

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Deutsche Bank: Τα καλά και τα (πολλά) άσχημα νέα για τις αγορές - Χρειάζεται επιφυλακτικότητα αλλά όχι πανικός

Ιδιαίτερα προσακτική για την πορεία των ευρωπαϊκών αγορών εμφανίζεται η Deutsche Bank καθώς, αν και υπάρχουν κάποια υποστηρικτικά στοιχεία, κυρίως στο μέτωπο των αποτιμήσεων, οι κίνδυνοι έχουν ήδη υλοποιηθεί, γεγονός που σημαίνει ότι οι προοπτικές για τις μετοχές έχουν γεμίσει "σύννεφα". Η γερμανική τράπεζα συστήνει έτσι στους επενδυτές να είναι επιφυλακτικοί και επιλεκτικοί στις τοποθετήσεις του, ωστόσο τονίζει πως δεν υπάρχει λόγος πανικού καθώς η διόρθωση θα είναι ήπια.

Τα καλά νέα πρώτα.

Όπως επισημαίνει (την έκθεση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr), οι αγορές μετοχών εξακολουθούν να διαπραγματεύονται σε φθηνά επίπεδα, τουλάχιστον στην Ευρώπη. Ο πανευρωπαϊκός δείκτης STOXX Europe 600 διαπραγματεύεται με δείκτη P/E 12μήνου στο 12,4 έναντι του μέσου όρου 10 ετών του 14,7. Οι χαμηλές αποτιμήσεις ήταν ένας από τους λόγους για τους οποίους η Deutsche Bank ήταν θετική για τις αγορές μετοχών κατά τη διάρκεια του έτους και είναι ο λόγος για τον οποίο αναμένει μόνο μια ήπια διόρθωση στη συνέχεια.

Τα δεύτερα καλά νέα είναι μια ισχυρότερη από την αναμενόμενη οικονομία των ΗΠΑ. Οι οικονομολόγοι της D.B αναβάθμισαν πρόσφατα τις προβλέψεις τους για το ΑΕΠ για το τρίτο τρίμηνο από 1,5% σε 3,1%

Τέλος, η αποπληθωριστική τάση συνεχίζεται. Ωστόσο, μέχρι στιγμής, ο αποπληθωρισμός είναι απαραίτητη προϋπόθεση παρά ούριος άνεμος για τις αγορές.

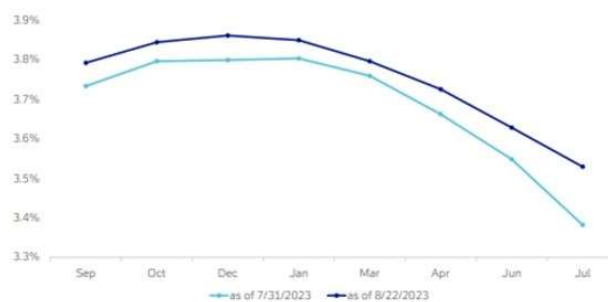
Δυστυχώς όμως, εδώ τελειώνουν τα καλά νέα. Η γερμανική τράπεζα διαπιστώνουμε ότι και οι τέσσερις κίνδυνοι για τους οποίους ανησυχούσε σε ότι αφορά το τρίτο τρίμηνο, έχουν υλοποιηθεί.

1) Λάθος πολιτικής: Θα αλλάξουν τόνο οι κεντρικές τράπεζες; Η Deutsche Bank είχε τονίσει τον κίνδυνο α) οι επενδυτές να βρουν την πιο θετική άποψη τους για τον πληθωρισμό να μην αντικατοπτρίζεται στην επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών και ότι β) ο αποπληθωρισμός έχει γίνει βασικό σενάριο και επομένως να δεν αποτελεί πλέον ούριο άνεμο αλλά απαραίτητη προϋπόθεση για τις αγορές. Παρά την αποπληθωριστική τάση, οι κεντρικές τράπεζες δεν έχουν αλλάξει τόνο κατά την άποψη της γερμανικής τράπεζας. Αντίθετα, οι επενδυτές έχουν μετατοπίσει το χρονοδιάγραμμα των αναμενόμενων μειώσεων επιτοκίων τις τελευταίες εβδομάδες

Η Deutsche Bank πιστεύει ότι υπάρχει περαιτέρω περιθώριο απογοήτευσης. Το ίδιο ισχύει και για τον πληθωρισμό. Η τροχιά του ονομαστικού πληθωρισμού είναι ευνοϊκή. Στο παρελθόν χρησιμοποιούνταν ο γερμανικός δείκτης τιμών παραγωγού ως ένδειξη για τον πληθωρισμό στην Ευρώπη. Τα πρόσφατα στοιχεία έδειξαν ότι μειώθηκε στο -6% σε ετήσια βάση.

Αν και αυτός είναι ένας άλλος καλός δείκτης για τον ονομαστικό πληθωρισμό, οι κεντρικές τράπεζες και οι επενδυτές πιθανότατα θα απαιτήσουν χαμηλότερα στοιχεία για τον δομικό πληθωρισμό προκειμένου να αποκτήσουν μεγαλύτερη "αυτοπεποίθηση" για την πορεία των τιμών. Η D.B. αναμένει ότι ο δομικός πληθωρισμός θα μετριαστεί, αλλά η χρονική υστέρηση μεταξύ του ονομαστικού πληθωρισμού και του δομικού πληθωρισμού μπορεί να ενισχύσει τη νευρικότητα των επενδυτών στο μεταξύ. Η ανυπομονησία των επενδυτών για μείωση του δομικού πληθωρισμού, η απογοήτευση από την επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών, η υψηλότερη προσφορά και η πρόσφατη υποβάθμιση των ΗΠΑ μπορεί να εξηγήσουν και την πρόσφατη τάση στις αποδόσεις των ομολόγων, επισημαίνει η Deutsche Bank.

Figure 1: ECB deposit rate implied by overnight index swaps

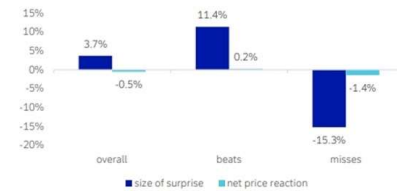


Source: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Συνέχεια...

2) **Κερδοφορία:** Οι απογοητεύσεις στα κέρδη του δεύτερου τριμήνου των εταιρειών ήταν ισχυρότερες από ό,τι αναμενόταν και οι προοπτικές ήταν απογοητευτικές, οδηγώντας σε αρνητικές αντιδράσεις στις αγορές. Ενώ οι εταιρείες που ξεπέρασαν τις εκτιμήσεις υπεραπέδωσαν ελαφρώς της αγοράς την ημέρα της ανακοίνωσης των αποτελεσμάτων τους, οι εταιρείες των οποίων τα αποτελέσματα ήταν κατώτερα των προσδοκιών τιμωρήθηκαν έντονα από τους επενδυτές και σημείωσαν χαμηλότερες επιδόσεις, σύμφωνα με την ανάλυση της Deutsche Bank. Συνολικά, η πορεία της κερδοφορίας ήταν αδύναμη με -9% σε ετήσια βάση και -12% σε τριμηνιαία. Παρόλο που οι αναθεωρήσεις κερδών για το δεύτερο εξάμηνο ήταν αρκετά αρνητικές τις τελευταίες εβδομάδες, η D.B. συνεχίζει να πιστεύει ότι το δεύτερο εξάμηνο θα είναι τελικά ακόμη πιο αδύναμο από ό,τι αναμένεται επί του παρόντος.

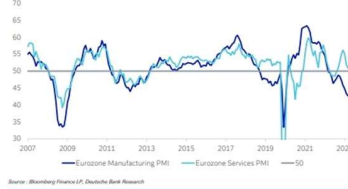
Figure 3: Q2 earnings triggered negative market reactions (STOXX 600)



Source: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank Research
price reaction vs STOXX Europe 600

3) **Αποδυνάμωση του κλίματος.** Οι σύνθετοι δείκτες PMI είναι σημαντικά κάτω από το όριο του 50, με τον PMI της μεταποίησης για την Ευρώπη να βρίσκεται σε ύφεση. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της S&P Global, η συρρίκνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη επιταχύνθηκε, με τον σύνθετο δείκτη HCOB PMI που συνδυάζει τη μεταποίηση και τις υπηρεσίες να υποχωρεί στις 47 μονάδες τον Αύγουστο από 48,6 μονάδες τον Ιούλιο. Αυτό είναι το χαμηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2020.

Figure 4: EZ PMIs expected to come in roughly unchanged today



Source: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank Research

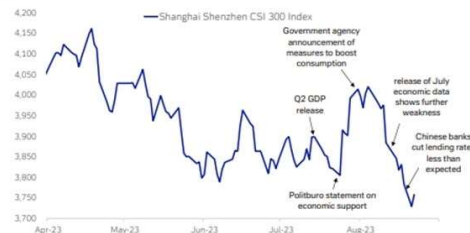
4) **Κίνα:** Τα τελευταία νέα και δεδομένα από την Κίνα συνέχισαν να απογοητεύουν και να επιβαρύνουν το συναίσθημα των Ευρωπαίων επενδυτών. Η δημοσιοποίηση των οικονομικών στοιχείων της περασμένης εβδομάδας για τον Ιούλιο έδειξε ότι η βιομηχανική παραγωγή, οι λιανικές πωλήσεις και οι επενδύσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων επιβραδύνθηκαν και απογοήτευσαν τις προσδοκίες της αγοράς. Ο PMI της βιομηχανικής παραγωγής υποχώρησε και πάλι κάτω από το επίπεδο του 50 τον Ιούλιο.

Παράλληλα, ούτε η αγορά ακινήτων παρουσιάζει πειστικά σημάδια ανάκαμψης: οι πωλήσεις κατοικιών μειώθηκαν κατά 24% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο, παρά τις ήδη αδύναμες συγκρίσιμες τιμές του 2022.

Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας αντικατοπτρίζεται στα στοιχεία για τον πληθωρισμό της Κίνας: ο δείκτης τιμών του Ιουλίου μετακινήθηκε σε αποπληθωριστικό έδαφος για πρώτη φορά από τον Φεβρουάριο του 2021. Παρόλο που η κινεζική κυβέρνηση έχει υποσχεθεί σημαντικά κίνητρα για την οικονομία, τα λίγα μέτρα που ανακοινώθηκαν μέχρι στιγμής δεν ήταν σε θέση να πείσουν τις αγορές μετοχών και οι πρόσφατες μειώσεις των επιτοκίων δανεισμού ήταν επίσης κατώτερες των προσδοκιών των αναλυτών.

Οι ευρωπαϊκές εταιρείες εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την κινεζική ζήτηση και παράγουν περίπου το 10% των κερδών τους στην Κίνα. Η Deutsche Bank εξακολουθεί να πιστεύει ότι είναι πιθανή μια σταθεροποίηση της κινεζικής οικονομίας το τέταρτο τρίμηνο. Το "πιθανόν" δυστυχώς δεν είναι αρκετό. Και όπως τονίζει, περιμένει να βελτιωθούν τα δεδομένα προτού ξαναγίνει θετική για τις αγορές.

Figure 5: Chinese policy support has not convinced markets so far



Source: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank Research



Γιατί η Ελλάδα θα ξεπεράσει τον ύφαλο της Γερμανίας για το χρέος

Με συνθήκες δυσκολότερες από ότι αναμένονταν, θα ξεκινήσει από τον επόμενο μήνα, ο τελικός γύρος διαπραγματεύσεων για τις αλλαγές στους δημοσιονομικούς κανόνες, για τους οποίους, αν έχουμε συμφωνία ως το τέλος του χρόνου, θα ισχύσουν από το 2024.

Προς την κατεύθυνση της συμφωνίας πιέζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Κομισιόν), η οποία - ως γνωστό, έχει βάλει στο τραπέζι μια πρόταση για αντιμετώπιση "κατά περίπτωση" της μείωσης του χρέους κάθε κράτους μέλους, μέσω τετραετών δημοσιονομικών συμβολαίων, με μοναδικό κριτήριο αξιολόγησης, τις καθαρές πρωτογενείς δαπάνες. Θεωρητικά, με πολλές κρίσιμες λ3πτομέρειες να μην έχουν διευκρινιστεί ακόμη, το νέο αυτό σύστημα, ευνοεί τις πλέον υπερχρεωμένες χώρες όπως η Ελλάδα και η Ιταλία.

Η πρόταση αυτή, συνάντησε από την αρχή την έντονη αντίδραση της Γερμανίας και των υπόλοιπων Βορείων χωρών, οι οποίες θεώρησαν την πρόταση της Κομισιόν "Κερκόπορτα", για δημοσιονομική χαλάρωση εντός της ΕΕ. Τούτο δε, τη στιγμή κατά την οποία, το χρέος της πλειοψηφίας των κρατών μελών έχουν επιδεινωθεί, λόγω των διαδοχικών κρίσεων.

Η Γερμανία είχε προτείνει να υπάρχει ένα ελάχιστο όριο ετήσιας μείωσης τους χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ για τις υπερχρεωμένες χώρες, ανεξάρτητα από τον οικονομικό της κύκλο. Η πρόταση, υιοθετήθηκε εν μέρει στην τελική πρόταση της Κομισιόν που παρουσιάστηκε τον Μάιο, αφού έμπαινε ένα ετήσιο όριο, μόνο για το χρονικό διάστημα κατά το οποίο, ένα κράτος μέλος, είχε έλλειμμα πάνω από 3% του ΑΕΠ. Όπως ήταν φυσικό, η Γερμανία και οι δορυφόροι της δεν ικανοποιήθηκαν.

Με βάση πληροφορίες η Γερμανία και οι δορυφόροι της θα επανέλθουν τον επόμενο μήνα στο άτυπο Eurogroup στο Santiago de Compostela της Προεδρεύουσας Ισπανία, αμφισβητώντας όχι μόνο τη φιλοσοφία της πρότασης της Επιτροπής, αλλά και τον μεθοδολογία με βάση την οποία γίνονται οι εκθέσεις για τη βιωσιμότητα του χρέους των κρατών μελών της ΕΕ..

Συνέχεια..

Που βρίσκεται η Ελλάδα

Είναι σαφές ότι βασικό επιχείρημα της Γερμανίας είναι ότι η πρόταση ευνοεί κατά κύρος λόγω την τις υπερχειωμένες χώρες με πρώτη την Ιταλία, η οποία πιέζεται υπερβολικά και την Ελλάδα λόγω του πολύ υψηλού ακόμη, λόγου του χρέους ως προς το ΑΕΠ. Σε ό,τι αφορά στην Ιταλία, είναι κοινό μυστικό, ότι αποτελεί τον "μεγάλο ασθενή" της ΕΕ όχι μόνο λόγω του ύψους του χρέους της, αλλά κυρίως, λόγω και της διαχείρισης και των αναγκών αναχρηματοδότησης η οποία καθιστά το χρέος της χώρας μη βιώσιμο..

Από την άλλη., όλοι αναγνωρίζουν ότι η Ελλάδα, αποτελεί "ε ιδική περίπτωση". Η χώρα μας έκλεισε το 2022 με χρέος στο 171.3% του ΑΕΠ, καταγράφοντας μείωση 35,1% από το 206,4% του ΑΕΠ που έφτασε το 2020. Μετά τη ρύθμιση του 2018 και την εφαρμογή των μεσοπρόθεσμων μέτρων διευθέτησης που αποφάσισε η Ευρωζώνη, έχει εκμεταλλευτεί όλες τις ευκαιρίες για τη συρρίκνωση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Με ταμειακά διαθέσιμα σταθερά απόν από τα 35 δις ευρώ και τις ετήσιες χρηματοδοτικές ανάγκες κάτω από 10% του ΑΕΠ, η Ελλάδα εξόφλησε το 2022 δύο χρόνια νωρίτερα το υπόλοιπο των 8,5 δις ευρώ. Τώρα στοχεύει να εξοφλήσει και το διμερές δάνειο των 32,3 δις προς τις χώρες της Ευρωζώνης (GLF), 10 χρόνια νωρίτερα από τη λήξη του.

Ο σχεδιασμός

Με βάση το ΠΣΑ 2023 -2026, ο φιλόδοξος στόχος που έχει τεθεί για το χρέος, είναι να μειωθεί συνολικά επιπλέον κατά 36,5% του ΑΕΠ, μέχρι και το 2026. Συγκεκριμένα, από το 17,3% του ΑΕΠ που έφτασε το 2022. Θα μειωθεί στο 135, 2% του ΑΕΠ στο τέλος της περιόδου, Αυτό σημαίνει, ότι ακόμη και αν συνεχίζονταν το σημερινό, ασφυκτικό για το χρέος πλαίσιο κανόνων, η Ελλάδα θα ήταν εντάξει και με το παραπάνω στις υποχρεώσεις της.

Ενισχυτικό της βιωσιμότητας του χρέους, είναι ότι με την επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα, πάνω από το 2% του από το 2024, τα ετήσια δανειακά προγράμματα θα μειωθούν στα 5 δις ευρώ. Την ίδια ώρα, η σταδιακή μείωση των ταμειακών διαθεσίμων μετά την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, θα μειώσει το χρέος, όχι μόνο ως ποσοστό του ΑΕΠ αλλά και ως απόλυτο μέγεθος..

Με αυτές τις προοπτικές, όποια λύση και αν επιβάλει η Γερμανία, η Ελλάδα μπορεί να μπορεί πλέον να κάτσει δίπλα της και όχι απέναντι της.



ΔΝΤ: Ρεκόρ επιδοτήσεις στα ορυκτά καύσιμα – Στα 7τρισ δολάρια

Σε νέα επίπεδα ρεκόρ εκτινάχθηκαν οι παγκόσμιες επιδοτήσεις στα ορυκτά καύσιμα, σύμφωνα με νέα έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, καθώς οι κυβερνήσεις διεθνώς προσπάθησαν να προστατέψουν τους καταναλωτές από το ράλι των ενεργειακών τιμών σαν αποτέλεσμα του πολέμου στην Ουκρανία.

Σύμφωνα με το σημερινό report του ΔΝΤ, το ύψος των επιδοτήσεων για τον άνθρακα, το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο, μέσα στο 2022, «έπιασε»... ταβάνι στα 7 τρισ. δολάρια! Πρόκειται για ένα ποσό που αναλογεί στο 7,1% του παγκόσμιου ΑΕΠ, ήτοι πολύ πάνω από τα κονδύλια που οι κυβερνήσεις διεθνώς δαπανούν για κλάδους όπως η παιδεία (στο 4,3% του ΑΕΠ) και περίπου τα δύο τρίτα από όσα δαπανούν για την υγεία και το κράτος πρόνοιας (στο 10,9% του ΑΕΠ).

Μεγάλο μέρος των δαπανών αυτών οφείλονται στις λεγόμενες «σιωπηρές επιδοτήσεις», που είναι αποτέλεσμα της υποτίμησης από τις κυβερνήσεις του κόστους από την ατμοσφαιρική ρύπανση και την υπερθέρμανση του πλανήτη. Οι «σιωπηρές επιδοτήσεις», χάρη στις οποίες οι καταναλωτές πληρώνουν λιγότερα για το κόστος προσφοράς των ορυκτών καυσίμων, ουσιαστικά τριπλασιάστηκαν από την προηγούμενη έκθεση του ΔΝΤ, το 2020, από τα 0,5 τρισ. δολάρια στα 1,5 τρισ. δολάρια.

Σύμφωνα με την έκθεση, οι καταναλωτές δεν πλήρωσαν για πάνω από 5 τρισ. δολάρια περιβαλλοντικού κόστους πέρυσι χάρη στις σιωπηλές επιδοτήσεις.

Αντιστοίχως το κόστος των ρητών επιδοτήσεων, που προσφέρουν οι κυβερνήσεις για να διατηρήσουν τεχνητά χαμηλές τις ενεργειακές τιμές, υπερδιπλασιάστηκε σε σχέση με τα επίπεδα του 2020, στα 1,3 τρισ. δολάρια. Αν και η έκθεση επισημαίνει πως πιθανότατα η επιβάρυνση αυτή θα είναι προσωρινή, ακριβώς λόγω των έκτακτων μέτρων στήριξης των καταναλωτών από τις υψηλές ενεργειακές τιμές, λόγω του πολέμου.

Σε επίπεδο περιοχών τα σκήπτρα στις επιδοτήσεις πήγαν στην Κίνα, που προσφέρει μακράν τις υψηλότερες επιδοτήσεις στα καύσιμα, ενώ ακολουθούν οι ΗΠΑ, η Ρωσία, η ΕΕ και η Ινδία.

Μόλις προ ημερών το διεθνές think tank International Institute for Sustainable Development υποστήριξε σε δική του έκθεση πως οι επιδοτήσεις των ορυκτών καυσίμων από τις οικονομίες του γκρουπ του G20 διαμορφώθηκαν στα 1,4 τρισ. δολάρια.

Θυμίζουμε πως οι ηγέτες του G20 έχουν συμφωνήσει εδώ και χρόνια στη σταδιακή μείωση των επιδοτήσεων στα ορυκτά καύσιμα, δέσμευση που επαναλήφθηκε και στην τελευταία Διακυβερνητική του ΟΗΕ για το Κλίμα, στη Γλασκόβη, τη σύνοδο COP26. Όμως, ο πόλεμος που μεσολάβησε άλλαξε ριζικά το τοπίο, αναγκάζοντας τις κυβερνήσεις να αυξήσεις περαιτέρω τις επιδοτήσεις, όπως και να επιβάλλουν πλαφόν στις τιμές, προκειμένου να προσπαθήσουν να συγκρατήσουν την εκτόξευση του κόστους της ζωής.

Το θέμα αναμένεται να επανέλθει στο τραπέζι κατά την επικείμενη σύνοδο του UN COP28, που θα διεξαχθεί στο Ντουμπάι. Όμως για την ώρα δεν φαίνεται να υπάρχει αρκετή δυναμική για επιστροφή στους στόχους της περικοπής των επιδοτήσεων και της απεξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα παρά και το γεγονός ότι, ήδη το φετινό καλοκαίρι, οι συνέπειες της υπερθέρμανσης του πλανήτη είναι επώδυνα ορατές σε πολλές χώρες.

Με τα μέχρι τώρα στοιχεία, η φετινή χρονιά είναι η τρίτη θερμότερη που έχει καταγραφεί ποτέ, όμως θεωρείται πολύ πιθανό να ξεπεράσει το ανώτατο ρεκόρ του 2016 και να εκτοξευτεί στην κορυφή της λίστας.

Οι επιστήμονες εκτιμούν ότι απαιτείται μείωση των εκπομπών αερίων κατά 43% μέχρι το 2030 για να κρατηθεί το όριο της υπερθέρμανσης στον 1,5 βαθμό Κελσίου.