ΚΥΚΛΟΣ
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ 2024
Ανασκόπηση2023

ΣΥΝΟΨΗ

Ελλάδα

- ✓ Η οικονομία της Ελλάδας θα υπεραποδίδει στην Ευρωζώνη συνεχίζοντας την πορεία της από το 2023 με ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης άνω του μέσου όρου δημιουργώντας ευφορία στην Ελληνική Χρηματαγορά.
- ✓ Το ΔΝΤ σημειώνει ότι μετά από μια ισχυρή ανάκαμψη μετά την πανδημία, η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε εύρωστη με την πρόβλεψη αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε 2,3% το 2023 (από 2,5% πριν) και 2,1% (από 2% πριν) το 2024. Αναφορικά με τον πληθωρισμό, εκτιμά ότι από το 4,2% το 2023 θα κινηθεί προς το 2,8% φέτος.
- ✓ Παραμένουν οι κίνδυνοι από τα γεωπολιτικά (Ρωσία -Ουκρανία & Ισραήλ-Χαμάς) αλλά στον αντίποδα παρατηρούμε βελτίωση των Ελληνοτουρκικών σχέσεων λόγω των βημάτων προσέγγισης των δύο πλευρών μετά από πολλά χρόνια.
- ✓ Συνέχιση του περιβάλλοντος πολιτικής σταθερότητας λόγω του αποτελέσματος των πρόσφατων Εθνικών εκλογών, από τις οποίες προέκυψε ισχυρή κυβέρνηση, απαλείφοντας την πολιτική αστάθεια.
- ✓ Αναμένονται και το 2024 νέα μέτρα-δράσεις για την περαιτέρω θεσμική στήριξη και ανάπτυξη του ελληνικού χρηματιστηρίου για την επιστροφή της ελληνικής χρηματαγοράς στην κατηγορία των αναπτυγμένων αγορών.
- ✓ Πιθανή η περαιτέρω αναβάθμιση του αξιόχρεου του ελληνικού χρέους από τους διεθνείς οίκους με στόχο τη βελτίωση της επενδυτικής βαθμίδας- Investment Grade.
- ✓ Συνεχιζόμενη μείωση των κόκκινων δανείων από τις τράπεζες και το 2024 και επιστροφή των ''θεραπευμένων'' δανείων στην οικονομία μέσω των τραπεζών.
- ✓ Περαιτέρω βελτίωση του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών εν αναμονή πτωτικών επιτοκίων και μειούμενου πληθωρισμού, με παράλληλη βελτίωση των αποτελεσμάτων τους λόγω αύξησης του δανειακού χαρτοφυλακίου.
- ✓ Νέες ιδιωτικοποιήσεις – Διαγωνισμοί Παραχωρήσεων – Εισαγωγές στο Χρηματιστήριο.
- ✓ Συνεχιζόμενη αύξηση του τουρισμού (αφίξεις- έσοδα) λόγω και της επιμήκυνσης της τουριστικής σεζόν στην Ελλάδα.
- ✓ Συνεχιζόμενη κερδοφορία των εισηγμένων από την διαρκή εξομάλυνση των υψηλών τιμών ενέργειας.
- ✓ Οι 1500-1600 μονάδες του Γ.Δ. αποτελούν τεχνικά μακροπρόθεσμο στόχο.
- ✓ Επιστροφή του Συμφώνου Σταθερότητας για το 2024 που σηματοδοτεί μικρότερα περιθώρια για αύξηση των δημοσίων δαπανών.
- ✓ Περαιτέρω βελτίωση των εισοδημάτων της μεσαίας τάξης με δικαιότερη φορολόγηση και συνεχιζόμενη μείωση της ανεργίας.
- ✓ Συνοπτικά για το νέο έτος οι κλάδοι που θεωρούμε ότι θα υπεραποδώσουν είναι οι τράπεζες, οι εταιρίες ενέργειας – διυλιστήρια , οι εταιρίες πληροφορικής και οι όμιλοι κατασκευαστικών – παραχωρήσεων.
- ✓ Ως αποτέλεσμα των παραπάνω θα πρέπει λοιπόν να διατηρηθεί μια στάση εγρήγορσης και αυξημένης επαγρύπνησης με στόχο την ορθολογικότερη διαχείριση των χαρτοφυλακίων και την ελαχιστοποίηση των κινδύνων από την αναμενόμενη μεταβλητότητα των αγορών, εξαιτίας των γεωπολιτικών εντάσεων και αναταράξεων.

Ξένες Αγορές

- ✓ Με θετικές αποδόσεις έκλεισε η περσινή χρονιά για τις διεθνείς αγορές και ειδικά τις αμερικανικές εν μέσω ανόδου των παρεμβατικών επιτοκίων σε παγκόσμιο επίπεδο, υψηλού πληθωρισμού και έντονων γεωπολιτικών εξελίξεων.
- ✓ Οι εκτιμήσεις είναι διχασμένες όσον αφορά την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2024 που συνεχίζουν όμως να είναι ανοδικές με ηπιότερους όμως ρυθμούς σε σχέση με το 2023 εν μέσω υψηλών επιτοκίων και αυξημένου πληθωρισμού.
- ✓ Παραμένουν οι κίνδυνοι από τα γεωπολιτικά (Ρωσία -Ουκρανία, Ισραήλ-Χαμάς)
- ✓ Αναμένουμε ότι οι μετοχές θα παραμείνουν ευάλωτες μπροστά στην διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα γεγονός που θα επιφέρει περαιτέρω αντίδραση από τις Κεντρικές Τράπεζες μέσω της αύξησης των ήδη υψηλών παρεμβατικών τους επιτοκίων
- ✓ Αναμένεται συνέχιση των θετικών αποδόσεων για τις μετοχές ανάπτυξης έναντι των μετοχών αξίας και μερισματικών αποδόσεων εν μέσω διατήρησης του καλού οικονομικού κλίματος και αύξησης των προσδοκιών για την μείωση των επιτοκίων από τις κεντρικές Τράπεζες.
- ✓ Άνοδος των τιμών των ομολόγων τόσο των εταιρικών όσο και των κρατικών και μείωση των αποδόσεων καθώς ο κύκλος αύξησης των επιτοκίων είναι πιθανό να ολοκληρωθεί κατά τη διάρκεια του φετινού έτους.
- ✓ Σε μια παγκόσμια οικονομία με δείκτες πληθωρισμού σε υψηλά ακόμα επίπεδα, προβλήματα στη εφοδιαστική αλυσίδα και αύξησης του κόστους εργασίας και ενέργειας, διαφαίνεται αρκετά δύσκολο οι εταιρείες να είναι σε θέση να αυξήσουν σημαντικά τα ήδη υψηλά για το 2023 περιθώρια κέρδους.

Α. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Χ.Α.: ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 2023 – ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ 2024

Α1. Γενικές διαπιστώσεις – Απολογισμός

Κέρδη κατά 39,5% κατέγραψε ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. το 2023 που το κατατάσσει στις πρώτες θέσεις μεταξύ όλων των αγορών του πλανήτη και στην πρώτη θέση της λίστας των **35 πλούσιων κυρίως χωρών του Economist**, με βάση στοιχεία που αφορούν 5 οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς δείκτες (πληθωρισμός, εύρος πληθωρισμού, ΑΕΠ, θέσεις εργασίας, επίδοση χρηματιστηρίου). Με το δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης να καταγράφει κέρδη κατά 38,60%, το δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης να αυξάνεται κατά 58,98% και το δείκτη των τραπεζών να υπεραποδίδει καταγράφοντας κέρδη κατά 66,88%. Την ίδια στιγμή, στη Wall Street ο Dow Jones αυξήθηκε κατά 13,27%, ο S& P κατά 24,36% και ο Nasdaq κατά 54,29% σαν αποτέλεσμα της υπεραπόδοσης των μεγάλων τεχνολογικών κολοσσών. Στην Ευρώπη, ο Dax αυξήθηκε κατά 19,98%, ο CaC κατά 16,92%, και ο Eurostoxx κατά 19,19%, ενώ στην Ιαπωνία ο Nikkei κατέγραψε κέρδη κατά 29,07% και από τα εμπορεύματα ο χρυσός κατά 13,24% με τα άλλα μέταλλα (αλουμίνιο, χαλκός, νικέλιο κ.α.) να υποχωρούν σε ετήσια βάση έχοντας καταγράψει στο ξεκίνημα τις υψηλότερες τιμές τους. Τα ελληνικά ομόλογα υπεραπόδωσαν καθώς οι αποδόσεις των 10ετων διαμορφώνονται στο τέλος του έτους στο 3% από 4,6% στην αρχή με τις τιμές να έχουν αυξηθεί κατά 10% σε ετήσια βάση και με το δείκτη ομολόγων S & P να αυξάνεται κατά 12%,

σαν αποτέλεσμα της απόκτησης επενδυτικής βαθμίδας για την ελληνική οικονομία. Τέλος, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΕ παραμένουν αποδόσεις ύψους 10% περίπου στον κλάδο των ακινήτων (οικιστικά και επαγγελματικά).

Η ανοδική κίνηση του Γ.Δ. αποτυπώθηκε στο μεγαλύτερο αριθμό εισηγμένων εταιρειών καθώς μέχρι τα μέσα Δεκεμβρίου 116 μετοχές κατέγραφαν κέρδη έναντι 37 εκείνων που υποχώρησαν, ενώ 12 εταιρείες κατέγραψαν αποδόσεις μεγαλύτερες του 100% ξεπερνώντας και το 300% ! Παράλληλα, **θεαματική αύξηση κατά 47,9% κατέγραψε η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών** που στο τέλος Νοεμβρίου διαμορφωνόταν στα 111,5 εκ. ευρώ έναντι €75,4 εκ. το 2022.

Ο αριθμός των ενεργών μερίδων βελτιώθηκε αισθητά καθώς ήταν πάνω από 20 χιλιάδες σε όλους τους μήνες του έτους από επίπεδα που το 2022 ήταν κάτω από τις 20 χιλιάδες. Ο μέγιστος αριθμός ήταν 27.485 το Φεβρουάριο ενώ το Νοέμβριο ανήλθε σε 25.412. Αξιοσημείωτο ήταν ότι κατά τη δημόσια προσφορά της Εθνικής Τράπεζας το Νοέμβριο υποβλήθηκαν 7.247 αιτήσεις ιδιωτών επενδυτών. Προκύπτει επομένως το συμπέρασμα ότι κατά το 2023 εκδηλώθηκε αξιοσημείωτο ενδιαφέρον ιδιωτών, τόσο από τον αυξημένο αριθμό ενεργών μερίδων όσο και από τη συμμετοχή τους στη δημόσια προσφορά μετοχών της Εθνικής Τράπεζας.

Το Νοέμβριο διακόπηκε η διαδικασία συνεχόμενων εκροών κεφαλαίων των αλλοδαπών επενδυτών από το ελληνικό χρηματιστήριο, καθώς στο 7μηνο Απριλίου-Οκτωβρίου είχαν καταγραφεί εκροές ύψους €616,9 εκ. Η μεταβίβαση μετοχών του ΤΧΣ, της Alpha Bank και της Εθνικής Τράπεζας, είχε σαν αποτέλεσμα να καταγραφούν **εισροές ύψους €1,16 δις. από αλλοδαπούς επενδυτές κατά το Νοέμβριο** ενώ η συμμετοχή τους στις συνολικές συναλλαγές διαμορφώνεται στο 59,1% από επίπεδα πάνω από 60% στους προηγούμενους μήνες.

Το 2023 αντλήθηκαν από εισηγμένες εταιρείες συνολικά €2.044 εκ. μέσω του χρηματιστηρίου. Από αυτά, €608,3 εκ. προήλθαν από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με μετρητά, €236,9 εκ. από νέες εισαγωγές (την Optima Bank, την Trade Estates και την Orilina), €600 εκ. από νέες ομολογιακές εκδόσεις, €105,85 εκ. από επανεπένδυση μερισμάτων του ΟΠΑΠ, ενώ €492,95 εκ. αφορούσαν ιδιωτικές τοποθετήσεις. Ταυτόχρονα, 7 εταιρείες διαγράφηκαν από το χρηματιστήριο, το Πλαίσιο, ο Μπουτάρης, ο Βαράγκης, η ΑΕΓΕΚ, η Dionic, η ΕΛΒΙΕΜΕΚ και η ΕΛΓΕΚΑ δύο από τις οποίες δρομολόγησαν εκουσίως την αποχώρησή τους με τη διαδικασία της δημόσιας πρότασης (το Πλαίσιο και η ΕΛΓΕΚΑ), με το αριθμό των εταιρειών που έχουν διαγραφεί από το 2000 να ανέρχεται σε 310 ! Έτσι, στην κύρια αγορά διαπραγματεύονται 128 εταιρείες και στην εναλλακτική 13, ενώ 13 εταιρείες είναι σε καθεστώς επιτήρησης. Υπενθυμίζεται ότι ο αριθμός εταιρειών στο Χ.Α. ήταν 251 το 1998 και 350 το 2005 όταν είχε καταγραφεί ο μέγιστος αριθμός εισηγμένων.

Το ΑΕΠ θα διαμορφωθεί στα €211,6 δις. στο τέλος του έτους σύμφωνα με την τελευταία εκτίμηση της ΤτΕ για αύξηση κατά 2,4% για το 2023 (ήταν στα 206,6 δις. το 2022 κατά την ΕΛΣΤΑΤ**). Με την κεφαλαιοποίηση να ανέρχεται στα €88,1 δις. στις 15/12/2023, η σχέση της ως προς το ΑΕΠ διαμορφώνεται στο 41,6%.** Η επίδοση είναι αισθητά υψηλότερη σε σχέση με την περσινή που ήταν μόλις 30,7% αλλά παραμένει πολύ χαμηλότερη σε σχέση με τον υπερδιπλάσιο ευρωπαϊκό μέσο όρο. Παρά τις αξιοσημείωτες βελτιώσεις που καταγράφηκαν στο 2023 οι χρόνιες παθογένειες του ελληνικού χρηματιστηρίου παραμένουν με τους δεικτοβαρείς τίτλους να συμμετέχουν κατά 90% περίπου στις ημερήσιες συναλλαγές: η συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών παραμένει χαμηλή, ο αριθμός των επενδυτικών επιλογών υψηλής αξιοπιστίας συνεχίζει να είναι μικρός, η εγχώρια επενδυτική κοινότητα θεσμικών επενδυτών έχει μικρό ειδικό βάρος και η αξιοπιστία δεν έχει αποκατασταθεί καθώς η διαδικασία απονομής δικαιοσύνης στις

υποθέσεις που εκδικάζονται είναι δραματικά αργή. Αν και τα υψηλά επιτόκια συνιστούν πλέον σημαντικό λόγο για να εξετάσουν οι ευμεγέθεις κερδοφόρες επιχειρήσεις το ενδεχόμενο εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο, είναι αναγκαίο να εφαρμοστούν μέτρα στο πλαίσιο ενός συνολικού σχεδιασμού μακράς πνοής με στόχο την οργανική σύνδεση του ελληνικού χρηματιστηρίου με τη διαδικασία οικονομικής μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας.

Α2. Οι εξελίξεις του 2023

Με ανοδική κίνηση ξεκίνησε το 2023 πετυχαίνοντας να ξεπεράσει τις 1100 μονάδες (στις 1129,25 στο τέλος του διμήνου, +21,45% από την αρχή του έτους) με οδηγό τον τραπεζικό κλάδο και με τους επενδυτικούς οίκους J.P.Morgan και Morgan Stanley να αναβαθμίζουν τις τιμές στόχους. Ο ΟΔΔΗΧ εξέδωσε 10ετή τίτλο πετυχαίνοντας την άντληση €3,5 δις. με επιτόκιο 4,279% στις 17/1, ενώ στις 27/1 ο οίκος Fitch αναβαθμίζει την ελληνική οικονομία σε BB+, μία μόνο θέση κάτω από την επενδυτική βαθμίδα. Στις 1/2 και 2/2 τόσο η Federal όσο και η ΕΚΤ αναπροσαρμόζουν τα επιτόκιά τους κατά 25 μ.β. και 50 μ.β. (στο 4,75% και 3,25% αντίστοιχα) καθώς ο πληθωρισμός επιμένει αυξητικά. Η Wood παίρνει τη σκυτάλη της αναπροσαρμογής των τιμών στόχων για τις τράπεζες και η Τράπεζα Πειραιώς δρομολογεί τη σύνθετη διαδικασία μεταβίβασης της Attica Holdings σε εταιρεία ειδικού σκοπού με στόχο την εξυγίανση της MIG και την περαιτέρω βελτίωση του δείκτη ΜΕΔ της Τράπεζας).

Όμως, το Μάρτιο όλα αλλάζουν. Την 1/3 το πολύνεκρο σιδηροδρομικό δυστύχημα στα Τέμπη επιβαρύνει ως «μαύρος κύκνος» το εξωτερικό περιβάλλον και η επενδυτική κοινότητα εκτιμά ότι συντρέχουν προϋποθέσεις επανόδου του πολιτικού κινδύνου. Παράλληλα, το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον επιβαρύνεται καθώς στις 10/3 η αμερικανική τράπεζα SVB βρίσκεται στα πρόθυρα της κατάρρευσης με την αποκάλυψη της απομείωσης της καθαρής της θέσης να οδηγεί σε μαζικές αναλήψεις των καταθέσεων (bank run). Λίγες μέρες αργότερα στις 13/3, πτωχεύει η Signature Bank και η J.P.Morgan με άλλες 11 τράπεζες προσφέρουν ρευστότητα $30 δις στη First Republic. Γίνεται έτσι αντιληπτό ότι το θεσμικό πλαίσιο των ΗΠΑ δεν είναι επαρκές ώστε να μην λάβει χώρα μια συστημική απειλή στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα εξαιτίας προβλημάτων στις μικρές τράπεζες μετά την άνοδο των επιτοκίων. Την ίδια ώρα, στις 19/3 εμφανίζεται «μαύρος κύκνος» και στην Ελβετία με τη Credit Suisse να απειλείται με κατάρρευση εξαιτίας των μεγάλων επενδυτικών αστοχιών που έχει διαπράξει από το 2015. Η γενναιόδωρη στήριξη που της προσφέρεται από την Ελβετική Κεντρική Τράπεζα πάνω από $170 δις. δεν επαρκεί και τελικά προκρίνεται η εξαγορά της από τη UBS, με όλους να αντιλαμβάνονται την πραγματική εικόνα του θεωρούμενου ως υψηλής αξιοπιστίας ελβετικού τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα, στις 16/3 και 22/3 τόσο η ΕΚΤ όσο και η Federal συνεχίζουν τις αυξήσεις των επιτοκίων τους που διαμορφώνονται στο 3,75% και 5% αντιστοίχως. Εν μέσω αυτού του περιβάλλοντος, ο Γ.Δ. υποχωρεί στις 31/3 στις 1054,59 μονάδες (-6,6% σε μηνιαία βάση) επιδεικνύοντας ανθεκτικότητα.

Τον Απρίλιο, οι αναταράξεις του διεθνούς περιβάλλοντος απομακρύνονται και το ελληνικό χρηματιστήριο επανέρχεται σε ανοδική κίνηση. Η S&P αναφέρεται στις θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και η Goldman Sachs αναβαθμίζει τις τιμές στόχους των τραπεζών. Στις 28/4 ο Γ.Δ. κλείνει στις 1085,11 μονάδες (+2,90% σε μηνιαία βάση).

Το Μάιο, την 2/5 και 3/5 η Federal και η ΕΚΤ διαμορφώνουν τα επιτόκιά τους στο 5,25% και 4% αντιστοίχως. Οι ξένοι οίκοι εν χορώ δημοσιοποιούν εκθέσεις αποδίδοντας τα εύσημα για την ελληνική οικονομία και τις προοπτικές της. Στις 21/5 διενεργούνται οι βουλευτικές εκλογές, στις οποίες η Ν.Δ. καταγράφει ποσοστό 41%, με την επενδυτική κοινότητα να εκτιμά ότι είναι

κυρίαρχη στο πολιτικό σκηνικό και να μηδενίζεται ο πολιτικός κίνδυνος παρά το γεγονός ότι λόγω της απλής αναλογικής δεν πετυχαίνει κοινοβουλευτική πλειοψηφία. Ο Γ.Δ. κλείνει στις 31/5 στις 1218,65 μονάδες (+12,3% σε μηνιαία βάση).

Τον Ιούνιο, ο συνωστισμός των επενδυτικών οίκων (Morgan Stanley, Jeferries, Bofa, Goldman Sachs, D-Bank, Ambrosia κ.α.) με αναφορές για τις ευοίωνες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και αναβαθμίσεις των τιμών των τραπεζικών μετοχών συνεχίζεται. Η Federal δεν μεταβάλλει τα επιτόκιά της στις 14/6 αλλά στις 15/6 η ΕΚΤ τα διαμορφώνει στο 4,25%. Στις επαναληπτικές εκλογές στις 25/6 η Ν.Δ. πετυχαίνει ποσοστό 40,56% με το δεύτερο κόμμα να υπολείπεται κατά 22,73% μονάδες και να λαμβάνει 158 από τις 300 έδρες στη Βουλή . Στις 30/6 ο Γ.Δ. διαμορφώνεται στις 1276,61 μονάδες (+4,76% σε μηνιαία βάση).

Ο ενάρετος χρηματιστηριακός κύκλος συνεχίζεται και τον Ιούλιο. Στις 11/7 εκδίδεται 15ετής τίτλος που συγκεντρώνει €3,5 δις. στο 4,46%. Στις 26/7 η Federal διαμορφώνει τα επιτόκιά της στο 5,5% και την επομένη η ΕΚΤ στο 4,5% στο βωμό της τιθάσευσης του πληθωρισμού, παρά το γεγονός ότι στην Ε.Ε. και στην Κίνα διαφαίνεται ότι η οικονομική επιβράδυνση είναι ήδη ορατή. Οι καταστροφές από τις πυρκαγιές του καλοκαιριού στην Εύβοια, τη Ρόδο και την Αγχίαλο είναι στην κορυφή της επικαιρότητας αλλά **το χρηματιστήριο καταγράφει στις 27/7 την υψηλή επίδοση έτους στις 1346,63 μονάδες** για να κλείσει στις 31/7 στις 1335,48 μονάδες (+4,6% σε μηνιαία βάση).

Οι εκθέσεις των διεθνών οίκων συνεχίζονται τον Αύγουστο ενώ στις 4/8 ο οίκος Scope Ratings αποδίδει στην ελληνική οικονομία επενδυτική βαθμίδα. Τα 6μηνιαία αποτελέσματα των τραπεζών πιστοποιούν ότι «έχει γυρίσει η σελίδα» καθώς καταγράφουν κερδοφορία, χαμηλά ποσοστό ΜΕΔ και υψηλούς δείκτες φερεγγυότητας. Στις 30/8 ο Γ.Δ. διαμορφώνεται στις 1312,49 μονάδες (-1,72% σε μηνιαία βάση).

Το Σεπτέμβριο, η DBRS αποδίδει στην ελληνική οικονομία επενδυτική βαθμίδα στις 8/9 ενώ στις 15/9 η Moody's ανακοινώνει διπλή αναβάθμιση (ένα σκαλοπάτι πριν την επενδυτική βαθμίδα). Ωστόσο, τα υψηλά επιτόκια φοβίζουν τις αγορές και συζητείται το ενδεχόμενο εισόδου σε ύφεση για την παγκόσμια οικονομία. Παράλληλα, ο Daniel προκαλεί βιβλικές καταστροφές στη Θεσσαλία με μεγάλες απώλειες για το ΑΕΠ. Ο Γ.Δ. κλείνει στις 30/9 στις 1209,34 μονάδες (-7,86% σε μηνιαία βάση).

Τον Οκτώβριο οι διεθνείς αναταράξεις συνεχίζονται ελέω των υψηλών επιτοκίων και του ενδεχομένου περαιτέρω αύξησής τους. Στις 7/10 η αιφνίδια επίθεση της Χαμάς κατά Ισραηλινών ανοίγει ένα μέτωπο εχθροπραξιών στη Γάζα και την απειλή για κλιμάκωσή τους στη Μ. Ανατολή. Όμως, στην Ελλάδα **η S&P αποδίδει επενδυτική βαθμίδα στην ελληνική οικονομία, η ιταλική Unicredit αναγγέλλει στις 24/10 την αγορά του 9% των μετοχών της Alpha του ΤΧΣ** μεταδίδοντας ηχηρή ψήφο εμπιστοσύνης για τις προοπτικές της ελληνικής τράπεζας και η ΔΕΗ ολοκληρώνει την εξαγορά των εγκαταστάσεων της Enel στη Ρουμανία, επιτρέποντας στο Γ.Δ. να κλείσει στις 30/10 στις 1193,10 καταγράφοντας μικρές μόνο μηνιαίες απώλειες (-1,3%).

Το Νοέμβριο, μεταξύ 14-16/11 διενεργείται με επιτυχία **η δημόσια πρόταση για τη μεταβίβαση του 22% των μετοχών της Εθνικής κατοχής του ΤΧΣ.** Το βιβλίο Ελλήνων και ξένων επενδυτών υπερκαλύπτεται κατά 8 φορές με το ΤΧΣ να εισπράττει πάνω από €1 δις. και η Εθνική να αποκτά μετόχους τους κορυφαίους επενδυτές του πλανήτη. Ο Γ.Δ. κλείνει στις 30/11 στις 1275, 13 μονάδες (+6,9% σε μηνιαία βάση).

Την 1/12 ο οίκος Fitch αποδίδει και αυτός επενδυτική βαθμίδα στην ελληνική οικονομία εκτιμώντας ότι οι προοπτικές της είναι σταθερές. Το ΤΑΙΠΕΔ και ο όμιλος Λάτση μεταβιβάζουν στις 7/12 το 11% της Helleniq Energy με στόχο τη βελτίωση της εμπορευσιμότητας της μετοχής. Το Ecofin της 20/12 επιτρέπει στην Ελλάδα την εξαίρεση των αμυντικών της δαπανών από τον υπολογισμό του υπερβολικού της ελλείμματος ενώ οι νέοι όροι του Συμφώνου Σταθερότητας επιτρέπουν την εφεξής προσαρμογή του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ κατά 1 π.μ., στόχος εφικτός για τη χώρα. Τέλος, η ΤτΕ διατυπώνει πιο συγκρατημένες προβλέψεις σε σχέση με τον Ιούνιο για τους ρυθμούς μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας το 2023 και το 2024-25.

Α3. Ελληνικό χρηματιστήριο: Προοπτικές για το 2024

Οι αποδόσεις του ελληνικού χρηματιστηρίου, στο +40% σχεδόν για το Γενικό Δείκτη με υπεραπόδοση πάνω από 60% για τις τράπεζες το κατατάσσουν ήδη στις κορυφαίες θέσεις ανάμεσα σε όλες τις αγορές του πλανήτη για το 2023. Παρά τις αβεβαιότητες που καταγράφονταν και πέρσι σε σχέση με τα γεωπολιτικά δεδομένα, η πορεία της ελληνικής οικονομίας σε ενάρετο κύκλο μακρόχρονης οικονομικής μεγέθυνσης (3ος συνεχόμενος χρόνος υψηλού ρυθμού), η αξιοσημείωτη βελτίωση των μεγεθών των εταιρειών και ιδιαίτερα των τραπεζών και το χαμηλό επίπεδο εκκίνησης του Γ.Δ. (στις 929,79 μονάδες στις 31/12/2022) δικαιολογούν τις επιδόσεις που καταγράφηκαν. Δεν συνιστούν δε υπερβολή καθώς στα τρέχοντα επίπεδα τιμών, οι μετοχές των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης διαπραγματεύονται με P/E 13,2 (οι τράπεζες με P/E 6,9) , ενώ η σχέση P/BV είναι στο 1,3 και για τις τράπεζες 0,8. Σημειώνεται ότι ήδη στο 9μηνο του 2023, τα καθαρά κέρδη αυξήθηκαν κατά 28,64% (στο +11,6% χωρίς τις τράπεζες) για τις 45 εταιρείες που δημοσιοποίησαν τα μεγέθη τους, κατά 4,04% τα λειτουργικά τους αποτελέσματα, ενώ ο τζίρος υποχώρησε κατά 3,28% και οι χρηματικές διανομές έφτασαν φέτος το ποσό των €2,93 δις, το υψηλότερο των τελευταίων 14 ετών, με μέση μερισματική απόδοση 3,4%.

Η ελληνική οικονομία θα κινηθεί το 2024 στο διεθνές περιβάλλον με τις αβεβαιότητες που περιγράφηκαν στην προηγούμενη ενότητα. Ωστόσο, δύο δεδομένα διαφοροποιούν αισθητά το εξωτερικό περιβάλλον της ελληνικής οικονομίας σε σχέση με τις υπόλοιπες:

Το πρώτο σχετίζεται με **το μηδενισμό του πολιτικού κινδύνου** σε συνέχεια του εκλογικού αποτελέσματος του Ιουνίου 2023, που διαμορφώνει τις προϋποθέσεις για σταθερή διακυβέρνηση επί μια τετραετία. Το δεύτερο αφορά **την υπογραφή του ελληνοτουρκικού συμφώνου φιλίας με την Τουρκία στις 7/12/2023** που περιλαμβάνει σειρά συμφωνιών που αναμένεται να έχουν ευεργετικό αποτέλεσμα για την οικονομία καθώς αφορούν τον τουρισμό, τις εμπορικές συναλλαγές, τις επενδύσεις και την ενέργεια.

Ενόψει των παραπάνω, εκτιμάται ότι το 2024 θα είναι το 4ο συνεχόμενο έτος υψηλού ρυθμού μεγέθυνσης για την ελληνική οικονομία. Μετά το +8,4% του 2021, το +5,6% του 2022 και το πιθανολογούμενο +2,4% κατά την ΤτΕ για το 2023, το 2024 είναι πιθανό να καταγράψει επίδοση που θα φτάσει το 2,5% (εκτίμηση ΤτΕ). Με την κυβέρνηση να επιμένει στον προϋπολογισμό στο +2,9% και τη Wood να διαφωνεί οριακά (βλέπει +2,8%), με το δημόσιο χρέος να διαμορφώνεται στο 152,3% ως προς το ΑΕΠ στο τέλος του 2024. Αυτό θα είναι το αποτέλεσμα του συνδυασμού τριών διαμορφωτικών παραγόντων:

- **Των επενδύσεων, δημόσιων και ιδιωτικών**, που εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 15,1% το 2024, με την ΤτΕ να επισημαίνει ότι είναι αναγκαίο να αυξηθούν στο 20% του ΑΕΠ από το 13-14% που είναι τώρα ώστε να βελτιωθεί και η παραγωγικότητα. Ο στόχος είναι εφικτός καθώς υπάρχουν κονδύλια ύψους €36 δις. σύμφωνα με την αναθεώρηση του «Ελλάδα

2.0» από το Ταμείο Ανάκαμψης, με χρονικό ορόσημο το 2026 για την εκταμίευσή τους και οι ύψους €21 δις. πόροι του ΕΣΠΑ 2021-27. Παρά τις δυσλειτουργίες της δημόσιας διοίκησης, η απορρόφηση των κονδυλίων συντελείται ήδη ικανοποιητικά με αιχμή τις δράσεις που αφορούν τον ενεργειακό & τον ψηφιακό μετασχηματισμό, την απασχόληση & την κοινωνική συνοχή και τις ιδιωτικές επενδύσεις.

- **Της εξωστρέφειας των επιχειρήσεων** που αναμένεται να επανακάμψει το 2024 μετά την υποχώρηση των εξαγωγών το 2023. Εκτός από τα προϊόντα των διυλιστηρίων που το 2023 πραγματοποίησαν αυξημένες πωλήσεις κατ' όγκο αλλά όχι και σε αξία λόγω της υποχώρησης των τιμών του πετρελαίου, αναμένεται να προωθηθούν τα προϊόντα διατροφής η παραγωγή των οποίων επλήγη από τις καταστροφές στο Θεσσαλικό κάμπο, των μεταλλουργικών προϊόντων λόγω των έργων ενεργειακού μετασχηματισμού που διενεργούνται στην Ευρώπη και των φαρμακευτικών προϊόντων σε συνέχεια των μεγάλων επενδύσεων που υλοποιούνται στον κλάδο.

- **Της συνέχισης των επιδόσεων ρεκόρ στον τουρισμό**, όπου τα στοιχεία των αεροπορικών αφίξεων στο Δ.Α.Α. και τα λοιπά αεροδρόμια που διαχειρίζεται η Fraport είναι ιδιαίτερα ελπιδοφόρα. Σαν αποτέλεσμα, οι ύψους €19,6 δις. ταξιδιωτικές εισπράξεις του 11μήνου ξεπέρασαν το ρεκόρ του 2019 και αναμένεται να είναι πάνω από €22 δις. το 2024. Παράλληλα, ο υψηλός πληθωρισμός του 2023 αναμένεται να υποχωρήσει το 2024 κάτω από το 3%, εξέλιξη που θα βελτιώσει το μόλις +1% που κατέγραφε η κατανάλωση στο 3^{ο} τρίμηνο του έτους συμβάλλοντας στην υποχώρηση του ΑΕΠ στο +2,1% σε ετήσια βάση.

Ενόψει των παραπάνω τα μεγέθη των εισηγμένων εταιρειών αναμένεται να συνεχίσουν την ανοδική τους πορεία και κατά το 2024. Εκτιμάται μάλιστα ότι το P/E των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης υποχωρεί στο 10 το 2024 και στο 6,5 για τις τράπεζες. Αυτό θα είναι το αποτέλεσμα

- **Της βελτίωσης των μεγεθών των τραπεζών** καθώς θα βελτιωθεί η οργανική κερδοφορία τους τόσο λόγω της διατήρησης του επιτοκιακού περιθωρίου σε υψηλά επίπεδα όσο και λόγω των αναμενόμενων αυξημένων δανειοδοτήσεων, κυρίως για τη μόχλευση των ευρωπαϊκών προγραμμάτων.

- Της συνέχισης της αύξησης των μεγεθών των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον **ενεργειακό και τον ψηφιακό μετασχηματισμό** αλλά και σε όσες δραστηριοποιούνται στον **κατασκευαστικό κλάδο** που καταγράφει ύψος ρεκόρ στα ανεκτέλεστα υπόλοιπα των μεγεθών του.

- Της ανάπτυξης των πωλήσεων **των εξαγωγικών επιχειρήσεων** (πετρελαιοειδών, μεταλλουργικών, δομικών υλικών, προϊόντων διατροφής, προϊόντων για την προσωπική φροντίδα, φαρμακευτικών προϊόντων, πλαστικών προϊόντων κοκ).

- Της αύξησης των μεγεθών των εταιρειών που με άμεσο ή έμμεσο τρόπο δραστηριοποιούνται **στον τουρισμό** (αεροπορικές, ενοικίασης αυτοκινήτων, λιμανιών).

- Της συνέχισης των επενδύσεων των εταιρειών που δραστηριοποιούνται **στην αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας, εμπορικών επιχειρήσεων με ηγετική θέση στον**

κλάδο τους αλλά και της βελτίωσης των μεγεθών εταιρειών με ειδικά χαρακτηριστικά όπως ο στοιχηματισμός, η διαχείριση υδάτινων πόρων κ.α.

Η αναφορά στα παραπάνω δεδομένα, δημιουργεί τη βάσιμη προσδοκία ότι το 2024 μπορεί να είναι μια ακόμη χρονιά ανοδικών επιδόσεων για το ελληνικό χρηματιστήριο, χωρίς να συνυπολογίζονται οι ευεργετικές συνέπειες από τη λήψη επενδυτικής βαθμίδας για την ελληνική οικονομία, καθώς 4 επενδυτικοί οίκοι την έχουν ήδη αποδώσει (S&P, Fitch, DBRS, Scope) ενώ αναμένεται εντός του 2024 και από τη Moody's, με τις αποδόσεις των 10ετών τίτλων να υποχωρούν στο 3%. Έτσι, τα ελληνικά ομόλογα είναι πλέον επιλέξιμοι τίτλοι και το ελληνικό χρηματιστήριο αναμένεται να μεταφερθεί στις ανεπτυγμένες αγορές στους επόμενους 18 μήνες, αφού προηγουμένως η εισαγωγή του Δ.Α.Α. (Αεροδρόμιο Βενιζέλος) και ενδεχομένως μερικών ακόμη αξιοσημείωτων εταιρειών από κοινού με τις υπό εισαγωγή ΑΕΕΑΠ ενισχύσουν το μίγμα των επενδυτικών επιλογών του.

Ενόψει των παραπάνω, είναι δυνατό να επιλεγεί **μια παλέτα 10 εταιρειών από το Χ.Α. με κριτήριο τις ευοίωνες προοπτικές των μεγεθών τους**, χωρίς να λαμβάνεται καθοριστικά υπόψη η δυνατότητα απόδοσης και χρηματικών διανομών (μερισμάτων, επιστροφής κεφαλαίων) που αποτελεί διακριτό κριτήριο στις επενδυτικές επιλογές.

Έξι από τις εταιρείες κατατάσσονται ήδη στην υψηλή κεφαλαιοποίηση: η **Εθνική και η Πειραιώς** ως εκπρόσωποι των τραπεζών, που εκτός από την προοπτική υψηλής κερδοφορίας αναμένεται εντός του 2024 να καταβάλουν μέρισμα μετά από 14 χρόνια. Η Εθνική επιλέγεται λόγω του υψηλότερου δείκτη φερεγγυότητας (στο 17,9% ο δείκτης CET1) ενώ η Πειραιώς λόγω της ταχύτατης μείωσης του δείκτη των ΜΕΔ (στο 5,5% στο 9μηνο). **Η ΔΕΗ** λόγω αποτελεσματικής στρατηγικής της που οδηγεί στο ενεργειακό μετασχηματισμό με παράλληλες κινήσεις αύξησης του ενεργητικού της στο εξωτερικό και στο εσωτερικό με στόχο την επίτευξη καθαρής κερδοφορίας.

Η Motor Oil, καθώς η πρόσφατη επικαιροποίηση του στρατηγικού της πλάνου 2030 **ύψους 4 δισ.,** οριοθετεί τη πράσινη μετάβαση μέσω τεσσάρων διακριτών στρατηγικών πυλώνων, με στόχο την να αναδείξει του Ομίλου σε έναν διαφοροποιημένο ενεργειακό ηγέτη στην ευρύτερη περιοχή. Η τρέχουσα ρευστότητα της Motor Oil παραμένει **ισχυρή** παρά τις μεγάλες επενδύσεις που υλοποιήθηκαν τα προηγούμενα χρόνια, και δεν επηρεάζει τη μερισματική της πολιτική. Σε ότι αφορά το διυλιστήριο της Motor Oil, συνεχίζονται μέχρι τώρα τα σαφώς ικανοποιητικά περιθώρια διύλισης.

Η Cenergy – και συνολικά ο Όμιλος ΒΙΟΧΑΛΚΟ- που διαθέτει σωλήνες και καλώδια σε 70 χώρες και είναι ήδη παγκόσμιος πρωταγωνιστής στη διαδικασία ενεργειακού μετασχηματισμού. Η μητρική εκτιμάται ότι διαπραγματεύεται σε αναντίστοιχα επίπεδα σε σχέση με τις θυγατρικές της. **Η Aegean** που πέτυχε σε χρόνο ρεκόρ να ξεπεράσει τα προβλήματα από το lock down της πανδημίας και εισπράττει ήδη μεγάλα οφέλη από την φετινή έκρηξη του τουρισμού και εκείνες που θα ακολουθήσουν.

Οι τέσσερις επόμενες εταιρείες ανήκουν στη μεσαία κεφαλαιοποίηση που δεν έχει μέχρι τώρα πετύχει ικανοποιητικές συναλλακτικές επιδόσεις καθώς παραμένει υψηλή η συμμετοχή της υψηλής κεφαλαιοποίησης στο τζίρο (90% περίπου), με αποτέλεσμα οι αποτιμήσεις των εταιρειών να παραμένουν ιδιαίτερα ελκυστικές. Προτείνονται επομένως 4 εταιρείες για να συμπληρωθεί η δεκάδα και επισημαίνεται ότι υπάρχουν πολλές ακόμη τόσο στη μεσαία όσο και στη μικρή κεφαλαιοποίηση με χαμηλές αποτιμήσεις αλλά εξαιρετικά ευοίωνες προοπτικές, από τις οποίες ο

υπομονετικός επενδυτής θα μπορούσε να καρπωθεί σημαντικές υπεραξίες. Οι εταιρείες που έχουν επιλεγεί είναι: **η ΕΧΑΕ** που ωφελείται από τις αναβαθμίσεις της ελληνικής αγοράς και είναι θέμα χρόνου οι σημαντικές αυξήσεις στις ημερήσιες συναλλαγές και τις κεφαλαιοποιήσεις των εταιρειών να αποτυπωθούν στα μεγέθη της εταιρείας, **Η Entersoft**, εταιρεία με ηγετική θέση στην πληροφορική και θυγατρικές στα Βαλκάνια που αναμένεται να συνεχίζει να αυξάνει τα μεγέθη της προσφέροντας τις υπηρεσίες της στο πλαίσιο του συντελούμενου ψηφιακού μετασχηματισμού**. Ο ΟΛΠ** που δρομολογεί μεγάλο επενδυτικό πρόγραμμα ενώ αναμένεται να συνεχίσει να αναπτύσσει τα μεγέθη του από τα εμπορευματοκιβώτια, την κρουαζιέρα και τα οχήματα. Τέλος, **ο όμιλος Ideal Holdings** που με πετυχημένες κινήσεις εξαγορών έχει μεγεθύνει σημαντικά τα οικονομικά του δεδομένα, στοχεύει τελικά την είσοδο της μετοχής στον δείκτη των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης.

Διεθνές περιβάλλον: Οι προοπτικές για το 2024

Συντρέχουν πολλοί λόγοι που δικαιολογούν την άποψη ότι και το 2024 σε συνέχεια του 2023 αναμένεται να είναι έτος για το οποίο υπάρχει υψηλός βαθμός αβεβαιότητας. Αυτή προέρχεται από τρεις κατηγορίες λόγων, τους οικονομικούς, τους πολιτικούς και τους γεωπολιτικούς. Ας τους δούμε πιο αναλυτικά:

Οικονομικοί λόγοι. Σύμφωνα με την τελευταία εκτίμηση της Federal, η Αμερικανική οικονομία αναμένεται να σημειώσει αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,4% το 2024. Για την ευρωπαϊκή οικονομία η εκτίμηση της ΕΚΤ είναι ότι θα αναπτυχθεί με ρυθμό μόλις 0,8%, ενώ το ΔΝΤ εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία θα μεγεθυνθεί με ρυθμό 3%. Στην Κίνα ο ρυθμός μεγέθυνσης δύσκολα θα ξεπεράσει το 5% σε συνέχεια των προβλημάτων που σχετίζονται με τα ακίνητα. Με τα δεδομένα αυτά, οι Κεντρικές Τράπεζες πρέπει να δρομολογήσουν εντός του 2024 τη διαδικασία μείωσης των επιτοκίων ώστε να αποφύγουν το ενδεχόμενο τα υψηλά επιτόκια να προκαλέσουν ύφεση, έχοντας ωστόσο προηγουμένως τιθασεύσει τον πληθωρισμό (2,4% το Νοέμβριο στην ευρωζώνη, στο 3,1% στις ΗΠΑ). Το στοίχημα είναι δυσχερέστατο και η επενδυτική κοινότητα θα συνεχίσει να παρακολουθεί από κοντά τις δηλώσεις των Πάουελ και Λαγκάρντ πριν αποφασιστεί μια ουσιαστική αλλαγή της στάσης χαμηλού βαθμού διάθεσης για ανάληψη μεγαλύτερων επενδυτικών κινδύνων. Εκτιμάται πάντως ότι κατά το 1ο εξάμηνο του 2024 θα διατηρήσουν τα παρεμβατικά τους επιτόκια στα τρέχοντα επίπεδα αφού το ενδεχόμενο αναζωπύρωσης του πληθωρισμού δεν μπορεί να αποκλειστεί, αναζητώντας το άριστο timing για το ξεκίνημα της μείωσης των επιτοκίων, με στόχο το λεγόμενο soft landing στην οικονομία, δηλαδή τη μη υπερβολική επιβράδυνσή της. Οι αναλυτές πάντως θεωρούν ότι η ΕΚΤ οφείλει να ξεκινήσει νωρίτερα τη σχετική διαδικασία καθώς η παρατεταμένη διατήρηση υψηλών επιτοκίων θα προκαλέσει ανεπιθύμητα μεγάλη υποχώρηση των συνθηκών ζήτησης, δηλαδή της κατανάλωσης των ιδιωτών και των επενδύσεων των επιχειρήσεων.

Γεωπολιτικοί λόγοι. Η Ουκρανική κρίση συνεχίζεται και στις 20/2/2024 θα συμπληρώσει μια διετία. Αν και έχει παγιωθεί ένα σκηνικό σύμφωνα με το οποίο ούτε η Ουκρανία μπορεί να ανακτήσει τα εδάφη που κατέλαβε η Ρωσία ούτε η Ρωσία μπορεί να επεκτείνει την επιρροή της στο Κίεβο, οι δύο πλευρές δεν αναμένεται στο εγγύς μέλλον να διακόψουν τις μεταξύ τους εχθροπραξίες. Ωστόσο, η συνέχιση της χρηματοδότησης του πολέμου είναι ολοένα και πιο δύσκολη για τη Δύση, ενώ η Ρωσία, αν και αιμορραγεί οικονομικά, έχει βρει τρόπους να ξεπερνά τις εναντίον της κυρώσεις συνεργαζόμενη με άλλες χώρες, όπως την Κίνα, την Ινδία και την Τουρκία. Παράλληλα, η εμπόλεμη κατάσταση στη Γάζα εγκυμονεί πάντα κινδύνους να κλιμακωθεί σε όλη τη Μ. Ανατολή. Μάλιστα, στην παρούσα φάση, οι δράσεις των ανταρτών Χούθι της

Υεμένης έχουν οδηγήσει στη διακοπή της διέλευσης πλοίων από τη διώρυγα του Σουέζ, με προφανείς δυσμενείς επιπτώσεις για την εφοδιαστική αλυσίδα προϊόντων και πρώτων υλών καθώς από εκεί διακινείται το 12% περίπου του παγκόσμιου εμπορίου σε όγκο και ίσως το 30% της παγκόσμιας διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων.

Πολιτικοί λόγοι. Η συνάντηση των Προέδρων Μπάϊντεν και Σι που έγινε το Νοέμβριο στο Σαν Φρανσίσκο συνέβαλε στην αποκλιμάκωση της έντασης μεταξύ της Κίνας και των ΗΠΑ, καθώς έγινε αντιληπτό ότι η οικονομία ενώνει τις δύο υπερδυνάμεις. Σαν αποτέλεσμα, το ενδεχόμενο απρόβλεπτων εξελίξεων για το θέμα της Ταιβάν παραμερίστηκε στην παρούσα φάση. Όμως, το δημοσκοπικό προβάδισμα του Τραμπ και το ισχυρό ενδεχόμενο μιας νέας υποψηφιότητάς του για την προεδρία των ΗΠΑ το 2025, προκαλεί εύλογες ανησυχίες λόγω του απρόβλεπτου της προσωπικότητας του. Με την Ευρώπη να χρειασθεί να αντιμετωπίσει την άμυνά της αποκλειστικά με ίδια μέσα, ενδεχόμενο για το οποίο δεν έχει προετοιμαστεί. Θα χρειαστεί ωστόσο προηγουμένως να περάσει από το Ανώτατο Δικαστήριο που θα κρίνει για το κατάλληλο της υποψηφιότητάς του ως υποψήφιου των Ρεπουμπλικάνων.

Οι προαναφερόμενοι παράγοντες είναι γνωστοί στις κυβερνήσεις, στις Κεντρικές Τράπεζες και σε άλλους φορείς που είναι σε διαδικασία επαγρύπνησης ώστε να ενεργήσουν κατά τρόπο που θα αποφύγουν τις αποσταθεροποιητικές συνέπειες στο ενδεχόμενο που εξελιχθούν με βλαπτικό τρόπο για την οικονομία (απαισιόδοξο σενάριο). Από την άλλη πλευρά, είναι πιθανό να εξελιχθούν με τρόπο που θα οδηγήσει σε θετικές εξελίξεις για την παγκόσμια οικονομία (αισιόδοξο σενάριο), ενδεχόμενο πιθανότερο καθώς, για παράδειγμα, η κλιμάκωση των πολεμικών επιχειρήσεων με περισσότερα εμπλεκόμενα μέρη είναι για όλους ανεπιθύμητη.

Ενόψει των παραπάνω, η διάθεση για ανάληψη νέων επενδυτικών κινδύνων θα παραμείνει χαμηλή με τη στρατηγική διατήρησης υψηλών διαθεσίμων να προκρίνεται και τις τοποθετήσεις να είναι αμυντικού χαρακτήρα επικεντρώνοντας αναλογικά περισσότερο σε τίτλους σταθερής απόδοσης. Με τους διαχειριστές να καλούνται να επισημάνουν ό,τι ενδεχομένως εκτιμάται ότι συνιστά ασφαλές επενδυτικό καταφύγιο (χρυσός κ.α.) αλλά και εταιρείες με ελπιδοφόρες προοπτικές από κλάδους που έχουν ηγετικό ρόλο (stock picking), ιδιαίτερα εκείνων που δραστηριοποιούνται στο πλαίσιο του ενεργειακού και ψηφιακού μετασχηματισμού που συντελείται στην παγκόσμια οικονομία σε ανταπόκριση της κλιματικής αλλαγής και των τεχνολογικών αλλαγών που έχουν δρομολογηθεί.

Β. Το διεθνές περιβάλλον το 2023

Το 2023 ήταν μια χρονιά πραγματικά γεμάτη από γεγονότα. Ξεκινήσαμε τη χρονιά με βασικό σενάριο ότι η παγκόσμια οικονομία επρόκειτο να βρεθεί σε φάση ανάκαμψης μετά την πανδημία, βοηθούμενη και από το άνοιγμα της οικονομίας της Κίνας, καθώς και πολλούς άλλους θετικούς καταλύτες.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ είχε ήδη ξεκινήσει από τον Μάρτιο του 2022 να αυξάνει τα επιτόκια επιθετικά, σε μια εκστρατεία μείωσης του αυξανόμενου πληθωρισμού. Το 2023 οι επενδυτές είδαν τα πρώτα σημάδια ότι η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής της Fed άρχισε να αποδίδει καρπούς, περιορίζοντας την άνοδο του πληθωρισμού χωρίς —τουλάχιστον μέχρι στιγμής— να πυροδοτήσει ύφεση.

Ο δείκτης τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) στις ΗΠΑ κορυφώθηκε στο 9,1% τον Ιούνιο του 2022, αλλά είχε ήδη μειωθεί στο 6,4% τον Ιανουάριο του 2023. Αυτή η πτωτική τάση συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια της χρονιάς, με τον πληθωρισμό να αποκλιμακώνεται σε μόλις 3,1% τον Νοέμβριο.

Αυτό συνέβη σε σύγκριση με πτώση στο 2,4% από 8,5% στην Ευρωζώνη και στο 3,9% από 10,1% στη Βρετανία - και οι δύο έχουν επίσης τροφοδοτήσει τις προσδοκίες για μειώσεις των επιτοκίων το νέο έτος, εν μέσω όμως απότομης οικονομικής επιβράδυνσης και στις δύο οικονομίες.

Ενώ λοιπόν ο πληθωρισμός παραμένει πολύ πάνω από τον μακροπρόθεσμο στόχο της Fed του 2%, η πρόοδος αυτή επέτρεψε τη κεντρική τράπεζα να πάρει το πόδι από το γκάζι στην αύξηση των επιτοκίων. Η Ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ είχε προχωρήσει σε τέσσερις αυξήσεις επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης η καθεμία το 2023 και δεν έχει αυξήσει περαιτέρω τα επιτόκια από τον Ιούλιο.

Παρά τις ανησυχίες για τον πληθωρισμό και την αύξηση των επιτοκίων, την απροσδόκητη κρίση των περιφερειακών τραπεζικών στις ΗΠΑ και τις αυξανόμενες γεωπολιτικές εντάσεις σε όλο τον κόσμο, η οικονομία των ΗΠΑ παραμένει εντυπωσιακά ανθεκτική ενώ τα εταιρικά κέρδη αυξάνονται. Οι τεχνολογικές μετοχές το 2023 ανέκτησαν τη γοητεία τους, με τις αποκαλούμενες μετοχές τεχνολογίας «Magnificent 7» να πρωτοστατούν.

Η Wall Street και τα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια αποχαιρέτησαν το 2023 με διψήφια άνοδο αλλά οι προβλέψεις των διαχειριστών κεφαλαίων που έγιναν στις αρχές του 2023, απέτυχαν παταγωδώς.

Το 2022 ο S&P 500 κατέγραψε τη χειρότερη του χρονιά πάνω από μια δεκαετία όμως το 2023 ανέκαμψε εντυπωσιακά. Ο S&P 500 έκλεισε με άνοδο 24,23% για το έτος, ο Dow κέρδισε 13,70% - σημειώνοντας παράλληλα και νέο ρεκόρ - και ο Nasdaq εκτοξεύτηκε κατά 43,42%, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη άνοδο από το 2003.

Ήταν μια πολύ καλή χρονιά για τις μετοχές τεχνολογίας και τεχνητής νοημοσύνης. Η Apple, η Microsoft, η Alphabet, η Amazon, η Nvidia, οι Meta Platforms και η Tesla, γνωστές συνολικά ως «Magnificent 7», κυριάρχησαν στον S&P 500 και εκτινάχθηκαν πάνω από 100% το 2023.

Η Nvidia (NVDA) κέρδισε 246%, η Meta (META) κέρδισε 184% και η Tesla (TSLA) σημείωσε άνοδο 130%. Κάθε μία από αυτές τις μετοχές υποχώρησε περισσότερο από 50% το 2022.

Η φαρμακευτική εταιρεία Moderna (MRNA), εν τω μεταξύ, υποχώρησε κατά 44% καθώς η ζήτηση για το εμβόλιο κατά του Covid μειώνεται. Όπως και η Moderna, η Pfizer (PFE) υπέφερε επίσης φέτος. Οι μετοχές της υποχώρησαν κατά 44%. Αυτή ήταν η χειρότερη χρονιά που έχει καταγραφεί και για τις δύο μετοχές.

Ο πανευρωπαϊκός δείκτης Stoxx 600 ολοκλήρωσε τη χρονιά με άνοδο 12,6 % , ύστερα από πτώση 12,9% το 2022. Ο DAX ενισχύθηκε κατά 20,3% παρά τη δεινή οικονομική εικόνα της Γερμανίας, ενώ ο CAC 40 της Γαλλίας και ο FTSE 100 της Βρετανίας κατέγραψαν άνοδο 16,5% και 3,7% αντίστοιχα.

Στα εμπορεύματα, ο χρυσός έκλεισε το 2023 με κέρδη 13%, καταγράφοντας την πρώτη ετήσια άνοδο τα τελευταία τρία χρόνια. Το αργό πετρέλαιο ολοκλήρωσε το 2023 με πτώση άνω του 10%.

Τα Κύρια Γεγονότα/ Χαρακτηριστικά του 2023

1. Η ανθεκτικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ

Το 2023 ανέδειξε την αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα των ΗΠΑ οικονομία εν μέσω ενός τοπίου παγκόσμιων αβεβαιοτήτων. Σε αντίθεση με τους διαδεδομένους φόβους για ύφεση, η οικονομία των ΗΠΑ παρουσίασε ισχυρή ανάπτυξη, υποστηριζόμενη από ισχυρές καταναλωτικές δαπάνες και ανάκαμψη της αγοράς εργασίας. Βασικοί δείκτες, όπως το ποσοστό ανεργίας, που παραμένει σταθερά κάτω από το 4% και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ που ξεπερνά τις προβλέψεις, αποδεικνύουν αυτή την ανθεκτικότητα. Ο ρυθμός κατανάλωσης, που αποτελεί τα δύο τρίτα της οικονομίας των ΗΠΑ, συνέχισε την ανοδική του τροχιά, αντανακλώντας την εμπιστοσύνη των καταναλωτών στις οικονομικές τους προοπτικές.

Τα εταιρικά κέρδη γενικά ξεπέρασαν τις προσδοκίες, υποδεικνύοντας το υποβόσκουσα δυναμική των αμερικανικών επιχειρήσεων. Η ανθεκτικότητα της αμερικανικής οικονομίας το 2023 όχι μόνο αψήφησε τις απαισιόδοξες προβλέψεις του 2022, αλλά έπαιξε τον σημαντικότερο ρόλο στη σταθεροποίηση της παγκόσμιος οικονομίας.

2. Παγκόσμια τάση αποπληθωρισμού

Από τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις του 2022 το 2023 υπήρξαμε μάρτυρες μιας σημαντικής παγκόσμιας τάσης αποπληθωρισμού. Οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως εφάρμοσαν με επιτυχία νομισματικές πολιτικές που μετριάζουν τον πληθωρισμό χωρίς να εκτροχιάζουν συγχρόνως την οικονομική ανάπτυξη. Ο ΔΤΚ των ΗΠΑ πέφτει στο διαχειρίσιμο 3,1% και η Ευρωζώνη εμφανίζει παρόμοια πτώση στο 2,4% τον Νοέμβριο.

Αυτές οι μειώσεις του πληθωρισμού αποδόθηκαν εν μέρει στην χαλάρωση των διαταραχών της εφοδιαστικής αλυσίδας και κάπως στην σταθεροποίηση των τιμών της ενέργειας, η οποία είχε συντελέσει στην πληθωριστική άνοδο το προηγούμενο έτος.

Η ταχύτητα του αποπληθωρισμού φαίνεται να εξέπληξε πολλούς οικονομολόγους και αποκαλύπτει ότι τελικά το πρόβλημα μάλλον σχετιζόταν σε μεγάλο βαθμό με στρεβλώσεις της προσφοράς παρά στην υπερβάλλουσα ζήτηση. Η παγκόσμια τάση αποπληθωρισμού του 2023 βοήθησε, εν μέρει, να τιθασευτούν οι αυξανόμενες πιέσεις στο κόστος ζωής παρά τα μέτρα στήριξης των κυβερνήσεων.

3. Τα εμπορεύματα στο κόκκινο

Σε μια έντονη ανατροπή από το προηγούμενο έτος, το 2023 ήταν χρονιά σημαντικής ύφεσης στην αγορά των εμπορευμάτων, με πολλά βασικά εμπορεύματα να κλείνουν τη χρονιά στο κόκκινο. Ιδιαίτερα, το αργό πετρέλαιο σημείωσε δραματική πτώση πάνω από 20% από το ανώτερο επίπεδο που είχε βρεθεί νωρίτερα στο έτος.

Αυτή η πτώση αποδόθηκε σε συνδυασμό παραγόντων, μεταξύ των οποίων η χαλάρωση των γεωπολιτικών εντάσεων και η παράλληλη αύξηση της παραγωγής.

Ομοίως, βιομηχανικά μέταλλα όπως ο χαλκός και το αλουμίνιο, που είχαν δει σημαντική άνοδο στις τιμές το 2022, αντιμετώπισαν απότομη υποχώρηση τιμών κατά το 2023, αντανακλώντας την επιβράδυνση που παρατηρήθηκε σε κατασκευαστικές δραστηριότητες σε πολλές περιοχές του πλανήτη.

Ο αγροτικός τομέας δεν έμεινε απρόσβλητος από αυτή τη τάση, με τις τιμές των προϊόντων όπως το σιτάρι και η σόγια να υποχωρούν σημαντικά λόγω των βελτιωμένων συνθηκών στην εφοδιαστική αλυσίδα και στη μειωμένη ζήτηση σε βασικές αγορές. Ορισμένα εμπορεύματα ωστόσο έχουν γλιτώσει από αυτές τις μειωμένες αποδόσεις. Πιο συγκεκριμένα, το ουράνιο, το οποίο έχει φτάσει σε επίπεδα που δεν έχουν παρατηρηθεί από το 2008, κυρίως λόγω της αντιστροφής στην αντίληψη της χρησιμότητας της πυρηνικής ενέργειας ως εναλλακτική/ καθαρή λύση ενέργειας.

4. Η επιστροφή των κρυπτονομισμάτων

Η χρονιά σηματοδοτήθηκε επίσης από μια αξιοσημείωτη ανάκαμψη της αγοράς των κρυπτονομισμάτων, επαναφέροντάς τα ως εναλλακτική επένδυση στο παγκόσμιο επενδυτικό τοπίο. Ο κόσμος των κρυπτονομισμάτων βρέθηκε στο ναδίρ στα τέλη του 2022, με την αυτοκρατορία FTX του πάλαι ποτέ «μεσσία» Sam Bankman-Fried να καταρρέει θεαματικά και το bitcoin να διαπραγματεύεται μόλις στα 17.000 δολάρια.

Μετά το ταραχώδες όμως προηγούμενο έτος, τόσο το Bitcoin αλλά και το Ethereum κατέγραψαν εντυπωσιακές αποδόσεις. Το Bitcoin, που είχε σημειώσει σημαντική πτώση το 2022, ανέκαμψε έντονα, και κατέγραψε άνοδο 170% τους τελευταίους 12 μήνες. Το Ethereum ακολούθησε παρόμοια τροχιά, σημειώνοντας άνοδο 63%, καθιστώντας τα ένα από τα περιουσιακά στοιχεία με τις καλύτερες επιδόσεις του 2023.

Αυτή η αναζωπύρωση οφείλεται σε έναν συνδυασμό παραγόντων, συμπεριλαμβανομένης της υιοθέτησης κρυπτονομισμάτων από κύρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ρυθμιστικές αποφάσεις σε βασικές αγορές και μια αυξανόμενη αναγνώριση των ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων ως μια νόμιμη επενδυτική κατηγορία έστω και πολύ υψηλού ρίσκου.

5. Η άνοδος της Τεχνητής Νοημοσύνης

Το 2023 ήταν η χρονιά που πρωτοστάτησε η δημιουργία εφαρμογών και αντίστοιχων επενδύσεων στο πολλά υποσχόμενο τομέα της τεχνητής νοημοσύνης. Το ChatGPT έχει ήδη συγκεντρώσει πάνω από 100 εκατομμύρια χρήστες - και η ραγδαία αύξηση της δημοτικότητας του προκάλεσε γρήγορα έκρηξη του ενδιαφέροντος και της Wall Street.

Μετοχές όπως η Microsoft και η Nvidia αναδείχθηκαν οι νικητές από το rally του κλάδου της τεχνητής νοημοσύνης. Η Nvidia εκτινάχθηκε σε αποτίμηση 1 τρισεκατομμυρίων δολαρίων για πρώτη φορά χάρη στην κυριαρχία της στην αγορά των μονάδων επεξεργασίας γραφικών (GPU), οι οποίες χρησιμοποιούνται για την τροφοδοσία μεγάλων γλωσσικών μοντέλων όπως αυτό του OpenAI.

Αλλά η άνοδος της τεχνητής νοημοσύνης έχει επίσης οδηγήσει σε παγκόσμια ανησυχία σχετικά με τους κινδύνους που αυτή εγκυμονεί και οι κυβερνήσεις να συζητούν μέτρα ελέγχου της.

6. Η χρεοκοπία της SVB

Η ελάχιστα γνωστή Silicon Valley Bank έγινε απροσδόκητα το μεγαλύτερο τραπεζικό θέμα στις αγορές στα μέσα Μαρτίου, αφού αποκάλυψε απώλειες δισεκατομμυρίων δολαρίων από το χαρτοφυλάκιο ομολόγων της. Η τιμή της μετοχής κατέρρευσε κατά σχεδόν 90% μέσα σε δύο ημέρες, προτού σταματήσει η διαπραγμάτευση των μετοχών της, ενώ μεγάλοι πελάτες όπως το Founders Fund του Peter Thiel και πολλοί αντιστοίχου μεγέθους πελάτες απέσυραν γρήγορα τα χρήματά τους από την τράπεζα εντείνοντας το πρόβλημα.

Αυτό προκάλεσε τεράστια αναταραχή στον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ, με την First Republic του Σαν Φρανσίσκο να καταρρέει λίγες εβδομάδες αργότερα. Μέχρι το τέλος του 2023, ο δείκτης KBW Bank Index -ο οποίος παρακολουθεί τις τιμές των κορυφαίων εισηγμένων στο χρηματιστήριο χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των ΗΠΑ- είχε απωλέσει σχεδόν 20% από το επίπεδο στο οποίο διαπραγματευόταν πριν από την πτώχευση της SVB.

Σε διάστημα μόλις λίγων εβδομάδων, οι αυξανόμενες απώλειες στα κρυπτονομίσματα, η απότομη πτώση της αξίας των χαρτοφυλακίων ομολόγων και των επενδύσεων σε εμπορικά ακίνητα, και κυρίως η έντονη απόσυρση τραπεζικών καταθέσεων, προκάλεσαν την κατάρρευση των Silvergate Bank, Silicon Valley Bank, Signature Bank και της First Republic Bank.

Οι τιμές των μετοχών των περιφερειακών τραπεζών των ΗΠΑ υποχωρούσαν κατακόρυφα καθώς οι επενδυτές έχασαν την εμπιστοσύνη τους στον τραπεζικό κλάδο και υπήρχε ανησυχία ότι η κρίση αυτή θα μπορούσε να εξαπλωθεί και σε άλλες τράπεζες.

Μια ευρύτερη και βαθύτερη τραπεζική κρίση αποφεύχθηκε καθώς παρενέβη η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Η FED παρείχε δάνεια έκτακτης ανάγκης σε τράπεζες που αντιμετωπίζουν προβλήματα. Και διαβεβαίωσε τους πελάτες των χρεοκοπημένων τραπεζών ότι θα ανακτούσαν πλήρως τις καταθέσεις τους ακόμη και αν υπερέβαιναν την ασφάλιση των 250.000 δολαρίων που εγγυάται η Federal Deposit Insurance Corporation.

Αρκετές επίσης μεγαλύτερες τράπεζες, συμπεριλαμβανομένης της JPMorgan Chase και της Bancorp , παρενέβησαν για να αποκτήσουν περιουσιακά στοιχεία των χρεοκοπημένων τραπεζών.

7. Η κατάρρευση της Credit Suisse

Αυτές όμως δεν ήταν οι μόνες τράπεζες που κατέρρευσαν το 2023. Στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, η ελβετική ιστορική τράπεζα Credit Suisse κατέρρευσε εν μέσω της αναταραχής που προκλήθηκε τον Μάρτιο από την SVB, με την τιμή της μετοχής της να καταρρέει κατά 70% μέσα σε πέντε μόλις συνεδριάσεις.

Η κυβέρνηση της Ελβετίας επέβαλε τελικά μια ιστορική συμφωνία ύψους 3 δισεκατομμυρίων φράγκων, με την οποία η 167χρονη τράπεζα εξαγοράστηκε από την μακροχρόνια ανταγωνίστριά της UBS, σε μια από τις μεγαλύτερες περιπέτειες που έχει δει ο τραπεζικός κόσμος μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

8. Η κατάρρευση της αγοράς ομολόγων

Η ίδια κατηγορία περιουσιακών στοιχείων που οδήγησε στην κατάρρευση της SVB βρέθηκε ξανά στα πρωτοσέλιδα τον Οκτώβριο. Σε μια κατάρρευση που συναγωνίστηκε το χρηματιστηριακό κραχ του 2008, τα 10ετή ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου παρουσίασαν έντονη υποχώρηση, με τις αποδόσεις τους να ξεπερνούν το 5% για πρώτη φορά μετά από 16 χρόνια.

Η πεποίθηση των επενδυτών ότι η Fed θα μπορούσε να συνεχίσει να αυξάνει τα επιτόκια και το 2024 σε μια προσπάθεια να ανακόψει τον πληθωρισμό πυροδότησε έντονο sell off. Τους μήνες που ακολούθησαν, τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν για τον δείκτη τιμών καταναλωτή έδωσαν στα ομόλογα την αναγκαία στήριξη, με τις αποδόσεις των 10ετών αμερικανικών, και όχι μόνο, ομολόγων να υποχωρούν άνω των 100 μονάδων βάσης από την κορύφωσή τους στα μέσα Οκτωβρίου.

9. «Magnificent Seven»

Τέλος, το 2023 ήταν μια εξαιρετική χρονιά για επτά μετοχές της τεχνολογίας: Apple, Microsoft, Alphabet, ιδιοκτήτρια της Google, Amazon, Nvidia, Meta Platforms μητρική του Facebook, και Tesla.

Η λεγόμενη ομάδα των «Magnificent Seven» κατέγραψε κέρδη τρισεκατομμυρίων δολαρίων το 2023, τα οποία ωθήθηκαν υψηλότερα τόσο από την άνοδο της τεχνητής νοημοσύνης όσο και από τους επενδυτές που αναζητούσαν ασφαλέστερες επενδύσεις. Ήταν μια σπουδαία χρονιά και για τους δισεκατομμυριούχους ιδρυτές τους.

10. Γεωπολιτική αστάθεια

Όταν το Ισραήλ κήρυξε επίσημα τον πόλεμο στη Χαμάς τον Οκτώβριο, η παγκόσμια οικονομική προοπτική θετικών ρυθμών μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας τίθεται υπό αμφισβήτηση. Οι επενδυτές θεώρησαν ότι ο συνεχιζόμενος πόλεμος στην Ουκρανία και η νέα σύγκρουση στη Μέση Ανατολή πιθανότατα σημαίνουν αυξανόμενους παγκόσμιους αμυντικούς προϋπολογισμούς. Έτσι μετοχές της αεροδιαστημικής και της άμυνας είχαν πολύ καλές αποδόσεις.

Προοπτικές για το 2024

1. Χρηματιστήρια

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί το 2024. Αυτό που απομένει να καθοριστεί είναι η έκταση της επιβράδυνσης και πόσο πολύ αυτή θα διαρκέσει.

Πιστεύουμε ότι η παγκόσμια οικονομία έχει την ικανότητα αποφυγής μιας σοβαρής ύφεσης. Προκρίνουμε λοιπόν το σενάριο μιας ήπιας ύφεσης που μπορεί να διαρκέσει λίγο περισσότερο από τις εκτιμήσεις.

Στις ΗΠΑ, η ανθεκτικότητα των καταναλωτών θα μπορούσε να δοκιμαστεί σοβαρά από το αναμενόμενο αυξανόμενο ποσοστό ανεργίας, μέσα σε ένα περιβάλλον επίμονου υψηλού κόστους ζωής.

Η Ευρώπη θα πρέπει σταδιακά να βγει από την ήπια ύφεση που βιώνει αυτή τη στιγμή. Σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες, η Ευρώπη δεν έκανε κατάχρηση της δημοσιονομικής τόνωσης το 2023. Πράγμα που μπορεί να αλλάξει το 2024.

Όσο για την Κίνα, πιστεύουμε ότι έχει εισέλθει σε μια νέα εποχή ασθενέστερης αλλά σταθερής ανάπτυξη, λόγω της επέκτασης της εγχώριας ζήτησης.

Η δεύτερη πεποίθησή μας είναι ότι ο παγκόσμιος πληθωρισμός θα συνεχίσει να υποχωρεί ως αποτέλεσμα των χαμηλότερων τιμών της ενέργειας, της πιο αργής παγκόσμιας ανάπτυξης και στις καθυστερημένες μεν αναμενόμενες δε επιπτώσεις του κύκλου αύξησης των παρεμβατικών επιτοκίων.

Οι πληθωριστικές πιέσεις όμως ίσως παραμείνουν στο προσκήνιο για κάποιο διάστημα.

Αυτό μπορεί να συμβεί για τους εξής λόγους:

→ δημογραφικά στοιχεία: η γήρανση του πληθυσμού οδηγεί σε ελλείψεις εργατικού δυναμικού και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού.

→ για την απαλλαγή από τις εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα CO2: η μείωση επενδύσεων και παραγωγής ορυκτών καυσίμων μπορεί να δημιουργήσει ελλείψεις προσφοράς, ασκώντας ανοδική πίεση στις τιμές της ενέργειας.

→ αποπαγκοσμιοποίηση: Η μετά τη πανδημία προσεκτική διαχείριση και λειτουργία παραγωγικών μονάδων και αποθεμάτων σε παγκόσμια κλίμακα ασκεί ανοδική πίεση στις τιμές

Ο συνδυασμός μέτριας επιβράδυνσης της ανάπτυξης, χαμηλότερα επιτόκια και θετική ανάπτυξη των εταιρικών κερδών θα πρέπει να οδηγήσει σε μέτρια άνοδο των μετοχών το 2024 στα επίπεδα του 5 – 10 % ανάλογα την αγορά.

Μετά τον τομέα της τεχνολογίας που απέδωσε εξαιρετικά το 2023 , ήρθε ίσως η ώρα να δούμε μετοχές και αγορές που παρουσιάζουν υστέρηση. Ευρωπαϊκά καθώς και Ελβετικά blue chips και μετοχές αξίας κρίνουμε ότι αποτελούν καλές επιλογές για το 2024. Επίσης μετοχές της Ιαπωνίας και της Κίνας που διαπραγματεύονται φθηνά μπορούν να παρουσιάσουν καλές αποδόσεις.

Στις αναδυόμενες αγορές συνεχίζουμε να εκτιμούμε ότι η δυναμική των οικονομιών χωρών όπως της Ινδίας και του Μεξικού θα συνεχιστεί εξαιτίας της αποπαγκοσμιοποίησης και των γεωπολιτικών εξελίξεων γενικότερα.

2. Ομόλογα

Εάν όντως πραγματοποιηθούν οι αναμενόμενες μειώσεις επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών όπως πιστεύουμε , οι αγορές ομολόγων θα πρέπει να επωφεληθούν. Πιστεύουμε ότι το ενδιάμεσο μέρος της καμπύλης απόδοσης των κρατικών ομολόγων (5-10ετές) και ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας θα πρέπει να υπεραποδώσουν το επόμενο έτος.

Τόσο τα κρατικά ομόλογα ευρωπαϊκών χωρών αλλά και αυτά των εταιρικών ομολόγων υψηλής διαβάθμισης αποτελούν κορυφαίες μας επιλογές.

3. Εναλλακτικές επενδύσεις – εμπορεύματα

Σε ένα περιβάλλον αυξανόμενων γεωπολιτικών κινδύνων, αβεβαιότητας σχετικά με τις προεδρικές εκλογές του 2024 στις ΗΠΑ και τις συνέπειες από τη έντονη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής, συνιστούμε ενσωμάτωση προστατευτικών- αμυντικών στρατηγικών στα χαρτοφυλάκια.

Περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη διαφοροποίηση του κινδύνου των χαρτοφυλακίου περιλαμβάνουν ως επιλογές το πετρέλαιο (χρήσιμο σε περίπτωση γεωπολιτικών σοκ), τον χρυσό που είναι ιστορικά χρήσιμος για αποτελεσματικές αντισταθμίσεις όχι μόνο έναντι γεωπολιτικών κινδύνων, αλλά επίσης και ενάντια στην αρνητική πλευρά των αυξανόμενων δημοσιονομικών ελλειμμάτων των κρατών και ειδικά των ΗΠΑ και την συνακόλουθη υποτίμηση των νομισμάτων τους.

Κίνδυνοι για τις αγορές το 2024

1. Επέκταση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή

Μετά την επίθεση της Χαμάς στο Ισραήλ στις 7 Οκτωβρίου, πολλοί παρατηρητές ανησυχούν για μια κλιμάκωση της σύγκρουσης στην οποία να εμπλέκονται και άλλα έθνη στη Μέση Ανατολή. Αυτό θα μπορούσε να έχει αντίκτυπο στις αγορές ενέργειας, προκαλώντας κλυδωνισμούς στις τιμές του πετρελαίου, οι οποίες, με τη σειρά τους, θα μπορούσαν να αυξήσουν τον κίνδυνο ύφεσης παγκοσμίως.

2. Παρατεταμένη σύγκρουση Ουκρανίας/Ρωσίας

Η παρατεταμένη σύγκρουση μεταξύ Ουκρανίας και Ρωσίας θα μπορούσε ακόμα να επηρεάσει τις αγορές ενέργειας και τροφίμων, κάτι που, με τη σειρά του, θα μπορούσε να αυξήσει τον κίνδυνο ύφεσης για τις ευρωπαϊκές χώρες. Η οικονομική δραστηριότητα της ευρωζώνης παρέμεινε σε γενικές γραμμές στάσιμη το 2023.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αναθεώρησε προς τα κάτω την προβλεπόμενη αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), ιδιαίτερα για φέτος και το επόμενο έτος, «λόγω της μεγαλύτερης επίδρασης από τις αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και της αποδυνάμωσης του διεθνούς εμπορικού περιβάλλοντος». Τώρα αναμένει ότι η οικονομία του οικονομικού μπλοκ θα αναπτυχθεί κατά 0,7% το 2023, 1,0% το 2024 και 1,5% το 2025.

3. Αναζωπυρούμενος πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός μειώθηκε σημαντικά από τα υψηλά επίπεδα του 2022 τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ, αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν ανοδικοί κίνδυνοι. Είναι σαφές ότι η πτώση των τιμών της ενέργειας ήταν η κινητήρια δύναμη της πτώσης του ονομαστικού πληθωρισμού στο 2,4% τον Νοέμβριο, στην Ευρωζώνη.

Ωστόσο, οι τιμές της ενέργειας είναι ασταθείς έτσι μπορούν εύκολα να αυξηθούν ξανά τους επόμενους μήνες. Εάν ο πληθωρισμός εκτιναχθεί ξανά, οι κεντρικές τράπεζες θα αναγκαστούν να αυξήσουν τα επιτόκια, παρά τις προσδοκίες της αγοράς για μείωση κάποια στιγμή το νέο έτος. Αυτό θα μπορούσε επίσης να επηρεάσει τα εταιρικά κέρδη και να αυξήσει τον κίνδυνο ύφεσης.

4. Κρατικά Ελλείμματα ανεπτυγμένων χωρών – Δημόσιο Χρέος

Με την έντονη αύξηση των επιπέδων κρατικού χρέους, οι επενδυτές απαιτούν αυξημένα προθεσμιακά ασφάλιστρα ή αποζημίωση για τον κίνδυνο διακράτησης ομολόγων ανεπτυγμένων κρατών. Με άλλα λόγια, αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις. Αυτή η τάση προβλέπεται να συνεχιστεί.

Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες δεν επανεπενδύουν πλέον τα έσοδα από τα ομόλογα που λήγουν ως μέρος των προγραμμάτων ποσοτικής σύσφιξης εν μέσω ισχυρής αύξησης εκδόσεων νέων ομολόγων. Σε αυτό το σενάριο, οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις αναμένεται να επανέλθουν υψηλότερα.

5. Σημαντικές εκλογικές αναμετρήσεις

Υπάρχουν σημαντικές εκλογικές αναμετρήσεις το 2024. Για το ευρωκοινοβούλιο , εθνικές εκλογές στο Ηνωμένο Βασίλειο και η πιο σημαντική αναμέτρηση από όλες αυτή των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ. Οι προεδρικές εκλογές των ΗΠΑ έχουν οριστεί για τις 5 Νοεμβρίου 2024. Οι εκλογές για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο θα διεξαχθούν μεταξύ 6ης και 9ης Ιουνίου.

Η προηγούμενη εμπειρία από αυτού του είδους γεγονότα δείχνει ότι οι μεγάλες πολιτικές αλλαγές μπορούν να προκαλέσουν σημαντική υποχώρηση τιμών στα λεγόμενα περιουσιακά στοιχεία κινδύνου όπως μετοχές αλλά και εταιρικά ομόλογα. Επομένως καλό θα ήταν η ενίσχυση της ρευστότητας των χαρτοφυλακίων μας όσο πλησιάζουμε στις συγκεκριμένες εκλογικές αναμετρήσεις, ειδικά αυτή των ΗΠΑ.

6. Πορεία τιμών της αγοράς των εμπορικών ακινήτων

Οι περισσότεροι επενδυτές βλέπουν πιθανότητα για ουσιαστικές απομειώσεις τιμών στον χώρο των εμπορικών ακινήτων, σε μεγάλο βαθμό λόγω των μεταβαλλόμενων προτιμήσεων εργασίας στον απόηχο του Covid-19.

7. Ανάπτυξη της Κίνας

Πολλοί παρατηρητές προέβλεψαν ότι η επαναλειτουργία της Κίνας μετά την Covid-19 θα ενίσχυε την ανάπτυξη το 2023, αλλά αυτό αποδείχθηκε ότι δεν ισχύει. Ένας από τους βασικούς λόγους είναι η κρίση των ακινήτων, επειδή τα ακίνητα αντιπροσωπεύουν μεταξύ 15% και 30% του ΑΕΠ της χώρας, ανάλογα με τον τρόπο που ορίζετε τον κλάδο. Η οικονομική αδυναμία θα μπορούσε να εξακολουθεί να αποτελεί πρόκληση το 2024. Εάν η οικονομία της Κίνας είναι στάσιμη ή καταρρεύσει, ο κίνδυνος ύφεσης αυξάνεται και για τους εμπορικούς εταίρους.

8. Σύγκρουση Κίνας-ΗΠΑ

Στις 15 Νοεμβρίου, ο πρόεδρος των ΗΠΑ Τζο Μπάιντεν και ο Κινέζος πρόεδρος Σι Τζινπίνγκ πραγματοποίησαν την πρώτη τους πρόσωπο με πρόσωπο συνάντηση μετά από ένα χρόνο στο Σαν Φρανσίσκο, σε μια προσπάθεια να σταθεροποιήσουν τις ολοένα και πιο τεταμένες σχέσεις. Όμως ο κίνδυνος της σύγκρουσης παραμένει, και αυτό είναι ήδη αιτία.

9. Εκτιμήσεις διεθνών οίκων

Το πού θα πάνε οι μετοχές το 2024 φαίνεται να είναι ένα από τα πιο αμφισβητούμενα θέματα. Η BlackRock και η HSBC Global Private Banking θεωρούν ότι οι ευρωπαϊκές μετοχές παραμένουν χαμηλές. Η Blackrock πιστεύει ότι οι αποτιμήσεις είναι ελκυστικές, αλλά δεν βλέπει καταλύτη για τη βελτίωση του κλίματος.

Η Invesco πιστεύει επίσης στις ευρωπαϊκές μετοχές, ιδιαίτερα για μακροπρόθεσμους επενδυτές, αλλά σε ένα περίπλοκο περιβάλλον, η προσεχτική επιλογή μετοχών είναι επιβεβλημένη. Βασικές της επιλογές είναι οι βιομηχανικοί κλάδοι και οι παραδοσιακά αμυντικοί τομείς όπως οι φαρμακοβιομηχανίες. Οι εταιρείες ενέργειας θα συνεχίσουν να επωφελούνται από τις υψηλές τιμές πετρελαίου και τη σημαντική παραγωγή μετρητών (Cash Flow) ενώ τα υψηλά επιτόκια είναι υποστηρικτικά στη τραπεζική κερδοφορία.

Ομόλογα

Καθώς τα παρεμβατικά επιτόκια έχουν αυξηθεί με στόχο την καταπολέμηση του πληθωρισμού, οι επενδυτές συρρέουν προς τα κρατικά και εταιρικά ομόλογα. Αυτό ακολουθεί ένα απογοητευτικό 2022, όταν τα ομόλογα έπεσαν παράλληλα με τις μετοχές και απέτυχαν να παρέχουν τα αμυντικά χαρακτηριστικά που συνήθως επιβραβεύουν τους επενδυτές.

Ακόμη και όταν ο πληθωρισμός αρχίσει να πέφτει, το σταθερό εισόδημα παραμένει ελκυστική κατηγορία περιουσιακών στοιχείων για το νέο έτος, ιδιαίτερα τα κρατικά ομόλογα αλλά και τα

κρατικά ομόλογα των αναδυόμενων χωρών και τα ομόλογα που συνδέονται με τον πληθωρισμό. Το μακροπρόθεσμο χρέος έχει δει «αναλήψεις που μοιάζουν με μετοχές», καθιστώντας τις αποτιμήσεις πιο ελκυστικές. Αλλά οι αποδόσεις είναι ο κύριος λόγος προτίμησης για αυτά τα ομόλογα,

Τα κρατικά ομόλογα τείνουν να έχουν καλή απόδοση κατά τη διάρκεια της ύφεσης. Ωστόσο, η ύφεση δεν είναι το πιο πιθανό σενάριο στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, αλλά αξίζει να είμαστε προσεκτικοί, ειδικά σε μια περίοδο αυξημένης γεωπολιτικής αστάθειας. Η καμπύλη αποδόσεων είναι επί του παρόντος ανεστραμμένη, πράγμα που σημαίνει ότι οι αποδόσεις σε ομόλογα μεγαλύτερης ημερομηνίας είναι χαμηλότερες από ό,τι για ομόλογα μικρότερης ημερομηνίας. Οι ανεστραμμένες καμπύλες αποδόσεων υποδηλώνουν, μεταξύ άλλων, ότι οι επενδυτές αναμένουν χαμηλότερο πληθωρισμό και επιτόκια στο μέλλον. Υπήρξαν επίσης αξιόπιστοι δείκτες ύφεσης σε προηγούμενες εποχές. Τα κρατικά ομόλογα μπορούν επίσης να έχουν καλύτερη απόδοση κατά τη διάρκεια περιόδων γεωπολιτικού κινδύνου.

Οι αγορές συναλλάγματος

Στη χειρότερη χρονιά του από την έναρξη της πανδημίας ήταν το 2023, το δολάριο. Το μεγαλύτερο μέρος της πτώσης του δολαρίου σημειώθηκε κατά το τέταρτο τρίμηνο, εν μέσω στοιχημάτων ότι η Fed θα χαλαρώσει τη νομισματική πολιτική της το 2024, καθώς η αμερικανική οικονομία επιβραδύνεται. Οι προσδοκίες για μειώσεις επιτοκίων κάνουν το αμερικανικό νόμισμα λιγότερο ελκυστικό σε σχέση με τα νομίσματα άλλων χωρών, όπου οι κεντρικές τράπεζες αναμένεται να διατηρήσουν τα επιτόκια σε υψηλότερα επίπεδα για περισσότερο καιρό.

Σημαντική πτώση της ισοτιμίας του δολαρίου «βλέπουν» οι αναλυτές το 2024.Για πρώτη φορά από τον Σεπτέμβριο, τα hedge funds έχουν μεταβάλλει τις εκτιμήσεις τους προτείνοντας πλέον «πώληση» για το δολάριο.

Οι traders «βλέπουν» τώρα μειώσεις επιτοκίων τουλάχιστον κατά 150 μονάδες βάσης από τη Fed το 2024, με την πρώτη κίνηση να έρχεται από τον Μάρτιο κιόλας. Οι προσδοκίες για νομισματική χαλάρωση εντάθηκαν μετά την συνεδρίαση Δεκεμβρίου της Fed, με το κλίμα για το δολάριο να γίνεται όλο και πιο αρνητικό έκτοτε.

Οι μεγαλύτερες μετατοπίσεις παγκοσμίως αφορούν το γεν, με τα στοιχήματα για κέρδη του δολαρίου έναντι του ιαπωνικού νομίσματος να μειώνονται περισσότερο από 20%, και τη βρετανική λίρα, όπου τα στοιχήματα για πτώση του δολαρίου σχεδόν διπλασιάστηκαν

Το Πετρέλαιο

Με πτώση άνω του 10% ολοκλήρωσαν το 2023 οι τιμές του πετρελαίου, σε μια χρονιά όπου οι γεωπολιτικές ανησυχίες, οι περικοπές παραγωγής και τα μέτρα για τον περιορισμό του πληθωρισμού παγκοσμίως προκάλεσαν έντονες διακυμάνσεις στην αγορά του "μαύρου χρυσού".

Ωστόσο, οι traders εμφανίζονται αισιόδοξοι για τη νέα χρονιά, καθώς οι αναμενόμενες μειώσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες εκτιμάται ότι θα περιορίσουν το κόστος δανεισμού των καταναλωτών, βελτιώνοντας τη ζήτηση, ενώ και η εξασθένιση του δολαρίου καθιστά το πετρέλαιο

λιγότερο ακριβό για τους κατόχους άλλων νομισμάτων, γεγονός που θα μπορούσε να τονώσει περαιτέρω τη ζήτηση το 2024.

Έρευνα του Reuters σε 30 οικονομολόγους και αναλυτές καταδεικνύει ότι το αργό Brent θα κινηθεί κατά μέσο όρο στα 84,43 δολάρια το βαρέλι το 2024, σε σύγκριση με τον μέσο όρο των 80 δολαρίων περίπου φέτος και τα υψηλά άνω των 100 δολαρίων το 2022, μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία. Πάντως, η Morgan Stanley αναθεώρησε πτωτικά τις προβλέψεις της για το αργό τύπου Brent κατά 9% στα 77 δολάρια το βαρέλι.

Αντίστοιχα και οι Goldman Sachs και UBS υποβάθμισαν το outlook, καθώς αναμένουν ότι η παγκόσμια ζήτηση για πετρέλαιο θα είναι μέτρια, κάτι που δεν θα επιτρέψει στις τιμές να ανακάμψουν.

Ο Χρυσός

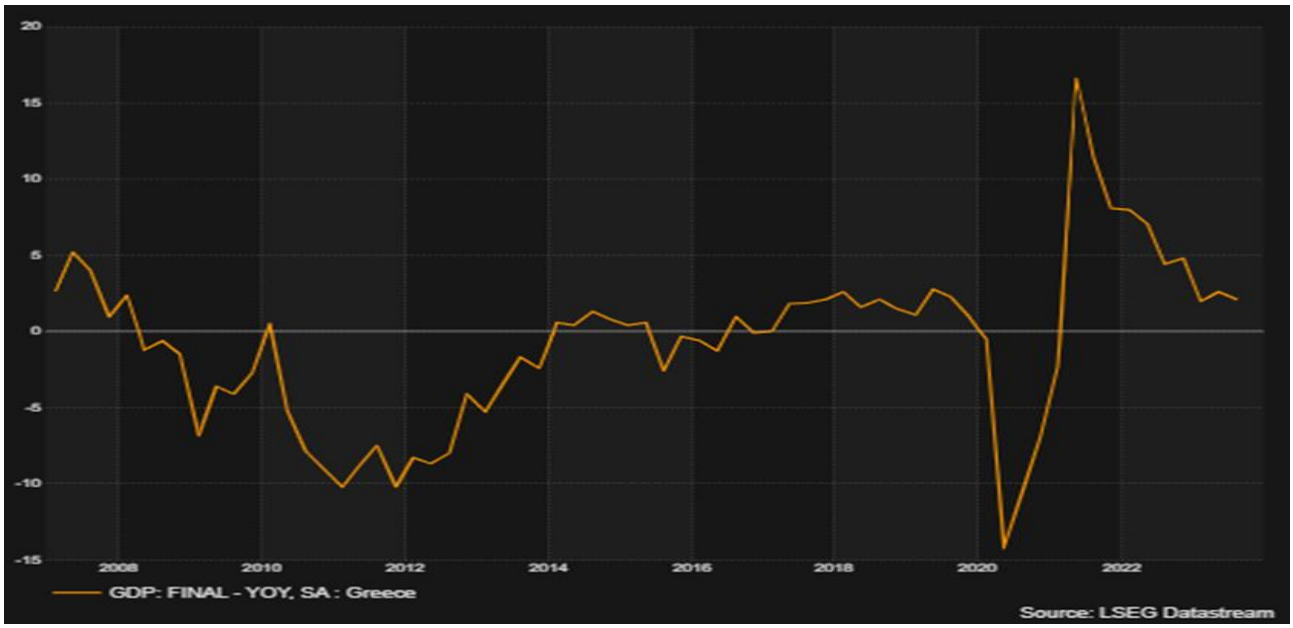
Ο χρυσός το 2023 έκλεισε στα 2.073 δολάρια η ουγκιά και ενισχύθηκε κατά περίπου 13%. Στις 4 Δεκεμβρίου, ο χρυσός σημείωσε ιστορικό ρεκόρ στα 2.135,40 δολάρια, ενώ τον Μάιο είχε βρεθεί σε αχαρτογράφητα νερά στον απόηχο της κρίσης των περιφερειακών τραπεζών των ΗΠΑ. Τον Οκτώβριο υποχώρησε στα 1.800 δολάρια, για να πάρει ώθηση στη συνέχεια από την ανασφάλεια που δημιούργησε ο πόλεμος μεταξύ Ισραήλ και Χαμάς.

Η μείωση των επιτοκίων, η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, η αβεβαιότητα που θα δημιουργήσει το προεκλογικό κλίμα στις ΗΠΑ και οι αγορές χρυσού από τις κεντρικές τράπεζες με πρωτεργάτρια την Κίνα δείχνουν άνοδο του χρυσού και το 2024.

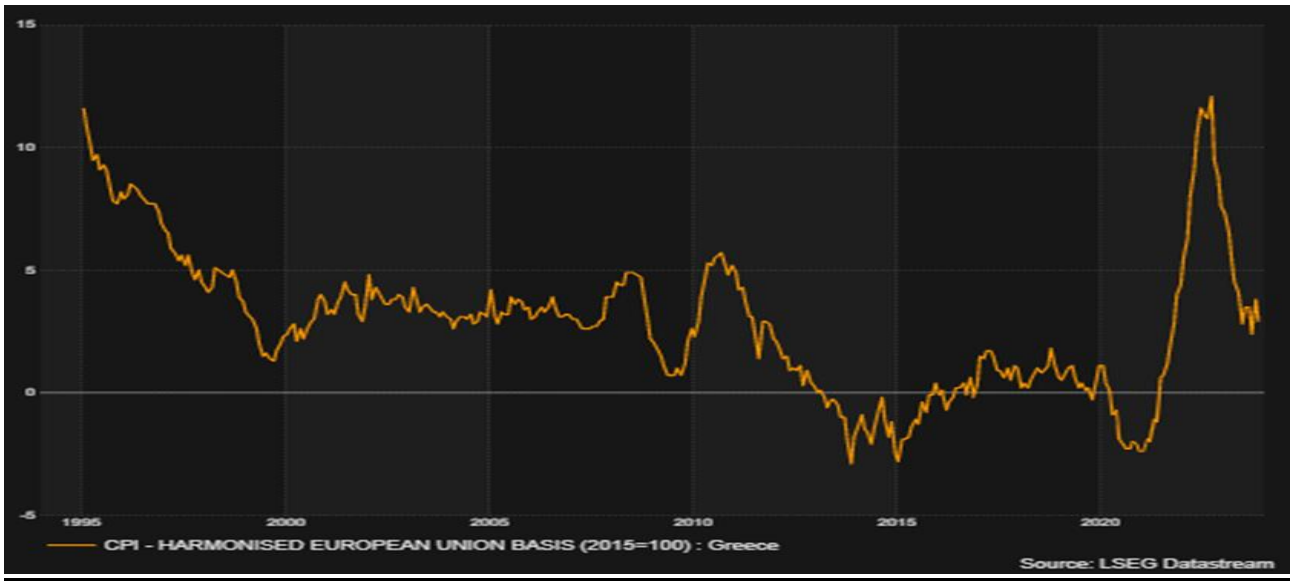
Η JP Morgan βλέπει ράλι για τον χρυσό στα μέσα του 2024, με στόχο τα 2.300 δολάρια αναμένοντας πως θα έχουν ξεκινήσει οι μειώσεις των επιτοκίων μες στο πρώτο 6μηνο. Η UBS προβλέπει ρεκόρ στα 2.150 δολάρια μέχρι το τέλος του 2024, εάν η Fed προχωρήσει στις μειώσεις των επιτοκίων.

Δ. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ - ΕΛΛΑΔΑ

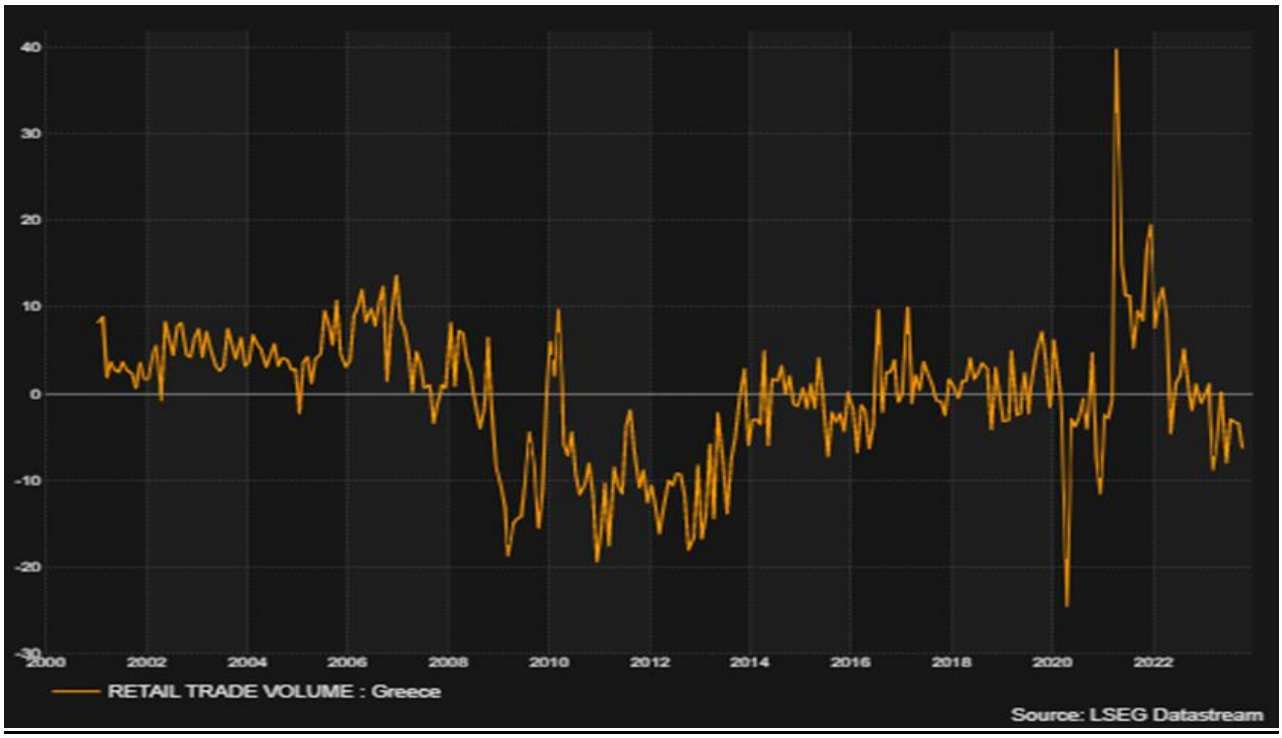
Μεταβολή ΑΕΠ σε ετήσια βάση



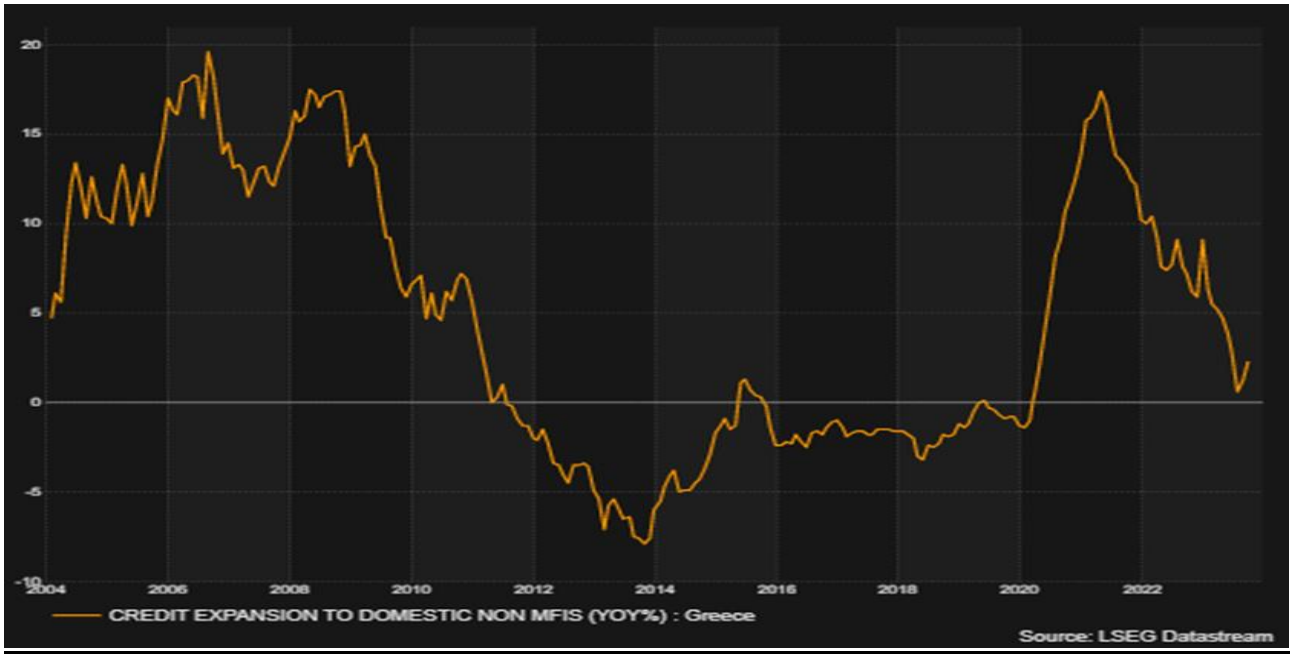
Δείκτης τιμών καταναλωτή



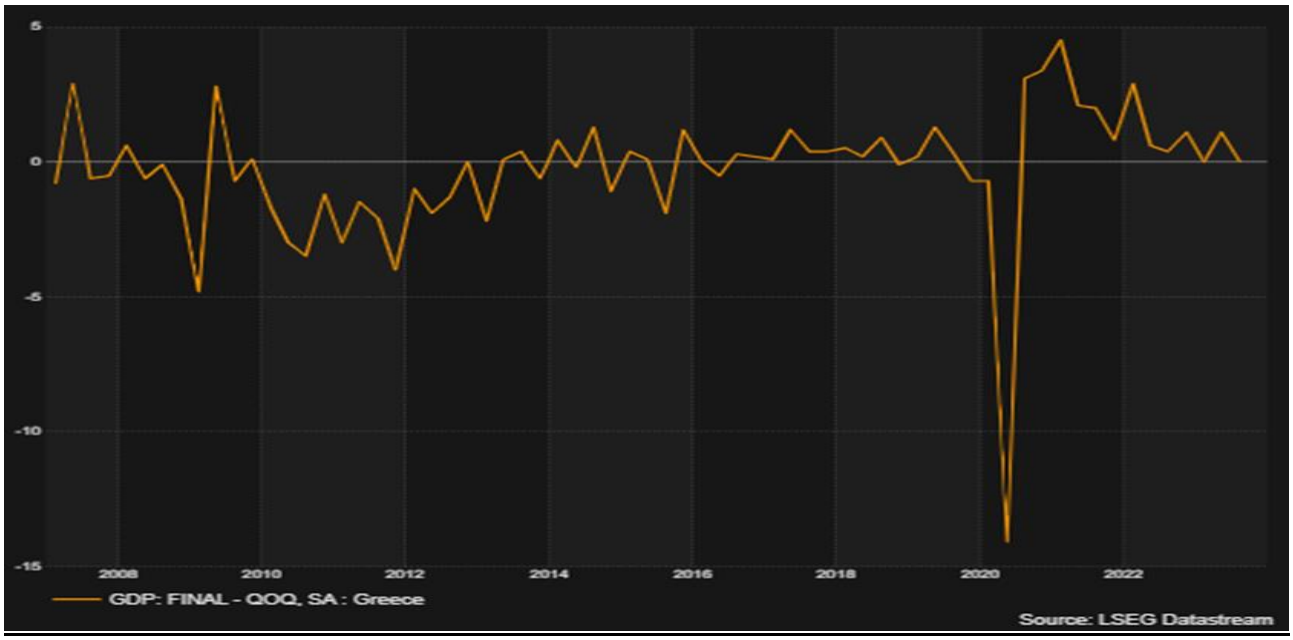
‘Ογκος συναλλαγών λιανικού εμπορίου



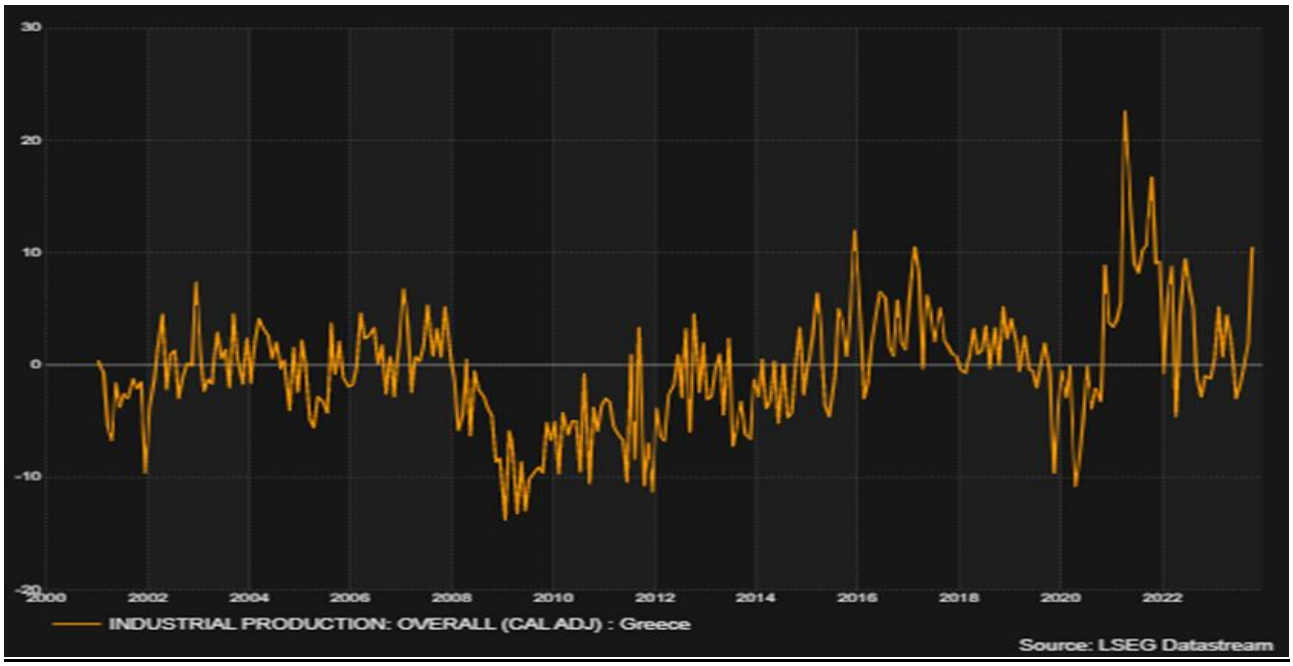
Πιστωτική επέκταση μη νομισματικών και χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων



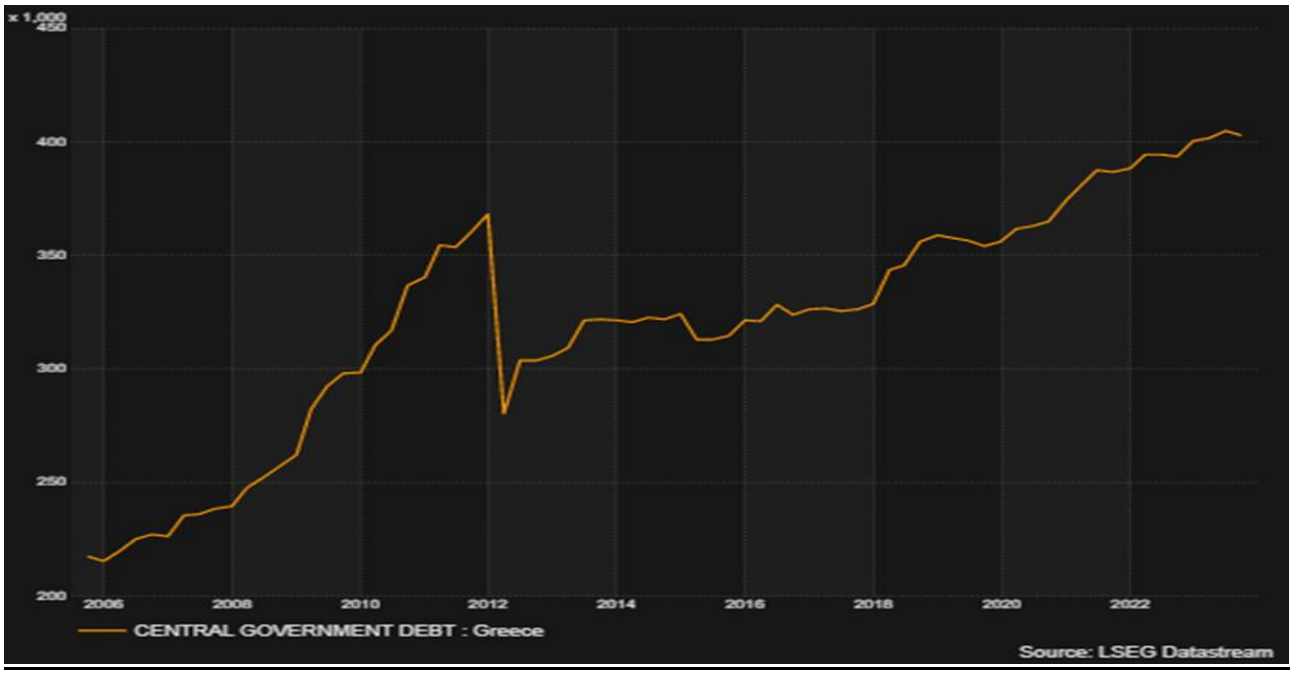
Μεταβολή ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση



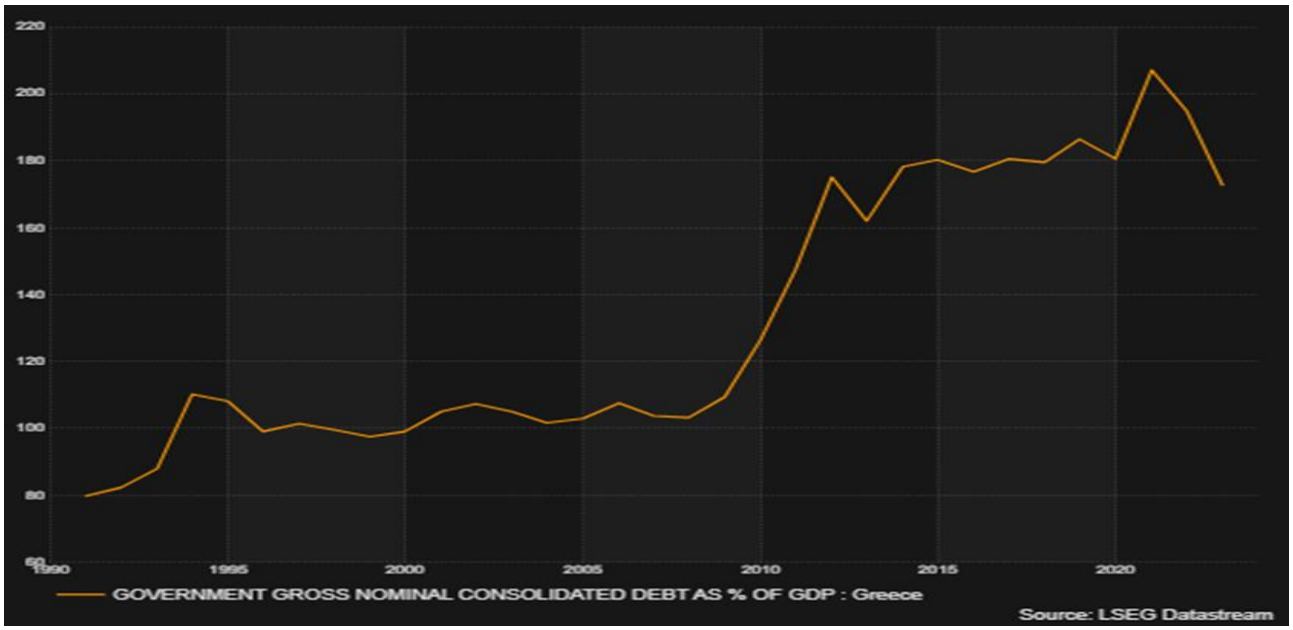
Βιομηχανική παραγωγή



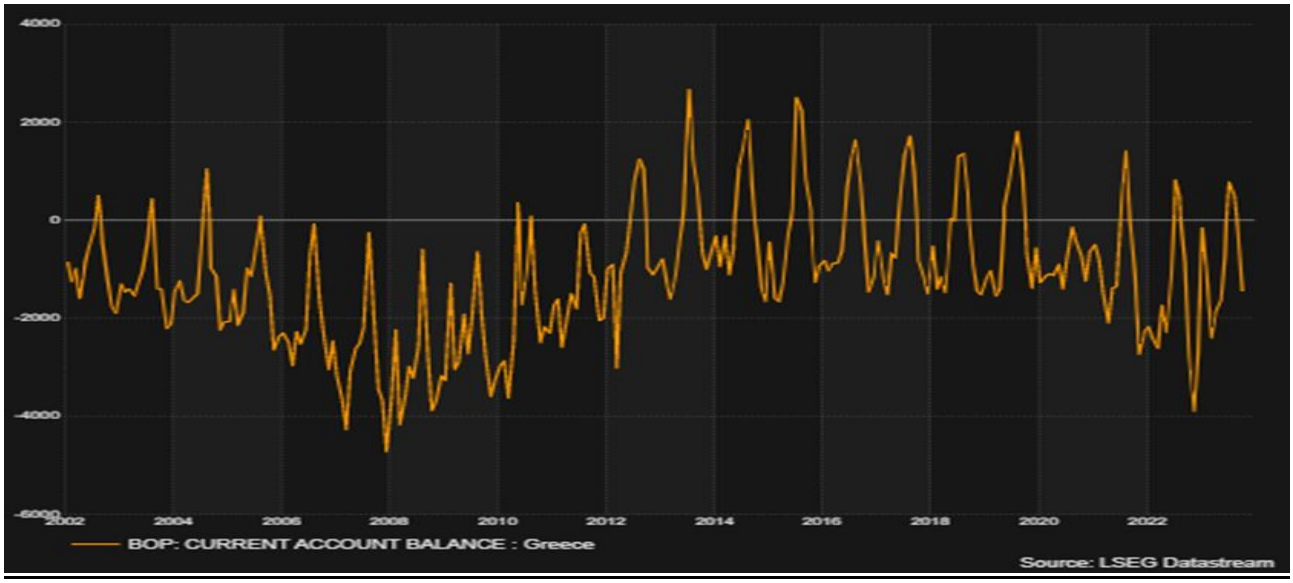
Χρέος κεντρικής κυβέρνησης



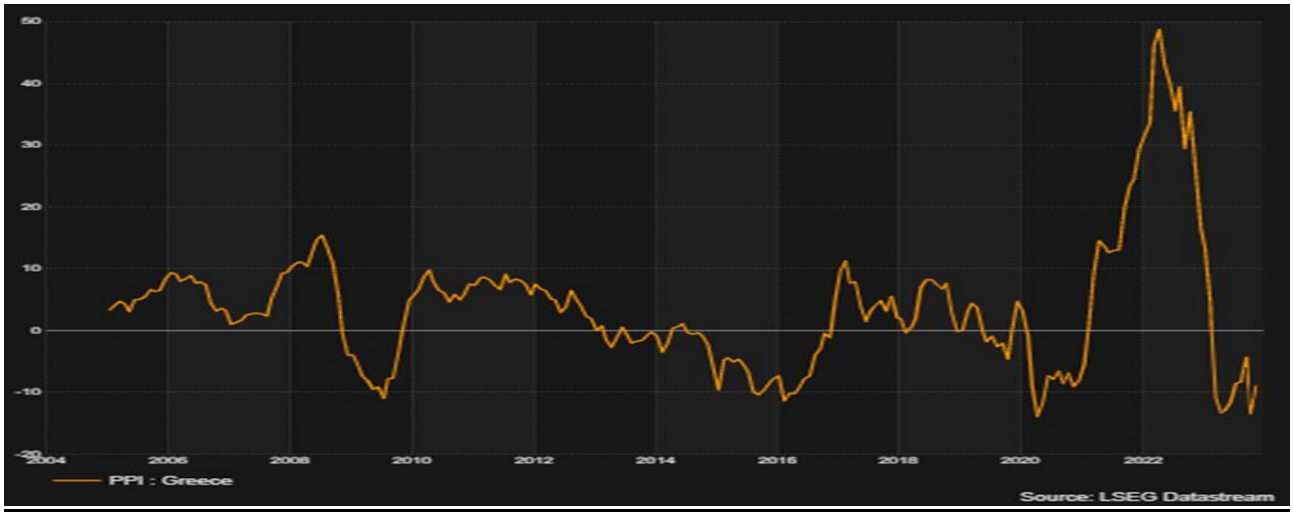
Ακαθάριστο – ονομαστικό – ενοποιημένο κυβερνητικό χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ



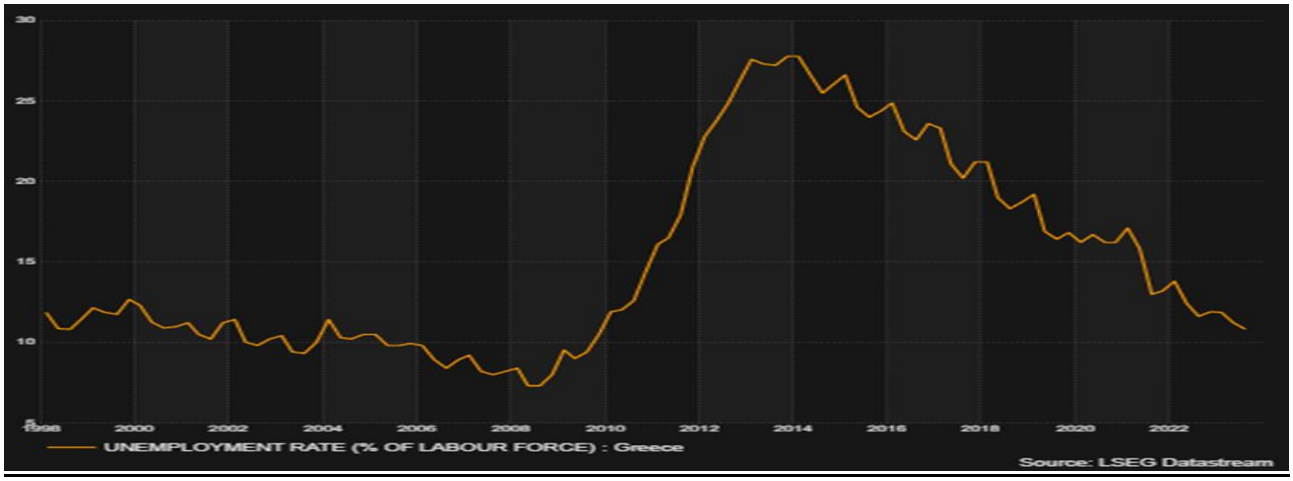
Υπόλοιπο λογαριασμού κεντρικής κυβέρνησης



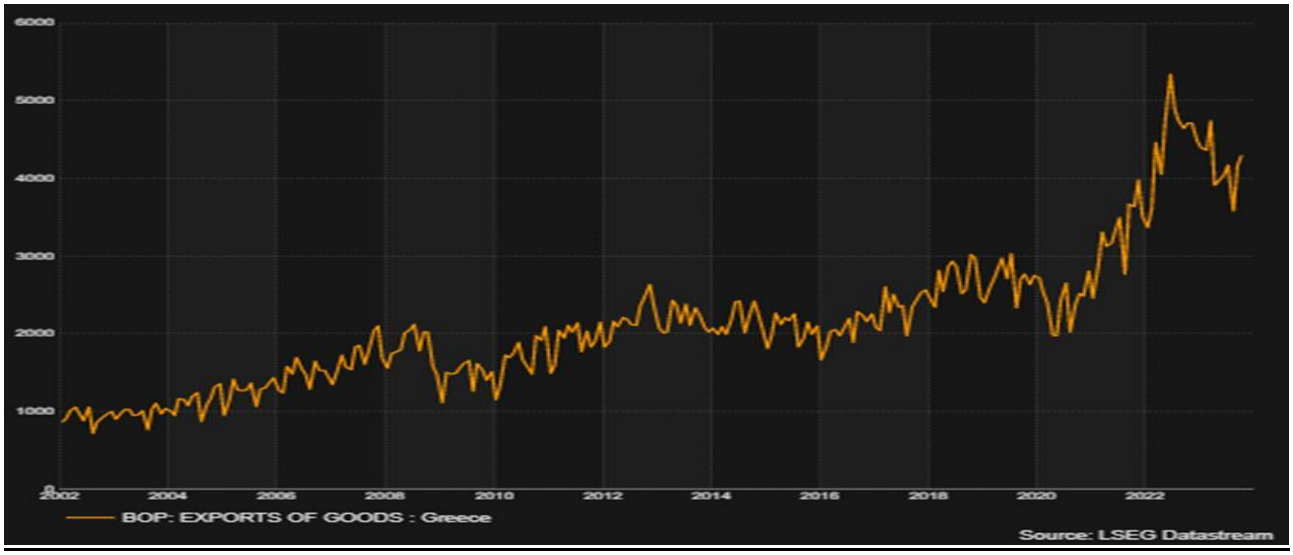
Δείκτης τιμών παραγωγού



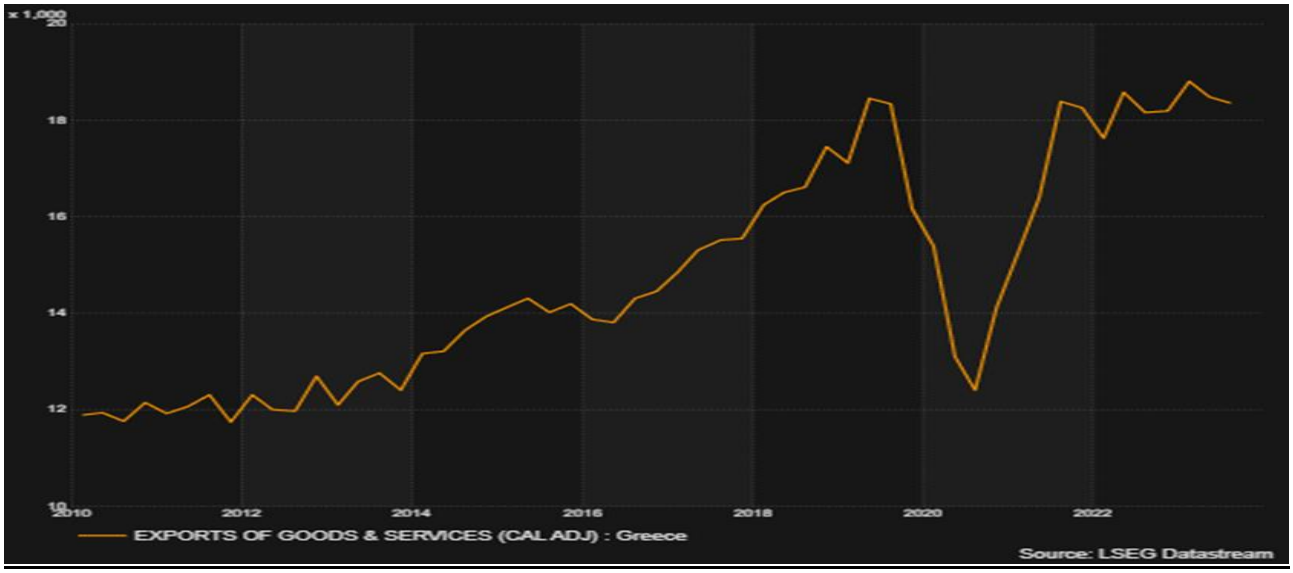
Δείκτης ανεργίας



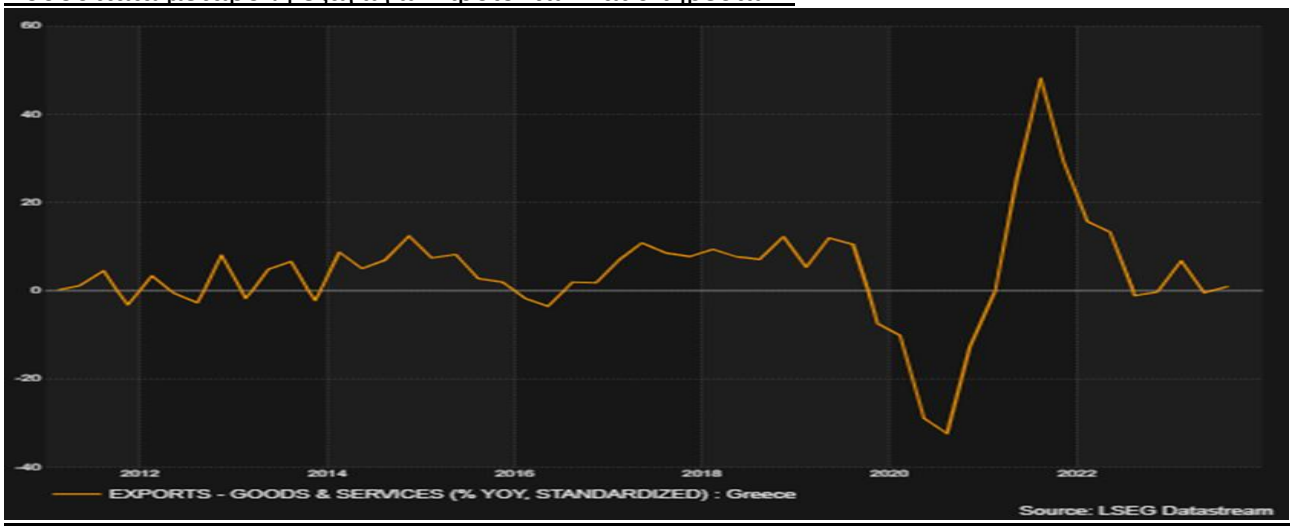
Εξαγωγές προϊόντων



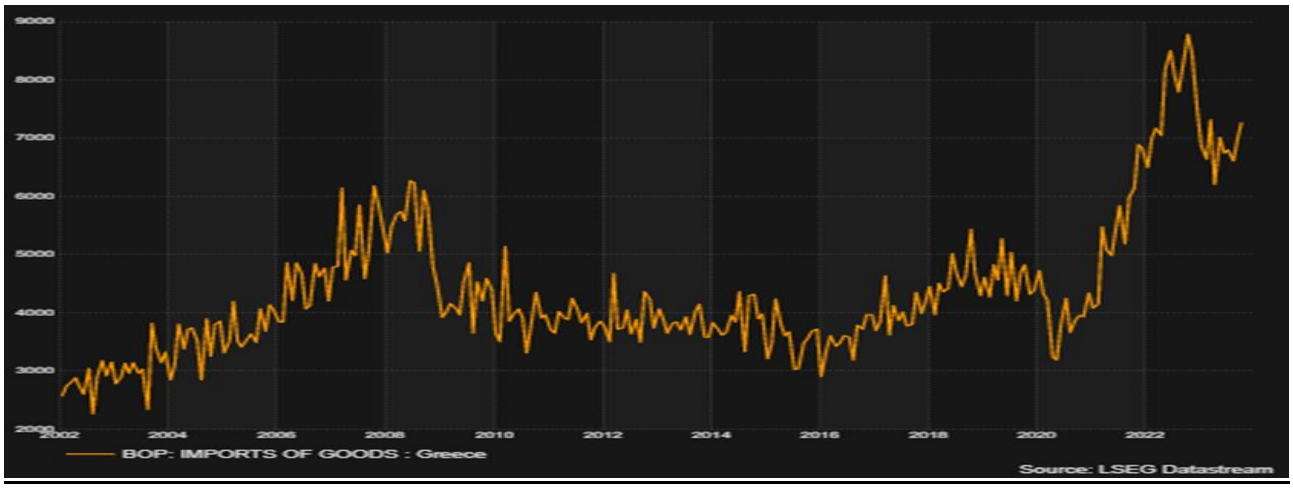
Εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών



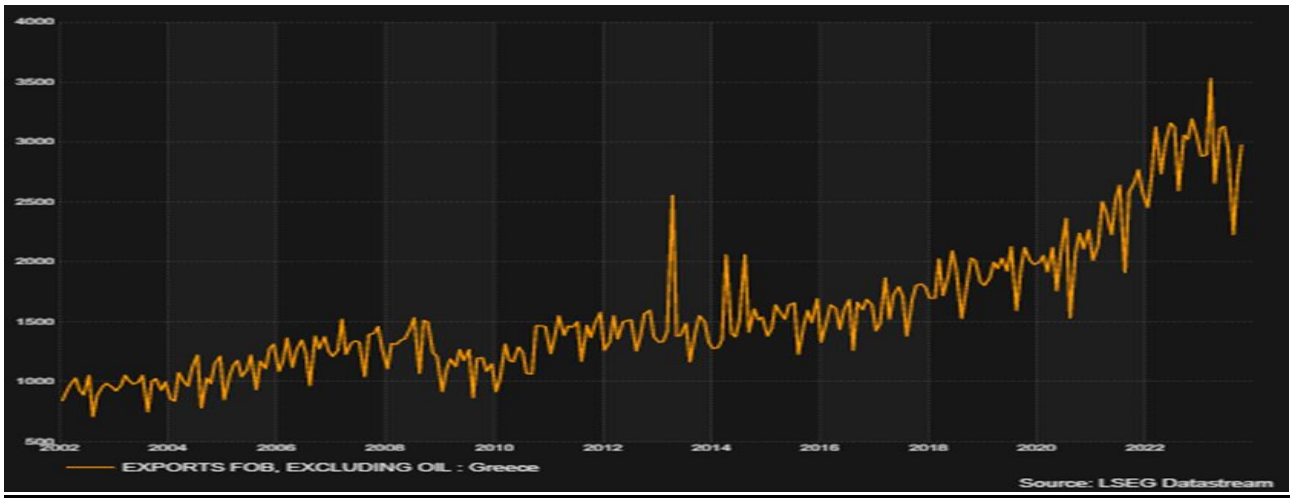
Ποσοστιαία μεταβολή εξαγωγών προϊόντων και υπηρεσιών



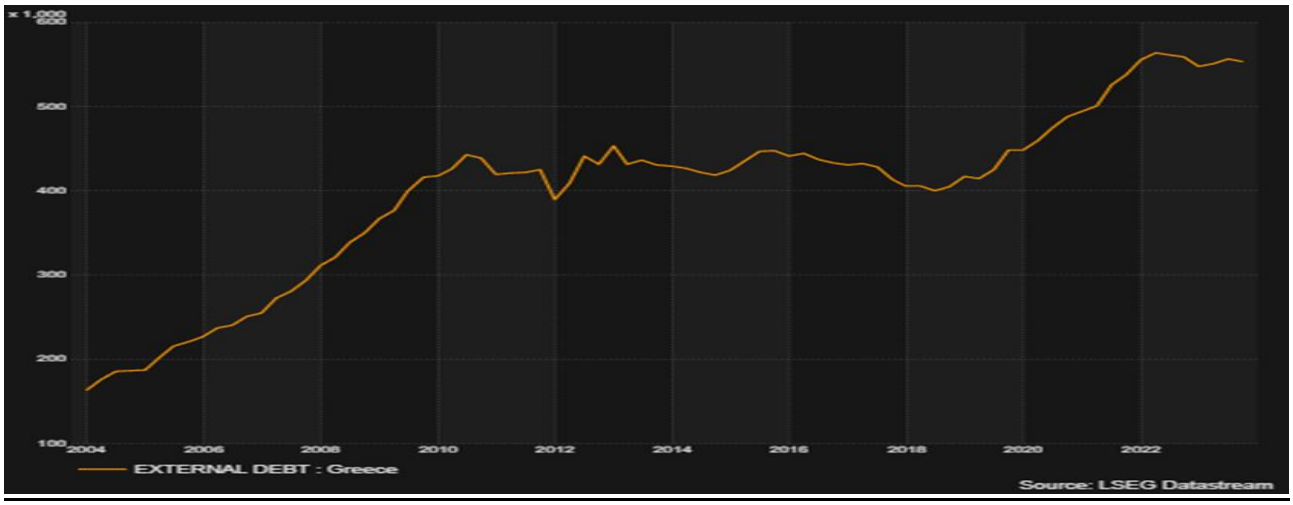
Εισαγωγές προϊόντων



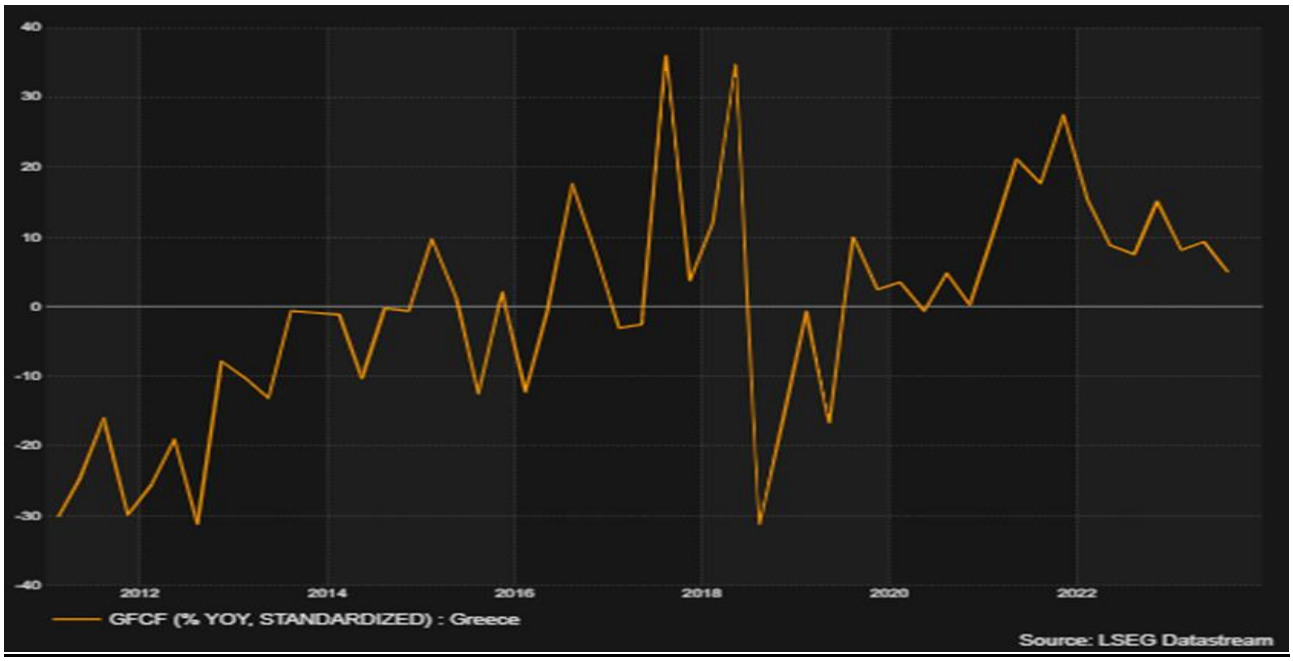
Εξαγωγές εκτός πετρελαίου



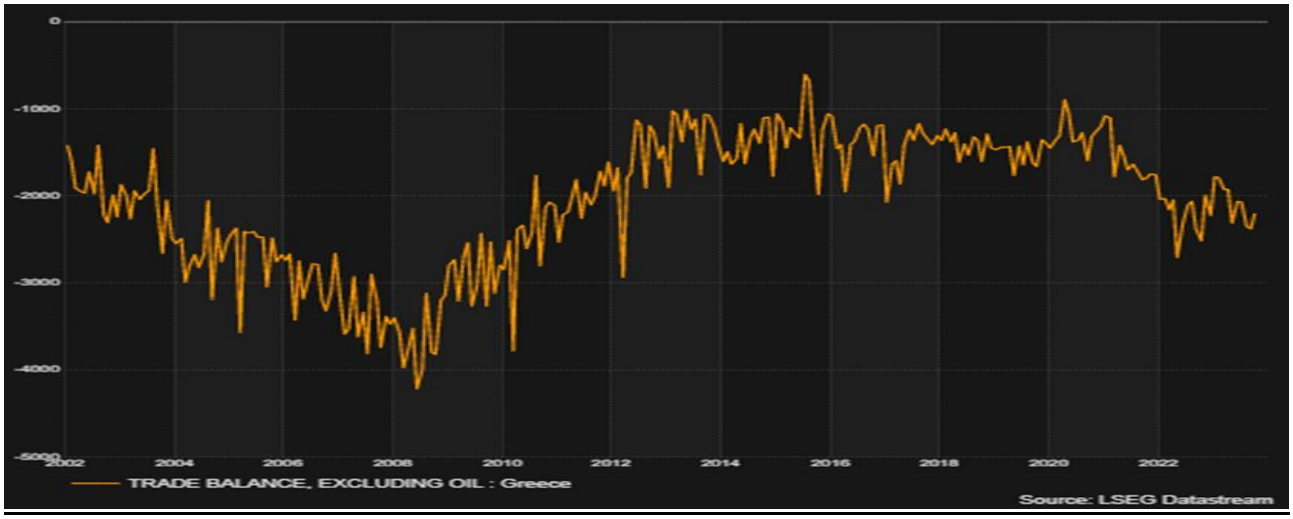
Εξωτερικό χρέος



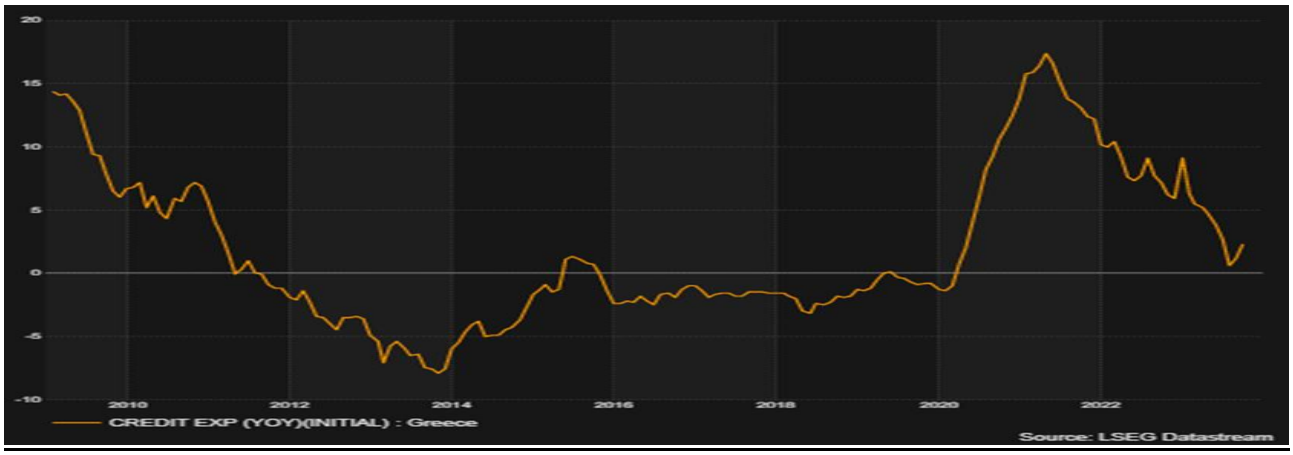
Σταθερή Ακαθάριστη κεφαλαιακή δομή



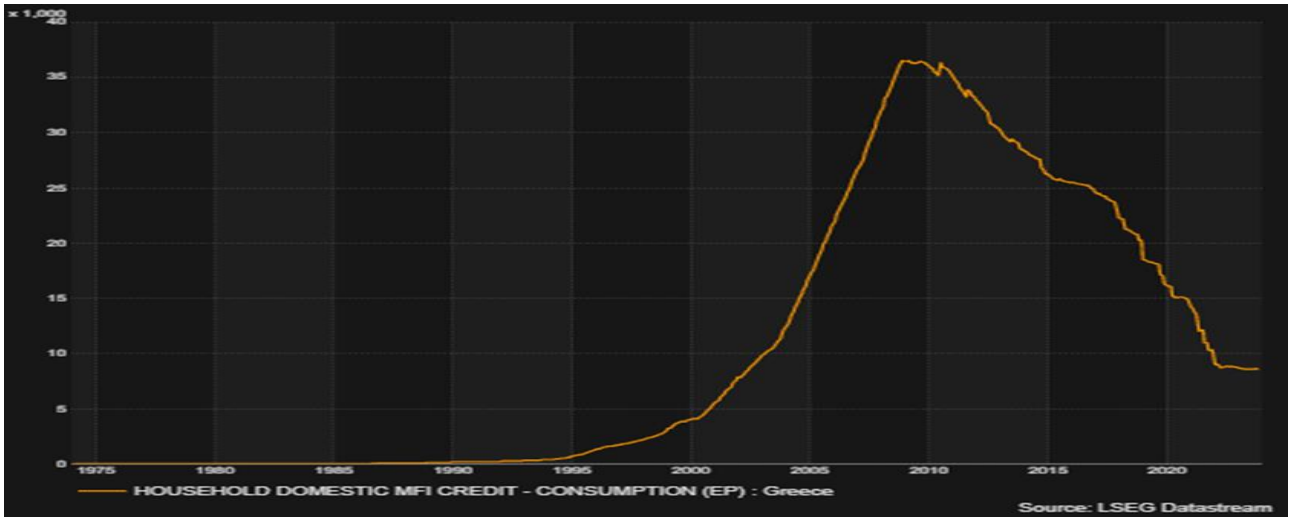
Εμπορικό Ισοζύγιο εκτός πετρελαίου



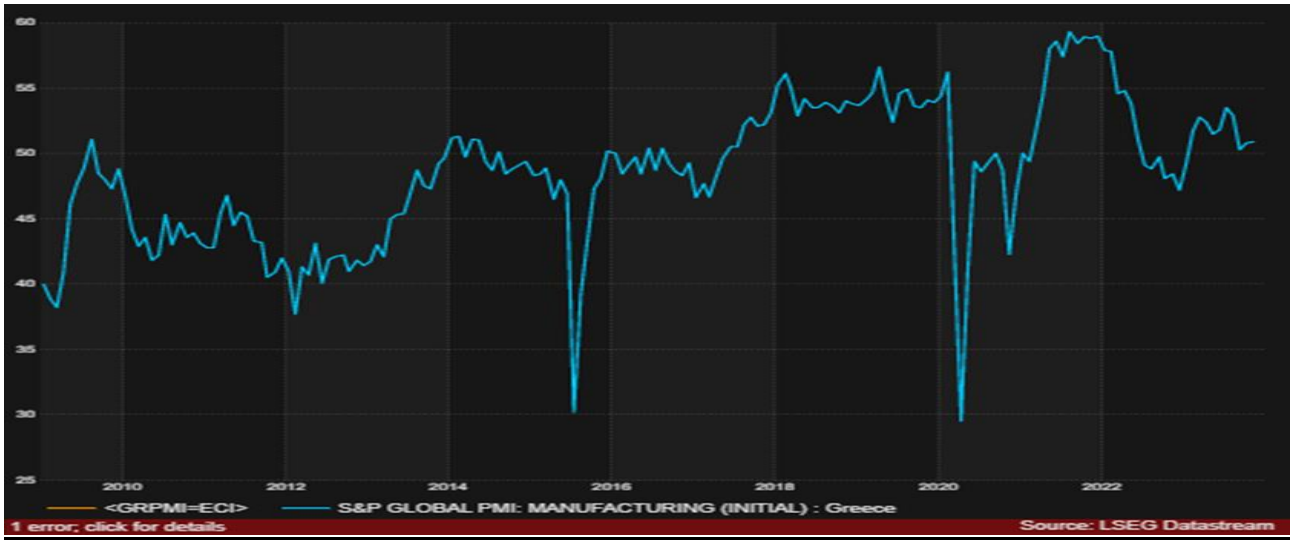
Πιστωτική επέκταση



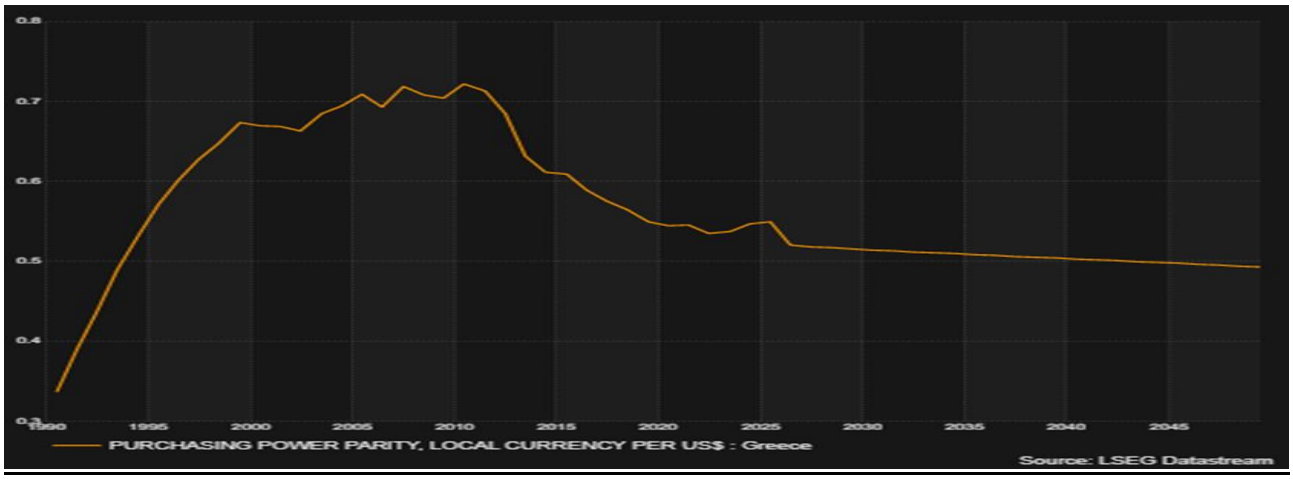
Οικιακή πιστωτική κατανάλωση των νοικοκυριών



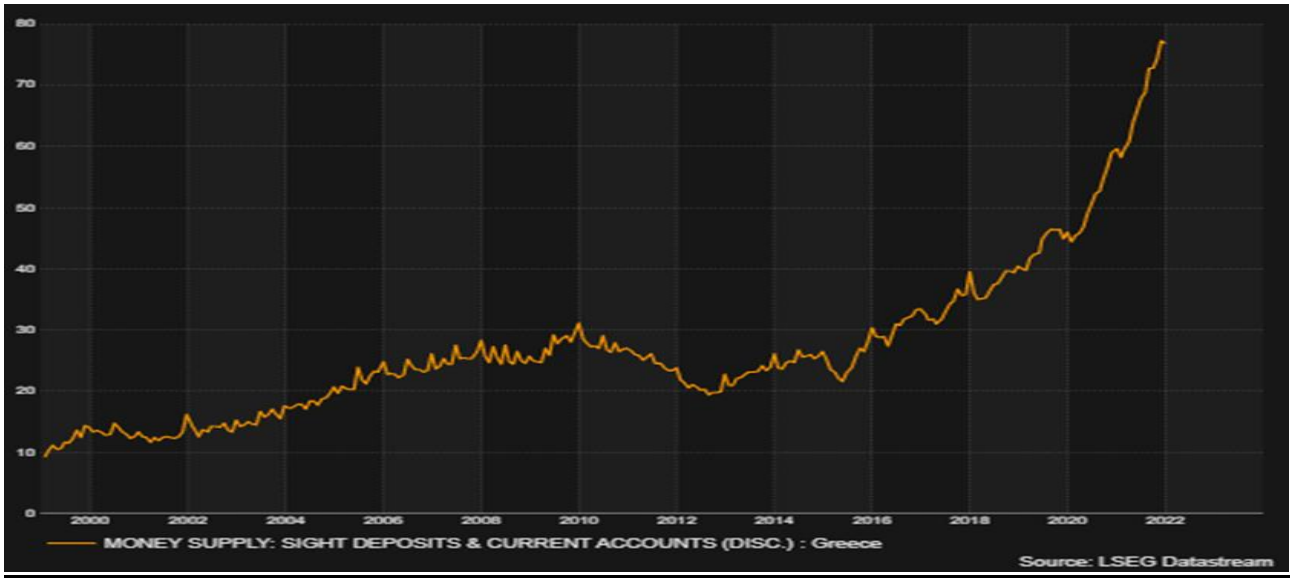
Δείκτης αγοραστικής δύναμης – κατασκευές



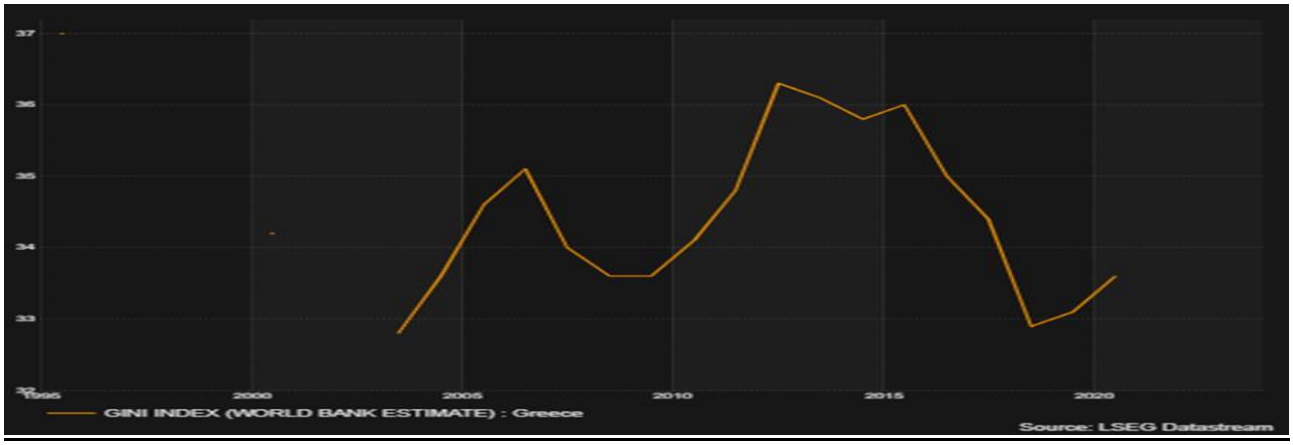
Αγοραστική δύναμη σε εθνικό νόμισμα



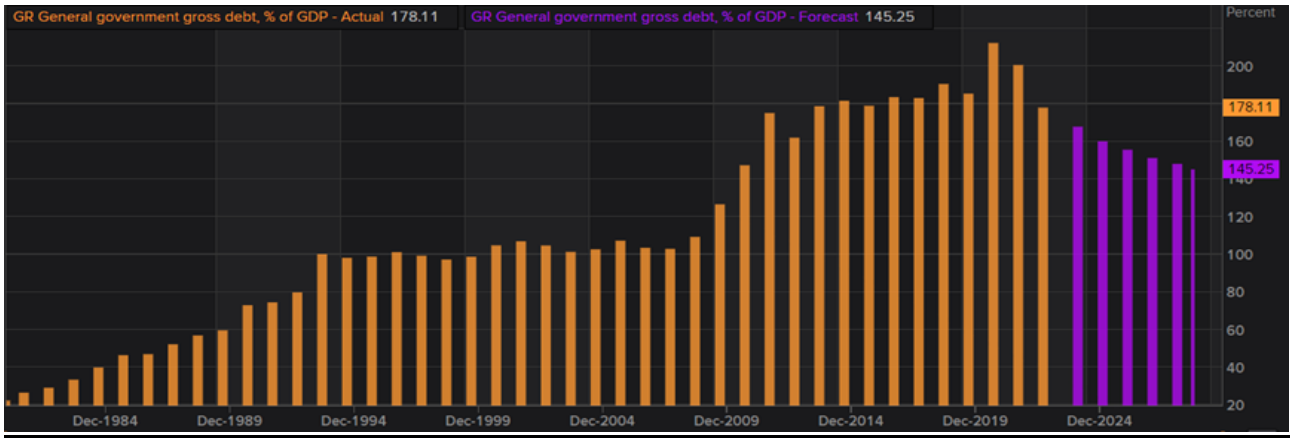
Προσφορά χρήματος



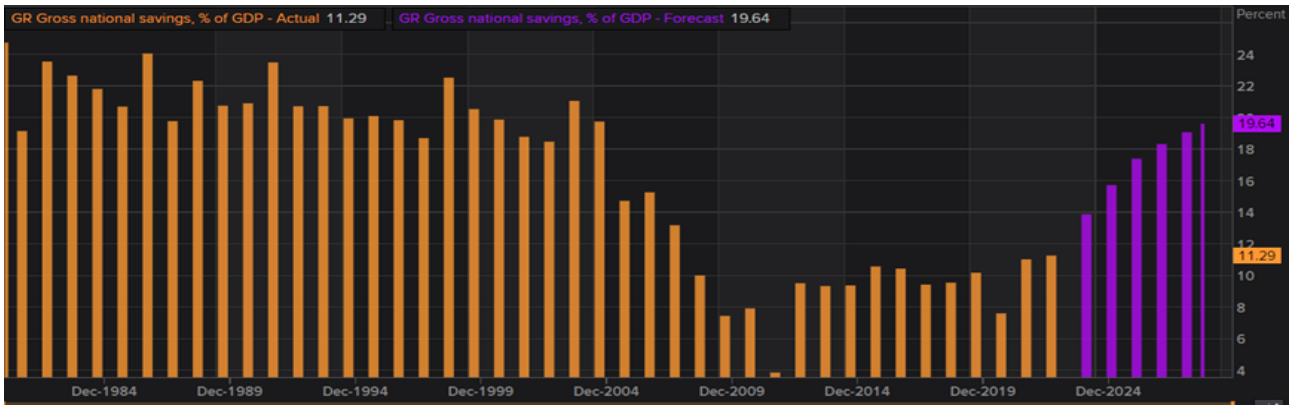
Κατανομή εισοδήματος και πλούτου



Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης



Ακαθάριστες εθνικές καταθέσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ



ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΔΝΤ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Πραγματικό ΑΕΠ και ολική εγχώρια ζήτηση

Table A2. Advanced Economies: Real GDP and Total Domestic Demand[1]
(Annual percent change)

	Average									Projections			Q4 over Q4[2]	Projections	
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022:Q4	2023:Q4	2024:Q4
Real GDP															
Advanced Economies	**1.5**	**2.3**	**1.8**	**2.5**	**2.3**	**1.7**	**–4.2**	**5.6**	**2.6**	**1.5**	**1.4**	**1.7**	**1.2**	**1.5**	**1.5**
United States	1.6	2.7	1.7	2.2	2.9	2.3	–2.8	5.9	2.1	2.1	1.5	2.1	0.9	1.9	1.4
Euro Area	0.8	2.0	1.9	2.6	1.8	1.6	–6.1	5.6	3.3	0.7	1.2	1.3	1.7	0.7	1.4
Germany	1.4	1.5	2.2	2.7	1.0	1.1	–3.8	3.2	1.8	–0.5	0.9	0.9	0.8	–0.2	1.7
France	1.0	1.0	1.0	2.5	1.8	1.9	–7.7	6.4	2.5	1.0	1.3	1.4	0.7	1.0	1.5
Italy[3]	–0.5	0.8	1.3	1.7	0.9	0.5	–9.0	7.0	3.7	0.7	0.7	0.9	1.5	0.3	1.2
Spain	0.5	3.8	3.0	3.0	2.3	2.0	–11.2	6.4	5.8	2.5	1.7	1.6	3.8	1.6	2.0
The Netherlands	1.1	2.0	2.2	2.9	2.4	2.0	–3.9	6.2	4.3	0.6	1.1	1.6	3.1	–0.1	1.4
Belgium	1.4	2.0	1.3	1.6	1.8	2.3	–5.4	6.3	3.2	1.0	0.9	1.3	1.5	1.0	0.8
Ireland	1.8	24.5	1.8	9.3	8.5	5.3	6.6	15.1	9.4	2.0	3.3	2.7	10.8	6.4	–3.0
Austria	1.3	1.0	2.0	2.3	2.4	1.5	–6.5	4.6	4.8	0.1	0.8	1.3	2.7	–0.2	1.5
Portugal	–0.2	1.8	2.0	3.5	2.8	2.7	–8.3	5.5	6.7	2.3	1.5	1.9	3.2	2.1	2.2
Greece	–2.1	–0.2	–0.5	1.1	1.7	1.9	–9.0	8.4	5.9	2.5	2.0	1.1	4.8	2.4	1.5
Finland	0.7	0.5	2.8	3.2	1.1	1.2	–2.4	3.2	1.6	–0.1	1.0	1.6	–0.5	0.0	2.7
Slovak Republic	3.9	5.2	1.9	2.9	4.0	2.5	–3.3	4.9	1.7	1.3	2.5	2.7	1.0	1.6	2.9
Croatia	0.4	2.5	3.6	3.4	2.8	3.4	–8.5	13.1	6.2	2.7	2.6	2.8	3.8	2.5	3.6
Lithuania	3.0	2.0	2.5	4.3	4.0	4.6	0.0	6.0	1.9	–0.2	2.7	2.1	–0.5	0.9	2.5
Slovenia	1.3	2.2	3.2	4.8	4.5	3.5	–4.2	8.2	2.5	2.0	2.2	2.8	–1.5	0.2	2.4
Luxembourg	2.5	2.3	5.0	1.3	1.2	2.9	–0.9	7.2	1.4	–0.4	1.5	2.3	–2.3	2.4	0.4
Latvia	2.1	3.9	2.4	3.3	4.0	2.6	–2.3	4.3	2.8	0.5	2.6	3.2	1.2	0.7	3.4
Estonia	2.2	1.9	3.2	5.8	3.8	4.0	–1.0	7.2	–0.5	–2.3	2.4	2.9	–3.2	–0.2	3.0
Cyprus	0.6	3.4	6.6	5.7	5.6	5.5	–4.4	6.6	5.6	2.2	2.7	2.9	4.0	1.8	2.9
Malta	3.6	9.6	3.4	10.9	7.4	7.1	–8.1	12.3	6.9	3.8	3.3	3.5	5.3	3.0	3.3
Japan	0.5	1.6	0.8	1.7	0.6	–0.4	–4.2	2.2	1.0	2.0	1.0	0.4	0.5	2.1	1.0
United Kingdom[3]	1.2	2.4	2.2	2.4	1.7	1.6	–11.0	7.6	4.1	0.5	0.6	1.5	0.6	0.6	0.8
Korea	3.8	2.8	2.9	3.2	2.9	2.2	–0.7	4.3	2.6	1.4	2.2	2.1	1.3	2.6	1.8
Canada	1.9	0.7	1.0	3.0	2.8	1.9	–5.1	5.0	3.4	1.3	1.6	1.7	2.1	1.2	2.1
Taiwan Province of China	4.0	1.5	2.2	3.3	2.8	3.1	3.4	6.5	2.4	0.8	3.0	2.1	–1.0	1.9	4.0
Australia	2.8	2.3	2.7	2.4	2.8	1.9	–1.8	5.2	3.7	1.8	1.2	2.3	2.7	0.9	2.3
Switzerland	2.2	1.6	2.1	1.4	2.9	1.2	–2.3	5.4	2.7	0.9	1.8	1.8	1.2	1.2	1.6
Singapore	6.1	3.0	3.6	4.5	3.6	1.3	–3.9	8.9	3.6	1.0	2.1	2.5	2.1	2.1	1.3
Sweden	1.8	4.5	2.1	2.6	2.0	2.0	–2.2	6.1	2.8	–0.7	0.6	2.1	–0.2	–1.0	2.1
Hong Kong SAR	3.9	2.4	2.2	3.8	2.8	–1.7	–6.5	6.4	–3.5	4.4	2.9	2.4	–4.1	7.4	2.2
Czech Republic	2.2	5.4	2.5	5.2	3.2	3.0	–5.5	3.6	2.3	0.2	2.3	2.5	0.1	1.4	2.6
Israel	4.2	2.3	4.4	4.3	4.1	3.8	–1.5	9.3	6.5	3.1	3.0	3.8	2.6	2.8	3.1
Norway	1.4	1.9	1.2	2.5	0.8	1.1	–1.3	3.9	3.3	2.3	1.5	1.4	1.7	3.3	0.2
Denmark	0.7	2.3	3.2	2.8	2.0	1.5	–2.4	6.8	2.7	1.7	1.4	1.3	0.4	1.5	1.6
New Zealand	2.0	3.7	3.9	3.5	3.5	3.1	–1.5	6.1	2.7	1.1	1.0	2.4	2.3	0.6	2.2
Puerto Rico	–1.1	–1.0	–1.3	–2.9	–4.4	1.7	–4.4	0.2	2.0	–0.7	–0.2	0.8	. . .	. . .	. . .
Macao SAR	10.2	–21.5	–0.7	10.0	6.5	–2.5	–54.2	19.3	–26.8	74.4	27.2	3.4	. . .	. . .	. . .
Iceland	2.1	4.4	6.3	4.2	4.9	1.9	–7.2	4.5	7.2	3.3	1.7	2.4	5.1	–0.6	5.4
Andorra	–0.8	1.4	3.7	0.3	1.6	2.0	–11.2	8.3	8.8	2.1	1.5	1.5	. . .	. . .	. . .
San Marino	–2.2	2.7	2.3	0.3	1.5	2.0	–6.8	14.2	5.0	2.2	1.3	1.3	. . .	. . .	. . .

Πληθωρισμός

Table A5. Summary of Inflation

(Percent)

	Average 2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Projections 2023	2024	2028
GDP Deflators												
Advanced Economies	**1.5**	**1.3**	**1.0**	**1.5**	**1.7**	**1.5**	**1.6**	**3.2**	**5.4**	**4.0**	**2.8**	**1.9**
United States	2.0	1.0	1.0	1.9	2.4	1.8	1.3	4.5	7.0	3.7	2.3	1.9
Euro Area	1.5	1.4	0.9	1.1	1.5	1.7	1.8	2.1	4.6	5.2	3.6	1.9
Japan	–0.7	2.1	0.4	–0.1	0.0	0.6	0.9	–0.2	0.3	3.6	3.1	1.8
Other Advanced Economies[1]	1.9	1.2	1.2	1.9	1.6	1.3	2.1	3.6	5.5	3.1	2.6	2.0
Consumer Prices												
Advanced Economies	**1.9**	**0.3**	**0.7**	**1.7**	**2.0**	**1.4**	**0.7**	**3.1**	**7.3**	**4.6**	**3.0**	**2.0**
United States	2.3	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.3	4.7	8.0	4.1	2.8	2.1
Euro Area[2]	1.9	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.6	3.3	1.9
Japan	0.2	0.8	–0.1	0.5	1.0	0.5	0.0	–0.2	2.5	3.2	2.9	1.6
Other Advanced Economies[1]	2.3	0.5	0.9	1.8	1.9	1.4	0.6	2.5	6.5	5.0	2.9	2.0
Emerging Market and Developing Economies[3]	**6.2**	**4.8**	**4.4**	**4.5**	**4.9**	**5.1**	**5.2**	**5.9**	**9.8**	**8.5**	**7.8**	**5.0**
Regional Groups												
Emerging and Developing Asia	4.9	2.7	2.9	2.4	2.6	3.3	3.2	2.2	3.8	2.6	2.7	2.8
Emerging and Developing Europe	8.0	10.7	5.6	5.6	6.4	6.7	5.4	9.6	27.9	18.9	19.9	12.4
Latin America and the Caribbean	4.8	5.4	5.5	6.3	6.5	7.6	6.4	9.8	14.0	13.8	10.7	5.7
Middle East and Central Asia	8.5	5.6	5.9	7.1	9.9	7.6	10.4	12.8	14.0	18.0	15.2	7.3
Sub-Saharan Africa	8.3	6.7	10.1	10.5	8.3	8.1	10.1	11.0	14.5	15.8	13.1	7.4
Analytical Groups												
By Source of Export Earnings												
Fuel	8.3	5.6	7.7	6.5	9.0	6.8	9.4	11.8	13.8	14.0	11.1	7.8
Nonfuel	5.8	4.7	4.0	4.2	4.4	4.9	4.7	5.2	9.3	7.9	7.4	4.7
Of which, Primary Products[4]	7.2	5.9	7.3	13.1	15.6	19.6	21.5	26.1	31.2	42.2	32.0	13.2
By External Financing Source												
Net Debtor Economies	7.0	5.5	5.3	5.7	5.6	5.4	5.9	7.4	12.9	11.6	10.3	6.1
Net Debtor Economies by Debt-Servicing Experience												
Economies with Arrears and/or Rescheduling during 2018–22	10.2	12.8	10.7	15.3	14.3	11.6	13.9	17.6	21.9	26.1	23.1	8.3
Other Groups												
European Union	2.1	0.1	0.1	1.6	1.9	1.4	0.7	2.9	9.3	6.5	3.6	2.0
Middle East and North Africa	8.2	5.7	5.7	7.2	11.3	8.0	10.8	14.0	14.4	17.5	15.0	7.8
Emerging Market and Middle-Income Economies	5.9	4.6	4.0	4.1	4.6	4.8	4.6	5.3	9.4	7.8	7.4	4.8
Low-Income Developing Countries	9.4	6.5	8.2	9.0	8.8	8.2	11.2	12.8	13.9	15.7	12.2	6.8
Memorandum												
Median Inflation Rate												
Advanced Economies	2.1	0.1	0.4	1.6	1.7	1.4	0.3	2.5	8.1	5.2	3.3	2.0
Emerging Market and Developing Economies[3]	5.2	2.6	2.7	3.3	3.1	2.6	2.8	3.9	7.9	6.1	4.4	3.0

[1]Excludes the United States, euro area countries, and Japan.
[2]Based on Eurostat's harmonized index of consumer prices.

Τιμές καταναλωτή

Table A6. Advanced Economies: Consumer Prices[1]

(Annual percent change)

	Average									Projections			End of Period[2]	Projections	
	2005–14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028	2022	2023	2024
Advanced Economies	**1.9**	**0.3**	**0.7**	**1.7**	**2.0**	**1.4**	**0.7**	**3.1**	**7.3**	**4.6**	**3.0**	**2.0**	**7.2**	**3.3**	**2.6**
United States	2.3	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.3	4.7	8.0	4.1	2.8	2.1	6.4	3.0	2.6
Euro Area[3]	1.9	0.2	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.6	3.3	1.9	9.2	3.3	2.7
Germany	1.7	0.7	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	3.2	8.7	6.3	3.5	2.0	9.8	4.1	2.8
France	1.6	0.1	0.3	1.2	2.1	1.3	0.5	2.1	5.9	5.6	2.5	1.6	7.0	4.0	1.9
Italy	2.0	0.1	–0.1	1.3	1.2	0.6	–0.1	1.9	8.7	6.0	2.6	2.0	12.3	1.1	3.0
Spain	2.2	–0.6	–0.3	2.0	1.7	0.8	–0.3	3.0	8.3	3.5	3.9	1.7	5.5	4.0	3.4
The Netherlands	1.7	0.2	0.1	1.3	1.6	2.7	1.1	2.8	11.6	4.0	4.2	2.0	11.1	1.4	2.4
Belgium	2.1	0.6	1.8	2.2	2.3	1.3	0.4	3.2	10.3	2.5	4.3	2.0	10.2	0.4	4.0
Ireland	1.1	0.0	–0.2	0.3	0.7	0.9	–0.5	2.4	8.1	5.2	3.0	2.0	8.1	3.4	2.6
Austria	2.1	0.8	1.0	2.2	2.1	1.5	1.4	2.8	8.6	7.8	3.7	2.0	10.5	5.6	3.2
Portugal	1.7	0.5	0.6	1.6	1.2	0.3	–0.1	0.9	8.1	5.3	3.4	2.0	9.8	3.3	2.6
Greece	2.2	–1.1	0.0	1.1	0.8	0.5	–1.3	0.6	9.3	4.1	2.8	1.9	7.6	2.9	2.7
Finland	2.1	–0.2	0.4	0.8	1.2	1.1	0.4	2.1	7.2	4.5	1.9	2.0	8.8	4.5	1.9
Slovak Republic	2.4	–0.3	–0.5	1.4	2.5	2.8	2.0	2.8	12.1	10.9	4.8	1.8	15.0	6.3	4.5
Croatia	2.6	–0.3	–0.6	1.3	1.6	0.8	0.0	2.7	10.7	8.6	4.2	2.1	12.7	6.2	3.2
Lithuania	3.7	–0.7	0.7	3.7	2.5	2.2	1.1	4.6	18.9	9.3	3.9	2.4	20.0	3.5	3.1
Slovenia	2.3	–0.5	–0.1	1.4	1.7	1.6	–0.1	1.9	8.8	7.4	4.2	1.9	10.3	4.8	3.3
Luxembourg	2.5	0.1	0.0	2.1	2.0	1.7	0.0	3.5	8.1	3.2	3.3	2.0	6.3	4.2	1.7
Latvia	4.7	0.2	0.1	2.9	2.6	2.7	0.1	3.2	17.2	9.9	4.2	2.3	20.7	4.6	4.3
Estonia	4.1	0.1	0.8	3.7	3.4	2.3	–0.6	4.5	19.4	10.0	3.8	2.5	17.5	5.2	3.6
Cyprus	2.0	–1.5	–1.2	0.7	0.8	0.6	–1.1	2.2	8.1	3.5	2.4	2.0	7.6	2.2	2.2
Malta	2.2	1.2	0.9	1.3	1.7	1.5	0.8	0.7	6.1	5.8	3.1	2.0	7.5	4.7	2.4
Japan	0.2	0.8	–0.1	0.5	1.0	0.5	0.0	–0.2	2.5	3.2	2.9	1.6	3.9	2.7	2.6
United Kingdom	2.7	0.0	0.7	2.7	2.5	1.8	0.9	2.6	9.1	7.7	3.7	2.0	10.5	5.2	2.4
Korea	2.7	0.7	1.0	1.9	1.5	0.4	0.5	2.5	5.1	3.4	2.3	2.0	5.0	2.9	2.0
Canada	1.8	1.1	1.4	1.6	2.3	1.9	0.7	3.4	6.8	3.6	2.4	2.0	6.6	2.7	2.1
Taiwan Province of China	1.4	–0.3	1.4	0.6	1.4	0.6	–0.2	2.0	2.9	2.1	1.5	1.5	2.7	2.5	1.8
Australia	2.8	1.5	1.3	2.0	1.9	1.6	0.9	2.8	6.6	5.8	4.0	2.6	7.8	4.7	3.4
Switzerland	0.5	–1.1	–0.4	0.5	0.9	0.4	–0.7	0.6	2.8	2.2	2.0	1.5	2.9	1.9	1.9
Singapore	2.7	–0.5	–0.5	0.6	0.4	0.6	–0.2	2.3	6.1	5.5	3.5	2.0	6.5	5.2	3.2
Sweden	1.4	0.7	1.1	1.9	2.0	1.7	0.7	2.7	8.1	6.9	3.6	2.0	11.5	5.8	2.8
Hong Kong SAR	3.0	3.0	2.4	1.5	2.4	2.9	0.3	1.6	1.9	2.2	2.3	2.5	2.0	2.6	2.3
Czech Republic	2.3	0.3	0.7	2.5	2.1	2.8	3.2	3.8	15.1	10.9	4.6	2.0	15.8	8.3	2.2
Israel	2.2	–0.6	–0.5	0.2	0.8	0.8	–0.6	1.5	4.4	4.3	3.0	2.1	5.3	3.6	2.6
Norway	1.9	2.2	3.6	1.9	2.8	2.2	1.3	3.5	5.8	5.8	3.7	2.0	5.9	4.8	3.2
Denmark	1.8	0.2	0.0	1.1	0.7	0.7	0.3	1.9	8.5	4.2	2.8	2.0	9.6	2.5	2.5
New Zealand	2.5	0.3	0.6	1.9	1.6	1.6	1.7	3.9	7.2	4.9	2.7	2.0	7.2	2.8	2.5
Puerto Rico	2.9	–0.8	–0.3	1.8	1.3	0.1	–0.5	2.4	5.9	2.9	1.5	2.7	6.2	1.1	1.9
Macao SAR	5.1	4.6	2.4	1.2	3.0	2.8	0.8	0.0	1.0	0.9	1.7	1.7	0.8	0.9	1.7
Iceland	6.0	1.6	1.7	1.8	2.7	3.0	2.8	4.5	8.3	8.6	4.5	2.5	9.6	7.3	4.0
Andorra	1.9	–1.1	–0.4	2.6	1.0	0.5	0.1	1.7	6.2	5.2	3.5	1.7	7.2	4.4	2.0
San Marino	2.3	0.1	0.6	1.0	1.2	0.5	–0.1	2.1	5.3	5.9	2.5	2.0	7.0	5.9	2.5
Memorandum															
Major Advanced Economies	1.9	0.3	0.8	1.8	2.1	1.5	0.8	3.3	7.3	4.7	2.9	2.0	7.2	3.2	2.5

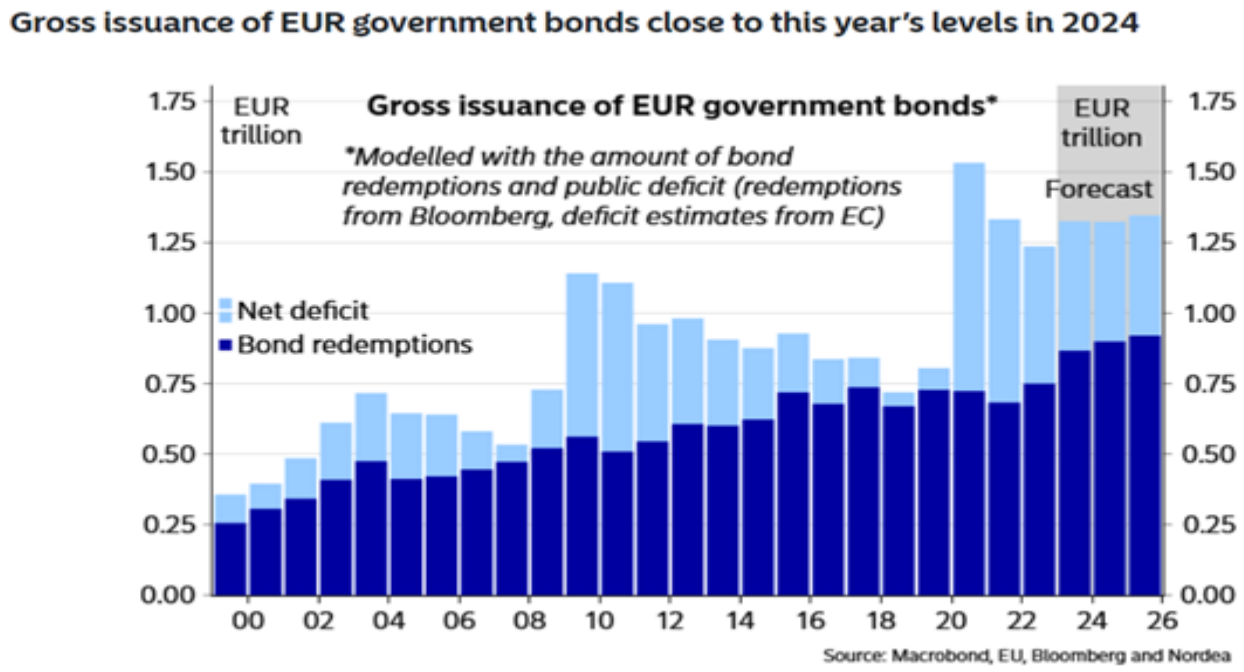
Υπόλοιπο τρεχούμενου λογαριασμού

Table A11. Advanced Economies: Current Account Balance

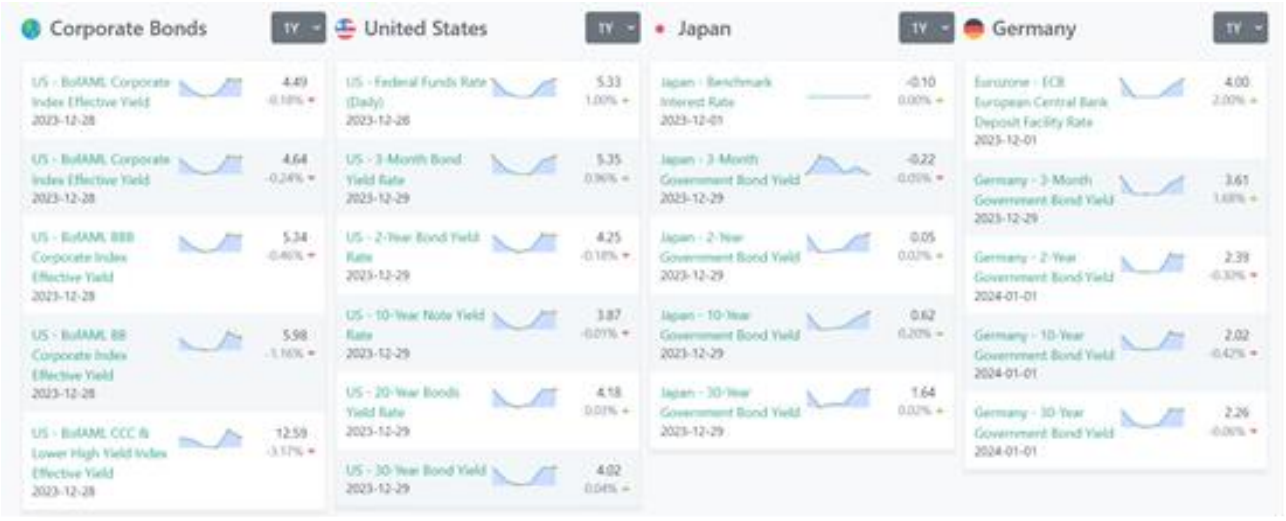
(Percent of GDP)

									Projections		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2028
Advanced Economies	**0.6**	**0.8**	**1.0**	**0.7**	**0.7**	**0.3**	**0.9**	**–0.4**	**0.2**	**0.3**	**0.4**
United States	–2.2	–2.1	–1.9	–2.1	–2.1	–2.8	–3.6	–3.8	–3.0	–2.8	–2.4
Euro Area[1]	2.7	3.0	3.1	2.8	2.4	1.8	2.8	–0.7	1.2	1.4	1.8
Germany	8.6	8.6	7.8	8.0	8.2	7.1	7.7	4.2	6.0	6.6	6.1
France	–0.4	–0.5	–0.8	–0.8	0.5	–1.6	0.4	–2.0	–1.2	–1.3	–0.4
Italy[2]	1.4	2.6	2.7	2.6	3.3	3.9	3.1	–1.2	0.7	0.9	2.1
Spain	2.0	3.2	2.8	1.9	2.1	0.6	0.8	0.6	2.1	2.0	1.8
The Netherlands	5.2	7.1	8.9	9.3	6.9	5.1	12.1	9.2	7.6	7.6	7.3
Belgium	1.4	0.6	0.7	–0.9	0.1	1.1	0.4	–3.6	–2.7	–1.9	–0.3
Ireland	4.4	–4.2	0.5	4.9	–19.9	–6.5	13.7	10.8	7.8	7.2	5.8
Austria	1.7	2.7	1.4	0.9	2.4	3.0	0.4	0.7	0.1	0.0	0.3
Portugal	0.2	1.2	1.3	0.6	0.4	–1.0	–0.8	–1.2	1.3	1.1	0.2
Greece	–1.5	–2.4	–2.6	–3.6	–2.2	–7.3	–7.1	–10.1	–6.9	–6.0	–3.2
Finland	–0.9	–2.0	–0.8	–1.8	–0.3	0.5	0.4	–3.6	–1.7	–0.9	–0.4
Slovak Republic	–2.1	–2.7	–1.9	–2.2	–3.3	0.6	–2.5	–8.2	–2.7	–4.0	–2.1
Croatia	3.3	2.2	3.5	1.8	2.9	–0.5	1.8	–1.6	–0.2	–0.4	0.2
Lithuania	–2.4	–1.1	0.5	0.3	3.5	7.3	1.1	–5.1	0.0	0.9	1.8
Slovenia	3.8	4.8	6.2	5.9	5.9	7.2	3.3	–1.0	4.4	3.8	1.9
Luxembourg	4.8	4.8	4.7	3.7	3.4	3.2	4.6	3.6	3.7	4.0	4.2
Latvia	–0.6	1.6	1.2	–0.2	–0.6	2.9	–3.9	–4.7	–3.0	–2.4	–2.0
Estonia	1.8	1.2	2.3	0.9	2.4	–1.0	–1.8	–2.9	1.8	2.6	1.1
Cyprus	–0.4	–4.2	–5.0	–4.0	–5.6	–10.1	–6.8	–9.1	–8.6	–7.9	–7.6
Malta	2.7	–0.6	5.9	5.6	9.0	2.2	1.2	–5.7	–3.0	–2.9	–0.5
Japan	3.1	4.0	4.1	3.5	3.4	3.0	3.9	2.1	3.3	3.7	3.2
United Kingdom[2]	–5.1	–5.5	–3.6	–4.1	–2.8	–3.2	–1.5	–3.8	–3.7	–3.7	–3.5
Korea	7.2	6.5	4.6	4.5	3.6	4.6	4.7	1.8	1.3	1.7	3.1
Canada	–3.5	–3.1	–2.8	–2.4	–2.0	–2.2	–0.3	–0.3	–1.0	–1.0	–2.0
Taiwan Province of China	13.6	13.1	14.1	11.6	10.7	14.4	15.2	13.3	11.8	12.1	10.9
Australia	–4.6	–3.3	–2.6	–2.2	0.4	2.2	3.0	1.1	0.6	–0.7	–0.9
Switzerland	8.9	7.3	5.3	5.6	3.9	0.4	8.6	10.2	8.0	8.0	8.0
Singapore	18.7	17.8	18.1	15.7	16.2	16.5	18.0	19.3	16.6	15.2	11.8
Sweden	3.2	2.2	2.8	2.5	5.3	5.9	6.8	4.8	5.4	5.4	4.0
Hong Kong SAR	3.3	4.0	4.6	3.7	5.9	7.0	11.8	10.6	7.1	6.3	5.2
Czech Republic	0.4	1.8	1.5	0.4	0.3	2.0	–2.8	–6.1	0.5	1.7	2.2
Israel	5.2	3.8	3.7	3.0	3.4	5.4	4.2	3.4	4.2	4.0	3.5
Norway	9.0	5.2	6.3	9.0	3.8	1.1	13.6	30.2	26.2	25.4	17.5
Denmark	8.2	7.8	8.0	7.3	8.5	8.1	9.1	13.5	11.4	9.9	8.9
New Zealand	–2.8	–2.0	–2.8	–4.2	–2.9	–1.0	–6.0	–9.0	–7.9	–6.5	–4.2
Puerto Rico	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Macao SAR	23.3	26.5	30.8	33.0	33.7	14.9	5.8	–23.5	19.9	32.4	35.8
Iceland	5.6	8.1	4.2	4.3	6.5	0.9	–3.0	–2.0	–0.6	–0.4	1.0
Andorra	...	...	...	...	18.0	14.6	16.1	17.0	17.9	18.4	18.9
San Marino	...	...	–0.4	–1.9	2.0	2.8	6.5	8.0	3.8	2.9	1.3
Memorandum											
Major Advanced Economies	–0.5	–0.2	0.0	–0.2	0.0	–0.7	–0.7	–2.1	–1.2	–1.0	–0.8
Euro Area[3]	3.4	3.6	3.5	3.4	3.1	2.6	4.1	1.3	2.4	2.6	2.9

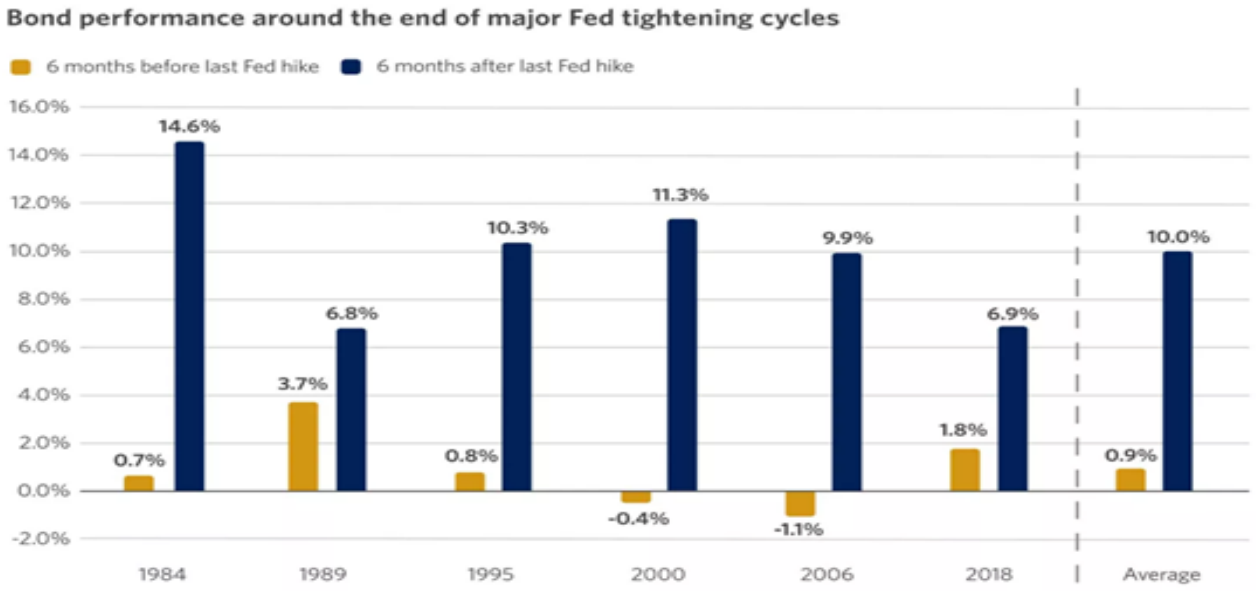
Ακαθάριστη έκδοση κυβερνητικών ομολόγων



Εταιρικά ομόλογα



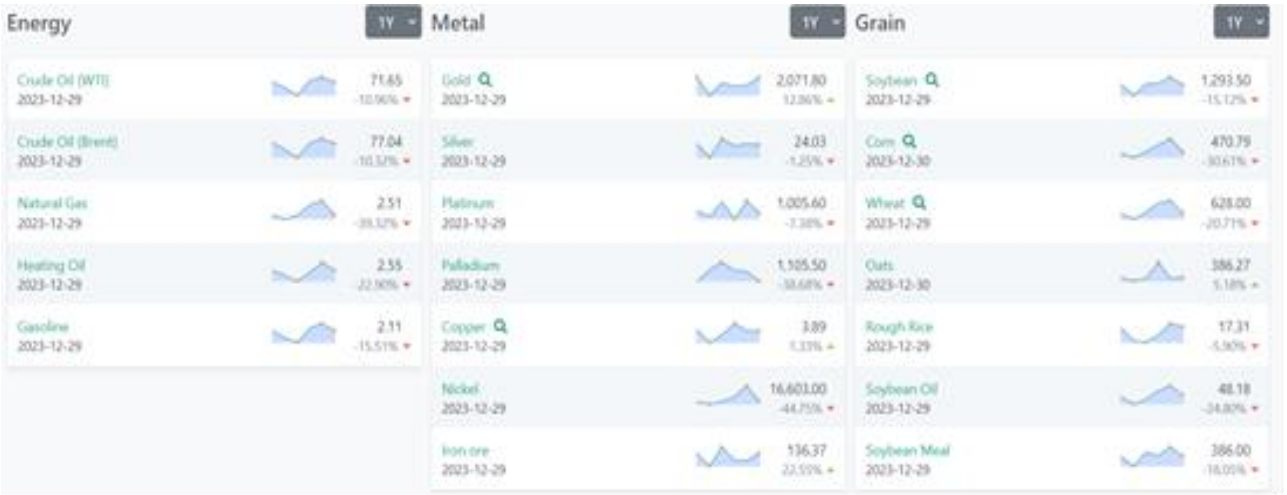
Αποδόσεις ομολόγων



Κεντρικές τράπεζες

Central Bank	Policy rates	Movement	Current rates	Last meeting date
US Fed	Fed Funds Target Rate Range: Upper Limit		5.50%	2023-12-14
ECB	Main Refinancing Operations Rate		4.50%	2023-12-14
BOE	BoE Interest Rate		5.25%	2023-12-14
BoC	Overnight rate		5.00%	2023-12-06
BoJ	BoJ Interest Rate		-0.10%	2023-12-19

Ενέργεια - Μέταλλα – Σιτηρά

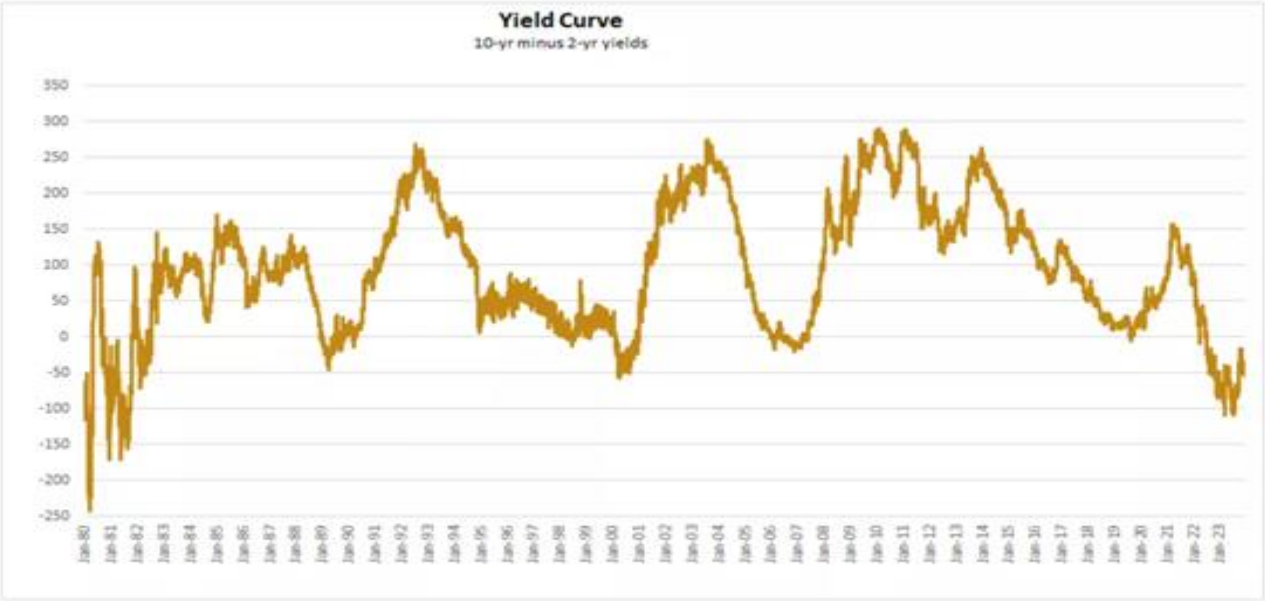


Energy		1Y
Crude Oil (WTI) 2023-12-29	71.65	-10.96%
Crude Oil (Brent) 2023-12-29	77.04	-10.32%
Natural Gas 2023-12-29	2.51	-39.32%
Heating Oil 2023-12-29	2.55	-22.90%
Gasoline 2023-12-29	2.11	-15.51%

Metal		1Y
Gold 2023-12-29	2,071.80	12.86%
Silver 2023-12-29	24.03	-1.25%
Platinum 2023-12-29	1,005.60	-7.38%
Palladium 2023-12-29	1,105.50	-38.68%
Copper 2023-12-29	3.89	1.33%
Nickel 2023-12-29	16,603.00	-44.75%
Iron ore 2023-12-29	136.37	22.59%

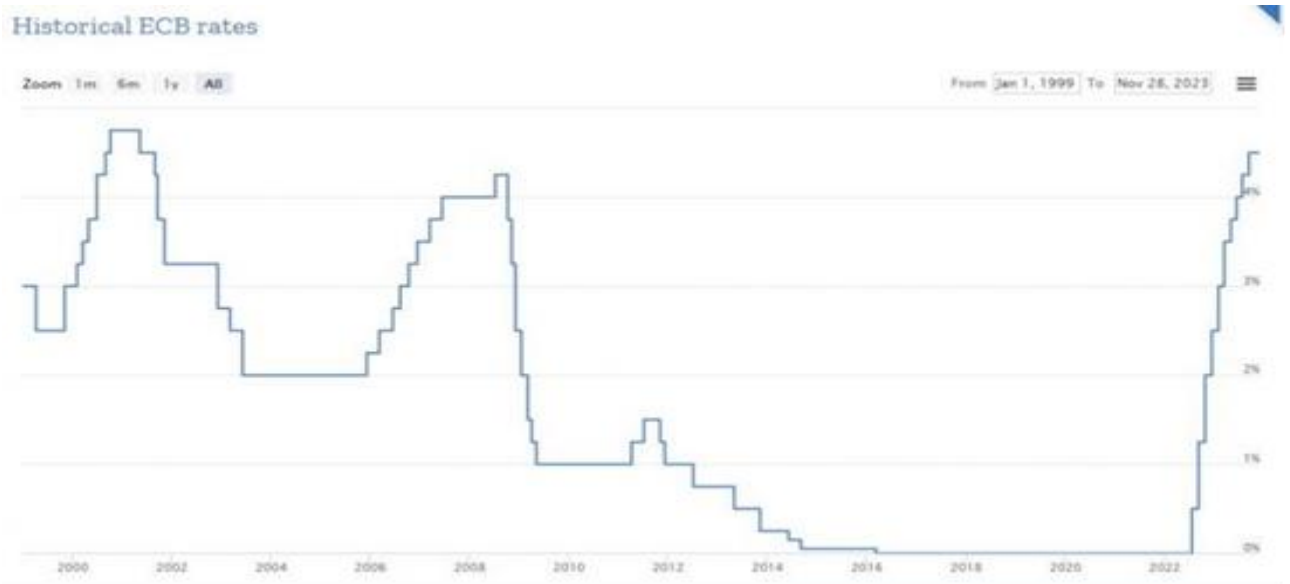
Grain		1Y
Soybean 2023-12-29	1,293.50	-15.12%
Corn 2023-12-30	470.79	-30.61%
Wheat 2023-12-29	628.00	-20.71%
Oats 2023-12-30	386.27	5.18%
Rough Rice 2023-12-29	17.31	-5.90%
Soybean Oil 2023-12-29	48.18	-24.80%
Soybean Meal 2023-12-29	386.00	-16.01%

Καμπύλη απόδοσης

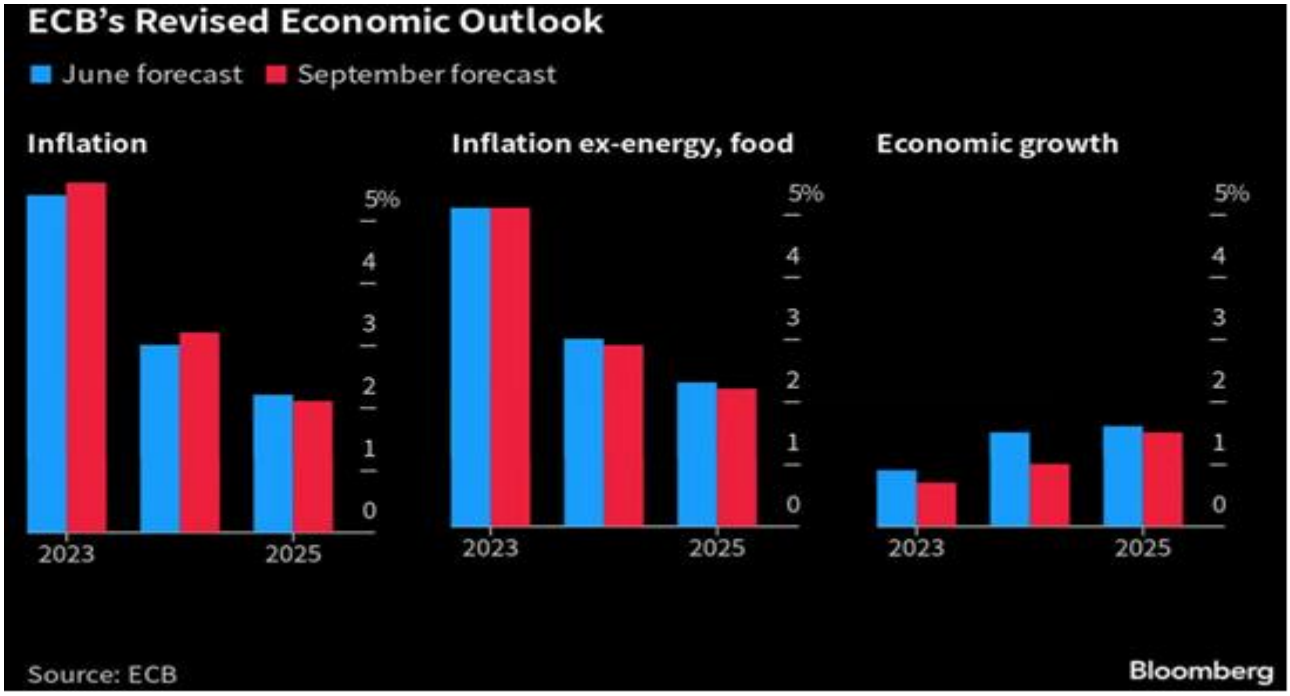


Source: Bloomberg.

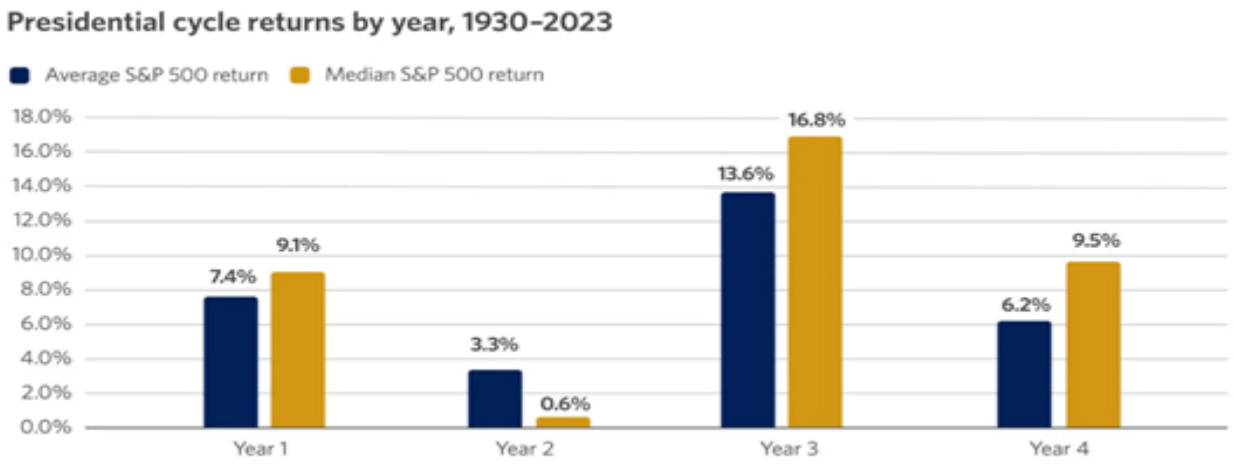
Ιστορικά επιτόκια της ΕΚΤ



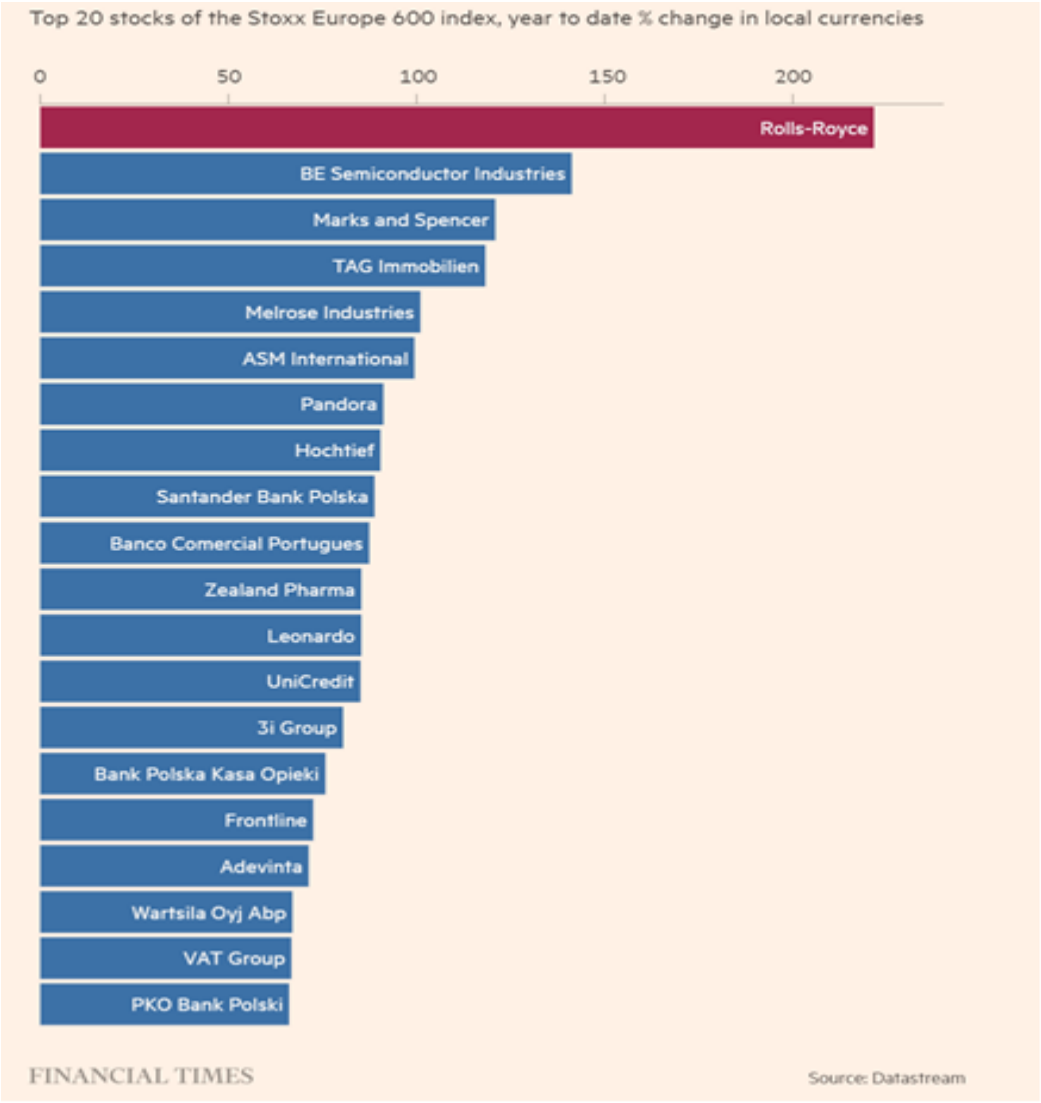
Οικονομικές προοπτικές (ΕΚΤ)



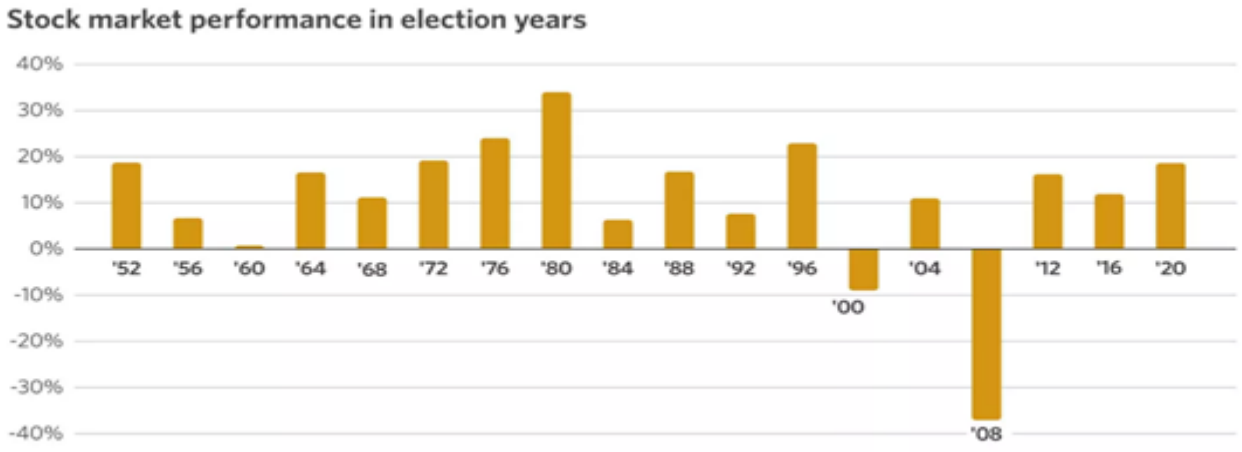
Αποδόσεις οικονομικών κύκλων



Ποσοστιαία μεταβολή των 20 κορυφαίων μετοχών του Stoxx Europe 600

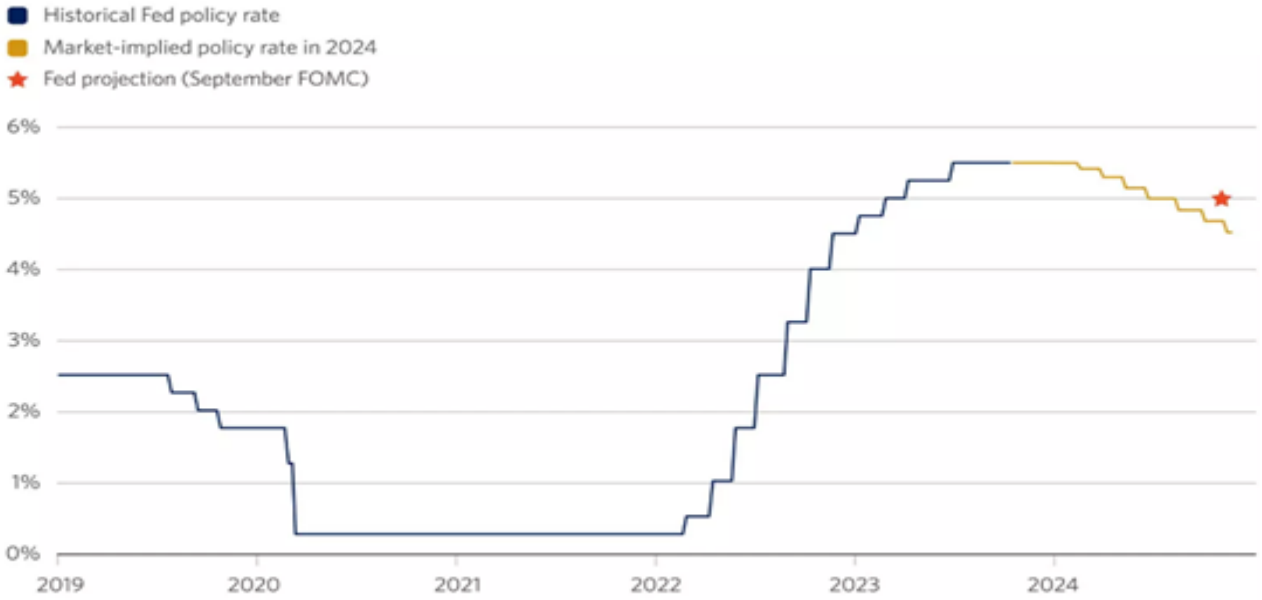


Αποδόσεις αγοράς μετοχών στις χρονιές εκλογών



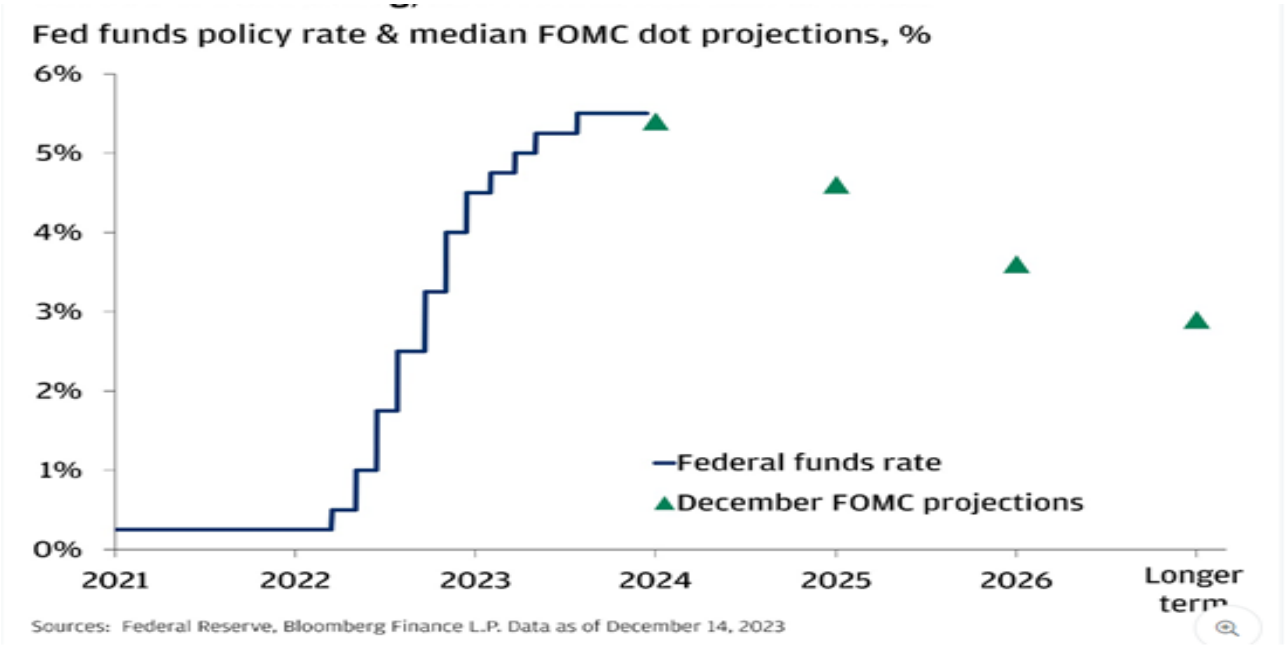
Source:FactSet, S&P 500 Index. Past performance is not a guarantee of future results.

Πολιτική επιτοκίων

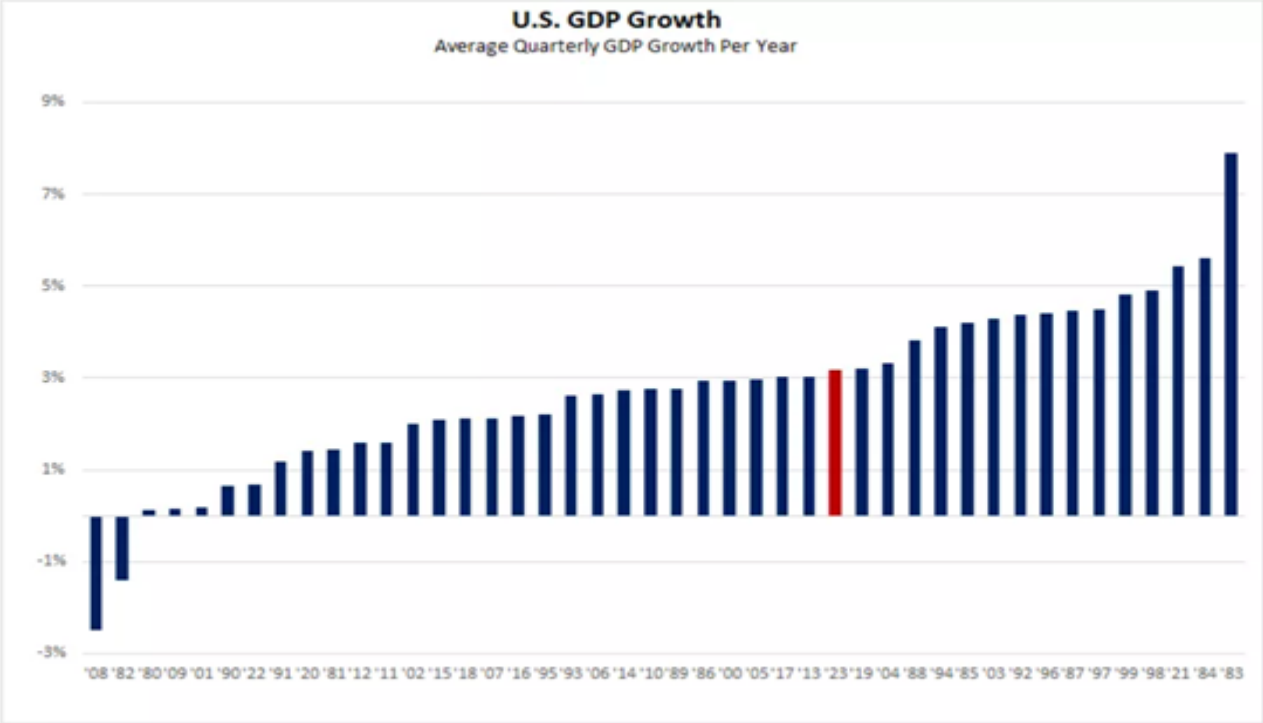


Source:Bloomberg, September Federal Open Market Committee (FOMC) meeting projections.

Πολιτική επιτοκίων της FED

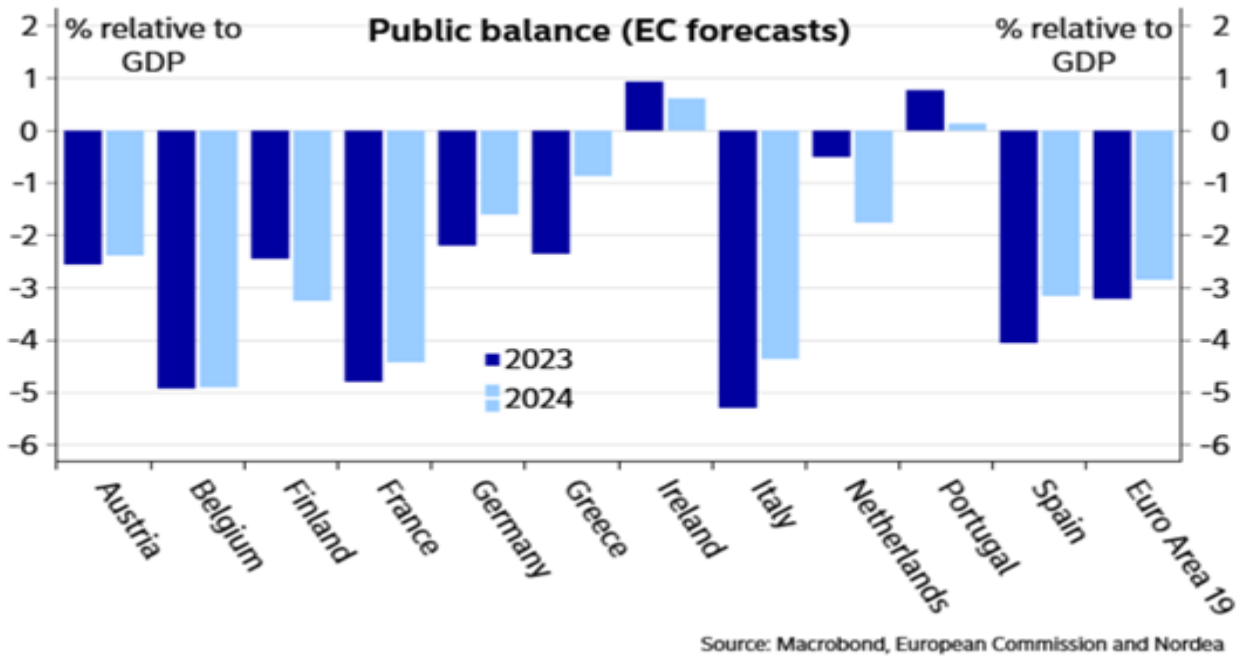


Ανάπτυξη Αμερικανικού Ακαθάριστου εθνικού προϊόντος



Source: Bloomberg.

Δημόσιο Ισοζύγιο



Προσφορά χρήματος και πληθωρισμός

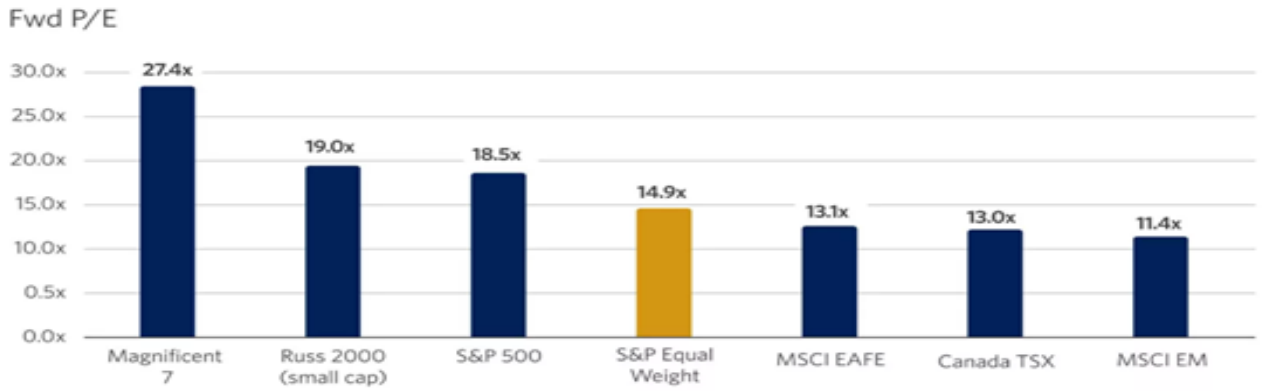
Προοπτικές του 2024 - Εκτιμήσεις Διεθνών Οίκων

Table 1: The (terribly exciting) consensus outlook for 2024

Institution	Landing	Inflation back to 2%?	Rate cuts for 2024?			SPX target	10-year	USD
			Fed	ECB	BoE			
Barclays	Soft-ish – mild deceleration	Nearly	No	Yes – gradual	Yes – gradual	4800		up, down
BNP	Soft-ish – flirts with recession	Nearly	Yes – gradual (Q2)	Yes – gradual (Q2)	Yes –gradual (Q2)	4300	3.9	1.15
BoA	Soft – mild deceleration	Nearly	Yes – gradual (H2)	Similar to Fed	No	5000	4.25	1.15
Citi	Mild recessions	Nearly	Yes	Yes	Yes	5100	4.3	
DB	Mild recession					5100	4.1	
Goldmans	Soft – resilient	Nearly	Yes – gradual (H2)	Little earlier than Fed	Little earlier than Fed	4700	4.6	1.1
HSBC	Soft landing		Yes – gradual			5000	3	
JPM	Soft-ish – flirts with recession	Nearly	Yes – gradual (H2)			4200		
Lazard	Soft landing	Yes	Yes	Yes but late	Yes but late			
Morgan Stanley	Soft-ish – further slowdown	Nearly	No	No	No	4500	4	
Soc Gen	Mild recession	Nearly	Yes – gradual (H2)	Yes but late	Yes – gradual (H2)	4750	3.75	1.15
UBS	Soft – mild deceleration	Nearly	Yes – gradual (H2)	Slightly more than Fed	Slightly more than Fed	4700	3.5	1.12
Wells Fargo	Mild recession	Nearly	Yes – 225bps from H2	Yes – gradual (H2)	Yes – gradual (Q2)	4625		up, down

Source: TS Lombard

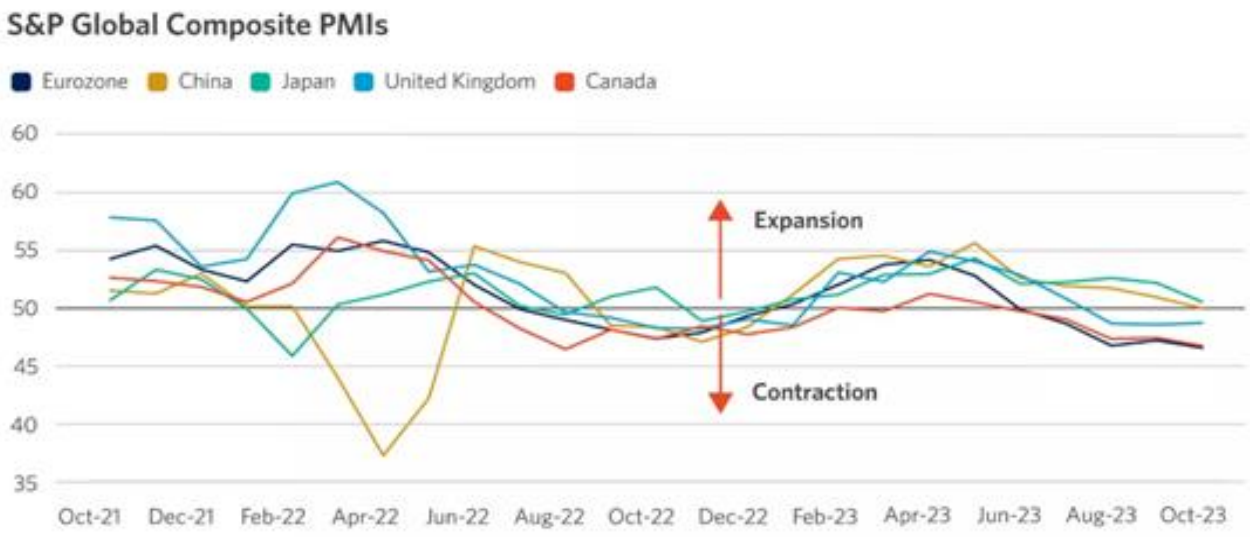
P/E Δεικτών



Βασικοί Δείκτες

Major Indices				
	2020	2021	2022	2023
DJIA	7.25%	18.76%	-8.78%	13.70%
SPX	16.26%	26.89%	-19.44%	24.23%
Nasdaq	43.64%	21.39%	-33.10%	43.42%
Stoxx Euro 600	-4.04%	22.25%	-12.90%	12.74%
FTSE 100 Index	-14.34%	14.30%	0.91%	3.78%
Shanghai Composite Index	13.87%	4.80%	-15.13%	-3.70%
NIKKEI 225 Index	16.01%	4.91%	-9.37%	28.24%
Gold	24.85%	-3.41%	0.08%	13.47%
Oil	-20.54%	55.01%	6.71%	-10.73%
Bitcoin	303.95%	59.92%	-64.21%	153.32%

S&P Global PMIs



Source:FactSet, S&P Capital IQ.

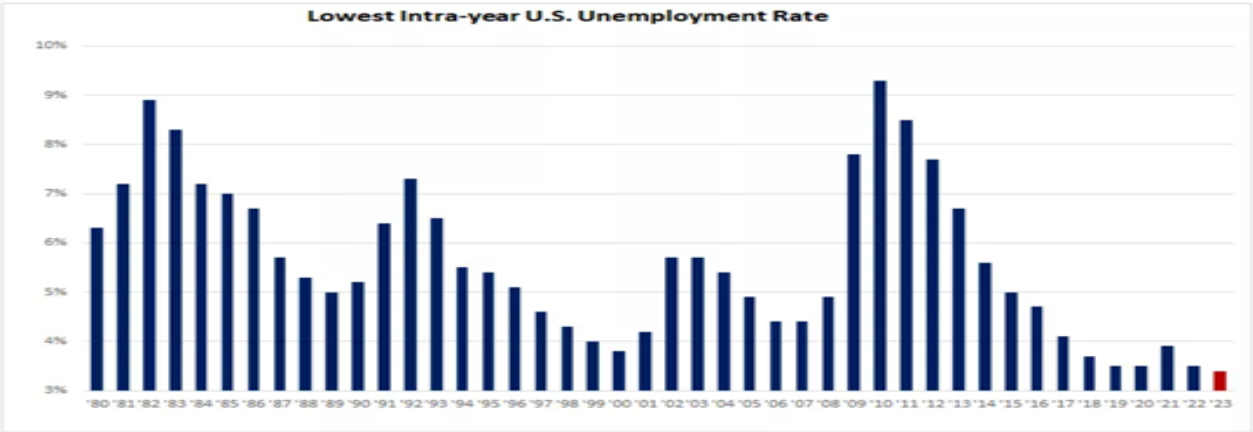
Σχέση μετοχών – επιτοκίων

Source: FactSet, S&P 500 Index, 10-year Treasury yield.

Κλείσιμο S&P 500

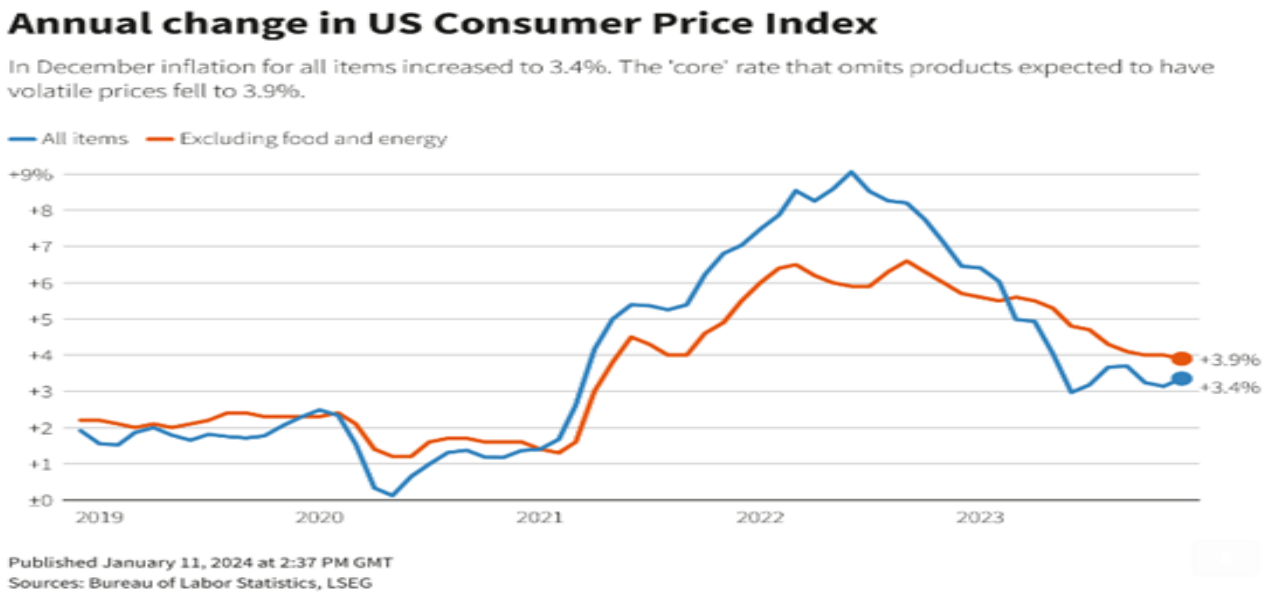
Δείκτες χωρών

Αμερικανικός δείκτης ανεργίας



Source: Bloomberg.

Ετήσιος Αμερικανικός δείκτης τιμών καταναλωτή



ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

22/1/2024

Απόδοση			Θεμελιώδη Στοιχεία									Σχόλιο
	ΚΛΕΙΣΙΜΟ	ΑΠΟΔΟΣΗ YTD (%)	ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ (σε χιλ. Ευρώ)	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ ΣΤΟΧΟΣ	Net Operating Margin	Net debt/ Ebitda	EV/EBITDA	P/E	P/B	Free Cash Flow Yield	D/Y (%) ΜΕΡΙΣΜ. ΑΠΟΔΟΣΗ	
ΓΔ	1342,36	4,0										
ΑΛΦΑ	1,56	1,4	3.668.648.367	2,01	20,33	-	-	5,3	0,38	0,8	-	Κεφαλαιακά Ισχυρή
ΕΤΕ	6,86	9,7	6.311.534.556	8,01	58,96	-	-	6,0	0,53	2,0	-	Ισχυρό management - Κεφαλαιακά Ισχυρή
ΕΥΡΩΒ	1,73	8,1	6.466.674.812	2,13	66,16	-	-	5,9	0,59	1,4	-	Κεφαλαιακά Ισχυρή - Μέρισμα?
ΠΕΙΡ	3,43	5,9	4.236.244.152	4,30	34,37	-	-	5,1	0,27	-	0,0%	Ισχυρό management - Κεφαλαιακά Ισχυρή
ΔΕΗ	12,24	8,9	4.641.300.000	12,10	5,97	-	-	15,1	0,61	-	0,0%	Κεφαλαιακά Ισχυρή
ΕΛΠΕ	7,15	-1,5	2.191.404.276	8,10	9,82	-	-	5,7	0,87	728,3	11,4%	Επενδυτικό πλάνο - Μέρισμα ?
ΜΥΤΙΛ	38,68	4,5	5.478.447.113	41,84	11,58	-	-	7,7	1,29	15,7	3,1%	Ελκυστικά θεμελιώδη-Μερισματική Απόδοση
ΜΟΗ	25,04	4,5	2.749.633.564	29,51	9,16	-	-	4,9	1,16	2,7	6,3%	Ελκυστικά θεμελιώδη-Μερισματική Απόδοση-Ταμείο Ανάκαμψης
ΤΕΝΕΡΓ	15,36	-4,1	1.801.102.623	19,53	22,54	-	-	23,6	3,62	NULL	2,4%	Ισχυρό management - Μέρισμα
ΑΡΑΙΓ	11,32	-0,4	1.018.888.230	15,08	11,02	-	-	8,1	1,37	1,8	-	Ισχυρό management - Ανάπτυξη μεγεθών - Ταμείο Ανάκαμψης
ΟΤΟΕΛ	13,68	7,4	667.131.762	15,00	15,82	-	-	8,6	1,49	24,0	4,5%	Ηγετική θέση - Μερισματική απόδοση
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	13,72	2,7	1.398.282.894	18,65	10,25	-	-	10,2	1,00	-	-	Ελκυστική αποτίμηση - Ανοδική κερδοφορία
ΒΙΟΧΑΛΚΟ	6,00	13,7	1.549.954.771	-	8,00	-	-	NULL	0,61	-	1,4%	Ηγετική θέση - ισχυρό growth story
ΟΠΑΠ	15,96	3,5	5.887.698.209	17,29	30,67	-	-	12,5	4,46	7,2	10,2%	Ηγετική θέση - ισχυρό growth story
ΜΠΕΛΑ	26,10	2,7	3.510.341.782	29,85	32,00	-	-	11,1	1,53	16,9	2,4%	Μερισματική απόδοση - Ανάπτυξη μεγεθών (VLTs) -Internet
ΛΑΜΔΑ	7,05	4,4	1.247.761.208	9,25	-15,42	-	-	13,6	0,88	-	-	Ανάπτυξη μεγεθών
ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ												
ΕΕΕΚ	27,20	3,3	9.980.555.177	-	9,59	-	-	12,9	2,49	12,4	-	Ισχυρό management - Μέρισμα
ΕΧΑΕ	5,33	-1,1	316.223.520	5,99	23,94	-	-	18,7	1,77	34,3	2,8%	Ισχυρό management - Μέρισμα
ΟΤΕ	13,01	1,2	5.454.926.270	17,46	16,99	-	-	9,5	3,39	9,4	4,3%	Ελκυστική αποτίμηση - Ανοδική κερδοφορία
ΟΛΠ	24,40	6,9	620.000.000	28,00	39,93	-	-	-	1,12	6,5	4,0%	Ελκυστικά θεμελιώδη-Μερισματική Απόδοση
ΚΡΙ	9,92	3,5	328.006.149	-	2,29	-	-	-	2,42	-	1,9%	Ανάπτυξη μεγεθών - Μέρισμα
ΚΟΥΕΣ	5,31	-5,9	567.208.020	-	5,80	-	-	-	2,10	21,5	3,6%	Ισχυρό management - Ανάπτυξη μεγεθών - Μέρισμα
ΤΙΤΚ	22,15	3,3	1.742.741.819	21,94	7,68	-	-	7,4	0,65	-	1,9%	Ισχυρό management - Μέρισμα
ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΜΙΚΡΗΣ & ΜΕΣΑΙΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ												
ΑΒΑΞ	1,67	-12,9	240.280.856	-	-3,74	-	-	-	0,71	-	4,1%	Ισχυρό management - Ανάπτυξη μεγεθών -Ταμείο Ανάκαμψης
ΕΝΤΕΡ	6,10	-5,0	181.200.000	-	24,09	-0,36	12,0	-	4,98	-	1,6%	Ισχυρό management - Ανάπτυξη μεγεθών - Μέρισμα
ΕΛΤΟΝ	2,01	-5,6	53.994.978	-	10,36	0,91	3,8	-	0,89	-	5,6%	Καινοτομία - Ανάπτυξη- Νέες Τεχνολογίες
ΙΝΤΕΚ	6,25	-1,6	298.584.389	-	8,30	0,84	12,8	-	1,31	-	0,0%	Ελκυστική αποτίμηση - Ανοδική κερδοφορία
ΙΝΤΚΑ	3,30	-4,3	272.536.000	-	-1.322,90	-	-	-	0,39	-	-	Ισχυρό management - Ανάπτυξη μεγεθών - Μέρισμα
ΙΝLOT	1,12	2,3	652.423.271	-	8,07	4,85	7,1	-	-	-	-	Καινοτομία - Ανάπτυξη-Νέες Τεχνολογίες
ΛΑΒΙ	0,79	3,5	137.818.616	-	8,75	4,68	14,5	-	1,60	-	0,0%	Ελκυστική αποτίμηση - Ανοδική κερδοφορία
ΜΟΤΟ	3,20	-4,3	92.137.500	-	11,91	0,85	3,6	-	2,12	-	2,7%	Ελκυστική αποτίμηση - Ανοδική κερδοφορία
ΠΕΡΦ	5,25	11,3	73.545.193	-	11,06	-0,82	8,8	-	2,44	-	0,8%	Ισχυρό management - Ανάπτυξη μεγεθών - Μέρισμα
ΠΛΑΘ	4,10	-2,0	179.558.660	-	8,02	0,12	3,8	-	0,65	-	6,1%	Ισχυρό management - Ανάπτυξη μεγεθών - Μέρισμα
REALCONS	2,79	4,6	59.125.000	-	12,85	0,25	12,3	-	2,79	-	1,0%	Ελκυστική αποτίμηση- Εξωστρέφεια- Μέρισμα
ΡΕΒΟΙΛ	1,89	-1,4	39.333.115	-	1,02	2,63	4,7	-	0,86	-	2,5%	Ελκυστική αποτίμηση - Ανοδική κερδοφορία
ΦΟΥΝΤ	0,41	-4,7	13.674.546	-	0,18	5,09	6,6	-	-	-	0,0%	Ελκυστική αποτίμηση - Ανοδική κερδοφορία

Γνωστοποιήσεις για την εταιρία

Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. και οι εργαζόμενοι της ενδέχεται να προβαίνουν σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών των αναφερομένων εταιριών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή και να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στους εκδότες των μετοχών αυτών. Συνεπώς, οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι είναι πιθανόν να υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της ανάλυσης. Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.

Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

Το περιεχόμενο των παραπάνω αναλύσεων, απόψεων, εκτιμήσεων, κρίσεων δεν έχει αποσταλεί στις αναφερόμενες εταιρίες και εκφράζει την άποψη του αναλυτή κατά την ημερομηνία σύνταξης της ανάλυσης / πρωινής ενημέρωσης / εβδομαδιαίας στρατηγικής και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση. Η ανανέωση των αναλύσεων των επιμέρους αναφερόμενων εταιριών γίνεται σε μη προκαθορισμένες ημερομηνίες αναλόγως με τις εταιρικές ανακοινώσεις και τις εξελίξεις που αφορούν τον κλάδο ή την αγορά και που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίδραση στις απόψεις ή συστάσεις που αναφέρονται στο παρόν σημείωμα. Η ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική εκπονήθηκε από το τμήμα ανάλυσης με απόλυτη εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα χωρίς τη συμμετοχή στελεχών εκτός του τμήματος αυτού και δημοσιοποιήθηκε μετά την ολοκλήρωσή της ταυτοχρόνως στο κοινό και τα στελέχη της εταιρίας.

Δήλωση Αποποίησης

Το παρόν δεν συνιστά ούτε υποκαθιστά εξατομικευμένες προτάσεις σε υπάρχοντες ή πιθανούς επενδυτές για την αγορά, πώληση ή/και διακράτηση αξιών και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως παροχή «επενδυτικής συμβουλής» σύμφωνα με τις σχετικές αποφάσεις της Ε.Κ. Το παρόν δεν συνιστά πρόταση επενδυτικής στρατηγικής απευθυνόμενη στο κοινό αναφορικά με ένα ή περισσότερα αξιόγραφα συγκεκριμένων εκδοτών, σύμφωνα με τον ορισμό του άρθρου 14 του Ν3340/2005. Δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, αποθηκευτεί σε σύστημα από το οποίο μπορεί να ανακτηθεί, ή να διαβιβαστεί περαιτέρω, σε οποιαδήποτε μορφή ή με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοτυπικό, μαγνητοφωνικό ή άλλο, εν όλω ή εν μέρει, σε κανένα πρόσωπο, για οποιοδήποτε λόγο ή/και σκοπό χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια της ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ.