

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Ιδιαίτερα ευμετάβλητη παραμένει η επενδυτική διάθεση παρά την προσπάθεια ανάκαμψης των μετοχικών αγορών

Το επενδυτικό κλίμα στις διεθνείς αγορές παραμένει ασταθές, με τις μεταβαλλόμενες προσδοκίες αναφορικά με τον ρυθμό αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής να αποτελούν καθοριστικό παράγοντα. Η εκτίμηση συμμετεχόντων στις αγορές ότι οδεύουμε σύντομα προς την ολοκλήρωση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου είχε ως αποτέλεσμα την ήπια αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων και την ενίσχυση της διάθεσης για τοποθετήσεις στη μετοχική κατηγορία. Ο μήνας Οκτώβριος αποτέλεσε έναν ιδιαίτερα θετικό μήνα για τις αναπτυσσόμενες μετοχικές αγορές ενώ είχε προηγηθεί ο διαχρονικά δύσκολος μήνας Σεπτέμβριος. Στη βελτίωση της διάθεσης των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου συνέβαλαν τα σχετικές ικανοποιητικά εταιρικά αποτελέσματα και η αποκλιμάκωση των τιμών φυσικού αερίου κυρίως λόγω των αυξημένων ποσοστών επάρκειας των ευρωπαϊκών χωρών και των ήπιων καιρικών συνθηκών. Ωστόσο, η ανησυχία για τις εξελίξεις στην Κίνα σε συνδυασμό με το ισχυρό δολάριο Η.Π.Α. έχουν αρνητική επίπτωση στις αναδυόμενες αγορές.

Καθοριστικές η εξέλιξη των κυριότερων μακροοικονομικών μεγεθών, η νομισματική πολιτική, καθώς και οι γεωπολιτικές εξελίξεις για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τις χρηματοοικονομικές αγορές

Οι Κεντρικές Τράπεζες με προεξέχουσα τη Fed διαψεύδουν τις προσδοκίες για άμεση ολοκλήρωση ή και αντιστροφή του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων καθώς ο πληθωρισμός εμφανίζεται επίμονα υψηλός και η καταπολέμησή του αποτελεί απόλυτη προτεραιότητα δεδομένου ότι η εδραίωσή του έχει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και διευρύνει τις οικονομικές ανισότητες. Η αγορά εργασίας σε κύριες οικονομίες εμφανίζεται ανθεκτική παρότι η επιθετική σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής πλήττει την οικονομική δραστηριότητα, δεδομένης και της χρονικής υστέρησης που υπάρχει έως ότου αποτυπωθούν οι επιπτώσεις. Παρότι κύριες οικονομίες και κυρίως εκείνη των Η.Π.Α. επιδεικνύουν αντοχές, πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, με χώρες της Ευρωζώνης να έχουν ήδη εισέλθει σε ύφεση. Το ΔΝΤ στις αναθεωρημένες εκτιμήσεις του που δημοσίευσε τον Οκτώβριο, διατήρησε την εκτίμηση για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στο 3,2% το 2022, ενώ αναθεώρησε καθοδικά την πρόβλεψη για το 2023 στο 2,7% από 2,9% προηγουμένως. Παρότι στο βασικό σενάριο δεν εκτιμάται παγκόσμια ύφεση, δηλαδή ανάπτυξη κάτω του 2,5%, αναμένεται ότι τουλάχιστον το 1/3 της παγκόσμιας οικονομίας θα συρρικνωθεί το τρέχον ή το επόμενο έτος, με τον ρυθμό ανάπτυξης να εκτιμάται για το 2023 πολύ χαμηλότερα του μέσου ρυθμού από το 1980 (3,4%). Επίσης, το ΔΝΤ εκτιμά 1 στις 4 πιθανότητες ο παγκόσμιος ρυθμός ανάπτυξης να υποχωρήσει στο 2% ή χαμηλότερα. Ο παγκόσμιος πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα κορυφωθεί στο 9,5% το 2022 και θα υποχωρήσει στο 4,1% έως το 2024.

Διατηρούμε αμυντική επενδυτική στάση ενώ είμαστε εν αναμονή αξιοποίησης επενδυτικών ευκαιριών εφόσον διαφανεί βελτίωση του οικονομικού σκηνικού. Ελκυστικά τα ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας

Σε περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, επίμονων πληθωριστικών πιέσεων, επιθετικής αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής και σημαντικής επιβράδυνσης της παγκόσμιας αναπτυξιακής δυναμικής, παραμένουμε επιφυλακτικοί στην επενδυτική μας προσέγγιση. Η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης και η αύξηση των πραγματικών αποδόσεων των ομολόγων έχουν περιορίσει την ελκυστικότητα της μετοχικής κατηγορίας. Η προοπτική αποδυναμωμένης παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και εταιρικών αποτελεσμάτων συνδυαστικά με το γεγονός ότι δεν διαφαίνεται δυναμική στροφή στην πολιτική της Fed σύντομα, αποτελούν καθοδικούς παράγοντες για τις μετοχικές αγορές, καθιστώντας τις ευάλωτες σε διορθωτικές κινήσεις. Πιθανή σταθερή αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, εδραίωση της άποψης για κορύφωση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων και απομάκρυνση του ενδεχόμενου ύφεσης κύριων οικονομιών θα οδηγήσει σε διατηρήσιμη ανάκαμψη τη μετοχική κατηγορία. Διατηρούμε την προτίμησή μας σε πιο αμυντικές επιλογές όπως τους κλάδους υγείας, κοινής ωφέλειας, βασικών καταναλωτικών αγαθών και ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας. Κατάλληλες κρίνουμε τις τοποθετήσεις στον κλάδο της ενέργειας και των χρηματοοικονομικών, καθώς ευνοούνται από τη συγκυρία.

Ομόλογα

Έχει αρχίσει να ενισχύεται η ελκυστικότητα των κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

Κρατικά Ομόλογα

Παραμένουν υπό πίεση οι τιμές κρατικών ομολόγων, καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες σηματοδότησαν ότι θα συνεχιστούν οι αυξήσεις επιτοκίων προκειμένου να ελεγχθεί ο πολύ υψηλός πληθωρισμός. Ο δείκτης κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ καταγράφει το τρέχον έτος (31/12/21-9/11/22: -14,5%) τις ισχυρότερες απώλειες από καταγραφής των στοιχείων (1973). Αξίζει να σημειωθεί ότι η μεταβλητότητα του 10ετούς ομολόγου στις ΗΠΑ (52 εβδομάδων: 7,1%) διαμορφώνεται σε υψηλό από το 2011, επηρεάζοντας αρνητικά την ελκυστικότητά του.

Η Fed προέβη όπως αναμενόταν τον Νοέμβριο σε αύξηση των επιτοκίων κατά 0,75% (εύρος 3,75%-4,00%) για τέταρτη συνεχόμενη σύσκεψη, επισημαίνοντας ωστόσο ότι πιθανόν στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου θα συζητηθεί το ενδεχόμενο μικρότερης αύξησης των επιτοκίων. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά το επιτόκιο αναφοράς θα υπερβεί ελαφρώς το 5% στο β' τρίμηνο του 2023, ενώ σύμφωνα με την υψηλότερη εκτίμηση των μελών της Fed στη σύσκεψη Σεπτεμβρίου, το επιτόκιο αναφοράς θα κορυφώσει στο 4,9%. Δεδομένου ότι τα στοιχεία για την αγορά εργασίας παραμένουν ισχυρά και η οικονομία συνεχίζει να παρουσιάζει αντοχές, η Fed αναμένεται να συνεχίσει τις αυξήσεις των επιτοκίων, καθώς ο δομικός πληθωρισμός παραμένει σε υψηλό (Σεπτέμβριος: 6,6%) από το 1982.

Σημειώνεται ότι οι θετικές πραγματικές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ (10ετές: 1,71%, μ.ο. 20 ετών: 0,83%) έχουν αρχίσει να προσελκύουν το ενδιαφέρον των επενδυτών, καθώς οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα διαχρονικά παρουσιάζουν καλή συμπεριφορά σε περιόδους ύφεσης της οικονομίας.

Στην Ευρωζώνη, ο πληθωρισμός ανήλθε τον Οκτώβριο σε νέο ιστορικό υψηλό (10,7%), καταδεικνύοντας ότι η ΕΚΤ θα πρέπει να προβεί σε πρόσθετες αυξήσεις επιτοκίων. Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Οκτωβρίου αύξησε το επιτόκιο αναφοράς κατά 0,75% στο 2%, όπως αναμενόταν. Εκτιμάται ότι θα συνεχιστούν οι αυξήσεις των επιτοκίων και το επιτόκιο αναφοράς θα διαμορφωθεί περί του 3% στα μέσα του 2023. Η εκτίμηση ότι η ΕΚΤ στις αρχές του 2023 θα σταματήσει την πολιτική επανεπένδυσης των τίτλων που λήγουν στο πλαίσιο του τακτικού προγράμματος (APP), αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις τιμές ομολόγων. Σε περίπτωση που συνεχιστούν οι πιέσεις στην αγορά ομολόγων, η ΕΚΤ ενδεχομένως χρειασθεί να προβεί σε ενεργοποίηση του έκτακτου προγράμματος ΤΡΙ για την αποτροπή του κατακεραματισμού στην αγορά ομολόγων.

Θα παρουσιάσουν αντοχές οι τιμές εταιρικών ομολόγων σε περίπτωση ισχυρής επιδείνωσης των οικονομικών στοιχείων;

Σε περίπτωση επιδείνωσης των οικονομικών στοιχείων τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) παρουσιάζουν ισχυρότερη υποχώρηση συγκριτικά με τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης (IG), καθώς ενισχύεται η πιθανότητα αδυναμίας αποπληρωμής. Σημειώνεται ωστόσο ότι την τρέχουσα περίοδο οι ισολογισμοί των εταιρειών θεωρούνται ισχυροί και οι δείκτες μόχλευσης διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα, καταδεικνύοντας ότι ακόμα και σε ισχυρή επιβράδυνση της οικονομίας, το ποσοστό χρεοκοπίας δεν αναμένεται να διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα. Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων HY διαμορφώνονται χαμηλότερα (585 μ.β.) του υψηλού (682 μ.β.) δύο ετών που είχαν καταγράψει στις αρχές Ιουλίου, καθώς η κερδοφορία των εταιρειών ήταν σχετικώς ικανοποιητική. Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους ο παγκόσμιος δείκτης ομολόγων HY (Euro Hedged) καταγράφει απώλειες κατά 16,4% ενώ ο αντίστοιχος δείκτης εταιρικών ομολόγων IG καταγράφει υποχώρηση κατά 19%. Αξίζει να αναφέρουμε ότι από το 1999 που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τους παραπάνω δείκτες, δεν έχουν ποτέ καταγραφεί δύο συνεχόμενα έτη με απώλειες.

Αποδόσεις στη λήξη κύριων οικονομιών

	Απόδοση στη λήξη 10ετούς	Μέσος όρος 20 ετών	*Πραγματική απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου	Μέσος όρος 20 ετών	Μέσος όρος πληθωρισμού 2022 - 2025 (ΔΝΤ)
ΗΠΑ	4.1%	2.9%	1.7%	0.8%	4.0%
Γερμανία	2.3%	1.9%	-0.1%	-0.4%	5.4%
Ηνωμένο Βασίλειο	3.6%	2.7%	-0.3%	-0.2%	5.9%
Γαλλία	2.9%	2.3%	0.2%	-0.2%	3.7%

Πηγή: Bloomberg (8/11/2022), *Πραγματική απόδοση στη λήξη: Ονομαστική απόδοση – εκτίμηση πληθωρισμού

ΜΕΤΟΧΕΣ

Στήριξη από την ισχυρή απασχόληση και την ικανοποιητική κερδοφορία, ενώ προβληματίζουν οι υψηλές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και οι γεωπολιτικές εξελίξεις

Ανεπτυγμένες

Στο δ' τρίμηνο ο δείκτης S&P 500 στις **ΗΠΑ** έχει επιδείξει ανθεκτικότητα (30/9-9/11: 4,7%). Τα έσοδα αυξήθηκαν σε ετήσια βάση με ικανοποιητικό ρυθμό στο γ' τρίμηνο (περί το 10,5%) και ήπια αύξηση αναμένεται στο δ' τρίμηνο (περί το 5%). Τα καθαρά κέρδη κατέγραψαν στο γ' τρίμηνο ήπια ενίσχυση (περί το 4%) σε ετήσια βάση, ενώ χαμηλή είναι η εκτιμώμενη αύξηση (περί το 1% σε ετήσια βάση) για το δ' τρίμηνο. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα καταγράφεται ήπια αναθεώρηση εκτιμήσεων κερδοφορίας χαμηλότερα, με τα αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να κυμαίνονται περί τα \$231 (7/11) έναντι ιστορικού υψηλού περί τα \$239 (20/6). Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι ελαφρώς ηπιότερη (16,5) του μέσου όρου 10 ετών (17,3), ωστόσο προβληματίζει η σημαντική αύξηση της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ (4,10%, μέσος όρος 10 ετών: 2,1%), η οποία σχετίζεται με τον υψηλό πληθωρισμό και την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής της Fed.

Παρότι διατηρείται ο προβληματισμός για ύφεση στην **Ευρώπη**, ο Stoxx 600 έχει ανακάμψει (30/9-9/11: 8,5%). Ο ευρωπαϊκός δείκτης εμφανίζει ικανοποιητική μερισματική απόδοση (εκτίμηση 12 μηνών) περί το 3,8% (μέσος όρος 10 ετών: 3,6%).

Αναδυόμενες

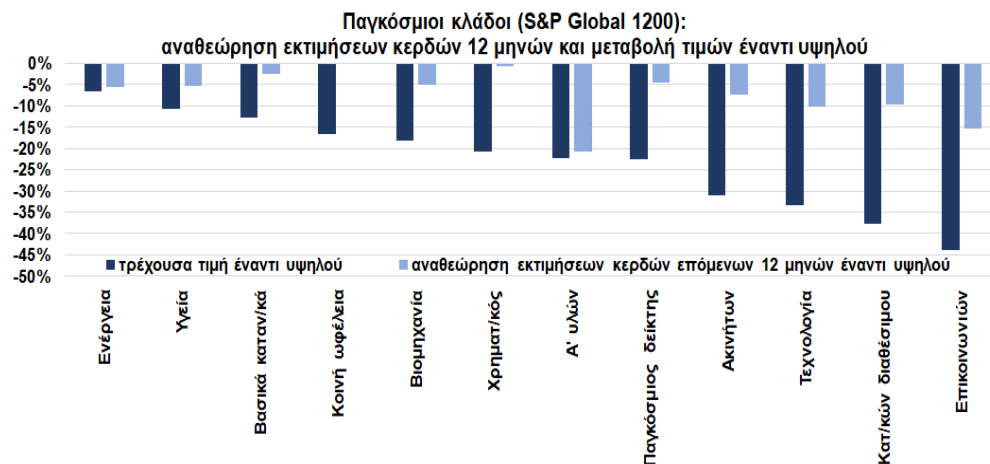
Ελαφρώς θετική η συνολική απόδοση του δείκτη **αναδυόμενων** στο δ' τρίμηνο (30/9-9/11: 2,9%), ωστόσο σημαντικά χαμηλότερη έναντι εκείνης του δείκτη ανεπτυγμένων (30/9-9/11: 5,7%). Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων (9/11: 900, μέσος όρος 200 ημερών: 1.025) έχει επιβαρυνθεί από το ισχυρό δολάριο, τη γεωπολιτική αβεβαιότητα, καθώς και την καθοδική αναθεώρηση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών σε χαμηλό δυο ετών. Στην Κίνα τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών έχουν αναθεωρηθεί σε χαμηλό από τα μέσα του 2017 και ο MSCI Κίνας κατέγραψε το χαμηλότερο κλείσιμο (31/10: 47,6) από τον Οκτώβριο του 2011. Τον Νοέμβριο, ανέκαμψε κατά 11,6% (31/10-9/11), μετά τις ενδείξεις σταδιακής άρσης των σχετικών με την πανδημία περιορισμών δραστηριότητας.

Στην **Ελλάδα**, τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του ASE έχουν αυξηθεί σε υψηλό σχεδόν έντεκα ετών, συμβάλλοντας στην άμβλυνση των ανησυχιών από τις αυξημένες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων.

Πως σχετίζονται αγορές συναλλάγματος, μετοχών;

Ο συντελεστής συσχέτισης μηνιαίων αποδόσεων τριών ετών του MSCI all countries world με τον δείκτη δολαρίου είναι αρνητικός (10/22: -0,6), ένδειξη ότι μέρος της υποχώρησης των παγκόσμιων μετοχών το 2022, σχετίζεται με το ισχυρό δολάριο. Περίπτωση διόρθωσης για το δολάριο, θα μπορούσε να ευνοήσει τον μετοχικό δείκτη. Η Τράπεζα της **Ιαπωνίας** έχει παρέμβει, ώστε να σταθεροποιηθεί το γιεν, καθώς το δολάριο/γιεν είχε εμφανίσει υψηλό από το 1990. Οι κινήσεις του γιεν έχουν αντίκτυπο στον Nikkei, ο οποίος έχει μικρές συνολικές απώλειες το 2022 (9/11:-1,8%) σε γιεν, ωστόσο σημαντικές σε ευρώ (-12,7%).

Κλάδοι: Θετική συνολική απόδοση το 2022 εμφανίζει ο δείκτης ενέργειας, καθώς έχει ευνοηθεί από την υψηλή τιμή πετρελαίου και ανθεκτικοί είναι οι αμυντικοί κλάδοι υγείας, βασικών καταναλωτικών αγαθών και εταιρειών κοινής ωφέλειας, με ήπια αρνητικές αποδόσεις σε δολάριο αλλά θετικές σε ευρώ. Στο δ' τρίμηνο ανάκαμψη καταγράφουν οι κλάδοι βιομηχανίας και ο χρηματ/κός. Παρατηρείται ότι οι καθοδικές αναθεωρήσεις εκτιμώμενων κερδών είναι ήπιες συγκριτικά με την υποχώρηση επιπέδου, που έχουν καταγράψει οι περισσότεροι κλάδοι κάτι που θα μπορούσε να αποτελέσει παράγοντα στήριξης μεσοπρόθεσμα.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

Αυξημένη η μεταβλητότητα για τις τιμές ενέργειας

Πετρέλαιο

Διατηρείται υψηλή η μεταβλητότητα για την τιμή του πετρελαίου. Η τιμή του ΣΜΕ WTI κατέγραψε στις 26 Σεπτεμβρίου χαμηλό (\$76,25/βαρέλι) από τον Ιανουάριο λόγω προβληματισμού για τη ζήτηση, παρουσιάζοντας στη συνέχεια προσπάθεια ανάκαμψης. Οι χώρες του ΟΠΕΚ+ στις 5 Οκτωβρίου αποφάσισαν μείωση της ημερήσιας παραγωγής μέχρι και 2 εκατ. βαρέλια για τον Νοέμβριο. Ωστόσο, λόγω διαρθρωτικών ελλείψεων σε υποδομές η προβλεπόμενη μείωση αναμένεται να είναι χαμηλότερη. Η ικανοποιητική εικόνα της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ και το διεθνές έλλειμμα προσφοράς παρέχουν στήριξη στην τιμή. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα στρατηγικά αποθέματα πετρελαίου των ΗΠΑ βρίσκονται σε χαμηλό 38 ετών. Παράλληλα, η αβεβαιότητα σχετικά με τη συνέχιση ή μη της πολιτικής μηδενικής ανοχής της πανδημίας στην Κίνα συντηρεί την αυξημένη μεταβλητότητα. Η επίπτωση που θα έχει η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής κύριων Κεντρικών Τραπεζών στη ζήτηση πετρελαίου αποτελεί τον σημαντικότερο παράγοντα που θα καθορίσει τη βραχυπρόθεσμη πορεία της τιμής. Δεδομένου ότι οι επιπτώσεις εμφανίζονται στην οικονομία με χρονική υστέρηση, το επόμενο τρίμηνο αναμένεται να διαπιστωθεί το μέγεθος του αντίκτυπου. Η δέσμευση των χωρών του G7 να επιβάλουν ανώτατο όριο στις εισαγωγές ρωσικού πετρελαίου στις αρχές Δεκεμβρίου θα επηρεάσει την αγορά σε περίπτωση που το όριο τοποθετηθεί σε χαμηλά επίπεδα, καθώς η παρέμβαση έχει προεξοφληθεί. Στήριξη εντοπίζεται στα \$76/βαρέλι (χαμηλό 26/9) και στα \$70/βαρέλι (χαμηλό 22/12/2021), ενώ αντίσταση στα \$98/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών). Βραχυπρόθεσμα, λόγω του διεθνούς ελλείμματος προσφοράς η τιμή ενδέχεται να δοκιμάσει υψηλότερα επίπεδα, ωστόσο αναμένουμε να ισορροπήσει χαμηλότερα όσο οι ανεπτυγμένες οικονομίες θα εισέρχονται σε περιβάλλον ισχυρής επιβράδυνσης ή και ύφεσης.

Χρυσός/Μέταλλα

Η τιμή spot χρυσού επηρεάζεται αρνητικά από τις αυξημένες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων και το ισχυρό δολάριο. Στις 28/9 εμφάνισε χαμηλό (\$1,614.96/ουγγιά) από τον Απρίλιο του 2020, προτού ανακάμψει. Τα παρόντα επίπεδα εμφανίζονται ελκυστικά, καθώς η αγορά έχει τιμολογήσει τις ήδη επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων. Η τιμή του τριμηνιαίου συμβολαίου αλουμινίου στις 28/9 κατέγραψε χαμηλό (\$2.080/μετρ. τόνο) από τον Φεβρουάριο του 2021. Μεσοπρόθεσμα η ζήτηση αναμένεται να ανακάμψει, καθώς το αλουμίνιο αποτελεί θεμέλιο λίθο της ενεργειακής μετάβασης.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

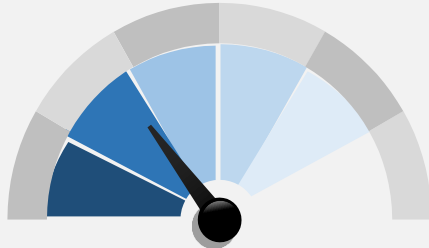
Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο έχει επηρεαστεί αρνητικά κυρίως λόγω της επιθετικότερης προσέγγισης της Fed στην προσπάθεια ελέγχου του πληθωρισμού και από τις γεωπολιτικές ανησυχίες. Η Fed στη σύσκεψη του Νοεμβρίου αύξησε τα επιτόκια κατά 0,75% στο εύρος 3,75%-4% σηματοδοτώντας ότι θα ολοκληρώσει τον ανοδικό κύκλο σε υψηλότερα επίπεδα. Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Οκτωβρίου αύξησε το επιτόκιο αναφοράς κατά 0,75% στο 2%, ωστόσο παρατηρείται διάσταση απόψεων μεταξύ των μελών της για τη δυναμική αύξησης, επηρεάζοντας αρνητικά το κοινό νόμισμα. Η επιτοκιακή διαφορά μεταξύ 2ετών ομολόγων ΗΠΑ-Γερμανίας συνεχίζει και ευνοεί το δολάριο, ωστόσο λιγότερο έναντι του πρόσφατου παρελθόντος. Παράλληλα, οι δείκτες μεταποίησης και οικονομικής εμπιστοσύνης που ανακοινώθηκαν προσφάτως καταδεικνύουν ότι η οικονομική συγκυρία είναι δυσμενέστερη στην Ευρωζώνη συγκριτικά με τις ΗΠΑ. Τα υψηλά ποσοστά αποθήκευσης φυσικού αερίου στην Ευρωζώνη και οι ήπιες καιρικές συνθήκες το φθινόπωρο αποτελούν παράγοντες αισιοδοξίας εν όψει του προσεχούς χειμώνα. Τα παρόντα επίπεδα της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο προσφέρουν ελκυστικό σημείο εισόδου για μακροπρόθεσμους επενδυτές. Η ισχύς του δολαρίου, αν συνεχίσει τη δυναμική της, ενδεχομένως να προκαλέσει συντονισμένη παρέμβαση των Κεντρικών Τραπεζών. Ο προβληματισμός για το ύψος του αμερικανικού χρέους και ελλείμματος ενδέχεται να επιστρέψει στο προσκήνιο μετά τις ενδιάμεσες εκλογές στις ΗΠΑ. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στα \$0,9536 (χαμηλό 28/9) και στα \$0,9300. Αντίσταση για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,0200 και στα \$1,0400.

Θεματικές Επιλογές

Οι γεωπολιτικές εντάσεις και η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από κύριες Κεντρικές Τράπεζες έχουν ενισχύσει την ανάγκη προστασίας των χαρτοφυλακίων από την αυξημένη μεταβλητότητα. Ο δείκτης **MSCI High Dividend Yield** από την αρχή του έτους καταγράφει απώλειες πλησίον του 9%, υποδιπλάσιες σχεδόν του **MSCI World** και η αναμενόμενη μερισματική απόδοση για τους επόμενους δώδεκα μήνες είναι σχετικώς ανταγωνιστική (3,87%) των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων. Ο **MSCI World Minimum Volatility** έχει χαμηλότερο beta και είναι ανθεκτικός σε περίπτωση αύξησης της μεταβλητότητας. Στο διάστημα 29/03-17/06/22 που ο δείκτης **VIX** τεκμαρτής μεταβλητότητας κατά μέσο όρο ήταν περί το 27%, ο **MSCI World Minimum Volatility** είχε συνολική απόδοση -12,87% έναντι -18,61% του **MSCI World**.

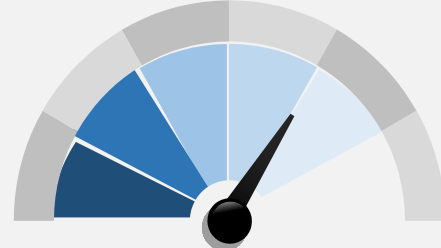
Κατανομή Επενδύσεων

Διατηρούμε την αμυντική επενδυτική μας προσέγγιση



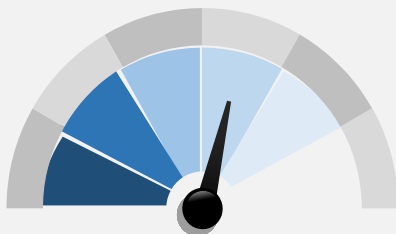
Μετοχές

Στο δ' τρίμηνο ανακάμπτουν οι μετοχικές αγορές, παρότι διατηρούνται η γεωπολιτική αβεβαιότητα και οι υψηλές αποδόσεις στη λήξη ομολόγων. Στήριξη στο επενδυτικό κλίμα από την ανθεκτικότητα κυρίως της οικονομίας των ΗΠΑ και από τη σχετικώς ικανοποιητική εταιρική κερδοφορία. Η υπόβαρη στάθμιση στη μετοχική κατηγορία διατηρείται, καθώς το υψηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη ομολόγων και η προοπτική εταιρικής κερδοφορίας προβληματίζουν. Ουδέτερη η στάθμιση στις ΗΠΑ, με το ΑΕΠ να έχει ανακάμψει στο γ' τρίμηνο. Αξιοσημείωτη η ανάκαμψη του Stoxx 600 στο δ' τρίμηνο, ωστόσο υπόβαρη διατηρείται η στάθμιση στην Ευρώπη, καθώς η οικονομία είναι αδύναμη, ενώ θα βοηθούσε ενδεχόμενη υποχώρηση της τιμής πετρελαίου. Ουδέτερη η στάθμιση στην Ιαπωνία, με σχετικούς ήπιους δείκτες αποτίμησης. Υπόβαρη η στάθμιση στις αναδυόμενες, που έχουν επιβαρυνθεί από το ισχυρό δολάριο και από αδύναμα οικονομικά στοιχεία.



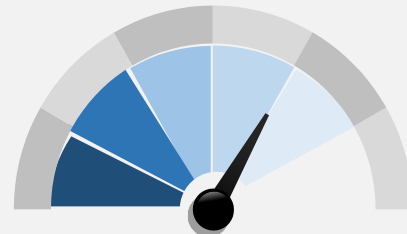
Ομόλογα

Υπέρβαρη η στάθμιση για κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, καθώς έχει ενισχυθεί η ελκυστικότητά τους με τις πραγματικές αποδόσεις στη λήξη να διαμορφώνεται θετικές. Σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας και σταδιακής αποκλιμάκωσης του υψηλού πληθωρισμού οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα αναμένεται να υπεραποδόσουν. Σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας συμπεριφέρονται καλύτερα συγκριτικά με τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων. Το υψηλό επιτοκιακό έσοδο των εταιρικών ομολόγων αναμένεται να προσφέρει προστασία σε περίπτωση περαιτέρω ανέστρωσης των επιτοκίων. Υπόβαρη στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, κυρίως λόγω αδύναμης οικονομικής προοπτικής και ανησυχίας για επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

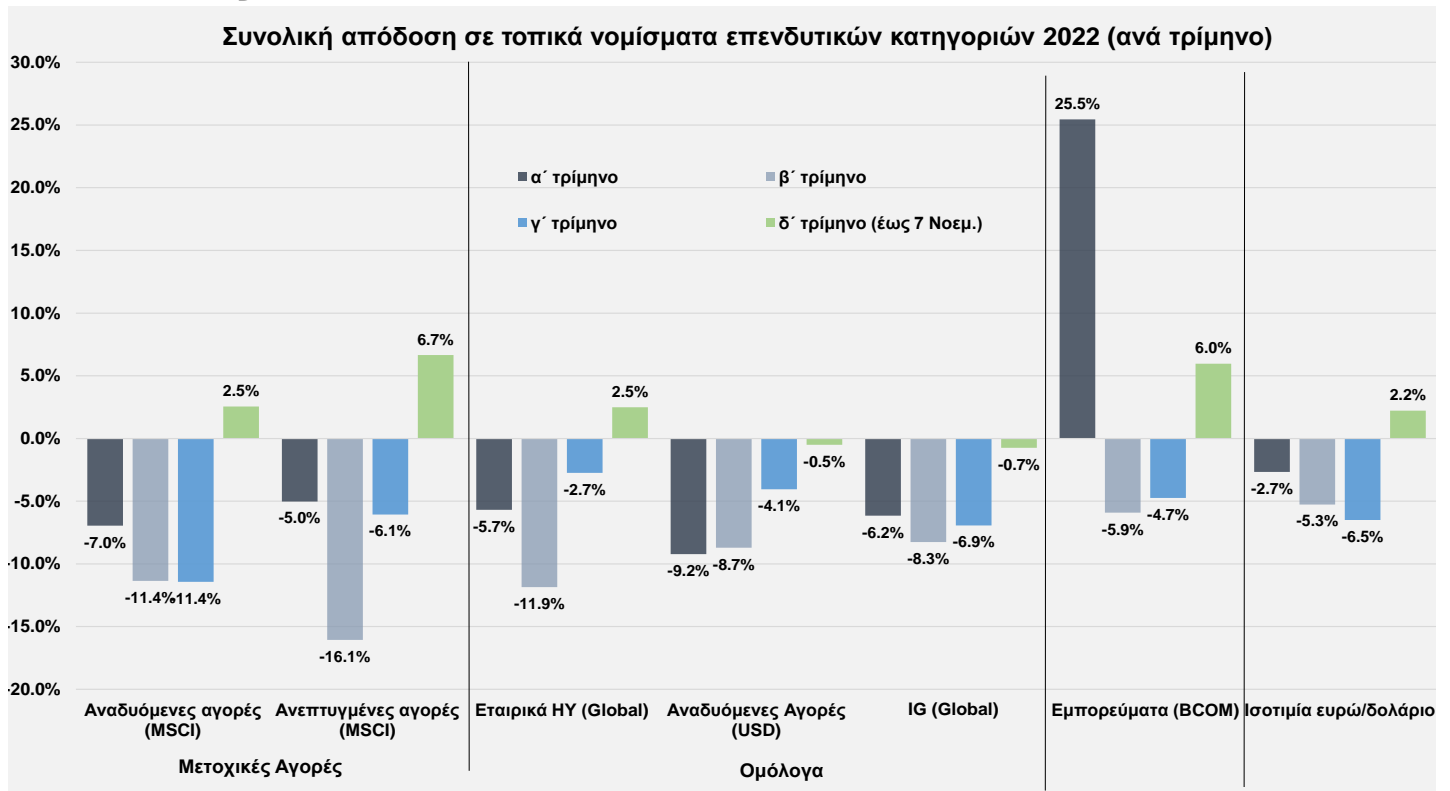
Διατηρείται υψηλή η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου. Η αβεβαιότητα σχετικά με τη ζήτηση στην Κίνα επηρεάζει καθοδικά την τιμή του πετρελαίου, ωστόσο η διατήρηση των γεωπολιτικών εντάσεων και το έλλειμμα προσφοράς προσφέρουν στήριξη στην τιμή. Βραχυπρόθεσμα, είναι πιθανές οι διακυμάνσεις, ωστόσο σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η τιμή αναμένεται να ισορροπήσει χαμηλότερα, λόγω της σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Διατηρείται η προτίμηση για τοποθετήσεις σε χρυσό. Παραμένουν προτιμητέες οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς σε περιβάλλον επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και αυξημένης μεταβλητότητας παρουσιάζουν καλύτερη συμπεριφορά έναντι ομολόγων και μετοχών.



Ρευστότητα

Καθώς η μεταβλητότητα είναι σχετικώς υψηλή, η υπέρβαρη στάθμιση στη ρευστότητα χρειάζεται, ώστε να αμβλύνονται οι διακυμάνσεις στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Μείωση ποσοστού ρευστότητας και αύξηση επενδυτικών θέσεων θα μπορεί να συμβεί, στην περίπτωση που παράλληλα με τα σχετικώς ανθεκτικά οικονομικά στοιχεία, σημειωθούν και χαμηλότερες από τις τρέχουσες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων ή/και εξασθενήσει το δολάριο. Καθώς η γεωπολιτική αβεβαιότητα παραμένει και η Fed εφαρμόζει περιοριστική νομισματική πολιτική, το δολάριο είναι ισχυρό. Σε περίπτωση σταθερής βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο θα μπορούσε να κινηθεί προς την περιοχή \$1,0400, ενώ σε περίπτωση επιδείνωσης της επενδυτικής διάθεσης, η ισοτιμία θα μπορούσε να κινηθεί προς το \$0,9500.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Προσπάθεια ανάκαμψης για τις μετοχικές αγορές στο δ' τρίμηνο, παρά τις υψηλές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων. Οι τιμές κρατικών ομολόγων παραμένουν υπό πίεση, καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες στις πρόσφατες συσκέψεις τους σηματοδότησαν ότι θα συνεχιστούν οι αυξήσεις των επιτοκίων. Οι τιμές εμπορευμάτων παρουσιάζουν άνοδο στο δ' τρίμηνο, κυρίως λόγω διατήρησης της υπερβάλλουσας ζήτησης και ανθεκτικότητας κύριων οικονομιών. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο μετά το χαμηλό (\$0,9536) 20 ετών που κατέγραψε στα τέλη Σεπτεμβρίου, εμφανίζει ενδείξεις ανάκαμψης, επηρεαζόμενη από την ήπια βελτίωση του επενδυτικού κλίματος.

Navigator, Update – Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

210-3268410

marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης, CFA

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 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 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 διαθεσιμότητα σε μας πληροφορία 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 οποιοσδήποτε 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.