

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

### Τα κέρδη της 15ετίας σημείωσαν οι εισηγμένες το 2021

Ισχυρή εικόνα, σημαντικά καλύτερη, όχι μόνο σε σχέση με τις χρήσεις του 2021 και του 2019, δηλαδή και από την προ πανδημίας εποχή, παρουσίασαν για το 2021 οι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου της Αθήνας εταιρείες (εξαιρουμένων των 5 τραπεζών), όπως προκύπτει από την επεξεργασία των ισολογισμών από τη Μονάδα Ανάλυσης Αγοράς του Ομίλου EXAE, αποτελώντας μάλιστα τις καλύτερες οικονομικές επιδόσεις της 15ετίας με βάση τα προ φόρων και τα λειτουργικά τους κέρδη (EBITDA) από τη θέσπιση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και συγκρίνονται μόνο με τις χρήσεις της «προμνημονιακής» περιόδου.

Στο γεγονός αυτό συνέβαλαν καθοριστικά η αύξηση της ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών σε συνάρτηση με τις χαμηλές επιδόσεις λόγω του παρατεταμένου lockdown του 2020, αλλά και η υπεραπόδοση συγκεκριμένων κλάδων, όπως των «πρώτων υλών» λόγω του ράλι των τιμών των μετάλλων, της «ενέργειας» και των «ταξιδιών και αναψυχής» ως επακόλουθο της αυξημένης τουριστικής κίνησης και της άρσης των περιορισμών.

Ανάκαμψη τύπου «V»

Σημαντικό ρόλο παρουσιάζει το γεγονός ότι η αύξηση του κόστους λειτουργίας (υψηλό κόστος ενέργειας και υψηλό μεταφορικό κόστος) δεν έχει επηρεάσει τις επιδόσεις των εκδοτριών στη χρήση 2021 αλλά αφήνει σημαντικά ερωτηματικά για το πώς θα εξελιχθεί η χρήση 2022, δεδομένου και της έναρξης της γεωπολιτικής κρίσης τον Φεβρουάριο 2022 (πόλεμος στην Ουκρανία).

Το σύνολο των οικονομικών μεγθών και αριθμοδεικτών παρουσιάζει σημαντική αύξηση, αποτυπώνοντας τη συνεχή προσπάθεια των εταιρειών για προσαρμογή στις απαιτήσεις της οικονομίας, για πρότυπη λειτουργία και παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής προστιθέμενης αξίας. Οι οικονομικές τους επιδόσεις ακολούθησαν ανάκαμψη τύπου «V», όπως και τα μεγέθη της οικονομίας.

Καθώς αύξησαν τα ίδια τους κεφάλαια και την ταμειακή τους ρευστότητα στην αγορά λέγεται μάλιστα πως έχουν πλέον το αποκαλούμενο «λίπος» ώστε να αντιμετωπίσουν, όσο αυτό είναι δυνατόν, και τις συνέπειες του πολέμου, δεδομένου πως αρκετοί επιχειρηματίες εκφράζουν ανησυχίες σχετικά με το ενεργειακό κόστος, το κόστος των πρώτων υλών, αλλά και των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα.

Αυξημένη EBITDA

Σύμφωνα με τα στοιχεία της μελέτης της EXAE, αν εξαιρεθούν οι πέντε τράπεζες, οι 116 εταιρείες της Κύριας Αγοράς του ΧΑ σημείωσαν συνολικό κύκλο εργασιών στα επίπεδα των 69 δισ. €, αυξημένος κατά 30,5% σε σχέση με το 2020 και κατά 6,5% σε σχέση με τη χρήση 2019, σε μέγιστες τιμές μετά τη «μνημονιακή» περίοδο.

Η λειτουργική κερδοφορία (EBITDA) βρίσκεται σε συνεχή άνοδο και βελτίωση, φθάνοντας σε υψηλά 15ετίας στα 9,93 δισ. €, αυξημένη κατά 65,1% σε σχέση με τη χρήση 2020 και κατά 13,6% σε σχέση με το 2019.

Εξαιρούνται οι 5 τράπεζες					
ΤΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΟΥ ΧΑ (σε δισ. €)					
ΜΗΓ% ΕΙΔΕ	2019	2020	2021	2021 vs 2020 (%)	2021 vs 2019 (%)
Κύκλος εργασιών	64,75	52,82	68,95	30,52	6,48
Μεσολέ κέρφος	11,18	8,32	12,24	47,09	9,48
EBITDA	8,74	6,01	9,92	65,09	13,55
Κέρδη προ φόρων	1,41	0,849	5,11	501,48	260,28
Κέρδη μετά φόρων	0,836	0,674	4,08	505,25	388,34
Καθαρή θέση	31,38	30,07	34,90	16,05	11,21
Ενεργητικό	91,18	90,21	102,72	13,86	12,66
Συνολικός δανειακός	30,49	30,97	33,37	7,73	9,44
Υποκρέωσες	59,79	60,14	67,82	12,76	13,42
Αστυνομικές ροές	6,72	6,16	6,74	9,45	0,31
CAPEX	3,69	3,60	4,60	27,70	24,65
Διείσομο	11,05	12,41	15,07	21,38	34,32
Αριθμός προσωπικού	0,166	0,161	0,150	-7,09	-9,58

ΤΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ (σε δισ. €)					
ΜΗΓ% ΕΙΔΕ	2019	2020	2021	2021 vs 2020 (%)	2021 vs 2019 (%)
Κέρδη/Ζημιές προ φόρων	0,934	-1,17	-4,44	-278,71	-575,28
Κέρδη/Ζημιές μετά φόρων	0,275	-2,05	-4,82	-135,23	-1851,28
Προβλέψεις για πιστωτικούς κινδύνους	-2,76	-6,29	-6,40	1,88	132,11
Απομωσές δανείων και απαιτήσεις	32,72	25,61	7,95	-68,94	-75,69
Καθαρή θέση	28,68	26,12	23,62	-9,58	-17,66
Διείσομο	16,04	33,98	58,62	72,51	265,28
Αστυνομικές ροές	1,03	26,65	22,57	-15,33	2075,97
Ενεργητικό	257,22	298,38	318,62	9,72	23,87
Υποκρέωσες	228,53	264,26	295,80	11,63	29,08
Αριθμός προσωπικού	0,849	0,844	0,041	-6,16	-16,07

Συνέχεια....

Η αύξηση σε σχέση με το 2020 είναι σημαντικά υψηλότερη, δεδομένων των αποτελεσμάτων εταιρειών των κλάδων που επλήγησαν όσον αφορά τη χρήση 2020 από την πανδημία, όπως τα διυλιστήρια (χαμηλές τιμές πετρελαίου και ζήτηση), οι εταιρείες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας, τα βιομηχανικά προϊόντα, καθώς και αυτές που το αντικείμενό τους αφορά την τουριστική βιομηχανία.

Τα κέρδη προ φόρων βρέθηκαν επίσης σε επίπεδα 15ετίας στα 5,1 δισ. €, αυξημένα κατά 501,5% σε σχέση με το 2020 και κατά 260,3% σε σχέση με το 2019 αντίστοιχα.

Η αύξηση σε σχέση με το 2019 είναι χαμηλότερης έντασης σε σχέση με το 2020 λόγω της λειτουργίας της οικονομίας σε κανονικούς ρυθμούς το 2019 αλλά και της ζημιογόνου χρήσης της ΔΕΗ (λόγω της έκτακτης απομείωσης της αξίας στοιχείων ενεργητικού και συμμετοχών).

Τα καθαρά κέρδη μετά τους φόρους κυμάνθηκαν στα 4,1 δισ. € και ήταν αυξημένα κατά 505,3% σε σχέση με το 2020 (0,7 δισ. €) και κατά 388,3% σε σχέση με το 2019 (0,85 δισ. €). Αύξηση 7,7% στα 33,4 δισ. € (έναντι 31,0 δισ. € το 2020) σημείωσε ο συνολικός δανεισμός λόγω του ευνοϊκού περιβάλλοντος με τα επιτόκια σε ιστορικά χαμηλά.

**Υψηλή ρευστότητα**

Τα ταμειακά διαθέσιμα βρέθηκαν σε επίπεδα-«ρεκόρ», στα 15,1 δισ. €, αυξημένα κατά 21,4% σε σχέση με το 2020 και κατά 36,3% σε σχέση με το 2019, γεγονός που αντικατοπτρίζει την «ετοιμότητα» των εταιρειών για περαιτέρω επενδύσεις αλλά και την ύπαρξη υψηλής ρευστότητας από την απόδοση αυτών.

Οι λειτουργικές ταμειακές ροές διαμορφώθηκαν στα 6,7 δισ. €, αυξημένες κατά 9,5% σε σχέση με τα 6,2 δισ. € του 2020, δείγμα του επιπέδου των επενδύσεων που έχουν συντελεστεί τα τελευταία χρόνια και της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Η καθαρή θέση και περιουσία των μετόχων διαμορφώθηκε στα 35 δισ. € και ήταν αυξημένη κατά 16,1% σε σχέση με το 2020 και κατά 11,2% σε σχέση με το 2019.

Στα επίπεδα-«ρεκόρ» των 103 δισ. € (+13,9% σε σχέση με το 2020 και +12,7% σε σχέση με το 2019) βρέθηκε το συνολικό ενεργητικό, ενώ οι υψηλές επενδύσεις (CAPEX) το 2021 κυμάνθηκαν στα 4,6 δισ. € (+27,7%), με κύριο γνώμονα τη συνεχή βελτίωση των παραγωγικών διαδικασιών και λειτουργιών.

Η μείωση των εργαζομένων κατά 7% και 9,5% σε σχέση με το 2020 και το 2019 αντίστοιχα προέρχεται σε συντριπτικό ποσοστό από τη μείωση σε μονοψήφιο αριθμό εκδοτριών (λόγω πώλησης δραστηριοτήτων και τεχνητής μείωσης του προσωπικού) και όχι από το σύνολο το οποίο παραμένει θετικό (62 εταιρείες αύξησαν το προσωπικό, 46 το μείωσαν και σε 8 παρέμεινε σταθερό).

**Ο τραπεζικός κλάδος**

Όσον αφορά τον τραπεζικό κλάδο (ζημίες μετά φόρων 4,8 δισ. ευρώ ελέω τιτλοποιήσεων), συνεχίζεται η εξυγίανση των ισολογισμών με υψηλές «προβλέψεις» και «απομειώσεις» στο πλαίσιο της εφαρμογής των σχεδίων ΗΡΑΚΛΗΣ Ι και ΙΙ (μέσω αυξημένης επενδυτικής δραστηριότητας από αγοραστές προβληματικών περιουσιακών στοιχείων).

Μεγάλος στόχος παραμένει η μείωση των NPLs (μη εξυπηρετούμενων δανείων) σε μονοψήφιο ποσοστό έως και τα τέλη του 2022 με προοπτική για επαναφορά μερισμάτων από τη χρήση 2022 για την Εθνική Τράπεζα και τη Eurobank, ενώ η Alpha Bank θα μπορούσε να ακολουθήσει έναν χρόνο αργότερα (χρήση 2023).

## **Wall Street: Στο κατώφλι της bear market αναζητά σωσίβιο**

Η σκιά της γερακίσιας στροφής της Federal Reserve σκοτεινιάζει τις προοπτικές της Wall Street, με την αμερικανική αγορά να βρίσκεται στο κατώφλι της bear market και τις προειδοποιήσεις για ύφεση να γίνονται πιο δυνατές.

### **Fed put**

Αντικείμενο συζήτησης των επενδυτών είναι το επονομαζόμενο Fed put, η περίπτωση που η Fed αναλαμβάνει δράση όταν οι τιμές των μετοχών υποχωρούν σημαντικά, μια άτυπη κίνηση της κεντρικής τράπεζας, που δανείστηκε το όνομα της από το παράγωγο που χρησιμοποιείται για προστασία από την πτώση της αγοράς. Ένα συχνά αναφερόμενο παράδειγμα συνέβη στις αρχές του 2019 όταν η Fed σταμάτησε τον κύκλο αύξησης επιτοκίων μετά από τη βίαιη πτώση της αγοράς.

Αυτή τη φορά, η επιμονή της Fed να αυξήσει τα επιτόκια τόσο υψηλά όσο χρειάζεται για να δαμάσει τον αυξανόμενο πληθωρισμό ενίσχυσε το επιχείρημα ότι οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα είναι λιγότερο ευαίσθητοι στην αστάθεια της αγοράς – απειλώντας περισσότερο τους επενδυτές. Μια πρόσφατη έρευνα της BofA Global Research έδειξε ότι οι διαχειριστές κεφαλαίων αναμένουν τώρα ότι η Fed θα παρέμβει όταν ο S&P 500 φτάσει στα επίπεδα των 3.529 μονάδων, όταν το Φεβρουάριο οι αντίστοιχες προσδοκίες αφορούσαν τα επίπεδα των 3.700.

Οι στρατηγικοί αναλυτές της Goldman Sachs δημοσίευσαν νωρίτερα αυτή την εβδομάδα ένα «εγχειρίδιο ύφεσης για τις μετοχές των ΗΠΑ» ως απάντηση σε ερωτήσεις πελατών σχετικά με την απόδοση των μετοχών σε μια ύφεση. Οι αναλυτές της Barclays είπαν ότι πολλοί αρνητικοί βραχυπρόθεσμοι καταλύτες σημαίνουν ότι οι κίνδυνοι για τις μετοχές «παραμένουν σταθερά στοιβαγμένοι προς τα κάτω».

Ο S&P 500 έκλεισε την έβδομη συνεχόμενη εβδομάδα πτώσης την Παρασκευή, σημειώνοντας απώλειες 6%. Την ίδια ώρα βρέθηκε ενδοσυνεδριακά περίπου 20,9% κάτω από το υψηλό ρεκόρ στις αρχές Ιανουαρίου, σηματοδοτώντας πλέον τη διολίσθηση σε bear market — ορίζεται από πολλούς στη Wall Street ως πτώση 20% από ένα υψηλό — η οποία είναι και η πρώτη από την εποχή της πανδημίας τον Μάρτιο του 2020.

Εκτιμήσεις για μεγαλύτερη πτώση

Ο διαχειριστής παγκόσμιων χαρτοφυλακίων ομολόγων στην Janus Henderson Investors, Τζέισον Ινγκλαντ, πιστεύει ότι ο δείκτης πρέπει να πέσει τουλάχιστον άλλο 15% για να επιβραδύνει τη σύσφιξη της η Fed, δεδομένου ότι η πρωτοφανής στήριξη της νομισματικής πολιτικής βοήθησε τις μετοχές να υπερδιπλασιαστούν από τα χαμηλά τους Μαρτίου 2020. «Η Fed είναι πολύ ξεκάθαρη ότι θα υπάρξει λίγος πόνος μπροστά», είπε.

Η Fed έχει ήδη αυξήσει τα επιτόκια κατά 75 μονάδες βάσης και αναμένεται να συσφίξει τη νομισματική πολιτική κατά 193 μονάδες βάσης φέτος. Οι επενδυτές βέβαιοι θα αποκτήσουν περισσότερες πληροφορίες για τον τρόπο σκέψης της κεντρικής τράπεζας όταν δημοσιοποιηθούν τα πρακτικά από την τελευταία συνεδρίασή της στις 25 Μαΐου.

Ορισμένοι ήδη ανησυχούν ότι η Fed κινδυνεύει να επιδεινώσει την αστάθεια εάν δεν λάβει υπόψη τα πιθανά σημάδια κινδύνου από τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Αναλυτές στο Ινστιτούτο Διεθνών Οικονομικών δήλωσαν ότι οι μετοχές ενδέχεται να υπόκεινται στον ίδιο τύπο πωλήσεων που συγκλόνισε τις αγορές στα τέλη του 2018, όταν πολλοί επενδυτές πίστευαν ότι η Fed έσφιξε υπερβολικά τη νομισματική πολιτική. «Στο παρελθόν, η αυξανόμενη αβεβαιότητα και ο αυξανόμενος κίνδυνος ύφεσης είχαν σημαντικές επιπτώσεις στην ψυχολογία των επενδυτών, καθιστώντας τις αγορές λιγότερο ανεκτικές στη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής που θεωρείται ότι δεν δικαιολογείται πλέον», έγραψαν οι αναλυτές του IIF την Πέμπτη. «Ο κίνδυνος ενός παρόμοιου ξεσπάσματος στην αγορά αυξάνεται ξανά τώρα καθώς οι αγορές ανησυχούν για την παγκόσμια ύφεση».

Πηγή: Οικονομικός Ταχυδρόμος





## ΙΙΦ: Στα πρόθυρα της ύφεσης και ενός tantrum στις αγορές

Ένα βήμα πριν την ύφεση βρίσκεται η διεθνής οικονομία κατά το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο (ΙΙΦ), αφού η οικονομική δραστηριότητα επιβαρύνεται από ένα εκρηκτικό κοκτέιλ ανατρεπτικών παραγόντων. Πρώτον, ο πόλεμος στην Ουκρανία συμπαράσφρει την ευρωζώνη σε ύφεση. Δεύτερον, τα lockdown στην Κίνα προκαλούν τριγμούς στο εμπόριο. Τρίτον, η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής από την Fed έχει δημιουργήσει τεράστια αναστάτωση στα διεθνή χρηματιστήρια. Σύμφωνα με τις ανανεωμένες προβλέψεις του Ινστιτούτου (τις παρουσιάζει το Money Review), ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης θα ανέλθει στο 2,2% φέτος και εφόσον η ώθηση από το 2021 ανέρχεται ήδη στο 2,3%, πρόκειται de facto περί στασιμότητας.

Οι τρεις αυτοί παράγοντες σπείρουν τεράστια αβεβαιότητα, ενώ για να προβλέψει κανείς τι μέλλει γενέσθαι στις αγορές αξίζει να κάνει μία ανασκόπηση στο παρελθόν. Ενδεικτικά, σε περιόδους κλιμακούμενης αβεβαιότητας και διάχυτων ανησυχιών περί ύφεσης, η ψυχολογία των επενδυτών αναταράσσεται. Ως αποτέλεσμα, οι αγορές αντιδρούν νευρικά σε επιθετικές κινήσεις νομισματικής πολιτικής (φαινόμενο γνωστό ως taper tantrum), όπως αντίστοιχα είχε συμβεί και με την αύξηση των επιτοκίων από την Fed το 2018 κατά την κλιμάκωση του εμπορικού πολέμου με την Κίνα.

Exhibit 1. Global GDP Growth, in % y/y

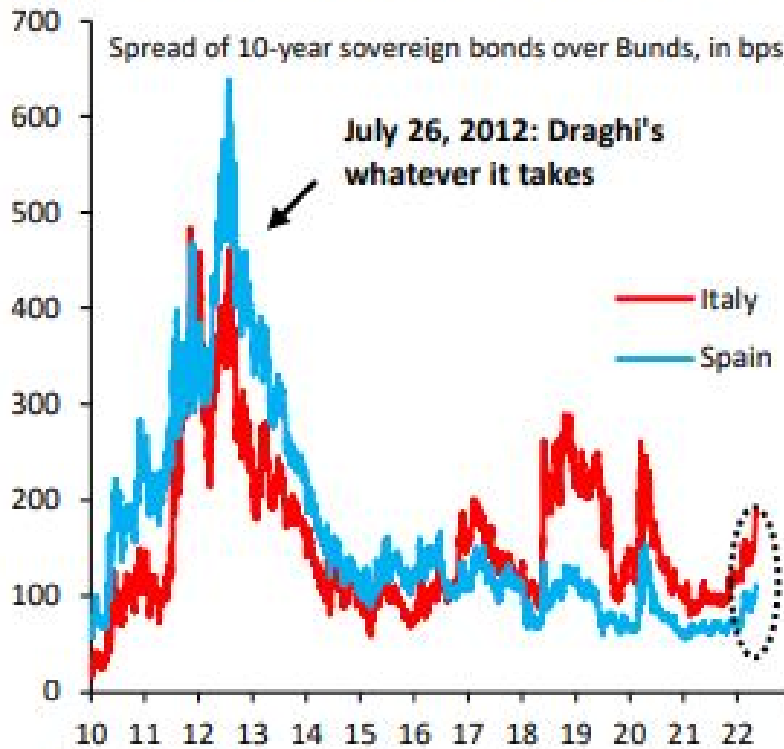
	2008	2009	2019	2020	2021	IIF 2022	BBG 2022	IMF 2022	Carry 2022	IIF Q4 y/y
World (PPP weights)	3.5	0.6	2.7	-3.3	6.0	2.2	3.6	3.6	2.3	0.5
Mature Markets	0.1	-3.6	1.7	-4.9	5.1	2.0	3.1	3.3	1.8	0.8
G3	0.1	-3.7	1.7	-4.7	5.0	1.8	2.8	3.2	1.8	0.5
United States	0.1	-2.6	2.3	-3.4	5.7	2.5	3.1	3.7	2.0	1.5
Euro Area	0.4	-4.5	1.6	-6.4	5.3	1.0	3.1	2.8	1.9	-1.0
Japan	-1.2	-5.7	-0.2	-4.5	1.6	1.7	2.1	2.4	0.6	1.1
EM	6.0	3.7	3.5	-2.1	6.6	2.4	4.0	3.8	2.6	0.3
EM x/ China	4.1	0.7	2.1	-4.3	5.8	1.8	3.0	2.9	2.9	-1.8
Latin America	3.5	-2.5	-0.9	-7.4	6.0	2.1	2.1	2.5	1.2	1.1
Brazil	5.1	-0.1	1.2	-3.9	4.6	1.3	0.6	0.8	0.3	1.3
Mexico	1.1	-5.3	-0.2	-8.2	4.8	1.2	2.0	2.0	-0.1	1.5
CEEMEA	3.8	-4.1	2.2	-2.1	6.1	-6.1	-1.7	-3.2	2.4	-13.3
Russia	5.2	-7.8	2.2	-2.7	4.7	-15.0	-10.3	-8.5	2.3	-30.0
Turkey	0.8	-4.8	0.9	1.8	11.0	1.8	3.0	2.7	2.9	-0.9
Saudi Arabia	6.3	-2.1	0.3	-4.1	3.2	7.2	6.9	7.6	2.7	5.4
South Africa	3.2	-1.5	0.1	-6.4	4.9	1.7	1.9	1.9	0.3	2.0
Asia/Pacific	7.3	7.6	5.0	-1.0	7.3	4.5	4.7	5.4	3.1	3.3
Asia x/ China	4.3	5.2	3.8	-5.1	6.3	5.7	2.3	6.4	4.4	2.7
China	9.6	9.4	6.0	2.2	8.1	3.5	4.9	4.4	2.0	3.8
India (FY)	3.9	8.5	3.7	-6.6	8.9	7.1	8.8	8.2	6.7	2.2

Συνέχεια...

Κατά το IFF, το σενάριο τεράστιας αναστάτωσης στην αγορά αναδύεται ξανά, παρότι αυτή τη φορά η Fed είχε προειδοποιήσει επανειλημμένως ότι πρόκειται να προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων, δίνοντας τέλος στην εποχή της χαλαρής νομισματικής πολιτικής.

Παράλληλα όμως, έχει ξεκινήσει περίπου από τα μέσα του προηγούμενου έτους να περιορίζεται και η ρευστότητα στις αγορές κρατικών ομολόγων, ιδίως στις χώρες της ευρωπαϊκής περιφέρειας. Τα spread των ομολόγων της περιφέρειας ακολουθούν ανοδική τάση, καθώς οι επενδυτές τείνουν να αποφεύγουν τα πιο ριψοκίνδυνα περιουσιακά στοιχεία.

Exhibit 5. Euro periphery risk premia are widening.



Source: Haver, IIF

Κατά το IFF αυτό καταδεικνύει την μεταβολή στην ψυχολογία της αγοράς και κατά συνέπεια αυξάνεται η πιθανότητα ενός ξεσπάσματος στα διεθνή χρηματιστήρια. Εξ ου και το Ινστιτούτο καταλήγει πως η Fed και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα οφείλουν να κινηθούν εφεξής με πολύ μεγάλη προσοχή στον δρόμο προς την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, λαμβάνοντας παράλληλα σοβαρά υπόψιν ότι ενεργούν σε μία περίοδο έντονων πληθωριστικών πιέσεων.