

Οι παγκόσμιες αγορές χρήματος και κεφαλαίου

ΤΟΥ

Γκίκα Α. Χαρδούβελη

Καθηγήτριά στο Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
του Πανεπιστημίου Πειραιώς
και Οικονομικού Συμβούλου του ομίλου Eurobank-EFG

Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας παραμένει ισχυρός για μια ακόμη χρονιά, έχοντας αποσυνδεθεί από την οικονομία των ΗΠΑ, όπου παρατηρείται μια σημαντική επιβράδυνση, προερχόμενη από την πτώση στην αγορά κατοικίας και την κατανάλωση. Η Ευρώπη και η Ιαπωνία συνεχίζουν να αναπτύσσονται, ενώ οι αναδυόμενες χώρες της Κίνας και της Ινδίας πρωτοστατούν, όπως και στο παρελθόν.

Στην Ευρώπη, η αναμενόμενη αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου της ΕΚΤ κατά 0,25% τον Ιούνιο έχει ήδη προεξοφληθεί από την αγορά, εξαιτίας της σταθερής οικονομικής ανάπτυξης, της αναμενόμενης αύξησης των μισθών και της ταχύτερης αύξησης της προσφοράς χρήματος που χτύπησε νέο ιστορικό υψηλό το Μάρτιο. Η περαιτέρω αύξηση των επιτοκίου παρέμβασης – πιθανόν το Σεπτέμβριο - στο 4,25% θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από τις μισθολογικές αυξήσεις που θα επιτευχθούν σε μεγάλες χώρες όπως η Γερμανία, καθώς και από την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Στις Η.Π.Α., θα παρατηρήσουμε μίαν αντίστροφη πορεία: Η Fed θα προχωρήσει σε μια μείωση των επιτοκίων παρέμβασης έως 50 μονάδες βάσης μέχρι το τέλος του έτους, ξεκινώντας πιθανότατα τον Αύγουστο. Συνεπώς, το επιτόκιο παρέμβασης αναμένεται να φτάσει ακόμα και το 4,75% το Δεκέμβριο.

Στην αγορά ομολόγων, οι προβλέψεις είναι πιο δύσκολες. Τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ φαίνονται, όμως, πιο ελκυστικά από τα αντίστοιχα της Ευρωζώνης, αφού αναμένεται να μειωθεί η μεταξύ τους διαφορά, ενώ ο κίνδυνος το δολάριο να αποδυναμωθεί ακόμα περισσότερο έως και 1,40 δολάρια ανά ευρώ είναι υπαρκτός.

Βεβαίως, το μεγάλο ερωτηματικό σήμερα είναι το πώς θα κινηθούν τα παγκόσμια χρηματιστήρια, τα οποία είναι σχεδόν πλήρως συνδεδεμένα μεταξύ τους.

Μετά από τη βραχύβια διόρθωση του Φεβρουαρίου, οι παγκόσμιες χρηματιστηριακές αγορές ενισχύθηκαν σε νέα ιστορικά επίπεδα και η μεταβλητότητα δείχνει πλήρη εφησυχασμό, επανερχόμενη στα χαμηλά της τελευταίας διετίας. Όπως αναφέρεται και στην τελευταία τριμηνιαία έκθεση της Eurobank, οι υψηλές αποτιμήσεις των χρηματιστηριακών αγορών αντανακλούν τρεις παράγοντες: (1). Την πεποίθηση των επενδυτών ότι η παγκόσμια ανάπτυξη έχει αποσυνδεθεί από την ανάπτυξη στις ΗΠΑ. (2). Τις προσδοκίες ότι η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ είναι προσωρινή και δεν αποτελεί την απαρχή μιας ύφεσης της οικονομίας. (3). Τις προσδοκίες ότι η μείωση των επιτοκίων στις ΗΠΑ θα εξισορροπήσει την αρνητική επίδραση της μείωσης της εταιρικής κερδοφορίας. Ο τρίτος αυτός παράγοντας έχει τα πιο σαθρά θεμέλια τόσο στη θεωρία όσο και στην πράξη, αφού ιστορικά η επίδραση της πτώσης των επιτοκίων παρέμβασης σπάνια υπερκάλυψε την αρνητική επίδραση της πτώσης της κερδοφορίας στην αποτίμηση των μετοχών. Πράγματι, ο ρυθμός αύξησης της κερδοφορίας στις ΗΠΑ μειώνεται φέτος στο 6% από 16% το 2006.

Οι σημερινές αποτιμήσεις μπορούν μεν να δικαιολογηθούν με βάση το σημερινό χαμηλό ασφάλιστρο κινδύνου και τη μελλοντική αναμενόμενη πορεία των κερδών και των επιτοκίων, αλλά μπορούν εύκολα και να ανατραπούν, υποκινούμενες από κάποιο σχετικά ασήμαντο αρνητικό γεγονός διεθνώς, που θα επαναφέρει το ασφάλιστρο κινδύνου πιο κοντά στον ιστορικό μέσο όρο. Το ίδιο ισχύει και για την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, της οποίας η αποτίμηση είναι λογική αφού ο λόγος τιμών προς κέρδη βρίσκεται περίπου στο 15, αλλά η οποία κινείται κυρίως με βάση τις επιλογές των ξένων αμοιβαίων κεφαλαίων και, έτσι, η πορεία της ακολουθεί τα διεθνή χρηματιστήρια. Οι επενδυτές πρέπει, συνεπώς, να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί διότι υψηλότερο μελλοντικό κέρδος έχει ως προϋπόθεση και την αποδοχή υψηλότερου ρίσκου.