



Navigator δ' τρίμηνο 2022 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ Πολυδιάστατες προκλήσεις και αντοχές

- Ενισχυμένη η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές σε ένα ασταθές περιβάλλον
- Η οικονομική επιβράδυνση και η αύξηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων καθιστούν τη μετοχική κατηγορία λιγότερο ελκυστική
- Η αυξημένη πιθανότητα ύφεσης ορισμένων οικονομιών ευνοεί τα κρατικά ομόλογα
- Το επενδυτικό κλίμα και το επιτοκιακό πλεονέκτημα ευνοούν το δολάριο ΗΠΑ
- Κατάλληλη κρίνουμε την αμυντική επενδυτική προσέγγιση με έμφαση σε επιλογές χαμηλής μεταβλητότητας

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ιδιαίτερα αυξημένη η μεταβλητότητα σε ένα ασταθές και ασυνήθιστα αβέβαιο διεθνές περιβάλλον

03

Ο συνδυασμός υψηλού πληθωρισμού, αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και αυξήσεων των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών πλήττει την οικονομία. Ενδείξεις ανθεκτικότητας κύριων οικονομιών

04

Κρατικά ομόλογα: Η αποτίμησή τους θεωρείται ελκυστική, καθώς αναμένεται να προσφέρουν αντιστάθμιση σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας

05

Εταιρικά Ομόλογα: Επηρεάζονται αρνητικά από την ενισχυμένη αβεβαιότητα και την αύξηση επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών. Οι αποδόσεις στη λήξη έχουν αρχίσει να γίνονται ελκυστικές

06

Μετοχές: Στήριξη από την ισχυρή απασχόληση και τα εταιρικά στοιχεία, έναντι επιφυλακτικότητας, λόγω υψηλού πληθωρισμού και αυξημένων αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Αμυντική διάθεση

07

Κλάδοι: Οι αμυντικοί κλαδικοί δείκτες διαθέτουν επιθυμητά χαρακτηριστικά σε περιβάλλον αβεβαιότητας και χαμηλότερης οικονομικής δραστηριότητας

08

Μετοχές αναδυόμενων αγορών: Επιβαρυνμένες από το ισχυρό δολάριο και τις γεωπολιτικές εξελίξεις

09

Ελληνική οικονομία: Οδεύοντας προς έναν δύσκολο ενεργειακά χειμώνα μετά από ένα ιδιαίτερα θετικό καλοκαίρι

10

Εναλλακτικές επενδύσεις: Οι γεωπολιτικές εντάσεις και η επιθετικότερη Fed ευνοούν το δολάριο. Διόρθωση παρουσίασαν οι τιμές εμπορευμάτων μετά την καταγραφή πολυετών υψηλών

11

Θεματικές επιλογές: Προσεγγίζοντας τις βέλτιστες επενδύσεις σε περιβάλλον ενεργειακής κρίσης, γεωπολιτικών ανακατατάξεων και υψηλού πληθωρισμού

12

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

13

Κατανομή Επενδύσεων: Έμφαση σε ποιοτικές επιλογές με αμυντικά χαρακτηριστικά

14

Ιδιαίτερα αυξημένη η μεταβλητότητα σε ένα ασταθές και ασυνήθιστα αβέβαιο διεθνές περιβάλλον

Ιδιαίτερα ευμετάβλητο είναι το επενδυτικό κλίμα, καθώς η παγκόσμια κοινότητα προσπαθεί να προσανατολιστεί και να προσαρμοστεί σε ένα ασταθές και αβέβαιο περιβάλλον. Η αισιοδοξία ότι ο πληθωρισμός ενδέχεται να έχει κορυφωθεί, τουλάχιστον στις ΗΠΑ τροφοδότησε τη βελτίωση της διάθεσης των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου για περίπου δύο μήνες έως το πρώτο μισό του Αυγούστου, καθώς εκτιμούσαν ότι η Fed θα ανακόψει τον ρυθμό των επιθετικών αυξήσεων των επιτοκίων. Ωστόσο, ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός και η σηματοδότηση της πρόθεσης των Κεντρικών Τραπεζών να συνεχίσουν τις επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων, θυσιάζοντας ρυθμούς ανάπτυξης στην προσπάθεια να ελέγξουν τον πληθωρισμό, αναζωπύρωσε την ανησυχία των επενδυτών. Η νευρική κατάσταση εντείνεται εν όψει του δύσκολου ενεργειακά χειμώνα, με την ανησυχία για την ενεργειακή επάρκεια και τις επιπτώσεις της σημαντικής αύξησης του κόστους διαβίωσης να επικρατεί.

Σε εξέλιξη η ιστορικά επιθετικότερη αύξηση επιτοκίων από Κεντρικές Τράπεζες, καθώς η καταπολέμηση του πληθωρισμού αποτελεί προτεραιότητα. Κρίσιμος ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής

Οι Κεντρικές Τράπεζες και οι κυβερνήσεις βρίσκονται αντιμέτωπες με προκλήσεις πολλών διαστάσεων. Οι προκλήσεις πηγάζουν κυρίως από τον συνεχιζόμενο πόλεμο στην Ουκρανία, τις οικονομικές του επιπτώσεις και τις γεωπολιτικές ανακατατάξεις που συνεπάγεται αλλά και από την κλιματική κρίση και τις δημογραφικές εξελίξεις. Το νομισματικό περιβάλλον καθίσταται πιο σφιχτό, καθώς Κεντρικές Τράπεζες με προεξέχουσα τη Fed προβαίνουν στις πιο επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων και απόσυρση μέτρων στήριξης στην ιστορία τους. Η ενεργειακή και η πληθωριστική κρίση καθιστούν αναγκαία την παρέμβαση των κυβερνήσεων για να στηρίξουν την κοινωνία της οποίας οι αντοχές δοκιμάζονται λόγω των επιπτώσεων του πληθωρισμού και του αυξανόμενου κόστους χρήματος. Οι κυβερνήσεις ανάλογα με τα δημοσιονομικά τους περιθώρια, καλούνται να λάβουν στοχευμένα μέτρα που θα προστατεύουν τα ευάλωτα νοικοκυριά και επιχειρήσεις χωρίς ωστόσο να πυροδοτούν τις πληθωριστικές πιέσεις.

Ενδείξεις ανθεκτικότητας κύριων οικονομιών παρά τη σημαντική επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης, ωστόσο η ύφεση είναι ορατή

Οι Κεντρικές Τράπεζες στοχεύουν να ελέγξουν τις πληθωριστικές πιέσεις με το μικρότερο δυνατό κόστος για την οικονομική δραστηριότητα. Βασικό ερώτημα αποτελεί εάν θα επιτευχθεί ο στόχος για τον πληθωρισμό με τη λεγόμενη ομαλή προσγείωση της οικονομίας ή θα προκληθεί ύφεση και ποιά θα είναι η διάρκεια και το βάθος της. Οι εκτιμήσεις είναι ιδιαίτερα δύσκολες τη δεδομένη σύνθετη διεθνή συγκυρία και η οικονομική προοπτική θολή. Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας έχει επιβραδυνθεί αισθητά κυρίως λόγω της εντεινόμενης ενεργειακής κρίσης, των πληθωριστικών πιέσεων, της επιθετικής σύσφιξης της πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών και των μέτρων περιορισμού της δραστηριότητας σε περιοχές της Κίνας λόγω της πανδημίας. Παρότι υφίστανται σημάδια ανθεκτικότητας, η πιθανότητα ύφεσης ορισμένων οικονομιών είναι αυξημένη, καθώς οδεύουμε προς το 2023. Η οικονομία των ΗΠΑ κυρίως, έχει επιδείξει αντοχές αλλά η ομαλή προσγείωσή της αποτελεί σημαντική πρόκληση. Η Ευρωζώνη παρότι επέδειξε σχετική ανθεκτικότητα ευνοούμενη και από κλάδους που σχετίζονται με την τουριστική δραστηριότητα, είναι περισσότερο εκτεθειμένη λόγω της ενεργειακής της εξάρτησης και η ύφεση είναι δύσκολο να αποφευχθεί. Παρά την προσπάθεια συντονισμένης άμυνας, με το στρατηγικό σχέδιο για τη σταδιακή μείωση και τον μηδενισμό των εισαγωγών ενέργειας στην Ευρώπη από τη Ρωσία, την επιτάχυνση της αποθήκευσης φυσικού αερίου και τα μέτρα εξοικονόμησης ενέργειας, η πρόκληση είναι μεγάλη και υπάρχει ανησυχία εν όψει του χειμώνα. Η ενεργειακή κρίση μπορεί να καταστήσει την Ευρωζώνη λιγότερο ανταγωνιστική, με υψηλότερο δημόσιο χρέος και παράλληλα ενισχύεται ο κίνδυνος κοινωνικών εντάσεων και πολιτικής αστάθειας ευρωπαϊκών κρατών.

Παραμένουμε επενδεδυμένοι, διατηρώντας αμυντική στρατηγική σε συνθήκες περιορισμένης ορατότητας

Σε συνθήκες περιορισμένης ορατότητας, εν μέσω πολλαπλών και συνεχόμενων κρίσεων, διατηρούμε αμυντική επενδυτική προσέγγιση. Παρότι αρκετοί αρνητικοί παράγοντες έχουν ήδη αποτυπωθεί στη μετοχική κατηγορία, παραμένουμε επιφυλακτικοί καθώς έχει περιοριστεί η ελκυστικότητα των μετοχών έναντι των ομολόγων και μας προβληματίζει η προοπτική της εταιρικής κερδοφορίας παρά την ανθεκτικότητα που έχει επιδείξει. Σε συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας, στασιμοπληθωρισμού και σημαντικής οικονομικής επιβράδυνσης ή και ύφεσης, κρίνουμε καταλληλότερες τις τοποθετήσεις σε μετοχές χαμηλής μεταβλητότητας και υψηλής μερισματικής απόδοσης, σε αμυντικούς κλάδους όπως της υγείας, της κοινής ωφέλειας, των βασικών καταναλωτικών αγαθών και στον τομέα των υποδομών ενώ ελκυστικά θεωρούμε σύνθετα προϊόντα προστασίας κεφαλαίου. Κατάλληλη κρίνουμε την αύξηση θέσεων σε κρατικά ομόλογα τα οποία μπορούν να προσφέρουν ανθεκτικότητα στα χαρτοφυλάκια, καθώς υπεραποδίδουν σε περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης και γεωπολιτικών ανησυχιών, δεδομένου ότι ο ανοδικός επιτοκιακός κύκλος σε σημαντικό βαθμό έχει αποτυπωθεί στις τιμές.

Παγκόσμια Οικονομία

Συνεχίζουν να υπερισχύουν οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία. Ο συνδυασμός υψηλού πληθωρισμού, αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και αυξήσεων των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά την οικονομία. Ιστορικά οι πολύ επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων συνήθως οδηγούν την οικονομία σε ισχυρή επιβράδυνση. Η εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε μη αποδεκτά υψηλά επίπεδα δικαιολογεί οι Κεντρικές Τράπεζες να συνεχίσουν τις αυξήσεις των επιτοκίων. Παρά τις αυξημένες προκλήσεις, η παγκόσμια οικονομία έχει παρουσιάσει αντοχές. Αξίζει να σημειώσουμε ότι τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα έχουν περιορισθεί και το κόστος μεταφοράς αγαθών έχει υποχωρήσει από τα υψηλά που είχε καταγράψει στο γ' τρίμηνο του 2021. Οι γεωπολιτικές προκλήσεις παραμένουν, καθώς ο πόλεμος στην Ουκρανία συνεχίζεται και οι σχέσεις Κίνας – ΗΠΑ δεν αναμένεται να παρουσιάσουν αξιοσημείωτη βελτίωση, τουλάχιστον μέχρι τις ενδιάμεσες εκλογές στις ΗΠΑ (8 Νοεμ. 2022).

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), διατήρησε την εκτίμηση του για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το τρέχον έτος στο 3%, ενώ για το 2023 αναθεώρησε καθοδικά στο 2,2% από 2,8%. Ο ΟΟΣΑ τόνισε ότι θα πρέπει να αποφασιστούν πρόσθετες αυξήσεις των επιτοκίων για να ελεγχθεί ο πληθωρισμός και σημείωσε ότι χρειάζεται να υιοθετηθούν στοχευμένα δημοσιονομικά μέτρα για να αντιμετωπισθεί η ενεργειακή κρίση. Εκτίμησε ότι ο πληθωρισμός το 2022 για τις χώρες του ΟΟΣΑ θα διαμορφωθεί στο 8,2% και το 2023 στο 6,5%.

ΗΠΑ

Τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης παρουσιάζουν υποχώρηση, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο (δείκτης ISM Αυγούστου: 52,8) που καταδεικνύει ανάπτυξη του τομέα. Επίσης, τα στοιχεία αγοράς εργασίας διατηρούνται ισχυρά, με τις νέες θέσεις εργασίας να διαμορφώνονται τον Αύγουστο στις 315.000 (μέσος όρος δέκα ετών: 153.000). Η Fed αναθεώρησε τον Σεπτέμβριο καθοδικά τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2022 στο 0,2% από 1,7% και το 2023 στο 1,2% από 1,7%.

Ευρωζώνη

Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας που ανακοινώθηκαν προσφάτως καταδεικνύουν ενισχυμένη πιθανότητα ύφεσης. Ο δείκτης μεταποίησης PMI υποχώρησε τον Σεπτέμβριο σε χαμηλό (48,5) από τον Ιούνιο του 2020, καταδεικνύοντας συρρίκνωση. Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος IFO στη Γερμανία κατέγραψε τον Σεπτέμβριο χαμηλό (-84,3) από τον Μάρτιο του 2020. Η ΕΚΤ αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμησή της για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το τρέχον έτος στο 3,1% από 2,8%, ενώ για το 2023 και το 2024 καθοδικά στο 0,9% από 2,1% και στο 1,9% από 2,1%.

Κίνα

Ήπια ανάκαμψη παρουσιάζουν τα οικονομικά στοιχεία, κυρίως λόγω των μέτρων στήριξης που υιοθέτησαν η Κεντρική Τράπεζα και η κυβέρνηση. Ο δείκτης μεταποίησης PMI παραμένει σε επίπεδο που καταδεικνύει συρρίκνωση του τομέα ωστόσο παρουσίασε βελτίωση τον Αύγουστο (49,4, Ιούλιος: 49). Η διατήρηση ορισμένων μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και η μείωση των επενδύσεων στον τομέα κατοικιών συνεχίζουν να επηρεάζουν αρνητικά την προοπτική της οικονομίας.

Πόσο πιθανό είναι να εισέλθει η παγκόσμια οικονομία σε ύφεση και ποιο θα είναι το μέγεθος της συρρίκνωσης;

Η τρέχουσα χρονιά είναι πολύ ιδιαίτερη, καθώς τόσο επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών έχουν να συμβούν από το 1980. Ο πολύ υψηλός πληθωρισμός είναι το βασικότερο πρόβλημα που καλούνται να αντιμετωπίσουν οι Κεντρικές Τράπεζες. Στην Ευρωζώνη, ενδεχομένως η οικονομία έχει ήδη εισέλθει σε ύφεση, καθώς οι υψηλές τιμές ενέργειας συντηρούν τον υψηλό πληθωρισμό παρά τις αυξήσεις επιτοκίων της ΕΚΤ. Υψηλή είναι επίσης, η πιθανότητα ύφεσης για την οικονομία των ΗΠΑ. Ιστορικά, επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων (για το 2022 εκτιμούνται αυξήσεις κατά 4%) οδήγησαν την οικονομία σε ύφεση. Η κατανάλωση πλήττεται από τον υψηλό πληθωρισμό και οι ιδιωτικές επενδύσεις αναμένεται να μειωθούν λόγω του υψηλότερου κόστους δανεισμού αλλά και του υψηλού εργατικού κόστους.

Συνεπώς, η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας στα τέλη του τρέχοντος έτους ή στις αρχές του 2023 είναι υψηλή. Ωστόσο, η ύφεση της οικονομίας εκτιμάται ότι θα είναι ελεγχόμενη και όχι παρατεταμένη, καθώς αναμένεται να υιοθετηθούν μέτρα που θα μετριάσουν τις αρνητικές επιπτώσεις. Αξίζει να σημειώσουμε ότι η ύφεση δεν αναμένεται να είναι της μορφής του 2020 ή του 2008 που είχε προέλθει από εξωγενείς παράγοντες. Οι χώρες που έχουν τα δημοσιονομικά περιθώρια αναμένεται να στηρίξουν τις οικονομίες μέσω των δημοσίων δαπανών. Για το 2023, αναμένεται να υιοθετηθούν έργα υποδομών που θα στοχεύουν στην ενεργειακή εξοικονόμηση και σε μικρότερο περιβαλλοντικό αποτύπωμα.

Κρατικά ομόλογα: Η αποτίμησή τους θεωρείται ελκυστική, καθώς αναμένεται να προσφέρουν αντιστάθμιση σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας

Κρατικά Ομόλογα

Οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων κύριων οικονομιών καταγράφουν σημαντική άνοδο, καθώς ο πληθωρισμός αποδεικνύεται περισσότερο επίμονος από ό,τι αναμενόταν και οι Κεντρικές Τράπεζες συνεχίζουν τις επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων. Ο δείκτης κρατικών ομολόγων Barclays σε δολάριο ΗΠΑ καταγράφει την περίοδο από αρχές Αυγούστου του 2020 έως τον Σεπτέμβριο του 2022 τη μεγαλύτερη υποχώρηση (26/9: -16,9%) από καταγραφής των στοιχείων (1973). Το γεγονός ότι η οικονομία παρουσιάζει ανθεκτικότητα παρά τους αυξημένους κινδύνους και ο δομικός πληθωρισμός συνεχίζει να αυξάνεται παρά τις αυξήσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, δικαιολογεί τις περαιτέρω αυξήσεις επιτοκίων.

Η Fed στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου αποφάσισε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,75% στο 3,00% - 3,25% για τρίτη συνεχόμενη σύσκεψη. Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed, το επιτόκιο αναφοράς θα διαμορφωθεί στο τέλος του έτους στο 4,40%, το 2023 στο 4,60% και το 2024 στο 3,9%. Ο Πρόεδρος της Fed επανέλαβε ότι είναι κατάλληλες μελλοντικές αυξήσεις επιτοκίων και τόνισε επίσης ότι το τρέχον επιτόκιο απέχει ακόμα από το επίπεδο που θα θεωρείται ότι λειτουργεί αρνητικά για την οικονομία.

Η καμπύλη επιτοκίων τιμολογεί ότι η Fed θα χρειασθεί μέσα στο 2023 να προβεί σε μείωση των επιτοκίων για να στηριχθεί η οικονομία. Πλέον η αποτίμηση των κρατικών ομολόγων θεωρείται ελκυστική, καθώς οι πραγματικές αποδόσεις είναι θετικές και σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας τα κρατικά ομόλογα ιστορικά παρουσιάζουν ευνοϊκή συμπεριφορά.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου προέβη σε αύξηση των επιτοκίων κατά 0,75% για πρώτη φορά ιστορικά. Το επιτόκιο αναφοράς διαμορφώνεται στο 1,25%, το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων στο 0,75% και το επιτόκιο οριακής χρηματοδότησης στο 1,50%. Σημειώνεται ότι το τρέχον επιτόκιο αναφοράς απέχει από το επίπεδο το οποίο μπορεί να θεωρηθεί κατάλληλο για να ελεγχθεί ο πολύ υψηλός πληθωρισμός, επομένως εκτιμάται ότι θα υπερβεί το 2% μέχρι το τέλος του έτους. Τα κρατικά ομόλογα της περιφέρειας της Ευρωζώνης παραμένουν υπό πίεση, καθώς σε περιόδους αβεβαιότητας υποαποδίδουν. Τα πιστωτικά περιθώρια των 10ετών ομολόγων στην Ιταλία ανήλθαν στις 27 Σεπτεμβρίου (252 μ.β.) σε υψηλό από τον Απρίλιο του 2020. Τα πιστωτικά περιθώρια στην Ελλάδα διαμορφώνονται σε υψηλό (280 μ.β.) από τα μέσα Ιουνίου. Το νέο εργαλείο (TPI) που ανακοίνωσε η ΕΚΤ τον Ιούλιο αναμένεται να προσφέρει στήριξη.

Πώς θα αντιδράσει η αγορά ομολόγων σε περίπτωση που ο πληθωρισμός αρχίζει να παρουσιάζει υποχώρηση;

Η ισχυρή υποχώρηση των τιμών κρατικών ομολόγων το τρέχον έτος σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στον πολύ υψηλό πληθωρισμό. Συνεπώς, σε ενδεχόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού από υψηλά επίπεδα, η αγορά κρατικών ομολόγων θα παρουσίαζε ανάκαμψη. Τον Ιούλιο ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ σε μηνιαία βάση παρέμεινε αμετάβλητος και σε ετήσια βάση υποχώρησε στο 8,5% από 9,1%, ενώ οι τιμές των κρατικών ομολόγων κατέγραψαν τη μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση (1,6%) από τον Μάρτιο του 2020. Αντίθετα, τα στοιχεία πληθωρισμού για τον Αύγουστο στις ΗΠΑ ήταν αρκετά υψηλότερα των εκτιμήσεων με αποτέλεσμα οι τιμές κρατικών ομολόγων να καταγράψουν εκ νέου ισχυρές απώλειες.

Το βασικό ερώτημα που θα πρέπει να απαντήσουμε είναι τι θα μπορούσε να οδηγήσει χαμηλότερα τον πληθωρισμό το επόμενο χρονικό διάστημα. Η υποχώρηση των τιμών ενέργειας και εμπορευμάτων προσφάτως και η σταδιακή άμβλυση των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα επηρεάζουν καθοδικά τον πληθωρισμό. Ωστόσο, ο πληθωρισμός παραμένει σε μη αποδεκτά επίπεδα και αρκετές συνιστώσες του έχουν διαρθρωτικό χαρακτήρα. Ο πληθωρισμός θα μπορούσε να παρουσιάσει πειστική υποχώρηση σε περίπτωση ισχυρής επιβράδυνσης της οικονομίας ή ακόμα και περιορισμένης ύφεσης, καθώς σε αυτήν την περίπτωση οι τιμές θα έπρεπε να προσαρμοστούν χαμηλότερα λόγω της μειωμένης ζήτησης. Επομένως, σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας, οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα αναμένεται να έχουν τις καλύτερες αποδόσεις μεταξύ των επενδυτικών κατηγοριών.

Χρονικές περιόδους με ισχυρή υποχώρηση για τον δείκτη κρατικών ομολόγων Barclays ΗΠΑ

Ημερομηνία Υψηλού	Ημερομηνία Χαμηλού	Μέγιστη πτώση	Μέσος πληθωρισμός	Συνολική απόδοση μετά από 12 μήνες
7-Nov-01	17-Dec-01	-5.2%	1.9%	11.2%
27-Feb-87	30-Sep-87	-5.3%	3.6%	9.6%
5-Oct-98	11-Jun-99	-5.3%	1.8%	6.1%
17-Mar-04	13-May-04	-5.3%	2.0%	7.3%
8-Jul-16	16-Dec-16	-5.8%	1.3%	3.5%
13-Jun-03	14-Aug-03	-6.6%	2.1%	5.6%
31-Jan-94	9-May-94	-6.7%	2.5%	10.8%
18-Dec-08	10-Jun-09	-7.2%	-0.3%	7.0%
29-Jun-79	28-Feb-80	-7.4%	12.3%	11.6%
4-Aug-20	26-Sep-22	-16.9%	5.2%	

Εταιρικά Ομόλογα:
Επηρεάζονται αρνητικά από την ενισχυμένη αβεβαιότητα και την αύξηση επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών. Οι αποδόσεις στη λήξη έχουν αρχίσει να γίνονται ελκυστικές

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης (Global IG, Euro Hedged) καταγράφουν το γ' τρίμηνο υποχώρηση για πέμπτο συνεχόμενο τρίμηνο με τις απώλειες από την αρχή του έτους να είναι οι ισχυρότερες (26/9: -17,8%) από καταγραφής των στοιχείων. Αξίζει να σημειώσουμε ότι η πτώση που καταγράφεται το τρέχον έτος είναι τρεις φορές μεγαλύτερη από την υποχώρηση που σημειώθηκε στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 (-5,3%). Το μεγαλύτερο μέρος της υποχώρησης το τρέχον έτος οφείλεται στη σημαντική αύξηση των επιτοκίων αναφοράς, καθώς ο δείκτης έχει διάρκεια περί τα έξι έτη.

Τα πιστωτικά περιθώρια διαμορφώνονται στις 170 μ.β., ενώ στα τέλη του 2021 ήταν περί τις 100 μ.β.. Συνήθως σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας ή πιστωτικής κρίσης, τα πιστωτικά περιθώρια κατά μέσο όρο ξεπερνούν τις 200 μ.β., συνεπώς αν η παγκόσμια οικονομία εισέλθει σε ύφεση θα μπορούσαν να συνεχιστούν οι πιέσεις στις τιμές των εταιρικών ομολόγων. Ωστόσο, οι αποδόσεις στη λήξη έχουν αρχίσει να γίνονται ελκυστικές (σε ευρώ περί το 4%, σε δολάριο περί το 5,5%) και αναμένεται να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών, σε περίπτωση που ο πληθωρισμός αρχίζει να υποχωρεί.

Υψηλών αποδόσεων

Η αβεβαιότητα για την προοπτική των εταιρικών μεγεθών επηρεάζει αρνητικά τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων. Ωστόσο, οι ισολογισμοί των εταιρειών την τρέχουσα περίοδο θεωρούνται ισχυροί και αναμένεται να παρουσιάσουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα συγκριτικά με προηγμένες περιπτώσεις αβεβαιότητας. Από την αρχή του έτους ο δείκτης εταιρικών ομολόγων HY (Euro Hedged) καταγράφει απώλειες κατά 17%.

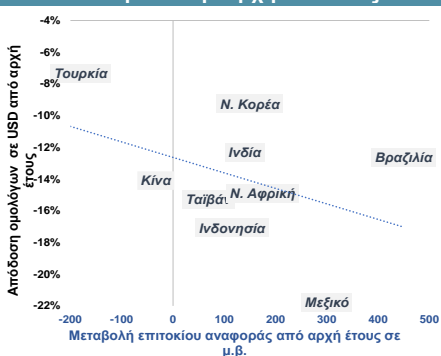
Σε περίπτωση που συνεχιστεί η αυξημένη μεταβλητότητα, τα ομόλογα HY αναμένεται να παραμείνουν υπό πίεση, καθώς τα πιστωτικά περιθώρια (26/9: 600 μ.β.) δεν έχουν ακόμα διαμορφωθεί σε επίπεδα που συνάδουν με ύφεση (κατά μέσο όρο σε ύφεση της οικονομίας τα πιστωτικά περιθώρια υπερβαίνουν τις 650 μ.β.). Το τρέχον ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων παραμένει χαμηλότερα του 2%, ενώ για το 2023 εκτιμάται ότι θα υπερβεί το 3%. Αξίζει να σημειωθεί ότι από την αρχή του έτους οι εκδόσεις ομολόγων HY διαμορφώνονται σε χαμηλό (\$160 δισ., αντίστοιχη περίοδος 2021: \$586 δισ.) από το 2018. Επίσης, από την αρχή του έτους παρατηρούνται σημαντικές εκροές κεφαλαίων, παρά τις ελκυστικές αποδόσεις στη λήξη (σε ευρώ: 8,5%, σε δολάριο: 9,5%).

Ποια είναι η προοπτική των ομολόγων αναδυόμενων αγορών;

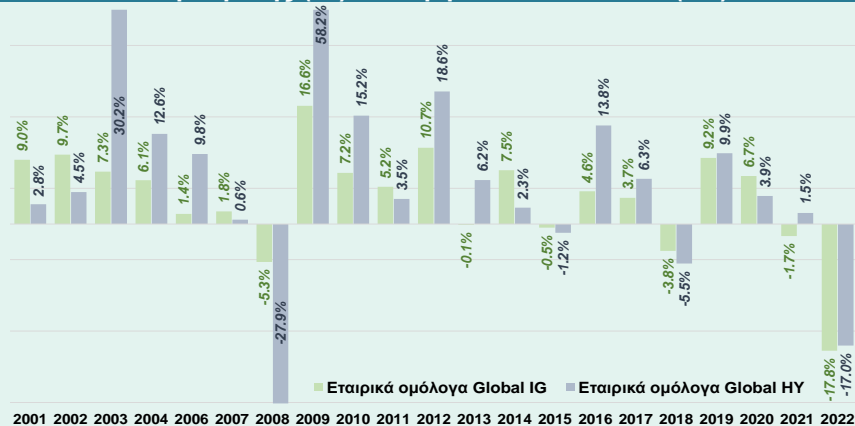
Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών που έχουν εκδοθεί σε δολάριο ΗΠΑ καταγράφουν το τρέχον έτος ισχυρές απώλειες (26/9: -19,4%) ξεπερνώντας κατά πολύ την πτώση που είχε καταγραφεί την περίοδο της πανδημίας (-15%). Η ισχυρή πτώση που καταγράφεται το τρέχον έτος μπορεί μόνο να συγκριθεί με περιόδους κρίσεων όπως το 2008 που η μέγιστη πτώση είχε φτάσει στο 30% ή την περίοδο της ασιατικής κρίσης το 1998 που είχαν σημειωθεί απώλειες έως και 31%.

Η αυξημένη μεταβλητότητα στην αγορά συναλλάγματος και η υψηλότερη ανταμοιβή του κινδύνου που απαιτούν οι επενδυτές αναμένεται να συνεχίσουν να επηρεάζουν αρνητικά τις τιμές των ομολόγων αναδυόμενων αγορών. Από την αρχή του έτους, τα ομόλογα του Μεξικού που έχουν εκδοθεί σε δολάριο καταγράφουν σημαντικές απώλειες (26/9: -21,8%), καθώς η οικονομία συνεχίζει να εμφανίζει δίδυμα ελλείμματα και η Κεντρική Τράπεζα έχει προβεί από την αρχή του έτους σε αύξηση των επιτοκίων κατά 300 μ.β.. Η προοπτική των ομολόγων της Κίνας αναμένεται ευνοϊκότερη, καθώς η Κεντρική Τράπεζα προβαίνει σε μείωση των επιτοκίων σε αντίθεση με λοιπές Κεντρικές Τράπεζες. Επίσης, η δημοσιονομική εικόνα της Κίνας θεωρείται ισχυρότερη.

Μεταβολή επιτοκίου Κεντρικών Τραπεζών και απόδοση ομολογιακού δείκτη από την αρχή του έτους



Ετήσιες αποδόσεις (Euro Hedged) εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης (IG) και υψηλών αποδόσεων (HY)



Μετοχές: Στήριξη από την ισχυρή απασχόληση και τα εταιρικά στοιχεία, έναντι επιφυλακτικότητας λόγω υψηλού πληθωρισμού και αυξημένων επιτοκίων. Αμυντική διάθεση

Ανεπτυγμένες

Ο S&P 500 στις **ΗΠΑ** εμφάνισε χαμηλό (29/9: 3.640) από τον Νοέμβριο του 2020, με αναταράξεις από τα μέσα Αυγούστου (16/8-29/9: -15,3%). Ο υψηλός πληθωρισμός και η αύξηση της απόδοσης στη λήξη του 10ετούς ομολόγου σε υψηλό (28/9: 4,01%) από τον Οκτώβριο του 2008, τροφοδοτούν επιφυλακτικότητα στη μετοχική αγορά. Σε ετήσια βάση ο δείκτης έχει συνολική υποχώρηση -15,2%, ενώ σε όρους ευρώ είναι σχεδόν σταθερός (0,4%). Τα σχετικώς ικανοποιητικά στοιχεία απασχόλησης και εταιρικά μεγέθη στηρίζουν τη **μετοχική** αγορά. Μετά την αύξηση κερδών στο β' τρίμηνο, που ήταν σχετικώς ισχυρή (πλησίον του 9%), στο γ' τρίμηνο αναμένεται ηπιότερη αύξηση (3%-4%). Παρότι, η εκτίμηση κερδών δώδεκα μηνών είναι οριακά χαμηλότερη (\$236) έναντι του ιστορικού υψηλού (τέλη Ιουνίου: \$240), υποστηρίζει το τρέχον επίπεδο του δείκτη, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών να είναι περί (15,5 φορές) τον μέσο όρο τριάντα ετών (17,2).

Η αναμενόμενη μερισματική απόδοση δώδεκα μηνών είναι υψηλότερη (9/22: 1,9%) συγκριτικά με την αρχή του έτους (1/22: 1,4%), ωστόσο διαμορφώνεται χαμηλότερα του μέσου όρου δεκαετίας (2,1%).

Η απόδοση καθαρών ταμειακών ροών είναι αντίστοιχη (9/22: 5,2%) του μέσου όρου 10 ετών. Οι μικτές τάσεις σε θεμελιώδεις δείκτες, που εμφανίζονται ευνοϊκότεροι συγκριτικά με την αρχή του έτους, αλλά ορισμένοι ελαφρώς υπολειπόμενοι κατά τη σύγκριση με μακροπρόθεσμους μέσους όρους, καθιστούν ακόμα πιο σημαντική από το συνηθισμένο την πορεία βασικών μακροοικονομικών μεγεθών, όπως της απασχόλησης και του πληθωρισμού. Η ισχυρή απασχόληση σχετίζεται με τη διατήρηση ικανοποιητικής ισχυρής ζήτησης στην οικονομία, η οποία είναι αναγκαία ώστε να συνεχισθεί η ετήσια αύξηση εσόδων, η οποία στο β' τρίμηνο ήταν σχετικώς υψηλή (περί το 13%, εκτίμηση γ' τριμήνου: 8%-9%). Η μείωση κατά 23%, που έχει καταγράψει ο S&P 500 (3/1-26/9), αποτυπώνει σε σημαντικό βαθμό το ενδεχόμενο ύφεσης, με τη διάμεσο των περιπτώσεων μείωσης σε περιόδους υποχώρησης στο παρελθόν, που περιλάμβαναν ύφεση, να έχει διαμορφωθεί στο -24%. Συνολικά, στις καθοδικές αγορές καταγράφεται διάμεσος υποχώρησης περί το -34%. Ο Stoxx 600 **Ευρώπης** εμφάνισε χαμηλό (29/9: 383) από τον Νοέμβριο του 2020, με αντίκτυπο από τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την αποδυνάμωση της οικονομίας. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι σε χαμηλό (10,5) δέκα ετών, ωστόσο για ανάκαμψη του δείκτη μεσοπρόθεσμα χρειάζονται ήπιες αποδόσεις ομολόγων.

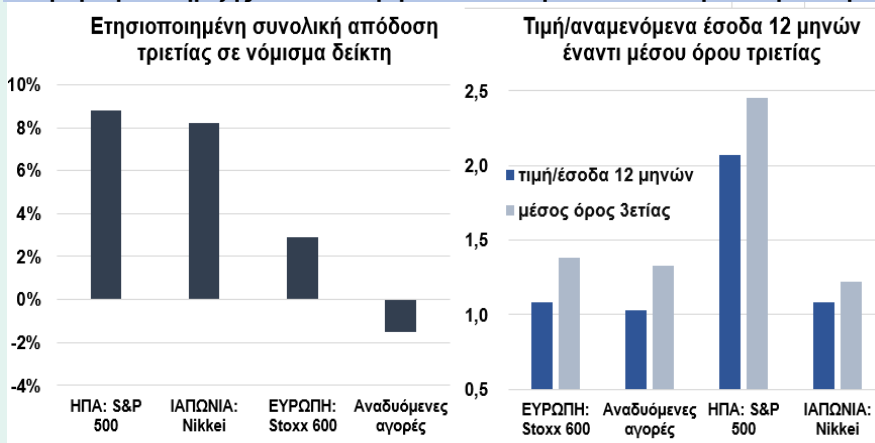
Εξελίξεις σε λοιπές αγορές:

Στην **Ιαπωνία** ο δείκτης Nikkei διατηρεί μέρος της ανοδικής αντίδρασης από το χαμηλό του Μαρτίου (9/3-30/9: 6,9%, σε ευρώ: -3,1%). Η πρόσφατη παρέμβαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας για τη σταθεροποίηση του γιεν δεν αναμένεται να έχει αξιοσημείωτη επίπτωση. Οι πιέσεις για τον Nikkei επανήλθαν (17/8-30/9: -8,9% σε γιεν), κυρίως λόγω γενικότερης επιφυλακτικότητας παγκοσμίως. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών είναι ήπια (14 φορές, μέσος όρος δέκα ετών: 16,7). Η νομισματική στήριξη από την Τράπεζα της Ιαπωνίας και οι σχετικώς χαμηλές αποδόσεις στη λήξη ομολόγων είναι πιθανόν να συμβάλλουν σε σταθεροποίηση μεσοπρόθεσμα. Στο **Ηνωμένο Βασίλειο** ο FTSE 100 διαμορφώνεται στο -4% το 2022, ωστόσο σημαντικά χαμηλότερη είναι η απόδοση σε ευρώ (-8,6%), καθώς εξασθενημένη είναι η στερλίνα έναντι του δολαρίου. Ο σχετικώς αμυντικός δείκτης SMI **Ελβετίας** έχει υποχωρήσει κατά -19%, με πιθανό αντίκτυπο από το ισχυροποιημένο ελβετικό φράγκο έναντι του ευρώ, ωστόσο σε όρους ευρώ είναι ανθεκτικότερος το τρέχον έτος (-12,7%) έναντι του δείκτη Stoxx 50 Ευρωζώνης (29/9: -21,3%). Ο δείκτης Ελβετίας έχει τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών μη υπερβολική (14 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 16).

Θεμελιώδη και κύριοι δείκτες:

Τα εταιρικά έσοδα σε κύριες μετοχικές αγορές είναι ισχυρά. Στις ΗΠΑ η τιμή/αναμενόμενα έσοδα δώδεκα μηνών είναι σχετικώς ήπια στις 2,1 φορές (μέσος όρος τριετίας: 2,5). Ο **παγκόσμιος** δείκτης εμφανίζει τιμή/αναμενόμενα έσοδα στις 1,6 φορές, ελκυστικότερο συγκριτικά με τον μέσο όρο τριετίας (1,8). Ωστόσο, η σταθεροποίηση της μετοχικής αγοράς προϋποθέτει άμβλυση γεωπολιτικών ανησυχιών και ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων.

Παρά τις αναταράξεις, σχετικώς ικανοποιητικές οι αποδόσεις τριετίας σε κύριους δείκτες ανεπτυγμένων αγορών. Το επίπεδο εσόδων αποτελεί παράμετρο στήριξης των αποτιμήσεων και κύριων δεικτών μεσοπρόθεσμα



Προτιμήσεις κλάδων: Οι αμυντικοί κλαδικοί δείκτες διαθέτουν επιθυμητά χαρακτηριστικά σε περιβάλλον αβεβαιότητας και χαμηλότερης οικονομικής δραστηριότητας

Προτιμήσεις κλάδων:

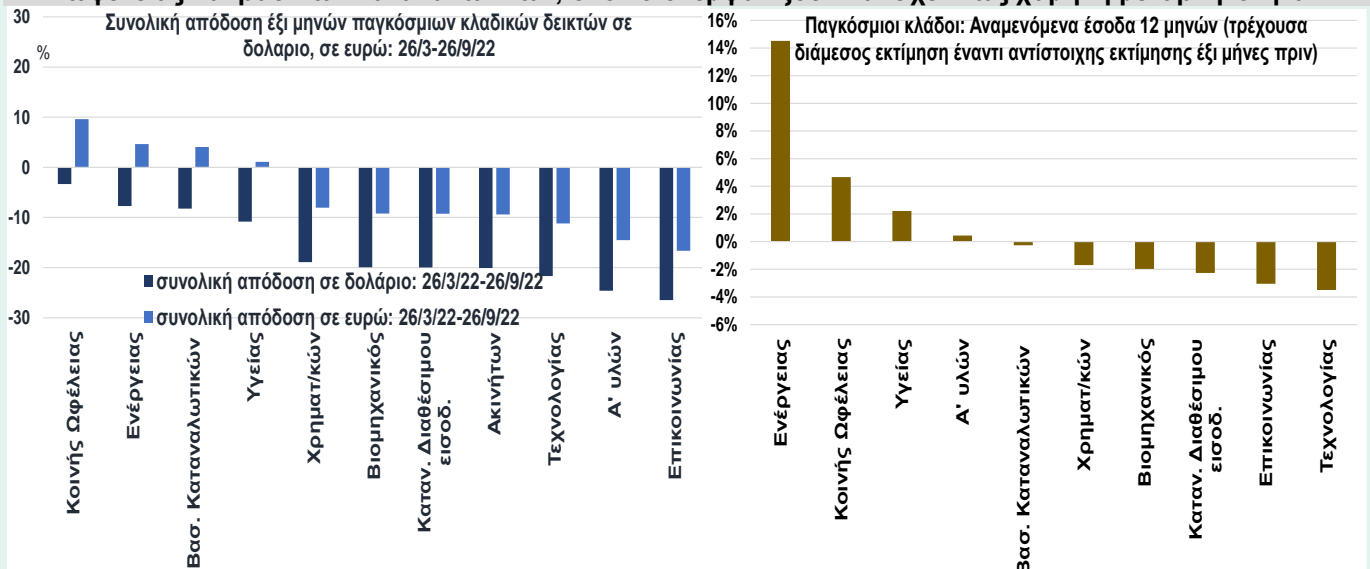
Οι **αμυντικοί** κλαδικοί δείκτες εμφανίζουν σχετική ανθεκτικότητα, σε περιβάλλον επιφυλακτικότητας για ανάληψη κινδύνου, υψηλής αβεβαιότητας και πιθανής οικονομικής ύφεσης. Κατά το εξάμηνο Μαρτίου-Σεπτεμβρίου, στους τέσσερις πρώτους σε απόδοση παγκόσμιους κλαδικούς δείκτες περιλαμβάνονταν οι τρεις αμυντικοί: **εταιρειών κοινής ωφέλειας, βασικών καταναλωτικών αγαθών και υγείας**, οι οποίοι εμφανίζουν σχετικώς **ήπια μεταβλητότητα**. Από τους κλάδους με **υψηλή μεταβλητότητα**, την υψηλότερη απόδοση έχει εμφανίσει ο κλάδος **ενέργειας**. Ο δείκτης ενέργειας έχει μεταβλητότητα σχεδόν διπλάσια του παγκόσμιου δείκτη, ωστόσο έχει ευνοηθεί από τη σχετικώς υψηλή τιμή πετρελαίου, τη διαμόρφωση κερδών 12 μηνών πλησίον ιστορικού υψηλού και τη χαμηλή τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών (6 φορές, διάμεσος 10 ετών: 13,7 φορές). Ωστόσο, η διόρθωση της τιμής του πετρελαίου στο χρονικό διάστημα από 8 Ιουνίου (8/6-23/9: -36%),επηρέασε τον κλάδο ενέργειας, ο οποίος συγκριτικά με το υψηλότερο κλείσιμο από την αρχή του έτους, που εμφάνισε στις 8 Ιουνίου, έχει καταγράψει συνολική διόρθωση (-21%).

Ο δείκτης εταιρειών κοινής ωφέλειας είναι ελαφρώς χαμηλότερα σε εξαμηνιαία βάση (23/3-23/9: -3,3% σε δολάριο, σε ευρώ: 9,6%). Παρότι, τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς (9/22) χαμηλότερα (περί το -2%) συγκριτικά με το υψηλότερο επίπεδό τους (2/22) και η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι υψηλότερη (17) του μέσου όρου 10 ετών (16), ο κλάδος κοινής ωφέλειας έχει επωφεληθεί από τα αμυντικά χαρακτηριστικά του (ήπιος συντελεστής κινδύνου αγοράς), σε περιβάλλον επιφυλακτικότητας για ανάληψη κινδύνου. Ο δείκτης βασικών καταναλωτικών αγαθών έχει καταγράψει ήπια εξαμηνιαία υποχώρηση (-8,2% σε δολάριο, ενώ είναι θετικός σε όρους ευρώ (23/3-23/9: 4%).

Ο κλάδος καλύπτει βασικές ανάγκες, ευνοούμενος σε πιθανή οικονομική ύφεση. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών κυμαίνεται περί (18,3) τον μέσο όρο 10 ετών. Ευνοϊκό χαρακτηριστικό του κλάδου βασικών καταναλωτικών αγαθών είναι η χαμηλή μεταβλητότητα (5 ετών: περί το 13,5% έναντι 17,5% του συνολικού παγκόσμιου δείκτη). Ο κλάδος υγείας είχε εμφανίσει μικρότερη εξαμηνιαία υποχώρηση (23/3-23/9: -11% σε δολάριο, 1% σε ευρώ) έναντι του συνολικού παγκόσμιου δείκτη (-18% σε δολάριο). Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη του κλάδου υγείας είναι ελαφρώς ελκυστικότερη (15,2) του μέσου όρου δεκαετίας (16,2). Αναφορικά με τη σχετική επίδοση, παγκόσμιου δείκτη **αξίας** έναντι παγκόσμιου δείκτη **ανάπτυξης**, παρατηρείται ότι ο δείκτης αξίας είναι ανθεκτικός κυρίως σε χρονικά διαστήματα αναταράξεων. Διαιρώντας την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη αξίας (10,5) με εκείνη του δείκτη ανάπτυξης (20), προκύπτει αποτέλεσμα (0,53) ηπιότερο του μέσου όρου δέκα ετών (0,65), συμβαδίζοντας με σχετικώς ηπιότερη αποτίμηση για τον δείκτη αξίας.

Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI μετοχών υψηλής μερισματικής απόδοσης έχει καταγράψει σημαντικά μικρότερες απώλειες (31/12/21-23/9/22: -13,8% σε δολάριο, σε ευρώ: 1,1%) συγκριτικά με τον συνολικό παγκόσμιο δείκτη από την αρχή του έτους (-23,5%). Στις **ΗΠΑ**, αναφορικά με την απόδοση εξαμήνου, μετά τους τέσσερις κλάδους που προαναφέρθηκαν και στην περίπτωση του παγκόσμιου δείκτη, ακολουθεί ο κλάδος βιομηχανίας, ο οποίος έχει τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών σχετικώς χαμηλή (15,3 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 17,5). Στην **Ευρώπη**, ο δείκτης τραπεζών έχει ενισχυθεί κατά 2% στο β' εξάμηνο (30/6-23/9) έναντι -3,6% του συνολικού Stoxx 600.

Στους κλάδους με ικανοποιητική τάση εσόδων, περιλαμβάνονται οι αμυντικοί κλάδοι υγείας, κοινής ωφέλειας και βασικών καταναλωτικών, οι οποίοι εμφανίζουν και σχετικώς χαμηλή μεταβλητότητα



Αναδυόμενες αγορές

Ο δείκτης αναδυόμενων κατέγραψε στις 29 Σεπτεμβρίου το χαμηλότερο κλείσιμο από τα μέσα 2020, με τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών να διαμορφώνονται σε χαμηλό από τις αρχές του 2021 και μειωμένα κατά περίπου 15% συγκριτικά με τα τέλη Φεβρουαρίου. Καθοδική επίπτωση στο επενδυτικό κλίμα στις αναδυόμενες αγορές έχει το ισχυρό δολάριο, όπως αποτυπώνεται στον αρνητικό συντελεστή συσχέτισης (-0,64) ενός έτους (52 εβδομάδων) των αποδόσεων του δείκτη αναδυόμενων με τον δείκτη δολαρίου DXY. Ο δείκτης **Ασίας** εμφάνισε το χαμηλότερο κλείσιμο από τον Απρίλιο του 2020, με την εκτίμηση κερδών 12 μηνών να διαμορφώνεται κατά περίπου 13% χαμηλότερα έναντι τέλους 2021.

Η χαμηλή ανάπτυξη στην **Κίνα** και η συνεχιζόμενη ένταση στις σχέσεις με τις ΗΠΑ, με επίκεντρο την Ταϊβάν, αποτελούν παράγοντες προβληματισμού. Ο δείκτης MSCI Κίνας κατέγραψε χαμηλό (23/9: 58,8) από τον Ιανουάριο του 2017. Η εξασθένιση του κινεζικού νομίσματος έναντι του δολαρίου θεωρείται αρνητική ένδειξη, επιβαρύνοντας το επενδυτικό κλίμα. Η ισοτιμία δολάριο/γουαν εμφάνισε υψηλό (22/9: 7,06) από τα μέσα του 2020.

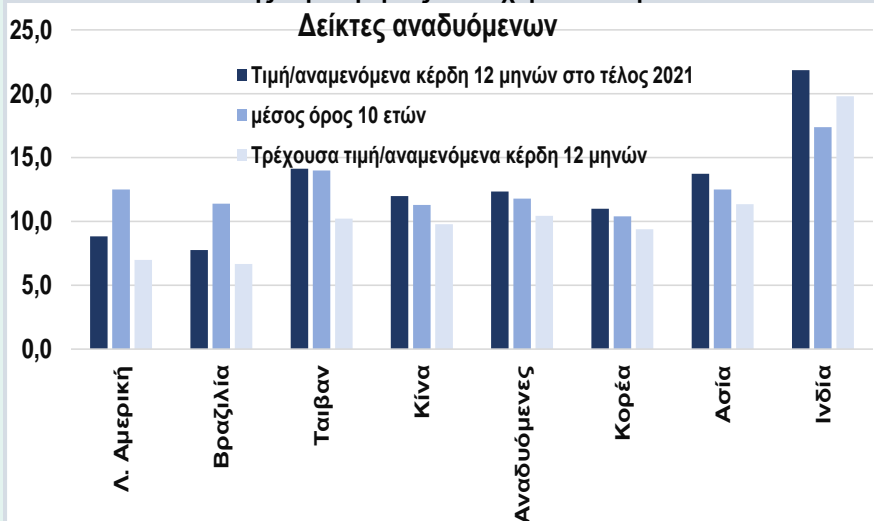
Στην **Ινδία**, ο δείκτης Sensex έχει καταγράψει περιορισμένη διόρθωση περί το -6% (έως 23/9) από το ιστορικό υψηλό κλείσιμο (18/10/21). Θετικό αντίκτυπο έχει η ενίσχυση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών σε ιστορικό υψηλό. Το ΑΕΠ έχει ενισχυθεί σε ετήσια βάση στο α' εξάμηνο του 2022 με ρυθμό αντίστοιχο του προηγούμενου έτους. Το ΔΝΤ εκτιμά (6,1%) ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης της ινδικής οικονομίας το 2023, αν και συγκριτικά χαμηλότερο έναντι του 2022 (7,4%).

Ο δείκτης **Λ. Αμερικής** είχε καταγράψει στα μέσα Ιουλίου το χαμηλότερο κλείσιμο (14/7) από τον Νοέμβριο του 2020, ωστόσο στη συνέχεια ανέκαμψε (14/7-23/9: 14%, ετήσια συνολική απόδοση: -0,5%). Ευνοϊκό αντίκτυπο στον δείκτη Λ. Αμερικής έχει η σχετικώς ελκυστική αποτίμηση, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να είναι χαμηλή (7, μέσος όρος δέκα ετών: 12,5). Παρά την αβεβαιότητα αναφορικά με τις εκλογές του Οκτωβρίου και τη χαμηλή ανάπτυξη, ο δείκτης Βραζιλίας έχει ανακάμψει μετά το χαμηλό από τον Νοέμβριο του 2020, που είχε καταγράψει στα μέσα Ιουλίου, με την ετήσια συνολική μείωση να είναι περιορισμένη (-3,7%) σε εγχώριο νόμισμα. Ωστόσο, ο δείκτης είναι υψηλής μεταβλητότητας (27%).

**Είναι δικαιολογημένο το
επιδεινωμένο επενδυτικό κλίμα
και ποιες οι προϋποθέσεις
ενδεχόμενης σταθεροποίησης;**

Η καθοδική αναθεώρηση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών για τους δείκτες Κίνας, Ασίας και για τον συνολικό δείκτη αναδυόμενων έχει επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών για τον δείκτη MSCI Κίνας έχει υποχωρήσει σε χαμηλό πέντε ετών περίπου. Καθοδικό αντίκτυπο έχει η εξασθένιση του δείκτη αναδυόμενων νομισμάτων έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε χαμηλό δυο ετών και η άνοδος του δολαρίου έναντι του κινεζικού νομίσματος. Η αδυναμία του δείκτη αναδυόμενων νομισμάτων έχει και στο παρελθόν (9/7/14-20/1/16 -16,2%) συμβαδίσει με αδυναμία του δείκτη αναδυόμενων μετοχών (9/7/14-20/1/16: -34,7%). Ωστόσο, δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο σταθεροποίησης του δείκτη αναδυόμενων μετοχών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς ήδη η πτώση που έχει εμφανίσει συγκριτικά με το ιστορικό υψηλό (17/2/21-26/9/22: -38,5%) είναι εκτεταμένη και η ισχύς του δολαρίου, που είναι γενικευμένη (σε αντίθεση με το παρελθόν, δεν αφορά μόνο έναντι αναδυόμενων νομισμάτων), πιθανόν έχει ήδη αποτυπωθεί στη μετοχική αγορά. Προϋποθέσεις ενδεχόμενης σταθεροποίησης του δείκτη αναδυόμενων περιλαμβάνουν τη σταθεροποίηση της απόδοσης στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ, καθώς περαιτέρω αύξηση της απόδοσης ενθαρρύνει τις επενδύσεις εντός ΗΠΑ. Η δημοσιονομική και νομισματική στήριξη σε κύριες αναδυόμενες, όπως η Κίνα θα μπορούσε να συμβάλει στη σταθεροποίηση μεσοπρόθεσμα, ωστόσο παράγοντας αβεβαιότητας παραμένουν οι γεωπολιτικές εξελίξεις, με τη συνεχιζόμενη ένταση ανάμεσα σε ΗΠΑ-Κίνα. Παρά τις ισχυρές αναταράξεις, σχεδόν σταθερή (-3,3%) είναι η συνολική απόδοση τριετίας του δείκτη αναδυόμενων.

Πιέσεις δέχονται οι αναδυόμενες αγορές, παρά τους σχετικώς ήπιους δείκτες αποτίμησης. Υψηλή η αβεβαιότητα κυρίως λόγω εξασθενημένης τάσης κερδοφορίας και ισχυρού δολαρίου



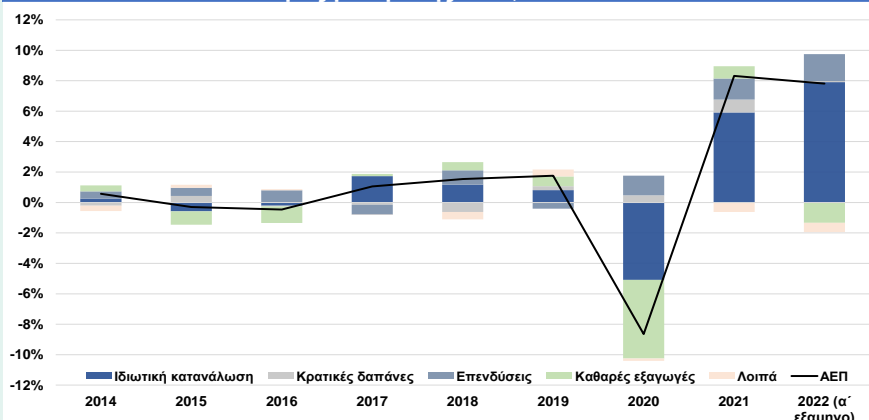
Η ελληνική οικονομία καλείται να ανταποκριθεί στην προσεχή χειμερινή περίοδο αβεβαιότητας, εν μέσω πληθωριστικών πιέσεων και ανησυχίας για την ενεργειακή επάρκεια. Ο πληθωρισμός τον Αύγουστο διαμορφώθηκε στο 11,4%, υποχωρώντας ελαφρώς από το υψηλό 12,1% του Ιουνίου, παραμένει όμως σε διψήφιο ποσοστό για πέμπτο συνεχόμενο μήνα επιβαρύνοντας το διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Η ελληνική οικονομία το β' τρίμηνο του 2022 αναπτύχθηκε με ρυθμό 7,7% σε ετήσια βάση και 1,2% σε τριμηνιαία βάση, με τη συνεισφορά του τουρισμού να αναμένεται πιο αισθητή το γ' τρίμηνο. Η ιδιωτική κατανάλωση αποτέλεσε τον βασικότερο πυλώνα ανάπτυξης με άνοδο 11,4% το πρώτο εξάμηνο, συνεισφέροντας 7,9% στην αύξηση του ΑΕΠ, αντικατοπτρίζοντας την ισχυρή ζήτηση μετά την πανδημία. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις τον Ιούλιο κατέγραψαν νέο ιστορικό υψηλό (€3,7 δισ.). Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου κατέγραψε στις 28 Σεπτεμβρίου υψηλό (5,10%) από το 2017, ακολουθώντας τη διεθνή τάση ανόδου των αποδόσεων. Οι οίκοι Moody's και DBRS δεν προχώρησαν σε κάποια μεταβολή στις πρόσφατες αξιολογήσεις τους. Σύμφωνα με τους οίκους, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας μετά την πανδημία ήταν από τους ισχυρότερους στην Ευρώπη, υποβοηθούμενος από την ανάκαμψη του τομέα υπηρεσιών.

Η εξυγίανση των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει βοηθήσει στη στήριξη της οικονομίας. Προβληματισμό ωστόσο, προκαλούν η συντηρούμενη γεωπολιτική όξυνση, η διάρκεια που μπορεί να έχει η ενεργειακή δοκιμασία και ο εκλογικός κύκλος. Ο Γ.Δ. τιμών υποχωρεί από την αρχή του έτους περί το 11% έναντι 16,6% του δείκτη αναδυόμενων αγορών (σε ευρώ). Η τιμή/λογιστική αξία του διαμορφώνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα (0,70) συγκριτικά με τις αναδυόμενες αγορές (1,3). Προβληματίζει η χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα, η οποία αποτυπώνει τη στάση αναμονής της επενδυτικής κοινότητας. Στο πλαίσιο ενίσχυσης του επενδυτικού ενδιαφέροντος εντάσσονται πρωτοβουλίες με στόχο την εισαγωγή εταιρειών (π.χ. Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών), αλλά και θεσμικές παρεμβάσεις. Κλάδοι, όπως οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, τα τρόφιμα, οι τηλεπικοινωνίες και η υγεία αναμένεται να είναι ανθεκτικοί ακόμα και στο δυσμενές σενάριο επιδείνωσης της ενεργειακής κρίσης. Τα ελληνικά εταιρικά ομόλογα εισηγμένα στο Χ.Α. επηρεάστηκαν αρνητικά από την αύξηση των πιστωτικών περιθωρίων, αποτελούν ωστόσο, λόγω των ιδιοσυγκρασιακών χαρακτηριστικών τους επιλογή απέναντι στο απαιτητικό πληθωριστικό περιβάλλον.

Υπάρχουν λόγοι συγκρατημένης αισιοδοξίας για την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας παρά την ενεργειακή αβεβαιότητα;

Ναι: 1) Η ισχυρή πορεία του τουρισμού έχει προσφέρει σημαντικά έσοδα και μπορεί να χρηματοδοτήσει τη στήριξη της ενεργειακής πολιτικής και τον προϋπολογισμό. Η ενίσχυση του τουρισμού στην πρώτη ουσιαστικά περίοδο χωρίς μέτρα για την πανδημία βοηθά στην εξυπηρέτηση δανείων αρκετών κλάδων, στηρίζει την απασχόληση και ενδυναμώνει την κατανάλωση. 2) Η ικανοποιητική πορεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού. Το οκτάμηνο του 2022 το ύψος των καθαρών εσόδων παρουσίασε αύξηση 17% έναντι της εκτίμησης για το αντίστοιχο διάστημα που έχει περιληφθεί στην εισηγητική έκθεση του προϋπολογισμού 2022, παρά τα μειωμένα έσοδα του ΠΔΕ. Αντίστοιχη πορεία εμφάνισαν και τα φορολογικά έσοδα με την άνοδο των αξιών λόγω πληθωρισμού να επηρεάζει θετικά τις εισπράξεις. 3) Η διάρθρωση της οικονομίας. Η Ελλάδα είναι προσανατολισμένη στον τομέα των υπηρεσιών, τουρισμού και μεταποίησης και δεν εξαρτάται τόσο από τη βιομηχανία. Μπορεί συνεπώς να διαχειριστεί ευκολότερα επώδυνες προσαρμογές σε βιομηχανικούς καταναλωτές ενέργειας σε ενδεχόμενη κλιμάκωση της ενεργειακής κρίσης. 4) Η αποδυνάμωση του ευρώ βοήθησε στην ενίσχυση των εξαγωγών αγαθών, οι οποίες σημείωσαν αύξηση κατά 40% το α' εξάμηνο του 2022 σε ετήσια βάση. 5) Το ποσοστό χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να αποκλιμακωθεί, πιθανά και κάτω του 180%, εξαιτίας της ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ. 6) Το προφίλ χρέους της χώρας. Το σύνολο του υφιστάμενου χρέους είναι σταθερού επιτοκίου και μόνο οι νέες εκδόσεις θα επιβαρυνθούν με υψηλότερο κόστος εξυπηρέτησης.

Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ, 2014-2022



Πετρέλαιο- τιμές ενέργειας

Παραμένει ενισχυμένη η μεταβλητότητα της τιμής πετρελαίου. Η διάρκεια του πολέμου στην Ουκρανία, το διεθνές έλλειμμα προσφοράς και η πρόθεση της Ευρώπης να επιβάλει περιορισμούς στις εισαγωγές ρωσικού πετρελαίου ώθησαν την τιμή του ΣΜΕ WTI στις 5 Ιουλίου σε υψηλό τριών μηνών (\$111,45/βαρέλι). Στη συνέχεια όμως, ο προβληματισμός για τη ζήτηση εντάθηκε, καθώς το μακροοικονομικό περιβάλλον σε κύριες οικονομίες επιβαρύνθηκε και εξακολουθεί η πολιτική περιορισμών στην Κίνα με στόχο τον έλεγχο της πανδημίας. Η αύξηση των επιτοκίων από κύριες Κεντρικές Τράπεζες στο πλαίσιο τιθάσευσης των πληθωριστικών πιέσεων προβληματίζει τους επενδυτές για τον αντίκτυπο που θα έχουν στη ζήτηση. Η απόφαση του OPEC+ για μείωση της παραγωγής κατά 100.000 βαρέλια ημερησίως δεν είχε σημαντική επίπτωση στην τιμή. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω ανησυχιών, η τιμή του ΣΜΕ WTI υποχώρησε στις 26 Σεπτεμβρίου σε χαμηλό (\$76,25/βαρέλι) από αρχές Ιανουαρίου, σε επίπεδα προ εισβολής στην Ουκρανία. Παραμένει σε εκκρεμότητα η κατάληξη των διαπραγματεύσεων για το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν, γεγονός που αν συμβεί αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την τιμή. Στήριξη στην τιμή σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα παρέχει η πρόθεση των ΗΠΑ και πιθανώς και άλλων δυτικών χωρών να αναπληρώσουν μέρος των στρατηγικών τους αποθεμάτων. Βραχυπρόθεσμα πιθανά να ενισχυθεί η μεταβλητότητα, καθώς λόγω εποχικότητας αναμένονται καιρικές συνθήκες που μπορεί να επηρεάσουν τη λειτουργικότητα υποδομών, ιδίως στο Κόλπο του Μεξικού, όπως συνέβη και το 2021. Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των \$70/βαρέλι (χαμηλό: 3/1). Αντίσταση εντοπίζεται στα \$96,7/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών) και στα \$111,45/βαρέλι (υψηλό: 5/7). Η ενεργειακή εξάρτηση της Ευρώπης από τη Ρωσία προβληματίζει ενόψει του επερχόμενου χειμώνα. Η χρήση υδροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) έχει ενισχύσει την επάρκεια αποθεμάτων αρκετών ευρωπαϊκών χωρών, ωστόσο η αβεβαιότητα για τις καιρικές συνθήκες αλλά και την εφαρμογή του σχεδίου της Ε.Ε. για μείωση της ενέργειας παραμένουν.

Χρυσός – Βασικά Μέταλλα

Η αύξηση των αποδόσεων στη λήξη των αμερικανικών κρατικών ομολόγων και το ισχυρό δολάριο έπληξαν την ελκυστικότητα του χρυσού. Το τελευταίο διάστημα έχει παρατηρηθεί ότι η τιμή του χρυσού ενισχύεται και λειτουργεί περισσότερο αντισταθμιστικά έναντι γεωπολιτικών κινδύνων (Ουκρανία, Ταιβάν) από ό,τι στην άνοδο του πληθωρισμού. Η τιμή spot χρυσού κατέγραψε στις 28 Σεπτεμβρίου χαμηλό (\$1.614,96/ουγγιά) από τον Απρίλιο του 2020.

Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των \$1.580-\$1.600/ουγγιά ενώ αντίσταση στα \$1.735/ουγγιά (υψηλό 12/9) και \$1.830/ουγγιά (ΚΜΟ 200 ημερών). Τα τρέχοντα επίπεδα στον χρυσό προσφέρουν ελκυστικά σημεία εισόδου, καθώς έχουν ήδη αποτυπώσει τις υψηλές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και το ισχυρό δολάριο.

Η ελκυστικότητα των επενδύσεων σε βασικά μέταλλα έχει πληγεί, καθώς τόσο η ενδυνάμωση του δολαρίου όσο και ο προβληματισμός για τη ζήτηση έχουν επιδράσει καθοδικά. Η τιμή του τριμηνιαίου συμβολαίου αλουμινίου σημείωσε στις 28 Σεπτεμβρίου χαμηλό (\$2.080,5/μετρικό τόνο) από τον Φεβρουάριο του 2021, με τις απώλειες να υπερβαίνουν το 20% από την αρχή του έτους.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η Fed στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου προέβη σε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,75%, στο 3,25%-3,5%, παραμένοντας δεσμευμένη στην προσπάθεια ελέγχου του πληθωρισμού. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κατέγραψε στις 28 Σεπτεμβρίου χαμηλό (\$0,9536) 20ετίας, καθώς εκτός από την επιτοκιακή διαφορά και το επενδυτικό κλίμα, επιβαρυντικό παράγοντα αποτελεί η αυξημένη πιθανότητα ύφεσης ευρωπαϊκών οικονομιών λόγω της ενεργειακής κρίσης. Βραχυπρόθεσμα, αναμένεται να συνεχιστούν οι πιέσεις στο ευρώ, ιδιαίτερα όσο υπάρχει η αβεβαιότητα για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την ενεργειακή επάρκεια χωρών της Ευρωζώνης. Στήριξη παρέχει η πρόθεση της ΕΚΤ να ακολουθήσει τον ανοδικό κύκλο επιτοκίων της Fed. Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα το ευρώ εμφανίζεται σε υποτιμημένη περιοχή, από όπου έχει ανακάμψει στο παρελθόν. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$0,9500 και των \$0,9300 ενώ αντίσταση στα \$1,0200 και στα \$1,0360.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε τον Σεπτέμβριο το βασικό επιτόκιο της κατά 0,50% στο 2,25%, καθώς ο πληθωρισμός ανήλθε τον Ιούλιο σε υψηλό 40 ετών (10,1%). Η κυβέρνηση θεσμοθέτησε τις μεγαλύτερες μειώσεις φόρων από το 1988 με σκοπό να ενισχύσει την ανάπτυξη, επιβαρύνοντας ωστόσο τα δημοσιονομικά μεγέθη. Η ισοτιμία GBP/USD κατέγραψε στις 26 Σεπτεμβρίου ιστορικό χαμηλό (\$1,0350). Βραχυπρόθεσμα, η στερλίνα εμφανίζεται σε υπερπωλημένα επίπεδα και ενδεχομένως να αντιδράσει ανοδικά. Ωστόσο απαιτείται βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών του Ηνωμένου Βασιλείου για διατηρήσιμη ανάκαμψη.

Στο περιβάλλον ενεργειακής κρίσης, υψηλού πληθωρισμού και αυξημένης αβεβαιότητας αναζητούνται επιλογές που να προσδώσουν αξία. Οι επενδύσεις σε υποδομές αποτελούν μια πιθανή επιλογή. Η ενεργειακή εξάρτηση της Ευρώπης από το ρωσικό αέριο οδήγησε στην προμήθεια υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) αλλά και στην ανάγκη αποθήκευσής του. Σε ιδανικές συνθήκες θα ήταν προτιμητέες χερσαίες μονάδες αποθήκευσης, αλλά λόγω της άμεσης ανάγκης χρήσης του προτιμούνται και οι ακριβότερες πλωτές δεξαμενές. Παράλληλα, δρομολογούνται νέοι αγωγοί που θα διευκολύνουν την ενεργειακή διασύνδεση των χωρών μελών. Η Ε.Ε. την παρούσα χρονική στιγμή είναι η μεγαλύτερη εισαγωγέας φυσικού αερίου παγκοσμίως με τις εισαγωγές στο α΄ τρίμηνο να ανέρχονται στα 30 δισ. κυβικά μέτρα. Στην Ε.Ε. έχουν σχεδιαστεί 105 νέες εγκαταστάσεις υγροποιημένου φυσικού αερίου, κατασκευάζονται ήδη 17, ενώ στην Ισπανία υπάρχουν ήδη 7 αλλά δεν είναι λειτουργικές και χρήζουν επισκευής. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι υπό κατασκευή μονάδες είναι 5, οι οποίες θα προστεθούν στις 48 υπάρχουσες. Η ανάγκη κατασκευής αλλά και συντήρησης των μονάδων αυτών αναμένεται να ενισχύσει όλους τους κλάδους που σχετίζονται με τις ενεργειακές υποδομές (κατασκευές, α΄ ύλες, μεταφορές κ.α.). Η υλοποίηση των έργων αποτελεί επιτακτική ανάγκη, καθιστώντας χαμηλό τον κίνδυνο ματαίωσης ή αναβολής των επενδυτικών σχεδίων ακόμα και σε μια παροδική εξομάλυνση των γεωπολιτικών εντάσεων.

Ταυτόχρονα, η αναζήτηση φιλικών προς το περιβάλλον πηγών παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος έχει ενισχύσει τη σημασία των υδροηλεκτρικών δομών. Η κλιματική αλλαγή και οι επιπτώσεις της, γεγονότα που βιώνουν διάφορες περιοχές του πλανήτη (ξηρασία, πλημμύρες, πυρκαγιές) επιβεβαιώνουν τη σημασία της κατάλληλης χρήσης των υδάτινων πόρων. Σε περιβάλλον επίμονο υψηλού πληθωρισμού και γεωπολιτικών εντάσεων, οι κυβερνήσεις αναμένεται να δρομολογήσουν νέες επενδύσεις σε υποδομές, ώστε να τονώσουν μεταξύ άλλων την οικονομία τους (δημιουργία θέσεων εργασίας) και να ενισχύσουν και τη γεωπολιτική θέση τους, επενδύοντας στην αυτάρκεια ενέργειας και φυσικών πόρων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η κινεζική κυβέρνηση, η οποία έχει σχεδιάσει επενδύσεις σε λιμάνια, αιολικά και φωτοβολταϊκά πάρκα, ενέργεια και αυτοκινητόδρομους, εστιάζοντας στη δημιουργία εσωτερικής ζήτησης. Παράλληλα οι ΗΠΑ αναμένεται να υλοποιήσουν σχέδιο (Inflation Reduction Act) για επενδύσεις σε υποδομές και στην ενεργειακή αυτονομία σε όλες τις πολιτείες. Ο δείκτης S&P Global Infrastructure από την αρχή του έτους έχει παρουσιάσει περιορισμένη υποχώρηση (26/9: -7,6%) συγκριτικά με τον παγκόσμιο δείκτη (-23,9%). Η μερισματική απόδοση για το επόμενο έτος διαμορφώνεται πλησίον του 4% και ο εκτιμώμενος ρυθμός αύξησης των κερδών ανά μετοχή για τους επόμενους δώδεκα μήνες ανέρχεται περί το 20%. Οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου εμφανίζουν ικανοποιητικούς δείκτες ESG, ανώτερες του μέσου όρου των ανταγωνιστών τους.

The European LNG infrastructure



Πηγή: [European Commission, Gas Infrastructure Europe](#)

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 27 Σεπτεμβρίου 2022

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 (%)		
	*2022	*2023
ΗΠΑ	1,5	0,5
Ευρωζώνη	3,1	0,3
Μ. Βρετανία	3,4	0,0
Ιαπωνία	1,6	1,4
Κίνα	3,2	4,7

*Εκτιμήσεις ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2022

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q4 22	Q1 23	Q3 23
EUR/USD	0,9590	0,9600	0,9900	1,0400
USD/JPY	144,80	144	142	140
GBP/USD	1,0570	1,0600	1,0800	1,1200
USD/CHF	0,9920	0,9600	0,9500	0,9500

Πληθωρισμός (%)		
	2022*	2023*
ΗΠΑ	6,2	3,4
Ευρωζώνη	8,1	6,2
Μ. Βρετανία	8,8	5,9
Ιαπωνία	2,2	2,0
Κίνα	2,2	3,1

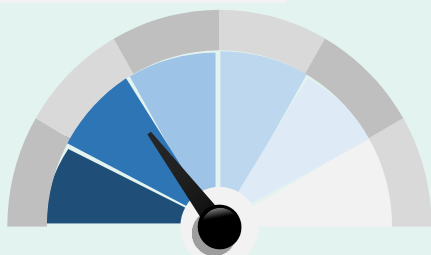
*Εκτιμήσεις ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2022

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 22
ΗΠΑ	3,95	3,80
Γερμανία	2,23	2,10
Μ. Βρετανία	4,51	4,20
Ιαπωνία	0,25	0,25

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	3,125	4,50
EKT	1,25	3,00
Τράπεζα Αγγλίας	2,25	5,50
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	0,00

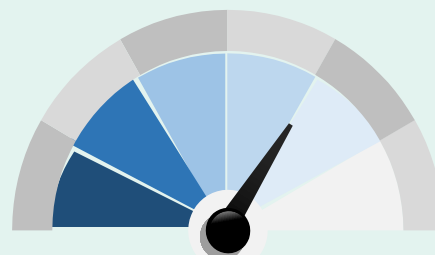
Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 22 (εκτ. Bloomberg)
WTI	78,50	92
Gold	1.629	1.763
Copper	7.341	7.826

Μετοχικοί Δείκτες				
	Τρέχον	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	3.647	-6,1%	-16,9%	29,3%
Stoxx 600	388	-6,0%	-13,3%	8,3%
Nikkei	26.572	-0,9%	-10,4%	27,6%
MSCI EM	892	-12,0%	-27,2%	-3,5%



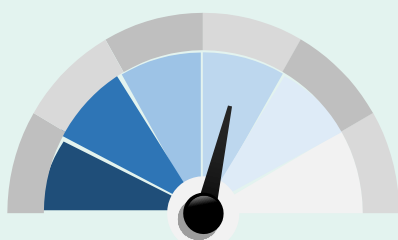
Μετοχές

Οι αυξημένες αποδόσεις στη λήξη, ο υψηλός πληθωρισμός, η χαμηλότερη οικονομική δραστηριότητα, το ισχυρό δολάριο και η γεωπολιτική αβεβαιότητα έχουν επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα, καθιστώντας κατάλληλη την υπόβαρη στάθμιση σε μετοχές. Έμφαση σε επενδύσεις με αμυντικά χαρακτηριστικά και χαμηλή μεταβλητότητα. Αναφορικά με την ουδέτερη στάθμιση στις ΗΠΑ, στηρίζεται από τα σχετικώς ικανοποιητικά στοιχεία εσόδων, κερδών και απασχόλησης. Αυξημένοι οι κίνδυνοι για καθοδική αναθεώρηση στάθμισης, αν δεν αμβλυνθούν οι αποδόσεις στη λήξη ομολόγων ΗΠΑ. Ουδέτερη η στάθμιση στην Ιαπωνία, καθώς χαμηλές είναι οι αποδόσεις στη λήξη ομολόγων, με τους κινδύνους ωστόσο για καθοδική αναθεώρηση της στάθμισης να έχουν αυξηθεί. Υπόβαρη η στάθμιση στην Ευρώπη, με τη γερμανική οικονομία να αναμένεται να εισέλθει σε ύφεση. Υπόβαρη η στάθμιση στις αναδυόμενες, καθώς επιβαρυμένη είναι η κερδοφορία και ισχυρό το δολάριο.



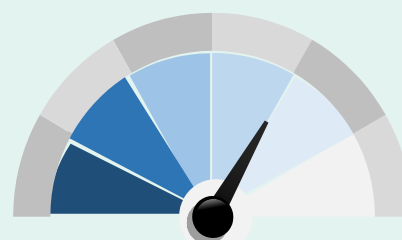
Ομόλογα

Υπέρβαρη η στάθμιση για κρατικά ομόλογα, καθώς οι αυξήσεις επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών έχουν τιμολογηθεί και αναμένεται να παρουσιάσουν ευνοϊκές αποδόσεις σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας. Οι θετικές πραγματικές αποδόσεις κρατικών ομολόγων αναμένεται να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών σε περίπτωση που διατηρηθεί αυξημένη η μεταβλητότητα. Ουδέτερη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας. Υπόβαρη στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς η αβεβαιότητα για την προοπτική των εταιρικών μεγεθών ενδεχομένως οδηγήσει σε διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων. Υπόβαρη στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών. Ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες θα αντιμετωπίσουν αρκετές προκλήσεις, καθώς έχουν υψηλό χρέος σε δολάριο.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

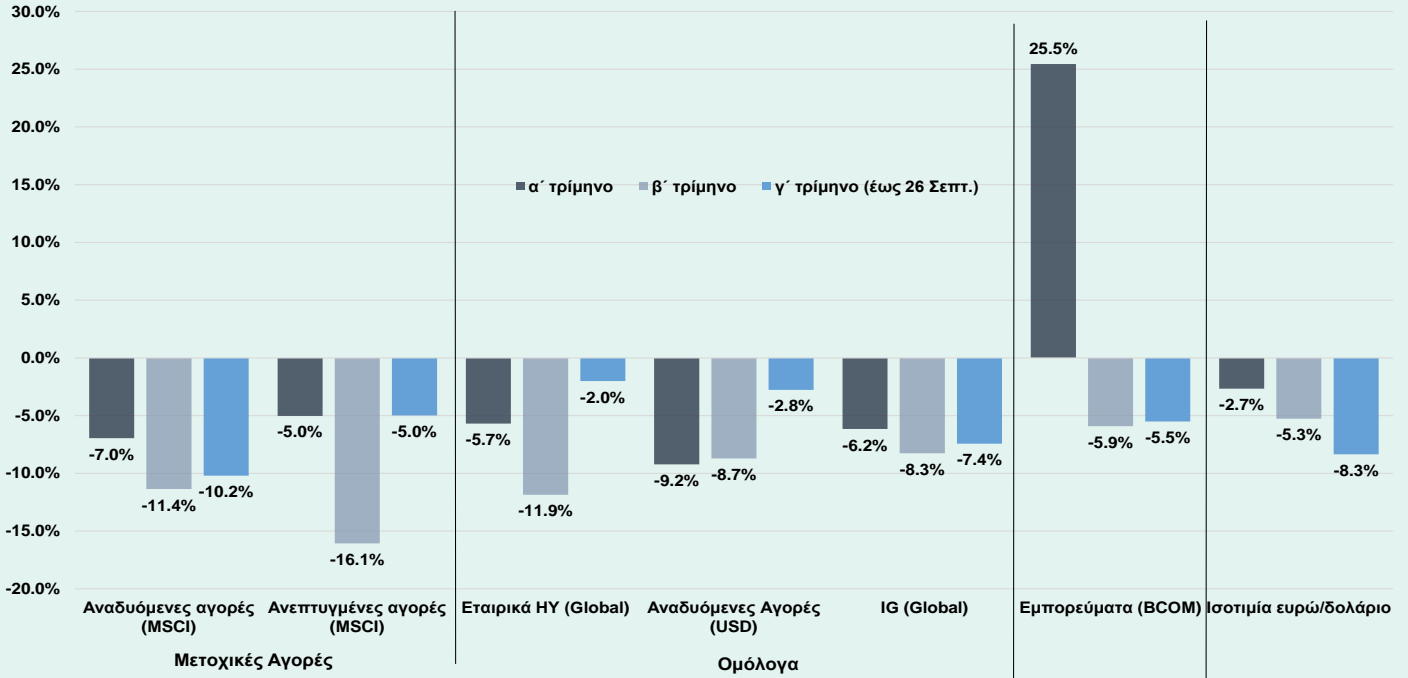
Ουδέτερη στάθμιση για τις τιμές εμπορευμάτων, καθώς η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και η ενίσχυση του δολαρίου επηρεάζουν αρνητικά. Η τιμή του πετρελαίου επηρεάστηκε καθοδικά από την ανησυχία για μείωση της ζήτησης. Ωστόσο, η διατήρηση των προβλημάτων στην προσφορά και οι αυξημένοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι παρέχουν στήριξη στην τιμή. Ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς αναμένεται να προσφέρει διαφοροποίηση σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας και ενδεχόμενης ύφεσης της οικονομίας. Υπέρβαρη στάθμιση σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς αναμένεται να παρουσιάσουν καλύτερη συμπεριφορά συγκριτικά με λοιπές επενδυτικές κατηγορίες σε περίπτωση αυξημένων καθοδικών κινδύνων.



Ρευστότητα

Η υπέρβαρη στάθμιση σε ρευστότητα αποσκοπεί στην άμβλυνση των επιπτώσεων των βραχυπρόθεσμων αναταράξεων, με πρόθεση ενίσχυσης των επενδύσεων, στην περίπτωση εμφάνισης κάποιου θετικού καταλυτή, όπως ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και συνέχιση της ανθεκτικότητας των εταιρικών μεγεθών. Σημαντική για το ευρώ, η έκβαση των γεωπολιτικών γεγονότων, που το έχουν επηρεάσει καθοδικά, οι τιμές ενέργειας και οι βραχυπρόθεσμες αποδόσεις κρατικών ομολόγων Ευρωζώνης έναντι εκείνων στις ΗΠΑ. Ενδεχόμενο συντονισμένης παρέμβασης για εξασθένιση δολαρίου δεν διαφαίνεται βραχυπρόθεσμα.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2022 (ανά τρίμηνο)



Πηγή: Bloomberg

Επανάηλθαν σε καθοδική τάση οι μετοχικές αγορές, καθώς ο πολύ υψηλός πληθωρισμός έχει οδηγήσει τις Κεντρικές Τράπεζες σε περαιτέρω επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων. Επίσης, η ανησυχία για την προοπτική της οικονομίας και η διατήρηση της αβεβαιότητας για τις γεωπολιτικές εξελίξεις επιβαρύνουν το επενδυτικό κλίμα. Οι τιμές των ομολόγων παρουσίασαν περαιτέρω πιέσεις λόγω του υψηλού πληθωρισμού. Οι τιμές εμπορευμάτων εμφανίζουν υποχώρηση λόγω επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και ενίσχυσης του δολαρίου. Παραμένει υπό πίεση η ισοτιμία ευρώ/δολάριο, καθώς η πιθανότητα ύφεσης της οικονομίας της Ευρωζώνης είναι υψηλότερη συγκριτικά με της οικονομίας των ΗΠΑ.

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 επτάκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθεσιμότητα 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 εγκυρότητα τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επί 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 οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανέκτυπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιαδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επί 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.