

Αύγουστος 2008

## Παγκόσμια Κρίση & Μελλοντικές Προοπτικές

IRAJ (\*)

### Το Ιστορικό της Παγκόσμιας Κρίσης

Από το καλοκαίρι του 2007, η παγκόσμια χρηματιστηριακή αγορά βιώνει μια από τις βαθύτερες κρίσεις των τελευταίων δεκαετιών που έχει τις ρίζες της στη σταδιακή κατάρρευση της αμερικανικής αγοράς των στεγαστικών δανείων. Η συγκεκριμένη αγορά όχι μόνο αποτελούσε βαρόμετρο της πραγματικής οικονομίας των Η.Π.Α. αλλά ήταν και το υπόβαθρο δημιουργίας, μέσω τιτλοποιήσεων, δεκάδων χρηματιστηριακών προϊόντων και δανειακών τίτλων – σύνθετων ή απλών – που αγοράστηκαν από εγχώριες ή διεθνείς τράπεζες ως επενδυτικά προϊόντα που πρόσφεραν ικανοποιητικές ετήσιες αποδόσεις και μεταπωλήθηκαν σε επενδυτές. Όταν οι Αμερικανοί δανειολήπτες έπαψαν να πληρώνουν τη δόση του δανείου τους, οι αναμενόμενες αποδόσεις από αυτά τα προϊόντα μηδενίστηκαν, και οι επενδυτές “αναγκάστηκαν” να ζητήσουν επιστροφή του κεφαλαίου τους. Από εκείνη τη χρονική στιγμή άρχισαν τα πρώτα σοβαρά προβλήματα για πολλές αμερικανικές και διεθνείς τράπεζες που έπρεπε να προχωρήσουν σε μεγάλες διαγραφές κεφαλαίων ενώ κάποιες άλλες βρέθηκαν σε δυσμενέστερη θέση ρευστότητας ή κοντά στην ολοκληρωτική πτώχευση. Τα προβλήματα αυτά συνεχίζονται βέβαια σήμερα με τον κλάδο των τραπεζών και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών να χαρακτηρίζεται από σημαντικές απώλειες στις αποτιμήσεις των μετοχών τους.

Ήταν όμως ακόμη πιο επώδυνο, η στεγαστική κρίση να λάβει χώρα σε μία περίοδο υψηλών ενεργειακών τιμών και σταθερά αυξανόμενων τιμών εμπορευμάτων. Για δεκαετίες, η αγορά εμπορευμάτων φαινόταν να είναι σε λήθαργο με τα μέταλλα, τα τρόφιμα και τις ενεργειακές πρώτες ύλες να παρουσιάζουν «ελεγχόμενες» ανοδικές κινήσεις. Μετά από αλληπάλληλες γεωπολιτικές κρίσεις στην περιοχή της Μέσης Ανατολής και τη διάχυτη αβεβαιότητα ως προς την επάρκεια του παραγόμενου πετρελαίου, άρχισαν να λαμβάνουν χώρα σημαντικές κερδοσκοπικές κινήσεις που προκάλεσαν μέσω των τελευταίων ετών έως και σήμερα την εκτόξευση των τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και των άλλων εμπορευμάτων σε απρόβλεπτα υψηλά επίπεδα. Τον τελευταίο καιρό μάλιστα, οι ανά τον κόσμο επενδυτές στρέφονται, με μεγαλύτερη προθυμία, στις αγορές εμπορευμάτων ως μια εναλλακτική μορφή επένδυσης με ευνοϊκές προοπτικές, κάτι που δεν είχε συμβεί για πολλές δεκαετίες.

### Το Παγκόσμιο Πρόβλημα Επηρεάζει και την Ελλάδα

Η στεγαστική κρίση στις Η.Π.Α., οι ανησυχίες περί ύφεσης και κάμψης της κατανάλωσης σε συνδυασμό με τις υψηλές τιμές πετρελαίου, τροφίμων και άλλων εμπορευμάτων, προκαλούν εύλογες ανησυχίες για παγκόσμιο στασιμοληθωρισμό. Η απειλή αυτή είχε να κάνει αισθητή την παρουσία της για τρεις περίπου δεκαετίες στις παγκόσμιες αγορές, όμως ο συνδυασμός αυτών των παραγόντων δεν έχει παρατηρηθεί στη σύγχρονη οικονομική ιστορία και μάλιστα σε μια εποχή -21ος αιώνας- όπου όλες οι οικονομίες του πλανήτη είναι πολύ «διαδικτυωμένες» μεταξύ τους, οπότε ένα φαινόμενο «ντόμινο» των αγορών δεν μπορεί να αποκλεισθεί σε καμιά χρονική στιγμή στο μέλλον. Η

διεθνοποίηση όλων σχεδόν των ανεπτυγμένων μικρών ή μεγάλων οικονομιών έχει ως αποτέλεσμα τους κραδασμούς της προαναφερόμενης κρίσης να βιώνουν αγορές όπως η Ελλάδα, η οποία με της σειρά της εξαρτάται σε μέγιστο βαθμό από τις επενδύσεις των διεθνών κεφαλαίων. Οι ξένοι επενδυτές εξακολουθούν να αποτελούν σήμερα το μεγαλύτερο «ρυθμιστή» στην Ελληνική αγορά μετοχών με αποτέλεσμα η στάση που αυτοί οι επενδυτές καθορίζουν διεθνώς – π.χ. αγορές ή ρευστοποιήσεις τίτλων – να έρχεται και να παρασύρει ως κύμα και τις αποτιμήσεις των Ελληνικών μετοχών. Όπως συνέβη και στο παρελθόν και συγκεκριμένα στην περίοδο 1997-2007, η Ελληνική αγορά μετοχών λόγω του χαμηλού βάθους των συναλλαγών αλλά και του μικρού μεγέθους της, τείνει να μεγιστοποιεί σε περιόδους κρίσης τις απώλειές της και να πολλαπλασιάζει τις εξωγενείς επιδράσεις από το διεθνές περιβάλλον.

### **Προβλήματα στην Πραγματική Οικονομία**

Ένα άλλο στοιχείο το οποίο θα πρέπει να τονισθεί είναι ότι σε αντίθεση με άλλες κρίσεις νομισματικού, πιστωτικού ή χρηματιστηριακού χαρακτήρα που έλαβαν χώρα στο παρελθόν, για παράδειγμα τη διετία 1997-1998 ή τη δεκαετία του 1970, η συγκεκριμένη κρίση έχει ως επίκεντρό της την πραγματική οικονομία της μεγαλύτερης αγοράς του πλανήτη, των Η.Π.Α., με τη μεγαλύτερη συνεισφορά σε επίπεδο Α.Ε.Π. παγκοσμίως. Η αγορά των στεγαστικών δανείων αποτέλεσε για πάρα πολλά έτη την κινητήρια δύναμη ανόδου της κτηματαγοράς στις Η.Π.Α. και είχε βασισθεί στην «αφελή» ίσως προσδοκία ότι οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος ήταν σε θέση να αγοράσει τη δική του κατοικία ανεξαρτήτως εισοδήματος, και αμέσως μετά να αποπληρώνει το δάνειό του χωρίς κανένα πρόβλημα στο μέλλον. Επάνω σε αυτήν την υπόθεση βασίστηκαν οι διαδοχικές τιτλοποιήσεις αυτών των δανείων και η δημιουργία παράγωγων επενδυτικών προϊόντων τα οποία όταν ήρθε η κατάρρευση της αγοράς στεγαστικής πίστης, μεγιστοποίησαν το πρόβλημα.

### **Η Ανάκαμψη Αποτελεί Ελπίδα, η Βαθύτερη Ύφεση Πραγματική Απειλή**

Η συγκυρία που διανύουν σήμερα τόσο οι οικονομίες όσο και οι αγορές μετοχών δεν θα μπορούσε να είναι πιο πολυσύνθετη και δύσκολη στην ερμηνεία της. Η συμπεριφορά των μεγάλων ανά τον κόσμο χρηματιστηρίων αλλά και της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς που πλέον αποτελεί αναπόσπαστο μέρος τους, υποδηλώνουν ότι υπάρχουν ακόμη αρνητικά νέα και ειδήσεις οι οποίες κάποια στιγμή θα κληθούν να έρθουν στην επιφάνεια. Το γεγονός αυτό προκαλεί σε μια μερίδα επενδυτών μεγάλο σκεπτικισμό και αυτοσυγκράτηση στις επιλογές τους στο χρηματιστήριο. Ο δρόμος φαίνεται να είναι μακρύς και δύσβατος με την ανάκαμψη να αποτελεί περισσότερο ελπίδα παρά σοβαρή πιθανότητα για τις διεθνείς αγορές. Όσον αφορά στην εγχώρια αγορά μετοχών, τα περιορισμένα εκ φύσεως αντανακλαστικά της απέναντι σε διεθνείς παράγοντες πρέπει να καθιστούν τους επενδυτές ιδιαίτερα προσεκτικούς στις μετοχικές τους επιλογές αλλά και στο timing των κινήσεών τους. Όπως συνέβη στο πρόσφατο ή μακρινό παρελθόν, οι αγορές πρέπει να ολοκληρώνουν τους κύκλους τους προκειμένου να περάσουν από την πτώση στη σταθεροποίηση και από την ανάκαμψη στην άνοδο των τιμών. Καθώς οι όποιες προβλέψεις είναι ιδιαίτερα επισφαλείς στη σημερινή συγκυρία, η Ελληνική αγορά θα εξακολουθήσει να συμπεριφέρεται σε παράλληλη τροχιά με τις Ευρωπαϊκές και Αμερικανικές αγορές, με τους επενδυτές να προσπαθούν να αξιολογήσουν κατά πόσο η πτώση των τελευταίων 12 και πλέον μηνών είναι μία διόρθωση της ανόδου που έλαβε χώρα από το 2003 περίπου και μετά, ή αποτελεί κάτι περισσότερο σοβαρό ως προς την ερμηνεία της από τους επενδυτές.

(\*) : Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)  
Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)

**“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”**

---

**Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη**

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειρισματομένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρους του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερα δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίστηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

---