



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

Επενδυτική Στρατηγική - Δεκέμβριος 2010

Το έτος 2010 ήταν μια εξαιρετικά δύσκολη χρονιά για την Ελλάδα και τις διεθνείς αγορές: χρονιά επικίνδυνων νομισματικών και οικονομικών ανισορροπιών, μειωμένων ρυθμών ανάπτυξης και προβλημάτων χρέους για αρκετά κράτη. Ήταν, επίσης, μια χαμένη χρήση για τις εγχώριες εισηγμένες και τους μετόχους τους.

Ωστόσο, η βελτίωση που παρατηρείται στην οικονομία των Η.Π.Α. αν και αναμικτή είναι σταθερή και η κερδοφορία των επιχειρήσεων ικανοποιητική σε βαθμό που να συντηρεί τους χρηματιστηριακούς δείκτες σε υψηλά επίπεδα. Η εξέλιξη των αμερικανικών εξαγωγών είναι ανοδική και μας επιτρέπει να αισιοδοξούμε για την περαιτέρω διάχυση των κερδών και την επιτάχυνση των κεφαλαιουχικών επενδύσεων στην αγορά των Η.Π.Α. το επόμενο έτος.

Από τις αρχές της τρέχουσας χρήσης είχαμε επισημάνει την διαφοροποίηση των οικονομιών σε επίπεδο Ευρωζώνης: η ισχυρή εξαγωγική Γερμανία βρίσκεται σε ανισορροπία με τις ελλειμματικές περιφερειακές οικονομίες του Ευρωπαϊκού Νότου αλλά και τις μικρές οικονομίες της Κεντρικής Ευρώπης. Το ερχόμενο έτος αναμένεται και το ξεκαθάρισμα της πολιτικής της Ενωμένης Ευρώπης που θα κρίνει, εν πολλοίς, τη μακροοικονομική κατεύθυνση της (σκληρό ευρώ ή ποσοτική χαλάρωση στα πρότυπα των Η.Π.Α.) και τη μοίρα των αδύναμων μελών της.

Η Ελλάδα, παγιδευμένη, προς το παρόν, στην διαδικασία αποπληθωρισμού της οικονομίας της (υψηλοί φόροι, χαμηλότερη κατανάλωση, μειωμένες ή/και μηδενικές επενδύσεις) χαρακτηρίζεται από αντιαναπτυξιακή πολιτική, οικονομική στασιμότητα και περιορισμένη ορατότητα. Το δημοσιονομικό χρέος αποτελεί δυσεπίλυτο πρόβλημα και η διευθέτησή του μέσω συνδυασμού επιμήκυνσης και επιδότησης του είναι μονόδρομος. Η απόφαση αυτή είναι πολιτική και θα πρέπει να δοθεί στα πλαίσια της κοινής Ευρωπαϊκής Οικονομικής πολιτικής.

Η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά αντανάκλασε αυτές τις δυσοίωνες προοπτικές σε επίπεδο αποτιμήσεων/κεφαλαιοποιήσεων αλλά και συναλλαγών. Συγκεκριμένα, ο τραπεζικός κλάδος, κινητήριος μοχλός της αγοράς, δεν καταφέρνει να διαφύγει του κινδύνου των εντεινόμενων επισφαλειών και οι εργασίες των θυγατρικών, με εξαίρεση την περίπτωση της Εθνικής Τράπεζας, αν και σημαντικές δεν αποδεικνύονται ικανές να στηρίξουν καταλυτικά την λειτουργική κερδοφορία και τις αυξανόμενες προβλέψεις. Η προαναφερθείσα πολιτική απόφαση της ευρωζώνης θα αποτελέσει και το σημείο καμπής για το μέλλον των Ελληνικών Τραπεζών αφού θα καθορίσει το ύψος των επισφαλειών τους αλλά και των ζημιών και της αξίας του χαρτοφυλακίου ομολόγων τους. Σε δεύτερο επίπεδο, η κεφαλαιακή διάρθρωση και η ικανότητα απεγκλωβισμού τους από το υψηλό κόστος των προνομιούχων μετοχών του κράτους, θα κρίνουν και την κερδοφορία για τους μετόχους τους.

Στους λουπούς τομείς, η πορεία των εργασιών δικαιώνει τις εξωστρεφείς επιχειρήσεις και ιδίως αυτές με την χαμηλότερη μόχλευση όπως τις ξεχωρίσαμε στις αρχές του 2010. Δεδομένης της επιβράδυνσης της οικονομίας και των υψηλών φόρων και έκτακτων εισφορών που θα ισχύσουν και για το ερχόμενο έτος, η παρατηρηθείσα κόπωση στην κερδοφορία πρέπει να θεωρείται δεδομένη και για το 2011. Μια θετική διευθέτηση των μακροοικονομικών δυσκολιών της χώρας μας, θα μπορούσε να λειτουργήσει ενισχυτικά των προσδοκιών και άρα των αποτιμήσεων.

Το περασμένο διάστημα τηρήσαμε αυξημένη ρευστότητα και επιλεκτική στάση έναντι των μετοχών. Η επιβεβαίωση των προσδοκιών μας για τις βασικές επενδυτικές επιλογές μας, ΟΤΕ, ΟΠΑΠ, Τιτάν, Μέτκα καθώς και η προσθήκη των μετοχών της Εθνικής Τράπεζας και των δύο διυλιστηρίων στις επιλογές μας αυτές, οδηγούν στο προτιμητέο χαρτοφυλάκιο για την Ελληνική αγορά για το 2011. Πιστεύουμε πως τα τρέχοντα επίπεδα δεικτών είναι τόσο χαμηλά και οι αποτιμήσεις τόσο πιεσμένες που τα περιθώρια κινδύνου και ζημιών στο χαρτοφυλάκιο αν και υπαρκτά έχουν πλέον σε μεγάλο βαθμό ελαχιστοποιηθεί.