



Επενδυτική Στρατηγική – Ιανουάριος 2009

Το 2008 απεδείχθη μια ιδιαίτερα σκληρή χρονιά για τα διεθνή χρηματιστήρια και τον κόσμο των επενδύσεων. Πέρα από τις υπο-αποδόσεις και τις ζημιές που επέφερε στα χαρτοφυλάκια, ανέδειξε την ύπαρξη παραμέτρων του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος που δεν ελέγχονταν αποτελεσματικά (ή που δεν ήταν δυνατόν να ελεγχθούν αποτελεσματικά), και μηχανισμών που λειτουργούσαν στις παρυφές της διαφάνειας και της 'γνώσης' των αγορών. Τέτοια παραδείγματα αποτελούν τα εργαλεία δανεισμού-μόχλευσης αλλά και κάλυψης κινδύνων, τα παράγωγα και δομημένα επενδυτικά προϊόντα, τα κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου και τα διάφορα είδη επενδύσεων που διαπραγματεύονται εκτός οργανωμένων αγορών. Οι ύπαρξη όλων αυτών των δομικών ανεπαρκειών στρεβλώνει την οικονομική πραγματικότητα αποκρύπτοντας ουσιώδη κομμάτια της. Ακολουθώς, αν και οι φόβοι μας για την οικονομική επιβράδυνση επαληθεύτηκαν, δυστυχώς, το πλήρες μέγεθος της κρίσης και των απωλειών που αυτή επέφερε δεν έγιναν αντιληπτά: Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα βίωσε σε ελάχιστο χρονικό διάστημα (Σεπτέμβριος-Νοέμβριος) τη βίαιη κατάρευση των ανωτέρω μηχανισμών που είχαν ως αποτέλεσμα την απώλεια της ισορροπίας στον τρόπο λειτουργίας του. Πλέον, μόνο με συντονισμένες κρατικές παρεμβάσεις μπορούν να μετριαστούν οι συνέπειες της απώλειας αυτής της ισορροπίας και να αναζητηθεί ένα νέο *modus operandi*.

Η συντονισμένη προσπάθεια των κρατών και των κεντρικών τραπεζών για τον περιορισμό των συνεπειών της ύφεσης και την αποκατάσταση της ισορροπίας στο παγκόσμιο σύστημα αποδίδει κάποιους καρπούς μόλις τον τελευταίο μήνα. Στις Η.Π.Α. για παράδειγμα, οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και κατανάλωσης (βασικοί παράγοντες που αναδεικνύουμε για την διατήρηση της ανάπτυξης) εμφανίζουν πλέον οριακές αποκλίσεις σε σχέση με τις προγενέστερες μετρήσεις τους, και αυτό υποδεικνύει αν όχι μια μεταστροφή, τουλάχιστον μια σταθεροποίηση.

Αυτή η σταθεροποίηση είναι το ζητούμενο και το βασικό επενδυτικό θέμα για τη νέα χρονιά: το φθινόχρηστο βοηθά τις επιχειρήσεις και τους ιδιώτες να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους και στηρίζει την κατανάλωση. Ακόμα και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που εμφανιζόταν διστακτική καθ' όλο το προηγούμενο διάστημα, εμφανίζεται έτοιμη για νέες μειώσεις επιτοκίων. Ο κίνδυνος του αποπληθωρισμού είναι κατά τη γνώμη μας μικρός και η προσήλωση στη διατήρηση ενός ανεκτού επιπέδου αύξησης των τιμών με την ταυτόχρονη αποφυγή υποτίμησης της αξίας του νομίσματος αποτελούν τις πυξίδες της οικονομικής πολιτικής. Ακολουθώς, αναμένεται ισορροπία στην σχέση των βασικών νομισμάτων (και άρα και σχετική υποχώρηση του ευρώ) και σταθεροποίηση των τιμών των εμπορευμάτων συνέπεια της μειωμένης ζήτησης. Ωστόσο, σε ένα αισιόδοξο σενάριο και χάρη στις ενέσεις ρευστότητας, η τόνωση της ψυχολογίας και άρα ζήτησης θα κάνει την εμφάνισή της αργά αλλά σταθερά, προεξοφλώντας καλύτερες ημέρες. Η ψυχολογία και όχι τα θεμελιώδη μεγέθη αποτίμησης θα αποτελέσει τον πρώτο μοχλό της ανάκαμψης των χρηματιστηρίων.

Αυτή τη διαδικασία της προεξόφλησης από την αγορά των επερχόμενων θετικών αποτελεσμάτων των ανωτέρω προσπαθειών, θα παρακολουθούμε στενά το προσεχές διάστημα. Ήδη, οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες διαπραγματεύονται σε ελαφρά βελτιωμένα επίπεδα σε σχέση με τα χαμηλά του περασμένου Οκτωβρίου και η εγχώρια αγορά προσπαθεί να ακολουθήσει την τάση εν μέσω έντονης επιφυλακτικότητας. Ο αρνητικός πρωταγωνιστής της Ελληνικής αγοράς, ο τραπεζικός κλάδος, εξακολουθεί να δημιουργεί ανασφάλεια ως προς την πορεία των εργασιών και κερδών του, και να καταπιέζει την ψυχολογία των επενδυτών. Όσο διαρκεί η ασάφεια και αβεβαιότητα για την πορεία των τραπεζικών ομίλων, τη κερδοφορία τους και την επάρκεια των κεφαλαίων τους, οι τοποθετήσεις στο Ελληνικό Χρηματιστήριο θα είναι περιορισμένες και βραχυχρόνιες. Είναι μια ενδιαφέρουσα εποχή για μακροπρόθεμους επενδυτές που μπορούν να τοποθετηθούν αργά αλλά και σταθερά σε ιδιαίτερα

ελκυστικά επίπεδα αποτιμήσεων. Η επιφυλακτικότητα ως προς τη πορεία των εργασιών των εισηγμένων εταιρειών για το τρέχον έτος, δυσχεραίνει την ανάλυση των αποτιμήσεων τους και μας επιβάλλει να επικεντρωθούμε στα τρέχοντα δεδομένα. Σαφώς, το πρώτο εξάμηνο του έτους θα αποτελέσει μια σημαντική δοκιμασία προκειμένου να διαφανεί η ανάκαμψη. Είναι κοντόφθαλμο λοιπόν να επισημαίνουμε ιστορικούς δείκτες P/E ή P/BV και σαφώς προτιμότερο να παρατηρήσουμε την σχέση κινδύνου-απόδοσης των επιμέρους μετοχών. Τέλος, η εποχή αυτή αποτελεί μια σημαντική ευκαιρία και για την διόρθωση των ελλείψεων του παρελθόντος, όπως είναι για παράδειγμα την επαναλειτουργία της αγοράς των τίτλων σταθερού εισοδήματος προς όφελος των αποταμιευτών και τη βελτίωση της αγοράς παραγώγων ώστε να έχει την απαραίτητη ρευστότητα στην πλήρη γκάμα προϊόντων της ούτως ώστε να διευρυνθεί η ποικιλία των επενδυτικών επιλογών.

Ολοκληρώνοντας, εν μέσω της αβεβαιότητας για την έκβαση των μέτρων αποκατάστασης της ομαλότητας, πιστεύουμε πως αναδεικνύονται ορισμένες σταθερές επενδυτικές αξίες που μακροπρόθεσμα οδηγούν σε επενδυτικές αποδόσεις. Τέτοιες είναι και οι μετοχές επιχειρήσεων με θετικές χρηματοροές και χαμηλή δανειακή επιβάρυνση- οι μετοχές των εταιρειών της εγχώριας μεγάλης κεφαλαιοποίησης και κυρίως των κλάδων των βασικών αγαθών και των υπηρεσιών κοινής ωφέλειας. Τέτοιες είναι και ορισμένες εταιρείες του Τραπεζικού κλάδου όσο ξεκαθαρίζουν και όταν και εφόσον λήξουν οι διαδικασίες της ενίσχυσης των κεφαλαίων τους. Άλλωστε, για την Ελληνική οικονομία ο βασικός μοχλός ανάπτυξης ήταν και είναι ο συγκεκριμένος κλάδος και η ανάκαμψη της εγχώριας αγοράς μοιραία θα περάσει μέσα από την ανάκαμψη του κλάδου αυτού. Οι επενδυτές που θα συμπεριφερθούν με σύστημα και σύνεση κατά το επόμενο διάστημα, έχουν μια καλή αφετηρία για να αμειφθούν από την ανάκαμψη των αγορών.

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 ενδειγμένες 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.