

IRAJ VIEW on Year 2002

Η Ανασκόπηση του Έτους 2002

Έργα και Ημέρες του Ελληνικού Χρηματιστηρίου

Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης *

Το 2002 αποτέλεσε ένα έτος διευρυνόμενης χρηματιστηριακής ατονίας και ταυτόχρονα χαμηλού ή και μηδενικού βαθμού προόδου των παραγόντων εκείνων που προσδιορίζουν και ενισχύουν τις αποτιμήσεις των μετοχών, όπως είναι τα επιχειρηματικά κέρδη, οι ιδιωτικοποιήσεις, καθώς και η επίλυση των διαρθρωτικών προβλημάτων της Ελληνικής οικονομίας. Η χρηματιστηριακή αγορά παρέμεινε σε όλη τη διάρκεια του έτους ιδιαίτερα ρηχή από πλευράς συναλλακτικής δραστηριότητας με αποτέλεσμα να επηρεάζεται με σχετική ευκολία από μικρής θεωρητικής σημασίας παράγοντες, όπως τις φημολογίες περί εξαγορών του τραπεζικού τομέα ή τις εντολές πώλησης των ξένων θεσμικών επενδυτών σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές στη διάρκεια του έτους. Παράλληλα, η κρίση εμπιστοσύνης του ευρύτερου επενδυτικού κοινού – αποτελεί σήμερα τον κορυφαίο προσδιοριστικό παράγοντα - απέναντι στο χρηματιστηριακό θεσμό διατηρήθηκε σε ισχύ και μάλλον επιδεινώθηκε προς τα τέλη του 2002. Αυτό έλαβε χώρα παρά το γεγονός ότι υπήρξαν συστηματικές κινήσεις προς την εύρυθμη λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς (όπως οι θεσμοί του ειδικού διαπραγματευτή, αλλά και του ειδικού διαμεσολαβητή, ο περιορισμός των αποθεμάτων δανεισμού τίτλων, κλπ.), κυρίως λόγω της επιβαρημένης ψυχολογίας των νοικοκυριών αλλά και των επιχειρήσεων.

Τη σφυρηλάτηση του προαναφερθέντος αρνητικού εγχώριου περιβάλλοντος υποβοήθησε αναμφίβολα και η διεθνής οικονομική συγκυρία, σε συνδυασμό με μία σειρά αρνητικών εξελίξεων που έλαβαν χώρα στις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση αγορές μετοχών. Πιο συγκεκριμένα, υπήρξε μία μικτή αναθεώρηση των ρυθμών ανάπτυξης του Α.Ε.Π. σε παγκόσμιο επίπεδο, συνεχείς προειδοποιήσεις περί διάψευσης των προσδοκιών κερδοφορίας (Profit Warnings), άνοδος του πετρελαίου και του χρυσού, αλλά και ενίσχυση των τιμών των ομολόγων για το μεγαλύτερο μέρος του χρόνου, καθώς οι εν λόγω τίτλοι αποτέλεσαν ασφαλές καταφύγιο για τα κεφάλαια των επενδυτών. Ειδικό βαρόμετρο του έτους 2002 υπήρξαν βεβαίως τα διάφορα οικονομικά σκάνδαλα μεταξύ των οποίων οι λογιστικές αλχημείες πολλών αμερικανικών και ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, ενώ δεν έμειναν βέβαια απαρατήρητες οι δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις στην Αργεντινή καθώς και χρηματοοικονομικά “ανοίγματα” εταιριών (όπως της Allied Irish Bank).

Σε γενικές γραμμές τα κυριότερα γεγονότα, με ιδιαίτερη βαρύτητα στην πορεία του Γενικού Δείκτη της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, κατά το περασμένο έτος ήταν τα ακόλουθα:

Υπήρξε μία **σημαντική προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλεπόμενων επιχειρηματικών κερδών για τη χρήση 2002**, αναθεώρηση η οποία στο σύνολο του έτους κυμάνθηκε στο επίπεδο του 15% – 20%, βάσει συντηρητικών εκτιμήσεων. Είναι ενδεικτικό ότι οι εισηγμένες εταιρίες – γνωρίζοντας τη μη ικανοποιητική πορεία της κερδοφορίας τους – επέλεξαν να γνωστοποιούν τα 3μηνιαία αποτελέσματά τους στο τέλος της εκάστοτε χρονικής προθεσμίας.

Παρατηρήθηκε μία **περιορισμένη κινητικότητα στο χώρο των νέων εισαγωγών**, όπου με εξαίρεση τις δημόσιες εγγραφές του Ο.Π.Α.Π. και της Δ.Ε.Η., ο αριθμός των υποψήφιων προς εισαγωγή εταιριών και το μέγεθος των αντληθέντων κεφαλαίων υποχώρησαν αντίστοιχα στις 18 εταιρίες (βάσει του κριτηρίου της χρονικής στιγμής της δημόσιας εγγραφής) και στο επίπεδο των 80 εκατ. ευρώ περίπου. Επίσης, ενδεικτικός του μη ευνοϊκού κλίματος ήταν και ο χαμηλός βαθμός υπερκάλυψης των αντίστοιχων διαδικασιών δημόσιας εγγραφής.

Οι **δημόσιες προσφορές πακέτων μετοχών τόσο μέσω δημόσιας εγγραφής (Ο.Π.Α.Π. και Δ.Ε.Η.), όσο και μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης (Ο.Τ.Ε.) στέφθηκαν με επιτυχία** όσον αφορά στην άντληση των επιθυμητών κεφαλαίων. Από την άλλη πλευρά, λόγω και της δημιουργίας προσφοράς μεγάλου αριθμού τίτλων, **η χρονική στιγμή υλοποίησης αυτών των ενεργειών αποδείχθηκε επώδυνη** για την ούτως ή άλλως ρηχή χρηματιστηριακή αγορά στο σύνολό της, πιέζοντας τις τιμές των μετοχών σε χρονικές περιόδους όπου διαφαινόταν η δυνατότητα μερικής αντιστροφής του επενδυτικού κλίματος. Αυτό είχε ως συνέπεια το Ελληνικό Χρηματιστήριο να λειτουργήσει εν μέρει ως ένας “εισπρακτικός” μηχανισμός για την ικανοποίηση των αναγκών τόνωσης των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού, προκαλώντας παράλληλα τεχνητές ανισοροπίες στις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης της εγχώριας αγοράς μετοχών.

Στο επίπεδο των ιδιωτικοποιήσεων (υπό την έννοια της πλήρους μεταβίβασης του μανάτζμεντ μιας πρώην κρατικής επιχείρησης) **παρατηρήθηκε έντονη επιβράδυνση**, με αποτέλεσμα να ολοκληρωθεί μόνον η – ούτως ή άλλως περιπετειώδης - μεταβίβαση του Καζίνο της Πάρνηθας. Περιπτώσεις όπως εκείνη της Ολυμπιακής Αεροπορίας αποδείχθηκαν μάταιες ως προς την εξεύρεση βιώσιμης λύσης διαψεύδοντας εκ νέου τις επενδυτικές προσδοκίες.

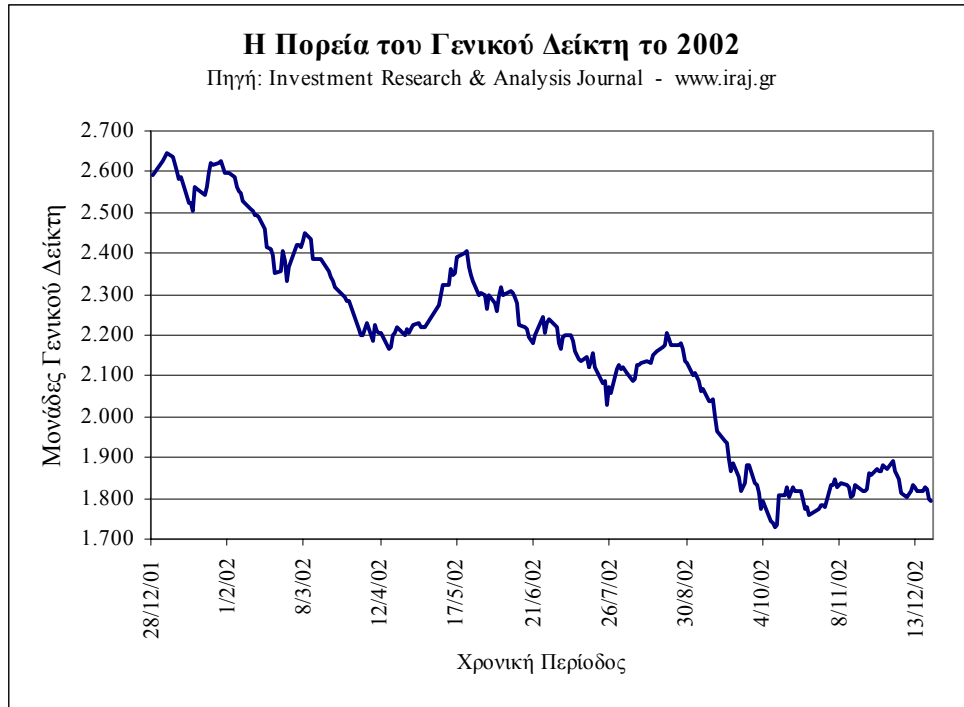
Σε μακροοικονομικό επίπεδο, τελικά αποδείχθηκε ότι **η βελτίωση των αντίστοιχων δεικτών – ιδιαίτερα της δημόσιου χρέους – της εγχώριας οικονομίας, στηριζόταν σε “ξύλινα πόδια”** σε όλη τη διάρκεια της περιόδου της σύγκλισης. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του Α.Ε.Π. επανήλθε στα δυσθεώρητα επίπεδα του 107%, ενώ παρά τη ονομαστική σφικτή δημοσιονομική πολιτική, ο πληθωρισμός σε μέσα επίπεδα διατηρήθηκε σημαντικά υψηλότερος του μέσου όρου της Ε.Ε. - και σίγουρα δεν κατέστη δυνατό να καμφθεί όπως

αναμενόταν στις αρχές του εξεταζόμενου έτους. Συνεπώς, σε γενικές γραμμές, παρατηρήθηκε μία σημαντική δυστοκία ως προς τη λήψη μέτρων διαρθρωτικού χαρακτήρα, φαινόμενο το οποίο παρουσιάστηκε πιο έντονο κατά το β' εξάμηνο του έτους εξαιτίας και της διενέργειας των δημοτικών - νομαρχιακών εκλογών.

* Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών
 "Valuation & Research Specialists" - IRAJ – www.iraj.gr

Τα Κυριότερα Γεγονότα του 2002 κατά Χρονολογική Σειρά

1.	1 Ιανουαρίου	Έλευση του Ευρώ
2.	11-18 Ιανουαρίου	Ανακοίνωση διακοπής συγχώνευσης ΕΤΕ – Alpha Bank
3.	25 Ιανουαρίου – 01 Φεβρουαρίου	Οικονομικό σκάνδαλο στην ΕΤΒΑ Finance
4.	08 – 15 Φεβρουαρίου	Δημοσιοποίηση νομοσχεδίου για ενίσχυση της επιχειρηματικότητας
5.	15 – 22 Φεβρουαρίου	Δικαστική εμπλοκή του βασικού μετόχου του Ομίλου Intracom
6.	22 Φεβρουαρίου – 01 Μαρτίου	Ολοκλήρωση γνωστοποίησης ετήσιων αποτελεσμάτων 2001
7.	08 – 15 Μαρτίου	Αλλαγή της διοίκησης του Ο.Τ.Ε.
8.	15 – 22 Μαρτίου	Γνωστοποίηση πρόθεσης αποχώρησης του κράτους από τις τράπεζες Εθνική και Εμπορική
9.	01 – 12 Απριλίου	Ένταση στη Μ. Ανατολή και αναθεώρηση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης
10.	19 – 26 Απριλίου	Ραγδαία υποχώρηση των αποτελεσμάτων της Alpha Bank
11.	26 Απριλίου – 02 Μαΐου	Έκθεση του Διοικητή της ΤτΕ κ. Α. Παπαδήμου
12.	10 – 17 Μαΐου	Φιλολογία για την ενεργή διαχείριση των διαθεσίμων των ασφαλιστικών ταμείων
13.	24 – 31 Μαΐου	Φημολογία και διάψευση για ενδεχόμενη εξαγορά της Alpha Bank
14.	31 Μαΐου – 07 Ιουνίου	Κατάθεση ασφαλιστικού νομοσχεδίου
15.	07 – 14 Ιουνίου	Πώληση 8% του Ο.Τ.Ε. και εξαγγελία δημόσιας εγγραφής Ο.Π.Α.Π. για την πώληση μεριδίου 19% - 20%
16.	21 – 28 Ιουνίου	Ανακοίνωση συγχώνευσης Ε.Τ.Ε. – Ε.Τ.Ε.Β.Α. Η ισοτιμία δολαρίου / ευρώ προσεγγίζει τη μονάδα
17.	28 Ιουνίου – 05 Ιουλίου	Αύξηση δημόσιου χρέους στο 102,6% του Α.Ε.Π.
18.	12 – 19 Ιουλίου	Σημαντική άνοδος της μετοχής του Ο.Π.Α.Π.
19.	19 – 26 Ιουλίου	Ραγδαίες εξελίξεις στην υπόθεση εξάρθρωσης της τρομοκρατικής οργάνωσης "17 Νοέμβρη"
20.	02 – 09 Αυγούστου	Κατακύρωση του Καζίνο Πάρνηθας στον Όμιλο Hyatt
21.	16 – 23 Αυγούστου	Σημαντική υποχώρηση των επιτοκίων Ε.Γ.Ε.Δ.
22.	06 – 13 Σεπτεμβρίου	Επέτειος της "11ης Σεπτεμβρίου"
23.	20 – 27 Σεπτεμβρίου	Άνοδος του πετρελαίου στα 31 δολάρια / βαρέλι
24.	27 Σεπτεμβρίου – 04 Οκτωβρίου	Δραματική υποχώρηση των τραπεζικών μετοχών
25.	04 – 11 Οκτωβρίου	Αύξηση του κόστους χρήσης των παραγώγων προϊόντων
26.	18 – 25 Οκτωβρίου	Εξελίξεις στην επένδυση του Ο.Τ.Ε. στη Romtelecom
27.	25 Οκτωβρίου – 01 Νοεμβρίου	Αναθεώρηση δημόσιου χρέους στο 107% του Α.Ε.Π. (Eurostat)
28.	01 – 08 Νοεμβρίου	Αναβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας από τη Moody's
29.	22 – 29 Νοεμβρίου	Μείωση επιτοκίων στο 1,25% από τη Fed
30.	29 Νοεμβρίου – 06 Δεκεμβρίου	Αναδιάρθρωση δεκτών MSCI Μείωση επιτοκίων στο 2,75% από την Ε.Κ.Τ.
31.	06 – 13 Δεκεμβρίου	Ολοκλήρωση δημόσιας εγγραφής Δ.Ε.Η.
32.	13 – 20 Δεκεμβρίου	Απόηχος της προώθησης ένταξης της Κύπρου στην Ε.Ε. Γνωστοποίηση πρόθεσης Χρηματιστηρίου για την κατηγοριοποίηση των Ελληνικών μετοχών



Οι Αποδόσεις των Χρηματιστηριακών Δεικτών το Έτος 2002

Δείκτης	Τιμή 28/12/01	Τιμή 20/12/02	Μεταβολή (%)
Γενικός Δείκτης	2.591,56	1.791,70	-30,86
Τραπεζών	4.788,09	2.727,28	-43,04
Ασφαλειών	1.809,31	552,50	-69,46
Επενδύσεων	762,53	530,53	-30,43
Βιομηχανικός	1.535,85	1.051,23	-31,55
Συμμετοχών	2.488,90	1.113,94	-55,24
Κατασκευαστικός	1.145,99	981,37	-14,36
Παράλληλης Αγοράς	242,33	155,93	-35,65
FTSE / ASE 20	1.428,91	882,62	-38,23
FTSE / ASE 40	279,10	192,67	-30,97
Βασικών Μετάλλων	811,42	443,25	-45,37
Είδη Λύσεων Πληροφορικής	532,34	215,81	-59,46
Εκδόσεων - Εκτυλώσεων	423,50	243,01	-42,62
Κλωστοϋφαντουργίας	802,53	425,98	-46,92
Λιανικού Εμπορίου	877,96	548,13	-37,57
Μη Μεταλλικών Ορυκτών	1.059,91	824,64	-22,20
Πληροφορικής	789,58	512,49	-35,09
Τηλεπικοινωνιών	1.158,39	831,00	-28,26
Τροφίμων & Ποτών	812,48	443,84	-45,37
Χονδρικού Εμπορίου	624,78	396,29	-36,57
FTSE / ASE 80	807,04	486,82	-39,68

Πηγή: Investment Research & Analysis Journal - www.iraj.gr

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο 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 εμπειριστατωμένο 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 εμπιρεύονται 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 μέρος 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 ιδιαίτερος 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 προσδοκίων 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 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 (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 δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημίες, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν 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.
