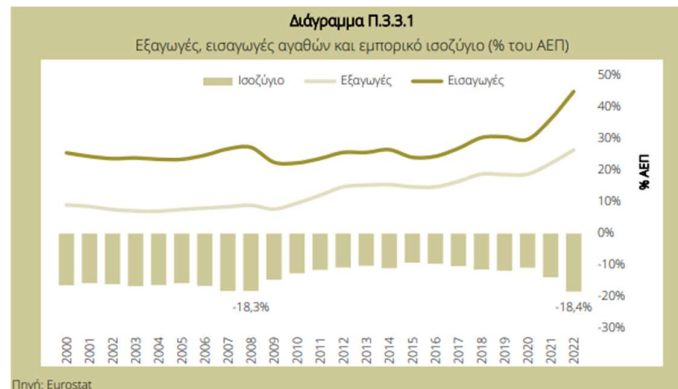


Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

IOBE: Τα χαρακτηριστικά στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Έντονες μνήμες της ελληνικής προμηθιακής περιόδου φέρνει η εκτόξευση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κοντά στο 10% του ΑΕΠ το 2022, με ορισμένους οικονομολόγους να ανησυχούν για την πορεία των εξελίξεων, αναφορικά με την ελληνική οικονομία. Το βασικό ερώτημα που τίθεται είναι η σημερινή συνθήκη συμμοιάζει σε εκείνη του 2008, οπότε και υπήρξε αντίστοιχη εκτίναξη των εισαγωγών. Το IOBE προχώρησε σε μια ανάλυση της κατάστασης προκειμένου να εξάγει συμπεράσματα. Ας πάρουμε όμως τα πράγματα από την αρχή.

Όπως καταγράφεται στην ανάλυση, μετά το 1994 και την απελευθέρωση στην κίνηση κεφαλαίων, τη σταδιακή άνοδο της παγκοσμιοποίησης και την υποχώρηση της ανταγωνιστικότητας, η ελληνική οικονομία παρουσίασε σημαντική διόγκωση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, το οποίο κορυφώθηκε το 2008 στα €36,5 δισεκ., σε τρέχουσες τιμές (15,1% του ΑΕΠ). Το έλλειμμα αυτό τροφοδοτήθηκε κυρίως από το ισοζύγιο αγαθών, με έλλειμμα €44 δισεκ. το 2008, στο 18,3% του ΑΕΠ. Μετά την υποχώρηση που ακολούθησε τα επόμενα έτη, το 2022 το έλλειμμα στο Ισοζύγιο αγαθών επανήλθε στο ίδιο επίπεδο ως ποσοστό του ΑΕΠ, στο 18,4% (€38,4 δισεκ.). Σε απόλυτα μεγέθη, οι εξαγωγές αγαθών είχαν διαμορφωθεί στα €21,2 δισεκ. το 2008, έναντι €65,5 δισεκ. σε εισαγωγές αγαθών, ενώ το 2022 τα αντίστοιχα ποσά ήταν €54,7 δισεκ. και €93,0 δισεκ. αντίστοιχα.



Η περίοδος 2008-2022

Η ελληνική οικονομία αντιμετώπισε σημαντικές προκλήσεις στη διάρκεια αυτής της περιόδου (2008- 2022), αρχικά λόγω της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, αλλά και πρόσφατα λόγω της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης που ακολούθησε. Ωστόσο, η σημαντικότερη αλλαγή στην ελληνική οικονομία προήλθε από την εφαρμογή των προγραμμάτων προσαρμογής μετά το 2010, σε μια προσπάθεια συρρίκνωσης των διδύμων ελλειμμάτων (δημοσιονομικό και εμπορικό), βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας και αλλαγής του παραγωγικού μοντέλου ανάπτυξης. Η επαναφορά του ελλείμματος στα επίπεδα του 2008 γεννά το ερώτημα κατά πόσο η Ελλάδα έχει μετεξελιχθεί στη διάρκεια των προηγούμενων ετών, κατά πόσο έχει αλλάξει παραγωγικό μοντέλο, και αν η επαναφορά του ελλείμματος είναι συγκυριακή ή δομικό φαινόμενο. Τα στοιχεία εισαγωγών και εξαγωγών αγαθών ανά ευρεία κατηγορία 16 δηλαδή καταναλωτικά, κεφαλαιουχικά και ενδιάμεσα μπορούν να αποδώσουν τη διάρθρωση των εμπορικών ροών ανά έτος.

Τι συνέβη πριν τα μνημόνια

Η ανάλυση αφορά το έτος 2008, δηλαδή το έτος κορύφωσης του εξωτερικού ελλείμματος πριν την ελληνική κρίση, το 2019, ως ένα έτος μετά τα προγράμματα προσαρμογής και πριν την επίδραση της πανδημίας, καθώς και το 2022, ώστε να αναδειχθούν ενδεχόμενες αλλαγές που έχουν επιφέρει η πανδημία και η ενεργειακή κρίση. Μεταξύ 2008 και 2019 καταγράφεται σταθερό μερίδιο στην κατηγορία των καταναλωτικών αγαθών, κοντά στο 28% των συνολικών εισαγωγών, με πτώση όμως μέχρι το 2022, κοντά στο 22%. Η μείωση αυτή προέρχεται κυρίως από τα μη διαρκή αλλά και τα ημι-διαρκή καταναλωτικά αγαθά, όπως και από τρόφιμα και ποτά. Σημαντικό μερίδιο στις εισαγωγές καταλαμβάνουν τα ενδιάμεσα αγαθά, που περιλαμβάνουν βιομηχανικές προμηθειες, εξαρτήματα και καύσιμα, με το σχετικό μερίδιο το 2008 να είναι στο 54,5%, δηλαδή πάνω από τις μισές εισαγωγές σε αξία, ενώ άνοδος καταγράφεται μέχρι το 2019 στο 61,2% και ένα αντίστοιχο ακόμα άλμα μέχρι το 2022 στο 68,4%. Ξθση από το 2008 μέχρι το 2019 έδωσε η υποκατηγορία των καυσίμων και των βιομηχανικών προμηθειών, ενώ μέχρι το 2022 αυξήθηκε περαιτέρω μόνο το μερίδιο των καυσίμων, με μικρή πτώση στο μερίδιο των προμηθειών. Στα κεφαλαιουχικά αγαθά το σχετικό μερίδιο σε αξία εισαγωγών μειώθηκε από το 16,6% το 2008 στο 10,5% το 2019, με περαιτέρω εξασθένιση το 2022 στο 9,6%. Η μείωση μεταξύ 2008 και 2019 προήλθε από τη μεγάλη υποχώρηση του μεταφορικού εξοπλισμού για τη βιομηχανία αλλά και τη μείωση του μεριδίου των κεφαλαιουχικών αγαθών (μηχανήματα, κ.ά.). Η υποχώρηση του μεριδίου εισαγωγών στα μηχανήματα συνεχίστηκε μέχρι και το 2022, ενώ αντίθετα, αύξηση παρατηρήθηκε στον μεταφορικό εξοπλισμό.



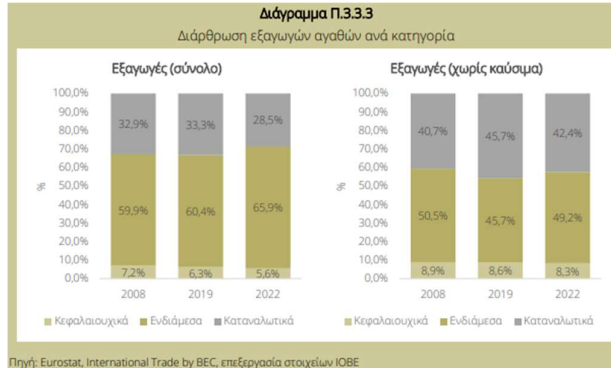
Εξαιρέσεις

Σε όλα τα παραπάνω θα πρέπει να προσμετρηθεί το γεγονός ότι δεν περιλαμβάνεται η κατηγορία των επιβατικών αυτοκινήτων, με ισχυρή παρουσία στις εισαγωγές και αντίστοιχα σημαντική πτώση την περίοδο αυτή, καθώς δεν μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε επιβατικά για καταναλωτικούς ή άλλους σκοπούς.

Συνέχεια...

Χωρίς την κατηγορία καυσίμων που περιλαμβάνονται στα ενδιάμεσα αγαθά, μεταξύ 2008-2019 τα καταναλωτικά αγαθά καταγράφουν αύξηση μεριδίου, λόγω τροφίμων και ημι-διαρκών αγαθών, με σημαντική πτώση όμως μέχρι το 2022, λόγω όλων των κατηγοριών και κυρίως των μη-διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Σημαντική άνοδος καταγράφεται στα ενδιάμεσα αγαθά μέχρι το 2019, εξαιτίας της ενίσχυσης των βιομηχανικών προμηθειών, ενώ καταγράφεται περαιτέρω ενίσχυση μέχρι το 2022 από την ίδια κατηγορία και την αύξηση μεριδίου στα εξαρτήματα μηχανημάτων.

Στα κεφαλαιουχικά αγαθά σημειώνεται ισχυρή πτώση μεριδίου μέχρι το 2019 στον μεταφορικό εξοπλισμό για τη βιομηχανία, με μικρή πτώση τα κεφαλαιουχικά, ενώ μέχρι το 2022 αυξάνεται το μερίδιο στην κατηγορία μεταφορικού εξοπλισμού, με αποτέλεσμα την άνοδο συνολικά της κατηγορίας, στο 15,1%.



Στο σκέλος των εξαγωγών το μερίδιο των καταναλωτικών αγαθών παρέμεινε σταθερό μεταξύ 2008 και 2019, υποχωρώντας όμως το 2022 στο 28,5%. Η πτώση προήλθε από τα μη διαρκή αγαθά κατά κύριο λόγο, ενώ μείωση καταγράφηκε και στα ημι-διαρκή αγαθά και στα τρόφιμα.

Στα ενδιάμεσα αγαθά, καταγράφεται αύξηση μεριδίου μέχρι το 2022, κυρίως λόγω καυσίμων. Μεταξύ 2008 και 2019 το μερίδιο παρέμεινε σχεδόν σταθερό, με εσωτερική όμως ανακατάταξη των επιμέρους κατηγοριών, καθώς καταγράφηκε σημαντική πτώση μεριδίου στην κατηγορία των εξαγωγών των βιομηχανικών προμηθειών, η οποία αντισταθμίστηκε από την αύξηση στην κατηγορία των διυλισμένων καυσίμων.

Η περαιτέρω αύξηση μέχρι το 2022 οφείλεται στα ακατέργαστα καύσιμα. Πτώση μεριδίου καταγράφεται στις εξαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών από το 2008, στο 6,3% το 2019 και περαιτέρω μείωση το 2022 στο 5,6%. Μέχρι το 2019, μείωση καταγράφηκε στο μερίδιο των εξαγωγών μεταφορικού εξοπλισμού για τη βιομηχανία, η οποία εν μέρει αντισταθμίστηκε από την αύξηση μεριδίου στα κεφαλαιουχικά αγαθά, ενώ μέχρι το 2022 μικρή πτώση καταγράφεται και στις δύο κατηγορίες.

Η εικόνα χωρίς τα καύσιμα

Χωρίς τα καύσιμα, τα οποία αλλοιώνουν σε ένα βαθμό τα σχετικά μερίδια λόγω των ευμετάβλητων τιμών τους, καθώς τα μεγέθη καταγράφονται σε αξία, το μερίδιο των καταναλωτικών αγαθών είναι σαφώς υψηλότερο, στο 42,4% το 2022, με πτώση σε σύγκριση με το 2019, έπειτα από την άνοδο μεταξύ 2008-2019. Η άνοδος μέχρι το 2019 οφειλόταν σε ενίσχυση των μη διαρκών αγαθών και των τροφίμων, ενώ η αποδυνάμωση μέχρι το 2022 προήλθε κυρίως από τα μη διαρκή και ημι-διαρκή αγαθά, με περαιτέρω αύξηση στα τρόφιμα.

Στα ενδιάμεσα αγαθά, σημειώθηκε πτώση μέχρι το 2019 με επαναφορά το 2022 κοντά στα επίπεδα του 2008. Η αρχική πτώση προήλθε από τη μείωση του μεριδίου στις εξαγωγές βιομηχανικών προμηθειών, ενώ μέχρι το 2022 μικρή ή μεγάλη αύξηση καταγράφεται σε όλες σχεδόν τις υποκατηγορίες και κυρίως στις βιομηχανικές προμήθειες. Τέλος, τα κεφαλαιουχικά αγαθά σημειώνουν σταδιακή υποχώρηση με μείωση μεριδίου του μεταφορικού εξοπλισμού και εν μέρει αντιστάθμιση από τα λοιπά, ενώ μέχρι το 2022 οριακή μείωση καταγράφεται και στις δύο κατηγορίες.

Συμπέρασμα

Η δομή της ελληνικής οικονομίας αλλά και το μέγεθός της οδηγούν στο συμπέρασμα ότι εξακολουθεί να εισαγάγει ένα μεγάλο μέρος αγαθών, και για καταναλωτικούς σκοπούς αλλά και για τη λειτουργία της εγχώριας δραστηριότητας, ενώ παραμένει το ερώτημα το κατά πόσο αλλάζει διαχρονικά το μείγμα των αγαθών αυτών.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω αποτελέσματα, παρατηρείται πτώση του μεριδίου εισαγωγών καταναλωτικών αγαθών από το 2008 μέχρι και σήμερα, αλλά και του μεριδίου των κεφαλαιουχικών, με αντίστοιχη αύξηση στην κατηγορία των ενδιάμεσων, ενώ εξαιρώντας τα καύσιμα καταγράφεται ανάκαμψη του μεριδίου κεφαλαιουχικών αγαθών μετά το 2019.

Στο σκέλος των εξαγωγών καταγράφεται πτώση του μεριδίου καταναλωτικών αγαθών και ενίσχυση των ενδιάμεσων αγαθών, η οποία ωστόσο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα καύσιμα. Στις εξαγωγές χωρίς να περιλαμβάνονται τα καύσιμα, τα μερίδια το 2022 μοιάζουν με αυτά του 2008, σε συνέχεια αύξησης του μεριδίου εξαγωγών καταναλωτικών αγαθών (ειδικά μη διαρκών αγαθών και τροφίμων) κατά τη διάρκεια των προγραμματίων προσαρμογής.

Εν κατακλείδι, η ελληνική οικονομία την τελευταία 15ετία, περιόρισε τα μερίδια εμπορικών ροών καταναλωτικών και κεφαλαιουχικών αγαθών ειδικά σε εισαγωγές, ενισχύοντας παράλληλα το μερίδιο εμπορικών ροών στα ενδιάμεσα αγαθά. Ενδεχομένως, οι τάσεις αυτές να αντανakλούν μια σταδιακά ισχυρότερη παρουσία στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, εισάγοντας και παράγοντας ενδιάμεσα αγαθά, με την προοπτική η ελληνική οικονομία να αυξήσει την προστιθέμενη αξία της σε αυτή τη διαδικασία.



ΔΝΤ: Τα χαμηλά επιτόκια είναι θέμα χρόνου να επιστρέψουν

Στα χαμηλά επίπεδα που βρίσκονταν πριν την έναρξη της πανδημίας του κορονοϊού θα επανέλθουν σταδιακά τα επιτόκια, σχολίασαν οι αναλυτές του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου σε ανάλυση τους που δημοσιεύτηκε στο πλαίσιο της εαρινής συνόδου του διεθνούς οργανισμού.

Σύμφωνα με την ανάλυση των ειδικών του Ταμείου τα σημερινά υψηλά επίπεδα των επιτοκίων «πιθανότατα θα είναι προσωρινά», καθώς η τάση του χαμηλού πληθωρισμού θα επανέλθει μετά τη διακοπή που προκάλεσε η πανδημία.

Έτσι, αν και για την ώρα τα επιτόκια παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, καθώς οι κεντρικές τράπεζες διεθνώς προσπαθούν να θέσουν υπό έλεγχο τις πληθωριστικές πιέσεις, «όταν ο πληθωρισμός επανέλθει και πάλι υπό έλεγχο, οι κεντρικές τράπεζες των προηγμένων οικονομιών πιθανότατα θα χαλαρώσουν τη νομισματική τους πολιτική και θα επαναφέρουν τα πραγματικά επιτόκια κοντά στα προ της πανδημίας επίπεδα» ανέφερε η ανάλυση, που συνιστά ένα από τα κεφάλαια του World Economic Outlook.

Όταν τα επιτόκια ομαλοποιηθούν στα προηγούμενα χαμηλά επίπεδα, μια πιθανή ύφεση μπορεί να ωθήσει τις κεντρικές τράπεζες να ενεργοποιήσουν τις ίδιες στρατηγικές και τα εργαλεία που χρησιμοποίησαν κατά τη δεκαετία πριν την πανδημία, όπως με τη διεδύρυνση του ισολογισμού τους.

Τα χρέη της πανδημίας

Η πτώση των επιτοκίων θα διευκολύνει τις χώρες να εξυπηρετούν τα αυξημένα χρέη που έχουν συσσωρεύσει κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ενώ θα σηματοδοτήσει και λιγότερη δημοσιονομική πίεση. Αν και και πολλές χώρες θα πρέπει και πάλι να λάβουν μέτρα για να σταθεροποιήσουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα και να μειώσουν τα υψηλά επίπεδα δανεισμού που έχουν συσσωρεύσει.

Πάντως, η εξεύρεση λύσεων για τα υψηλά χρέη κυρίως του αναπτυσσόμενου κόσμου και των φτωχότερων κρατών θα αποτελέσει ένα από τα βασικά θέματα της ατζέντας της εαρινής συνόδου του ΔΝΤ και της Παγκόσμιας Τράπεζας. Κι αυτό διότι με βάση τα στοιχεία που έχουν καταρτιστεί, πάνω από τις μισές από τις φτωχότερες χώρες του πλανήτη βρίσκονται αντιμέτωπες με σοβαρή αδυναμία εξυπηρέτησης των χρεών τους και βρίσκονται στα πρόθυρα στάσης πληρωμών.

Στις προτάσεις που έχουν πέσει στο τραπέζι είναι η αναστολή των καταβολής των δόσεων εξυπηρέτησης των χρεών, σε συνεργασία με τους πιστωτές, που ουσιαστικά θα παρατείνει και θα διευρύνει το μορατόριουμ που είχε αποφασιστεί από τα κράτη μέλη του G20, το 2020, εν μέσω της πανδημίας.

Η αναδιάρθρωση των χρεών, η δημοσιονομική αναπροσαρμογή και οι πολιτικές στήριξης της οικονομικής ανάπτυξης μπορεί να έχουν μακροπρόθεσμες θετικές επιδράσεις στη μείωση των χρεών των κρατών, σχολίασαν οι αναλυτές του Ταμείου.

Goldman Sachs: Ελάχιστα έως και μηδενικά τα ανοδικά περιθώρια για τις αγορές - Οι 11+4 μετοχές που θα ξεχωρίσουν

Η αγορά μετοχών φαίνεται ήδη να προεξοφλεί ένα αρκετά ρόδινο σενάριο για την οικονομία, ωστόσο η Goldman Sachs εκτιμά πως οι περισσότερες μεγάλες οικονομίες οδεύουν προς μία προσγείωση της ανάπτυξης, αν και ήπια στις περισσότερες. Όπως επισημαίνει υπάρχουν διαρκείς αντίθετοι άνεμοι.

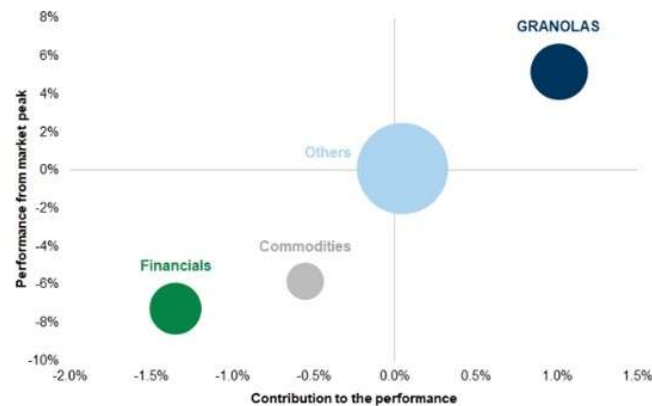
Η άλλη πλευρά του νομίσματος των υψηλών επιπέδων των θέσεων εργασίας, είναι ότι το περιθώριο για μειώσεις επιτοκίων και για αύξηση των περιθωρίων κέρδους των εταιρειών είναι εξαιρετικά περιορισμένο, σε μια περίοδο που ο συνεχιζόμενος κίνδυνος γεωπολιτικών συγκρούσεων μπορεί να απαιτεί υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου για τις μετοχές από αυτό που τιμολογείται σήμερα. Σε αυτό το σκηνικό, οι αναλυτές της αναμένουν ελάχιστα ή καθόλου ανοδικά περιθώρια από τα τρέχοντα επίπεδα για τις μετοχές, όπως τονίζει. Εντός του περιβάλλοντος αυτού κάποιες μετοχές στην Ευρώπη θα συνεχίσουν να έχουν εντυπωσιακή πορεία και αυτό λόγω των αμυντικών χαρακτηριστικών τους.

Ειδικότερα, όπως σημειώνει η Goldman (την έκθεση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr), παρά την πρόσφατη αστάθεια, οι αγορές μετοχών ήταν ιδιαίτερα ανθεκτικές. Ο πανευρωπαϊκός δείκτης STOXX 600 απέχει λιγότερο από 1% από τα πρόσφατα υψηλά του. Οι ανησυχίες για τις τράπεζες επιβαρύνουν τις προσδοκίες για την ανάπτυξη, αλλά οι δευτερογενείς επιπτώσεις φαίνεται να είναι περιορισμένες μέχρι στιγμής. Οι τράπεζες σημείωσαν πτώση 11% από την κορύφωσή τους, ενώ η υπόλοιπη αγορά είναι σχεδόν σταθερή.

"Διαπιστώνουμε ότι η ανθεκτικότητα της αγοράς μετοχών μπορεί να εξηγηθεί από τα... GRANOLAS", σημειώνει η Goldman, Από τις αρχές του έτους μέχρι σήμερα, αυτό είναι το μόνο τμήμα της αγοράς, που έχει ανέβει. Αυτές οι εταιρείες αμυντικής ανάπτυξης αποτελούν πλέον μεγάλο μέρος της αγοράς μετοχών και έχουν ωφεληθεί από την πτώση των αποδόσεων των ομολόγων. Ποιες είναι αυτές; Είναι οι εταιρείες με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση στην αγορά.

Exhibit 1: Healthy as GRANOLAS

STOXX 600 performance and contribution from YTD peak. Size of bubble = Size of Mkt Cap.



Source: Datastream, STOXX, Goldman Sachs Global Investment Research

Πριν από είκοσι χρόνια, στις αρχές του 2000, οι 10 μεγαλύτερες εταιρείες στην Ευρώπη με βάση την χρηματιστηριακή αξία ήταν όλες εταιρείες τηλεπικοινωνιών και πετρελαίου, με εξαίρεση μία τράπεζα (HSBC). Δέκα χρόνια αργότερα, στις αρχές του 2010 (ακριβώς μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση), ένα σύμπλεγμα εταιρειών πετρελαίου, τραπεζών και τηλεπικοινωνιών εξακολουθούσε να είναι από τις μεγαλύτερες στην Ευρώπη, αλλά σε αυτές προστέθηκαν εταιρείες με πιο σταθερή ανάπτυξη: η Nestle και τρεις φαρμακοβιομηχανίες (Novartis, Roche και GSK).

Αυτή η μετατόπιση ήταν συνάρτηση του περιβάλλοντος χαμηλών επιτοκίων και της υψηλότερης αποστροφής κινδύνου που χαρακτήριζε τον επενδυτικό κόσμο μετά την παγκόσμια κρίση.

Συνέχεια...

Exhibit 2: Ten largest STOXX 600 companies through time
By market cap (as % of STOXX 600)

2000	Rank	1990	Rank	1995	Rank
Royal Dutch Petroleum	1	Royal Dutch Petroleum	1.9%	BT Group	1.6%
BT Group	2	BP	2.7%	BP	1.6%
BP	3	BT Group	2.6%	Allianz	1.4%
Siemens	4	Allianz	2.1%	GSK	1.4%
Deutsche Bank	5	Siemens	1.6%	Daimler	1.1%
Allianz	6	Deutsche Bank	1.4%	Siemens	1.0%
Union Bank	7	BT Group	1.4%	Deutsche Bank	0.9%
Marks & Spencer	8	Hanson	1.4%	BT Group	0.9%
Marconi	9	British American Tobacco	1.2%	British American Tobacco	0.9%
Imperial Chemical Industries	10	IFF equitaine	1.2%	Siemens	0.8%
2000	Rank	2005	Rank	2010	Rank
Nokia	2.8%	BP	3.1%	BP	2.5%
Deutsche Telekom	2.7%	HSBC	2.8%	HSBC	2.8%
BP	2.5%	Vodafone	2.7%	Nestle	2.5%
BT Group	2.0%	GSK	2.1%	Total	2.0%
Vodafone	1.9%	Total	1.9%	Novartis	1.8%
Orange	1.7%	Novartis	1.9%	Banco Santander	1.9%
Royal Dutch Petroleum	1.6%	Royal Dutch Petroleum	1.8%	Telefonica	1.6%
Shell	1.5%	Sanofi	1.2%	Vodafone	1.7%
HSBC	1.5%	Nestle	1.6%	Roche	1.7%
Ericsson	1.4%	Novartis	1.6%	GSK	1.6%
2015	Rank	2020	Rank	Current	Rank
Novartis	2.8%	Nestle	4.0%	LVMH	2.2%
Nestle	2.7%	Roche	3.2%	Nestle	3.2%
Roche	2.2%	Novartis	2.2%	ASML	2.5%
HSBC	2.1%	LVMH	1.3%	Novo Nordisk	2.3%
Anheuser-Busch Inbev	1.6%	L'Oréal	0.8%	L'Oréal	1.0%
RD Shell	1.5%	SAP	1.6%	Astrazeneca	2.0%
BP	1.3%	Astrazeneca	1.7%	Heemes Intl.	0.7%
Total	1.4%	Sanofi	1.5%	Roche	1.9%
Sanofi	1.3%	ASML	1.6%	Novartis	1.7%
GSK	1.2%	Novo Nordisk	1.4%	Shell	1.9%

Στην κρίση της COVID, δεν υπήρχαν τράπεζες, εταιρείες πετρελαίου ή τηλεπικοινωνιών μεταξύ των 10 μεγαλύτερων στην Ευρώπη. Στον ευρωπαϊκό δείκτη κυριαρχούσαν αυτές οι εταιρείες που η Goldman αποκαλεί GRANOLAS – οι μεγαλύτερες ευρωπαϊκές εταιρείες σε κεφαλαιοποίηση κατά την περίοδο εκείνη: GSK, Roche, ASML, Nestle, Novartis, Novo Nordisk, L'Oreal, LVMH, Astrazeneca, SAP και Sanofi. Ο τίτλος GRANOLAS βγήκε από τα αρχικά των παραπάνω εταιρειών.

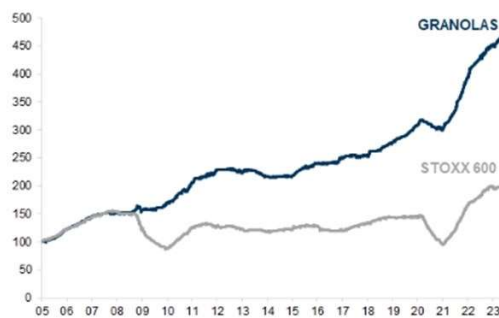
Σήμερα η Ευρώπη εξακολουθεί να κυριαρχείται από τις GRANOLAS, αλλά σε ένα περιβάλλον που επηρεάζεται από υψηλότερο πληθωρισμό και υψηλότερα επιτόκια, προστέθηκαν ξανά το 2022-2023 μερικές εταιρείες από την παλιά οικονομία, όπως η Shell, η TotalEnergies και η HSBC.

Το μερίδιο αυτών των εταιρειών στην κεφαλαιοποίηση του STOXX 600 είναι παρόμοιο με το συνδυασμένο βάρος των μετοχών αξίας και των κυκλικών μετοχών. Κυριαρχείται από τους κλάδους της Ενέργειας, των Πρώτων Υλών, των Τραπεζών και της Αυτοκινητοβιομηχανίας. Αυτή η αύξηση της συγκέντρωσης της αγοράς ήταν μία από τις πιο εντυπωσιακές τάσεις της εποχής μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, όπως αναφέρει η Goldman.

Όπως επισημαίνει, οι συγκεκριμένες μετοχές έχουν υπεραποδώσει του αμερικανικού δείκτη S&P 500 στις οκτώ από τις εννέα τελευταίες διορθώσεις, ενώ έχουν δείξει που πιο αμυντική συμπεριφορά από το σύνολο της αγοράς. Μάλιστα είναι... διεθνείς. Αντλούν μόνο το 20% των εσόδων τους από την Ευρώπη. Η πλειοψηφία προέρχεται από τον υπόλοιπο πλανήτη – 33% από τη Βόρεια Αμερική, 35% από την Ασία-Ειρηνικό και 12% από άλλες Αναδύομενες Αγορές, καθώς επεκτείνονται εκτός Ευρώπης για να βρουν νέους θύλακες ανάπτυξης.

Exhibit 5: The earnings of GRANOLAS have far outstripped the STOXX 600

GRANOLAS and STOXX 600, 12m trailing EPS



GRANOLAS: GSK, Roche, ASML, Nestle, Novartis, Novo Nordisk, L'Oreal, LVMH, Astrazeneca, SAP, Sanofi.

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

"Πιστεύουμε ότι οι GRANOLAS θα συνεχίσουν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο, καθώς παρουσιάζουν ιδιότητες που αναμένουμε να κυριαρχήσουν στον επόμενο κύκλο: Διψήφια αύξηση κερδών, αμυντικά χαρακτηριστικά και χαμηλή μεταβλητότητα, υψηλά περιθώρια κέρδους, ισχυροί ισολογισμοί και βιώσιμα μερίσματα", καταλήγει η Goldman.