

Navigator Update

9 Φεβρουαρίου 2023

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Βελτίωση της επενδυτικής διάθεσης από την αρχή του έτους, καθώς ορισμένοι κίνδυνοι φαίνεται να απομακρύνονται

Το σενάριο ύφεσης απομακρύνεται παρότι παραμένουν καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία

Καθοριστική η στάση των Κεντρικών Τραπεζών για την προοπτική των διεθνών αγορών

Υιοθετούμε λιγότερο συντηρητική στάση, καθώς οι κίνδυνοι για τον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα εμφανίζονται πιο ισορροπημένοι

Σημαντική βελτίωση παρουσίασε το επενδυτικό κλίμα από την αρχή του έτους μετά το εξαιρετικά δύσκολο 2022. Οι ενδείξεις ανθεκτικότητας οικονομιών, καθώς και η προοπτική ολοκλήρωσης του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων κύριων Κεντρικών Τραπεζών τροφοδότησαν τη διάθεση για επενδυτικές τοποθετήσεις. Παρότι το 2023 αναμένεται να είναι απαιτητική χρονιά, με αρκετές αβεβαιότητες και προκλήσεις, η οικονομική προοπτική διαγράφεται λιγότερο δυσοίωνη από ό,τι αναμενόταν έως τα τέλη του 2022. Το 2023 εκτιμάται ότι θα αποτελέσει έτος καμπίης, πριν την οικονομική ανάκαμψη και τη σημαντική μείωση του πληθωρισμού το 2024. Οι πρόσφατες εξελίξεις, ανάγκασαν τους συμμετέχοντες στις διεθνείς αγορές να επανεξετάσουν τις προβλέψεις τους, ενσωματώνοντας την πιο θετική πραγματικότητα.

Η παγκόσμια οικονομία παρότι έχει πληγεί από την πολυκρίση, επιδεικνύει αντοχές και το φάσμα της ύφεσης φαίνεται να απομακρύνεται για αρκετές ανεπτυγμένες οικονομίες, όπως της Ευρωζώνης που επιδεικνύει καλύτερες αντοχές στην ενεργειακή κρίση, κυρίως λόγω της ισχυρής αποκλιμάκωσης της τιμής του φυσικού αερίου, των αυξημένων ποσοστών επάρκειας των ευρωπαϊκών χωρών και των ήπιων καιρικών συνθηκών. Επίσης, η πρόσφατη πλήρης επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα μετά τον τερματισμό της πολιτικής της μηδενικής ανοχής στην πανδημία, δημιουργεί αισιοδοξία και αναμένεται να δώσει ώθηση στην παγκόσμια οικονομία. Το ΔΝΤ μετά από τρεις καθοδικές αναθεωρήσεις, αναθεώρησε ελαφρώς υψηλότερα την εκτίμηση για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στο 2,9% το 2023 (2022: 3,4%) από 2,7% που εκτιμούσε τον Οκτώβριο, ενώ ελαφρώς χαμηλότερα διαμορφώθηκε η εκτίμηση για το 2024 στο 3,1% από 3,2%, χαμηλότερα του μέσου ρυθμού από το 1980 (3,4%). Εκτιμά ότι ο πληθωρισμός στις ανεπτυγμένες οικονομίες θα διαμορφωθεί στο 4,6% το 2023 από 7,3% το 2022, θεωρώντας ότι η σταδιακή αποκλιμάκωσή του θα προέλθει κυρίως από τη σχετική πιο αδύναμη ζήτηση και την αυστηρότερη νομισματική πολιτική.

Παρότι ο πληθωρισμός φαίνεται να έχει κορυφωθεί, διατηρείται σημαντικά υψηλότερα του στόχου των Κεντρικών Τραπεζών και ο δομικός πληθωρισμός σε οικονομίες όπως της Ευρωζώνης παραμένει σε ιστορικά υψηλό. Η προοπτική διατήρησης του πληθωρισμού υψηλότερα του στόχου τουλάχιστον έως τα μέσα του 2024 σε συνδυασμό με την ανθεκτικότητα που επιδεικνύουν κύριες οικονομίες, επιτρέπουν σε Κεντρικές Τράπεζες να διατηρήσουν την αυστηρότερη πολιτική τους για αρκετό χρονικό διάστημα. Πιθανή μη διατηρήσιμη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού καθ' όλη τη διάρκεια του 2023 και διάψευση των προσδοκιών των συμμετεχόντων στις αγορές περί κορύφωσης του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων εντός του α' εξαμήνου του έτους, θα μπορούσε να τροφοδοτήσει μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές.

Οι κίνδυνοι για τον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα σε κύριες χώρες, εμφανίζονται πιο ισορροπημένοι συγκριτικά με το τέλος του 2022, ωστόσο υφίστανται προκλήσεις που σχετίζονται κυρίως με τις γεωπολιτικές εξελίξεις και τις μακροοικονομικές στρεβλώσεις. Παραμένουμε επιφυλακτικοί στην επενδυτική μας προσέγγιση, παρότι υιοθετούμε λιγότερο συντηρητική στάση. Πιθανή διατήρηση της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής για μεγαλύτερο του εκτιμώμενου χρονικό διάστημα και ο προβληματισμός για την προοπτική της κερδοφορίας εταιρειών καθιστούν τη μετοχική κατηγορία ευάλωτη σε διορθωτικές κινήσεις. Διατηρούμε την έκθεσή μας σε αμυντικούς κλάδους (υγείας, κοινής ωφέλειας, βασικών καταναλωτικών αγαθών) και ενισχύουμε ορισμένους επιθετικούς που παρουσιάζουν καλύτερες αποτιμήσεις και ευνοούνται από το περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων (α' υλών, χρηματοοικονομικό). Ευνοϊκότερη η συγκυρία για τις αναδυόμενες αγορές. Θεματικές επιλογές που σχετίζονται με την ενεργειακή και ψηφιακή μετάβαση, την τεχνολογική καινοτομία και τις δημογραφικές εξελίξεις συνεχίζουν να κρίνονται κατάλληλες για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις. Σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού και ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης μικρότερων του μακροπρόθεσμου μέσου όρου, διατηρούμε την προτίμησή μας για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, τα οποία λειτουργούν ως αντιστάθμισμα και προσφέρουν ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο.

Ομόλογα

Καταγράφουν ισχυρή ανάκαμψη οι τιμές ομολόγων μετά τις απώλειες του 2022

Κρατικά Ομόλογα

Σημαντική άνοδο καταγράφουν οι τιμές των κρατικών ομολόγων στις αρχές του 2023 (3/2 ΗΠΑ: 2,3%, Ευρωζώνη: 3,3%) μετά τις ισχυρές πιέσεις που δέχτηκαν το 2022 (ΗΠΑ: -12,5%, Ευρωζώνη: -18,5%). Η σταδιακή υποχώρηση του πληθωρισμού τροφοδότησε άνοδο των τιμών των ομολόγων, καθώς ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών εκτιμάται ότι προσεγγίζει την κορύφωσή του. Το βασικό ερώτημα είναι αν θα είναι διατηρήσιμη η υποχώρηση του πληθωρισμού για το σύνολο του έτους. Η σημαντική υποχώρηση της τιμής του φυσικού αερίου και ο περαιτέρω περιορισμός των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα αναμένεται προσωρινά να οδηγήσουν χαμηλότερα τον πληθωρισμό τους επόμενους μήνες. Ωστόσο, η επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα και η διατήρηση των ελλείψεων στην αγορά εργασίας συντηρούν τον υψηλό πληθωρισμό. Το 2022 στις ΗΠΑ, ο δομικός πληθωρισμός παρουσίασε τη μεγαλύτερη αύξηση (6,1% από 3,4% το 2021) από το 1980 και η αγορά ομολόγων κατέγραψε τις ισχυρότερες απώλειες από καταγραφής των στοιχείων (1928). Για το 2023, αναμένεται ο δομικός πληθωρισμός να είναι ελαφρώς χαμηλότερος, παραμένοντας ωστόσο σημαντικά υψηλότερα του στόχου.

Η Fed αποφάσισε τον Φεβρουάριο αύξηση των επιτοκίων κατά 0,25% (4,50%-4,75%) και τόνισε ότι χρειάζεται να συνεχιστούν οι αυξήσεις των επιτοκίων προκειμένου να επιστρέψει ο πληθωρισμός στον στόχο του 2%. Ο Πρόεδρος της Fed ανέφερε ότι έχουν αρχίσει να εμφανίζονται ενδείξεις διατηρήσιμης αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, καθώς και ότι η οικονομία είναι ανθεκτική. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά τα επιτόκια της Fed θα κορυφώσουν στα μέσα του έτους ελαφρώς υψηλότερα του 5% και διακρίνει μείωση των επιτοκίων στις αρχές του 2024.

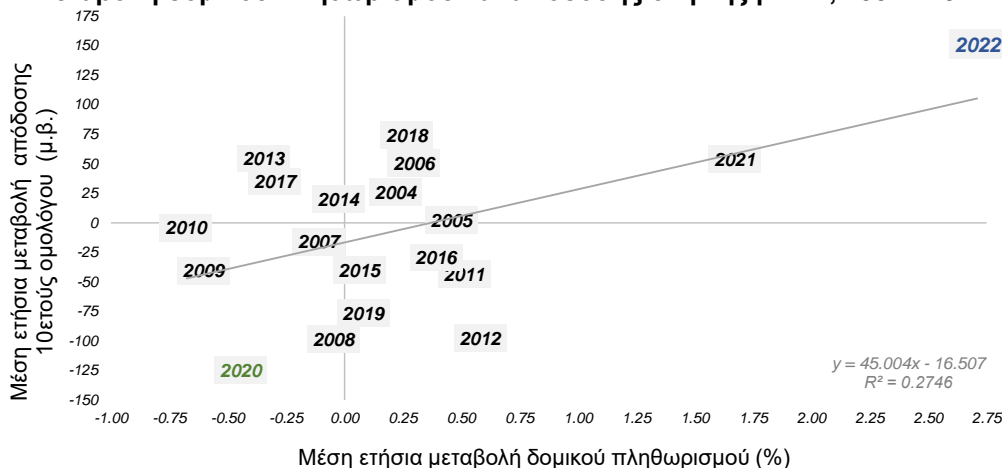
Η ΕΚΤ τον Φεβρουάριο αποφάσισε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,50% στο 3% και σηματοδότησε ότι στη σύσκεψη του Μαρτίου θα αυξηθεί ξανά κατά 0,50%. Η Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε ότι θα συνεχιστούν οι αυξήσεις των επιτοκίων ώστε σταδιακά να αποκλιμακωθεί ο πληθωρισμός. Θετικά επηρέασε τις αγορές η αναφορά της ΕΚΤ ότι οι κίνδυνοι για την προοπτική του πληθωρισμού έχουν καταστεί περισσότερο ισορροπημένοι. Το επιτόκιο αναφοράς εκτιμάται ότι θα προσεγγίσει στα μέσα του έτους το 4% και θα διατηρηθεί σε αυτά τα επίπεδα το 2023.

Πώς αντιδρούν οι τιμές των εταιρικών ομολόγων το 2023;

Ισχυρή άνοδο καταγράφουν από την αρχή του έτους οι τιμές των εταιρικών ομολόγων, καθώς εκτός από τη θετική επίπτωση που έχουν από την υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων, έχουν επίσης ευνοηθεί από τον περιορισμό των πιστωτικών περιθωρίων. Αναλυτικά, ο παγκόσμιος δείκτης εταιρικών ομολόγων IG (Euro Hedged) έχει καταγράψει άνοδο κατά 3,6% (3/2) και ο αντίστοιχος δείκτης εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων (HY) ενίσχυση κατά 4,6% (3/2).

Τα οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν για τον μήνα Ιανουάριο, καταδεικνύουν ότι οι κυριότερες οικονομίες εμφανίζουν ανοχές. Επίσης, τα στοιχεία για την εταιρική κερδοφορία δεν έχουν παρουσιάσει σημαντική επιδείνωση και οι ισολογισμοί των εταιρειών παραμένουν ισχυροί. Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων IG διαμορφώνονται στις 128 μ.β. ενώ στα τέλη του 2022 ήταν στις 149 μ.β., με τον μέσο όρο 30 ετών να είναι στις 141 μ.β.. Το ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο αναμένεται να ευνοεί τις εισροές κεφαλαίων σε ομόλογα IG. Τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων HY διαμορφώνονται (480 μ.β.) σημαντικά χαμηλότερα από το εκτιμώμενο επίπεδο (άνω των 600 μ.β.) που καταδεικνύει ύφεση της οικονομίας.

Μεταβολή δομικού πληθωρισμού και απόδοσης στη λήξη ΗΠΑ, 2004 - 2022



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg, ετήσια στοιχεία 2003 - 2022

Μετοχές

Οι ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων, η διόρθωση πετρελαίου και δολαρίου και τα ανθεκτικά μακροοικονομικά στοιχεία έχουν συμβαδίσει με την ανάκαμψη μετοχών

Ανεπτυγμένες

Στις αρχές του έτους, συνεχίστηκε η ανάκαμψη κύριων μετοχικών αγορών, παράλληλα με την αποκλιμάκωση της τιμής πετρελαίου, τη διόρθωση του δολαρίου και τις ήπιες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων. Στις **ΗΠΑ**, ο S&P 500 διατηρεί ετησιοποιημένη συνολική απόδοση τριετίας σχετικώς υψηλή (10,1%, ιστορικός μέσος όρος: 9,5%). Προβληματίζουν η προοπτική της κερδοφορίας και οι υψηλές αποτιμήσεις. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών είναι στα \$223 από \$238 στα τέλη Ιουνίου. Τα κέρδη του δ' τριμήνου αναμένονται ελαφρώς χαμηλότερα σε ετήσια βάση (περί το -2%) και στα πρώτα δυο τρίμηνα του 2023 πιθανόν σημειωθεί αντίστοιχης κλίμακας μείωση. Η ενδεχόμενη κάμψη κερδοφορίας στο α' εξάμηνο, αναμένεται να αντισταθμιστεί από περίπου αντίστοιχη ήπια ανάκαμψη στο β' εξάμηνο. Με το τρέχον επίπεδο του δείκτη (4.136) και την τρέχουσα εκτίμηση κερδών 12 μηνών (\$223), προκύπτει ότι για να θεωρηθεί ελκυστική η μετοχική αγορά χρειάζεται η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ να είναι ήπια (χαμηλότερα του 3,60%). Στην **Ευρώπη** ο Stoxx 600 έχει εξαμηνιαία ενίσχυση 6% (ετησιοποιημένη τριετίας: 7%), με τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών να είναι ήπια χαμηλότερα (περί το -2%) συγκριτικά έξι μήνες πριν. Θετικοί παράγοντες, η βελτίωση της οικονομικής προοπτικής και οι ηπιότερες τιμές ενέργειας. Προβληματίζουν οι επιπτώσεις από την άνοδο των επιτοκίων της ΕΚΤ και οι γεωπολιτικές εξελίξεις.

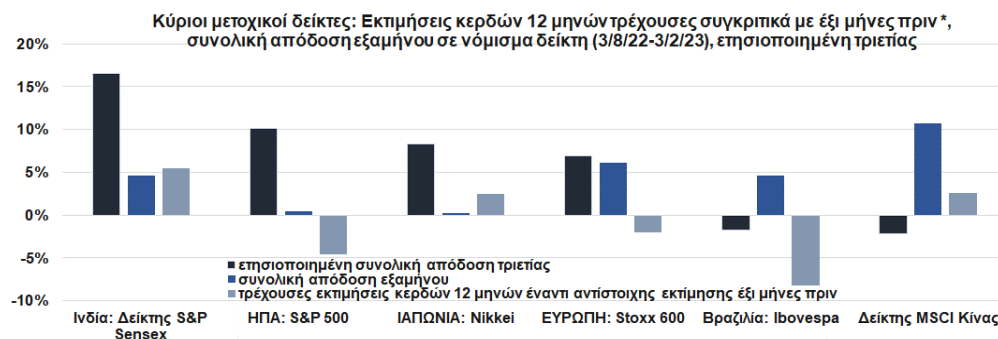
Αναδυόμενες

Ο δείκτης **αναδυόμενων** αγορών έχει ανακάμψει (24/10/22-3/2/23: 23%), παράλληλα με την εξασθένηση του **δολαρίου** ΗΠΑ. Παρά την πρόσφατη ενίσχυση, ο δείκτης αναδυόμενων υπολείπεται σε συνολική απόδοση έτους και τριετίας έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων. Η πρόσφατη ανάκαμψη εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών στην **Κίνα** συγκριτικά με το πενταετές χαμηλό (τέλη Οκτωβρίου) και η μείωση περιορισμών πανδημίας συμβάδισαν με την ενίσχυση μετοχών, ωστόσο προβληματίζει η όξυνση της έντασης στις σχέσεις με τις **ΗΠΑ**. Σε ιστορικό υψηλό τα αναμενόμενα κέρδη δείκτη **Ινδίας**, ωστόσο δεν μπορεί να αποκλεισθεί διόρθωση, καθώς η τιμή/κέρδη είναι υψηλότερη του μακροπρόθεσμου μέσου όρου. Σε διορθωτική κίνηση η Βραζιλία, καθώς έχει αναθεωρηθεί χαμηλότερα η εκτίμηση κερδών 12 μηνών και είναι αυξημένη η αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική. Στην **Ελλάδα**, ο ASE ενισχύθηκε σε υψηλό (1.065) οκταετίας, παράλληλα με την ανάκαμψη εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών σε πολυετές υψηλό και τη βελτίωση που έχουν εμφανίσει τα μακροοικονομικά στοιχεία. Προκλήσεις για την ελληνική αγορά αποτελούν ο εκλογικός κύκλος και η δυναμική της οικονομίας το τρέχον έτος.

Ποιες οι αντοχές των μετοχών, αν αντιστραφούν οι πρόσφατες εξελίξεις, στις οποίες βασίστηκε η ανάκαμψή τους;

Αν οι γεωπολιτικές εξελίξεις επαναφέρουν αύξηση πετρελαίου, υψηλότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων και ισχυρότερο δολάριο, θα σημειωθούν εκ νέου βραχυπρόθεσμες πιέσεις. Ωστόσο, ενθαρρυντικοί παράγοντες για την πορεία των μετοχικών αγορών μεσοπρόθεσμα, αποτελούν η ικανοποιητική οικονομική δραστηριότητα, η ισχυρή απασχόληση και οι ενδείξεις αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού.

Κλάδοι: Οι εξελίξεις από τα μέσα Οκτωβρίου, επιτρέπουν την ενίσχυση κλαδικής έκθεσης με επιθετικά χαρακτηριστικά και ελκυστικότερες αποτιμήσεις, με τον κλάδο α' υλών προσθετικά στον χρηματοοικονομικό. Ο χρηματοοικονομικός εμφανίζει εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών σε υψηλό 15 ετών. Καθώς δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο βραχυπρόθεσμων αναταράξεων, διατηρείται η έκθεση στους τρεις αμυντικούς κλαδικούς παγκόσμιους δείκτες της υγείας, κοινής ωφέλειας και βασικών καταναλωτικών αγαθών, οι οποίοι εμφανίζουν ανθεκτικά εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών και τιμή/αναμενόμενα κέρδη περί των αντίστοιχων μακροπρόθεσμων μέσων όρων.



* εκτίμηση κερδών 12 μηνών (Bloomberg): τρέχουσα (3/2/23)/έξι μήνες πριν (3/8/22) -1, συνολική απόδοση έξι μηνών σε νόμισμα δείκτη

Εναλλακτικές Επενδύσεις

Διόρθωση για τις τιμές ενέργειας, υποχώρηση του δείκτη δολαρίου

Πετρέλαιο

Περιορίστηκε η μεταβλητότητα για την τιμή πετρελαίου. Η τιμή του ΣΜΕ WTI κατέγραψε στις 6 Φεβρουαρίου χαμηλό (\$72,25/βαρέλι) από Δεκέμβριο 2022, ωστόσο διαπραγματεύεται στο εύρος \$70-\$81/βαρέλι τους τελευταίους μήνες. Οι χώρες του ΟΠΕΚ+ στη σύσκεψη του Φεβρουαρίου δεν μετέβαλλαν την πολιτική τους. Η άρση των περιορισμών για την πανδημία στην Κίνα, η αποδυνάμωση του δολαρίου και η ανθεκτική εικόνα της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ έδρασαν ενισχυτικά. Ωστόσο, προβληματισμό προκαλούν η αύξηση των αποθεμάτων πετρελαίου στις ΗΠΑ και το γεγονός ότι το ρωσικό πετρέλαιο κατευθύνεται στις αγορές της Ασίας με σημαντική έκπτωση, διατηρώντας τα επίπεδα παγκόσμιας διαθέσιμης προσφοράς. Παράλληλα, μέρος της θετικής επίδρασης από την επανεκκίνηση της κινεζικής οικονομίας έχει ήδη προεξοφληθεί σε σημαντικό βαθμό. Στήριξη σε περίπτωση υποχώρησης, παρέχει η βούληση δυτικών χωρών να προβούν σε αναπλήρωση των στρατηγικών αποθεμάτων τους. Στήριξη εντοπίζεται στα \$70/βαρέλι (χαμηλό 12/2022), ενώ αντίσταση στα \$91/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών). **Βραχυπρόθεσμα, παραμένουμε ουδέτεροι για την τιμή, θεωρώντας ότι για να διασπαστεί το τρέχον εύρος διακύμανσης θα απαιτηθεί ισχυρός λόγος.** Για αυοδική διάσπαση πιθανώς αφορμή να δοθεί από αύξηση γεωπολιτικών εντάσεων, ενδεχόμενη διαταραχή της προσφοράς και ισχυρή ανάκαμψη των οικονομιών. Καθοδική κίνηση θα μπορούσε να συμβεί σε περίπτωση άμβλυνσης γεωπολιτικών εντάσεων ή και επιδείνωσης των μακροοικονομικών μεγεθών. Η τιμή του ΣΜΕ ευρωπαϊκού φυσικού αερίου υποχώρησε κατά 25% τον Ιανουάριο, καθώς οι ήπιες καιρικές συνθήκες και τα αυξημένα ποσοστά αποθήκευσης αερίου επηρέασαν καθοδικά την τιμή. Παραμένει αυξημένη η μεταβλητότητα.

Χρυσός/Μέταλλα

Η τιμή spot χρυσού έχει ενισχυθεί σημαντικά λόγω της αποδυνάμωσης του δολαρίου και της αποκλιμάκωσης των αποδόσεων στη λήξη αμερικανικών ομολόγων. Στις 2 Φεβρουαρίου σημείωσε υψηλό (\$1.959,72/ουγγιά) από τον Απρίλιο του 2022. Στα τρέχοντα επίπεδα διατηρούμε θετική στάση σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Αντίσταση τοποθετείται στην περιοχή των \$2.000/ουγγιά (υψηλό Απριλίου 2022) και στήριξη στα \$1.850/ουγγιά (ΚΜΟ 50 ημερών). Οι τιμές των τριμηνιαίων συμβολαίων αλουμινίου και χαλκού κατέγραψαν άνοδο 11,2% και 10,2% αντίστοιχα τον Ιανουάριο, λόγω της προσδοκίας ενίσχυσης της ζήτησης από την Κίνα και του αδύναμου δολαρίου.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο έχει ανακάμψει, καθώς η επανεκκίνηση της κινεζικής οικονομίας, οι ήπιες καιρικές συνθήκες στην Ευρώπη που έχουν απομακρύνει προς το παρόν το ενδεχόμενο σημαντικής ύφεσης και το ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα ενισχύουν το ευρώ. Παράλληλα, η επιτοκιακή διαφορά 2ετών ομολόγων ΗΠΑ – Γερμανίας περιορίζεται και δρα υποστηρικτικά στο κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα. Ο δείκτης δολαρίου DXY κατέγραψε στις 2 Φεβρουαρίου χαμηλό (100,82) από τον Απρίλιο του 2022. Η Fed στη σύσκεψη του Φεβρουαρίου αύξησε τα επιτόκια κατά 0,25% στο εύρος 4,5-4,75%, επιβραδύνοντας τον ρυθμό αύξησης. Τα ισχυρά στοιχεία απασχόλησης στις ΗΠΑ παρέχουν υποστήριξη στο δολάριο. Η ΕΚΤ αύξησε τα επιτόκια κατά 0,5% στο 3%, σηματοδοτώντας αύξηση κατά 0,5% και στη σύσκεψη του Μαρτίου. Τα χαμηλά ποσοστά ανεργίας τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρωζώνη προσφέρουν μεγαλύτερη ευελιξία στις Κεντρικές Τράπεζες να συνεχίσουν τη συστατική πολιτική. **Η εκτίμηση των αγορών σχετικά με το χρονικό σημείο παύσης των αυξήσεων επιτοκίων από τη Fed και η διάρκεια διατήρησης της αυστηρής νομισματικής πολιτικής της είναι οι κύριοι παράγοντες που αναμένεται να επηρεάσουν την ισοτιμία ευρώ/δολάριο βραχυπρόθεσμα.** Η αναβλητικότητα για την αύξηση του ορίου του αμερικανικού χρέους προκαλεί προβληματισμό μεσοπρόθεσμα. Ενδεχόμενη επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος ή αναζωπύρωση των γεωπολιτικών εντάσεων αναμένεται να ευνοήσουν το δολάριο. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,0650 και των \$1,0500. Αντίσταση για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,1030 και των \$1,1200.

Θεματικές Επιλογές

Οι προοπτικές χρήσης της τεχνητής νοημοσύνης μέσω διαρκών τεχνολογικών καινοτομιών σε ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων (τεχνολογία, μεταφορές, θετικές επιστήμες, υγεία, κυβερνοασφάλεια, οικονομία) την καθιστούν από τις πιο επιδραστικές μεγαστάσεις των επόμενων χρόνων. Ο **δείκτης FTSE Global Artificial Intelligence Index** προσπαθεί να μεγιστοποιήσει τα οφέλη από την αυξανόμενη επίδρασή της. Αξίζει να σημειωθεί ότι είναι υψηλή η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών αλλά και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων με τα χαρακτηριστικά αυτά. Ωστόσο, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές εμφανίζονται ελπιδοφόρες για έναν επενδυτή που επιδιώκει να λάβει υπεραξίες από την επιστημονική και τεχνολογική καινοτομία.

Κατανομή Επενδύσεων

Λιγότερο επιφυλακτική επενδυτική προσέγγιση λόγω μετριασμού των κινδύνων για τον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα



Μετοχές



Ομόλογα

Η ανθεκτική οικονομία, η ισχυρή απασχόληση, η αποκλιμάκωση της τιμής πετρελαίου και οι ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων υποστηρίζουν την έκθεση στη μετοχική κατηγορία, η οποία ωστόσο διαμορφώνεται ελαφρώς υπόβαρη, καθώς διατηρείται η γεωπολιτική αβεβαιότητα και σημειώνεται ήπια κάμψη εταιρικής κερδοφορίας. Υπόβαρη η στάθμιση σε ΗΠΑ, λιγότερο στην Ευρώπη συγκριτικά με προηγούμενους μήνες. Διατηρούμε την έκθεσή μας σε αμυντικούς κλάδους και ενισχύουμε ορισμένους επιθετικούς. Ουδέτερη η στάθμιση σε Ιαπωνία, καθώς τα αναμενόμενα κέρδη διαμορφώνονται πλησίον πολυετούς υψηλού και καθώς η χαμηλή απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου είναι υποστηρικτική. Ουδέτερη η στάθμιση στις αναδυόμενες, καθώς η συγκυρία είναι ευνοϊκότερη μετά την επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας και την αποδυνάμωση του δολαρίου.

Υπέρβαρη στάθμιση για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, καθώς ευνοούνται από την πρόσφατη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και την εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες προσεγγίζουν την κορύφωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων. Το προσδοκώμενο επιτοκιακό έσοδο των ομολόγων διαμορφώνεται υψηλότερα των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών, ενισχύοντας την ελκυστικότητα των ομολογιακών κατηγοριών. Σε περιβάλλον αυξημένων διακυμάνσεων στις αγορές και υψηλής αβεβαιότητας για την προοπτική της οικονομίας, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας παρουσιάζουν καλύτερη συμπεριφορά συγκριτικά με τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων. Η εκτίμηση ότι τα επιτόκια του δολαρίου τείνουν να κορυφώσουν, έχει ευνοήσει τις τιμές ομολόγων αναδυόμενων αγορών, ωστόσο παραμένει η ανησυχία για τη δημοσιονομική κατάσταση ορισμένων χωρών.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

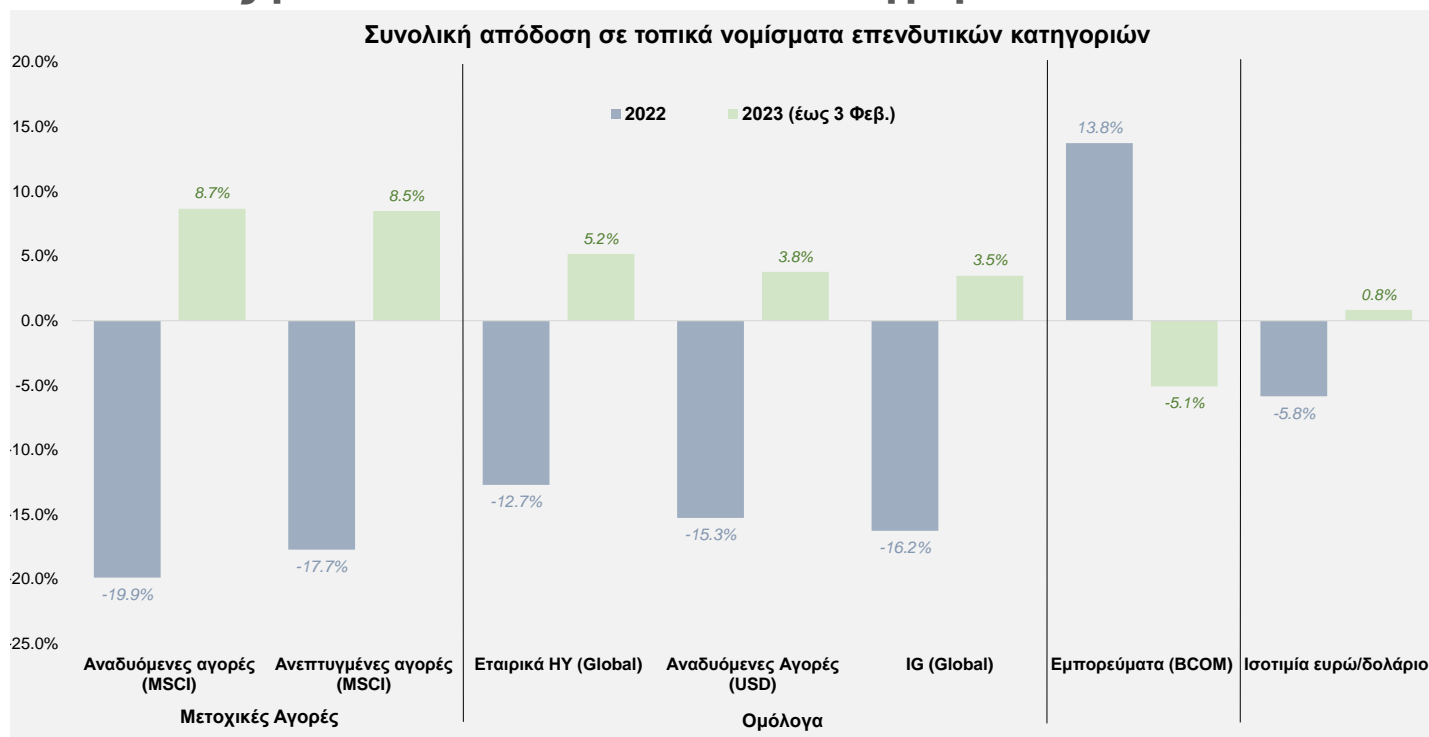


Ρευστότητα

Διατηρούμε ουδέτερη στάση για την τιμή πετρελαίου. Η επανεκκίνηση της κινεζικής οικονομίας, η ανθεκτικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας και η ευαισθησία σε διαταραχές στην προσφορά στηρίζουν την τιμή. Ωστόσο, η αυστηρή νομισματική πολιτική Κεντρικών Τραπεζών και η αύξηση των αποθεμάτων στις ΗΠΑ ενισχύουν τον προβληματισμό για τη ζήτηση. Παραμένουν προτιμητέες οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς σε περιβάλλον επίμονου πληθωρισμού και υψηλής αβεβαιότητας για καθοδικές αναθεωρήσεις εταιρικής κερδοφορίας μπορούν να υπεραποδώσουν έναντι άλλων επενδυτικών κατηγοριών.

Υπέρβαρη η στάθμιση ρευστότητας. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο διαμορφώνεται χαμηλότερα (9/2: \$1,0760) του μέσου όρου 21 ημέρων (\$1,0830) από \$1,1030 στις 2 Φεβρουαρίου, καθώς τα ισχυρά στοιχεία απασχόλησης στις ΗΠΑ ευνόησαν το δολάριο. Αν η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συντελέσει στην επαναφορά της διαφοράς αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ (9/2: -1,74%) πλησίον του πρόσφατου υψηλού (1/2: -1,44%) δεκατριών μηνών, το ευρώ πιθανόν να κινηθεί προς την περιοχή των \$1,1000. Ωστόσο, αν οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ συνεχίσουν να είναι ισχυρότερα του αναμενομένου, η ισοτιμία μπορεί να κινηθεί προς την περιοχή στήριξης των \$1,0500.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Ισχυρή ανάκαμψη παρουσιάζουν οι μετοχικές και ομολογιακές αγορές το τρέχον έτος μετά τις απώλειες που κατέγραψαν το 2022. Οι μετοχικές αγορές επηρεάστηκαν θετικά από την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα και την ανθεκτικότητα των μακροοικονομικών στοιχείων. Η έντονη πτώση της τιμής του φυσικού αερίου συνέβαλλε στην ενίσχυση των ενδείξεων για αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, επηρεάζοντας θετικά τις τιμές ομολόγων. Οι τιμές εμπορευμάτων παρουσιάζουν υποχώρηση, κυρίως λόγω της πτώσης των τιμών ενέργειας. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο ανήλθε στις 2 Φεβρουαρίου σε υψηλό (\$1,1033) από τον Απρίλιο του 2022, κυρίως λόγω της εκτίμησης ότι η ΕΚΤ θα χρειαστεί μέσα στο έτος να προβεί σε περισσότερες αυξήσεις των επιτοκίων συγκριτικά με τη Fed.

Navigator, Update – Διεθνείς Αγορές & 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 Τραπεζής 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 διαθεσίμη 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 επί αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθεσίμη 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 Τραπεζής 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 οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε 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.