

## **ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΣ ΠΡΩΤΑΘΛΗΤΗΣ ΤΟ 2019 ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ!** **ΕΛΠΙΔΟΦΟΡΟ ΚΑΙ ΤΟ 2020...**

### **A. Γενικές διαπιστώσεις.**

Απόδοση που ξεπέρασε το 48% κατέγραψε ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. κατά το 2019 (μέχρι την 23η Δεκεμβρίου) καταλαμβάνοντας έτσι την 1η θέση στην κατάταξη όλων των χρηματιστηρίων, ανεπτυγμένων και αναδυομένων.

Με τον τραπεζικό δείκτη να καταγράφει άνοδο κατά 98%, το δείκτη μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE-25) να αυξάνεται κατά 42% και το δείκτη μετοχών μεσαίας κεφαλαιοποίησης (FTSEM -40) να καταγράφει άνοδο κατά 23%. Ταυτόχρονα, η πλειοψηφία των μετοχών και συγκεκριμένα 137, σημείωσαν θετικές επιδόσεις με 25 από αυτές να υπερδιπλασιάζονται (από +100% μέχρι +541%), ενώ μόνο σε 23 μετοχές σημειώθηκε υποχώρηση των τιμών τους.

Από συναλλακτικής σκοπιάς, η μέση αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε στα 66,8 εκ. ευρώ έναντι 55,8 εκ. ευρώ το 2018, σημειώνοντας άνοδο κατά 20% έναντι υποχώρησης κατά 5% το 2018. Παράλληλα, ο αριθμός των ενεργών μερίδων στο 11μηνο ήταν σε μέσα επίπεδα 18,3 χιλ. έναντι 17,5 χιλ. το 2018, σημειώνοντας αύξηση κατά 4,6%. Ωστόσο, η διαπίστωση ότι ολίγες εκατοντάδες κωδικοί ευθύνονται για τη μερίδα του λέοντος των συναλλαγών παραμένει σε ισχύ, καθώς ο αριθμός των δραστηριοποιούμενων φυσικών και νομικών προσώπων, ενδεικτικά του Νοεμβρίου, ήταν συνολικά 643 εκ των οποίων οι 530 από την Ε.Ε. Με δεδομένη πάντα τη διατήρηση της συμμετοχής των ξένων κατά τα 2/3 περίπου της συνολικής κεφαλαιοποίησης.

Την ίδια ώρα, αισθητή βελτίωση κατέγραψε και η σχέση της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. ως προς το ΑΕΠ που ανέρχεται πλέον στο 33,9% με ύψος κεφαλαιοποίησης 61,1 δις. ευρώ. Όμως, το πλέον ελπιδοφόρο γεγονός του 2019 είναι η θεαματική αύξηση των εισροών κεφαλαίων στην ελληνική οικονομία, ένδειξη ότι επανέρχεται η εμπιστοσύνη σε αυτήν. Ειδικότερα, ελληνικοί τίτλοι, όπως εκδόσεις ομολόγων 5ετούς-7ετούς και 10ετούς διάρκειας, τραπεζικά αλλά και εταιρικά ομόλογα όπως της Aegean, της Attica, της Τενέργα, του

Μυτιληναίου, της Ελλάκτωρ και γιγαντιαίες μετοχικές εκδόσεις όπως της Lamda Development, καλύφθηκαν από επενδυτές, ξένους κυρίως αλλά και Έλληνες, που διέθεσαν συνολικά πάνω από 12 δις. ευρώ για τις τοποθετήσεις τους !

### **B. Αναφορά στις εξελίξεις του 2019.**

Η χρονιά που πέρασε μπορεί να ταξινομηθεί σε τρεις περιόδους.

Η πρώτη περίοδος, αφορά το διάστημα από την αρχή του έτους μέχρι τις ευρωεκλογές της 26/5/2019. Στο διάστημα αυτό, η αγορά είναι όμηρος των υπό αναμονή πολιτικών εξελίξεων με εμφανή τη συναλλακτική υποτονικότητα. Οι οίκοι πιστοληπτικής ικανότητας S & P και Fitch αρνούνται να αναβαθμίσουν το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας στο 1ο δίμηνο. Το κάνει τελικά την 1η Μαρτίου η Moody's και ακολουθεί επιτυχής έξοδος στις αγορές για 10ετές ομόλογο με 3,90% στις 5/3, σε συνέχεια της έκδοσης 5ετους με 3,60% του Ιανουαρίου. Το Eurogroup εγκρίνει την εκταμίευση δόσης 1 δις. ευρώ στις 6/4. Ο τραπεζικός κλάδος οδηγεί το Γ.Δ. στις 770 μονάδες και οι μετοχές της Εθνικής και της Eurobank επανέρχονται στο δείκτη MSCI Standard Greece.

Η δεύτερη περίοδος αφορά το διάστημα από τη διεξαγωγή των ευρωεκλογών μέχρι το τέλος Ιουλίου. Η νίκη της Νέας Δημοκρατίας στις ευρωεκλογές της 26/5 ολοκληρώνεται στις βουλευτικές εκλογές της 7/7 (39,81% έναντι 31,55% για το ΣΥΡΙΖΑ). Η υποχώρηση των αποδόσεων των πολυετών ελληνικών ομολόγων είναι συνεχής και στις 17/7 επιτυγχάνεται η έκδοση 7ετούς τίτλου με 1,9%. Η νέα κυβέρνηση αναγγέλλει φιλικά προς το επενδυτικό περιβάλλον μέτρα φορολογικού κυρίως περιεχόμενου για τα νομικά και τα φυσικά πρόσωπα. Στις 31/7 ο Γενικός Δείκτης αγγίζει για πρώτη φορά το 2019 τις 900 μονάδες, καταγράφοντας επίδοση που αποτελεί ήδη τη μεγαλύτερη από όλα τα χρηματιστήρια του πλανήτη !

Η τρίτη περίοδος αφορά το διάστημα από τις αρχές του Αυγούστου μέχρι το τέλος του έτους. Το εξωτερικό περιβάλλον επιβαρύνεται από σειρά γεγονότων, «μαύρους κύκνους», που αυξάνουν την αβεβαιότητα στο τρίμηνο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου: οι ΗΠΑ είναι σε συγκρουσιακή διαδικασία με την Κίνα για τα εμπορικά ζητήματα, με τις

συναλλαγματικές ισοτιμίες να απειλούν ακόμη και με κλιμάκωση νομισματικού πολέμου. Οι διαδηλώσεις στο Χονγκ- Κονγκ αλλά και σε άλλα σημεία του πλανήτη διαταράσσουν την κοινωνική και πολιτική ισορροπία. Η Αργεντινή απειλή με αθέτηση των δανειακών της υποχρεώσεων. Οι εξελίξεις στη Βρετανία οδηγούν στην εκτροφή σεναρίων ακόμη και για άτακτο Brexit με απρόβλεπτες επιπτώσεις στις αγορές. Η κατάρρευση της Thomas Cook προκαλεί αναταραχή, πρόσκαιρα ωστόσο μόνο. Η επίθεση κατά των εγκαταστάσεων της Aramco δεν οδηγεί σε αναταράξεις την πετρελαϊκή αγορά. Η αναγγελία της παραπομπής σε δίκη του Προέδρου Trump ανοίγει τη συζήτηση για το ενδεχόμενο καταδίκης του Προέδρου και έκπτωσης από το αξίωμά του ! Και στη Συρία, η Τουρκία επιδιώκει την υλοποίηση ειδικού σχεδίου, οδηγώντας την περιοχή σε απρόβλεπτες εξελίξεις με τη Ρωσία να παίρνει τη σκυτάλη από τις ΗΠΑ σε ρόλο εποπτεύοντος στο πολύπαθη χώρα της Μ. Ανατολής.

Εκτρέφεται έτσι η σεναριολογία για ενδεχόμενη είσοδο σε επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, με τη Federal να οδηγεί τα παρεμβατικά της επιτόκια στο 1,50% με δύο αλληπάλληλες αποφάσεις της στις 18/9 και στις 30/10. Την ίδια ώρα, οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων συνεχίζουν την υποχώρησή τους μέχρι και στο 1,15% με τα χαρτοφυλάκια όσων κατείχαν ελληνικούς τίτλους (τράπεζες κ.α.) να καταγράφουν μεγάλες υπεραξίες λόγω αναρρίχησης των τιμών τους. Το Υπουργείο Οικονομικών αντλεί 1,5 δις. ευρώ με 10ετή τίτλο στις 8/10 με 1,5%.

Έτσι, μετά από πολύμηνη συσσώρευση γύρω από τις 850 μονάδες και την επιβεβαίωση των σημείων στήριξης πάνω από τις 800 μονάδες, ο Γενικός Δείκτης επανήλθε στις 900 μονάδες στις 30/11 και οδηγήθηκε στην ψηλότερη επίδοση του έτους στο τέλος Δεκεμβρίου, λίγο ψηλότερα από τις 900 μονάδες. Σε αυτό συνέβαλε η νομοθέτηση του σχεδίου για τη μείωση των κόκκινων δανείων από τις τράπεζες (σχέδιο Ηρακλής), οι επιτυχείς εκδόσεις των ομολόγων των Μυτιληναίου και Ελλάκτορα αλλά και η ψήφος εμπιστοσύνης στην γιγαντιαία ΑΜΚ της Lamda Development με στόχο την υλοποίηση του έργου στο Ελληνικό.

### **Γ. Οι προοπτικές για το 2020.**

Ευοίωνες διαγράφονται κατ' αρχάς οι προοπτικές για το ελληνικό χρηματιστήριο για το 2020. Οι λόγοι της διαγραφόμενης συγκρατημένης αισιοδοξίας σχετίζονται με σειρά λόγων στους οποίους γίνεται αναφορά στη συνέχεια:

- Η προσδοκία για επιτάχυνση του ρυθμού μεγέθυνσης για το 2020. Ο στόχος της κυβέρνησης στον προϋπολογισμό έχει προσδιοριστεί στο 2,8% ενώ όλοι οι φορείς (ΤτΕ, Ε.Ε., ΔΝΤ κ.α.) συνομολογούν ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί με ρυθμό ψηλότερο του 2% το 2020 αλλά και το 2021. Αυτό αναμένεται να είναι το αποτέλεσμα της συνέχισης της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας (εξαγωγές-τουριστικές εισπράξεις) αλλά ιδιαίτερα των αυξημένων επενδύσεων, του δημόσιου αλλά κυρίως του ιδιωτικού τομέα. Κομβικής σημασίας θα είναι η έναρξη του έργου στο Ελληνικό αλλά και της δρομολόγησης των έργων στις ΑΠΕ με αιχμή τα του ενεργειακού μετασχηματισμού της ΔΕΗ αλλά και τις άλλες δράσεις που συνυφαίνονται με την ενέργεια και τον τουρισμό.
- Η προσδοκία για αναβάθμιση του αξιόχρεου της ελληνικής οικονομίας από τους βασικούς οίκους πιστοληπτικής ικανότητας κατά τρόπο που θα σηματοδοτήσει την ένταξη των ελληνικών ομολόγων σε επενδυτική βαθμίδα, εξέλιξη που θα επιτρέψει την αγορά ελληνικών τίτλων από την ΕΚΤ στο πλαίσιο του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης. Υπό προϋποθέσεις, το ενδεχόμενο να υπάρξουν 3 αναβαθμίσεις εντός του 2020 είναι μεν αισιόδοξο αλλά όχι απαγορευτικό.
- Η επιτάχυνση της διαδικασίας εξυγίανσης των τραπεζικών χαρτοφυλακίων από τα ΜΕΔ (ύψους 71,2 δις, στο 42,1% του συνόλου των δανείων στο 9μηνο) μέσω των τιτλοποιήσεων μπορεί να οδηγήσει σε αλλαγή της σημερινή τραπεζικής κουλτούρας που δεν ευνοεί την πιστωτική επέκταση. Στο βαθμό που υπάρξει ουσιαστική πρόοδος στον τομέα αυτό και δρομολογηθεί και το σχέδιο της ΤτΕ που προβλέπει σύσταση φορέα ειδικού σκοπού, είναι πιθανό να επανέλθει σταδιακά το τραπεζικό σύστημα σε συνθήκες κανονικής λειτουργίας, με τη διαδικασία της εξέτασης δανειοδοτικών αιτημάτων να επανέρχεται.

- Η συντήρηση των επιτοκίων καταθέσεων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα (σχεδόν μηδενικά) και των εντόκων γραμματίων σε αρνητικά επίπεδα, αναμένεται να οδηγήσει τους αποταμιευτές σε αναζήτηση εναλλακτικών επενδύσεων. Το ελληνικό χρηματιστήριο προσφέρει επιλογές που έχουν σε ικανοποιητικό βαθμό το μείγμα ελκυστικής μερισματικής απόδοσης σε συνδυασμό με λελογισμένο ύψος αναλαμβανόμενου επενδυτικού κινδύνου. Θα χρειαστεί ωστόσο να ξεπεραστούν οι τραυματικές εμπειρίες από τη συμμετοχή των επενδυτών σε χρηματιστηριακές τοποθετήσεις στο παρελθόν για να επανέλθουν οι Έλληνες επενδυτές. Το 2020 αναμένεται να ενταθούν οι προσπάθειες των έγκυρων φορέων που εκπροσωπούν το asset management στο χρηματοπιστωτικό κλάδο ώστε να υπάρξει η κατάλληλη και υπεύθυνη ενημέρωση προς το αποταμιευτικό κοινό.
- Οι μεταρρυθμίσεις αναμένεται να συνεχιστούν με αιχμή δύο πεδία: πρώτον, την συνέχιση της διαμόρφωσης πιο φιλικών συνθηκών για την ανάληψη επιχειρηματικών πρωτοβουλιών μέσω της συνέχισης της μείωσης των φορολογικών βαρών αλλά και των πολλαπλών εμποδίων που τις αναστέλλουν. Και δεύτερον, την επιτάχυνση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων στο πλαίσιο των οποίων έχουν εξαγγελθεί για το 2020 η πώληση της ΔΕΠΑ (Εμπορίας και Υποδομών), του πλειοψηφικού πακέτου των ΕΛΠΕ, της Εγνατίας Οδού και του μειοψηφικού ποσοστού του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών. Η υλοποίηση των προαναφερόμενων στόχων θα αποτελέσει ηχηρή ψήφο εμπιστοσύνης προς τις θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Από την άλλη πλευρά, το σκηνικό που περιβάλλει την ελληνική οικονομία περιλαμβάνει δύο κατηγορίες εμποδίων και απειλών, τα ενδογενή και τα εξωγενή.

- Στα ενδογενή οφείλουν να επισημανθούν τα των χρόνιων παθογενειών της ελληνικής οικονομίας με τις οποίες οφείλει να συνεχίσει την αναμέτρησή της η εκάστοτε ελληνική κυβέρνηση. Οι σοβαρές θεσμικές δυσλειτουργίες. Οι θύλακες διαφθοράς. Η υψηλή γραφειοκρατία και η διατηρούμενη χαμηλή

αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοίκησης που περιλαμβάνει και το τραπεζικό της σύστημα. Ο αναχρονιστικός τρόπος λειτουργίας της δικαιοσύνης και του τρόπου άσκησης του συνδικαλισμού. Η υποβαθμισμένη παιδεία σε όλες τις βαθμίδες της. Η έλλειψη δεξιοτήτων σε συνέχεια του brain drainage που έχει συντελεστεί την τελευταία 10ετία αλλά και οι θύλακες προβληματικής επιχειρηματικής συμπεριφοράς. Και τελικά η διατήρηση της χώρας σε χαμηλές βαθμίδες στο επίπεδο ανταγωνιστικότητας σε σχέση με άλλες χώρες.

Ειδικό κεφάλαιο για την επενδυτική κοινότητα αποτελεί εκείνο που αφορά τα μέτρα θωράκισης του ελληνικού χρηματιστηρίου σε συνέχεια των ζητημάτων που έπληξαν την αξιοπιστία του (υπόθεση Folli-Follie κ.α.) για τα οποία το τελευταίο διάστημα υπάρχει σοβαρή κινητικότητα. Η επενδυτική κοινότητα θα έβλεπε θετικά μια συνολική προσπάθεια για επαναλανσάρισμα του χρηματιστηρίου στην ελληνική οικονομία με λήψη μέτρων που θα αφορούσαν την ενθάρρυνση της επανόδου του επενδυτικού κοινού, την εισαγωγή κινήτρων για την εισαγωγή νέων εταιρειών και τη βελτίωση των προϋποθέσεων για τη δραστηριοποίηση νέων επενδυτικών φορέων.

- Στα εξωγενή, η αναφορά περιλαμβάνει:

Τα της γεωπολιτικής αστάθειας στην Α. Μεσόγειο σε συνέχεια της κλιμάκωσης της τουρκικής επιθετικότητας το τελευταίο διάστημα. Για την οποία όλοι εύχονται να διευθετηθεί μέσω της συνεννόησης των εμπλεκόμενων χωρών. Ουδείς ωστόσο μπορεί να αποκλείσει η συνεχιζόμενη όξυνση να οδηγήσει σε απρόβλεπτα συμβάντα. Με την αβεβαιότητα για όσα πρόκειται να συμβούν να αποτελεί τον παράγοντα που θα συνεχίσει κυριαρχεί στην περιρρέουσα ατμόσφαιρα.

Τα της διεθνούς οικονομίας. Παρά τη συντήρηση σειράς αβεβαιοτήτων, όπως αυτές εκδηλώθηκαν εντός του 2019 με κυριότερη την εκκρεμότητα εξαιτίας της παραπομπής του Προέδρου Trump στη Γερουσία, τα χειρότερα μάλλον έχουν περάσει. Οι ΗΠΑ και η Κίνα είναι κοντά στην υπογραφή εμπορικής συμφωνίας και στη Βρετανία υπάρχει ισχυρή κυβέρνηση που μπορεί να οδηγήσει την υπόθεση Brexit κατά

τρόπο που δεν θα βλάψει την ευρωπαϊκή και την παγκόσμια οικονομία. Επομένως, διαφαίνεται ότι τα σενάρια επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας απομακρύνονται και είναι δυνατή η συγκέντρωση των κυβερνήσεων στα υφιστάμενα προβλήματα (οξυμμένες ανισότητες, κοινωνικές αναταραχές, αντιμετώπιση κλιματική αλλαγής κοκ).

Ενόψει των παραπάνω, οι Κεντρικές Τράπεζες αναγγέλλουν ότι δεν προτίθενται να τροποποιήσουν τα παρεμβατικά τους επιτόκια στο επόμενο διάστημα με την Κριστίν Λαγκάρντ να επικεντρώνει τις προσπάθειές της στην κατεύθυνση της ουσιαστικής αλλαγής της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδιαίτερα από τις χώρες με πλεονασματικούς προϋπολογισμούς (Γερμανία, Ολλανδία κ.α.).

Με τα δεδομένα αυτά, τα ρεκόρ που σημειώνονται τόσο στους δείκτες της Wall Street όσο και σε ευρωπαϊκούς δείκτες δεν αποτελούν έκπληξη. Λαμβάνοντας ωστόσο υπόψη ότι οι συνθήκες ρευστότητας ελέω της χαλαρής νομισματικής πολιτικής είναι μέρος της εξήγησης της συνεχιζόμενης διοχέτευσης διαθεσίμων σε μετοχικούς τίτλους, από κοινού με το ειδικό βάρος που κατέχει μικρός αριθμός μετοχών που εκπροσωπούν εταιρείες με δεσπόζουσα θέση στους κλάδους τους (της υψηλής τεχνολογίας κυρίως). Ωστόσο, οι περισσότεροι διαχειριστές συνεχίζουν να ακολουθούν συντηρητικές στρατηγικές διακρατώντας υψηλά ρευστά διαθέσιμα καθώς θεωρούν ότι το επενδυτικό περιβάλλον εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους για το μέλλον.

Καταληκτικά, η χρονιά που έρχεται έχει τις προϋποθέσεις να είναι μια ακόμη χρονιά για την οποία θα καταγραφεί θετικός απολογισμός για το ελληνικό χρηματιστήριο. Στο βαθμό που η επίδραση των θετικών παραγόντων που έχουν ήδη δρομολογηθεί από το προηγούμενο έτος δεν ανατραπούν από εξωγενείς παράγοντες ή από «μαύρους κύκνους» του εξωτερικού περιβάλλοντος. Το βέβαιο είναι ότι η χρονιά θα είναι συναρπαστική όπως άλλωστε ήταν όλες οι περίοδοι που μεσολαβούσαν ανάμεσα σε διαδοχικά κύματα παγκοσμιοποίησης, όπως συμβαίνει στην παρούσα φάση μετά το 3<sup>ο</sup> κύμα της περιόδου 1990-2008 και ενόψει της κυοφορούμενης 4<sup>ης</sup> βιομηχανικής επανάστασης !

Καλή χρονιά !!

Δημήτρης Τζάνας

Δ/ντης Επενδύσεων Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ