- Του Σέργιου Μελαχροινού -
Πιστοποιημένος χρηματιστηριακός αναλυτής

Το δυσκολότερο τρίμηνο της τριετίας και οι ευκαιρίες της μεταβλητότητας

Η FOMC της Fed ανησυχεί για τον αντίκτυπο των δασμολογικών πολιτικών στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό των ΗΠΑ, αλλά και για τον αντίκτυπο από πολιτικές, όπως οι μαζικές απελάσεις και η μείωση του ομοσπονδιακού εργατικού δυναμικού.

Το πρώτο τρίμηνο του 2025 ήταν, για τις αγορές μετοχών, το χειρότερο από το 2022. Οι επιθετικές και μαζικές πωλήσεις των Magnificent Seven μετοχών (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia και Tesla) είχαν ως αποτέλεσμα για αυτές να χάσουν περισσότερα από 2 τρισεκατομμύρια δολάρια σε κεφαλαιοποίηση μέσα σε τρεις μήνες. Ήταν, βέβαια, οι ίδιες μετοχές που είχαν οδηγήσει τους χρηματιστηριακούς δείκτες των ΗΠΑ σε υπερμεγέθεις αποδόσεις τα προηγούμενα δύο έτη.

Ο S&P 500 υποχώρησε το 1ο τρίμηνο του 2025 κατά 4,59%, ενώ ο τεχνολογικός δείκτης Nasdaq Composite κατρακύλησε κατά 10,4%. Ο δείκτης Dow Jones Industrial Average υποχώρησε κατά 1,28%, επιβεβαιώνοντας μια παλαιά στρατηγική σύμφωνα με την οποία, σε περιόδους κρίσεων, στεφόμαστε προς μετοχές αξίας και όχι υψηλών προσδοκώμενων αποδόσεων. Αντίθετα, ο δείκτης NYSE, ο οποίος περιλαμβάνει μετοχές από όλο τον κόσμο και αποτελεί μια αντιπροσωπευτική εικόνα της παγκόσμιας αγοράς μετοχών (τιμολογημένη σε αμερικανικό δολάριο), σημείωσε άνοδο κατά +1,56%.

Οι αποδόσεις των χρηματιστηρίων στις ΗΠΑ κατά το 1ο τρίμηνο του 2025

Αντίθετα με τη χρηματιστηριακή εικόνα, τα ετήσια εταιρικά αποτελέσματα, που ανακοινώθηκαν, δεν ήταν το ίδιο απογοητευτικά. Κατά μέσο όρο, τα κέρδη των εταιρειών του S&P 500 παρουσιάζουν αύξηση κατά 18,2% σε ετήσια βάση, ενώ στις ευρωπαϊκές αγορές η μέση ετήσια αύξηση των εταιρικών κερδών ήταν 8,0%. Οι αγορές αναστατώθηκαν από την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις ΗΠΑ και όχι από τα εταιρικά αποτελέσματα.

Το Φεβρουάριο του 2025, οι αγορές κλονίστηκαν από την επιβολή δασμών στις εισαγωγές των ΗΠΑ από χώρες όπως το Μεξικό, ο Καναδάς και την Κίνα και συνέχισαν να υποχωρούν τον Μάρτιο υπό την απειλή αντιποίνων. Ακολούθησε μια νέα αναστάτωση ύστερα από ανακοινώσεις της κινεζικής τεχνολογικής εταιρείας DeepSeek για εξαιρετικά οικονομικές λύσεις που, ουσιαστικά, απειλούν με κατάρρευση τα έσοδα των αμερικανικών γιγάντων τεχνητής νοημοσύνης, όπως η Nvidia. Τέλος , μια μερίδα Ευρωπαίων, κυρίως, επενδυτών που προσδοκούσε στον τερματισμό του πολέμου στην Ουκρανία απογοητεύτηκε μετά την επεισοδιακή συνάντηση του Ουκρανού προέδρου, Βολοντίμιρ Ζελένσκι, με τον Πρόεδρο των ΗΠΑ, Ντ. Τραμπ. Όλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα την εκροή σημαντικών ποσών από τις αγορές των ΗΠΑ και τη στροφή τους στις αγορές της Ευρώπης και του Ηνωμένου Βασιλείου, οι οποίες επωφελήθηκαν και από την αποδυνάμωση του δολαρίου. Στις αρχές του 2ου τριμήνου, στις 2 Απριλίου, ανακοινώθηκαν και νέοι δασμοί από τον Πρόεδρο Trump - μια ενέργεια που χαρακτηρίστηκε ως η «ημέρα απελευθέρωσης» των ΗΠΑ. Πλέον, το μεγάλο ερώτημα είναι πώς οι νέοι δασμοί, που ανακοινώθηκαν, θα πλήξουν ή καλύτερα θα μεταβάλουν την παγκόσμια οικονομία.

Σε επίπεδο αναμενόμενων εταιρικών αποτελεσμάτων για το 1ο τρίμηνο του 2025, ο εκτιμώμενος ρυθμός αύξησης των κερδών σε ετησιοποιημένη βάση είναι 7,3%. Αυτό θα αποτελεί το έβδομο συνεχόμενο τρίμηνο αύξησης των κερδών (σε ετήσια βάση). Ωστόσο, αυτή η εκτίμηση στις 31 Δεκεμβρίου είχε αναθεωρηθεί προς τα κάτω από 11,7% που ήταν η προηγούμενη. Επί του παρόντος, 68 εταιρείες του S&P 500 έχουν εκδώσει για το 1ο τρίμηνο του 2025 αρνητική εκτίμηση για τα κέρδη ανά μετοχή, σε σύγκριση με 39 με θετική εκτίμηση.

Ο αριθμός των εταιρειών, που εκδίδουν αρνητικές κατευθύνσεις για τα κέρδη ανά μετοχή, υπερβαίνει το μέσο όρο πενταετίας που είναι 57, αλλά και το μέσο όρο των δέκα ετών που είναι 62. Το εκτιμώμενο μέσο καθαρό περιθώριο κέρδους για τις εταιρείες του S&P 500, το 1ο τρίμηνο του 2025, είναι 12,1% , ελαφρώς χαμηλότερο από το 12,6% του 4ου τριμήνου. Παραμένει όμως πάνω από το περιθώριο του 11,8%, πριν από ένα χρόνο, και το μέσο όρο πενταετίας του 11,6%. Θα σταθούμε περισσότερο στην ανάλυση των αποτελεσμάτων στο επόμενο τεύχος, καθώς το σύνολο των εταιρειών του S&P 500. Θα έχει ανακοινώσει, ως τότε, αποτελέσματα 1ου τριμήνου

Στο πεδίο των επιτοκίων, η Fed δεν έχει προχωρήσει σε νέες μειώσεις από τον Ιανουάριο του 2025. Το εύρος του επιτοκίου των ομοσπονδιακών κεφαλαίων παραμένει στο 4,25% έως 4,5%. Η πλειοψηφία των αναλυτών εξακολουθεί να εκτιμά ότι θα υπάρχουν δύο μειώσεις επιτοκίων το 2025. Αυξάνεται όμως, διαρκώς, ο αριθμός αυτών που προβλέπουν μία ή καμία περικοπή για φέτος. Οι τελευταίες οικονομικές προβλέψεις της Fed δείχνουν βραδύτερη ανάπτυξη και υψηλότερο δομικό πληθωρισμό μέχρι το τέλος του έτους. Η Federal Open Market Committee (FOMC) της Fed ανησυχεί, επίσης, για τον αντίκτυπο των δασμολογικών πολιτικών στην ανάπτυξη και τον πληθωρισμό των ΗΠΑ, αλλά και για τον αντίκτυπο από πολιτικές, όπως οι μαζικές απελάσεις και η μείωση του ομοσπονδιακού εργατικού δυναμικού.

Ως αποτέλεσμα των ανακοινώσεων, τον περασμένο Μάρτιο, του -τότε ακόμα εν αναμονή καγκελάριου- Φρίντριχ Μερτς της CDU, για την ψήφιση νέου σχεδίου αμυντικών δαπανών και δαπανών υποδομών ύψους 500 δις ευρώ στη Γερμανία, η απόδοση του 10ετούς Bund αυξήθηκε κατά περισσότερες από 30 μονάδες βάσης σε μία ημέρα.

Στο μεταξύ, τα επιτόκια της Ευρωζώνης μειώθηκαν δύο φορές το 1ο τρίμηνο του 2025, φτάνοντας στα επίπεδα του 2,25% από 4% που ήταν το 2023. Η αγορά εκτιμά 50 με 60 επιπλέον μονάδες βάσης περικοπών έως το τέλος του 2025.

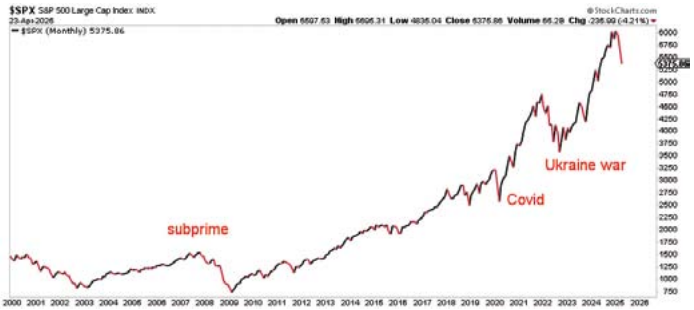
Παρόλα αυτά, στην Ευρώπη τα αναθεωρημένα σχέδια κρατικών δαπανών και χρέους των κρατών-μελών οδήγησαν τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις των ομολόγων σε άνοδο και τις τιμές τους σε πτώση. Σημαντικό γεγονός αποτέλεσε η ψήφιση νέου σχεδίου αμυντικών δαπανών και δαπανών υποδομών, ύψους 500 δις ευρώ στη Γερμανία, το οποίο προωθήθηκε από

*** Στο παρόν άρθρο αναφέρονται προσωπικές απόψεις του αρθογράφου. Δεν αποτελεί ανάλυση ή σύσταση για αγορά, διακράτηση ή πώληση επενδυτικών προϊόντων. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν προέρχονται από αξιόπιστες πηγές, αλλά ο συντάκτης του άρθρου δεν μπορεί να εγγυηθεί ότι αυτές οι πληροφορίες είναι ακριβείς και πλήρεις και δεν θα πρέπει να θεωρούνται ως τέτοιες. Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στο παρόν υπόκεινται σε επενδυτικούς κινδύνους συμπεριλαμβανομένης και της απώλειας ολόκληρου του αρχικού κεφαλαίου.**

τον εν αναμονή καγκελάριο Φρίντριχ Μερτς, τον ηγέτη της Χριστιανοδημοκρατικής Ένωσης (CDU). Η απόδοση του 10ετούς γερμανικού Bund αυξήθηκε κατά περισσότερες από 30 μονάδες βάσης την ημέρα της ανακοίνωσης, παρασύροντας το κόστος δανεισμού και σε άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. Η αφαίρεση του «φρένου» χρέους άλλαξε τους δημοσιονομικούς κανόνες, επιτρέποντας ένα υψηλότερο επίπεδο κρατικού δανεισμού για την άμυνα και τις υποδομές. Το ενδιαφέρον είναι ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ήταν θετική στην εξέλιξη αυτή.

Παράλληλα, η αγορά του χρυσού εντυπωσίασε το 1ο τρίμηνο του 2025, έχοντας καταγράψει 19 φορές νέα υψηλά. Η τιμή του χρυσού (τιμή spot) απέδωσε +18,77% το 1ο τρίμηνο, ξεπερνώντας όλες τις μεγάλες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων και παραμένει πάνω από το -ψυχολογικά σημαντικό- όριο των 3.000 δολαρίων. Οι βασικοί παράγοντες που ώθησαν το χρυσό ήταν οι αγορές από τις Κεντρικές Τράπεζες καθώς και κερδοσκοπικές κινήσεις ως προσπάθεια για αντιστάθμιση του αυξανόμενου γεωπολιτικού κινδύνου και των αυξανόμενων ανησυχιών για πληθωρισμό στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Παγκόσμιου Συμβουλίου Χρυσού, οι ροές των παγκόσμιων ETF χρυσού, που διατηρούσαν φυσική θέση σε χρυσό το Δεκέμβριο του 2024, αυξήθηκαν κατά 778 εκατομμύρια δολάρια και αναμένουμε με ενδιαφέρον τα επικαιροποιημένα στοιχεία. Αυξημένες ήταν, επίσης, και οι καθαρές κερδοσκοπικές θέσεις σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιώματα προαίρεσης (options) με υποκείμενο το χρυσό.

Όσο παραμένουν οι ανησυχίες γύρω από το διεθνές εμπόριο είναι πιθανό να συνεχιστεί η υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές και κατά το 2ο τρίμηνο του 2025. Το αρνητικό με τις αγορές μετοχών είναι ότι υπάρχουν πλέον αυξανόμενες ανησυχίες σχετικά με τις αποτιμήσεις των μετοχών, ιδιαίτερα των εταιρειών τεχνολογίας. Η αρχική εκτίμηση των επενδυτών είναι ότι οι επιπτώσεις των δασμών είναι πιο σοβαρές από ό,τι είχε προβλέψει το οικονομικό επιτελείο των ΗΠΑ.



Είμαστε όμως σε μια διαδικασία διαπραγματεύσεων που πολλά λέγονται και γίνονται, πριν καθίσουν τα μέρη στο τραπέζι των συζητήσεων. Η μεταβλητότητα δημιουργεί ευκαιρίες, ιδιαίτερα δε σε μετοχές εταιρειών με διαχρονική αξία. Ας θυμηθούμε τι συναισθήματα φόβου είχαν δημιουργηθεί με τη κρίση των ενυπόθηκων τίτλων το 2007 , με τον Covid το 2020 και με την εισβολή στην Ουκρανία το 2022 και ας δούμε ξανά πως αντέδρασαν οι μετοχές εταιρειών με πραγματική αξία!

Οι ανακοινώσεις της κινεζικής τεχνολογικής εταιρείας DeepSeek για εξαιρετικά οικονομικές λύσεις προκάλεσαν αναστάτωση, καθώς απειλούν, ουσιαστικά, με κατάρρευση τα έσοδα των αμερικανικών γιγάντων τεχνητής νοημοσύνης, όπως η Nvidia. Στη φωτογραφία, ο ιδρυτής της DeepSeek, Liang Wenfeng, ανταλλάσσοντας χειραψία με τον πρόεδρο Σι Τζινπίνγκ στα μέσα Φεβρουαρίου φέτος.