

ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2021 – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ 2022

Συνοπτική Παρουσίαση της φυσιогνωμίας του 2021

Κέρδη κατά 10,1% κατέγραψε ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. κατά το 2021 (μέχρι την 23^η Δεκεμβρίου), υστερώντας σε σχέση με τις αποδόσεις τόσο στις ευρωπαϊκές αγορές (στο +17,1% ο Eurostoxx 50 στις 15/12) όσο και στην Wall Street (στο +25,4% ο S&P 500 στις 15/12), σε αντιδιαστολή με τις απώλειες των αναδυομένων αγορών (στο -5,9% ο δείκτης MSCI αναδυομένων αγορών στις 15/12). Με το δείκτη μετοχών υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE -25 να καταγράφει κέρδη κατά 10,7%, το δείκτη μετοχών μεσαίας κεφαλαιοποίησης FTSEM -40 να αυξάνεται κατά 35,2%, τον τραπεζικό δείκτη να αυξάνεται κατά μόνο 10,5% και το δείκτη της τεχνολογίας που περιλαμβάνει μετοχές πληροφορικής να υπεραποδίδει αυξανόμενος κατά 93,4%.

Η γενικευμένη άνοδος αποτυπώθηκε και στον αριθμό των μετοχών που κατέγραψαν κέρδη καθώς 115 από αυτές σημείωσαν άνοδο έναντι 34 τίτλων που σημείωσαν απώλειες ενώ 17 εταιρείες σημείωσαν επιδόσεις που ξεπέρασαν το +80%. Από συναλλακτικής πλευράς η μέση αξία των συναλλαγών διαμορφώθηκε στα 71,2 εκ. ευρώ έναντι 64,5 εκ. ευρώ το 2020, σημειώνοντας αύξηση κατά 10,4%, εξέλιξη που οφείλεται στις αυξημένες συναλλαγές κατά την περίοδο των μεγάλων ΑΜΚ του έτους (της Τράπεζας Πειραιώς, της Alpha Bank και της ΔΕΗ).

Παράλληλα ο αριθμός των ενεργών μερίδων δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά σε σχέση με το 2020 διαμορφούμενος λίγο πάνω από τις 20.000 κάθε μήνα, με εξαίρεση το Μάρτιο και το Μάιο, οπότε ο αριθμός ανήλθε σε 39.000 και σε 35.200 αντιστοίχως, πάλι κατά την περίοδο της διενέργειας των μεγάλων ΑΜΚ του έτους. Ταυτόχρονα επιβεβαιώθηκε πάλι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης των συναλλαγών και της κατοχής μεγάλων χαρτοφυλακίων από λίγα φυσικά και νομικά πρόσωπα καθώς το 0,2% επί συνόλου 532.000 κωδικών κατέχουν χαρτοφυλάκια με αξία πάνω από 3 εκ. ευρώ, δηλαδή αριθμητικά μόνο 1.064 πρόσωπα (θεσμικοί επενδυτές εξωτερικού & εσωτερικού και μεγαλομέτοχοι κατά κύριο λόγο). Την ίδια ώρα συνεχίζεται η υψηλή συμμετοχή των ξένων (62,5% στη συνολική κεφαλαιοποίηση) καθιστώντας τη δραστηριοποίησή τους κυρίαρχης σημασίας για την ελληνική αγορά.

Το 2021 οι εισηγμένες εταιρείες άντλησαν 7,9 δις. ευρώ, με τα 2,366 δις. ευρώ να αφορούν την ΑΜΚ της Πειραιώς με τη μετατροπή των CoCos. Ποσά 1,38 δις. ευρώ, 800 εκ. ευρώ και 1,35 δις. ευρώ αντλήθηκαν αντιστοίχως από τις ΑΜΚ της Τράπεζας Πειραιώς, της Alpha Bank και της ΔΕΗ που αποτέλεσαν τα κορυφαία γεγονότα του έτους λόγω του μεγέθους και των ιδιοτεροτήτων

που τις χαρακτήρισαν. Τα υπόλοιπα κεφάλαια αφορούσαν μικρότερες ΑΜΚ καθώς και επτά εκδόσεις εταιρικών ομολόγων από €100 εκ. μέχρι €300 εκ. η κάθε μία συνολικού ύψους 1,3 δις. ευρώ.

Στο τέλος του έτους το ΑΕΠ θα υπερβεί τα €180 δις. με την αύξηση να είναι μεγαλύτερη από +8%. Ωστόσο, η υψηλότερη μεταβολή της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. που στις 17/12 ανήλθε σε 66,3 δις ευρώ, οδηγεί στην ελαφρά βελτίωση της σχέσης της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. ως προς το ΑΕΠ που υπολογίζεται να διαμορφωθεί στο 36,8% έναντι 34,5% πέρυσι.

Παρά την καταγραφόμενη αύξηση της μέσης αξίας των συναλλαγών, η αίσθηση συναλλακτικής απαξίωσης ήταν κυρίαρχη στο μεγαλύτερο μέρος των συνεδριάσεων του έτους και όχι μόνο σ' εκείνες που αφορούν τις θερινές, καθώς το 1/3 των ημερήσιων συναλλαγών προέρχεται από τις τραπεζικές μετοχές ενώ μια παλέτα 10 δεικτοβαρών τίτλων διαμορφώνουν κατά κανόνα τα 3/4 των ημερήσιων συναλλαγών. Αυτό είναι το αποτέλεσμα της υψηλού βαθμού όξυνσης που έχει συντελεστεί στις χρόνιες παθολογίες της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Επιγραμματικά αυτές αφορούν: το χαμηλό βαθμό συμμετοχής ιδιωτών επενδυτών, το σοβαρό έλλειμμα ικανοποιητικού αριθμού αξιόπιστων επενδυτικών επιλογών, το χαμηλό βαθμό εκπροσώπησης από ισχυρούς εγχώριους επενδυτικούς φορείς αλλά και το συνεχιζόμενο έλλειμμα αξιοπιστίας της αγοράς. Δεν είναι υπερβολή αν λεχθεί ότι στο τέλος του 2021 το ελληνικό χρηματιστήριο παρουσιάζει σοβαρό υπαρκτό πρόβλημα οδηγώντας αρκετούς στην εκτίμηση ότι είναι επιτακτική η ανάγκη εφαρμογής ειδικού σχεδίου προκειμένου να αντιμετωπιστούν όλες οι προαναφερόμενες παθολογίες και τελικά να αναβαθμιστεί ο θεσμός για να επιτελέσει τους σκοπούς του: να συμβάλει δηλαδή στην άντληση χρηματοδοτικών πόρων για κεφάλαια μακράς πνοής για λογαριασμό των επιχειρήσεων ώστε να υποβοηθηθεί η αναπτυξιακή προσπάθεια και για να αποτελέσουν πάλι οι εισηγμένες εταιρείες αξιόπιστες και ελκυστικές επενδυτικές επιλογές για περισσότερους υποψήφιους, σε μια περίοδο όπου οι αποδόσεις των εντόκων γραμματίων και των καταθέσεων είναι μηδενικές!

Ας δούμε όμως αναλυτικά τις εξελίξεις του 2021.

Οι δύο περίοδοι του 2021

Η χρονιά που πέρασε μπορεί να ταξινομηθεί σε δύο περιόδους: **Η πρώτη περίοδος αφορά την περίοδο από την αρχή μέχρι την ολοκλήρωση του 1^{ου} τετραμήνου.** Μετά από μια βραχύβια περίοδο υποχώρησης κατά τον Ιανουάριο (χαμηλό έτους στις 743,5 μονάδες) λόγω της επικείμενης

εφαρμογής lockdown εξαιτίας της υγειονομικής κρίσης , ο Γ.Δ. αναρριχάται στη συνέχεια μέχρι την περιοχή των 900 μονάδων, με τη βελτίωση του διεθνούς περιβάλλοντος. Τον Ιανουάριο, ο ΟΔΔΗΧ αντλεί €3,5 δις. από 10ετή ομόλογα με 0,807%. Το Μάρτιο, η Alpha Bank αντλεί €500 εκ. εκδίδοντας ομόλογο με 5,5%, η ΔΕΗ €650εκ. με 3,875% και η Motor Oil €200 εκ. με 1,90%. Μεταξύ 21-23 Απριλίου η Τράπεζα Πειραιώς διενεργεί με επιτυχία ΑΜΚ ύψους €1,38 δις με παραίτηση των παλαιών μετόχων. Το ΤΧΣ μειώνει το ποσοστό συμμετοχής του στο 27% ενώ οι Polson, Μυστακίδης και Helikon Fund αποκτούν το 26,74%. Η S & P αναβαθμίζει το ελληνικό αξιόχρεο σε BB.

Η δεύτερη περίοδος αφορά το οκτάμηνο από τις αρχές Μαΐου μέχρι το τέλος του έτους. Πρόκειται για μια παρατεταμένη περίοδο συσσώρευσης για το Γ.Δ., ένα επιτόπιο τροχάδην, που κινείται μεταξύ 830-930 μονάδων καταγράφοντας τη μέγιστη ετήσια επίδοση των 929,3 μονάδων στις 30/8 αλλά αποτυγχάνοντας αρκετές φορές να κινηθεί ψηλότερα. Ο πληθωρισμός κάνει την εμφάνισή του (στο 5% τον Ιούνιο στις ΗΠΑ). Ο ΟΔΔΗΧ αντλεί €3 δις. από 5ετες ομόλογο με 0,20% το Μάιο και €2,5 δις. τον Ιούνιο με 0,888%. Μεταξύ 28-30 Ιουνίου η Alpha Bank ολοκληρώνει ΑΜΚ ύψους €800 εκ. και τον Ιούλιο η μετοχή επανεντάσσεται στο βασικό δείκτη MSCI Standard Greece. Η ΔΕΗ αντλεί 500 εκ. από ομόλογο με 3,375% και γίνεται αποδέκτης τιμήματος-έκπληξη για το 49% του ΔΕΔΔΗΕ (€2,1δις. από τη Macquarie). Η παραλλαγή ΔΕΛΤΑ κάνει την εμφάνισή της και το ολιγοήμερο lockdown της Μυκόνου προκαλεί αναταράξεις. Οι Βρυξέλλες εγκρίνουν το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης κλειδώνοντας κονδύλια €31 δις. (επιχορηγήσεις & δάνεια). Τον Αύγουστο εκταμιεύονται τα πρώτα €4δις. Οι καταστρεπτικές πυρκαγιές στην Εύβοια, την Αττική και την Πελοπόννησο επισκιάζουν τη θετική εικόνα από τις εξαιρετικές τουριστικές επιδόσεις του Αυγούστου. Το Σεπτέμβριο, ο ΟΔΔΗΧ αντλεί €1,5 δις. από 5ετες ομόλογο προς 0% και άλλο €1 δις. από 30ετές ομόλογο προς 1,67%, ενώ οι DBRS και Scope Rating αναβαθμίζουν το ελληνικό αξιόχρεο.

Πληθωρισμός, ενεργειακή κρίση λόγω αύξησης της τιμής του φυσικού αερίου, γεωπολιτικές εντάσεις και πανδημία, σκληρό τέλειος καταιγίδας δηλαδή, εμφανίζονται ταυτόχρονα τον Οκτώβριο προκαλώντας νέες αναταράξεις (στο 1,31% οι αποδόσεις στα ελληνικά 10ετή ομόλογα) και διαταράσσοντας την επενδυτική ψυχολογία. Το Νοέμβριο ολοκληρώνεται η ύψους €1,35 δις. ΑΜΚ της ΔΕΗ με ιδιωτική τοποθέτηση και προνομιακή μεταχείριση (cornerstone investor) για το CVC που αποκτά το 25,74% της συνδυασμένης προσφοράς και τελικά το 10% της εταιρείας, με τη μετοχή να εντάσσεται με τη σειρά της άμεσα στο βασικό δείκτη MSCI. Στο τέλος του μήνα, κάνει την εμφάνισή της η μετάλλαξη Omicron. Το Δεκέμβριο η πληθωριστική έξαρση αναγκάζει τη Federal να αναγγείλει αυξήσεις επιτοκίων από το 2022 και ολοκλήρωση των αγορών ομολόγων. Η ΕΚΤ ακολουθεί μόνο ως προς τη διαδικασία μείωσης

των αγορών τίτλων (λήξη του P.E.P.P. το Μάρτιο 2022), με αγορές εφεξής μόνο στο πλαίσιο του A.P.S. αλλά διατηρώντας τα μηδενικά παρεμβατικά επιτόκια. Το ελληνικό ΑΕΠ τρέχει με ρυθμό +13,4% στο τέλος του 9μήνου αλλά ο πληθωρισμός του Νοεμβρίου (+4,8%) συνιστά την ψηλότερη επίδοση της 10ετίας.

Το διεθνές περιβάλλον στο 2022: μόνη βεβαιότητα η ...αβεβαιότητα!

Ένας τίτλος αρμόζει για να περιγράψει την ομιχλώδη εικόνα που έχει διαμορφωθεί στις αγορές λίγο πριν από το φινάλε του 2021 και ενόψει της έναρξης του επόμενου έτους: η αβεβαιότητα αποτελεί τη μόνη βεβαιότητα για τα όσα αναμένεται να συμβούν το επόμενο έτος. Αυτό είναι το αποτέλεσμα μιας σειράς από παράγοντες, οι οποίοι επηρεάζουν καθημερινά τα δρώμενα στο επενδυτικό περιβάλλον και για τους οποίους ουδείς μπορεί να αποφανθεί με υψηλό βαθμό ασφάλειας για την έκβασή τους. Ας τους δούμε επιγραμματικά:

Η μετάλλαξη Όμικρον και οι επιπτώσεις της. Αν και τα κρούσματά της δεν είναι θανατηφόρα έχει επιφέρει μεγάλη αναστάτωση το τελευταίο διάστημα λόγω της ταχείας διάδοσής της, αναγκάζοντας όλες τις κυβερνήσεις του πλανήτη στη λήψη λιγότερων ή περισσότερων περιοριστικών μέτρων. Σε ένα αισιόδοξο σενάριο είναι πιθανή η εξαφάνισή της σε σύντομο διάστημα διαμορφώνοντας πάλι προϋποθέσεις για υψηλότερο βαθμό κανονικότητας στην παγκόσμια οικονομία. Κατά την J.P. Morgan δεν είναι game changer, αλλά ποιος μπορεί να εγγυηθεί ότι αυτό θα συμβεί κιόλας;

Η πορεία του πληθωρισμού. Οι επιδόσεις του Νοεμβρίου αποτελούν ιστορικά υψηλά για τις περισσότερες οικονομίες του πλανήτη, αρκεί ωστόσο που αυτό συμβαίνει στις ΗΠΑ (ιστορικά υψηλή επίδοση 39 ετών το 6,8%) και τη Γερμανία (ιστορικό υψηλό 29 ετών το +5,2%). Ήδη στην Αμερική, η Federal αποφάνθηκε ότι δεν είναι παροδικό το φαινόμενο και ανήγγειλε περιοριστική πολιτική που περιλαμβάνει και αυξήσεις επιτοκίων για μια διετία. Η Ευρώπη δεν ακολουθεί, επί του παρόντος τουλάχιστον, καθώς δεν θεωρεί ότι η οικονομική ανάκαμψη έχει δρομολογηθεί με στέρεο τρόπο. Αν και οι Κεντρικές Τράπεζες εκτιμούν ότι εντός του 2022 ο πληθωρισμός θα αποκλιμακωθεί, τα σημερινά δεδομένα των αρρυθμιών στην εφοδιαστική αλυσίδα και η παρατεινόμενη ενεργειακή κρίση που οδηγεί σε αυξήσεις της τιμής του φυσικού αερίου αλλά και των άλλων πρώτων υλών, ελάχιστα πείθουν ότι σύντομα τα προβλήματα θα έχουν επιλυθεί. Με τη διατήρηση του πληθωρισμού να επιδρά αρνητικά στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων

μέσω της αύξησης του κόστους παραγωγής, να προκαλεί σοβαρή αφαίμαξη των εισοδημάτων των νοικοκυριών και να συσσωρεύει απειλητικά σύννεφα σε σχέση με τη δυνατότητα εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων, ιδιαίτερα για τις υπερχρεωμένες χώρες.

Παράλληλα, σε μια σειρά από ζητήματα διαμορφώνονται απειλές για επέλευση «μαύρων κύκνων»: οι ευρωπαϊκές χώρες πρέπει να συνεννοηθούν για τη διαμόρφωση ενός νέου συμφώνου σταθερότητας καθώς η παρούσα δημοσιονομική χαλαρότητα δεν μπορεί να συνεχιστεί πέραν του 2022, με την αντιπαράθεση ανάμεσα στις χώρες του Βορρά και εκείνες του Νότου να έχει ξεκινήσει. Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι σε διάφορα σημεία του πλανήτη, όπως στην Ουκρανία με την αντιπαράθεση της Ρωσίας με τη Δύση, στην Ταϊβάν με αφορμή την οποία οι ΗΠΑ με την Κίνα καθημερινά αναπτύσσουν τις μεταξύ τους εντάσεις αλλά και στη Μεσόγειο εξαιτίας των χειρισμών του πάντα απρόβλεπτου Ταγίπ Ερντογάν, απαιτούν έξυπνους χειρισμούς για να αποφευχθούν τα χειρότερα. Το ενδεχόμενο επιβράδυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης της Κίνας, λοκομοτίδας πλέον της παγκόσμιας οικονομίας, λόγω των υφιστάμενων ενδογενών προβλημάτων, συνιστά μικρότερη απειλή καθώς οι Κινέζοι δείχνουν μέχρι τώρα ικανοποιητικό βαθμό αποτελεσματικότητας για την αντιμετώπισή τους.

Με αυτά τα δεδομένα, η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε ένα μεταίχμιο καθώς θα μπορούσαν να εξεταστούν πολλά εναλλακτικά σενάρια για την πορεία της. Από το πλέον αισιόδοξο σύμφωνα με το οποίο η πανδημία ξεπερνιέται στους επόμενους 2-3 μήνες και ο πληθωρισμός αποκλιμακώνεται, μέχρι το πλέον απαισιόδοξο σύμφωνα με το οποίο η πανδημία παρατείνεται και ο πληθωρισμός συντηρείται σε υψηλά επίπεδα. Εύκολα μπορεί να διαμορφωθούν εναλλακτικά σενάρια καθώς οι δυνητικά επιβαρυντικοί παράγοντες είναι αρκετοί.

Ωστόσο, η ένταση των φαινομένων της πανδημίας, του πληθωρισμού και των γεωπολιτικών αναταράξεων κατά το 2021, δίνουν το προβάδισμα στο αισιόδοξο σενάριο αφού προδιάθεση των πολιτών είναι να ξεδιπλώσουν συμπεριφορές που ενσωματώνουν αυξημένη ροπή για κατανάλωση και επένδυση, τόσο για καταναλωτικά προϊόντα και υπηρεσίες όσο και για σχηματισμό νέου κεφαλαίου. Σε αυτό θα συμβάλουν και οι αυξημένες αποταμιεύσεις καθώς οι καταθέσεις των ιδιωτών έφτασαν τον Οκτώβριο τα €173,9 δις. (+13,3% έναντι του Οκτωβρίου 2020). Σε αυτό το σενάριο, η παγκόσμια οικονομία θα κινηθεί με υψηλούς ρυθμούς μεγέθυνσης αποτελώντας τη λοκομοτίδα για μια ακόμη ανοδική πορεία των δεικτών των

αγορών, καθώς θα προεξοφλείται η συνέχιση της εταιρικής κερδοφορίας. Με τη μεταβλητότητα ωστόσο να παραμένει πάντα έντονη καθώς και η τρέχουσα επενδυτική φυσιογνωμία των αγορών διακρίνεται για τη βραχυπροθεσμοπάθειά της κατά την καταγραφή κερδοφόρων θέσεων σε όλες τις επενδυτικές κατηγορίες, τις μετοχές, τα ομόλογα, τα εμπορεύματα και τα νομίσματα. Διακριτή επενδυτική κατηγορία αποτελούν τα κρυπτονομίσματα, όπου η μεταβλητότητα είναι ακόμη μεγαλύτερη, με τις εποπτικές αρχές να είναι πιθανό να προχωρήσουν σε καθορισμό ρυθμιστικού πλαισίου εντός του 2022, με τη συνολική τους κεφαλαιοποίηση να ανέρχεται σε \$2,3 τρις. το Δεκέμβριο 2021 έναντι \$200 δις. στις αρχές του 2020.

Το ελληνικό χρηματιστήριο: προοπτικές για το 2022.

Παρά τις υφιστάμενες δομικές παθογένειες που οδηγούν σημαντικούς παράγοντες της ελληνικής επενδυτικής κοινότητας στην εξέταση ακόμη και της συγχώνευσής του με άλλο διεθνές χρηματιστήριο, οι προοπτικές του για το 2022 διαγράφονται ως ευοίωνες. Η εκτίμηση αυτή προκύπτει από τα παρακάτω δεδομένα:

Το ΑΕΠ θα εξακολουθήσει να αναπτύσσεται το 2022, σε συνέχεια μιας επίδοσης που πιθανολογείται ότι θα ξεπεράσει το +8% διαμορφούμενο πάνω από τα €180 δις., όπως εκτιμά η ΤτΕ με τους ξένους επενδυτικούς οίκους να είναι ακόμη πιο αισιόδοξοι. Για το 2022, το Υπουργείο Οικονομικών και η ΤτΕ προβλέπουν ρυθμό μεγέθυνσης μεταξύ 4-5% με τους επενδυτικούς οίκους να είναι πιο συγκρατημένοι στις προβλέψεις τους. Τρεις συνιστώσες αναμένεται να τροφοδοτήσουν την ανάπτυξη: α) **οι επενδύσεις, δημόσιες και ιδιωτικές.** Εκείνες που θα δρομολογηθούν από το ΠΔΕ, τα ευρωπαϊκά κονδύλια του Ταμείου Ανάκαμψης αλλά και πλήθος ιδιωτικών επενδύσεων που ήδη σχεδιάζονται παρά το γεγονός ότι το θεσμικό πλαίσιο ελάχιστα έχει βελτιωθεί πέραν των φορολογικών ελαφρύνσεων, β) **η ιδιωτική κατανάλωση** που υπό συνθήκες αποκλιμάκωσης των περιοριστικών μέτρων της πανδημίας αναμένεται να καταγράψει άνοδο καθώς θα τροφοδοτηθεί από τη βελτίωση της ψυχολογίας των πολιτών, γ) **οι ταξιδιωτικές εισπράξεις** που αναμένεται να αυξηθούν στο βαθμό που ο αριθμός των επισκεπτών προσεγγίσει εκείνον του 2019 και δ) **οι εξαγωγικές επιδόσεις** που αναμένεται να σημειώσουν σημαντική αύξηση εξαιτίας της κλιμακούμενης εξωστρέφειας των ελληνικών επιχειρήσεων. Ωστόσο, η συνέχιση της ενεργειακής κρίσης με τις υψηλές τιμές

στο φυσικό αέριο και το πετρέλαιο απειλούν με περαιτέρω διαρροή μέρους του εθνικού εισοδήματος προς τις χώρες από τις οποίες εισάγουμε.

Με τα δεδομένα αυτά, η κερδοφορία των μη τραπεζικών εταιρειών που στο 9μηνο του 2021 ήταν 10πλάσια εκείνης του 2020, μπορεί να συνεχίσει να αυξάνεται. Με οδηγούς τις εταιρείες πληροφορικής ενόψει των διαγωνιστικών διαδικασιών για τα κονδύλια του ψηφιακού μετασχηματισμού, τις εταιρείες του ενεργειακού και κατασκευαστικού κλάδου ενόψει του ενεργειακού μετασχηματισμού και των προς εκτέλεση έργων υποδομών, τις εξαγωγικές εταιρείες διαφόρων κλάδων (της μεταλλουργίας, των τροφίμων, των δομικών υλικών, των πλαστικών, των χημικών) των διυλιστηρίων λόγω εξωστρέφειας και πιθανής ανατίμησης του πετρελαίου, τις ηγέτιδες εταιρείες των τηλεπικοινωνιών και του στοιχηματισμού, τις εταιρείες αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας αλλά και του τραπεζικού κλάδου που μετά την ολοκλήρωση της εξυγίανσης των δανειακών χαρτοφυλακίων σχεδιάζει την προσεκτική αλλά ευμεγέθη πιστωτική επέκτασή του. Οι μετοχές των Μυτιληναίου, Entersoft, Εθνικής Τράπεζας, ΕΛΠΕ, Cenergy και Φουρλή θα μπορούσαν να αποτελέσουν μια παλέτα εταιρειών με ελπιδοφόρες προοπτικές για τα μεγέθη τους. Την ίδια ώρα, σημαντικός αριθμός εταιρειών από τη μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση έχουν τις προϋποθέσεις να αποτελέσουν ελπιδοφόρα turn-around stories με τη λειτουργική κερδοφορία να επεκτείνεται και στα τελικά αποτελέσματα, συχνά εξαιτίας της δραστηκής μείωσης των χρηματοοικονομικών εξόδων τους.

Παράλληλα, το 2022 αναμένονται αναβαθμίσεις από τους επενδυτικούς οίκους με το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας να προσεγγίζει την επενδυτική βαθμίδα και την ΕΚΤ να έχει φροντίσει να καθησυχάσει τις αγορές με το τείχος προστασίας που προσέφερε για τα ελληνικά ομόλογα. Ακόμη, η εκπροσώπηση ελληνικών μετοχών στο δείκτη MSCI Standard Greece που τώρα περιλαμβάνει 6 τίτλους (ΟΤΕ, ΟΠΑΠ, Jumbo, ΔΕΗ, Alpha και Eurobank) αναμένεται να διευρυνθεί με άλλες 2-3 εντός του 1^{ου} εξαμήνου του 2022.

Παρά το γεγονός ότι η αποτίμηση του ελληνικού χρηματιστηρίου είναι φθηνή έναντι των ευρωπαϊκών αγορών τόσο σε όρους P/E, όσο και σε όρους P/BV ιδιαίτερα για τον τραπεζικό κλάδο, η ασύμμετρη συμπεριφορά του παραμένει βασικό χαρακτηριστικό του. Συγχρονίζεται έτσι σε μικρότερο βαθμό με τις ανοδικές κινήσεις των ευρωπαϊκών αγορών καθώς ανήκει μεν στην ευρωζώνη αλλά ταυτόχρονα είναι και αναδυόμενο, δυσκολότερο επομένως να επιλεγεί από τους διεθνείς επενδυτές υπό συνθήκες αυξημένων επενδυτικών κινδύνων. Με την επικείμενη άνοδο των επιτοκίων του δολαρίου να δημιουργεί πρόσθετο λόγο απροθυμίας τοποθετήσεων σε αναδυόμενες

αγορές. Αρνητικά λειτουργεί και ο μικρός αριθμός εταιρειών με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα καθιστώντας τον αυξημένο επενδυτικό πλουραλισμό ζωτική αναγκαιότητα για την προσέλκυση φρέσκων κεφαλαίων.

Παρ' όλα αυτά, η οκτάμηνης διάρκειας περίοδος συσσώρευσης που έχει συντελεστεί από το Μάϊο και στη συνέχεια με τις επανειλημμένες ανεπιτυχείς προσπάθειες για υπέρβαση των 900 μονάδων του Γ.Δ., μπορούν να δώσουν το 2022 την ποθητή ανοδική διαφυγή προς τις 1.000 μονάδες. Θα χρειαστεί προηγουμένως να ξεπεραστεί η παρούσα μετάλλαξη και να μην εμφανιστεί μια ακόμη, ζητήματα για τα οποία άλλοι είναι αρμόδιοι...

Καλή χρονιά !!

Δημήτρης Τζάνας
Δ/ντης Επενδύσεων Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ