

## Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

**Το περιβάλλον υψηλών προκλήσεων ενισχύει τη μεταβλητότητα και επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα**

**Η επιμονή του πληθωρισμού σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα επέβαλε πιο επιθετική της αρχικά διαφαινόμενη αύξηση των επιτοκίων από κύριες Κεντρικές Τράπεζες**

**Παρότι η οικονομία επιδεικνύει ανθεκτικότητα, διαφαίνεται επιβράδυνση της δυναμικής της, με τους παγκόσμιους οργανισμούς να προβαίνουν σε ανοδικές αναθεωρήσεις των εκτιμήσεών τους για την προοπτική του πληθωρισμού και καθοδικές για την οικονομική ανάπτυξη**

**Η συγκυρία ευνοεί την αναπροσαρμογή των επενδυτικών χαρτοφυλακίων υπέρ πιο αμυντικών επιλογών και εναλλακτικών στρατηγικών**

Διανύοντας ακόμη ένα έτος με απρόβλεπτες εξελίξεις, το επενδυτικό περιβάλλον καθίσταται ιδιαίτερα πολύπλοκο και απαιτητικό. Η επενδυτική κοινότητα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια σύνθετη πραγματικότητα, ένα πρωτοφανές μίγμα γεωπολιτικών εξελίξεων, συνθηκών στασιμοπληθωρισμού και απότομης μεταβολής της νομισματικής πολιτικής. Οι συνέπειες της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία όξυναν τις πληθωριστικές πιέσεις που προκλήθηκαν κυρίως από τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας και επιτάχυναν την αναγκαιότητα δράσης των Κεντρικών Τραπεζών.

Ο υψηλότερος πληθωρισμός και η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης συνθέτουν το νέο τοπίο, με τις Κεντρικές Τράπεζες να καλούνται σε μία δύσκολη άσκηση ισορροπίας στην προσπάθεια να τιθασεύσουν τον επίμονα υψηλό πληθωρισμό χωρίς να πλήξουν καίρια την οικονομική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Παράλληλα οι συμμετέχοντες στις διεθνείς αγορές προσπαθούν να αποκρυπτογραφήσουν και να επαναμιμολογήσουν τις προθέσεις των Κεντρικών Τραπεζών. Η Fed επιταχύνει τη διαδικασία ομαλοποίησης της πολιτικής της, αποσύροντας τα έκτακτα μέτρα στήριξης που υιοθέτησαν για να μετριάσουν τις επιπτώσεις της πανδημίας και προβαίνοντας στη σύσκεψή της τον Μάιο στη μεγαλύτερη αύξηση του επιτοκίου αναφοράς, κατά 0,50%, από το 2000. Η Τράπεζα της Αγγλίας ξεκινώντας τον Δεκέμβριο του 2021 τον ανοδικό κύκλο των επιτοκίων της, έχει ήδη προβεί σε τέσσερις διαδοχικές αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου και η ΕΚΤ διαφαίνεται ότι θα προβεί σε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς στη σύσκεψή της τον Ιούλιο. Οι επιπτώσεις των ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων σε συνδυασμό με την επιβολή νέων περιορισμών σε περιοχές της Κίνας λόγω της πανδημίας, επιβραδύνουν την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Οι οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου είναι πολύ δύσκολο να εκτιμηθούν, καθώς είναι εν εξελίξει και είναι ασαφής η διάρκειά του. Ωστόσο κρίνεται χαμηλή η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας το 2022. Το ΔΝΤ αναθεώρησε τον Απρίλιο εκ νέου καθοδικά την εκτίμησή του για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2022 στο 3,6% από 4,4% που ήταν η εκτίμησή του τον Ιανουάριο και για τις ανεπτυγμένες οικονομίες αναμένει πληθωρισμό 5,7% από 3,9% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση.

Οι κυριότεροι μετοχικοί και ομολογιακοί δείκτες δέχτηκαν ισχυρές πιέσεις, καταγράφοντας αρνητικές αποδόσεις από την αρχή τους έτους. Η πολυπλοκότητα των προκλήσεων καθιστά την επενδυτική διαδικασία ιδιαίτερα απαιτητική και επιβάλλει την υιοθέτηση πιο αμυντικής προσέγγισης. Η πλεονάζουσα ρευστότητα ευνοεί τις επενδυτικές τοποθετήσεις, ωστόσο η μεταβλητότητα αναμένεται να παραμείνει αυξημένη και οι περίοδοι ρευστοποιήσεων συχνότερες. Η ανθεκτικότητα της παγκόσμιας οικονομίας παρά την επιβραδυνόμενη δυναμική της, τα ικανοποιητικά εταιρικά αποτελέσματα παρότι είναι αυξημένη η πιθανότητα καθοδικών αναθεωρήσεων της προοπτικής τους, σε συνδυασμό με τις ηπιότερες αποτιμήσεις πιθανόν να ευνοήσουν τη μετοχική κατηγορία. Παρότι σε συνθήκες αυξημένου πληθωρισμού και απόσυρσης μέτρων στήριξης από Κεντρικές Τράπεζες, η μετοχική κατηγορία παραμένει ελκυστικότερη έναντι της ομολογιακής, οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων έχουν παρουσιάσει σημαντική άνοδο, περιορίζοντας την ελκυστικότητα της. Κατάλληλη κρίνεται η αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων υπέρ πιο αμυντικών επιλογών, με προτίμηση σε κλάδους και θεματικές επιλογές που ευνοούνται από τη συγκυρία όπως της υγείας, της κοινής ωφέλειας, των βασικών καταναλωτικών αγαθών, των τροφίμων και των φυσικών πόρων ενώ και ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας αρχίζουν σταδιακά να παρουσιάζουν ενδιαφέρον. Οι εναλλακτικές στρατηγικές συμβάλλουν σε επαρκώς διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας και μεταβλητότητας.

## Ομόλογα

# Περαιτέρω πτώση στις τιμές των ομολόγων λόγω του υψηλού πληθωρισμού και της απόσυρσης της στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών. Αρχικές ενδείξεις ελκυστικότητας στα κρατικά ομόλογα

### Κρατικά Ομόλογα

Οι τιμές ομολόγων IG (Global Aggregate) καταγράφουν από την αρχή του έτους σημαντική πτώση (-12%), η οποία είναι η μεγαλύτερη από καταγραφής των στοιχείων (1990). Η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων στην Κίνα σε συνδυασμό με τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία συντηρούν τον πολύ υψηλό πληθωρισμό. Οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν αρχίσει να αυξάνουν τα επιτόκιά τους και τους επόμενους μήνες αναμένεται να ξεκινήσουν τη μείωση του ισολογισμού τους, προκειμένου να μετριασθούν οι επιπτώσεις του πολύ υψηλού πληθωρισμού.

Η Fed στη σύσκεψή της τον Μάιο αποφάσισε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 50 μ.β. στο 0,75%-1,00% και ανακοίνωσε σταδιακή μείωση του ισολογισμού της. Τον Ιούνιο η μείωση του ενεργητικού θα είναι κατά \$47,5 δισ. ανά μήνα, (κρατικά ομόλογα: \$30 δισ., MBS: \$17,5 δισ.). Μετά από τρεις μήνες, ο ρυθμός μείωσης θα είναι στα \$95 δισ. ανά μήνα, (κρατικά ομόλογα: \$60 δισ., MBS: \$30 δισ.). Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά, το επιτόκιο αναφοράς θα ανέλθει στα μέσα του 2023 περί το 3,25% - 3,50%, καταδεικνύοντας ότι ο τρέχον ανοδικός κύκλος ενδεχομένως να είναι ο πιο επιθετικός σε περίοδο μικρότερη από δύο έτη από το 1984. Την τρέχουσα περίοδο έχει σημειωθεί σημαντική πτώση των τιμών κρατικών ομολόγων συγκριτικά με προηγούμενους κύκλους επιθετικών αυξήσεων επιτοκίων από τη Fed.

### Περίοδοι επιθετικών αυξήσεων επιτοκίων Fed

Ανοδικός κύκλος επιτοκίων Fed		Περίοδος σε μήνες	Μεταβολή σε μονάδες βάσης	Ποσοστιαία μεταβολή δείκτη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ
Αρχή	Τέλος			
Mar-83	Aug-84	17	325	9,8%
Nov-86	Feb-89	27	387	9,7%
Jan-94	Feb-95	13	300	-0,2%
May-04	Jun-06	25	425	5,7%
Feb-22	Jun-23	16	325*	-7,2%*

\*Εκτίμηση σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά για τερματικό επιτόκιο της Fed στο 3,25%-3,50%

\*\*Απόδοση από 28 Φεβ. έως 6 Μαΐου 2022

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ ανήλθε στις 9 Μαΐου σε υψηλό (3,20%) από τον Νοέμβριο του 2018. Η πραγματική απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου διαμορφώθηκε στις 9 Μαΐου σε υψηλό (0,31%) από τον Μάρτιο 2020. Κατά την εκτίμησή μας, οι τιμές των κρατικών ομολόγων έχουν αποτυπώσει σε μεγάλο βαθμό τις εκτιμώμενες αυξήσεις των επιτοκίων της Fed και τον υψηλό πληθωρισμό, επομένως στα τρέχοντα επίπεδα η αποτίμησή τους θεωρείται δίκαιη.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Απριλίου ανέφερε ότι στο γ' τρίμηνο θα ολοκληρωθούν οι αγορές τίτλων του προγράμματος APP. Αρκετά μέλη της ΕΚΤ έχουν αναφέρει ότι τον Ιούλιο θα είναι κατάλληλη περίοδος για να αποφασισθεί αύξηση των επιτοκίων, με την προθεσμιακή αγορά να εκτιμά ότι στα τέλη του έτους το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων θα είναι στο 0,25% από -0,50% σήμερα. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στη Γερμανία ανήλθε στις 9 Μαΐου σε υψηλό (1,18%) από το 2014. Οι αποδόσεις των ομολόγων σε ευρώ ενδεχομένως κινηθούν ακόμα υψηλότερα, καθώς οι αποδόσεις στη λήξη των 2ετών ομολόγων παραμένουν σημαντικά χαμηλότερα του ουδέτερου επιτοκίου της ΕΚΤ (1% έως 1,5%).

### Πώς θα συμπεριφερθούν τα εταιρικά ομόλογα σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας;

Τα εταιρικά ομόλογα θα παρουσιάσουν χειρότερη επίδοση συγκριτικά με τα κρατικά ομόλογα σε περίπτωση που τα οικονομικά στοιχεία παρουσιάσουν επιδείνωση τους επόμενους μήνες. Αναλυτικά, τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων είναι περισσότερο ευάλωτα, καθώς σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας και αδύναμων οικονομικών στοιχείων, τα πιστωτικά περιθώρια θα διευρυνθούν.

Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων IG διαμορφώνονται σε υψηλό (151 μ.β.) από τον Ιούλιο του 2020, ωστόσο παραμένουν χαμηλότερα συγκριτικά με περίοδο ύφεσης της οικονομίας που υπερβαίνουν τις 200 μ.β.. Τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων υψηλών αποδόσεων έχουν διευρυνθεί ελαφρώς, ωστόσο παραμένουν πλησίον του μέσου όρου 20 ετών (529 μ.β.), ενώ σε περίοδο ύφεσης της οικονομίας κατά μέσο όρο υπερβαίνουν τις 700 μ.β.. Σε περίπτωση που η κερδοφορία αναθεωρηθεί χαμηλότερα τους επόμενους μήνες και η μεταβλητότητα παραμείνει αυξημένη, τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων αναμένεται να έχουν δυσμενέστερη απόδοση από τα ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας.

## Μετοχές

**Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι αυξημένες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων έχουν επιφέρει διόρθωση στις μετοχές. Ηπιότερη αποτίμηση πλέον, με την κερδοφορία να είναι σχετικώς ικανοποιητική και την επιβράδυνση της ανάπτυξης να θεωρείται διαχειρίσιμη**

### Ανεπτυγμένες

Στις **ΗΠΑ** ο S&P 500 κατέγραψε διόρθωση -17,9% έναντι του ιστορικού υψηλού στις αρχές του 2022 (3/1-11/5). Σε ετήσια βάση, διαμορφώνεται ελαφρώς χαμηλότερα σε όρους δολαρίου (11/5: -3,9%), ενώ διατηρεί θετική ετήσια συνολική απόδοση σε όρους ευρώ (+11%). Ο αντίστοιχος δείκτης αξίας έχει εμφανίσει σχετική ανθεκτικότητα σε ετήσια βάση (-1,3% σε δολάριο, έναντι -7,2% του δείκτη ανάπτυξης), καθώς η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ έχει αυξηθεί στην περιοχή του 3% από 1,6% ένα έτος πριν, ευνοώντας τις μετοχές αξίας. Η ετήσια αύξηση κερδών στο α' τρίμηνο ήταν πλησίον (περί το 9%) του μέσου όρου 30 ετών (περί το 11%). Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών είναι σε ιστορικό υψηλό, δίνοντας τη δυνατότητα στον δείκτη να αντέξει επίπεδο απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου έως το 3,25% (υψηλό τελευταίας 10ετίας: Οκτώβριος 2018), ενώ προβληματισμό θα προκαλούσε αν σύντομα σημειωνόταν αύξηση και διατήρηση της απόδοσης στη λήξη υψηλότερα του 3,25%. Ο Stoxx 600 **Ευρώπης** εμφανίζει τιμή/κέρδη 12 μηνών στο ηπιότερο επίπεδο (12,2 φορές) από τον Μάρτιο του 2020. Ανθεκτικότερη η μετοχική αγορά στο Ηνωμένο Βασίλειο κυρίως λόγω μεγαλύτερης στάθμισης σε κλάδους αξίας και αδύναμης στερλίνας, καθώς και ο δείκτης Ελβετίας, κυρίως λόγω αμυντικών χαρακτηριστικών.

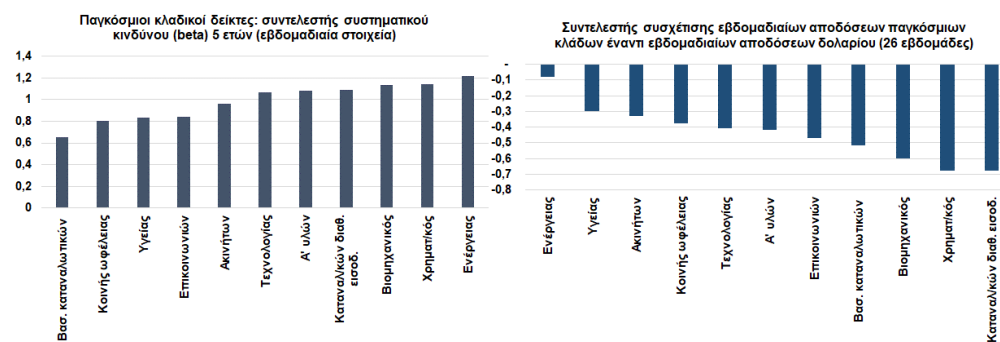
### Αναδυόμενες

Η υψηλή τιμή πετρελαίου και το ισχυρό δολάριο έχουν επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα στις αναδυόμενες αγορές. Ο δείκτης **αναδυόμενων** εμφανίζει συνολική μείωση -17,7% το 2022 σε δολάριο (σε όρους ευρώ: -11,1%), στο χαμηλότερο κλείσιμο (10/5: 1.007) από τον Ιούλιο του 2020. Έχει αρνητική συσχέτιση (36 μηνών: -0,6%) με τις μηνιαίες αποδόσεις του δείκτη δολαρίου ΗΠΑ. Τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών έχουν αναθεωρηθεί κατά περίπου -8% από τα μέσα Φεβρουαρίου. Ωστόσο, μετά την υποχώρηση που έχει εμφανίσει ο δείκτης, η τιμή/κέρδη 12 μηνών είναι σχετικώς ήπια (10,7 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 11,8). Αντίστοιχα ήπιες αποτιμήσεις εμφανίζουν οι δείκτες **Ασίας** (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών: 11,5) και **MSCI Κίνας** (τιμή/αναμενόμενα κέρδη: 10 φορές). Ο δείκτης **Λ. Αμερικής** έχει υποχωρήσει κατά περίπου -17% τον τελευταίο ένα μήνα, διατηρώντας ωστόσο θετική συνολική απόδοση το 2022 (10/5: 3,7%). Στην **Ελλάδα** ο ASE εμφάνισε υψηλό κλείσιμο δυο μηνών στα τέλη Απριλίου (21/4), ενώ προσφάτως διαμορφώνεται χαμηλότερα, καθώς αυξημένη είναι η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου.

### Είναι πρωτοφανείς οι μεταπτώσεις στις μετοχές;

Οι έντονες μεταβολές στη μετοχική αγορά αποδίδονται σε ασυνήθιστο συνδυασμό παραγόντων, ωστόσο εντοπίζονται στοιχεία συγκρισιμότητας με το παρελθόν. Την περίοδο 2015-2016, ο S&P 500 είχε εμφανίσει σωρευτική διόρθωση -14,2% (21/5/15-11/2/16), η οποία είχε εξελιχθεί σε δυο στάδια (21/5/15-25/8/15: -12,3%, 25/8/15-3/11/15: +13%, 3/11/15-11/2/16: -13,3%), αντίστοιχων μεταβολών με την τρέχουσα διόρθωση (3/1-8/3: -13%, 8/3-29/3: +11%, 29/3-11/5: -15%). Ο δείκτης είχε τότε σύντομα επανέλθει σε θετική ετήσια συνολική απόδοση (από τέλος Μαρτίου 2016).

**Κλάδοι:** Η επιφυλακτικότητα για ανάληψη κινδύνου ευνοεί αμυντικούς κλάδους. Οι αμυντικοί δείκτες κοινής ωφέλειας, βασικών καταναλωτικών αγαθών και υγείας (χαμηλή συσχέτιση με το δολάριο) είναι καταλληλότεροι σε περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης. Ευνοείται ο συνδυασμός των αμυντικών κλάδων με τον κλάδο α' υλών που στηρίζεται από τις τρέχουσες συνθήκες υψηλού πληθωρισμού. Ο δείκτης ενέργειας διατηρεί θετική συνολική απόδοση το 2022, ωστόσο είναι ευάλωτος στην περίπτωση που σημειωθεί σημαντική διόρθωση της τιμής του πετρελαίου.



## Εναλλακτικές Επενδύσεις

### Ευνοούνται οι εναλλακτικές επενδύσεις την τρέχουσα συγκυρία προσφέροντας διαφοροποίηση στα χαρτοφυλάκια

#### Πετρέλαιο

Διατηρείται σε υψηλά επίπεδα η τιμή του πετρελαίου. Η τιμή του ΣΜΕ WTI κατέγραψε στις 5 Μαΐου υψηλό (\$111,37/βαρέλι) από τα τέλη Μαρτίου. Από την αρχή του έτους καταγράφει κέρδη περί το 40%.

Ο πόλεμος στην Ουκρανία και η απόφαση της Ε.Ε. και των G7 να περιορίσουν σταδιακά τις εισαγωγές πετρελαίου από τη Ρωσία συντηρούν την ανοδική δυναμική του πετρελαίου. Η συντονισμένη κίνηση χωρών της Δύσης να απελευθερώσουν μέρος από τα στρατηγικά τους αποθέματα προσέφερε βραχυπρόθεσμη αποκλιμάκωση στην τιμή. Ο ΟΡΕC+ δεν μετέβαλλε την πολιτική του εξαιτίας του πόλεμου στην Ουκρανία, συμβάλλοντας στη συντήρηση του ελλείμματος προσφοράς. Προβληματίζει για την προοπτική της ζήτησης πετρελαίου η εκ νέου επιβολή περιορισμών στην κίνηση σε πόλεις της Κίνας.

Η τιμή του πετρελαίου βραχυπρόθεσμα αναμένεται να συνεχίσει να παρουσιάζει έντονη μεταβλητότητα. Στα παρόντα επίπεδα δεν τιμολογείται το ενδεχόμενο ραγδαίας επιβράδυνσης ή ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας. Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των \$95,30/βαρέλι (χαμηλό 25/4) και στα \$84,55/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών) ενώ αντίσταση στα \$111,50/βαρέλι. Σε περίπτωση κλιμάκωσης του πολέμου, νέας γεωπολιτικής αναταραχής και συνέχισης του ελλείμματος στην προσφορά, η τιμή θα κινηθεί υψηλότερα. Καθοδικές προκλήσεις για την τιμή θα αποτελέσουν η περίπτωση επανεκκίνησης των συνομιλιών μεταξύ Ιράν-ΗΠΑ για το πυρηνικό πρόγραμμα, η πιθανή συνέχιση των περιορισμών στην Κίνα και η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας.

#### Χρυσός/Μέταλλα

Έντονη μεταβλητότητα παρουσίασε η τιμή spot χρυσού προσφάτως. Στις 18 Απριλίου εμφάνισε υψηλό (\$1.998,38/ουγγιά) από τον Μάρτιο, όμως στη συνέχεια επέστρεψε στην περιοχή των \$1.850/ουγγιά. Η άνοδος των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων και η ενδυνάμωση του δολαρίου έπληξε την ελκυστικότητά του. Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των \$1.835/ουγγιά (ΚΜΟ 200 ημερών) και \$1.780/ουγγιά και αντίσταση πλησίον των \$2.000/ουγγιά. Διορθωτικά κινήθηκαν οι τιμές των τριμηνιαίων συμβολαίων αλουμινίου και χαλκού, εμφανίζοντας πτώση (-2% και -5% αντίστοιχα) από αρχές του έτους, καθώς επηρεάστηκαν από το ισχυρό δολάριο και τον προβληματισμό για τη ζήτηση.

#### Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Σημαντική ισχυροποίηση παρουσίασε το δολάριο το τελευταίο διάστημα. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο σημείωσε στις 12 Μαΐου χαμηλό (\$1,0422) από τον Ιανουάριο του 2017. Καθοδική επίπτωση έχουν στην ισοτιμία το επιδεινωμένο επενδυτικό κλίμα και το διευρυμένο επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου λόγω της επιθετικότερης απόσυρσης μέτρων επεκτατικής πολιτικής από τη Fed. Στήριξη παρέχει στο ευρώ η εκτίμηση ότι η ΕΚΤ θα προβεί σε αύξηση του επιτοκίου τον Ιούλιο και σε μηδενισμό του αρνητικού επιτοκίου καταθέσεων μέχρι το τέλος του 2022. Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ διαμορφώνεται πλησίον (-2,49%) του πρόσφατου χαμηλού (19/4: -2,54%) από τον Αύγουστο του 2019, ενισχύοντας την ελκυστικότητα του δολαρίου. Στήριξη εντοπίζεται στα \$1,0340 ενώ πιθανή ανοδική διάσπαση του \$1,0700 θα οδηγήσει ενδεχομένως στην επόμενη αντίσταση των \$1,0900.

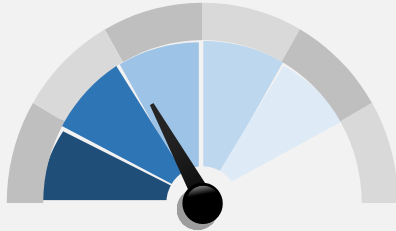
Βραχυπρόθεσμα, αναμένεται να συνεχισθεί η μεταβλητότητα. Η ευρωπαϊκή οικονομία εκτιμάται ότι θα πληγεί περισσότερο από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Το δολάριο αναμένεται να ενισχύεται όσο παραμένει η γεωπολιτική αστάθεια. Ωστόσο, η ταχύτερη αυστηροποίηση της πολιτικής από τη FED συγκριτικά με την ΕΚΤ έχει σε σημαντικό βαθμό ήδη αποτυπωθεί στην ισοτιμία. Μεσοπρόθεσμα, η ισοτιμία θα μπορούσε να ανακάμψει προς την περιοχή των \$1,1000 σε περίπτωση που η ευρωπαϊκή οικονομία επιδείξει αντοχή στη διαχείριση των συνεπειών του πολέμου και η ΕΚΤ κινηθεί επιθετικότερα στην αύξηση των επιτοκίων.

#### Θεματικές Επιλογές

Σε περίπτωση επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας, αναζητούνται κλάδοι που μπορούν να παρέχουν προστασία. Οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας δεν επηρεάζονται τόσο από το στάδιο του οικονομικού κύκλου, έχουν σταθερή ζήτηση και η αξία τους ενισχύεται σε περιόδους γεωπολιτικών αναταραχών. Ο S&P Global 1200 utilities εμφανίζει μερισματική απόδοση πλησίον του 3,7% για το επόμενο έτος. Ο S&P Global 1200 health care παρουσιάζει ανθεκτικότητα στις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Από την αρχή του 2022 καταγράφει απώλειες περί το 11% και το εκτιμώμενο P/E 12 μηνών είναι στις 16 φορές (συνολικό έτος 2023: 15,8). Τα βασικά καταναλωτικά αγαθά και ο κλάδος των τροφίμων αποτελούν ελκυστική επιλογή σε περιόδους αστάθειας.

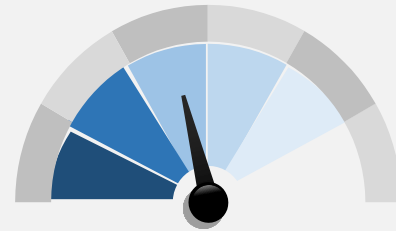
## Κατανομή Επενδύσεων

### Η συγκυρία ευνοεί την αναπροσαρμογή υπέρ πιο αμυντικών επιλογών



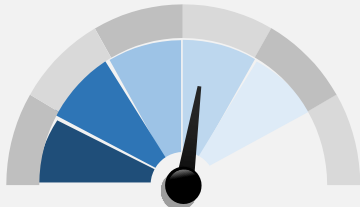
**Μετοχές**

Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση. Ο παγκόσμιος δείκτης διαμορφώνεται χαμηλότερα σε ετήσια βάση (11/5: -9,5%), ενώ διατηρεί θετική ετήσια συνολική απόδοση σε όρους ευρώ (+4,5%). Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του παγκόσμιου δείκτη είναι η ηπιότερη (14,5 φορές) δυο ετών, καθώς η κερδοφορία παραμένει σχετικώς ικανοποιητική. Στις ΗΠΑ ο S&P 500 έχει εμφανίσει διόρθωση, ωστόσο κινείται πλησίον περιοχής σημαντικής στήριξης. Η κερδοφορία είναι ικανοποιητική, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι ήπια περί (16,6) του μέσου όρου 10 ετών και τα στοιχεία απασχόλησης είναι ισχυρά, καθιστώντας πιθανή την ανάκαμψη της μετοχικής αγοράς. Ωστόσο, η στάθμιση διαμορφώνεται σε ουδέτερη, κυρίως λόγω των συνθηκών υψηλής μεταβλητότητας. Ουδέτερη η στάθμιση στην Ιαπωνία, με θετικό αντίκτυπο από τη συνεχιζόμενη νομισματική στήριξη, ενώ προβληματίζει για τις αποδόσεις σε ευρώ, η εξασθένιση του γιεν. Υπόβαρη διατηρείται η στάθμιση σε αναδυόμενες, κυρίως λόγω γεωπολιτικών εξελίξεων και ισχυρού δολαρίου.



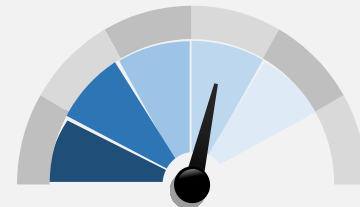
**Ομόλογα**

Ουδέτερη η στάθμιση σε κρατικά ομόλογα ΗΠΑ, καθώς θεωρούμε ότι έχουν τιμολογηθεί σε μεγάλο βαθμό οι αυξήσεις επιτοκίων από τη Fed. Επίσης, τα κρατικά ομόλογα αναμένεται να προσφέρουν αντιστάθμιση σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα Γερμανίας λόγω της εκτίμησης ότι η ΕΚΤ στις επόμενες συσκέψεις της θα χρειασθεί να είναι πιο επιθετική στην απόσυρση των μέτρων στήριξης. Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων αναμένεται να παρουσιάσουν δυσμενέστερη απόδοση συγκριτικά με τα ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας, κυρίως λόγω της υψηλής μεταβλητότητας και της εκτίμησης για καθοδική αναθεώρηση της εταιρικής κερδοφορίας. Υπόβαρη η στάθμιση για ομόλογα αναδυόμενων αγορών, καθώς επηρεάζονται αρνητικά από τους γεωπολιτικούς κινδύνους, την εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων στην Κίνα και τη μείωση του ισολογισμού της Fed.



**Εναλλακτικές Επενδύσεις**

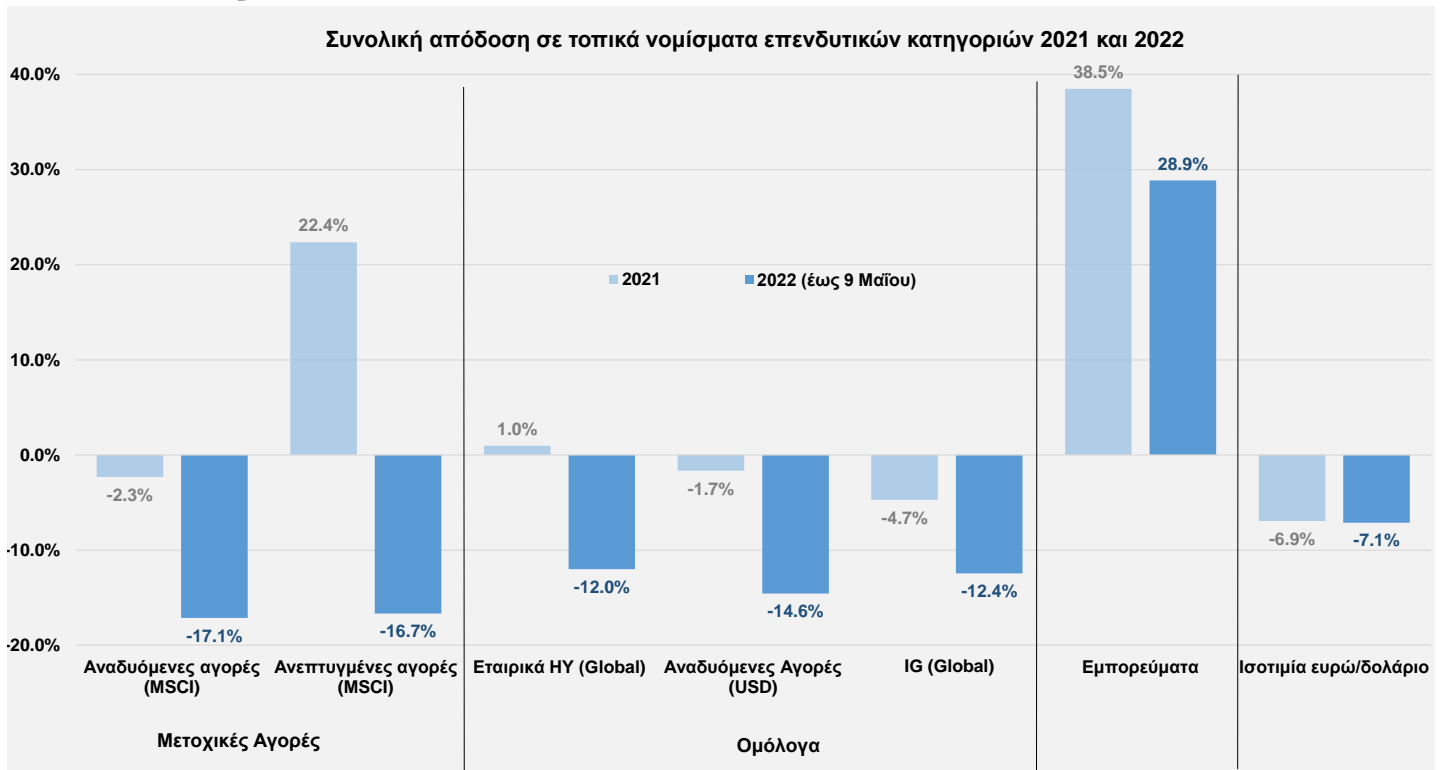
Ευνοείται βραχυπρόθεσμα το πετρέλαιο. Η ενδεχόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και η μεγάλη άνοδος από την αρχή του έτους, μας καθιστά επιφυλακτικούς ως προς τη διατήρηση της ανοδικής δυναμικής μεσοπρόθεσμα. Υπόβαρη στάθμιση στο χρυσό, καθώς πλήττεται από την άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων και το ισχυρό δολάριο. Κατάλληλη η έκθεση σε εμπορεύματα και βασικά μέταλλα, αναγνωρίζοντας ωστόσο ότι οι διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα αναμένεται να υποχωρήσουν με την πάροδο του χρόνου και ότι ο κλάδος έχει σημειώσει αξιολογήσιμα κέρδη από αρχή του έτους. Παραμένουμε θετικοί σε τοποθετήσεις σε στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, οι οποίες αποτελούν εξαιρετική εναλλακτική σε περιβάλλον αυξημένης μεταβλητότητας, πληθωρισμού και ωρίμανσης του επενδυτικού κύκλου.



**Ρευστότητα**

Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση στη ρευστότητα, κυρίως λόγω σχετικώς υψηλής μεταβλητότητας σε αγορές ομολόγων, συναλλάγματος, μετοχών και εμπορευμάτων. Η νομισματική πολιτική της Fed έχει ευνοήσει το δολάριο, καθώς συντηρείται το σημαντικό επιτοκιακό πλεονέκτημα έναντι του ευρώ. Στήριξη για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο στο \$1,0340 (χαμηλό 1/2017). Σε περίπτωση βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος, πιθανόν σημειωθεί ανοδική αντίδραση για το ευρώ, με αντίσταση να εντοπίζεται στα \$1,0750-\$1,1000. Ενισχυμένο το ευρώ έναντι της στερλίνιας σε επίπεδο υψηλότερο (£0,862) του μέσου όρου 200 ημερών (£0,845), καθώς η στερλίνα δεν ευνοείται από τον ιδιαίτερο υψηλό πληθωρισμό στη χώρα.

## Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Παραμένει εύθραυστο το επενδυτικό κλίμα στις διεθνείς αγορές, καθώς ο επίμονος και υψηλός πληθωρισμός, οι εκτιμώμενες επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων στην Κίνα και η συνέχιση του πολέμου στην Ουκρανία αναμένεται να οδηγήσουν την παγκόσμια οικονομία σε επιβράδυνση. Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης MSCI υποχώρησε στις 9 Μαΐου στο χαμηλότερο κλείσιμο (623,77) από τον Νοέμβριο του 2020. Οι τιμές των κρατικών ομολόγων παρουσιάζουν πειρατέρω πτώση λόγω του υψηλού πληθωρισμού και της απόσυρση της στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών. Οι τιμές εμπορευμάτων καταγράφουν ισχυρή άνοδο από την αρχή του έτους, κυρίως λόγω προβλημάτων στην προσφορά. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο υποχώρησε στις 12 Μαΐου σε χαμηλό (\$1,0422) από τον Ιανουάριο του 2017.

### Navigator, Update – Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

210-3268410

marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos@alpha.gr

Μαρία Κουτουζί

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

Νικόλαος Σακαρέλης

nikolaos.sakarelis@alpha.gr

**Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης:** Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας 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 διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεώς 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 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.