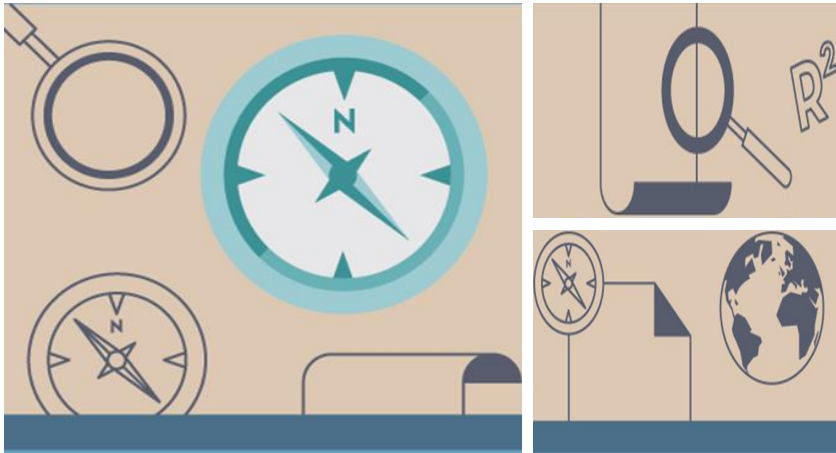


## Navigator



Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

β' τρίμηνο 2019

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ**  
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ



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

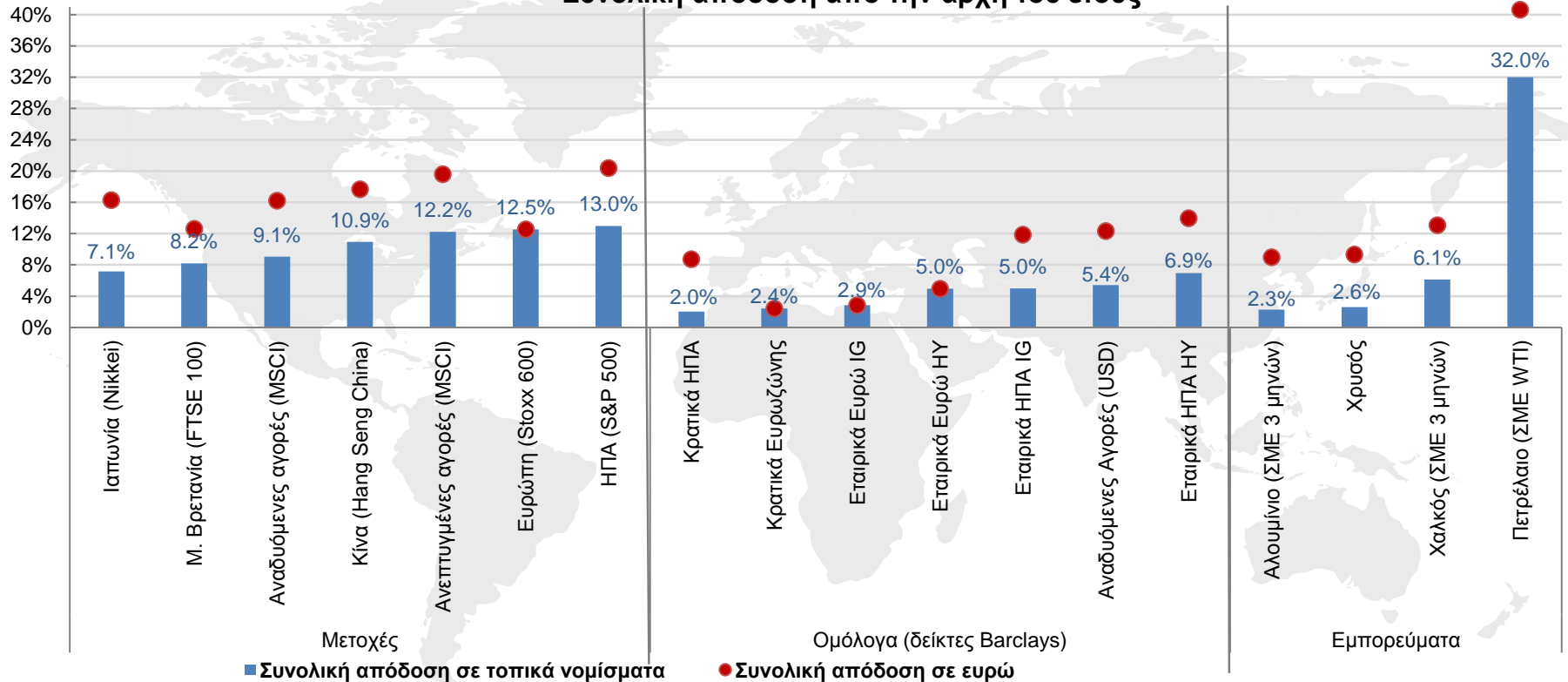
Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες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

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

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

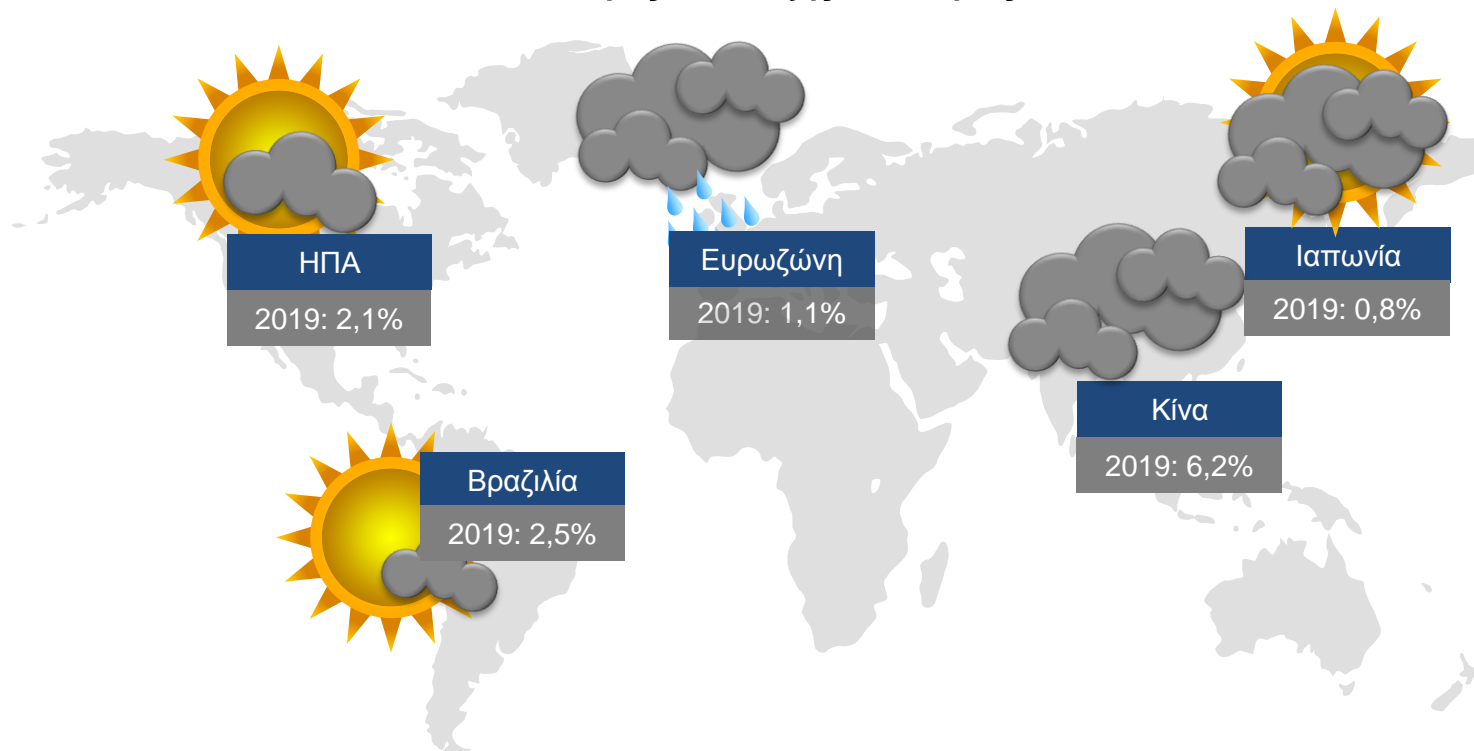
Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.

## Συνολική απόδοση από την αρχή του έτους



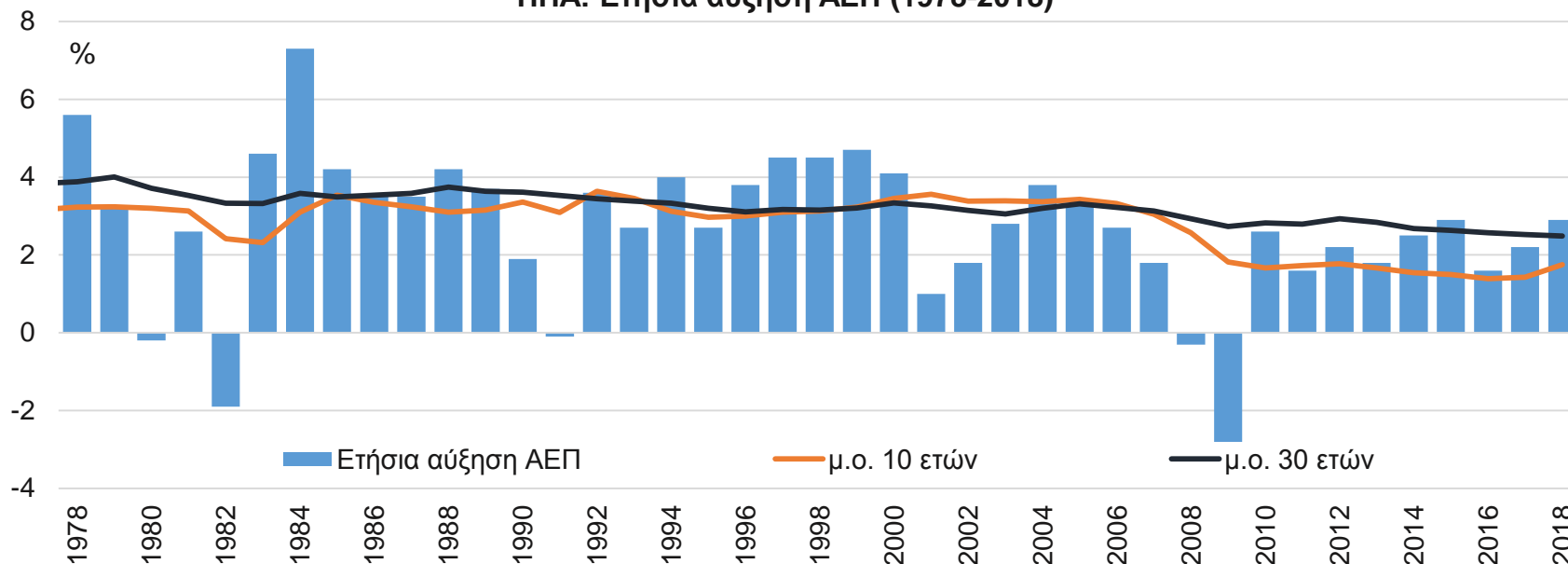
- ▶ Σημαντική ενίσχυση παρουσιάζουν οι μετοχικές αγορές λόγω αισιοδοξίας ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ – Κίνας και ενίσχυσης της σχετικής ελκυστικότητας λόγω των χαμηλών επιτοκίων.
- ▶ Η ηπιότερη στάση των Κεντρικών Τραπεζών και η ανησυχία για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας επηρέασαν ανοδικά τις τιμές ομολόγων.
- ▶ Ισχυρή άνοδο καταγράφει η τιμή του πετρελαίου, επηρεαζόμενη από τη μείωση της παραγωγής ΟΠΕΚ/Ρωσίας και των κυρώσεων που επέβαλλαν οι ΗΠΑ στο Ιράν και στη Βενεζουέλα.
- ▶ Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο διατηρείται σε διακύμανση εντός εύρους τιμών. Οι πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη (Brexit, Ευρωεκλογές Μάιος 2019) αναμένεται να αποτελέσουν σημαντικό παράγοντα το επόμενο τρίμηνο.

## Ρυθμός Ανάπτυξης Οικονομίας



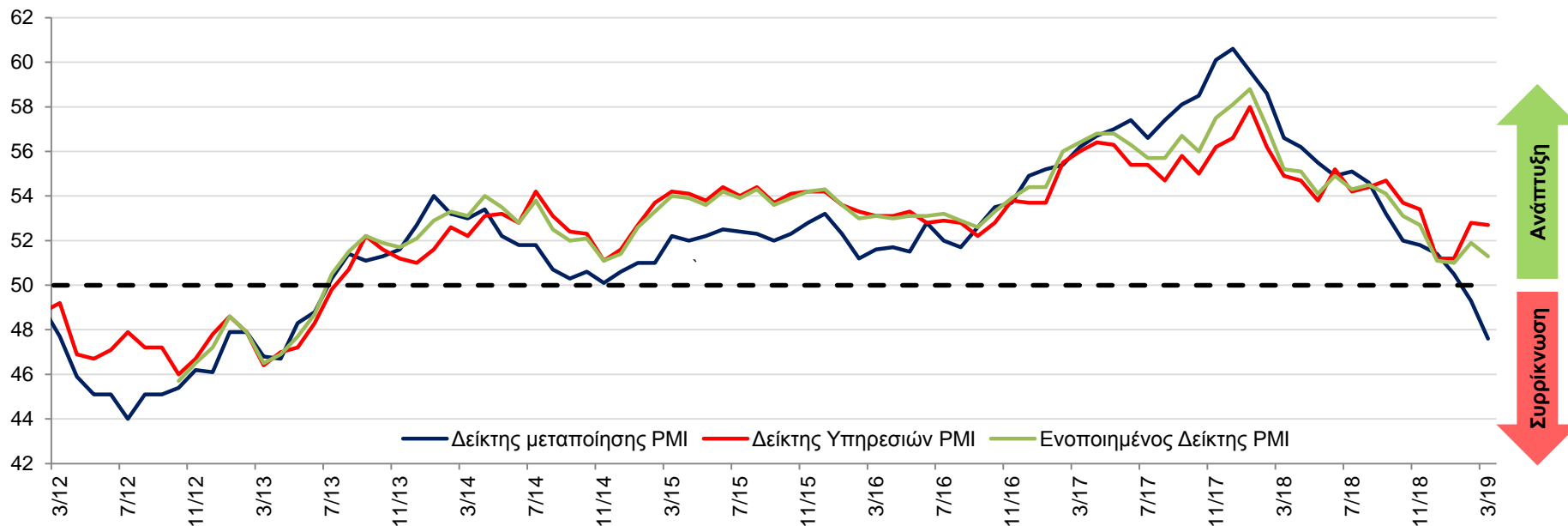
- ▶ Επιβράδυνση παρουσιάζει ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, κυρίως λόγω μείωσης της οικονομικής δυναμικής χωρών της Ευρώπης. Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει το 2019 σε χαμηλό (3,5%, 2018: 3,7%, μέσος όρος από 1980: 3,5%) από το 2015.
- ▶ Οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία έχουν αυξηθεί, εξαιτίας της έντασης στο διεθνές εμπόριο, των αυστηρότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και πολιτικών εξελίξεων κυρίως στην Ευρώπη.
- ▶ Παρά την επιβράδυνση της δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας, η πιθανότητα ύφεσης για τους επόμενους δώδεκα μήνες παραμένει περιορισμένη.

## ΗΠΑ: Ετήσια αύξηση ΑΕΠ (1978-2018)



- ▶ Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ το 2018 ήταν αντίστοιχος (2,9%) του 2015, ο οποίος ήταν ο ισχυρότερος από το 2005. Για το 2019, αναμένεται επιστροφή του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης περί του μέσου όρου 30 ετών (2,5%). Η Atlanta Fed εκτιμά χαμηλό ετησιοποιημένο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στο α' τρίμηνο 2019 (1,2%).
- ▶ Οι νέες θέσεις εργασίας εμφάνισαν το Φεβρουάριο χαμηλό (20.000, Ιανουάριος: 311.000, μ.ο. δώδεκα μηνών: 209.000) από το Σεπτέμβριο 2017. Δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο η αδύναμη μέτρηση του Φεβρουαρίου να ήταν προσωρινής φύσεως. Στην περίπτωση που επαναληφθούν χαμηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες, πιθανόν τροφοδοτηθεί αμφιβολία για την ισχύ της οικονομικής ανάπτυξης.
- ▶ Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης υποχώρησε το Μάρτιο (124,1, μ.ο. 12 μηνών: 129,8). Η διαφορά προσδοκιών έναντι τρέχουσας συγκυρίας διαμορφώθηκε σε επίπεδο δυσμενέστερο (-61) του ιστορικού μέσου όρου (-6), ενώ τον Ιανουάριο είχε καταγραφεί χαμηλό (-81) από το 2001. Η συνολική εικόνα καταναλωτικής εμπιστοσύνης προβληματίζει, καθώς καταδεικνύει πιο αδύναμη κατανάλωση και χαμηλότερη της αναμενομένης οικονομική ανάπτυξη.

Ευρωζώνη: Δείκτες PMI, 2012 - 2019

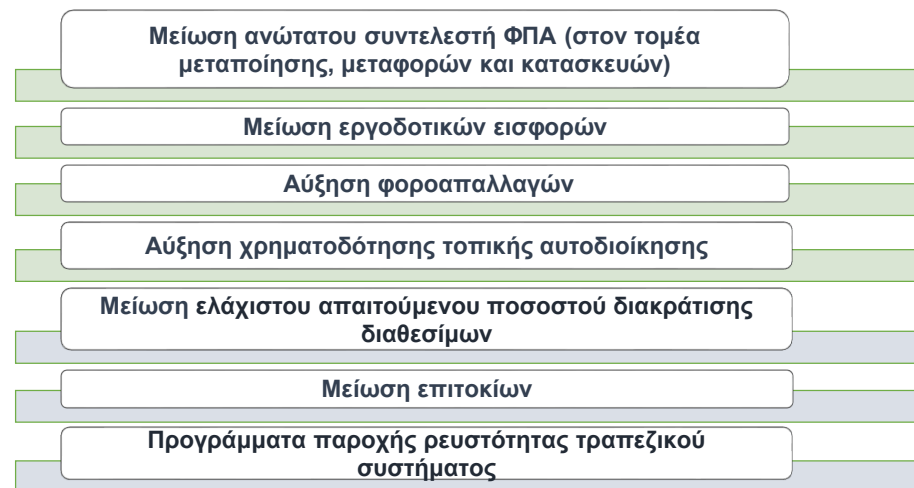


- ▶ Περαιτέρω υποχώρηση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας καταδεικνύουν οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας. Ο δείκτης PMI για τον τομέα μεταποίησης παρουσίασε το Μάρτιο υποχώρηση σε χαμηλό (47,6) από τον Απρίλιο 2013, καταδεικνύοντας συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας στον τομέα.
- ▶ Παραμένουν οι καθοδικοί κίνδυνοι για την οικονομία κυρίως λόγω των πολιτικών εξελίξεων (Brexit, ευρωεκλογές Μάιος 2019), των αυστηρότερων κριτηρίων στον κλάδο αυτοκινητοβιομηχανίας και της ανησυχίας για το διεθνές εμπόριο.
- ▶ Η ΕΚΤ το Μάρτιο προέβη στη μεγαλύτερη καθοδική αναθεώρηση για το ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας (2019 στο 1,1% από 1,7% που εκτιμούσε το Δεκέμβριο 2018) από το 2015. Για το 2020 προβλέπει ρυθμό ανάπτυξης 1,6% και για το 2021, 1,5%.
- ▶ Η οικονομία της Γερμανίας εκτιμάται ότι το 2019 θα παρουσιάσει το μικρότερο ρυθμό ανάπτυξης (0,7%) από το 2013.

# Τα μέτρα που ανακοίνωσε η κυβέρνηση της Κίνας αναμένεται να συμβάλουν στη σταθεροποίηση της οικονομίας

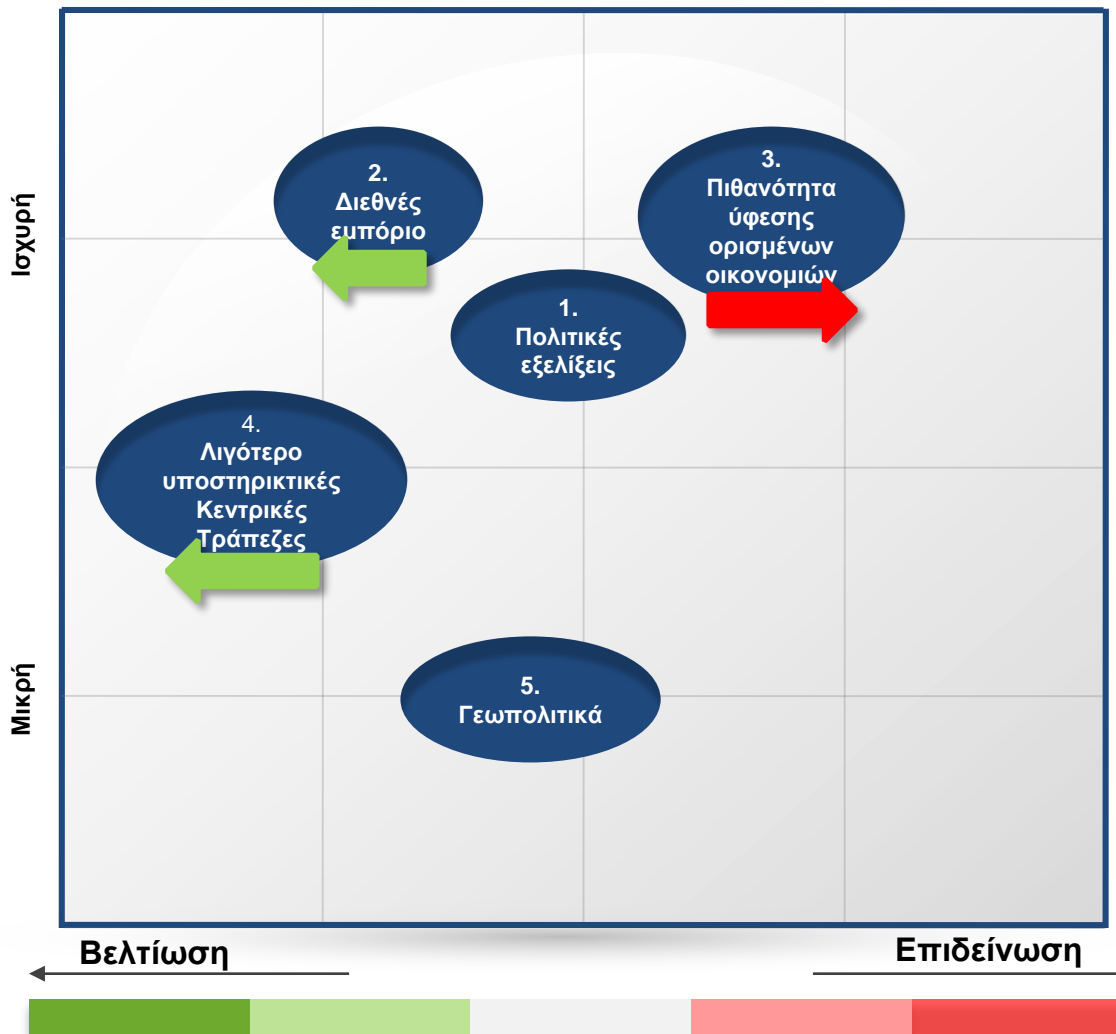
- ▶ Ο ρυθμός ανάπτυξης της κινεζικής οικονομίας ήταν το 2018 ο χαμηλότερος (6,6%) από το 1990, ωστόσο πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας εμφανίζουν ενδείξεις σταθεροποίησης, μετά τη σημαντική υποχώρηση που παρουσίασαν το 2018.
- ▶ Η κυβέρνηση της Κίνας ανακοίνωσε ότι ο στόχος για την αύξηση του ΑΕΠ το 2019 θα είναι στο 6-6,5% ενώ το 2018 ήταν περί το 6,5%. Επεσήμανε ότι έχουν αυξηθεί οι προκλήσεις για την οικονομία και ότι για να επιτευχθεί πλήρης απασχόληση και σταθερή ανάπτυξη θα πρέπει να υιοθετηθούν μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής. Ανέφερε επίσης, ότι θα αυξηθεί ο στόχος για το δημοσιονομικό έλλειμμα στο 2,8% του ΑΕΠ από 2,6% λόγω των μέτρων επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.
- ▶ Η οικονομία της Κίνας εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις εξελίξεις στις παγκόσμιες οικονομία και το διεθνές εμπόριο, καθώς το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ παραμένει σε χαμηλά επίπεδα (περί το 40%).
- ▶ Ο δείκτης PMI εξαγωγών υποχώρησε το Φεβρουάριο σε χαμηλό (45,2) δέκα ετών, κυρίως λόγω των μέτρων προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο. Το εμπορικό πλεόνασμα περιορίστηκε το Φεβρουάριο σε χαμηλό (\$4,12 δισ.) από το Μάρτιο 2018, με τις εξαγωγές να καταγράφουν σε ετήσια βάση τη μεγαλύτερη υποχώρηση (20,7%) από το Φεβρουάριο 2016. Η επιδείνωση των στοιχείων αποδίδεται σε εποχικούς παράγοντες (κινεζική πρωτοχρονιά) και δεν αναμένεται να συνεχιστεί.

## Μέτρα στήριξης της οικονομίας της Κίνας



## Δείκτης PMI εξαγωγών, 2008 - 2019





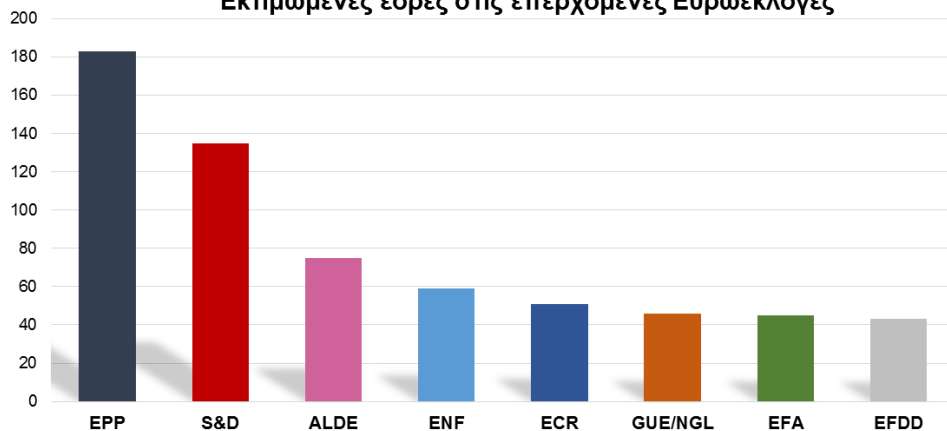
### Βασικότερες προκλήσεις

1. Πολιτικές εξελίξεις (Brexit, Ευρωσκεπτικισμός - Ευρωεκλογές Μάιος 2019, πολιτικές επιλογές Προέδρου ΗΠΑ)
2. Ανησυχία για μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο (ΗΠΑ – Κίνα αισιοδοξία για επίτευξη συμφωνίας, ΗΠΑ – Ε.Ε. πιθανοί δασμοί σε εισαγωγές αυτοκινήτων)
3. Ενίσχυση της πιθανότητας ύφεσης ορισμένων οικονομιών (Ιταλίας τεχνικά σε ύφεση, Γερμανίας είναι οριακά σε ανάπτυξη)
4. Λιγότερο υποστηρικτική νομισματική πολιτική από κύριες Κεντρικές Τράπεζες
5. Γεωπολιτικοί κίνδυνοι (Μέση Ανατολή, Ινδία – Πακιστάν)

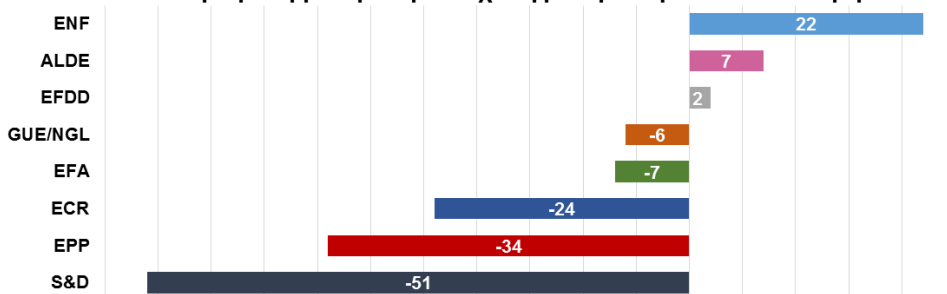


# Ευρωεκλογές 2019 - Οι επιλογές των επικεφαλής των σημαντικότερων θεσμικών οργάνων της Ε.Ε. αποτελούν σημαντικό παράγοντα

Εκτιμώμενες έδρες στις επερχόμενες Ευρωεκλογές



Εκτιμώμενη μεταβολή σε σχέση με την παρούσα κατανομή



## Αλλαγές σε σημαντικές θέσεις της Ε.Ε. εντός του 2019

**Ιούλιος**  
Ολοκληρώνεται η θητεία του Προέδρου του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου



**Οκτώβριος**  
Ολοκληρώνεται η θητεία του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας



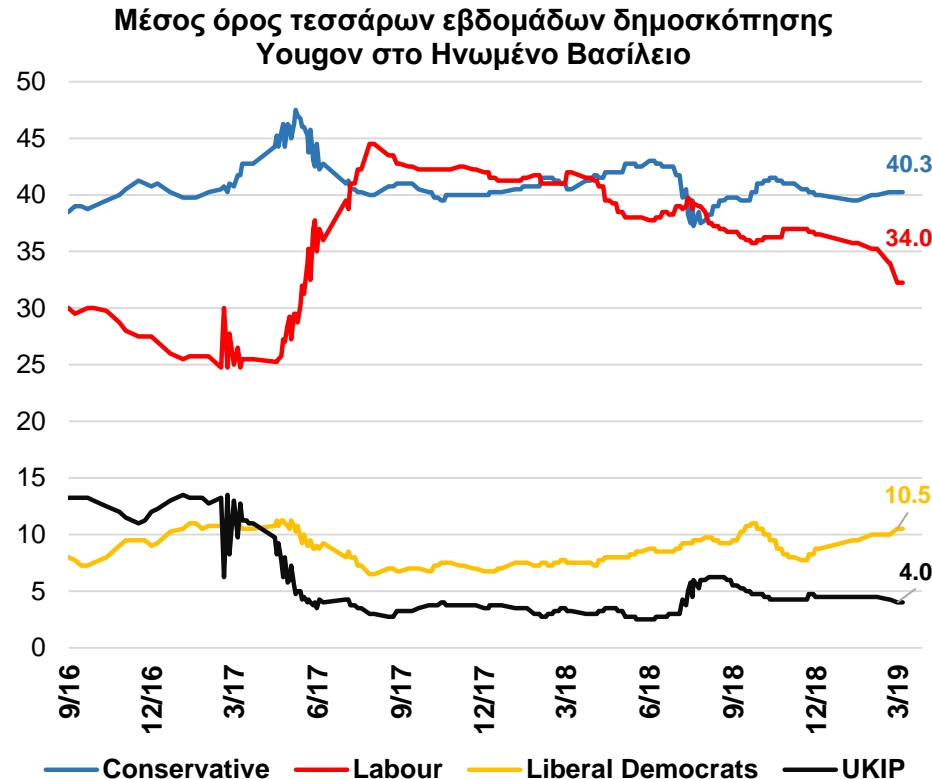
**Νοέμβριος**  
Ολοκληρώνεται η θητεία του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής



**Νοέμβριος**  
Ολοκληρώνεται η θητεία του Προέδρου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου



- ▶ Το τρέχον έτος οι πολιτικές εξελίξεις αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά τις διεθνείς αγορές, καθώς ολοκληρώνεται η θητεία των Προέδρων των σημαντικότερων θεσμικών οργάνων της Ε.Ε.
- ▶ Η εκτίμηση ότι η εκλογική επιρροή των παραδοσιακών κομμάτων θα περιορισθεί, ενώ των ευρωσκεπτικιστικών κομμάτων (ENF) αναμένεται να αυξηθεί (κυρίως στην Ιταλία και στη Γαλλία) αποτελεί πρόκληση για την οικονομία της Ευρωζώνης.
- ▶ Παρά την άνοδο της απήχησης των ευρωσκεπτικιστικών κομμάτων, η πλειοψηφία στην Ευρωβουλή αναμένεται να παραμείνει στο Ευρωπαϊκό Λαϊκό Κόμμα (EPP) και στο Σοσιαλδημοκρατικό Κόμμα (S&D).



- ▶ Στις 28 Μαρτίου αναμένονται ενδεικτικές ψηφοφορίες σχετικά με εναλλακτικές προτάσεις για το Brexit.
- ▶ Δεν έχει αποσαφηνισθεί αν θα διεξαχθεί τρίτη ψηφοφορία επί του σχεδίου αποχωρήσεως με μεταβατική περίοδο. Εφόσον υπερψηφισθεί, το συντεταγμένο Brexit με μεταβατική περίοδο (από 22 Μαΐου) αναμένεται ως ευνοϊκή εξέλιξη.
- ▶ Αν καταψηφισθεί (ή δεν πραγματοποιηθεί ψηφοφορία), τότε μέχρι τις 12 Απριλίου θα πρέπει να υποβληθεί αίτημα μακροχρόνιας παράτασης ή υπάρχει ο κίνδυνος «άτακτης» εξόδου από την Ε.Ε..

**α' τριμ. 2018**
**β' τριμ. 2018**
**γ' τριμ. 2018**
**δ' τριμ. 2018**
**α' τριμ. 2019**
**β' τριμ. 2019**


## Ιανουάριος

ΗΠΑ ανακοίνωσαν επιβολή δασμών σε εισαγωγές πλυντηρίων και ηλιακών πάνελ.



## Μάρτιος

ΗΠΑ ανακοίνωσαν επιβολή δασμών στις εισαγωγές κάλυβα (25%) και αλουμινίου (10%).



## Ιούνιος / Σεπτέμβριος

Οι ΗΠΑ επέβαλλαν 25% δασμούς σε εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα ύψους \$50 δισ. (Ιούνιος) και 10% σε ύψους \$200 δισ. (Σεπτέμβριος).



## Ιούνιος / Σεπτέμβριος

Η Κίνα ανακοίνωσε 25% δασμούς σε εισαγόμενα προϊόντα ΗΠΑ \$50 δισ. (Ιούνιος) και επιπλέον δασμούς σε εισαγωγές ύψους \$60 δισ. (Σεπτέμβριος).



## Νοέμβριος

ΗΠΑ και Κίνα συμφώνησαν να μην επιβληθούν νέοι δασμοί για 90 ημέρες (έως Μάρτιο 2019).



## Δεκέμβριος

Η οικονομική διευθύντρια της Huawei συνελήφθη από τις канаδικές αρχές μετά από αίτημα των ΗΠΑ.



## Φεβρουάριος

Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ δήλωσε ότι αναστέλλεται η προθεσμία της 1ης Μαρτίου για αύξηση των δασμών σε εισαγωγές προϊόντων από την Κίνα.

Σύμφωνα με δημοσιεύματα έχει επιτευχθεί πρόοδος στις εμπορικές συζητήσεις και η Κίνα δεσμεύεται να εφαρμόσει μεταρρυθμίσεις σε θέματα προστασίας πνευματικής ιδιοκτησίας και τεχνολογίας, καθώς και στους τομείς υπηρεσιών, αγοράς συναλλάγματος και αγροτικών προϊόντων.



Σύμφωνα με δημοσιεύματα μέσα στο Β' εξάμηνο του έτους θα πραγματοποιηθεί συνάντηση του Προέδρου των ΗΠΑ με τον Πρόεδρο της Κίνας προκειμένου να οριστικοποιηθεί η εμπορική συμφωνία.

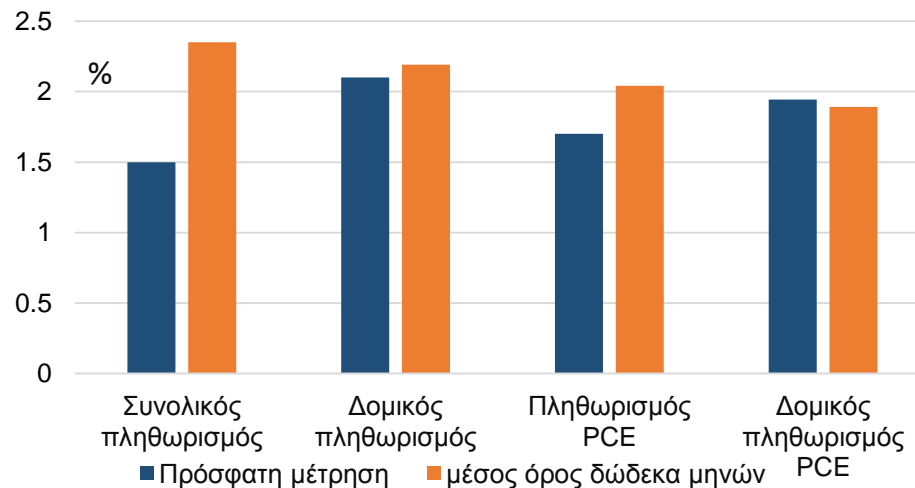
- ▶ Σύμφωνα με δημοσιεύματα έχει επιτευχθεί πρόοδος στις εμπορικές συζητήσεις, με την Κίνα να έχει αποδεχτεί ορισμένες από τις απαιτήσεις των ΗΠΑ αναφορικά με θέματα προστασίας πνευματικών δικαιωμάτων, μεταρρυθμίσεων στους κλάδους υπηρεσιών, αγροτικών προϊόντων και τεχνολογίας, καθώς και στην αγορά συναλλάγματος.
- ▶ Η Κίνα προτίθεται να προβεί σε σημαντική αύξηση εισαγωγών αγροτικών, ενεργειακών και βιομηχανικών προϊόντων από τις ΗΠΑ προκειμένου να περιορισθεί το υψηλό εμπορικό πλεόνασμα με τις ΗΠΑ. Το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ με την Κίνα ανήλθε το 2018 σε νέο υψηλό (\$419 δισ.) από καταγραφής των στοιχείων (1993).
- ▶ Η οριστικοποίηση της εμπορικής συμφωνίας αναμένεται εντός του β' τριμήνου (αρχικά αναμενόταν στα τέλη Μαρτίου).

▶ Αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς το Μάρτιο. Η Fed αναθεώρησε καθοδικά την εκτίμηση για την πορεία του, αναμένοντας ότι θα παραμείνει αμετάβλητο το 2019 (εκτίμηση σύσκεψης Δεκεμβρίου 2018: δυο αυξήσεις). Για το 2020 προβλέπει επιτόκιο 2,6% (12/18: 3,1%). Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα στοχεύοντας σε περισσότερο υποστηρικτική νομισματική πολιτική, αποφάσισε να ολοκληρώσει το Σεπτέμβριο 2019 τη σταδιακή μείωση ισολογισμού (τρέχον: \$3,96 τρισ., εκτιμώμενο: ελαφρώς άνω των \$3,5 τρισ.).

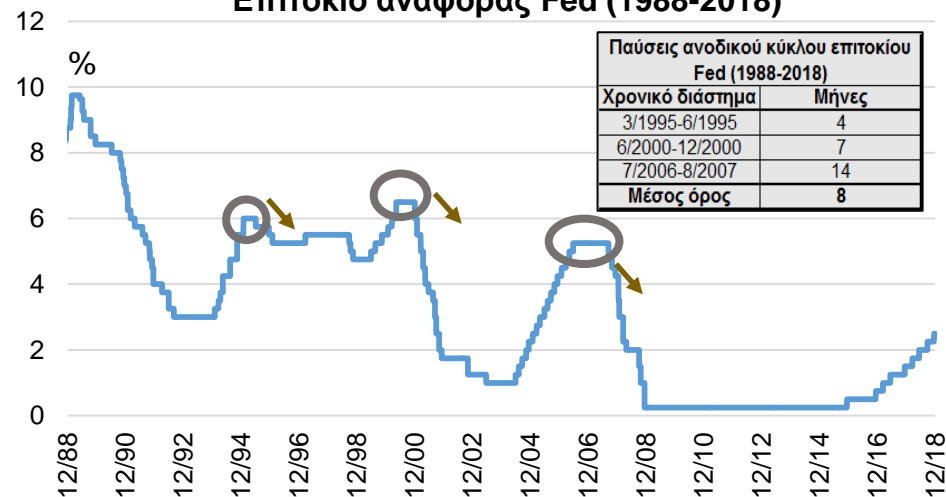
▶ Τα βασικότερα μεγέθη πληθωρισμού διαμορφώνονται σε ήπιο επίπεδο. Τα τελευταία τριάντα έτη, στο τέλος των ανοδικών κύκλων επιτοκίου αναφοράς έχει σημειωθεί παύση, κατά μέσο όρο οκτώ μήνες, ενώ στη συνέχεια ακολούθησε μείωση επιτοκίου. Δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο, ο ανοδικός κύκλος του επιτοκίου αναφοράς να έχει ήδη ολοκληρωθεί το Δεκέμβριο 2018.

▶ Λαμβάνοντας υπόψη ότι το επιτόκιο βρίσκεται ελαφρώς χαμηλότερα (2,25%-2,50%) του εκτιμώμενου ουδέτερου επιπέδου (2,55%\*), στην περίπτωση που δεν πραγματοποιηθεί άλλη αύξηση επιτοκίου, είναι πιθανόν η παύση να διαρκέσει για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα έναντι του παρελθόντος.

### ΗΠΑ: Βασικά μεγέθη πληθωρισμού (πρόσφατη μέτρηση έναντι μ.ο. δώδεκα μηνών)



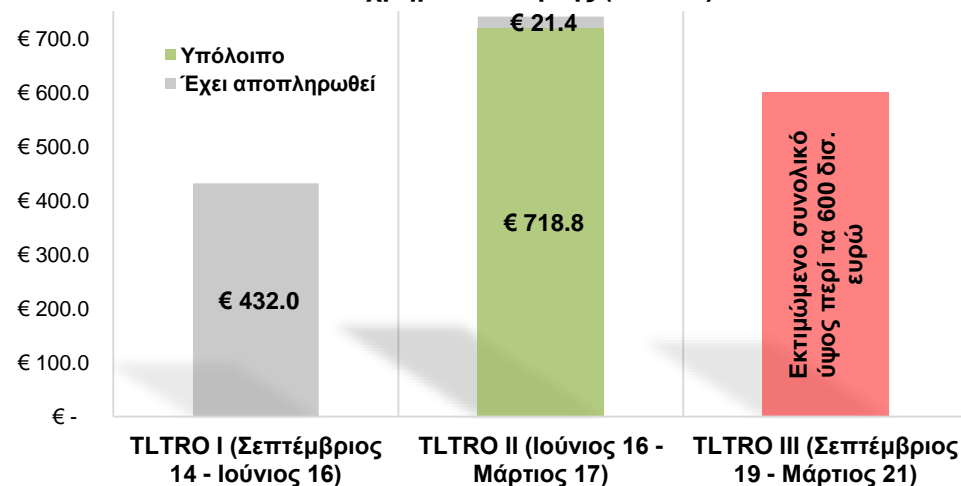
### Επιτόκιο αναφοράς Fed (1988-2018)



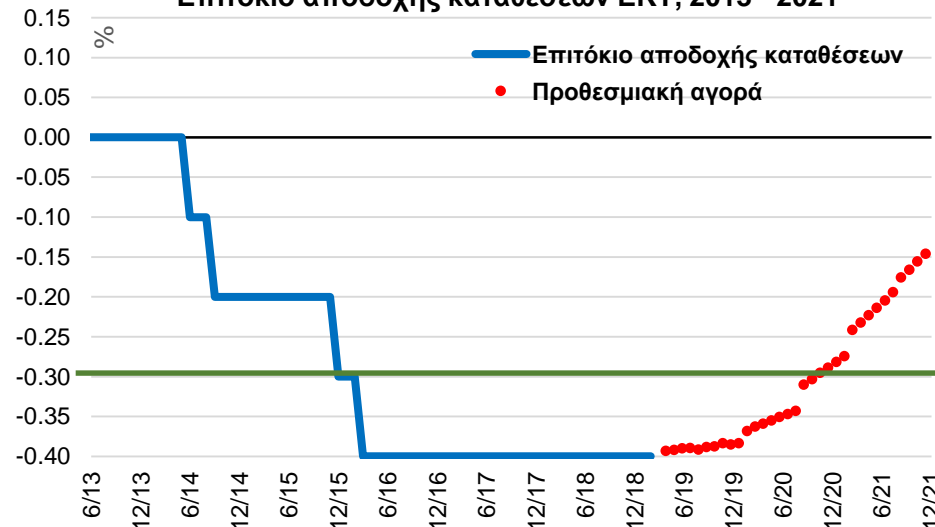
## Αμετάβλητα τα επιτόκια της ΕΚΤ για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από όσο αρχικά αναμενόταν

- ▶ Η ΕΚΤ διατήρησε όπως αναμενόταν αμετάβλητα τα επιτόκια στη σύσκεψη του Μαρτίου, ωστόσο μετέβαλε τη σηματοδότηση της νομισματικής πολιτικής, αναφέροντας ότι τα επιτόκιά της θα διατηρηθούν σε μηδενικά επίπεδα τουλάχιστον μέχρι το τέλος 2019, ενώ προηγουμένως ανέφερε τουλάχιστον μέχρι το καλοκαίρι 2019.
- ▶ Στη σύσκεψη του Μαρτίου ανακοινώθηκε η διεξαγωγή νέων στοχευμένων μακροπρόθεσμων πράξεων αναχρηματοδότησης διετούς διάρκειας, από το Σεπτέμβριο 2019 μέχρι το Μάρτιο 2021. Υπενθυμίζεται ότι από τον Ιούνιο 2020 έως το Μάρτιο 2021 θα έχουν λήξει οι πράξεις αναχρηματοδότησης που ξεκίνησαν το 2016 συνολικού ύψους περί τα €720 δισ.. Η διεξαγωγή νέων πράξεων χρηματοδότησης αποσκοπεί κυρίως στη διατήρηση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος.
- ▶ Η επανεπένδυση των τίτλων που λήγουν για παρατεταμένη χρονική περίοδο και μετά την πρώτη αύξηση των επιτοκίων σε συνδυασμό με τις νέες πράξεις αναχρηματοδότησης υποδηλώνουν ότι το ύψος του ισολογισμού της ΕΚΤ θα διατηρηθεί πλησίον του ιστορικού υψηλού (€4,7 τρισ.) για τα επόμενα τρία έτη.
- ▶ Η ΕΚΤ εκτιμούμε ότι θα διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκιά της έως το Μάρτιο του 2020, κυρίως λόγω διατήρησης του υποτονικού πληθωρισμού και της επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας το τρέχον έτος. Η προθεσμιακή αγορά εκτιμά ότι η πρώτη αύξηση επιτοκίων θα πραγματοποιηθεί περί το δ' τρίμηνο του 2020.

### Στοχευμένες μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης (TLTRO)



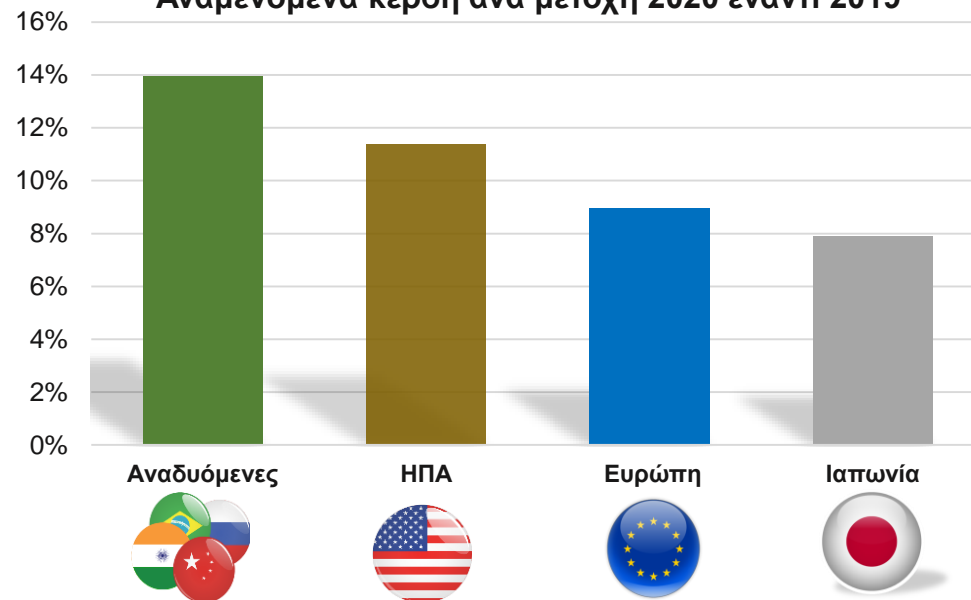
### Επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων ΕΚΤ, 2013 - 2021





## Σχετικώς ισχυρό το επενδυτικό ενδιαφέρον για τις κυριότερες μετοχικές αγορές. Ευνοϊκότερη εικόνα στις ΗΠΑ

- ▶ Το 2019 πιθανόν θα είναι έτος χαμηλής ενίσχυσης κερδοφορίας μετά τη σημαντική αύξηση του 2018. Οι δείκτες Αμερικής, Ευρώπης αναμένεται να εμφανίσουν ετήσια αύξηση κερδών στην περιοχή 5%, με την τάση των αναθεωρήσεων εκτιμήσεων να είναι καθοδική. Ωστόσο, για το 2020, αναμένεται ισχυρότερη ετήσια αύξηση κερδών, διψήφια για το δείκτη αναδυόμενων και το S&P 500 στις ΗΠΑ.
- ▶ Λαμβάνοντας υπόψη θεμελιώδη μεγέθη, αποτιμήσεις και ποιοτικά χαρακτηριστικά, ξεχωρίζει η αμερικανική μετοχική αγορά.
- ▶ Ανακάμπτει προσφάτως ο δείκτης αναδυόμενων μετοχικών αγορών, καθώς η παύση αύξησης επιτοκίου αναφοράς της Fed έχει θετικό αντίκτυπο. Στην Ευρώπη, η εικόνα είναι μέτρια, ωστόσο υποστηρικτικό είναι το ιδιαίτερος χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων, κυρίως μετά την πρόσφατη απόφαση της ΕΚΤ να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς για μεγαλύτερο του αναμενομένου χρονικό διάστημα.

Αναμενόμενα κέρδη ανά μετοχή 2020 έναντι 2019

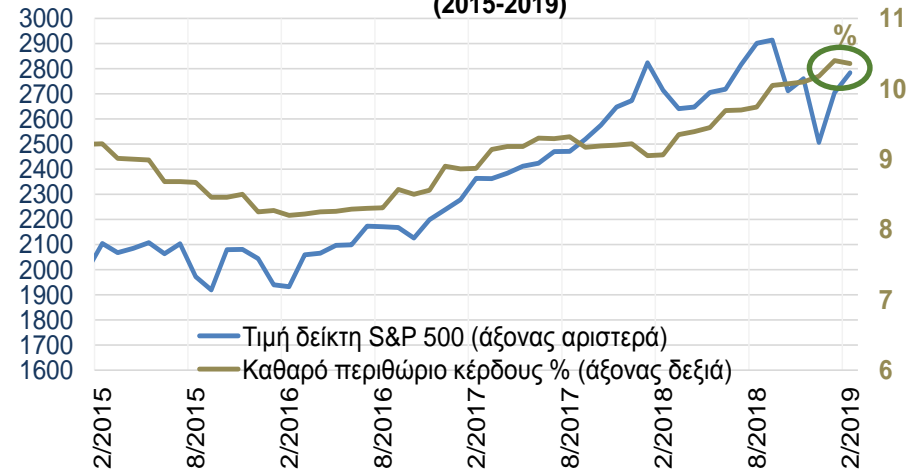


Δείκτης	Συνολική εικόνα	Θεμελιώδη	Αποτίμηση	Ποιότητα	Μεταβλητότητα	Δυναμική
ΗΠΑ: S&P 500	 1	1	4	3	1	1
ΙΑΠΩΝΙΑ: ΝΙΚΚΕΙ	 2	4	1	1	3	2
ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ (MSCI)	 3	3	2	2	4	4
ΕΥΡΩΠΗ: STOXX 600	 4	2	3	4	2	3

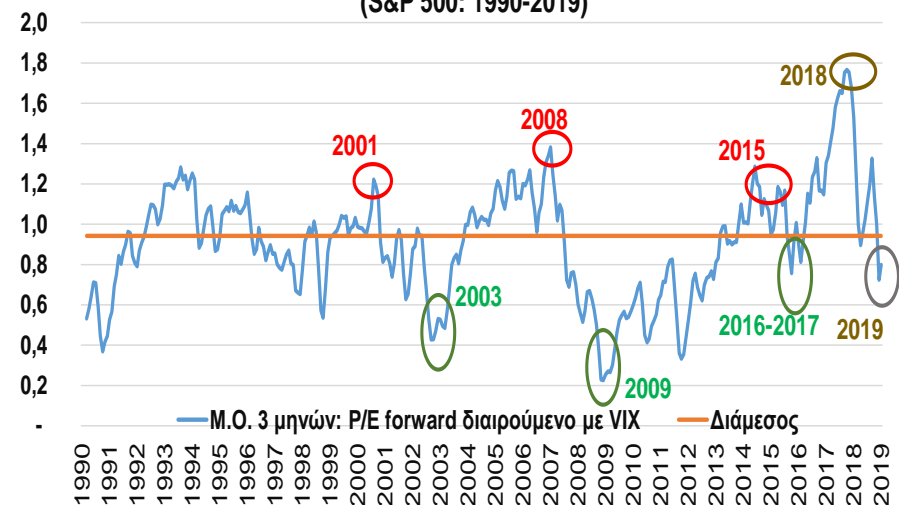
# S&P 500: Ικανοποιητικά τα θεμελιώδη. Δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο η επιφυλακτικότητα των επενδυτών να επιστρέψει

- ▶ Το καθαρό περιθώριο κέρδους για τον S&P 500 διαμορφώνεται περί του ιστορικού υψηλού που είχε καταγραφεί τον Ιανουάριο, ευνοώντας την ανοδική κίνηση του δείκτη. Η απουσία υψηλού πληθωρισμού συνηγορεί υπέρ της εκτίμησης ότι μπορεί να διατηρηθεί υψηλό περιθώριο κέρδους.
- ▶ Ο δείκτης τιμής/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών του S&P 500 είναι στις 16,3 φορές έναντι ιστορικού μέσου όρου 15,8 φορές. Ωστόσο, ο δείκτης είναι «φθηνότερος» έναντι ενός έτους πριν (17,1 φορές). Ο προαναφερθείς δείκτης αποτιμήσεως διαιρούμενος με το δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας VIX μας οδηγεί σε ευνοϊκό συμπέρασμα για ορίζοντα δώδεκα μηνών. Διαπιστώνουμε ότι στις περιπτώσεις που ο μέσος όρος τριών μηνών της ανωτέρω διαίρεσης είναι χαμηλότερος της ιστορικής διαμέσου, όπως το Φεβρουάριο 2019, η απόδοση σε ορίζοντα δώδεκα μηνών είναι συνήθως υψηλότερη (κατά 4,5%) έναντι των αντίθετων περιπτώσεων.
- ▶ Κινδύνους για την πορεία του S&P 500 αποτελούν ενδεχόμενη μεγαλύτερη της αναμενόμενης επιβράδυνσης της οικονομικής αναπτύξεως και πιθανή σημαντική καθυστέρηση κατάρτισης εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας.

Δείκτης S&P 500: Τιμή και καθαρό περιθώριο κέρδους (2015-2019)



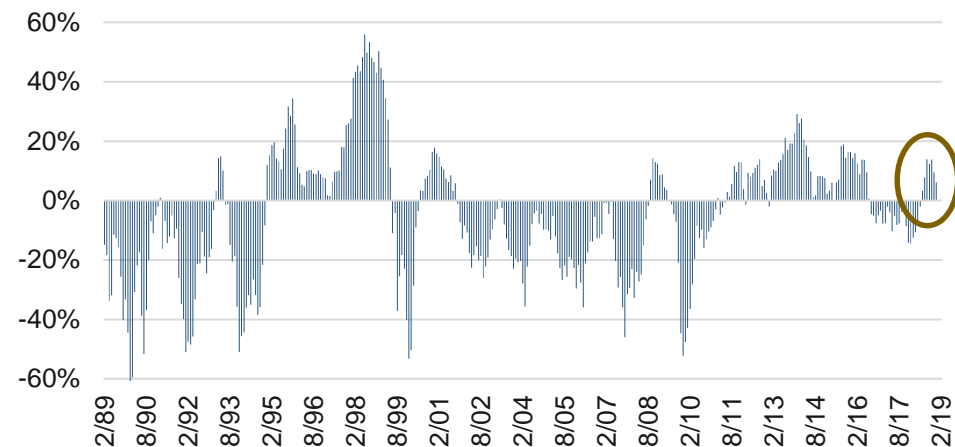
Μ.Ο. 3-μηνών: P/E forward διαιρούμενο με VIX (S&P 500: 1990-2019)



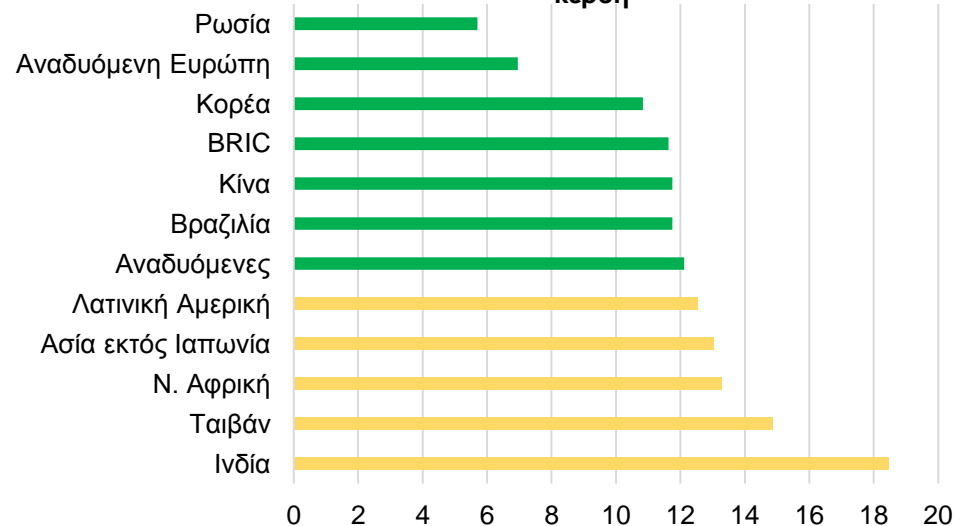
# Η ετήσια υπεραπόδοση δείκτη ανεπτυγμένων πιθανόν ολοκληρώνεται. Η «σκυτάλη» ενδεχομένως στο μετοχικό δείκτη αναδυόμενων

- ▶ Ο δείκτης MSCI ανεπτυγμένων μετοχικών αγορών είχε ετήσια απόδοση -1,5% (2/18-2/19, σε ευρώ: 5,6%) έναντι -12,1% του δείκτη αναδυόμενων μετοχικών αγορών (σε ευρώ: -5,7%). Η υπεραπόδοση του δείκτη ανεπτυγμένων έναντι αναδυόμενων σε ετήσια βάση, καταγράφηκε το Φεβρουάριο για ένατο συνεχόμενο μήνα. Ιστορικά, διαστήματα υπεραπόδοσης ανεπτυγμένων έναντι αναδυόμενων, διαρκούν οκτώ μήνες (διάμεσος).
- ▶ Είναι πιθανόν σύντομα να αντιστραφεί η εικόνα των σχετικών ετήσιων αποδόσεων, με το δείκτη αναδυόμενων να εμφανίζει τουλάχιστον αντίστοιχη ετήσια απόδοση έναντι εκείνης του δείκτη ανεπτυγμένων. Καταλυτικό ρόλο θα έχει η έκβαση των συζητήσεων ΗΠΑ-Κίνας για το εμπόριο.
- ▶ Λαμβάνοντας υπόψη, την αποτίμηση βασικών αναδυόμενων μετοχικών δεικτών, θεωρούμε ότι ελκυστικότερα αποτιμώμενες είναι οι μετοχικές αγορές Ρωσίας (είτε δείκτης MSCI αναδυόμενης Ευρώπης), Ν. Κορέας και Κίνας. Για να αποφευχθεί ο κίνδυνος μεμονωμένης χώρας, προτιμητέα η επιλογή ευρύτερης έκθεσης και συγκεκριμένα εκείνης των χωρών BRIC (συνδυασμός Βραζιλίας, Ρωσίας, Κίνας, Ινδίας).

Δείκτης MSCI ανεπτυγμένων έναντι αναδυόμενων αγορών: διαφορά (κυλιόμενη) ετήσιας απόδοσης (1989-2019)




Βασικές αναδυόμενες αγορές: Δείκτης τιμής/αναμενόμενα κέρδη






# Ευνοείται ο συνδυασμός επιθετικών και αμυντικών κλαδικών δεικτών




**Τεχνολογία**

- Ευνοείται σε περίπτωση γενικότερης ανοδικής κίνησης μετοχικής κατηγορίας (όπως α' τρίμηνο). Προτίμηση σε κυβερνοασφάλεια, FinTech.




**Α υλών**

- Θετική η εικόνα αποτίμησης.



**Υγείας**

- Αμυντικός δείκτης. Αναμένεται να ευνοηθεί σε περίπτωση μέτριου επενδυτικού κλίματος.



**Βιομηχανικός**

- Θετική εικόνα θεμελιωδών (έσοδα, κερδοφορία). Ωστόσο, παρατηρείται κάμψη στη δυναμική της τιμής του δείκτη προσφάτως.
- Αναμένεται να ευνοηθεί σε περίπτωση που υλοποιηθούν προγράμματα κατασκευής υποδομών.



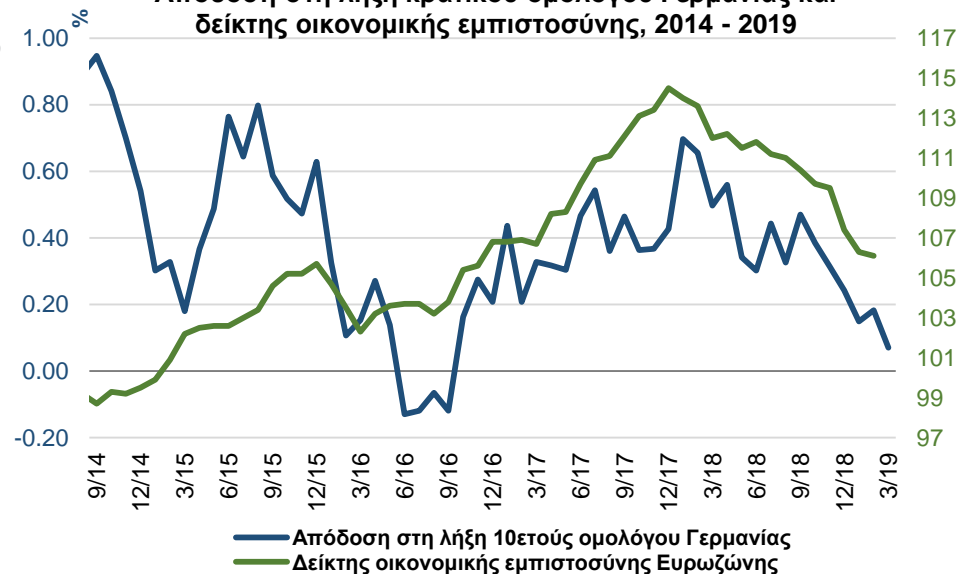
Συνολική εικόνα
Τεχνολογικός
Α' Υλών
Υγείας
Καταναλωτικών αγαθών
Ενέργειας
Βιομηχανικός
Υπηρεσιών Επικοινωνίας
Βασικών καταναλωτικών αγαθών
Χρηματοοικονομικός
Κοινής ωφέλειας

► Ελκυστικότερη η συνολική εικόνα κλαδικών μετοχικών δεικτών τεχνολογίας και α' υλών (επιθετικότεροι) και υγείας (αμυντικότερος). Με βάση τα θεμελιώδη, ικανοποιητικότερη η εικόνα τεχνολογικού και βιομηχανικού δείκτη.

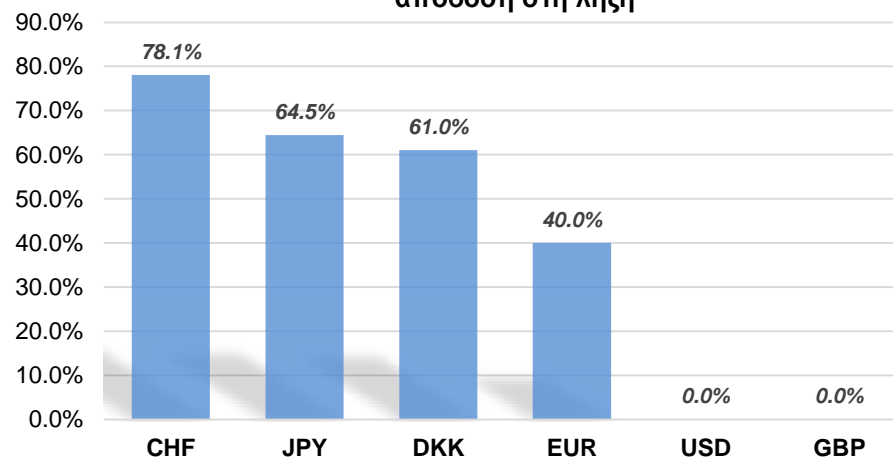
# Η οικονομική συγκυρία και η στάση των Κεντρικών Τραπεζών ευνοούν τις τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

- ▶ Η ενίσχυση της εκτίμησης ότι κύριες Κεντρικές Τράπεζες θα καθυστερήσουν την αύξηση επιτοκίων συνέβαλε στην άνοδο των τιμών κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών.
- ▶ Η ανησυχία για επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και ο υποτονικός πληθωρισμός ενίσχυσαν τη ζήτηση για τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα.
- ▶ Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στη Γερμανία υποχώρησε στις 27 Μαρτίου σε χαμηλό (-0,06%) από τον Οκτώβριο 2016, εξαιτίας κυρίως της εκτίμησης ότι τα επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν σε μηδενικά επίπεδα για παρατεταμένη χρονική περίοδο.
- ▶ Παρά το γεγονός ότι τα προγράμματα αγοράς τίτλων των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών ολοκληρώθηκαν, το ύψος των ομολόγων που εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη ανέρχεται σε υψηλό (\$9,9 τρισ.) από το Σεπτέμβριο 2017. Το 40% περίπου των κρατικών ομολόγων με νόμισμα το ευρώ εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη.
- ▶ Υπό την υπόθεση ότι τα οικονομικά στοιχεία στην Ευρωζώνη θα παρουσιάσουν σταθεροποίηση και ότι ο πληθωρισμός θα εμφανίσει ήπια ενίσχυση, οι τιμές των κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας θεωρούνται υπερτιμημένες. Περί τα τέλη του έτους οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων στη Γερμανία και στις ΗΠΑ εκτιμούμε ότι θα είναι ελαφρώς υψηλότερες, υποθέτοντας μετριασμό των ανησυχιών για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας και για τις πολιτικές εξελίξεις.

**Απόδοση στη λήξη κρατικού ομολόγου Γερμανίας και δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης, 2014 - 2019**



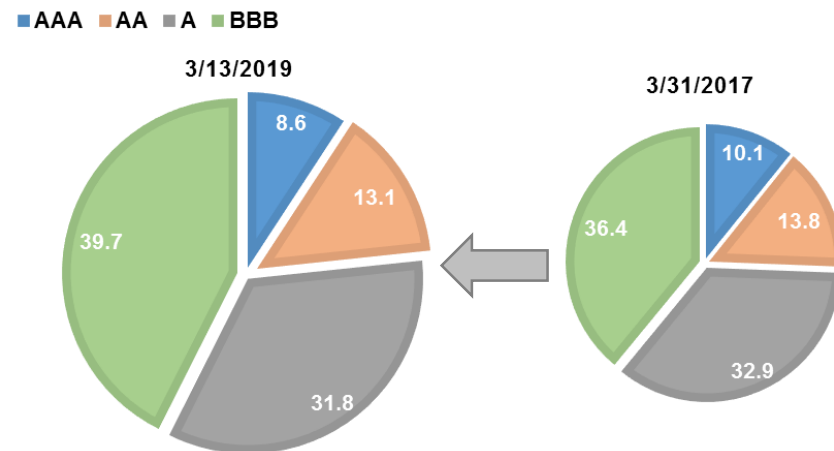
**Ποσοστό κρατικών ομολόγων που εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη**



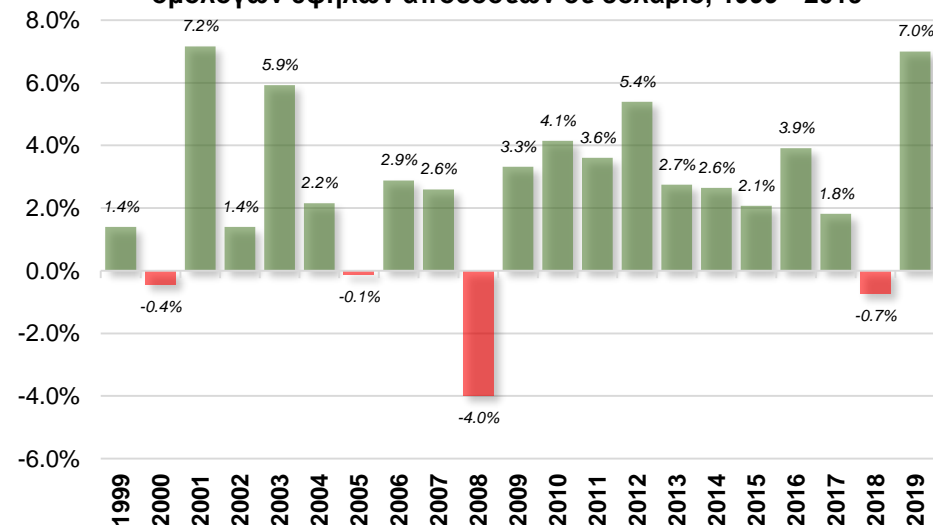
## Την τρέχουσα συγκυρία θεωρείται προτιμότερη η τοποθέτηση σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης

- ▶ Η αισιοδοξία ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ – Κίνας έχει συμβάλει στην άνοδο των τιμών εταιρικών ομολόγων.
- ▶ Ο περιορισμός των ανησυχιών για την εταιρική φερεγγυότητα και η ηπιότερη στάση των Κεντρικών Τραπεζών επηρέασαν ανοδικά τις τιμές εταιρικών ομολόγων.
- ▶ Ο δείκτης εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης σε δολάριο ΗΠΑ καταγράφει από την αρχή του έτους ενίσχυση κατά 5% (2018: -2,5%) και ο αντίστοιχος δείκτης σε ευρώ παρουσιάζει αύξηση κατά 2,9% (2018: -1,25%).
- ▶ Η στάθμιση των ομολόγων με διαβάθμιση BBB στον παγκόσμιο δείκτη εταιρικών ομολόγων IG έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία έτη, καταδεικνύοντας ότι ο δείκτης είναι περισσότερο επιρρεπής σε διακυμάνσεις.
- ▶ Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων παρουσιάζουν σημαντική ενίσχυση (σε δολάριο καταγράφουν τη μεγαλύτερη άνοδο 7% από το 2001), υποδηλώντας ότι είναι αρκετά πιθανός ο κίνδυνος να παρουσιάσουν κατοχύρωση κερδών.
- ▶ Η διατήρηση του ιδιαίτερα χαμηλού ποσοστού πτωχεύσεων του κλάδου και η άνοδος της τιμής του πετρελαίου ευνοούν τις τιμές ομολόγων υψηλών αποδόσεων.
- ▶ Την τρέχουσα οικονομική συγκυρία θεωρείται προτιμότερη η τοποθέτηση κυρίως σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έναντι ομολόγων υψηλών αποδόσεων.

Δείκτης εταιρικών ομολόγων IG, στάθμιση (%) ανά πιστοληπτική διαβάθμιση



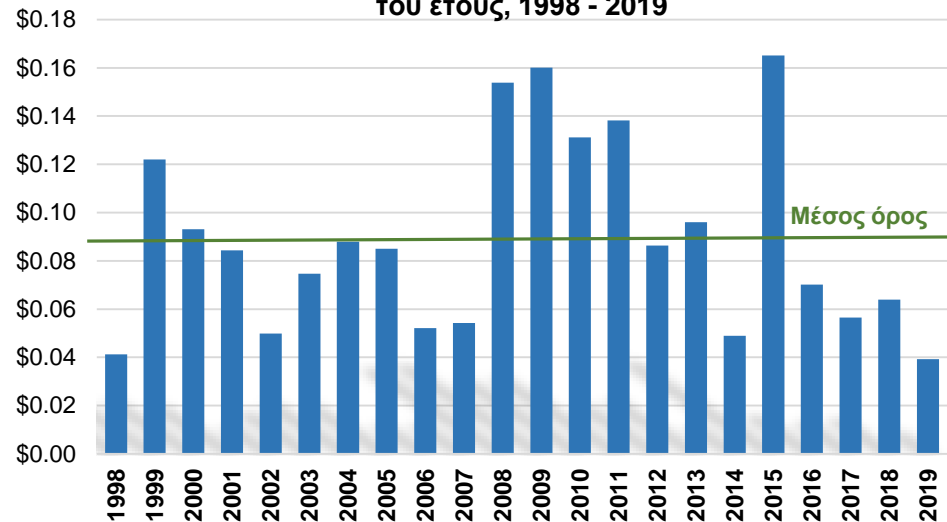
Απόδοση από την αρχή του έτους δείκτη εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων σε δολάριο, 1999 - 2019



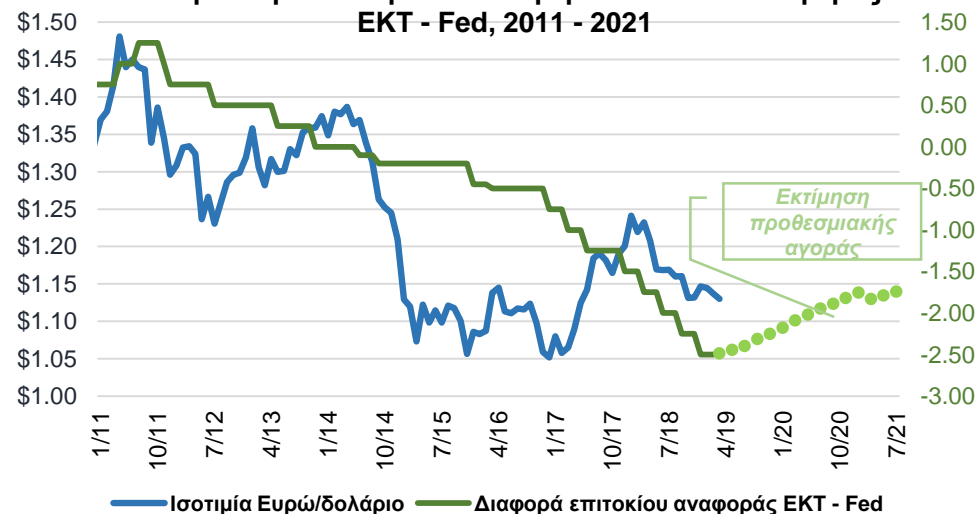
## Παραμένει αδύναμο το ευρώ βραχυπρόθεσμα

- ▶ Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο διαπραγματεύεται εντός εύρους τιμών τους τελευταίους μήνες (\$1,12 – \$1,16). Η ισοτιμία παρουσιάζει το α΄ τρίμηνο του έτους το μικρότερο εύρος διακύμανσης από την υιοθέτηση του ευρώ.
- ▶ Αρνητικά επηρεάζουν το ευρώ οι ανησυχίες για τις πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη (Brexit, Ευρωεκλογές Μαΐου) και η επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη (Ιταλία σε ύφεση, Γερμανία οριακή ανάπτυξη).
- ▶ Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο υποχώρησε στις 7 Μαρτίου σε χαμηλό (\$1,1177) από τον Ιούνιο 2017.
- ▶ Οι αναφορές του Προέδρου των ΗΠΑ ότι δεν επιθυμεί ισχυρό δολάριο το οποίο θα περιορίζει την ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων στις ΗΠΑ περιορίζουν την ανοδική κίνηση για το δολάριο.
- ▶ Ο περιορισμός του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου αναμένεται να επηρεάσει ανοδικά την ισοτιμία. Η διαφορά αποδόσεων 2ετών κρατικών ομολόγων ΗΠΑ - Γερμανίας υποχώρησε στις 27 Μαρτίου σε χαμηλό (280 μ.β.) ενός έτους.
- ▶ Υποθέτοντας ήπιες πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη και σταδιακό περιορισμό της αναπτυξιακής και επιτοκιακής διαφοράς των ΗΠΑ, η ισοτιμία του ευρώ θα μπορούσε να κινηθεί ανοδικά σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

**Εύρος τιμών ισοτιμίας ευρώ/δολάριο κατά α΄ τρίμηνο του έτους, 1998 - 2019**



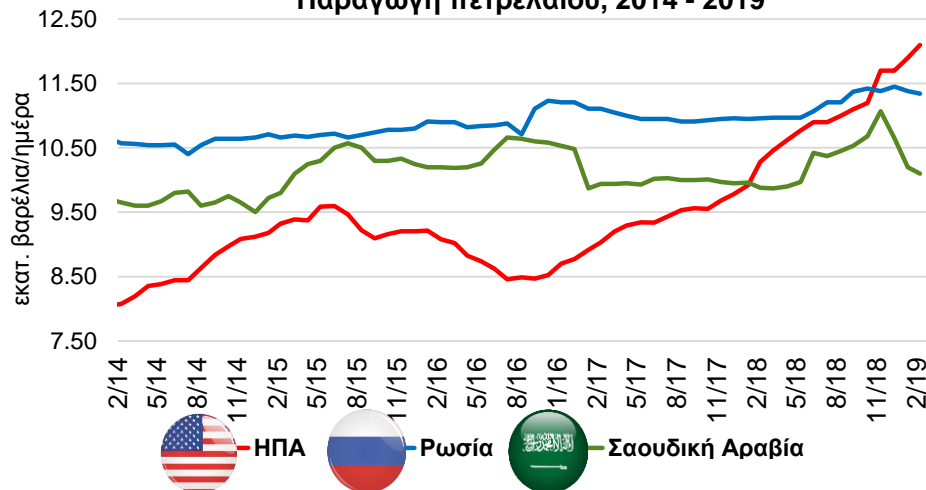
**Ισοτιμία ευρώ/δολάριο και διαφορά επιτοκίου αναφοράς EKT - Fed, 2011 - 2021**



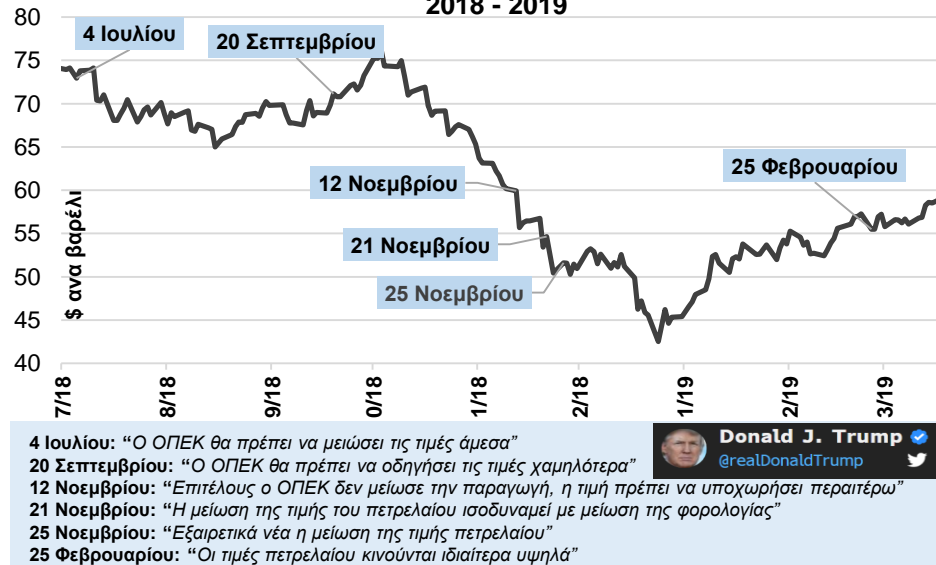
# Σημαντική άνοδος για την τιμή του πετρελαίου

- ▶ Η τιμή πετρελαίου (WTI) καταγράφει από την αρχή του έτους τη μεγαλύτερη ενίσχυση (32%) από καταγραφής των στοιχείων (1984).
- ▶ Η απόφαση του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας για μείωση της παραγωγής πετρελαίου κατά 1,2 εκατ. βαρέλια ανά ημέρα και η εκτίμηση ότι η συμφωνία θα επεκταθεί ενδεχομένως και το β' εξάμηνο του έτους, καθώς και οι κυρώσεις που επέβαλλαν οι ΗΠΑ στο Ιράν και στη Βενεζουέλα συνέβαλαν στην ανοδική τάση της τιμής.
- ▶ Ο περιορισμός των ανησυχιών για την προοπτική της παγκόσμιας ζήτησης λόγω της αισιοδοξίας ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ – Κίνας ευνοεί την τιμή.
- ▶ Την άνοδο της τιμής περιορίζουν η διαμόρφωση της παραγωγής πετρελαίου στις ΗΠΑ σε ιστορικό υψηλό (12 εκατ.) και οι αναφορές του Προέδρου των ΗΠΑ ότι η τιμή του πετρελαίου θα πρέπει να παρουσιάσει υποχώρηση.
- ▶ Βραχυπρόθεσμα, υψηλή θεωρείται η πιθανότητα κατοχύρωσης κερδών. Μεσοπρόθεσμα, εκτιμούμε μέση τιμή περί τα \$60/βαρέλι σε περίπτωση σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας και αποκλιμάκωσης της έντασης στο διεθνές εμπόριο.

Παραγωγή πετρελαίου, 2014 - 2019

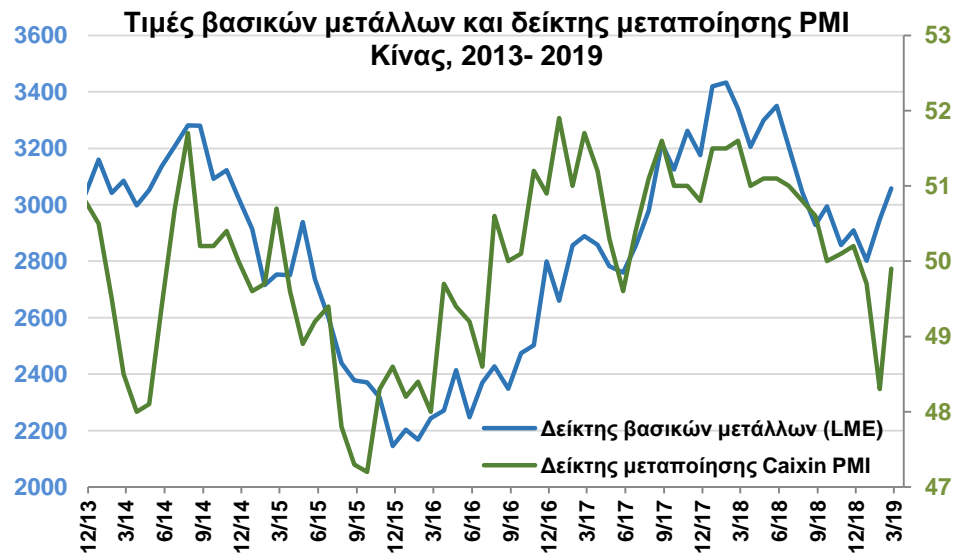
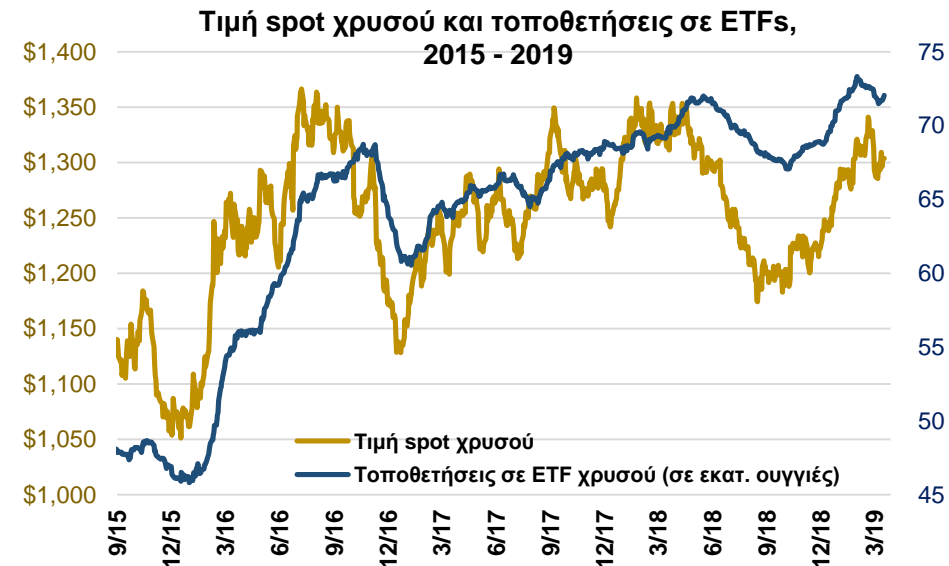


Τιμή πετρελαίου (WTI) και δηλώσεις Προέδρου των ΗΠΑ, 2018 - 2019

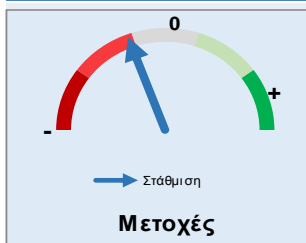


# Ενισχυμένη η ζήτηση για χρυσό, ανακάμπτουν οι τιμές βασικών μετάλλων

- ▶ Ενισχυμένη η ζήτηση για τοποθετήσεις σε χρυσό τους τελευταίους μήνες, κυρίως λόγω της ανησυχίας για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας και της υποχώρησης των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων κύριων οικονομιών.
- ▶ Οι τοποθετήσεις σε ETF χρυσού ανήλθαν στις 31 Ιανουαρίου σε υψηλό (73,3 εκατ. ουγγιές) από τον Απρίλιο 2013, καταδεικνύοντας ισχυρή ζήτηση.
- ▶ Η τιμή χρυσού ανήλθε στις 20 Φεβρουαρίου σε υψηλό (\$1.347/ουγγιά) από τον Απρίλιο 2018.
- ▶ Κατάλληλη θεωρείται η έκθεση σε χρυσό την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, καθώς προσθέτει διαφοροποίηση σε σχέση με τις παραδοσιακές επενδύσεις. Ωστόσο, η προσδοκώμενη απόδοση αναμένεται χαμηλή σε ευνοϊκό επενδυτικό περιβάλλον.
- ▶ Οι τιμές των βασικών μετάλλων (δείκτης LME) παρουσιάζουν ανάκαμψη από την αρχή του έτους (7%), μετά τη σημαντική πτώση που κατέγραψαν το 2018 (-18%).
- ▶ Η αισιοδοξία ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ – Κίνας επηρεάζει ανοδικά τις τιμές βασικών μετάλλων.
- ▶ Η Κίνα παραμένει ο μεγαλύτερος καταναλωτής σε βασικά μέταλλα (ελαφρώς υψηλότερα του 50% της παγκόσμιας αγοράς), συνεπώς τα μέτρα στήριξης της οικονομίας που ανακοινώθηκαν προσφάτως αναμένεται να συμβάλουν στην ενίσχυση της ζήτησης.



## Μετοχές



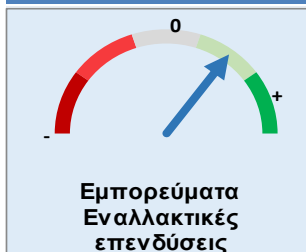
	Στάθμιση	
ΗΠΑ		Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση συνολικά για τη μετοχική κατηγορία. Το χαμηλό επίπεδο των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων υποστηρίζει την έκθεση στη μετοχική κατηγορία. Κρίσιμη για την πορεία της μετοχικής κατηγορίας η εξέλιξη των μακροοικονομικών στοιχείων. Η παύση αύξησης επιτοκίου αναφοράς της Fed και η πρόσφατη υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ ευνοούν την ανάκαμψη του δείκτη αναδυόμενων μετοχικών αγορών. Διατηρήθηκε υπόβαρη η στάθμιση σε Ευρώπη, με πιθανότερη την ανοδική αναθεώρηση σε ουδέτερη μελλοντικά, στην περίπτωση που αποφευχθεί έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. χωρίς συμφωνία.
Ευρώπη	■	
Ιαπωνία		
Αναδυόμενες αγορές		

## Ομόλογα



	Στάθμιση	
Κρατικά ΗΠΑ		Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και η καθοδική αναθεώρηση της Fed για την προοπτική των επιτοκίων ευνόησαν τις τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας. Τα μέτρα που ανακοίνωσε η ΕΚΤ υποστηρίζουν τις τιμές κρατικών ομολόγων, ωστόσο σε περίπτωση σταθεροποίησης της οικονομίας θεωρούνται υπεριτημένα. Ουδέτερη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα πιστοληπτικής διαβάθμισης. Αυξημένος ο κίνδυνος κατοχύρωσης κερδών για τις τιμές εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων λόγω της ισχυρής αύξησης που έχουν σημειώσει από την αρχή του έτους. Η αποκλιμάκωση της έντασης στο διεθνές εμπόριο και η εκτίμηση ότι ολοκληρώθηκε ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου ευνοούν τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών.
Κρατικά Ευρωζώνη	■	
Εταιρικά IG		
Εταιρικά HY	■	
Αναδυόμενων αγορών	■	

## Εμπορεύματα - Εναλλακτικές επενδύσεις



	Στάθμιση	
Πετρέλαιο		Ουδέτερη η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου μετά την ισχυρή άνοδο που έχει καταγράψει η τιμή από την αρχή του έτους (32%). Η μείωση της παραγωγής ΟΠΕΚ/Ρωσίας επηρεάζει ανοδικά την τιμή, ενώ η αύξηση της παραγωγής πετρελαίου στις ΗΠΑ σε νέο ιστορικό υψηλό περιορίζει την άνοδο. Κατάλληλη κρίνεται η τοποθέτηση σε χρυσό την τρέχουσα οικονομική συγκυρία. Η υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων κύριων οικονομιών ευνοεί την τιμή χρυσού. Η εκτίμηση ότι τα μέτρα στήριξης της οικονομίας της Κίνας θα συμβάλουν στην ενίσχυση της ζήτησης υποστηρίζει την ανάκαμψη των τιμών βασικών μετάλλων. Οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές επενδύσεις αναμένεται να προσφέρουν διαφοροποίηση έναντι των παραδοσιακών επενδυτικών επενδύσεων.
Χρυσός	■	
Βασικά μέταλλα	■	
Εναλλακτικές στρατηγικές	■	

## Ρευστότητα - Συναλλάγμα



	Έναντι του ευρώ	Προοπτική	
Δολάριο ΗΠΑ		■	Λιγότερο υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα, καθώς έχουν αποσαφηνισθεί ορισμένοι από τους κινδύνους και οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες έχουν σηματοδοτήσει πιο ήπια στάση για την προοπτική της νομισματικής πολιτικής. Η διαφαινόμενη εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-Κίνας και ο περιορισμός της πιθανότητας εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. χωρίς συμφωνία δικαιολογούν λιγότερο υπέρβαρη στάθμιση σε ρευστότητα. Παραμένει ο κίνδυνος χαμηλότερης της αναμενόμενης ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.
Στερλίνα		■	
Γιεν	■	■	
Ελβετικό φράγκο	■	■	

## ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

### ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

**210-326 8410**

 **marketanalysis@alpha.gr**

Πάνος Ρεμούνδος


Μαρία Κουτουζή


Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

Κωνσταντίνος Αναθρεπτάκης

 panos.remoundos@alpha.gr

 maria.koutouzi@alpha.gr

 ioannis.kouravelos@alpha.gr

 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr