



Navigator γ' τρίμηνο 2021

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Οι διεθνείς αγορές σε περιβάλλον υψηλότερου πληθωρισμού

- Διαδοχικές ανοδικές αναθεωρήσεις του ρυθμού ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας
- Προβληματίζει η αύξηση του πληθωρισμού
- Περιορισμένη η ελκυστικότητα των ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας
- Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες ευνοούν τη μετοχική κατηγορία, παρά τις διακυμάνσεις
- Σε ανοδική τάση οι τιμές ενέργειας και βασικών μετάλλων

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Βελτίωση της προοπτικής της οικονομικής ανάκαμψης και επανεμφάνιση πληθωρισμού

03

Διαδοχικές ανοδικές αναθεωρήσεις του ρυθμού ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας. Σημαντική αύξηση του πληθωρισμού η οποία αποδίδεται κυρίως σε προσωρινούς παράγοντες

04

Κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας: Η ανάκαμψη της οικονομίας και η προοπτική αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής περιορίζουν την ελκυστικότητα των ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

05

Εταιρικά ομόλογα: Τα υψηλών αποδόσεων παραμένουν σε ανοδική τάση. Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης είναι ευάλωτα λόγω του χαμηλού επιτοκιακού εσόδου

06

Μετοχικές αγορές: Τα οικονομικά στοιχεία υποστηρίζουν την ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση. Η ανοδική κίνηση δεν αναμένεται να επηρεασθεί σημαντικά, από ενδεχόμενη φυσιολογική αποκόμιση κερδών βραχυπρόθεσμα

07

Εναλλακτικές επενδύσεις: Οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές επενδύσεις προσφέρουν αντιστάθμιση σε περιόδους ενίσχυσης του πληθωρισμού

09

Θεματικές επιλογές που αναμένεται να έχουν ευνοϊκή συμπεριφορά σε περιβάλλον αυξημένου πληθωρισμού

10

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

11

Κατανομή Επενδύσεων: Η μετοχική κατηγορία ευνοείται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα από τις συνθήκες οικονομικής ανάκαμψης, παρά τις διακυμάνσεις. Η υποχώρηση των ομολογιακών τιμών ευνοεί τους κλάδους αξίας

12

Βελτίωση της προοπτικής της οικονομικής ανάκαμψης και επανεμφάνιση πληθωρισμού

Οδεύοντας προς την ομαλοποίηση της κοινωνικής και οικονομικής δραστηριότητας, δημιουργούνται νέες συνθήκες και προοπτικές για την παγκόσμια οικονομία και τις διεθνείς αγορές. Η πιο συντονισμένη ιστορικά παρέμβαση Κεντρικών Τραπεζών και κυβερνήσεων προκειμένου να στηριχθεί η οικονομία συνδυαστικά με την άρση περιορισμών που είχαν επιβληθεί έχουν ως αποτέλεσμα την ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, τροφοδοτώντας την επανεμφάνιση των πληθωριστικών πιέσεων. Ο οικονομικός κύκλος της ανάκαμψης, διευρύνεται από την Κίνα και τις ΗΠΑ, στην Ευρώπη και σε αναδυόμενες οικονομίες, ωστόσο υφίστανται σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών.

Προβληματίζουν η ενίσχυση του πληθωρισμού και η μεταβολή της εκτίμησης των μελών της Fed για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς

Η επανεμφάνιση του πληθωρισμού έχει προκαλέσει προβληματισμό στην επενδυτική κοινότητα με βασικά ερωτήματα να αποτελούν εάν ο πληθωρισμός ήρθε για να μείνει, εάν θα οδηγήσει σε επίσπευση της απόσυρσης μέτρων υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής από Κεντρικές Τράπεζες και ποιες θα είναι οι επιπτώσεις στις επενδυτικές κατηγορίες. Η τροφοδότηση υψηλότερου πληθωρισμού λόγω της ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης θεωρείται φυσιολογική και οφείλεται μερικώς σε προσωρινούς παράγοντες και στην επίπτωση βάσης. Ωστόσο η σημαντική αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ συνδυαστικά με την πρόσφατη μεταβολή της εκτίμησης των μελών της Fed για την πορεία του επιτοκίου, προκαλούν νευρικότητα. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ παρότι εκτιμά πλέον δυο αυξήσεις επιτοκίου το 2023, συνεχίζει να επικοινωνεί την πρόθεση διατήρησης της ιδιαίτερα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής προκειμένου να υποστηριχθεί η τάση σταδιακής επιστροφής της οικονομίας στο προ-πανδημίας επίπεδο.

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες ευνοούν τη διάθεση για επενδυτικές τοποθετήσεις

Το περιβάλλον ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης σε συνδυασμό με την προοπτική διατήρησης της υποστηρικτικής οικονομικής πολιτικής και την υψηλή ρευστότητα συνεχίζουν να τροφοδοτούν τη διάθεση για επενδυτικές τοποθετήσεις και ευνοούν τη μετοχική κατηγορία, καθώς η άνοδος των μεσοπρόθεσμων επιτοκίων αντικατοπτρίζει την οικονομική ανάκαμψη.

Ελκυστικότερη η μετοχική κατηγορία έναντι της ομολογιακής μεσοπρόθεσμα. Προκλήσεις για το επενδυτικό κλίμα

Μεσοπρόθεσμη πρόκληση αποτελεί η διαδικασία ομαλοποίησης της νομισματικής πολιτικής, ο περιορισμός της πολιτικής της 'φθηνής' ρευστότητας από τις Κεντρικές Τράπεζες προκειμένου να υπερασπισθούν τον στόχο για σταθερότητα των τιμών, χωρίς να προκαλέσουν αναταράξεις στις διεθνείς αγορές. Σε περίπτωση πιο έντονου και επίμονου πληθωρισμού και σεναρίων επίσπευσης της σύσφιξης της πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών θα μπορούσαν να προκληθούν ταχύτερη αύξηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων και βραχυπρόθεσμες διορθωτικές κινήσεις στη μετοχική κατηγορία από ιστορικά υψηλά επίπεδα. Το επενδυτικό κλίμα μπορεί να επιβαρυνθεί σε περίπτωση εξασθένησης της δυναμικής της ανάκαμψης και ταχύτερης κορύφωσης του μακροοικονομικού κύκλου, καθώς και από ενδεχόμενη αναβολή των προγραμμάτων για πλήρη επανέναρχη της οικονομικής δραστηριότητας λόγω εξάπλωσης νέων μεταλλάξεων του ιού SARS-CoV-2.

Αναδιρθρώσεις υπέρ κλάδων και θεματικών επιλογών που ευνοούνται από την ισχυρή οικονομική ανάκαμψη και τον αυξημένο πληθωρισμό

Παραμένει ισορροπημένη η επενδυτική μας προσέγγιση ενώ μεσοπρόθεσμα συνεχίζουμε να κρίνουμε ελκυστικότερη τη μετοχική κατηγορία έναντι της ομολογιακής. Οι συνθήκες ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης και αυξημένου πληθωρισμού ευνοούν επενδυτικές τοποθετήσεις σε εμπορεύματα, στους κλάδους ενέργειας, α' υλών, υποδομών, στον χρηματοοικονομικό κλάδο, σε ομόλογα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό καθώς και στην αγορά ακινήτων. Διατηρείται η ελκυστικότητα περιουσιακών στοιχείων που έχουν 'κυκλικό' χαρακτήρα, ενώ σταδιακά θα πρέπει να εξετάζονται επιλογές κατάλληλες με την κορύφωση του οικονομικού κύκλου όπως οι κλάδοι υγείας και κοινής ωφέλειας.

Διαδοχικές ανοδικές αναθεωρήσεις του ρυθμού ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας. Σημαντική αύξηση του πληθωρισμού η οποία αποδίδεται κυρίως σε προσωρινούς παράγοντες

Παγκόσμια Οικονομία

Η δυναμική της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας διαφαίνεται ισχυρότερη της αρχικά εκτιμώμενης με αποτέλεσμα τις διαδοχικές ανοδικές αναθεωρήσεις των προβλέψεων. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) προέβη σε νέα ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων του, προβλέποντας ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας 5,8% το 2021 και 4,4% το 2022. Επεσήμανε ότι η αβεβαιότητα παραμένει υψηλή, ωστόσο οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία είναι περισσότερο ισορροπημένοι. Τόνισε επίσης, τις αποκλίσεις στον ρυθμό οικονομικής ανάκαμψης μεταξύ των κρατών. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα ενισχυθεί προσωρινά και ότι αποτελεί πρόκληση για την παγκόσμια οικονομία μακροπρόθεσμα ωστόσο οι πληθωριστικές πιέσεις κρίνονται ελεγχόμενες. Αξίζει να επισημάνουμε ότι η αύξηση του πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες στις κυριότερες οικονομίες θεωρείται αναμενόμενη και προσωρινής φύσης κυρίως λόγω της επίπτωσης βάσης.

ΗΠΑ

Ο δείκτης μεταποίησης ISM αυξήθηκε τον Μάιο υψηλότερα (61,2) του μέσου όρου δώδεκα μηνών (58,4) και ο δείκτης ISM υπηρεσιών ενισχύθηκε σε ιστορικό υψηλό (64), καταδεικνύοντας ότι η οικονομική ανάπτυξη είναι ισχυρή. Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε τον Μάιο σε επίπεδο αντίστοιχο του ιστορικού μέσου όρου (5,8%). Ωστόσο, απέχει ακόμα σημαντικά από το 3,5% (2/2020), στο οποίο διαμορφωνόταν προ-πανδημίας. Σύμφωνα με την εκτίμηση της Atlanta Fed (25/6), το ΑΕΠ ενισχύεται σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση στο β' τρίμηνο με ισχυρό ρυθμό (8,3%). Σύμφωνα με τη εκτίμηση της Fed (σύσκεψη Ιουνίου), το ΑΕΠ αναμένεται να

ενισχυθεί σε ετήσια βάση κατά 7% το 2021, κατά 3,3% το 2022 και κατά 2,4% το 2023. Η διάμεσος εκτίμηση των μελών της Fed για δυο αυξήσεις επιτοκίου αναφοράς το 2023, συμβαδίζει με την ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας και με ελεγχόμενη ενίσχυση του πληθωρισμού.

Ευρωζώνη

Για την οικονομία της Ευρωζώνης παρότι βρίσκεται σε διαφορετική κατάσταση από εκείνη των ΗΠΑ, κύριοι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν επιτάχυνση της οικονομικής ανάκαμψης τους επόμενους μήνες καθώς αίρονται οι περιορισμοί που έχουν επιβληθεί για τον έλεγχο της εξάπλωσης της πανδημίας. Ο δείκτης μεταποίησης PMI διατηρήθηκε τον Ιούνιο σε ιστορικό υψηλό (63,1) και ο αντίστοιχος δείκτης υπηρεσιών ενισχύθηκε σε υψηλό (58) από τον Αύγουστο του 2007. Η ΕΚΤ αναθεώρησε ανοδικά τις εκτιμήσεις της για την προοπτική της οικονομίας, προβλέποντας ρυθμό ανάκαμψης 4,6% το 2021 (εκτίμηση Μαρτίου: 4%) και 4,7% από 4,1% το 2022. Για το 2023, διατήρησε αμετάβλητη την πρόβλεψη για ρυθμό ανάπτυξης 2,1%. Η προοπτική του πληθωρισμού αναθεωρήθηκε ανοδικά για το 2021 στο 1,9% από 1,5% και για το 2022 στο 1,5% από 1,2%.

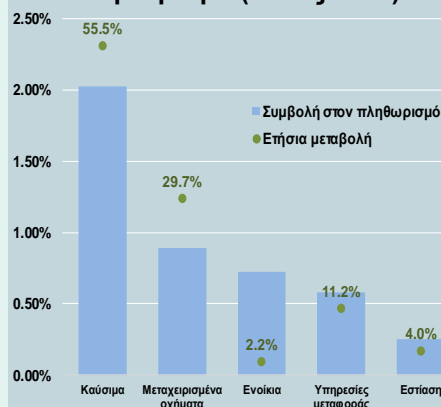
Κίνα

Ο δείκτης μεταποίησης PMI παρουσίασε τον Ιούνιο ήπια υποχώρηση (50,9, Μάιος: 51), παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο που καταδεικνύει ανάπτυξη του τομέα για 16^ο συνεχόμενο μήνα. Η βιομηχανική παραγωγή ενισχύθηκε τον Μάιο λιγότερο (8,8%) από το αναμενόμενο (9,2%), καθώς και οι λιανικές πωλήσεις (12,4%, εκτίμηση: 14%). Σχετικώς ήπιος ο πληθωρισμός (Μάιος: 1,3%, Απρίλιος: 0,9%, μέσος όρος δώδεκα μηνών: 1%).

Θα είναι προσωρινή αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ;

Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ ανήλθε τον Μάιο σε υψηλό (5%, εκτίμηση: 4,7%, Απρίλιος: 4,2%) από τον Αύγουστο του 2008. Η αύξηση των τιμών καυσίμων σε ετήσια βάση τον Μάιο ήταν ιδιαίτερα ισχυρή (55,5%) με την επίπτωση στο συνολικό πληθωρισμό να είναι της τάξης του 2%. Ο δομικός πληθωρισμός ανήλθε τον Μάιο σε υψηλό (3,8%) από το 1992. Ο δεύτερος παράγοντας που συνέβαλλε στην αύξηση του πληθωρισμού ήταν η άνοδος των μεταχειρισμένων οχημάτων (ετήσια αύξηση: 29,7%, συμβολή στον πληθωρισμό: 0,9%), καθώς οι ελλείψεις σε ημιαγωγούς έχουν οδηγήσει σε μειωμένη προσφορά αυτοκινήτων. Για τους επόμενους μήνες αναμένεται να συνεχιστεί η ισχυρή επίπτωση στον πληθωρισμό από την άνοδο των τιμών ενέργειας και μεταχειρισμένων οχημάτων, ωστόσο μεσοπρόθεσμα δεν αναμένεται να διατηρηθεί. Συνεπώς, η ισχυρή άνοδος του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα είναι προσωρινή συνδυαστικά με τα υψηλά ποσοστά ανεργίας. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει υψηλότερα του στόχου της Fed (περί το 2%) και το 2022 λόγω της ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας και των προγραμμάτων στήριξης.

Κατηγορίες τιμών με τη μεγαλύτερη συμβολή στον πληθωρισμό (Μάιος 2021)



Οι τιμές κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας παρουσίασαν ανάκαμψη κατά το β' τρίμηνο του έτους, καθώς η νομισματική πολιτική των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών παρέμεινε ιδιαίτερα υποστηρικτική. Η άνοδος του πληθωρισμού δεν επηρέασε σημαντικά τις τιμές κρατικών ομολόγων, καθώς εκτιμάται ότι οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομόλογου στις ΗΠΑ υποχώρησε στις 21 Ιουνίου σε χαμηλό (1,35%) τεσσάρων μηνών. Τα δυσμενέστερα των εκτιμήσεων στοιχεία για τις νέες θέσεις εργασίας στις ΗΠΑ σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι η Fed θα καθυστερήσει τη διαδικασία απόσυρσης της επεκτατικής πολιτικής συνέβαλλαν στην υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη. Οι πληθωριστικές προσδοκίες για τα επόμενα 10 χρόνια διαμορφώνονται χαμηλότερα (2,35%) συγκριτικά με το υψηλό (2,59%) από το 2013 που είχαν καταγράψει στα μέσα Μαΐου. Αξίζει να αναφέρουμε ότι οι πραγματικές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων είναι αρνητικές (10ετούς: -0,90%), παρά το γεγονός ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας αναμένεται το τρέχον έτος σε υψηλό (6,9%) από το 1984. Η διαφορά ρυθμού ανάκαμψης – πραγματικής απόδοσης διαμορφώνεται σε ιστορικό υψηλό.

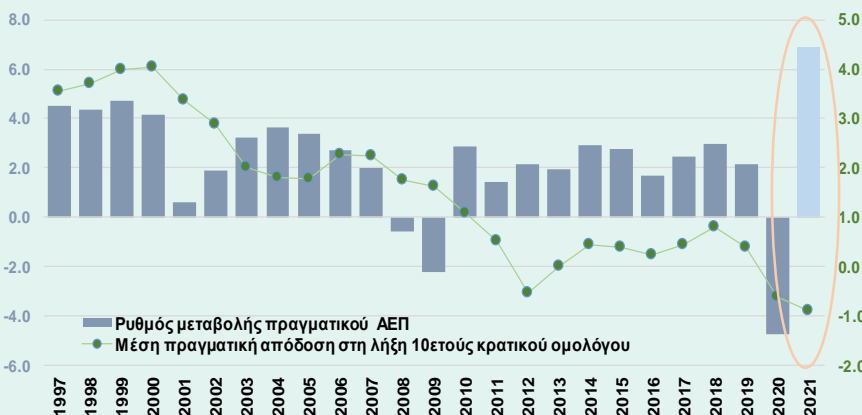
Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed, αναμένονται δύο αυξήσεις του επιτοκίου αναφοράς το 2023 ενώ η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί την πρώτη αύξηση τον Δεκέμβριο του 2022. Κατά την εκτίμησή μας, οι τιμές των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ θεωρούνται ιδιαίτερα υπερτιμημένες, καθώς οι αποδόσεις στη λήξη δεν έχουν ενσωματώσει την προοπτική διατήρησης του υψηλού πληθωρισμού και τον αυξημένο δημοσιονομικό κίνδυνο λόγω των προγραμμάτων αύξησης δαπανών.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομόλογου στη Γερμανία υποχώρησε στις 11 Ιουνίου σε χαμηλό (-0,287%) δύο μηνών. Η απόφαση της ΕΚΤ να διατηρηθεί αυξημένος ο ρυθμός αγορών τίτλων και για το γ' τρίμηνο, επηρεάζει καθοδικά τις αποδόσεις στη λήξη. Κατά την εκτίμησή μας, η ΕΚΤ στο β' εξάμηνο του έτους θα χρειασθεί να αναθεωρήσει χαμηλότερα τον ρυθμό αγορών τίτλων, σε περίπτωση που επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις για την προοπτική της οικονομίας και του πληθωρισμού. Οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας αναμένεται να κινηθούν ανοδικά, κυρίως λόγω της εκτιμώμενης ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας και ενίσχυσης του πληθωρισμού.

Ποιές χώρες ευνοούνται περισσότερο από τη διατήρηση του αυξημένου ρυθμού αγορών της ΕΚΤ;

Η ΕΚΤ στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αντιμετώπισης της πανδημίας (PEPP) έχει προβεί συνολικά σε αγορές ομολόγων που υπερβαίνουν το €1 τρισ. με τις εβδομαδιαίες αγορές να διαμορφώνονται κατά μέσο όρο περί τα €20 δισ., ενώ στο α' τρίμηνο ήταν περί τα €15 δισ.. Η ΕΚΤ δεσμεύτηκε στην πρόσφατη σύσκεψη του Ιουνίου, ότι ο αυξημένος ρυθμός αγορών τίτλων θα συνεχιστεί και το γ' τρίμηνο του έτους, προκειμένου να βελτιωθούν περαιτέρω οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Οι περισσότερες αγορές κρατικών ομολόγων αφορούν γερμανικά κρατικά ομόλογα (€261 δισ.), καθώς η Γερμανία έχει τη μεγαλύτερη στάθμιση. Οι συνολικές αγορές κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ ως ποσοστό των ομολόγων σε κυκλοφορία στην Ελλάδα είναι το υψηλότερο (28%) μεταξύ των κρατών της Ευρωζώνης, καταδεικνύοντας ότι οι πολιτικές της ΕΚΤ ευνοούν σημαντικά τα ελληνικά ομόλογα. Η απόδοση στη λήξη των ελληνικών ομολόγων έως και τα πέντε έτη διαμορφώνεται αρνητική. Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 10ετών κρατικών ομολόγων Ελλάδας – Γερμανίας υποχώρησε στις αρχές Ιουνίου σε χαμηλό (0,98%) από το 2008.

ΗΠΑ: Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και πραγματική απόδοση στη λήξη, 1997 - 2021



Αγορές ομολόγων ΕΚΤ (PEPP) % ομολόγων σε κυκλοφορία



Εταιρικά Ομόλογα: Τα υψηλών αποδόσεων παραμένουν σε ανοδική τάση. Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης είναι ευάλωτα λόγω του χαμηλού επιτοκιακού εσόδου

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης κινήθηκαν ανοδικά το β' τρίμηνο και περιόρισαν τις απώλειες που καταγράφουν από την αρχή του έτους στο 1,7%, ενώ στο α' τρίμηνο οι απώλειες ήταν στο 4%. Η ισχυρή κερδοφορία επηρέασε ανοδικά τις τιμές των ομολόγων. Οι δείκτες μόχλευσης των εταιρειών με διαβάθμιση υψηλότερη από BBB, παρουσιάζουν σταθεροποίηση και αναμένεται να παρουσιάσουν βελτίωση τους επόμενους μήνες, καταδεικνύοντας ότι είναι χαμηλός ο πιστωτικός κίνδυνος.

Παραμένει ωστόσο περιορισμένη η ελκυστικότητα για την κατηγορία, καθώς το προσδοκώμενο επιτοκιακό έσοδο είναι ιδιαίτερα χαμηλό για να καλύψει τον πληθωρισμό και την αβεβαιότητα για την προοπτική των εταιρικών μεγεθών. Η Fed ανακοίνωσε τον Ιούνιο ότι σταδιακά θα μειωθούν οι τοποθετήσεις που έχει σε εταιρικά ομόλογα. Συνολικά η Fed έχει αγοράσει από τον Μάρτιο του 2020 \$13,9 δισ. εταιρικά ομόλογα (ETF ομολόγων: \$8,6 δισ.), συνεπώς το ύψος των αγορών είναι μικρό για να επηρεάσει την κατηγορία, ωστόσο η σηματοδότηση της Fed ότι περιορίζεται η υποστηρικτική πολιτική λειτουργεί αρνητικά. Καλύτερη η προοπτική για τα εταιρικά ομόλογα Ευρωζώνης, κυρίως λόγω της εκτίμησης για ηπιότερο πληθωρισμό στην Ευρωζώνη συγκριτικά με τις ΗΠΑ.

Υψηλών αποδόσεων

Παραμένουν σε ανοδική τάση οι τιμές των ομολόγων υψηλών αποδόσεων (HY), με την ενίσχυση από την αρχή του έτους να διαμορφώνεται στο 3,4% για τα ομόλογα σε δολάριο και στο 3,6% για τα ομόλογα σε ευρώ. Η χαμηλή μεταβλητότητα και η ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνου συνεχίζουν να ευνοούν τα ομόλογα HY. Αξίζει να αναφέρουμε ωστόσο, ότι οι δείκτες μόχλευσης των εταιρειών με διαβάθμιση χαμηλότερη από BBB παρουσιάζουν περαιτέρω αύξηση, ενώ τα πιστωτικά περιθώρια διαμορφώνονται σε χαμηλό από το 2018, καταδεικνύοντας ότι οι αποτιμήσεις είναι υψηλές. Η ικανοποιητική προσδοκώμενη απόδοση και η συνέχιση της στήριξης των κυβερνήσεων συντηρούν την ευνοϊκή προοπτική.

Αναδυόμενων αγορών (EM)

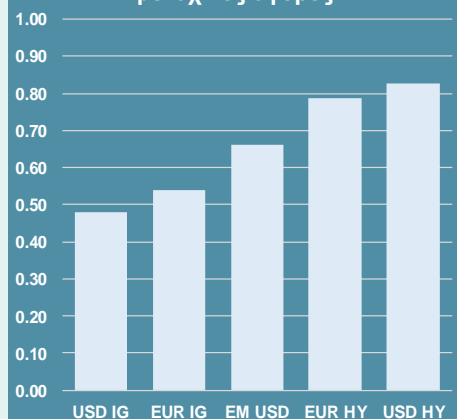
Η υποχώρηση του δείκτη δολαρίου το β' τρίμηνο και η εκτίμηση ότι η Fed θα διατηρήσει την υποστηρικτική της πολιτικής συνέβαλλαν στην ανάκαμψη των αναδυόμενων ομολόγων. Ο δείκτης αναδυόμενων αγορών σε δολάριο παρουσίασε το β' τρίμηνο ενίσχυση κατά 3% και διαμορφώνεται μόλις 0,6% χαμηλότερα από την αρχή του έτους. Η μεσοπρόθεσμη προοπτική για την κατηγορία είναι αρνητική, κυρίως λόγω της αργής διαδικασίας εμβολιασμών και της έντασης στις σχέσεις Κίνας με δυτικές χώρες.

Ποιές κατηγορίες ομολόγων ευνοούνται περισσότερο από το ιδιαίτερος ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα;

Διατηρούνται η ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνου και η χαμηλή μεταβλητότητα, καθώς εξελίσσεται ικανοποιητικά η διαδικασία εμβολιασμού και παραμένουν σε ισχύ τα μέτρα στήριξης της οικονομίας. Επίσης, οι Κεντρικές Τράπεζες συνεχίζουν τις αγορές ομολόγων. Σε αυτή τη συγκυρία ευνοούνται οι ομολογιακές κατηγορίες που έχουν υψηλή συσχέτιση με τις μετοχικές αγορές όπως τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων. Επίσης, οι κλάδοι των ομολογιακών κατηγοριών που ευνοούνται περισσότερο από το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα είναι της ενέργειας και της επικοινωνίας.

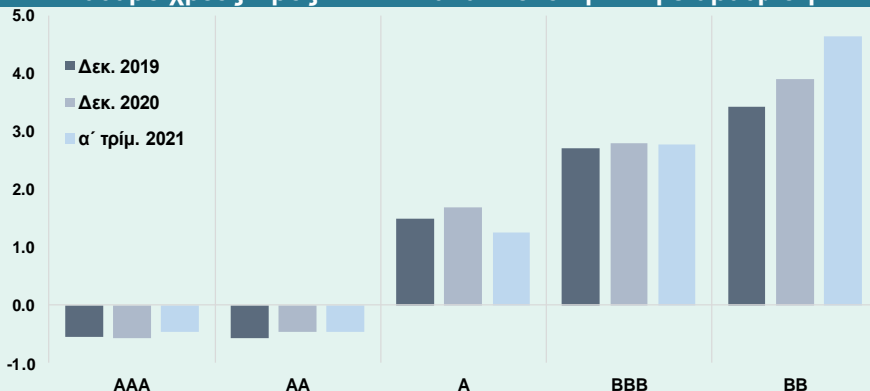
Σημειώνεται, ωστόσο ότι οι αποτιμήσεις των εταιρικών ομολόγων είναι ιδιαίτερα υψηλές, με αποτέλεσμα οι τιμές των ομολόγων να είναι ευάλωτες για ενδεχόμενη διόρθωση. Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης (86 μ.β.) και υψηλών αποδόσεων (345 μ.β.) διαμορφώνονται σε χαμηλό από το 2018.

***Συντελεστής συσχέτισης ομολογιακών κατηγοριών με μετοχικές αγορές**



*Εβδομαδιαία στοιχεία πέντε ετών

Καθαρό χρέος προς EBITDA ανά πιστοληπτική διαβάθμιση



Μετοχές: Τα βελτιωμένα οικονομικά στοιχεία συντηρούν την ανοδική τάση των μετοχικών αγορών. Ενισχυμένοι οι δείκτες ανάπτυξης στο β' τρίμηνο, ενώ συνολικά το 2021, υπεραπόδοση διατηρούν οι δείκτες αξίας

Ανεπτυγμένες

Η ισχυρή ανάπτυξη στις **ΗΠΑ** και η έναρξη της ανάκαμψης στην **Ευρώπη** υποστηρίζουν την ανοδική τάση των κύριων ανεπτυγμένων μετοχικών αγορών. Ο **S&P 500** έχει ανέλθει σε **ιστορικό υψηλό** (κλείσιμο 25/6: 4.280,7), ενώ η τιμή/αναμενόμενα κέρδη διαμορφώνεται χαμηλότερα (25/6: 21,3 φορές) από ότι στο τέλος του 2020 (22,5 φορές), καθώς η εκτίμηση κερδών 12 μηνών έχει εμφανίσει ισχυρή ανοδική αναθεώρηση συγκριτικά με το τέλος του 2020 σε ιστορικό υψηλό. Στο β' τρίμηνο η ετήσια αύξηση κερδών για τον δείκτη S&P 500 αναμένεται αντίστοιχα ισχυρή (πλησίον του 60%) με εκείνη στο α' τρίμηνο (περί το 55%). Συνολικά το 2021, η ετήσια ενίσχυση κερδών για τον S&P 500 αναμένεται η μεγαλύτερη (περί το 36%) από το 2010.

Η υπεραπόδοση του S&P 500 αξίας έναντι του S&P 500 ανάπτυξης το 2021 στο α' τρίμηνο συμβάδισε με την άνοδο της απόδοσης στη λήξη 10ετούς Αμερικής, ενώ αντίθετα η υποχώρηση απόδοσης 10ετούς στο β' τρίμηνο συνδέεται με την υπεραπόδοση του δείκτη ανάπτυξης (31/3-25/6). Η συνολική απόδοση του δείκτη αξίας S&P 500 το 2021 διαμορφώνεται στο 16,8% (25/6) έναντι 12,9% του δείκτη S&P 500 ανάπτυξης.

Σε ιστορικό υψηλό οι εκτιμήσεις κερδοφορίας των δεικτών S&P 600 μικρής κεφαλαιοποίησης (συνολική απόδοση 24,7% το 2021) και S&P 400 μεσαίας (2021: 18,9%), καθώς η ανοδική τάση έχει διαχυθεί σε επιθετικότερες κατευθύνσεις, όπως η μικρή κεφαλαιοποίηση. Ο δείκτης **Stoxx 600 Ευρώπης** αυξήθηκε σε ιστορικό υψηλό (16/6: 459,9) και τα αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών έχουν ανέλθει σε υψηλό από τον Μάρτιο του 2020. Ο δείκτης κυκλικών μετοχών έχει υπεραποδώσει (18,7%) έναντι του δείκτη αμυντικών μετοχών (13%), καθώς ευνοείται σε περιβάλλον οικονομικής ανάκαμψης. Αντίστοιχα ισχυρή συνολική απόδοση (περί το 17%), εμφανίζουν το 2021 οι δείκτης Stoxx 200 μεγάλης και Stoxx 200 μικρής κεφαλαιοποίησης.

Ο **Stoxx 50 Ευρωζώνης** αυξήθηκε σε υψηλό (κλείσιμο 17/6: 4.158) από αρχές του 2008, με τη συνολική απόδοση το 2021 να υπερβαίνει (25/6: 18,2%) την αντίστοιχη του δείκτη Stoxx 600 (17%). Ευνοϊκή για τη μεσοπρόθεσμη τάση του δείκτη Ευρωζώνης, η επιβεβαίωση από την ΕΚΤ στη σύσκεψη του Ιουνίου, ότι προτίθεται να συνεχίσει τις αγορές τίτλων στο γ' τρίμηνο (αντιμετώπιση συνεπειών πανδημίας: PEPP) με τον αυξημένο ρυθμό του β' τριμήνου. Εφόσον ισχυροποιηθεί η ανάκαμψη, ο Stoxx 50 έχει περιθώρια ανόδου, απέχοντας ακόμα από το ιστορικό υψηλό (6/3/2000: 5.464).

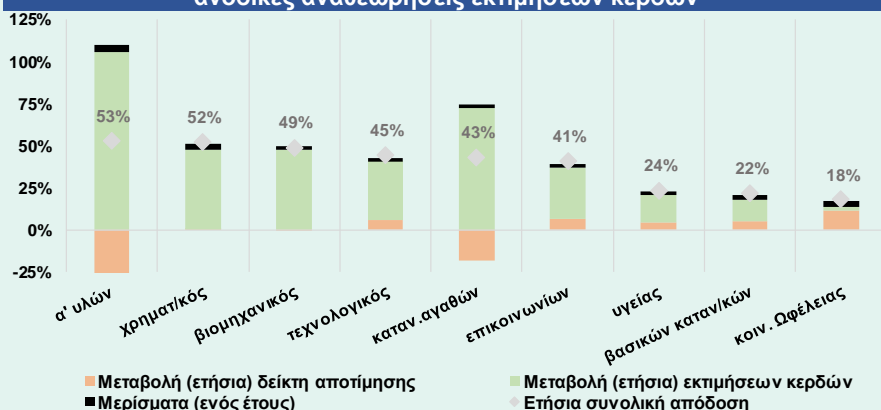
Τάση υπόλοιπων αγορών:

Η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση της ευρωπαϊκής αγοράς έχει διευρυνθεί. Στη **Γερμανία**, σε ιστορικό υψηλό ανήλθε ο Dax και στη **Γαλλία** ο CAC 40 έχει αυξηθεί σε υψηλό από το 2000. Στο **Ηνωμένο Βασίλειο** ο FTSE 100 ανήλθε σε υψηλό (16/6) από τον Φεβρουάριο του 2020, καθώς τμήμα των περιορισμών κατά της πανδημίας έχει αρθεί, μετά τους εμβολιασμούς. Στην **Ιταλία** ο FTSEMIB αυξήθηκε στο υψηλότερο κλείσιμο (7/6) από τον Οκτώβριο του 2008, με την αποτίμηση (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών: 13 φορές) σε επίπεδο περί του μέσου όρου 10 ετών. Η κυβέρνηση Draghi αναμένεται να εφαρμόσει πολιτικές τόνωσης της ιταλικής οικονομίας. Στην **Ιαπωνία**, ο Nikkei έχει συγκριτικά υποαποδώσει το 2021, ωστόσο είναι δυνατή η ενδυνάμωση της απόδοσης του μεσοπρόθεσμο, καθώς η οικονομία θα ανακάμψει, η Τράπεζα της Ιαπωνίας συνεχίζει τη νομισματική στήριξη και οι εκτιμήσεις κερδών έχουν αναθεωρηθεί ανοδικά.

Προτιμήσεις κλάδων:

Οι παγκόσμιοι δείκτες χρηματοοικονομικών και α' υλών διατηρούν ισχυρή ετήσια συνολική απόδοση, ενώ σχετικώς μέτρια θετική είναι η απόδοση τους στο β' τρίμηνο. Αναμένεται να συνεχίσουν να επωφελούνται μεσοπρόθεσμα από τη βελτίωση της παγκόσμιας οικονομίας. Ενισχυμένος ο δείκτης ενέργειας, ωστόσο προβληματίζει η υψηλή μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου. Ο δείκτης καταναλωτικών αγαθών διαθέσιμου εισοδήματος ευνοείται από την οικονομική ανάκαμψη, ενώ πιθανόν δεν θα επιβαρυνθεί από τον πληθωρισμό, καθώς δεν αναμένεται να είναι υπερβολικός. Ο δείκτης τεχνολογίας διατηρεί ανοδική τάση μεσοπρόθεσμα, παρά την υψηλή αποτίμηση, ενώ βραχυπρόθεσμα μπορεί να υπάρξει αντίκτυπος αν η απόδοση κρατικών ομολόγων αυξηθεί σημαντικά. Αμυντική επιλογή ο κλάδος υγείας.

Οι ισχυρές ετήσιες αποδόσεις κλαδικών δεικτών αποδίδονται κυρίως σε ανοδικές αναθεωρήσεις εκτιμήσεων κερδών



Αναδυόμενες αγορές και ιδιαίτερες επιλογές

Ο δείκτης **αναδυόμενων** μετοχικών αγορών (25/6: 1.379) έχει ανακάμψει στο β' τρίμηνο (συνολική απόδοση 31/3-25/6: 5,4%), με ενδεχόμενη τάση προσέγγισης μεσοπρόθεσμα του ιστορικού υψηλού της 17^{ης} Φεβρουαρίου (17/2: 1.445). Η σχετικώς ήπια απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου αναφοράς ΗΠΑ έχει στηρίξει την ανάκαμψη του δείκτη αναδυόμενων. Ευνοϊκή για τον δείκτη MSCI αναδυόμενων αγορών, η καταγραφή ιστορικού υψηλού για τον αντίστοιχο δείκτη αναδυόμενων νομισμάτων (11/6). Ο δείκτης **Ασίας** έχει θετική συνολική απόδοση το 2021, ωστόσο ηπιότερη συγκριτικά με την ισχυρή άνοδο του 2020, καθώς αρνητικό αντίκτυπο το 2021 είχε η εξάπλωση της πανδημίας σε ορισμένες χώρες, όπως η Ινδία. Τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του MSCI Ασίας έχουν ανέλθει σε υψηλό τριών ετών.

Οι κυριότεροι δείκτες αναδυόμενων αγορών έχουν καταγράψει ανοδικές αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων 12 μηνών συγκριτικά με το τέλος του α' τριμήνου, με τη σχετική επίδοση αναθεωρήσεων του δείκτη Κίνας να είναι η μικρότερη έναντι κύριων δεικτών, γεγονός που συμβαδίζει με την υποαπόδοση της Κίνας στο β' τρίμηνο. Ο δείκτης MSCI **Κίνας** υποχώρησε κατά 21%, στο διάστημα από το υψηλό 28 ετών (17/2/21) έως 13 Μαΐου, ενώ στη συνέχεια ανέκαμψε (13/5-25/6: 8,5%). Η ετήσια συνολική

απόδοση διατηρείται ισχυρή (25/6: 26%). Η ιστοιμία δολάριο/γουαν διαμορφώνεται χαμηλότερα (25/6/21: 6,46) έναντι ενός έτους πριν (25/6/20: 7,1), συμβαδίζοντας με την ετήσια άνοδο του δείκτη Κίνας. Ο συντελεστής συσχέτισης 36 μηνών της ιστοιμίας δολάριο/γουαν με το δείκτη Κίνας διαμορφώνεται σε επίπεδο (-0,6%) που αποτυπώνει τάση ενίσχυσης της μετοχικής αγοράς, όταν ενισχύεται το γουαν. Προβληματίζει η ένταση στις σχέσεις δυτικών χωρών με την Κίνα, παρά τις πρόσφατες τηλεφωνικές επαφές αξιωματούχων ΗΠΑ-Κίνας για θέματα εμπορίου. Υποστηρικτικός παράγοντας για ενδεχόμενη ανάκαμψη της κινεζικής μετοχικής αγοράς, καθώς έχει ήδη σημειωθεί διόρθωση έναντι του ιστορικού υψηλού, η ισχυρή ανάκαμψη.

Στην **Ελλάδα** ο ASE εμφάνισε υψηλό (κλείσιμο 14/6: 927) από τον Ιανουάριο του 2020. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών έχει επιστρέψει σε επίπεδο προ-πανδημίας. Η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου Ελλάδος εμφάνισε χαμηλό (14/6: 0,74%, μέσος όρος τριών ετών: 2,2%) από αρχές Φεβρουαρίου, γεγονός που ενισχύει τη σχετική ελκυστικότητα του μετοχικού δείκτη. Η διαφορά αναμενόμενων κερδών 12 μηνών προς επίπεδο ASE, μείον την απόδοση στη λήξη 10ετούς Ελλάδος, υπερβαίνει ιστορικούς μέσους όρους (1-5 έτη), ευνοώντας την ανοδική τάση του δείκτη.

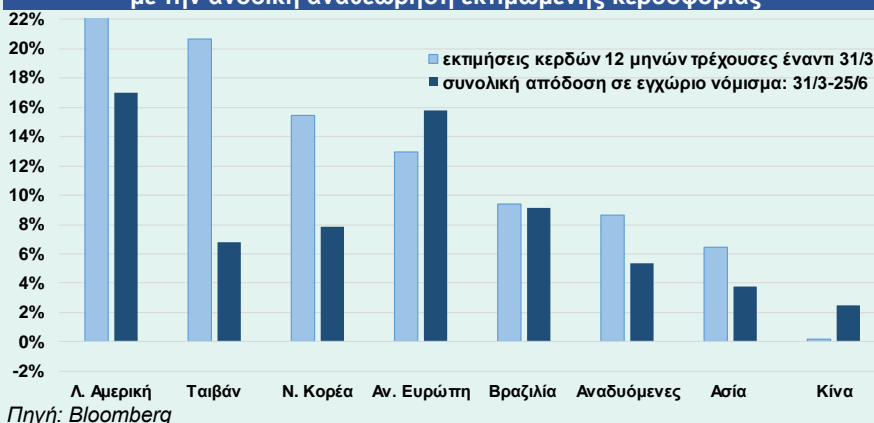
Πού αποδίδεται η ανάκαμψη το 2021, ορισμένων αναδυόμενων αγορών, που είχαν υποαποδώσει το 2020;

Ο δείκτης MSCI Λατινικής Αμερικής είχε εμφανίσει συνολική υποχώρηση 13,6% το 2020 έναντι απόδοσης 18,8% του δείκτη αναδυόμενων, με την πανδημία να πλήττει σημαντικά τη Λ. Αμερική. Μέσα στο 2021, ο δείκτης Λ. Αμερικής έχει ανακάμψει (συνολική απόδοση 10,8%), με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη να είναι χαμηλότερη (10,5 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 12,8 φορές) έναντι τέλους 2020 (13,5), καθώς η ανοδική αναθεώρηση εκτιμήσεων κερδών το 2021 είναι σημαντική. Στη Βραζιλία, ο δείκτης Ibovespa διαπραγματεύεται σε τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών χαμηλότερη (10,3 φορές) του μέσου όρου δεκαετίας (11,7 φορές). Στο β' τρίμηνο ο Ibovespa υπεραποδίδει του δείκτη αναδυόμενων, εμφανίζοντας συνολική απόδοση (25/6: σε νόμισμα δείκτη: 9%, σε ευρώ: 23,5%), με ευνοϊκό αντίκτυπο από την άνοδο τιμών εμπορευμάτων.

Ιδιαίτερες προτιμήσεις:

Ο δείκτης S&P Global Water έχει εμφανίσει ετήσια απόδοση υψηλότερη (25/6: 48,7%) του S&P Global 1200 (40%). Ο ΟΟΣΑ έχει εκτιμήσει απώλεια ύψους \$260 δισ. ανά έτος για την παγκόσμια οικονομία, λόγω ανεπαρκών υποδομών ύδρευσης και προτρέπει σε ενίσχυση σχετικών επενδύσεων. Ο δείκτης Water έχει αμυντικότερα χαρακτηριστικά (beta χαμηλότερο της μονάδας) έναντι του παγκόσμιου δείκτη. Ικανοποιητικές αποδόσεις εμφανίζουν βασικοί δείκτες ESG. Ο MSCI World ESG Leaders εμφανίζει συνολική απόδοση 14,1% το 2021 έναντι 12,8% του MSCI all countries world. Ο MSCI ESG αναδυόμενων καταγράφει απόδοση 9,5% έναντι 7,7% του δείκτη αναδυόμενων. Ο Bloomberg US Large Cap value ESG εμφανίζει συνολική απόδοση 17,7% το 2021.

Οι κυριότεροι δείκτες αναδυόμενων ανέκαμψαν στο β' τρίμηνο, παράλληλα με την ανοδική αναθεώρηση εκτιμώμενης κερδοφορίας



Πετρέλαιο

Παραμένει σε ισχυρή ανοδική τάση η τιμή του πετρελαίου, με την τιμή του ΣΜΕ WTI να καταγράφει στις 28 Ιουνίου νέο υψηλό (\$74,45/βαρέλι) από τον Οκτώβριο του 2018. Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους η τιμή καταγράφει ενίσχυση που υπερβαίνει το 50%. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η τιμή του πετρελαίου μετά από κρίσεις παρουσιάζει ισχυρή άνοδο (2009 μετά από χρηματοπιστωτική κρίση +77,9%, 2002 μετά από ύφεση +57,3%), καθώς ευνοείται από την ανάκαμψη της οικονομίας.

Η ζήτηση για καύσιμα αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά λόγω επανεκκίνησης της οικονομικής δραστηριότητας και έναρξης της καλοκαιρινής περιόδου. Τα αποθέματα πετρελαίου στις ΗΠΑ παρουσίασαν την εβδομάδα έως 18 Ιουνίου υποχώρηση για πέμπτη συνεχόμενη εβδομάδα, επιβεβαιώνοντας τις εκτιμήσεις για ισχυρή αύξηση της ζήτησης. Ο ΟΠΕΚ εκτίμησε ότι στο β' εξάμηνο του έτους η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου θα υπερβεί την παγκόσμια προσφορά για πρώτη φορά από το γ' τρίμηνο του 2019. Ο βασικότερος κίνδυνος για την προοπτική της τιμής είναι πιθανή απόφαση των χωρών του διευρυμένου ΟΠΕΚ για περαιτέρω αύξηση της παραγωγής πετρελαίου. Οι συζητήσεις για το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν, φαίνεται να έχουν ανασταλεί χωρίς πρόοδο μετά την επικράτηση του συντηρητικού Ebrahim Raisi στις προεδρικές εκλογές.

Η προοπτική της τιμής του πετρελαίου παραμένει ευνοϊκή σε περίπτωση που διατηρηθεί η δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας. Ωστόσο, η μεταβλητότητα αναμένεται αυξημένη λόγω διαμόρφωσης της τιμής σε υπεραγορασμένα επίπεδα και της επιβράδυνσης της δυναμικής της οικονομίας της Κίνας.

Βασικά και πολύτιμα Μέταλλα

Οι τιμές βασικών μετάλλων ευνοούνται από την ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και το πρόσθετο πρόγραμμα υποδομών στις ΗΠΑ. Σημειώνεται ότι η Κίνα είναι η χώρα με τη μεγαλύτερη κατανάλωση βασικών μετάλλων, συνεπώς η πρόσφατη ήπια επιβράδυνση ορισμένων οικονομικών δεικτών στην Κίνα επηρέασε αρνητικά τις τιμές μετάλλων. Η τιμή του 3μηνιαίου ΣΜΕ χαλκού υποχώρησε στις 21 Ιουνίου σε χαμηλό (\$9.011/τόνο) δύο μηνών, κυρίως λόγω της ανάκαμψης του δείκτη δολαρίου ΗΠΑ. Η μεσοπρόθεσμη προοπτική παραμένει ανοδική για την τιμή χαλκού, καθώς διατηρείται η υπερβάλλουσα ζήτηση.

Η τιμή χρυσού παρουσιάζει καθοδική τάση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς παραμένει περιορισμένο το ενδιαφέρον για τοποθετήσεις σε επενδύσεις ασφαλούς καταφυγίου. Σημειώνεται ότι η

τιμή χρυσού παρουσίασε υποχώρηση περίπου 5% μετά την ολοκλήρωση της σύσκεψης της Fed. Περιορισμένη η ελκυστικότητα για τοποθετήσεις σε χρυσό την τρέχουσα περίοδο, καθώς το περιβάλλον ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας και χαμηλής μεταβλητότητας επηρεάζουν καθοδικά την τιμή.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ισοτιμία παραμένει σε εύρος διακύμανσης (\$1,1700 - \$1,2300). Βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία κινείται προς το κάτω εύρος διακύμανσης μετά την ανοδική αναθεώρηση της εκτίμησης των μελών της Fed για την προοπτική του επιτοκίου αναφοράς, καθώς για το 2023 η διάμεσος εκτίμηση παραπέμπει σε δύο αυξήσεις ενώ στη σύσκεψη του Μαρτίου προβλέπονταν ότι θα παραμείνει αμετάβλητο. Στήριξη στο ευρώ παρέχουν τα καλύτερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία που ανακοινώνονται στην Ευρωζώνη και η διατήρηση του θετικού επενδυτικού κλίματος.

Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η ισοτιμία θα μπορούσε να προσεγγίσει τη σημαντική περιοχή στήριξης των \$1,1700 (χαμηλό 31/3/2021), κυρίως λόγω αύξησης των βραχυπρόθεσμων αποδόσεων στη λήξη στις ΗΠΑ λόγω της προοπτικής της πολιτικής της Fed. Μεσοπρόθεσμα εκτιμούμε ότι η ισοτιμία θα κινηθεί ανοδικά και θα προσεγγίσει την περιοχή των \$1,2500 σε ορίζοντα δώδεκα μηνών, καθώς η αναπτυξιακή υπεροχή των ΗΠΑ έναντι της Ευρωζώνης θα έχει μετριασθεί και τα 'δίδυμα' ελλείμματα στις ΗΠΑ αναμένεται να παραμείνουν ιδιαίτερα υψηλά.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η στερλίνα παραμένει σε ήπια ανοδική τάση μεσοπρόθεσμο, καθώς η βρετανική οικονομία παρουσιάζει ισχυρή ανάκαμψη μετά την ικανοποιητική εξέλιξη των εμβολιασμών και την άρση περιοριστικών μέτρων. Επίσης, οι εκτιμήσεις της αγοράς για την προοπτική του επιτοκίου της Τράπεζας της Αγγλίας επηρεάζουν θετικά τη στερλίνα, καθώς αναμένεται αύξηση των επιτοκίων στο β' εξάμηνο του 2022.

Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο αναμένεται να κινηθεί ελαφρώς ανοδικά σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Σημειώνεται ότι η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο ανήλθε την 1^η Ιουνίου σε υψηλό (\$1,4248) από τον Απρίλιο του 2018, επηρεαζόμενη από την ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνου.

Η ισοτιμία ευρώ/στερλίνα διαμορφώνεται σε χαμηλό (23/6: £0,8530) 1 ½ μηνά, καθώς η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θεωρείται επιθετικότερη συγκριτικά με της Τράπεζας της Αγγλίας. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία αναμένεται να κινηθεί σε διακύμανση εντός εύρους τιμών (£0,84 – £0,89).

Η αύξηση του πληθωρισμού στις κύριες οικονομίες τους τελευταίους μήνες είναι κάτι αναμενόμενο, καθώς το επίπεδο των τιμών συγκρίνεται με του προηγούμενου έτους που οι τιμές ήταν πολύ χαμηλές λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας. Η ισχυρή αύξηση του πληθωρισμού τον Μάιο αποδίδεται κυρίως σε προσωρινούς παράγοντες. Το βασικό ερώτημα είναι αν θα είναι διατηρήσιμη η αύξηση του πληθωρισμού, καθώς και αν θα παρουσιάσουν αύξηση οι μισθοί. Διαχρονικά οι εναλλακτικές επενδύσεις προσφέρουν αντιστάθμιση έναντι αύξησης του πληθωρισμού. Θεωρητικά οι **τιμές εμπορευμάτων** αποτελούν την καλύτερη επιλογή σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού, καθώς θα ενισχυθούν είτε σε περίπτωση πληθωρισμού κόστους είτε ζήτησης. Το τρέχον έτος, ο δείκτης εμπορευμάτων CRB παρουσιάζει ενίσχυση κατά 26% και διαμορφώνεται σε υψηλό από το 2015. Παρατηρώντας, τα στοιχεία πληθωρισμού στις ΗΠΑ (1997 – 2021), οι τιμές εμπορευμάτων παρουσιάζουν κατά μέσο όρο τριμηνιαία αύξηση κατά 3% περίπου σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού. Αντίστοιχη συμπεριφορά παρουσιάζει και ο κλάδος ενέργειας, καθώς σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού συνήθως υπεραποδίδει του δείκτη αναφοράς.

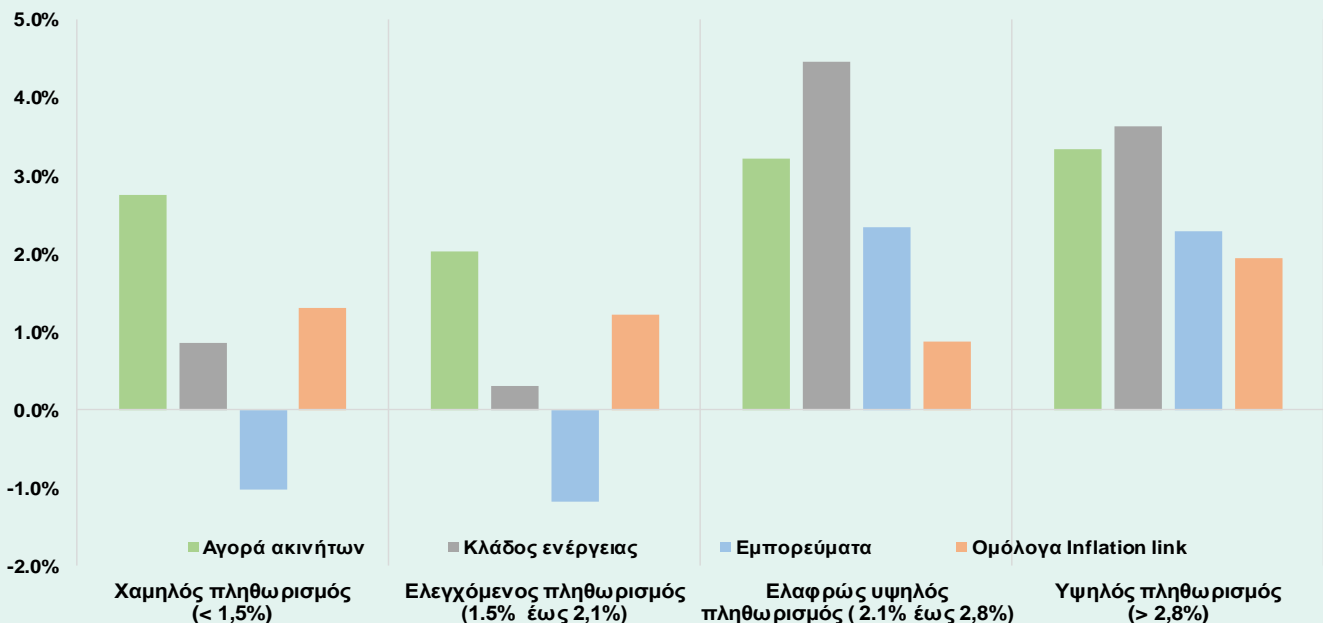
Η δεύτερη επενδυτική κατηγορία που θεωρείται κατάλληλη είναι τα **ομόλογα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό**. Διαχρονικά, η μέση τριμηνιαία απόδοση όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος από 2,8% είναι στο 2% περίπου. Ωστόσο, με τις πραγματικές

αποδόσεις να διαμορφώνεται σε αρνητικά επίπεδα, η ελκυστικότητα των ομολόγων συνδεδεμένων με τον πληθωρισμό είναι περιορισμένη.

Οι **τοποθετήσεις στην αγορά ακίνητων** διαχρονικά έχουν καταφέρει να προσφέρουν προστασία έναντι του πληθωρισμού, καθώς οι τιμές ακίνητων προσαρμόζονται στην άνοδο των τιμών. Η επιλογή αυτή λειτουργεί καλύτερα σε περίπτωση που ο πληθωρισμός οφείλεται στη ζήτηση. Την τρέχουσα περίοδο οι επενδύσεις στην αγορά ακίνητων θεωρούνται κατάλληλες, καθώς τα επιτόκια των Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να παραμείνουν σε μηδενικά επίπεδα για τα επόμενα δύο έτη. Από την αρχή του έτους ο δείκτης FTSE REITs καταγράφει άνοδο κατά 22% περίπου.

Η ενίσχυση του πληθωρισμού και η αναμενόμενη αύξηση δημόσιων επενδύσεων στις ΗΠΑ συνεχίζουν να ευνοούν τις **τοποθετήσεις σε υποδομές**. Θετικά επηρεάζει επίσης η επίτευξη διακομματικής συμφωνίας στις ΗΠΑ τον Ιούνιο για επενδύσεις σε υποδομές ύψους \$579 δισ.. Η συνολική απόδοση του παγκόσμιου δείκτη υποδομών διαμορφώνεται στο 6,7% (28/6) το 2021 και ο δείκτης αναμένεται να παρουσιάσει ισχυρότερη αύξηση της κερδοφορίας έναντι του S&P Global 1200. Ευνοϊκή η τάση για τον ευρωπαϊκό δείκτη βασικών πόρων, ο οποίος υπεραποδίδει του Stoxx 600 Ευρώπης σε ετήσια βάση. Επίσης, εμφανίζει ήπιο δείκτη τιμής/αναμενόμενα κέρδη (8,2 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 12,2 φορές).

*Μέση συνολική απόδοση τριών μηνών ανά περίπτωση πληθωρισμού ΗΠΑ (1997 – 2021)



* Αγορά ακινήτων: Δείκτης Bloomberg US REITs, Κλάδος Ενέργειας: Δείκτης S&P 500 Energy, Εμπορεύματα: Δείκτης Refinitiv CRB, Ομόλογα Inflation link: Δείκτης Barclays US Treasury Inflation-Linked

Τρέχον: Τιμή κλεισίματος στις 25 Ιουνίου 2021

Ο κατωτέρω πίνακας αποτελεί σύνοψη των προβλεπόμενων τάσεων διεθνών αγορών και μακροοικονομικών μεγεθών για τα εν λόγω διαστήματα προκειμένου να αποτυπώσει τις τάσεις που διακρίνουμε στο πλαίσιο της επενδυτικής διαδικασίας. Συνεπώς, δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι αποτελεί μεμονωμένα σύσταση για αγορά ή πώληση υποκείμενων τίτλων με συγκεκριμένη τιμή στόχο για τα μεγέθη που σχετίζονται και καταγράφονται επί αυτού.

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)		
	*2021	*2022
ΗΠΑ	6,9	3,6
Ευρωζώνη	4,3	4,4
Μ. Βρετανία	7,2	5,5
Ιαπωνία	2,6	2,0
Κίνα	8,5	5,8

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Μάιος 2021

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q3 21	Q4 21	Q2 22
EUR/USD	1,1935	1,2000	1,2200	1,2500
USD/JPY	110,75	110,00	112,00	112,00
GBP/USD	1,3880	1,4000	1,4300	1,4400
USD/CHF	0,91730	0,9100	0,9100	0,9300

Πληθωρισμός (%)		
	2021 (εκτ. Bloomberg)	2022 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	3,5	2,5
Ευρωζώνη	1,8	1,4
Μ. Βρετανία	1,6	2,0
Ιαπωνία	0,1	0,6
Κίνα	1,5	2,3

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 21
ΗΠΑ	1,52	1,90
Γερμανία	-0,16	0,00
Μ. Βρετανία	0,78	1,10
Ιαπωνία	0,05	0,15

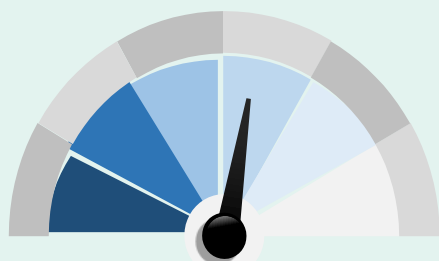
Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	0,125	0,125
EKT	0,00	0,00
Τράπεζα Αγγλίας	0,10	0,10
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 21 (εκτ. Bloomberg)
WTI	74,05	62,70
Gold	1.781	1.786
Copper	9.414	8.600

Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Ιούν. 2022 (Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	4.281	4.709	9,9%	41,0%	66,5%
Stoxx 600	458	492	9,6%	30,9%	33,3%
Nikkei	29.066	33.067	1,8%	32,7%	38,0%
MSCI EM	1.380	1.647	7,7%	40,5%	39,5%

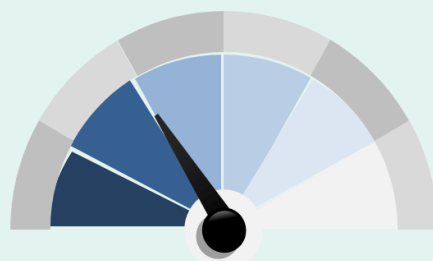
** Προβλέψεις σύμφωνα με τις εκτιμήσεις δώδεκα μηνών των τιμών στόχων των μετοχών που απαρτίζουν τον δείκτη

Κατανομή Επενδύσεων: Η μετοχική κατηγορία ευνοείται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα από τις συνθήκες οικονομικής ανάκαμψης, παρά τις διακυμάνσεις. Η υποχώρηση των ομολογιακών τιμών ευνοεί τους κλάδους αξίας, προκαλώντας αναδιαρθρώσεις



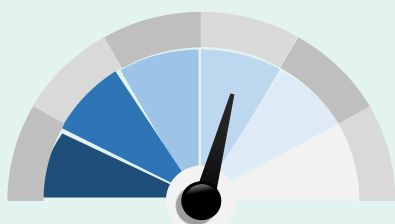
Μετοχές

Η παγκόσμια μετοχική κατηγορία διατηρεί ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση (ορίζοντας 6 μήνες τουλάχιστον). Παρά τη μεταβολή της εκτίμησης της Fed, που αναμένει δυο αυξήσεις επιτοκίου το 2023, η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου αναφοράς ΗΠΑ διαμορφώνεται ήπια, υποστηρίζοντας την ελκυστικότητα της αμερικανικής αγοράς. Ευνοϊκό αντίκτυπο έχουν οι συνεχιζόμενες ανοδικές αναθεωρήσεις εκτιμώμενης κερδοφορίας. Η ανοδική τάση έχει διευρυνθεί περιλαμβάνοντας κύριους δείκτες Ευρώπης. Ανακάμπτουν ο δείκτης αναδυόμενων και η Ιαπωνία, με δυνατότητα να καλύψουν μέρος της σχετικής υποαπόδοσης το 2021 έναντι Αμερικής και Ευρώπης. Υπερέκθεση σε θεματικές επενδύσεις. Στο β' εξάμηνο η στάθμιση στη μετοχική κατηγορία αναμένεται σταδιακά να καταστεί περισσότερο υπέρβαρη.



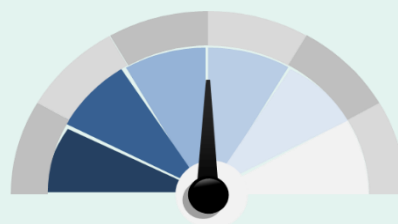
Ομόλογα

Η ενίσχυση του πληθωρισμού και η εκτίμηση ότι στους επόμενους μήνες η πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών θα είναι λιγότερο υποστηρικτική συντηρούν την αρνητική προοπτική για κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας. Περιορισμένη η ελκυστικότητα για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης λόγω χαμηλού επιτοκιακού εσόδου και υψηλών αποτιμήσεων. Ελαφρώς καλύτερη η προοπτική για τα εταιρικά ομόλογα Ευρωζώνης, λόγω της εκτίμησης για ηπιότερο πληθωρισμό στην Ευρωζώνη συγκριτικά με τις ΗΠΑ. Ουδέτερη η στάθμιση σε εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς η ευνοϊκή προοπτική λόγω της ενισχυμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνου αντισταθμίζεται από τις υψηλές αποτιμήσεις. Υπόβαρη στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, λόγω ανησυχίας για πιθανή απόσυρση της υποστηρικτικής πολιτικής της Fed.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

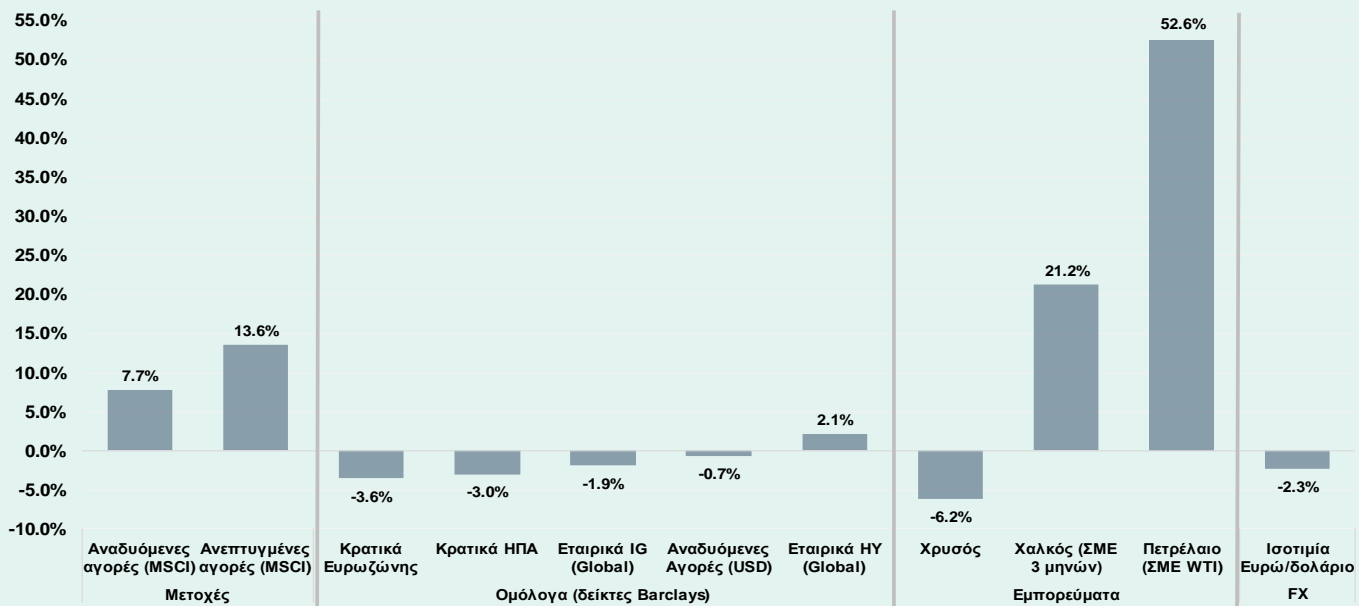
Η ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και η αύξηση του πληθωρισμού συντηρούν τις τοποθετήσεις σε εναλλακτικές επενδύσεις. Θετικά επηρεάζει την τιμή του πετρελαίου η εκτίμηση ότι η παγκόσμια ζήτηση θα υπερβεί την παγκόσμια προσφορά για πρώτη φορά από το γ' τρίμηνο του 2019. Βραχυπρόθεσμα η τιμή αναμένεται να παρουσιάσει υψηλή μεταβλητότητα λόγω διαμόρφωσής της σε υπεραγορασμένα επίπεδα. Υπόβαρη η στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς περιορίζεται η ελκυστικότητά του σε περιβάλλον χαμηλής μεταβλητότητας. Υπέρβαρη η στάθμιση για τιμές βασικών μετάλλων λόγω της ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας και της εκτίμησης ότι θα προσφέρουν αντιστάθμιση έναντι αύξησης του πληθωρισμού.



Ρευστότητα

Διατηρείται ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα, με ενδεχόμενη αναθεώρησή της σε υπόβαρη, καθώς αναμένεται σταδιακά να ενισχύεται η μετοχική έκθεση. Η εκτίμηση της Fed για δυο αυξήσεις επιτοκίου το 2023 έχει επηρεάσει καθοδικά την ισοτιμία ευρώ/δολάριο, η οποία ωστόσο διατηρείται υψηλότερα (25/6: \$1,1940) περιοχής στήριξης (\$1,1700-\$1,1780). Σε ορίζοντα δώδεκα μηνών, είναι δυνατή η κίνηση προς την περιοχή των \$1,25, εφόσον το επενδυτικό κλίμα είναι ευνοϊκό. Η ισοτιμία δολάριο/γιεν ανήλθε σε υψηλό (¥111,12) από τον Μάρτιο του 2020, καθώς η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων ΗΠΑ-Ιαπωνίας έχει ανέλθει σε υψηλό από τον Απρίλιο του 2020. Διορθωτικά η ισοτιμία ευρώ/γιεν βραχυπρόθεσμα, ενώ παραμένει η μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση. Πλευρικά κινείται η ισοτιμία ευρώ/στερλίνα.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα από αρχή του έτους (25/6/2021)



Πηγή: Bloomberg

Διατηρούνται σε ανοδική τάση οι μετοχικές αγορές λόγω της ισχυρής εταιρικής κερδοφορίας και της ελκυστικότητας έναντι των κρατικών ομολόγων. Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης MSCI ανήλθε στις 28 Ιουνίου σε νέο ιστορικό υψηλό (722). Οι τιμές κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας παρουσίασαν ήπια ανάκαμψη κατά το β' τρίμηνο του έτους, καθώς η νομισματική πολιτική των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών παρέμεινε ιδιαίτερα υποστηρικτική και η άνοδος του πληθωρισμού θεωρήθηκε ότι είναι προσωρινής φύσης. Οι τιμές εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων παρουσιάζουν ανοδική τάση, καθώς ευνοούνται από την ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνου. Οι τιμές εμπορευμάτων καταγράφουν ισχυρή άνοδο το τρέχον έτος, κυρίως λόγω της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας και της αύξησης του πληθωρισμού. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παραμένει σε εύρος διακύμανσης σε μεσοπρόθεσμο διάστημα (\$1,1700 - \$1,2300) και βραχυπρόθεσμα κινείται προς το κάτω εύρος μετά την ανοδική αναθεώρηση της εκτίμησης των μελών της Fed για την προοπτική του επιτοκίου αναφοράς.

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης [Δείτε το βίντεο](#)

Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic [πιέστε εδώ](#)

Navigator, Διεθνείς Αγορές και Επενδυτική Στρατηγική
210-3268410 marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης: 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 πληροφωριστικούς 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 διαθεσιμια σε μας πληροφορία 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 διαθεσιμια σε μας πληροφορία 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 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 αναλύσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, 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 συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανекτύπωση 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, άμεσα ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανεμάτε, 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.