

Χάθηκαν 5 τρισ. δολάρια σε έναν μήνα στις αγορές

04/Νοε/2018 12:00

Της Ελευθερίας Κούρταλη

Μνήμεστης χρηματοπιστωτικής κρίσης επανέφερε στους επενδυτές το βίαιο "sell-off" του μήνα-φόβου των διεθνών αγορών, όπως παραδοσιακά χαρακτηρίζεται ο Οκτώβριος, καθώς αποτελεί τον μήνα όπου σημειώθηκαν τα μεγάλα κραχ της ιστορίας των κεφαλαιαγορών παγκοσμίως. Η βίαιη πτώση των αγορών έβαλε απότομα φρένο στην bull market των ΗΠΑ και έστειλε σήμα στους επενδυτές ανά τον κόσμο να προετοιμαστούν για μια διαδρομή έντονης μεταβλητότητας το επόμενο διάστημα.

Σύμφωνα με στοιχεία των διεθνών ομίλων S&P και Dow Jones, οι μετοχές διεθνώς έχασαν πάνω από 5 τρισεκατομμύρια δολάρια σε αξία τον Οκτώβριο, με τις μετοχές στις ΗΠΑ, την Ευρώπη και την Ασία να σημειώνουν έναν από τους χειρότερους μήνες των τελευταίων ετών. Η παράλληλη πτώση των τιμών των ομολόγων, η οποία ώθησε τις αποδόσεις κοντά στα υψηλότερα επίπεδα τους εδώ και χρόνια, ήρθε να προστεθεί και αυτή στις ανησυχίες των αγορών.

Οι αιτίες της πτώσης

Ένας μακρύς κατάλογος ανησυχιών "γονάτισε" τις διεθνείς αγορές τον προηγούμενο μήνα, διαγράφοντας τα μεγάλα κέρδη των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών που σημειώθηκαν το καλοκαίρι.

Οι ανησυχίες ότι η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται στα πρόθυρα της υπερθέρμανσης έστειλαν τις αποδόσεις των ομολόγων στα ύψη, προκαλώντας την πρώτη περίοδο έντονης αστάθειας της χρηματιστηριακής αγοράς μετά τον Φεβρουάριο, με τους επενδυτές να αναγκάζονται να επαναξιολογήσουν το γεγονός των ακριβών αποτιμήσεων που είχαν διαμορφώσει οι μετοχές σε πολλούς κλάδους.

Στη συνέχεια, τα σημάδια επιβράδυνσης της ανάπτυξης των εταιρειών, και ειδικά των εταιρειών "υψηλής ταχύτητας", όπως η Amazon και η Alphabet Inc. (Google), καθώς και οι συνεχιζόμενες εμπορικές εντάσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, προκάλεσαν απώλειες σε μετοχές και ομόλογα σε όλο τον κόσμο. Στην Ευρώπη οι εξελίξεις γύρω από την Ιταλία και το άρωμα ρήξης μεταξύ Ρώμης-Βρυξελλών, καθώς και οι πολιτικές εξελίξεις στη Γερμανία με την επικείμενη αποχώρηση της Μέρκελ από την ηγεσία του CDU, κίνηση που αλλάζει τις ισορροπίες στην Ευρωζώνη, αποτέλεσαν

πρόσθετους "πονοκεφάλους" για του επενδυτές.

Ο δείκτης-βαρόμετρο των διεθνών αγορών, ο S&P 500, σημείωσε πτώση άνω του 7% τον Οκτώβριο, στον χειρότερο μήνα του για διάστημα άνω των οκτώ ετών. Ο πανευρωπαϊκός δείκτης Stoxx Europe 600 υποχώρησε 6%, ενώ αρκετοί μεγάλοι δείκτες στην Ασία σημείωσαν πτώση άνω του 10%, με τον Nikkei της Ιαπωνίας να καταγράφει τις μεγαλύτερες μηνιαίες απώλειες από το 2010. Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI, με απώλειες κοντά στο 7,5%, σημείωσε τον χειρότερο μήνα του από τον Μάιο του 2012, ενώ διαπραγματεύεται πλέον 15% χαμηλότερα από τα υψηλά έτους, που άγγιξε στα τέλη Ιανουαρίου. Είναι χαρακτηριστικό πως το 63% του παγκόσμιου δείκτη MSCI βρίσκεται πλέον σε έδαφος bear market (πτώση άνω του 20% από τα πρόσφατα υψηλά).

Αλλάζουν στρατηγική

Σύμφωνα με τα στοιχεία της BofA, τα funds έχουν αρχίσει και αναδιατάσσουν τη στρατηγική τους. Έπειτα από αρκετές εβδομάδες ρευστοποιήσεων, 1.742 από τις 2.767 παγκόσμιες μετοχές έχουν σημειώσει πτώση κατά 20% από την πρόσφατη κορυφή τους. Στις αναδυόμενες αγορές, ο αριθμός των μετοχών που βρίσκονται σε bear market είναι 919 από τις 1.150 μετοχές – 80% του συνόλου—, ενώ από τις 1.899 μετοχές της Νέας Υόρκης οι 1.164 ή το 61% είναι σε bear έδαφος.

Ο οίκος σημειώνει, ωστόσο, πως, παρά τη μεγάλη πτώση των αγορών το τελευταίο διάστημα, υπάρχουν σημάδια ότι κάποια επενδυτικά χαρτοφυλάκια εμφανίζουν αυξημένο αγοραστικό ενδιαφέρον. Οι θέσεις σε μετρητά των μεγάλων πελατών της BofA έχουν αυξηθεί στο 10,4% του συνόλου του μέσου χαρτοφυλακίου, από 10% στο τέλος Σεπτεμβρίου. Εν τω μεταξύ 174 διαχειριστές κεφαλαίων, με 518 δισεκατομμύρια δολάρια σε κεφάλαια υπό διαχείριση, έχουν αυξήσει τις θέσεις τους σε μετρητά στο 5,1% του μέσου χαρτοφυλακίου, αρκετά υψηλότερα από τον μέσο όρο 10ετών και το 4,5%.

Τονίζει, όμως, πως είναι πολύ νωρίς να μεταβάλει τη στάση της από bearish σε bullish, καθώς είμαστε στα τέλη του τρέχοντος οικονομικού κύκλου και η Fed έχει αρχίσει, και συνεχίζει, τη σύσφιξη της νομισματικής της πολιτικής. Αλλά επισημαίνει πως, αν το sell-off δεν αποδειχθεί προάγγελος ύφεσης, θα μπορούσε να σηματοδοτήσει ένα εξαιρετικό σημείο εισόδου τις επόμενες εβδομάδες ή τους επόμενους μήνες.

"Έχουμε αναδιατάξει τη στρατηγική μας για το επόμενο διάστημα και είμαστε λίγο πιο αμυντικοί", σημειώνει ο Mike Balkin, διαχειριστής χαρτοφυλακίου στη Williams Blair & Co., μειώνοντας την έκθεσή του στις μετοχές της τεχνολογίας και άλλες μετοχές "ανάπτυξης" που είχαν τεντωμένες αποτιμήσεις, αυξάνοντας τις θέσεις του στον κλάδο των καταναλωτικών αγαθών και των υπηρεσιών υγείας.

Αναταράξεις και μεταβλητότητα

Αν και η "σφαγή", όπως τη χαρακτηρίζουν οι αναλυτές, του Οκτωβρίου αλλάζει τα δεδομένα για τις αγορές, οδηγώντας πλέον σε μια περίοδο έντονης μεταβλητότητας, υπάρχουν αρκετοί που εκτιμούν ότι, παρότι οι διεθνείς μετοχές έχουν μπει σε περίοδο διόρθωσης και αναταράξεων, η bull

market δεν έχει τελειώσει ακόμη.

"Αυτή αστάθεια μπορεί να συνεχιστεί μέχρι το τέλος του έτους, αλλά η πλήρης αναστροφή της τάση της αγοράς σε bear market είναι κάτι διαφορετικό και οι αναταραχές στις αγορές έχουν να κάνουν περισσότερο με μια διόρθωση", σημειώνει ο Pascal Blanque, CIO της Amundi. "Δεν αναβοσβήνει ακόμη το προειδοποιητικό σήμα της bear market".

Tosell-off του τελευταίου μήνα είναι υπερβολικό και θα αντισταθμιστεί εν μέρει, καθώς οι εταιρείες θα προχωρήσουν σε επαναγορές μετοχών, εκτιμά η Goldman Sachs, η οποία "βλέπει" άνοδο της τάξης του 6% μέσα στους επόμενους δύο μήνες για τον δείκτη-βαρόμετρο των διεθνών αγορών, S&P 500.

Αν και αναγνωρίζει ότι υπάρχουν κάποιοι κίνδυνοι, η αμερικανική τράπεζα εκτιμά πως τα θεμελιώδη μεγέθη θα συνεχίσουν να στηρίζουν τις τιμές των διεθνών μετοχών. Όπως επισημαίνει, το πρόσφατο sell-off έχει αποτιμήσει υπερβολικά την επιβράδυνση της ανάπτυξης στο βραχυπρόθεσμο διάστημα και εκτιμά πως η συνέχιση της ανάπτυξης της οικονομίας και η αύξηση της εταιρικής κερδοφορίας θα υποστηρίξουν την ανάκαμψη του S&P 500.

Κατά την άποψη της αμερικανικής τράπεζας, οι επενδυτές θα πρέπει να στραφούν σε μετοχές εταιρειών υψηλής ποιότητας – με χαμηλά επίπεδα χρέους, σταθερή αύξηση πωλήσεων και κερδών, καθώς και υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Αυτή η κατηγορία μετοχών θα υπεραποδώσει όταν η οικονομία επιβραδυνθεί στα τελευταία στάδια του επιχειρηματικού κύκλου, όπως επισημαίνει.

Οι πιθανές δυσμενείς επιπτώσεις των υψηλότερων επιτοκίων και των εμπορικών εντάσεων, σε συνδυασμό με τα απογοητευτικά αποτελέσματα κερδοφορίας των εταιρειών εντός και εκτός ΗΠΑ, έχουν εντείνει τις ανησυχίες σχετικά με την κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας, τονίζει η UBS. Η μεταβλητότητα της αγοράς είναι αναμενόμενη, καθώς βρισκόμαστε στα τελευταία στάδια του τρέχοντος οικονομικού κύκλου, σημειώνει, ωστόσο θεωρεί ότι το sell-off του Οκτωβρίου είναι μια διόρθωση εντός της συνεχιζόμενης bull market παρά η αρχή μιας πιο σταθερής πτώσης των μετοχών.

Όπως τονίζει, οι αποτιμήσεις είναι πλέον κοντά ή κάτω από τους μακροπρόθεσμους μέσους όρους μετά το sell-off. Σε όρους δεικτών P/E, ο S&P 500 διαπραγματεύεται ελαφρώς πάνω από τον μέσο όρο των 30 ετών, ενώ οι μετοχές των ανεπτυγμένων και των αναδυόμενων αγορών διαπραγματεύονται με discount 20% έναντι των αντίστοιχων μέσων όρων της τελευταίας 30ετίας.

Δεδομένων αυτών των θετικών παραγόντων γύρω από την οικονομία, την κερδοφορία και τις αποτιμήσεις των μετοχών, παραμένει "μέτρια overweight" στις παγκόσμιες μετοχές, στα κρατικά ομόλογα των αναδυόμενων αγορών καθώς και στα ιταλικά 2ετή ομόλογα. Οι επενδυτές θα πρέπει, επίσης, να δουν την πρόσφατη αστάθεια ως ευκαιρία για να αναδιατάξουν τα χαρτοφυλάκιά τους για να εκμεταλλευτούν τη συνέχιση της bull market στους επόμενους μήνες.

Ο παράγοντας ΗΠΑ

Μιανέα ανησυχία από τις ΗΠΑ έρχεται να προσθέσει στη νευρικήτητα των διεθνών αγορών, με τους επενδυτές να παρακολουθούν στενά τις ενδιάμεσες εκλογές, οι οποίες διεξάγονται την Τρίτη 6 Νοεμβρίου, καθώς οι αποφάσεις πολιτικής που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την οικονομία, τη λήψη αποφάσεων και τις καταναλωτικές δαπάνες εξαρτώνται από τα αποτελέσματα.

Ανοι Ρεπουμπλικανοί διατηρήσουν ή επεκτείνουν τη ισχύ τους στο Κογκρέσο, ο Ντόναλντ Τραμπ μπορεί να ενθαρρυνθεί να ακολουθήσει πιο έντονα την πολιτική του ατζέντα, συμπεριλαμβανομένων περαιτέρω φορολογικών μεταρρυθμίσεων. Αντιθέτως, εάν κερδίσουν έδαφος οι Δημοκρατικοί και το κόμμα καταλήξει να ελέγχει τη Βουλή των Αντιπροσώπων και ενδεχομένως τη Γερουσία, αυτό θα μπορούσε να καταπνίξει τους στόχους της πολιτικής του Τραμπ και ίσως να οδηγήσει σε πρόταση μομφής. Οι επενδυτές προετοιμάζονται για ένα διαιρεμένο Κογκρέσο, στο οποίο οι Δημοκρατικοί κερδίζουν το Σώμα, αλλά οι Ρεπουμπλικάνοι κρατούν τη Γερουσία, όπως δείχνουν οι πιο πρόσφατες δημοσκοπήσεις.

Οι ενδιάμεσες εκλογές του Κογκρέσου "δεν είναι συνήθως ένα σημαντικό γεγονός για την αγορά των ΗΠΑ, πόσω μάλλον για τις παγκόσμιες αγορές, αλλά αυτήν τη φορά τα πράγματα μπορεί να είναι διαφορετικά", προειδοποιούν οι αναλυτές της Citigroup.

Η επικράτηση των Δημοκρατικών θα μπορούσε να "τρομάξει" τη χρηματιστηριακή αγορά, λόγω ανησυχιών σχετικά με την πολιτική αστάθεια. Ωστόσο, η πτώση στις τιμές των μετοχών των ΗΠΑ τον Οκτώβριο δείχνει ότι μπορεί να έχει ήδη αποτιμηθεί αυτή η αλλαγή στο Κογκρέσο και, έτσι, το σενάριο αυτό να μην κλονίσει σημαντικά την αγορά.

Ακόμα κι αν οι Δημοκρατικοί κερδίσουν το Σώμα, μπορεί να μειωθούν οι πιθανότητες σημαντικών αλλαγών πολιτικής εάν οι Ρεπουμπλικάνοι διατηρήσουν τον έλεγχο της Γερουσίας. Όμως μια μεγάλη και καθολική νίκη των Δημοκρατικών τόσο στη Βουλή όσο και τη Γερουσία θα προκαλούσε πιθανότατα έκπληξη στην αγορά και θα οδηγούσε σε νέο μεγάλο sell-off τις μετοχές.

Το ενδεχόμενο οι Δημοκρατικοί να αλλάξουν το πακέτο φορολογικών ελαφρύνσεων του Τραμπ ή να ξεκινήσουν διαδικασίες για πρόταση μομφής θα μπορούσε να "χτυπήσει" την εμπιστοσύνη των επενδυτών, καθώς και την επιχειρηματική εμπιστοσύνη. Μια νίκη των Ρεπουμπλικάνων που θα τους επέτρεπε να διατηρήσουν τον απόλυτο έλεγχο του Κογκρέσου θα μπορούσε να οδηγήσει σε ράλι τις μετοχές, καθώς θα αυξήσει τις πιθανότητες για περαιτέρω φορολογική μεταρρύθμιση. Πάντως, μια τέτοια εξέλιξη θα μπορούσε επίσης να ενθαρρύνει τον Τραμπ να ακολουθήσει τις προστατευτικές διεθνείς εμπορικές του πολιτικές με ακόμα υψηλότερους δασμούς στις εισαγωγές.

Αυτονόμηση ή... εγκλωβισμός για το Χρηματιστήριο της Αθήνας;

Η επιστροφή της αβεβαιότητας στις διεθνείς αγορές και η έντονη νευρικήτητα που προκαλούν οι εξελίξεις στην Ιταλία φαίνεται πως "εγκλωβίζουν", προς το παρόν, το Χ.Α., το οποίο, έχοντας χάσει το τρένο του διεθνούς ράλι, τώρα βρίσκεται αντιμέτωπο με ένα διεθνές risk-off κλίμα και με την Ελλάδα σε προεκλογική περίοδο.

Ο Οκτώβριος αποτέλεσε τον τρίτο συνεχόμενο πτωτικό μήνα για το Ελληνικό Χρηματιστήριο, με τις απώλειες να διαμορφώνονται στο 7,45%, ενώ από τις αρχές του έτους η πτώση φτάνει το 20,22%.

Οι μηνιαίες απώλειες για τον τραπεζικό δείκτη διαμορφώθηκαν στο 5,77%, ενώ από τις αρχές του έτους οι τράπεζες καταγράφουν πτώση 37,9%.

Ο Νοέμβριος αναμένεται να είναι ένας μήνας έντονης μεταβλητότητας τόσο για το ελληνικό όσο και για τα διεθνή χρηματιστήρια μετά τον "βίαιο" Οκτώβριο, με την ενίσχυση του τζίρου να αποτελεί το μεγάλο "κλειδί" για την αγορά. Προς το παρόν δεν διαφαίνεται κάποιος καταλύτης ο οποίος θα μπορούσε να ανοίξει την... όρεξη των ξένων χαρτοφυλακίων, τη στιγμή που αυτόν τον μήνα κλείνει η πλειονότητα των δωδεκάμηνων θέσεων τους εν όψει του επανασχεδιασμού της στρατηγικής του Δεκεμβρίου.

Πάντως, οι τελευταίες συνεδριάσεις έχουν δείξει, σύμφωνα με τους αναλυτές, ότι το Ελληνικό Χρηματιστήριο καταβάλλει προσπάθειες αυτονόμησης, με τους αγοραστές συχνά να επιβάλλονται των πωλητών ακόμα και μέχρι τις δημοπρασίες, επωφελούμενοι από τη ρηχότητα της αγοράς και την απροθυμία των πωλητών για επιθετικές κινήσεις, καθώς τηρούν μάλλον στάση ανακωχής. Οι εξελίξεις γύρω από τον τραπεζικό κλάδο θα είναι καθοριστικές για την πορεία του Χ.Α., με τους επενδυτές να ζητούν να δουν βελτιωμένη κινητικότητα στο πεδίο της επιτάχυνσης των ενεργειών απομείωσης των τραπεζικών χαρτοφυλακίων από τα "κόκκινα" δάνεια.

Σύμφωνα με τη Merit, για τον Νοέμβριο το εύρος διακύμανσης για τον Γενικό Δείκτη τοποθετείται μεταξύ των 580 και 700 μονάδων. Οι συνθήκες στις αγορές δεν έχουν διαφοροποιηθεί σημαντικά, ωστόσο η μεταβλητότητα έχει αυξηθεί στους βασικούς διεθνείς μετοχικούς δείκτες σε ΗΠΑ, Ευρώπη και Ασία. Στη γειτονιά μας, τα ζητήματα με Ιταλία και Τουρκία είναι ανοιχτά και αναμένεται να παραμείνουν στο προσκήνιο.

Όπως επισημαίνει η AXEΠΕΥ, "επικεντρωνόμαστε σε εισηγμένες με χαμηλό EV/EBITDA (ο μέσος όρος για τον FTSE Large Cap υπολογίζεται στο 7,5 και για τον ΓΔΧΑ στο 7,2), ικανοποιητικές και προβλέψιμες λειτουργικές ταμειακές ροές αρκετές να εξυπηρετήσουν το επενδυτικό πρόγραμμα (εξετάζουμε και την αναλογία αγορά ενσώματων παγίων στοιχείων προς τις αποσβέσεις να είναι τουλάχιστον κοντά στη μονάδα, αν όχι υψηλότερα) της επιχείρησης και μια μερισματική απόδοση μεγαλύτερη του 2,5%".

Αναδημοσίευση από το "Κεφάλαιο" που κυκλοφορεί.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)