



Navigator γ' τρίμηνο 2023

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Επενδύοντας στα αποτυπώματα των υψηλών επιτοκίων

- Βελτιωμένη η επενδυτική διάθεση και χαμηλή η μεταβλητότητα, καθώς η οικονομία εμφανίζει ανθεκτικότητα
- Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η εκτίμηση ότι ολοκληρώνεται ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να υποστηρίξουν τις τιμές κρατικών ομολόγων
- Ενισχύθηκε η δυναμική της μετοχικής αγοράς, κυρίως λόγω ανθεκτικότητας των οικονομικών στοιχείων και προοπτικής για σταθεροποίηση της κερδοφορίας
- Παραμένει υποτονική η ζήτηση για ενέργεια, με τις διαταραχές στην προσφορά να έχουν παροδικό αντίκτυπο

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Επενδύοντας στα αποτυπώματα των υψηλών επιτοκίων

03

Περιορίζεται η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας για το τρέχον έτος

04

Η εκτίμηση ότι ολοκληρώνεται ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να υποστηρίξει τις τιμές κρατικών ομολόγων

05

Ελκυστικότερα κρίνονται τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των υψηλών αποδόσεων

06

Μετοχές: Συνεχίζεται η ανοδική κίνηση που άρχισε στο δ' τρίμηνο του 2022 και ισχυροποιήθηκε στο β' τρίμηνο του 2023

07

Κλάδοι: Σταδιακή ενίσχυση επιθετικότερων επενδύσεων, με ορισμένες από τις αμυντικές να διατηρούνται ως μορφή αντιστάθμισης

08

Μετοχές αναδυόμενων αγορών: Παρότι έχουν υστερήσει, οι αναδυόμενες εμφανίζουν ενδείξεις ενίσχυσης μεσοπρόθεσμα

09

Ελληνική οικονομία: Ισχυρή δυναμική εν αναμονή της κατάκτησης της επενδυτικής βαθμίδας

10

Εναλλακτικές επενδύσεις: Διατήρηση των πιέσεων στην τιμή πετρελαίου. Θετική η μεσοπρόθεσμη προοπτική για το ευρώ

11

Θεματικές επιλογές: Η αξιοποίηση των υδάτινων πόρων αποτελεί προτεραιότητα εν μέσω των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής

12

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

13

Κατανομή Επενδύσεων: Ελαφρώς επιφυλακτική επενδυτική προσέγγιση με έμφαση σε επιλογές τακτικού εισοδήματος

14

***Βελτιωμένη η επενδυτική
διάθεση, καθώς η
οικονομία εμφάνισε
ανθεκτικότητα***

***Υψηλότερα και για
μεγαλύτερο χρονικό
διάστημα, τα επιτόκια***

***Αναμένεται η επίπτωση
στην οικονομία από τη
σημαντική αύξηση των
επιτοκίων***

***Επαρκώς
διαφοροποιημένα
χαρτοφυλάκια, με
προτίμηση σε επιλογές
που εννοούνται από
την ολοκλήρωση των
αυξήσεων των
επιτοκίων και τη
διατήρησή τους σε
υψηλά επίπεδα***

Βελτίωση έχει παρουσιάσει η διάθεση για επενδυτικές τοποθετήσεις και η μεταβλητότητα έχει υποχωρήσει, καθώς οδεύουμε προς την ολοκλήρωση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου και η ανησυχία για σημαντική οικονομική επιβράδυνση το τρέχον έτος δεν φαίνεται να επιβεβαιώνεται. Η εκτιμώμενη νομισματική πολιτική κυρίως της Fed και δευτερευόντως λοιπών σημαντικών Κεντρικών Τραπεζών παραμένει ο καθοριστικότερος παράγοντας για το επενδυτικό κλίμα και την προοπτική των κυριότερων επενδυτικών κατηγοριών. Η επενδυτική κοινότητα καλείται να βαδίσει στα χνάρια των υψηλών επιτοκίων.

Οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες παρότι οδεύουν προς την ολοκλήρωση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου, συνεχίζουν να επικοινωνούν ότι δεν έχουν φτάσει ακόμη στον προορισμό τους για την καταπολέμηση του πληθωρισμού και πιθανόν θα απαιτηθούν περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων, καθώς ιδιαίτερα ο δομικός πληθωρισμός αποδεικνύεται εξαιρετικά επίμονος. Η προθεσμιακή αγορά αφού βρέθηκε να τιμολογεί αδικαιολόγητα έως και τρεις μειώσεις των επιτοκίων από τη Fed έως το τέλος του έτους, προσάρμοσε τις προσδοκίες της ορθολογικότερα, μη αναμένοντας πλέον μείωση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, το 2023. Οι συμμετέχοντες στις διεθνείς αγορές φαίνεται να έχουν αποδεχτεί ότι το μεγαλύτερο μέρος των αυξήσεων των επιτοκίων έχει υλοποιηθεί, ωστόσο τα επιτόκια αναμένεται να διαμορφωθούν υψηλότερα και να παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου του έτους δεν επιβεβαιώθηκε το δυσμενές οικονομικό σενάριο που ανέμεναν συμμετέχοντες στις διεθνείς αγορές, ωστόσο υπάρχουν ενδείξεις επιδείνωσης των συνθηκών στον τομέα υπηρεσιών και στην αγορά εργασίας που επέδειξαν εντυπωσιακή ανθεκτικότητα. Δεδομένης της χρονικής υστέρησης με την οποία αποτυπώνεται η νομισματική πολιτική στην πραγματική οικονομία, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο κύριες οικονομίες να εμφανίσουν ήπια ύφεση, οδεύοντας προς το 2024. Αξίζει να επισημάνουμε ότι στους υφιστάμενους ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και δυνητικά καθοδικούς για την οικονομική ανάπτυξη, έχει προστεθεί πιθανό έντονο κλιματικό φαινόμενο El Nino που θα μπορούσε να προκαλέσει σημαντική αύξηση των τιμών τροφίμων.

Εκτιμούμε ότι η Fed, η οποία αποφάσισε τον Ιούνιο να κάνει μια παύση στον ανοδικό επιτοκιακό κύκλο προκειμένου για αξιολογήσει τις επιπτώσεις των αυξήσεων στον πληθωρισμό και στην οικονομία και έχει σηματοδοτήσει υψηλότερο τερματικό επιτόκιο, δεν θα βιαστεί να προβεί σε μείωση του επιτοκίου. Υπό το ανωτέρω πρίσμα, κρίνεται κατάλληλο οι επενδυτές να προσαρμόσουν τη στρατηγική τους σε περιβάλλον αναιμικών ρυθμών ανάπτυξης ή και ήπιας ύφεσης σημαντικών οικονομιών, επίμονου πληθωρισμού και υψηλών επιτοκίων. Εκτιμώντας ότι οι επιπτώσεις της αύξησης του κόστους δανεισμού δεν έχουν πλήρως αποτυπωθεί στην οικονομία και στα εταιρικά μεγέθη, διατηρούμε ελαφρώς αμυντική επενδυτική προσέγγιση. Η αναγκαιότητα ανθεκτικών και επαρκώς διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων παραμένει ενισχυμένη, σε ένα ευμετάβλητο περιβάλλον. Διατηρούμε την προτίμησή μας για συνδυασμό αμυντικών τοποθετήσεων με πιο επιθετικές επιλογές υψηλής ποιότητας που εννοούνται από την προοπτική κορύφωσης των επιτοκίων όπως ο κλάδος της τεχνολογίας. Κατάλληλες για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις κρίνουμε θεματικές επιλογές που αναδεικνύονται λόγω της κλιματικής κρίσης όπως εκείνη της διαχείρισης των υδάτινων πόρων, καθώς και τη μεγατάση της Τεχνητής Νοημοσύνης. Παραμένουν ελκυστικές οι τοποθετήσεις σε ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας καθώς προσφέρουν ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο, με προοπτική κεφαλαιακής υπεραξίας.

Περιορίζεται η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας για το τρέχον έτος

Παγκόσμια Οικονομία

Παραμένει εύθραυστη η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς οι αρνητικές επιπτώσεις της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής δεν έχουν ακόμα πλήρως αποτυπωθεί. Ωστόσο, η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η διατήρηση των ισχυρών στοιχείων απασχόλησης καταδεικνύουν ότι παραμένει η αναπτυξιακή δυναμική. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας έχει υποχωρήσει σημαντικά για το τρέχον έτος, ωστόσο για το 2024 παραμένουν οι προκλήσεις. Η κατανάλωση παρέμεινε ισχυρή το α' εξάμηνο του έτους, παρά τη διατήρηση του επίμονου πληθωρισμού και των υψηλότερων επιτοκίων. Για τους επόμενους μήνες, η κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει ικανοποιητική λόγω της εκτίμησης για αυξημένες δαπάνες στην καλοκαιρινή περίοδο και διατήρησης των αποταμιεύσεων υψηλότερα από τα προ πανδημίας επίπεδα. Η σημαντική αποκλιμάκωση που έχει παρουσιάσει ο πληθωρισμός το τρέχον έτος, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην πλευρά της προσφοράς (μείωση τιμών ενέργειας, ομαλοποίησης προβλημάτων εφοδιαστικής αλυσίδας) και όχι στη ζήτηση. Σε προηγούμενα επεισόδια υψηλού πληθωρισμού, για να επιστρέψει στον στόχο ο πληθωρισμός (πλησίον του 2%) χρειάστηκε να σημειωθεί μείωση της κατανάλωσης και αύξηση του ποσοστού ανεργίας. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμησή του για ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ το τρέχον έτος στο 2,7% από 2,6% και το 2024 διατήρησε αμετάβλητη τη πρόβλεψη για ανάπτυξη στο 2,9% (μέσος όρος 50 ετών: 3,4%).

ΗΠΑ

Το ΑΕΠ παρουσίασε το α' τρίμηνο σε τριμηνιαία ετησιοποιημένη βάση αύξηση κατά 2% (δ' τρίμηνο 2022: 2,6%) με τη συνεισφορά της κατανάλωσης να είναι υψηλή (2,8%), ενώ οι ιδιωτικές επενδύσεις είχαν αρνητική συνεισφορά (-2,2%). Οι πρόδρομοι δείκτες καταδεικνύουν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας σε ετησιοποιημένη βάση είναι περί το 2%, καθώς η κατανάλωση παραμένει ικανοποιητική. Για το σύνολο του 2023 η οικονομία αναμένεται (ΟΟΣΑ) να

παρουσιάσει ήπια ανάπτυξη κατά 1,6% και κατά 1% το 2024. Σημειώνεται ωστόσο ότι έχουν αρχίσει να εμφανίζονται ενδείξεις αποδυνάμωσης του τομέα υπηρεσιών. Αναλυτικά, ο δείκτης υπηρεσιών ISM υποχώρησε τον Μάιο σε χαμηλό (50,3) από τον Δεκέμβριο του 2022, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο που καταδεικνύει ανάπτυξη. Οι αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας παρουσιάζουν τις τελευταίες εβδομάδες αυξητική τάση, καταδεικνύοντας αρχικά στάδια επιδείνωσης. Ωστόσο, οι νέες θέσεις εργασίας διατηρούνται υψηλότερα των 200.000 (Μάιος: 339.000) και οι ελλείψεις προσωπικού παραμένουν, καταδεικνύοντας ότι το ποσοστό ανεργίας δύσκολα θα παρουσιάσει σημαντική αύξηση τους επόμενους μήνες. Σε ό,τι αφορά στον πληθωρισμό, εμφάνισε τον Μάιο χαμηλό (4%, Απρίλιος: 4,9%) από τον Μάρτιο του 2021, κυρίως λόγω της σημαντικής υποχώρησης των τιμών ενέργειας. Ο δομικός πληθωρισμός παραμένει υψηλότερα (Μάιος: 5,3%) του στόχου, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις που οφείλονται στις υπηρεσίες και στα ενοίκια παραμένουν επίμονες.

Ευρωζώνη

Το ΑΕΠ παρουσίασε το α' τρίμηνο σε τριμηνιαία βάση υποχώρηση (-0,1%) για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο, καταδεικνύοντας ότι η οικονομία της Ευρωζώνης τεχνικά εισήλθε σε οριακή ύφεση. Για το σύνολο του 2023, το ΑΕΠ εκτιμάται (ΟΟΣΑ) ότι θα παρουσιάσει αύξηση κατά 0,9% και το 2024 κατά 1,5%. Η περαιτέρω αποκλιμάκωση της τιμής του φυσικού αερίου στην Ευρώπη έχει βοηθήσει την οικονομία και συμβάλει στην υποχώρηση του πληθωρισμού τον Μάιο σε χαμηλό (6,1%) από τον Φεβρουάριο του 2022. Οι πρόδρομοι οικονομικοί δείκτες καταδεικνύουν ότι η οικονομία είναι ισχυρότερη συγκριτικά με το α' τρίμηνο του έτους, ωστόσο η δυναμική παραμένει αδύναμη.

Κίνα

Η δυναμική της οικονομίας μετά την επανεκκίνηση της δραστηριότητας αποδεικνύεται λιγότερο ισχυρή από ό,τι αρχικά αναμενόταν, με τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης να πλήττονται περισσότερο. Έχει ενισχυθεί η πιθανότητα ότι οι αρχές της Κίνας θα χρειασθεί να υιοθετήσουν πρόσθετα μέτρα στήριξης της οικονομίας και της αγοράς κατοικιών.

Είναι διατηρήσιμη η σημαντική απόκλιση του τομέα υπηρεσιών συγκριτικά με τον τομέα μεταποίησης;

Ο παγκόσμιος δείκτης μεταποίησης PMI διατηρήθηκε τον Μάιο χαμηλότερα των 50 μονάδων (49,6) για ένατο συνεχόμενο μήνα, καταδεικνύοντας ύφεση του τομέα. Τα αδύναμα στοιχεία τομέα μεταποίησης οφείλονται κυρίως στη χαμηλή δυναμική της οικονομίας της Κίνας, στη μείωση των επενδύσεων λόγω των υψηλότερων επιτοκίων και στις ελλείψεις που εμφανίζονται σε προσωπικό. Αντίθετα, ο παγκόσμιος δείκτης υπηρεσιών PMI ανήλθε τον Μάιο σε υψηλό (55,5) από τον Νοέμβριο του 2021, παραμένοντας σε επίπεδο ανάπτυξης για πέμπτο συνεχόμενο μήνα. Τα ισχυρά στοιχεία τομέα υπηρεσιών υποδηλώνουν ότι παραμένει ισχυρή η κατανάλωση, αποτυπώνοντας εν μέρει την αυξημένη διάθεση για ταξίδια και αναψυχή. Ιστορικά τα στοιχεία μεταποίησης και υπηρεσιών δεν εμφανίζουν τόσο σημαντική απόκλιση και τις περισσότερες φορές η εκτίμηση για την οικονομική δραστηριότητα συγκλίνει, συνεπώς η τρέχουσα σημαντική απόκλιση (η διαφορά του δείκτη PMI μεταποίησης – υπηρεσιών είναι η μεγαλύτερη από το 2008) δεν μπορεί να θεωρηθεί διατηρήσιμη. Το βασικό ερώτημα είναι ποιος από τους δείκτες θα παρουσιάσει σύγκλιση, δηλαδή αν θα σημειώσει ανάκαμψη ο τομέας μεταποίησης επιβεβαιώνοντας την αναπτυξιακή δυναμική του τομέα υπηρεσιών ή αν θα παρουσιάσει ο τομέας υπηρεσιών επιδείνωση. Σύμφωνα με τα ιστορικά στοιχεία έχουν επιβεβαιωθεί και τα δύο σενάρια.

Κατά την άποψή μας, μετά το τέλος της καλοκαιρινής περιόδου αναμένεται να σημειωθεί σύγκλιση των δεικτών. Ο τομέας υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει υποχώρηση, καθώς η κατανάλωση θα είναι ηπιότερη και θα έχουν περιοριστεί οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις. Αντίθετα, ο τομέας μεταποίησης θα αρχίσει να εμφανίζει ανάκαμψη, καθώς τα εκτιμώμενα πρόσθετα μέτρα στην Κίνα θα παρέχουν στήριξη, θα έχουν περαιτέρω μετριαστεί τα προβλήματα της εφοδιαστικής αλυσίδας και θα έχουν ολοκληρωθεί οι αυξήσεις των επιτοκίων.

Παγκόσμιος δείκτης μεταποίησης και υπηρεσιών PMI, 2006 - 2023



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Η εκτίμηση ότι ολοκληρώνεται ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να υποστηρίξει τις τιμές κρατικών ομολόγων

Η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες πλησιάζουν στο τέλος των αυξήσεων των επιτοκίων αναμένεται να επηρεάσουν θετικά τις τιμές των κρατικών ομολόγων. Οι τιμές κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη δεν παρουσίασαν σημαντική μεταβολή κατά το β' τρίμηνο, με τη συνολική απόδοση από την αρχή του έτους να διαμορφώνεται περί το 2% για τα ομόλογα ΗΠΑ και περί το 3% για τα ομόλογα στην Ευρωζώνη. Το β' τρίμηνο δεν παρατηρήθηκαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων σε κρατικά ομόλογα, καθώς το επενδυτικό κλίμα στο μεγαλύτερο μέρος του ήταν ευνοϊκό. Αξίζει να αναφέρουμε ότι στις ΗΠΑ έχουν αυξηθεί σημαντικά οι τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων με το συνολικό ύψος να διαμορφώνεται τον Μάιο σε ιστορικό υψηλό (\$5,87 τρισ., αύξηση από αρχή έτους κατά \$655 δισ.), καθώς θεωρείται ελκυστικό το επιτοκιακό έσοδο. Ωστόσο, σύμφωνα με τα ιστορικά στοιχεία, οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα υπεραποδίδουν έναντι των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων σε περιπτώσεις κορύφωσης των επιτοκίων.

Η Fed στη σύσκεψή της τον Ιούνιο διατήρησε το επιτόκιο αναφοράς αμετάβλητο στο 5,00% – 5,25% για πρώτη φορά μετά από δέκα συνεχόμενες συσκέψεις αυξήσεων. Η Fed τόνισε ότι το επιτόκιο αναφοράς παρέμεινε αμετάβλητο προκειμένου να αξιολογηθούν πρόσθετα οικονομικά στοιχεία και οι επιπτώσεις των υψηλότερων επιτοκίων στην οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed, το επιτόκιο αναφοράς στο τέλος του έτους θα διαμορφωθεί στο 5,625% (δύο ακόμα αυξήσεις των 0,25%) και το 2024 στο 4,625% (τέσσερις μειώσεις των 0,25% συγκριτικά με την εκτίμηση για το τέλος του 2023). Η προθεσμιακή αγορά πλέον τιμολογεί μία ακόμα αύξηση του επιτοκίου αναφοράς και δεν αναμένει μειώσεις επιτοκίων το τρέχον έτος. Οι εκτιμήσεις της αγοράς θεωρούμε ότι είναι πλέον ορθολογικές, καθώς στα τέλη του α' τριμήνου, αναμενόταν δύο μειώσεις επιτοκίων μέσα στο έτος. Αξίζει να αναφέρουμε επίσης ότι η Fed ιστορικά δεν έχει προβεί ποτέ σε μείωση των επιτοκίων με τόσο

χαμηλό ποσοστό ανεργίας και δομικό πληθωρισμό υψηλότερα του 4%. Η προσφορά χρήματος M2 παρουσίασε τον Απρίλιο τη μεγαλύτερη ετήσια υποχώρηση (-4,6%) από τη δεκαετία του 1930, καθώς η Fed συνεχίζει τη σταδιακή μείωση του ύψους του ισολογισμού της (μηνιαία μείωση κρατικών ομολόγων: \$60 δισ., ενυπόθηκων στεγαστικών τίτλων: \$35 δισ.). Επισημαίνεται ότι τις προηγούμενες φορές που παρατηρήθηκε ισχυρή μείωση της προσφοράς χρήματος ακολούθησε σημαντική επιδείνωση της οικονομίας.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Ιουνίου αποφάσισε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς στο 4,00% από 3,75%, επαναλαμβάνοντας ότι δεν έχει ακόμα ολοκληρωθεί ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων. Σηματοδότησε επίσης ότι στη σύσκεψη του Ιουλίου θα χρειασθεί να αυξηθούν ξανά τα επιτόκια, καθώς και ότι δεν εξετάζεται το ενδεχόμενο να σταματήσουν άμεσα οι αυξήσεις επιτοκίων. Κατά την εκτίμησή μας, η ΕΚΤ θα προβεί σε δύο ακόμα αυξήσεις επιτοκίων με το επιτόκιο αναφοράς να ανέρχεται στο 4,50%, καθώς ο δομικός πληθωρισμός παραμένει επίμονος. Οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων στη Γερμανία κινήθηκαν υψηλότερα μετά τη συνέντευξη τύπου της Προέδρου της ΕΚΤ, καθώς αναθεωρήθηκε υψηλότερα η προοπτική των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Παρά την αύξηση των επιτοκίων και τη διατήρηση αδύναμων στοιχείων για τον τομέα μεταποίησης στην Ευρωζώνη, τα πιστωτικά περιθώρια των χωρών της περιφέρειας της Ευρωζώνης παραμένουν περιορισμένα λόγω διατήρησης του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος. Ενδεικτικά η διαφορά αποδόσεων στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου Ιταλίας – Γερμανίας διαμορφώθηκε στις 16 Ιουνίου σε χαμηλό (156 μ.β.) από τον Μάρτιο του 2022. Επίσης, από την αρχή του έτους (στοιχεία έως 27/6) τα κρατικά ομόλογα Γερμανίας έχουν συνολική απόδοση στο 1,8%, ενώ στην Ιταλία στο 5%, στην Ελλάδα στο 7,6% και στην Πορτογαλία στο 3,7%.

Σε περίπτωση που διατηρηθεί η τάση επιβράδυνσης της οικονομίας και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδεινωθούν, η ζήτηση για κρατικά ομόλογα και για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου αναμένεται να ενισχυθεί.

Πώς συμπεριφέρονται τα κρατικά ομόλογα σε περιόδους ολοκλήρωσης των αυξήσεων των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών;

Οι δείκτες κρατικών ομολόγων συνήθως περιλαμβάνουν ομόλογα μεσοπρόθεσμης λήξης (5 έως 10 έτη) με τη συνολική απόδοση να υπολογίζεται από το κουπόνι του ομολόγου συν την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής του ομολόγου. Σε περιόδους επιθετικών αυξήσεων των επιτοκίων, όπως το 2022, τα κρατικά ομόλογα μεσοπρόθεσμης διάρκειας υποαποδίδουν έναντι των μετρητών, καθώς σημειώνονται κεφαλαιακές απώλειες. Αντίθετα σε περιόδους μειώσεων των επιτοκίων, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων είναι σημαντικά υψηλότερες των διαθεσίμων, καθώς καταγράφοντας κεφαλαιακές υπεραξίες.

Το βασικό ερώτημα είναι πως συμπεριφέρονται τα κρατικά ομόλογα σε περιπτώσεις που κορυφώνουν τα επιτόκια και παραμένουν σε υψηλά επίπεδα, καθώς προσομοιάζει με την τρέχουσα συγκυρία. Αν παρατηρήσουμε τους προηγούμενους ανοδικούς κύκλους επιτοκίων της Fed και υπολογίσουμε την ετήσια απόδοση των κρατικών ομολόγων και των διαθεσίμων μετά την τελευταία αύξηση, διαπιστώνουμε ότι σε όλες τις περιπτώσεις οι συνολικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ήταν υψηλότερες έναντι των εντόκων γραμματίων. Αντίστοιχη εικόνα προκύπτει επίσης αν υπολογίσουμε την ετήσια απόδοση τρεις μήνες πριν την κορύφωση των επιτοκίων της Fed. Συνεπώς, τα κρατικά ομόλογα αναμένεται να παρουσιάσουν καλή συμπεριφορά σε περιόδους ολοκλήρωσης των αυξήσεων επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, καθώς εκτός από το υψηλό επιτοκιακό έσοδο αναμένεται να παρουσιάσουν και κεφαλαιακά κέρδη, ιδιαίτερα σε περίπτωση που επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις για μειώσεις επιτοκίων το 2024.

Απόδοση κρατικών ομολόγων και διαθεσίμων πριν και μετά την κορύφωση των επιτοκίων της Fed, 1980 - 2023

Μήνας τελευταίας αύξησης	Ετήσια απόδοση μετά την τελευταία αύξηση του επιτοκίου της Fed		Ετήσια απόδοση τρεις μήνες πριν την τελευταία αύξηση του επιτοκίου της Fed	
	Κρατικά ομόλογα ΗΠΑ	Απόδοση διαθεσίμων	Κρατικά ομόλογα ΗΠΑ	Απόδοση διαθεσίμων
Mar-80	13.1%	11.4%	7.4%	11.3%
May-81	15.2%	13.4%	10.1%	13.7%
Aug-84	22.1%	8.8%	25.8%	9.8%
Feb-89	12.4%	8.3%	14.7%	8.5%
Feb-95	12.4%	5.7%	17.4%	6.3%
Mar-97	12.2%	5.7%	9.6%	5.6%
May-00	11.1%	6.4%	13.5%	6.6%
Jun-06	5.5%	5.3%	5.9%	5.1%
Dec-18	6.9%	2.4%	11.0%	2.5%

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Ελκυστικότερα κρίνονται τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των υψηλών αποδόσεων

Επενδυτικής διαβάθμισης (IG)

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έχουν παρουσιάσει υπεραπόδοση έναντι των κρατικών ομολόγων, καθώς η εταιρική κερδοφορία ήταν καλύτερη των εκτιμήσεων. Ο δείκτης εταιρικών ομολόγων Bloomberg Global IG (Euro Hedged) καταγράφει από την αρχή του έτους αύξηση περί το 2%, με την εκτιμώμενη απόδοση στη λήξη να διαμορφώνεται περί το 5%. Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων περιορίστηκαν το β' τρίμηνο (27/6: 144 μ.β., α' τρίμηνο: 160 μ.β.), καθώς μετριάστηκαν οι ανησυχίες για τον τραπεζικό τομέα. Παρά το γεγονός ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες είναι αυστηρότερες και οι κίνδυνοι για την οικονομία παραμένουν καθοδικοί, οι τοποθετήσεις σε ομόλογα IG θεωρείται κατάλληλη επιλογή για τη συγκυρία, καθώς οι ισολογισμοί των εταιρειών είναι ισχυροί, οι δείκτες μόχλευσης είναι χαμηλοί και οι ανάγκες αναχρηματοδότησης χρέους είναι περιορισμένες. Πρόσθετος υποστηρικτικός παράγοντας για τα εταιρικά ομόλογα IG, το ελκυστικότερο προφίλ κινδύνου/απόδοσης συγκριτικά με τις μετοχικές αγορές. Αναλυτικά, στις ΗΠΑ τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων IG διαμορφώνονται (27/6: 131 μ.β.) σχεδόν στα ίδια επίπεδα με την εκτιμώμενη ανταμοιβή κινδύνου του μετοχικού δείκτη S&P 500 (27/6: 150 μ.β.), καταδεικνύοντας ότι οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα είναι ελκυστικότερη επιλογή, λαμβάνοντας υπόψη τη μεταβλητότητα.

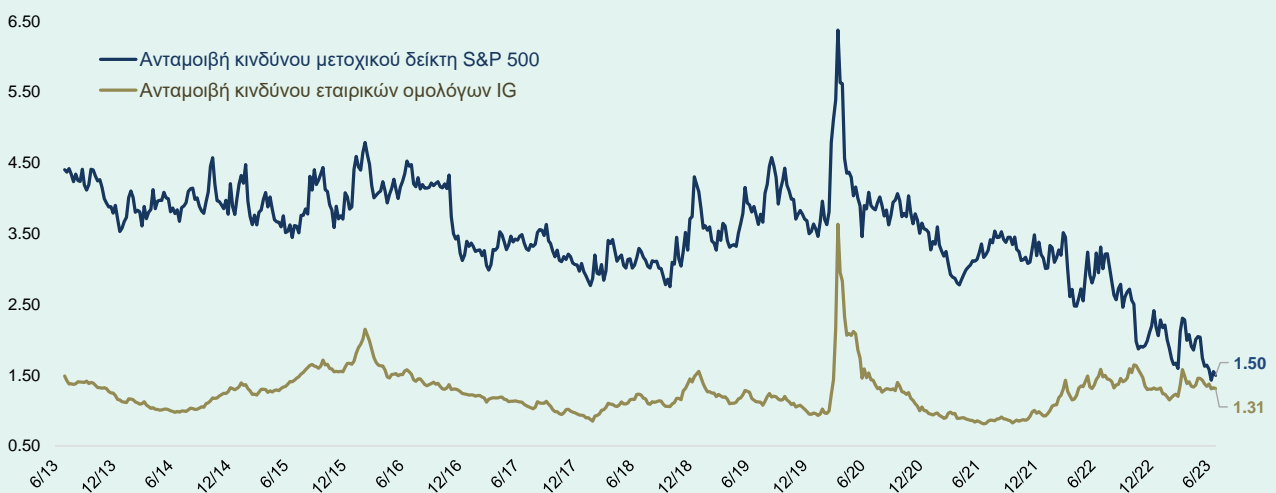
Υψηλών αποδόσεων (HY)

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων καταγράφουν ισχυρή άνοδο από την αρχή του έτους (27/6, ομόλογα ΗΠΑ: 4,8%, ομόλογα Ευρωζώνης: 4,75%), καθώς το επενδυτικό κλίμα παρέμεινε βελτιωμένο. Επίσης, το περιορισμένο ύψος των νέων εκδόσεων, καθώς οι ανάγκες αναχρηματοδότησης για το 2023 είναι χαμηλές, συνέβαλε στην ενίσχυση των τιμών. Η αποτίμηση των ομολόγων HY στις ΗΠΑ δεν θεωρείται ελκυστική, καθώς τα πιστωτικά περιθώρια διαμορφώνονται (27/6: 415 μ.β.) σημαντικά χαμηλότερα του μέσου όρου 20 ετών (496 μ.β.). Διαχρονικά, οι εταιρείες χαμηλής διαβάθμισης παρουσιάζουν δυσκολίες σε περιόδους αυστηρών πιστωτικών συνθηκών και αδύναμης οικονομικής προοπτικής. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η μέση απόδοση στη λήξη σήμερα διαμορφώνεται περί το 9% ενώ στα τέλη του 2021 ήταν στο 5%, καταδεικνύοντας ότι οι εταιρείες θα επιβαρυνθούν σημαντικά στην αναχρηματοδότησή τους από το νέο έτος.

Αναδυόμενων Αγορών (EM)

Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών παρουσίασαν σταθεροποίηση το β' τρίμηνο, με τη συνολική απόδοση από την αρχή του έτους σε δολάριο περί το 3%. Η προσδοκώμενη απόδοση δεν θεωρείται ελκυστική, καθώς για τον κίνδυνο χώρας που ενέχουν θα έπρεπε η ανταμοιβή να είναι υψηλότερη.

Ανταμοιβή κινδύνου εταιρικών ομολόγων IG και μετοχικής αγοράς ΗΠΑ (%), 2013 - 2023



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Μετοχές: Συνεχίζεται η ανοδική κίνηση που άρχισε στο δ' τρίμηνο του 2022 και ισχυροποιήθηκε στο β' τρίμηνο

Ενισχύθηκε η δυναμική της μετοχικής αγοράς στις ΗΠΑ στο β' τρίμηνο, με την οικονομία να διατηρείται σε ανάπτυξη. Παρότι, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ είναι χαμηλότερος του μακροπρόθεσμου μέσου όρου, το συνολικότερο μίγμα οικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών έχει σταδιακά καταστεί ευνοϊκό για τους επενδυτές, αρχίζοντας από το δ' τρίμηνο του 2022 και κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους. Διαφάνεται ότι η μετοχική αγορά έχει απορροφήσει την ήπια μονοψήφια μείωση κερδών σε ετήσια βάση που καταγράφεται από το δ' τρίμηνο του 2022 έως και το β' τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ εποικοδομητική είναι η προοπτική για σταθεροποίηση και ήπια αύξηση κερδών σε ετήσια βάση από το β' εξάμηνο του τρέχοντος. Στο β' τρίμηνο αναμένεται ετήσια μείωση κερδών κατά -7%, ωστόσο στο γ' τρίμηνο τα κέρδη πιθανόν θα είναι σχεδόν σταθερά και στο δ' τρίμηνο αναμένεται ετήσια αύξηση κατά 6%. Επιπλέον, η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του S&P 500 που κατέγραφε καθοδικές αναθεωρήσεις (-7%) από τον Ιούνιο του 2022 έως τον Φεβρουάριο του 2023, έχει πλέον εμφανίσει αρχική (3%) μικρή ανάκαμψη.

Ο δείκτης S&P 500 στις αρχές Ιουνίου υπερέβη το όριο 20% συνολικής ενίσχυσης από το χαμηλό του Οκτωβρίου του 2022 (12/10/22-8/6/23: 20,04%), που από «συμπεριφορική/ψυχολογική» άποψη μπορεί να θεωρηθεί ένδειξη ότι ολοκληρώθηκε η περίοδος έντονων διακυμάνσεων του 2022 (3-12/10/22: -25%). Κατά τις προηγούμενες σχεδόν οκτώ δεκαετίες, όταν ο δείκτης εμφάνιζε ανάκαμψη μεγαλύτερη του 20% μετά από περίοδο πτώσης μεγαλύτερης του -20%, όπως έχει συμβεί στην τρέχουσα συγκυρία, η ανάκαμψη συνήθως συνεχιζόταν με θετική απόδοση για τον S&P 500 στην περίοδο ενός έτους (στις έντεκα από τις δεκαετίες παρελθούσες αντίστοιχες περιπτώσεις).

Η αποκλιμάκωση της τιμής του πετρελαίου κατά 34% σε ετήσια βάση, έχει στηρίξει την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και τις κύριες μετοχικές αγορές της Ευρωζώνης. Ο δείκτης Stoxx 50 έχει συνολική απόδοση 3% τον Ιούνιο (έως 27/6), μετά

από περιορισμένη διόρθωση πριν (21/4-31/5: -4,3%) και διατηρούνται οι ενδείξεις ότι ο δείκτης Ευρωζώνης μπορεί να συνεχίσει την ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση, που καταγράφει στο μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2022. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του δείκτη Ευρωζώνης έχει ανακάμψει σε υψηλό περίπου 14 ½ ετών και η τιμή/αναμενόμενα κέρδη είναι ελκυστική στις 12 φορές (μέσος όρος 10 ετών: 13,8), καταδεικνύοντας ότι η επιφυλακτικότητα για το εξασθενημένο μακροοικονομικό περιβάλλον πιθανόν αντανάκλαται ήδη στο τρέχον επίπεδο του μετοχικού δείκτη Ευρωζώνης και αφήνοντας περιθώριο ανόδου μεσοπρόθεσμα. Ο δείκτης Stoxx 600 Ευρώπης συγκριτικά με το ιστορικό υψηλό κλείσιμο του Ιανουαρίου του 2022, διαμορφώνεται κατά περίπου 8% χαμηλότερα (5/1/22-27/6/23), ωστόσο εμφανίζει ισχυρή απόδοση το τελευταίο ένα έτος (περί το 13%). Η μεσοπρόθεσμη τάση αναμένεται ανοδική με ορισμένες περιόδους ήπιων ρευστοποιήσεων και παράγοντα κινδύνου τη δυναμική της οικονομίας. Παράγοντας στήριξης ο ελκυστικός δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη (12,3 φορές). Παρότι τα κέρδη του ευρωπαϊκού δείκτη αναμένονται το τρέχον έτος σχεδόν αμετάβλητα, ετήσια αύξηση εκτιμάται ότι θα καταγραφεί το επόμενο έτος. Η ελκυστικότερη προσδοκώμενη απόδοση των ευρωπαϊκών μετοχικών δεικτών έναντι των αποδόσεων στη λήξη των κρατικών ομολόγων στηρίζει τις τοποθετήσεις στις μετοχικές αγορές.

Στην Ιαπωνία τα πρόσφατα στοιχεία καταδεικνύουν ήπια οικονομική ανάπτυξη με συγκρατημένο πληθωρισμό μετά από χρόνια προβλημάτων αποπληθωρισμού. Επιπλέον, η νομισματική πολιτική διατηρείται υποστηρικτική και η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου είναι χαμηλή, συνεισφέροντας στην άνοδο των τριών βασικών μετοχικών δεικτών της χώρας σε υψηλά από το 1990. Ο Nikkei εμφανίζει συνολική απόδοση 26% (MSCI Ιαπωνίας: 22%) σε γιεν από αρχή έτους και 12% σε ευρώ. Ο ευρύτερος και αντιπροσωπευτικότερος Topix έχει συνολική ενίσχυση 21% σε γιεν και σε όρους ευρώ (7,3%).

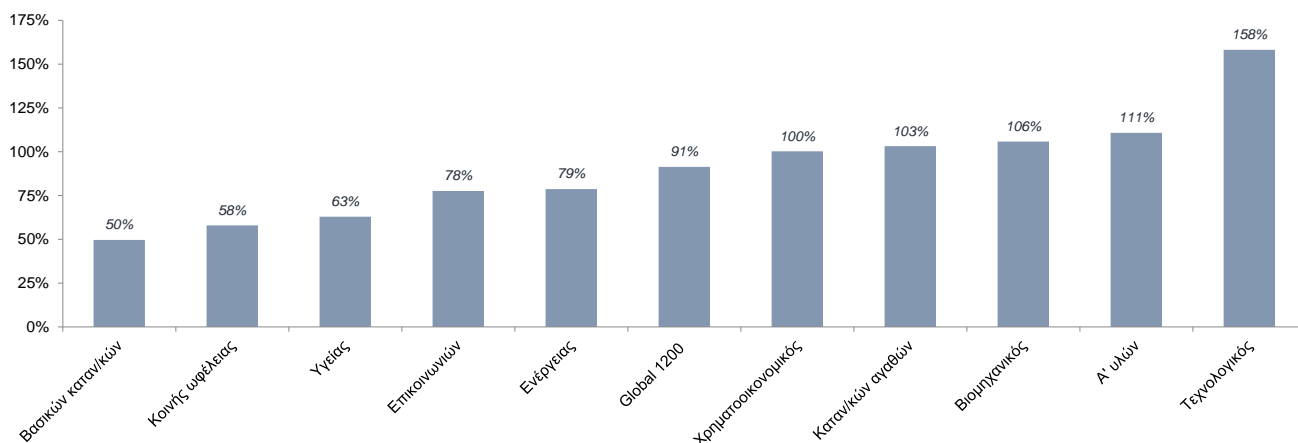
Πώς είναι δυνατόν να επωφεληθούν οι επενδυτές από τις πρόσφατες εξελίξεις στις διεθνείς μετοχικές αγορές;

Κατά τη διάρκεια του έτους ενισχύθηκε η τάση ανάκαμψης κύριων μετοχικών αγορών, που είχε ξεκινήσει τον Οκτώβριο του 2022. Οι ρευστοποιήσεις που σημειώθηκαν τον Μάρτιο και αφορούσαν σε μικρομεσαίες τράπεζες των ΗΠΑ και τη Credit Suisse στην Ελβετία, καθώς και η προσωρινή ανησυχία κατά τις διαπραγματεύσεις για την αύξηση του ορίου δημοσίου χρέους των ΗΠΑ, είχαν βραχυπρόθεσμο αντίκτυπο, οι κραδασμοί απορροφήθηκαν σχετικώς γρήγορα, με τα βραχυπρόθεσμα αυτά διαστήματα να έχουν αποτελέσει ευκαιρίες εισόδου και αύξησης επενδυτικών θέσεων. Είναι φυσιολογικό να προκύψουν και άλλα βραχυπρόθεσμα διαστήματα αναταράξεων, διορθώσεων με αφορμές γεγονότα ή ανησυχίες, τα οποία το πιθανότερο είναι πως θα δώσουν ξανά δυνατότητες αύξησης επενδύσεων, εφόσον δεν μεταβληθούν δυσμενώς σημαντικοί παράμετροι στις αγορές. Η σταδιακή αύξηση επενδύσεων κυρίως σε διαστήματα διορθώσεων πιθανόν να είναι επωφελής μεσοπρόθεσμα, καθώς το «μοτίβο» που εμφανίζουν οι μετοχικοί δείκτες φαίνεται να είναι «υψηλότερα χαμηλά», δηλαδή βραχυπρόθεσμες διορθώσεις, με επιβεβαίωση στηρίξεων σε ολόένα και υψηλότερα χαμηλά επίπεδα και στη συνέχεια ενδεχόμενη ενίσχυση προς υψηλότερα επίπεδα μεσοπρόθεσμα (6-12 μήνες). Ως αντιστάθμισμα σε περίπτωση επιφυλακτικότερου κλίματος, διατηρείται η προτίμηση στον παγκόσμιο δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης και στον αντίστοιχο ποιότητας.

Οι υποθέσεις στις οποίες βασίζεται αυτή η σχετικώς θετική μεσοπρόθεσμη προοπτική είναι η διατήρηση του υποστηρικτικού αντίκτυπου για την παγκόσμια οικονομία από τη σημαντική ετήσια μείωση τιμής πετρελαίου, μη ισχυρό δολάριο, επιβεβαίωση της σταθεροποίησης των εκτιμώμενων κερδών και η μη υπερβολική αύξηση ποσοστού ανεργίας από χαμηλό επίπεδο. Στην περίπτωση, που σημειώνεται χαμηλή ανάπτυξη αλλά δεν υπάρξει αύξηση του ποσοστού ανεργίας υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου, είναι εφικτή η διατήρηση ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος με βραχυπρόθεσμα διαστήματα αναταράξεων, που αναμένεται να δώσουν δυνατότητες αύξησης επενδύσεων. Ενδεχόμενη ύφεση το επόμενο έτος, όπως αντανακλάται και στη μείωση του πρόδρομου οικονομικού δείκτη, αν συνοδευτεί και από επιβάρυνση παραμέτρων που τώρα θεωρούνται υποστηρικτικές, μπορεί να αποτελέσει παράγοντα κινδύνου για τις μετοχές.

Επιθετικότεροι κλάδοι αναμένεται να συνεχίσουν ανοδικά, εφόσον η τάση της αγοράς διατηρηθεί

(δείκτες S&P Global 1200, μέσος όρος σωρευτικής απόδοσης σε Bull Market, 1998 – 2023)



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

**Προτιμήσεις κλάδων:
Σταδιακή ενίσχυση
επιθετικότερων
επενδύσεων, με ορισμένες
από τις αμυντικές να
διατηρούνται ως μορφή
αντιστάθμισης κινδύνου**

Το τελευταίο χρονικό διάστημα, διατηρείται η τάση ενίσχυσης επιθετικών κλάδων, παράλληλα με τη διαφαινόμενη τάση στους επενδυτές παγκοσμίως για ανάληψη υψηλότερου κινδύνου. Ο παγκόσμιος κλάδος τεχνολογίας εμφανίζει από τον Φεβρουάριο του 2023 ανάκαμψη εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών, ενώ προηγουμένως από τον Ιούνιο του 2022 έως τον Φεβρουάριο του 2023, είχε σημειωθεί σημαντική υποχώρηση. Παρότι, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι σχετικώς υψηλή (26,5 φορές), ο τεχνολογικός κλάδος έχει ισχυρή δυναμική και είναι εφικτό να συνεχίσει ανοδικά μεσοπρόθεσμα (6-12 μήνες). Οι βραχυπρόθεσμες διορθώσεις χρειάζονται για να μην ανέλθει σε υπερβολικά υψηλό επίπεδο η αποτίμηση του δείκτη τεχνολογίας αλλά και για να αποτελέσουν σημεία εισόδου ή αύξησης θέσεων.

Στους επιθετικούς κλάδους, που έχουν ανακάμψει στο β' τρίμηνο είναι ο παγκόσμιος κλάδος χρηματοοικονομικών. Μετά την υποχώρηση, που είχε εμφανίσει στο α' τρίμηνο (-2%), όταν είχαν εκδηλωθεί τα προβλήματα με μικρομεσαίες τράπεζες στις ΗΠΑ και τη Credit Suisse στην Ελβετία, έχει ανακάμψει περί το 2,7%. Ο παγκόσμιος χρηματοοικονομικός κλάδος κατέγραψε σημαντική αναθεώρηση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών τον Μάρτιο (-7,5%), ωστόσο στο β' τρίμηνο σημειώθηκε σταθεροποίηση και η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών μπορεί να θεωρηθεί σχετικώς ελκυστική (10,4 φορές).

Στην Ευρώπη, ανθεκτικός ο κλάδος Stoxx 600 τραπεζών, που εμφανίζει συνολική απόδοση 6,7% στο β' τρίμηνο. Επιφυλακτική στάση για τους παγκόσμιους επιθετικούς κλάδους ενέργειας και α'

υλών, καθώς εμφανίζουν καθοδικές αναθεωρήσεις εκτιμώμενων κερδών και πλήττονται από διόρθωση εμπορευμάτων.

Στους ενδιάμεσους κλάδους, με ανάμικτα επιθετικά και αμυντικά χαρακτηριστικά, είναι ο κλάδος επικοινωνιών, ο οποίος είναι ο τρίτος σε συνολική απόδοση στο β' τρίμηνο και του οποίου η εκτίμηση κερδών 12 μηνών έχει ανακάμψει κατά περίπου 8% συγκριτικά με τον Οκτώβριο του 2022, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να είναι σχετικώς ήπια (17 φορές) περί τον μέσο όρο πέντε ετών. Από τους αμυντικούς κλάδους, συνολική ενίσχυση 1,4% έχει εμφανίσει ο παγκόσμιος κλάδος υγείας στο β' τρίμηνο με συγκριτικά καλύτερη απόδοση έναντι των λοιπών αμυντικών κλάδων. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του κλάδου υγείας, μετά από ήπια καθοδική αναθεώρηση, σταθεροποιήθηκε και εμφανίζει αρχική ανάκαμψη (2%), ωστόσο προβληματίζει ότι η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών δεν είναι ελκυστική (17 φορές, μέσος όρος δέκα ετών: 16,5).

Για την περίπτωση φυσιολογικών αναταράξεων μετά την ενίσχυση του προηγούμενου διαστήματος, μπορεί να επαρκέσει η έκθεση στους αμυντικούς κλάδους κοινής ωφέλειας και βασικών καταναλωτικών αγαθών, οι οποίοι εμφανίζουν εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών πλησίον υψηλού 15 ετών. Ο κλάδος κοινής ωφέλειας έχει σχετικώς ελκυστική τιμή/αναμενόμενα κέρδη (15 φορές) έναντι του μέσου όρου δέκα ετών (16 φορές). Παρά το σχετικώς ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα, χρήσιμος ως αντιστάθμισμα κινδύνου διατηρείται ο παγκόσμιος κλάδος βασικών καταναλωτικών αγαθών, που είναι ανθεκτικός σε διαστήματα αναταράξεων, όπως φάνηκε το προηγούμενο έτος.

Προτιμήσεις παγκόσμιων κλάδων

<i>Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη προοπτική κλάδων</i>	Αρνητική	Ουδέτερη	Θετική	Μεταβολή έναντι προηγούμενου
Τεχνολογικός			●	+
Χρηματοοικονομικός		●		=
Υγείας		●		=
Καταναλωτικών διαθέσιμου εισοδήματος	●			=
Βιομηχανικός		●		=
Βασικών καταναλωτικών			●	=
Επικοινωνιών		●		=
Ενέργειας		●		=
Α' υλών		●		-
Κοινής ωφέλειας			●	=
Αγοράς ακινήτων	●			=

Αναδυόμενες αγορές: Παρότι έχουν υστερήσει, οι αναδυόμενες εμφανίζουν ενδείξεις ενίσχυσης μεσοπρόθεσμα

Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων αγορών εμφανίζει θετική συνολική απόδοση στο β' τρίμηνο για τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο, ανακάμποντας μετά από πέντε συνεχή τρίμηνα καθοδικών πιέσεων. Τον Ιούνιο εμφανίζει συνολική ενίσχυση περί το 4%, με την άνοδο να περιλαμβάνει τις βασικότερες περιοχές αναδυόμενων μετοχών. Οι αναδυόμενες αγορές είναι υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου και η μεγαλύτερη ενίσχυσή τους πρόσφατα είναι σύμφωνη με την ευνοϊκότερη επενδυτική διάθεση. Παρότι, τα θεμελιώδη σε ορισμένες αναδυόμενες υπολείπονται του αναμενομένου και παρά τη στασιμότητα των εκτιμώμενων ετήσιων κερδών, είναι πιθανή η συνέχιση της ανάκαμψης του δείκτη αναδυόμενων μεσοπρόθεσμα, εφόσον δεν σημειωθούν σημαντική επιβάρυνση επενδυτικού κλίματος γενικά στις αγορές και ενίσχυση του δείκτη δολαρίου. Με αυτές τις υποθέσεις είναι εφικτή η μεσοπρόθεσμη ενίσχυση του δείκτη αναδυόμενων, που κυρίως μπορεί να προέλθει από αύξηση της τιμής/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών από επίπεδο ηπιότερο (12) του μέσου όρου 3 ετών (13 φορές).

Ο δείκτης MSCI Ασίας έχει εμφανίσει συνολική απόδοση περί το 3% τον Ιούνιο (ως 27/6), με τις δυο κυριότερες χώρες να εμφανίζουν άνοδο (MSCI Κίνας: 5,5%, Ινδίας: 2%).

Στην Κίνα, η οικονομική ανάκαμψη διαφαίνεται χαμηλότερη του αρχικώς αναμενομένου και προβληματίζει η εξασθένηση του κινεζικού νομίσματος έναντι του δολαρίου. Οι παράγοντες αυτοί

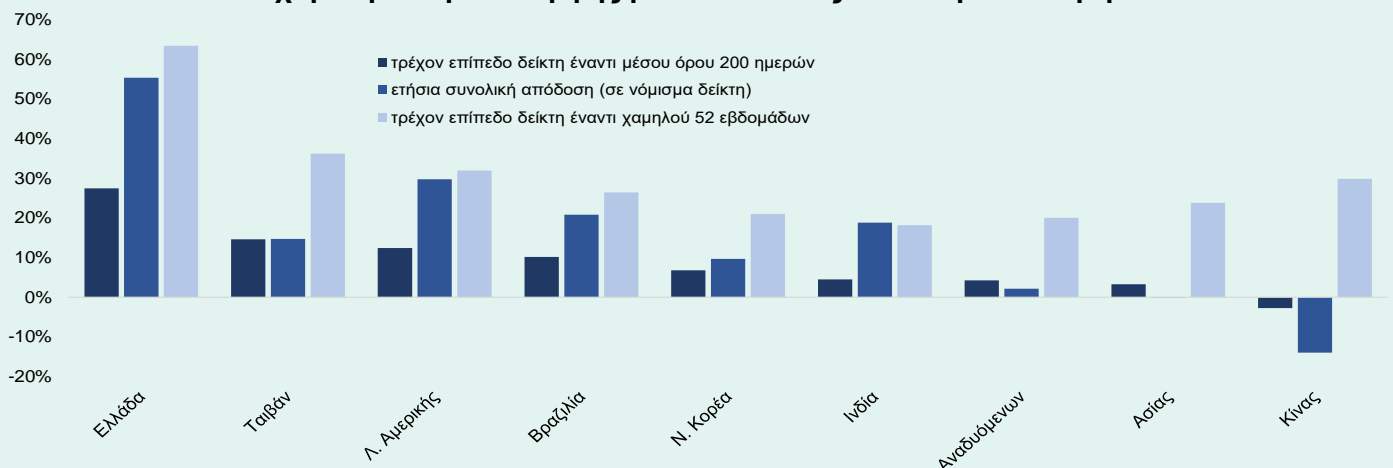
αντανακλώνται και στην περιορισμένη (3%), ανάκαμψη των εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών του δείκτη Κίνας.

Παρότι, μεμονωμένα ο δείκτης Κίνας μπορεί να έχει σημαντικές διακυμάνσεις βραχυπρόθεσμα, ο συνολικότερος δείκτης Ασίας που είναι διαφοροποιημένος με έμφαση σε Κίνα και Ινδία πιθανόν συνεχίσει ανοδικά. Σημειώνεται, ότι ο δείκτης Ασίας έχει εμφανίσει κίνηση, που από «συμπεριφορική» άποψη μπορεί να θεωρηθεί ένδειξη ανοδικής μεσοπρόθεσμης κίνησης. Συγκεκριμένα, ενώ είχε καταγράψει πτώση καθοδικής αγοράς -45% 2/21-10/22, προσφάτως ανέκαμψε περισσότερο από 20%, εισερχόμενος σε ενδεχόμενη ανοδική αγορά. Η διόρθωση περίπου -10% (27/1-16/3) που ακολούθησε θεωρείται φυσιολογική, με τον ασιατικό δείκτη να έχει ήδη ανακάμψει κατά 4% (16/3-23/6).

Ο δείκτης MSCI Ινδίας εμφανίζει συνολική απόδοση 10% στο β' τρίμηνο και εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών σε πολυετές υψηλό. Η υψηλή αποτίμηση (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών: 21) θα μπορούσε να φέρει διόρθωση, αλλά η μεσοπρόθεσμη τάση διαφαίνεται ανοδική.

Οι δείκτες MSCI Λ. Αμερικής και Βραζιλίας έχουν ενισχυθεί περισσότερο του δείκτη Ασίας και έχουν ήπια αποτίμηση, ωστόσο προτιμότερη είναι η έκθεση σε Ασία και Ελλάδα με πιθανή μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση και ηπιότερη μεταβλητότητα.

Σε ενδεχόμενη τάση ανάκαμψης βασικοί δείκτες αναδυόμενων αγορών



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών (21/6), Bloomberg

Η ελληνική οικονομία παρέμεινε ανθεκτική, παρά τις προκλήσεις από τον επίμονο υψηλό πληθωρισμό και τον εκλογικό κύκλο. Σύμφωνα με την Ε.Ε., η ελληνική οικονομία το 2022 αναπτύχθηκε κατά 5,9% και το τρέχον έτος αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,4%, υψηλότερα από τις αρχικές εκτιμήσεις. Η δημοσιονομική στήριξη βοήθησε την κατανάλωση να επιδειξει ανοχές, το υψηλό επίπεδο ξένων άμεσων επενδύσεων, η υπέρβαση στόχων στα φορολογικά έσοδα και οι θετικές ενδείξεις για την τρέχουσα τουριστική περίοδο έχουν οδηγήσει στις καλύτερες προοπτικές. Παράλληλα, συνεχίζονται με ομαλή ροή οι εκταμιεύσεις κονδυλίων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας βοηθώντας στην υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων. Η μείωση του ΑΕΠ κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2023 δεν προβληματίζει ιδιαίτερα, καθώς αναμένεται η τάση να βελτιωθεί τα επόμενα τρίμηνα. Μετά την ολοκλήρωση του εκλογικού κύκλου αναμένεται οι οίκοι αξιολόγησης και αρχικά όσοι έχουν αναβαθμίσει τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας να θέσουν την πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας σε καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας. Η προσδοκία αυτή έχει εν πολλοίς ενσωματωθεί στις τιμές των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου εμφάνισε στις 26 Ιουνίου χαμηλό (3,54%) από τον Αύγουστο του 2022,

παραμένοντας σταθερά χαμηλότερα του 4% από τα μέσα Μαΐου. Αξίζει να αναφερθεί ότι η Ελλάδα εμφανίζει χαμηλότερο κόστος δανεισμού κατά 0,40% περίπου στη δεκαετία από ευρωπαϊκή οικονομία (Ιταλία) που κατέχει το καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας.

Ο δείκτης ASE κατέγραψε στις 16 Ιουνίου υψηλό (1.279,98) από το 2014. Η κεφαλαιοποίηση ως αντιπροσωπευτικότερος δείκτης και ανεξάρτητος από την αλλαγή σε σταθμίσεις επιμέρους μετοχών καταδεικνύει την εξαιρετική επίδοση του ελληνικού χρηματιστηρίου. Ο δείκτης κεφαλαιοποίησης/ΑΕΠ διαμορφώνεται στο 33,7%, το οποίο καταδεικνύει ότι η πραγματική οικονομία στηρίζει τις αποτιμήσεις καθώς δεν εμφανίζονται ακραίες στρεβλώσεις. Η εκτίμηση κερδών ανά μετοχή για τους επόμενους μήνες βρίσκεται σε υψηλό (144,39) από το 2011 στηρίζοντας την άνοδο. Η μείωση του γεωπολιτικού κινδύνου έχει παράλληλα αποσύρει από το προσκήνιο ακραία σενάρια δρώντας υποστηρικτικά. Το επόμενο χρονικό διάστημα και αφού ολοκληρώθηκε ο εκλογικός κύκλος, αναμένεται να επανεκκινήσει η διαδικασία εισαγωγής εταιρειών στο Χ.Α. και έκδοσης νέων ομολόγων. Παράλληλα, επενδυτικά σχέδια και επιχειρηματικές συμφωνίες εκτιμάται ότι θα υλοποιηθούν.

Κεφαλαιοποίηση Γενικού Δείκτη Τιμών/ΑΕΠ (%), 2008-2023



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Ποια γεγονότα αναμένεται να επηρεάσουν στο προσεχές μέλλον την ελληνική οικονομία και αγορά;

Μετά την ολοκλήρωση του εκλογικού κύκλου το ενδιαφέρον στρέφεται αρχικά στην κατάρτιση του προϋπολογισμού για το 2024 και στην κατάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας. Σύμφωνα με τους οίκους αξιολόγησης η δέσμευση για συνέχιση των μεταρρυθμίσεων και η εφαρμογή δημοσιονομικής πειθαρχίας αναμένεται να μας οδηγήσουν πιθανώς μέσα στο 2023 στην επίτευξη του στόχου. Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα αναμένεται να ωφεληθούν, καθώς με την κατάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας θα έχουν χαμηλότερο κόστος στο πλαίσιο των νέων εκδόσεων ομολόγων. Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας αναμένεται επίσης να προβεί σε διάθεση μετοχών των τραπεζών, με το ενδιαφέρον να εκτιμάται ισχυρό δεδομένων και των προοπτικών του κλάδου. Παράλληλα, οι προοπτικές για την τρέχουσα τουριστική περίοδο αναμένονται ευοίωνες, τόσο από την πλευρά των εσόδων όσο και την παράταση της διάρκειάς της. Οι γεωπολιτικές οξύνσεις έχουν αμβλυνθεί συγκριτικά με το πρόσφατο παρελθόν. Τα προγραμματισμένα μέτρα στήριξης στην αγορά ενέργειας λήγουν στα τέλη Σεπτεμβρίου, περίοδος η οποία θα είναι σημαντική εν όψει και της κατάθεσης του προϋπολογισμού. Δεδομένων των οδηγιών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής περί μη γενικευμένων παρεμβάσεων, αλλά μόνο υπέρ των ευάλωτων νοικοκυριών, έχει ενδιαφέρον το που θα κυμανθούν οι τιμές ενέργειας εν όψει του προσεχούς χειμώνα. Μεσοπρόθεσμα, η λήξη της εφαρμογής κανόνων δημοσιονομικής ευελιξίας από το 2024 στην Ευρώπη θα επηρεάσει τους προϋπολογισμούς των χωρών μελών. Παρά την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος και τη δημοσιονομική προσαρμογή, παραμένει πρόκληση ο εξορθολογισμός του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Επόμενο ορόσημο για το ελληνικό χρηματιστήριο είναι η μετάβασή του από τις αναδυόμενες στις ανεπτυγμένες αγορές, γεγονός που θα πυροδοτήσει εισροή κεφαλαίων. Με βάση τις επαφές της Ε.Χ.Α.Ε. με τους διεθνείς οίκους είναι εφικτό να επιτευχθεί το 2024. Τα ελληνικά εταιρικά ομόλογα εισηγμένα στο Χ.Α. μετά από ένα δύσκολο 2022 συνιστούν ενδιαφέρουσα εναλλακτική απέναντι στον πληθωρισμό, αποτελώντας ελκυστική μεσοπρόθεσμη επιλογή εν αναμονή του τέλους του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου από την ΕΚΤ.

Ενδεικτικά εταιρικά ομόλογα εισηγμένα στο ΧΑ

Όνομα εκδότη	Λήξη	Απόδοση στη λήξη (Mid)	Κουπόνι	Κλάδος	Απόδοση 2022	Απόδοση από αρχή έτους
Prodea Real Estate	Jul-28	5.78%	2.30%	REITS	-9.80%	1.27%
GEK Terna	Dec-28	4.44%	2.30%	Real Estate	-15.79%	9.49%
Noval Property	Dec-28	5.29%	2.65%	REITS	-13.94%	-3.32%
OPAP	Oct-27	4.02%	2.10%	Entertainment	-5.70%	-0.77%
Eivalhalcor Hellenic	Nov-28	4.89%	2.45%	Mining	-8.57%	-0.35%
GEK Terna	Jul-27	4.87%	2.75%	Real Estate	-6.59%	7.97%
Lamda Development	Jul-27	5.21%	3.40%	Real Estate	-4.67%	1.13%
Motor Oil	Mar-28	3.68%	1.90%	Oil & Gas	-5.11%	1.31%
Aegean Airlines	Mar-26	4.34%	3.60%	Airlines	-0.19%	1.82%
Attica Holdings	Jul-24	4.68%	3.40%	Transportation	3.61%	1.30%
GEK Terna	Apr-25	4.06%	3.95%	Real Estate	0.05%	3.08%
Terna Energy	Oct-26	4.48%	2.60%	Electric	-3.85%	3.00%
Costamare	May-26	4.21%	2.70%	Transportation	-1.88%	0.10%
CPLP Shipping	Oct-26	4.61%	2.65%	Transportation	-3.07%	1.86%
Lamda Development	Jul-29	4.97%	4.70%	Real Estate	-5.88%	3.11%
CPLP Shipping	Jul-29	4.63%	4.40%	Transportation	-6.08%	2.90%

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg (22/6/2022)

Πετρέλαιο- Τιμές Ενέργειας

Διορθωτικά κινείται το τελευταίο διάστημα η τιμή πετρελαίου. Στις 4 Μαΐου, η τιμή κατέγραψε χαμηλό (\$63,64/βαρέλι) από αρχές Δεκεμβρίου 2021 προτού επιστρέψει στην περιοχή των \$70/βαρέλι. Η Σαουδική Αραβία εθελοντικά προσφέρθηκε να περικόψει έως 1 εκατ. βαρέλια ημερησίως στην τελευταία σύσκεψη του ΟΠΕΚ+ προκειμένου να στηρίξει την τιμή. Η ανησυχία για τη ζήτηση όπως αποτυπώθηκε και στις επικαιροποιημένες εκτιμήσεις της Διεθνούς Επιτροπής Ενέργειας και δημοσιεύματα σχετικά με την επαναφορά των ιρανικών εξαγωγών πετρελαίου εξαιτίας μιας προσωρινής συμφωνίας για το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν έχουν πλήξει την τιμή. Τα επικείμενα μέτρα τόνωσης της κινεζικής οικονομίας, η ανθεκτική αγορά εργασίας στις ΗΠΑ και η διάθεση της Σαουδικής Αραβίας να στηρίξει την τιμή δρουν θετικά. Η τιμή παραμένει ευάλωτη σε διαταραχές στην προσφορά και ιδιαίτερα στις αποφάσεις του ΟΠΕΚ, οι οποίες ωστόσο αποδεικνύεται ότι έχουν βραχυπρόθεσμο αντίκτυπο. Αναμένουμε η τιμή να παραμείνει υπό πίεση το επόμενο διάστημα εξαιτίας της οικονομικής επιβράδυνσης σε κύριες οικονομίες. Τεχνικά η τιμή παραμένει υπό πίεση διαπραγματευόμενη χαμηλότερα του μέσου όρου 200 ημερών. Στήριξη εμφανίζεται στα \$62/βαρέλι (χαμηλά Αυγούστου και Δεκεμβρίου 2021) και στα \$60/βαρέλι. Αντίσταση εντοπίζεται στα \$75/βαρέλι (υψηλό 5/6) και στα \$77,8/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών). Η τιμή ΣΜΕ ευρωπαϊκού φυσικού αερίου συνεχίζει και δέχεται πιέσεις καθώς το ποσοστό αποθήκευσης στην Ε.Ε. παραμένει υψηλότερα (74%) του εποχιακού μέσου όρου (57,3%) πέντε ετών.

Χρυσός – Βασικά Μέταλλα

Στις 4 Μαΐου η τιμή σημείωσε υψηλό (\$2.063/ουγγιά) από τον Μάρτιο του 2022 προτού υποχωρήσει λόγω της απόδοσης των αποδόσεων στη λήξη των αμερικανικών ομολόγων. Αντίσταση εντοπίζεται στα \$1.970/ουγγιά (ΚΜΟ 50 ημερών) και στα \$2.063/ουγγιά (υψηλό 4/5/2022). Στήριξη στην περιοχή των \$1.885/ουγγιά (χαμηλό 15/3) και στα \$1.840/ουγγιά (ΚΜΟ 200 ημερών). Αναγνωρίζουμε θετικές τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του χρυσού, επισημαίνοντας τον αντισταθμιστικό του ρόλο στα χαρτοφυλάκια. Παραμένουμε επιφυλακτικοί στα

βασικά μέταλλα βραχυπρόθεσμα λόγω αναμενόμενης χαμηλής ζήτησης εν μέσω επιβράδυνσης. Μεσοπρόθεσμα παραμένουμε θετικοί λόγω έλλειψης προσφοράς και χρήσης τους από δράσεις φιλικές προς το περιβάλλον.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκια κατά 0,25% τον Ιούνιο και επεσήμανε ότι ο δομικός πληθωρισμός παραμένει ισχυρός παρά την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού κυρίως λόγω υποχώρησης των τιμών ενέργειας. Οι προηγούμενες αυξήσεις είχαν αντίκτυπο στην οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, ωστόσο η ισχυρή αγορά εργασίας δίνει περιθώρια στην ΕΚΤ να συνεχίσει τις αυξήσεις επιτοκίων καθώς απέχει από τον στόχο του 2% που έχει θέσει. Η Fed διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο μετά από δέκα συνεχόμενες αυξήσεις, ωστόσο σηματοδότησε ότι είναι πιθανές πρόσθετες αυξήσεις αναλόγως των δεδομένων. Σύμφωνα με το βασικό της σενάριο δεν εκτιμάται μείωση επιτοκίων το τρέχον έτος. Η αγορά εκτιμά ότι πρώτη η Fed θα μειώσει τα επιτόκια και θα ακολουθήσει η ΕΚΤ, περιορίζοντας το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κατέγραψε στις 26 Απριλίου υψηλό (\$1,1095) από τον Μάρτιο του 2022. Η ισοτιμία αναμένεται να συνεχίσει να κινείται ελαφρώς ανοδικά με την προϋπόθεση μη αναζωπύρωσης γεωπολιτικών εντάσεων και επιδείνωσης του επενδυτικού κλίματος. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στα \$1,0635-50. Αντίσταση εντοπίζεται στα \$1,1180 και στα \$1,1350.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) στη σύσκεψη του Ιουνίου αύξησε το βασικό επιτόκιο στο υψηλότερο επίπεδο (5%) από το 2008, καθώς ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε τον Μάιο στο 8,7%, χωρίς να εμφανίζει τάσεις αποκλιμάκωσης. Αντίσταση για την ισοτιμία εντοπίζεται στα \$1,2870 και \$1,3000, ενώ στήριξη στα \$1,2308 (χαμηλό 25/05) και στα \$1,2100 (ΚΜΟ 200 ημερών). Αναμένουμε πλευρική κίνηση της ισοτιμίας μεταξύ \$1,2500-\$1,3000, με ενδεχόμενη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού να πιέζει την ισοτιμία στο κάτω εύρος διακύμανσης του τρέχοντος έτους.

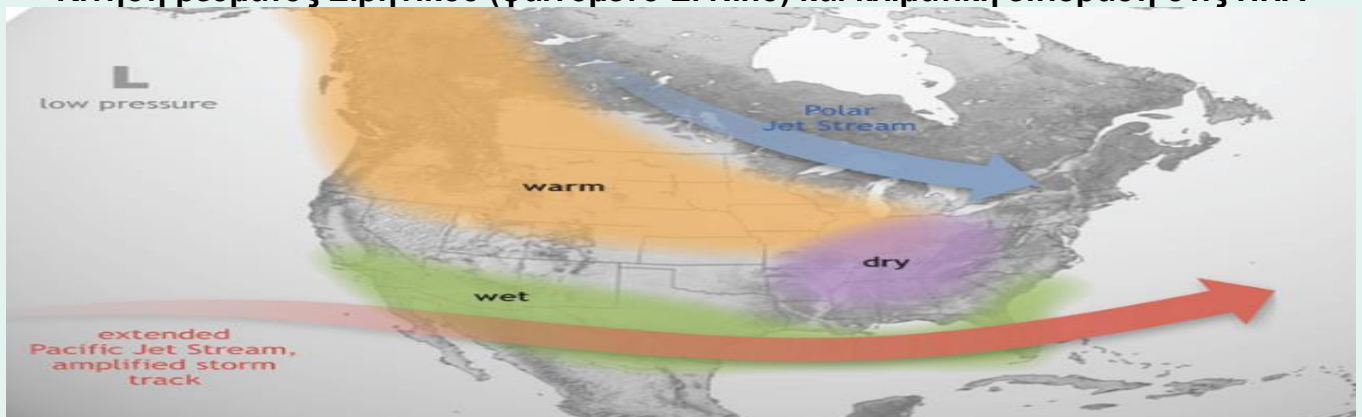
Θεματικές επιλογές: Η αξιοποίηση των υδάτινων πόρων αποτελεί προτεραιότητα εν μέσω των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής

Οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής έχουν αναβαθμίσει τη σημασία της χρήσης και αξιοποίησης των υδάτινων πόρων παγκοσμίως. Παράλληλα, οι δημογραφικές ανισορροπίες σε μέρη του πλανήτη εντείνουν την πίεση για εκμετάλλευση τόσο πόσιμου νερού, όσο και για αρδευτικούς σκοπούς. Ανέκαθεν, η γεωπολιτική σημασία των υδάτινων πόρων ήταν σημαντική. Τα τελευταία χρόνια όμως λόγω και των συνεπειών της κλιματικής κρίσης (ξηρασίες, πλημμύρες) αλλά και της χρήσης του νερού για παραγωγή ενέργειας (υδροηλεκτρικές μονάδες, αποθήκευση ενέργειας σε φράγματα), οι γεωπολιτικές εντάσεις για τη χρήση του νερού έχουν ενταθεί. Ενδεικτικά, η φιλονικία μεταξύ Αιγύπτου, Αιθιοπίας και Σουδάν για το φράγμα GERD από την Αιθιοπία στο Νείλο και οι συγκρούσεις μεταξύ Ιράν και Αφγανιστάν για τον ποταμό Χελμάντ καταδεικνύουν τη γεωπολιτική σημασία του νερού.

Ωστόσο, οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής είναι εκείνες που καταδεικνύουν τη σημασία της ορθολογικής χρήσης υδάτινων πόρων. Η παρατεταμένη ξηρασία στην Ευρώπη το καλοκαίρι του 2021 είχε σημαντικές επιπτώσεις στις γεωργικές καλλιέργειες και στην κτηνοτροφία, οδήγησε σε διανομή νερού με δελτίο και περιόρισε τις μεταφορές μέσω των ποταμών. Οι ασυνήθιστα υψηλές θερμοκρασίες στην Ασία τη φετινή άνοιξη, οι πυρκαγιές σε Αυστραλία και Καναδά, ο καύσωνας στη Σιβηρία είναι δείγματα ασταθών καιρικών συνθηκών.

Το φαινόμενο El Nino παρατηρείται περιοδικά, ωστόσο σύμφωνα με το Climate Prediction Center υπάρχει 56% πιθανότητα να συμβεί στην ισχυρή μορφή του την περίοδο Νοεμβρίου – Ιανουαρίου. Στο φαινόμενο αυτό τα θερμότερα νερά του κεντρικού και ανατολικού Ειρηνικού ωκεανού προκαλούν μια αλληλουχία επιπτώσεων. Τυφώνες στον κόλπο του Μεξικού, ξηρασία σε Αυστραλία, Ινδονησία και βόρεια Βραζιλία αλλά και ψυχρότερες καιρικές συνθήκες στις βορειοανατολικές πολιτείες των ΗΠΑ ήταν ορισμένες από τις επιπτώσεις το 2015-2016 όταν έλαβε χώρα με την ισχυρή μορφή του. Οι επιπτώσεις στην οικονομία είναι εμφανείς και πολυποικίλες. Οι μονάδες εξόρυξης πετρελαίου στον κόλπο του Μεξικού ενδεχομένως να δοκιμαστούν σε ενδεχόμενο τυφώνα, ενώ επιπτώσεις αναμένονται σε καλλιέργειες καφέ, ζάχαρης και σιτηρών πυροδοτώντας νέες πληθωριστικές πιέσεις στις τιμές τροφίμων, οι οποίες ήδη έχουν επηρεαστεί και από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Συμπερασματικά, οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής ευνοούν θεματικές επιλογές σχετικές με τη χρήση υδάτινων πόρων και αγροτικών προϊόντων. Ο δείκτης S&P Global Water επενδύει σε περίπου 50 εταιρείες παγκοσμίως που δραστηριοποιούνται στους τομείς διαχείρισης υδάτινων πόρων, υποδομών, εξοπλισμού και υλικών. Εμφανίζει συνολική απόδοση περί το 10% από την αρχή του έτους και τα κέρδη ανά μετοχή τους επόμενους 12 μήνες αναμένεται να παρουσιάσουν αύξηση κατά 21%. Ο δείκτης MSCI Agriculture & Food Chain είναι σχεδόν αμετάβλητος από την αρχή του έτους και προσφέρει ελκυστικό σημείο εισόδου.

Κίνηση ρεύματος Ειρηνικού (φαινόμενο El Nino) και κλιματική επίδραση στις ΗΠΑ



Πηγή: US National Ocean Service

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 27 Ιουνίου 2023

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 (%)			Αγορά Συναλλάγματος				
	*2023	*2024	Τρέχον	Q3 23	Q4 23	Q3 24	
ΗΠΑ	1,6	1,0	EUR/USD	1,0960	1,0900	1,1000	1,1500
Ευρωζώνη	0,9	1,5	USD/JPY	144,07	135,00	131,00	128,00
Μ. Βρετανία	0,3	1,0	GBP/USD	1,2749	1,2500	1,2600	1,3000
Ιαπωνία	1,3	1,1	USD/CHF	0,8937	0,9300	0,9300	0,9400
Κίνα	5,4	5,1					

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Ιούνιος 2023

Πληθωρισμός (%)			Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	*2023	*2024	Τρέχον	Δεκ. 23	
ΗΠΑ	3,9	2,6	ΗΠΑ	3,76	3,60
Ευρωζώνη	5,8	3,2	Γερμανία	2,35	2,50
Μ. Βρετανία	6,9	2,8	Μ. Βρετανία	4,37	4,30
Ιαπωνία	2,8	2,0	Ιαπωνία	0,37	0,50
Κίνα	2,2	2,0			

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Ιούνιος 2023

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)			Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες	Τρέχον	Δεκ. 23 (εκτ. Bloomberg)	
Fed (άνω εύρος)	5,25	5,50	WTI	\$67,70	\$81
EKT (αναφοράς)	4,00	4,50	Gold	\$1.913	\$2.000
Τράπεζα Αγγλίας	5,00	6,00	Copper	\$8.3630	\$8.500
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10			

Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Δεκ. 23	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	4.378	4.100	10,5%	13,8%	52,5%
Stoxx 600	453	461	3,7%	13,5%	39,3%
Nikkei	32.538	34.107	19,6%	25,6%	53,2%
MSCI EM	995	1.201	4,2%	1,8%	8,3%

**Διάμεσος εκτίμηση αναλυτών (Bloomberg) τέλος 2023 (S&P 500, Stoxx 600 Ευρώπης), 12-μήνες (Nikkei, Δείκτης αναδυόμενων).

Κατανομή Επενδύσεων: Ελαφρώς επιφυλακτική επενδυτική προσέγγιση με έμφαση σε επιλογές τακτικού εισοδήματος

Η εκτίμηση ότι οι επιπτώσεις της αύξησης του κόστους δανεισμού δεν έχουν πλήρως αποτυπωθεί στην οικονομία και στα εταιρικά μεγέθη, σε συνδυασμό με το περιβάλλον αναμικτών ρυθμών ανάπτυξης, συνηγορούν υπέρ της ελαφρώς επιφυλακτικής επενδυτικής προσέγγισης με έμφαση σε επιλογές τακτικού εισοδήματος.

Μετοχές: Η διατήρηση της αμερικανικής οικονομίας σε χαμηλότερη του μακροπρόθεσμου μέσου όρου ανάπτυξη στο α' εξάμηνο, η σημαντική υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου που έχει στηρίξει την παγκόσμια οικονομία και η σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, αποτελούν παράγοντες για ελαφρώς υπόβαρη πλησίον της ουδέτερης στάθμηση στις ΗΠΑ. Ουδέτερη η στάθμηση στην Ευρώπη από ελαφρώς υπόβαρη, με έμφαση στην Ευρωζώνη. Παράγοντες κινδύνου σε ΗΠΑ και Ευρώπη το ενδεχόμενο μεγαλύτερης της αναμενόμενης αύξησης του ποσοστού ανεργίας και υφεσιακών συνθηκών. Ουδέτερη διατηρείται η στάθμηση σε Ιαπωνία, η οποία διατηρεί χαρακτηριστικά ισχυρής τάσης, με την οικονομία να ανακάμπτει και την Τράπεζα της Ιαπωνίας να εφαρμόζει νομισματική στήριξη. Σε ενδεχόμενη ανάκαμψη μεσοπρόθεσμα ο δείκτης αναδυόμενων, με έμφαση σε Ασία (Ινδία, Κίνα) και Ελλάδα.

Ομόλογα: Οι τιμές κρατικών ομολόγων αναμένεται να παρουσιάσουν ενίσχυση σε περίπτωση ολοκλήρωσης του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών και περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Υπέρβαρη στάθμηση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, καθώς οι ισολογισμοί των εταιρειών είναι ισχυροί, οι δείκτες μόχλευσης είναι χαμηλοί και οι ανάγκες αναχρηματοδότησης

χρέους είναι περιορισμένες. Υπόβαρη στάθμηση για τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, κυρίως λόγω των υψηλών αποτιμήσεων, δεδομένου ότι σε περίπτωση επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών η κατηγορία πλήττεται περισσότερο. Περιορίζεται η ελκυστικότητα των ομολόγων αναδυόμενων αγορών, καθώς η προσδοκώμενη απόδοση δεν είναι ιδιαίτερα υψηλότερα συγκριτικά με επενδύσεις χαμηλότερα κινδύνου.

Εναλλακτικές επενδύσεις: Οριακά υπόβαρη στάθμηση για τις τιμές ενέργειας καθώς η ζήτηση παραμένει υποτονική με τις επιπτώσεις της αυστηρής νομισματικής πολιτικής να γίνονται ολοένα και πιο εμφανείς. Οι διαταραχές στην προσφορά έχουν παροδικό αντίκτυπο στην τιμή και θα χρειαστεί ανάκαμψη της ζήτησης για να στηριχθούν υψηλότερα επίπεδα τιμών. Διατηρούμε επιφυλακτική στάση για τις τιμές των βασικών μετάλλων μέχρι να διαπιστώσουμε αύξηση στη ζήτηση από την Κίνα. Παραμένουμε θετικοί για τοποθετήσεις στον χρυσό, ο οποίος διαδραματίζει και αντισταθμιστικό ρόλο στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Υπέρβαρη στάθμηση σε εναλλακτικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς εμφανίζουν αξιολογες αποδόσεις σε περιβάλλον που αναμένεται ενίσχυση της μεταβλητότητας.

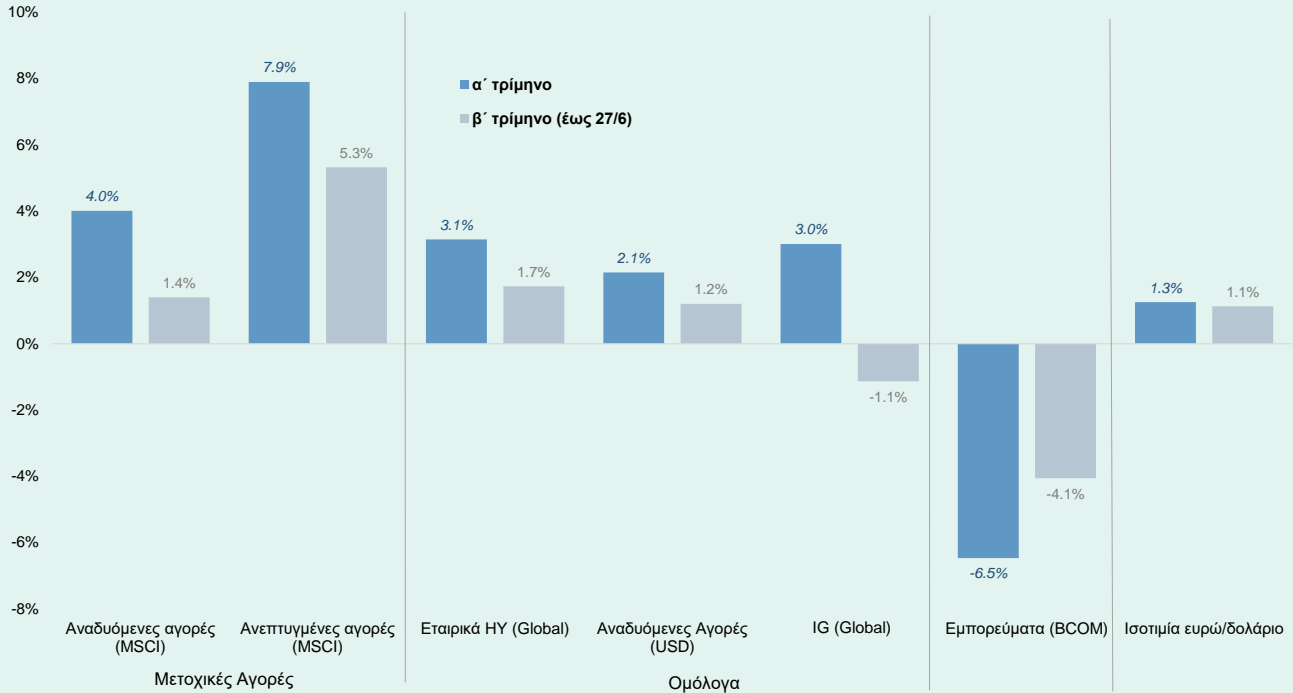
Ρευστότητα: Οριακά υπέρβαρη η στάθμηση σε ρευστότητα, καθώς οι κινήσεις που σημειώνονται κυρίως στη μετοχική αγορά, δίνουν τη δυνατότητα σταδιακής αύξησης επενδύσεων κυρίως κατά τη διάρκεια περιόδων βραχυπρόθεσμων διορθώσεων και αύξησης της μεταβλητότητας από το τρέχον ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο.

Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη στάθμηση	Υπόβαρη	Ουδέτερη	Υπέρβαρη	Μεταβολή έναντι προηγούμενου
Μετοχές	●			+
- ΗΠΑ	●			+
- Ευρώπη		●		+
- Ιαπωνία		●		=
- Αναδυόμενες Αγορές		●		=
Ομόλογα			●	=
- Κρατικά			●	=
- Εταιρικά Επενδυτικής διαβάθμισης			●	+
- Εταιρικά Υψηλών αποδόσεων	●			=
- Αναδυόμενων αγορών	●			=
Εναλλακτικές Επενδύσεις		●		-
- Ενέργεια	●			-
- Πολύτιμα μέταλλα			●	=
- Βασικά μέταλλα	●			=
- Εναλλακτικές στρατηγικές			●	=
Ρευστότητα			●	-

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2023 (ανά τρίμηνο)



Πηγή: Bloomberg

Οι μετοχικές αγορές παρουσίασαν περαιτέρω ενίσχυση κατά το β' τρίμηνο του έτους, επηρεαζόμενες από την ανθεκτικότητα των οικονομικών στοιχείων, την επίλυση του θέματος για το όριο δημοσίου χρέους στις ΗΠΑ και την ισχυρή άνοδο των μετοχών που σχετίζονται με την Τεχνητή Νοημοσύνη. Οι τιμές των κρατικών ομολόγων δεν παρουσίασαν σημαντική μεταβολή, παρά την περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, καθώς ενισχύθηκε η πιθανότητα ότι οι Κεντρικές Τράπεζες θα χρειαστεί να διατηρήσουν τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Η εκτίμηση ότι η Fed θα προβεί πρώτη σε μείωση των επιτοκίων συγκριτικά με την ΕΚΤ υποστηρίζει την ισοτιμία ευρώ/δολάριο.

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

Κων/νος Αναθρεπτάκης, CFA

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Νικόλαος Σακαρέλης

nikolaos.sakarelis@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 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 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 διαθέσιμη 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 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 αναλύσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιοδήποτε 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, επανέκτυπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιαδήποτε 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 συνημένα 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.