

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### BNP Paribas: Ισχυρή η ανάκαμψη της Ελλάδας, αλλά υπάρχουν 3 κίνδυνοι

Η Ελλάδα αναμένεται να συνεχίσει την ισχυρή οικονομική της ανάπτυξη το 2024, αλλά η δραστηριότητα έδειξε σημάδια επιβράδυνσης το δεύτερο εξάμηνο του 2023, παρατηρεί η BNP Paribas σε νέο σημειώμά της. Το πραγματικό ΑΕΠ παρέμεινε στάσιμο το τρίτο τρίμηνο του 2023 και η απασχόληση μειώθηκε κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση.

Ενώ η έντονη τουριστική δραστηριότητα, σε ένα πλαίσιο υψηλού πληθωρισμού, ενισχύει τα φορολογικά έσοδα, ο αντίκτυπός της στο πραγματικό ΑΕΠ είναι πιο περιορισμένος, ωστόσο. Η απότομη πτώση του ποσοστού ανεργίας (που είναι τώρα κάτω από το 10%), η δραστική βελτίωση των δημόσιων οικονομικών και η μείωση του δημόσιου και ιδιωτικού χρέους μαρτυρούν τη σταθερή ανάκαμψη της Ελλάδας, η οποία χαιρέτιστηκε από την άνοδο των αγορών μετοχών και ομολόγων και από την απότομη μείωση των spreads μεταξύ του ελληνικού δημόσιου χρέους και του γερμανικού.

Ωστόσο, σύμφωνα με την BNP Paribas (την ανάλυση παρουσιάζει ο Ο.Τ), η χώρα εξακολουθεί να παλεύει με μακροπρόθεσμες προκλήσεις και άλλες γίνονται πιο δύσκολες να ξεπεραστούν: η δυσμενής δημογραφική και επενδυτική δυναμική εμποδίζει τη δυναμική ανάπτυξη, ενώ η άνοδος των τιμών των ακινήτων τροφοδοτεί νέους κοινωνικούς κινδύνους.

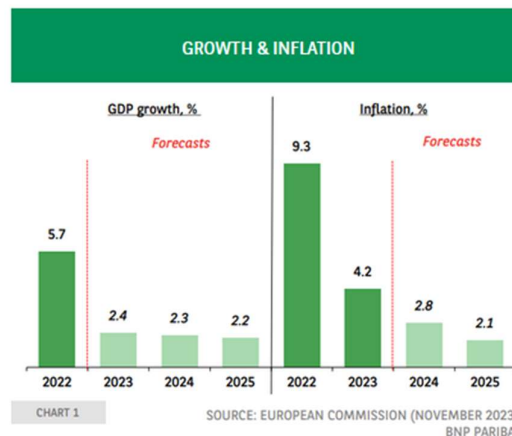
#### Ανάπτυξη και πληθωρισμός

Η ανάκαμψη της δραστηριότητας μετά την COVID-19 εποχή επέτρεψε στην ελληνική κυβέρνηση να συνδυάσει την οικονομική ανάπτυξη και τη δημοσιονομική εξυγίανση. Πράγματι, η χώρα έχει ξεπεράσει πολύ καλά τα διαδοχικά σοκ στην Ευρώπη τα τελευταία χρόνια.

Το τρίτο τρίμηνο του 2023, το πραγματικό ΑΕΠ ήταν περισσότερο από 6% πάνω από το επίπεδο που καταγράφηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2019, το οποίο είναι διπλάσιο από αυτό της Ευρωζώνης (3%). Ωστόσο, το πραγματικό ΑΕΠ υστέρησε το περασμένο καλοκαίρι, συγκρατήθηκε λόγω της πτώσης της καταναλώσης των νοικοκυριών (-0,4%) και των επενδύσεων (-1,8%).

Παρόλα αυτά, σύμφωνα με την BNP Paribas, το 2024, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να ωφεληθεί από την πρόσφατη ανάκαμψη της αγοράς εργασίας και την πτώση του πληθωρισμού, ο οποίος, αφού κορυφώθηκε σε περισσότερο από 12% ετησίως το καλοκαίρι του 2022, υποχώρησε ξανά στο 3,5% τον Δεκέμβριο. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε επίσης κάτω από 10% το περασμένο φθινόπωρο, υποχωρώντας στο 9,4% τον Νοέμβριο του 2023, το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2009.

Οι βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες τάσεις παραμένουν επομένως ενθαρρυντικές και η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει πάνω από 2% το 2024, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον Νοέμβριο του 2023.



Συνέχεια....

## Οι κίνδυνοι

Ωστόσο, αυτή η ανάκαμψη ενέχει κινδύνους: μετά από μια μακρά φάση διόρθωσης, η οποία διήρκεσε σχεδόν οκτώ χρόνια (2009-2017), οι τιμές των ακινήτων στη χώρα αυξήθηκαν και πάλι πολύ απότομα και τα αυξανόμενα επιτόκια δεν ανέτρεψαν αυτή την τάση το 2023. Στην πραγματικότητα, συνέβη ακριβώς το αντίθετο, καθώς η αύξηση των τιμών των κατοικιών είναι πλέον η ταχύτερη στην Ευρωζώνη, φθάνοντας στο 12% σε ετήσια βάση το τρίτο τρίμηνο του 2023.

Η Αθήνα έχει γίνει η ευρωπαϊκή πρωτεύουσα με τον υψηλότερο πληθωρισμό ακινήτων και οι μέσες τιμές βρίσκονται μόλις 3% κάτω από το ιστορικό υψηλό του 2008. Ως απάντηση σε αυτόν τον πληθωρισμό των τιμών των κατοικιών, πέρυσι η κυβέρνηση αποφάσισε να αυστηροποιήσει τις απαιτήσεις επιλεξιμότητας για άδειες διαμονής (γνωστές και ως «χρυσές βίζες»). Από τις αρχές Αυγούστου 2023, το όριο επένδυσης σε ακίνητα που απαιτείται για να πληρούν τις προϋποθέσεις για αυτές τις άδειες έχει διπλασιαστεί και ανέρχεται πλέον σε 500.000 ευρώ.

Επίσης, οι μακροπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας συνεχίζουν να επικαλύπτονται από τα δυσμενή δημογραφικά στοιχεία, τον στάσιμο πληθυσμό σε ηλικία εργασίας και τα σχετικά χαμηλά ποσοστά επενδύσεων σε σύγκριση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης.

Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλότερο από ό,τι ήταν λίγο πριν από την οικονομική κρίση του 2008 (σχεδόν 17% κάτω από το επίπεδο του 2007, σύμφωνα με τη Eurostat) και το χάσμα με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, που είχε διευρυνθεί κατά τη διάρκεια της ευρωπαϊκής κρίσης δημόσιου χρέους, μειώθηκε μόνο ελαφρώς το 2021 και το 2022.

Η δημοσιονομική εξυγίανση παραμένει προτεραιότητα

Η βελτίωση των δημοσίων οικονομικών υπήρξε αναμφίβολα μια από τις πιο αξιοσημείωτες υποκείμενες δυναμικές στην Ελλάδα. Αφού σημείωσε πρωτογενές έλλειμμα 10% του ΑΕΠ στο απόγειο της κρίσης στην Ευρωζώνη, η Ελλάδα κατέγραψε πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα 0,1% το 2022. Αυτό το πλεόνασμα αναμένεται να διευρυνθεί περαιτέρω το 2023.

Έτσι, παρά την αύξηση των επιτοκίων, η ανάκαμψη των δημοσιονομικών θα επιτρέψει στη μείωση του δημόσιου χρέους το 2023. Ο δείκτης χρέους διαμορφώθηκε στο 167% του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του 2023 και αναμένεται περαιτέρω πτώση το 2024, υποστηριζόμενη από τις θετικές προοπτικές ανάπτυξης.

Η ελληνική κυβέρνηση σκοπεύει επίσης να χρησιμοποιήσει ορισμένα από τα ταμειακά της αποθέματα για να αποπληρώσει προκαταβολικά σχεδόν 16 δισεκατομμύρια ευρώ του χρέους της προς τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM), κάτι που θα βοηθήσει στην επιτάχυνση της μείωσης του χρέους της χώρας.

Τέλος, η BNP Paribas σχολιάζει και τις εκλογές του 2023, επιβεβαιώνοντας την εκτίμηση πολλών αναλυτών ότι η νέα κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας σκοπεύει να συνεχίσει το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων με στόχο τη μείωση του δημόσιου χρέους.

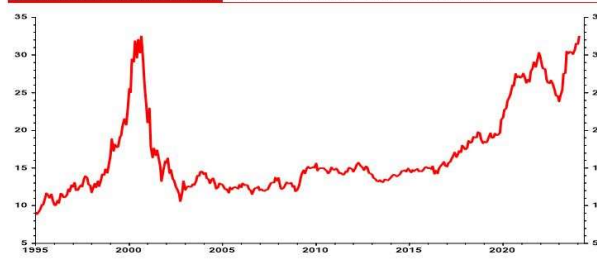
Παρά την απότομη πτώση τα τελευταία δύο χρόνια, ο δείκτης χρέους εξακολουθεί να είναι επί του παρόντος ο υψηλότερος στην Ευρώπη. Προκειμένου να επιτύχει τον στόχο του, το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) αποσύρεται σταδιακά από τα κεφάλαια των τραπεζών.

Όλα αυτά τα μέτρα, με στόχο την εξισορρόπηση των δημοσιονομικών και την απελευθέρωση της οικονομίας, καθυσάχασαν τις αγορές και μείωσαν το ασφάλιστρο κινδύνου στα ελληνικά κρατικά ομόλογα. Τα επιτόκια στα 10ετή ομόλογα έχουν πέσει κάτω από εκείνα των ιταλικών από την περασμένη άνοιξη και η διαφορά μεταξύ των επιτοκίων της Ελλάδας και της Γερμανίας έχει περιοριστεί σε μόλις 100 μονάδες βάσης τον Ιανουάριο του 2024.

## Societe Generale: Ο τεχνολογικός κλάδος ξεπέρασε και τα υψηλά της φούσκας του dot com

Σε ένα σημαντικό ορόσημο βρέθηκαν οι αγορές, καθώς ο αμερικανικός τεχνολογικός κλάδος ξεπέρασε το υψηλό που είχε αγγίξει το 2000, στο αποκορύφωμα της φούσκας του dot com. «Ποτέ δεν φανταζόμουν ότι θα επιστρέψαμε στο σημείο όπου η αξία του αμερικανικού τεχνολογικού κλάδου θα αποτελούσε και πάλι το απίστευτο ένα τρίτο της αμερικανικής χρηματιστηριακής αγοράς», σημειώνει ο γνωστός στρατηγικός αναλυτής της Societe Generale, Albert Edwards, καθώς ο κλάδος μόλις ξεπέρασε το ιστορικό υψηλό της 17ης Ιουλίου του 2000.

US IT sector's market cap rises above one third of the total market cap (%)



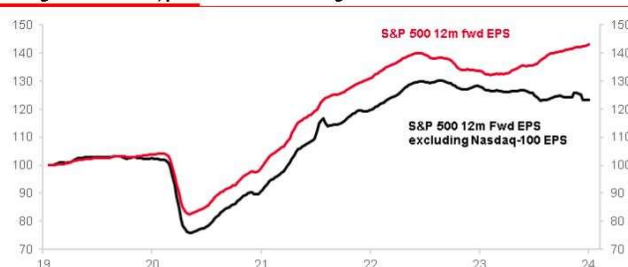
Source: Datastream

Επιπλέον, το υψηλό αυτό επιτεύχθηκε με μόλις τρεις από τις επτά μετοχές του λεγόμενου Magnificent-7 να προέρχονται από τον στενό τεχνολογικό κλάδο (Apple, Microsoft και Nvidia). Εάν προστεθεί η κεφαλαιοποίηση της Amazon, της Meta (Facebook), της Alphabet (Google) και της Tesla, τότε ο κλάδος της πληροφορικής και του ίντερνετ κυριαρχεί όπως ποτέ άλλοτε, εξηγεί ο Edwards.

Ασφαλώς, το βασικό ερώτημα για τους επενδυτές είναι εάν πρόκειται και πάλι για μία φούσκα που τελικά θα σκάσει. Και βέβαια, πότε θα γίνει αυτό.

Όπως σημειώνει ο αναλυτής, είναι δελεαστικό να πειστεί κανείς από το αφήγημα ότι οι εντυπωσιακές επιδόσεις του αμερικανικού τεχνολογικού κλάδου και των Magnificent-7 στηρίζονται σε θεμελιώδη στοιχεία ή ότι πρόκειται για τον μοναδικό τόσο δυναμικό κλάδο του χρηματιστηρίου. Πραγματικά, τα στοιχεία της Societe Generale δείχνουν ότι η άνοδος στα προσδοκώμενα εταιρικά κέρδη του S&P 500 τροφοδοτείται εξ ολοκλήρου από τις τεχνολογικές μετοχές.

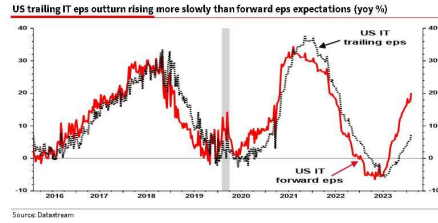
Excluding the tech stocks, profits have been drifting lower for the last 18 months



Source: Datastream

Όμως, ο Edwards παρατηρεί μια απόκλιση ανάμεσα στον ρυθμό με τον οποίο αυξάνονται οι προσδοκίες και στον ρυθμό με τον οποίο αυξάνονται τα πραγματικά κέρδη. Και όπως τονίζει, αυτή η απόκλιση αποτελεί έναν παράγοντα ρίσκου.

Συνέχεια....

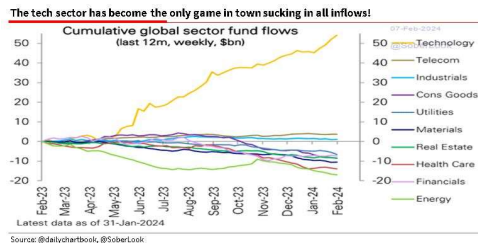


«Συχνά διαβάζω διαβεβαιώσεις ότι οι αποτιμήσεις των αμερικανικών τεχνολογικών μετοχών δεν πλησιάζουν καθόλου τα ακραία επίπεδα που είδαμε κατά την διάρκεια της φούσκας του Nasdaq το 2000. Αυτό μπορεί να είναι αλήθεια, αλλά σίγουρα, ο κλάδος εμφανίζει υψηλό premium σε σύγκριση με την συνολική αγορά», σημειώνει ο Edwards. Συγκεκριμένα, το premium των περίπου 8 μονάδων του P/E είναι περίπου το υψηλότερο που έχει σημειωθεί από το σκάσιμο της φούσκας του 2000.



Αυτή η ακραία απόκλιση στις αποτιμήσεις ξεκίνησε γύρω στην εποχή της στροφής του Jerome Powell του 2018, όταν δηλαδή ο πρόεδρος της Fed οπισθοχώρησε από τις αυξήσεις επιτοκίων.

Τι σημαίνουν όλα αυτά; Όπως αναγνωρίζει ο Edwards, εάν ένας επενδυτής αποφασίσει να φύγει από τις τεχνολογικές μετοχές, κινδυνεύει να καταστρέψει τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου του, στην περίπτωση που η κίνησή του αυτή είναι πρόωρη.



Όπως σημειώνει και άρθρο του Edward Harrison στο Bloomberg, το οποίο επικαλείται ο αναλυτής της Societe Generale, «κανείς βγάζει χρήματα περιμένοντας. Το rotation (δηλαδή η έξοδος των επενδυτών από την τεχνολογία και η στροφή σε άλλους κλάδους), όταν έρθει, θα συμπέσει με μία πτώση της αγοράς και της οικονομίας, όπως έχει γίνει και στο παρελθόν. Και αυτό σημαίνει ότι μια ομαλή προσγείωση ή ένα blow-off top (μια απότομη αύξηση στις τιμές και τους όγκους συναλλαγών που ακολουθείται από μια απότομη πτώση), καθυστερεί αυτό το rotation, ενδεχομένως για αρκετό καιρό».

Πάντως, η άποψη του Harrison, την οποία ο Edwards δείχνει να υιοθετεί, είναι ότι όταν έρθει αυτό το rotation, θα είναι επώδυνο, με δεδομένες τις υπεραποδόσεις των τεχνολογικών μετοχών και τις πολύ υψηλές τους αποτιμήσεις.





## **Μείνετε μαζί μας και θα σας πληρώσουμε: Μερίσματα-ρεκόρ από τις Big Oil**

Υψηλότερα μερίσματα από ποτέ κόβουν για τη χρήση του 2023 οι πετρελαϊκοί κολοσσοί και δεσμεύονται να αποζημιώσουν ακόμη πιο γενναιόδωρα τους μετόχους τους τα επόμενα χρόνια. Στόχος είναι πείσουν τους επενδυτές ότι δεν υπάρχει καμία αμφιβολία σε ό,τι αφορά το μέλλον του κλάδου των ορυκτών καυσίμων.

Οι πέντε κορυφαίες εταιρείες πετρελαίου και φυσικού αερίου στη Δύση, δηλαδή η BP, η Chevron, η Exxon Mobil, η Shell και η TotalEnergies, έκοψαν μερίσματα και προχώρησαν σε επαναγορές μετοχών αξίας τουλάχιστον 111 δισ. δολαρίων για το 2023, σύμφωνα με υπολογισμούς του Reuters.

Το ποσό ξεπερνά τις αποζημιώσεις του 2022, όταν τα κέρδη των λεγόμενων «Big Oil» εκτινάχθηκαν στο επίπεδο ρεκόρ των 196 δισ δολαρίων λόγω του υψηλότερου κόστους ενέργειας. Αντιθέτως, το 2023 τα καθαρά κέρδη τους διολίσθησαν στα 123 δισ. δολάρια.

Μεγάλοι επενδυτές, όπως συνταξιοδοτικά ταμεία, στρέφονται ανάκαθεν στις πετρελαϊκές λόγω των σταθερών μερισμάτων. Ωστόσο, η άνοδος του τεχνολογικού τομέα, η κατακόρυφη πτώση των επιδόσεων των πετρελαϊκών την τελευταία δεκαετία, οι διακυμάνσεις στις τιμές του μαύρου χρυσού, αλλά και οι ανησυχίες για το κλίμα μείωσαν το επενδυτικό ενδιαφέρον για τον κλάδο.

### **Προβλεψιμότητα**

Τα τελευταία χρόνια οι πετρελαϊκές αντιμετώπισαν με διαφορετικό τρόπο το πρόβλημα. Οι αμερικανικές Chevron και Exxon εστίασαν στην αύξηση της πετρελαϊκής παραγωγής, ενώ οι ευρωπαϊκές BP, TotalEnergies και Shell διοχέτευαν μεγαλύτερο ποσοστό των δαπανών τους σε ΑΠΕ και δράσεις περιορισμού του λιγνίτη.

Ωστόσο, το μήνυμα που εκπέμπουν πλέον όλες προς τους επενδυτές τους μέσω των αποζημιώσεων είναι ίδιο: μείνετε μαζί μας και θα σας πληρώσουμε.

«Είμαστε πολύ αφοσιωμένοι να διασφαλίσουμε ότι έχουμε ανταγωνιστικές αποζημιώσεις για τους μετόχους μας», δήλωσε πρόσφατα ο διευθύνων σύμβουλος της Shell, Sinead Gorman, και δεσμεύτηκε για «πλήρη» προβλεψιμότητα σε ό,τι αφορά τα μερίσματα.

Η Shell, η Chevron και η TotalEnergies αύξησαν τα μερίσματα στα αποτελέσματα του τετάρτου τριμήνου του 2023, ενώ η BP ενίσχυσε τα προγράμματα επαναγοράς μετοχών. Η Exxon επέστρεψε στους μετόχους 32 δισ. δολάρια πέρυσι.

«Ο κλάδος του φυσικού αερίου και του πετρελαίου είναι ο λιγότερο αγαπητός στους επενδυτές, επομένως οι τερατώδεις δαπάνες σε τεράστια mega-projects για ρευστότητα σε πέντε χρόνια από σήμερα με αβέβαιες τάσεις ζήτησης είναι κάτι που πολύ δύσκολα μπορούν να χωνέψουν αρκετοί επενδυτές», δήλωσε στο Reuters ο αναλυτής της εταιρείας Sanford C. Bernstein. «Μέσα στις εταιρείες θυμούνται σίγουρα τις αμαρτίες των προηγούμενων επενδυτικών κύκλων και είναι πολύ αποφασισμένες να μην τα επαναλάβουν», τόνισε ο ίδιος.

Πηγή; Reuters