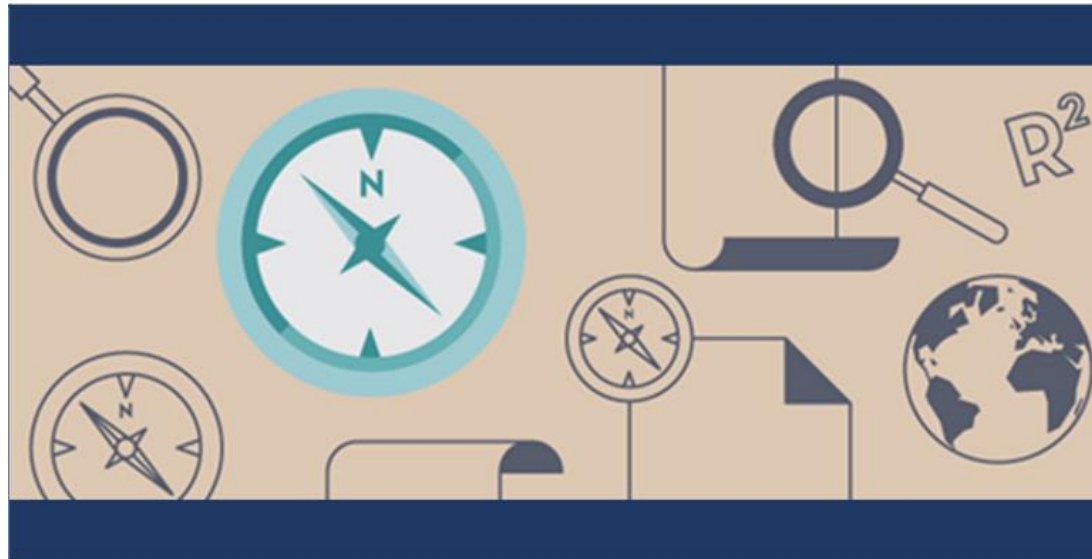


NAVIGATOR Update

9 Νοεμβρίου 2023

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ



- *Επιβράδυνση παρουσιάζει η παγκόσμια οικονομία, ωστόσο παραμένουν ικανοποιητικά τα στοιχεία για την αγορά εργασίας.*
- *Η αισιοδοξία ότι ολοκληρώθηκε ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών συνέβαλε στην αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων.*
- *Οι υψηλές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και οι γεωπολιτικές εξελίξεις είχαν διορθωτικό αντίκτυπο στις μετοχές. Στήριξη στο επενδυτικό κλίμα από την ήπια ανάπτυξη κυρίως στις ΗΠΑ, από την πρόσφατη αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων και από την ανάκαμψη κερδοφορίας το γ' τρίμηνο.*
- *Έντονη μεταβλητότητα για τις τιμές εμπορευμάτων και ενέργειας. Η ανησυχία ότι περιορίζεται η ζήτηση επηρεάζει αρνητικά τις τιμές ενέργειας παρά την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα στη Μέση Ανατολή.*

Η αισιοδοξία ότι τα επιτόκια αναφοράς κύριων Κεντρικών Τραπεζών κορύφωσαν, στηρίζει την επενδυτική διάθεση

Οι πρόσφατες συσκέψεις Κεντρικών Τραπεζών μεγάλων οικονομιών σε συνδυασμό με την τάση αποκλιμάκωσης των πληθωριστικών πιέσεων και τα μακροοικονομικά στοιχεία που καταδεικνύουν επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας έχουν ενισχύσει την προσδοκία ότι ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων σημαντικών Κεντρικών Τραπεζών, όπως της Fed και της EKT ολοκληρώθηκε.

Η εκτίμηση ότι τα επιτόκια αναφοράς κορύφωσαν είχε ως αποτέλεσμα την αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων και την ανοδική αντίδραση κύριων μετοχικών αγορών μετά τις ισχυρές πιέσεις που είχαν προηγηθεί και τη διόρθωση κύριων μετοχικών δεικτών τον Οκτώβριο για τρίτο συνεχόμενο μήνα. Αξίζει να επισημάνουμε ότι ήταν η πρώτη φορά μετά τον Μάρτιο του 2020, με την πανδημία, που ο δείκτης S&P 500 παρουσίασε απώλειες για τρεις διαδοχικούς μήνες.

Βασικό ερώτημα παραμένει το χρονικό διάστημα κατά το οποίο τα επιτόκια θα διατηρηθούν σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή πότε θα ξεκινήσει η μείωσή τους. Η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί με βεβαιότητα ότι η Fed και η EKT θα μειώσουν τα επιτόκιά τους τον Ιούνιο του 2024, ωστόσο δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο εκ νέου διάψευσης των προσδοκιών. Η εκτίμηση της χρονικής περιόδου έναρξης των μειώσεων είναι δύσκολη, καθώς η εικόνα της οικονομίας είναι σύνθετη.

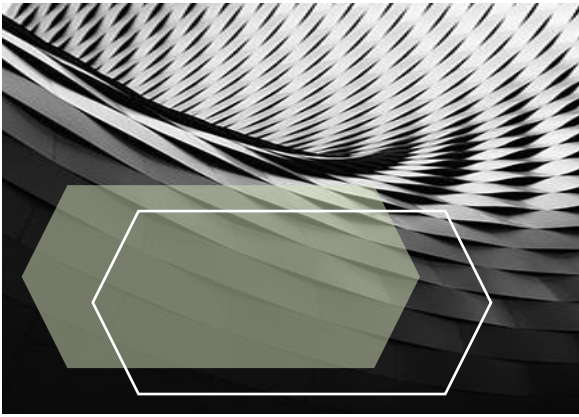
Παρότι ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη έχει αποκλιμακωθεί σημαντικά, διατηρείται σε μη επιθυμητά υψηλά επίπεδα. Η οικονομία των ΗΠΑ κυρίως έχει επιδείξει ιδιαίτερη ανθεκτικότητα ωστόσο πρόδρομοι δείκτες συνεχίζουν να καταδεικνύουν συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας στον τομέα μεταποίησης ενώ σημειώνεται αποδυνάμωση και στον τομέα υπηρεσιών και στην αγορά εργασίας.

Το ενδεχόμενο συνθηκών ύφεσης σημαντικών οικονομιών κυρίως στην Ευρωζώνη παραμένει πιθανό, καθώς δεν έχουν ακόμη αποτυπωθεί πλήρως οι επιπτώσεις της αυστηρής νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία και οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις εξαντλούνται. Πιθανότερο σενάριο αποτελεί ότι η ενδεχόμενη οικονομική επιβράδυνση θα είναι ήπια και οι Κεντρικές Τράπεζες δεν θα βιαστούν να μειώσουν τα επιτόκιά τους.

Ωστόσο, πρόκληση συνεχίζει να αποτελεί πιθανή ισχυρότερη της εκτιμώμενης οικονομική επιβράδυνση ή εκ νέου άνοδος του πληθωρισμού. Ενδεχόμενη ενίσχυση των γεωπολιτικών εντάσεων θα έχει ανοδική επίπτωση στην τιμή του πετρελαίου και θα αναζωπυρώσει τον προβληματισμό για τις πληθωριστικές πιέσεις, καθώς οι τιμές ενέργειας αποτελούν καθοριστική παράμετρο για την προοπτική του πληθωρισμού.

Ενισχυμένη η αναγκαιότητα επαρκώς διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων, με έμφαση σε επιλογές υψηλής ποιότητας

Διατηρούμε ουδέτερη επενδυτική προσέγγιση, καθώς συνεχίζουν να υφίστανται χρονικοί περίοδοι αυξημένης μεταβλητότητας ενώ διαφαίνεται να έχουν αποφευχθεί δυσμενέστερα σενάρια. Η αβεβαιότητα για την προοπτική των επιτοκίων και οι γεωπολιτικές εντάσεις αποτελούν παράγοντες που θα μπορούσαν να τροφοδοτήσουν νευρικήτητα και ρευστοποιήσεις επενδυτικών τοποθετήσεων. Κατάλληλο κρίνουμε έναν συνδυασμό τοποθετήσεων υψηλών μερισματικών αποδόσεων με ορισμένες πιο επιθετικές επιλογές υψηλής ποιότητας. Η κορύφωση των αυξήσεων των επιτοκίων ενισχύει την ελκυστικότητα ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας τα οποία προσφέρουν ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο, προοπτική υπεραξίας, καθώς και αντιστάθμιση στο χαρτοφυλάκιο.



Ομόλογα

Η αισιοδοξία ότι ολοκληρώθηκαν οι αυξήσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών και η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ενισχύουν τη ζήτηση για τοποθετήσεις σε ομόλογα. Ευνοϊκή ή διαφοροποίηση από ομόλογα μικρής ή μεσοπρόθεσμης διάρκειας

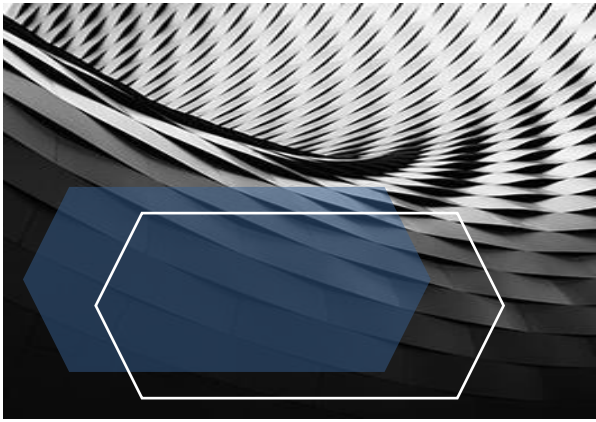
Παραμένει αυξημένη η μεταβλητότητα στην αγορά κρατικών ομολόγων, κυρίως λόγω της αβεβαιότητας για το χρονικό διάστημα που θα διατηρηθούν τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα. Στις ΗΠΑ, προβληματίζει επίσης το γεγονός ότι οι εκδόσεις μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων είναι υψηλές προκειμένου να χρηματοδοτηθεί το αυξημένο δημοσιονομικό έλλειμμα. Ορισμένα δυσμενέστερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν το τελευταίο χρονικό διάστημα στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη σε συνδυασμό με τις συσκέψεις των Κεντρικών Τραπεζών του Οκτωβρίου ενίσχυσαν την εκτίμηση ότι ολοκληρώθηκε ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά, η πιθανότητα ότι ολοκληρώθηκαν οι αυξήσεις επιτοκίων της Fed διαμορφώνεται στο 85% και για την ΕΚΤ στο 100%. Το βασικό ερώτημα που απασχολεί τις αγορές είναι το πότε θα προβούν οι Κεντρικές Τράπεζες σε μείωση των επιτοκίων. Δεδομένου ότι ο δομικός πληθωρισμός παραμένει υψηλότερα του στόχου και η οικονομία συνεχίζει να εμφανίζει αντοχές, η πρώτη μείωση των επιτοκίων της Fed τοποθετείται περί το β' εξάμηνο του 2024. Αν εξετάσουμε τους τελευταίους πέντε (1889, 1995, 2000, 2006, 2018) ανοδικούς κύκλους επιτοκίων της Fed, διαπιστώνουμε ότι κατά μέσο όρο τα επιτόκια παραμένουν σε υψηλά επίπεδα για οκτώ μήνες μέχρι να ξεκινήσουν οι μειώσεις. Επίσης, σε διάστημα ενός έτους από την κορύφωσή τους, η μείωση του επιτοκίου αναφοράς είναι περίπου κατά 1%.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ ανήλθε στις 23 Οκτωβρίου σε υψηλό (5,02%) από το 2007, με τον δείκτη κρατικών ομολόγων να καταγράφει τον Οκτώβριο απώλειες (-1,2%) για έκτο συνεχόμενο μήνα. Παρά την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα, η ζήτηση για κρατικά ομόλογα ήταν μειωμένη τον Οκτώβριο, καθώς συνεχίζεται η μείωση του ύψους του ισολογισμού της Fed και οι τοποθετήσεις της Κίνας σε κρατικά ομόλογα ΗΠΑ παραμένουν σε καθοδική τάση. Ωστόσο, τον Νοέμβριο ο δείκτης παρουσιάζει ανάκαμψη (1,5%). Η πραγματική απόδοση στη λήξη του 10ετούς

κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ παραμένει υψηλότερα του 2%, ενισχύοντας την ελκυστικότητα για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού αναμένεται να ευνοήσει τα κρατικά ομόλογα. Ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη υποχώρησε τον Οκτώβριο σε χαμηλό (2,9%) από τον Ιούλιο του 2021. Η προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας για το 2024 αναμένεται ασθενέστερη συγκριτικά με το τρέχον έτος, καθώς οι αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες εκτιμάται ότι θα αποτυπωθούν σε μεγαλύτερο βαθμό στην οικονομία. Σε περίπτωση που επιβεβαιωθεί το σενάριο της ήπιας επιβράδυνσης της οικονομίας, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων θα είναι ικανοποιητικές λόγω του υψηλού επιτοκιακού εσόδου. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων θα είναι ισχυρές σε περίπτωση σημαντικής επιβράδυνσης και ενίσχυσης του σεναρίου ύφεσης, καθώς θα προσφέρουν σημαντικές κεφαλαιακές υπεραξίες. Ευνοϊκή συμπεριφορά δύναται να παρουσιάσουν τα ομόλογα μικρής ή μεσοπρόθεσμης διάρκειας ακόμα και σε ενδεχόμενο περαιτέρω ανόδου των επιτοκίων.

Τα εταιρικά ομόλογα συνεχίζουν να υπεραποδίδουν έναντι των κρατικών ομολόγων, καθώς η εταιρική κερδοφορία είναι καλύτερη των εκτιμήσεων. Σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης κρίνονται προτιμότερη επιλογή έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων. Ελκυστικά θεωρούνται τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων βραχυπρόθεσμης διάρκειας, καθώς προσφέρουν υψηλό επιτοκιακό έσοδο και η πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων για βραχυπρόθεσμες λήξεις είναι χαμηλή. Ωστόσο, το 2024 αναμένεται να αυξηθεί το ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων, καθώς η εξυπηρέτηση χρέους στα τρέχοντα υψηλά επιτόκια αναμένεται σταδιακά να οδηγήσει εταιρείες σε δυσχέρειες.



Μετοχές

Οι υψηλές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και τα γεωπολιτικά είχαν διορθωτικό αντίκτυπο. Στήριξη στο επενδυτικό κλίμα από την ήπια ανάπτυξη κυρίως στις ΗΠΑ, από την πρόσφατη αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων και από την ήπια ανάκαμψη κερδοφορίας το γ' τρίμηνο

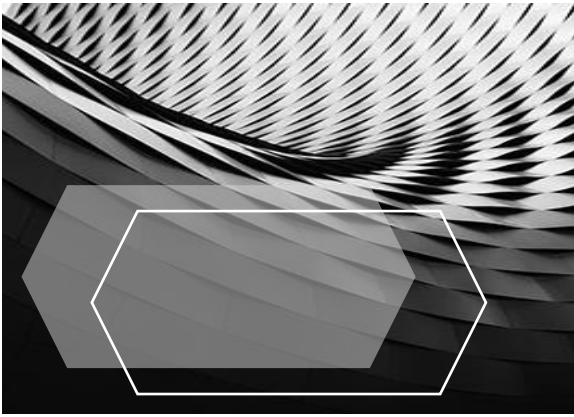
Οι μετοχικές αγορές σημείωσαν έντονες διακυμάνσεις τους τελευταίους μήνες. Οι σημαντικότεροι παράγοντες κινδύνου ήταν οι υψηλές αποδόσεις στη λήξη ομολόγων τον Οκτώβριο, οι γεωπολιτικές ανησυχίες στη Μέση Ανατολή και ο προβληματισμός για την προοπτική της κερδοφορίας. Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο δείκτης S&P 500 σημείωσε την περίοδο από 31 Ιουλίου έως 27 Οκτωβρίου διόρθωση έως 10%. Ωστόσο, τον Νοέμβριο οι μετοχικές αγορές σημειώνουν ισχυρή ανάκαμψη. Οι ανησυχίες για την αποτίμηση των μετοχικών δεικτών μετριάστηκαν, καθώς αποκλιμακώθηκαν οι αποδόσεις στη λήξη ομολόγων λόγω της αισιοδοξίας ότι ολοκληρώθηκαν οι αυξήσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών. Επίσης, δεν επιβεβαιώθηκαν οι ανησυχίες για την εταιρική κερδοφορία. Τα κέρδη ανά μετοχή του δείκτη S&P 500 παρουσίασαν το γ' τρίμηνο ετήσια αύξηση άνω του 5%, καταδεικνύοντας ότι ολοκληρώθηκε η περίοδος ήπιας ύφεσης κερδών από δ' τρίμηνο 2022 έως β' τρίμηνο 2023. Τέλος, δεδομένου ότι η τιμή πετρελαίου επέστρεψε σε καθοδική τάση παρά την κρίση στη Μέση Ανατολή, οι γεωπολιτικές ανησυχίες δεν συνιστούν την τρέχουσα περίοδο κίνδυνο για τις μετοχικές αγορές.

Συνεχίζει να ξεχωρίζει ο κλάδος τεχνολογίας, καθώς ευνοείται από τις ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και την προοπτική ενίσχυσης της κερδοφορίας. Μπορεί η αποτίμηση του κλάδου τεχνολογίας να μην είναι ιδιαίτερα ελκυστική, ωστόσο αρκετές εταιρείες που απαρτίζουν τον δείκτη έχουν ισχυρά χαρακτηριστικά ποιότητας και οι εκτιμήσεις για την πορεία των κερδών αναθεωρούνται ανοδικά. Ως αντιστάθμισμα στην έκθεση στον επιθετικό δείκτη τεχνολογίας μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο αμυντικός δείκτης βασικών καταναλωτικών αγαθών. Οι εταιρείες του κλάδου βασικών καταναλωτικών αγαθών έχουν ελκυστική αποτίμηση και η προοπτική των εσόδων δεν επηρεάζεται σημαντικά από την πορεία της οικονομίας. Επομένως, σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομίας και εκ νέου ενίσχυσης της μεταβλητότητας στις αγορές, ο κλάδος αναμένεται να εμφανίσει ανθεκτικότητα. Ελκυστική επιλογή για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

θεωρείται ο κλάδος κοινής ωφέλειας, καθώς ευνοείται από την εκτιμώμενη υποχώρηση των επιτοκίων και τις επενδύσεις που έχουν ανακοινωθεί για την ενεργειακή μετάβαση. Ο κλάδος εμφανίζει αρκετά ελκυστική αποτίμηση και υψηλή μερισματική απόδοση. Κατάλληλη κρίνεται επίσης η επιλογή του κλάδου επικοινωνίας, ο οποίος παρουσιάζει ισχυρή άνοδο από την αρχή του έτους και οι εκτιμήσεις για την πορεία της κερδοφορίας είναι ιδιαίτερα αισιόδοξες.

Ο δείκτης Stoxx 600 Ευρώπης παρά την πρόσφατη διόρθωση πλησίον του 9%, ανέκαμψε διατηρώντας θετική απόδοση από την αρχή του έτους. Τα εκτιμώμενα κέρδη έχουν ανέλθει σε πολυετές υψηλό και η αποτίμηση του δείκτη είναι ελκυστική. Προβληματίζει ωστόσο η επίπτωση της προοπτικής της οικονομίας στα εταιρικά μεγέθη. Καθοριστική παράμετρος για την πορεία του δείκτη Nikkei αποτελεί η πορεία της καμπύλης αποδόσεων των ιαπωνικών ομολόγων και του γιεν. Το ενδιαφέρον εστιάζεται σε ποιο επίπεδο θα προβεί η Τράπεζα της Ιαπωνίας σε παρέμβαση στην αγορά συναλλάγματος.

Η ισχυροποίηση του δολαρίου και η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων τον Οκτώβριο οδήγησαν σε διόρθωση του δείκτη αναδυόμενων αγορών. Σε περίπτωση που διατηρηθεί η αποκλιμάκωση αποδόσεων στη λήξη είναι πιθανό να συνεχιστεί η ανάκαμψη των αναδυόμενων αγορών. Κρίσιμος παράγοντας για την πορεία τους ωστόσο αποτελεί η αγορά της Κίνας. Σε περίπτωση που οι αρχικές ενδείξεις της οικονομίας επιβεβαιώσουν ανάκαμψη, οι κινεζικοί δείκτες αναμένεται να ενισχυθούν. Οι γεωπολιτικές εντάσεις και το αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο ωστόσο, δεν ενθαρρύνουν τις ξένες άμεσες επενδύσεις στην Κίνα. Ο MSCI Ινδίας εμφανίζει εκτιμώμενα κέρδη σε πολυετές υψηλό, ωστόσο κατοχύρωση κερδών δεν μπορεί να αποκλειστεί. Η ελληνική αγορά συντηρεί τη θετική δυναμική της μετά την επανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, έχοντας αρωγό το γεγονός ότι ενισχύεται η εταιρική κερδοφορία και η αποτίμηση είναι ελκυστική.



Θεματικές και εναλλακτικές επενδύσεις

Ελκυστικές οι θεματικές επιλογές που ευνοούνται από την κορύφωση των επιτοκίων. Ουδέτερη η στάση μας για το πετρέλαιο εν μέσω αυξημένης μεταβλητότητας. Ευνοϊκή συγκυρία για τον χρυσό

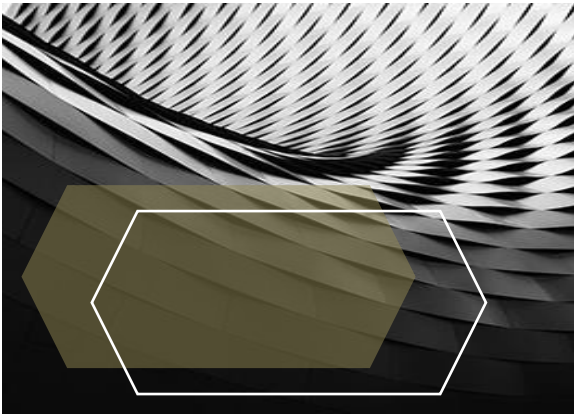
Ελκυστικό σημείο για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις παρουσιάζουν θεματικές επιλογές που αναμένεται να ανακάμψουν στο πλαίσιο της ολοκλήρωσης του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων.

Επιλογές από επιχειρήσεις εκμετάλλευσης αγροτικής τεχνολογίας και αξιοποίησης συστημάτων διαχείρισης υποδομών “έξυπνων πόλεων” εμφανίζουν ενδιαφέρον. Οι περισσότερες εξ αυτών είχαν εμφανίσει σημαντικές απώλειες το προηγούμενο χρονικό διάστημα σε περιβάλλον διαρκούς αύξησης των επιτοκίων. Η προσδοκία ότι ο ανοδικός κύκλος πλησιάζει στην κορύφωσή του αναμένεται να τις ευνοήσει. Η ανάγκη για ενεργειακή επάρκεια και ομαλή λειτουργία της τροφικής αλυσίδας σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο γεωπολιτικό περιβάλλον εξασφαλίζει την υλοποίηση των επενδυτικών σχεδίων των επιχειρήσεων αυτών και αναμένεται να βελτιώσει τον ρυθμό κερδοφορίας τους τα επόμενα χρόνια. Παράλληλα, η εξάπλωση της χρήσης τεχνητής νοημοσύνης σε πλήθος εφαρμογών από τη διαχείριση του νερού ως αρδευτικό μέσο έως την αποτελεσματικότερη λειτουργία των δομών “έξυπνων πόλεων” μειώνει το κόστος αρκετών λειτουργιών. Οι περισσότερες εταιρείες από τη θεματική επιλογή εμφανίζουν ικανοποιητική βαθμολογία σε ESG χαρακτηριστικά.

Αυξημένη μεταβλητότητα για την τιμή πετρελαίου. Η γεωπολιτική αναταραχή που προήλθε από την επίθεση της Χαμάς στο Ισραήλ στις 7 Οκτωβρίου ενίσχυσε τις ανησυχίες για κλιμάκωση της κρίσης σε όλη τη Μέση Ανατολή. Ο προβληματισμός αυτός αποτυπώθηκε στην τιμή ΣΜΕ WTI, η οποία κατέγραψε στις 20 Οκτωβρίου υψηλό (\$90,78/βαρέλι) τριών εβδομάδων. Στη συνέχεια ωστόσο, καθώς παρά τη χερσαία επέμβαση του ισραηλινού στρατού στη Γάζα, ο πόλεμος δεν επεκτάθηκε, η τιμή διόρθωσε στις 8 Νοεμβρίου σε χαμηλό (\$74,91/βαρέλι) από τέλη Ιουλίου. Στην

τρέχουσα συγκυρία διατηρούμε ελαφρώς υπόβαρη στάση για την τιμή πετρελαίου. Όσο συνεχίζεται ο πόλεμος στη Γάζα, η τιμή είναι ευάλωτη σε διακυμάνσεις ειδικά σε οποιαδήποτε υποψία κλιμάκωσης. Όσο όμως δεν συμβαίνει αυτό, τόσο οι επενδυτές θα στρέφουν την προσοχή τους στα θεμελιώδη. Το έλλειμμα προσφοράς αναμένεται να παραμείνει το δ’ τρίμηνο του έτους, καθώς η Σαουδική Αραβία και η Ρωσία επιβεβαίωσαν τη συνέχιση των εθελοντικών περικοπών. Η ήπια αποδυνάμωση της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ και ορισμένα μακροοικονομικά μεγέθη που δηλώνουν επιβράδυνση της οικονομίας έχουν ενισχύσει τον προβληματισμό για τη ζήτηση το επόμενο έτος. Ωστόσο, ενδείξεις σταθεροποίησης της κινεζικής οικονομίας και η αδυναμία του δολαρίου δρουν υποστηρικτικά στην τιμή. Στήριξη στην τιμή εντοπίζεται στην περιοχή των \$78,3/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών) και στα \$73,84/βαρέλι (χαμηλό 17/7), ενώ αντίσταση στα \$86,40/βαρέλι (ΚΜΟ 50 ημερών) και \$90,78/βαρέλι (υψηλό 20/10).

Η τιμή spot χρυσού κατέγραψε στις 27 Οκτωβρίου υψηλό (\$2.009,41/ουγγιά) από τον Μάιο, καθώς η γεωπολιτική αβεβαιότητα ώθησε τους επενδυτές σε αναζήτηση ασφαλών τοποθετήσεων. Στη συνέχεια ωστόσο διόρθωσε προς την περιοχή των \$1.950/ουγγιά. Στήριξη εντοπίζεται στα \$1.934,29/ουγγιά και αντίσταση στην περιοχή των \$2.000/ουγγιά. Παραμένουμε θετικοί για τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του χρυσού, καθώς ακόμα και σε περίπτωση υποχώρησης του γεωπολιτικού κινδύνου, η ολοκλήρωση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου αναμένεται να προσφέρει στήριξη στην τιμή. Επιβεβαιώνεται παράλληλα ο αντισταθμιστικός ρόλος του χρυσού στα χαρτοφυλάκια, ιδίως ως προς το ενδεχόμενο επιβράδυνσης των οικονομιών και κλιμάκωσης γεωπολιτικών αναταραχών.



Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Διατηρούμε τη θετική στάση μας για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο με την προϋπόθεση ότι δεν θα επιδεινωθεί το επενδυτικό κλίμα

Σχετικά αυξημένη η μεταβλητότητα σημαντικών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η κατεύθυνση της πολιτικής των Κεντρικών Τραπεζών εν μέσω επίμονων πληθωριστικών πιέσεων και το επενδυτικό κλίμα αποτελούν τους καθοριστικότερους παράγοντες διαμόρφωσης της τάσης κύριων ισοτιμιών.

Η Fed στην πρόσφατη σύσκεψή της διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια στο εύρος 5,25-5,50%, υιοθετώντας μια πιο επιφυλακτική στάση για την πορεία των επιτοκίων ανάλογα με τα δεδομένα. Τα πρόσφατα στοιχεία κατέδειξαν αρχικά σημάδια αδυναμίας της αγοράς εργασίας και ορισμένα αδύναμα μεγέθη οικονομικής δραστηριότητας ενίσχυσαν την εκτίμηση ότι έχει ολοκληρωθεί ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ και οι δείκτες υπηρεσιών ενισχύουν το σενάριο περί ομαλής προσγείωσης της οικονομίας. Παραμένει σε υψηλά επίπεδα ο δομικός πληθωρισμός, γεγονός που δεν επιτρέπει περιθώρια εφησυχασμού, παρά τη γενικότερη τάση αποκλιμάκωσης του συνολικού πληθωρισμού.

Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας - ΗΠΑ κατέγραψε στις 31 Οκτωβρίου χαμηλό (-2,07%) από τον Δεκέμβριο του 2022, ωστόσο μετά τη σύσκεψη της Fed η διαφορά περιορίστηκε στο -1,89% συμβαδίζοντας με την ενίσχυση του ευρώ. Η μείωση των αποδόσεων στη λήξη των αμερικανικών ομολόγων σε ολόκληρη την καμπύλη και η βελτίωση της επενδυτικής διάθεσης οδήγησαν σε απώλειες το αμερικανικό νόμισμα, το οποίο το προηγούμενο χρονικό διάστημα ευνοήθηκε από τη γεωπολιτική αβεβαιότητα λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή.

Μετά τη σύσκεψη της Fed έχει ενισχυθεί η προσδοκία ότι έχει ολοκληρωθεί ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων. Η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια στη σύσκεψη

του Οκτωβρίου, προειδοποίησε ωστόσο ότι ενδεχομένως να μην έχουν ολοκληρωθεί οι αυξήσεις, ιδιαίτερα καθώς η Ευρωζώνη είναι πιο ευάλωτη στην άνοδο των τιμών ενέργειας εξαιτίας των γεωπολιτικών οξύνσεων.

Βραχυπρόθεσμα το δολάριο διατηρεί δυναμική, με την ισοτιμία ευρώ/δολάριο να κινείται στην περιοχή των \$1,0400 - \$1,0800. Μεσοπρόθεσμα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο αναμένεται να παρουσιάσει ανάκαμψη. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,0500 ενώ αντίσταση στην περιοχή των \$1,0800 (ΚΜΟ 200 ημερών) και των \$1,1000. Η δημοσιονομική εικόνα των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα επηρεάσει δυσμενώς το δολάριο μεσοπρόθεσμα.

Η Τράπεζα της Αγγλίας στη σύσκεψή της τον Νοέμβριο διατήρησε αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο στο 5,25%. Ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο παρέμεινε τον Σεπτέμβριο αμετάβλητος (6,7%) έναντι του Αυγούστου και ο δομικός παρουσίασε ήπια αποκλιμάκωση (6,1%, Αύγουστος 6,2%).

Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο ανήλθε στις 6 Νοεμβρίου σε υψηλό (\$1,2428) από τα μέσα Σεπτεμβρίου προσεγγίζοντας τον ΚΜΟ 200 ημερών (\$1,2435). Στήριξη εντοπίζεται στα \$1,2040-70 και \$1,2000 ενώ αντίσταση στα \$1,2550 και \$1,2750. Θεωρούμε ως πιθανότερη την ενίσχυση της στερλίνας μεσοπρόθεσμα, κυρίως λόγω της διαφαινόμενης αποδυνάμωσης του δολαρίου, με την προϋπόθεση ότι δεν θα επιδεινωθεί το επενδυτικό κλίμα, γεγονός που αν συμβεί παραδοσιακά ενισχύει το αμερικανικό νόμισμα.

Κατανομή Επενδύσεων

Παραμένει η ανάγκη για επαρκώς διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια με έμφαση σε επιλογές υψηλής ποιότητας.

Μετοχές: Η αποκλιμάκωση αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων πρόσφατα και η ανάκαμψη εταιρικής κερδοφορίας στηρίζουν τη μετοχική αγορά μεσοπρόθεσμα. Σε ΗΠΑ, Ευρώπη και Ιαπωνία η ενίσχυση των επενδυτικών θέσεων κατά την αρχική ανάκαμψη που ήδη σημειώνεται, μετά την πρόσφατη διόρθωση, αναμένεται να είναι επωφελής μεσοπρόθεσμα. Ο εκτιμώμενος χαμηλότερος ρυθμός ανάπτυξης στις ΗΠΑ στα επόμενα τρίμηνα θα συμβάλει σταδιακά σε ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων, που σε συνδυασμό με την τάση ανόδου εκτιμώμενων κερδών, αναμένεται να στηρίζουν μεσοπρόθεσμα τις μετοχικές αγορές. Η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου Γερμανίας δεν είναι υπερβολική και τα εκτιμώμενα κέρδη είναι σε πολυετές υψηλό, στηρίζοντας πιθανόν ήπια ανοδική μεσοπρόθεσμη κίνηση. Στις αναδυόμενες αγορές, η ανοδική τάση της Ινδίας εξισορρόπησε τις πιέσεις που έχει δεχθεί η Κίνα. Δεν μπορεί να αποκλεισθεί ανάκαμψη της μετοχικής αγοράς Κίνας, καθώς η πτώση του προηγούμενου διαστήματος ήδη αντανακλά τη χαμηλότερη δυναμική της οικονομίας. Σε ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση ο μετοχικός δείκτης Ελλάδας, στηριζόμενος στην άνοδο των εκτιμώμενων κερδών και στην ελκυστική αποτίμηση.

Ομόλογα: Η αισιοδοξία ότι ολοκληρώθηκαν οι αυξήσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών και η προοπτική

περαιτέρω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού δικαιολογούν την υπέρβαρη θέση σε κρατικά ομόλογα μεσοπρόθεσμα. Σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης αναμένεται να παρουσιάσουν καλύτερη συμπεριφορά έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων. Προτιμότερη επιλογή κρίνονται τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων βραχυπρόθεσμης διάρκειας λόγω του υψηλού επιτοκιακού εσόδου. Λιγότερο υπόβαρη η στάση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, καθώς ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες έχουν αρχίσει να υιοθετούν λιγότερο αυστηρή νομισματική πολιτική και η ανοδική τάση του δολαρίου φαίνεται να ολοκληρώνεται.

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ουδέτερη στάση για την τιμή πετρελαίου, καθώς η γεωπολιτική αβεβαιότητα αντισταθμίζεται από τον προβληματισμό για τη ζήτηση. Θετικοί παραμένουμε για τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του χρυσού, ο οποίος θα ωφεληθεί από τη διαφαινόμενη κορύφωση των επιτοκίων και διακρίνεται για τον αντισταθμιστικό ρόλο του στα χαρτοφυλάκια, ιδιαίτερα στις γεωπολιτικές οξύνσεις. Παραμένουν προτιμητέες οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου λόγω της εκτίμησης ότι θα ενισχυθεί η μεταβλητότητα στις αγορές.

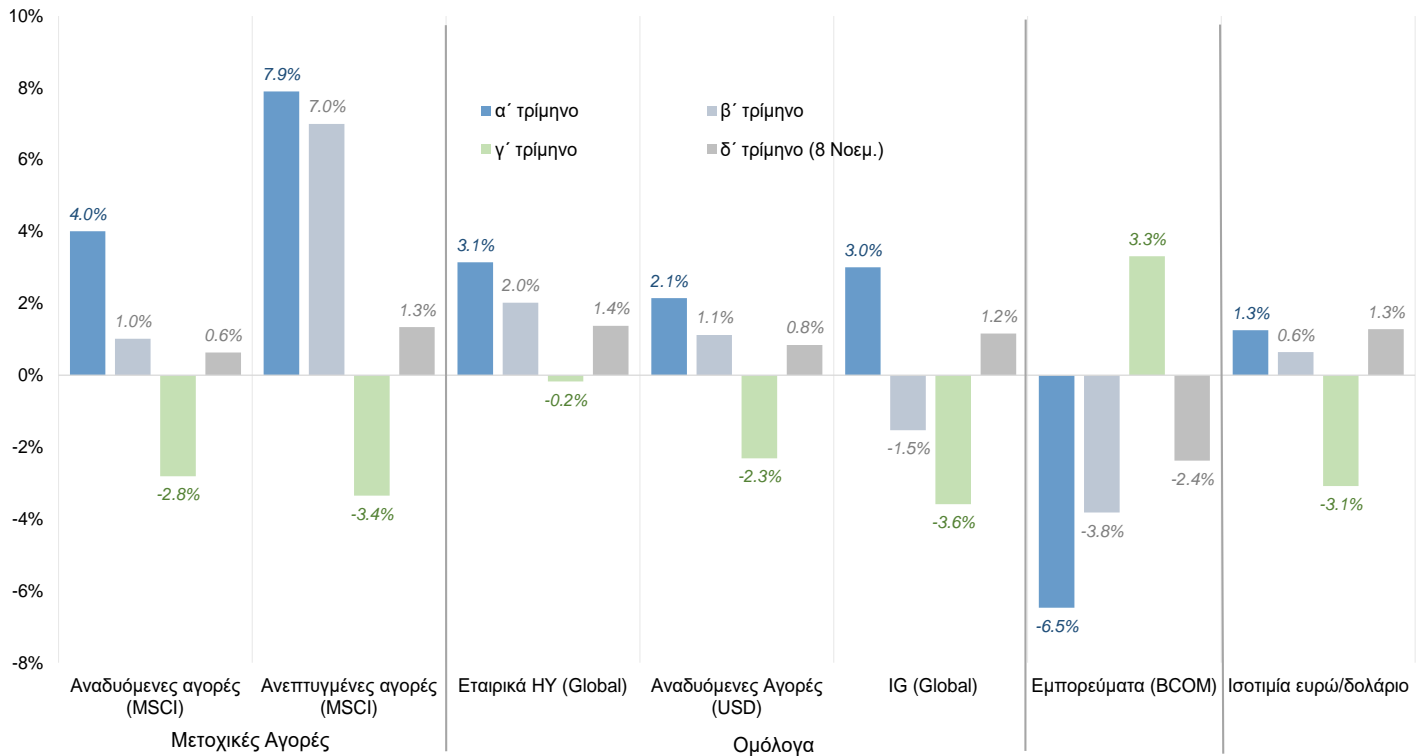
Ρευστότητα: Σταδιακή χρήση της ρευστότητας για ενίσχυση επενδυτικής έκθεσης, κατά τη διάρκεια της αρχικής ανάκαμψης (μετά την πρόσφατη διόρθωση) που ήδη καταγράφεται στις μετοχικές αγορές.

Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη στάθμιση	Υπόβαρη	Ουδέτερη	Υπέρβαρη	Μεταβολή έναντι προηγούμενου
Μετοχές		●		=
- ΗΠΑ		●		=
- Ευρώπη		●		=
- Ιαπωνία		●		=
- Αναδυόμενες Αγορές		●		=
Ομόλογα			●	=
- Κρατικά			●	=
- Εταιρικά Επενδυτικής διαβάθμισης			●	=
- Εταιρικά Υψηλών αποδόσεων	●			=
- Αναδυόμενων αγορών	●			+
Εναλλακτικές Επενδύσεις		●		=
- Ενέργεια		●		=
- Πολύτιμα μέταλλα			●	=
- Βασικά μέταλλα	●			=
- Εναλλακτικές στρατηγικές		●		=
Ρευστότητα			●	=

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών



Ανάκαμψη παρουσιάζουν οι μετοχικές αγορές τον Νοέμβριο, καθώς η εταιρική κερδοφορία του γ' τριμήνου ήταν ικανοποιητική και η υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων επηρέασε θετικά την αποτίμηση των μετοχικών δεικτών. Η ενίσχυση της εκτίμησης ότι ολοκληρώθηκαν οι αυξήσεις επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών οδήγησε σε ανάκαμψη τις τιμές κρατικών ομολόγων μετά τις ισχυρές απώλειες που κατέγραψαν τους προηγούμενους μήνες. Η ανησυχία ότι περιορίζεται η ζήτηση επηρέασε αρνητικά τις τιμές εμπορευμάτων. Η ενίσχυση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας μετά την επίθεση της Χαμάς στο Ισραήλ δεν έχει επηρεάσει σημαντικά την τιμή του πετρελαίου, καθώς δεν έχει κλιμακωθεί η κρίση σε άλλες χώρες της Μέσης Ανατολής. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παρουσιάζει ανάκαμψη μετά το χαμηλό (\$1,0448) από τον Δεκέμβριο του 2022 που κατέγραψε στις αρχές Οκτωβρίου.

Navigator Update, 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 επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθεσίμη 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 επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας 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 ανάλυσεως 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, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.