



Υπερνομία Εξοπισμός

Navigator β' τρίμηνο 2021

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Επενδύοντας σε περιβάλλον ισχυρής ανάκαμψης

- Ισχυρότερη της αρχικά αναμενόμενης η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας
- Ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών, προσωρινή εκτιμάται η αύξηση του πληθωρισμού
- Υπό πίεση παραμένουν τα κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας
- Η ισχυρή ανάκαμψη ευνοεί τις μετοχές παρά τις υψηλές αποτιμήσεις
- Το οικονομικό περιβάλλον ευνοεί τις τιμές ενέργειας και βασικών μετάλλων
- Καθοδικά βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο. Ανοδικά αναμένεται να κινηθεί μεσοπρόθεσμα

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Η υποστηρικτική νομισματική πολιτική, το φιλόδοξο πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης στις ΗΠΑ συνδυαστικά με την εξέλιξη των εμβολιασμών τροφοδοτούν την προοπτική ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης

03

Παγκόσμια Οικονομία: Ισχυρότερη από ό,τι αρχικά αναμενόταν η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Σημαντική αναμένεται η υπεροχή της οικονομίας των ΗΠΑ έναντι λοιπών οικονομιών

04

Κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας: Παραμένουν υπό πίεση λόγω της εκτίμησης για ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας και για ενίσχυση του πληθωρισμού

05

Εταιρικά ομόλογα: Περιορίζεται η ελκυστικότητα των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας. Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων ανθεκτικότερα και ελκυστικότερα υπό προϋποθέσεις

06

Μετοχικές αγορές: Διατηρείται η τάση ενίσχυσης των κυριότερων μετοχικών αγορών, παρά τις διακυμάνσεις. Ευνοούνται οι μετοχές αξίας και κυκλικότητας, σε περιβάλλον ανόδου επιτοκίων

07

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ενίσχυση της μεταβλητότητας για την τιμή πετρελαίου. Ευνοϊκή η προοπτική για τα βασικά μέταλλα. Αποδυναμώνεται το ευρώ

09

Θεματικές επιλογές: Οι τοποθετήσεις σε μεγατάσεις παραμένει κατάλληλη επιλογή μεσοπρόθεσμα, καθώς αναμένεται ισχυρή αύξηση της ζήτησης

10

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

11

Κατανομή Επενδύσεων: Η μετοχική κατηγορία ευνοείται από τις συνθήκες οικονομικής ανάκαμψης, παρά τις διακυμάνσεις. Η υποχώρηση των ομολόγων ευνοεί κλάδους αξίας, προκαλώντας αναδιάρθρωσεις

12

Η ιδιαίτερα υποστηρικτική νομισματική πολιτική, το φιλόδοξο πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης στις ΗΠΑ συνδυαστικά με την εξέλιξη της διαδικασίας των εμβολιασμών τροφοδοτούν την προοπτική ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης

Ένα έτος μετά τα μέσα Μαρτίου του 2020 που ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας χαρακτήρισε πανδημία, την επιδημία του SARS-CoV-2, οι εξελίξεις αναφορικά με την εξάπλωσή της, τα προγράμματα εμβολιασμών και τις οικονομικές πολιτικές για την αντιμετώπιση των επιπτώσεών της, παραμένουν καθοριστικές για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας και των διεθνών αγορών. Η προοπτική διατήρησης της ιδιαίτερα υποστηρικτικής πολιτικής των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών συνδυαστικά με τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης και η εξέλιξη της διαδικασίας των εμβολιασμών για τον έλεγχο της πανδημίας τροφοδοτούν την αισιοδοξία για ισχυρή οικονομική ανάκαμψη το τρέχον έτος. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αναθεώρησε τον Μάρτιο ανοδικά την εκτίμησή του για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2021 στο 5,6% από 4,2% που εκτιμούσε τον Δεκέμβριο του 2020. Σημαντική εξέλιξη που αναμένεται να συμβάλει στην επιστροφή του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στα προ πανδημίας επίπεδα περί τα μέσα του 2021 αποτελεί το πρόσθετο δημοσιονομικό πρόγραμμα στήριξης ύψους \$1,9 τρισ. στις ΗΠΑ το οποίο εκτιμάται ότι θα προσθέσει περί το 3% με 4% στον ρυθμό ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας το πρώτο έτος εφαρμογής. Ο ΟΟΣΑ αναθεώρησε την εκτίμησή του για τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης το 2021 στις ΗΠΑ από 3,2% στο 6,5% ο οποίος αποτελεί τον ισχυρότερο ρυθμό από το 1984. Αξίζει να επισημάνουμε ότι σύμφωνα με δημοσιεύματα, ο Πρόεδρος των ΗΠΑ εξετάζει το ενδεχόμενο πρόσθετης δημοσιονομικής στήριξης ύψους \$4 τρισ. με τη χρηματοδότηση να προέρχεται κυρίως από αύξηση της φορολογίας.

Προβληματισμός για τις επιπτώσεις της αναθέρμανσης της οικονομίας και ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών

Η υποστηρικτική οικονομική πολιτική και η ισχυρή οικονομική ανάκαμψη έχουν ως αποτέλεσμα την ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών και τον προβληματισμό της επενδυτικής κοινότητας για τις επιπτώσεις της αναθέρμανσης της οικονομίας και για ταχύτερη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής από εκείνη που επικοινωνούν οι Κεντρικές Τράπεζες. Η ανησυχία για σημαντική ενίσχυση του πληθωρισμού και για επίσπωση της αύξησης των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, επηρέασε ανοδικά τις αποδόσεις στη λήξη μεσομακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών, εγείροντας τον προβληματισμό για την ελκυστικότητα της μετοχικής κατηγορίας και για υπερτιμημένες αγορές.

Παρότι έχει μετριασθεί η αβεβαιότητα, η πανδημία και οι επιπτώσεις της συνεχίζουν να αποτελούν πρόκληση και διατηρείται η αναγκαιότητα νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης

Μετά από μια μακρά περίοδο πολύ χαμηλού ή και μηδενικού πληθωρισμού, η μαζική τόνωση της οικονομίας που επέβαλε η πανδημία έχει ως αποτέλεσμα την επανεμφάνιση του πληθωρισμού, κυρίως στις ΗΠΑ, ο οποίος ωστόσο εκτιμούμε ότι θα παραμείνει ελεγχόμενος. Οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες (Fed, EKT) εκτιμούν ότι η άνοδος του πληθωρισμού θα είναι προσωρινή, δεν σηματοδοτούν ταχύτερη αύξηση των επιτοκίων και επισημαίνουν ότι η ενίσχυση των μεσοπρόθεσμων επιτοκίων αντικατοπτρίζει την οικονομική ανάκαμψη. Τονίζουν ότι παρότι η αβεβαιότητα έχει μετριασθεί, η πανδημία παραμένει πρόκληση για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας και συνεχίζουν να επικοινωνούν την πρόθεσή τους να διατηρήσουν την ιδιαίτερα υποστηρικτική πολιτική για μεγάλο χρονικό διάστημα και για όσο κριθεί αναγκαίο για τη διατηρήσιμη επίτευξη των στόχων τους.

Ισορροπημένη η επενδυτική μας προσέγγιση, έως ότου διαφανεί ευκρινέστερα το οικονομικό τοπίο

Η οικονομική πολιτική, η προοπτική ελέγχου της πανδημίας και ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης εκτιμούμε ότι θα συνεχίσουν να ευνοούν το επενδυτικό περιβάλλον, ωστόσο είναι πιθανές βραχυπρόθεσμες διορθωτικές κινήσεις. Αιτίες μπορεί να αποτελέσουν ενδεχόμενη απότομη άνοδος των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων συνδυαστικά με τις αυξημένες μετοχικές αποτιμήσεις ή ενδεχόμενη αναζωπύρωση της ανησυχίας για την πανδημία. Συνεχίζουμε να κρίνουμε κατάλληλη την ισορροπημένη επενδυτική προσέγγιση και ελκυστικότερη τη μετοχική κατηγορία έναντι της ομολογιακής μεσοπρόθεσμα.

Διατηρείται η προτίμησή μας για κλάδους που ευνοούνται από την αναθέρμανση της οικονομίας. Ευκαιρίες τοποθετήσεων σε θεματικές μεγατάσεις

Η οικονομική ανάκαμψη και η ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών ενισχύουν την ελκυστικότητα περιουσιακών στοιχείων που έχουν 'κυκλικό' χαρακτήρα, τον χρηματοοικονομικό κλάδο, τον κλάδο των υποδομών καθώς και τοποθετήσεις σε εμπορεύματα. Οι πρόσφατες διορθώσεις δημιουργούν ευκαιρίες μεσοπρόθεσμων τοποθετήσεων σε θεματικές μεγατάσεων και κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων, με επιλογές που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, τις τεχνολογίες νέας γενιάς internet, τους ημιαγωγούς και την κυβερνοασφάλεια, να παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

Ισχυρότερη από ό,τι αρχικά αναμενόταν η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Σημαντική αναμένεται η υπεροχή της οικονομίας των ΗΠΑ έναντι λοιπών οικονομιών

Παγκόσμια Οικονομία

Ισχυρότερη των αρχικών εκτιμήσεων η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το τρέχον έτος αλλά και το 2022 σύμφωνα με τις αναθεωρημένες προβλέψεις του Παγκόσμιου Οργανισμού Συνεργασίας και Ανάπτυξης. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό 5,6% το 2021, αναθεωρημένη κατά 1,4% συγκριτικά με τις εκτιμήσεις του Δεκεμβρίου και με ρυθμό 4% το 2022 (εκτ. Δεκεμβρίου: 3,7%). Σημαντικός παράγοντας είναι η εξέλιξη της διαδικασίας του εμβολιασμού. Έως τα τέλη Μαρτίου (28/3) έχουν χορηγηθεί 564 εκατ. δόσεις εμβολίων παγκοσμίως, με τα ποσοστά εμβολιασμού να ποικίλουν μεταξύ των χωρών. Καθοριστικής σημασίας παράγοντας για την πορεία της οικονομίας παραμένουν τα συντονισμένα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής στήριξης. Τα μέτρα στήριξης των κυβερνήσεων που έχουν ανακοινωθεί διαμορφώνονται στο 13,5% του παγκόσμιου ΑΕΠ και οι κεντρικές τράπεζες αναμένεται να διατηρήσουν υποστηρικτική πολιτική τουλάχιστον έως το τέλος του 2022. Ως πιθανοί καθοδικοί κίνδυνοι στην πορεία της παγκόσμιας οικονομίας εντοπίζονται οι σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας και ενδεχόμενα νέα μέτρα κατά της πανδημίας έως ότου η διαδικασία εμβολιασμού εξελιχθεί σε επίπεδο συλλογικής ανοσίας.

ΗΠΑ

Τα ιδιαίτερα ικανοποιητικά μακροοικονομικά στοιχεία των πρώτων μηνών του έτους συμβαδίζουν με τις προσδοκίες για υψηλό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας το 2021. Ο δείκτης μεταποίησης ISM διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο σε υψηλό (60,8) τριών ετών. Σε επίπεδο ανάπτυξης (55,3) διατηρείται και ο δείκτης υπηρεσιών. Αναφορικά με την απασχόληση τα στοιχεία εμφανίζουν σταδιακή

βελτίωση με το ποσοστό ανεργίας (6,2%) ωστόσο να παραμένει υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου. Σημαντικοί παράγοντες για την ανάκαμψη είναι η πρόθεση της Fed να διατηρήσει επεκτατική πολιτική τουλάχιστον μέχρι το 2023 και το πρόσθετο δημοσιονομικό πρόγραμμα. Ο ΟΟΣΑ στις αναθεωρημένες εκτιμήσεις του προέβλεψε ανάκαμψη το τρέχον έτος στο 6,5% από 3,2% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed ο πληθωρισμός αναμένεται να ενισχυθεί σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα κυρίως λόγω της αύξησης της ζήτησης και του φαινομένου επίπτωσης βάσης.

Ευρωζώνη

Ικανοποιητικά τα μακροοικονομικά στοιχεία ιδιαίτερα τον μήνα Μάρτιο. Ο δείκτης μεταποίησης PMI ανήλθε σε ιστορικό υψηλό (62,4), καθώς η μεταποιητική δραστηριότητα παρουσίασε σημαντική βελτίωση. Ο αντίστοιχος δείκτης υπηρεσιών παραμένει σε επίπεδο συρρίκνωσης του τομέα, ωστόσο τον Μάρτιο (48,8) σημειώθηκε αύξηση για δεύτερο συνεχόμενο μήνα. Η εξέλιξη της διαδικασίας εμβολιασμού με ρυθμό πιο αργό του αναμενόμενου και η ενίσχυση των περιοριστικών μέτρων λόγω της πρόσφατης αύξησης των κρουσμάτων πανδημίας ωστόσο προβληματίζουν. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,9% το 2021 (εκτίμηση Δεκεμβρίου: 3,6%).

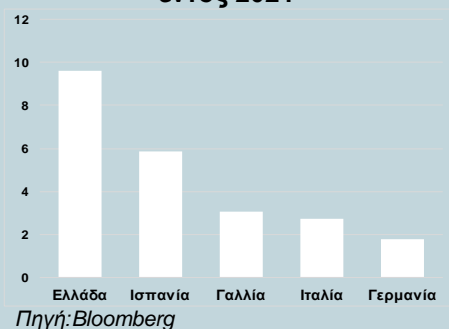
Κίνα

Σε χαμηλό από τον Μάιο του 2020 (Caixin PMI: 50,9) διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο η μεταποιητική δραστηριότητα στην Κίνα, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο ανάπτυξης. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ η οικονομία θα αναπτυχθεί με υψηλό ρυθμό (7,8%) το τρέχον έτος, ωστόσο ελαφρώς χαμηλότερο από ό,τι αρχικά αναμενόταν (εκτίμηση Δεκεμβρίου: 8%).

Πώς επηρεάζεται η προοπτική της ελληνικής οικονομίας από την τρέχουσα συγκυρία;

Η ελληνική οικονομία παρουσίασε το 2020 συρρίκνωση κατά 8,1%, η οποία ήταν μικρότερη της αρχικά εκτιμώμενης (εκτίμηση προϋπολογισμού: -10,5%), καθώς οι δημόσιες δαπάνες και οι ιδιωτικές επενδύσεις περιορίσαν τη σημαντική επιδείνωση της κατανάλωσης λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας. Για το 2021, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας θα είναι της τάξης του 3,5%, υποστηριζόμενη κυρίως από την ενίσχυση των καθαρών εξαγωγών και την ανάκαμψη της κατανάλωσης. Η τρέχουσα οικονομική συγκυρία είναι ιδιαίτερα ευνοϊκή για την ελληνική οικονομία, καθώς η ΕΚΤ έχει δεσμευτεί ότι έως τον Μάρτιο του 2022 θα συνεχίζει τις αγορές τίτλων και το 2021 αναμένονται περίπου €5,5 δισ. (€4,2 δισ. επιχορηγήσεις, €1,3 δισ. δάνεια) από το Ταμείο Ανάκαμψης της Ε.Ε. (συνολικό πόσο 2021-26 για την ελληνική οικονομία περί τα €32 δισ.). Το ενδιαφέρον των επενδυτών είναι ιδιαίτερα ισχυρό για τα ελληνικά ομόλογα, ενδεικτικά να αναφέρουμε ότι ο δείκτης κάλυψης των εκδόσεων κρατικών ομολόγων που πραγματοποιήθηκαν το 2021 είναι ο υψηλότερος μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης (περί των 10 φορών).

Μέσος όρος δείκτη κάλυψης εκδόσεων κρατικών ομολόγων εντός 2021



**Κρατικά ομόλογα:
Παραμένουν υπό πίεση λόγω
της εκτίμησης για ισχυρή
ανάκαμψη της οικονομίας και
για ενίσχυση του
πληθωρισμού**

Κρατικά Ομόλογα (Υψηλής Φερεγγυότητας)

Σημαντική υποχώρηση παρουσιάζουν οι τιμές κρατικών ομολόγων το τρέχον έτος, καθώς το περιβάλλον ισχυρής ανάκαμψης και ενίσχυσης του πληθωρισμού επηρεάζει αρνητικά. Η αισιοδοξία για τη διαδικασία εμβολιασμού κατά της πανδημίας, καθώς και τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης έχουν συμβάλει στην ενίσχυση των μεσοπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών, κυρίως στις ΗΠΑ. Αξίζει να σημειώσουμε ότι σε περίπτωση που επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις για την προοπτική της οικονομίας η τάση αύξησης των πραγματικών αποδόσεων κρατικών ομολόγων θα συνεχιστεί για το υπόλοιπο του έτους. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου στις ΗΠΑ ανήλθε στις 30 Μαρτίου σε υψηλό (1,77%) από τον Ιανουάριο του 2020, καθώς οι πληθωριστικές προσδοκίες για τα επόμενα 10 χρόνια διαμορφώνονται (2,3%) σε υψηλό από το 2013. Σύμφωνα με δηλώσεις αξιωματούχων της Fed η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη δικαιολογείται από την ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας, υποδηλώνοντας ότι δεν θα υιοθετηθούν άμεσα πρόσθετα μέτρα για να αποτραπεί η περαιτέρω άνοδος. Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed, τα επιτόκια θα παραμείνουν αμετάβλητα έως το 2023, ενώ η προθεσμιακή αγορά εκτιμά αύξηση στο α' εξάμηνο του 2023.

Κατά την εκτίμησή μας, η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου στις ΗΠΑ πιθανόν αυξηθεί τους επόμενους έξι μήνες προς το 2%. Επίσης αναμένεται να συνεχισθεί η τάση αύξησης της κλίσης της καμπύλης των επιτοκίων. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στη Γερμανία ανήλθε στις 26 Φεβρουαρίου σε υψηλό (-0,20%) από τον Μάρτιο του 2020, ωστόσο στη συνέχεια παραοσίωσε υποχώρηση. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε στη σύσκεψη του Μαρτίου, ότι οι αγορές τίτλων στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος αγοράς θα πραγματοποιούνται με αυξημένο ρυθμό για τους επόμενους τρεις μήνες. Σημειώνεται ότι οι εβδομαδιαίες αγορές τίτλων διαμορφώθηκαν την εβδομάδα έως 19 Μαρτίου στα €21 δισ. ενώ στις αρχές του μήνα ήταν περί τα €13 δισ., καταδεικνύοντας ότι η Κεντρική Τράπεζα δεν επιθυμεί την περαιτέρω άνοδο των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, καθώς θα επηρεάζεται ανοδικά το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών.

Παραμένει ιδιαίτερα ισχυρή η ζήτηση για κρατικά ομόλογα Ελλάδας. Το Ελληνικό Δημόσιο προέβη σε έκδοση 30ετούς ομολόγου (απόδοση στη λήξη: 1,95%) με το ύψος των προσφορών να ανέρχεται στα €26 δισ. ενώ το αιτούμενο ποσό ήταν €2,5 δισ. (δείκτης κάλυψης 10,4 φορές, ο υψηλότερος στην Ευρώπη).

Είναι σε καθοδική αγορά οι τιμές κρατικών ομολόγων;

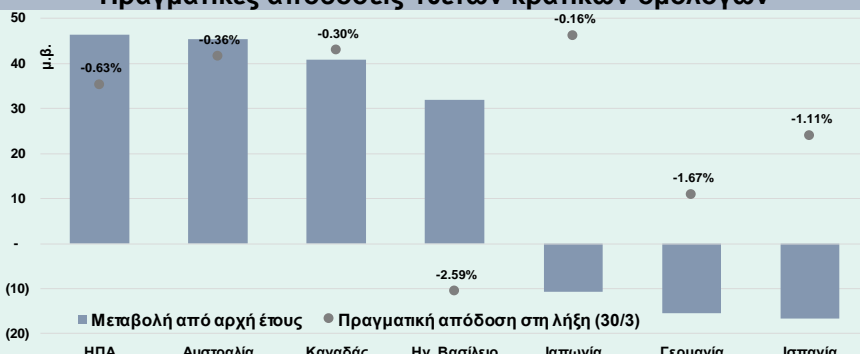
Οι τιμές κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ με λήξη από 20 έτη και άνω κατέγραψαν την περίοδο από 4 Αυγούστου 2020 έως 18 Μαρτίου 2021 υποχώρηση κατά 21,9%, η οποία είναι η μεγαλύτερη ιστορικά που έχει καταγραφεί. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη της οικονομίας σε συνδυασμό με τις αυξημένες εκδόσεις ομολόγων για να χρηματοδοτηθεί το πρόσθετο πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης οδηγούν σε καθοδική αγορά τα κρατικά ομόλογα.

Παρατηρώντας τα ιστορικά δεδομένα από το 1973 που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τον δείκτη αναφοράς κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ διαπιστώνουμε 15 περιπτώσεις που οι απώλειες του δείκτη ήταν μεγαλύτερες από 4,5%. Η τρέχουσα πτώση του δείκτη από 4 Αυγούστου 2020 έως 18 Μαρτίου 2021 ήταν στο 6,2%, η οποία είναι η τρίτη δυσμενέστερη ιστορικά. Ιστορικά, έξι μήνες από την υποχώρηση ο δείκτης ομολόγων παρουσιάζει θετική μεταβολή σε όλες τις περιπτώσεις (μέσος όρος: 5,4%).

Περίοδοι πτώσης μεγαλύτερη από 4,5% κρατικών ομολόγων ΗΠΑ

Ημερομηνία	Μέγιστη πτώση	Μεταβολή μετά από 6 μήνες
28-Feb-80	-7.4%	11.5%
30-Sep-87	-4.9%	9.2%
9-May-94	-6.7%	0.8%
3-May-96	-4.7%	5.9%
11-Jun-99	-5.3%	2.9%
17-Dec-01	-5.2%	4.7%
14-Aug-03	-6.6%	4.8%
13-May-04	-5.3%	4.6%
13-Jun-08	-4.6%	11.3%
10-Jun-09	-6.2%	4.6%
8-Feb-11	-4.7%	7.9%
5-Sep-13	-4.5%	2.5%
16-Dec-16	-5.8%	3.4%
18-Mar-20	-5.0%	4.8%
18-Mar-21	-6.2%	?
Μέσος όρος	-5.5%	5.4%

*Πραγματικές αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων



* Απόδοση κρατικού ομολόγου – απόδοση κρατικού ομολόγου συνδεδεμένου με τον πληθωρισμό

Εταιρικά Ομόλογα:
Περιορίζεται η ελκυστικότητα των ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας. Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων ανθεκτικότερα και ελκυστικότερα υπό προϋποθέσεις

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης καταγράφουν απώλειες το τρέχον έτος (-4%), επηρεαζόμενα αρνητικά από την άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς. Σημειώνεται ότι ο παγκόσμιος δείκτης ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης έχει διάρκεια περί τα επτά έτη, συνεπώς επηρεάζεται σημαντικά από την άνοδο των επιτοκίων. Επίσης, το προσδοκώμενο επιτοκιακό έσοδο στα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας δεν επαρκεί για να καλύψει τον προσδοκώμενο πληθωρισμό με αποτέλεσμα να περιορίζεται η ελκυστικότητα της κατηγορίας. Αξίζει να σημειώσουμε ότι πάρα την υποχώρηση του δείκτη εταιρικών ομολόγων τα πιστωτικά περιθώρια παραμένουν πλησίον του χαμηλού τριών ετών που κατέγραψαν τον Φεβρουάριο. Η εκτιμώμενη ενίσχυση της κερδοφορίας παρέχει στήριξη στην κατηγορία.

Στις ΗΠΑ, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρουσιάζουν το 2021 υποχώρηση κατά 5% περίπου, ενώ στην Ευρωζώνη η υποχώρηση είναι περί το 1%. Η προοπτική των εταιρικών ομολόγων σε ευρώ είναι ελαφρώς καλύτερη συγκριτικά με τα ομόλογα σε δολάριο λόγω των αγορών εταιρικών ομολόγων της ΕΚΤ και της εκτίμησης ότι ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη θα παραμείνει χαμηλότερα του στόχου για τα επόμενα έτη.

Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) παρουσιάζουν ανθεκτικότητα το τρέχον έτος, καθώς διατηρούν θετική απόδοση το 2021 (USD: +0,6%, EUR: +2%) παρά την άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Από την αρχή του έτους οι εκδόσεις ομολόγων υψηλών αποδόσεων ανέρχονται περί τα \$170 δισ., το οποίο είναι το υψηλότερο ιστορικά για περίοδο Ιαν. – Μαρ., ωστόσο ακόμα δεν έχουν δημιουργηθεί συνθήκες υπερπροσφοράς. Παράγοντα προβληματισμού για την κατηγορία συνιστά η αύξηση των δεικτών χρέους τους τελευταίους μήνες, ενώ τα πιστωτικά περιθώρια διαμορφώνονται σε χαμηλό από τον Οκτώβριο του 2018. Η εκτίμηση ότι οι κυβερνήσεις θα συνεχίζουν να παρέχουν στήριξη και η ικανοποιητική προσδοκώμενη απόδοση συντηρούν τη ζήτηση για την κατηγορία.

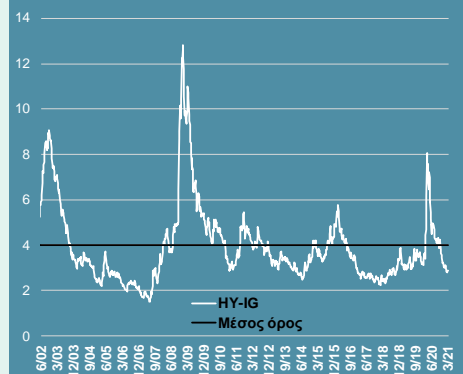
Αναδυόμενων αγορών (EM)

Βραχυπρόθεσμα η κατηγορία είναι υπό πίεση, καθώς η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και η ανάκαμψη του δολαρίου επηρεάζουν αρνητικά. Επίσης, έχουν ενισχυθεί οι καθοδικοί κίνδυνοι μετά την απόφαση των ΗΠΑ και της Ε.Ε. να επιβάλουν κυρώσεις στην Κίνα για παραβίαση ανθρωπίνων δικαιωμάτων. Επιπρόσθετα, παραμένουν οι προκλήσεις για οικονομίες με υψηλά ελλείμματα όπως η Τουρκία και η Βραζιλία.

Θα διατηρηθεί η υπεραπόδοση των εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων συγκριτικά με τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης;

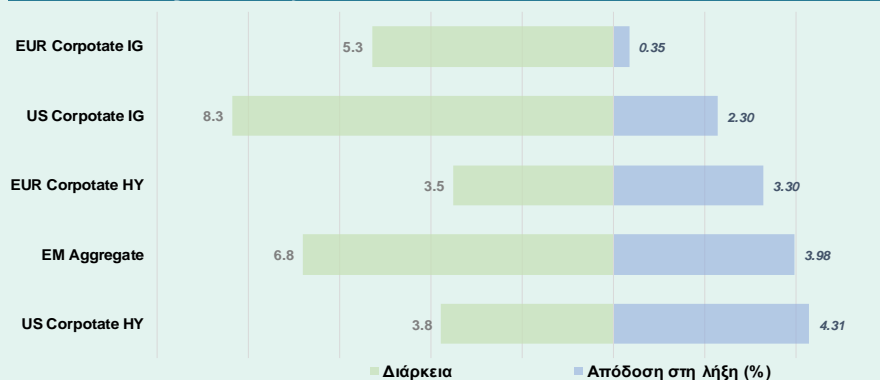
Η διαφορά πιστωτικών περιθωρίων του παγκόσμιου δείκτη ομολόγων υψηλών αποδόσεων με τον δείκτη επενδυτικής βαθμίδας διαμορφώνεται σε χαμηλό (290 μ.β από τον Αύγουστο του 2018, καθώς το επενδυτικό περιβάλλον παραμένει ευνοϊκό. Σε περίπτωση που συνεχιστεί το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα και επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις για ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας και για ενίσχυση του πληθωρισμού, η διαφορά των πιστωτικών περιθωρίων πιθανόν περιορισθεί περαιτέρω προσεγγίζοντας το χαμηλό του 2018 (230 μ.β.).

Διαφορά πιστωτικών περιθωρίων HY - IG, 2002 - 2021



Σε περίπτωση που υλοποιηθεί τους επόμενους μήνες το φημολογούμενο πρόγραμμα υποδομών στις ΗΠΑ (εκτιμώμενο ύψος \$4 τρις.), η τάση που εμφανίζουν οι αγορές εταιρικών ομολόγων από την αρχή του έτους θα ισχυροποιηθεί. Σε αυτό το περιβάλλον, τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων αναμένεται να συνεχίσουν να υπεραποδίδουν των ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης. Ωστόσο, σε περίπτωση ενίσχυσης της μεταβλητότητας, τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων είναι περισσότερο ευάλωτα.

Αποδόσεις στη λήξη και διάρκεια ομολογιακών κατηγοριών



Μετοχές: Διατηρείται η τάση ενίσχυσης των κυριότερων μετοχικών αγορών, παρά τις διακυμάνσεις. Ευνοούνται οι μετοχές αξίας και κυκλικότητας, σε περιβάλλον ανόδου επιτοκίων.

Ανεπτυγμένες

Η έγκριση του προγράμματος πρόσθετης δημοσιονομικής στήριξης ύψους \$1,9 τρισ. στις ΗΠΑ συνέβαλε στην καταγραφή ιστορικού υψηλού για τον δείκτη S&P 500 (26/3: 3.974,5). Σύμφωνα με την εκτίμηση της Atlanta Fed (26/3), το ΑΕΠ εμφανίζει ικανοποιητική ενίσχυση κατά 4,7% σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση στο α' τρίμηνο. **Η προσδοκία για ισχυρή ανάκαμψη το 2021**, καθώς προχωρά η διαδικασία εμβολιασμών κατά της πανδημίας, **συμβάλει στην ενίσχυση εκτιμήσεων κερδοφορίας**, με τα αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του S&P 500 να υπερβαίνουν πλέον το επίπεδο προ πανδημίας, καταγράφοντας ιστορικό υψηλό. Στο α' τρίμηνο του έτους αναμένεται ισχυρή αύξηση κερδών ανά μετοχή σε ετήσια βάση (18%-20%) και για το 2021 συνολικά (23%-25%). Με βάση το υψηλό επίπεδο τιμής/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του S&P 500 (22 φορές, ιστορικός μέσος: 16) και την πρόσφατη ενίσχυση της απόδοσης στη λήξη κρατικού ομολόγου ΗΠΑ, δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο για προσωρινή διόρθωση. **Η μεσοπρόθεσμη τάση του S&P 500 διαφαίνεται ανοδική, στηριζόμενη στην ενίσχυση κερδοφορίας σε περιβάλλον ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης και αρνητικών πραγματικών επιτοκίων.**

Ο Stoxx 600 Ευρώπης ανήλθε σε υψηλό (29/3: 427,6) από τον Φεβρουάριο του 2020, πλησίον του ιστορικού υψηλού (19/2/20: 433,9). Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη είναι υψηλή (17,2 φορές, μ.ο. δέκα ετών: 13,9), ωστόσο η ανοδική αναθεώρηση εκτιμήσεων κερδοφορίας 12 μηνών έχει συμβάλει σε θετική συνολική απόδοση το 2021 για τον ευρωπαϊκό δείκτη (26/3: 7,7%) και παράλληλα έχει επιτρέψει τη σταδιακή ήπια αποκλιμάκωση της αποτίμησης, η οποία ήταν υψηλότερη στην αρχή του 2021 (17,5 φορές). Η ΕΚΤ αναμένεται να εφαρμόζει νομισματική στήριξη για μακρά χρονική περίοδο, γεγονός που κρατά σε σχετικά χαμηλό επίπεδο την απόδοση στη λήξη (0,2%) του δείκτη ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων, ευνοώντας τη σχετική ελκυστικότητα του μετοχικού δείκτη. **Ο Stoxx 600 κυκλικών μετοχών Ευρώπης** εμφανίζει συνολική απόδοση 9,6% (σε ευρώ) το 2021, **υπεραποδίδοντας του δείκτη αμυντικών μετοχών** (3,5%). Ο δείκτης εταιρειών ταξιδιών και αναψυχής ενισχύεται κατά 20%, καθώς ευνοϊκό αντίκτυπο στις προσδοκίες για τον κλάδο έχουν οι εμβολιασμοί κατά της πανδημίας. **Ο MSCI Europe Value έχει υπεραποδόσει του δείκτη MSCI Europe Growth το 2021** (συνολική απόδοση 10,9% έναντι 4,6%).

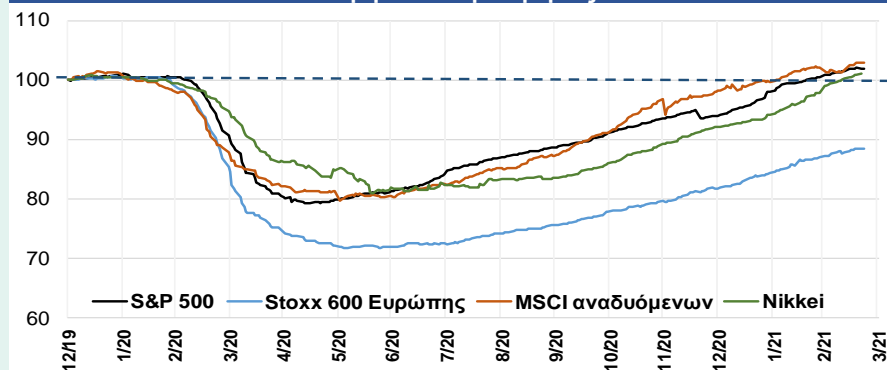
Τάση υπόλοιπων αγορών:

Ο παγκόσμιος δείκτης αξίας εμφανίζει συνολική απόδοση 9,5% το 2021 έναντι -0,3% του δείκτη ανάπτυξης, καθώς ευνοείται από την άνοδο των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων. Ο FTSE 100 στο Ηνωμένο Βασίλειο, εμφανίζει τιμή/αναμενόμενα κέρδη πλησίον (13,8) του μέσου όρου δεκαετίας (13,2), με τη συνολική απόδοση (στερλίνα: 5,4%) σε όρους ευρώ να υπερβαίνει (10,4%) την αντίστοιχη του Stoxx 600 (7,7%). Οι εμβολιασμοί (περί 50% των ενηλίκων) δημιουργούν προϋποθέσεις ανάκαμψης και ανοδικής αγοράς μεσοπρόθεσμα. Στην Ιαπωνία, παρά την πρόσφατη ήπια διόρθωση, ο Nikkei, διατηρεί θετική συνολική απόδοση το 2021 (26/3: 6,4%).

Προτιμήσεις κλάδων:

Η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων ευνοεί κλάδους αξίας, ιδιαίτερα τον χρηματοοικονομικό, ο οποίος καταγράφει ισχυρή απόδοση (13,8%) το 2021. Ο χρηματοοικονομικός δείκτης S&P Global εμφανίζει τιμή/αναμενόμενα κέρδη σε ήπιο επίπεδο (12,8 φορές, μ.ο. 10 ετών: 11,3). Οι κλάδοι βασικών μετάλλων και ενέργειας επωφελούνται από την ανάκαμψη της οικονομίας, χωρίς να παραγνωρίζεται η υψηλή μεταβλητότητα ιδιαίτερα της τιμής του πετρελαίου. Η πρόσθετη δημοσιονομική στήριξη συνδυαστικά με τα αυξημένα επίπεδα καταθέσεων αναμένεται να ευνοήσουν τους τομείς κατανάλωσης και υποδομών, αρχικά στις ΗΠΑ και σταδιακά στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η προοπτική απόσυρσης των περιορισμών στην κινητικότητα επαναφέρει τη ζήτηση για υπηρεσίες ταξιδιών και αναψυχής. Η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων, έχει αρνητικό αντίκτυπο στον παγκόσμιο τεχνολογικό δείκτη (2021: 2,2%), ο οποίος ωστόσο διατηρεί υπεραπόδοση σε ετήσια βάση (26/3: 66,2% έναντι 52,2% του S&P Global 1200).

Εκτιμήσεις κερδών ανά μετοχή δώδεκα μηνών (βάση το 100 στην αρχή 2020). Η ανάκαμψη των οικονομιών αποτυπώνεται σταδιακά σε ενίσχυση εκτιμήσεων κερδοφορίας



Πηγή: Bloomberg

Αναδυόμενες αγορές και ιδιαίτερες επιλογές

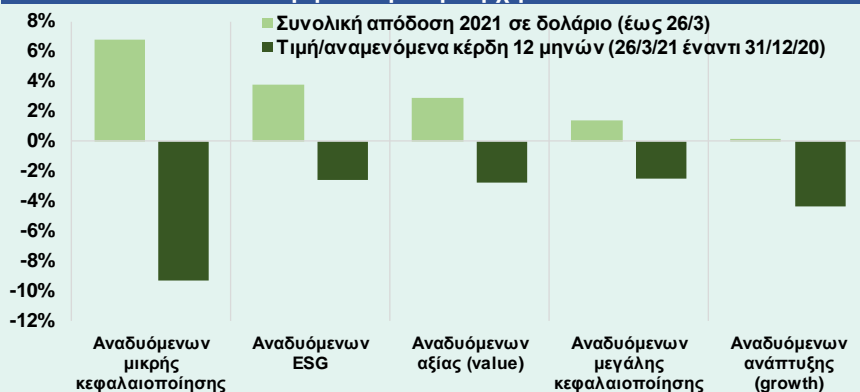
Μετά την καταγραφή ιστορικού υψηλού (17/2: 1.449), ο δείκτης αναδυόμενων μετοχικών αγορών εμφάνισε ήπια διόρθωση (17/2-25/3: -10,7%), η οποία αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων ΗΠΑ και στην ενίσχυση του δολαρίου. Ο δείκτης διατηρεί θετική συνολική απόδοση (26/3: 1,5% σε δολάριο, σε ευρώ: 5,2%). Η εκτίμηση αναμενόμενων κερδών 12 μηνών έχει αναθεωρηθεί υψηλότερα (κατά περίπου 3%) συγκριτικά με την αρχή του 2021. Ο δείκτης αναδυόμενων παραμένει υψηλότερα (26/3: 1.307,5) του μέσου όρου 200 ημερών (25/3: 1.200) συνεχώς από τον Ιούλιο του 2020. **Εφόσον, η διάθεση επενδύσεων στην παγκόσμια μετοχική κατηγορία διατηρηθεί ισχυρή**, ως πιθανότερο ενδεχόμενο διαφαίνεται ότι η **διορθωτική κίνηση του δείκτη αναδυόμενων αγορών θα ολοκληρωθεί σύντομα, με διατήρηση ανοδικής μεσοπρόθεσμης τάσης**. Ο δείκτης Ασίας (συνολική απόδοση 2021 σε δολάριο: 2,3%, σε ευρώ: 6,1%) κατέγραψε στα μέσα Φεβρουαρίου ιστορικό υψηλό, ενώ στη συνέχεια ακολούθησε διόρθωση. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη διαμορφώνεται πλησίον (26/3: 16 φορές) του ηπιότερου επιπέδου αποτίμησης (25/3: 15,9 φορές) το 2021. Ο δείκτης MSCI Κίνας κατέγραψε ιστορικό υψηλό (17/2), ενώ στη συνέχεια εμφάνισε

διόρθωση (17/2-25/3: -18,3%). Η ένταση ανάμεσα σε Κίνα και δυτικές χώρες, μετά τις σχετικώς περιορισμένες κυρώσεις που επιβλήθηκαν (22/3) για παραβιάσεις ανθρωπίνων δικαιωμάτων, συντηρεί τη διορθωτική τάση βραχυπρόθεσμα, αλλά πιθανή διαφαίνεται η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση, καθώς σχετικώς ισχυρή είναι η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα. Η συνολική μεταβολή του δείκτη Κίνας το 2021 διαμορφώνεται στο -0,6% σε εγχώριο νόμισμα (σε ευρώ: 2,9%). Στην Ελλάδα ο δείκτης ASE ανήλθε σε υψηλό (29/3: 862,8) δεκατριών μηνών, επιστρέφοντας σε επίπεδο προ πανδημίας, καθώς η εκτίμηση κερδών 12 μηνών έχει ανακάμψει σε επίπεδο αντίστοιχο του Απριλίου του 2020. **Σημαντικά τα περιθώρια ανοδικής αναθεώρησης εκτιμήσεων κερδών, καθώς η ελληνική οικονομία θα ανακάμπτει**. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι το επίπεδο στο οποίο βρίσκονταν τα αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών στο τέλος του 2014 (προ κεφαλαιακών ελέγχων 2015) ήταν κατά περίπου 50% υψηλότερο του τρέχοντος. Η σύγκριση αναμενόμενων κερδών προς επίπεδο δείκτη ASE έναντι της απόδοσης στη λήξη 10ετούς Ελλάδος είναι ευνοϊκή για την ελληνική μετοχική αγορά. **Δείκτες αποτίμησης του ASE, όπως ο οικονομικής αξίας/προσδοκώμενης λειτουργικής κερδοφορίας, διαμορφώνονται σε ελκυστικότερα επίπεδα έναντι του δείκτη αναδυόμενων**.

Επηρεάζει η πρόσφατη διόρθωση στις αναδυόμενες, τη μεσοπρόθεσμη τάση;

Ο δείκτης αναδυόμενων μετοχών αξίας έχει ενισχυθεί κατά 2,9% (26/3) το 2021, υπεραποδίδοντας του αναδυόμενων ανάπτυξης (0,2%). Η αύξηση της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ΗΠΑ και της αντίστοιχης του ομολογιακού αναδυομένων, έχουν αντίκτυπο στον δείκτη αναδυόμενων μετοχών βραχυπρόθεσμα, ωστόσο θεωρούνται αντίστοιχες (μη υπερβολικές) της αναμενόμενης ανάκαμψης των οικονομιών. Ο δείκτης αναδυόμενων, η Ασία και η Κίνα αναμένεται να διατηρήσουν ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση, καθώς η ενίσχυση εκτιμήσεων κερδοφορίας καθιστά ηπιότερες τις αποτιμήσεις. Σε πλευρική κίνηση ο δείκτης Λ. Αμερικής, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να είναι χαμηλή (11,4 φορές, μ.ο. δέκα ετών: 12,8 φορές). Σημαντικό ρόλο για την πιθανότητα ανάκαμψης του δείκτη Λ. Αμερικής θα έχει η εξέλιξη της πανδημίας. **Ιδιαίτερες προτιμήσεις:** Η έμφαση στον εκσυγχρονισμό των υποδομών παγκοσμίως και η διαφανιζόμενη πρόθεση της κυβέρνησης των ΗΠΑ να προσθέσει μέτρα δημοσιονομικής στήριξης περί των \$4 τρισ., με επίκεντρο στις υποδομές, είναι ευνοϊκή για τον δείκτη S&P Global infrastructure. Ο παγκόσμιος δείκτης υποδομών υπολείπεται σε συνολική απόδοση το 2021 (2,2%) έναντι του S&P Global 1200 (5,4%), ωστόσο θα είναι στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος στο επόμενο διάστημα, καθώς ο Πρόεδρος των ΗΠΑ αναμένεται να αναφέρεται συχνά στα σχέδια για επενδύσεις σε υποδομές. Η αύξηση του πληθυσμού της γης ευνοεί τη μακροπρόθεσμη τάση του παγκόσμιου δείκτη S&P φυσικών πόρων, ο οποίος έχει ενισχυθεί κατά 11,4% το 2021, ενώ η τιμή/αναμενόμενα κέρδη δεν είναι υπερβολική (17,7 φορές, συνολικός S&P Global 1200: 19,5). Σύμφωνα με τον ΟΗΕ, ο πληθυσμός της γης αναμένεται να αυξηθεί κατά 2 δισ. στα 9,7 δισ. έως το 2050.

Οι κυριότεροι δείκτες αναδυόμενων εμφανίζουν ηπιότερες αποτιμήσεις συγκριτικά με την αρχή του 2021



* Συνολικές αποδόσεις 2021, Τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών MSCI αναδυόμενων: ποσοστιαία σύγκριση με τέλος 2020 (Πηγή: Bloomberg)

Πετρέλαιο

Περιορισμός της δυναμικής των τελευταίων μηνών της τιμής του πετρελαίου παρατηρείται περίπου από τα μέσα Μαρτίου. Η άνοδος της τιμής κατά 65% από τα τέλη Οκτωβρίου του 2020 σε υψηλό (8/3: \$68/βαρέλι) από τον Οκτώβριο του 2018 συνδυαστικά με την ενίσχυση του δολαρίου έναντι των υπολοίπων κύριων νομισμάτων τροφοδότησαν ήπια κατοχύρωση κερδών. Η πρόσφατη αύξηση των κρουσμάτων πανδημίας, κυρίως σε χώρες της Ευρώπης, και η λήψη πρόσθετων περιοριστικών μέτρων διατηρεί την αβεβαιότητα αναφορικά με τη δυναμική της παγκόσμιας ζήτησης. Σύμφωνα με την πρόσφατη αναφορά της Διεθνούς Επιτροπής Ενέργειας, τα παγκόσμια αποθέματα πετρελαίου αναμένεται να επιστρέψουν στα προ πανδημίας επίπεδα εντός του τρέχοντος έτους, ωστόσο η παγκόσμια ζήτηση εκτιμάται ότι θα ανέλθει στα επίπεδα προ πανδημίας το 2023. Οι χώρες του διευρυμένου ΟΠΕΚ αναμένεται να διατηρήσουν τη συμφωνία μειωμένης παραγωγής έως τον Ιούνιο.

Κατά την εκτίμησή μας, η διατήρηση του δείκτη δολαρίου σε σχετικά υψηλό επίπεδο σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η αβεβαιότητα αναφορικά με τις επιπτώσεις της πανδημίας, οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας είναι οι κυριότεροι παράγοντες που θα επηρεάζουν την τιμή του πετρελαίου. Εκτιμούμε ότι η τιμή θα διατηρηθεί στην περιοχή πλησίον των \$60/βαρέλι.

Βασικά και πολύτιμα Μέταλλα

Οι τιμές βασικών μετάλλων παρουσιάζουν σταθεροποιητικές τάσεις μετά το υψηλό από τον Αύγουστο του 2011 που κατέγραψαν στα τέλη Φεβρουαρίου. Ευνοϊκή η προοπτική για τα βασικά μέταλλα, καθώς επηρεάζονται θετικά από την ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας και την εκτίμηση ότι θα διατηρηθεί η υπερβάλλουσα ζήτηση.

Διατηρείται σε καθοδική τάση η τιμή χρυσού, με την υποχώρηση από την αρχή του έτους να διαμορφώνεται περί το 10%. Σημειώνεται ότι η τιμή υποχώρησε στις αρχές Μαρτίου σε χαμηλό (8/3: \$1.677/ουγγιά) από τον Ιούνιο του 2020.

Η σταδιακή ανάκαμψη της οικονομίας και η διατήρηση του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος επηρεάζουν καθοδικά την τιμή χρυσού. Περαιτέρω καθοδική πίεση άσκησαν στην τιμή η ανάκαμψη των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων και η ενίσχυση του δολαρίου. Περιορίζεται η ελκυστικότητα των τοποθετήσεων σε χρυσό, καθώς στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία δεν έχει καταφέρει να προσφέρει αντιστάθμιση έναντι του κινδύνου ενίσχυσης του πληθωρισμού.

Σημειώνεται ότι ιστορικά η τιμή χρυσού υποαποδίδει συγκριτικά με τα υπόλοιπα εμπορεύματα σε περιπτώσεις ισχυρής ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ισοτιμία παρουσιάζει καθοδική τάση από τις αρχές του έτους έχοντας υποχωρήσει κατά 3,5% παρά το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα. Σημαντική ενίσχυση του δολαρίου παρατηρήθηκε κυρίως το μήνα Μάρτιο με την ισοτιμία ευρώ/δολάριο να διαμορφώνεται σε χαμηλό από τις αρχές Νοεμβρίου του 2020, στην περιοχή των \$1,1710.

Οι προσδοκίες για ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας το τρέχον έτος και η υπεροχή της συγκριτικά με την οικονομία της Ευρωζώνης έχουν ευνοήσει το δολάριο ΗΠΑ. Η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ σε υψηλό 14 μηνών ισχυροποίησε το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου έναντι του ευρώ επιδρώντας περαιτέρω καθοδικά στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο. Αρνητικά επιδρά στο ευρώ και η αργή εξέλιξη της διαδικασίας του εμβολιασμού στην Ευρωζώνη συγκριτικά με τις ΗΠΑ, που έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιβεβαιωμένων κρουσμάτων σε ευρωπαϊκές χώρες και τη λήψη πρόσθετων περιοριστικών μέτρων.

Κατά την εκτίμησή μας σημαντική στήριξη για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,1600 (χαμηλό 11/2020). Βραχυπρόθεσμα, η ισοτιμία αναμένεται να παραμείνει σε διορθωτική κίνηση έως ότου περιορισθούν οι ανησυχίες για την εξάπλωση της πανδημίας και η αναπτυξιακή υπεροχή της οικονομίας των ΗΠΑ. Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα εκτιμούμε ότι η οικονομική ανάκαμψη παγκοσμίως και η αύξηση του δημοσίου χρέους των ΗΠΑ θα επηρεάζουν καθοδικά το δολάριο, με την ισοτιμία να ανακάμπτει προς την περιοχή των \$1,25.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Σε υψηλό (\$1,4237) από τον Απρίλιο του 2018 ανήλθε στα τέλη Φεβρουαρίου η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο καθώς ευνοήθηκε από τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και την ιδιαίτερα ικανοποιητική εξέλιξη της εμβολιαστικής διαδικασίας στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Ωστόσο η ενίσχυση του δολαρίου που παρατηρείται από τις αρχές Μαρτίου και οφείλεται στο επιτοκιακό του πλεονέκτημα και τις προσδοκίες για ισχυρή ανάπτυξη της αμερικανικής οικονομίας οδήγησαν την ισοτιμία στην περιοχή ανάμεσα στον μέσο όρο 100 (\$1,3630) και 50 (\$1,3830) ημερών. Κατά την εκτίμησή μας η ισοτιμία θα παραμείνει σε περιορισμένο εύρος διακύμανσης σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ μεσοπρόθεσμα θα κινηθεί προς την περιοχή των \$1,4000.

Θεματικές επιλογές:
Οι τοποθετήσεις σε
μεγατάσεις παραμένει
κατάλληλη επιλογή, καθώς
αναμένεται ισχυρή αύξηση
της ζήτησης

Στην τρέχουσα οικονομική και κοινωνική συγκυρία, όπως έχουμε αναφέρει και σε προηγούμενες εκδόσεις, παραμένουμε θετικοί σε θεματικές επιλογές και επιλογές μεγατάσεων, στις οποίες έχει δοθεί ιδιαίτερη έμφαση και αναδεικνύονται σε βασικούς πυλώνες της νέας πραγματικότητας.

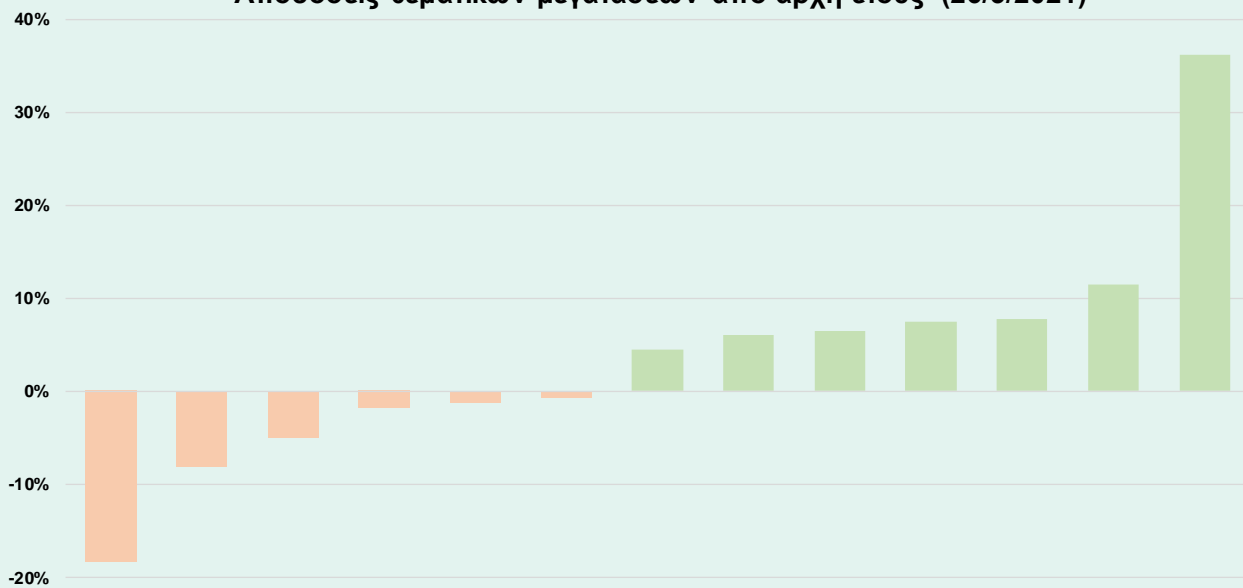
Ελκυστικός για επενδυτικές τοποθετήσεις κρίνεται και ο κλάδος των **Ημιαγωγών** (Semiconductors), των οποίων η χρήση εκτείνεται σε ολόκληρο το φάσμα των ηλεκτρονικών συσκευών. Τους τελευταίους μήνες παρατηρούνται στην παγκόσμια αγορά ημιαγωγών συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης. Η μη επαρκής παραγωγή ημιαγωγών είναι αποτέλεσμα αρκετών παραγόντων συμπεριλαμβανομένων της πανδημίας, της διαμάχης ΗΠΑ – Κίνας και των υψηλότερων των αναμενόμενων πωλήσεων οχημάτων το 2020. Οι προσπάθειες αύξησης της παραγωγικής ικανότητας από τις ΗΠΑ, την Κίνα και άλλες χώρες της Ασίας δεν αναμένεται καλύψουν τη ζήτηση εντός του έτους. Ο συνδυασμός υψηλής ζήτησης και περιορισμένης παραγωγικής ικανότητας αναμένεται να επηρεάσει ανοδικά τις τιμές των μετοχών που σχετίζονται με τους ημιαγωγούς το τρέχον έτος. Να αναφέρουμε ενδεικτικά ότι ο δείκτης τιμής/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών του δείκτη (Philadelphia Semiconductor Index) διαμορφώνεται στις 22,4 φορές (S&P 500 P/E: 21,9) και τα κέρδη ανά μετοχή εκτιμάται ότι θα παρουσιάσουν τους επόμενους δώδεκα μήνες

ενίσχυση κατά 62%, σημαντικά υψηλότερα συγκριτικά με την εκτιμώμενη αύξηση των κερδών του δείκτη S&P 500.

Η διαδικασία της ψηφιακής μετάβασης, η οποία επιταχύνθηκε από την πανδημία με την ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου, της τηλεργασίας, της αυτόνομης οδήγησης και των απομακρυσμένων υπηρεσιών υγείας, καθιστά ιδιαίτερα υψηλή τη **ζήτηση υπηρεσιών 5G**. Σημειώνεται ότι η συνολική απόδοση του δείκτη BlueStar 5G Communication Index από τις αρχές του έτους διαμορφώνεται (26/3: 6%) πλησίον του δείκτη S&P 500 (26/3: 6,2%). Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο δείκτης εταιρειών που εννοούνται από τις υπηρεσίες 5G, παρουσιάζει μεταβλητότητα μικρότερη συγκριτικά με λοιπές θεματικές επιλογές μεγατάσεων που την τελευταία χρονική περίοδο παρουσιάζουν αυξημένες διακυμάνσεις.

Η σημαντική αύξηση των κυβερνοεπιθέσεων το 2020 συντηρεί τη ζήτηση υπηρεσιών **Κυβερνοασφάλειας (Cyber Security)**. Η συνολική απόδοση του δείκτη NYSE Global Cyber Security Index είναι αρνητική το τρέχον έτος (26/3: -5%) λόγω κατοχύρωσης κερδών (απόδοση 2020: 52%) και ανησυχιών για την αποτίμηση ορισμένων εταιρειών του κλάδου. Ωστόσο αυτό που καθιστά την κατηγορία ελκυστική μεσοπρόθεσμα είναι η αναμενόμενη ανάπτυξη τα επόμενα έτη.

Αποδόσεις θεματικών μεγατάσεων από αρχή έτους (26/3/2021)



	Clean Energy	Cloud Computing	Cyber Security	Digital Payments	Biotech	Healthcare Tech	Water	5G	Electric Vehicles	Smart City	Robotics and AI	Semiconductors	Blockchain
2021 (26 Μαρ.)	-18.4%	-8.0%	-5.0%	-1.8%	-1.3%	-0.7%	4.5%	6.0%	6.4%	7.4%	7.7%	11.4%	36.1%
2020	141.3%	78.2%	51.9%	42.1%	26.4%	66.5%	16.1%	30.2%	33.2%	10.9%	49.2%	53.7%	94.5%

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 26 Μαρτίου 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 (%)		
	2020	*2021
ΗΠΑ	-3,5	6,5
Ευρωζώνη	-6,8	3,9
Μ. Βρετανία	-9,9	5,1
Ιαπωνία	-4,9	2,7
Κίνα	2,0	7,8

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Μάρτιος 2021

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q2 21	Q3 21	Q4 21
EUR/USD	1,1794	1,2000	1,2200	1,2500
USD/JPY	109,64	110,00	112,00	112,00
GBP/USD	1,3789	1,3700	1,3800	1,4000
USD/CHF	0,9391	0,9000	0,9100	0,9200

Πληθωρισμός (%)		
	2020	2021 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	1,3	2,4
Ευρωζώνη	0,3	1,5
Μ. Βρετανία	0,9	1,6
Ιαπωνία	-0,1	0,1
Κίνα	2,7	1,6

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 21 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	1,68	1,71
Γερμανία	-0,35	-0,18
Μ. Βρετανία	0,76	0,81
Ιαπωνία	0,08	0,09

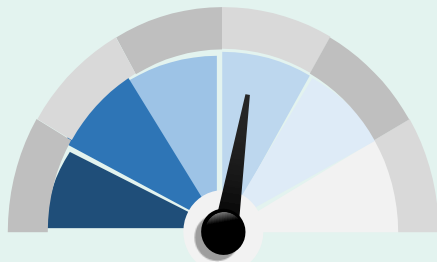
Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	0,125	0,125
EKT	0,00	0,00
Τράπεζα Αγγλίας	0,10	0,10
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 21 (εκτ. Bloomberg)
WTI	60,97	57,60
Gold	1.733	1.785
Copper	8.962	8.100

Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Μαρ. 2022 (Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	3.975	4.395	7,7%	53,7%	58,2%
Stoxx 600	427	465	8,6%	36,6%	30,0%
Nikkei	29.177	31.545	9,6%	59,3%	49,2%
MSCI EM	1.307	1.613	4,8%	57,3%	20,0%

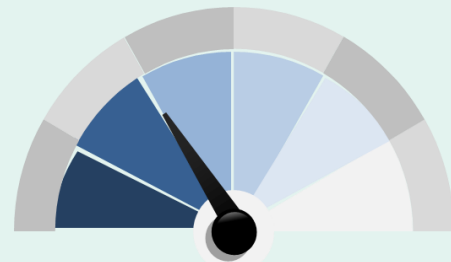
** Προβλέψεις σύμφωνα με τις εκτιμήσεις δώδεκα μηνών των τιμών στόχων των μετοχών που απαρτίζουν τον δείκτη

Κατανομή Επενδύσεων: Η μετοχική κατηγορία ευνοείται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα από τις συνθήκες οικονομικής ανάκαμψης, παρά τις διακυμάνσεις. Η υποχώρηση των ομολογιακών τιμών ευνοεί τους κλάδους αξίας, προκαλώντας αναδιαρθρώσεις.



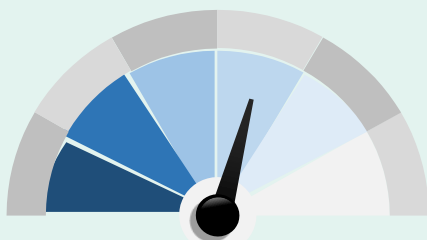
Μετοχές

Οι εξελίξεις κατά τη διάρκεια του α' τριμήνου ενισχύουν τη μεσοπρόθεσμη προοπτική της μετοχικής κατηγορίας (ορίζοντας 6 μήνες τουλάχιστον). Οι εμβολιασμοί κατά της πανδημίας, η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, οι ανοδικές αναθεωρήσεις εκτιμήσεων κερδοφορίας και η δημοσιονομική και νομισματική στήριξη, στοιχειοθετούν κατ' ελάχιστον ισορροπημένη στάθμιση σε μετοχές. Η πρόσφατη αύξηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων είναι μέχρι τώρα εντός των ορίων που θεωρούνται μη επιβαρυντικά για τη μετοχική κατηγορία, καθώς συμβαδίζει με την οικονομική ανάκαμψη και παράλληλα υποστηρίζει τους μετοχικούς δείκτες αξίας. Παραμένει επίκαιρη, η διαφοροποιημένη μετοχική έκθεση σε θεματικές επιλογές μεγεθών, στις οποίες περιλαμβάνονται οι υποδομές, οι ημιαγωγοί και οι υπηρεσίες 5G.



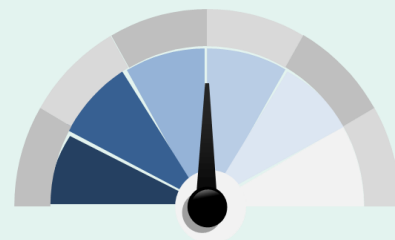
Ομόλογα

Η ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας και η εκτίμηση για ενίσχυση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ αναμένεται να συνεχίσουν να αποτελούν αρνητικούς παράγοντες για τα κρατικά ομόλογα και τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Ελαφρώς καλύτερη η προοπτική για ομόλογα σε ευρώ, καθώς η ΕΚΤ ανακοίνωσε αύξηση του ρυθμού αγορών τίτλων και ο πληθωρισμός δεν αναμένεται να ανέλθει στον στόχο τα επόμενα δύο έτη. Παραμένει ουδέτερη η στάθμιση για εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς οι τιμές παρουσιάζουν ανθεκτικότητα στην άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Υπόβαρη στάθμιση για τα ομόλογα αναδυομένων αγορών, καθώς η ένταση στις σχέσεις Κίνας με δυτικές χώρες και η άνοδος του δολαρίου ΗΠΑ επηρεάζουν αρνητικά.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

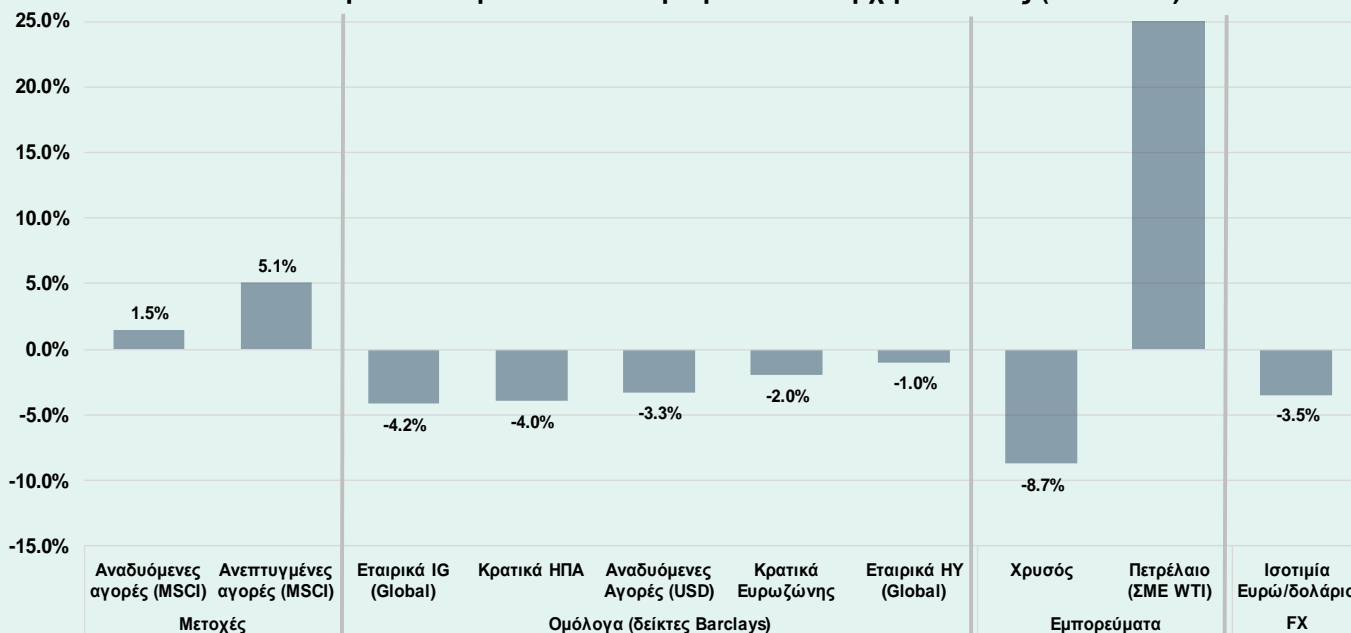
Η διατήρηση ισχυρών στοιχείων για τον τομέα μεταποίησης συνδυάζεται με την εκτιμώμενη ανάκαμψη της ζήτησης πετρελαίου. Ωστόσο, η μεταβλητότητα της τιμής αναμένεται ιδιαίτερα υψηλή λόγω των επιπτώσεων της παράτασης των περιοριστικών μέτρων στην Ευρώπη και της ανησυχίας ότι σταδιακά θα αυξηθεί η προσφορά. Υπόβαρη η στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων περιορίζει την ελκυστικότητά του. Υπέρβαρη η στάθμιση για τιμές βασικών μετάλλων λόγω της ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας και της εκτίμησης ότι θα διατηρηθεί η υπερβάλλουσα ζήτηση. Κατάλληλη κρίνεται η τοποθέτηση σε εναλλακτικές στρατηγικές, καθώς σε περιβάλλον μεταβλητότητας συμπεριφέρονται ικανοποιητικά.



Ρευστότητα

Η στάθμιση σε ρευστότητα διαμορφώνεται ουδέτερη. Τα μηδενικά ή αρνητικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια για μακρά χρονική περίοδο, ενισχύουν την ανάγκη επενδύσεων. Οι κυριότεροι συνδυασμοί μικτών κατανομών επενδύσεων εμφανίζουν θετική απόδοση σε όρους ευρώ το 2021, παρά τις πιέσεις που έχει δεχτεί η ομολογιακή κατηγορία. Στην αγορά συναλλάγματος, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο έχει εμφανίσει διόρθωση, καθώς το δολάριο έχει ευνοηθεί από τα υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Μεσοπρόθεσμα, ελαφρώς ανοδική αναμένεται η τάση του ευρώ, συμβαδίζοντας με σχετικώς ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα και με την εκτίμηση ότι η ενίσχυση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων δολαρίου δεν θα είναι υπερβολική, καθώς η Fed θα συνεχίζει μεγάλης κλίμακας αγορές ομολόγων.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα από αρχή του έτους (26/3/2021)



Πηγή: Bloomberg

Παραμένει η ζήτηση για τις μετοχικές αγορές, ωστόσο έχει περιορισθεί η ελκυστικότητα τους λόγω ανησυχίας για την αποτίμησή τους μετά την πρόσφατη άνοδο των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης MSCI διαμορφώνεται περίπου 1,5% χαμηλότερα (26/3) σε σύγκριση με το ιστορικό υψηλό επίπεδο κλεισίματος, που κατέγραψε στις 15 Φεβρουαρίου. Υπό πίεση τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας και τα κρατικά ομόλογα επηρεαζόμενα κυρίως από την εκτίμηση ότι θα ενισχυθεί ο πληθωρισμός. Η τιμή του πετρελαίου και οι τιμές βασικών μετάλλων καταγράφουν ισχυρή άνοδο από την αρχή του έτους, καθώς ευνοούνται από την ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Σε καθοδική τάση η ισοτιμία ευρώ/δολάριο, επηρεαζόμενη κυρίως από την εκτίμηση ότι η δυναμική της αμερικανικής οικονομίας είναι αρκετά ισχυρότερη από την οικονομία της Ευρωζώνης.

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης [Δείτε το βίντεο](#)

Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic [πιέστε εδώ](#)

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

Δημήτρης Νικιτόπουλος

dimitrios.nikitopoulos@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 εγκυρότητα τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επί αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας 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 αναλύσεως 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 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.