



Επενδυτική Στρατηγική- Απρίλιος 2010

Το πρώτο τρίμηνο του 2010 μόλις ολοκληρώθηκε και οι βασικές θέσεις μας για την πορεία της τρέχουσας χρονιάς στις αγορές παραμένουν ανέπαφες: Η οικονομία των Η.Π.Α. εμφανίζει στοιχεία ανάπτυξης και απεγκλωβισμού από τον κύκλο κατάθλιψης που είχε περιέλθει ενώ η Ευρώ-ζώνη κινείται, προς το παρόν, σε δύο ταχύτητες: αυτή των μεγάλων οικονομιών που ακολουθούν σταθεροποιητική πορεία και των υπολοίπων που είναι αντιμέτωπες με τα χρόνια διαρθρωτικά προβλήματά τους και την γενική έλλειψη ρευστότητας. Στην κορυφή της δεύτερης κατηγορίας έχει βρεθεί δυστυχώς και η χώρα μας. Η πορεία της παγκόσμιας ζήτησης (κεφαλαιουχικές επενδύσεις-κατανάλωση) και κυρίως αυτής των αναδυόμενων αγορών και οι αντίστοιχες επιδόσεις των μεγάλων εξαγωγικών παικτών θα κρίνουν πλέον την περαιτέρω βελτίωση των οικονομικών δεδομένων για το υπόλοιπο της χρονιάς που διανύουμε.

Πρέπει, ωστόσο, να επισημανθεί πως η ανάκαμψη δεν έχει έως τώρα συνδυαστεί με βαθιές αλλαγές στον τρόπο λειτουργίας του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος. Η ανανέωση του τρόπου λειτουργίας και ελέγχου των αγορών και ειδικότερα των τραπεζικών ιδρυμάτων, που είχαμε θέσει ως βασικό στόχο για το 2009 δεν ήρθε και η παθογένεια που οδήγησε στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η ανεξέλεγκτη μόχλευση των συμμετεχόντων και η έλλειψη ορατότητας και εποπτείας σε σειρά αγορών και τομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος, παραμένει και υπονομεύει την αναπτυξιακή τροχιά.

Το Ελληνικό δημόσιο σύστημα του υψηλού δανεισμού και της χαμηλής παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας υφίσταται μια ισχυρή άνοδο του κόστους δανεισμού του που είναι απόρροια της προαναφερθείσας χαμηλής διαθέσιμης ρευστότητας στις αγορές αλλά και της απροθυμίας των επενδυτών να το εμπιστευτούν ύστερα από την πολυετή ανορθολογική λειτουργία του αλλά και την απροθυμία των επενδυτών για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου. Η άνοδος του κόστους χρήματος είναι προβληματική για το σύνολο της οικονομίας μας και περιορίζει τους αναπτυξιακούς ορίζοντες μας: Το κράτος αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις του και οι επιχειρήσεις να επενδύσουν και να επεκταθούν.

Η προβληματική κατάσταση αντανακλάται αρχικά στην δυστοκία των Ελληνικών τραπεζών που αποφεύγουν να δανείσουν αλλά και να επεκτείνουν τις εργασίες τους, και διαχέεται στο σύνολο της οικονομίας. Δυστυχώς οι επιχειρήσεις δίνουν πλέον αγώνα για τη διατήρηση των κεκτημένων τους αντί να αναπτύσσονται και οι καταναλωτές για την εξασφάλιση των βασικών αναγκών τους και μόνο. Η Ελληνική κοινωνία περνά λοιπόν σε μια φάση επίπονης προσαρμογής προς ένα νέο συντηρητικότερο και σίγουρα λιγότερο αναπτυξιακό μοντέλο λειτουργίας: ελπίζουμε πως η προσαρμογή αυτή θα επιτευχθεί με τις μικρότερες δυνατές παρενέργειες και θα καταλήξει σε μια πιο ορθολογική λειτουργία για την οικονομία μας.

Τα δεδομένα που χαρακτηρίζουν την τρέχουσα συγκυρία είναι:

- Η συνέχιση της πολιτικής αποδοχής των Ελληνικών κρατικών τίτλων έναντι ρευστότητας από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα που σαφώς διευκολύνει τα Ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα,
- Η άνοδος του κόστους χρήματος που δυσχεραίνει τη λειτουργία των επιχειρήσεων και κτυπά τους αδύναμους κρίκους κάθε κλάδου και



-Η πτώση της καταναλωτικής δαπάνης και η άνοδος του γενικού επιπέδου τιμών με τις παρενέργειες κυρίως στον κλάδο του λιανικού εμπορίου αλλά και τις κοινωνικές προεκτάσεις της προβληματικής που δημιουργούν.

Οι προαναφερθέντες παράγοντες γίνονται εμφανείς στα αποτελέσματα έτους των εισηγμένων εταιρειών και στις προβλέψεις τους για την πορεία των εργασιών για το 2010:

Με δεδομένη την έκτακτη και βαρύτατη φορολόγηση που επιβλήθηκε κατά το 2009, η πλειοψηφία των επιχειρήσεων κατέγραψε μείωση της κερδοφορίας τους ή και ζημιές. Υπό αυτό το πρίσμα τα αποτελέσματα της παρελθούσας χρήσης μπορούν να θεωρηθούν και 'εκτάκτως άσχημα'. Επίσης παρατηρείται μια μείωση του δανεισμού αλλά όχι αρκετή ή ικανοποιητική σε σχέση με τις προσδοκίες μας. Τέλος, δεδομένης της δυσκολίας των συνθηκών που επικρατούν, μικρές είναι και οι πιθανότητες βελτίωσης τους την τρέχουσα χρήση. Με αυτά τα δεδομένα, οι προτιμήσεις μας βρίσκονται στις επιχειρήσεις που αποτελούν τα θεμέλια της κερδοφορίας της εγχώριας αγοράς: Τράπεζες, ΟΠΑΠ και ΟΤΕ. Με δεδομένη την ανάκαμψη του δολαρίου έναντι του ευρώ, επίσης θα ωφεληθούν εταιρείες με έκθεση προς αυτό όπως ο Τιτάν και ο Όμιλος Μυτιληναίος.

Τέλος προτιμούμε εταιρείες με διασπορά δραστηριοτήτων τόσο ως προς το λειτουργικό κομμάτι (όπως οι μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες και η Μέτκα) όσο και προς τις διεθνείς αγορές.

Η προσήλωση μας στο τρίπτυχο: χαμηλός δανεισμός-ρευστότητα-μερισματική απόδοση είναι περισσότερο αναγκαία από ποτέ ενώ παραμένουμε σταθεροί στην θέση μας πως η εποχή προσφέρει ευκαιρίες για το μακρό διάστημα αλλά και επιτάσσει αυξημένη ρευστότητα. Οι μετοχές των ποιοτικών επιχειρήσεων θα αποτελέσουν το μοναδικό αντίβαρο στον πληθωρισμό αλλά και στην χαμηλή ανάπτυξη του ερχόμενου διαστήματος λειτουργώντας ως καταφύγιο για τους υπομονετικούς επενδυτές, δε θα πρέπει να παραγνωρίζουμε όμως πως οι συνθήκες είναι εξαιρετικά δύσκολες και οι αρνητικές εκπλήξεις έχουν τον πρώτο λόγο.