



Σοφοκλέους 7-9, Αθήνα 10559/7-9 Sophokleous St. 10559 Athens  
Τηλ./Tel. 210 3213913,3216191  
Fax 210 3216115  
email: nchryss@otenet.gr  
www.chrysochoidis.gr

### Επενδυτική Στρατηγική – Δεκέμβριος 2009

Με την ολοκλήρωση της, ψυχολογικού χαρακτήρα, ανάκαμψης των χρηματιστηρίων που χαρακτήρισε το έτος 2009 ξεκινά και η προσεκτικότερη ανάγνωση και μελέτη των πραγματικών στοιχείων της εξέλιξης των μακροοικονομικών μεγεθών των βασικών οικονομιών, προκειμένου να διαπιστωθούν η ποιότητα και οι αντοχές της βελτίωσης των μεγεθών αυτών.

Όπως αναμενόταν, η οικονομία των Η.Π.Α. αποτελεί την πρώτη από τις βασικές οικονομίες που εμφανίζεται να εξέρχεται έστω και οριακά από την κρίση: τόσο οι ρυθμοί μεγένθυσης του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος εμφανίζονται θετικοί (και βελτιούμενοι σε σχέση και με τις προηγούμενες μετρήσεις τους) όσο και η κατανάλωση αποδεικνύεται ανθεκτική με δεδομένη την κακή συγκυρία. Ακόμα και οι δείκτες της ανεργίας που αναμένονταν υψηλοί και 'επίμονοι' για το προσεχές διάστημα, εμφανίζουν τάσεις σταθεροποίησης, ενώ παρατηρείται αντίστοιχη σταθεροποίηση στις τιμές των κατοικιών. Οι αντίστοιχες οικονομίες της Ευρωζώνης ακολουθούν θετική τροχιά αν και με ακόμη μικρότερους δρασκεισμούς δεδομένης και της δυσκαμψίας των εξαγωγών, συνέπεια της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου.

Ομολογουμένως, οι κεντρικές τράπεζες πέτυχαν να επαναφέρουν την οικονομική ισορροπία στο παγκόσμιο σύστημα με την διοχέτευση άφθονου φθηνού χρήματος και πλέον, ζητούμενο αποτελεί η απόσυρση αυτής της υπερβάλλουσας ρευστότητας προτού αυτή οδηγήσει σε νέες χρηματοοικονομικές ανισορροπίες.

Καθώς οι αγορές αποτιμούν τα πρώτα δείγματα γραφής των παρεμβάσεων αλλά και ευελπιστούν για την ανάκαμψη στις μεγάλες οικονομίες κατά το έτος 2010, εντείνεται η προτίμηση για μειωμένη έκθεση σε δευτερεύουσες αγορές και για μείωση του επενδυτικού κινδύνου. Έτσι, η Ελληνική οικονομία, μετά από ένα διάστημα σχετικής αντοχής στις παρενέργειες της παγκόσμιας κρίσης, αντιμετωπίζει τις πρώτες ενδείξεις απραξίας αλλά και δυσπιστίας εκ μέρους των διεθνών επενδυτών. Τα χρόνια δημοσιονομικά προλήματα και η χαμηλή ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής οικονομίας αμβλύνονται από αυτήν την κατάσταση και οδηγούν σε διόγκωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους καθώς και σε έλλειψη εμπιστοσύνης κυρίως για την ικανότητα της χώρας για αλλαγές που θα εξασφαλίσουν μian ανάκαμψη στα πρότυπα των μεγαλύτερων δυτικών οικονομιών. Μόνο αισιόδοξο σημάδι αποτελεί η ρητορική των κεντρικών τραπεζών για τη διατήρηση των χαμηλών επιτοκίων για ικανό ακόμα διάστημα.

Σε αυτές τις δύσκολες συνθήκες που διαμορφώνονται, ο Ελληνικός τραπεζικός κλάδος καλείται πλέον να ισορροπίσει μεταξύ των χαμηλών λειτουργικών εσόδων και του ολοένα αυξανόμενου κόστους χρηματοδότησης. Το 2010 άλλωστε, με δεδομένη και την ολοκλήρωση του προγράμματος ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζικών ομίλων, αποτελεί έτος 'crash test' για τις αντοχές των Ελληνικών ομίλων και η λειτουργική ικανότητα τους θα αποτελέσει πλέον το βασικό αντικείμενο για την

αξιολόγηση τους ενώ η ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων τους σε συνδυασμό με ικανή και φθηνή χρηματοδότηση θα αναδείξουν τους νικητές του κλάδου.

Με την ολοκλήρωση της διαδικασίας ανακοίνωσης των αποτελεσμάτων του τρίτου τριμήνου της τρέχουσας χρήσης, παρατηρείται σε αρκετές εισηγμένες εταιρείες – πλὴν των κατασκευαστικών- μια προσπάθεια προς την μείωση του συνολικού δανεισμού τους. Η μείωση αυτή αν και επιβεβλημένη δεν κρίνεται αρκετή προκειμένου να αντιμετωπιστεί το αυξανόμενο κόστος χρηματοδότησης τους. Για το επόμενο έτος θα βρίσκονται σε καλή θέση αξιολόγησης μόνο όσες επιχειρήσεις καταφέρουν γενναίες περικοπές χρηματοοικονομικών αλλά και λειτουργικών εξόδων. Σε επίπεδο κερδοφορίας, οι εγχώριες επιχειρήσεις αποδεικνύουν πως διαθέτουν αντοχές (κυρίως χάρη στα έκτακτα κέρδη των τραπεζικών χαρτοφυλακίων), αλλά η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα για την πορεία της ζήτησης δυσκολεύει τις προβλέψεις μας για τον κύκλο εργασιών της ερχόμενης χρήσης και μας απαγορεύει να είμαστε αισιόδοξοι.

Συμπερασματικά, η πλειοψηφία των εισηγμένων μετοχών χρειάζεται άλλους καταλύτες πέραν της χαμηλής αποτίμησης, για να κινηθεί σε υψηλότερα επίπεδα κεφαλαιοποίησης: αν και σε μακροπρόθεσμο επίπεδο αποτίμησης, ο Γενικός Δείκτης διαθέτει αξία έως τις 2700 μονάδες, είναι αιτιολογημένη η διαπραγματεύση του σε υποτίμηση ως προς την εσωτερική του αξία. Ανάλογη εικόνα παρουσιάζουν ο FTSE-20 με εύλογη αξία τις 1400 μονάδες (P/E '09 10 φορές) και ο FTSE-40 με εύλογη αξία τις 2800 μονάδες (P/E '09 9,6 φορές). Δίχως τον καταλυτικό ρόλο των τραπεζικών ομίλων στην συνολική κερδοφορία, στρεφόμεστε προς τους αμυντικούς τίτλους της αγοράς (Κοινή Ωφέλεια, Τυχερά Παιχνίδια, Διυλιστήρια) προκειμένου να διατηρηθούν τα ίδια επίπεδα κερδοφορίας για το 2010. Ακολουθώντας, επανερχόμαστε σε μειωμένη έκθεση για τους μετοχικούς τίτλους όπως είχαμε πράξει και στα τέλη του 2008.

#### **Ρήτρα Περιορισμού Ευθύνης:**

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση του παρόντος χωρίς την άδεια της Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ. Οι απόψεις που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, ωστόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν ευθύνεται για την εγκυρότητα, ορθότητα ή αξιοπιστία τους και διατηρεί το δικαίωμα αλλαγής τους χωρίς πρότερη ειδοποίηση. Τόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. όσο και οι διευθύνοντες και υπάλληλοι της δεν φέρουν ουδεμία ευθύνη για οποιαδήποτε συνέπεια των πληροφοριών αυτών. **Το παρόν δεν αποτελεί προσφορά, προτροπή ή επενδυτική πρόταση για αγορά ή πώληση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών. Οι επενδύσεις που αναφέρονται ενδέχεται να μην είναι οι ενδεδειγμένες για ορισμένους επενδυτές.**

#### **Disclaimer:**

This report has been issued by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A., a member of the Athens Stock Exchange, and may not be reproduced in any manner or provided to any other persons. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. The information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but has not been verified by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility of liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. or any of its directors, officers or employees. **This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell securities mentioned herein.** N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. may effect transactions in or perform or seek to perform brokerage services for companies covered. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives and financial position.