

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **BlackRock: Προσεχώς αστάθεια και μεταβλητότητα**

Η εποχή της Μεγάλης Μετριοπάθειας, μια μακρά περίοδος που χαρακτηριζόταν από σταθερή ανάπτυξη και χαμηλά ποσοστά πληθωρισμού, τελείωσε. Αντί αυτής, η νέα τάξη πραγμάτων κομίζει, σύμφωνα με την BlackRock, μεταβλητότητα σε μακροοικονομικό επίπεδο, η οποία οδηγείται από περιορισμούς σε επίπεδο παραγωγής.

Αναμφίβολα, σε αυτή την κατεύθυνση έχουν συμβάλει τόσο η Covid όσο και οι διάφορες γεωπολιτικές κρίσεις (π.χ. Ουκρανία). Ως αποτέλεσμα, λέει η BlackRock, οι αλυσίδες εφοδιασμού κλυδωνίζονται επικίνδυνα, με έντονες συνέπειες στην παραγωγική διαδικασία. Αν μη τι άλλο, αυτή η κατάσταση εγγυάται υψηλότερα επασφάλιστρα κινδύνου, ήτοι την αποζημίωση που επιζητούν οι επενδυτές για τη διακράτηση περιουσιακών στοιχείων, ομολόγων και μετοχών.

Σε ό,τι αφορά τις κεντρικές τράπεζες, όπως λέει ο επενδυτικός οίκος, «θα ανεχτούν τις πληθωριστικές πιέσεις, με αποτέλεσμα έντονες διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας»

Τι επιφυλάσσει το μέλλον για τις επενδύσεις;

Τι σημαίνουν όμως τα παραπάνω για τις επενδύσεις; Οι τυπικά σταθερές στρατηγικές απόψεις και οι κατανομές περιουσιακών στοιχείων χρειάζονται πιο συχνές προσαρμογές στο νέο καθεστώς.

«Ένα υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου και η επιδείνωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος μειώνει τις αναμενόμενες αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων μας, ωθώντας μας σε σύσταση underweight για τα assets» λέει η BlackRock.

Ειδικότερα, σε ό,τι αφορά το σταθερό εισόδημα, το περιβάλλον των αυξανόμενων επιτοκίων, ο υψηλότερος πληθωρισμός και τα διογκωμένα φορτία χρέους σημαίνουν ότι οι επενδυτές πρέπει να αποφύγουν τα κρατικά ομόλογα. Οι αποδόσεις αναμένεται να αυξηθούν σε κάθε περίπτωση, δεδομένου ότι «ένας πιο ασταθής κόσμος σημαίνει ότι οι επενδυτές θα απαιτήσουν μεγαλύτερη αποζημίωση για να αναλάβουν ρίσκο». Η αστάθεια στα μακρο θα συνεχιστεί σε επίπεδα... πανδημίας.

Σε ό,τι αφορά τα χρηματιστήρια, οι μετοχές υπέφεραν το β' τρίμηνο... Κάποια απώλειες αποκαταστάθηκαν τις προηγούμενες εβδομάδες, ωστόσο ο δείκτης MSCI World των ανεπτυγμένων αγορών είναι ακόμη «κάτω» 15% σε ετήσια βάση, σύμφωνα με τα στοιχεία της Refinitiv.

Συνέχεια...

Συνήθως, η πτώση των τιμών φέρνει μεγαλύτερες αποδόσεις, καθώς πλέον οι μετοχές έχουν γίνει ελκυστικότερες. Ωστόσο, οι αγορές έχουν να αντιπαλέψουν την καταστολή της ανάπτυξης που επιχειρούν διά της νομισματικής σύσφιξης οι κεντρικές τράπεζες.

Η σκληρή ρητορική τους, λέει η BlackRock, υποδηλώνει ότι τα επιτόκια είναι πιθανό να περάσουν από ουδέτερο σε περιοριστικό έδαφος. Πέρα από την αυστηρότερη νομισματική πολιτική, οι επιπτώσεις του σοκ στις τιμές της ενέργειας –ιδιαίτερα επώδυνες για την Ευρώπη– και τα αυστηρά lockdown της Κίνας για την Covid επιβαρύνουν τις βραχυπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές.

«Τα υψηλότερα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σημαίνουν υψηλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο για τις μετοχές – μια επιβάρυνση που μειώνει τις αναμενόμενες αποδόσεις. Επίσης, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την αύξηση των εταιρικών κερδών έχουν επιδεινωθεί.

Τα τρέχοντα κέρδη δεν αντανακλούν την επιδείνωση της αναπτυξιακής διαδικασίας. Οι τρέχουσες προσδοκίες είναι υπερβολικά αισιόδοξες». Σε αυτό το πλαίσιο, η BlackRock αναφέρει ότι προτιμά ως δείκτη τα κέρδη ανά μετοχή (ERP) αντί του PE, καθώς το ERP λαμβάνει υπόψη τόσο τα κέρδη από τις τιμές το επόμενο έτος όσο και τις προοπτικές των επιτοκίων.

Αντίθετα, ο δείκτης PE λαμβάνει υπόψη μόνο την τιμή και τα κέρδη του επόμενου έτους. «Τώρα υποθέτουμε ERP περίπου στο 4,2% για τις ΗΠΑ έναντι 3,9% νορίτερα.

Πιστεύουμε ότι αυτή η αύξηση στα ασφάλιστρα κινδύνου είναι δικαιολογημένη, λόγω της υψηλότερης μεταβλητότητας τα επόμενα χρόνια». «Αναμένουμε από τις κεντρικές τράπεζες να ανεχτούν τις πληθωριστικές πιέσεις όταν αρχίσει να γίνεται εμφανής η ζημιά στην ανάπτυξη και την απασχόληση λόγω της προσπάθειας καταπολέμησης του πληθωρισμού που βασίζεται στην προσφορά.

Πιστεύουμε ότι το ρινοί θα είναι τελικά υποστηρικτικό των μετοχών.

Ωστόσο, δεν αναμένουμε ότι οι κεντρικές τράπεζες θα μειώσουν τα επιτόκια ξανά σε επίπεδα τόνωσης, καθώς ο ΔTK είναι πιθανό να παραμείνει πεισματικά πάνω από τους στόχους τους.

Οι χαμηλότερες του προσδοκωμένου αποδόσεις μας για τις μετοχές αντικατοπτρίζουν αυτή τη δυναμική. Παρόμοια δυναμική διαπιστώνεται στις αναπτυσσόμενες ιδιωτικές αγορές όπως τα private equities. Οι αποτιμήσεις εδώ κινούνται αργά, αλλά δεν είναι απρόσβλητες στα υψηλότερα επιτόκια. Παραμένουμε συγκρατημένα underweight» καταλήγει ο επενδυτικός κολοσσός.



## **«Σβήνουν τη φωτιά με βενζίνη»: Τα μέτρα στήριξης δεν αντιμετωπίζουν την ενεργειακή κρίση**

Το ποσό των 280 δισ. ευρώ έχουν ανακοινώσει οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις σε μέτρα στήριξης, προκειμένου να απαλύνουν τις επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης για νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Όμως, ακόμα και αυτά τα ποσά είναι πολύ μικρά μπροστά στην έκταση της κρίσης, ενώ τα γενικευμένα μέτρα στήριξης απειλούν να αυξήσουν, αντί να μειώσουν τη ζήτηση για ενέργεια, προειδοποιούν ειδικοί. «Είναι σαν να σβήνουν τη φωτιά με βενζίνη. Δεν έχουμε δει ακόμα τον πάτο της κρίσης», λέει στο Bloomberg η Joanna Mackowiak-Pandera, πρόεδρος του think tank Forum Energii.

Με τη Ρωσία να μειώνει τις παραδόσεις φυσικού αερίου και εν μέσω διακοπών στα εργοστάσια παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, οι τιμές χονδρικής του ηλεκτρικού ρεύματος έχουν εκτοξευθεί σε περισσότερο από 10 φορές τον μέσο όρο της τελευταίας 5ετίας για την εποχή αυτή. Οι πιέσεις εντείνονται καθώς η Μόσχα ετοιμάζεται να κλείσει τον βασικό αγωγό Nord Stream την επόμενη Τετάρτη για συντήρηση, αναζωπυρώνοντας τις ανησυχίες ότι θα κλείσει τις στρόφιγγες, απειλώντας τις προσπάθειες εξασφάλισης επαρκών αποθεμάτων για τον χειμώνα.

Συνέχεια...

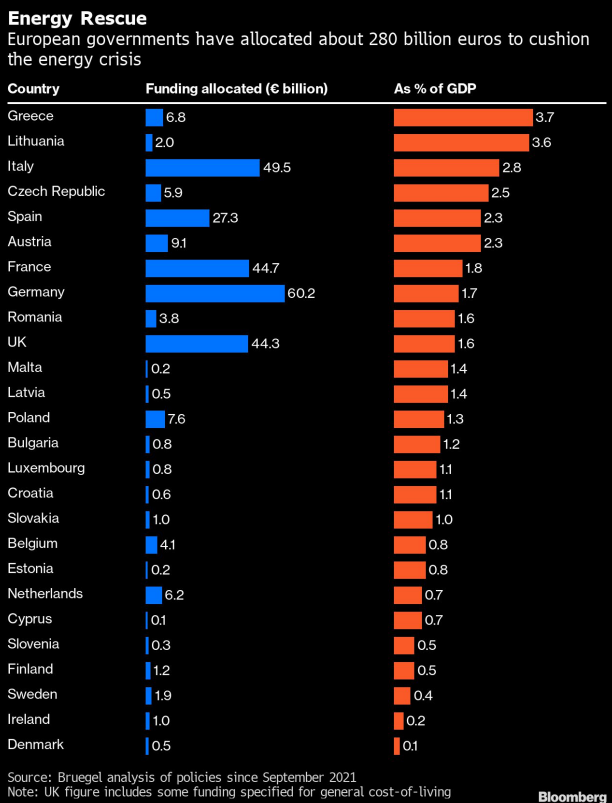
Οι κυβερνήσεις σε όλη την ήπειρο έχουν επικεντρώσει τις προσπάθειες κυρίως στη μείωση των λογαριασμών ενέργειας, μια προσέγγιση που σύμφωνα με το Bloomberg μπορεί όχι μόνο να υπονομευτεί από την άνοδο των τιμών αλλά κινδυνεύει και να επιδεινώσει την κρίση. Προγράμματα όπως η μείωση του ΦΠΑ στο φυσικό αέριο στη Γερμανία και η επιδότηση της θέρμανσης στην Πολωνία, χωρίς εισοδηματικά κριτήρια ή περιορισμούς που σχετίζονται με την ενεργειακή αποδοτικότητα, είναι πιο πιθανό να δώσουν ώθηση στη ζήτηση, αντί να τη μειώσουν.

Η απάντηση των κυβερνήσεων κινδυνεύει να «κάψει» γρήγορα τους οικονομικούς πόρους της Ευρώπης και να εντείνει την έκρηξη του πληθωρισμού καθώς οι οικονομίες επιβραδύνουν. Αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι οι φορολογούμενοι θα κληθούν να πληρώσουν τον λογαριασμό για περισσότερα μέτρα στήριξης αργότερα, με τις τιμές να αναμένεται να παραμείνουν υψηλές τουλάχιστον μέχρι το επόμενο έτος.

Μόνο στο Ηνωμένο Βασίλειο, η κάλυψη του αυξημένου ενεργειακού κόστους θα κόστιζε στην κυβέρνηση περίπου 110 δισ. λίρες μέχρι το 2023, σύμφωνα με μελέτη του Institute for Government.

Αντί να διαθέτουν χρήματα γενικά, οι αρχές θα πρέπει να επικεντρωθούν στη στήριξη μόνο των πιο ευάλωτων πολιτών και να προωθήσουν επενδύσεις σε μέτρα ενεργειακής αποδοτικότητας για τις επιχειρήσεις και τους πλουσιότερους καταναλωτές, σύμφωνα με τον Peter Vis, πρώην υψηλόβαθμο αξιωματούχο της ΕΕ.

Ενώ πολιτικές όπως το σχέδιο της Ελλάδας να καλύψει το 94% της αύξησης των λογαριασμών ρεύματος τον Σεπτέμβριο είναι ευπρόσδεκτες από τους ψηφοφόρους, η μείωση της κατανάλωσης απαιτεί επιλογές που δεν είναι δημοφιλείς. Αλλά ενδεχομένως να μην εναλλακτική, όπως σημειώνει το Bloomberg.



«Η εξοικονόμηση ενέργειας πρέπει να είναι η προτεραιότητα», δηλώνει ο Vis, ο οποίος είναι σήμερα στέλεχος στην εταιρεία συμβούλων Rud Pedersen Public Affairs στις Βρυξέλλες. «Η άνοδος των τιμών της ενέργειας θα είναι πραγματικά επώδυνη και οι κυβερνήσεις απέχουν ακόμη πολύ από το να δώσουν μια επαρκή απάντηση».

Οι Ισπανοί βουλευτές θα συζητήσουν μια από τις σπάνιες νομικές πρωτοβουλίες της Ευρώπης για τον περιορισμό της κατανάλωσης την Πέμπτη. Με βάση τους κανόνες που συζητιούνται, οι περισσότερες επιχειρήσεις δεν θα επιτρέπεται να λειτουργούν τον κλιματισμό στους εσωτερικούς χώρους τους κάτω από τους 27 βαθμούς το καλοκαίρι ή πάνω από τους 19 βαθμούς Κελσίου τον χειμώνα.

Η πολιτική τέθηκε σε εφαρμογή με διάταγμα του πρωθυπουργού Πέδρο Σάντσεθ τον περασμένο μήνα, αλλά απαιτεί κοινοβουλευτική έγκριση για να γίνει νόμος. Το κόμμα της αξιωματικής αντιπολίτευσης σχεδιάζει να αντιταχθεί στο νομοσχέδιο, το οποίο περιλαμβάνει περιορισμούς στον εξωτερικό φωτισμό, χαρακτηρίζοντάς το επιτόλαιο και επικίνδυνο για τον τουρισμό και τη δημόσια ασφάλεια. Αν και δεν έχει τις ψήφους για να μπλοκάρει το μέτρο, δυσκολεύει τα πράγματα για την κυβέρνηση συνασπισμού.

Αντί να νομοθετούν περικοπές στην κατανάλωση, οι ηγέτες της Ευρώπης απευθύνουν κυρίως έκκληση για αλληλεγγύη και συστήνουν εθελοντικές ενέργειες, όπως το να χαμηλώσουν οι θερμοστάτες και να κάνουν οι πολίτες πιο κρύα και πιο σύντομα ντους.

«Η ελευθερία μας, το σύστημα ελευθερίας στο οποίο έχουμε συνηθίσει να ζούμε, έχει κόστος», δήλωσε ο Γάλλος πρόεδρος Εμανουέλ Μακρόν κατά την έναρξη της συνεδρίασης του υπουργικού συμβουλίου την Τετάρτη. «Μερικές φορές, όταν χρειάζεται να το υπερασπιστούμε, μπορεί να συνεπάγεται θυσίες».

Ενώ η γαλλική κυβέρνηση διέθεσε γρήγορα δεκάδες δισ. ευρώ για να στηρίξει νοικοκυριά και επιχειρήσεις, μόλις πρόσφατα ξεκίνησε συνομιλίες με τις τοπικές αρχές και τις επιχειρηματικές ενώσεις για ένα σχέδιο που αποσκοπεί στη μείωση της ζήτησης ενέργειας κατά 10% σε διάστημα δύο ετών.

Η απάντηση στην ενεργειακή κρίση είναι ενδεικτική του ασταθούς πολιτικού τοπίου της Ευρώπης, τονίζει το Bloomberg, με πολλούς ηγέτες να μην έχουν τη στήριξη για σκληρές αποφάσεις. Ο Μακρόν έχασε την πλειοψηφία του στην Εθνοσυνέλευση, το κόμμα του Καγκελαρίου Όλαφ Σόλτς έχει υποχωρήσει στην τρίτη θέση στις δημοσκοπήσεις στη Γερμανία, η Ιταλία περιμένει τις πρόωφες εκλογές αφού οι κυβερνητικοί εταίροι του ανέτρεψαν τον πρωθυπουργό Μάριο Ντράγκι και οι Βρετανοί συντηρητικοί επιλέγουν τον διάδοχο του Μπόρις Τζόνσον.

Με την Ευρώπη να οδεύει ήδη προς την ύφεση, η αποτυχία αντιμετώπισης της ενεργειακής κρίσης απειλεί να πυροδοτήσει κοινωνικές και πολιτικές αναταραχές εάν ο χειμώνας φέρει μπλακ άουτ και κρύα σπύτια. Θα μπορούσε επίσης να μειώσει τη στήριξη του κοινού για κινήσεις που τιμωρούν το Κρεμλίνο για τον πόλεμο στην Ουκρανία.

Πηγή: Bloomberg, Money Review



## **ING, Capital Economics, Citi: Μονόδρομος η περαιτέρω βουτιά του ευρώ - "Παγίδα" για το νόμισμα η ενεργειακή κρίση**

Η περαιτέρω υποτίμηση του ευρώ αποτελεί ένα βέβαιο "στοίχημα" σύμφωνα με τους αναλυτές, καθώς η εκτόξευση της τιμής του φυσικού αερίου και η επιδεινούμενη ενεργειακή κρίση στην Ευρώπη, σε συνδυασμό με την έλευση της ύφεσης, "εγκλωβίζουν" το κοινό νόμισμα στον μονόδρομο της αδυναμίας.

Όπως γράφει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr, σύμφωνα μάλιστα με τις εκτιμήσεις της ING, το ευρώ παραμένει υποτιμημένο κατά περίπου 5% έναντι του δολαρίου. Το risk premium του ζεύγους των νομισμάτων μπορεί να παραμείνει για αρκετούς μήνες όπως συνέβη το 2015 και κατά την ελληνική κρίση χρέους και το 2018, κατά την ιταλική πολιτική αναταραχή.

Με άλλα λόγια, όπως εξηγεί η ολλανδική τράπεζα σε σημερινή της έκθεση, ενώ μια βελτίωση του αναπτυξιακού κλίματος της ευρωζώνης μπορεί να προκαλέσει μια ασύμμετρη ανοδική αντίδραση στην ισοτιμία ευρώ/δολαρίου, μια παρατεταμένη βραχυπρόθεσμη υποτίμηση είναι σίγουρα πιθανή εάν οι τιμές του φυσικού αερίου παραμείνουν υψηλές και η απειλή της έλλειψης προσφοράς είναι σημαντική.

Τα στοιχεία για τους δείκτες PMI την Τρίτη επιβεβαίωσαν τις ανησυχίες της αγοράς σχετικά με τον τοξικό συνδυασμό των υψηλών τιμών της ενέργειας και την επιβράδυνση της παγκόσμιας ζήτησης, και η περαιτέρω υποτίμηση του ευρώ αποτελεί έτσι το βασικό σενάριο.

"Μια πτώση στο 0,9800 έναντι του δολαρίου κατά την άποψή μας είναι πιο πιθανή από μια παρατεταμένη ανάκαμψη πάνω από την ισοτιμία στο εγγύς μέλλον", τονίζει η ING. Με βάση αυτές τις εξελίξεις, η EKT θα ενισχύσει την "φωνή" της σχετικά με το αδύναμο ευρώ, ωστόσο οι πρακτικές επιπτώσεις για την αγορά συναλλάγματος θα είναι αρκετά μικρές προς το παρόν.

"Φαίνεται όλο και πιο πιθανό ότι τα επιδεινούμενα οικονομικά δεινά της ευρωζώνης θα οδηγήσουν σε μια παρατεταμένη περίοδο αδυναμίας του ευρώ", σημειώνει από την πλευρά της η Capital Economics σε νέο report. Η ανάκαμψη του ευρώ από τα μέσα Ιουλίου έχει αποδειχθεί βραχύβια, όπως επισημαίνει. Η αντίληψη μετά τη συνεδρίαση του Ιουλίου ότι η Fed στρέφεται προς τις μειώσεις των επιτοκίων οδήγησε σε κάποια ανάπαυλα, αλλά μια σειρά από επιθετικά σχόλια από τα μέλη της FOMC και τα συνεχιζόμενα ισχυρά οικονομικά δεδομένα στις ΗΠΑ έσβησαν γρήγορα αυτό το αφήγημα.

Εν τω μεταξύ, όπως προσθέτει η Capital Economics, τα νέα στην Ευρώπη συνεχίζουν να χειροτερεύουν. Ο πληθωρισμός συνεχίζει να κινείται υψηλότερα από ό,τι προβλεπόταν, ενώ μελλοντικοί δείκτες οικονομικής δραστηριότητας, όπως οι έρευνες PMI, υποδηλώνουν έλευση της ύφεσης. Η προσπάθεια της EKT για μια επιθετική στροφή δεν είχε αποτέλεσμα και οι τελευταίες της προβλέψεις (από τον Ιούνιο) φαίνονται ήδη εξαιρετικά αισιόδοξες τόσο για τον πληθωρισμό όσο και για την ανάπτυξη.

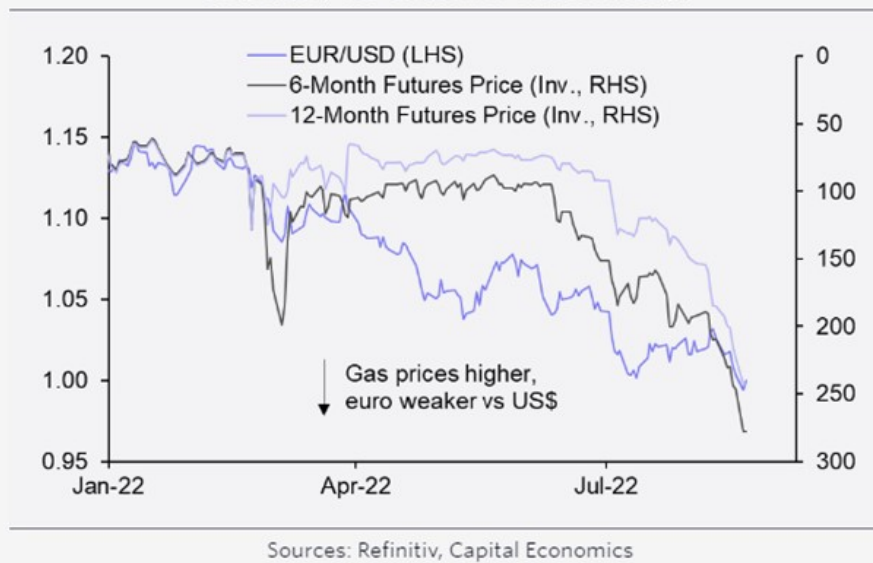
"Ο βασικός μοχλός τόσο για την επιδείνωση των οικονομικών προοπτικών όσο και για την αποδυνάμωση του ευρώ είναι οι φόβοι για την προσφορά ενέργειας στην Ευρώπη και η προοπτική επίμονων υψηλότερων τιμών ενέργειας ή/και δελτίων φυσικού αερίου", τονίζει ο οίκος. Οι απότομες αυξήσεις στην τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη συνέπεσαν με την αποδυνάμωση του ευρώ έναντι του δολαρίου κατά την έναρξη της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία καθώς και το καλοκαίρι.

Αναμφισβήτητα, η πιο ανησυχητική πτυχή του σοκ στις τιμές της ενέργειας που υφίσταται η Ευρώπη είναι ο κίνδυνος μόνιμου "χτυπήματος" στην ανταγωνιστική θέση της περιοχής, σύμφωνα με την Capital Economics. Ενώ νωρίτερα μέσα στο έτος ήταν κυρίως η τιμή του φυσικού αερίου για παράδοση τους επόμενους μήνες αυτή που εκτοξεύτηκε, τους τελευταίους μήνες η τιμή του φυσικού αερίου για παράδοση στο επόμενο έτος αυξήθηκε επίσης. Πολλά εργοστάσια οδηγήθηκαν σε λουκέτο σε ορισμένες ενεργοβόρες βιομηχανίες και ενδέχεται να ακολουθήσουν κι άλλα, προειδοποιεί ο οίκος.

Συνέχεια...



Chart 1: EUR/USD & Dutch TTF Futures Prices (€)



Σε αυτό το σημείο, το κύριο –ίσως το μοναδικό– επιχείρημα υπέρ του ευρώ είναι ότι πολλά από τα άσχημα νέα έχουν ήδη προεξοφληθεί στη συναλλαγματική ισοτιμία. Όμως, δεδομένου ότι το σοκ στα εμπορικά ισοζύγια των χωρών της ευρωζώνης αρχίζει να γίνεται μόνιμο, και ότι ο υψηλός πληθωρισμός θα αποδειχθεί πιθανώς πιο επίμονος στην Ευρώπη από ό,τι στις ΗΠΑ – και τα δύο συνεπάγονται ασθενέστερο ευρώ για να αντισταθμιστεί η επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας της ευρωζώνης – οι κίνδυνοι για το ευρώ θα αυξηθούν περαιτέρω, καταλήγει η Capital Economics.

Σε δηλώσεις του στο CNBC, ο στρατηγικός αναλυτής της Citigroup, Luis Costa, προέβλεψε επίσης πως το ευρώ θα υποχωρήσει πολύ κάτω από την απόλυτη ισοτιμία με το δολάριο λόγω του ενεργειακού σοκ στην Ευρώπη.

Όπως τόνισε, οι αυξανόμενες τιμές του φυσικού αερίου και άλλων εμπορευμάτων έχουν τεράστιο αντίκτυπο στις ευρωπαϊκές οικονομίες, οι οποίες ήδη αντιμετωπίζουν ελλείψεις ενέργειας στις συνέπειες του πολέμου στην Ουκρανία. Αυτό σημαίνει ότι το κοινό νόμισμα είναι πιθανό να συνεχίσει να αποδυναμώνεται έναντι του δολαρίου, σημείωσε.

"Τα νοικοκυριά στην Ευρώπη βιώνουν ένα πολύ πιο βίαιο σοκ, τουλάχιστον προς το παρόν, από ότι τα νοικοκυριά στις ΗΠΑ. Αυτό είναι το story – αυτό έφερε το ευρώ κάτω από την ισοτιμία με το δολάριο", πρόσθεσε ο Costa τονίζοντας πως η Citi είναι τοποθετημένη για την περαιτέρω υποτίμηση του ευρώ.