



Σοφοκλέους 7-9, Αθήνα 105 59/7-9 Sofokleous Str. Athens Greece 105 59
Τηλ./Tel. +30 210 3213913, 3237711-13
Φαξ/Fax +30 210 3216115
Email: nchryso@otenet.gr
web: www.chryssochoidis.gr

Επενδυτική Στρατηγική Δεκέμβριος 2014- Ιανουάριος 2015

Το 2014 αποτέλεσε έτος χαμένων προσδοκιών για την Ελληνική αγορά μετοχών. Αρχικά, οι κεφαλαιοποιήσεις κινήθηκαν ανοδικά χάρη στη προεξόφληση των βελτιωμένων μακροοικονομικών μεγεθών (θετικός ρυθμός αύξησης Α.Ε.Π. και πλεόνασμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), την ικανοποιητική εταιρική κερδοφορία αλλά και στην προσδοκία για ταχύτερη έξοδο από το σφιχτό πλαίσιο του μνημονίου. Η διάψευση αυτής της προσδοκίας μετά το καλοκαίρι, οδήγησε βαθμιαία στη διολίσθηση της αγοράς μας από το υψηλό των 1379 μονάδων στις 810 μονάδες, εξέλιξη που συνοδεύτηκε από την εκτόξευση της απόδοσης των Ελληνικών ομολόγων σε επίπεδα άνω του 9% (10ετές) και ακύρωσε την ανοδική τάση.

Σ' αυτό το πλαίσιο των αυξανόμενων κινδύνων και της πολιτικής ρευστότητας, η Ελληνική αγορά καλείται να αποτιμήσει τις θεμελιώδεις αξίες της και να ανασυνταχθεί. Η έλλειψη ορατότητας για το πολιτικό, οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον του 2015 δυσχεραίνει την εξαγωγή σωστών προβλέψεων για την πορεία των εργασιών των εισηγμένων αξιών. Η διατήρηση του ασφάλιστρου κινδύνου σε τόσο υψηλά επίπεδα δεν ευνοεί την ορθή προεξόφληση της αξίας των επιχειρήσεων και αποθαρρύνει τους μακροπρόθεσμους επενδυτές. Εν τέλει, η αγορά εμφανίζεται σε στάση συναλλακτικής αναμονής και καταπιεσμένης αποτίμησης και η στασιμότητα αυτή αναμένεται να διατηρηθεί τουλάχιστον καθ' όλο το πρώτο τετράμηνο του έτους ιδιαίτερα αν υπάρξει (όπως διαφαίνεται) και εκλογική διαδικασία, διανθισμένη με εξάρσης ανάλογα με την ψυχολογική αντίδραση στις όποιες εξελίξεις.

Στις διεθνείς αγορές αναμένουμε εξίσου έντονη μεταβλητότητα κατά το 2015, για διαφορετικούς όμως λόγους: μετά τα αλλεπάλληλα νέα υψηλά τους, αποτέλεσμα των βελτιωμένων μακροοικονομικών μεγεθών και της ικανοποιητικής εταιρικής κερδοφορίας, οι αγορές των Η.Π.Α. σταθεροποιούνται σε αναμονή της προαναγγελθείσας αύξησης στα βασικά επιτόκια του δολαρίου από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Οι όποιες εξελίξεις στο πεδίο αυτό θα επηρεάσουν τις αποτιμήσεις των μετοχών αλλά και την καμπύλη αποδόσεων των τίτλων σταθερού εισοδήματος σε δολάρια. Αντίστοιχα, ειδικό βάρος θα έχουν οι εξελίξεις στους ρυθμούς ανάπτυξης της Κινεζικής οικονομίας (περαιτέρω επιβράδυνση) και οι προσπάθειες ενίσχυσης της ζήτησης που επιχειρεί η εκεί κεντρική τράπεζα. Στο βασικό μας σενάριο, μια ήπια κλιμάκωση των επιτοκίων του δολαρίου σε συνδυασμό με μια πιο ενισχυτική πολιτική εκ μέρους της Τράπεζας της Κίνας, θα συντηρήσουν το θετικό momentum για επιλεγμένες μετοχές δυναμικών και αναπτυσσόμενων εξαγωγικών κλάδων.

Αντίθετα, η συνεχιζόμενη περιδίνηση των Ευρωπαϊκών οικονομιών στα δομικά οικονομικά προβλήματα τους (ελλείμματα, ανεργία και χαμηλοί ρυθμοί ανάπτυξης) δημιουργεί εκ νέου

αβεβαιότητα και νευρική στις αντίστοιχες αγορές. Μια επιδείνωση του Ελληνικού προβλήματος θα προκαλέσει αναταράξεις στις περιφερειακές οικονομίες της Ευρωζώνης και απότομη αύξηση της μεταβλητότητας τόσο στα Χρηματιστήρια της Ευρωζώνης όσο και στο σύνολο των διεθνών αγορών. Θετικά στοιχεία για τις Ευρωπαϊκές αγορές αποτελούν αφ' ενός η αποδυνάμωση του κοινού νομίσματος έναντι του δολαρίου, που δίνει εξαγωγική ανάσα στις επιχειρήσεις της Ευρωζώνης, αφετέρου η πτώση της τιμής του πετρελαίου που μειώνει το ενεργειακό κόστος. Περαιτέρω ελπίδες προσδίδει η αναμενόμενη ενίσχυση της ρευστότητας που έχει εξαγγείλει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όποτε αυτή ξεκινήσει.

Συμπερασματικά, το επενδυτικό περιβάλλον θα παραμείνει δύσκολο τουλάχιστον για τους πρώτους μήνες του 2015 με ασφαλέστερο καταφύγιο το δολάριο και επιλεγμένες μετοχές Η.Π.Α. (λόγω κερδοφορίας και μερισμάτων) ενώ οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος σε Ευρώ διατηρούν εξίσου ελκυστικές αποτιμήσεις πάντα σε σχέση με τον επενδυτικό κίνδυνο της Ευρωζώνης και την επιτοκιακή πολιτική.