

ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΚΑΘΙΖΗΣΗ: ΔΕΝ ΦΤΑΙΕΙ ΜΟΝΟ Η ΚΑΛΟΚΑΙΡΙΝΗ ΡΑΣΤΩΝΗ...

Η είσοδος στον Αύγουστο επιβεβαιώνει τη συνέχιση του υποτονικού συναλλακτικού σκηνικού, που φέτος ήρθε από τον Ιούλιο. Έτσι, τα περιθώρια μεταβλητότητας του Γενικού Δείκτη είναι εξαιρετικά μικρή καθώς μάλιστα η εγχώρια ειδησεογραφία είναι εξαιρετικά περιορισμένη, με την απόφαση για εκταμίευση του ποσού των 15 δις. ευρώ να είναι η σημαντικότερη. Αναπόφευκτα λοιπόν, η αναρρίχηση των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων στην περιοχή του 4% προκαλεί σκεπτικισμό με δεδομένο ότι η διατήρησή του σε χαμηλότερα επίπεδα δημιουργούσε την αίσθηση ότι συνιστά παραδοξότητα η μη βελτίωση του αγοραστικού ενδιαφέροντος για ελληνικούς μετοχικούς τίτλους.

Όμως, μια σειρά από δεδομένα, κάποια από τα οποία είναι ήδη γνωστά και κάποια που διαμορφώθηκαν πρόσφατα, αναπτύσσουν τον προβληματισμό σε σχέση με την επάνοδο σεναρίων αναζωπύρωσης του κινδύνου χώρας (country risk) για την ελληνική οικονομία, με αφορμή τα αυξημένα spread των πολυετών ομολόγων. Τα ήδη γνωστά δεδομένα αφορούν την αδυναμία της ελληνικής οικονομίας να υποστηρίξει ένα πειστικό αναπτυξιακό αφήγημα. Την πολύχρονη συντήρηση του δημοσιονομικού κορσέ. Τον προβληματισμό των αγορών για την επιλογή της ελληνικής κυβέρνησης για καθαρή έξοδο χωρίς προληπτική γραμμή, όπως υποδείκνυε η ΕΚΤ, εξέλιξη που κλείνει οριστικά τα σενάρια για ένταξη στο QE. Το αδύναμο τραπεζικό σύστημα που δεν μπορεί να υποστηρίξει νέες χρηματοδοτήσεις, ενώ δεν έχει πείσει ότι δεν θα ξαναπροκύψουν νέες κεφαλαιακές ανάγκες. Τα ζητήματα που συνθέτουν ένα δυσμενές για το επιχειρείν περιβάλλον, δημοσιονομικού χαρακτήρα και λοιπών παθογενειών. Τη διατήρηση του χαμηλού βαθμού αξιοπιστίας για τις ελληνικές εταιρείες σε συνέχεια της υπόθεσης του Folli-Follie.

Υπάρχουν όμως και τα νέα δεδομένα. Αφορούν την αναρρίχηση των αποδόσεων των ιταλικών ομολόγων με αφορμή τη σύγκρουση της Ιταλίας με την Ε.Ε., αλλά και των τουρκικών στο 20% οδηγώντας σε

κρίση το χρηματιστήριο της Κων/λης που αποτελεί σημαντική αναδυόμενη αγορά στην περιοχή. Αλλά και η ανείπωτη τραγωδία στην Α. Αττική είχε τον αρνητικό απόηχό της καθώς ο μεγάλος αριθμός θυμάτων διαμόρφωσε προϋποθέσεις για αναφορά σε αποτυχημένο ελληνικό κράτος (failed state) στο διεθνή τύπο. Δεν είναι δε τυχαίο ότι για πολλοστή φορά ο επικεφαλής του ESM Κλ. Ρέγκλιγκ αναφέρθηκε στην ανάγκη για συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, καθώς η καχυποψία για την σταθερή προσήλωση της ελληνικής κυβέρνησης προς αυτή την κατεύθυνση παραμένει στην πλευρά των δανειστών.

Ενόψει των παραπάνω, η επενδυτική αποχή δεν συνδέεται μόνο με την καλοκαιρινή ραστώνη αλλά και με τη σειρά των λόγων που διατηρούν τη επιφυλακτικότητα των επενδυτών συντηρώντας κλίμα αποστροφής για αυξημένη έκθεση σε τοποθετήσεις σε ελληνικές αξίες, ομόλογα και μετοχές. Επομένως, η διατήρηση του Γενικού Δείκτη στο εύρος των τελευταίων εβδομάδων (750-774 σύμφωνα με τη τεχνική ανάλυση) είναι το πιθανότερο σενάριο.

Παράλληλα, το διεθνές περιβάλλον παραμένει ασταθές. Τα σενάρια για επιδείνωση του σκηνικού εμπορικού πολέμου παραμένουν. Η διεγκυστίδα ανάμεσα σε Ε.Ε. και Βρετανία για το Brexit συνεχίζεται με πολλά σενάρια υποψήφια για την τελική έκβαση. Και η αναρρίχηση του δημόσιου χρέους των ΗΠΑ στα 21,3 τρις \$ (στο 110% του ΑΕΠ περίπου) οδηγεί σε διατύπωση ακραίων προβλέψεων για τις προσεχείς αποδόσεις των 10ετών ομολόγων, με το Jimmie Dimon της J.P.Morgan να προβλέπει ότι θα φτάσουν το 5% ! Οι αγορές πάντως παραμένουν ψύχραιμες στην παρούσα φάση με τη Wall Street να συνεχίζει να αναρριχάται και την Apple να ξεπερνά το φράγμα του 1 τρις. \$ στην αποτίμησή της !

Δημήτρης Τζάνας

Δ/ντης Επενδύσεων Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ

Τρίτη 07/08/2018