

IRRATIONAL EXUBERANCE ;;

Το 1996, πριν από 24 χρόνια, ο τότε πανίσχυρος Αμερικανός Κεντρικός Τραπεζίτης Alan Greenspan είχε σχολιάσει την εικόνα των αγορών διατυπώνοντας την άποψη ότι βρίσκονται σε συνθήκες παράλογης ευρωστίας (irrational exuberance). Οι αγορές ωστόσο συνέχισαν τη ανοδική τους κίνηση και κορύφωσαν 3-4 χρόνια αργότερα, το 1999-2000 και αφού προηγουμένως ο Alan Greenspan είχε συνομολογήσει στην κατάργηση των περιοριστικών όρων που έθετε το Glass Steagall Act του 1933 αναφορικά με το διαχωρισμό της επενδυτικής από την εμπορική τραπεζική.

Ο λόγος της αναφοράς στα γεγονότα της εποχής εκείνης είναι γιατί και οι τρέχουσες συνθήκες στις αγορές δημιουργούν προϋποθέσεις για ανάλογες διχογνωμίες. Η δύσκολη επανεκκίνηση των οικονομιών σε όλες τις χώρες σε συνέχεια της άρσης των περιορισμών από την πανδημία σε συνδυασμό με το ενδεχόμενο επανόδου των περιοριστικών μέτρων το φθινόπωρο στο βαθμό που αυξηθούν πάλι τα κρούσματα και δεν έχουν υπάρξει ιατρικές εξελίξεις (εμβόλιο κοκ), οδηγεί σε δυσοίωνες εκτιμήσεις για την οικονομία το 2020. Η Federal εκτιμά ότι η ύφεση στις ΗΠΑ θα φτάσει το -6,5% το 2020 ενώ περισσότερο δυσοίωνες είναι και οι προβλέψεις της Morgan Stanley (-11% για την Ελλάδα), της EKT (-8,7% για την ευρωζώνη) αλλά και του ΟΟΣΑ (ως -9,8% για την Ελλάδα). Έτσι, η ανοδική κίνηση των δεικτών στις αγορές (ιστορικό ρεκόρ στο Nasdaq ανάμεσά τους) που συνδέεται με τις συνθήκες υψηλής ρευστότητας στις αγορές λόγω των αλλεπάλληλων πακέτων ποσοτικής χαλάρωσης των Κεντρικών Τραπεζών (αγορές και εταιρικών ομολόγων από τη Fed εσχάτως) αλλά και των πακέτων στήριξης των κυβερνήσεων, είναι πιθανό να διαμορφώνει προϋποθέσεις για να στοιχειοθετηθεί ο χαρακτηρισμός συνθηκών παράλογης ευρωστίας και πάλι. Εκτίμηση που αναφέρει αλλά δεν υιοθετεί και ο Economist (13/6/2020, σελ. 8) καθώς ουδείς μπορεί να αποκλείσει το δυσοίωνο 2020 να το ακολουθήσει μια δυνατή

διετία υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης το 2021-22 με έκρηξη των εταιρικών μεγεθών !

Στην Ελλάδα, τις προηγούμενες ημέρες έγινε μια ακόμη εύκολη άντληση κεφαλαίων ύψους 3 δις. ευρώ με 10ετή έκδοση με ικανοποιητικό επιτόκιο (1,57%). Την ίδια ώρα, η τραπεζοκεντρική δομή του ελληνικού χρηματιστηρίου σταδιακά επανέρχεται. Ο μεγάλος ασθενής της ελληνικής οικονομίας τα τελευταία 11 χρόνια, ο τραπεζικός κλάδος, με τις αλλεπάλληλες ανακεφαλαιοποιήσεις να έχουν οδηγήσει σε τεράστιες απώλειες στα χαρτοφυλάκια όλων όσοι είχαν τραπεζικές μετοχές (μεγαλομέτοχοι, θεσμικοί επενδυτές, ιδιώτες), είναι πιθανό να γυρίζει σελίδα ! Αυτό είναι ενδεχόμενο να προκύψει σαν αποτέλεσμα της προωθούμενης διαδικασίας τιτλοποιήσεων που διακόπηκε στην περίοδο της πανδημίας (με την εξαίρεση της Eurobank) αλλά θα επανέλθει εντός του 2020, του προσφερόμενου moratorium προς τους πληττόμενους δανειολήπτες με τις ευλογίες των εποπτικών αρχών και της προσδοκίας σημαντικής πιστωτικής επέκτασης στους επόμενες μήνες (για ύψος +10-15 δις. νέων δανείων μίλησαν οι CEOs των τραπεζών στο Forum των Δελφών).

Επιπλέον, η αναδιάρθρωση των συντελεστών στάθμισης στους δείκτες FTSE 25 και στους άλλους δείκτες του Χ.Α. με τη διαμόρφωση οροφής 10%, αναμένεται να οδηγήσει σε αυξημένες τοποθετήσεις δεικτοβαρών τίτλων πλην της ΕΕΕ και του ΟΤΕ που είχαν υψηλούς συντελεστές. Ανάμεσά τους και τραπεζικούς τίτλους, εξέλιξη που θα κορυφωθεί στη συνεδρίαση της Παρασκευής 19/6 (rebalancing). Με αυτά τα δεδομένα, μια νέα απόπειρα προσέγγισης των 700 μονάδων είναι πιθανή τις επόμενες ημέρες, χωρίς ωστόσο να αναστέλλεται το καθοδικό σενάριο, στο βαθμό που η επενδυτική φυσιογνωμία των νέων κεφαλαίων παραμένει με τα συνήθη χαρακτηριστικά, είναι δηλαδή κεφάλαια με βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

Δημήτρης Τζάνας

Δ/ντης Επενδύσεων Κύκλος ΑΧΕΠΕΥ

Τρίτη 16/06/2020