



Navigator 2022

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Μία πολύπλευρη μετάβαση

- Μεταβατικό το 2022 με ενδιαφέρουσες προοπτικές σε πολλούς τομείς
- Ο πληθωρισμός διαμορφώνεται σε υψηλά πολλών ετών, αποδεικνυόμενος πιο επίμονος από όσο εκτιμούσαν οι Κεντρικές Τράπεζες
- Η απόσυρση της στήριξης Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων
- Η ισχυρή εταιρική κερδοφορία και η ικανοποιητική ανάπτυξη υποστηρίζουν τις μετοχικές αγορές
- Το δολάριο ευνοείται βραχυπρόθεσμα από την εκτίμηση ότι η Fed θα προβεί σε δύο αυξήσεις επιτοκίων το 2022

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο ΠΙΪΣΤΕ



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic ΠΙΪΣΤΕ



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Αναμένοντας με ενδιαφέρον και αισιοδοξία ένα έτος πολλαπλών μεταβάσεων

03

Η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να συνεχίσει την ισχυρή της δυναμική, έστω και με ηπιότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Ο πληθωρισμός θα παραμείνει στο επίκεντρο

04

Κρατικά ομόλογα: Το 2022 αναμένεται αύξηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού και απόσυρσης της στήριξης Κεντρικών Τραπεζών

05

Εταιρικά ομόλογα: Περιορισμένη η ελκυστικότητα για ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας. Το ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο των ομολόγων υψηλών αποδόσεων προσφέρει στήριξη

06

Μετοχικές αγορές: Η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση συνεχίζεται, καθώς ισχυρή είναι η εταιρική κερδοφορία και ικανοποιητική η ανάπτυξη, παρά τον αυξημένο πληθωρισμό

07

Εναλλακτικές επενδύσεις: Συνεχίζουν να προσφέρουν αντιστάθμιση έναντι του υψηλού πληθωρισμού. Ευμετάβλητη η τιμή του πετρελαίου

10

Θεματικές επιλογές: Επιτάχυνση μεγατάσεων και υπεύθυνων επενδύσεων από την τρέχουσα συγκυρία

11

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

12

Κατανομή Επενδύσεων: Οι μετοχικές αγορές και οι εναλλακτικές επενδύσεις υποστηρίζονται από την οικονομική συγκυρία.

13

Αναμένοντας με ενδιαφέρον και αισιοδοξία ένα έτος πολλαπλών μεταβάσεων

Μεταξύ άλλων, το έτος που ολοκληρώνεται χαρακτηρίστηκε σε παγκόσμιο επίπεδο από την ελπιδοφόρο προσπάθεια ελέγχου της πανδημίας κυρίως μέσω της διαδικασίας του μαζικού εμβολιασμού, καθώς και από την ισχυρή οικονομική ανάκαμψη, εξελίξεις που μας επιτρέπουν να αναμένουμε τη νέα χρονιά με αισιοδοξία. Το 2022 αναμένεται να είναι ένα μεταβατικό έτος με ενδιαφέρουσες προοπτικές σε πολλούς τομείς. Οι επιστήμονες εκτιμούν ότι θα είναι έτος μετάβασης από την πανδημική κρίση στην πορεία μας προς ένα νέο σημείο ισορροπίας ενδημικής συμβίωσης με τον ιό. Η μετάβαση εκτείνεται στην οικονομία, στη νομισματική πολιτική, στην αναγκαιότητα για την πράσινη και ψηφιακή μετάβαση που επιταχύνθηκε λόγω της πανδημίας.

Μετάβαση προς ένα περιβάλλον ηπιότερης παρότι ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης και ενισχυμένων πληθωριστικών πιέσεων

Μετά την ισχυρή παγκόσμια ανάκαμψη το 2021, ως αποτέλεσμα των μαζικών οικονομικών μέτρων στήριξης καθώς και της επανεκκίνησης της κοινωνικής και οικονομικής δραστηριότητας, η δυναμική της ανάκαμψης φαίνεται ότι έχει κορυφώσει. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η παγκόσμια οικονομία μετά την ύφεση κατά 3,1% το 2020 και την ισχυρή ανάκαμψη της τάξεως του 5,6% το 2021, εκτιμάται ότι το 2022 θα παρουσιάσει χαμηλότερο (4,5%) αλλά ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης. Παρότι η οικονομική ανάκαμψη παραμένει ισχυρή, είναι άνιση και λόγω του διαφορετικού ποσοστού εμβολιαστικής κάλυψης μεταξύ των κρατών, διευρύνοντας τις οικονομικές ανισότητες. Μετά από μακρά περίοδο ιδιαίτερα χαμηλού πληθωρισμού, ο πληθωρισμός έχει επανέλθει και διαμορφώνεται σε υψηλά πολλών ετών ή και ιστορικά υψηλά επίπεδα σε κύριες οικονομίες, αποδεικνυόμενος πιο επίμονος από όσο εκτιμούσαν οι Κεντρικές Τράπεζες.

Η νομισματική πολιτική αναμένεται να παραμείνει υποστηρικτική, ωστόσο οδεύουμε προς ένα περιβάλλον λιγότερο επεκτατικής πολιτικής και υψηλότερων επιτοκίων

Παρότι οι Κεντρικές Τράπεζες δεν προτίθενται να δράσουν βιαστικά αιφνιδιάζοντας την επενδυτική κοινότητα, ξεκινούν να αποσύρουν σταδιακά τα έκτακτα μέτρα στήριξης της οικονομίας και οδεύουμε σε ένα περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων. Η νομισματική πολιτική αναμένεται να παραμείνει υποστηρικτική, καθώς υφίστανται σημαντικές προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομία, με κυριότερες εκείνες που συνδέονται με τις επιπτώσεις της εξάπλωσης της πανδημίας και των πιο επίμονων πληθωριστικών πιέσεων, καθώς και τις εξελίξεις που αφορούν στην κινεζική οικονομία και στις γεωπολιτικές ζυμώσεις. Το νέο στέλεχος του κορωνοϊού καθιστά πιο ευάλωτη την οικονομική ανάκαμψη και ενισχύει την αβεβαιότητα για την προοπτική του πληθωρισμού, καθώς ενδέχεται να ενταθούν οι διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα.

Η πανδημική κρίση επιτάχυνε την αναγκαιότητα της βιώσιμης, πράσινης και ψηφιακής μετάβασης

Η μετάβαση στη μετά-πανδημίας εποχή χαρακτηρίζεται από προκλήσεις αλλά και ευκαιρίες. Η πανδημική κρίση μεταξύ άλλων συνέβαλε στην ανάδειξη της αναγκαιότητας επιτάχυνσης δράσεων για ένα πιο βιώσιμο μοντέλο οικονομικής ανάπτυξης, τη διαχείριση της κλιματικής κρίσης, την πράσινη ενεργειακή μετάβαση και τη ψηφιακή μετάβαση που αποτελούν βασικούς πυλώνες του Ταμείου Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το 2022 αναμένεται να αποτελέσει καθοριστικό έτος για την κινητοποίηση πόρων προς αυτή την κατεύθυνση.

Ενισχύεται η αναγκαιότητα της διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων με επιλεκτικές τοποθετήσεις σε κλάδους που ευνοούνται από το νέο τοπίο και με θέσεις αντιστάθμισης έναντι της αυξημένης μεταβλητότητας

Το περιβάλλον εκτιμούμε ότι θα παραμείνει υποστηρικτικό για τη μετοχική κατηγορία η οποία παραμένει ελκυστικότερη έναντι της ομολογιακής. Οι εκτιμώμενοι ικανοποιητικοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης και η ισχυρή εταιρική κερδοφορία σε περιβάλλον σχετικά χαμηλών επιτοκίων ευνοούν τη μετοχική κατηγορία με χαμηλότερες ωστόσο προσδοκώμενες αποδόσεις συγκριτικά με τις ιδιαίτερα ισχυρές της διετίας 2020-2021. Η αυξημένη μεταβλητότητα μέχρι να αποσαφηνιστεί το τοπίο αναφορικά με την εξέλιξη της πανδημίας και την ταχύτητα απόσυρσης μέτρων στήριξης από τη Fed, ενισχύει την αναγκαιότητα διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων με επιλεκτικές τοποθετήσεις και με θέσεις αντιστάθμισης λόγω πιθανών διορθωτικών κινήσεων. Κρίνουμε ελκυστικές θεματικές επιλογές που σχετίζονται με μεγάλας επιταχύνθηκαν από την πανδημία και τομείς που ευνοήθηκαν όπως την κυβερνοασφάλεια και τους ημιαγωγούς, επιλογές που σχετίζονται με το περιβάλλον και τον στόχο για την κλιματική ουδετερότητα ως το 2050, όπως οι πιο καθαρές πηγές ενέργειας και οι 'έξυπνες' πόλεις, καθώς και κλάδους που ευνοούνται από τις δημογραφικές εξελίξεις. Συνεχίζουμε να ξεχωρίζουμε τους κλάδους των χρηματοοικονομικών, της υγείας και της τεχνολογίας καθώς και τις τοποθετήσεις σε βασικά μέταλλα.

Η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να συνεχίσει την ισχυρή της δυναμική, έστω και με ηπιότερους ρυθμούς ανάπτυξης. Ο πληθωρισμός θα παραμείνει στο επίκεντρο

Παγκόσμια Οικονομία

Η ισχυρή ανάκαμψη που σημειώθηκε κατά το γ' τρίμηνο στην παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ενδείξεις περιορισμού της δυναμικής της κατά το τελευταίο τρίμηνο. Οι λόγοι μπορούν να αναζητηθούν στα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα και στον εφθιαστικό της θετικής επίπτωσης βάρους. Επίσης, οι συνέπειες από την εξάπλωση του στελέχους Όμικρον θα αρχίσουν να αποτυπώνονται στα οικονομικά δεδομένα του δ' τριμήνου. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η ανάκαμψη αν και ισχυρή, παραμένει άνιση, καθώς χώρες με υψηλή εμβολιαστική κάλυψη επιτυγχάνουν καλύτερες οικονομικές επιδόσεις συγκριτικά με τις υπόλοιπες. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία θα αναπυχθεί το 2021 κατά 5,6%, το 2022 κατά 4,5% και το 2023 κατά 3,2%.

ΗΠΑ

Τα μακροοικονομικά στοιχεία καταδεικνύουν ανάκαμψη της αγοράς εργασίας αλλά και επίμονες πληθωριστικές πιέσεις. Οι εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας διαμορφώθηκαν τον Νοέμβριο σε χαμηλό από το 1969, ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε τον ίδιο μήνα στο 4,2%, σε χαμηλό από τον Φεβρουάριο του 2020. Παράλληλα, ο πληθωρισμός τον Νοέμβριο ανήλθε σε υψηλό 31 ετών (6,2%). Η δήλωση του Προέδρου της Fed ότι ενδεχομένως να χρειαστεί να αποσυρθεί η λέξη παροδικός όταν αναφερόμαστε στον πληθωρισμό, ενίσχυσε την πεποίθηση πως η αποκλιμάκωσή του θα χρειαστεί μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από το αρχικώς εκτιμώμενο. Τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης (ISM Νοεμβρίου: 61,1) παραμένουν σε επίπεδο που καταδεικνύει ισχυρή ανάπτυξη.

Ευρωζώνη

Με τις προβλέψεις για την οικονομική ανάκαμψη να αναθεωρούνται ανοδικά, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης εκτιμάται σύμφωνα με τις επικαιροποιημένες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ ότι θα αυξηθεί κατά 5,2% το 2021, 4,2% το 2022 και 2,5% το 2023. Η ισχυρή κατανάλωση και τα ικανοποιητικά επίπεδα αποταμίευσης επιχειρήσεων και νοικοκυριών ενισχύουν τις προοπτικές της οικονομίας. Παράλληλα ο δείκτης μεταποίησης PMI στην Ευρωζώνη παρότι έχει υποχωρήσει (58,4) από το υψηλό από καταγραφής στοιχείων που σημείωσε τον Ιούνιο (63,4), παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα παρά τη συμφόρηση στην εφοδιαστική αλυσίδα και το αυξημένο ενεργειακό κόστος. Προκλήσεις ωστόσο αποτελούν τόσο η πορεία της πανδημίας μετά την εξάπλωση του στελέχους Όμικρον, όσο και η απόσυρση του έκτακτου προγράμματος στήριξης για την πανδημία (PEPP). Η ΕΚΤ έχει επανειλημμένα τονίσει πως η νομισματική πολιτική θα παραμείνει υποστηρικτική ακόμα και μετά το τέλος του έκτακτου προγράμματος, καθώς η ανάκαμψη εμφανίζεται ακόμα εύθραυστη.

Κίνα

Ο ΟΟΣΑ εκτιμά πως το 2021 η κινεζική οικονομία θα αναπυχθεί με ρυθμό 8,1% και 5,1% τα επόμενα δύο έτη. Η αύξηση των εξαγωγών προς τις οικονομίες που επανεκκινούσαν τις δραστηριότητες τους και η ενίσχυση των επενδύσεων στήριξαν την οικονομία το πρώτο εξάμηνο. Στη συνέχεια η κρίση χρέους στην αγορά ακινήτων, το αυξημένο ενεργειακό κόστος που οδήγησε βραχυπρόθεσμα σε περιορισμό της βιομηχανικής δραστηριότητας και η αυστηροποίηση του ρυθμιστικού πλαισίου για τεχνολογικές επιχειρήσεις έπληξαν την επενδυτική εμπιστοσύνη. Η δέσμευση της Κεντρικής Τράπεζας να παρέχει ρευστότητα μετρίασε τις ανησυχίες.

Πώς επιδρά ο πληθωρισμός στην παγκόσμια οικονομία;

Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα και το 2022. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του πληθωρισμού οφείλεται σε προσωρινούς παράγοντες όπως η ενίσχυση των τιμών ενέργειας, η επανεκκίνηση της οικονομίας και τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα. Η εξάπλωση του στελέχους Όμικρον εκτιμάται ότι θα διατηρήσει τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα τους επόμενους μήνες. Το 2022 ο πληθωρισμός σταδιακά θα υποχωρήσει από τα τρέχοντα υψηλά επίπεδα, καθώς το αυξημένο κόστος μεταφορών και οι υψηλές τιμές ενέργειας σταδιακά θα αποκλιμακωθούν. Ωστόσο, ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα παραμείνει υψηλότερα του στόχου, καθώς οι πιθανές αυξήσεις σε μισθούς και οι αναπροσαρμογές σε ενοίκια αναμένεται να έχουν επίπτωση μόνιμου χαρακτήρα.

Οι συνθήκες στην παγκόσμια οικονομία το 2021 ήταν ευνοϊκές (Reflation: ισχυρή ανάπτυξη και υψηλός πληθωρισμός), με τις μετοχικές αγορές και τις τιμές εμπορευμάτων να ξεχωρίζουν. Το επόμενο έτος ο πληθωρισμός αναμένεται ότι θα διατηρηθεί υψηλός, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης θα είναι ηπιότερος, αλλά υψηλότερος του ιστορικού μέσου όρου. Η μετάβαση στη νέα οικονομική συγκυρία εκτιμάται ότι θα συνδυαστεί με υψηλή μεταβλητότητα.

Μετάβαση της παγκόσμιας οικονομίας, με υψηλό πληθωρισμό



Κρατικά ομόλογα: Το 2022 αναμένεται αύξηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού και απόσυρσης της στήριξης Κεντρικών Τραπεζών

Κρατικά Ομόλογα

Η ανησυχία ότι η εξάπλωση του νέου στελέχους του κορωνοϊού θα έχει επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα έχει επηρεάσει αρνητικά τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων κύριων οικονομιών. Σε περίπτωση που οι αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις είναι σημαντικές, οι Κεντρικές Τράπεζες ενδεχομένως να καθυστερήσουν τη διαδικασία απόσυρσης της υποστηρικτικής τους πολιτικής.

Η Fed στη σύσκεψή της τον Νοέμβριο ανακοίνωσε μείωση του ύψους των αγορών τίτλων από τα \$120 δισ. στα \$105 δισ. (κρατικά ομόλογα από \$80 δισ. στα \$70 δισ., MBS από \$40 δισ. στα \$35 δισ.) και τόνισε ότι τον Δεκέμβριο οι αγορές τίτλων θα διαμορφωθούν στα \$90 δισ.. Σε περίπτωση που συνεχιστεί ο ίδιος ρυθμός μείωσης των αγορών, στα μέσα του 2022 αναμένεται να ολοκληρωθεί το πρόγραμμα αγοράς τίτλων. Σε ό,τι αφορά στο επιτόκιο αναφοράς, η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί δύο αυξήσεις, ενώ τα μέλη της Fed είναι διχασμένα (εννέα μέλη εκτιμούν αμετάβλητο επιτόκιο, έξι μέλη αύξηση κατά 25 μ.β. και τρία μέλη αύξηση κατά 50 μ.β.). Κατά την εκτίμησή μας, η Fed θα προβεί σε δύο αυξήσεις του επιτοκίου αναφοράς το 2022, προκειμένου να αντιμετωπισθεί η αύξηση του πληθωρισμού και να περιορισθεί ο κίνδυνος υπερτιμημένων αγορών.

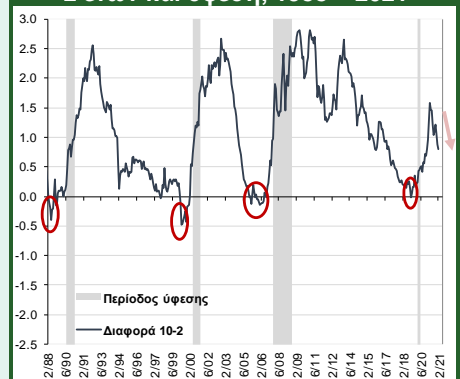
Η EKT αναμένεται να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκιά της το 2022 ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας εκτιμάται ότι θα προβεί σε αύξηση του βασικού επιτοκίου. Η Πρόεδρος της EKT (C. Lagarde) ανέφερε ότι είναι απίθανο να ικανοποιηθούν οι προϋποθέσεις για να αποφασισθεί αύξηση των επιτοκίων εντός του 2022. Το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθεί τον Μάρτιο του 2022, ωστόσο το ύψος του τακτικού προγράμματος αγοράς ομολόγων από τα €20 δισ. ανά μήνα αναμένεται να αυξηθεί στα €40 δισ..

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου Γερμανίας διαμορφώνεται σε χαμηλό (-0,35%) 2½ μηνών, ενώ η δίκαιη τιμή σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη της οικονομίας υπολογίζεται περί το 0,70%, καταδεικνύοντας ότι τα κρατικά ομόλογα διαμορφώνονται σε ιδιαίτερα υπερτιμημένα επίπεδα. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ υποχώρησε στις 30 Νοεμβρίου σε χαμηλό (1,41%) δύο μηνών, επηρεαζόμενη από την ανησυχία ότι η Fed θα καθυστερήσει την αύξηση των επιτοκίων λόγω εξάπλωσης του στελέχους Όμικρον. Περιορισμένη αναμένεται η ελκυστικότητα των κρατικών ομολόγων το 2022 λόγω υψηλού πληθωρισμού και αρνητικών πραγματικών αποδόσεων.

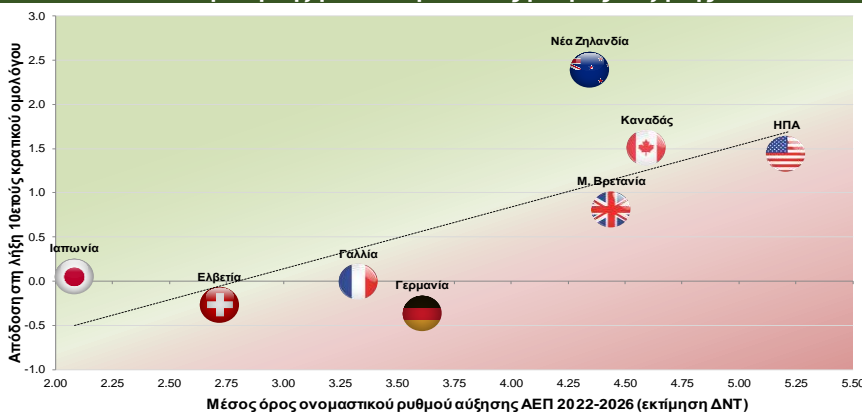
Τί σηματοδοτεί η κλίση της καμπύλης επιτοκίων στις ΗΠΑ;

Το 2022 αναμένεται μια σημαντική μετάβαση στην αγορά ομολόγων, καθώς θα ολοκληρωθούν τα προγράμματα αγοράς τίτλων Κεντρικών Τραπεζών και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αναμένεται να παρουσιάσουν άνοδο. Σύμφωνα με δηλώσεις αξιωματούχων της Fed, η ολοκλήρωση του προγράμματος αγοράς τίτλων θα πραγματοποιηθεί ταχύτερα από ό,τι αναμενόταν και ενδεχομένως να χρειασθούν περισσότερες αυξήσεις των επιτοκίων το 2022. Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 10-2 ετών κρατικών ομολόγων διαμορφώνεται σε χαμηλό (3/12: 76 μ.β.) από τον Δεκέμβριο του 2020. Η μείωση της κλίσης της καμπύλης των επιτοκίων καταδεικνύει ότι η αμερικανική οικονομία έχει εισέλθει σε στάδιο ωρίμανσης της αναπτυξιακής δυναμικής. Το επόμενο έτος η καμπύλη ενδεχομένως να τείνει να γίνει επίπεδη, καθώς τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια αναμένεται να παρουσιάσουν μεγαλύτερη αύξηση συγκριτικά με τα μακροπρόθεσμα λόγω των αποφάσεων που θα χρειασθεί να λάβει η Fed για να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό. Διαχρονικά η κλίση της καμπύλης έχει καλή προβλεπτική ικανότητα για το στάδιο του οικονομικού κύκλου. Σε περίπτωση που η καμπύλη τείνει να γίνει επίπεδη, θα καταδεικνύει επιβράδυνση της δυναμικής.

Διαφορά αποδόσεων ομολόγων 10-2 ετών και ύφεση, 1988 – 2021



Απόδοση στη λήξη και ονομαστικός ρυθμός αύξησης ΑΕΠ



Εταιρικά Ομόλογα:
Περιορισμένη η
ελκυστικότητα για ομόλογα
επενδυτικής βαθμίδας. Το
ικανοποιητικό επιτοκιακό
έσοδο των ομολόγων
υψηλών αποδόσεων
προσφέρει στήριξη

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα πιστωτικά περιθώρια στα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έχουν παρουσιάσει αύξηση τον τελευταίο μήνα, ωστόσο παραμένουν ακόμα σε χαμηλά επίπεδα (95 μ.β.). Τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης λόγω των χαμηλών πιστωτικών περιθωρίων, επηρεάζονται περισσότερο από τις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς και συμπεριφέρονται περισσότερο σαν ομόλογα μηδενικού πιστωτικού κινδύνου.

Τα ισχυρά θεμελιώδη των εταιρειών αναμένεται να διατηρήσουν τα χαμηλά πιστωτικά περιθώρια και το επόμενο έτος, ωστόσο η εκτιμώμενη ήπια άνοδος των επιτοκίων αγοράς επηρεάζει αρνητικά την προοπτική της κατηγορίας. Αξίζει να αναφέρουμε ότι από τα εταιρικά ομόλογα IG σε ευρώ μόνο το 10% έχουν απόδοση στη λήξη που υπερβαίνει τις πληθωριστικές προσδοκίες, ενώ σε δολάριο τις υπερβαίνει το 46%. Αρνητική η προοπτική για τα ομόλογα σε δολάριο, καθώς η Fed το 2022 θα υιοθετήσει λιγότερο υποστηρικτική πολιτική. Εντός του 2021, τα εταιρικά ομόλογα σε δολάριο παρουσιάζουν πτώση (-1,4%) ενώ τα προηγούμενη δύο έτη κατέγραψαν ισχυρά κέρδη (2020: 9,9%, 2019: 14,5%). Αντίστοιχη εικόνα για τα ομόλογα σε ευρώ, με τις απώλειες να διαμορφώνονται στο 0,5%.

Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) παρά τις ήπιες ρευστοποιήσεις που παρουσίασαν τον Νοέμβριο (δολάριο: -1%, ευρώ: -0,6%) διατηρούν τα κέρδη που καταγράφουν από την αρχή του έτους (δολάριο: 4,5%, ευρώ: 3,8%).

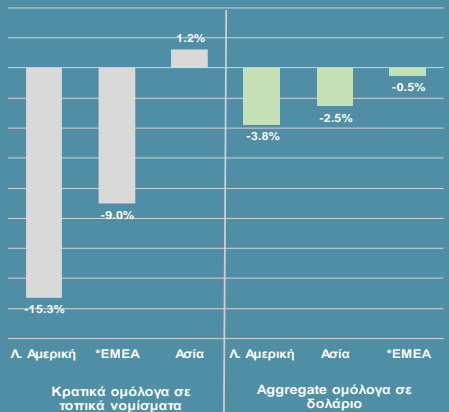
Η κατηγορία συνεχίζει να ευνοείται από την ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνου, καθώς οι επενδυτές στρέφονται σε επιλογές χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας και μεγάλης διάρκειας προκειμένου να επιτύχουν απόδοση που να μπορεί να καλύψει τον υψηλό πληθωρισμό.

Τα θεμελιώδη των εταιρειών με χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση έχουν παρουσιάσει βελτίωση το τρέχον έτος, ωστόσο δεν δικαιολογούν το τρέχον χαμηλό επίπεδο των πιστωτικών περιθωρίων. Σε περίπτωση που συνεχιστεί η ανησυχία για τις επιπτώσεις που θα έχει η νέα παραλλαγή του κορωνοϊού, η κατηγορία είναι ευάλωτη σε ρευστοποιήσεις. Ωστόσο, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα το ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο που προσφέρουν αναμένεται να λειτουργήσει υποστηρικτικά. Η ολοκλήρωση των προγραμμάτων αγοράς ομολόγων των Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να έχει αρνητική επίπτωση κυρίως στα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρά στα ομόλογα HY.

Ποιά η δυναμική ομολόγων σε αναδυόμενες οικονομίες;

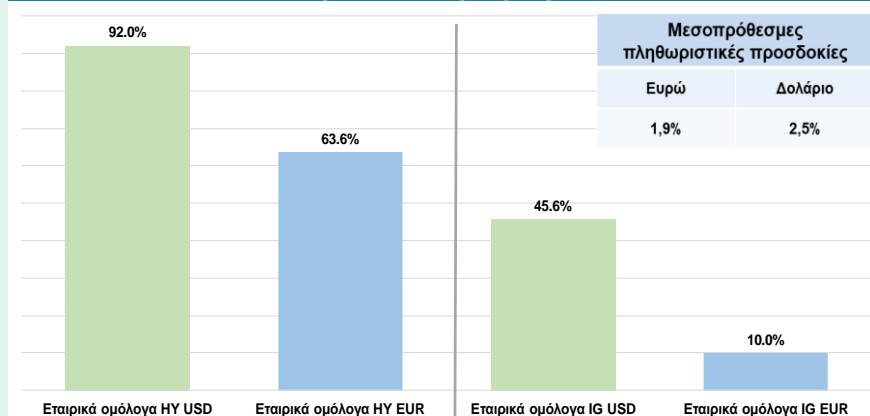
Σε περιβάλλον ενίσχυσης του δολαρίου ΗΠΑ και απόσυρσης της στήριξης από τη Fed, τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών υποαποδίδουν. Οι αναδυόμενες οικονομίες με υψηλά ελλείμματα παρουσιάζουν κυρίως τις ισχυρότερες πιέσεις όπως η Τουρκία και η Βραζιλία. Το επόμενο έτος, αρκετές αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να παρουσιάσουν επιβράδυνση (Βραζιλία, Μεξικό, Ν. Αφρική), καθώς το χαμηλό ποσοστό εμβολιασμών εκτιμάται ότι θα επιβαρύνει την οικονομική δραστηριότητα. Σημαντική απόκλιση παρουσιάζουν οι αποδόσεις των ομολόγων σε τοπικά νομίσματα συγκριτικά με τις αποδόσεις σε δολάριο, καθώς νομίσματα αναδυόμενων οικονομιών καταγράφουν το τρέχον έτος ισχυρή υποχώρηση (Τουρκία: -46%, Βραζιλία: -8%, Μεξικό: -6%, Ινδονησία: -3%). Το 2022, καλή συμπεριφορά αναμένεται να παρουσιάσουν τα ομόλογα Ρωσίας λόγω της ενίσχυσης των τιμών εμπορευμάτων. Επίσης, ευνοϊκή αναμένεται η προοπτική για τα κρατικά ομόλογα Κίνας λόγω των μέτρων που αναμένεται να λάβει η Τράπεζα της Κίνας.

Αποδόσεις από την αρχή έτους ομολογιακών κατηγοριών αναδυόμενων οικονομιών



*Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική

Ποσοστό ομολόγων με απόδοση μεγαλύτερη από τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό



Μετοχές: Η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση συνεχίζεται, καθώς ισχυρή είναι η εταιρική κερδοφορία και ικανοποιητική η ανάπτυξη, παρά τον αυξημένο πληθωρισμό

Ανεπτυγμένες

Στις **ΗΠΑ** η ενίσχυση του S&P 500 σε ιστορικό υψηλό (κλείσιμο 18/11: 4.704,5) αποδίδεται κυρίως στην αύξηση της κερδοφορίας, με την εκτίμηση κερδών δώδεκα μηνών να διαμορφώνεται σε ιστορικό υψηλό. Στο γ' τρίμηνο τα κέρδη του S&P 500 αυξήθηκαν σε ετήσια βάση περί το 40%, σημαντικά άνω της αρχικής εκτίμησης (περί το 25%). Το 82% των εταιρειών εμφάνισαν κέρδη ανά μετοχή στο γ' τρίμηνο υψηλότερα των εκτιμήσεων. Ικανοποιητική αναμένεται σε ετήσια βάση η ενίσχυση κερδών στο δ' τρίμηνο (20%). Η μεταβλητότητα αυξήθηκε μετά τον εντοπισμό στα τέλη Νοεμβρίου του στελέχους Όμικρον. Παρά τις ήπιες ρευστοποιήσεις (18/11-1/12: -4%), η απόδοση του S&P 500 στο δ' τρίμηνο (7/12) διαμορφώνεται στο 9,1%.

Η ανοδική τάση της αμερικανικής μετοχικής αγοράς δεν έχει καμφθεί από την ανησυχία αναφορικά με την αύξηση του πληθωρισμού, καθώς η ανάπτυξη είναι σχετικώς ικανοποιητική. Παρότι, σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση η αύξηση του ΑΕΠ ήταν στο γ' τρίμηνο χαμηλότερη (2,1%) έναντι του β' τριμήνου (6,7%), σε ετήσια βάση στο γ' τρίμηνο παρέμεινε υψηλότερη (4,9%) του ιστορικού μέσου όρου (1948-2021: 3,1%).

Η σταδιακή απόσυρση της νομισματικής στήριξης από τη Fed, που άρχισε τον Νοέμβριο και αναμένεται να ολοκληρωθεί ως τα μέσα του 2022, δεν αναμένεται να επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα, χωρίς να αποκλείονται βραχύβια διαστήματα αποκόμισης κερδών. Κατά τη διαδικασία απόσυρσης της νομισματικής στήριξης στο παρελθόν, συγκεκριμένα το 2014, ο S&P 500 είχε εμφάνισει θετική συνολική απόδοση. Η μείωση της νομισματικής στήριξης θεωρείται μη επιβαρυντική, καθώς αντιστοιχεί στην ανάπτυξη και συμβαδίζει με την προσπάθεια συγκράτησης του πληθωρισμού. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του S&P 500 είναι υψηλή (21 φορές) συγκριτικά με το παρελθόν (μέσος όρος 10 ετών: 16,7), ωστόσο υπολείπεται του 2000 (25 φορές).

Ο Stoxx 600 **Ευρώπης** ανήλθε σε ιστορικό υψηλό τον Νοέμβριο (κλείσιμο 17/11: 489,9), συμβαδίζοντας με την ενίσχυση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών, τα οποία στις αρχές Νοεμβρίου, υπερέβησαν το επίπεδο του τέλους 2007, καταγράφοντας ιστορικό υψηλό. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του ευρωπαϊκού δείκτη είναι σχετικώς ήπια (15,5 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 14,3) και η συνολική απόδοση στο δ' τρίμηνο ισχυρή (7/12: 5,9%), αν και χαμηλότερη έναντι του δείκτη S&P 500 (9,1%).

Λοιπές κύριες αγορές:

Ο Stoxx 50 Ευρωζώνης εμφάνισε υψηλό (16/11) από τέλη 2007, ενώ ρευστοποιήσεις εκδηλώθηκαν μετά τον εντοπισμό της παραλλαγής Όμικρον. Η συνολική απόδοση στο δ' τρίμηνο είναι θετική (30/9-7/12: 6%). Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του δείκτη έχει ενισχυθεί σε υψηλό δέκα ετών περίπου, συμβάλλοντας στη διαμόρφωση της αποτίμησης του σε σχετικώς ήπιο επίπεδο, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να είναι χαμηλότερα (15 φορές) έναντι τέλους 2020 (18 φορές).

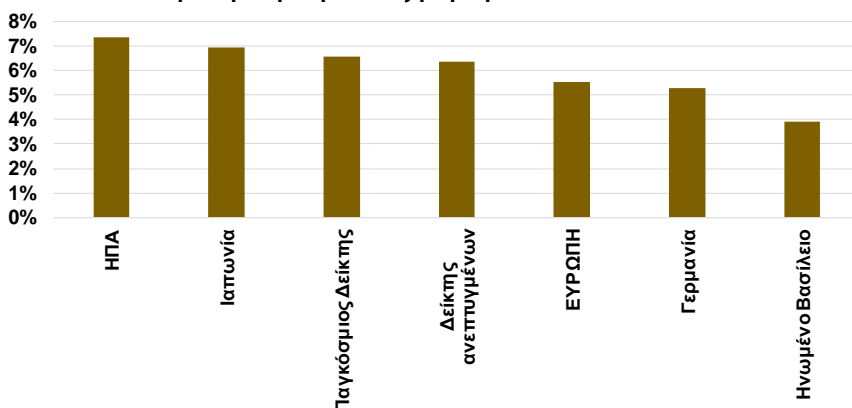
Οι CAC40 (30/9-7/12: 8,5%) στη Γαλλία και FTSEMIB στην Ιταλία (30/9-7/12: 6,5%) διατηρούν υπεραπόδοση έναντι του DAX (30/9-7/12: 3,6%) στη Γερμανία και του FTSE100 (4%) στο Ηνωμένο Βασίλειο. Για τον δείκτη Ιταλίας, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι χαμηλότερα (11 φορές) του μέσου όρου 10 ετών (12,3). Στην Ιαπωνία, ο δείκτης Nikkei δέχθηκε πρόσφατα πιέσεις (30/9-3/12: -4,8%), ενώ πιθανή είναι η στήριξη μεσοπρόθεσμα, από την ανοδική αναθεώρηση της εκτίμησης κερδών 12 μηνών κατά περίπου 10% έναντι τέλους β' τριμήνου.

Τί σηματοδοτεί η πρόσφατη ενίσχυση της μεταβλητότητας;

Ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας της αγοράς δικαιωμάτων του S&P 500 ανήλθε σε υψηλό (κλείσιμο 1/12: 31%) από τον Ιανουάριο, ενώ ο μέσος όρος 21 ημερών του δείκτη VIX διαμορφώνεται ελαφρώς υψηλότερα (21%) του ιστορικού μέσου όρου (19,5%). Η εξάπλωση της πανδημίας και ορισμένες γεωπολιτικές εξελίξεις (επιδείνωση σχέσεων ΗΠΑ-Ρωσίας) προβληματίζουν. Ωστόσο, η παγκόσμια μετοχική αγορά παραμένει ανθεκτική και σχετικώς ελκυστικότερη έναντι της ομολογιακής, καθώς τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη έχουν αυξηθεί σε ιστορικό υψηλό και η απόδοση στη λήξη του παγκόσμιου ομολογιακού δείκτη (IG) παραμένει σχετικώς χαμηλή (1,25%, μέσος όρος 5 ετών: 1,45%).

Ενίσχυση κερδοφορίας αναμένεται για τους κυριότερους μετοχικούς δείκτες το 2022

Αναμενόμενη ετήσια αύξηση κερδών 2022 έναντι 2021



Προτιμήσεις κλάδων:

Η μεσοπρόθεσμη τάση ενίσχυσης της παγκόσμιας μετοχικής αγοράς αναμένεται να συμβαδίσει με συνέχιση της ανοδικής τάσης για τον **τεχνολογικό δείκτη**, χωρίς να αποκλείεται βραχυπρόθεσμη αποκόμιση κερδών. Σε ιστορικό υψηλό διαμορφώνεται η εκτιμώμενη κερδοφορία του τεχνολογικού δείκτη, αμβλύνοντας την ανησυχία για το σχετικώς υψηλό επίπεδο αποτίμησης (τιμή/κέρδη επόμενων 12 μηνών: 26 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 17 φορές). Τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του παγκόσμιου τεχνολογικού κλαδικού δείκτη διαμορφώνονται υψηλότερα κατά περίπου 37% έναντι του Φεβρουαρίου του 2020, όταν άρχισε η εξάπλωση της πανδημίας.

Προβληματίζει ο αντίκτυπος του αυξημένου πληθωρισμού σε ορισμένους δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου του Michigan υποχώρησε τον Νοέμβριο σε χαμηλό (67,4) δέκα ετών, ενώ ηπιότερη ήταν η μείωση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης Conference Board τον Νοέμβριο (109,5, Οκτώβριος: 111,6, μέσος όρος δώδεκα μηνών: 110,2). Ωστόσο, ο παγκόσμιος **δείκτης καταναλωτικών αγαθών διαθέσιμου εισοδήματος** παραμένει υψηλότερα του μέσου όρου 200 ημερών, υποστηριζόμενος από την εκτίμηση ότι η πανδημία θα τεθεί υπό έλεγχο και ότι η επανέναρξη δραστηριοτήτων θα χαρακτηρίζεται από αυξημένες καταναλωτικές δαπάνες. Ισχυρή η αναμενόμενη ετήσια αύξηση κερδών για τον δείκτη διαθέσιμου εισοδήματος το 2022 (περί το 20%).

Ωστόσο, καθώς η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη καταναλωτικών αγαθών διαθέσιμου εισοδήματος δεν είναι χαμηλή (22,5 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 16,8), δεν αποκλείονται ρευστοποιήσεις σε χρονικά διαστήματα επιφυλακτικού επενδυτικού κλίματος.

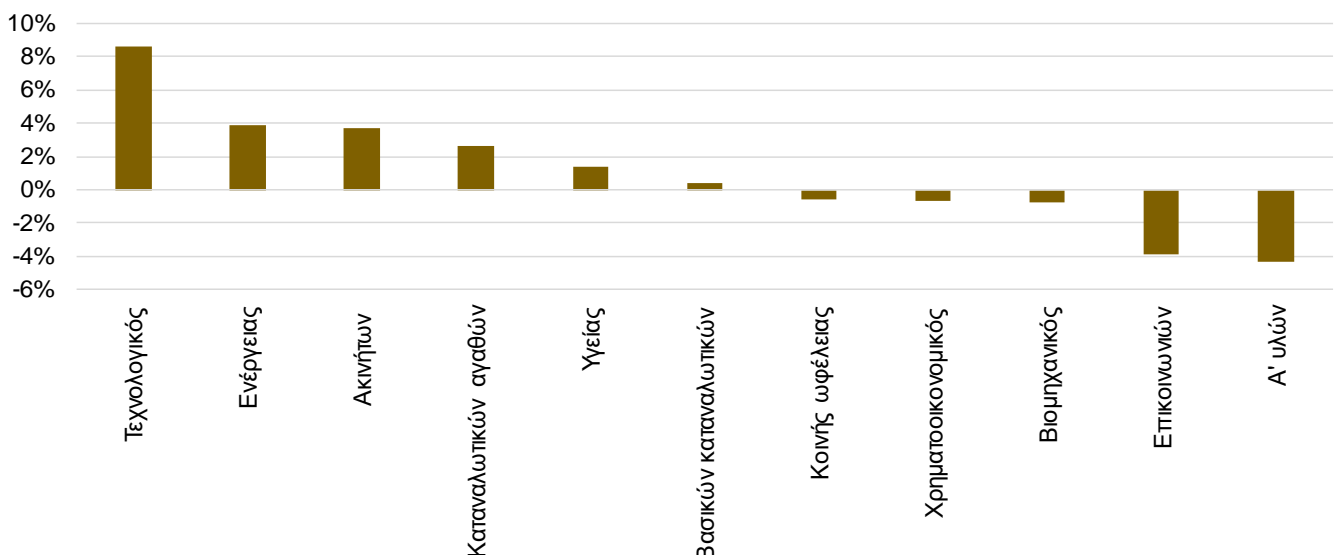
Η πρόσφατη μείωση αποδόσεων στη λήξη 10ετών ομολόγων είχε αντίκτυπο στον χρηματοοικονομικό κλάδο, ενώ μεσοπρόθεσμα πιθανή είναι η ενίσχυσή του εφόσον επιβεβαιωθεί η εκτίμηση για υψηλότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών παραμένει σχετικώς ελκυστική στις 11,6 φορές, περί του μέσου όρου 10 ετών.

Υποστηρικτικός παράγοντας για τον **χρηματοοικονομικό κλάδο** τα υψηλά εκτιμώμενα μερίσματα. Σχετικώς ισχυρή η δυναμική του **κλάδου υγείας**, ο οποίος αποτελεί κλάδο με αμυντικά χαρακτηριστικά, εν μέσω εξάπλωσης της πανδημίας.

Οι κλάδοι ενέργειας και αγοράς ακινήτων εμφανίζουν παραπλήσια συνολική απόδοση στο β' εξάμηνο. Στην περίπτωση που οι αποδόσεις στη λήξη ομολόγων δεν εμφανίσουν υπερβολική αύξηση, είναι πιθανή η **διατήρηση ανοδικής τάσης για τον κλαδικό δείκτη ακινήτων**. Ο παγκόσμιος δείκτης ενέργειας εμφανίζει ελκυστική τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών (9 φορές), ωστόσο προβληματίζει η αυξημένη αβεβαιότητα για την πορεία της τιμής πετρελαίου.

Ισχυρή τάση έχει εμφανίσει ο τεχνολογικός δείκτης, θετική συνολική απόδοση καταγράφουν οι περισσότεροι κλαδικοί δείκτες στο δ' τρίμηνο

Δυναμική παγκόσμιων κλαδικών δεικτών
(τιμή έναντι μέσου όρου 200 ημερών)



Πηγή: Bloomberg (3/12)

Αναδυόμενες αγορές και ιδιαίτερες επιλογές

Ο δείκτης αναδυόμενων μετοχικών αγορών εμφάνισε πρόσφατα το χαμηλότερο επίπεδο (κλείσιμο 30/11: 1.212,4) του 2021. Η διορθωτική κίνηση κατά περίπου 16% χαμηλότερα έναντι του ιστορικού υψηλού κλεισίματος, το οποίο είχε καταγραφεί στις 17 Φεβρουαρίου (1.445), αντανακλά προβληματισμό αναφορικά με κινδύνους και ενδεχόμενη υστέρηση στην ανάκαμψη των αναδυόμενων αγορών έναντι των ανεπτυγμένων. Παράγοντας στήριξης για τον δείκτη αναδυόμενων, η σχετικώς ήπια αποτίμηση, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να διαμορφώνεται στις 12,4 φορές, προσεγγίζοντας τον μέσο όρο 10 ετών (11,7 φορές), ενώ αντίθετα ο δείκτης ανεπτυγμένων διαμορφώνεται υψηλότερα (18,8 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 15,8).

Διατηρούνται οι ανησυχίες για το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο στην Κίνα, καθώς και για την ηπιότερη οικονομική ανάπτυξη το 2022 (5%-5,5%). Ωστόσο, η συνομιλία Προέδρων ΗΠΑ-Κίνας στις 15 Νοεμβρίου στην προσπάθεια προσέγγισης σε ορισμένα θέματα, καθώς και η ανθεκτικότητα του κινεζικού νομίσματος (το δολάριο εμφάνισε έναντι του γουαν τον Δεκέμβριο χαμηλό από τα μέσα του 2018), πιθανόν συμβάλλουν σε σταθεροποίηση.

Στην **Ινδία**, ο δείκτης Sensex εμφανίζει ήπια διόρθωση περί το -6,5% έναντι του ιστορικού υψηλού (18/10), με την τιμή/κέρδη 12 μηνών να είναι σχετικώς υψηλή (22 φορές). Ωστόσο, ο δείκτης διατηρεί δυναμική, παραμένοντας υψηλότερα του μέσου όρου 200 ημερών, με θετική συνολική απόδοση το 2021 (22%) και με τις εκτιμήσεις κερδών 12 μηνών σε ιστορικό υψηλό. Παρότι βραχυπρόθεσμα, παραμένει αδύναμο το επενδυτικό κλίμα στην **Ασία** (ετήσια συνολική απόδοση: -0,9%), στήριξη για μακροπρόθεσμες επενδύσεις στις ασιατικές αγορές, παρέχουν η σχετικώς ήπια αποτίμηση (τιμή/αναμενόμενα κέρδη: 14 φορές) και η ικανοποιητική προοπτική οικονομικής ανάπτυξης μακροπρόθεσμα στην Ασία.

Θετική συνολική απόδοση εμφανίζει στο δ' τρίμηνο (30/9-7/12: 3,4%) και από την αρχή του έτους (12,2%) ο δείκτης ASE στην **Ελλάδα**. Ο δείκτης αποτίμησης οικονομικής αξίας/προσδοκώμενης λειτουργικής κερδοφορίας (EV/EBITDA) παραμένει σε ελκυστικότερο επίπεδο (7) έναντι του δείκτη αναδυόμενων (9), με την τιμή/λογιστική αξία του ASE να είναι σχετικώς ελκυστική (χαμηλότερη της μονάδας). Στήριξη αναμένεται να παρέχει η αναμενόμενη οικονομική ανάπτυξη στην Ελλάδα, η οποία εκτιμάται υψηλή (άνω του 5%) το 2022.

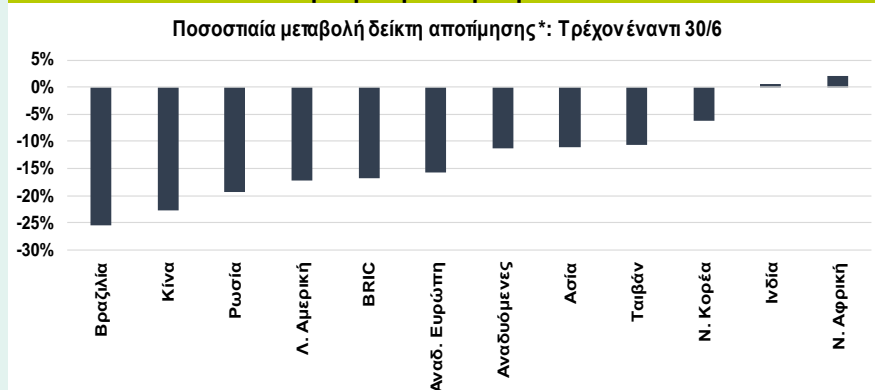
Λόγοι επιφυλακτικότητας στις αναδυόμενες αγορές:

Προβληματίζει η αδυναμία σε νομίσματα ορισμένων αναδυόμενων χωρών. Το δολάριο έχει ενισχυθεί έναντι του νομίσματος Βραζιλίας κατά περίπου 8% το 2021 και κατά περίπου 4% έναντι του νομίσματος Ρωσίας από τέλος Οκτωβρίου. Προβληματίζουν ορισμένες πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις, που έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην Αναδυόμενη Ευρώπη. Σύμφωνα με δημοσιεύματα, η Ρωσία ενισχύει τη στρατιωτική παρουσία στα σύνορα με την Ουκρανία, με τις σχέσεις ΗΠΑ-Ρωσίας να έχουν επιδεινωθεί προσφάτως. Ο δείκτης RTSI\$ Ρωσίας εμφάνισε υψηλό δέκα ετών στα τέλη Οκτωβρίου, ενώ σε εξέλιξη βρίσκεται διορθωτική κίνηση (25/10-7/12: -14%). Σημαντική για τον δείκτη Ρωσίας η εξέλιξη της τιμής του πετρελαίου, με την αβεβαιότητα να έχει αυξηθεί. Στη Λατινική Αμερική, προβληματίζει η χαμηλή ανάπτυξη που αναμένεται για το 2022 (περί το 2,5%). Ο δείκτης Λατινικής Αμερικής έχει υποχωρήσει κατά περίπου 9% (7/12) το 2021, χωρίς να έχει εμφανισθεί καταλύτης ανάκαμψης. Λαμβάνοντας υπόψη την αυξημένη αβεβαιότητα προσφάτως σε λοιπές περιοχές αναδυόμενων αγορών, προτιμότερη είναι η επικέντρωση στην ασιατική αγορά με μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Λοιπές εξελίξεις/επιλογές:

Την ισχυρότερη συνολική απόδοση εμφανίζει στο δ' τρίμηνο ο κλαδικός δείκτης τεχνολογίας αναδυόμενων αγορών (4%), με την ανοδική αναθεώρηση εκτιμώμενης κερδοφορίας να έχει φέρει αποκλιμάκωση της τιμής/αναμενόμενα κέρδη (16 φορές έναντι 19 φορές στο τέλος 2020). Ο δείκτης MSCI World ESG έχει εμφανίσει στο δ' τρίμηνο ισχυρότερη συνολική απόδοση κατά 2% έναντι του MSCI all countries world και κατά περίπου 6% από την αρχή του 2021.

Αποκλιμάκωση αποτιμήσεων στις κύριες αναδυόμενες αγορές. Προτιμότερη μακροπρόθεσμα η Ασία



* Δείκτης αποτίμησης: τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών (3/12)

Πετρέλαιο

Έντονη μεταβλητότητα παρουσιάζει η τιμή του συμβολαίου WTI. Οι αυξημένες τιμές φυσικού αερίου το γ' τρίμηνο του 2021 ώθησαν πολλούς ηλεκτροπαραγωγούς στη χρήση του φθηνότερου πετρελαίου για παραγωγή ενέργειας, αυξάνοντας τη ζήτηση. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τη σταδιακή επαναφορά στην κανονικότητα των οικονομικών δραστηριοτήτων ώθησαν την τιμή ΣΜΕ WTI σε υψηλά 7 ετών (25/10: \$85,41/βαρέλι). Στη συνέχεια, οι υψηλές τιμές ενέργειας οδήγησαν τις ΗΠΑ από κοινού με μεγάλες οικονομίες στην απελευθέρωση μέρους των στρατηγικών αποθεμάτων τους με στόχο τη σταθεροποίηση των τιμών. Καθοδική επίδραση είχε στην τιμή η εξάπλωση του στελέχους Όμικρον, επαναφέροντας προβληματισμούς σχετικά με τη ζήτηση. Η τιμή ΣΜΕ WTI κατέγραψε στις 26/11 τη μεγαλύτερη ημερήσια υποχώρηση (13%) από αρχές της πανδημίας. Ο ΟΠΕΚ στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου δεν μετέβαλε τη μηνιαία αύξηση της παραγωγής (400.000 βαρέλια) και οδήγησε την τιμή σε χαμηλό από τον Αύγουστο (\$62,43/βαρέλι). Η ασυνήθιστη για τα δεδομένα του δέσμευση ότι θα δράσει άμεσα σε περίπτωση που διαπιστώσει μεταβολή στη ζήτηση ισορρόπησε τις τιμές. Στο βασικό σενάριο στο οποίο το στέλεχος Όμικρον έχει περιορισμένη επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα, οι τιμές βραχυπρόθεσμα ενδέχεται να κινηθούν ανοδικά, καθώς η ζήτηση αναμένεται να υποχωρήσει μετά το α' τρίμηνο του 2022. Στη συνέχεια και με δεδομένη τη σταδιακή απόσυρση των μέτρων οικονομικής στήριξης Κεντρικών Τραπεζών και την ωρίμανση του σταδίου του κύκλου των περισσότερων ανεπτυγμένων οικονομιών, η τιμή αναμένεται να κινηθεί διορθωτικά. Καθοδική αναθεώρηση θα υπάρξει είτε εξαιτίας της πορείας της πανδημίας είτε με ενδεχόμενη συμφωνία για το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν. Στήριξη στην τιμή προσφέρει η ζώνη των \$61,74-\$62,4/βαρέλι (χαμηλά Αυγούστου και Νοεμβρίου), η οποία αν επιβεβαιωθεί ενδεχομένως να οδηγήσει την τιμή στην αντίσταση των \$75/βαρέλι.

Χρυσός

Η προοπτική αύξησης του ρυθμού απόσυρσης των αγορών περιουσιακών στοιχείων από τη Fed και το επίπεδο των πραγματικών αποδόσεων στη λήξη των ομολόγων, μας καθιστούν επιφυλακτικούς για την τιμή του χρυσού το επόμενο διάστημα. Η υποχώρηση των τιμών ενέργειας και η εξασθένιση της επίπτωσης βάσης ενθαρρύνουν την πεποίθηση των Κεντρικών Τραπεζών ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα παρουσιάσουν σταδιακή αποκλιμάκωση.

Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα, ενδεχόμενη έξαρση της πανδημίας μετά την εμφάνιση του στελέχους Όμικρον, αναμένεται να στρέψει την επενδυτική κοινότητα σε ασφαλέστερες τοποθετήσεις, μεταξύ αυτών και ο χρυσός. Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό που ανακοινώθηκαν στις ανεπτυγμένες οικονομίες τον μήνα Νοέμβριο ώθησαν την τιμή spot χρυσού σε υψηλό πέντε μηνών (16/11: \$1.877,14/ουγγιά), προτού υποχωρήσει στην περιοχή των \$1.780/ουγγιά. Πιθανή επιβεβαίωση του καθοδικού σεναρίου αναμένεται να δοκιμάσει τη στήριξη των \$1.675-\$1.690/ουγγιά (χαμηλά Μαρτίου και Αυγούστου). Στον αντίποδα, μια πιο επιφυλακτική πολιτική από τη Fed με ενδεχόμενη καθυστέρηση στην απόσυρση της υποστηρικτικής της πολιτικής, αναμένεται να δράσει ανοδικά στην τιμή του χρυσού μεσοπρόθεσμα.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η διαφορά στα επίπεδα πληθωρισμού ΗΠΑ – Ευρωζώνης και η προοπτική ταχύτερης απόσυρσης της αγοράς περιουσιακών στοιχείων από τη FED ευνοούν το δολάριο βραχυπρόθεσμα. Η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου κατέγραψε χαμηλό (24/11:\$1,1186) από τον Ιούλιο του 2020, προτού ανακάμψει στα επίπεδα των \$1,1300. Αρνητικά επέδρασαν στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο οι δηλώσεις της Προέδρου της ΕΚΤ (C. Lagarde) πως πολύ δύσκολα θα εκπληρωθούν οι προϋποθέσεις για αύξηση των επιτοκίων το 2022. Στον αντίποδα, οι δηλώσεις του Προέδρου της FED (J. Powell) ότι θα πρέπει να αποσυρθεί ο χαρακτηρισμός “παροδικός” για τον πληθωρισμό έδρασε ενισχυτικά για το δολάριο. Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,1050 και \$1,0900 ενώ αντίσταση στο επίπεδο των \$1,1400 και \$1,1600. Στο βασικό σενάριο, βραχυπρόθεσμα η υπεροχή του δολαρίου αναμένεται να συνεχισθεί. Μεσοπρόθεσμα, καθώς η αμερικανική οικονομία βρίσκεται σε ωριμότερο στάδιο του οικονομικού κύκλου με αυξημένα επίπεδα χρέους, το ευρώ πλεονεκτεί έναντι του δολαρίου.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

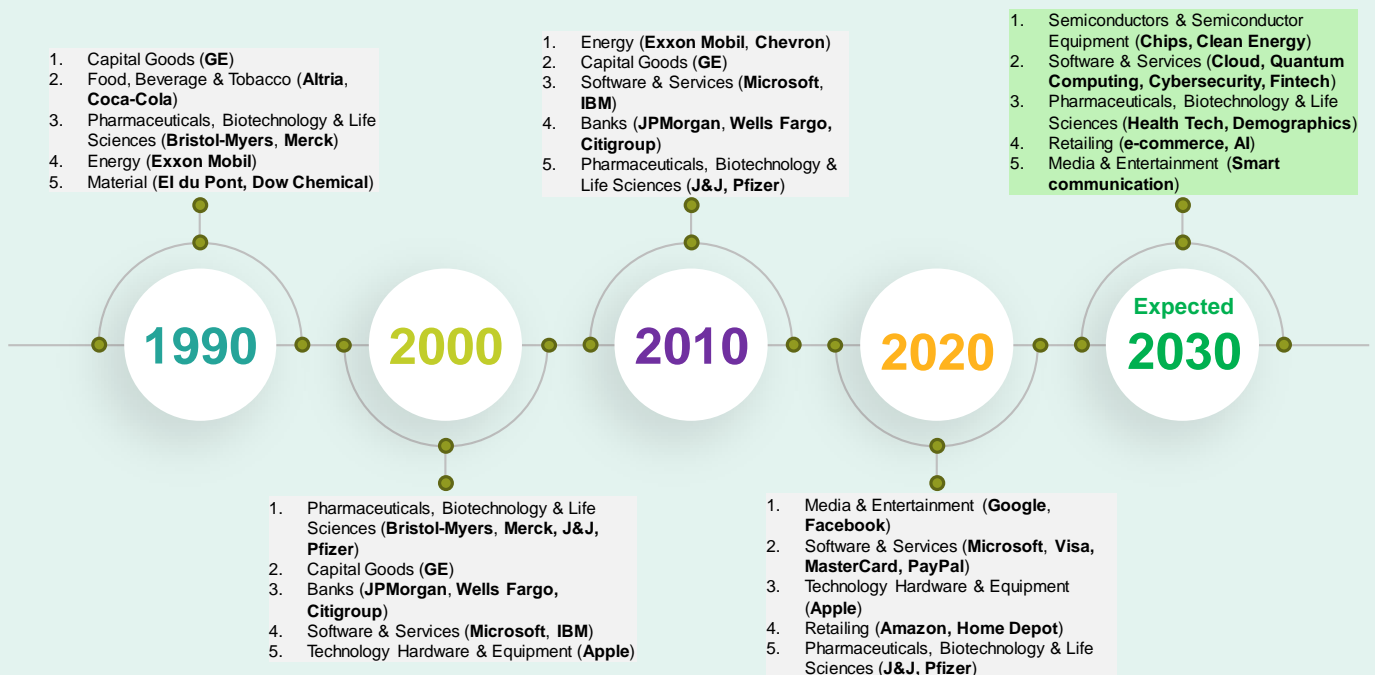
Η επιφυλακτικότερη στάση της Τράπεζας της Αγγλίας συγκριτικά με τις προσδοκίες των επενδυτών και η αβεβαιότητα που προκαλεί η μετά Brexit εποχή άσκησαν πιέσεις στη στερλίνα. Στις 8 Δεκεμβρίου η ισοτιμία κατέγραψε χαμηλό (\$1,3163) ενός έτους. Η αγορά προεξοφλεί τρεις αυξήσεις επιτοκίων από την Τράπεζα της Αγγλίας το 2022. Στην περίπτωση που επαληθευτεί η στήριξη των \$1,3000, είναι πιθανή μια κίνηση προς τα \$1,3800 (ΚΜΟ 200 ημερών). Σε αντίθετη περίπτωση αναμένεται να δοκιμαστεί η στήριξη στην περιοχή των \$1,2730.

Η ραγδαία εξέλιξη της ψηφιακής τεχνολογίας (υπολογιστικό νέφος, blockchain, fintech) και η ολοένα αυξανόμενη χρήση ηλεκτρονικών συναλλαγών σε αρκετούς τομείς της καθημερινότητας έχουν ενισχύσει τη σημασία της κυβερνοασφάλειας- κυβερνοανθεκτικότητας. Οι κυβερνοεπιθέσεις έχουν στόχο επιχειρήσεις, κυβερνητικές δομές, δίκτυα υποδομών, τραπεζικούς λογαριασμούς, κοινωνικά δίκτυα με σκοπό τον προσπορισμό οικονομικού οφέλους είτε με επιδίωξη να βλάψουν τον στόχο επίθεσης. Η κυβερνοασφάλεια μπορεί να βοηθήσει στη διασφάλιση της εμπιστευτικότητας, της ακεραιότητας και της διαθεσιμότητας στα δεδομένα και πληροφορίες.

Ο δείκτης Nasdaq CTA Cybersecurity Index παρουσιάζει ενίσχυση από την αρχή του έτους κατά 19,48% με αρκετές εταιρείες να εμφανίζουν 'απαιτητικές' αποτιμήσεις (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών περί τις 38 φορές) οι οποίες ωστόσο μπορούν να δικαιολογηθούν από τους αναμενόμενους ρυθμούς ανάπτυξης (εκτιμώμενη αύξηση κερδοφορίας 2021: 128%). Η διόρθωση του δείκτη από το υψηλό του (12/11/2021: 2.677,65) προσφέρει ένα ελκυστικότερο σημείο εισόδου σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Η παγκόσμια οικονομία πλήττεται από έλλειψη ημιαγωγών λόγω της ζήτησης που ξεπερνά κατά πολύ την προσφορά. Οι ανισοροπίες στην αγορά ξεκίνησαν την περασμένη άνοιξη όταν οι κυρώσεις της κυβέρνησης ΗΠΑ στην κινεζική Huawei απορρύθμισαν την αγορά. Στη συνέχεια, η πανδημία ανάγκασε εκατομμύρια ανθρώπους να εργαστούν από το σπίτι, αυξάνοντας τις παραγγελίες για προσωπικά ηλεκτρονικά είδη, τα οποία λειτουργούν με μικροεπεξεργαστές, εκτοξεύοντας τη ζήτηση. Παράλληλα, τα προβλήματα στη λειτουργία των κατασκευαστικών εταιρειών λόγω περιορισμών στην κινητικότητα και στην εφοδιαστική αλυσίδα επιδείνωσαν τις δυσχέρειες στην πλευρά της προσφοράς. Παραμένουμε αισιόδοξοι για τον κλάδο, παρότι η αύξηση της ζήτησης δεν οφείλεται σε έλλειψη πρώτων υλών (πυρίτιο). Το εύρος χρήσης των ημιαγωγών σε πλήθος τομέων της οικονομίας (αυτοκινητοβιομηχανίες, τεχνολογία, ηλεκτρικά είδη, ενέργεια κ.τ.λ.) και η ανάγκη κεφαλαιουχικών δαπανών για την ενεργοποίηση μονάδων παραγωγής σε Ασία και ΗΠΑ συνάγουν πως η ζήτηση μεσοπρόθεσμα θα παραμείνει ιδιαίτερα ισχυρή. Ο δείκτης Philadelphia Semiconductor διαπραγματεύεται με εκτιμώμενο δείκτη κερδών/μετοχή για τα επόμενα δύο χρόνια 18,7 φορές.

Διαχρονική εξέλιξη μεγαλύτερων υποκλάδων στις ΗΠΑ, ανα δεκαετία



Η κατάταξη των υποκλάδων βασίζεται στο ύψος της κεφαλαιοποίησης στο τέλος της κάθε δεκαετίας.

Για την εκτίμηση του 2030 έχουν ληφθεί υπόψη οι τάσεις που έχουν να κάνουν με την αυτοματοποίηση, τη διασυνδεσιμότητα και τα κυβερνο-φυσικά συστήματα.

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 3 Δεκεμβρίου 2021

Ο κατωτέρω πίνακας αποτελεί σύνοψη των προβλεπόμενων τάσεων διεθνών αγορών και μακροοικονομικών μεγεθών για τα εν λόγω διαστήματα προκειμένου να αποτυπώσει τις τάσεις που διακρίνουμε στο πλαίσιο της επενδυτικής διαδικασίας. Συνεπώς, δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι αποτελεί μεμονωμένα σύσταση για αγορά ή πώληση υποκείμενων τίτλων με συγκεκριμένη τιμή στόχο για τα μεγέθη που σχετίζονται και καταγράφονται επί αυτού.

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)			Αγορά Συναλλάγματος				
	*2021	*2022	Τρέχον	Q1 22	Q2 22	Q4 22	
ΗΠΑ	5,6	3,7	EUR/USD	1,1315	1,1300	1,1500	1,1700
Ευρωζώνη	5,2	4,3	USD/JPY	112,80	114	115	117
Μ. Βρετανία	6,9	4,7	GBP/USD	1,3235	1,3400	1,3600	1,3700
Ιαπωνία	1,8	3,4	USD/CHF	0,9170	0,9200	0,9200	0,9400
Κίνα	8,1	5,1					

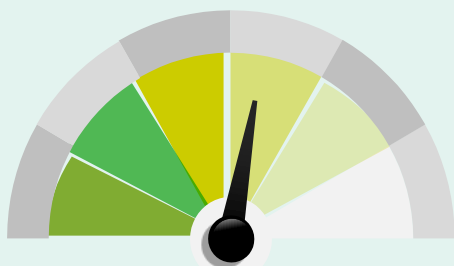
*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Δεκέμβριος 2020

Πληθωρισμός (%)			Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	2021 (εκτ. Bloomberg)	2022 (εκτ. Bloomberg)	Τρέχον	Δεκ. 22	
ΗΠΑ	4,5	3,7	ΗΠΑ	1,34	2,10
Ευρωζώνη	2,5	2,3	Γερμανία	-0,39	0,10
Μ. Βρετανία	2,4	3,6	Μ. Βρετανία	0,75	1,40
Ιαπωνία	-0,2	0,7	Ιαπωνία	0,05	0,20
Κίνα	1,0	2,2			

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)			Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες	Τρέχον	Δεκ. 22 (εκτ. Bloomberg)	
Fed	0,125	0,625	WTI	66,2	67
EKT	0,00	0,00	Gold	1.783	1.675
Τράπεζα Αγγλίας	0,10	0,75	Copper	9.418	9.500
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10			

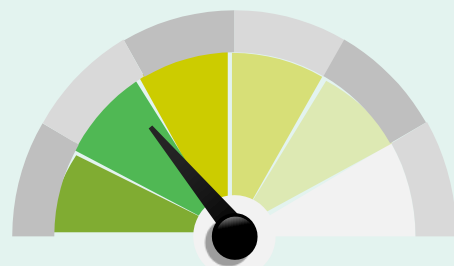
Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Δεκ. 22 (εκτ. Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	4.538	5.150	0,4%	25,5%	71,5%
Stoxx 600	462,8	538	-2,1%	21,7%	40,8%
Nikkei	28.029	33.926	-1,2%	6,3%	31,5%
MSCI EM	1.224,6	1.567	-6,2%	2,1%	30,2%

** Προβλέψεις σύμφωνα με τις εκτιμήσεις δώδεκα μηνών των τιμών στόχων των μετοχών που απαρτίζουν τον δείκτη



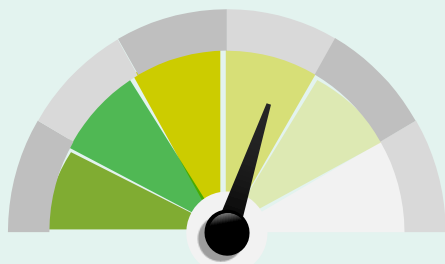
Μετοχές

Υπέρβαρη η στάθμιση. Ο συνδυασμός ισχυρής εταιρικής κερδοφορίας (εκτίμηση κερδών 12 μηνών S&P 500 σε ιστορικό υψηλό), υψηλότερης της δυναμικής ανάπτυξης (παρότι ηπιότερη έναντι του α' εξαμήνου) και σχετικά χαμηλής απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου, ευνοεί τη μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση της μετοχικής αγοράς ΗΠΑ, για την οποία η στάθμιση διατηρείται υπέρβαρη. Στην Ευρώπη, η άνοδος εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών του Stoxx 600 τον Νοέμβριο σε ιστορικό υψηλό και η αρνητική απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου Γερμανίας, δικαιολογούν ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση. Ουδέτερη η στάθμιση σε Ιαπωνία, ενώ υπόβαρη στις αναδυόμενες, όπου παραμένουν οι ανησυχίες για αναπτυξιακή υστέρηση και οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι.



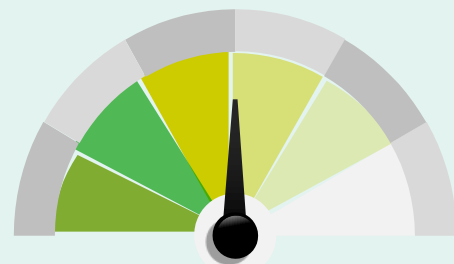
Ομόλογα

Η εκτιμώμενη ολοκλήρωση των προγραμμάτων αγοράς ομολόγων Κεντρικών Τραπεζών και η διατήρηση του υψηλού πληθωρισμού συντηρούν την αρνητική προοπτική των κρατικών ομολόγων. Το χαμηλό επιτοκιακό έσοδο περιορίζει την ελκυστικότητα των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης, ωστόσο τα ευνοϊκά εταιρικά αποτελέσματα παρέχουν στήριξη. Ουδέτερη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, παρά τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις. Παραμένει υπόβαρη η στάθμιση για ομόλογα αναδυόμενων αγορών καθώς επηρεάζονται αρνητικά από την άνοδο του δολαρίου και την απόσυρση της στήριξης από τη Fed. Επίσης, αρνητικά επηρεάζει η εκτίμηση για επιβράδυνση ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

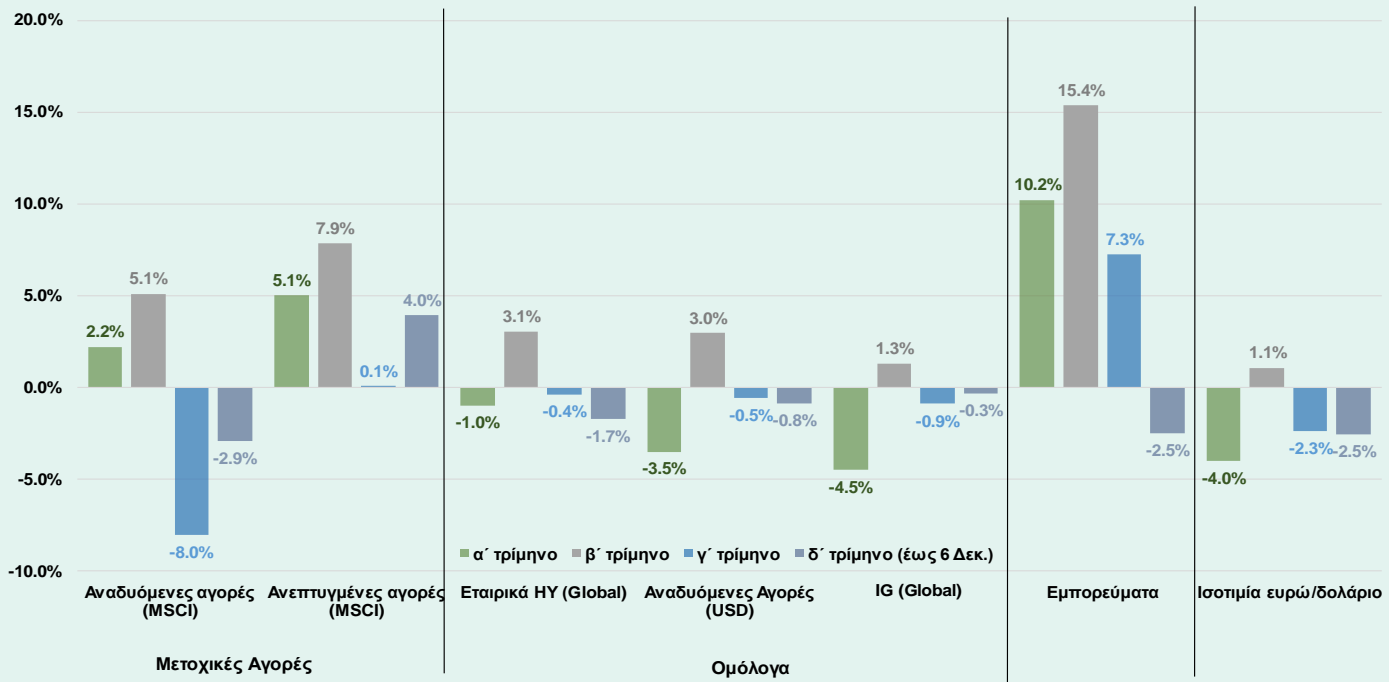
Κατάλληλες οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές επενδύσεις, καθώς προσφέρουν αντιστάθμιση έναντι του υψηλού πληθωρισμού. Το επόμενο έτος αναμένεται να διατηρηθεί η υψηλή μεταβλητότητα για την τιμή του πετρελαίου. Ουδέτερη η στάθμιση για πετρέλαιο, καθώς οι συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης αναμένεται σταδιακά να περιοριστούν το επόμενο έτος. Αρνητικά η προοπτική για την τιμή χρυσού λόγω της εκτίμησης για υψηλότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων. Παραμένει κατάλληλη η έκθεση σε βασικά μέταλλα, καθώς ευνοούνται από την ενεργειακή μετάβαση. Υπερέκθεση σε στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου (Hedge Funds), καθώς σε περιβάλλον υψηλότερης μεταβλητότητας αναμένεται να παρουσιάσουν ηπιότερες διακυμάνσεις.



Ρευστότητα

Ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα. Παρότι η εξάπλωση της πανδημίας επιφέρει αυξημένη μεταβλητότητα βραχυπρόθεσμα, αρνητικός παράγοντας για τη διακράτηση ρευστότητας, είναι το ιδιαίτερος χαμηλό επίπεδο επιτοκίων του ευρώ. Η υποχώρηση του ευρώ έναντι του δολαρίου αποδίδεται κυρίως στη διεύρυνση του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου, όπως αυτό αποτυπώνεται στη διαφορά 2ετών αποδόσεων στη λήξη ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ. Στήριξη για το ευρώ στα \$1,1050 και \$1,0900, ενώ αντίσταση περί τα \$1,1500. Η εκτίμηση ότι η Fed θα ολοκληρώσει τη νομισματική της επέκταση έως τα μέσα του 2022, αναμένεται να οδηγήσει υψηλότερα την ισοτιμία δολάριο/γιεν.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2021 (ανά τρίμηνο)



Πηγή: Bloomberg

Οι μετοχικές αγορές συνεχίζουν να ευνοούνται από την ισχυρή κερδοφορία και τα χαμηλά επιτόκια. Ο τιμές κρατικών ομολόγων κύριων οικονομιών, προσωρινά ευνοήθηκαν από τις ανησυχίες για την εξάπλωση του στελέχους Όμικρον. Η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει το δ' τρίμηνο υποχώρηση (-5,7%) για πρώτη φορά μετά από το α' τρίμηνο του 2020. Το δολάριο συνεχίζει να ευνοείται από την εκτίμηση ότι η Fed θα ολοκληρώσει ταχύτερα το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων και ότι θα προβεί σε δύο αυξήσεις επιτοκίων το 2022.

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης [ΔΕΙΤΕ ΤΟ ΒΙΝΤΕΟ](#)
 Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic [ΠΙΕΣΤΕ ΕΔΩ](#)

Navigator, Διεθνείς Αγορές και 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	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 Τράπεζας 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 κατάκτηση 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 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 Τράπεζας 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, επανекτύπωση 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 έμμεσα 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.