

## Citigroup: Οι μετοχές θα νικήσουν την ύφεση

Η τρέχουσα ύφεση της εταιρικής κερδοφορίας αποτελεί ίσως τον μεγαλύτερο πονοκέφαλο για τους επενδυτές και όπως δείχνουν τα πράγματα, έχει πολύ δρόμο ακόμη μπροστά της. Αυτό όμως δεν σημαίνει απαραίτητα πως δεν υπάρχουν σημαντικές αγοραστικές ευκαιρίες στις μετοχές, σύμφωνα με την νέα έκθεση Διεθνούς Στρατηγικής της Citigroup και με τίτλο «Navigating The Earnings Recession».

Σίγουρα, τα αδύναμα κέρδη παραμένουν ένας λόγος κλειδί για να παραμείνουν οι επενδυτές επιφυλακτικοί απέναντι στις μετοχές. Όμως σύμφωνα με την ανάλυση της Citi, ιστορικά σε περιόδους ύφεσης της κερδοφορίας, τα διεθνή χρηματιστήρια έχουν επιδείξει σημαντικά σημεία αντίστασης και έχουν καταφέρει να αποσυνδεθούν (decouple), ανταμείβοντας τους επενδυτές με καλές αποδόσεις.

Οι τιμές των μετοχών τελικά πραγματοποιήσαν ράλι παρά την άσχημη εικόνα της κερδοφορίας των εταιρειών. Μόνο σε μία περίπτωση στο παρελθόν, στις αρχές της δεκαετίας του 2000, η ύφεση της κερδοφορίας κατέληξε σε μεγάλη διόρθωση (-28%) των αγορών. Σε άλλες περιπτώσεις (Οκτώβριος 1974 - Ιανουάριος 1976) το ράλι άγγιξε μέχρι και το 49%!

Σύμφωνα με την τράπεζα, **τέσσερις είναι οι παράγοντες που στηρίζουν αυτήν την ανθεκτικότητα των αγορών**. Αυτοί είναι οι πολύ φθηνές αποτιμήσεις, η επιβράδυνση του πληθωρισμού, τα χαμηλότερα επιτόκια και οι αδύναμοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας. Σήμερα, από αυτούς τους τέσσερις παράγοντες μόνον αυτός των αποτιμήσεων φαίνεται πως στηρίζει τις διεθνείς μετοχές. Όμως σύμφωνα με τους αναλυτές της Citi, μέσα στους επόμενους 3-6 μήνες αναμένεται να δούμε επιβράδυνση του πληθωρισμού, καθώς και σημαντική αδυναμία της οικονομικής δραστηριότητας.

Συνεπώς, σύμφωνα με τους οικονομολόγους της Citi, σύντομα οι προσδοκίες για τα επιτόκια θα μετριασθούν. Όλα αυτά, χωρίς αμφιβολία θα δώσουν περαιτέρω στήριξη στις μετοχές.

Η επενδυτική στρατηγική σε φάσεις του κύκλου κερδοφορίας όπως η σημερινή, δεν μπορεί απλά να επικεντρωθεί στο μόνιμο «πουλήστε κυκλικές μετοχές και αγοράστε αμυντικές» καθώς αν και οι αμυντικοί κλάδοι στο παρελθόν σαφώς πρωταγωνίστησαν όταν η κερδοφορία ήταν σε ύφεση, ωστόσο πολλοί από τους κυκλικούς κλάδους είχαν επίσης καλή πορεία.

Για αυτόν ακριβώς τον λόγο, το momentum κερδοφορίας είναι το συστατικό-κλειδί για τις συστάσεις της Citigroup. Οι περιοχές και οι κλάδοι με τις πιο δυναμικές τάσεις κερδοφορίας σήμερα είναι η **Ενέργεια, οι Πρώτες Ύλες και οι αγορές της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης, Μέσης Ανατολής και Αφρικής (CEEMEA)**. Τις πιο αδύναμες τάσεις κερδοφορίας παρουσιάζουν ο κλάδος των Χρηματοοικονομικών, τα Καταναλωτικά Αγαθά καθώς και η αγορά της Ιαπωνίας.

## Μειώθηκε το εμπορικό έλλειμμα

Πτώση της τάξεως του 6,9% σημείωσε στο πεντάμηνο το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, υποχωρώντας σε 13.868,6 εκατ. ευρώ έναντι 14.901,6 εκατ. ευρώ το ίδιο διάστημα του έτους 2007.

Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου παρουσίασε μείωση 0,1 εκατ. ευρώ ή 0,001% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του έτους 2007.

Το Μάιο, μειώθηκε κατά 16,6%, σε 2.725,6 εκατ. ευρώ από 3.266,2 εκατ. ευρώ πέρυσι.

Εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου παρουσίασε μείωση 20,1 εκατ. ευρώ ή 0,8% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του έτους 2007.

Η συνολική αξία των εισαγωγών - αφίξεων κατά το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου - Μαΐου 2008 μειώθηκε σε 20.758,9 εκατ. ευρώ έναντι 21.867,9 εκατ. ευρώ το ίδιο διάστημα του έτους 2007, σημειώνοντας πτώση 5,1%, ενώ εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών παρου-

## ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

ΓΕΝΙΚΟΣ ΧΑ	3402.38	-3.14%
FTSE/ASE 20	1880.73	-3.34%
FTSE/ASE 40	4070.59	-1.94%
FTSE/ASE 80	788.74	-1.02%
FTSE/ASE 140	4234.97	-3.10%

## ΑΓΟΡΕΣ

Λονδίνο	5335.3	-0.50%
Φρανκφούρτη	6391.71	-0.76%
Παρίσι	4355.49	0.17%
Dow Jones	11369.23	0.18%
Nasdaq	2286.37	0.27%
Τόκιο	13334.76	-1.97%
Χονγκ Κονγκ	22740.71	-1.50%

## ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ

Δολάριο	1.5734	0.36%
Ελβετ. Φράγκοι	.6268	-0.03%
Στερλίνα	0.7888	-0.03%
Γεν	1.6877	-0.09%

(Τιμές στις 17.00 μ.μ.)



## ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Brent Λονδίνο	124.29	-0.62%
Brent Ν.Υόρκη	123.81	-1.34%
Χρυσός	923.5	0.16%
Βαμβάκι	73.85	-0.01%
Αργυρος	1724.6	0.00%
Πλατίνα	1716.8	0.00%

σίασε αύξηση 51,9 εκατ. ευρώ ή 0,3%.

Η συνολική αξία των εξαγωγών - αποστολών κατά το ίδιο χρονικό διάστημα περιορίστηκε σε 6.890,3 εκατ. ευρώ έναντι 6.966,3 εκατ. ευρώ, μειωμένη κατά 1,1%, ενώ εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών αυξήθηκε κατά 52,0 εκατ. ευρώ ή 0,8%.

Το Μάιο, η συνολική αξία των εισαγωγών - αφίξεων μειώθηκε σε 4.226,8 εκατ. ευρώ από 4.582,2 εκατ. ευρώ τον ίδιο μήνα του έτους 2007, παρουσιάζοντας μείωση 7,8% κι εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών παρουσίασε αύξηση 103,0 εκατ. ευρώ ή 2,7%.

Η συνολική αξία των εξαγωγών - αποστολών αυξήθηκε σε 1.501,2 εκατ. ευρώ έναντι 1.316,0 εκατ. ευρώ, καταγράφοντας άνοδο 14,1% κι εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών παρουσίασε αύξηση 123,1 εκατ. ευρώ ή 10,6%.

## Την επόμενη εβδομάδα ο πλειοδότης για τον ΟΛΘ

Την επόμενη εβδομάδα αναμένεται να ανακηρυχθεί ο πλειοδότης για τον ΟΛΘ, όπως τόνισε σήμερα ο υπουργός Εμπορικής Ναυτιλίας, κ. Πάργος Βουλγαράκης μετά τη συνεργασία που είχε στο Μέγαρο Μαξίμου με τον πρωθυπουργό, κ. Κώστα Καραμανλή. Με αυτόν τον τρόπο, είπε ο κ. Βουλγαράκης, μια πολύ μεγάλη μεταρρύθμιση για τη χώρα βαδίζει προς την ολοκλήρωσή της και η Ελλάδα θα γίνει ένας πολύ σημαντικός λιμενικός κόμβος για τα Βαλκάνια και την Ευρώπη.

Παράλληλα, εξέφρασε τη λύπη και τη βαθιά οδύνη του για το δυστύχημα που συνέβη στη Ναυπηγοεπισκευαστική Ζώνη του Περάματος κι είχε ως αποτέλεσμα να χάσουν τη ζωή τους οκτώ εργάτες.

## Liebscher: «Υπάρχει περιθώριο για νέες αυξήσεις του ευρώ-επιτοκίου»

Δεν έχει εξαντλήσει τα περιθώρια αύξησης του βασικού επιτοκίου του ευρώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, εκτιμά σε συνέντευξή του το μέλος της ΕΚΤ και επικεφαλής της Κεντρικής Τράπεζας της Αυστρίας, Klaus Liebscher, ακόμη κι αν κάτι τέτοιο έχει αρνητικές συνέπειες στην ανάπτυξη.

Σύμφωνα με τον κ. Liebscher, το βασικότερο πρόβλημα της ευρωπαϊκής οικονομίας είναι τα ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα του πληθωρισμού και είναι απαραίτητο να ληφθούν μέτρα προς αναχαίτισή του.

## EBZ: «Ναι» και από τους μετόχους να κηρυχθεί άγονος ο διαγωνισμός

Μετά τη σχετική απόφαση του διοικητικού συμβουλίου και οι μέτοχοι ενέκριναν σήμερα ομόφωνα την κήρυξη του διαγωνισμού ως άγονου και συμφώνησαν να διεξαχθούν άμεσα και παράλληλα διαπραγματεύσεις και με τους δύο υποψήφιους επενδυτές που υπέβαλαν προσφορά (Κοινοπραξία Renew Energy & Calwest Ethanol και Motor Oil), οι οποίες θα πρέπει να ολοκληρωθούν το συντομότερο δυνατό. Τέλος φόρμας Αρχή φόρμας Παράλληλα, οι μέτοχοι ενέκριναν και τη μεταβίβαση με

απόσχιση από την E.B.Z. A.E. της εκμετάλλευσης των εργοστασίων Ξάνθης και Λάρισας, τα οποία έχουν ενταχθεί στο πρόγραμμα αναδιάρθρωσης του κλάδου της ζάχαρης, σε νεοιδρυόμενες θυγατρικές ανώνυμες εταιρείες με αντικείμενο εργασιών την παραγωγή βιοαιθανόλης.

## Εμπορική: Ομολογιακό 840 εκατ. από θυγατρική της

Η θυγατρική της Εμπορική Bank, Εμπορική Group Finance PLC προχώρησε στην έκδοση τριετούς κοινού ομολογιακού δανείου κυμαινόμενου επιτοκίου πλήρως εγγυημένου από την Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος. Το διαδικασιαίο έκδοσης ανέλαβε η Calyon ως κύριος ανάδοχος. Το ομολογιακό δάνειο κυμαινόμενου επιτοκίου, ύψους 840.000.000 ευρώ, με ημερομηνία λήξης στις 22/06/2011, φέρει τοκομερίδιο 3M EURIBOR +75 μονάδες βάσης. Η έκδοση διατέθηκε σε θεσμικούς επενδυτές του εξωτερικού.

## Γενική Εμπορίου: Ανοδος 14,2% στα κέρδη εξαμήνου

Οι ενοποιημένες πωλήσεις της Γενική Εμπορίου και Βιομηχανίας διαμορφώθηκαν σε 21,2 εκατ. ευρώ μειωμένες κατά 3,3% σε ετήσια βάση, σύμφωνα με τη λογιστική κατάσταση του α' εξαμήνου, ενώ τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας, ανήλθαν σε 1,27 εκατ. ευρώ αυξημένα κατά 14,2% σε ετήσια βάση.

## ΗΠΑ: Υπερδιπλάσιες οι κατασχέσεις κατοικιών στο β' τρίμηνο

Υπερδιπλάσιες ήταν οι κατασχέσεις κατοικιών στις ΗΠΑ στο δεύτερο τρίμηνο, έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου, γεγονός που υποδεικνύει ότι η χειρότερη κρίση των τελευταίων 25 ετών στην αμερικανική αγορά κατοικίας κάθε άλλο παρά οδεύει προς τη λήξη της.

Αναλυτικότερα, ένα σε κάθε 171 νοικοκυριά των ΗΠΑ είτε έχουν χάσει το σπίτι τους από κατάσχεση, είτε έχουν λάβει προειδοποιητικό σημείωμα για μη εξόφληση του δανείου τους ή για επικείμενο πλειστηριασμό του σπιτιού, σύμφωνα με τα στοιχεία που έδωσε σήμερα στη δημοσιότητα η RealtyTrac. Οι αριθμοί αυτοί αντιστοιχούν σε αύξηση της τάξης του 121% σε σχέση με πέρυσι και σε αύξηση 14% έναντι του πρώτου τριμήνου.

Σε επίπεδο αριθμών, περίπου 740.000 κατοικίες βρίσκονται σε κάποιο στάδιο της διαδικασίας κατάσχεσης, που είναι και τα υψηλότερα επίπεδα από τον Ιανουάριο του 2005, όταν η RealtyTrac άρχισε την καταγραφή των στοιχείων.

## Daimler: Σε συζητήσεις για την εξαγορά μεριδίου στη ρωσική Kamaz

Σε συζητήσεις για την εξαγορά του 42% των μετοχών της ρωσικής Kamaz βρίσκεται αυτό το διάστημα η Daimler σε μία προσπάθεια να ενισχύσει τις πωλήσεις της στην ταχέως αναπτυσσόμενη αγορά της Ρωσίας, όπως μεταδίδει το ειδησεογραφικό πρακτορείο Reuters. Στόχος της εταιρείας είναι να εξαγοράσει το 42% της Kamaz και στη συνέχεια να αποκτήσει το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών.

## Βρετανία: Στο 1,6% η ανάπτυξη δεύτερου τριμήνου

Με τον βραδύτερο ρυθμό των τελευταίων τριών ετών αναπτύχθηκε στο δεύτερο τρίμηνο η βρετανική οικονομία, με την αγορά ακινήτων να βρίσκεται σε συνεχή συρρίκνωση. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία της εθνικής στατιστικής υπηρεσίας, ONS, το ΑΕΠ αυξήθηκε με ρυθμό 0,2% στο τρίμηνο έως το τέλος Ιουνίου και σε ετήσια βάση, ο ρυθμός ανάπτυξης της βρετανικής οικονομίας επιβραδύνθηκε στο 1,6% από 2,3% που ήταν στο πρώτο τρίμηνο.

Ως κύρια αιτία της επιβράδυνσης ορίζεται η πτώση κατά 0,7% που σημειώθηκε στην παραγωγή στον κλάδο των κατασκευών που είναι και η μεγαλύτερη που αναφέρεται από το τρίτο τρίμηνο του 2005.

## Munich Re: «Βουτιά» της μετοχής της μετά την προειδοποίηση για τα κέρδη

Τη μεγαλύτερη πτώση της σε διάστημα τουλάχιστον πέντε ετών καταγράφει σήμερα η μετοχή της Munich Re, δεύτερης μεγαλύτερης αντασφαλιστικής εταιρείας παγκοσμίως, μετά την προειδοποίηση που απηύθυνε προς τους επενδυτές πως η αναταραχή που επικρατεί στις διεθνείς αγορές θα "πιέσει" τα κέρδη δεύτερου τριμήνου, ενώ και η απόδοσή της συνολικά για το έτος θα είναι χαμηλότερη από την προβλεπόμενη.

«Εν μέσω της γενικότερης μεγάλης πτώσης που σημειώνεται στις τιμές των μετοχών και των ομολόγων, η Munich Re αναμένει πως τα κέρδη για το 2008 θα είναι χαμηλότερα των αρχικώς αναμενόμενων 3 έως 3,4 δισ. ευρώ, όμως θα είναι αρκετά υψηλότερα από τα δύο δισ. ευρώ» αναφέρει η Munich Re σε ανακοίνωσή της και προσθέτει: «Κύριος λόγος είναι η αναταραχή που επικρατεί στις αγορές». Μόνο στο δεύτερο τρίμηνο, τα καθαρά κέρδη αναμένεται να μειωθούν σε περίπου 600 εκατ. ευρώ από 1,16 δισ. ευρώ που ήταν την αντίστοιχη περυσινή περίοδο.

## Διαβάστε αύριο στο ΚΕΡΔΟΣ

Στο ειδικό ένθετο *Τάσεις*  
Αλέν Κουμόν:

*Ο άνθρωπος που έκανε τα καφεενεία εστιατόρια!*

## Ο ΚΕΡΔΟΣκόπος γράφει

Καλησπέρα σας...

#...Για μία ακόμα φορά ελέγχονται οι απόψεις των **ξένων οίκων** γύρω από τη πορεία των χρηματιστηρίων.

#...Είχαμε τη **Morgan Stanley** η οποία σημείωνε «και μη ξεχάσετε να πουλήσετε» και σήμερα έχουμε την **Citigroup** που «βλέπει» τον πάτο των τραπεζικών μετοχών σε έξι μήνες από τώρα. Αυτός είναι και ο λόγος που υποχωρούν τη Παρασκευή οι αγορές.

#...Είναι αδιανόητο να μην βλέπει κανείς τις επενδυτικές ευκαιρίες στο ταμπλό, όπως ένα ωραίο κοστούμι στη Via Condotti στη Ρώμη, που στο χαρίζουν με έκπτωση 60%!

#...Κλασική είναι η περίπτωση του **ΟΤΕ**, μετοχή για την οποία μαθαίνω ότι θα σχοληθεί ενδελεχώς ο «Άγιος» στο φύλλο της Κυριακής. Η μετοχή κινείται σε νέα χαμηλά τριών και βάλε ετών. Η μετοχή κινείται ακόμα πιο χαμηλά και από τα επίπεδα αποτίμησης της

**Cosmote**... Οι **Γερμανοί** είναι πονηροί που αγοράζουν. Το short βεβαίως, δεν αφήνει το χαρτί να πάρει ανάσα, όπως και οι φήμες περί αποχώρησης του προέδρου και CEO κ. **Π. Βουρλούμη**.

#...Μην ξεχνιέστε: Την επόμενη εβδομάδα περιμένουμε να δούμε τα αποτελέσματα της **Πειραιώς**, της **Eurobank** και της **Coca Cola**. Για την τελευταία, η **Citigroup** μειώνει την τιμή στόχο στα 18 ευρώ.