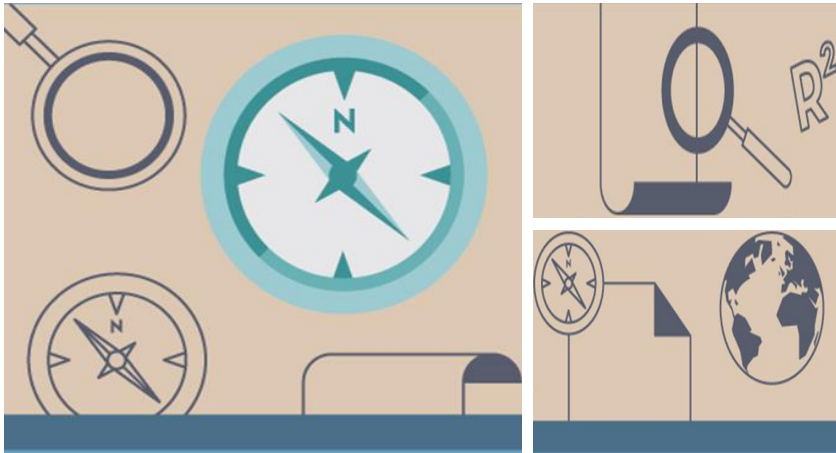


## Navigator



Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

γ' τρίμηνο 2018

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ**  
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

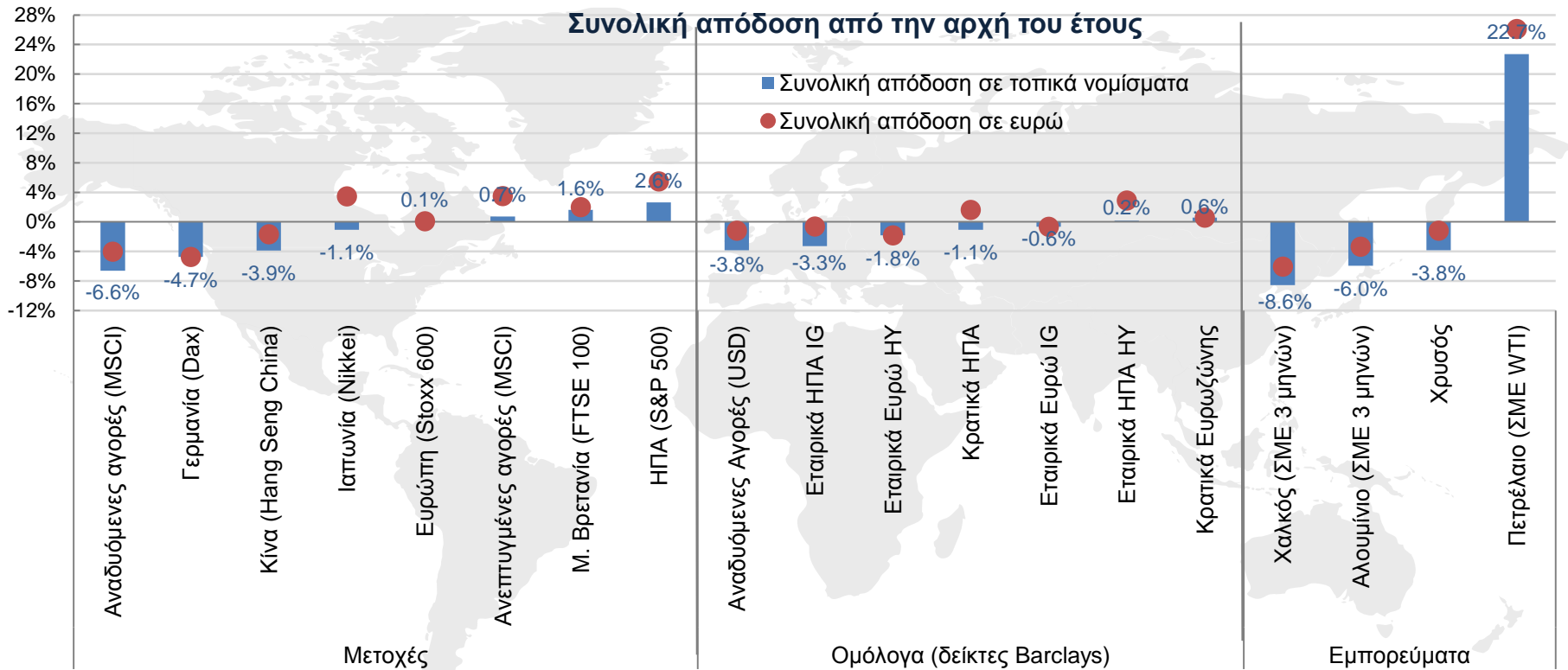
Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους, ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής.

Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου.

Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντας, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδόμενα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού.

Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα.

Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.

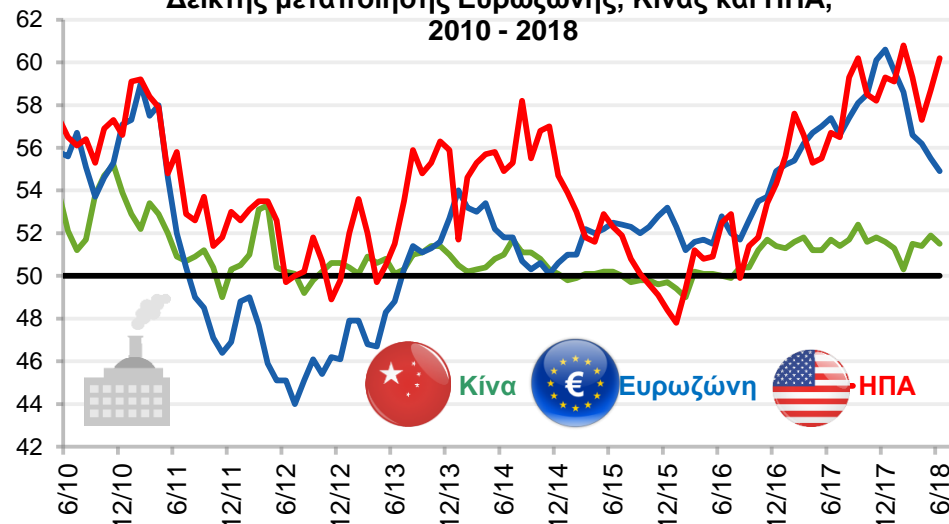


- ▶ Η διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής και των ευνοϊκών εταιρικών αποτελεσμάτων επηρέασε θετικά τις μετοχικές αγορές στις ΗΠΑ. Σημαντικές απώλειες κατέγραψαν οι αναδυόμενες μετοχικές αγορές λόγω ενίσχυσης του δολαρίου και ανησυχίας για τα μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο.
- ▶ Η ενίσχυση του πληθωρισμού και η λιγότερο υποστηρικτική πολιτική Κεντρικών Τραπεζών επηρεάζουν αρνητικά την ομολογιακή κατηγορία, ιδιαίτερα τα ομόλογα με μεγάλη διάρκεια.
- ▶ Η τιμή του πετρελαίου διατηρείται σε ανοδική τάση λόγω ενίσχυσης της ζήτησης και της απόφασης των ΗΠΑ να αποσυρθούν από τη συμφωνία του 2015 με το Ιράν και να επιβάλουν εκ νέου κυρώσεις.
- ▶ Υπό πίεση το ευρώ έναντι του δολαρίου το β' τρίμηνο, κυρίως λόγω δυσμενέστερων των εκτιμήσεων οικονομικών στοιχείων που ανακοινώθηκαν στην Ευρωζώνη.

# Διατηρείται η εκτίμηση για ελαφρώς υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2018. Ενδείξεις επιβράδυνσης και σημαντικές προκλήσεις

- ▶ Ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας των ΗΠΑ καταδεικνύουν κύριοι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας όπως ο δείκτης μεταποίησης ISM. Θετική επίπτωση έχουν η φορολογική μεταρρύθμιση και το πρόγραμμα δημοσιονομικών δαπανών.
- ▶ Στην Ευρωζώνη οι σημαντικότεροι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας παρουσιάζουν τάση επιδείνωσης τους τελευταίους μήνες, καταδεικνύοντας ασθενέστερο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης το τρέχον έτος μετά τον ιδιαίτερα ισχυρό ρυθμό που παρουσίασε το προηγούμενο έτος. Αρνητική επίπτωση έχουν στο κλίμα η ανησυχία για πολιτικές εξελίξεις στην Ευρωζώνη και τις επιπτώσεις των μέτρων προστατευτισμού. Η χειροτέρευση των πρόδρομων δεικτών οικονομικής δραστηριότητας εκτιμούμε ότι θα είναι προσωρινή. Η πρόσφατη εξασθένιση του ευρώ εκτιμούμε ότι θα έχει θετική επίπτωση.
- ▶ Περιθώρια ενίσχυσης αναδυόμενων οικονομιών παρά τις ενδείξεις επιβράδυνσης των ισχυρών ρυθμών ανάπτυξης. Ο δείκτης μεταποίησης PMI αναδυόμενων οικονομιών παρουσίασε το Μάιο υποχώρηση σε χαμηλό (51,1) από τον Ιούλιο 2017, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο που καταδεικνύει ανάπτυξη από τον Ιούνιο 2016.
- ▶ Ενδείξεις ενίσχυσης του πληθωρισμού σε ανεπτυγμένες οικονομίες, ωστόσο σε επίπεδα που δεν προκαλούν ανησυχία.

Δείκτης μεταποίησης Ευρωζώνης, Κίνας και ΗΠΑ, 2010 - 2018

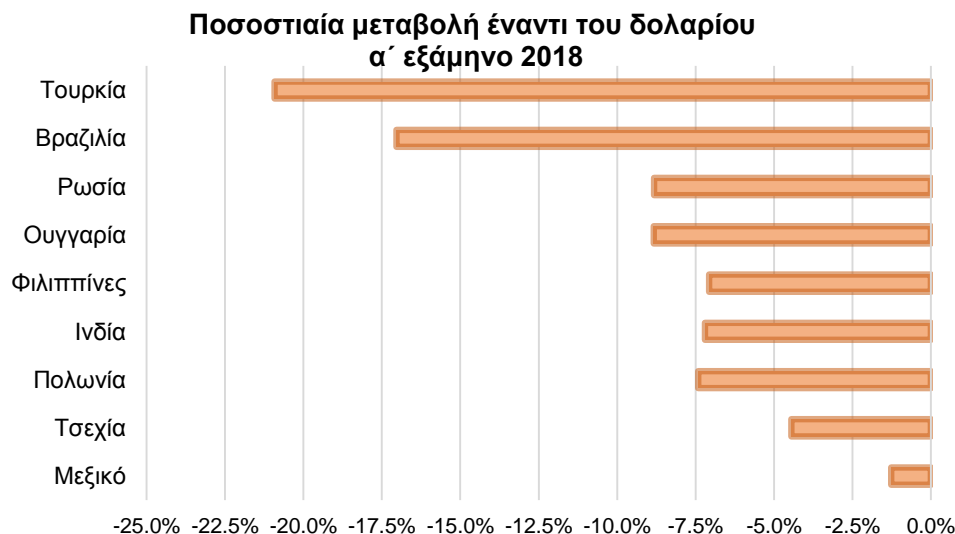
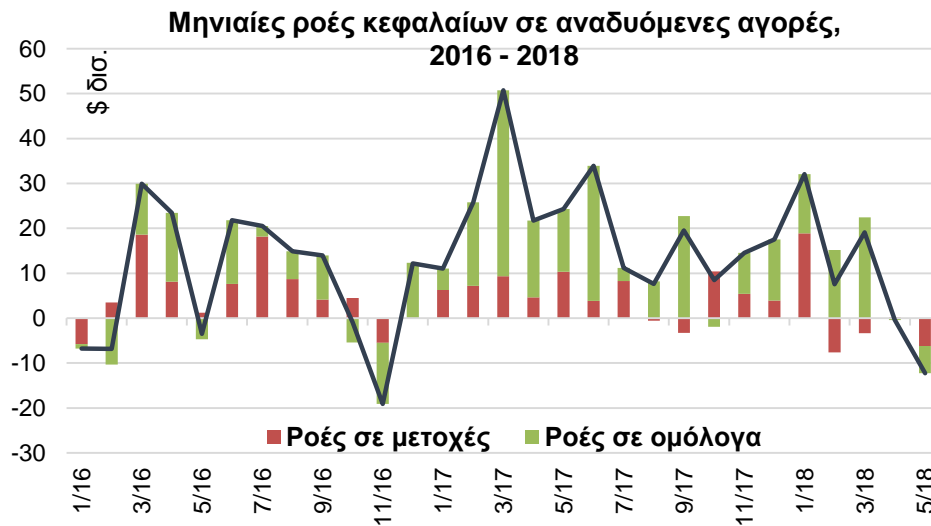


Πληθωρισμός και προβλέψεις πληθωρισμού ΔΝΤ, 2007 - 2020



# Αρνητική επίπτωση έχουν σε αναδυόμενες αγορές η πρόσφατη ενίσχυση του δολαρίου και η ανησυχία για τα μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο

- ▶ Η αύξηση των επιτοκίων του δολαρίου σε συνδυασμό με τις ανησυχίες για το διεθνές εμπόριο επηρεάζουν αρνητικά τις αναδυόμενες αγορές.
- ▶ Σύμφωνα με τα στοιχεία του IIF, το μήνα Μάιο καταγράφηκαν οι μεγαλύτερες εκροές κεφαλαίων χαρτοφυλακίων (\$12,3 δισ.) από το Νοέμβριο 2016, κυρίως λόγω της σημαντικής ενίσχυσης του δολαρίου και πολιτικών ανησυχιών σε αναδυόμενες οικονομίες.
- ▶ Τα νομίσματα αναδυόμενων οικονομιών καταγράφουν σημαντικές απώλειες από την αρχή του έτους, με τις χώρες που έχει ενισχυθεί η πολιτική αβεβαιότητα να παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη υποχώρηση (Τουρκία: -20%, Βραζιλία: -17%).
- ▶ Η Τράπεζα της Κίνας αποφάσισε μείωση του απαιτούμενου ποσοστού ρευστών διαθέσιμων για εμπορικές τράπεζες κατά 50 μ.β. με εφαρμογή από τις 5 Ιουλίου, προκειμένου να ενισχυθεί η ρευστότητα και να μετριαστούν οι αρνητικές επιπτώσεις που έχουν οι δασμοί που θα επιβληθούν.
- ▶ Η Τράπεζα της Ρωσίας στη σύσκεψη του Ιουνίου διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς στο 7,25% όπως αναμενόταν και επανέλαβε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας θα διαμορφωθεί το τρέχον έτος στο 1,5%-2%. Από την αρχή του έτους έχει προβεί σε μείωση των επιτοκίων κατά 50 μ.β..

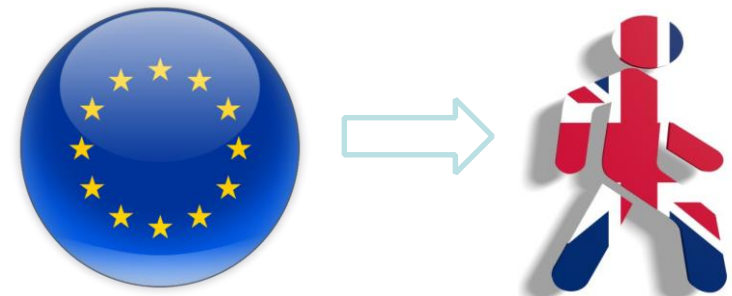


- ▶ Συχνότερα επεισόδια αυξημένης μεταβλητότητας.
- ▶ Ανησυχία για πολιτικές αποφάσεις του Προέδρου των ΗΠΑ και για τις επιπτώσεις που μπορεί να έχουν στην παγκόσμια οικονομία τα μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο.
- ▶ Προβληματισμός για την απήχηση των ευρωσκεπτικιστικών και εθνικιστικών κομμάτων. Διαχείριση μεταναστευτικού-προσφυγικού και πολιτικές εξελίξεις στη Γερμανία. Ανησυχία για πολιτικές επιλογές της νέας κυβέρνησης στην Ιταλία και τη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας. Διαδικασία εξόδου Μ. Βρετανίας από την Ε.Ε.. Γεωπολιτικές εξελίξεις, κυρίως στην περιοχή της Μέσης Ανατολής.
- ▶ Πιθανές αρνητικές επιπτώσεις από την ενίσχυση του δολαρίου σε αναδυόμενες αγορές.
- ▶ Ενδεχόμενη μεγαλύτερη της εκτιμώμενης ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών που θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων αναφοράς, κυρίως στις ΗΠΑ.

## Προστατευτισμός στο διεθνές εμπόριο



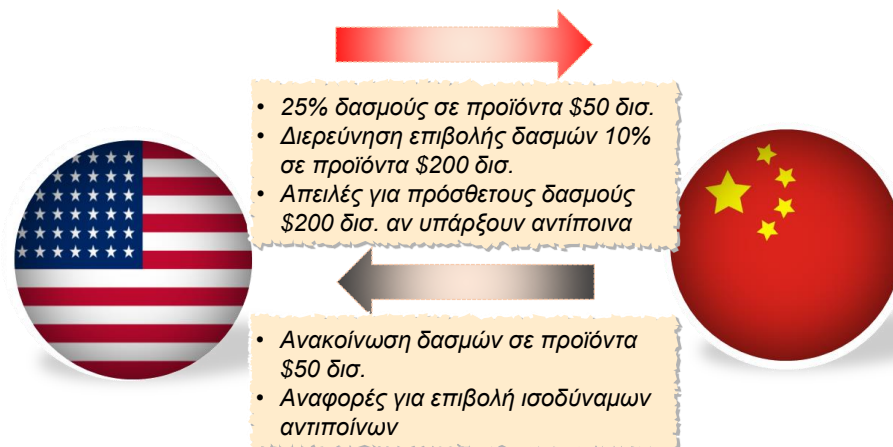
## Ευρωσκεπτικισμός - μεταναστευτικό



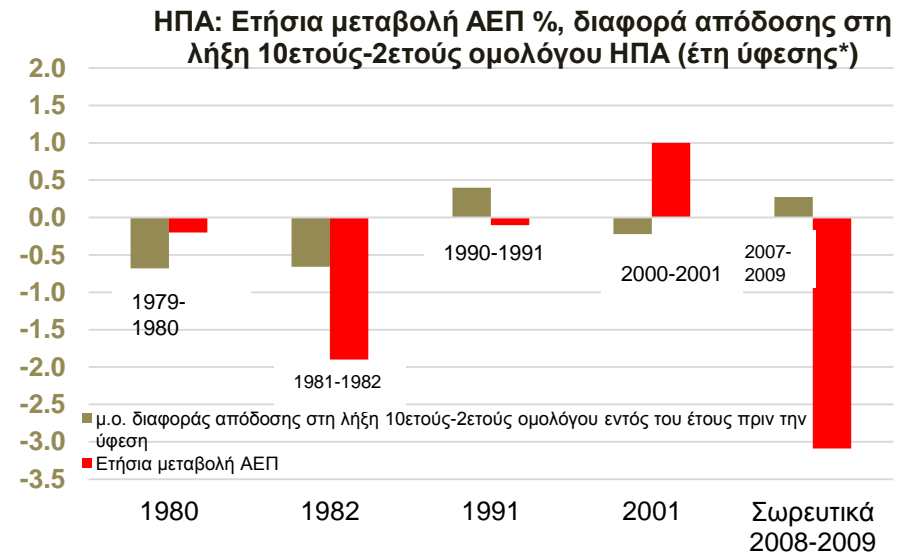
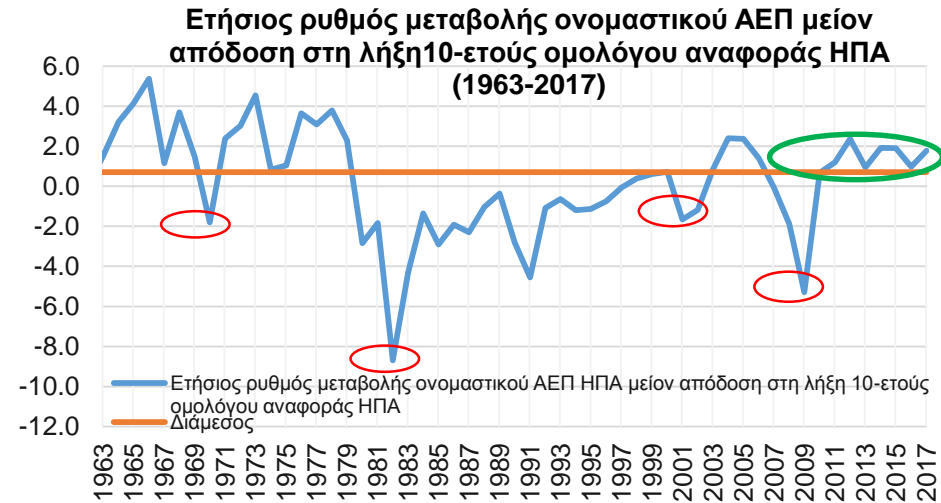


## Μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο

- ▶ Ενίσχυση των ανησυχιών για μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο.
- ▶ Οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν στις 15 Ιουνίου, ότι θα επιβληθούν δασμοί ύψους \$50 σε εισαγωγές Κινεζικών προϊόντων (\$34 δισ. Ιούλιος, \$16 δισ. Σεπτέμβριος). Στις 19 Ιουνίου, ο Πρόεδρος των ΗΠΑ έδωσε εντολή στο Υπουργείο Εμπορίου να εξετάσει το ενδεχόμενο επιβολής πρόσθετων δασμών (10%) σε εισαγωγές προϊόντων από την Κίνα ύψους \$200 δισ..
- ▶ Το Υπουργείο Εμπορίου της Κίνας ανακοίνωσε ότι θα επιβληθούν ισόποσα αντίποινα στις ΗΠΑ λόγω της επιβολής δασμών.
- ▶ Σε περίπτωση που οι ΗΠΑ επιβάλουν δασμούς στα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα συνολικού ύψους \$250 δισ. η αρνητική επίπτωση στο ΑΕΠ της Κίνας εκτιμάται στο 0,2%-0,3%.
- ▶ Οι ΗΠΑ εξετάζουν το ενδεχόμενο να περιορίσουν τις επενδύσεις σε χώρες που προσπαθούν να αντιγράψουν τεχνολογία των ΗΠΑ.
- ▶ Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ (D. Trump) ανέφερε ότι σε περίπτωση που δεν αποσυρθούν οι δασμοί που ανακοίνωσε η Ε.Ε. (25% σε εισαγόμενα προϊόντα από τις ΗΠΑ ύψους \$3,3 δισ.) θα επιβληθούν δασμοί 20% στις εισαγωγές αυτοκινήτων από την Ευρώπη.



- ▶ Στο α' τρίμηνο το ΑΕΠ εμφάνισε σε ετήσια βάση τη μεγαλύτερη ενίσχυση (2,8%, μ.ο. 2010-2018: 2,2%) από το β' τρίμηνο 2015. Από την έναρξη της ανάκαμψης της αμερικανικής οικονομίας (2010), ο μ.ο. της ετήσιας αύξησης του επιπέδου των θέσεων εργασίας ήταν 1,4%, με την τρέχουσα ετήσια αύξηση (5/18) να διαμορφώνεται στο 1,6%.
- ▶ Σε ικανοποιητικό επίπεδο ο ονομαστικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ. Συνδυαστικά με το επίπεδο της απόδοσης στη λήξη 10-ετούς ομολόγου αναφοράς, δεν έχει προκύψει ανησυχία για τη δυναμική της αμερικανικής οικονομίας. Η μέχρι σήμερα σταδιακή αύξηση του κόστους δανεισμού δεν θεωρείται επιζήμια για την οικονομία.
- ▶ Η διαφορά απόδοσης στη λήξη 10-ετούς κρατικού ομολόγου έναντι 2-ετούς θεωρείται σημαντικός πρόδρομος οικονομικός δείκτης. Ένα έτος πριν από υφεσιακή χρονιά, η διαφορά απόδοσης στη λήξη 10-2 ετών ομολόγων τείνει να πλησιάζει στο 0% (μ.ο.: -0,2%), ενώ συνολικά στα τελευταία 40 έτη διαμορφώνεται κατά μέσο όρο θετική, πλησίον του 1%. Η τρέχουσα διαφορά παραμένει θετική στο 0,35%.
- ▶ Συνολικά, οι ενδείξεις συνηγορούν υπέρ διατήρησης σχετικής ισχυρής αναπτυξιακής δυναμικής.

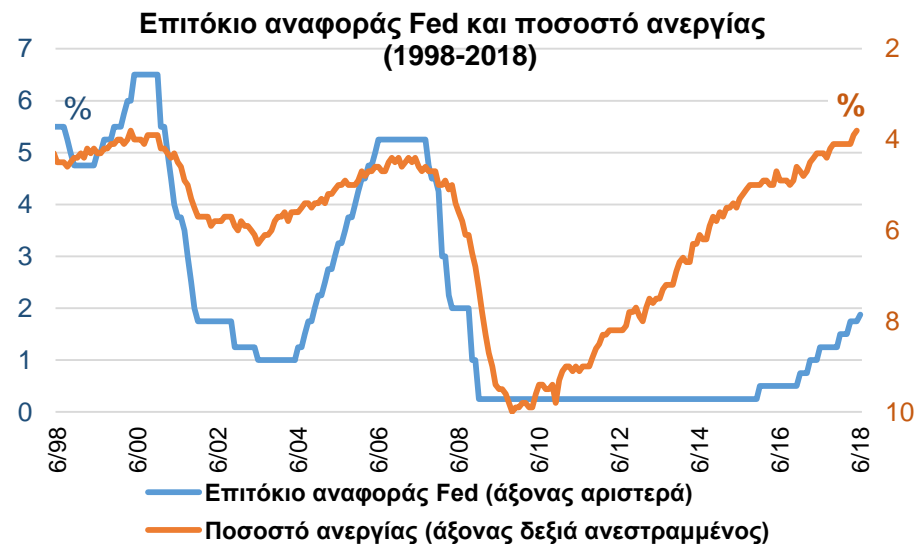
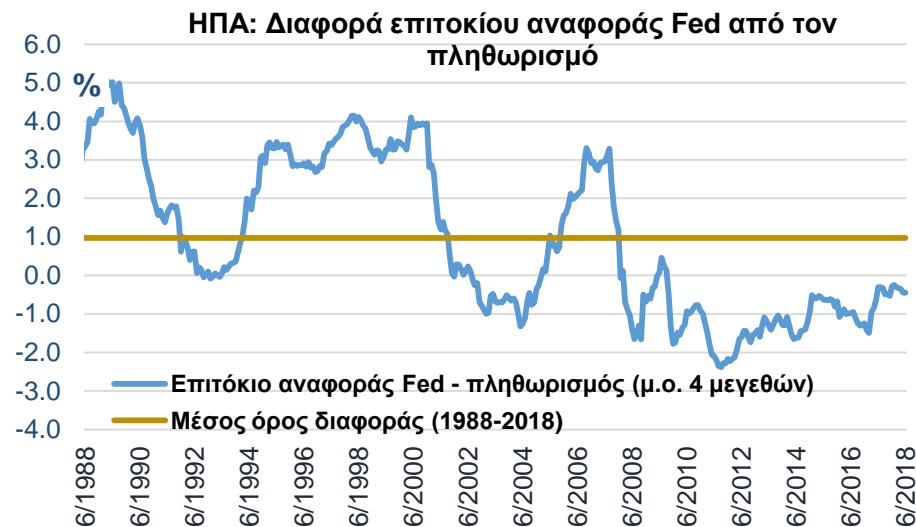


\*Ετήσια μεταβολή ΑΕΠ 2009: -2,8%, 2008: -0,3%, 2001: 1% (πολύ χαμηλή ανάπτυξη), 1991:-0,1%, 1982: -1,9%, 1980: -0,2%



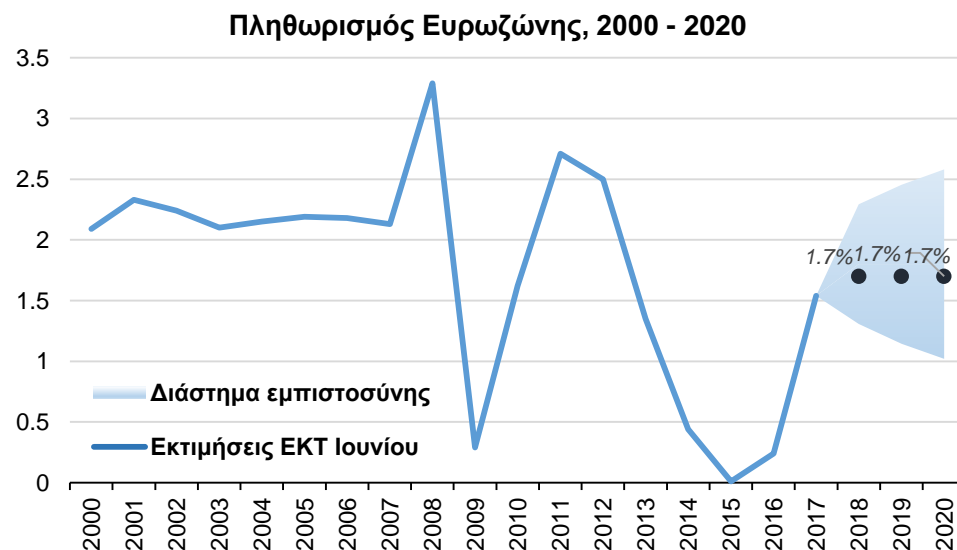
# Διατηρείται η εκτίμηση για επιτόκιο αναφοράς της Fed περί το 3% το 2019

- ▶ Στα πρακτικά της συσκέψεως Fed Μαΐου αναφέρθηκε ότι μπορεί να γίνει αποδεκτή η προσωρινή ενίσχυση του πληθωρισμού ελαφρώς υψηλότερα του 2%, χωρίς η νομισματική πολιτική να γίνει επιθετικότερη του αναμενομένου. Στη σύσκεψη του Ιουνίου, η Fed αύξησε το επιτόκιο αναφοράς κατά 0,25% σε εύρος 1,75%-2,00%.
- ▶ Ο πληθωρισμός (μ.ο. συνολικού, δομικού, PCE, δομικού PCE) διαμορφώνεται στο 2,3%, αντιστοιχώντας στο μακροπρόθεσμο μέσο όρο. Η αύξηση του πληθωρισμού συνάδει με συνέχιση σταδιακής αυξήσεως του επιτοκίου αναφοράς.
- ▶ Η διαφορά τρέχοντος επιτοκίου αναφοράς Fed έναντι του πληθωρισμού (μ.ο. 4 μεγεθών : -0,4%) διαμορφώνεται χαμηλότερα σε σύγκριση με το παρελθόν (μ.ο. 1988-2018: 1%). Υποθέτοντας πληθωρισμό ίσο με τον τρέχοντα, η προσέγγιση του προαναφερθέντα μέσου όρου (1%) μπορεί να πραγματοποιηθεί με αύξηση επιτοκίου Fed περί την περιοχή του 3%, πιθανόν έως το τέλος 2019.
- ▶ Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε το Μάιο σε χαμηλό από το 2000, συνηγορώντας υπέρ της σταδιακής αύξησης του επιτοκίου αναφοράς.



# Χαμηλότερος του αρχικά εκτιμώμενου ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της Ευρωζώνης

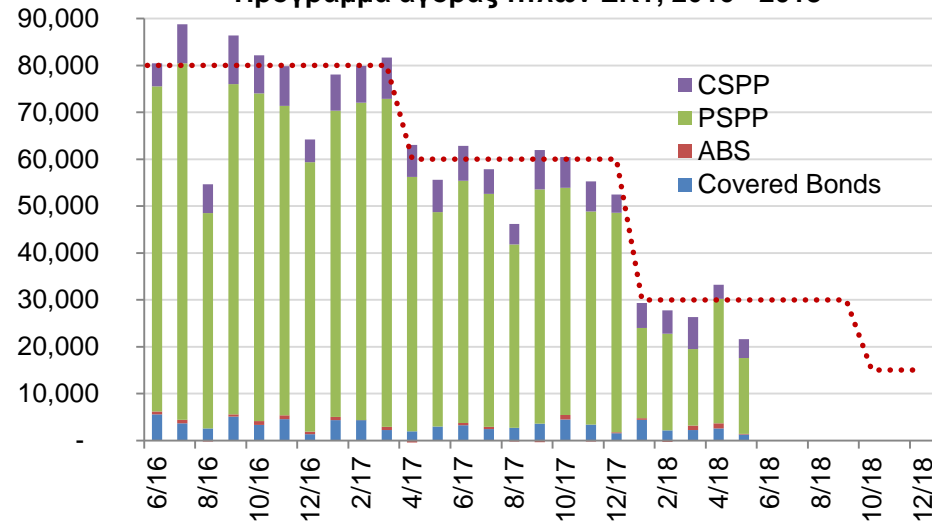
- ▶ Δυσμενέστερα των εκτιμήσεων τα οικονομικά στοιχεία που ανακοινώνονται στην Ευρωζώνη, εξαιτίας της ανησυχίας για επιπτώσεις που θα έχουν οι δασμοί που επέβαλλαν οι ΗΠΑ στην Ευρώπη και της ενίσχυσης της πολιτικής αβεβαιότητας.
- ▶ Ο δείκτης Economic Surprise (απόκλιση στοιχείων συγκριτικά με τις εκτιμήσεις της αγοράς) διαμορφώθηκε σε χαμηλό (-0,70) από τον Ιούνιο 2012, χρονική περίοδο στην οποία η Ευρωζώνη ήταν σε ύφεση, ενδεχόμενο το οποίο δεν θεωρείται πιθανό την τρέχουσα οικονομική συγκυρία.
- ▶ Η σημαντική επιβράδυνση των πρόδρομων οικονομικών δεικτών αποδίδεται κυρίως στην ομαλοποίηση από υψηλά επίπεδα. Ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης παρουσίασε τον Ιούνιο υποχώρηση για έκτο συνεχόμενο μήνα (112,3), παραμένοντας ωστόσο υψηλότερα του μέσου όρου δέκα ετών (98,5).
- ▶ Αύξηση της απασχόλησης στην Ευρωζώνη, με το ποσοστό ανεργίας να διαμορφώνεται σε χαμηλό (8,5%) από το Δεκέμβριο 2008.
- ▶ Ο πληθωρισμός παρουσιάζει τάση ενίσχυσης προς το στόχο της ΕΚΤ και ανήλθε τον Ιούνιο σε υψηλό (2%) από το Φεβρουάριο 2017. Η ΕΚΤ εκτιμά ότι θα διαμορφωθεί στο 1,7% έως το 2020. Εκτιμούμε ότι βραχυπρόθεσμα υφίσταται κίνδυνος ο πληθωρισμός να ανέλθει υψηλότερα του στόχου, κυρίως λόγω αποδυνάμωσης του ευρώ και αύξησης της τιμής του πετρελαίου.



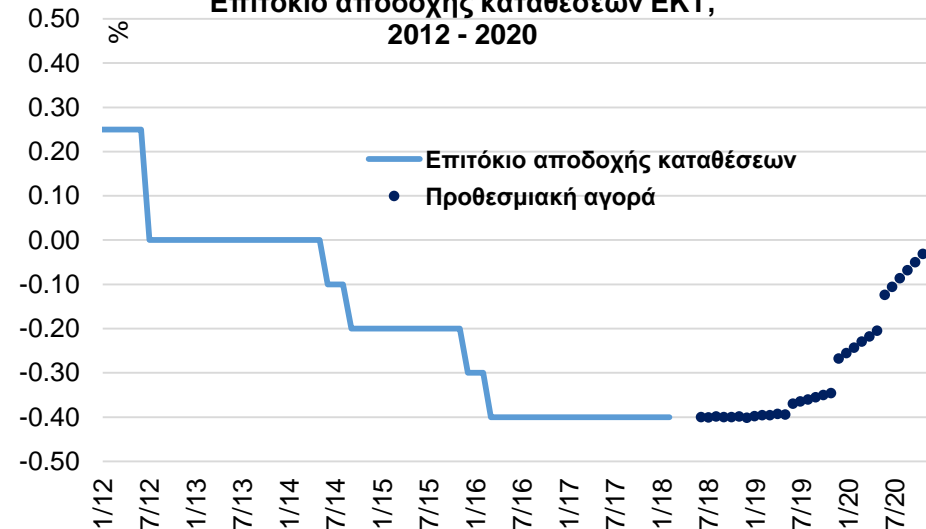
# Αμετάβλητα αναμένεται να διατηρηθούν τα επιτόκια της ΕΚΤ τουλάχιστον έως τα μέσα του 2019

- ▶ Η ΕΚΤ ανακοίνωσε στη σύσκεψη του Ιουνίου ότι το πρόγραμμα αγοράς τίτλων θα μειωθεί στα €15 δισ. ανά μήνα από €30 δισ. μετά το Σεπτέμβριο, επισημαίνοντας ότι το πρόγραμμα θα ολοκληρωθεί το Δεκέμβριο.
- ▶ Το συνολικό ύψος των αγορών κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ από το Μάρτιο 2015 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στα €2,1 τρισ., με την επανεπένδυση των τίτλων που λήγουν να συνεχίζεται για παρατεταμένη χρονική περίοδο.
- ▶ Η ΕΚΤ τόνισε στη σύσκεψη του Ιουνίου ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν στα τρέχοντα επίπεδα τουλάχιστον μέχρι το καλοκαίρι του 2019 και μέχρι να διασφαλισθεί διατηρήσιμη αύξηση του πληθωρισμού προς το στόχο.
- ▶ Οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες (5Y5Y inflation swar) διαμορφώθηκε τον Ιούνιο σε υψηλό (1,75%) περίπου τεσσάρων μηνών, δικαιολογώντας λιγότερο υποστηρικτική πολιτική από την ΕΚΤ. Ωστόσο, η ΕΚΤ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί γύρω από τα τρέχοντα επίπεδα για το υπόλοιπο του 2018.
- ▶ Η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί ότι η πρώτη αύξηση επιτοκίου θα πραγματοποιηθεί στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου 2019.

**Πρόγραμμα αγοράς τίτλων ΕΚΤ, 2016 - 2018**



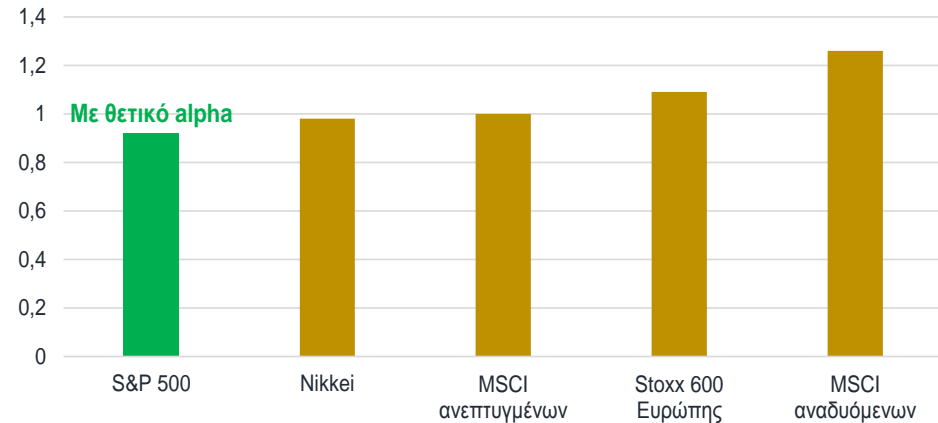
**Επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων ΕΚΤ, 2012 - 2020**



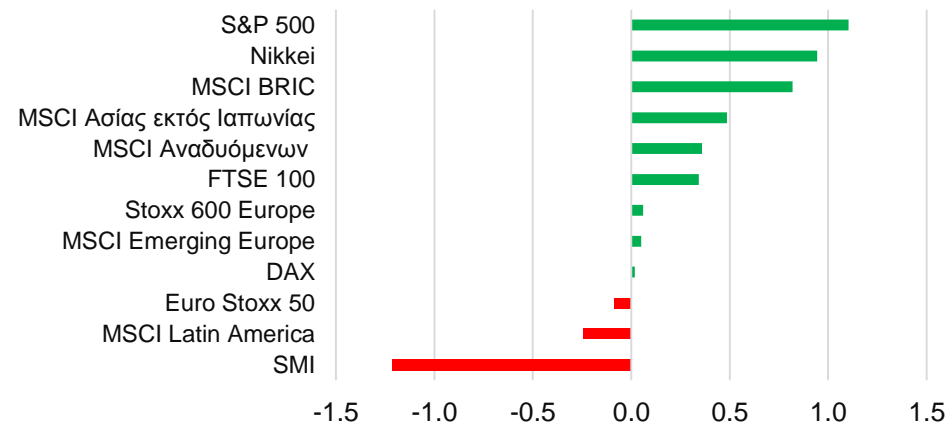
## Ανακάμπτει ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης

- ▶ Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης MSCI έχει εμφανίσει ετήσια συνολική απόδοση περίπου 11% (9% σε ευρώ). Ωστόσο, παραμένει κατά περίπου 8% χαμηλότερα έναντι του ιστορικού υψηλού, που κατέγραψε τον Ιανουάριο.
- ▶ Εξετάζοντας μηνιαία στοιχεία 20 ετών των κυριότερων δεικτών έναντι του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη MSCI All Countries προκύπτει ότι ικανοποιητική μακροπρόθεσμη σχέση απόδοσης/κινδύνου εμφανίζει ο δείκτης S&P 500. Παρόμοια είναι η εικόνα στα 10, 5 και 3 έτη.
- ▶ Ελκυστικότερη σχέση απόδοσης/κινδύνου (σε όρους ευρώ) το τελευταίο ένα έτος (δείκτης Sharpe) εμφανίζουν ο αμερικανικός δείκτης S&P 500, ο Nikkei, ο MSCI BRIC και ο MSCI αναδυόμενης Ασίας.
- ▶ Σε περιβάλλον αβεβαιότητας αλλά και ισχυρών θεμελιωδών δεδομένων, επιλέγουμε οριακά υπέρβαρη έκθεση στη μετοχική κατηγορία, μέσω της αμερικανικής αγοράς, που προσφέρει χαρακτηριστικά διαχρονικότητας.

Κύριοι μετοχικοί δείκτες έναντι του παγκόσμιου δείκτη MSCI σε όρους δολαρίου (εκτιμώμενος συντελεστής beta)



Δείκτης Sharpe (σε ευρώ) ενός έτους: κύριοι μετοχικοί δείκτες

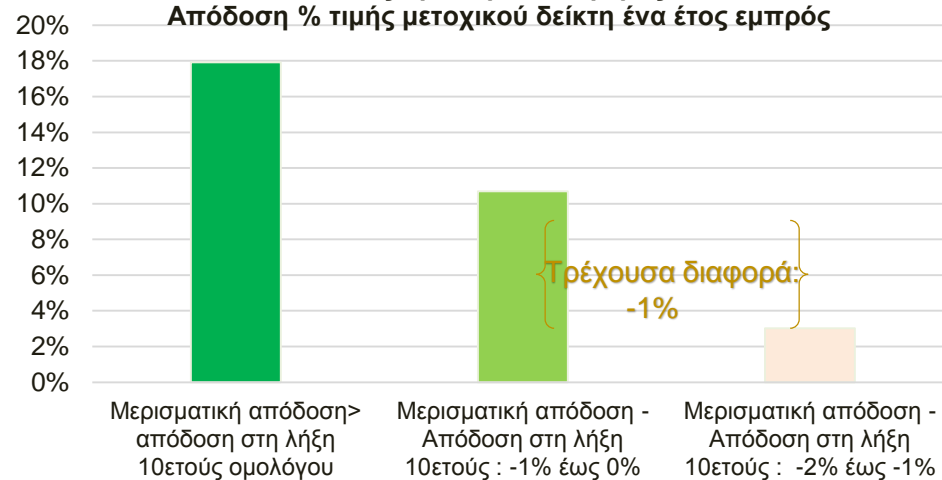


\*Sharpe ratio ενός έτους δεικτών σε όρους ευρώ: ετήσιες αποδόσεις μετοχικών δεικτών σε ευρώ (6/18) έναντι ετήσιας απόδοσης δείκτη μετρητών ευρώ (overnight index). Η ετησιοποιημένη τυπική απόκλιση των μετοχικών δεικτών έχει υπολογισθεί επί μηνιαίων αποδόσεων σε ευρώ.

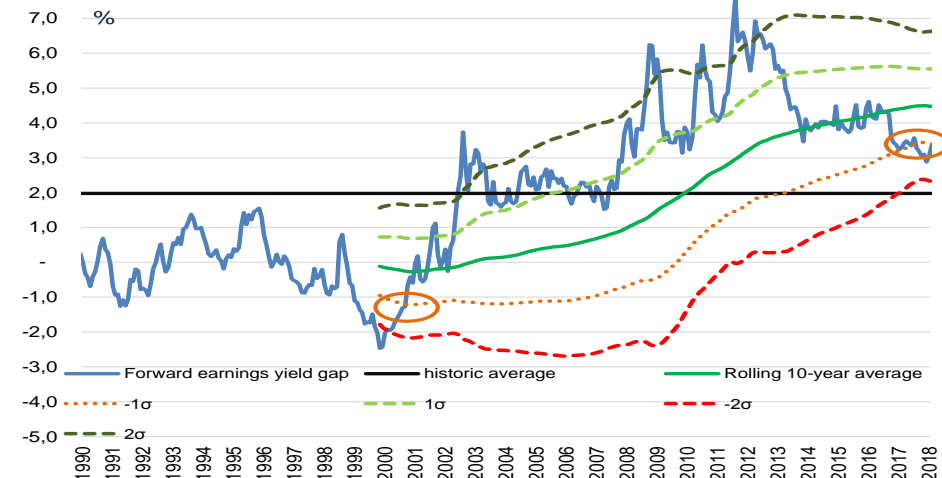
## Τα θεμελιώδη μεγέθη υποστηρίζουν το δείκτη S&P 500

- ▶ Ο S&P 500 έχει εμφανίσει συνολική απόδοση 2,7% το 2018, ενώ σε σύγκριση με το ιστορικό υψηλό του Ιανουαρίου, είναι χαμηλότερα κατά περίπου 5%.
- ▶ Η διαφορά μερισματικής απόδοσης του S&P 500 (1,9%) από την απόδοση στη λήξη του 10-ετούς ομολόγου αναφοράς ΗΠΑ (2,9%) είναι στο -1%. Όταν η διαφορά βρίσκεται σε εύρος -1% ως 0%, η διάμεσος ετήσια απόδοση του S&P 500 είναι 11%. Όταν η διαφορά βρίσκεται σε εύρος -2% έως -1%, η διάμεσος ετήσια απόδοση είναι 3%. Το τρέχον επίπεδο (-1%) είναι στο μεταίχμιο των δυο κατηγοριών (μηνιαία στοιχεία 50 ετών).
- ▶ Η διαφορά εκτιμώμενων κερδών 12-μηνών/τιμή δείκτη από την απόδοση στη λήξη 10-ετούς ομολόγου βρίσκεται στο επίπεδο -1σ, αντίστοιχο του 2000 (έναρξη καθοδικής αγοράς). Ωστόσο, σε απόλυτη βάση η εικόνα είναι καλύτερη, καθώς η κερδοφορία είναι ενισχυμένη και η απόδοση στη λήξη 10-ετούς ομολόγου είναι σημαντικά χαμηλότερη έναντι του 2000.
- ▶ Σε ετήσια βάση τα τριμηνιαία καθαρά κέρδη του δείκτη ενισχύθηκαν στο α' τρίμηνο 2018 κατά 26%. Θεωρούμε ότι η ευνοϊκή εικόνα των καθαρών κερδών θα εξακολουθήσει να λειτουργεί υποστηρικτικά για το δείκτη S&P 500.

**Μερισματική απόδοση S&P 500 - απόδοση στη λήξη 10-ετούς ομολόγου αναφοράς.**



**S&P 500: Προσδοκώμενα κέρδη 12-μηνών/τιμή μείον απόδοση στη λήξη 10-ετούς ομολόγου αναφοράς (1990-2018)**



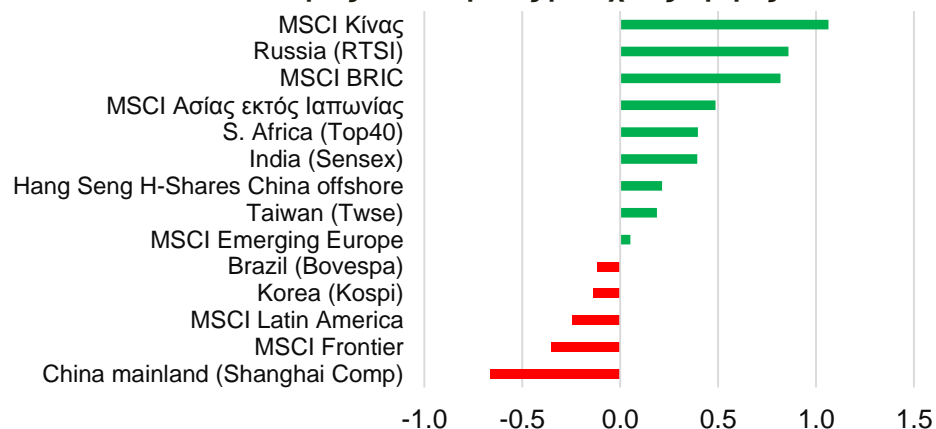
# Αναταράξεις έχουν εμφανίσει οι αναδυόμενες μετοχικές αγορές. Χρειάζεται επαρκής χρονικός ορίζοντας

- ▶ Η ενίσχυση του δολαρίου ΗΠΑ προσφάτως και η αυξημένη απόδοση στη λήξη 10-ετούς ομολόγου αναφοράς ΗΠΑ συνέβαλαν σε ρευστοποιήσεις στις αναδυόμενες αγορές. Ωστόσο έως το Μάιο, η ετήσια απόδοση του δείκτη αναδυόμενων αγορών είναι υψηλότερη εκείνης του δείκτη ανεπτυγμένων αγορών για 22 συνεχόμενους μήνες. Τον Ιούνιο, για πρώτη φορά από τον Ιούλιο 2016, η ετήσια απόδοση του δείκτη αναδυόμενων υπολείπεται εκείνης του δείκτη ανεπτυγμένων.
- ▶ Είναι πιθανόν ότι οι επενδυτές θα επανέλθουν στις αναδυόμενες μετοχικές αγορές, στην περίπτωση που η γενικότερη διάθεση για μετοχικές επενδύσεις ενισχυθεί. Με μηνιαία στοιχεία 20 ετών, ο δείκτης MSCI αναδυόμενων αγορών εμφανίζει επιθετικότητα (beta έναντι του παγκόσμιου δείκτη αρκετά υψηλότερο της μονάδας). Ο δείκτης ανεπτυγμένων εμφανίζεται πιο αμυντικός.
- ▶ Ευνοϊκότερη εικόνα παρουσιάζει ο δείκτης MSCI BRIC και MSCI αναδυόμενης Ασίας. Η προτίμηση σε Κίνα (δείκτης MSCI, δείκτης μετοχών εισηγμένων στο Χονγκ-Κόνγκ) και Ρωσία μπορεί να εφαρμοστεί και μέσω των ευρύτερων περιοχών αναδυόμενων αγορών (BRIC, αναδυόμενη Ασία).

**Κυλιόμενη ετήσια απόδοση MSCI Αναδυόμενων  
μείον MSCI Ανεπτυγμένων (2010-2018)**



**Δείκτης Sharpe (σε ευρώ) ενός έτους:  
κύριες αναδυόμενες μετοχικές αγορές**

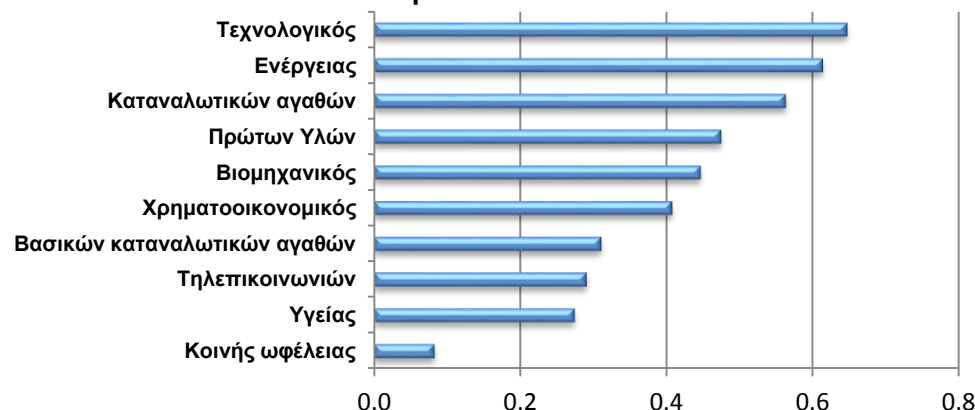


\*Sharpe ratio ενός έτους δεικτών σε όρους ευρώ: ετήσιες αποδόσεις μετοχικών δεικτών σε ευρώ (6/18) έναντι ετήσιας απόδοσης δείκτη μετρητών ευρώ (overnight index). Η ετησιοποιημένη τυπική απόκλιση των μετοχικών δεικτών έχει υπολογισθεί επί μηνιαίων αποδόσεων σε ευρώ.



- ▶ **Τεχνολογία** – Ισχυρός ο ρυθμός αύξησης εσόδων και κερδών. Η θετική εικόνα της παγκόσμιας οικονομίας και το σχετικώς ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα συνολικά για τη μετοχική κατηγορία, συμβαδίζουν με θετική επίδοση του τεχνολογικού κλάδου. Οφέλη από παγκοσμιοποίηση, αυτοματοποίηση, καινοτομία. Θεματικές επιλογές (ρομποτική, κυβερνοασφάλεια τεχνητή νοημοσύνη).
- ▶ **Καταναλωτικών αγαθών** - Η ισχυροποίηση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης ευνοεί το διαθέσιμο εισόδημα και τις καταναλωτικές δαπάνες. Σχετικώς ισχυρά τα θεμελιώδη του κλαδικού δείκτη, με ικανοποιητική αύξηση εσόδων και κερδών.
- ▶ **Χρηματοοικονομικός** - Ευνοϊκή η εικόνα της κερδοφορίας, επίπτωση στην κερδοφορία από την άνοδο των επιτοκίων. Υγιέστερη εικόνα κλάδου έναντι παρελθόντος, κυρίως στις ΗΠΑ.
- ▶ **Βιομηχανικός** - Ευνοείται από τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας. Σχετικώς ισχυρή εικόνα της βιομηχανικής παραγωγής και δεικτών μεταποίησης, ενδεχόμενα οφέλη από προγράμματα υποδομών σε ΗΠΑ και Κίνα.
- ▶ **Ενέργεια** - α' ύλης: Ικανοποιητικά θεμελιώδη. Η πορεία τους επηρεάζεται σημαντικά από τιμές εμπορευμάτων που μπορεί να είναι ιδιαίτερως ευμετάβλητες.

### Ελκυστικότητα κλαδικών δεικτών S&P Global 1200

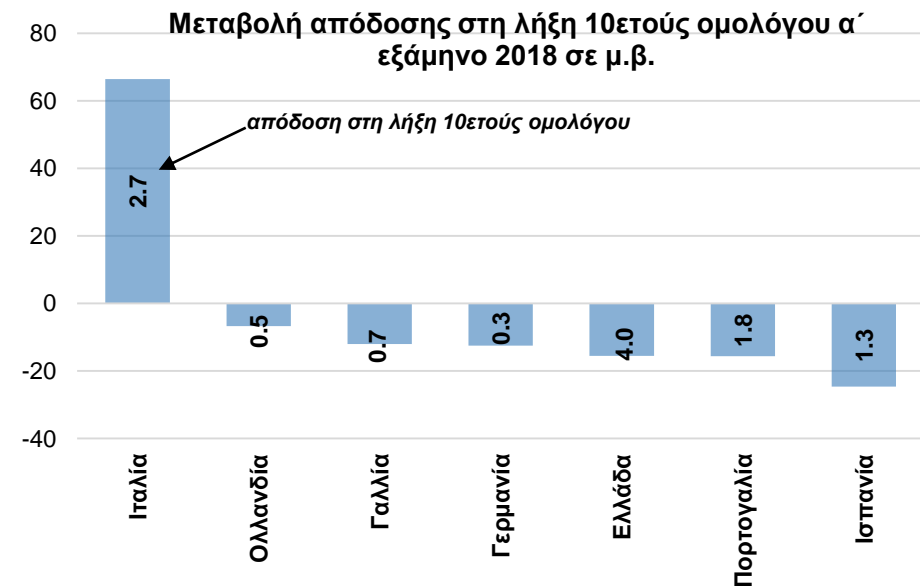
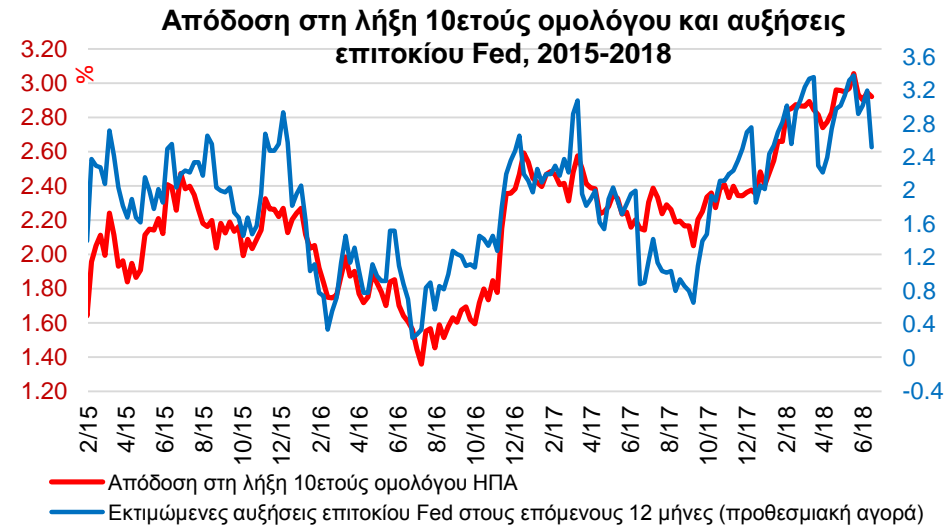


\*Τριμηνιαία στοιχεία . Έχει χρησιμοποιηθεί Z-score των: P/E (forward 12-μηνών), P/B, Dividend yield, ετήσια μεταβολή εσόδων, ετήσια μεταβολή επαναλαμβανόμενων κερδών ανά μετοχή (trailing 12m), ROE. Έχει γίνει προσαρμογή που ευνοεί τους κλαδικούς δείκτες με το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής στον S&P Global 1200 και προσαρμογή για momentum» (“percent ranked” ετήσια απόδοση 52 εβδομάδων % των δεικτών).

Κλάδος	Απόδοση από αρχή έτους	Εκτιμώμενα Κέρδη 12Μ	Beta**
Τεχνολογικός	7,0%	25%	1,10
Χρηματοοικονομικός	-7,6%	16%	1,13
Καταναλωτικών αγαθών	5,0%	13%	0,98
Υγείας	0,4%	34%	0,90
Βιομηχανικός	-4,9%	15%	1,04
Βασικών καταναλωτικών αγαθών	-7,5%	4%	0,72
Ενεργειακός	5,0%	46%	1,18
Πρώτων υλών	-3,6%	16%	1,17
Τηλεπικοινωνιών	-10,5%	9%	0,77
Κοινής ωφέλειας	-1,4%	7%	0,59
Αγορά ακινήτων	-2,0%	-23%	0,76

# Ανάκαμψη παρουσίασαν οι τιμές κρατικών ομολόγων αναφοράς υψηλής φερεγγυότητας

- ▶ Η ανησυχία για το διεθνές εμπόριο και η ενίσχυση της πολιτικής αβεβαιότητας κυρίως στην Ευρωζώνη υποστηρίζουν τις τιμές των κρατικών ομολόγων.
- ▶ Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ ανήλθε στις 18 Μαΐου σε υψηλό (3,13%) από τον Ιούνιο 2011, εξαιτίας κυρίως ενίσχυσης του πληθωρισμού και της προοπτικής αύξησης των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.
- ▶ Η εκτίμηση για τον αριθμό των αυξήσεων επιτοκίου που θα πραγματοποιήσει η Fed μέσα στους επόμενους μήνες αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα για την απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου. Η διάμεσος εκτίμηση των μελών της Fed παραπέμπει σε 3 με 4 αυξήσεις τους επόμενους δώδεκα μήνες, ενώ η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί 2-3 αυξήσεις.
- ▶ Ο εκτιμώμενος ισχυρός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας και η αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ δικαιολογούν απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου ελαφρώς υψηλότερα του τρέχοντος επιπέδου.
- ▶ Έντονες μεταβολές παρουσίασαν οι τιμές κρατικών ομολόγων Ευρωζώνης μετά τις πολιτικές εξελίξεις στην Ιταλία. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου στη Γερμανία υποχώρησε στις 29 Μαΐου σε χαμηλό (0,19%) ενός έτους. Η ολοκλήρωση του προγράμματος αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ το Δεκέμβριο αναμένεται να συμβάλει στην αύξηση των αποδόσεων στη λήξη.

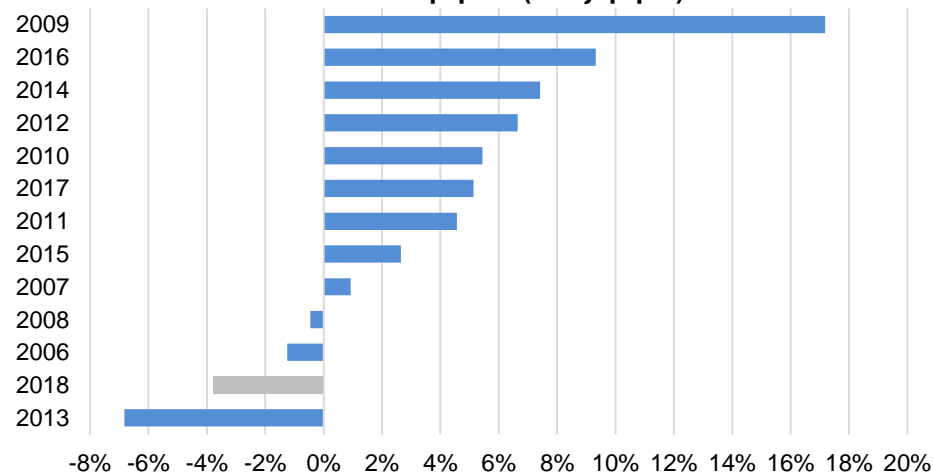


## Υπό πίεση οι τιμές εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδος

- ▶ Η ανησυχία για ενίσχυση του πληθωρισμού επηρέασε αρνητικά τις τιμές εταιρικών ομολόγων.
- ▶ Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης διατηρούνται υπό πίεση εξαιτίας της λιγότερο υποστηρικτικής πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών. Ο δείκτης εταιρικών ομολόγων IG σε δολάριο καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες κατά 3,3% (2017: 6,4%).
- ▶ Αρνητικός παράγοντας για τα εταιρικά ομόλογα σε ευρώ, η ολοκλήρωση του προγράμματος αγοράς από την ΕΚΤ το Δεκέμβριο.
- ▶ Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) υποστηρίζονται από την ενίσχυση της κερδοφορίας και το ιδιαίτερα χαμηλό ποσοστό πτωχεύσεων εταιρειών του κλάδου. Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων θεωρούμε ότι παραμένουν υπερτιμημένα.
- ▶ Το μακροοικονομικό περιβάλλον το τρέχον έτος (ισχυρός ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας και αύξηση του πληθωρισμού) επιδρά αρνητικά στα ομόλογα σταθερού τοκομεριδίου με μεγάλη διάρκεια. Τα ομόλογα βραχυπρόθεσμης ωρίμανσης και υψηλού τοκομεριδίου παρουσιάζουν τις καλύτερες επιδόσεις.
- ▶ Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών παρουσιάζουν σημαντικές απώλειες από την αρχή του έτους (-4%, η μεγαλύτερη υποχώρηση από το 2013), κυρίως λόγω ενίσχυσης του δολαρίου ΗΠΑ και αύξησης της πολιτικής αβεβαιότητας σε αναδυόμενες οικονομίες. Σε περίπτωση που το δολάριο είναι ασθενέστερο μεσοπρόθεσμα και δεν εκδηλωθεί πολιτική κρίση σε αναδυόμενες οικονομίες εκτιμούμε ότι τα ομόλογα θα παρουσιάσουν ανάκαμψη.

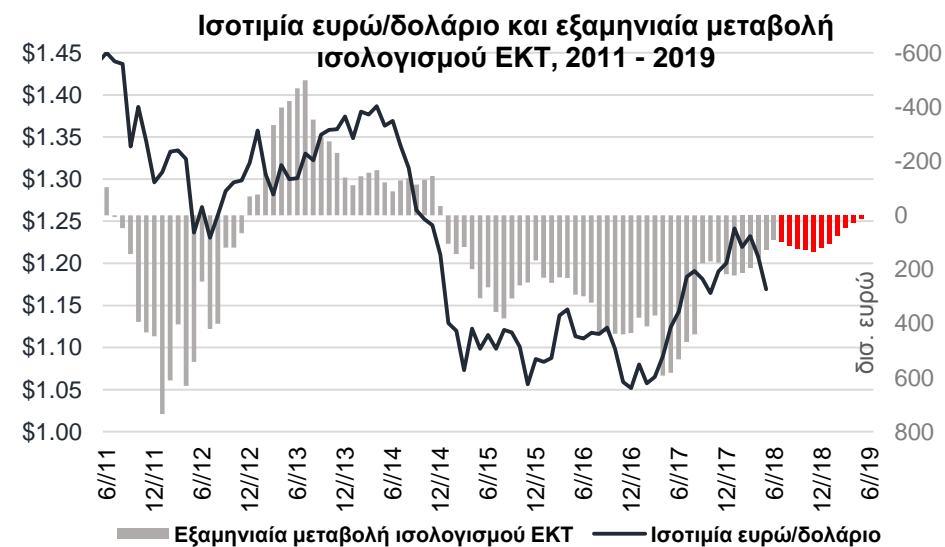
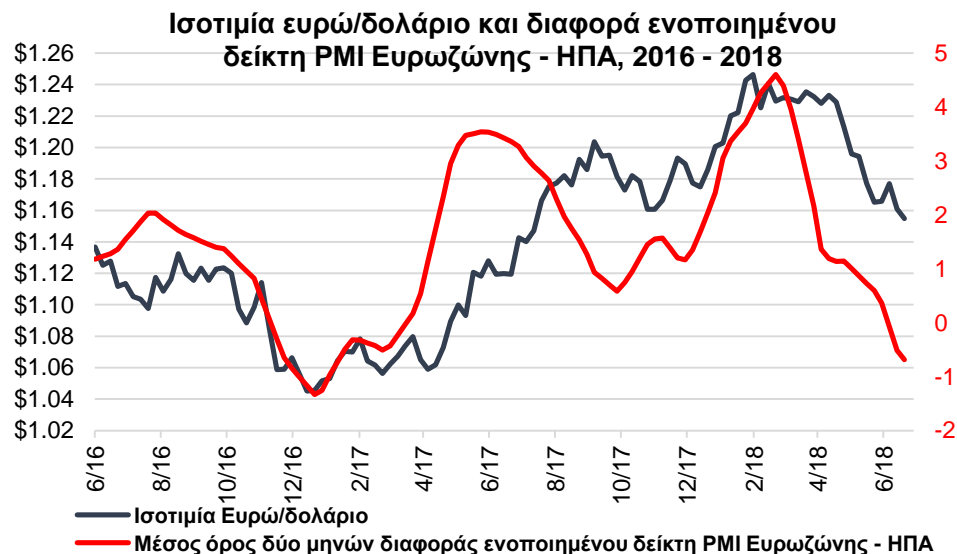
<b>Ενίσχυση του ΑΕΠ/μείωση του πληθωρισμού</b>	<b>Ενίσχυση του ΑΕΠ/αύξηση του πληθωρισμού</b>
Ευνοϊκό σενάριο για τις περισσότερες ομολογιακές κατηγορίες, ιδιαίτερα των εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων και των αναδυόμενων αγορών.	Η ενίσχυση του πληθωρισμού σε συνδυασμό με ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας επιτρέπουν στις Κεντρικές Τράπεζες να αυξήσουν επιτόκια. Τα ομόλογα με μεγάλη διάρκεια και σταθερό τοκομερίδιο πλήττονται.
<b>Υποχώρηση του ΑΕΠ/μείωση του πληθωρισμού</b>	<b>Υποχώρηση του ΑΕΠ/αύξηση του πληθωρισμού</b>
Το περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού και η επιβράδυνση της οικονομίας οδηγούν τις Κεντρικές Τράπεζες σε μείωση των επιτοκίων. Τα κρατικά ομόλογα αναμένεται να επωφεληθούν περισσότερο.	Η επιβράδυνση της οικονομίας και αύξηση του πληθωρισμού αποτελούν αρνητικό σενάριο για τις ομολογιακές κατηγορίες. Ισχυρότερες απώλειες αναμένεται να παρουσιάσουν τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων.

**Ποσοστιαία μεταβολή δείκτη ομολόγων αναδυόμενων αγορών (α' εξάμηνο)**



# Διατηρείται η εκτίμηση για ήπια ανοδική τάση του ευρώ μεσοπρόθεσμα παρά την πρόσφατη πίεση

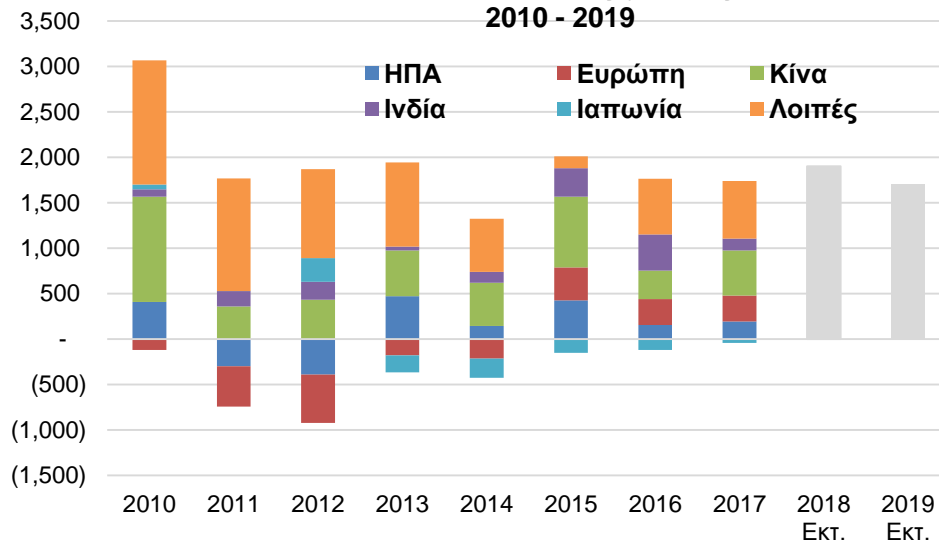
- ▶ Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο υποχώρησε στις 21 Ιουνίου σε χαμηλό (\$1,1509) από τον Ιούλιο 2017. Το β' τρίμηνο το ευρώ κατέγραψε έναντι του δολαρίου τη μεγαλύτερη υποχώρηση (5,2%) από το δ' τρίμηνο 2016.
- ▶ Τα δυσμενέστερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία που ανακοινώνονται στην Ευρωζώνη σε συνδυασμό με τη βελτίωση των οικονομικών μεγεθών στις ΗΠΑ συνέβαλλαν στην υποχώρηση της ισοτιμίας.
- ▶ Η περαιτέρω απόκλιση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ από της Fed μετά την ολοκλήρωση των συσκέψεων του Ιουνίου επηρεάζει καθοδικά το ευρώ.
- ▶ Η ενίσχυση της ανησυχίας μετά την επιβολή δασμών από τις ΗΠΑ έχει συμβάλει στην αύξηση της μεταβλητότητας στην αγορά συναλλάγματος. Βραχυπρόθεσμα δεν είναι ξεκάθαρη η επίπτωση που έχει η ανησυχία για εμπορικό πόλεμο στο δολάριο.
- ▶ Ο ισολογισμός της ΕΚΤ εκτιμάται ότι στα μέσα του 2019 θα σταματήσει να παρουσιάζει αύξηση για πρώτη φορά από τις αρχές του 2015, το οποίο εκτιμάται ότι θα επηρεάσει ανοδικά το ευρώ.
- ▶ Βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο ενδέχεται να κινηθεί χαμηλότερα σε ενδεχόμενη κλιμάκωση της αβεβαιότητας για τις πολιτικές εξελίξεις στην Ευρωζώνη. Σε περίπτωση που περιορισθούν οι πολιτικές ανησυχίες και παρουσιάσουν ανάκαμψη τα οικονομικά στοιχεία στην Ευρωζώνη, το ευρώ αναμένεται να κινηθεί ανοδικά μεσοπρόθεσμα.



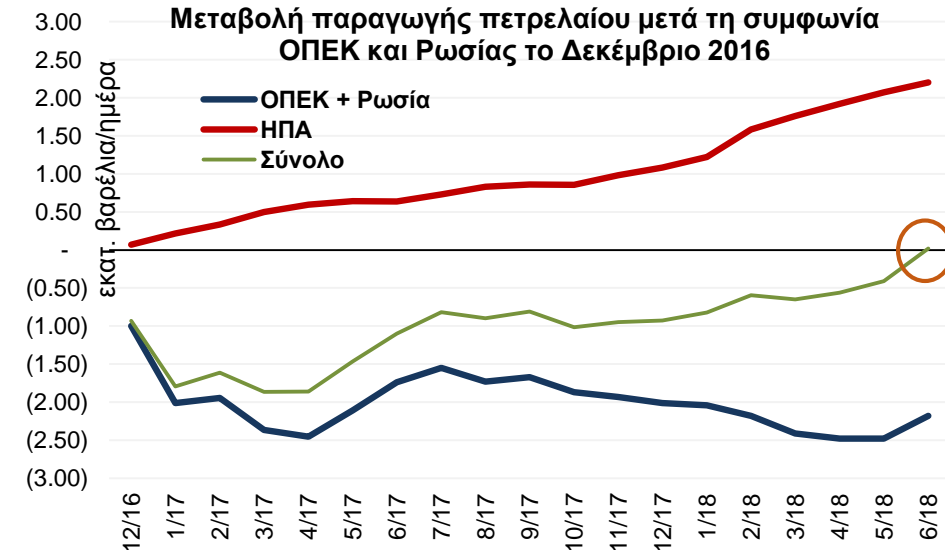
## Διατηρείται σε ισχυρή ανοδική τάση η τιμή του πετρελαίου

- ▶ Ενίσχυση της μεταβλητότητας της τιμής εξαιτίας μεταβαλλόμενων εκτιμήσεων για την προοπτική της ζήτησης και της αύξησης της παραγωγής.
- ▶ Η τιμή του WTI ανήλθε στις 3 Ιουλίου σε υψηλό (\$74,84/βαρέλι) από το Νοέμβριο 2014.
- ▶ Η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας εκτιμά ότι η ζήτηση πετρελαίου θα αυξηθεί το τρέχον έτος κατά 1,9 εκατ., κυρίως λόγω ενίσχυσης στις ΗΠΑ και στην Κίνα. Σε περίπτωση που κλιμακωθεί η ένταση των εμπορικών σχέσεων ΗΠΑ – Κίνας η ζήτηση πετρελαίου αναμένεται να περιορισθεί.
- ▶ Ανοδικά επηρέασαν την τιμή η απόφαση των ΗΠΑ να αποσυρθούν από τη συμφωνία που είχε υπογραφεί το 2015 με το Ιράν και η μείωση της παραγωγής πετρελαίου στη Βενεζουέλα.
- ▶ Στη σύσκεψη του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας (22 Ιουνίου), αποφασίστηκε ότι θα πρέπει το ποσοστό συμμόρφωσης της συμφωνίας μείωσης της παραγωγής του 2016 να είναι στο 100% (σήμερα 140%), καταδεικνύοντας ότι η παραγωγή θα μπορούσε να αυξηθεί έως 1 εκατ. βαρέλια/ημέρα. Η παραγωγή πετρελαίου στις ΗΠΑ διαμορφώνεται σε υψηλό από καταγραφής των στοιχείων (10,9 εκατ. βαρέλια/ημέρα). Συνολικά η παραγωγή πετρελαίου (ΟΠΕΚ, Ρωσία, ΗΠΑ) αναμένεται ότι παρουσίασε τον Ιούνιο αύξηση το για 1<sup>η</sup> φορά από το 2016.
- ▶ Σε περίπτωση που η αναπτυξιακή πορεία της παγκόσμιας οικονομίας διατηρηθεί σε ισχύ και παραμείνει η συνεργασία του ΟΠΕΚ με τη Ρωσία η τιμή αναμένεται να διατηρηθεί σε ανοδική τάση σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Ετήσια μεταβολή παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, 2010 - 2019



Μεταβολή παραγωγής πετρελαίου μετά τη συμφωνία ΟΠΕΚ και Ρωσίας το Δεκέμβριο 2016



## Σε καθοδική τάση η τιμή χρυσού και οι τιμές των βασικών μετάλλων



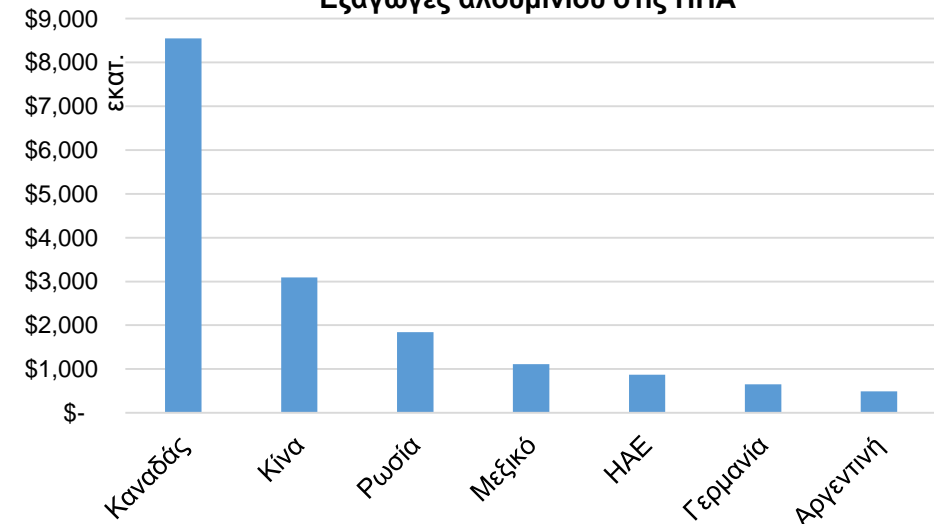
ALPHA BANK

- ▶ Η τιμή spot χρυσού υποχώρησε στις 3 Ιουλίου σε χαμηλό (\$1.237,95/ουγγιά) από το Δεκέμβριο 2017. Τον Ιούνιο η τιμή χρυσού κατέγραψε τη μεγαλύτερη μηνιαία υποχώρηση (3,5%) από το Νοέμβριο 2016.
- ▶ Η ενίσχυση των ανησυχιών για το διεθνές εμπόριο και για επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας δεν συνδυάστηκε με άνοδο της τιμής χρυσού, καθώς υπερίσχυσε η αρνητική επίπτωση που έχει η άνοδος του δολαρίου ΗΠΑ.
- ▶ Η αύξηση της μεταβλητότητας ιστορικά επηρεάζει ανοδικά την τιμή χρυσού λόγω του ρόλου του ως 'ασφαλές καταφύγιο'. Σε περίπτωση που κλιμακωθούν οι γεωπολιτικές ανησυχίες, η τιμή χρυσού αναμένεται να παρουσιάσει ανάκαμψη.
- ▶ Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά και τη διάμεσο εκτίμηση των αναλυτών, η τιμή χρυσού εκτιμάται ότι θα κινηθεί ανοδικά μεσοπρόθεσμα, ωστόσο παρατηρείται μεγάλη απόκλιση μεταξύ των εκτιμήσεων.
- ▶ Η επιβολή δασμών στις εισαγωγές αλουμινίου στις ΗΠΑ κατά 10% επηρεάζει καθοδικά τις τιμές βασικών μετάλλων λόγω της εκτίμησης ότι θα περιορισθεί η ζήτηση. Σημειώνεται ότι η ζήτηση αλουμινίου στις ΗΠΑ αντιστοιχεί στο 13% περίπου της παγκόσμιας αγοράς.
- ▶ Στις 29 Ιουνίου η τιμή του 3μηνιαίου ΣΜΕ χαλκού υποχώρησε σε χαμηλό (\$6.589/τόννο) τριών μηνών και η τιμή του 3μηνιαίου ΣΜΕ αλουμινίου κατέγραψε χαμηλό (\$2.130/τόννο) τριών μηνών εξαιτίας των ανησυχιών για τη δυναμική της οικονομίας της Κίνας.

Τιμή spot χρυσού και εκτίμηση προθεσμιακής αγοράς

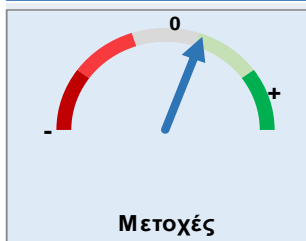


Εξαγωγές αλουμινίου στις ΗΠΑ





## Μετοχές



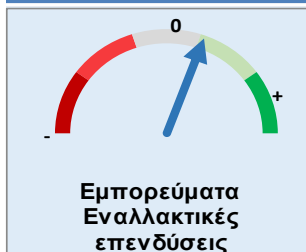
	Στάθμιση	
ΗΠΑ	■	Τα σχετικά ευνοϊκά οικονομικά στοιχεία εξακολουθούν να υποστηρίζουν την οριακά υπέρβαρα έκθεση στη μετοχική κατηγορία. Σε περιβάλλον συνεχιζόμενης αβεβαιότητας επιλέχθηκε η έκθεση να είναι υπέρβαρα στην αμερικανική αγορά, η οποία έχει διαχρονικά θετικότερη συμπεριφορά σε διαφορετικές συνθήκες παγκόσμιας μετοχικής αγοράς. Ουδέτερη η έκθεση στην Ιαπωνία, καθώς θεωρούμε ότι η βελτίωση των οικονομικών στοιχείων έχει αποτυπωθεί ήδη. Ουδέτερη η έκθεση σε αναδυόμενες, κυρίως λόγω ενίσχυσης γεωπολιτικών κινδύνων και της εκτιμώμενης αύξησης της μεταβλητότητας.
Ευρώπη		
Ιαπωνία		
Αναδυόμενες αγορές		

## Ομόλογα



	Στάθμιση	
Κρατικά ΗΠΑ		Ουδέτερη η στάθμιση για κρατικά ομόλογα στις ΗΠΑ λόγω ανησυχίας για μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο, ικανοποιητικού επιτοκιακού εσόδου και περιορισμένου καθοδικού κινδύνου, καθώς η προοπτική της πολιτικής της Fed έχει σε μεγάλο βαθμό προεξοφληθεί. Αρνητική η στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα Ευρωζώνης και ουδέτερη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα IG λόγω ολοκλήρωσης του προγράμματος αγοράς τίτλων της EKT και ενίσχυσης του πληθωρισμού. Υπόβαρα η στάθμιση για εταιρικά ομόλογα HY, καθώς θεωρούνται υπερτιμημένα. Η εκτιμώμενη αποδυνάμωση του δολαρίου μεσοπρόθεσμα, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα εκδηλωθεί πολιτική κρίση σε κύριες αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να συμβάλλει σε ανάκαμψη των ομολόγων.
Κρατικά Ευρωζώνη	■ ■	
Εταιρικά IG		
Εταιρικά HY	■	
Αναδυόμενων αγορών	■	

## Εμπορεύματα - Εναλλακτικές επενδύσεις



	Στάθμιση	
Πατρέλαιο		Ουδέτερη η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου, καθώς η θετική επίπτωση που έχει η ενίσχυση της ζήτησης ανισταθμίζεται από την εκτιμώμενη αύξηση της παραγωγής. Η ενίσχυση της αβεβαιότητας για το διεθνές εμπόριο δεν συνδυάστηκε με αύξηση της τιμής χρυσού, κυρίως λόγω της αρνητικής επίπτωσης που είχε η ενίσχυση του δολαρίου. Η επιβράδυνση οικονομικών στοιχείων και η εκτίμηση ότι θα περιορισθεί η οικονομική δραστηριότητα λόγω των μέτρων προστατευτισμού επηρεάζουν αρνητικά τις τιμές βασικών μετάλλων. Υπερέκθεση σε εναλλακτικές και ευέλικτες στρατηγικές που μπορούν να επιτύχουν καλύτερη συμπεριφορά σε περιόδους ενίσχυσης της μεταβλητότητας.
Χρυσός		
Βασικά μέταλλα		
Εναλλακτικές στρατηγικές	■ ■	

## Ρευστότητα - Συνάλλαγμα



	Έναντι του ευρώ	Προοπτική	
Δολάριο ΗΠΑ		■ ■ ■	Αυξημένος ο προβληματισμός για τα μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο και τις γεωπολιτικές εξελίξεις κυρίως στη Μ. Ανατολή. Στην Ευρώπη έχουν επανέλθει πολιτικές ανησυχίες (Γερμανία, Ιταλία, Brexit). Διατηρείται η ανησυχία για ενδεχόμενη απότομη άνοδο του πληθωρισμού σε ορισμένες οικονομίες. Ωστόσο, τα ευνοϊκά στοιχεία σε επίπεδο μακροοικονομίας και επιχειρήσεων, αλλά και το υψηλό επίπεδο παγκόσμιας ρευστότητας εξακολουθούν να υποστηρίζουν το επενδυτικό κλίμα. Ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα.
Στερλίνα		■ ■ ■	
Γιεν		■ ■ ■	
Ελβετικό φράγκο		■ ■ ■	

## ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

**210-328 2791**

 **marketanalysis@alpha.gr**

Πάνος Ρεμούνδος


Μαρία Κουτουζή


Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

Κωνσταντίνος Αναθρεπτάκης

 panos.remoundos@alpha.gr

 maria.koutouzi@alpha.gr

 ioannis.kouravelos@alpha.gr

 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr