

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **BlackRock vs Goldman: Γιατί διαφωνούν για το χαρτοφυλάκιο 60/40**

Το 2022 το ευρέως ακολουθούμενο χαρτοφυλάκιο 60/40 αμφισβητήθηκε έντονα καθώς κατέγραψε τις χειρότερες επιδόσεις από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Και καθώς το 2023 μετρά λίγες ημέρες οι αναλυτές προσπαθούν να προβλέψουν πώς θα κινηθεί η παραδοσιακή επενδυτική συνταγή που προβλέπει τοποθέτηση 60% σε μετοχές και 40% σε ομόλογα.

Ενδεικτικό της αβεβαιότητας που επικρατεί είναι ότι τα πιο γνωστά ονόματα στη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων και την επενδυτική τραπεζική έχουν εκ διαμέτρου αντίθετη άποψη.

Η BlackRock υποστηρίζει ότι απώλειες – οι χειρότερες σε ονομαστικούς όρους για ένα χαρτοφυλάκιο 60/40 από την οικονομική κρίση του 2008-9 και οι χειρότερες σε πραγματικούς όρους σε ένα ημερολογιακό έτος από τη Μεγάλη Ύφεση – δείχνουν ότι η δομή αυτή είναι ξεπερασμένη.

Η Goldman Sachs διαφωνεί, υποστηρίζοντας ότι παρά τις απώλειες το 60/40 παραμένει μια έγκυρη προσέγγιση.

#### **Ισχυρά επιχειρήματα**

Όπως αναφέρει σε ανάλυσή της η Wall Street Journal, υπάρχουν ισχυρά επιχειρήματα υπέρ και κατά της συνταγής 60/40 ως λογικό σημείο εκκίνησης για τη διαμόρφωση ενός χαρτοφυλακίου: δίνει στον επενδυτή αξιοπρεπή έκθεση στην ανάπτυξη μέσω του στοιχείου των μετοχών, σταθερό εισόδημα από τα ομόλογα και ένα μαξιλάρι κατά τη διάρκεια της ύφεσης, όταν οι μετοχές συχνά πέφτουν έντονα και οι αποδόσεις των ομολόγων συνήθως πέφτουν επίσης, αυξάνοντας τις τιμές των ομολόγων.

Πέρυσι, οι μετοχές σημείωσαν μεγάλη πτώση και τα ομόλογα έχασαν επίσης χρήματα. Ο δείκτης Dow Jones US Total Stock Market έχασε 19,5% συμπεριλαμβανομένων των μερισμάτων, ενώ ο δείκτης ICE BofA US Treasury έχασε 12,9%.

Ένα χαρτοφυλάκιο 60/40 των ΗΠΑ είχε μια από τις χειρότερες χρονιές του, επειδή τα ομόλογα δεν έκαναν αυτό που έπρεπε να κάνουν. Το ερώτημα, λοιπόν, είναι αν το 2022 ήταν εξαίρεση και τα ομόλογα θα ξαναρχίσουν τώρα την κανονική τους λειτουργία.

«Έχουν συμβεί [απώλειες και στα δύο] στο παρελθόν — θα συμβεί στο μέλλον», υποστηρίζει ο Σαρίμ Μοσαβάρ-Ραχμάνι, επικεφαλής του ομίλου επενδυτικής στρατηγικής στο επενδυτικό τμήμα της Goldman Sachs και επικεφαλής επενδύσεων διαχείρισης πλούτου. «Αλλά είναι σπάνιο», πρόσθεσε.

Η Goldman υπολογίζει ότι οι μετοχές και τα ομόλογα των ΗΠΑ έχασαν χρήματα σε δωδεκάμηνη μερίδιο, μόλις στο 2% του χρόνου από το 1926.

«Αυτό είναι ένα διαφορετικό καθεστώς. Η μεγάλη μετριοπάθεια τελείωσε», υπογραμμίζει από την πλευρά του ο Βίβεκ Πολ, επικεφαλής της έρευνας χαρτοφυλακίου στο BlackRock Investment Institute.

#### **Οι αποδόσεις των ομολόγων**

Αφού οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων κορυφώθηκαν στο 15,8% το 1981, υποχώρησαν για τέσσερις δεκαετίες στο χαμηλό του 0,5% το 2020, προσφέροντας μακροπρόθεσμα κεφαλαιακά κέρδη στους κατόχους ομολόγων πέρα από το εγγυημένο εισόδημα.

Ακόμα καλύτερα, από το 2000 και μετά προσέφεραν αρκετά καλή καθημερινή προστασία έναντι των απωλειών των μετοχών, καθώς το μοτίβο των κινήσεων των τιμών ανατράπηκε και τα ομόλογα και οι μετοχές πήγαν σε αντίθετες κατευθύνσεις.

Συνέχεια...

## Τι υποστηρίζει η BofA

Στο πλευρό της Goldman φαίνεται να τάσσεται και η Bank of America, η οποία βλέπει αλλαγή σκηνικού φέτος. Η τοποθέτηση 60% σε μετοχές και 40% σε ομόλογα «θα πρέπει να δημιουργήσει θετική απόδοση το 2023», αναφέρει μεταξύ άλλων ο επικεφαλής επενδυτικής στρατηγικής της BofA Μάικλ Χάρτνεντ, αναλύοντας τις προοπτικές για το επόμενο έτος που δημοσίευσε η αμερικανική τράπεζα.

Ο Χάρτνεντ προβλέπει ότι τα ομόλογα θα ενισχυθούν το πρώτο εξάμηνο του έτους, τονίζοντας ότι η ύφεση θα διαρκέσει τους πρώτους έξι έως εννέα μήνες, χωρίς ωστόσο να είναι βαθιά ή έντονη. «Η χρηματιστηριακή αγορά θα σημειώσει άνοδο το δεύτερο εξάμηνο μόλις καταστεί σαφές ότι έχουμε ξεπεράσει την κορύφωση των επιτοκίων και το κατώτατο όριο των εταιρικών κερδών», υπογράμμισε.

## Παράλληλο χτύπημα

Παγκόσμια ομόλογα και μετοχές χτυπήθηκαν παράλληλα το 2022 καθώς οι κεντρικές τράπεζες αύξησαν τα επιτόκια, τροφοδοτώντας τους φόβους για ύφεση. Ένα σημείο αναφοράς του Bloomberg που μετρά την απόδοση της αγοράς μεταξύ περιουσιακών στοιχείων στις ΗΠΑ δείχνει ότι ένα τυπικό χαρτοφυλάκιο 60/40 καταγράφει από την αρχή του έτους τις μεγαλύτερες απώλειες από την παγκόσμια οικονομική κρίση.

Ο Χάρτνεντ είπε επίσης ότι οι προοπτικές για τις μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης είναι «πραγματικά πολύ καλές» όταν οι επενδυτές αρχίσουν να αναμένουν ανάκαμψη.

«Δεν θα επιστρέψουμε σε έναν κόσμο με επιτόκια 0% ή ποσοτική χαλάρωση στον οποίο το μόνο που έπρεπε να κάνετε ήταν να κατέχετε μεγάλες μετοχές τεχνολογίας», είπε. «Οι άνθρωποι αναζητούν νέους leader στις αγορές και οι μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης θα είναι μέρος αυτού».

## Η «ιστορία» του 2022

Προ τριμήνου η BofA είχε γράψει ότι «το 2022 (είναι) μια απλή ιστορία «πληθωριστικού σοκ» που προκαλεί «σοκ στα επιτόκια» που με τη σειρά του απειλεί «σοκ ύφεσης» και «πιστωτικό γεγονός». Το πληθωριστικό σοκ δεν έχει τελειώσει».

Η BofA είπε τότε ότι οι ετήσιες αποδόσεις μέχρι στιγμής το 2022 σε χαρτοφυλάκια 60/40 είναι οι χειρότερες των τελευταίων 100 ετών, ενώ αυτές σε χαρτοφυλάκια “25/25/25/25” που κατέχουν ίσα ποσοστά μετρητών, εμπορευμάτων, μετοχών και ομολόγων έχουν μειωθεί κατά 11,9%, το χειρότερο από το 2008.

Πηγή: Bloomberg, Οικονομικός Ταχυδρόμος



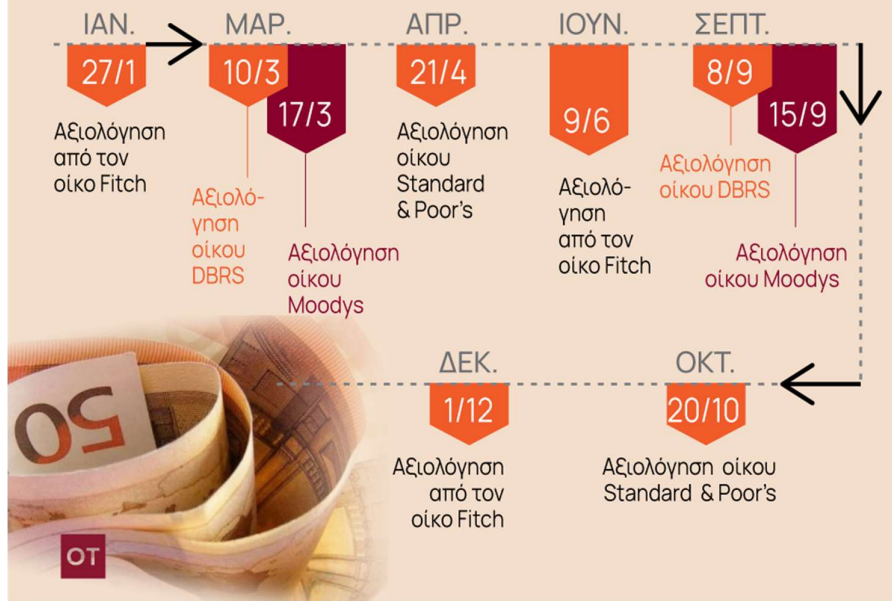
## **Ελληνική οικονομία: Οι ημερομηνίες κλειδί για την επενδυτική βαθμίδα**

Σε ένα καυτό εξάμηνο εισέρχεται η ελληνική οικονομία η οποία θα υποβληθεί σε αλληπάλληλα «τεστ κοπώσεως», εν μέσω εκλογών, από τους διεθνείς οίκους και με στόχο την αναβάθμιση στην «επενδυτική βαθμίδα». Τον Ιανουάριο ξεκινά ο ετήσιος χορός των αξιολογήσεων και συγκεκριμένα στις 27 Ιανουαρίου, όπου ο οίκος αξιολόγησης Fitch θα δημοσιεύσει την ετυμηγορία του για το ελληνικό αξιόχρεο.

Η κυβέρνηση έχει θέσει ως στόχο την αναβάθμιση εντός του 2023 καθιστώντας έτσι κρίσιμα τα ραντεβού με τους οίκους, αν και οι προσδοκίες των αναλυτών βάζουν ως χρονικό ορόσημο το διάστημα μετά το καλοκαίρι. Όταν δηλαδή ολοκληρωθούν οι εκλογές. Αν και το κλίμα που λαμβάνει το οικονομικό επιτελείο από τις διεθνείς επαφές δημιουργεί προσδοκίες, οι οίκοι πατούν «παύση». Ο βασικός λόγος είναι η αυξημένη πιθανότητα για διαδοχικές εκλογές εξαιτίας της αλλαγής του εκλογικού συστήματος, γεγονός που αυξάνει την εκλογική αβεβαιότητα και τα σενάρια για τρίτο γύρο εκλογών. Πάντως, στελέχη της κυβέρνησης έχουν στείλει το μήνυμα στους επενδυτές ότι το διάστημα μεταξύ της πρώτης και δεύτερης εκλογικής αναμέτρησης δεν θα απέχει σημαντικά.

Συνέχεια...

## Οι σταθμοί μέχρι την επενδυτική βαθμίδα 2023



### Η επενδυτική βαθμίδα

Από την επενδυτική βαθμίδα η Ελλάδα απέχει μία ανάσα, δηλαδή ένα σκαλοπάτι, και διεθνείς αναλυτές δεν αποκλείουν την πιθανότητα για κατάκτησή της πριν τις εκλογές. Ως ημερομηνία κλειδί αναφέρεται η 21η Απριλίου, όταν δηλαδή θα έρθει η σειρά του S&P. Και αυτό διότι η ελληνική οικονομία απέχει μια βαθμίδα (από την επενδυτική) σε ότι αφορά τα κλιμάκια των S&P και DBRS. Για τη Fitch απέχει δύο βαθμίδες και για τη Moody's απέχει τρεις. Δηλαδή, η γενική αξιολόγηση βρίσκεται μια βαθμίδα κάτω από την ελάχιστη επενδυτική του BBB-. Δύο από τους οίκους που αναγνωρίζει η ΕΚΤ έχουν βαθμολογήσει την Ελλάδα είναι: ο οίκος Standard & Poor's τον περασμένο Απρίλιο σε BB+ και ο καναδικός οίκος DBRS, τον περασμένο Σεπτέμβριο σε BB (high). Ο άλλος οίκος είναι η γερμανική Score ο οποίος είχε αναβαθμίσει την Ελλάδα τον Σεπτέμβριο σε BB+, όμως δεν είναι ακόμη αναγνωρισμένος από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Ο οίκος Fitch έχει βαθμολογήσει την Ελλάδα στη βαθμίδα BB από το 2020. Είναι δύο βαθμίδες κάτω από την επενδυτική, ενώ τον περασμένο Οκτώβριο αναβάθμισε την προοπτική της χώρας από σταθερή σε θετική. Αυτή η κίνηση έχει καλλιεργήσει προσδοκίες ότι μπορεί να δίνει σήμα για ενδεχόμενη αναβάθμιση μέσα στο 2023. Ο πιο αυστηρός οίκος είναι ο Moody's, ο οποίος έχει μείνει ακόμα στον Νοέμβριο του 2020 και στη διπλή, τότε, αναβάθμιση, στην κλίμακα Βα3, τρεις βαθμίδες κάτω από την επενδυτική. Από τότε, έχει αναβάλει τέσσερις φορές την αξιολόγηση.

### Το χρέος

Για να κινηθούν οι οίκοι προς μία αναβάθμιση περνούν από κόκκινο τους δημοσιονομικούς στόχους και ως εκ τούτου να μην εκτοχιαστρούν ενόψει εκλογών. Οι αναλυτές έχουν επισημαίνει πως το ευνοϊκό μακροοικονομικό πλαίσιο και η μεγάλη διάρκεια της ευρωπαϊκής οικονομικής βοήθειας «υποστηρίζουν» τη φθίνουσα πορεία του ελληνικού χρέους προς το ΑΕΠ στο 150% έως το 2025. Αυτό βάζει ένα θετικό πλαίσιο για επικείμενες αναβαθμίσεις. Παράλληλα, θετικά είναι τα σχόλια για τα ταμειακά διαθέσιμα (στα 38 δις.) Το οικονομικό επιτελείο παραμένει στον στόχο για κατάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας εντός του 2023.

### Η εποχή των μνημονίων

Όταν η χώρα υποβαθμίστηκε στην κρίση του 2009 σε “σκουπίδι” (junk), οι οίκοι αξιολόγησης έβγαλαν τη χώρα εκτός αγορών και ανέκταν δανεισμό. Από τότε έως και σήμερα, παρά την έξοδο της Ελλάδας από το Μνημόνιο, τα ελληνικά ομόλογα, δεν έχουν καταφέρει να φτάσουν στις προ κρίσης βαθμολογίες. Η αναβαθμίσεις καθυστέρησαν κυρίως λόγω της υγειονομικής κρίσης, καθώς από το 2019 η Ελλάδα έχει αναβαθμιστεί 11 φορές.

Πηγή: Οικονομικός Ταχυδρόμος



## **Η MYTILINEOS θα κατασκευάσει έναν Σύγχρονο Πυκνωτή για την RWE στο Ηνωμένο Βασίλειο**

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει η εταιρεία σε ανακοίνωση της:

Η MYTILINEOS (RIC: MYTr.AT, Bloomberg: MYTIL.GA, ADR: MYTHY US) ανέλαβε την εκτέλεση σύμβασης για την «Προμήθεια και εγκατάσταση Σύγχρονου Πυκνωτή», για λογαριασμό της RWE Generation UK PLC, μίας από τις κορυφαίες εταιρείες ηλεκτρικής ενέργειας του Ηνωμένου Βασιλείου. Οι Σύγχρονοι Πυκνωτές θεωρούνται ευρέως απαραίτητοι για την ανάπτυξη έργων ανανεώσιμων πηγών ενέργειας (ΑΠΕ). Είναι ικανοί να ρυθμίζουν την ισχύ στα ηλεκτρικά δίκτυα, ιδιαίτερα όταν οι ΑΠΕ δεν μπορούν να παρέχουν σταθερότητα στο σύστημα. Καθώς οι ανάγκες της αγοράς αυξάνονται, οι Σύγχρονοι Πυκνωτές είναι μια αξιόπιστη τεχνική λύση, ικανή να καλύψει τις ανάγκες των διαχειριστών δικτύων, ενώ προτιμάται διεθνώς από πολλές εταιρείες. Επιπρόσθετα, ένας Σύγχρονος Πυκνωτής δεν καταναλώνει καύσιμο, ούτε παράγει ενέργεια και ως εκ τούτου δεν υπάρχουν πρόσθετες εκπομπές CO<sub>2</sub> ή απαιτήσεις για χρήση νερού. Το έργο υποστηρίζει τους στόχους του Ηνωμένου Βασιλείου για «πράσινη» ενέργεια και μηδενικές εκπομπές άνθρακα έως το 2025. Επιπλέον, αποτελεί μέρος του Προγράμματος Stability Pathfinder του Εθνικού Δικτύου για την Αγγλία και την Ουαλία, με στόχο την υποστήριξη του συστήματος μέσω αύξησης της αδράνειας και συμβολής στην στάθμη βραχυκυκλώματος. Καθώς αυξάνονται οι διασυνδεδεμένες ΑΠΕ, το έργο συμβάλλει στην σταθεροποίηση του Δικτύου. Ο Τομέας M Power Projects της MYTILINEOS, με την υψηλή τεχνογνωσία που διαθέτει, θα αναλάβει την εκτέλεση αυτού του έργου «με το κλειδί στο χέρι» που περιλαμβάνει τη Μελέτη, Προμήθεια, Εγκατάσταση και Θέση σε λειτουργία μονάδας Σύγχρονου Πυκνωτή, με τα βοηθητικά συστήματα, καθώς και υποσταθμού υψηλής τάσης (ΥΤ) για τη σύνδεση του Σύγχρονου Πυκνωτή με το Δίκτυο ΥΤ της National Grid (Διαχειριστής Συστήματος Μεταφοράς). Πρόκειται για το πρώτο έργο Σύγχρονου Πυκνωτή για την MYTILINEOS, αλλά και το πρώτο για την RWE στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς αποτελεί μέρος του στόχου απαλλαγής από εκπομπές CO<sub>2</sub> στο πλαίσιο του Pembroke Net Zero Centre (PNZC).

Το έργο θα κατασκευαστεί στις υπάρχουσες εγκαταστάσεις του σταθμού παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας Pembroke της RWE στη Νοτιοδυτική Ουαλία. Η κατασκευή αναμένεται να ξεκινήσει το 2023 και η ολοκλήρωσή της έχει προγραμματιστεί για το δεύτερο εξάμηνο του 2025. Ο Κώστας Χωρινός Εκτελεστικός Διευθυντής M Power Projects της MYTILINEOS δήλωσε σχετικά: «Είμαστε ιδιαίτερα ικανοποιημένοι για αυτή τη νέα συνεργασία με την RWE που πιστοποιεί με τον πλέον δυναμικό τρόπο την προσήλωση της MYTILINEOS στα καινοτόμα έργα ενέργειας που προάγουν την ενεργειακή μετάβαση και την καλύτερη προώθηση των ΑΠΕ.» Η αξία του συμβολαίου για την MYTILINEOS ανέρχεται σε 62 εκατ. ευρώ.



### **«Πολυκρίσεις» η νέα νόρμα για τον πλανήτη**

Από ταυτόχρονες και συνεχείς κρίσεις χαρακτηρίζεται το μέλλον του πλανήτη όπως διαβλέπουν υψηλόβαθμα στελέχη επιχειρήσεων, πολιτικοί και ακαδημαϊκοί. Τουλάχιστον το 80% των 1.200 ερωτηθέντων της έρευνας του Παγκοσμίου Οικονομικού Φορουμ εκτιμούν ότι η έντονη μεταβλητότητα και η ελλιπής θεωράκιση του πλανήτη αυξάνουν τις πιθανότητες επίμονων, «επίπονων» και πολλαπλών σοκ στα επόμενα δύο χρόνια. Ως αποτέλεσμα, το χείριστο σενάριο είναι «καταστροφικά αποτελέσματα» για την κοινωνία και την οικονομία εν συνόλω.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τη σχετική έκθεση (την οποία παρουσιάζει το Money Review) που δημοσιεύθηκε νωρίτερα μέσα στην εβδομάδα, η απειλή της ύφεσης, η κρίση του κόστους διαβίωσης και το συσσωρευόμενο προβληματικό χρέος συγκαταλέγονται στους άμεσους κινδύνους για τη διεθνή οικονομία τα επόμενα δύο χρόνια, η οποία ήδη παλεύει να ανακάμψει από την πανδημία και τον ρωσοουκρανικό πόλεμο.

Η μέγιστη απειλή σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, όμως, είναι η κλιματική αλλαγή κατά τους ερωτηθέντες, οι οποίοι σκιαγράφησαν ένα δυσοίωνο μέλλον με αλληπάλληλες κρίσεις «ενέργειας, πληθωρισμού, τροφίμων και ασφάλειας». Συγκεκριμένα, σε ορίζοντα δεκαετίας οι πέντε κορυφαίοι κίνδυνοι είναι: η αδυναμία μετριασμού της κλιματικής αλλαγής, οι φυσικές καταστροφές και τα ακραία καιρικά φαινόμενα, η απώλεια βιοποικιλότητας και η κατάρρευση του οικοσυστήματος, καθώς και οι τεράστιες προσφυγικές κρίσεις.

Η έκθεση, η οποία δημοσιεύθηκε ενόψει της ετήσιας συνόδου του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ στο Νταβός, προειδοποιεί ότι ο κόσμος θα βρεθεί αντιμέτωπος με μία περίοδο «πολυκρίσεων», στη διάρκεια της οποίας η αλληλεπίδραση μιας ομάδας κινδύνων θα επιδεινώσει τα μελλοντικά προβλήματα. Μια τέτοια απειλή μπορεί να προέλθει από τον «ανταγωνισμό πόρων», καθώς οι χώρες ανταγωνίζονται για φυσικούς πόρους, συμπεριλαμβανομένων των τροφίμων, του νερού και της ενέργειας.

Σηκώνει αυλαία η σύνοδος στο Νταβός

Η σύνοδος θα λάβει χώρα από 16 έως 20 Ιανουαρίου παρουσία περίπου 2.500 αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων, επικεφαλής επιχειρήσεων, αντιπροσώπων οργανισμών, ΜΜΕ και ανερχόμενων νέων από όλο τον κόσμο. Σύμφωνα με το WEF, στόχος της φετινής συνόδου είναι η «συνεργασία για την ανοικοδόμηση της εμπιστοσύνης και τον σχηματισμό των κατάλληλων αρχών, πολιτικών και σχέσεων για την αντιμετώπιση των προκλήσεων του 2023».

Στις μεγαλύτερες προκλήσεις που θα συζητηθούν στη φετινή σύνοδο συγκαταλέγεται η πανδημία και ο ρωσοουκρανικός πόλεμος, με εστίαση στις αλλαγές που έχουν επιφέρει στον κόσμο. Αναμένεται να αναζητηθούν λύσεις για την αποφυγή των συστημικών κινδύνων και της αστάθειας.