

## 1.6. Αναμενόμενες απώλειες στη χρηματιστηριακή αγορά λόγω της πανδημίας

### Φωτεινή Οικονόμου

#### 1.6.1. Εισαγωγή

Οι πρωτόγνωρες συνθήκες που βιώνουμε τους τελευταίους μήνες λόγω της πανδημίας του κορωνοϊού αναδεικνύουν περισσότερο από ποτέ την επίδραση μη αναμενόμενων παραγόντων, οι οποίοι μπορούν να επηρεάσουν ταυτόχρονα όλες τις χρηματιστηριακές αγορές. Υπό τις νέες συνθήκες γενικευμένης αβεβαιότητας είναι δύσκολο για μια αγορά να μείνει ανεπηρέαστη.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες, σε αντίθεση με τους μακροοικονομικούς δείκτες, αποτυπώνουν αμέσως τις τρέχουσες εξελίξεις και την αβεβαιότητα που αυτές συνεπάγονται για την παγκόσμια, αλλά και την εγχώρια οικονομία. Έτσι, λοιπόν, μετά από μία χρονιά εντυπωσιακών αποδόσεων και ιδιαιτέρως θετικών προοπτικών για το 2020, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά βρέθηκε αντιμέτωπη με την πανδημία του κορωνοϊού με σημαντικές απώλειες για όλες τις κατηγορίες των μετοχών, ακολουθώντας την πορεία και των διεθνών αγορών. Αν και η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς κατά τον Απρίλιο του 2020 σημείωσε σημάδια ανάκαμψης, οι επόμενοι μήνες παραμένουν κρίσιμοι για την πορεία της εγχώριας και της παγκόσμιας οικονομίας, η οποία αναπόφευκτα θα επηρεάσει και τις χρηματιστηριακές αγορές διεθνώς.

Στο παρόν άρθρο πραγματοποιείται μια συνοπτική επισκόπηση των πρόσφατων εξελίξεων στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά, με έμφαση σε βασικούς δείκτες και στο επίπεδο της αβεβαιότητας που επικρατεί στην εγχώρια αγορά. Η τελευταία ενότητα του άρθρου συνοψίζει και καταλήγει σε συμπεράσματα.

#### 1.6.2. Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς κατά το πρώτο τετράμηνο του 2020

Οι γενικευμένες ρευστοποιήσεις λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας για την πορεία των αγορών και των οι-

κονομιών υπό τη σκιά της πανδημίας του κορωνοϊού δεν ήταν δυνατόν να αφήσουν ανεπηρέαστο το Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.). Κατά τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2020, σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (Πίνακας 1.6.1), όλοι οι χρηματιστηριακοί δείκτες σημείωσαν σημαντικές απώλειες, ακολουθώντας την πορεία των διεθνών χρηματιστηριακών αγορών. Πιο συγκεκριμένα, ο Γενικός Δείκτης (Γ.Δ.) του Χ.Α. σημείωσε απώλειες της τάξης του -31,46% από την αρχή του έτους, φτάνοντας και το -48,78% εντός του έτους (δηλαδή στις 469,55 μονάδες που αντιστοιχούν στα επίπεδα Φεβρουαρίου 2016). Ο Γ.Δ. του Χ.Α. στα τέλη Απριλίου 2020 έφτασε τις 628,25 μονάδες (επίπεδα Ιανουαρίου 2019) από 916,67 μονάδες στα τέλη του 2019. Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2020 σημειώθηκαν απώλειες -39,09%, με την έντονα πτωτική πορεία να ξεκινά με την εμφάνιση των πρώτων κρουσμάτων κορωνοϊού στην Ελλάδα στα τέλη Φεβρουαρίου 2020. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εικόνα αυτή άλλαξε τον Απρίλιο του 2020, με τον Γ.Δ. του Χ.Α. να σημειώνει μηνιαία απόδοση της τάξης του 12,53%, αποτυπώνοντας την αποτελεσματική διαχείριση της πανδημίας του κορωνοϊού στη χώρα.

Αντίστοιχη πορεία ακολούθησαν και οι υπόλοιποι δείκτες με αναστροφή της πτωτικής τους τάσης τον Απρίλιο του 2020. Σημαντικές απώλειες σημείωσε ο δείκτης υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/X.A. Large Cap, της τάξης του -33,63% από την αρχή του έτους, φτάνοντας και το -50,58% εντός του έτους. Πτωτική ήταν και η πορεία των επιμέρους κλαδικών δεικτών, με τον δείκτη FTSE/X.A. Υγεία να σημειώνει τις μικρότερες απώλειες (-10,08%) και τον δείκτη FTSE/X.A. Τράπεζες να σημειώνει τις υψηλότερες απώλειες (-61,49%) από την αρχή του έτους.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2020)<sup>1</sup>, την εικόνα για την αγορά συμπληρώνει η σημαντική μείωση της κεφαλαιοποίησης του Χ.Α. κατά το πρώτο τετράμηνο του 2020 στα €36,92 δισ. στις 30/4/2020 από €50,35 δισ. στις 31/12/2019 (-26,8%) (βλ. Διάγραμμα 1.6.1). Τον Απρίλιο του 2020 σημειώθηκε αύξηση της κεφαλαιοποίησης της τάξης του 9,3% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, λόγω της ανοδικής πορείας της αγοράς, και μείωση -13,2% σε σχέση με τον Απρίλιο του 2019. Επιπλέον, τον Απρίλιο του 2020 η αξία συναλλαγών σημείωσε πτώση -43,9% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, φτάνοντας τα €1.022,76 εκατ., και μεταβολή -8,3% σε σχέση με τον Απρίλιο

1. Χρηματιστήριο Αθηνών, Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο AxiaNumbers της Αγοράς Χρεογράφων Απριλίου 2020.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1.6.1 Μονάδες και αποδόσεις για επιλεγμένους δείκτες του Χ.Α. για το 2020 (έως 30/4/2020)**

	30/4/2020	31/12/2019	Κατ. έτους	Ανώτ. έτους	Δ (%) έτους
Δείκτης Τιμών Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοπ. Χ.Α.	4.988,68	5.936,94	3.964,16	6.324,97	-15,97%
FTSE/Χ.Α. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών	2.456,93	2.975,68	2.028,59	3.205,70	-17,43%
FTSE/Χ.Α. Mid Cap	880,89	1.195,17	659,09	1.298,86	-26,30%
Δείκτης Όλων των Μετοχών Χ.Α.	155,01	215,66	122,81	223,49	-28,12%
Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.	628,25	916,67	469,55	949,20	-31,46%
FTSE/Χ.Α. Large Cap	1.525,21	2.298,02	1.135,79	2.371,26	-33,63%
FTSE/Χ.Α. Υγεία	453,94	504,83	402,35	508,96	-10,08%
FTSE/Χ.Α. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	2.749,55	3.185,42	1.865,80	3.447,76	-13,68%
FTSE/Χ.Α. Χημικά	7.575,47	8.864,83	5.513,26	9.442,19	-14,54%
FTSE/Χ.Α. Τηλεπικοινωνίες	3.330,61	3.925,16	2.480,07	3.960,95	-15,15%
FTSE/Χ.Α. Τεχνολογία	748,06	900,44	537,98	1.029,21	-16,92%
FTSE/Χ.Α. Ασφάλειες	1.646,32	2.025,02	1.076,29	2.088,80	-18,70%
FTSE/Χ.Α. Προσωπικά & Οικιακά Προϊόντα	7.584,26	9.810,13	5.596,91	10.280,00	-22,69%
FTSE/Χ.Α. Τρόφιμα & Ποτά	8.700,52	11.264,09	5.768,28	13.004,12	-22,76%
FTSE/Χ.Α. Ακίνητης Περιουσίας	4.053,24	5.465,04	2.945,19	5.826,74	-25,83%
FTSE/Χ.Α. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	735,70	996,89	548,44	1.123,81	-26,20%
FTSE/Χ.Α. Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	1.800,53	2.561,57	1.302,84	2.712,84	-29,71%
FTSE/Χ.Α. Ταξίδια & Αναψυχή	1.356,53	1.939,68	904,20	2.084,49	-30,06%
FTSE/Χ.Α. Κατασκευές & Υλικά	2.125,38	3.083,14	1.403,78	3.344,96	-31,06%
FTSE/Χ.Α. Εμπόριο	46,64	69,64	38,18	75,77	-33,03%
FTSE/Χ.Α. Πρώτες Ύλες	4.322,20	6.458,00	2.713,19	7.435,44	-33,07%
FTSE/Χ.Α. Πετρέλαιο & Αέριο	3.346,15	5.048,57	2.268,39	5.154,35	-33,72%
FTSE/Χ.Α. Τράπεζες	340,90	885,16	266,18	889,92	-61,49%

Πηγή: Ημερήσια δελτία τιμών Χ.Α. (30/4/2020 και 31/12/2019).

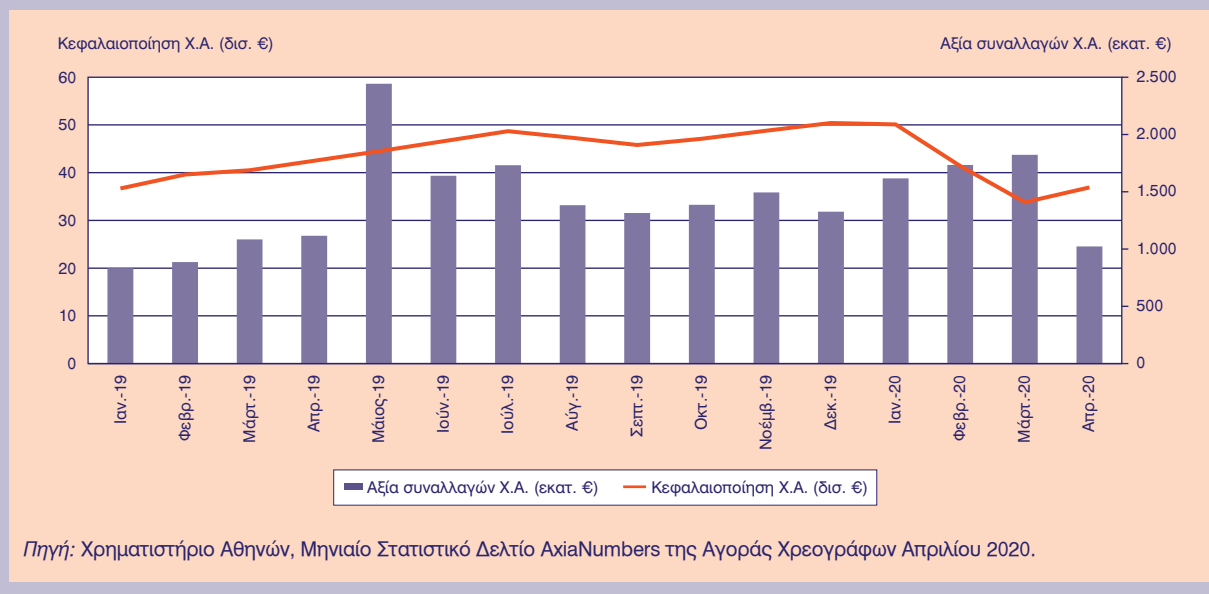
του 2019 όταν η αξία συναλλαγών ήταν €1.115,68 εκατ.<sup>2</sup> Παράλληλα, η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του Χ.Α. έφτασε το 67,39% τον Απρίλιο του 2020 από 68,86% τον Δεκέμβριο του 2019. Συνοπλογίζοντας τη συμμετοχή του Τ.Χ.Σ. στη συνολική κεφαλαιοποίηση, η συμμετοχή

των ξένων επενδυτών έφτασε το 66,05% τον Απρίλιο του 2020 από 66,35% τον Δεκέμβριο του 2019. Αξίζει να σημειωθεί ότι για πέμπτο μήνα συνεχίστηκε η αύξηση συμμετοχής των Ελλήνων ιδιωτών επενδυτών στη συνολική αξία συναλλαγών, πραγματοποιώντας το 29,5% των συναλλαγών, από 24,8% τον προηγού-

2. Σημειώνεται ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) αποφάσισε να απαγορεύσει από τις 18/3/2020 έως τις 24/4/2020 τις ανοικτές πωλήσεις ή άλλες συναλλαγές πέραν των ανοικτών πωλήσεων, οι οποίες δημιουργούν ή αυξάνουν την καθαρή αρνητική θέση σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (βλ. Δελτίο Τύπου Ε.Κ., 17/3/2020). Με επόμενη απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς δόθηκε παράταση της απαγόρευσης έως τις 18/5/2020 (βλ. Δελτίο Τύπου Ε.Κ., 15/4/2020).

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.6.1

### Κεφαλαιοποίηση και αξία συναλλαγών Χ.Α. για το 2020 (έως 30/4/2020)



μενο μήνα και 21,4% τον Απρίλιο του 2019. Τέλος, η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών έπεσε στο 46,6% από 52,5% τον προηγούμενο μήνα και 51,3% τον Απρίλιο του 2019.

Τέλος, πτωτική ήταν και η πορεία του Ελληνικού Δείκτη Τιμών Εταιρικών Ομολόγων<sup>3</sup>, καταγράφοντας απώλειες -8,75%, αλλά και του Ελληνικού Δείκτη Εταιρικών Ομολόγων<sup>4</sup> με απώλειες -7,68% κατά το πρώτο τετράμηνο του 2020. Επιπλέον, εξετάζοντας τα στοιχεία του Χ.Α. (2020) διαπιστώνεται μείωση στην κεφαλαιοποίηση των εταιρικών ομολόγων στα €1,21 δισ. από €1,42 δισ. στις 31/12/2019 (-15,31%). Παράλληλα, η χρηματική αξία διακανονισμένων συναλλαγών τον Απρίλιο του 2020 διαμορφώθηκε στα €10,04 εκατ. από €16,85 εκατ. τον Απρίλιο του 2019 (-40,40%).

### 1.6.3. Χρηματιστηριακή αγορά και αβεβαιότητα

Η αρνητική πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς αποτυπώθηκε και στον δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας KEPE GRIV, ο οποίος εκφράζει την αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά παραγωγών για την αναμενόμενη βραχυπρόθεσμη πορεία της ελληνικής αγοράς και υπολογίζεται στη βάση των τιμών των δικαιωμάτων προαίρεσης του δείκτη FTSE/X.A. Large Cap.

Πιο συγκεκριμένα, από τα τέλη Φεβρουαρίου 2020 ξεκίνησε η ανοδική πορεία του δείκτη KEPE GRIV, παράλληλα με την εμφάνιση των πρώτων κρουσμάτων κορωνοϊού στην Ελλάδα, φτάνοντας στο 32,37% στις 28/2/2020 από 22,77% στις 31/1/2020. Η ανοδική πορεία κορυφώθηκε τον Μάρτιο του 2020, με τον δείκτη να φτάνει το 61,55% στις 13/3/2020, την υψηλότερη τιμή του έτους, ενώ στις 31/3/2020 ο δείκτης έφτασε το 48,94%. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης δεν είχε ξεπεράσει το 60% από τον Σεπτέμβριο του 2015. Επιπλέον, την περίοδο αυτή ο δείκτης ξεπέρασε για πρώτη φορά από τον Ιούλιο του 2019 τον ιστορικό μέσο όρο (από τον Ιανουάριο του 2004) για την ελληνική αγορά, ο οποίος είναι στο 33,30%. Στη συνέχεια, ακολουθώντας την ανοδική πορεία της αγοράς κατά τον Απρίλιο του 2020, ο δείκτης KEPE GRIV σημείωσε σημαντική μείωση, φτάνοντας το 32,66% στις 30/4/2020, αποτυπώνοντας τη μείωση της αβεβαιότητας στην ελληνική αγορά στη βάση της αποτελεσματικής διαχείρισης της πανδημίας του κορωνοϊού στην Ελλάδα. Τέλος, στο Διάγραμμα 1.6.2 παρουσιάζεται η μέση ημερήσια τιμή του δείκτη ανά μήνα για την περίοδο Ιανουαρίου 2017-Απριλίου 2020. Αν και η μέση ημερήσια τιμή του δείκτη αποκλιμακωνόταν σταδιακά για αρκετούς μήνες, σημειώθηκε άνοδος τον Φεβρουάριο του 2020 που συνεχίστηκε εντονότερα τον Μάρτιο του 2020 και στη συνέχεια μειώθηκε τον Απρίλιο στο 39,42% από 42,57% τον προηγούμενο μήνα.

3. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή του κάθε ομολόγου.

4. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή, οι δεδουλευμένοι τόκοι και η αξία των καταβολών κάθε ομολόγου.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.6.2

Δείκτης ΚΕΡΕ GRIV, μέση ημερήσια τιμή ανά μήνα για την περίοδο Ιανουαρίου 2017- Απριλίου 2020



Πηγή: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

### 1.6.4. Συμπεράσματα

Οι επόμενοι μήνες θα είναι κρίσιμοι για την πορεία της οικονομίας και των χρηματοοικονομικών αγορών, τόσο σε διεθνές όσο και σε εγχώριο επίπεδο. Τη στιγμή που η αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση της πανδημίας του κορωνοϊού παραμένει, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά καλείται να συνεχίσει την εύρυθμη λειτουργία της, αλλά και να διατηρήσει και να ενισχύσει τον αναπτυξιακό της ρόλο. Όπως αναφέρει και η Ομοσπονδία Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων (Federation of European Securities Exchanges - FESE)<sup>5</sup>, οι οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές κατέχουν σημαντικό κοινωνικό και οικονομικό ρόλο, ο οποίος θα πρέπει να επιτελείται ακόμα και κάτω από δύσκολες συνθήκες αβεβαιότητας με σκοπό την ορθή διαμόρφωση των τιμών και την εξασφάλιση της ρευστότητας και της διαφάνειας.

Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς το 2019 είχε δημιουργήσει θετικές προσδοκίες για την ενίσχυση της χρηματοδότησης μέσω του Χ.Α. Σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για το 2019, πέρα από τις εντυπωσιακές αποδόσεις των χρηματιστηριακών δεικτών, κατά το προηγούμε-

νο έτος αντλήθηκαν €976,18 εκατ. από προσφορές μετοχικών τίτλων (από €298,88 εκατ. το 2018) και 525 εκατ. ευρώ από την έκδοση εταιρικών ομολογιακών τίτλων (από €235 εκατ. το 2018). Θα πρέπει, λοιπόν, να προωθηθούν ενέργειες που θα ενισχύσουν και θα διευκολύνουν τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω της κεφαλαιαγοράς αξιοποιώντας τόσο τα υφιστάμενα όσο και νέα εργαλεία χρηματοδότησης, παρέχοντας ταυτόχρονα κίνητρα (φορολογικά και άλλα) για την ενθάρρυνση της συμμετοχής των επιχειρήσεων. Η περαιτέρω θωράκιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και η προώθηση της εταιρικής διακυβέρνησης μέσω σχετικού νομοσχεδίου<sup>6</sup> για την κεφαλαιαγορά που αναμένεται να ψηφιστεί στο προσεχές διάστημα μπορεί να συμβάλει σε αυτόν τον σκοπό, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην ελληνική αγορά.

Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι, στις αρχές Μαρτίου του 2020, ανακοινώθηκε η δημιουργία τριών νέων δεικτών από τις 23 Μαρτίου 2020 και η αναδιάρθρωση ή παύση υπολογισμού ορισμένων από τους υφιστάμενους δείκτες με ημερομηνία εφαρμογής την 22/6/2020<sup>7</sup>. Σκοπός αυτών των αλλαγών είναι η ενίσχυση της αντιπροσωπευτικότητάς τους και η κάλυψη

5. Δελτίο Τύπου FESE 17/3/2020.

6. Στις 2/4/2020 ολοκληρώθηκε η δημόσια διαβούλευση επί του νομοσχεδίου και αναμένεται να οριστικοποιηθεί το τελικό κείμενο του νομοσχεδίου.

7. Δημιουργία Δείκτη FTSE/ΧΑ Υψηλής Μερισματικής Απόδοσης, Δείκτη ATHEX Select Plus και Δείκτη ATHEX Select. Μέγιστη συμμετοχή 10% στις μετοχές του Δείκτη FTSE/ΧΑ Large Cap και παύση υπολογισμού των δεικτών FTSE/ΧΑ Διεθνούς Δραστηριοποίησης, FTSE/ΧΑ Net Total Return, Δείκτη Τιμών Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης Χ.Α. Περισσότερες πληροφορίες παρέχονται στη σχετική ανακοίνωση του Χ.Α. της 5ης Μαρτίου 2020.

των αναγκών των επενδυτών και των λοιπών χρηστών αποτελώντας την αφετηρία για τη δημιουργία νέων προϊόντων και πρόσθετων επενδυτικών επιλογών.

Τέλος, αν και τα σημάδια της πανδημίας έγιναν εμφανή στην πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών και στην αύξηση της αβεβαιότητας, δεν πρέπει να παραβλέπονται και κάποια θετικά μηνύματα που παρατηρήθηκαν τον Απρίλιο του 2020 στην αγορά με την ανοδική πορεία των δεικτών και τη σημαντική πτώση του δείκτη ΚΕΡΕ GRIV, αποτυπώνοντας μειωμένη αβεβαιότητα για την ελληνική αγορά ως αποτέλεσμα της αποτελεσματικής διαχείρισης της πανδημίας του κορωνοϊού στην Ελλάδα. Θα πρέπει, δε, να σημειωθεί και η επιτυχημένη έκδοση επταετούς ομολόγου του Ελληνικού

Δημοσίου κατά τον Απρίλιο του 2020 για την άντληση 2 δισ. ευρώ με επιτόκιο (κουπόνι) 2%, πολύ κοντά στα επίπεδα της προηγούμενης έκδοσης επταετούς ομολόγου τον Ιούλιο του 2019.

Είναι σαφές ότι οι επόμενοι μήνες θα κρίνουν την πορεία της οικονομίας και η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά καλείται να επιτελέσει τον αναπτυξιακό της ρόλο μέσα σε μια δύσκολη συγκυρία που προκαλεί αβεβαιότητα λόγω του αστάθμητου παράγοντα της πανδημίας του κορωνοϊού. Ο στόχος επιστροφής της ελληνικής οικονομίας σε επενδυτική βαθμίδα παραμένει και η πρόκληση για το Χ.Α. είναι να προωθήσει τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων για την ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας.