την πορεία των επιτοκίων των ΗΠΑ και για το πώς θα αποδώσουν τα παγκόσμια περιουσιακά στοιχεία που επηρεάζονται από τις ενέργειες της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ.

Ως εκ τούτου, οι συμμετέχοντες στην αγορά προετοιμάζονται για ένα ανώμαλο ξεκίνημα του νέου έτους μετά από ένα ισχυρό ράλι τον περασμένο μήνα τόσο για τις μετοχές όσο και για τα ομόλογα, που βασίστηκε στη βραχυπρόθεσμη συναίνεση ότι ο πληθωρισμός και τα επιτόκια βρίσκονται σε σταθερά καθοδική πορεία.

«Το αν οι ΗΠΑ θα έχουν μια απότομη και κακή προσγείωση ή μια πιο ήπια, είναι το ερώτημα που θα κυριαρχήσει στην αγορά τη νέα χρονιά», διευκρίνισε και η Sonja Laud στο Reuters, επικεφαλής επενδύσεων της Legal & General Investment Management.

«Το αφήγημα δεν είναι ακόμη ξεκάθαρο», πρόσθεσε, σημειώνοντας ότι αν οι τρέχουσες προβλέψεις για τα επιτόκια «μετατοπιστούν σημαντικά, θα δημιουργηθεί σημαντική μεταβλητότητα».

Τα στοιχεία για τη διαπραγμάτευση δικαιωμάτων προαίρεσης δείχνουν ότι οι επενδυτές ενδιαφέρονται όλο και περισσότερο να προστατεύσουν τα χαρτοφυλάκιά τους από την αυξημένη μεταβλητότητα της χρηματιστηριακής αγοράς στο μέλλον.

The S&P 500 gained 8.9% in November, the 18th biggest monthly advance since 1950.

S&P 500: Biggest Monthly Gains and Forward Total Returns (1950 - Today)									
Biggest S&P 500 Monthly Gains			S&P 500 Forward Total Returns						
Rank	Month-Year	S&P 500 % Change	1-Month	3-Month	6-Month	9-Month	1-Year	3-Year	5-Year
1	Oct-74	16.3%	-4.9%	5.5%	21.0%	24.3%	26.0%	42.2%	74.7%
2	Jan-87	13.2%	4.0%	6.0%	18.0%	-6.1%	-3.3%	32.8%	76.2%
3	Apr-20	12.7%	4.8%	12.9%	13.3%	29.2%	46.0%	50.2%	
4	Jan-75	12.3%	6.4%	14.6%	17.7%	19.4%	36.6%	32.0%	88.1%
5	Jan-76	11.8%	-0.8%	1.7%	4.5%	5.0%	5.3%	14.2%	64.6%
6	Aug-82	11.6%	1.2%	17.5%	27.0%	40.9%	44.2%	80.9%	238.5%
7	Dec-91	11.2%	-1.9%	-2.5%	-0.7%	2.5%	7.6%	20.0%	102.7%
8	Oct-82	11.0%	4.0%	10.0%	25.9%	25.8%	27.9%	62.4%	130.1%
9	Oct-11	10.8%	-0.2%	5.3%	12.8%	11.9%	15.2%	71.7%	88.8%
10	Nov-20	10.8%	3.8%	5.6%	17.0%	26.3%	27.9%	32.2%	
11	Aug-84	10.6%	0.0%	-0.7%	11.2%	17.6%	18.2%	121.2%	153.0%
12	Nov-80	10.2%	-3.0%	-5.5%	-3.3%	-9.3%	-5.4%	38.1%	83.4%
13	Nov-62	10.2%	2.3%	4.3%	15.7%	19.4%	21.5%	61.6%	77.2%
14	Mar-00	9.7%	-3.0%	-2.7%	-3.6%	-11.1%	-21.7%	-40.9%	-14.8%
15	Apr-09	9.4%	5.6%	13.8%	20.0%	25.0%	38.8%	70.4%	139.8%
16	May-90	9.2%	-0.7%	-9.9%	-9.2%	4.3%	11.7%	36.8%	71.4%
17	Jul-22	9.1%	-4.1%	-5.9%	-0.4%	2.3%	13.0%		
18	Nov-23	8.9%							
19	Jul-89	8.8%	1.9%	-0.8%	-3.3%	-2.0%	6.4%	35.2%	54.5%
20	Sep-10	8.8%	3.8%	10.8%	17.3%	17.4%	1.1%	57.1%	86.9%
Average (Top 20 Months)			1.0%	4.2%	10.6%	12.8%	16.7%	45.4%	94.7%
Average (All Months)			1.0%	3.0%	6.1%	9.2%	12.5%	41.2%	77.1%
Differential			0.0%	1.2%	4.5%	3.5%	4.2%	4.2%	17.6%

US Bonds were up 4.5% in November, their best month since 1985

Bloomberg US Aggregate Bond Index, Monthly Total Returns (Jan 1976 - Nov 2023)

