

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Προειδοποίηση Morgan Stanley για το τελευταίο Bull Story: Το «μαξιλάρι» ασφαλείας ξεφουσκώνει

Για αυξημένη μεταβλητότητα στα χρηματιστήρια προειδοποιεί η Morgan Stanley, καθώς θεωρεί ότι οι συνθήκες νομισματικής πολιτικής που στήριζαν το τελευταίο ράλι ανατρέπονται και το «μαξιλάρι ασφαλείας» των χαμηλών αποτιμήσεων και του αρνητικού κλίματος που απολάμβαναν έως τώρα οι επενδυτές, «ξεφουσκώνει».

Σύμφωνα με την Morgan Stanley (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review), οι νομισματικές συνθήκες υπήρξαν ο μεγαλύτερος παράγοντας πίσω από την τελευταία άνοδο των χρηματιστηρίων. Συγκεκριμένα, ο οίκος θεωρεί ότι το ράλι στηρίχθηκε πάνω στην αδυναμία του δολαρίου, τις προσδοκίες για χαμηλότερα επιτόκια και για μείωση στις αποδόσεις των ομολόγων. Όμως, έπειτα από τα τελευταία μακροοικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ, πλέον, οι αναλυτές περιμένουν δύο ακόμα αυξήσεις επιτοκίων από τη Fed και υιοθετούν ουδέτερη στάση απέναντι στο δολάριο (από αρνητική) και τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα (από θετική). «Αυτή η αλλαγή στη δυναμική της πολιτικής υπονοεί περισσότερες διακυμάνσεις στο επόμενο διάστημα», σημειώνουν οι αναλυτές του οίκου.

Την ίδια στιγμή, τονίζουν ότι το «μαξιλάρι ασφαλείας» που είχαν οι επενδυτές από τις χαμηλές αποτιμήσεις και το γενικότερο αρνητικό κλίμα έχει ξεφουσκώσει σημαντικά. Οι ευρωπαϊκές μετοχές εμφανίζουν μέσο PE στο 15,9 (έναντι 14,2 που είναι ο μακροπρόθεσμος μέσος όρος).

Exhibit 4: Europe's median stock is up to 15.9x N12M PE, in-line with its 10Y average but high in a long-term context

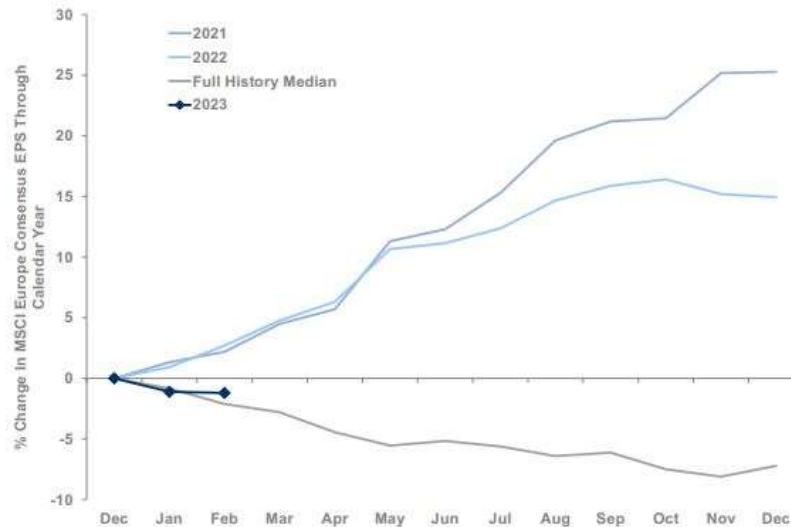


Source: MSCI, IBES, Morgan Stanley Research

Συνέχεια...

Ειδικά στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, οι επιδόσεις των μετοχών προεξοφλούν επιστροφή σε θετικές αναθεωρήσεις των προβλέψεων για τα εταιρικά κέρδη. Και ενώ η περίοδος ανακοινώσεων των αποτελεσμάτων του τέταρτο τριμήνου χαρακτηρίζεται ευνοϊκή, εντούτοις η Morgan Stanley δεν βλέπει ιδιαίτερα περιθώρια για έναν νέο κύκλο αναβαθμίσεων στις προβλέψεις. Αντίθετα, η όποια περαιτέρω επιδείνωση των προσδοκιών θα είναι ένα ξεκάθαρο προειδοποιητικό σήμα για τις μετοχές, τονίζει.

**Exhibit 2:** After two years of persistent EPS upgrades we think 2023 will follow the normal pattern of downgrades



Source: MSCI, IBES, Morgan Stanley Research

Σε αυτό το περιβάλλον, η Morgan Stanley συστήνει στους επενδυτές να προτιμούν τις μετοχές της μεσαίας κεφαλαιοποίησης έναντι των κυκλικών τίτλων. Τα mid caps, σε αντίθεση με τις κυκλικές μετοχές, δεν είναι υπεραγορασμένα και οι αποτιμήσεις τους βρίσκονται στο κάτω όριο του ιστορικού εύρους τους.

Σημειώνεται ότι η Morgan Stanley θέτει την τιμή-στόχο του 2023 για τον MSCI Europe στις 1.790 μονάδες, προβλέποντας περιθώρια πτώσης 4,1%. Το αρνητικό σενάριο του οίκου υπολογίζει τα περιθώρια πτώσης στο 20,4%, ενώ το θετικό μιλά για περιθώρια ανόδου 10,4%.



## **UBS: Οι αντίθετοι άνεμοι "γύρισαν" σε θετικούς – Οι τρεις καταλύτες που θα καθορίσουν τη συνέχεια του ράλι των μετοχών**

Οι αγορές έχουν σημειώσει ισχυρές επιδόσεις από την έναρξη του έτους, αντανακλώνοντας την εξασθενημένη απαισιοδοξία των επενδυτών σχετικά με την πιθανότητα ύφεσης, καθώς η επιβράδυνση του πληθωρισμού σημαίνει ότι οι κύκλοι σύσφιξης των κεντρικών τραπεζών κλείνουν. Η UBS (την έκθεση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο [capital.gr](http://capital.gr)) πιστεύει ότι τα στοιχεία οικονομικής επιτάχυνσης από τις ΗΠΑ, την Κίνα και την Ευρώπη είναι πιο ισχυρός καταλύτης για τη μελλοντική πορεία των αγορών. Οι κυκλικές μετοχές έχουν περισσότερο χώρο να "τρέξουν" για να αποτιμήσουν αυτό το καλύτερο από το αναμενόμενο πλαίσιο ανάπτυξης, κατά την άποψη της ελβετικής τράπεζας. Επιπλέον, όπως σημειώνει, η ανθεκτικότητα της ανάπτυξης αυξάνει τις πιθανότητες ο πληθωρισμός να παραμείνει επίμονος και αυξημένος σε σχέση με τον κύκλο πριν από την πανδημία, γεγονός που μπορεί να χτυπήσει τις αποτιμήσεις στα πιο ακριβά τμήματα εντός των παγκόσμιων μετοχών, όπως η αγορά των ΗΠΑ.

Οι αντίθετοι άνεμοι "γύρισαν" σε θετικούς

Πιο αναλυτικά, όπως σημειώνει η UBS, οι αντίθετοι άνεμοι έχουν... γυρίσει σε θετικούς για τις αγορές. Πρώτον, η αγορά εργασίας των ΗΠΑ συνεχίζει να είναι ισχυρή, με την αύξηση των θέσεων εργασίας τον Ιανουάριο να είναι εντυπωσιακή. Οι αρχικές και οι συνεχιζόμενες αιτήσεις ανεργίας κυμαίνονται στα επίπεδα ή κάτω από τα επίπεδα που επικρατούσαν στο τέλος του 2019. Ενώ η αύξηση των μισθών έχει μετριαστεί, δείκτες όπως το ποσοστό αποχωρήσεων του ιδιωτικού τομέα υποδηλώνουν ότι είναι πιθανό να παραμείνει πάνω από τα προ της πανδημίας επίπεδα. Οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις έχουν σαφώς αποσυρθεί και δεν αποτελούν πλέον εύρωστο επίπεδο στις δαπάνες των ΗΠΑ. Όμως, για τον καταναλωτή των ΗΠΑ, η αύξηση του πραγματικού συνολικού εισοδήματος σημαίνει πως οι δαπάνες θα παραμείνουν ισχυρές. Από τις αρχές Αυγούστου, η προσαρμοσμένη στον πληθωρισμό ισχύς των δαπανών στις ΗΠΑ αυξάνεται, καθώς η επιβράδυνση των πιέσεων στις τιμές υπερβαίνει αυτή της αύξησης των μισθών και της απασχόλησης. Μετά από μια ανησυχητική πτώση τον Δεκέμβριο, ο δείκτης των υπηρεσιών ISM αυξήθηκε επίσης στις αρχές του 2023. Αυτό υποδηλώνει ότι η δυναμική στη σημαντικότερη συνιστώσα της οικονομίας των ΗΠΑ, τις υπηρεσίες, είναι ανέπαφη.

Επιπλέον, όπως σημειώνει η UBS, οι επενδύσεις στην αγορά κατοικίας, που αποτέλεσαν σημαντικό αρνητικό παράγοντα για την αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ τα τελευταία τρία τρίμηνα και θεωρούνται κορυφαίος δείκτης για την οικονομία γενικότερα, είναι επίσης πιθανό να αποτελούν πλέον μικρότερο "βαρίδι". Η πτώση σχεδόν 100 μονάδων βάσης στα 30ετή σταθερά επιτόκια στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ από την κορύφωσή τους αναζωογονεί την εγχώρια στεγαστική δραστηριότητα, με τις αιτήσεις στεγαστικών δανείων να κινούνται υψηλότερα από την αρχή του έτους.

Συνέχεια..

Εν τω μεταξύ, η Κίνα πρόκειται να διεκδικήσει εκ νέου τον ρόλο της ως η κινητήρια δύναμη της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, τονίζει η UBS. Η εξάπλωση της COVID-19 καθώς εγκαταλείφθηκαν οι περιορισμοί κινητικότητας ήταν ταχεία. Τώρα, δείκτες όπως τα σοβαρά περιστατικά και οι ασθενείς στα νοσοκομεία έχουν πλέον υποχωρήσει άνω του 70% από τα υψηλά. Οι δαπάνες στον τομέα των υπηρεσιών είναι πιθανό να λάβουν τη μεγαλύτερη ώθηση από ένα διαρκές, ολοκληρωμένο οικονομικό άνοιγμα, αλλά αυτή η διαδικασία θα πρέπει επίσης να προσφέρει μια ευρεία ώθηση στην ανάπτυξη, κατά την άποψη της ελβετικής τράπεζας.

Τέλος, οι επενδυτές έχουν επίσης στρέψει την προσοχή τους από τη συζήτηση για τη σοβαρότητα μιας πιθανής ευρωπαϊκής ύφεσης στο να αναρωτιούνται εάν θα υπάρξει τελικά ύφεση. Τα στοιχεία του τέταρτου τριμήνου του 2022 που δείχνουν σχεδόν σταθερή δραστηριότητα (μετά την προσαρμογή για στρεβλώσεις που σχετίζονται με την ιρλανδική φορολογική πολιτική) ενισχύουν την πεποίθηση ότι τα χειρότερα σε ό,τι αφορά τον χειμώνα στην Ευρώπη, αποφεύχθηκαν. Οι οικονομικοί δείκτες εξελίσσονται με τρόπο που συνάδει με την πορεία προς την ανάκαμψη, τονίζει η UBS, ενώ ο φόβος για υψηλότερες τιμές της ενέργειας έχει υποχωρήσει. Είναι χαρακτηριστικό, όπως προσθέτει, πως οι τιμές της ενέργειας και του φυσικού αερίου είναι περίπου 50% χαμηλότερες από αυτές που προέβλεψε το προσωπικό της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για το 2023 τον Δεκέμβριο. Αυτή η εξέλιξη είναι αναμφισβήτητα θετική για την ευρωπαϊκή βιομηχανία καθώς και για τους καταναλωτές.

Οι επιπτώσεις και οι ευκαιρίες για τους επενδυτές

Η UBS πιστεύει ότι οι αγορές εισέρχονται πλέον σε ένα πιο διαφοροποιημένο περιβάλλον, σημαντικά πιο θετικό για την οικονομική δραστηριότητα σε σχέση με ό,τι είχε προβλεφθεί.

Η κορύφωση του πληθωρισμού και της επιθετικότητας των κεντρικών τραπεζών έχουν τροφοδοτήσει μια σημαντική ανάκαμψη σε πολλά assets που είχαν πληγεί περισσότερο από την αυστηρότερη νομισματική πολιτική το προηγούμενο διάστημα. Κατά την άποψή της, υπάρχουν όρια σε αυτή τη στρατηγική "αγοράστε τη στροφή της Fed". Η ανθεκτικότητα στην ανάπτυξη σημαίνει ότι θα είναι δύσκολο για τις κεντρικές τράπεζες να μειώσουν τον πληθωρισμό προς τον στόχο τους. Αυτό υποδηλώνει επίσης ότι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έχουν περιορισμένο περιθώριο περαιτέρω πτώσης. Υπό αυτές τις συνθήκες, η UBS πιστεύει ότι οι πιέσεις αποτίμησης που ταλαιπώρησαν τις πιο ακριβές μη κυκλικές μετοχές και τις μετοχές "ανάπτυξης" το 2022 είναι πιθανό να επανεμφανιστούν.

Κατά την άποψή της, οι πιο ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες εξακολουθούν να βρίσκονται σε κυκλικά ευαίσθητες περιοχές της αγοράς μετοχών, οι οποίες αποτιμώνται φθηνά σε σχετική βάση και επηρεάζονται περισσότερο από αυτήν την εκ νέου επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι σχετικές διαφορές ανάπτυξης είναι πιθανό να κινηθούν υπέρ του υπόλοιπου κόσμου σε σχέση με τις ΗΠΑ, ασκώντας περαιτέρω πτωτική πίεση στο δολάριο. Το γιεν Ιαπωνίας, το μεξικάνικο πέσο και το δολάριο Αυστραλίας είναι τα προτιμώμενα νομίσματα της UBS εν μέσω μιας παρατεταμένης υποτίμησης του δολαρίου.

Η συνολική ανθεκτικότητα στην ονομαστική ανάπτυξη, ιδιαίτερα στην Κίνα, σε συνδυασμό με τη σφιχτή προσφορά είναι μια συνταγή για υψηλότερες τιμές των εμπορευμάτων. Ομοίως, οι ακριβές αποτιμήσεις των μετοχών μαζί με τον περιορισμένο βραχυπρόθεσμο κίνδυνο ύφεσης καθιστούν τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών πολύ ελκυστικά σε σχετική βάση, ενώ η UBS συνεχίζει να προτιμά τις μετοχές των αναδυόμενων αγορών έναντι των αμερικάνικων μετοχών καθώς έχουν ανώτερη δυναμική αναθεώρησης κερδών χάρη στην επαναλειτουργία της Κίνας και αποτιμώνται ελκυστικά σε σχετική βάση.



## Ενέργεια: Μεγάλο hedge fund ποντάρει σε αύξηση της τιμής του πετρελαίου - Κλείνει θέσεις στο φυσικό αέριο

Ο Ρώσος πρόεδρος, Βλαντίμιρ Πούτιν, «έχασε τον ενεργειακό πόλεμο», σύμφωνα με τον Πιερ Αντουράν, έναν από τους κορυφαίους μάντζερ hedge fund στον ενεργειακό κλάδο, ο οποίος τονίζει επίσης ότι η Ευρώπη έχει ξεπεράσει τα χειρότερα της κρίσης φυσικού αερίου και ρεύματος.

Απίθανη μία νέα εκτόξευση των τιμών αερίου

Ο Γάλλος επενδυτής, τα ενεργειακά funds του οποίου πέτυχαν εκπληκτικές αποδόσεις την περασμένη τριετία, δήλωσε στους Financial Times ότι έκλεισε όλες τις θέσεις του στις αγορές φυσικού αερίου καθώς θεωρεί απίθανο να επαναληφθεί η περσινή εκτόξευση των τιμών τους σε επίπεδα – ρεκόρ.

Όπως γράφει η Ημερησία, η τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη (TTF) εκτινάχθηκε τον περασμένο Αύγουστο στα 300 ευρώ ανά μεγαβατώρα, σε επίπεδα 10πλάσια από τα κανονικά, μετά το κλείσιμο του αγωγού Nord Stream από τη Ρωσία.

Ωστόσο, τους τελευταίους μήνες έκανε βουτιά περίπου στα 50 ευρώ, επίπεδο που είναι μεν υψηλότερο από τον ιστορικό μέσο όρο, αλλά πολύ πιο διαχειρίσιμο για τις ευρωπαϊκές οικονομίες.

Γιατί ο Πούτιν έχασε τον ενεργειακό πόλεμο

«Θεωρώ ότι ο Πούτιν έχασε τον ενεργειακό πόλεμο», είπε, προσθέτοντας: «Οι πολύ υψηλές τιμές φυσικού αερίου και ρεύματος στην Ευρώπη ήταν εξαιρετικά αρνητικές για την παγκόσμια οικονομία, αλλά τώρα έχουν μειωθεί σε πιο λογικά επίπεδα. Αν οι τιμές του αερίου παραμείνουν στα επίπεδα αυτά, θα υπάρχει πολύ μικρότερη ανησυχία για αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων. Δεν υπάρχει πια φόβος μίας ενεργειακής κρίσης».

Κατά την άποψή του, ήταν λάθος του Πούτιν η μείωση των εξαγωγών αερίου στην Ευρώπη πέρυσι, καθώς, αν και πέτυχε να αυξήσει τις τιμές, υποεκτίμησε τη δυνατότητα προσαρμογής των αγοραστών.

«Η Ρωσία έχασε για πάντα τον μεγαλύτερο αγοραστή της και θα χρειαστεί τουλάχιστον μία δεκαετία να κατασκευάσει αρκετούς αγωγούς (για να ανακατευθύνει το αέριο αυτό) στην Ασία. Καθώς η Ρωσία μπορεί να πουλά μόνο στην Κίνα, το Πεκίνο θα είναι σε θέση να αποφασίζει την τιμή», σημείωσε.

Ο Γάλλος επενδυτής πρόσθεσε ότι τώρα που η Ευρώπη συνηθίζει να ζει χωρίς ρωσικό αέριο, δεν έχει λόγο να επιστρέψει στο παρελθόν. Αν ο Αντουράν έχει δίκιο, τότε προμηνύεται το τέλος για μία τις πιο επικερδείς συναλλαγές των hedge fund τα τελευταία χρόνια. Κάποιοι διαχειριστές είχαν μεγάλα κέρδη από την εκτόξευση των τιμών του αερίου στην Ευρώπη.

Ο ίδιος είχε μέσω της εταιρείας του, Andurand Capital, η οποία διαχειρίζεται assets 1,4 δις. δολαρίων, κέρδη περίπου 650% από την αρχή του 2020 έως το τέλος του 2022, ενώ η απόδοση από την αρχή του 2023 είναι μειωμένη κατά 3%.

Η τιμή του πετρελαίου μπορεί να φθάσει τα 140 δολάρια

Αν και ο Αντουράν θεωρεί ότι η κρίση αερίου και ρεύματος φθάνει στο τέλος της, θεωρεί ότι υπάρχει ακόμη προοπτική μεγάλων κινήσεων στο πετρέλαιο, για τις οποίες είναι πιο γνωστός ο ίδιος. Οι τιμές του πετρελαίου, είπε, μειώθηκαν πάρα πολύ τους τελευταίους μήνες και αναμένεται να αυξηθούν καθώς η ανάκαμψη της Κίνας θα επιταχύνεται μετά τον τερματισμό των περιοριστικών μέτρων για τον κορονοϊό.

Η τιμή του αργού, πρόσθεσε, μπορεί να φθάσει τα 140 δολάρια αργότερα το 2023, υποστηρίζοντας ότι η αγορά κινείται με πολύ βραχυπρόθεσμη προοπτική, τόσο λόγω των περσινών ζημιών όσο και λόγω της αυξανόμενης κυριαρχίας multi-manager και quant hedge fund.

Η Κίνα θα οδηγήσει σε αυξήσεις τιμών

«Το άνοιγμα της Κίνας θα οδηγήσει σε αρκετά μεγαλύτερη από την αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης», σημείωσε ο Αντουράν, προσθέτοντας ότι μείωσε τις θέσεις του στο πετρέλαιο το β' εξάμηνο του 2022 καθώς υποχωρούσαν οι τιμές, αλλά τις αύξησε και πάλι στα μέσα Δεκεμβρίου.

«Μπορεί να πάρει 1-2 μήνες για να αντιληφθεί η αγορά την έκταση της αύξησης της ζήτησης που βλέπουμε», τόνισε, υποστηρίζοντας ότι η παγκόσμια κατανάλωση, που καθοδηγείται από την Κίνα, μπορεί να αυξηθεί έως και 4 εκατ. βαρέλια την ημέρα φέτος έναντι μόλις λίγο από 1 εκατ. βαρέλια που είναι η μέση αύξηση.

«Αυτό θα σήμαινε μεγάλη μείωση των αποθεμάτων και η αγορά θα γινόταν πολύ σφιχτή», εξήγησε, προσθέτοντας ότι τα 140 δολάρια δεν είναι «μία τρελά υψηλή τιμή» αν ληφθεί υπόψη ο πληθωρισμός και το γεγονός ότι είχε φθάσει τα 147 δολάρια πριν από 15 χρόνια.

Ο Αντουράν είπε ότι δεν θεωρεί πως οι πρόσφατες κυρώσεις της Δύσης κατά της Ρωσίας θα δώσουν ώθηση στις τιμές καθώς προβλέπει ότι τα μέτρα αυτά είναι απίθανο να αφαιρέσουν πολύ μεγάλη ποσότητα από την αγορά.

«Δεν θέλω να στοιχηματίσω σε μεγάλης κλίμακας διαταραχή από τη Ρωσία καθώς έχει δείξει διάθεση να πουλά αλλού το πετρέλαιό της ακόμη και σε πολύ χαμηλές τιμές. «Το βασικό σενάριο μου είναι ότι δεν θα έχουμε μία μεγάλη διαταραχή από τη Ρωσία και εστιάζω περισσότερο στο τι σημαίνει συνολικά το άνοιγμα της Κίνας και της Ασίας», είπε.

Σημειώνεται ότι σήμερα η Ρωσία ανακοίνωσε μείωση της παραγωγής της κατά 500.000 βαρέλια την ημέρα τον Μάρτιο, προκαλώντας άλμα των τιμών 2,5%, με την τιμή του μπρεντ να κινείται περί τα 86,50 δολάρια το βαρέλι.