

1.5. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά σε πορεία επιστροφής στα προ κορωνοϊού επίπεδα

Φωτεινή Οικονόμου

1.5.1. Εισαγωγή

Το 2020, αν και ξεκίνησε με ιδιαίτερα θετικές προοπτικές σε συνέχεια των εντυπωσιακών αποδόσεων του 2019, ήταν αναμφίβολα μια χρονιά κατά την οποία διαμορφώθηκαν πρωτόγνωρες συνθήκες με προφανείς αρνητικές συνέπειες για τις αγορές, την οικονομία και την κοινωνία. Η ταχεία εξάπλωση της νόσου COVID-19 είχε δραματικές επιπτώσεις για τις χρηματοοικονομικές αγορές διεθνώς, με τους επενδυτές να υφίστανται σημαντικές απώλειες σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα (Zhang et al., 2020). Η αρνητική επίδραση της πανδημίας αποτυπώθηκε στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές σε συνάρτηση με την εξέλιξη της πανδημίας σε κάθε χώρα, τον αριθμό των καταγεγραμμένων κρουσμάτων στη χώρα και διεθνώς ή τον αριθμό των καταγεγραμμένων θανάτων (βλ. Al-Awadhi, 2020· Ashraf, 2020· Cao et al., 2020). Το βασικότερο χαρακτηριστικό της περιόδου ήταν η αυξημένη αβεβαιότητα αναφορικά με την εξέλιξη της πανδημίας, οι επιπτώσεις της οποίας εξακολουθούν να επηρεάζουν την οικονομία και την κοινωνία. Υπό αυτές τις συνθήκες, η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά, μετά από μια χρονιά σημαντικών προκλήσεων, προσπαθεί να επανέλθει στα επίπεδα που είχε πριν από την εμφάνιση της πανδημίας.

Στο παρόν άρθρο παρουσιάζεται η πορεία της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς για το έτος 2020 με έμφαση σε βασικούς χρηματιστηριακούς δείκτες και μεγέθη. Η τελευταία ενότητα του άρθρου συνοψίζει και καταλήγει σε συμπεράσματα.

1.5.2. Η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς το 2020

Όπως ήταν αναμενόμενο, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επηρεάστηκε σημαντικά από το ξέσπασμα της υγειονομικής κρίσης, σημειώνοντας έντονα αρ-

νητικές αποδόσεις μετά την εμφάνιση της COVID-19 στην Ελλάδα τον Φεβρουάριο του 2020. Αν και ακολούθησαν σημάδια ανάκαμψης (Απρίλιος-Μάιος 2020), η αγορά επανήλθε σε αρνητικές αποδόσεις (Ιούνιος-Ιούλιος 2020). Τη μικρή άνοδο που σημειώθηκε κατά τον Αύγουστο του 2020 ακολούθησαν δύο πτωτικοί μήνες (Σεπτέμβριος-Οκτώβριος 2020), με την ελληνική χρηματιστηριακή αγορά να αντιμετωπίζει ένα μείγμα υγειονομικών, οικονομικών και γεωπολιτικών προκλήσεων. Μεγάλο μέρος των σημαντικών απωλειών της χρονιάς καλύφθηκε από την εντυπωσιακή άνοδο του Νοεμβρίου 2020, λόγω των θετικών εξελίξεων σχετικά με το εμβόλιο κατά της COVID-19. Παράλληλα, αξίζει να σημειωθεί ότι, στις αρχές Νοεμβρίου 2020, ο διεθνής οίκος αξιολόγησης Moody's αναβάθμισε την ελληνική οικονομία από B1 σε Ba3 με σταθερή προοπτική, βασιζόμενος στις συνεχιζόμενες μεταρρυθμίσεις και τις θετικές προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας κατά τα επόμενα χρόνια¹. Η χρονιά έκλεισε με θετικές αποδόσεις για τον Δεκέμβριο του 2020, διατηρώντας όμως το αρνητικό πρόσημο στις ετήσιες αποδόσεις των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.).

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (Πίνακας 1.5.1), ο Γενικός Δείκτης (Γ.Δ.) του Χ.Α. σημείωσε ετήσιες απώλειες της τάξης του -11,75%, φτάνοντας τις 808,99 μονάδες στα τέλη Δεκεμβρίου 2020 από 916,67 μονάδες στα τέλη του 2019. Μετά από μια περίοδο έντονων διακυμάνσεων και σημαντικών απωλειών από τον Φεβρουάριο και ύστερα, τον Νοέμβριο του 2020 σημειώθηκε εντυπωσιακή άνοδος της τάξης του 29,40% και τον Δεκέμβριο άνοδος 9,78%, χωρίς όμως να αντιστραφεί τελικά το αρνητικό πρόσημο της χρονιάς. Αντίστοιχη ήταν και η πορεία του δείκτη FTSE/X.A. Large Cap, ο οποίος σημείωσε ετήσιες απώλειες της τάξης του -15,81%, παρά τη σημαντική άνοδο του τελευταίου διμήνου του 2020. Αντίθετα, με θετικό πρόσημο ολοκλήρωσε τη χρονιά ο δείκτης FTSE/X.A. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών με ετήσια απόδοση της τάξης του 4,99%. Παράλληλα, τρεις κλαδικοί δείκτες κατέγραψαν σημαντικές θετικές ετήσιες αποδόσεις σε μια χρονιά υψηλού κινδύνου και αβεβαιότητας. Πιο συγκεκριμένα, θετικές αποδόσεις σημείωσαν οι δείκτες FTSE/X.A. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας, FTSE/X.A. Τεχνολογία και FTSE/X.A. Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες με ετήσιες αποδόσεις 44,49%, 21,31% και 14,50%, αντίστοιχα. Οι υπόλοιποι κλαδικοί δείκτες κινήθηκαν πτωτικά, με τις

1. Βλ. Ανακοίνωση Moody's, "Rating Action: Moody's upgrades Greece's rating to Ba3, outlook remains stable", 6 Νοεμβρίου 2020.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.5.1 Μονάδες και αποδόσεις για επιλεγμένους δείκτες του Χ.Α. για το 2020

	31/12/2020	31/12/2019	Κατ. έτους	Ανώτ. έτους	Δ (%) έτους
FTSE/Χ.Α. Mid & Small Cap Θεμελιωδών Μεγεθών	3.124,15	2.975,68	2.028,59	3.205,70	4,99%
Ελληνικός Δείκτης MID & Small Cap	1.202,50	1.253,49	701,19	1.312,90	-4,07%
FTSE/Χ.Α. Mid Cap	1.107,38	1.195,17	659,09	1.298,86	-7,35%
Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.	808,99	916,67	469,55	949,20	-11,75%
Δείκτης Όλων των Μετοχών Χ.Α.	187,55	215,66	122,81	223,49	-13,03%
FTSE/Χ.Α. Large Cap	1.934,64	2.298,02	1.135,79	2.371,26	-15,81%
FTSE/Χ.Α. Υπηρεσίες Κοινής Ωφέλειας	4.602,67	3.185,42	1.865,80	4.672,48	44,49%
FTSE/Χ.Α. Τεχνολογία	1.092,34	900,44	537,98	1.092,47	21,31%
FTSE/Χ.Α. Βιομηχανικά Προϊόντα & Υπηρεσίες	2.932,95	2.561,57	1.302,84	2.940,77	14,50%
FTSE/Χ.Α. Πρώτες Ύλες	6.153,83	6.458,00	2.713,19	7.435,44	-4,71%
FTSE/Χ.Α. Ασφάλειες	1.909,42	2.025,02	1.076,29	2.088,80	-5,71%
FTSE/Χ.Α. Τηλεπικοινωνίες	3.644,51	3.925,16	2.480,07	4.027,57	-7,15%
FTSE/Χ.Α. Κατασκευές & Υλικά	2.761,06	3.083,14	1.403,78	3.344,96	-10,45%
FTSE/Χ.Α. Ταξίδια & Αναψυχή	1.732,48	1.939,68	904,20	2.084,49	-10,68%
FTSE/Χ.Α. Ακίνητης Περιουσίας	4.825,18	5.465,04	2.945,19	5.826,74	-11,71%
FTSE/Χ.Α. Υγεία	443,19	504,83	377,88	508,96	-12,21%
FTSE/Χ.Α. Τρόφιμα & Ποτά	9.885,18	11.264,09	5.768,28	13.004,12	-12,24%
FTSE/Χ.Α. Καταναλωτικά Προϊόντα και Υπηρεσίες	7.781,92	9.810,13	5.596,91	10.280,00	-20,67%
FTSE/Χ.Α. Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες	763,95	996,89	480,39	1.123,81	-23,37%
FTSE/Χ.Α. Εμπόριο	49,57	69,64	38,18	75,77	-28,82%
FTSE/Χ.Α. Ενέργεια	2.964,77	5.048,57	2.039,22	5.154,35	-41,28%
FTSE/Χ.Α. Τράπεζες	518,99	885,16	221,87	889,92	-41,37%

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

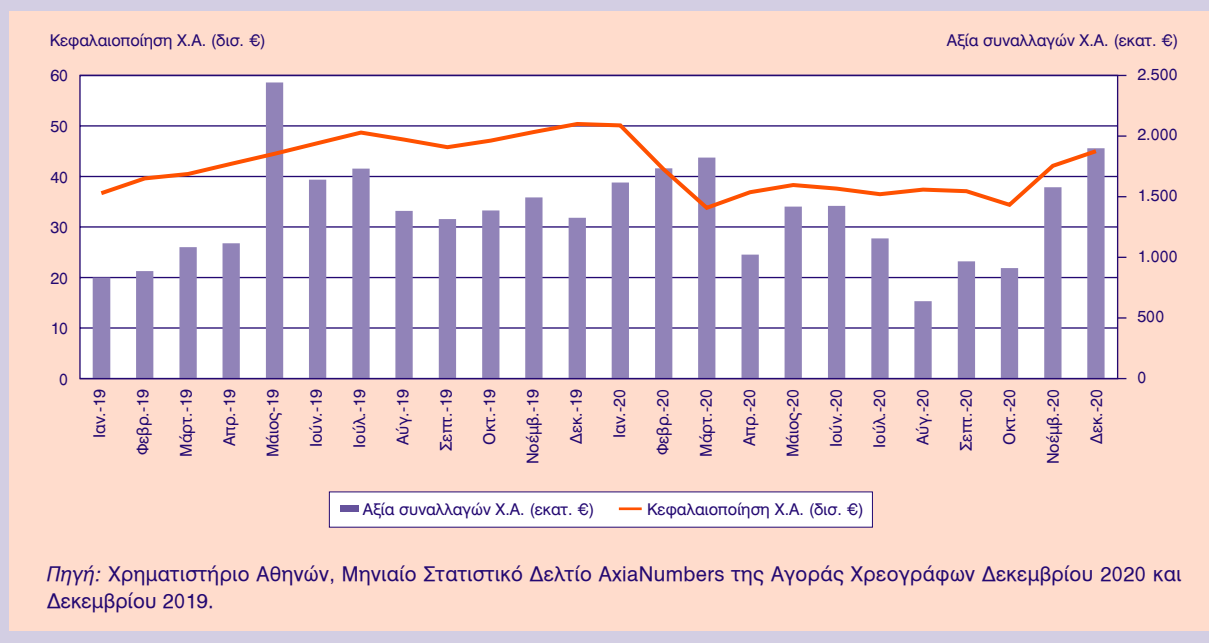
μεγαλύτερες απώλειες να σημειώνονται για τους δείκτες FTSE/Χ.Α. Τράπεζες και FTSE/Χ.Α. Ενέργεια με ετήσιες απώλειες της τάξης του -41,37% και -41,28%, αντίστοιχα.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2020), η πορεία της αγοράς αποτυπώθηκε και στην εξέλιξη της κεφαλαιοποίησης του συνόλου των εισηγμένων μετοχών στο Χ.Α. (Διάγραμμα 1.5.1). Πιο συγκεκριμένα, τον Δεκέμβριο του 2020 σημειώθηκε αύξηση της κεφαλαιοποίησης κατά 6,8%, στα €44,98 δισ. από €42,11 δισ. στο τέλος Νοεμβρίου 2020. Επιπλέον, σημειώθηκε μείωση της τάξης του -10,7% σε σχέση με την αντίστοιχη

κεφαλαιοποίηση στα τέλη του 2019, η οποία ήταν στα €50,35 δισ. Παράλληλα, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η πορεία της αξίας συναλλαγών του Χ.Α. η οποία, αν και κινήθηκε σε χαμηλά επίπεδα την περίοδο Αυγούστου-Οκτωβρίου 2020, αυξήθηκε σημαντικά κατά το τελευταίο δίμηνο του 2020, φτάνοντας τον Δεκέμβριο του 2020 τα €1.899,30 εκατ., αυξημένη κατά 20,4% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα και κατά 43,3% σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2019. Παράλληλα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Χ.Α. (2020), οι ξένοι επενδυτές εμφάνισαν τον Δεκέμβριο του 2020 εκροές οι οποίες έφτασαν τα €11,82 εκατ. μετά από

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.5.1

Κεφαλαιοποίηση και αξία συναλλαγών Χ.Α., 2019-2020



εισροές €14,67 εκατ. τον Νοέμβριο του 2020, ενώ οι Έλληνες επενδυτές σημείωσαν εισροές €12,00 εκατ. τον Δεκέμβριο του 2020 σε συνέχεια εκροών €14,73 εκατ. τον προηγούμενο μήνα². Σημειώνεται ότι οι ξένοι επενδυτές πραγματοποίησαν το 45,2% των συναλλαγών τον Δεκέμβριο του 2020 από 54,7% τον Δεκέμβριο του 2019 και οι Έλληνες ιδιώτες επενδυτές πραγματοποίησαν το 28,2% των συναλλαγών από 18,9% τον Δεκέμβριο του 2019. Επισημαίνεται ότι η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση των εισηγμένων μετοχών διατηρήθηκε σε επίπεδα υψηλότερα του 60% τον Δεκέμβριο του 2020 (62,42% και 64,10% με και χωρίς τη συμμετοχή του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, αντίστοιχα).

Τέλος, ετήσια πτώση σημείωσε ο Ελληνικός Δείκτης Τιμών Εταιρικών Ομολόγων³ (-1,98%), ενώ ο Ελληνικός Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων⁴ κινήθηκε ανοδικά (1,44%)⁵. Παράλληλα, τον Δεκέμβριο του 2020 αυξήθηκε η χρηματική αξία διακανονισμένων συναλλαγών των εταιρικών ομολόγων στα €14,03 εκατ. από €12,07 εκατ. τον Νοέμβριο του 2020 (αύξηση 16,24%). Η συνολική χρηματική αξία διακανονισμένων συναλλαγών των εταιρικών ομολόγων για το 2020 έφτασε

τα €189,44 εκατ., μειωμένη κατά -20,06% σε σχέση με το 2019.

1.5.3. Χρηματιστηριακή αγορά και αβεβαιότητα

Σε περιόδους έντονης αβεβαιότητας και διακυμάνσεων στη χρηματιστηριακή αγορά παρατηρούνται σημαντικές διακυμάνσεις και στην πορεία του δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας KEPE GRIV, του λεγόμενου δείκτη «φόβου». Ο συγκεκριμένος δείκτης εκφράζει την αβεβαιότητα των συμμετεχόντων στην αγορά παραγώγων για την αναμενόμενη βραχυπρόθεσμη πορεία της ελληνικής αγοράς και υπολογίζεται στη βάση των τιμών των δικαιωμάτων προαίρεσης του δείκτη FTSE/Χ.Α. Large Cap.

Με την εμφάνιση των πρώτων επιβεβαιωμένων κρουσμάτων COVID-19 στην Ελλάδα στα τέλη Φεβρουαρίου 2020 ο δείκτης αυξήθηκε σημαντικά, φτάνοντας την υψηλότερη τιμή του για το έτος (61,55%) στις 13 Μαρτίου 2020. Η αποτελεσματική διαχείριση του πρώτου κύματος της πανδημίας οδήγησε σε σημαντική πτώση του δείκτη κατά τους επόμενους μήνες.

2. Βλ. Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο AxiaNumbers της Αγοράς Χρεογράφων Νοεμβρίου 2020.

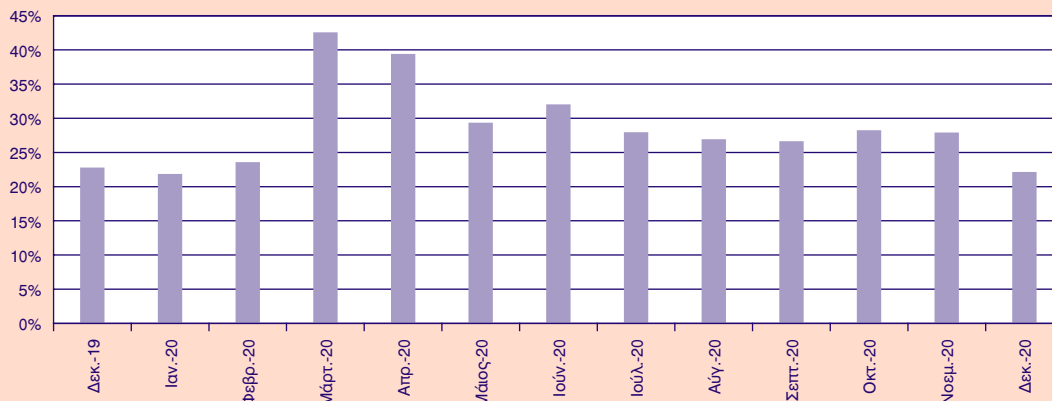
3. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται η καθαρή τιμή του κάθε ομολόγου.

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

5. Αποδόσεις στις 29/12/2020 σύμφωνα με το Ημερήσιο Δελτίο Τιμών του Χ.Α. στις 31/12/2020.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.5.2

Δείκτης ΚΕΡΕ GRIV, μέση ημερήσια τιμή ανά μήνα για την περίοδο Δεκ. 2019- Δεκ. 2020



Πηγή: Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών.

Παρά τις διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του έτους, η τιμή του δείκτη στα τέλη του 2020 ήταν κοντά στα επίπεδα που είχε στις αρχές του έτους, πριν από την εμφάνιση της πανδημίας στην Ελλάδα, κινούμενος σε επίπεδα χαμηλότερα του ιστορικού μέσου όρου του (από τον Ιανουάριο του 2004) για την ελληνική αγορά, ο οποίος είναι στο 33,07%. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης ΚΕΡΕ GRIV έφτασε το 23,97% στις 31/12/2020 από 22,24% στις 31/12/2019. Επιπλέον, εστιάζοντας στη μέση ημερήσια τιμή του δείκτη (Διάγραμμα 1.5.2), καταγράφεται πτώση τον Δεκέμβριο του 2020 στο 22,15% από 27,92% τον Νοέμβριο του 2020 και πτωτική πορεία για δεύτερο συνεχόμενο μήνα. Παρατηρείται, λοιπόν, σταδιακή αποκλιμάκωση του δείκτη η οποία αποτυπώνει μείωση της αβεβαιότητας των επενδυτών για την ελληνική αγορά, με τη μέση ημερήσια τιμή του δείκτη ανά μήνα για τον Δεκέμβριο του 2020 να βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο από την εμφάνιση της πανδημίας στην Ελλάδα.

1.5.4. Συμπεράσματα

Το 2020 ήταν αναμφίβολα μια χρονιά που χαρακτηρίστηκε από υψηλή αβεβαιότητα και αυξημένο κίνδυνο για τους επενδυτές. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά ολοκλήρωσε το 2020 με αρνητικό πρόσημο, επηρεαζόμενη σε μεγάλο βαθμό από την έντονα πτωτική πορεία του τραπεζικού κλάδου. Παρ' όλα αυτά, η ανοδική πορεία Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου 2020 περιόρισε σημαντικά τις απώλειες του έτους, με τους κλάδους υπηρεσιών κοινής ωφέλειας, τεχνολογίας και βιομηχανικών προϊόντων και υπηρεσιών να σημειώνουν θετικές ετήσιες αποδόσεις, ενώ σημαντική

ήταν και η αύξηση της κεφαλαιοποίησης και της αξίας συναλλαγών κατά το τελευταίο δίμηνο του 2020. Παράλληλα, η σταδιακή αποκλιμάκωση του δείκτη «φόβου» αποτελεί θετική εξέλιξη για την πορεία της αβεβαιότητας των επενδυτών.

Ταυτόχρονα, θετικά είναι τα μηνύματα από την αγορά κρατικών ομολόγων με την άντληση κεφαλαίων με χαμηλό κόστος δανεισμού. Σημειώνεται η επιτυχημένη επανέκδοση του 15ετούς ομολόγου τον Οκτώβριο του 2020, με την οποία αντλήθηκαν 2 δισ. ευρώ με ιστορικά χαμηλό κόστος δανεισμού στο 1,152%. Επιπλέον, σύμφωνα με τα δεδομένα της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά τους τρεις τελευταίους μήνες του 2020 σημειώθηκε μείωση των μέσων μηνιαίων αποδόσεων των κρατικών ομολόγων όλων των ληκτοτήτων (από 3 έως 30 έτη) με τις αποδόσεις του τριετούς και του πενταετούς ομολόγου να κλείνουν τη χρονιά με αρνητικό πρόσημο! Σημειώνεται ότι αρνητικές ήταν και οι αποδόσεις στις πρόσφατες εκδόσεις εντόκων γραμματίων του Δημοσίου 13, 26 και 52 εβδομάδων. Επιπλέον, η πρόσφατη αναβάθμιση της Ελλάδας από τον διεθνή οίκο αξιολόγησης Moody's αποτυπώνει αυξημένη εμπιστοσύνη στις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, με τον στόχο επιστροφής σε επενδυτική βαθμίδα να παραμένει.

Πέρα από τις προκλήσεις που διαμορφώθηκαν λόγω της πανδημίας και των επακόλουθων αρνητικών επιπτώσεων για την οικονομία, η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά καλείται να αντιμετωπίσει διαχρονικά προβλήματα (π.χ. χαμηλή ρευστότητα), αλλά και την ανάγκη περαιτέρω ενίσχυσης της επενδυτικής εμπιστοσύνης. Σε αυτή την κατεύθυνση αναμένεται να συμβάλει ο πρόσφατος Νόμος 4706/2020 για

την εταιρική διακυβέρνηση. Επιπλέον, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συμβάλλει ενεργά στον εκσυγχρονισμό της λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς και στην ενίσχυση της προληπτικής εποπτείας. Παράλληλα, τον Νοέμβριο του 2020, Επιτροπή Εμπειρογνομώνων του Υπουργείου Οικονομικών για τη Στρατηγική Ανάπτυξης της ελληνικής Κεφαλαιαγοράς⁶ διατύπωσε συγκεκριμένες προτάσεις που στοχεύουν: (α) στην αύξηση της προσφοράς και της ζήτησης επενδύσεων, (β) στη βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς και σε θεσμικές παρεμβάσεις για την ενίσχυση της αξιοπιστίας και της διαφάνειας, (γ) στην υποστήριξη της «πράσινης ανάπτυξης» μέσω της Κεφαλαιαγοράς και (δ) στην ανάπτυξη χρηματοοικονομικής παιδείας.

Οι επόμενοι μήνες παραμένουν κρίσιμοι για την πορεία της εγχώριας και των διεθνών αγορών, με την εξέλιξη της πανδημίας και την πορεία των εμβολιασμών να παραμένουν στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος. Σε αυτό το πλαίσιο, η χάραξη στοχευμένης στρατηγικής για την ανάπτυξη της ελληνικής κεφα-

λαιαγοράς είναι καθοριστικής σημασίας, για να μπορέσει να επιτελέσει τον αναπτυξιακό της ρόλο.

Βιβλιογραφία

Al-Awadhi, A. M., Al-Saifi, K., Al-Awadhi, A., and Alhamadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326.

Ashraf, B. N. (2020). Stock markets' reaction to COVID-19: cases or fatalities? *Research in International Business and Finance*, 54, 101249.

Cao, K. H., Li, Q., Liu, Y., and Woo, C. K. (2020). Covid-19's adverse effects on a stock market index. *Applied Economics Letters*, 1-5. DOI: 10.1080/13504851.2020.1803481.

Zhang, D., Hu, M., and Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36, 101528.

Χρηματιστήριο Αθηνών. Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο ΑξιαNumbers της Αγοράς Χρεογράφων Δεκεμβρίου 2020.

6. Υπουργείο Οικονομικών, «Προτάσεις της Επιτροπής Εμπειρογνομώνων για την Στρατηγική Ανάπτυξη της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς», Νοέμβριος 2020. Οι προτάσεις είναι διαθέσιμες στον σύνδεσμο: <<https://www.minfin.gr/web/guest/-/protaseis-gia-te-strategike-anaptyxes-tes-ellenikes-kephalaiagoras?inheritRedirect=true>>.