



FAST
FINANCE AEPEY
INVESTMENT SERVICES

Μακροοικονομική
Έκθεση

2024

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

2024

Ανάλυση - Κείμενο: Συμεών Μαυρουδής, MSc, LL.M

Για τη Fast Finance ΑΕΠΕΥ ©

Δεκέμβριος 2023

Ο πόλεμος των επιτοκίων

- Θεωρούμε ότι προς το τέλος του 2024 θα βελτιωθεί περαιτέρω το επενδυτικό κλίμα, με χαμηλότερα ασφάλιστρα κινδύνου
- Οι αγορές μετοχών θα αποκτήσουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον, με αιχμή τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία· η Ευρώπη μειονεκτεί, η Ελλάδα ευνοείται
- Τα προϊόντα σταθερού εισοδήματος θα έχουν υψηλές αποδόσεις μέχρι το β' τρίμηνο, έως ότου αρχίσει να προεξοφλείται μεταστροφή επιτοκιακών στοχεύσεων· ήδη εντατικοποιούνται οι εκείθεν τοποθετήσεις
- Στην αγορά συναλλάγματος, προκρίνεται η μείωση της έκθεσης σε συναλλαγματικό κίνδυνο· ευρώ, λίρα και ελβετικό φράγκο παραμένουν πρωταγωνιστές
- Ο πληθωρισμός στο κεντρικό οικονομικό σύστημα ΗΠΑ-ΕΕ θα παραμείνει ελεγχόμενος· κρίσιμη παραμένει η ευαισθησία της αγοράς εργασίας στη νέα επιτοκιακή πραγματικότητα
- Η ενέργεια θα απασχολήσει τις δημοσιονομικές προσαρμογές, με μοχλό τις γεωπολιτικές ζυμώσεις και έμφαση στις εξελίξεις στη Μέση Ανατολή· το φαινόμενο El Niño απειλεί να πλήξει την εφοδιαστική αλυσίδα

Περιεχόμενα

Απέρχεται ένα επενδυτικά δύσκολο έτος.....	2
Τα Χρηματιστήρια περιμένουν έναν καταλύτη.....	3
Σε υπερπολυετή υψηλά οι αποδόσεις των ομολόγων.....	6
Τα μακροοικονομικά δεδομένα επί τάπητος.....	9
Η Ευρωζώνη ακολουθεί λαχανιασμένη.....	12
Η Ασία της μεγάλης ανισορροπίας.....	14
Το δολάριο ΗΠΑ ξέμεινε από καύσιμα.....	16
Εμπορεύματα.....	17
Αναστήθηκε η αγορά κρυπτονομισμάτων.....	18
Ελλάδα.....	20
Προσδοκίες για το 2024.....	25

Απέρχεται ένα επενδυτικά δύσκολο έτος

Οι τελευταίες ημέρες του 2023 βρίσκουν τις αγορές διχασμένες σε τουλάχιστον δύο στρατόπεδα. Κι αυτό διότι οι μεν μετοχικές αγορές κατάφεραν να ανταπεξέλθουν με ήπιες θετικές αποδόσεις και αναπάντεχη ανθεκτικότητα, οι δε ομολογιακές αγορές κατέγραψαν σημαντικές απώλειες.

Τί μας έδωσε το 2023:

- Υψηλούς πληθωρισμούς και επιθετικά συσταλτική νομισματική πολιτική με δυσθεώρητα επιτόκια για τις ανεπτυγμένες οικονομίες.
- Ανθεκτικές αγορές μετοχών σε τόσο κρίσιμη συνθήκη.
- Αδύναμους ρυθμούς ανάπτυξης στην Κίνα, ελέω κλυδωνισμών στην εκείθεν αγορά κατοικίας.
- Κλείσιμο έτους με πολύ θετικές προσδοκίες για τα ασφάλιστρα κινδύνου στα περισσότερα Χρηματιστήρια.
- Κρίσεις, αφενός γεωπολιτικές (Μ. Ανατολή, Ουκρανία), αφετέρου κλιματικές (νέα υψηλά μέσης θερμοκρασίας).
- Ραθυμία της Ευρωζώνης να προσαρμοστεί στα νέα μακροοικονομικά δεδομένα.

Η Ελλάδα σκαρφάλωσε πολύ ψηλά στην παγκόσμια επενδυτική προτίμηση. Ανεκτήθη η προ 13 ετών επενδυτική βαθμίδα, με τους επιλέξιμους Οίκους (S&P, DBRS, Score, Fitch, Moody's) να χαρίζουν διθυραμβικά σχόλια. Το spread 10ετούς υποδιπλασιάστηκε στις 125 μ.β., ενδεικτικό της θετικής συγκυρίας και στην αγορά ομολόγων.

Η δικαιολογητική βάση της προαναφερθείσας εικόνας εδράζεται επί του **μακροοικονομικού πλαισίου υψηλών και διαρκώς αυξανόμενων επιτοκίων αναφοράς** για τα μεγάλα οικονομικά συστήματα. Αυτά, αντιμετώπισαν επίμονους πληθωρισμούς, που αν και τιθασειμένους έως ένα βαθμό, παρέμειναν εκτός τιθέμενων αποδεκτών ορίων. Και αντίθετα με την απευθείας απεικόνιση των υψηλών επιτοκίων αναφοράς στις ισχυρά συσχετισμένες αποδόσεις (στη λήξη) ομολόγων στη δευτερογενή αγορά, η πλειονότητα των εισηγμένων εμφανίζεται με κεκτημένη ταχύτητα στις μετοχές τους και με ισχυρά εταιρικά αποτελέσματα.

Έτι περαιτέρω, οι **γεωστρατηγικές συνιστώσες** επιβάρυναν την επενδυτική ψυχολογία, τουλάχιστον στο μέτρο της ζήτησης αξιογράφων μέτρου και υψηλότερου κινδύνου, αυξάνοντας δυσανάλογα την εκάστοτε τιμολόγησή τους· η εν εξελίξει έκρυθμη κατάσταση στη λωρίδα της Γάζας και οι διαρρηγμένες εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας απετέλεσαν σημαντικές προκλήσεις, ώστε μοιραία να μετασχηματίστηκε το μίγμα γε-

ωγραφικής τοποθέτησης των επενδυτικών κεφαλαίων.

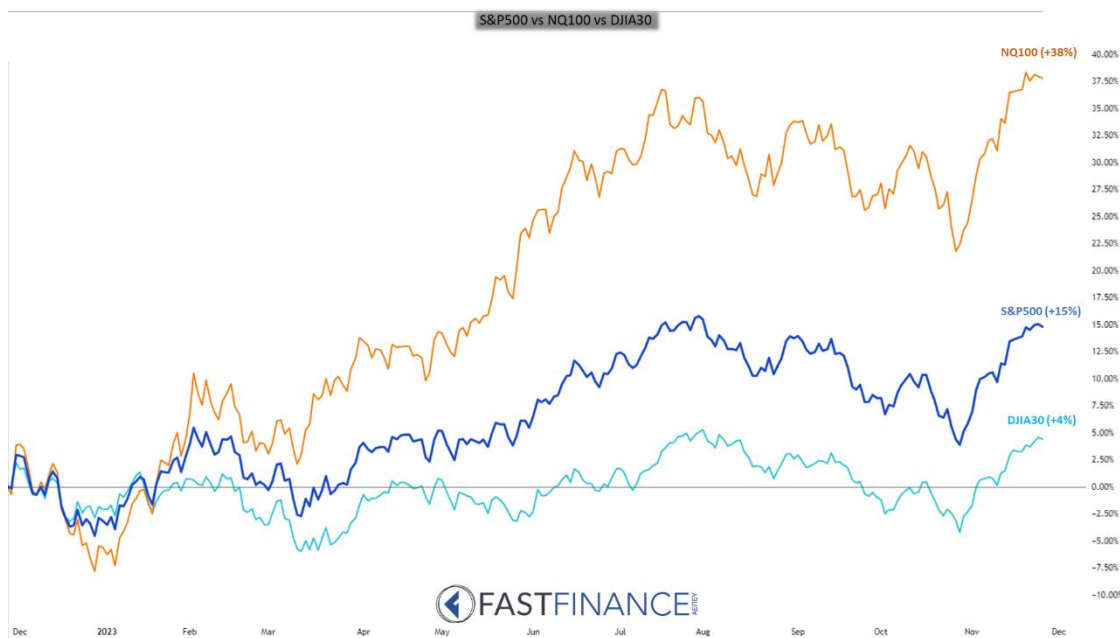
Εξάλλου, οι **κλιματικές συνθήκες** επεξέτειναν την προβληματική της χαμηλής συνολικής προσφοράς, καθώς πέραν από την προφανή επίδραση στον πρωτογενή τομέα, διαφαίνεται μια βαθιά κρίση στην εφοδιαστική αλυσίδα εξαιτίας της ξηρασίας. Ενδεικτικά, η διώρυγα του Παναμά αφενός υπολειπεται (υποδιπλασιάστηκαν οι διελεύσεις), αφετέρου υπολειπεται με μεγάλο κόστος (πενταπλασιάστηκαν τα τέλη διέλευσης).

Άλλο ήταν το ζήτημα της στάσης των Σαουδαράβων πετρελαιοπαραγωγών στις αποφάσεις του καρτέλ πετρελαίου. Τα μέλη του OPEC+ δεν συμφώνησαν στους ημερήσιους ρυθμούς παραγωγής πετρελαίου, με την πρωθύστερη παρατήρηση πως στο τέλος του έτους σημειώθηκαν νέα ιστορικά υψηλά στην

ημερήσια παραγωγή εκ μέρους των ΗΠΑ. Η δυσαρέσκεια οδήγησε αρχικά σε πρωτοφανή αναβολή συνεδρίασης στα τέλη Νοεμβρίου, ενώ παράλληλα το ασφάλιστρο για κοντινά ΣΜΕ κινήθηκε σε μηδενικά επίπεδα, κάτι που αποτυπώνει την ανησυχία για επιβράδυνση της οικονομίας.

Τα Χρηματιστήρια περιμένουν έναν καταλύτη

Κατά γενική ομολογία, εξέλιπε η γενική κατεύθυνση για τους βασικούς χρηματιστηριακούς δείκτες ανά τον κόσμο, πλην όμως το μοτίβο ήταν ανοδικό στη **Wall Street**.



Διάγραμμα 1: Διαφαινόνται οι ετήσιες αποδόσεις των βασικών αμερικανικών δεικτών και η μέτρια ανοδική τους κατεύθυνση

Τούτο δε επιρρω-

νύεται και από τη στάση αναμονής που τήρησαν τα μεγάλα θεσμικά μετοχικά χαρτοφυλάκια τόσο απορροφώντας τους κραδασμούς των αυξητικών επιτοκίων όσο και αδιαφορώντας για τυχόν προεξοφλητικές δυναμικές ως προς την άμβλυνση των υφεσιακών κινδύνων.

Ενδεικτικά, στις ΗΠΑ για τη **μεγάλη κεφαλαιοποίηση** οι S&P500, Nasdaq100 και Dow Jones 30 είδαν ε-



Διάγραμμα 2: Αποτυπώνεται η ετήσια απόδοση του δείκτη μικρής κεφ/σης Russell 2000

τήσιες αποδόσεις στα τέλη Νοεμβρίου +15%, +38% και +4% αντίστοιχα (διαγρ.1).

Η εικόνα στη **μικρή κεφαλαιοποίηση** ήταν διαφορετική, για λόγους που σχετίζονται με την επιβάρυνση στο κόστος δανεισμού ελέω υψηλών επιτοκίων. Ο Russell2000 κατέγραψε απώλειες 4% στις 52 εβδομάδες (διαγρ. 2) με μεγάλη

νευρικήτητα, ενώ παρόμοια συμπεριφορά είχε και ο βιομήχανος S&P με -5%.

Να σημειωθεί δε ότι τα 4/10 των εισηγμένων στον Russell 2000 παράδωσαν ζημίες ανά μετοχή στο 12μηνο (trailing EPS), μέγεθος σε ιστορικά υψηλά και σχεδόν διπλάσιο από την κρίση του 2006.

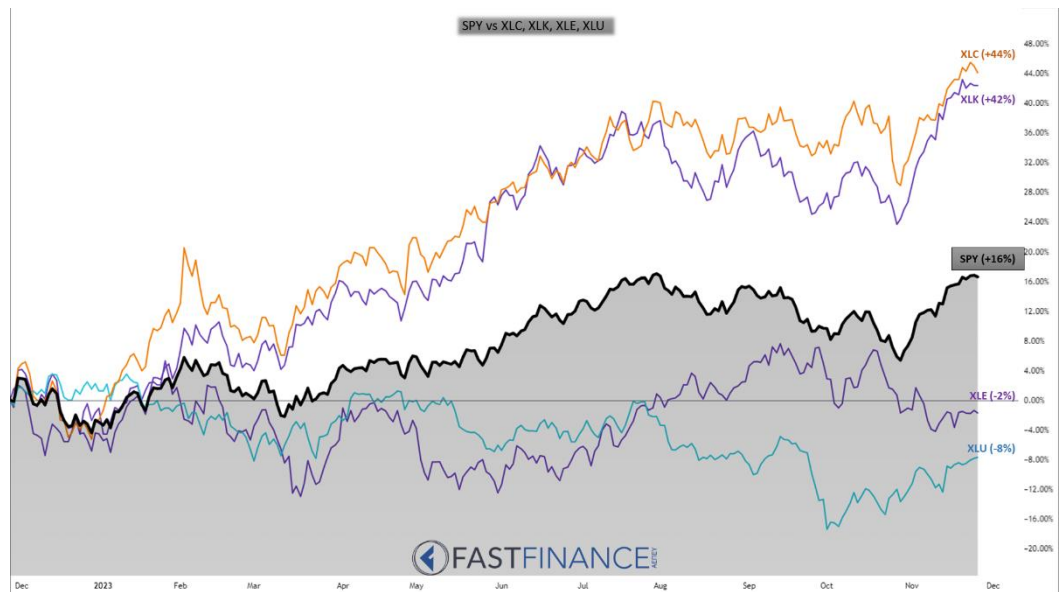
Κλαδικά, μεγάλος νικητής στις ΗΠΑ ανα-

δείχθηκε για άλλη μια χρονιά η ομάδα πληροφορικής-τεχνολογίας-τηλεπικοινωνιών. Οι δύο κλάδοι του S&P, SRTS (Communication Services) και SRIT (Information-Technology) υπεραπέδωσαν τόσο έναντι των λοιπών 9 κλάδων, όσο και του ίδιου του 500άρη (διαγρ.3)

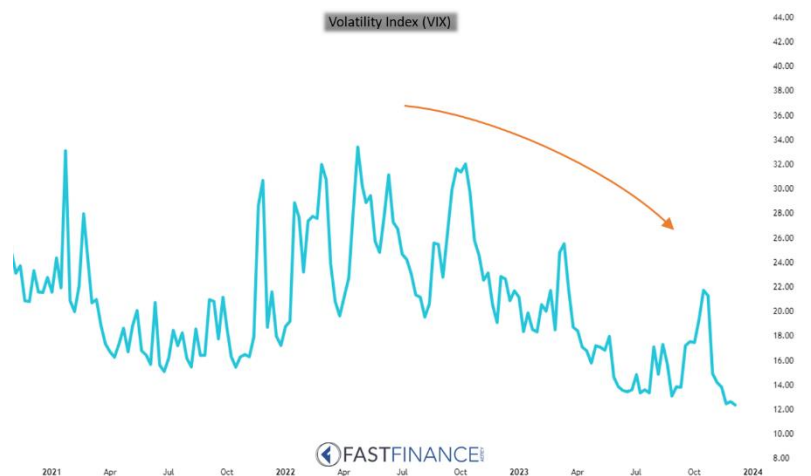
Αντιδιαμετρικά, τη χειρότερη συμπεριφορά είχαν οι μετοχές ΔΕΚΟ και ενέργειας. Οι αντίστοιχοι SRUT και SREN υποαπέδωσαν αισθητά με αρνητικές αποδόσεις.

Ο δείκτης κινδύνου VIX απασχόλησε την επενδυτική κοινότητα, καθώς όχι μόνο διατήρησε μια πτωτικότητα για αρκετούς μήνες του 2023, αλλά βρέθηκε κοντά σε χαμηλά τριετίας στην περιοχή των 12 μονάδων, αποτυπώνοντας γλαφυρά την άμβλυση των κινδύνων, ή απιστηρότερα την προεξόφληση για κάτι τέτοιο (διαγρ. 4).

Άλλο είναι το ζήτημα της μερικής απαξίωσης των ευρημάτων του, καθώς δυναμώνουν (δικαιολογημένα) οι φωνές όσων διατείνονται ότι η μεθοδολογία του εν λόγω δείκτη χρήζει αναθεώρησης, μια ανάλυση που εκφεύγει του αντικειμένου του παρόντος κειμένου.

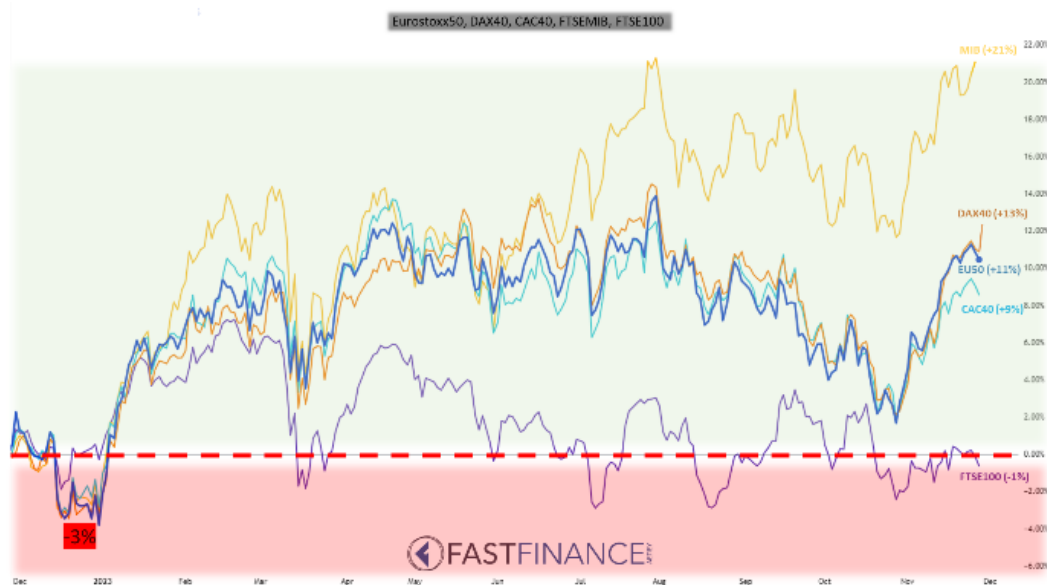


Διάγραμμα 3: Οι κλαδικές αποδόσεις που αναφέρθηκαν στο σώμα του κειμένου, καθώς και εκείνη του SPY (S&P500), για ακριβούς σύγκρισης.



Διάγραμμα 4: Η πορεία του «δείκτη κινδύνου» VIX την τελευταία τριετία. Διακρίνεται η ανισορροπία μεταξύ των περιόδων απομείωσης και ανόδου, καθώς έχει αυξηθεί ενδογενώς η ευαισθησία στα δικαιώματα προαίρεσης υπέρ της ανόδου των μετοχών, εξού και η πτωτική τάση στο βάθος των ετών.

Στην Ευρώπη, τα Χρηματιστήρια κινήθηκαν χλιαρά (διαγρ. 5), καθώς αυξήθηκαν σημαντικά οι πιθανότητες ασθενικών ή/και αρνητικών ρυθμών μεγέθυνσης στις κεντρικές οικονομίες. Με γνώμονα τους προβληματισμούς στις δημοσιονομικές πολιτικές και αναγνω-

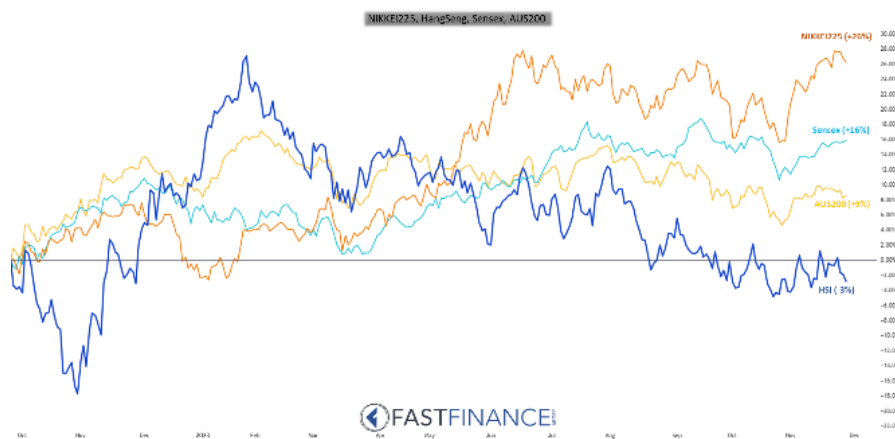


Διάγραμμα 5: Οι αποδόσεις των δεικτών της Γερμανίας, Ιταλίας, Γαλλίας, Αγγλίας και του πανευρωπαϊκού 50άρη. Ο κορμός της Ευρώπης κινείται με μικρές διαφορές, και φαίνεται η υπεραπόδοση ή υποαπόδοση κατά περίπτωση.

ρίζοντας την επιβάρυνση από τα αυξημένα επιτόκια της ΕΚΤ, η Ευρώπη έχασε τη λάμψη της, τουλάχιστον σε μεσοσταθμικό επίπεδο. Κατ' εξαίρεση, συγκεκριμένες περιπτώσεις ευνοούνται από τη συγκυρία, μεταξύ αυτών και το Χρηματιστήριό μας.

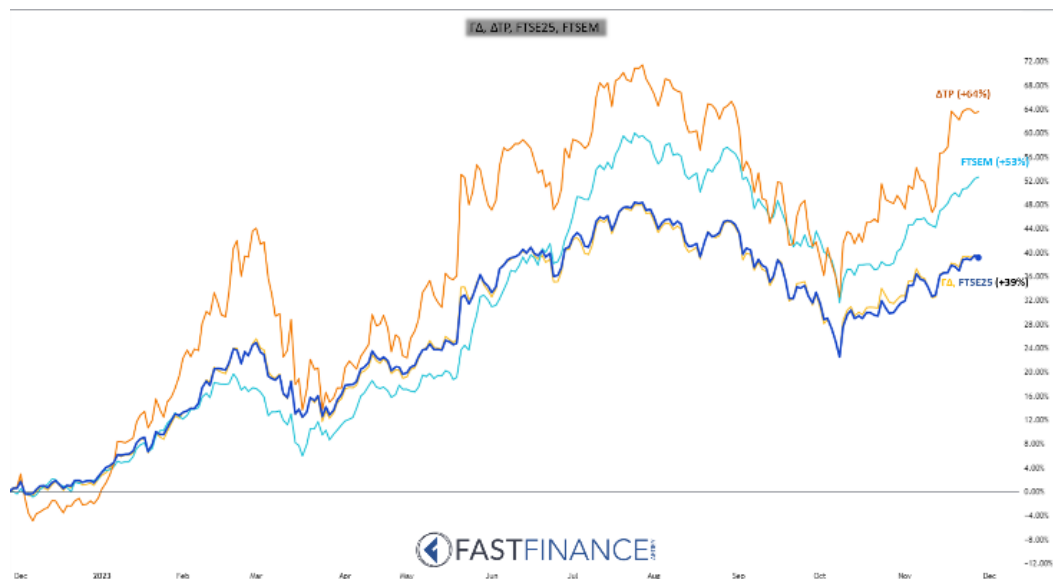
Παρόμοια εικόνα είδαμε και **στην Αγγλία**, για παρεμφερείς λόγους, κατατάσσοντας και τον FTSE100 σε δεύτερης κατηγορίας επενδυτική επιλογή.

Στα ασιατικά Χρηματιστήρια, ο ιαπωνικός δείκτης υπεραπέδωσε έναντι όλων, κάτι που αναμένεται να συνεχιστεί. Απεναντίας, απογο-



Διάγραμμα 6: Μικτή εικόνα για τους δείκτες της Ασίας, με ξεκάθαρη υπεροπλία του ΝΙΚΚΕΙ. Η Κίνα έχει ήδη δείξει την αδυναμία της, μετά και τις εξελίξεις στις σχέσεις της με τις ΗΠΑ

ήτευσε ο Hang Seng εξαιτίας της διαφαινόμενης επιβράδυνσης της κινεζικής ατμομηχανής (σελ. 14 κ.εξ.). Παράλληλα με τη ρήξη στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας και την επιβάρυνση της οικονομίας της δεύτερης, μπορούμε να διαισθανθούμε όμορες οικονομίες να ευνοούνται, όπως εκείνες της Ινδίας και του Βιετνάμ, οι οποίες δυστυχώς δεν είναι ακόμα ώριμες στα χρηματοπιστωτικά συστήματα.



Διάγραμμα 7: Οι ετήσιες αποδόσεις των τεσσάρων βασικών δεικτών μας. Η τάση είναι ανοδική και φαίνονται ξεκάθαρα οι δύο περίοδοι πλαγιολήθης. Ειδικότερα για τη δεύτερη, δεν έχουμε καταφέρει ακόμα να αναρρώσουμε σε νέα υψηλά, με τις προσδοκίες να είναι θετικές.

Στην Ελλάδα, όπως θα δούμε και σε ξεχωριστό σημείο (σελ. 20 κ.εξ.) οι δείκτες μας υπεραπέδωσαν έναντι όλων των λοιπών σε Ευρώπη και ΗΠΑ. Ο Γενικός έγραψε +39% στα τέλη Νοεμβρίου, ο Τραπεζικός πρωταγωνίστησε με +64%, οι δείκτες μεγάλης και μεσαίας

κεφ/σης +39% και +53% αντίστοιχα (διαγρ. 7).

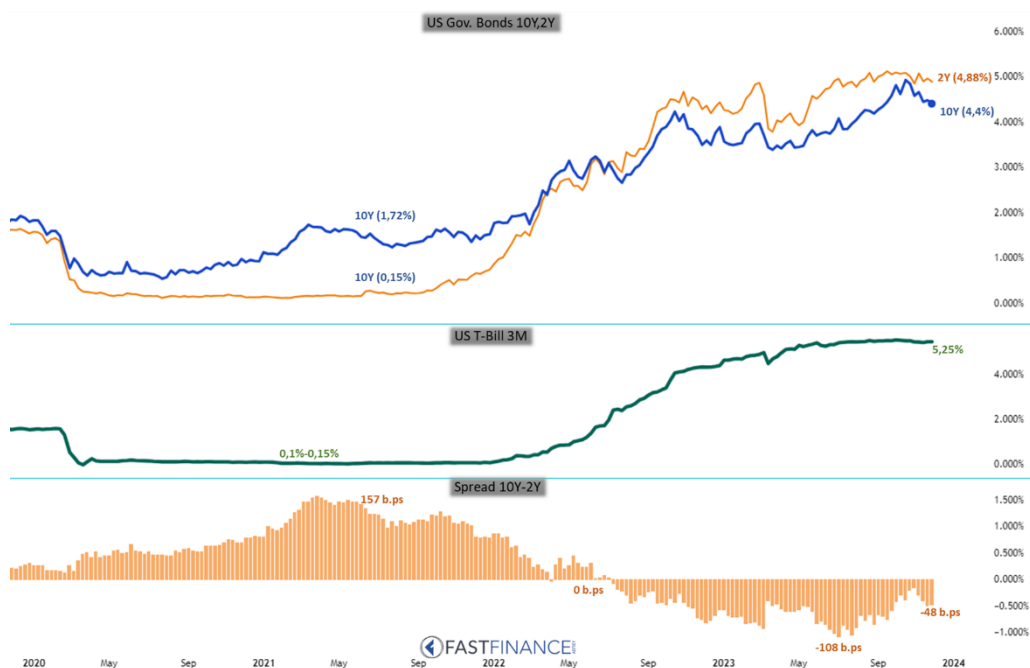
Η ανάλυση που θα εξειδικεύσει στην εγχώρια επενδυτική σκηνή θα αναδείξει το σοβαρό επενδυτικό ενδιαφέρον για τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά μέσα.

Σε υπερπολυετή υψηλά οι αποδόσεις των ομολόγων.

Σε αντίθεση με την προδήλως αλυσιτελή -προς το παρόν- συσχέτιση της νομισματικής πολιτικής με τις μετοχικές αγορές, στα **ομόλογα** τα πράγματα ήταν ξεκάθαρα. Ανάλογα την έκδοση, τη ληκτότητα και την ονομαστική απόδοση, οι τιμές των ομολογίων παγκοσμίως ακολούθησαν πτωτική τάση (άνοδος των αποδόσεων στη λήξη), τουλάχιστον μέχρι την οριακή τιμολόγηση αυτών. Τον τελευταίο μήνα του 2023, η κατάσταση αντιστράφη σημαντικά.

Και αυτό ήταν έως έναν βαθμό αναμενόμενο, διότι οι ομολογιούχοι αποστρέφονταν συνεχώς τις ήδη εκδοθείσες ομολογίες, ορθολογικά θεωρώντας ότι τα επιτόκια αναφοράς των κεντρικών τραπεζών θα αυξάνονταν, επομένως και κάθε νέα έκδοση ή δημοπρασία εντόκων γραμματίων θα είχε καλύτερη απόδοση.

Επί παραδείγματι, στα **κρατικά των ΗΠΑ**, η απόδοση του 10ετούς άγγιξε το 5% , για να επιστρέψει στα τέλη του Νοεμβρίου στην περιοχή του 4,4% μετά και τις δύο συνεχόμενες συνεδριάσεις της Fed,



Διάγραμμα 8: Στο πρώτο μέρος, παρατίθενται οι πορείες των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ 2ετίας και 10ετίας. Στο τρίτο μέρος, η μεταξύ τους (αρνητική, προαύρα) διαφορά υπέρ του 2ετούς, καθώς αυτό φέρει μεγαλύτερη απόδοση. Στο μεσαίο μέρος, η απόδοση των 3μήνων εντόκων. Σε κάθε περίπτωση, είναι εμφανής η αυξητική ορμή, απότοκο των έντονων πωλήσεων στη δευτερογενή αγορά.

μένα υψηλότερες αποδόσεις, ενδεικτικό της νευρικότητας στην αγορά.

Κρίσιμη ήταν η από Ιουνίου 2022 αρνητική τιμή του **spread 2ετίας-10ετίας**, με υψηλότερη απόδοση του 2ετούς, κάτι που παρήγαγε την ανασφάλεια για τοποθετήσεις σε αυτήν την αγορά.

Ειδικότερα στους μεγάλους **ευρωπαϊκούς χώρους**, παρατηρή-

θηκε μια εκτίναξη των αποδόσεων στη λήξη, σε υπερπολυετή υψηλά, καθώς αντίστοιχα ξεπουλήθηκαν αρκετές εκδόσεις στη δευτερογενή αγορά.



Διάγραμμα 9: Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς bund, όπου είναι ξεκάθαρη η ένταση της ανόδου σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα. Οι αποφάσεις της ΕΚΤ υπέρ αυξημένων επιτοκίων και η υφεσιακή μέγερνη λειτουργήσαν επιβαρυντικά στις τιμές των ομολογιών.

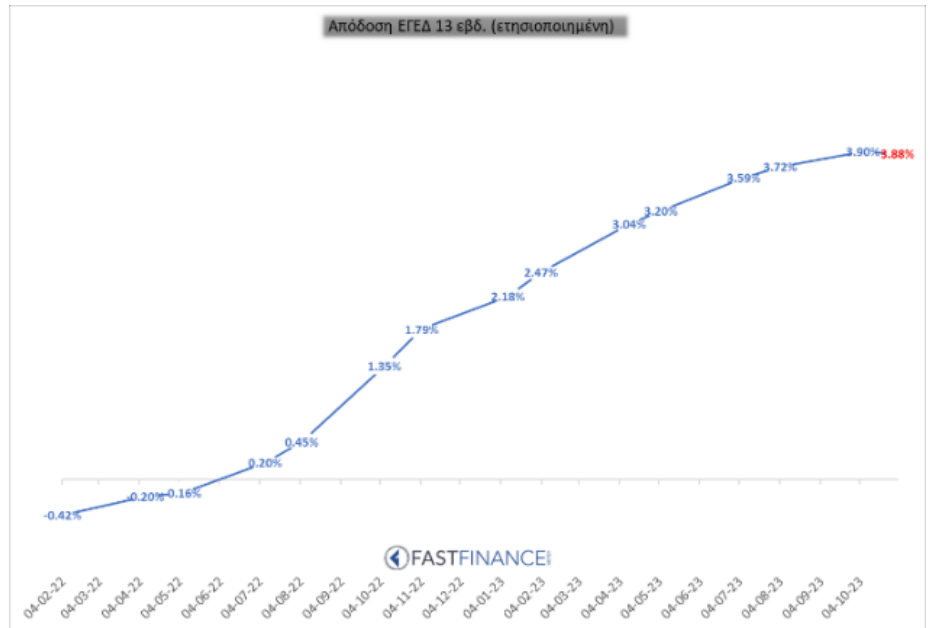
όπου αποφασίστηκε να μην μεταβληθούν τα επιτόκια αναφοράς (διαγρ.8).

Προσέτι, αίσθηση προκάλεσε η επιμονή της καμπύλης απόδοσης στα κρατικά των ΗΠΑ, ενώ ενδεικτικά στα ελληνικά ομόλογα δεν παρουσιάστηκε κάτι τέτοιο. Οι κοινές εκδόσεις, λ.χ. 2ετίας, και τα έντοκα γραμμάτια εμφάνιζαν επιστα-

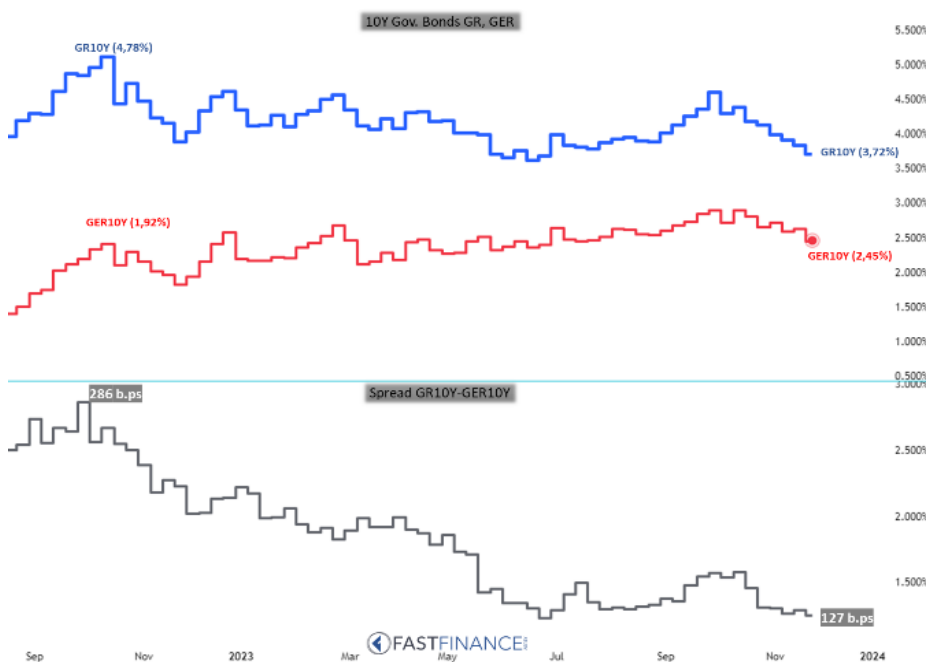
Η ένταση αυτή, που αφορά πρωτίστως σε κεκτημένη ταχύτητα από την προεξόφληση για αύξηση επιτοκίων από το 2022, οδήγησε το γερμανικό 10ετές να κορυφωθεί σε απόδοση στην περιοχή του 2,9%, εν αντιθέσει με την περίοδο Ιουνίου 2019-Ιαν 2022 όπου κινείτο σε αρνητική περιοχή έως και -0,7% (διαγρ.9, προηγ. σελίδα).

Πρέπει να σημειωθεί ότι η εικόνα του γερμανικού ομολόγου επαναλήφθηκε στα περισσότερα ευρω-

παϊκά, ανάλογα την έκδοση, το επιτόκιο κουπονιού και τα λοιπά χαρακτηριστικά των ομολόγων. Και σε αντίθεση με την επιθετική κίνηση προηγούμενων -δύσκολων- περιόδων, όπως τη πενταετία 2010-2015, η τρέχουσα κίνηση ήρθε καθολικά από την επιτοκιακή πολιτική της κεντρικής τράπεζας.



Διάγραμμα 10: Αύξηση της απόδοσης του ΕΓΕΔ 13 εβδ. (καί των λουπών, φυσικά), με τη ζώνη του 3,90 να θεωρείται μια κρίσιμη κορυφή. Συγκριτικά, η ΕΚΤ προβλέπεται να ανασθενώσει την επιτοκιακή στόχευση, αρχικά συντηρώντας τα τρέχοντα επίπεδα, και ύστερα να αξιολογήσει αν θα αντιστρέψει τη διαδικασία, εφόσον τα μακροοικονομικά ισορροπήσουν σε νέα, αποδεκτά επίπεδα.



Διάγραμμα 11: Εντυπωσιακή η πατωτική πορεία του spread μεταξύ 10ετούς Ελλάδος και Γερμανίας, επιβεβαιώνοντας τη σαφέστατη άμβλυση των επενδυτικών φόβων για τα αξιόγραφα της χώρας μας.

τουλάχιστον για τους επενδυτές με νόμισμα αναφοράς το ευρώ, ενώ πρόσφατα ανακτήθηκε η προ 13 ετών χαμένη επενδυτική βαθμίδα.

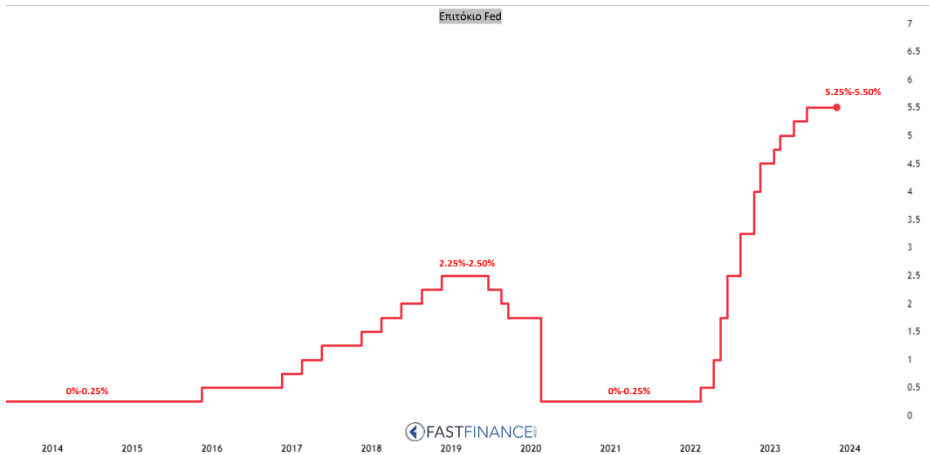
Στην **Ελλάδα**, πέραν των ομολόγων, έλαβαν χώρα ενδιαφέρουσες **δημοπρασίες εντόκων γραμματίων 13-26-52 εβδομάδων**, με ελκυστικές ετησιοποιημένες αποδόσεις (διαγρ. 10).

Η χώρα μας προσέφερε κατά γενική ομολογία ένα από τα καλύτερα μίγματα απόδοσης-κινδύνου, καθώς έχουν ελαχιστοποιηθεί συστημικοί κίνδυνοι που ταλαιπώρησαν τη χώρα, δεν υπάρχει συναλλαγματικός κίνδυνος,

Παράλληλα, η αγορά ομολόγων χαιρέτισε την επενδυτική βαθμίδα, αρχικά προεξοφλώντας και έπειτα επιβεβαιώνοντας τη σημασία του γεγονότος, με μια προφανή απομείωση του spread που βρέθηκε στις 127 μ.β. αντί των 286, 14 μήνες πριν (διαγρ. 11, προηγ. σελ.).

Πλέον, το 10ετές της χώρας μας κινείται κάτω από 4% απόδοση στη λήξη, χωρίς ουδέποτε να ξεπεράσει το 4,7% εντός του έτους.

Τα μακροοικονομικά δεδομένα επί τάπητος



Διάγραμμα 12: Διαφαίνεται η ένταση της επιτοκιακής επίθεσης της Fed, η οποία έφερε το επιτόκιο σε 16 μήνες σε υψηλά 22 ετών

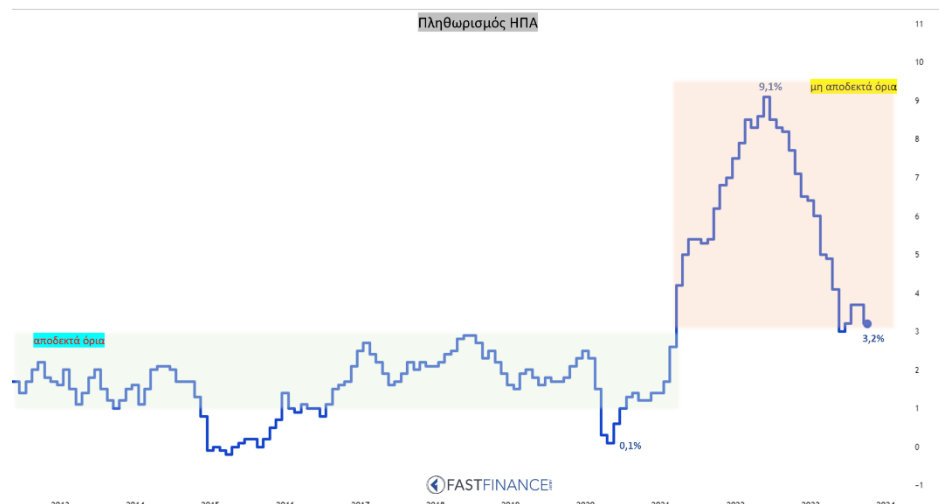
το 2024 έναν από τους πιο ελκυστικούς προορισμούς, όπως σημειώθηκε και πριν.

Στις ΗΠΑ, ο πρωταγωνιστής του 2023 ήταν η **επιτοκιακή στόχευση** της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, που δεσμευμένη από την αρχή του forward commitment, ουσιαστικά έκανε αυτό που όλοι ανέμεναν. Τα επιτόκια άμεσα και με ανεπανάληπτη ταχύτητα σκαρφάλωσαν στο επίπεδο 5,25%-5,5%, σε υψηλά 22 ετών (διαγρ.12).

Προφανώς, ο λόγος μιας τέτοιας στάσης των αξιωματούχων της Fed ήταν ο **εγχώριος πληθωρισμός**, που το καλοκαίρι του 2022 κορύφωσε σε δυσθεώρητα επίπεδα 9,1%, απειλώντας να διαβρώσει το οικονομικό σύστημα (διαγρ. 13).

Περαιτέρω ανάλυση στα μέρη του πληθωρισμού δεν θα εξυπηρετούσε τον σκοπό του

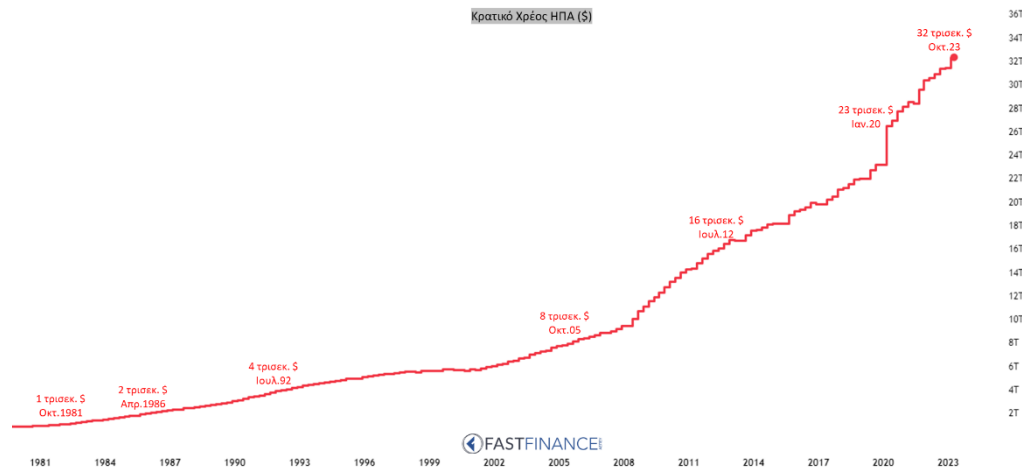
Από την παρακάτω ανάλυση θα διαφανεί αφενός ότι οι πιθανότητες ανόδου στις τιμές μετοχών και ομολόγων θα είναι μεγαλύτερες από κάποιο αντίθετο σενάριο, χωρίς φυσικά να επιτρέπεται γενίκευση σε όλους τους τομείς· αφετέρου ότι η χώρα μας θα αποτελέσει και για



Διάγραμμα 13: Η πορεία του πληθωρισμού στις ΗΠΑ τα τελευταία 10 έτη, με την κορυφή να αποτελεί υψηλό 40ετίας. Η Fed συγκράτησε επί μακρόν στη ζώνη των αποδεκτών ορίων το μακροοικονομικό αυτό μέγεθος, ενώ η επιμονή των υψηλών τιμών ενέργειας και τροφίμων έφερε σημαντικά προβλήματα προς άμεση επίλυση.

παρόντος, πάντως η ειδοποιός διαφορά βρέθηκε στις τιμές ενέργειας και τροφίμων. Η άμβλυνση των πιέσεων από τη γεωστρατηγική κρίση στην Ουκρανία, η αποστράγγιση των απόθερων της πανδημίας και η μέτρια πολιτική του OPEC+ λειτούργησε κατευναστικά. Και βέβαια, ο δεικτοβαρής πληθωρισμός κατανάλωσης All Urban (shelter) που αφορά στις τιμές ενοικίων και μισθώσεων leasing για ακίνητα (44% της στάθμησης του συνόλου) φρέναρε από το 16% στις αρχές του 2022 στο 3% για τον Σεπτέμβριο του 2023.

Κοντά στη νομισματική πολιτική της Fed, στοιχειοθετήθηκε η **εκτροπή του χρέους των ΗΠΑ**. Προ της πανδημίας, το χρέος άγγιζε τα 23 τρισεκατ. δολάρια, ενώ σε λιγότερο από 4 «δύσκολα» χρόνια



Διάγραμμα 14: Στα έτη 2029-2023, οι ΗΠΑ προσέθεσαν όλο το χρέος που είχαν στην ιστορία τους μέχρι τα τέλη του 2005.

προσετέθησαν άλλα 9, περισσότερο από αθροιστικά το χρέος του 2006 (διαγρ.14).

Το ζήτημα φαίνεται να απασχόλησε ασύμμετρα την πολιτική ζωή των ΗΠΑ, όπου έχει αρχίσει να μεγεθύνεται ένα πρόβλημα πολιτικού-δημοσιονομικού χαρακτήρα. Χωρίς να θέλουμε να υπεισεέλθουμε σε λεπτομέρειες, και αρχικά παραθέτοντας ένα δεδομένο πως οι ΗΠΑ συχνά αναθεωρούν το όριο του κρατικού χρέους, προς τα πάνω φυσικά, φαίνεται ότι έχει αρχίσει να προβληματίζει ο τρόπος με τον οποίον

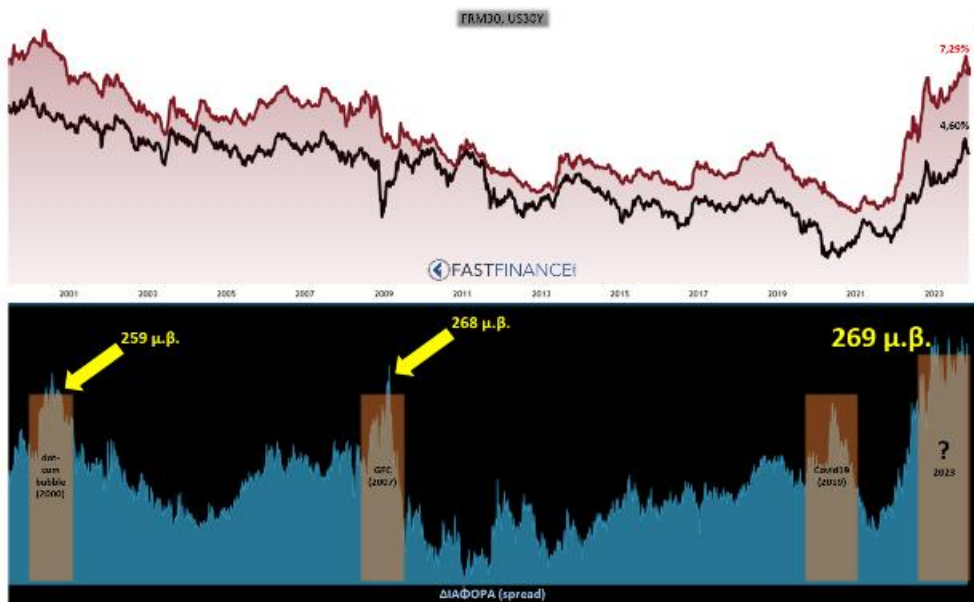


Διάγραμμα 15: Πλην άλλων, παρατηρείται η ταχύτητα με την οποία προσαρμόστηκαν τα FRM30, καθώς σε μόλις 2 έτη σχεδόν τριπλασιάστηκαν (ανήλθαν κατά 270%), κάτι που δεν έχει επαναληφθεί στην πρόσφατη ιστορία. Συνυπολογίζοντας το μέγεθος της εξεταζόμενης αγοράς αλλά και την ανάγκη χρονικής (μεσοπρόθεσμης) προσαρμογής των δεδομένων, είμαστε μπροστά σε μια ανισορροπία, της οποίας τα αποτελέσματα δεν μπορεί κάποιος εύκολα να προβλέψει, τόσο σε μέγεθος όσο και σε ποιον/ποιους κλάδους της οικονομίας θα εμφανιστούν αυτά. Με άλλα λόγια, τόσο ακραία γρήγορες και μεγάλες μεταβολές, και δη σε τόσο σημαντική αγορά, σπάνια περνούν απαρατήρητες σε βόθως χρόνου.

λαμβάνονται οι αποφάσεις.

Η κορύφωση στις εσωτερικές διαμάχες (Ρεπουμπλικάνων, αυτήν τη φορά) ήρθε με την άνευ προηγουμένου αποπομπή του προέδρου της Βουλής των Αντιπροσώπων τον Οκτώβριο, ενδεικτικό της αναταραχής, λίγο μετά την ψήφιση για αύξηση του χρέους.

Η κρισιμότητα της κατάστασης αποτυπώθηκε και στην **αγορά κατοικίας** των ΗΠΑ. Το τελευταίο διάστημα έχει παρατηρηθεί μια άκρως ανησυχητική συνθήκη, που εν ολίγοις υποδεικνύει μια υπερβάλλουσα ζήτηση για την αγορά κατοικίας, χωρίς ωστόσο κάτι τέτοιο να δικαιολογείται από τις γενικότερες



Διάγραμμα 16: Καθώς το εν λόγω επιτόκιο της αγοράς κατοικίας FRM30 και το επιτόκιο αναφοράς της Fed δεν είναι άμεσα συγκρίσιμα σε επενδυτικούς όρους, φαντάζει πιο λογικό να χρησιμοποιήσουμε δευτερογενή αγορά, και μάλιστα με παρεμφερή χρονικό ορίζοντα. Εξου και η απευθείας σύγκριση των FRM (30ετίας) με την απόδοση (στη λήξη) των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ (30ετίας). Εξ αναγωγής, εξάλλου, η απόδοση των 30ετιών ομολόγων είναι παρομοίως ισχυρά συσχετισμένα με το επιτόκιο αναφοράς της Fed.

(διαγρ.15, προηγ. σελίδα).

Και ακόμα σημαντικότερο από το ίδιο το υψηλό μέγεθος των FRM, ελέγχθηκε η διαφορά τους από την απόδοση του 30ετούς των ΗΠΑ, η οποία επίσης βρέθηκε σε υψηλά 25ετίας, ενώ η κορύφωσή της συνδυάζεται από κρίσιμα γεγονότα όπως dot-com bubble (2000), κρίση ενυπόθηκων δανείων GFC (2007-2008) και Covid19 (διαγρ. 16).

Τέλος, και ίσως κρισιμότερο όλων, θετικά μηνύματα ήρθαν στο τελευταίο εξάμηνο του 2023 από την **αγορά εργασίας**.

Αναγνωρίζοντας ότι βασική μεταβλητή για την αποσυμφόρηση της υπερθερμασμένης οικονομίας των ΗΠΑ είναι η προσφορά εργατικού δυναμικού, λόγω της επίδρασης στα επίπεδα των τιμών (μισθών), είδαμε επιτέλους να αυξάνεται το ποσοστό ανεργίας.

Η εικόνα στην αγορά εργασίας είχε προβληματίσει, καθώς επέμενε να καταγράφει ιστορικά χαμηλά στα ποσοστά ανεργίας ακόμα και με την προς τα πάνω επιτοκιακή στόχευση να έχει κορυφώσει σε ένταση. Ωστόσο, έχει αντιδράσει από τα χαμηλά των 3,4% στο τρέχον 3,7%, και μάλιστα τα δεδομένα σε αρχικές αιτήσεις και NFPs είναι ενθαρρυντικά (διαγρ. 17, επομ. σελ.).

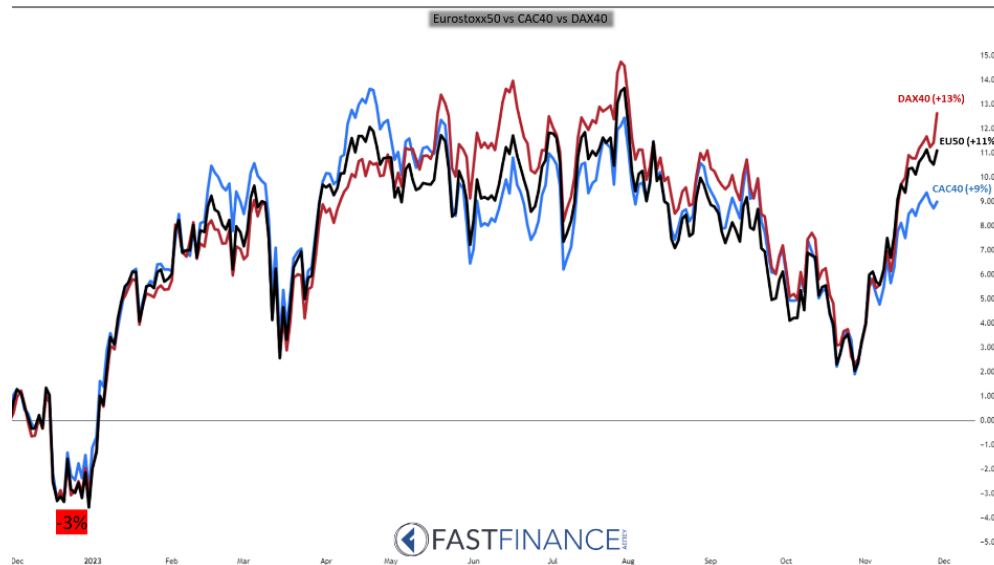
συνθήκες της οικονομίας. Η προβληματική εδράζεται επί των υπέρμετρα αυξημένων επιτοκίων δανεισμού για την αγορά ακίνητης περιουσίας.

Με τα στοιχεία της Freddie Mac ως προς το μέσο επιτόκιο δανεισμού 30ετίας (Fixed Rate Mortgage-FRM30), είμαστε μπροστά σε υψηλά επίπεδα 22 ετών, στο τρέχον 7,29%

Να σημειωθεί ότι η αγορά εργασίας προσέθεσε 239 χιλιάδες θέσεις κάθε μήνα (μεσοσταθμικά), ένα μέγεθος κατά πολύ ανώτερο από εκείνο που θα μπορούσε να συντηρήσει σταθερό το ποσοστό ανεργίας σε σχέση με τον πληθυσμό.

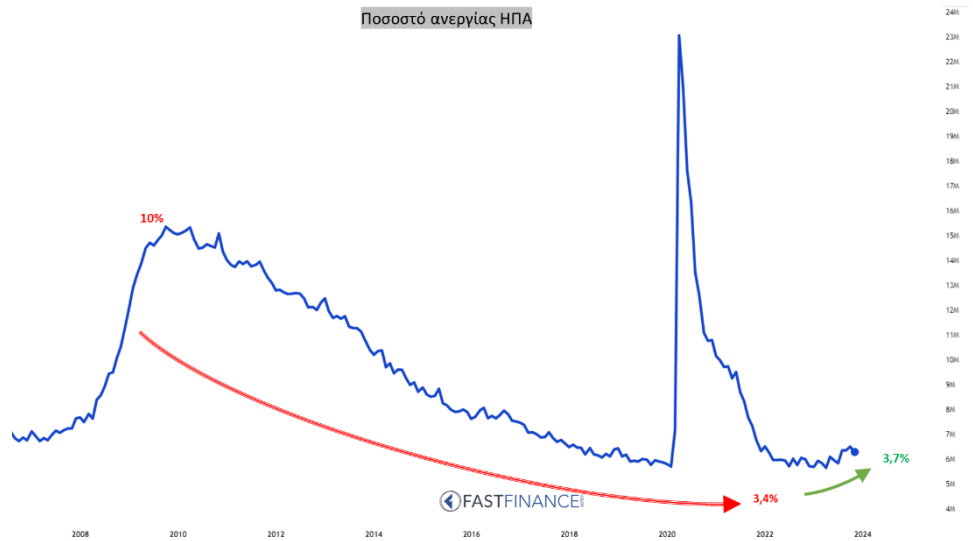
Εξάλλου, οι ενέργειες της Fed είχαν αυτό ακριβώς σαν στόχο, να ανακουφίσουν τα μακροοικονομικά χωρίς να επέλθει ύφεση, κάτι που όπως είδαμε και παραπάνω επετεύχθη στο μέτρο του δυνατού.

Η Ευρωζώνη ακολουθεί λαχανιασμένη



Διάγραμμα 18: Οι ετήσιες αποδόσεις τριών αντιπροσωπευτικών χρηματιστηριακών δεικτών της Ευρώπης. Η συσχέτισή τους είναι ισχυρή όπως πάντα, και διακρίνεται η ισχυρή ανοδική αντίδραση του Νοεμβρίου εν είδει προεξόφλησης ότι τα χειρότερα πέρασαν.

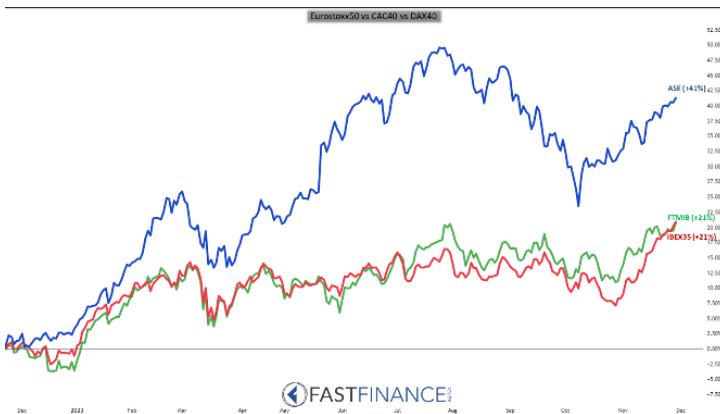
Από τη μία, ο «πυρήνας» των ευρωαγορών υποαπέδωσε των αμερικανικών δεικτών, διατηρώντας ωστόσο θετικά πρόσημα. Σε ετήσια απόδοση, οι Eurostoxx50, CAC40 και DAX40 σημείωσαν στα τέλη Νοεμβρίου από +9% έως +13%, και κοντά στα υψηλά περιόδου.



Διάγραμμα 17: Επιτέλους, μετά από αρκετούς μήνες παραμονής της οικονομίας σε περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, το ποσοστό ανεργίας των ΗΠΑ άρχισε να αυξάνεται αντιδρώντας ανοδικά από τη ζώνη των ιστορικών χαμηλών. Το μέγεθος αυτό θεωρείται βαρύνουσα σημασία για τη συνολική εικόνα της οικονομίας, με τη Fed να αναζητά την ισορροπία μεταξύ άμβλυνσης πληθωριστικών πιέσεων και αποφυγής υφέσεων κινδύνων.

Μια γρήγορη ματιά στην κατάσταση στην Ευρώπη θα αναδείξει την προφανή αδυναμία της να ακολουθήσει την αποτελεσματικότητα της αμερικανικής οικονομίας και χρηματαγοράς.

Αρχικά, η πορεία των **βασικών ευρωπαϊκών δεικτών** είχε μικτή εικόνα, στο σύνολό της θετική (διαγρ. 18).

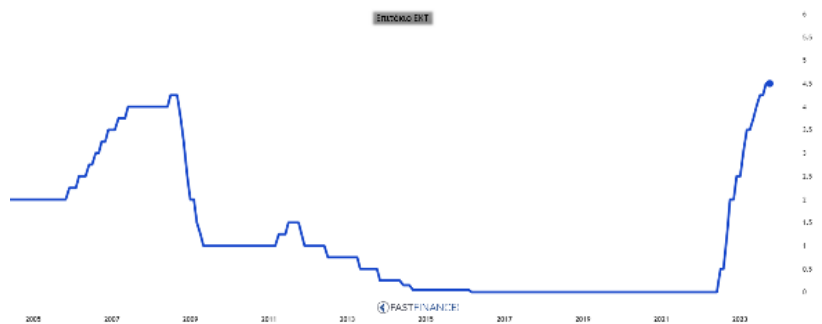


Διάγραμμα 19: Υπεραποδόξαση έναντι όλων των Χρηματιστηριακών δευκτιών, με μεγάλη διαφορά.

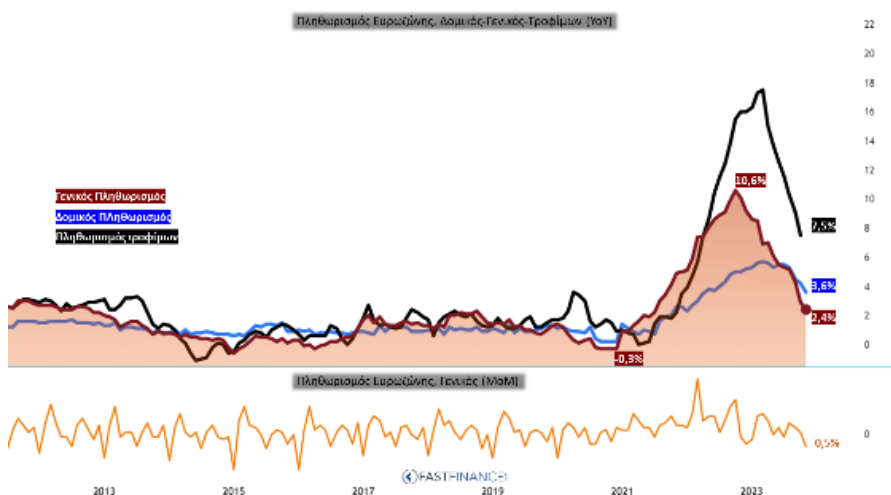
Η εικόνα ήταν διαφορετική και πολύ καλύτερη στις «μικρότερες κατηγορίες» Χρηματιστηρίων, συμπεριλαμβανομένης και της εικόνας στο δικό μας, ελληνικό (διαγρ. 19). Οι προβλέψεις για μηδενικούς έως και αρνητικούς ρυθμούς μεγέθυνσης για το ερχόμενο διάστημα αλλά και η προφανής αναντιστοιχία στα ασφάλιστρα κινδύνων εις βάρος των «βόρειων» οικονο-

μιών ανέδειξε τις διαφορές.

Στα μακροοικονομικά της, η Ευρωζώνη κινήθηκε εκ του ασφαλούς εντός αναμενόμενου πλαισίου, με μικρή χρονική απόκριση σε σχέση με τις ΗΠΑ. Η βασική μεταβλητή ήταν η επιτοκιακή πολιτική της ΕΚΤ, με τη Lagarde να επιτίθεται κατά το πρέπον και να στέλνει τα 3 επιτόκια αναφοράς MRO, MLF και DF σε υψηλά 20ετίας (διαγρ.20).



Διάγραμμα 20: Το βασικό επιτόκιο Main Refinancing Operations (MRO) στο 4,5%.



Διάγραμμα 21: Από το -0,3%, ο γενικός πληθωρισμός ανήλθε στο 10,6% σε μόλις 18 μήνες, ενδεικτικό του ρυθμού αύξησης των τιμών. Αντίστροφα, σε ένα έτος επανήλθε στο 2,4% χάρη στην αύξηση των επιτοκίων, πλέον σε αποδεκτά επίπεδα, εξού και η πεποίθηση ότι τα πράγματα εξισορρόπησαν, έως έναν βαθμό. Στο διάγραμμα φαίνονται επίσης ο δομικός και ο πληθωρισμός τροφίμων, όπου διαφαίνεται η σημαντική επιβάρυνση από τις τιμές των τροφίμων (και της ενέργειας, αφού ο δομικός τις εξαιρεί). Επίσης, ο ρυθμός σε μηνιαία βάση αναδεικνύει ότι τους τελευταίους μήνες, έχει αντιστραφεί η ανοδική τάση.

σμού. Από τις αρχές του 2022, το μέγεθος είχε ήδη μπει σε μη ανεκτά επίπεδα, για να συνεχίσει ανοδικό και να κορυφώσει εντός του 2023 σε ιστορικά υψηλά άνω του 10% (διαγρ. 21).

Εξάλλου, αφενός παραμένει το πρόγραμμα επαναγοράς υπό PEPP για τουλάχιστον μέχρι το τέλος του 2024, με την Τράπεζα να εικάζει ότι δεν θα επηρεάσει την ποσοτική σύσφιξη, αφετέρου το πρόγραμμα APP έχει φθάσει στο τέλος του, με την Τράπεζα να μην επανεπενδύει τις πληρωμές από τα αξιόγραφα που λήγουν.

Προφανώς, οι αποφάσεις της ΕΚΤ ελήφθησαν εξαιτίας του πληθωρι-

Κατά τα λοιπά, μεγάλο αγκάθι παραμένει ο πτωτικός ρυθμός μεγέθυνσης εντός Ευρωζώνης, μειούμενος για 6 συνεχόμενα τρίμηνα (διαγρ. 22).

Το μέγεθος που αφορά στο μεσοσταθμικό των 19 κρατών-μελών μηδένισε, και μάλιστα από το 5,4% στις

αρχές του 2022. Η ίδια η ΕΚΤ προϋδεάζει για την παραμονή σε μηδενικά επίπεδα, κάτι που δίνει στην Ελλάδα ένα συγκριτικό πλεονέκτημα, καθώς οι απόψεις συγκλίνουν σε πολύ ανώτερο δικό μας ρυθμό. Τέλος, το short term rate είδε το 3,902, η μέση απόδοση στη λήξη των 10ετών ομολόγων των μελών (AAA) συγκρατήθηκε περίξ του 2,6% και το κόστος δανεισμού για αγορά κατοικίας επί MFI έμεινε στο 3,9%.

Η Ασία της μεγάλης ανισορροπίας

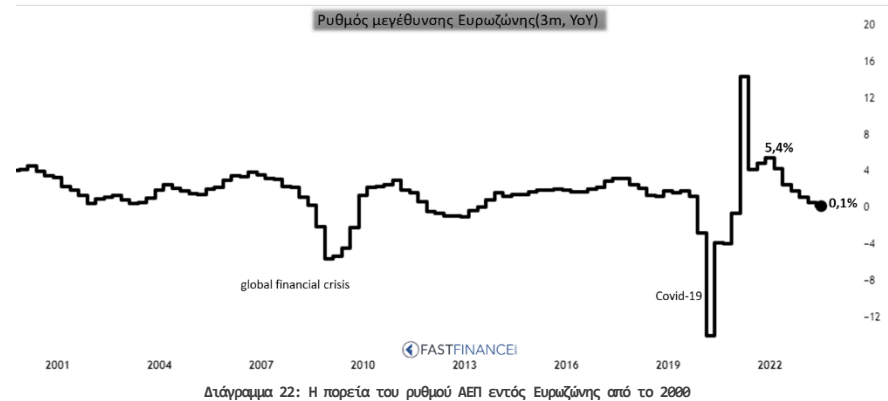
Για την πληρότητα της ανάλυσης, απευθυνόμεθα στις μεγάλες οικονομίες της Ασίας λόγω μεγέθους και επίδρασης στην παγκόσμια οικονομία αλλά και στις αγορές εμπορευμάτων.

Η γενική εικόνα

στα εκείθεν Χρηματιστήρια αποτυπώνεται στο διάγραμμα 23.

Κύρια μεταβλητή εδώ παραμένει η σχέση των ΗΠΑ με την Κίνα, με τις εξελίξεις να οδηγούν σε μια μέτρια επενδυτική ανασφάλεια.

Η Κίνα, έχοντας χάσει μέρος της λάμψης της εδώ και χρόνια, καταφέρνει να συντηρήσει τον ρυθμό μεγέθυνσης περίξ του 5%, με καλές πιθανότητες να μην απομειωθεί σημαντικά εντός του 2024 (διαγρ. 24, επομ. σελ.).



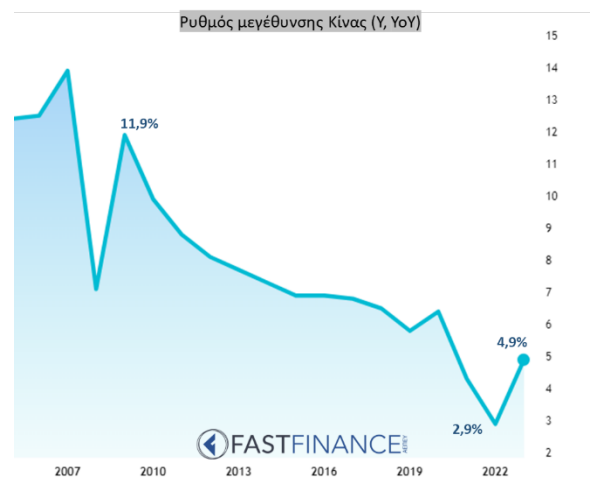
Διάγραμμα 22: Η πορεία του ρυθμού ΑΕΠ εντός Ευρωζώνης από το 2000



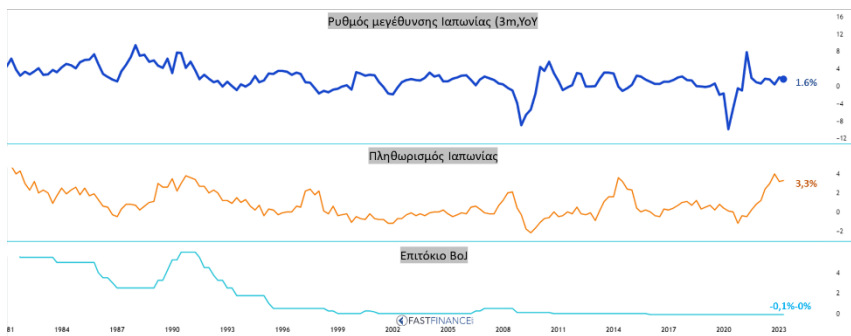
Διάγραμμα 23: Η επενδυτική υπερβολία του χρηματιστηριακού δείκτη της Ιαπωνίας είναι προφανής, χάρη στην προεξόφληση από το μίγμα χαμηλών επιτοκίων και υψηλού πληθωρισμού. Ομοίως, φαίνεται η αδυναμία του Hang Seng, που πτέστηκε το 2023 σε βαθμό που είδε αρνητικές αποδόσεις, από το +25%.

Οίκοθεν νοείται ότι η κατάσταση είναι ρευστή και θα εξαρτηθεί από την ένταση της φυγής κεφαλαίων από την Κίνα, ενώ σημειώνεται ότι η τάση βρίσκεται στη «μετακόμιση» παραγωγικών μονάδων σε όμορες χώρες, όπως Ινδία και Βιετνάμ, εξού και η προσδοκία υπερμεγέθυνσης αυτών έναντι της Κίνας.

Στην **Ιαπωνία**, τα πράγματα είναι εντελώς διαφορετικά. Η ιδιόμορφη νομισματική πολιτική της BoJ και η επιμονή επί μακρόν σε μηδενικά επιτόκια φαίνεται να απασχολεί, καθώς η χώρα αντιμετωπίζει ανεπανάληπτο ύψος πληθωρι-



Διάγραμμα 24: Η Κίνα συνεχίζει να αναπτύσσεται, αλλά με μειούμενο ρυθμό. Οι εμπορικές της σχέσεις με τις ΗΠΑ βρίσκονται στο επίκεντρο.



Διάγραμμα 25: Τα μακροοικονομικά της Ιαπωνίας δικαιολογούν τη συνεχιζόμενη προτίμηση για τις μετοχές της.

της αγοράς forex, ωστόσο για το γιεν έχει ήδη αποτυπωθεί η σοβαρή αποδυνάμωσή του, ενδεικτικά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ. Στο διάγραμμα 26 φαίνεται ξεκάθαρα ότι την τελευταία δεκαετία η αξία του



Διάγραμμα 26: Ένα από τα πιο ανοδικά ζεύγη, καθώς αφενός το γιεν έχει αποδυναμωθεί σοβαρά, αφετέρου το δολάριο ΗΠΑ παραμένει ισχυρό. Το φαινόμενο έχει επιταχυνθεί τη διετία 2021-2023.

ομολογία σημάδι ότι θα εκκινήσει μιας μορφής επεκτατική πολιτική. Εξάλλου, η εγχώρια αγορά εργασίας συρρικνώθηκε, παράλληλα με την αύξηση (ή καλύτερα τη συνέχιση της αύξησης) των μισθών,

σμού (τρέχων 3,3%, υψηλό 2023 4% που έχει να δει από το μακρινό 1981) που κινδυνεύει να εκτροχιαστεί (διαγρ.25).

Το ζήτημα προεκτείνεται και στην αγορά συναλλάγματος. Θα αναλύσουμε αμέσως παρακάτω το σύνολο

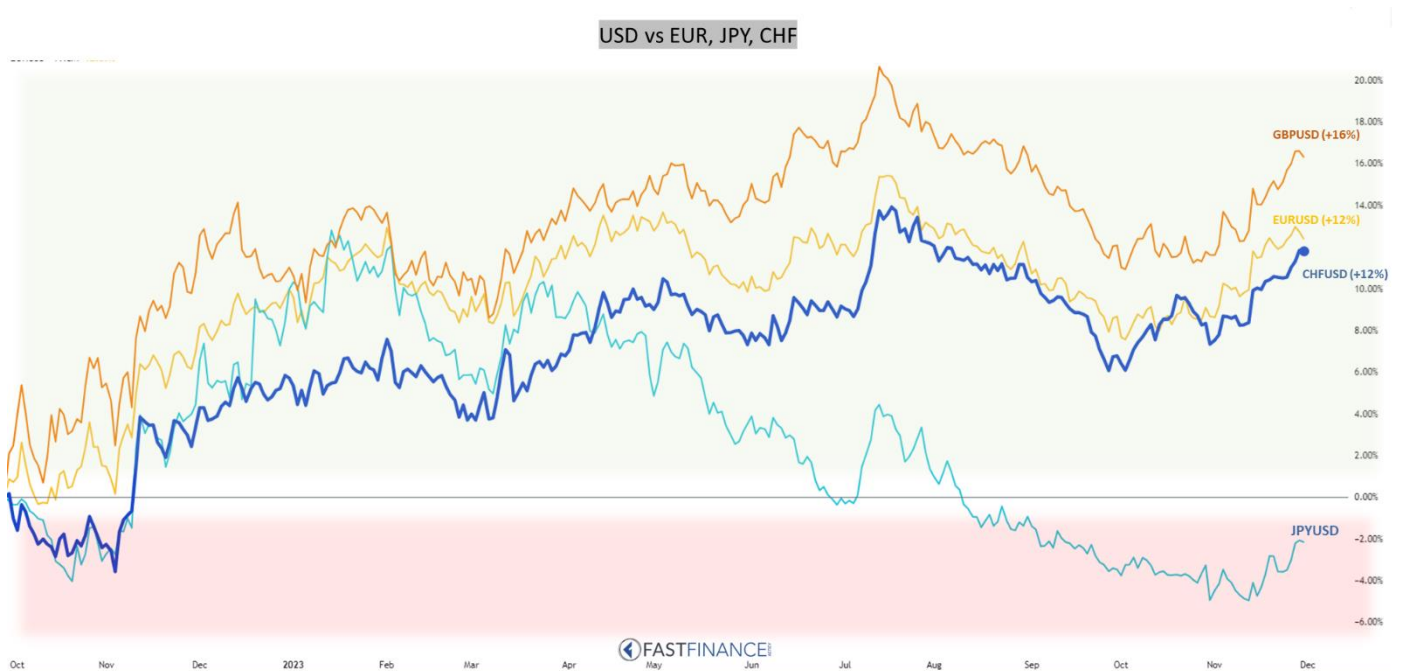
έχει υποδιπλασιαστεί σε σχέση με το αμερικανικό νόμισμα, καθώς από τη ζώνη των 75 γιεν ανά δολάριο, πλέον αποτιμάται στα 150.

Η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας επεξέτεινε την επενδυτική στόχευση για τα μακροπρόθεσμα κρατικά της πιέζοντας την καμπύλη επιτοκίων, κάτι που αποτελεί κατά γενική

ώστε να λογίζεται ότι ο (έως τώρα) ελεγχόμενος πληθωρισμός είναι υγιής, και η Τράπεζα έχει τον χρόνο να τον οριοθετήσει με αδρές νομισματικές πολιτικές.

Το δολάριο ΗΠΑ ξέμεινε από καύσιμα.

Στην αγορά συναλλάγματος, υπήρξε μια ενδιαφέρουσα επικράτηση των ευρώ, λίρας και ελβετικού φράγκου έναντι του παντοδύναμου δολαρίου (διαγρ. 27).



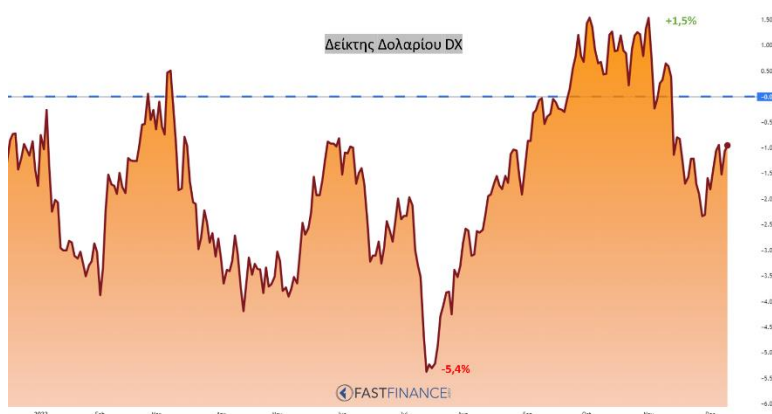
Διάγραμμα 27: Η πορεία βασικών τραπεζικών έναντι δολαρίου ΗΠΑ. Εξαιρουμένου του γιεν το οποίο αποδυναμώθηκε σημαντικά, τα λοιπά τρία κατάφεραν να κυριαρχήσουν, το καθένα για δικούς του λόγους. Σε κάθε περίπτωση, η εικόνα παραπέμπει σε αναμονή για αλλαγή σκηνικού στις νομισματικές πολιτικές, ενώ ταυτόχρονα επιτάσσει αποφυγή συναλλαγματικών κινδύνων είτε με διασπορά, ή ακόμα και με διατήρηση εγχώριας αγοραστικής δύναμης.

Όπως διεφάνη, οι μεγάλες ροές εξισορρόπησαν μεταξύ των τριών αυτών νομισμάτων εις βάρος του

δολαρίου, παρά το γεγονός ότι οι απόλυτες αποδόσεις των αμερικανικών προϊόντων ήταν σαφώς ανώτερες.

Εξάλλου, ο δείκτης δολαρίου DX κινήθηκε σε στενό εύρος όλο το έτος, για να γράψει αρνητική απόδοση στην περίοδο (διαγρ. 28).

Σε αυτό το μοτίβο, παρατηρήθηκε μια επέκταση της αντισταθμιστικής λειτουργίας, υπό την έννοια της απροθυμίας



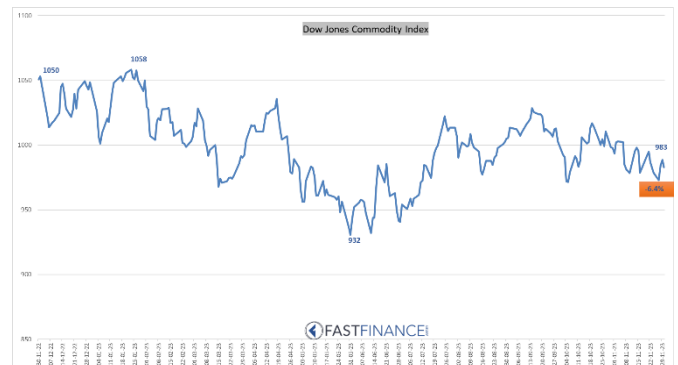
Διάγραμμα 28: Παρά τη σαφέστατη υπεροχή των αμερικανικών αποδόσεων στην αγορά σταθερού εισοδήματος, το δολάριο δεν κατάφερε να υπεραποδόσει. Όπως μπορούμε να δούμε, το τρίτο τρίμηνο υπήρξε μια πολύ επιθετική ανατίμηση που οδήγησε τον Δείκτη από το -5,4% στο +1,5%, ωστόσο μόλις η αγορά αντιλήφθηκε ότι βαίνουμε σε ένα κρίσιμο σημείο όπου μπορεί να αντιστραφεί η νομισματική πολιτική της Fed, κυριάρχησε η υποτίμηση έως το τέλος του έτους.

για ανάληψη επιπλέον συναλλαγματικών κινδύνων.

Περί αυτού, ο άξονας περιστροφής ήταν και θα παραμείνει ο χρονισμός στις αποφάσεις (ή στις δεσμεύσεις) των Κεντρικών Τραπεζών αφορουσών στο εκάστοτε υπό εξέταση νόμισμα. Δεδομένης της πρότερης ιστορίας, αναμένουμε ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα κινηθεί πρώτη, εφόσον χρειαστεί, είτε σε περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων ή σε μείωση αυτών σταδιακά. Κι έτσι, ο προεξοφλητικός μηχανισμός θα απασχολήσει αρχικά το δολάριο, και ανάλογα που θα βρίσκονται οι άλλες οικονομίες, έναντι των αντίστοιχων νομισμάτων.

Εμπορεύματα

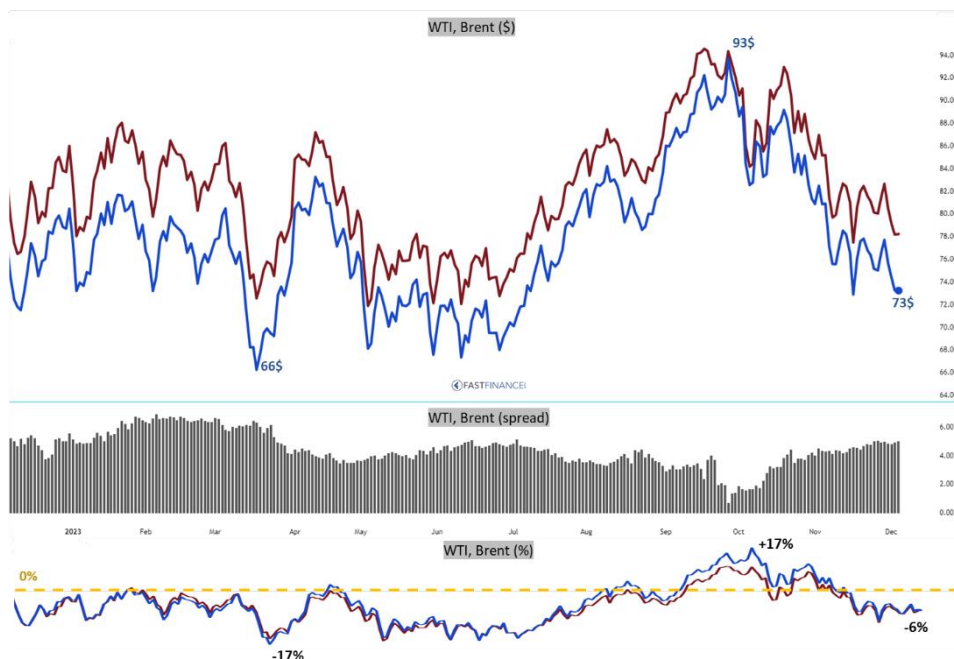
Η αγορά εμπορευμάτων είχε μικτή εικόνα, αν και στο σύνολό της παρουσιάστηκε αδύναμη (διαγρ. 29). Ο κλάδος ενεργειακών απεδείχθη αδύναμος, ειδικά στο δεύτερο εξάμηνο, και όντας ο πλέον σταθμισμένος, τράβηξε χαμηλότερα το σύνολο. Ο πρωταγωνιστής της τελευταίας τριετίας, το **πετρέλαιο**, απέκτησε μεγάλη μεταβλητότητα την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου, όπου και σημείωσε ένα ισχυρό ανοδικό ράλι +35% που τρόμαξε τις αγορές ελέω πληθωριστικών πιέσεων (διαγρ. 30). Ωστόσο, αυτό έδωσε τη θέση του σε μια έντονα πτωτική κίνηση -20%, για να



Διάγραμμα 29: Ο Γενικός Δείκτης εμπορευμάτων είχε αδύναμη εικόνα, χωρίς ποτέ να καταγράψει νεότερα υψηλά. Η πολύ κακή εικόνα στο φυσικό αέριο (UK Gas -71%, US Gas -56%, TTF Gas -72%) επιβάρυνε την κατάσταση, επιβραδύνοντας εν μέρει τον πληθωρισμό σε παγκόσμιο επίπεδο.

καταγραφούν μέτριες σωρευτικές απώλειες -6% στο έτος.

Στα μέταλλα, το **χρυσάφι** είχε θετική απόδοση, κυρίως ως αποπληθωριστικό όχημα, ενώ και το **ασήμι** βελτίωσε την εικόνα του στο έτος αφενός λόγω αυξημένης ζήτησης σε βιομηχανικό επίπεδο, αφετέρου ως ισχυρά συσχετισμένο με τον μεγάλο του αδερφό.



Διάγραμμα 30: Αποτυπώνεται η πορεία των τιμών του crude και brent σε απόλυτες (\$, πάνω σκαρίφημα) και σχετικές τιμές (%), κάτω σκαρίφημα)· επίσης, η διαφορά των δύο πετρελαίων, η οποία ελαχιστοποιήθηκε (0,70%) την ίδια ώρα που οι τιμές κορύφωσαν, δίνοντας σιγά σιγά κινδύνου.

Τα **σιδηρομεταλλεύματα** είδαν νέα υψηλά 18μήνου με απόδοση +20% και την αγορά της Κίνας να μονοπωλεί όπως ήταν φυσικό το ενδιαφέρον.

Ταυτόχρονα, τα **αγροτικά προϊόντα** είχαν την τιμητική τους, κυρίως λόγω της στάθμισης στους ΔTK παγκοσμίως (πίνακας 1).

Στα ΣΜΕ του Σικάγο και της Νέας Υόρκης, κάποια εξ αυτών όπως orange juice, cocoa βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά, ενώ άλλα όπως oat και wheat είχαν δει την αντίστοιχη κορυφή τους στα τέλη του 2022.

Επίσης, στον πίνακα 2 αποτυπώνεται η «κεφ/ση» των 10 μεγαλύτερων σε μέγεθος εμπορευμάτων.

Αποδόσεις των βασικών «soft commodities»

Προϊόν	Απόδοση YoY	Προϊόν	Απόδοση YoY
Orange Juice	87%	Rice	-2%
Cocoa	77%	Wool	-5%
Potatoes	34%	Cotton	-8%
Sugar	32%	Palm Oil	-8%
Coffee	18%	Butter	-9%
Oat	15%	Soybeans	-10%
Tea	14%	Wheat	-18%
Lumber	5%	Cheese	-18%
Rubber	3%	Canola	-20%
		Milk	-21%
		Rapeseed	-22%
		Corn	-27%
		Sunflower Oil	-31%

FASTFINANCE

Πίνακας 1

Το μέγεθος της αγοράς εμπορευμάτων

Crude Oil	2T
Iron Ore	283B
Gold	196B
Copper	183B
Aluminium	153B
Nickel	69B
Zinc	31B
Silver	20B
Palladium	10B
Lead	9B

FASTFINANCE

Πίνακας 2: Το μέγεθος (σε δολάρια ΗΠΑ) των 10 μεγαλύτερων εμπορευμάτων. Το αργό πετρέλαιο αφορά στο άθροισμα όλων των υπολοίπων.

Αναστήθηκε η αγορά κρυπτονομισμάτων

Δεδομένου ότι το τελευταίο διάστημα παρατηρήθηκαν ισχυρές ροές χρήματος στις αγορές των κρυπτονομισμάτων, και αναγνωρίζοντας ότι πλέον το νέο αυτό πεδίο απασχολεί ολοένα και περισσότερο τον οικονομικό κόσμο, αρχίζουμε να συμπεριλαμβάνουμε με έμμεσες αναφορές τις εκείθεν εξελίξεις, ώστε να προλαμβάνουμε πιθανές ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν.

Το αφήγημα της -έως τώρα- απουσίας ρυθμιστικού πλαισίου σε σχέση με την ενσωμάτωση των κρυπτονομισμάτων στη «συμβατική» αγορά συναλλάγματος, παραμένει το κύριο εμπόδιο στο να συμπεριληφθούν αυτά στη φαρέτρα των επενδυτικών οχημάτων.

Και συνυπολογίζοντας την υψηλή ενδογενή μεταβλητότητα που φέρουν κυ-

ρίως λόγω της μόχλευσης και της καθολικής έκθεσης σε ειδησεογραφία, η οποία μάλιστα δεν σχετίζεται με μακροοικονομικά μεγέθη, υφίσταται ένα πλέγμα ανασταλτικών παραγόντων εις βάρος αυτών.

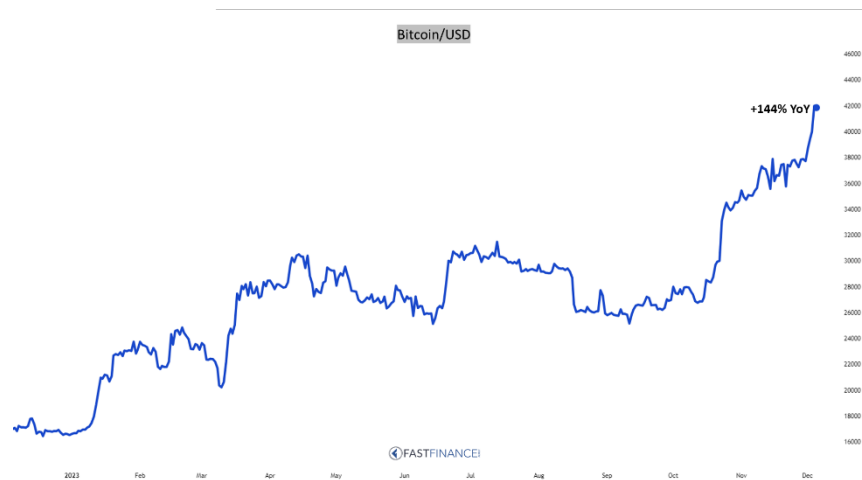
Σε κάθε περίπτωση, η κεφαλαιοποίηση αυτής της αγοράς δεν θεωρούμε ότι αντικατοπτρίζει την πραγματικότητα κυρίως λόγω της ως άνω αναφερθείσας μόχλευσης. Ακόμα, ο διαρθρωτικός μηχανισμός αφορών στον σχηματισμό μακροοικονομικών μοντέλων πάσχει, ώστε να οδηγεί σε αποτυχία προβλεπτικών μοντέλων στοχαστικού χαρακτήρα.

Άλλο είναι το ζήτημα της προσπάθειας της χρηματοοικονομικής πρακτικής να συμπεριλάβει τα κρυπτονομίσματα ως προϊόν προς διαπραγμάτευση στη δευτερογενή αγορά, με την πρωθύστερη παρατήρηση της κρίσιμης απουσίας πρωτογενούς αγοράς, εξού και η άρνηση των κεντρικών τραπεζών και των ρυθμιστικών αρχών να ασχοληθούν με το ζήτημα. Πάντως, το ότι πλέον υφίσταται προϊόν προς

διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά (ETF και Futures) δεν υπονοεί δυνατότητα ενσωμάτωσης των επενδυτικών αυτών μέσων σε θεσμικά χαρτοφυλάκια, αλλά την αναγνώριση ως ένα εναλλακτικό προϊόν προς συναλλαγή.

Κοιτώντας τη συμπεριφορά των βασικών κρυπτονομισμάτων/altcoins στο «ταμπλό» των over the counter, επιβεβαιώνονται τα παραπάνω ως προς την υψηλή μεταβλητότητα και την αδυναμία μέτρησης κινδύνου ως πιθανότητα επέλευσης του τιθέμενου αρνητικού σεναρίου κατά περίπτωση.

Πέραν αυτών και ειδικότερα για το μεγαλύτερο σε κεφ/ση κρυπτονομισμα, το **bitcoin** (BTC), υπάρχει σημαντικό επενδυτικό ενδιαφέρον. Τούτο δε ισχύει υπό το πρίσμα αφενός του επερχόμενου halving, μια διαδικασία που προσδιάζει την νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών στα «συμβατικά» οικονομικά συστήματα, αφετέρου, του λανσαρίσματος του πολυαναμενόμενου ETF επί



Διάγραμμα 31: Υπερπρωαθλητής απόδοσης και φέτος με +144%, το BTC κινείται έντονα επιθετικά ωθούμενο και από το επικείμενο halving.

bitcoin, που θα δώσει μια χροιά θεσμικής αναγνώρισης στο κρυπτονομισμα. Όσον αφορά στο πρώτο σκέλος, σε [άρθρο στο site μας](#), είχε αναλυθεί εις βάθος το σκεπτικό για το επικείμενο halving.

[...] Κι όπως τα δολάρια «δημιουργούνται» από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, έτσι και τα BTC δημιουργούνται με mining από (σχεδόν) οποιονδήποτε ιδιώτη.

Δύο παρατηρήσεις επί αυτού: πρώτον, στον κόσμο του BTC, δεν μειώνεται ποτέ η ποσότητα του κρυπτονομίσματος, πάντα αυξάνεται και όπως θα δούμε αναλυτικά παρακάτω, μολονότι μειώνεται ο ρυθμός αύξησης, πάντα η ποσότητα βαίνει αυξούμενη, αυξάνοντας παράλληλα το «κόστος» αύξησης.

Δεύτερον, τα BTC γεννώνται εξαρτούμενα από το block (εξου και ο όρος blockchain-κοινόχρηστο δημόσιο λογιστικό βιβλίο), και αυστηρότερα το κάθε νέο block. Κάθε block που γίνεται mining στο δίκτυο του Bitcoin, δίνει ως ανταμοιβή έναν καθορισμένο αριθμό νομισμάτων. Σε κάθε halving στο BTC, η αμοιβή υποδιπλασιάζεται, και το halving λαμβάνει χώρα διακριτά κάθε -περίπου- 4 έτη, ή ακριβέστερα όταν ολοκληρωθεί ένας προκαθορισμένος αριθμός block.

Άρα, όσο περνούν τα χρόνια και τα halving, τόσο μειώνεται και η ποσότητα των BTC που εισέρχονται, και αντίστοιχα τόσο μειώνεται και η ανταμοιβή, άρα τόσο αυξάνεται το κόστος για τον miner-εκείνον που κάνει το mining. Από αυτά προκύπτει και η θεωρία της μακροπρόθεσμα συνεχούς αύξησης της τιμής του.

Ο παρακατω πίνακας 3 αναδεικνύει καθαρά όλη τη λειτουργία που αναφέρθηκε.

Μέχρι σήμερα, έχουν λάβει χώρα τρία halvings, ενώ το pre halving αφορά στην αρχή της ιστορίας του. Κάθε 210.000 blocks ξεκινάει μια νέα «περίοδος», όπου η αντα-

μοιβή υποδιπλασιάζεται, και προφανώς υποδιπλασιάζεται και ο αριθμός των νέων

BTC που γεννώνται (τρέχον επίπεδο 6,25 ανά μπλοκ). Και με χοντρικούς υπολογισμούς, η τιμή του κρυπτονομίσματος ανέρχεται, εξαρτώμενη προφανέστατα από τις δυνάμεις της προσφοράς και ζήτησης και όχι απαραίτητα σε κάποια αναλογία [...]. (διαβάστε όλο το άρθρο).

Ελλάδα

Η ελληνική οικονομία αφορά σε μία ιδιάζουσα περίπτωση, τόσο σχετικά με την πορεία των εισηγμένων και την εικόνα του Χρηματιστηρίου της, όσο και σε σχέση με την πραγματική οικονομία.

Στο **επίκεντρο** ήταν (α) η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, (β) η επανεκλογή με ευρεία επικράτηση του κυβερνώντος κόμματος της ΝΔ, (γ) τα διθυραμβικά σχόλια στις εκθέσεις των αναλυτών σε διεθνές επίπεδο και (δ) αρκετά χρηματιστηριακά-εταιρικά δρώμενα που βελτίωσαν εκθετικά το επενδυτικό κλίμα.

Η παραπάνω συλλογιστική παραπέμπει σε μια **ακολουθία γεγονότων ή προεξοφλήσεων** για αυτά. Η από τα τέλη του 2022 έναρξη ενός ισχυρού ανοδικού ράλι στο Χρηματιστήριο οφείλετο αρχικά στην προεξόφληση ότι η Νέα Δημοκρατία (ΝΔ) θα επανεκλέγετο, υπό τη θεώρηση ότι ήδη κυβερνούσε τα προηγούμενα έτη με μεγάλη επιτυχία ως προς -πλην άλλων- τη δημοσιονομική πειθαρχία και τις φιλοεπενδυτικές πολιτικές.

Τον Μάιο του 2023, η προσδοκία αυτή απέδωσε τα μέγιστα, καθώς η τεράστια ποσοστιαία διαφορά (40,56% έναντι 17,83% του ΣΥΡΙΖΑ με απλή αναλογική) έδωσε το σήμα στους επενδυτές.

Και πέραν από την απευθείας μετάφραση της διακυβέρνησης, κρίσιμη ήταν η προέκταση και η χρονική συγκυρία της επικείμενης αξιολόγησης των Οίκων για το αξιόχρεο της χώρας, με την πρωθύστερη παρατήρηση ότι η Ελλάς είχε αξιολογηθεί πριν τις εκλογές με μία βαθμίδα κάτω από την επενδυτική. Οι

Χρονολόγιο του halving από τη γέννηση του bitcoin

	pre halving	halving			
Ημερομηνία halving:	03 Ιαν 2009	28 Νοε 2012	09 Ιουλ 2016	11 Μαι 2020	?
Αριθμός block:	0	210.000	420.000	630.000	840.000
Ανταμοιβή ανά block:	50 BTC	25 BTC	12,5 BTC	6,25 BTC	3,125 BTC
Δημιουργία BTC ανά ημέρα:	7500	3.600	1.800	900	450
τιμή BTC (\$) @ημερομηνία halving:	-	12\$	663\$	8.740\$?
τιμή BTC (\$) @ημερομηνία+365 ημέρες:	-	964\$ (+2.200%)	2.550\$ (+320%)	56.760\$ (+375%)	?

FASTFINANCE

Πίνακας 3: Το μικρό αλλά ισχυρό στατιστικό δείγμα οδηγεί σε ενδιαφέροντα συμπεράσματα για τη μελλοντική πορεία της τιμής του κρυπτονομίσματος.

Οίκοι είχαν ως προαπαιτούμενο αναβάθμισης την πολιτική σταθερότητα, και δη την εστιασμένη σε επενδύσεις πολιτική της δεξιάς. Επομένως, ήταν λογικό να θεωρηθεί μείζονος σημασίας η επανεκλογή, κάτι που προεξοφλήθη ορθά και τελικά απέδωσε. Εξάλλου, τα παραπάνω επιβεβαιώθηκαν και από την επιθετικά αρνητική συμπεριφορά των επενδυτών μετά το τραγικό σιδηροδρομικό δυστύχημα στα Τέμπη τον Μάρτιο του 2023, όταν και απειλήθηκε στιγμιαία η παντοδυναμία της ΝΔ στις δημοσκοπήσεις (διαγρ. 32).



Διάγραμμα 32: Η πορεία του Γενικού Δείκτη, όπου αποτυπώνεται η ανοδική κίνηση που συζητήθηκε στο κύριο σώμα του κευμένου. Διακρίνονται κάποια σημαντικά γεγονότα, όπως οι εκλογές, και οι αναβαθμίσεις από τους επιλέξιμους από ΕΚΤ Οίκους αξιολόγησης. Να σημειωθεί αφενός ότι ο Score, την ημερομηνία αναβάθμισης δεν ήταν επιλέξιμος από την ΕΚΤ (έγινε τη 10η Νοεμβρίου) αφετέρου, ο Moody's δεν μάζ έδωσε επενδυτική βαθμίδα καθώς απείχαμε 3 βαθμίδες σύμφωνα με τα αυστηρά κριτήριά του, ωστόσο αποφάσισε δυτλή αναβάθμιση. Η παωτική συμπεριφορά μετά την τραγωδία στα Τέμπη επιβεβαιώνει πόσο σημαντικό ήταν για τη χρηματαγορά να επανεκλεγεί η ΝΔ.

Υπό (α), η **ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας** μετά από 13 χρόνια απαξίωσης αξιολογείται κρίσιμη, καθώς κατ' αυτόν τον τρόπο άνοιξε ο δρόμος για την είσοδο θεσμικών κεφαλαίων που τοποθετούνται μόνο σε οικονομίες-χρηματαγορές με επενδυτική βαθμίδα. Δύο παρατηρήσεις: η πρώτη σχετίζεται με το μέγεθος αυτών, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των επενδυτικών ροών παγκοσμίως αφορούν σε τέτοια περίπτωση η δεύτερη σχετίζεται με τη μοιραία μετάλλαξη του χαρακτήρα των εισερχόμενων κεφαλαίων από κερδοσκοπικά σε μεσο-μακροπρόθεσμης στόχευσης. Κάτι που με τη σειρά του οδηγεί σε υπεροπλία των «σοβαρών» επενδυτικών επιλογών, δίνοντας παράλληλα ωριμότητα στο Χρηματιστήριο. Υπο (β) και με δεδομένο ότι οι αγορές αγαπούν την **πολιτική σταθερότητα**, ειδικά αν αυτή έχει δεξιό ή φιλοεπενδυτικό προσανατολισμό, οι εξελίξεις λειτούργησαν ενθαρρυντικά στην επενδυτική κοινότητα.

Η κυβέρνηση είχε δώσει από την πρώτη περίοδο διακυβέρνησης τα διαπιστευτήριά της, και πέραν πολιτικών αναλύσεων που δεν μας αφορούν, συγχρονίστηκε άψογα με τα προαπαιτούμενα των Οίκων Αξιολόγησης, ώστε να επέλθει σταδιακά η ευκαταία επανάκτηση βαθμίδων.

Συνδυάζοντας με το (γ) σημείο, οι Οίκοι Αξιολόγησης έφεραν τελικά την Ελλάδα στα μεγάλα επενδυτικά σαλόνια κρίνοντας ότι έχουν γίνει όλα τα απαραίτητα βήματα σε δημοσιονομικό επίπεδο. Κάτι που απεδείχθη εκ του αποτελέσματος αλλά και οι ίδιοι ανέφεραν στις εκθέσεις που συνόδευαν τις αποφάσεις.

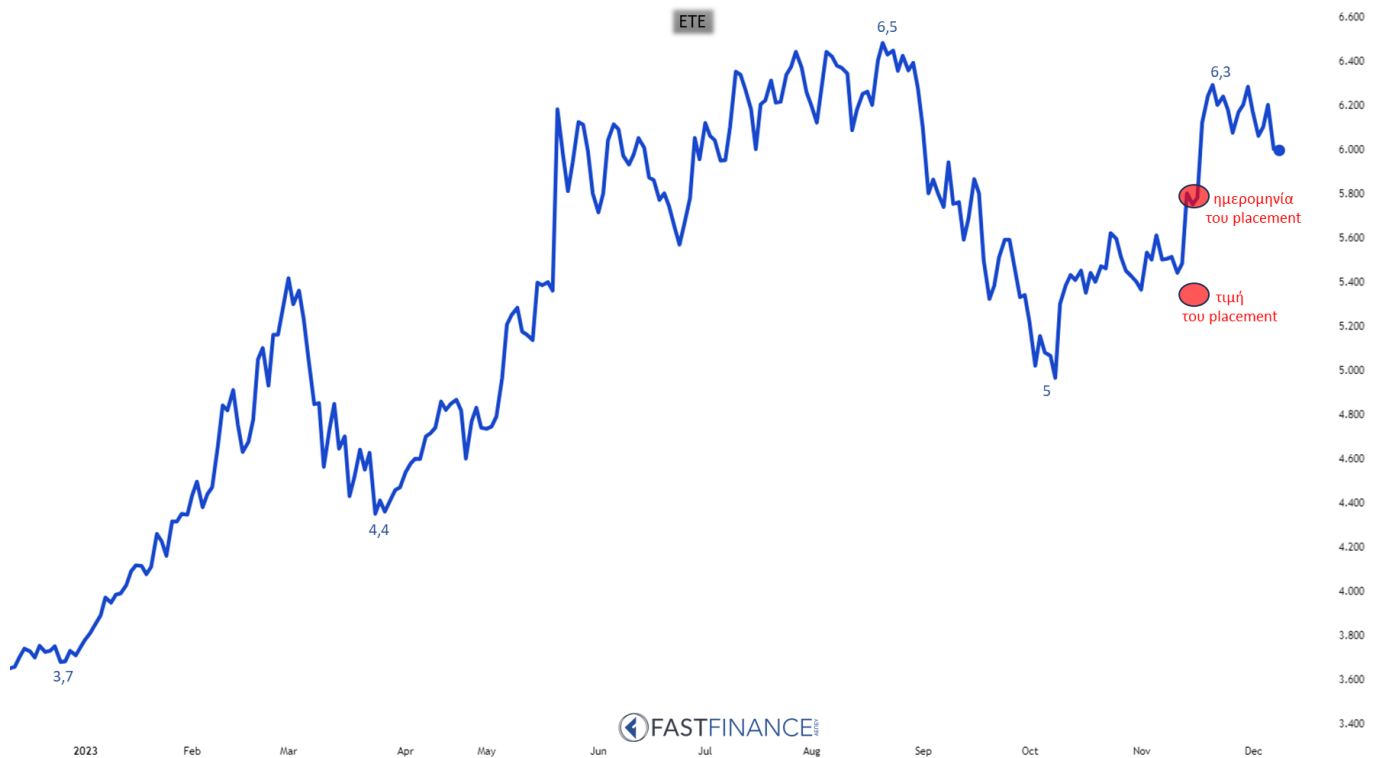
Ειδικότερα, οι πυλώνες που στηρίζουν την άριστη εικόνα της χώρας είναι πλην άλλων **η απομείωση του δημοσίου χρέους** (πρόβλεψη για έως και 140% του ΑΕΠ το 2027, από 171% το 2022 και 205% εν μέσω πανδημίας)· **η δημοσιονομική πειθαρχία**· το σταθερό πολιτικό πλαίσιο· **η εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος** (στο 8,6% ο μεσοσταθμικός δείκτης NPL από 46% το 2017)· οι προβλεπόμενοι ρυθμοί μεγέθυνσης αγγίζουν το 2,4% για το 2024, την ίδια ώρα που η ΕΚΤ ανησυχεί για ασθενικούς έως και αρνητικούς ρυθμούς για πολλές οικονομίες της Ευρωζώνης· **η επικείμενη αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος** υπολογίζεται ότι θα συνεισφέρει άλλα 600 εκατ. στο σύνολο, ενώ και παραμένει εντυπωσιακό το πρωτογενές πλεόνασμα με πρόβλεψη για 1,1%-2,2% του ΑΕΠ για το 2024-25· τέλος, ο **πληθωρισμός** παρέμεινε ανθεκτικός (περ. 4,4% για το 2023 ο εναρμονισμένος) και επεξέτεινε τα ευρήματα, ενώ δεν αναμένεται να υπερβεί το 3% για το 2024.

Σε αδρές γραμμές, αν κάποιος παρακολουθήσει τις εκθέσεις των Οίκων Αξιολόγησης, εύκολα θα καταλάβει τη στάση των ξένων επενδυτών και τη γενικότερη πεποίθηση ότι η Ελλάς έχει μετατραπεί σε αγαπημένο επενδυτικό προορισμό.

Υπό (δ), παρατηρήθηκαν **επιχειρηματικές ζυμώσεις**. Επιχείρησαν επί πεδίου νέα (και παλιά) επενδυτικά σχήματα· είδαμε ενδιαφέρουσα **εισαγωγή της Optima Bank**, συμβολικής σημασίας γεγονός για τον πολύπαθο τραπεζικό κλάδο· είδαμε την **αποεπένδυση του ΤΧΣ** από τις τράπεζες (Eurobank 1,4%, ΕΤΕ 22% από 40% και Alpha περ. 9%), την πώληση της Αττικής Οδού στη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (ακόμα εκκρεμεί προσφυγή), το placement στα ΕΛΠΕ (Helleniq Energy), την ΑΜΚ των Intrakat, Inralot, κ.α.

Ειδικότερα **για την αποεπένδυση του ΤΧΣ**, είδαμε αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον. Εξαιρώντας την περίπτωση της Eurobank καθώς η ίδια ενήργησε (εξάλλου, το ποσοστό του ΤΧΣ ήταν ιδιαίτερα μειωμένο), η Alpha βρήκε τον σύμμαχό της στην Ευρώπη, τη Unicredit, η οποία πλήρωσε 294 εκατ. ευρώ (1,39€ ανά μετοχή) με σχέδιο για συνεργασία. Κι όσον αφορά στην ΕΤΕ, προχώρησε σε placement (ιδιώτες και επαγγελματίες) με την αποδοχή να ήταν ευρύτατη λαμβάνοντας πανηγυρικό χαρακτήρα. Ενδεικτικό ήταν η 8 φορές (!) υπερκάλυψη μεσοσταθμικά (το 60% πήγε σε ιδιώτες), σε τιμή 5,30 ανά μετοχή

(περ. 1 δισεκ. ευρώ), ενώ εντυπωσιακά ανοδικά κινήθηκε η μετοχή στο ταμπλό εν μέσω και μετά της διαδικασίας, βλέποντας μέχρι και τα 6,30 ευρώ τις επόμενες ημέρες (διάγραμμα 33).

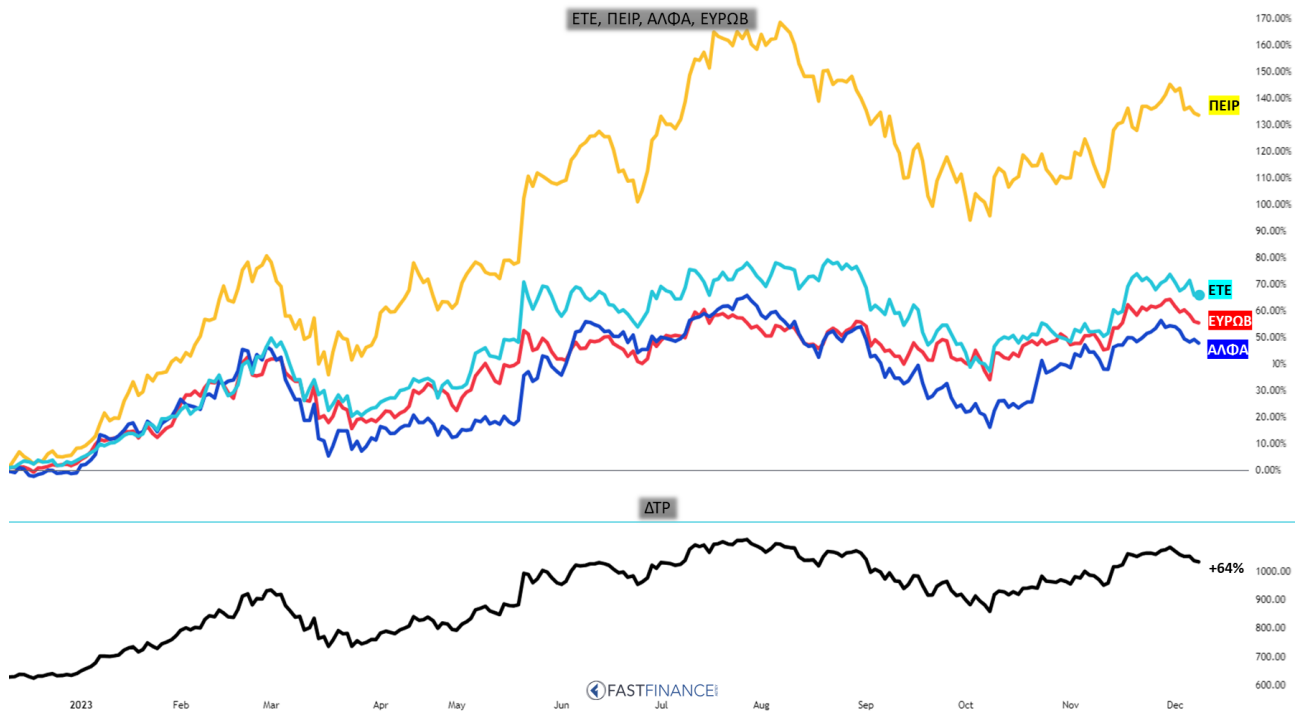


Διάγραμμα 33: Η πορεία της τιμής της μετοχής της ETE. Η ανοδική τάση είναι προφανής όλο το έτος, ενώ διακρίνεται η υπεραπόδοση λίγες ημέρες μετά το placement.

Εξάλλου, όλος ο τραπεζικός κλάδος διήνυσε μια από τις καλύτερες χρηματιστηριακές χρονιές. Και μάλιστα, αναγνωρίζοντας τόσο τη στάθμισή του στο σύνολο όσο και την ψυχολογική επίδραση στους εμπλεκόμενους, θεωρούμε ότι ήταν και ο πρωταγωνιστής του 2023 και θα παραμείνει μέχρι νεοτέρας (διαγρ. 34, επομ. σελ.).

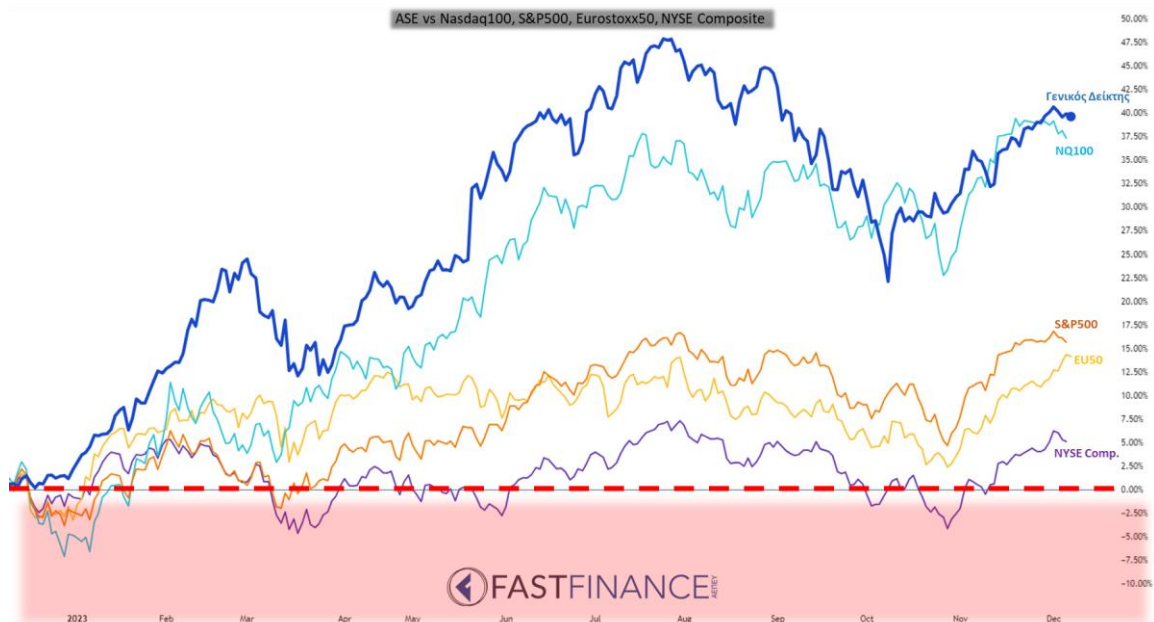
Το τελευταίο βρίσκει έρεισμα τόσο στο προαναφερθέν επενδυτικό ενδιαφέρον αλλά και την ώριμη συμπεριφορά των μετοχών στο ταμπλό, όσο και στα χρηματοοικονομικά στοιχεία που ανακοινώνουν οι εταιρείες αυτές. Δεν πρέπει να αμελείται εξάλλου το γεγονός ότι η πολιτική υψηλών επιτοκίων της ΕΚΤ ευνοεί σημαντικά τα έσοδα των τραπεζών μας. Τέλος, δύο ακόμα ποιοτικά χαρακτηριστικό: η **ετοιμότητα και ικανότητα που επέδειξαν οι διοικήσεις των τραπεζών** όλο αυτό το διάστημα, εμπνέοντας εμπιστοσύνη και στους ενδιαφερόμενους επενδυτές και τα **καθαρά αποτελέσματα των stress tests** λίγους μήνες νωρίτερα.

Στα **στατιστικά**, όπως είδαμε και στο διάγραμμα 7, ο Γενικός έγραψε +39% στα τέλη Νοεμβρίου, ο Τραπεζικός πρωταγωνίστησε με +64%, οι δείκτες μεγάλης και μεσαίας κεφ/σης +39% και +53% αντίστοιχα.



Διάγραμμα 34: Το πάνω πεδίο απεικονίζει την απόδοση (%) των τεσσάρων τραπεζικών μετοχών ΕΤΕ, ΠΕΙΡ, ΑΛΦΑ, ΕΥΡΩΒ. Η ΠΕΙΡ εμφανίζεται με μεγάλη διαφορά η πιο επιθετική, χωρίς καν το ΤΧΣ να έχει εκκινήσει διαδικασία αποεπένδυσης (κατέχει το 27%). Στο κάτω πεδίο απεικονίζεται η πορεία του Τραπεζικού Δείκτη, σε ανοδική τάση.

Και πέραν από τις πολύ ισχυρές θετικές αποδόσεις, η ανάλυση παραπέμπει σε απευθείας σύγκριση του ΓΔ με τους διεθνείς Χρηματιστηριακούς Δείκτες, όπου και προσεγγίσαμε την απόδοση του τεχνολογικού Nasdaq100 και υπεραποδώσαμε έναντι των λοιπών (διαγρ.35).



Διάγραμμα 35: Η ετήσια απόδοση των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών σε ΗΠΑ και Ευρώπη, συγκριτικά με την αντίστοιχη του Γενικού μας Δείκτη. Ακόμα και ο σταθμισμένος σε πληροφορική/τεχνολογία 100άρης Nasdaq δεν κατάφερε να προσπεράσει τον Γενικό, ο οποίος στηρίχτηκε κυρίως από την πορεία των τεσσάρων τραπεζικών μετοχών.

Σε επίπεδο εισηγμένων, τα **αποτελέσματα εξαμήνου και εννεαμήνου** ήταν εξαιρετικά στις περισσότερες περιπτώσεις. Η κερδοφορία, υπολογιστικά από τις 45 που δημοσίευσαν αποτελέσματα εννεαμήνου (το 30% του συνόλου των εισηγμένων), προσπέρασε τα 6,3 δισεκ. ευρώ καθαρή κερδοφορία (επίπεδα ρεκόρ), εκ των οποίων τα 3 ανήκουν στις τράπεζες. Παρά την αύξηση κατά 28% σε σχέση με την κερδοφορία του 2022, ο κύκλος εργασιών (ενοποιημένος) εμφάνισε κάμψη κατά 3%, κοντά στα 48 εκατ. ευρώ. Να σημειωθεί ότι αναμένεται βάσει δεδομένων και **ρεκόρ μερισματικής απόδοσης** κοντά στα 3 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχεί σε επίπεδα 2009 (όταν ακόμα οι τράπεζες έδιναν μέρισμα) και 0,6 δισεκ. ευρώ περισσότερο από το 2022. Η ποσοστιαία μερισματική απόδοση για το εννεάμηνο 2023 υπολογίζεται στο 3,4%, και συγκρίνεται ήδη με το σύνολο αυτής του 2022 που είχε διαμορφωθεί στο 3,6%.

Επί παραδείγματι, η ΕΧΑΕ ανακοίνωσε στατιστικά Νοεμβρίου που απέδειξαν την **πολύ αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα**, άρα και το επενδυτικό ενδιαφέρον. Η πεμπτουσία ήταν ότι έλαβαν χώρα συναλλαγές 3,8 δισεκατ. ευρώ, με τη συνολική χρηματιστηριακή αξία της κύριας αγοράς στα 86,3 δισεκατ. ευρώ, στην οποία εξάλλου αφορά και το 99% του όγκου.

Προσδοκίες για το 2024

Όσον αφορά στην **παγκόσμια επενδυτική σκηνή**, όλα θα κριθούν: α) από τη σταθεροποίηση (ή όχι) του πληθωρισμού στα μεγάλα οικονομικά συστήματα σε τιθέμενα όρια από τις Κεντρικές Τράπεζες· β) από την αποκλιμάκωση των εν εξελίξει γεωστρατηγικών κρίσεων· γ) από την ανθεκτικότητα της εφοδιαστικής αλυσίδας.

Με λίγα λόγια, θεωρούμε πιθανό να ομαλοποιηθούν οι νομισματικές πολιτικές παγκοσμίως, καθώς ήδη τα μακροοικονομικά δεδομένα κινούνται προς τη σωστή κατεύθυνση. Ενδεχομένως οι ΗΠΑ να αποφύγουν υφεσιακούς κινδύνους, *κατατάσσοντας τη Wall Street στην κορυφή των επενδυτικών επιλογών*.

Πρέπει να τονιστεί ότι το 2024 είναι **έτος εκλογών στις ΗΠΑ** (Νοέμβριος), με τον Trump να επανέρχεται παρά τις περιπέτειες με τον Νόμο, ενδυναμώνοντας το ως άνω αναφερθέν σενάριο.

Έτι περαιτέρω, οι κρίσεις σε Μέση Ανατολή και Ουκρανία φαίνονται να έχουν οριοθετηθεί έως έναν βαθμό, προσπερνώντας προφανώς την ανθρώπινη πλευρά και τις ανείπωτες τραγωδίες.

Ο κίνδυνος εμπλοκής πυρηνικών δυνάμεων έχει σχεδόν εξαλειφθεί, με τους δρόμους του πετρελαίου να παραμένουν ανοιχτοί και τους επενδυτικούς κινδύνους να απομακρύνονται.

Ως προς την **αμερικανική αγορά**, ενδέχεται να πρωταγωνιστήσουν οι κλάδοι πληροφορικής-τεχνολογίας (SRIT), τηλεπικοινωνιών (SRTS) και καταναλωτικών αγαθών-staples (SRCS). Οι μετοχές «πραγματικών περιουσιακών στοιχείων» με έκθεση στα ενσώματα πάγια έχουν αποτύχει να αποδείξουν την

ανθεκτικότητά τους σε πληθωριστικά καθεστώτα, καθώς δεν παρουσιάζεται μεσοσταθμικά καλή εικόνα, αλλά χρειάζεται συγκεκριμένη επιλογή τίτλων.

Αρνητικό πρόσημο συνεχίζει να έχει το κάδρο της κλιματικής αλλαγής. Όπως αναφέρθηκε και στα εισαγωγικά, η διώρυγα του Παναμά έκρουσε δια της υπολειτουργίας της τον κώδωνα του κινδύνου, ενώ η προβληματική επεκτείνεται και σε πολλά «soft commodities».

Κατά παρόμοιο τρόπο, η **αγορά ομολόγων** έχει αποκτήσει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, καθώς οι τιμές των ομολογιών έχει απομειωθεί σημαντικά, εξαιτίας των υψηλών επιτοκίων αναφοράς. Στο σενάριο μιας μεσοπρόθεσμης επιστροφής των μεγάλων οικονομιών σε χαμηλότερα επιτόκια (αν και δύσκολο να μηδενιστούν σύντομα) θα επέλθουν σημαντικά κέρδη στη δευτερογενή αγορά από ομόλογα που έχουν αγοραστεί νωρίτερα, αναφερόμενοι σε συνθήκες αγοραπωλησίας αυτών (οι αποδόσεις στη λήξη είναι χαμηλές). Και μάλιστα, η λογική προεκτείνεται σε υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης επιλογές, ενώ όσο χαμηλότερο το ύψος του επιτοκίου κουπονιού αυτών, τόσο «φθηνότερα» είναι στο ταμπλό τα ομόλογα αυτά.

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι εν μέρει ορατός για τους ευρωπαίους επενδυτές με νόμισμα βάσης το ευρώ, ωστόσο οι «ισχυρές» ευρωπαϊκές χώρες έχουν μπόλικα ομόλογα μακρινής λήξης έκδοσης ευρώ που πληρούν τα κριτήρια αυτά.

Επιστρέφοντας **στην εγχώρια αγορά**, θεωρείται *πιθανή η ανοδική συνέχιση στο Χρηματιστήριο*, για όλους τους λόγους που προαναφέρθηκαν. Οίκοθεν νοείται ότι τα πράγματα θα επαναξιολογηθούν εν τη περιπτώσει εμφάνισης κάποιου αστάθμητου παράγοντα, ος θα μπορούσε να επιβαρύνει την κατάσταση.

Σε **κλαδικό** επίπεδο, αναμένεται να πρωτοστατήσουν 4 κλάδοι: τεχνολογία, κατασκευές, χρηματοοικονομικά και ενέργεια (με έμφαση στις Ανανεώσιμες Πηγές-ΑΠΕ).

Αναλυτικότερα, οι εταιρείες πληροφορικής συνεχίζουν να μαγνητίζουν τα βλέμματα, διότι τα κονδύλια του ψηφιακού μετασχηματισμού και η κεκτημένη ταχύτητα της μεγέθυνσης αυτών των εταιρειών λειτουργούν έντονα υποστηρικτικά.

Ο κατασκευαστικός κλάδος (όπως και οι ΑΕΕΑΠ ως παράλληλη επιχειρηματική λειτουργία) ενδέχεται να πρωτοστατήσει, όντας και leading δείκτης σε μια οικονομία, που παρά τα έως τώρα θετικά δείγματα, μόλις που έχει ξεκινήσει την ανοδική της πορεία. Σε αυτό συνεπικουρεί και η συνολική μετάφραση των πακέτων στήριξης, που θα υποβοηθήσουν την κατάσταση.

Στον χρηματοοικονομικό κλάδο (τράπεζες) αναφερθήκαμε και παραπάνω, θεωρώντας ότι δεν έχει κορυφώσει η παντοδυναμία τους.

Τέλος, ο ενεργειακός κλάδος είναι ένα «ασφαλές» στοίχημα για μια χώρα που πρώτον έχει καλύψει πολύ μικρό μέρος της συνολικής αναμόρφωσης του ενεργειακού χάρτη (υπό τον σχεδιασμό), άρα έχει ακόμα πολλά περιθώρια ανάπτυξης, και δεύτερον προκύπτει από ένα κλίμα που μόνο εμπόδιο δεν φαίνεται να αποτελεί για τέτοιου είδους σχεδιασμούς. Εξάλλου, η δραστηριοποίηση μεγάλων «παικτών» επιβεβαιώνει την ως άνω αναφερθείσα πεποίθηση.

Επιμέρους, το Χρηματιστήριο έχει προσφέρει μια μεγάλη **γκάμα μετοχών** με εξαιρετική συμπεριφορά στο ταμπλό και ισχυρά χρηματοοικονομικά σε επίπεδο εταιρειών. Μεταξύ αυτών, ενδεικτικά και όχι εξαντλητικά και ανεξαρτήτου κεφ/σης μπορούμε να αναφέρουμε ΜΥΤΙΛ, ΟΠΑΠ, ΠΕΙΡ, ΕΤΕ, ΜΠΕΛΑ, ΑΡΑΙΓ, CENER, ΤΙΤΣ, ΟΛΠ, ENTEP, INTEK, INKAT.

Ειδική μνεία στα σχήματα MEZZ (εκτός ΚΑΙΡΟ), καθώς οι γενναιόδωρες χρηματικές διανομές και η παραμονή τους σε ιστορικά υψηλά επιρρωνύουν την πεποίθηση της ισχυρής μετοχικής βάσης, αν και αφορούν σε υψηλότερου κινδύνου οχήματα.

Να κλείσουμε υπενθυμίζοντας ότι οι επενδύσεις βασίζονται στις *προσδοκίες* για τη μελλοντική πορεία των επενδυτικών οχημάτων που επιλέγουμε, και όχι στη βεβαιότητα για αυτήν. Ως εκ τούτου, οφείλουμε να αναγνωρίζουμε την ύπαρξη κινδύνου, ος λογίζεται ως η *πιθανότητα επέλευσης του αρνητικού σεναρίου*, το οποίο προφανώς θα προκαλεί απομείωση του επενδυτικού κεφαλαίου μας.

Κι έτσι, οποιαδήποτε προσπάθεια διαχείρισης χαρτοφυλακίου προσιδιάζει στη διαχείριση κινδύνου που μοιραία αντιμετωπίζει ένας επενδυτής. Ως γνωστόν, βασική αρχή στη διαδικασία διαχείρισης χαρτοφυλακίου είναι η διασπορά σε τίτλους, σε γεωγραφική τοποθέτηση, σε χρονική διάρκεια, σε κλάδους, κ.ο.κ. Σε αδρές γραμμές και έχοντας αποδειχθεί ότι η διασπορά ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο, εκείνη είναι και το καλύτερό μας όπλο απέναντι στο άγνωστο επενδυτικό μέλλον. Και μολονότι κάποιες φορές, ενδέχεται να επιβραδύνει μεγάλα κέρδη που θα μας έδινε μια και μόνη «σίγουρη» επιλογή (ή λίγες), μολαταύτα τις περισσότερες φορές επιβραδύνει μεγάλες ζημίες από μια τόσο στενού εύρους τοποθέτηση.

Αποποίηση ευθύνης: Το παρόν έντυπο αποτελεί προϊόν έρευνας σε χρηματοοικονομική και επενδυτική βάση, που αποσκοπεί μόνο στην ενημέρωση των ενδιαφερομένων πελατών της FastFinance ΑΕΠΕΥ. Όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν θεωρείται ότι προήλθαν από αξιόπιστες πηγές, χωρίς να μπορεί να επιβεβαιωθεί η ορθότητα αυτών, αλλά με βάση κοινά παραδεκτές αρχές της χρηματοοικονομικής, ελέγχεται η λογική και συνέπεια αυτών ώστε να αποφεύγονται προβληματικά συμπεράσματα. Δεν υφίσταται εξυπηρέτηση συμφερόντων της FastFinance ΑΕΠΕΥ από τον σχηματισμό υποκειμενικής γνώμης υπέρ ή εναντίον του υπό εξέταση χρηματοπιστωτικού μέσου. Η FastFinance ΑΕΠΕΥ δεν κατέχει ίσο με ή άνω του 5% των μετοχών της υπό εξέταση εταιρείας, ούτε διετέλεσε ανάδοχος, ούτε διετέλεσε διαχειριστής επενδυτικού χαρτοφυλακίου στην υπό εξέταση εταιρεία ή σε νόμιμο εκπρόσωπο αυτής. Δεν υπάρχει καμία είδους ανταμοιβή από την υπό εξέταση εταιρεία ή από συνεργάτες αυτής για την εκπόνηση του ανά χείρας εντύπου. Ο γράφων είναι πιστοποιημένος αναλυτής από την εγχώρια Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (επίπεδο Δ) με ακαδημαϊκές σπουδές στο αντικείμενο και γνώση της συναλλακτικής πρακτικής και των κανόνων του δικαίου της Κεφαλαιαγοράς. Δεν τίθεται θέμα σύστασης ή αποτροπής αγοραπωλησίας του υπό εξέταση χρηματοπιστωτικού μέσου, ειδικά εφόσον πρόκειται για περίπτωση άκριτης ενέργειας προς αυτή την κατεύθυνση. Ο αναγνώστης είναι ο μόνος υπεύθυνος να αξιολογήσει το τελικό αποτέλεσμα των ενεργειών του, εφόσον η απόφασή του για αυτές επηρεάστηκε από τα περιεχόμενα του εντύπου, τα οποία τίθενται διαρκώς υπό αναθεώρηση βάσει των εξελίξεων και των νέων δεδομένων που προκύπτουν. Όλο το πόνημα βασίζεται σε προσωπική έρευνα και αποτελεί αυθεντικό κείμενο. Τα πνευματικά δικαιώματα ανήκουν εξ ολοκλήρου στη Fast Finance ΑΕΠΕΥ, συμπεριλαμβανομένων των διαγραμμάτων και πινάκων. Δεν επιτρέπεται η αναδημοσίευση, αναπαραγωγή, εξαγωγή, επανάχρηση, τροποποίηση χωρίς πρότερη έγκριση ή αναφορά στον εκδότη.

Τέλος Εντύπου



Λεωφ. Αμφιθέας 23
175 64 Π. Φάληρο
T: 210 931 8901
info@fastfinance.gr