

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Bloomberg: Τι θέλουν οι αγορές από την Ελλάδα & Ένα σενάριο καταστροφής

Το εάν η Ελλάδα θα επιστρέψει στην επενδυτική βαθμίδα, θα κριθεί στις εκλογές της Κυριακής, σύμφωνα με το Bloomberg. Η Ελλάδα εμφανίζει ανάπτυξη υψηλότερη σε σχέση με την Ευρώπη φέτος, αλλά η όποια πολιτική αστάθεια θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο αυτή τη θετική τροχιά, τονίζει η ανάλυση. Και χαρακτηρίζει σαν «σενάριο καταστροφής» το ενδεχόμενο μιας τρίτης εκλογικής αναμέτρησης, στην περίπτωση που η Νέα Δημοκρατία δεν εξασφαλίσει την αυτοδυναμία την Κυριακή, έστω και εάν σημειώνει ότι αυτό έχει μικρές πιθανότητες να συμβεί.

Όπως πάντα αναφέρει στο δημοσίευμα του Bloomberg, εάν ο Κυριάκος Μητσοτάκης δεν εξασφαλίσει την αυτοδυναμία, τότε τα κόμματα θα χρειαστεί να σχηματίσουν μια κυβέρνηση συνασπισμού. «Όμως αυτό το σενάριο μοιάζει αδύνατο, γιατί όλοι οι αρχηγοί κομμάτων έχουν δηλώσει ότι δεν θέλουν να συνεργαστούν ο ένας με τον άλλο», τονίζεται.

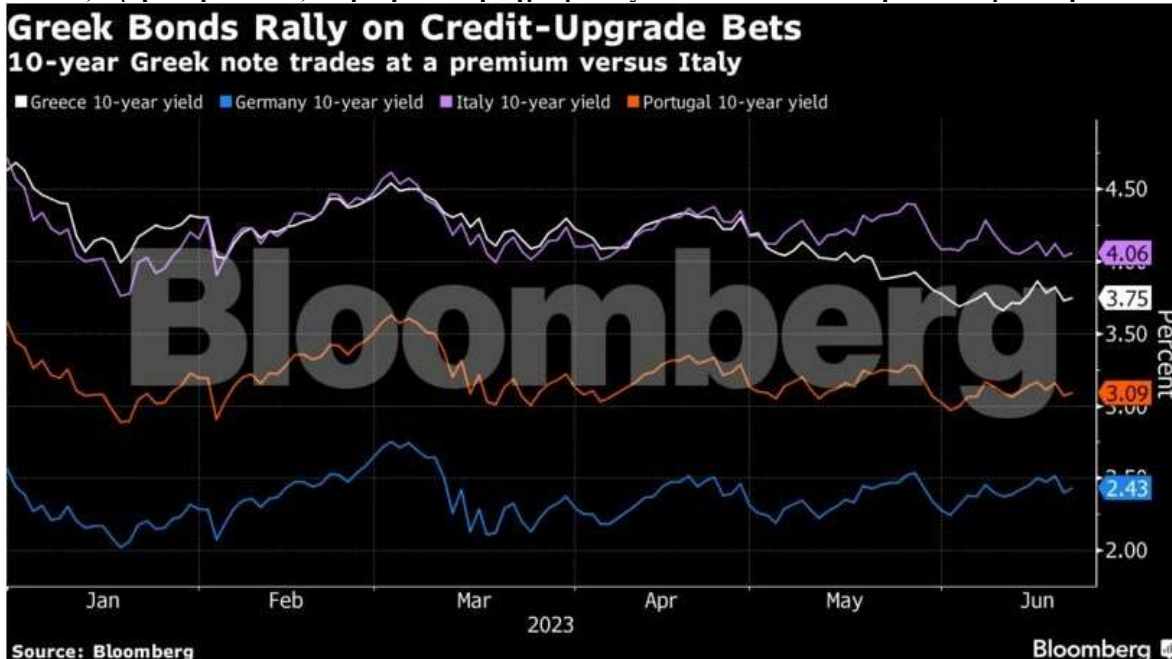
Το σενάριο καταστροφής

Σύμφωνα με το Bloomberg, μια τρίτη εκλογική αναμέτρηση σε διάστημα περίπου ενός μήνα από τώρα θα αντιστρέψει το θετικό momentum που καταγράφεται από τις εκλογές του Μαΐου και μετά στις ελληνικές μετοχές, τα ομόλογα και την οικονομία.

«Η πολιτική αστάθεια ίσως να επιστρέψει, καθώς οι αγορές θα δουν ότι το να υπάρξει μια νέα και σταθερή κυβέρνηση δεν είναι τόσο εύκολο όσο περίμεναν», τονίζεται.

Η οικονομία

Η ελληνική οικονομία τα πηγαίνει καλά, σημειώνει το Bloomberg, με την Κομισιόν να αναμένει ρυθμό ανάπτυξης 2,5% το 2023, υψηλότερο από ό,τι προέβλεπε προηγουμένως και πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.



Συνέχεια...

Μπορεί το χρέος να έχει αυξηθεί σε απόλυτο αριθμό, ωστόσο έχει μειωθεί σημαντικά ως ποσοστό του ΑΕΠ και φαίνεται να μειώνεται περαιτέρω. Τα ελληνικά ομόλογα εμφανίζουν μικρότερες αποδόσεις από άλλα χωρών της Ευρωζώνης που έχουν ήδη την επενδυτική βαθμίδα.

Την ίδια στιγμή, η ανεργία μειώνεται, παρότι παραμένει υψηλή, ενώ η χώρα εξακολουθεί να παρουσιάζει έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, κυρίως λόγω των υψηλών τιμών της ενέργειας. Η κυβέρνηση Μητσοτάκη είχε δεσμευτεί να επιτύχει πρωτογενή πλεονάσματα 2% του ΑΕΠ, και ακόμη υψηλότερα το 2023 και τα επόμενα χρόνια, που θα βοηθήσουν στην εξυπηρέτηση του κόστους του χρέους.

Η επενδυτική βαθμίδα

Λαμβάνοντας υπόψη τις καλές επιδόσεις της οικονομίας, οι οίκοι αξιολόγησης είναι έτοιμοι να δώσουν στην Ελλάδα την επενδυτική βαθμίδα, η οποία χάθηκε πριν από 13 χρόνια, όταν άρχισαν τα πακέτα διάσωσης της χώρας.

Σύμφωνα με το Bloomberg, ο πολιτικός κίνδυνος φαίνεται πλέον να είναι το κύριο εμπόδιο σε μια τέτοια αναβάθμιση. «Οι αγορές, οι αναλυτές και οι οίκοι αξιολόγησης θέλουν μια σταθερή κυβέρνηση που θα έχει ισχυρή πλειοψηφία στο κοινοβούλιο, ώστε η Ελλάδα να συνεχίσει τις φιλικές προς τις επιχειρήσεις μεταρρυθμίσεις και τη δημοσιονομική πορεία που έχει ήδη ξεκινήσει», σημειώνεται.

Και υπενθυμίζεται ότι η Fitch, η S&P και η DBRS αξιολογούν την Ελλάδα μόλις ένα σκαλοπάτι κάτω από την επενδυτική βαθμίδα, ενώ η Moody's διατηρεί τη χώρα τρία σκαλοπάτια κάτω από την πολυπόθητη αξιολόγηση.



Πόλος έλξης τα ελληνικά ομόλογα για τους επενδυτές

Τις αιτίες για τις οποίες τα ελληνικά ομόλογα αντιμετωπίζονται από τους επενδυτές με την ίδια ακριβώς «διάθεση» όπως αυτά άλλων περιφερειακών χωρών που απολαμβάνουν την επενδυτική βαθμίδα, όπως η Ισπανία, εξετάζει το Reuters.

Σε ανάλυσή του το πρακτορείο τονίζει ότι η ελληνική οικονομία συνεχίζει να υπεραποδίδει έναντι των ευρωπαϊκών, ενώ η πολιτική σταθερότητα αποτελεί έναν ακόμη παράγοντα – κλειδί για την εμπιστοσύνη που της δείχνουν οι επενδυτές.

Αναφέρει ότι το το ασφάλιστρο που ζητούν οι επενδυτές για να κατέχουν ελληνικό χρέος αντί για εκείνο των περιφερειακών χωρών πρώτης κατηγορίας, όπως η Ισπανία, μειώνεται και θα μπορούσε ακόμη και να εξαφανιστεί εντελώς, καθώς το προφίλ του χρέους της έχει βελτιωθεί και η οικονομία της απολαμβάνει τη στήριξη των ευρωπαϊκών κεφαλαίων για τα επόμενα χρόνια.

Στο τέλος της κρίσης, ο ιδιωτικός τομέας της Ελλάδας ήταν εντελώς υποδανεισμένος, με έναν από τους χαμηλότερους δείκτες δανείων προς καταθέσεις μεταξύ των προηγμένων οικονομιών και ένα βαθύ επενδυτικό κενό σε σύγκριση με την υπόλοιπη ευρωζώνη, ανέφερε πρόσφατα η Bank of America. Επιπλέον, σχεδόν το 80% του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης βρίσκεται στα χέρια του επίσημου τομέα, με σταθμισμένη μέση διάρκεια κοντά στα 20 χρόνια και σταθερό κόστος εξυπηρέτησης.

«Όλοι αυτοί οι παράγοντες δικαιολογούν ένα στενότερο περιθώριο ή καθόλου περιθώριο (έναντι της Ισπανίας)», δήλωσε ο Αθανάσιος Βαμβακίδης, κορυφαίος αναλυτής της BofA και προσέθεσε ότι «η ελληνική αγορά (ομολόγων) δεν είναι τόσο ρευστή και τείνει να είναι πιο ευμετάβλητη, αλλά έχουμε πολλά καλά νέα. Δεν μπορούμε να πούμε ότι οι τιμές είναι πλασματικές».

Συνέχεια...

Η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να είναι σε μεγάλο βαθμό εκτεθειμένη σε ευμετάβλητους τομείς όπως ο τουρισμός ή η ναυτιλία, αλλά είναι λιγότερο ευαίσθητη στους αντίθετους ανέμους της μεταποίησης. Η πολιτική σταθερότητα είναι επίσης ζωτικής σημασίας. Σύμφωνα με ένα νέο εκλογικό σύστημα, ο νικητής της ψηφοφορίας της 25ης Ιουνίου μπορεί να λάβει μόνονους έδρες, οπότε αν η Νέα Δημοκρατία με επικεφαλής τον συντηρητικό ηγέτη της Ελλάδας Κυριάκο Μητσοτάκη επαναλάβει σε γενικές γραμμές τις επιδόσεις της τον Μάιο, είναι πιθανό να εξασφαλίσει μια σαφή πλειοψηφία.

Το ασφάλιστρο, ή spread, των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων έναντι εκείνων της Ισπανίας υποχώρησε πρόσφατα στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2008, περίπου στις 27 μονάδες βάσης. Σε ολόκληρη τη νότια Ευρώπη, μόνο η Πορτογαλία και η Ισπανία διαπραγματεύονται με μικρότερο premium από την Ελλάδα σε σχέση με τη Γερμανία - το σημείο αναφοράς της ευρωζώνης.

Οι αναλυτές πιστεύουν ότι τα spreads των περιφερειακών χωρών θα μπορούσαν γενικά να διευρυνθούν, καθώς οι τιμές των εν λόγω ομολόγων έχουν αυξηθεί πρόσφατα. Ωστόσο, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την Ελλάδα εξακολουθούν να είναι θετικές.

Η Goldman Sachs αναμένει ότι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της Ελλάδας θα μειωθεί κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες ετησίως και θα πέσει κάτω από τον αντίστοιχο της Ιταλίας το 2026, καθώς προβλέπει ένα μικρό πλεόνασμα του ελληνικού πρωτογενούς ισοζυγίου σε συνδυασμό με ισχυρή οικονομική ανάπτυξη. Εκτιμά ότι ακόμη και στο χειρότερο σενάριο της, το οποίο περιλαμβάνει μια οικονομική συρρίκνωση κατά περίπου 1 ποσοστιαία μονάδα ή μια διεύρυνση κατά 100 μονάδες βάσης στο spread των αποδόσεων έναντι της Γερμανίας δεν θα εκτρέψει την Ελλάδα από την πορεία της όσον αφορά τη μείωση του λόγου χρέους.

Μέχρι το τέλος του τρέχοντος έτους, ο δείκτης χρέους της Ελλάδας προς το ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί σε περίπου 160%, ενώ ο δείκτης της Ιταλίας προβλέπεται στο 142%, σύμφωνα με τις επίσημες εκτιμήσεις.

«Ο συνδυασμός της χαμηλής ευαισθησίας στα επιτόκια, χάρη στα προγράμματα οικονομικής βοήθειας που εξακολουθούν να ισχύουν, και η επενδυτική ώθηση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης (περίπου 3% του ΑΕΠ ετησίως) παρέχουν πρωτοφανή στήριξη στην ελληνική οικονομία», εκτιμά σε έκθεσή της η Goldman Sachs. Η διαφορά μεταξύ των spreads της Ιταλίας και της Ελλάδας έναντι της Γερμανίας μηδενίστηκε τον Νοέμβριο του 2019, αλλά διευρύνθηκε σημαντικά μετά τις εκλογές του Μαΐου στην Ελλάδα.

«Το κλειδί για το γιατί το spread των ελληνικών αποδόσεων είναι χαμηλότερο από εκείνο της Ιταλίας είναι ότι η Ελλάδα ουσιαστικά δεν έχει ανάγκη αναχρηματοδότησης τα επόμενα 10 χρόνια λόγω των μέτρων που ελήφθησαν πριν από 10 χρόνια κατά τη διάρκεια της κρίσης δημόσιου χρέους», τονίζει η Danske Bank.

Πηγή: Reuters



Schroders: Η εκ διαμέτρου αντίθετη εικόνα των οικονομιών Ελλάδας – Τουρκίας

Μπορεί η Ελλάδα και η Τουρκία γεωγραφικά να γειτνιάζουν, ωστόσο η εικόνα που παρουσιάζουν οι οικονομίες των δύο χωρών είναι εκ διαμέτρου αντίθετες, όπως αναφέρει με δημοσιεύμα της στην ιστοσελίδα της η βρετανική επενδυτική εταιρεία Schroders.

Μικρές αγορές όταν λαμβάνονται υπόψη οι ξένες επενδύσεις στις μετοχές των αναδυόμενων αγορών, όμως την τελευταία δεκαετία τα βήματα των οικονομιών τους έχουν πρωταγωνιστήσει στα πρωτοεπίδια.

Η Ελλάδα υπέμεινε τις οδυνηρές συνέπειες της κρίσης του δημόσιου χρέους που την οδήγησε κοντά στην έξοδο από την ευρωζώνη. Στο μεταξύ, η Τουρκία μία από τις «εύθραυστες πέντε», βλέπει την οικονομία της να έχει τροχοδρομηθεί σε μια διαρκώς επιδεινούμενη πορεία για περισσότερο από πέντε χρόνια.

Σήμερα, σύμφωνα με τους συντάκτες του άρθρου Άντριου Ράιμπερ και Ρόλο Ροσκόφ, η Ελλάδα αποτελεί μια ιστορία οικονομικής ανάκαμψης που στηρίζεται στις μακροπρόθεσμες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ενώ η Τουρκία πρέπει να εφαρμόσει μια κατεπείγουσα οικονομική προσαρμογή για να αποτρέψει τη βαθύτερη κρίση.

Οι μακροπρόθεσμες προοπτικές

Τα προηγούμενα 15 χρόνια ήταν δύσκολα για την ελληνική οικονομία, η οποία δέχθηκε ισχυρότατο πλήγμα από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, την επακόλουθη κρίση του δημόσιου χρέους και τα μέτρα της δημοσιονομικής λιτότητας. Το ΑΕΠ για μια εξαετία από το 2008 έως το 2013 έβγαλε σταθερά μειούμενο, διαγράφοντας περισσότερο από το ένα τρίτο της αξίας του από την κορύφωσή του έως το χαμηλότερο επίπεδο που διολίσθησε, ενώ και ο λόγος χρέους προς το ΑΕΠ εκτινάχθηκε από περίπου 100% σε 180% κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η Ελλάδα έλαβε τρία δανειοδοτικά πακέτα διάσωσης από το 2010 έως το 2015, με στήριξη από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, το Ευρωγrouπ και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Επίσης υπήρξαν και κάποια μέτρα ελάφυνση του χρέους.

Σύμφωνα με τους όρους στο πλαίσιο της συμφωνίας διάσωσης, η Ελλάδα έπρεπε να υιοθετήσει ένα πιο σκληρό πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής με αντάλλαγμα την οικονομική βοήθεια. Ο στόχος ήταν η αποκατάσταση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, η διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, η προώθηση των μεταρρυθμίσεων που εννοούν την οικονομική ανάπτυξη και ο εκσυγχρονισμός του κυβερνητικού τομέα.

Το πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής έληξε το 2018 και η σταδιακή ανάκαμψη βρισκόταν σε εξέλιξη πριν χτυπήσει η πανδημία. Ωστόσο, το μομέντομ επανήλθε δριμύτερο τα τελευταία δύο χρόνια. Η επανέναρξη της ορθόδοξης χάραξης πολιτικής, μετά την επιστροφή της Νέας Δημοκρατίας στην εξουσία το 2019, υπήρξε σημαντικός πυλώνας στήριξης για τις μακροπρόθεσμες μεταρρυθμίσεις. Η παγκόσμια ανάκαμψη που καθοδηγείται από τις υπηρεσίες, ιδίως τον τουρισμό, ήταν επωφελής.

Στη συνέχεια, οι συντάκτες αντιπαράβλλουν την πορεία των δύο χωρών, αναφέροντας ότι ενώ η Ελλάδα διέρχεται μια μεγάλη οικονομική κρίση τα τελευταία 15 χρόνια, η εικόνα στην Τουρκία είναι αυτή της σταδιακής επιδείνωσης της μακροοικονομικής πολιτικής και του αυξανόμενου κινδύνου για να ξεσπάσει μια κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών. Η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κρύβει τη σημαντική στροφή στη χάραξη πολιτικής, τις αυξανόμενες μακροοικονομικές ανισορροπίες, την αποδυνάμωση των θεσμών και τη συνακόλουθη αποδυνάμωση της τουρκικής λίρας.

Ο πρόεδρος Ρετζέπ Ταγίπ Ερντογάν είναι γνωστός για την αντισηματική άποψή του ότι τα υψηλότερα επιτόκια προκαλούν πληθωρισμό. Η κεντρική τράπεζα πείστηκε να διατηρήσει ένα εξαιρετικά διευκολυντικό επιτόκιο νομισματικής πολιτικής για να στηρίξει την ανάπτυξη. Ο ιπτάμενος πληθωρισμός, απέτρεψε τη μακροπρόθεσμη αποταμίευση σε λίρες, ενίσχυσε την πίεση στο τουρκικό νόμισμα και είχε άλλες ανεπιθύμητες συνέπειες. Για παράδειγμα, ο δείκτης τιμών για τις κατοικίες έχει τετραπλασιαστεί τα τελευταία δύο χρόνια. Αυτό οφείλεται στην απότομη ενίσχυση της ζήτησης για πραγματικά περιουσιακά στοιχεία ενόψει του υψηλού και αυξανόμενου πληθωρισμού. Η εισαγωγή των προστατευόμενων επιτοκίων στις καταθέσεις απλώς περιπλέξε την κατάσταση. Οι προηγούμενες προσπάθειες εξομάλυνσης της νομισματικής πολιτικής οδήγησαν τελικά σε αλλαγές ηγεσίας στην κεντρική τράπεζα. Σε αυτό το πλαίσιο, ο ετήσιος πληθωρισμός έφτασε στο 80% στα τέλη του περασμένου έτους.

Η Τουρκία ήταν μία από τις αρχικά αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς που ονομάστηκαν «εύθραυστες πέντε» (οι άλλες ήταν η Νότια Αφρική, η Βραζιλία, η Ινδονησία και η Ινδία). Ένας όρος που επινοήθηκε το 2013 για να περιγράψει τις αναδυόμενες οικονομίες που εξαρτώνται από τα ξένα κεφάλαια προκειμένου να οδηγήσουν την ανάπτυξη. Αυτή η εξάρτηση την κατέστησε επιρρεπή στις ιδιοτροπίες των ξένων επενδυτών και στις κεφαλαιακές ροές. Με μία μόνο εξαίρεση, η Τουρκία καταγράφει ετήσιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών κάθε χρόνο από το 2003. Η χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών καθίσταται όλο και πιο δύσκολη και δαπανηρή λόγω των αυξανόμενων επιτοκίων σε όλο τον κόσμο και της απροβλεπτότητας των ξένων επενδυτών για ανάληψη ρίσκου. Πρόσφατα, η χρηματοδότηση έγινε επίσης πιο αδιαφανής, με τα καθαρά σφάλματα και τις παραλείψεις να συνιστούν ένα σημαντικό ποσοστό.

Εκτός από την κεντρική τράπεζα και άλλα ιδρύματα έχουν επίσης αποδυναμωθεί την τελευταία δεκαετία. Ταυτόχρονα όμως, ο πρόεδρος Ερντογάν υιοθέτησε μια επιθετική ρητορική χρησιμοποιώντας τη γεωπολιτική σημασία της Τουρκίας για να αποκομίσει το μέγιστο όφελος. Η Τουρκία δεν έχει ενarmονισθεί με τους συμμάχους της Δόξης επιβάλλοντες κυρώσεις στη Ρωσία. Έχει γίνει βασικός κόμβος μεταφορών για τη Ρωσία, αφού οι δυτικές αεροπορικές εταιρείες περιόρισαν τις δραστηριότητές τους. Εν τω μεταξύ, η ρωσική Rosatom που ελέγχεται από το κράτος έχει χρηματοδοτήσει με 20 δις. δολάρια την κατασκευή πυρηνικού σταθμού στην Τουρκία. Ταυτόχρονα όμως, τουρκική εταιρεία προσέφερε drones στην Ουκρανία. Μαζί με τα Ηνωμένα Έθνη, η Τουρκία υποστήριξε επίσης τη συμφωνία της Πρωτοβουλίας για τα Σιπρά της Μαύρης Θάλασσας. Οι καλές σχέσεις με άλλα κράτη της Μέσης Ανατολής βοήθησαν επίσης στην εξασφάλιση έκτακτης οικονομικής στήριξης για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Συνέχεια...

Μια ιστορία δύο μακροοικονομικών προοπτικών Ελλάδα

Οι μακροοικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα είναι πλέον πολύ πιο σταθερές, με την πτώση των τιμών της ενέργειας τους τελευταίους εννέα μήνες να παρέχει περισσότερη στήριξη. Εντωμεταξύ, η χρηματοδότηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στο πλαίσιο του Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, θα παρέχει 30,5 δισ. ευρώ το διάστημα 2022-2026, τα οποία κατανομούνται κατά 17,77 δισ. ευρώ σε επιχορηγήσεις και 12,73 δισ. ευρώ σε δάνεια.

Αυτές οι επενδύσεις και οι σχετικές μεταρρυθμίσεις επικεντρώνονται στην επίτευξη μιας πιο βιώσιμης μακροπρόθεσμης ανάπτυξης, με σημαντική έμφαση στην πράσινη και ψηφιακή μετάβαση. Στην πραγματικότητα, το 37,5% του σχεδίου είναι αφιερωμένο στην επίτευξη στόχων για το κλίμα, με ένα επιπλέον 23,3% να επικεντρώνεται στην ψηφιακή μετάβαση. Η Ελλάδα στοχεύει σε καθαρές μηδενικές εκπομπές έως το 2050. Το προσχέδιο του Εθνικού Σχεδίου για την Ενέργεια και το Κλίμα, το οποίο δημοσιεύτηκε νορτίτερα αυτό το έτος και βρίσκεται επί του παρόντος προς διαβούλευση, περιλαμβάνει σημαντική αύξηση στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές.

Ο τουρισμός παραμένει σημαντικός μοχλός της αύξησης του ΑΕΠ και εκτιμάται ότι συμβάλλει άμεσα στο 20% της οικονομικής παραγωγής. Περίπου το 25% του εργατικού δυναμικού απασχολείται στον τουρισμό. Είναι μια κυκλική συνθήκη, όμως οι προοπτικές για φέτος συνεχίζουν να είναι ενθαρρυντικές και η χώρα αποσπά μερίδιο αγοράς από άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Για φέτος η ανάπτυξη αναμένεται να φθάσει στο 2,6% εκτιμών οι αναλυτές.

Η Ελλάδα βγήκε από το καθεστώς αυστηρής εποπτείας της Ε.Ε. πέρυσι, το οποίο διήρκεσε 12 χρόνια στο πλαίσιο των μέτρων διάσωσης. Η κίνηση έδωσε στην κυβέρνηση μεγαλύτερη ευελιξία όσον αφορά τις δαπάνες του προϋπολογισμού. Ο στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος έχει χαμηλώσει και η δημοσιονομική πολιτική ενδέχεται να χαλαρώσει.

Ο λόγος χρέους προς το ΑΕΠ παραμένει υψηλός, έχοντας εκτοξευθεί στο 206% του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ωστόσο έχει μειωθεί σε περίπου 170%. Το βασικό σημείο όμως για την Ελλάδα είναι ότι η μέση διάρκεια του δημόσιου χρέους είναι τα 17,5 χρόνια, με το μεγαλύτερο χρέος της να μην χρειάζεται να αποπληρωθεί μέχρι το 2070. Στο μεταξύ, το 99% του δημόσιου χρέους είναι σε σταθερό επιτόκιο, με μέσο κόστος 1,5%.

Περνώντας στο πολιτικό κομμάτι, οι συντάκτες του καιμένου θεωρούν πολύ πιθανό η Νέα Δημοκρατία να παραμείνει στην εξουσία στον επερχόμενο δεύτερο γύρο των εκλογών στις 25 Ιουνίου, διασφαλίζοντας έτσι τη συνέχιση της μεταρρυθμιστικής ατζέντας. Μια αβεβαστοίτητα αναφορικά με το πολιτικό σκηνικό θα δυσκόλευε την Ελλάδα να ανακτήσει την επενδυτική βαθμίδα. Το εκλογικό αποτέλεσμα θα επαναφέρει την Ελλάδα στο ραντάρ των μεγάλων, μακροπρόθεσμων θεσμικών επενδυτών, επιτρέποντας φθηνότερη και πιο σταθερή χρηματοδότηση για μελλοντικές επενδύσεις.

Τουρκία

Στην Τουρκία, οι μακροπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη υποστηρίζονται από τον νέο σε ηλικία και αυξανόμενο πληθυσμό. Η γειτνίασή της με τις αγορές της Μέσης Ανατολής και της Βόρειας Αφρικής, οι οποίες προσφέρουν επίσης μια μακροπρόθεσμη ευκαιρία ανάπτυξης, μπορεί επίσης να προσφέρει μια ενδιαφέρουσα ευκαιρία για τις εξαγωγές.

Σε μεσοπρόθεσμη βάση, ωστόσο, η Τουρκία αντιμετωπίζει μεγάλες προκλήσεις και οι συντάκτες αναμένουν ότι η οικονομική ανάπτυξη θα παραμείνει κάτω από την τάση για τα επόμενα δύο περίπου χρόνια. Η ανάπτυξη του ΑΕΠ προβλέπεται στο 1,9% φέτος, εν μέρει με την υποστήριξη της ανοικοδόμησης μετά τον μεγάλο σεισμό στις αρχές του έτους και των προεκλογικών δαπανών. Ωστόσο, το υψηλό επίπεδο χρέους σε ξένο νόμισμα στον τομέα των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα των τραπεζών, θα πρέπει να αναδιαρθρωθεί. Και υπάρχει υψηλός κίνδυνος να μετακλιθεί στο εξωτερικό χρέος.

Αν και έχει υποχωρήσει τους τελευταίους μήνες, ο πληθωρισμός παραμένει αμετάβλητος, με το ονομαστικό επιτόκιο κοντά στο 40%. Ο επίσημος στόχος για τον πληθωρισμό είναι 5% +/-2%. Το βασικό επιτόκιο της νομισματικής πολιτικής μετά τη σημερινή αύξηση βρίσκεται πλέον στο 15%, από 8,5%. Ωστόσο, η αλλαγή της νομισματικής πολιτικής διέγνευσε ακόμη και τις πιο απαισιόδοξες προσδοκίες και πιθανότατα θα χρειαστούν περαιτέρω αυξήσεις για να επιστρέψει ο πληθωρισμός κοντά στον στόχο. Αν και μια επιστροφή σε πιο ορθόδοξη πολιτική θα είναι ευπρόσδεκτη, η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας έχει διαβρωθεί τα τελευταία χρόνια και η αξιοπιστία θα χρειαστεί χρόνο για να αποκατασταθεί, με την προϋπόθεση ότι η νομισματική πολιτική παραμένει σε μια συμβατική πορεία στο μεταξύ.

Μετά τις εκλογές, οι αρχές επέτρεψαν την υποτίμηση της τουρκικής λίρας. Κάτι που ήταν σχεδόν αναπόφευκτο καθώς τα αναλόσιμα συναλλαγματικά αποθέματα ανέρχονται σχεδόν στα 7 δισ. δολάρια, επίπεδο που είναι ιστορικά χαμηλό. Το αναμενόμενο ρεκόρ του τουρισμού, με έσοδα έως και 40 δισ. δολάρια θα πρέπει να είναι υποστηρικτικό σε βραχυπρόθεσμη βάση. Μαζί με ορισμένες προσπάθειες βελτίωσης της πολιτικής, θα εξοικονομήσει χρόνο στην οικονομία και θα αποτρέψει την επικείμενη κρίση του ισοζυγίου πληρωμών. Όμως υπάρχει πολύς δρόμος μπροστά.



Οι εκλογές ενισχύουν εκ νέου τις προοπτικές:

Η Ελλάδα και η Τουρκία διεξήγαγαν βουλευτικές εκλογές τον Μάιο, με τα αποτελέσματα ευνοϊκά για τις υπάρχουσες κυβερνήσεις.

Στην Ελλάδα, το κεντροδεξιό κόμμα της Νέας Δημοκρατίας τα πήγε πολύ καλύτερα στον πρώτο γύρο από ό,τι προέβλεπαν οι περισσότερες δημοσκοπήσεις, με διψήφιο προβάδισμα έναντι του κόμματος της αξιωματικής αντιπολίτευσης. Το κόμμα ήταν κοντά στην πλειοψηφία και θα μπορούσε να επιδιώξει τον σχηματισμό κυβέρνησης συνσπισμού. Ωστόσο, μετά το ισχυρό αποτέλεσμα του πρώτου γύρου, η Νέα Δημοκρατία προτίμησε να πάει σε δεύτερο γύρο, όπου το πρώτο κόμμα κερδίζει 50 έδρες μπόνους. Εάν διατηρηθούν τα αποτελέσματα του πρώτου γύρου, έχει εξασφαλίσει την πλειοψηφία. Αποτέλεσμα, η πολιτική στην Ελλάδα θα παραμείνει υποστηρικτική ως προς τη μεταρρυθμιστική ατζέντα για τα επόμενα τουλάχιστον τέσσερα χρόνια. Δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι αυτό το αποτέλεσμα έγινε ευρέως αποδεκτό από τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Η Τουρκία διεξήγαγε τόσο βουλευτικές όσο και προεδρικές εκλογές τον Μάιο. Ο συνσπισμός του κυβερνώντος Κόμματος Δικαιοσύνης και Ανάπτυξης, ή Κόμμα ΑΚ, εξασφάλισε την πλειοψηφία στο κοινοβούλιο. Ο πρόεδρος Ερντογάν επανεξελέγη για άλλη μια πενταετή θητεία μετά τον δεύτερο γύρο.

Στα χαρτιά, αυτά τα αποτελέσματα δεν θα συνεπαγόταν καμία αλλαγή στην πολιτική και την οικονομία. Ωστόσο, μετά τις εκλογές, ο πρόεδρος Ερντογάν έσπευσε να διορίσει έναν αξιόπιστο υπουργό Οικονομικών τον Μεχμέτ Σίμσεκ και τοποθέτησε την Χαφίτζε Γκαγιέ Ερκάν ως διοικήτρια της κεντρικής τράπεζας. Όπως επισημαίνουν οι αναλυτές, η επιστροφή στην αξιοπιστία γάραξη πολιτικής στην Τουρκία θα είναι ευπρόσδεκτη, υπάρχει όμως μεγάλος σκεπτικισμός ως προς το πόσο θα διαρκέσει αυτό. Οι προηγούμενες προσπάθειες να ενσταλάξουν πιο παραδοσιακές πολιτικές προσεγγίσεις εγκαταλείφθηκαν μόλις η οικονομική δραστηριότητα άρχισε να επιβραδύνεται. Δεδομένου ότι οι δημοτικές εκλογές αναμένονται το 2024, ενδέχεται να υπάρξει πίεση για αλλαγή πορείας για άλλη μια φορά. Επιπλέον, οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει το οικονομικό επιτελείο είναι πιο σημαντικές από ό,τι στο παρελθόν.

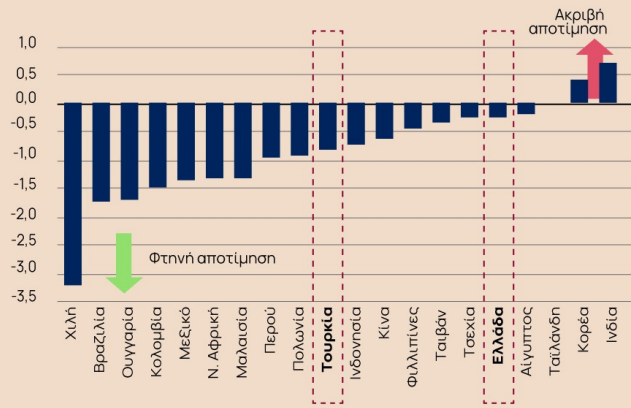
Πού βρίσκονται οι αποτιμήσεις;

Οι αποτιμήσεις στη συνδυασμένη βάση της βαθμολογίας z και σε σχέση με τον δικό τους ιστορικό μέσο όρο, είναι συνολικά φθηνές και για τις δύο αγορές, σύμφωνα με τους αναλυτές. Αυτό η συνδυασμένη μέτρηση ενσωματώνει τα τελικά κέρδη, τα προθεσμιακά κέρδη των 12 μηνών, το βιβλίο τιμών και την μερισματική απόδοση. Παρόλο που η Ελλάδα μπορεί να μην φαίνεται τόσο ελκυστική σε σχέση με άλλες αναδυόμενες αγορές βάσει του δείκτη z-score, προσφέρει μια πιο σταθερή και βασισμένη στις μεταρρυθμίσεις προοπτικές οικονομικής ανάπτυξης σε σχέση με άλλες αγορές με πολύ χαμηλότερο προφίλ κινδύνου από ό,τι έχει προσφέρει ιστορικά.

Σε σχέση με τις ευρύτερες αναδυόμενες αγορές και οι δύο αγορές βρίσκονται πολύ κάτω από τον μέσο όρο στη μέτρηση των δωδεκάμηνων προθεσμιακών κερδών και τιμών.

Συνέχεια....

Μέσος όρος των αποτιμήσεων των μετοχών (P/E, P/E, P/B, Απόδοση μερισμάτων=Z-score)



Εκτός από: ΗΑΕ, Κατάρ, Σ. Αραβία και Κουβέιτ λόγω περιορισμένων ιστορικών στοιχείων
Πηγές: Schroders, Refinitiv Datastream, MSCI, IBES, Schroders Strategic Research Unit

Ενώ οι αποτιμήσεις μπορεί να φαίνονται αρκετά φθηνές και στις δύο αγορές, το νόμισμα αποτελεί βασικό προβληματισμό για τις επενδύσεις στην Τουρκία. Δεδομένων των μακροοικονομικών προκλήσεων που αντιμετωπίζει, η λίρα είναι πιθανό να παραμείνει υπό πίεση σε βραχυπρόθεσμη βάση. Το παρακάτω διάγραμμα δείχνει τη συναλλαγματική ισοτιμία της τουρκικής λίρας ανά δολάριο ΗΠΑ και δείχνει πώς η νομισματική πίεση έχει διαβρώσει τις αποδόσεις με την πάροδο του χρόνου, ειδικά τα τελευταία χρόνια. Ποιοι είναι οι κίνδυνοι;

Οι προσδοκίες για τους κινδύνους στην Ελλάδα έχουν υποβαθμιστεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Η πιο συνετή δημοσιονομική πολιτική, στον απόηχο των μακροπρόθεσμων προγραμμάτων διάσωσης, ήταν θετική. Η επιστροφή της Νέας Δημοκρατίας το 2019 προκάλεσε μεγαλύτερη εμπιστοσύνη για την οικονομική βιωσιμότητα. Ως αποτέλεσμα, το κόστος της ασφάλισης του ελληνικού χρέους έχει μειωθεί και είναι πλέον χαμηλότερο από αυτό της Ιταλίας. Αντίθετα, το κόστος ασφάλισης του τουρκικού χρέους έχει τριπλασιαστεί τα τελευταία πέντε χρόνια.

Ωστόσο όπως επισημαίνουν οι αναλυτές, η Ελλάδα δεν είναι απρόσβλητη στην επιδείνωση των παγκόσμιων μακροοικονομικών προοπτικών, δεδομένου του υψηλού δείκτη χρέους προς το ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, μια επιδείνωση των εξωτερικών παραγόντων και μια πιο απότομη άνοδος των επιτοκίων, θα έχουν επιπτώσεις στον τουρισμό και την ανάπτυξη ευρύτερα. Ένα αιφνιδιαστικό εκλογικό αποτέλεσμα στον δεύτερο γύρο -το οποίο δεν περιμένουν οι συντάκτες του άρθρου- θα μπορούσε επίσης να αλλάξει τη δυναμική όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις.

Στην Τουρκία, οι κίνδυνοι παραμένουν σημαντικοί, όπως και ο καθολικός κίνδυνος για το νόμισμα. Η άνοδος των τιμών της ενέργειας θα μπορούσε να εντείνει την πίεση στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ασκώντας συγχρόνως πίεση και στη χρηματοδότηση. Η χρηματοδότηση των τρεχουσών συναλλαγών και η μετατροπή του χρέους βρίσκεται ήδη στο επίκεντρο του διεθνούς επενδυτικού κλίματος, όπως επίσης και η πρόοδος των εγχωρίων μεταρρυθμίσεων. Εάν η βελτίωση στη χάραξη πολιτικής απογοητεύσει, κάτι που δεν θα βοηθήσει η σημερινή αύξηση των επιτοκίων, θα επιδεινώσει αυτά τα ζητήματα.

Το κόστος ασφάλισης του ελληνικού χρέους έχει σημειώσει σημαντική πτώση σε σχέση με το τουρκικό



Πηγή: Bloomberg, 16/6/2023

Η τελική «επιμηγορία»

Καταλήγοντας, οι αναλυτές δηλώνουν τη σαφή τους προτίμηση στην Ελλάδα. Είναι πολύ πιθανό η Νέα Δημοκρατία να διατηρήσει την εξουσία στον επερχόμενο δεύτερο γύρο των εκλογών, διασφαλίζοντας έτσι ότι η ατζέντα των μεταρρυθμίσεων δεν θα αλλάξει. Η Ελλάδα βρίσκεται στα πρώτα στάδια της ανάκαμψης μετά την ύφεση. Οι προοπτικές για την οικονομική ανάπτυξη είναι ισχυρές, με την υποστήριξη από το Ταμείο Ανάκαμψης της Ε.Ε., και τις αποτιμήσεις για την αγορά να παραμένουν συνολικά ελκυστικές. Αντιθέτως για τις τουρκικές μετοχές οι Ράμπερ και Ροσκόφ είναι αρνητικοί. Οι σοβαρές ανισορροπίες στην οικονομία εξακολουθούν να υφίστανται και ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι διαρκής. Ο διορισμός του νέου υπουργού Οικονομικών και της επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας φέρνει εμπειρία και μια αναμενόμενη πιο ορθόδοξη προσέγγιση στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής.

«Ωστόσο, η έλλειψη κυβερνητικής αξιοπιστίας, μετά από μια σειρά ανατροπών στην πολιτική τα τελευταία χρόνια, σημαίνει ότι παραμένουμε προσεκτικοί. Εάν μπορείει να αποκατασταθεί η μακροοικονομική σταθερότητα, η Τουρκία προσφέρει μια σειρά από πιθανές ευκαιρίες για τις μετοχές. Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός από ενδιαφέρουσες εταιρείες με ισχυρές ομάδες διαχείρισης για επενδύσεις.

Ενώ λαμβάνονται αρχικά μέτρα στην Τουρκία για την προσαρμογή της πολιτικής και τη μετακίνηση της οικονομίας σε μια πιο βιώσιμη βάση, εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικοί κίνδυνοι. Στο μεταξύ, οι αγορές θα αμφισβητήσουν τη διάρκεια αυτής της δεσμεύσης. Σε όλο το Αιγαίο, οι προοπτικές είναι οι καλύτερες των τελευταίων 15 ετών», καταλήγει το άρθρο.

Πηγή: Schroders – Οικονομικός Ταχυδρόμος