

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



DBRS: Πώς και πόσο θα χτυπήσουν οι δασμοί Τραμπ και ο εμπορικός πόλεμος τις ευρωπαϊκές τράπεζες - Η εικόνα των ελληνικών τραπεζών

Το ολοένα και πιο αβέβαιο μακροοικονομικό περιβάλλον, ιδίως σε σχέση με τους δασμούς των ΗΠΑ, πιθανότατα θα μεταφραστεί σε υψηλότερα επίπεδα κόστους κινδύνου και σε επιδείνωση της ποιότητας ενεργητικού των ευρωπαϊκών τραπεζών φέτος, όπως επισημαίνει ο οίκος αξιολόγησης Morningstar DBRS. Ωστόσο, τόσο το COR όσο και τα δάνεια Σταδίου 2 θα παραμείνουν σημαντικά χαμηλότερα από τα επίπεδα που παρατηρήθηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας, όπως εκτιμά αναλύοντας τα μεγέθη των 50 μεγαλύτερων τραπεζών στην Ευρώπη. Ποια είναι η εικόνα των ελληνικών τραπεζών.

Παρά τη μερική αντιστροφή των αμοιβαίων δασμών των ΗΠΑ έναντι της ΕΕ, του Ηνωμένου Βασιλείου και άλλων οικονομιών παγκοσμίως, εκτός από την Κίνα, η μεταβλητότητα της αγοράς παρέμεινε υψηλή και η DBRS αναμένει ότι θα μπορούσε επίσης να οδηγήσει σε αύξηση του κόστους κινδύνου (COR) των ευρωπαϊκών τραπεζών από τα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα.

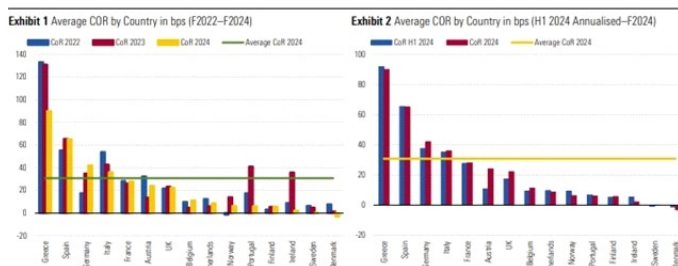
Οι περισσότερες ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες έχουν σηματοδοτήσει ότι επείκονται περαιτέρω μειώσεις των επιτοκίων. Ωστόσο, ο οίκος αναμένει ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν υψηλά σε σύγκριση με το περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών επιτοκίων που είχε σημειωθεί προηγουμένως. Κατά την άποψή του, το περιβάλλον επιτοκίων θα μπορούσε να οδηγήσει σε υψηλότερα επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων, απαιτώντας υψηλότερες προβλέψεις το 2025, ιδίως εάν οι ευρωπαϊκές χώρες βιώσουν σημαντική εξασθένηση των οικονομικών συνθηκών και υψηλότερη ανεργία, οι οποίες συνήθως αποτελούν τους κύριους παράγοντες για υψηλότερες αθετήσεις πελατών.

Παρόλο που ο εκτεταμένος οικονομικός αντίκτυπος των αμερικανικών δασμολογικών αποφάσεων στα επίπεδα του COR και την ποιότητα του ενεργητικού των ευρωπαϊκών τραπεζών παραμένει εξαιρετικά αβέβαιος, η DBRS θεωρεί ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες εξακολουθούν να έχουν "καλψύει" που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για να αντισταθμίσουν μέρος της πιθανής ανάγκης για τη δημιουργία υψηλότερων προβλέψεων. Ως αποτέλεσμα, ο οίκος δεν προβλέπει ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες θα δουν μια δραματική μετατόπιση είτε στα επίπεδα COR είτε στα επίπεδα δανείων Σταδίου 2 φέτος, τα οποία αναμένει ότι θα παραμείνουν σημαντικά χαμηλότερα από ό,τι κατά τη διάρκεια της πανδημίας, αν και είναι πιθανό να αυξηθούν από τα επίπεδα του 2024.

Η DBRS εξετάζει τις επιπτώσεις σε ένα δείγμα 50 τραπεζών στην Ευρώπη, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών της Αυστρίας, της Γαλλίας, της Γερμανίας, της Ιταλίας, της Ιρλανδίας, της Ελλάδας, της Ολλανδίας, της Ισπανίας, της Σουηδίας, της Νορβηγίας, της Πορτογαλίας, της Δανίας, της Φινλανδίας, του Βελγίου και του Ηνωμένου Βασιλείου, με βάση τα αποτελέσματα του 2024.

Ο μέσος όρος COR στο δείγμα ήταν 31 μονάδες βάσης το οικονομικό έτος 2024, σε γενικές γραμμές σταθερός από 30 μ.β το πρώτο εξάμηνο του 2024 και ελαφρώς βελτιωμένος από 39 μ.β το 2023 και 36 μ.β το 2022. Όπως επισημαίνει η DBRS, αυτά τα επίπεδα παραμένουν σημαντικά κάτω από τις 107 μονάδες βάσης που παρατηρήθηκαν το 2020.

Οι περισσότερες ευρωπαϊκές τράπεζες ανέφεραν επίπεδα COR το 2024 παρόμοια με αυτά του πρώτου εξαμήνου του 2024, με το μεγαλύτερο μέρος του δείγματος να αναφέρει χαμηλότερα επίπεδα COR απ' ό,τι το 2023. Μόνο οι τράπεζες στην Αυστρία, το Ηνωμένο Βασίλειο και το Βέλγιο παρουσίασαν κάποια επιδείνωση των επιπέδων COR το 2024 σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2024, αν και τα επίπεδα παρέμειναν είτε ευθυγραμμισμένα είτε χαμηλότερα από αυτά του κοινωνικού συνόλου του 2023. Σε ορισμένες τράπεζες, τα χαμηλά επίπεδα COR υποστηρίχθηκαν επίσης από την χρήση προβλέψεων το 2024.



Source: Morningstar DBRS, Morningstar Inc. COR calculated as a simple average and based on consolidated data including international subsidiaries.

Συνέχεια..

Η ελαφρά επιδείνωση του κόστους κινδύνου που ανέφεραν ορισμένες τράπεζες σε σχέση με το προηγούμενο έτος παρατηρήθηκε στο πρώτο εξάμηνο του 2024 και γενικά εξηγείται από τα ήδη χαμηλά επίπεδα COR στο 2023. Σε σύγκριση με το 2022, μόνο οι ισπανικές και γερμανικές τράπεζες ανέφεραν σημαντικά υψηλότερα μέσα επίπεδα COR το 2024.

Οι τράπεζες στην Ελλάδα και την Ισπανία συνέχισαν να έχουν τα υψηλότερα μέσα επίπεδα COR, ακολουθούμενες από τη Γερμανία. Για τις ισπανικές τράπεζες, αυτό οφείλεται στα υψηλότερα επίπεδα COR στην Banco Santander και την BBVA σε σύγκριση με το υπόλοιπο δείγμα ισπανικών τραπεζών, αντανakλώντας τη διεθνή έκθεσή τους στις αναδυόμενες αγορές. Εξαίρωντας την BBVA και την Santander, ο μέσος όρος COR των ισπανικών τραπεζών βελτιώθηκε σε σύγκριση με το 2023. Στη Γερμανία, οι τράπεζες ανέφεραν επιδείνωση των μέσων επιπέδων COR το 2024 σε σύγκριση με το Α' εξάμηνο του 2024, λόγω του υψηλότερου COR στην DZ Bank, σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα των υψηλότερων προβλέψεων για καταναλωτικά δάνεια, εμπορικά ακίνητα (CRE) και εταιρικά ανοίγματα.

Αντιθέτως, επισημαίνει ο οίκος, οι τράπεζες στη Δανία, τη Σουηδία και τη Φινλανδία συνέχισαν να υπεραποδίδουν των υπόλοιπων τραπεζών με πολύ χαμηλά μέσα επίπεδα κόστους κινδύνου. Επιπλέον, οι τράπεζες στην Ιρλανδία ανέφεραν πολύ χαμηλά μέσα επίπεδα COR το 2024 σε σύγκριση με το Α' εξάμηνο του 2024 και το 2023, αν και αυτό σχετιζόταν σε μεγάλο βαθμό με την αποδέσμευση προβλέψεων, κάτι που αναμένεται να συνεχιστεί σε κάποιο βαθμό το 2025. Οι τράπεζες στην Πορτογαλία συνέχισαν να αναφέρουν χαμηλότερα επίπεδα COR, κάτι που αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στις σημαντικές αποδεσμεύσεις προβλέψεων στην Caixa Geral de Depósitos (CGD), αν και οι υπόλοιπες πορτογαλικές τράπεζες βελτίωσαν επίσης τα επίπεδα κόστους κινδύνου από το 2023.

Exhibit 3 Average COR Change by Country in bps (F2023-F2024)

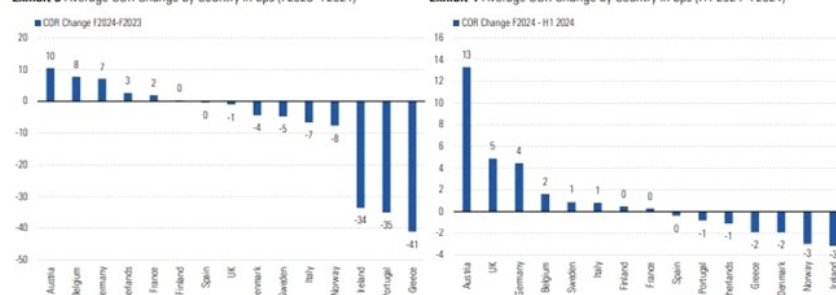
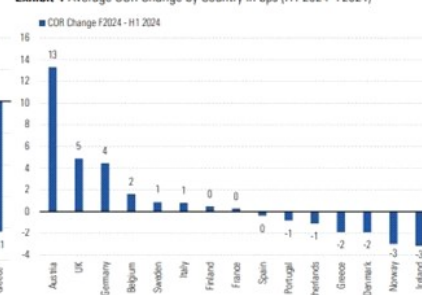


Exhibit 4 Average COR Change by Country in bps (H1 2024-F2024)



Source: Morningstar DBRS, Morningstar Inc. COR calculated as a simple average and based on consolidated data including international subsidiaries. H1 2024 data is annualised.

Όπως σημειώνει η DBRS, Οι τράπεζες στην Ελλάδα, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία πέτυχαν τη μεγαλύτερη μείωση του COR από το 2023.

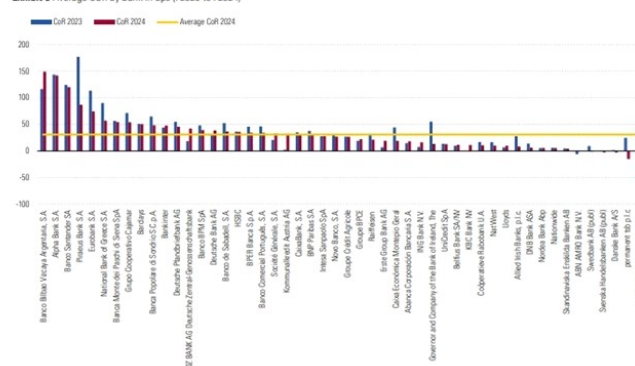
Η μεγαλύτερη μείωση επιτεύχθηκε από την Τράπεζα Πειραιώς (-90 μονάδες βάσης), παρόλο που η τράπεζα είχε πρόσθετες προβλέψεις στο δεύτερο εξάμηνο του 2024 για να προβλέψει περαιτέρω μείωση κινδύνου.

Η Alpha Bank, η οποία ανέφερε αύξηση του COR στο πρώτο εξάμηνο του 2024, κυρίως λόγω του αντίκτυπου της πώλησης συναλλαγών μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, κατάφερε να διατηρήσει τα επίπεδα COR του 2024 ελαφρώς χαμηλότερα από ό,τι στο 2023, υποστηριζόμενα από μια σημαντική ώθηση της αύξησης των δανείων στο δεύτερο εξάμηνο του 2024 που επηρέασε τον παρονομαστή του δείκτη COR.

Οι μειώσεις των επιπέδων COR στις τράπεζες στην Πορτογαλία και την Ιρλανδία το 2024 σχετιζόνταν σε μεγάλο βαθμό με την αποδέσμευση προβλέψεων σε ορισμένες τράπεζες.

Αντιθέτως, οι τράπεζες στην Αυστρία, το Βέλγιο και τη Γερμανία ανέφεραν τις μεγαλύτερες αυξήσεις στα επίπεδα COR από το 2023, αν και γενικά αυτές τις αυξήσεις ήταν σχετικά μέτριες (κυμαινόμενες από 7 μονάδες βάσης έως 10 μονάδες βάσης) και από χαμηλά επίπεδα.

Exhibit 5 Average COR by Bank in bps (F2023 to F2024)



Source: Morningstar DBRS, Morningstar Inc. Average refers to simple average and consolidated businesses including international subsidiaries.



Μπορούν — ή θέλουν — οι ΗΠΑ να ξαναγίνουν το εργοστάσιο του κόσμου;

Στη δεκαετία του 1950, η μεταποίηση αντιστοιχούσε στο 35% των θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα στις ΗΠΑ. Σήμερα, μόλις 12,8 εκατομμύρια Αμερικανοί εργάζονται σε αυτόν τον τομέα, που πλέον καλύπτει μόνο το 9,4% της ιδιωτικής απασχόλησης.

Ο Ντόναλντ Τραμπ ισχυρίζεται ότι μέσω των δασμών επιδιώκει την επιστροφή της μεταποίησης στο αμερικανικό έδαφος. Ωστόσο, πολλοί οικονομολόγοι εκφράζουν αμφιβολίες, επισημαίνοντας ότι οι αρνητικές συνέπειες των δασμών μπορεί να υπερβαίνουν τα πιθανά οφέλη. Το πιθανότερο είναι ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες ούτε μπορούν, ούτε επιθυμούν να αναλάβουν ξανά τον ρόλο του «εργοστασίου του κόσμου».

Η άνοδος της αμερικανικής μεταποίησης

Σύμφωνα με τη Wall Street Journal, η ισχυρή θέση των ΗΠΑ στη μεταποίηση εδραιώθηκε από διάφορους ιστορικούς παράγοντες. Στις αρχές του 20ού αιώνα, οι ΗΠΑ πρωτοστάτησαν στη μαζική παραγωγή. Κατά τη διάρκεια του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, η παραγωγική τους ικανότητα αυξήθηκε δραματικά, ενώ ταυτόχρονα υπέστησαν καταστροφή οι βιομηχανίες των ανταγωνιστών τους, όπως τονίζει η οικονομολόγος Susan Helper του Case Western Reserve University.

Μετά τον πόλεμο, η ενίσχυση της μεσαίας τάξης στις ΗΠΑ οδήγησε σε μεγάλη αύξηση των καταναλωτικών δαπανών για διαρκή αγαθά, όπως αυτοκίνητα και οικιακές συσκευές. Οι ίδιοι οι Αμερικανοί αποτέλεσαν την κύρια αγορά για τα προϊόντα που παρήγαγαν τα εργοστάσιά τους.

Η κατασκευή υψηλής τεχνολογίας αγαθών της εποχής — όπως πλυντήρια και τηλεοράσεις, βασισμένα σε πολεμικές καινοτομίες — απαιτούσε στενή συνεργασία μεταξύ έρευνας και παραγωγής, κάτι που ευνοούσε τη βιομηχανική δραστηριότητα εντός ΗΠΑ. Επιπλέον, το υψηλό μορφωτικό επίπεδο του εργατικού δυναμικού, αποτέλεσμα της ευρείας λυκειακής εκπαίδευσης, ενίσχυσε αυτήν την πορεία.

Η μεταστροφή στην οικονομία των υπηρεσιών

Μετά τη δεκαετία του 1950, η σημασία της μεταποίησης άρχισε να φθίνει, καθώς οι Αμερικανοί έγιναν πλουσιότεροι και άρχισαν να ξοδεύουν περισσότερο για υπηρεσίες — όπως ταξίδια, εστίαση και υγεία. Οι θέσεις εργασίας ακολούθησαν αυτή τη στροφή, μετακινούμενες προς τους τομείς των υπηρεσιών: ξενοδοχεία, τράπεζες, νομικά και ιατρικά επαγγέλματα.

Την ίδια περίοδο, χώρες με χαμηλό κόστος εργασίας στη Λατινική Αμερική και την Ασία άρχισαν να παράγουν μαζικά προϊόντα, οδηγώντας τις ΗΠΑ στην αύξηση των εισαγωγών, αρχικά σε μη διαρκή και μετέπειτα και σε ελαφρά διαρκή αγαθά όπως οι μικροσυσκευές.

Το σοκ της Κίνας

Από τη δεκαετία του 1980 και έπειτα, οι Αμερικανοί κατασκευαστές δυσκολεύονταν να ανταγωνιστούν τις φθηνότερες αγορές. Το πρόβλημα επιδεινώθηκε τη δεκαετία του 1990, ιδιαίτερα μετά την εφαρμογή της NAFTA, που μείωσε τους δασμούς στα μεξικανικά προϊόντα.

Η πραγματική καμπή όμως ήρθε το 2001, με την είσοδο της Κίνας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου. Η Κίνα άνοιξε στην ξένη επενδυτική δραστηριότητα και απέκτησε πρόσβαση στις διεθνείς αγορές. Ξαφνικά, οι ΗΠΑ αντιμετώπισαν τον σφοδρό ανταγωνισμό μιας πολυπληθούς και χαμηλού κόστους οικονομίας.

Το 1999, οι αμερικανικές εξαγωγές ξεπερνούσαν τις κινεζικές δέκα φορές. Ωστόσο, έως το 2008, η Κίνα είχε γίνει ο μεγαλύτερος εξαγωγέας αγαθών παγκοσμίως, ξεπερνώντας τις ΗΠΑ.

Καθώς η Κίνα ανέβαζε τον πήχη στη μεταποίηση, οι ΗΠΑ εστίασαν στις εξαγωγικές υπηρεσίες, φτάνοντας να εξάγουν πάνω από 1 τρισ. δολάρια ετησίως — περισσότερο από κάθε άλλη χώρα.

Το αποτέλεσμα ήταν μια αναδιάρθρωση του εργατικού δυναμικού: το 1980 η μεταποίηση παρείχε το 39% των υψηλόμισθων θέσεων στις ΗΠΑ· το 2021 αυτό το ποσοστό είχε πέσει στο 20%. Αντίθετα, οι τομείς των χρηματοοικονομικών, των νομικών και των επαγγελματικών υπηρεσιών αύξησαν το μερίδιό τους από 8% σε 26%.

Είναι εφικτή η αναβίωση της μεταποίησης;

Οι οικονομολόγοι ιστορικά απορρίπτουν τη γενικευμένη χρήση δασμών — και αυτό δεν φαίνεται να αλλάζει. Επισημαίνουν ότι οι υψηλότερες τιμές για καταναλωτές και επιχειρήσεις θα περιορίσουν την κατανάλωση άλλων προϊόντων και υπηρεσιών, ακόμη και εκείνων που παράγονται εγχωρίως. Έτσι, τα οφέλη από την αύξηση της εγχώριας παραγωγής πιθανόν να αντισταθμιστούν από τη μείωση της συνολικής ζήτησης, οδηγώντας σε απώλεια εισοδημάτων και θέσεων εργασίας.

Μια υποθετική αύξηση 30% στις θέσεις στη μεταποίηση θα ανέβαζε το μερίδιο του τομέα στην ιδιωτική απασχόληση μόλις στο 12%, σύμφωνα με εκτιμήσεις.

Οι περισσότεροι ειδικοί συμφωνούν ότι οι ΗΠΑ πρέπει να επενδύσουν στοχευμένα στην εγχώρια παραγωγή, αλλά όχι μέσω γενικευμένων προστατευτικών μέτρων. Η παραγωγή υψηλής τεχνολογίας, όπως οι ημιαγωγοί, είναι στρατηγικής σημασίας — όχι μόνο για τις θέσεις εργασίας, αλλά και για την εθνική και στρατιωτική ασφάλεια. Όμως το ίδιο δεν ισχύει για φθηνά καταναλωτικά είδη.

Όπως διερωττεί η οικονομολόγος Susan Houseman του Ινστιτούτου W.E. Upjohn: «Θέλουμε σ' αλήθεια να ξαναρχίσουμε να φτιάχνουμε μόνοι μας μπλουζάκια; Πόσο σημαντικό είναι αυτό;»



JP Morgan: Τα βραχυπρόθεσμα ριμπάουντ είναι παγίδα - Μετά το β' εξάμηνο θα ανακάμψουν οι αγορές από τον "σεισμό" Τραμπ

Η παρούσα αδυναμία στις χρηματιστηριακές αγορές και οι σημαντικές απώλειες των τελευταίων ημερών, σύμφωνα με τη JP Morgan, ενδέχεται τελικά να δημιουργήσουν μια ευκαιρία τοποθέτησης, ωστόσο αυτό δεν αναμένεται να συμβεί άμεσα. Όπως τονίζει, απαιτούνται ακόμη ορισμένοι καταλύτες και η επίλυση πολλών εκκρεμοτήτων προτού ωριμάσουν οι συνθήκες για αγορές. Παρά τα πιθανώς τεχνικά ανοδικά ριμπάουντ που μπορεί να προκύψουν, η επενδυτική εικόνα των μετοχών απέχει αρκετά από το να διαμορφώσει ένα σταθερό αφήγημα αποδόσεων. Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει, «θα στραφούμε σε αγορές μετοχών πιθανόν εντός του δεύτερου εξαμήνου, αλλά η τρέχουσα φάση μεταβλητότητας δεν έχει ακόμη εξαντληθεί».

Η τράπεζα υπογραμμίζει πως η ακραία αστάθεια των μετοχών και τα συνεχώς μεταβαλλόμενα μακροοικονομικά σενάρια, τα οποία επηρεάζονται κυρίως από ειδησεογραφικές εξελίξεις, καθιστούν εξαιρετικά δύσκολη την ακριβή εκτίμηση για το εάν επίκειται ύφεση ή όχι.

Με βάση τα παραπάνω, η JP Morgan διατυπώνει τις εξής παρατηρήσεις και συστάσεις:

Ιστορικά, όταν ο δείκτης μεταβλητότητας VIX (ο αποκαλούμενος «δείκτης φόβου») έφτανε στο ανώτατο σημείο του, ο S&P 500 εμφάνιζε θετική απόδοση την επόμενη εβδομάδα στο 90% των περιπτώσεων – γεγονός που επιβεβαιώνεται και στην παρούσα συγκυρία. Σε βάθος τριμήνου, η συμπεριφορά του δείκτη ήταν επίσης ανοδική, εκτός αν είχε ξεκινήσει ύφεση, οπότε η πιθανότητα θετικής απόδοσης έπεφτε στο 20%. Η ίδια η τράπεζα τοποθετεί την πιθανότητα ύφεσης στις ΗΠΑ στο 60%.

Σύμφωνα με την JP Morgan, λαμβάνοντας υπόψη το κλείσιμο της περασμένης Παρασκευής, η αγορά έχει αποτιμήσει την ύφεση μόλις κατά το ήμισυ. Στις πέντε πιο πρόσφατες υφέσεις, ο S&P 500 κατέγραψε κατά μέσο όρο πτώση 37% από τα υψηλά του έως τα χαμηλά. Στις τρεις τελευταίες, η αρχική αποτίμηση P/E ήταν 19x και έπεσε έως 12x στα χαμηλά. Μέχρι στιγμής, η πτώση του S&P 500 από τα υψηλά του Φεβρουαρίου ανέρχεται στο 13% και διαπραγματεύεται ακόμη σε P/E 19x – επίπεδα που συνήθως εμφανίζονται στην έναρξη και όχι στο τέλος μιας ύφεσης.

Παρά την πρόσφατη 90ήμερη αναστολή δασμών για ορισμένες χώρες και τις εξαίρεσεις στα ηλεκτρονικά είδη, η JP Morgan σημειώνει πως, δεδομένου ότι ο S&P 500 βρίσκεται μόλις 5% κάτω από τα επίπεδα της 2ας Απριλίου, είναι εξαιρετικά δύσκολο να επιτευχθεί μια σταθερή ανοδική πορεία άνω αυτών των επιπέδων. Η εμπιστοσύνη καταναλωτών και επιχειρήσεων έχει κλονιστεί λόγω της έντονης μεταβλητότητας και δεν αναμένεται σύντομα επιστροφή στα πρόσφατα υψηλά. Επιπλέον, οι γενικευμένοι δασμοί 10% παραμένουν, όπως και οι πρόσθετοι δασμοί κατά της Κίνας – οι οποίοι είναι σημαντικά υψηλότεροι από τις αρχικές προβλέψεις – ενώ προστίθενται και τα αντίποινα. Το συνολικό περιβάλλον είναι πολύ πιο επιβαρυνμένο σε σχέση με τις προσδοκίες στις αρχές του έτους, γεγονός που εξηγεί γιατί οι βασικοί παγκόσμιοι δείκτες έχουν υποχωρήσει ελαφρώς σε ετήσια βάση. Δεδομένου ότι η οικονομική δραστηριότητα είχε ήδη αρχίσει να επιβραδύνεται προ της λεγόμενης «Ημέρας της Απελευθέρωσης», δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι η αγορά έχει αντιδράσει υπερβολικά αρνητικά.

Η JP Morgan επαναλαμβάνει πως η σημερινή αδυναμία ενδέχεται να εξελιχθεί σε επενδυτική ευκαιρία αργότερα μέσα στο έτος, όμως πρώτα θα πρέπει να υπάρξουν καταλυτικά γεγονότα. Όπως σημειώνει, προκειμένου να αυξηθεί τις μετοχικές της θέσεις με μακροπρόθεσμο ορίζοντα – και πέρα από οποιαδήποτε βραχυπρόθεσμα ριμπάουντ – είναι αναγκαίο να αποκλιμακωθεί η ένταση γύρω από τους δασμούς, να μειωθεί η πολιτική αβεβαιότητα και να υπάρξουν περαιτέρω ενδείξεις υποχώρησης από τον πρόεδρο Τραμπ. Παράλληλα, απαιτείται μια πιο διαλλακτική στάση από τη Fed – κάτι που πιθανόν να μην συμβεί πριν διαφανεί σημαντική αδυναμία στην αγορά εργασίας.

Από άποψη επενδυτικής στρατηγικής, η JP Morgan παραμένει προς το παρόν επιφυλακτική απέναντι στον μετοχικό κίνδυνο. Θεωρεί πως στο πρώτο εξάμηνο πρέπει να προηγηθεί απορρόφηση της αβεβαιότητας στο εμπόριο πριν αλλάξει στάση προς μια πιο ανοδική προσέγγιση στο δεύτερο εξάμηνο.

Παραμένει επίσης επιφυλακτική απέναντι στις μετοχές ανάπτυξης, καθώς και στο σύνολο των λεγόμενων «Magnificent 7» για φέτος. Από πλευράς beta, υιοθετεί αμυντική προσέγγιση και διατηρεί θετική στάση έναντι του ευρωπαϊκού αμυντικού κλάδου. Εκτιμά πως η καλή επίδοση των βασικών καταναλωτικών αγαθών, της υγειονομικής περίθαλψης και των κοινής ωφέλειας δικαιολογείται, παρά την έντονη ανοδική αντίδραση της περασμένης Τετάρτης.

Σε περιφερειακό επίπεδο, η τράπεζα θεωρεί ότι οι διεθνείς αγορές δεν θα εμφανίσουν τυπικά υψηλό beta κατά την παρούσα διόρθωση – δηλαδή δεν θα υποαποδώσουν των αμερικανικών αγορών. Το στηρίζει σε χαμηλότερες αποτιμήσεις, μεγαλύτερη δημοσιονομική στήριξη (ιδίως σε Γερμανία και Κίνα), στη σχετική κόπωση του τεχνολογικού αφηγήματος και στην εκτίμηση ότι το δολάριο ΗΠΑ δεν θα λειτουργήσει πια ως ασφαλές καταφύγιο.

Πιο αναλυτικά:

Για τις αναδυόμενες αγορές, τηρεί ουδέτερη στάση. Οι αποτιμήσεις είναι ελκυστικές, υπάρχουν περιθώρια τόνωσης της κινεζικής οικονομίας, ενώ η εξασθένιση του δολαρίου και των αποδόσεων ομολόγων αποτελούν θετικούς παράγοντες. Ωστόσο, η αβεβαιότητα γύρω από τους δασμούς παραμένει.

Για τις ανεπτυγμένες αγορές, επίσης διατηρεί ουδετερότητα. Θεωρεί ότι οι ΗΠΑ είναι ακριβή αγορά με υπερβολική επενδυτική έκθεση, ενώ για την Ευρωζώνη – παρά την υπεραπόδοση στις αρχές του έτους – σημειώνει πως ιστορικά οι ευρωπαϊκές μετοχές υποαποδίδουν έναντι των αμερικανικών, ενώ η αβεβαιότητα για το εμπόριο δεν έχει κορυφωθεί και οι αποτιμήσεις είναι σχετικά υψηλές.

Η μόνη αγορά στην οποία διατηρεί θετική στάση (overweight) είναι η Ιαπωνία, λόγω της σημαντικής διαφοροποίησης των επιτοκίων σε σχέση με τον υπόλοιπο κόσμο, των μεταρρυθμίσεων στην εσωτερική χρηματιστηριακή αγορά και της επιστροφής του πληθωρισμού. Παρ' όλα αυτά, η σταθερότητα του γιεν παραμένει κρίσιμος παράγοντας.

Συνέχεια...

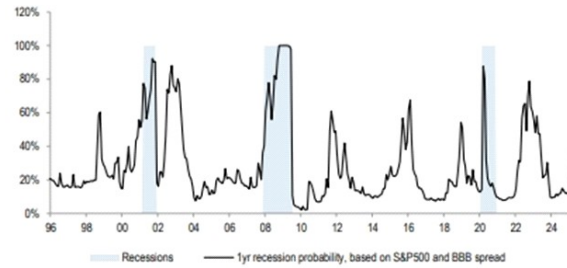
Table 1: S&P500 performance post 50% or higher spike in VIX

	Performance on				
	Level of VIX	the day	+1 week	+1 month	+3 month
Aug 90	35.9	-3.0%	1.3%	-4.2%	-6.8%
Apr 94	23.9	-1.5%	2.5%	2.9%	1.7%
Oct 97	38.2	-1.7%	3.8%	5.7%	8.5%
Sep 01	43.7	-3.1%	3.5%	9.0%	15.8%
Mar 07	19.6	-0.9%	2.4%	5.1%	11.4%
Sep 08	38.2	-4.7%	2.5%	-18.7%	-21.8%
Oct 08	80.1	-3.2%	13.8%	4.6%	-0.4%
May 10	45.8	-3.9%	2.9%	4.3%	0.0%
Aug 11	48.0	-6.7%	7.6%	5.9%	14.0%
Oct 14	26.3	-0.8%	3.5%	9.5%	7.0%
Dec 14	23.6	-0.8%	5.5%	2.4%	5.5%
Aug 15	40.7	-3.9%	4.2%	2.1%	10.3%
Jun 16	25.8	-3.6%	3.2%	6.8%	6.2%
Aug 17	16.0	-1.4%	-0.3%	1.0%	5.9%
Feb 18	37.3	-4.1%	0.3%	2.7%	0.5%
Oct 18	25.0	-2.1%	1.5%	1.9%	-4.8%
Dec 18	36.1	-2.7%	6.6%	12.4%	19.1%
Aug 19	24.6	-3.0%	1.4%	4.6%	8.1%
Feb 20	25.0	-3.4%	-4.2%	-24.1%	-8.4%
Jan 21	37.2	-2.6%	2.1%	1.6%	11.6%
Nov 21	28.6	-2.3%	-1.2%	2.9%	-4.6%
Jan 22	31.2	-1.2%	4.4%	0.6%	-1.4%
Apr 22	33.5	-2.8%	0.0%	-2.8%	-6.1%
Sep 22	32.3	-1.0%	0.6%	4.8%	5.2%
Aug 24	38.6	-3.0%	3.0%	6.1%	11.5%
Apr 25	45.3	-6.0%	5.7%	-	-
Median		-2.8%	2.5%	2.9%	5.8%
Average		-2.7%	2.8%	1.9%	3.5%
% positive		0%	88%	84%	68%
Outside recessions					
Median		-2.4%	2.7%	3.6%	6.1%
Average		-2.5%	2.7%	4.0%	5.5%
% positive		0%	80%	95%	80%
Inside recessions					
Median		-3.2%	2.5%	-4.2%	-6.8%
Average		-3.5%	3.4%	-6.7%	-4.3%
% positive		0%	80%	40%	20%
Normalized performance since 1990					
Median			0.2%	0.8%	2.3%
Average			0.3%	1.2%	3.0%

Source: Bloomberg Finance L.P.

Recession is likely only half way priced

Figure 4: Recession probability indicator



Source: J.P. Morgan.

Figure 24: MSCI Eurozone vs US since Jan '22



Source: Datastream