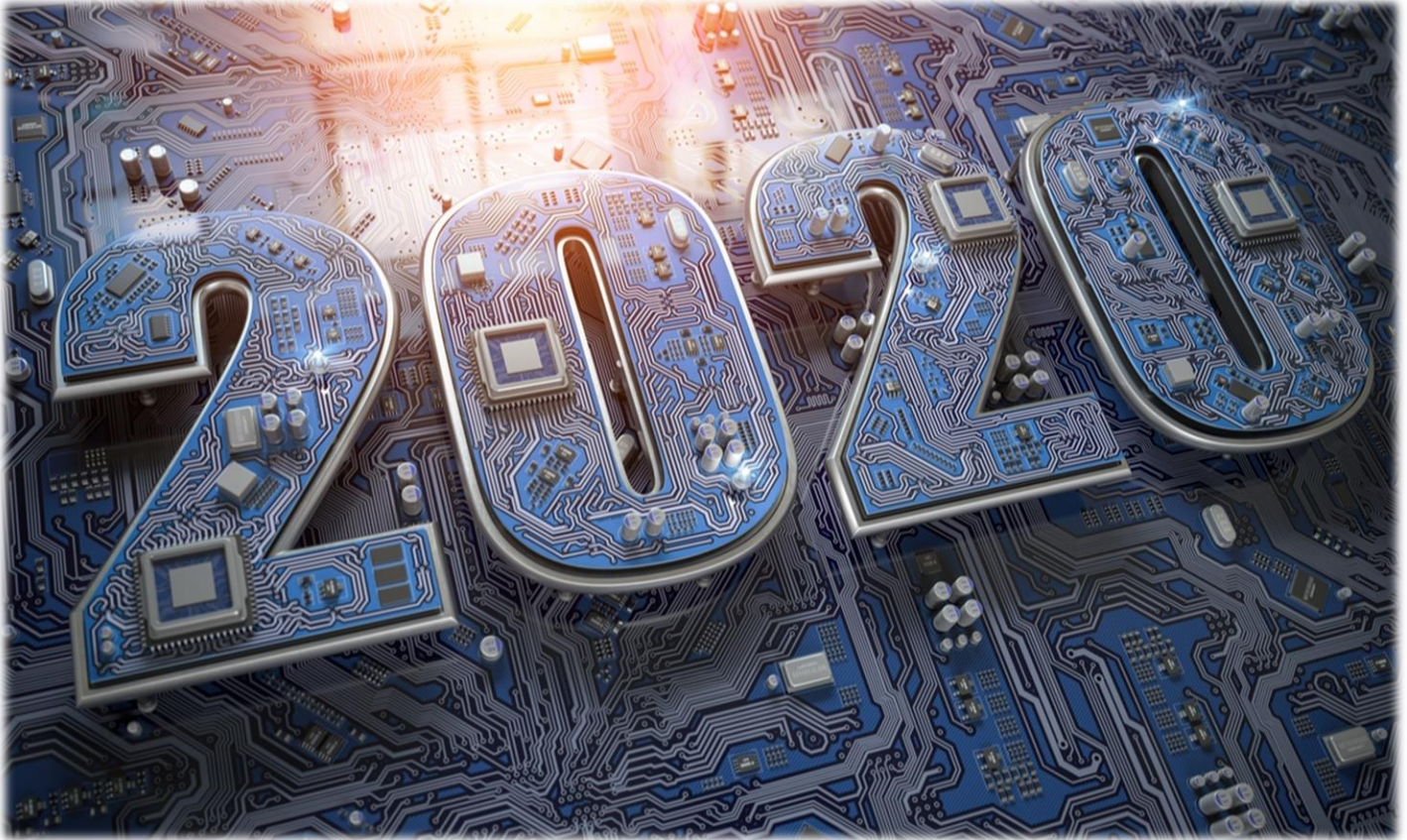




Navigator 2020

Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

“Αποκωδικοποιώντας το νέο έτος”



Προοπτική για το επόμενο έτος

C:\Πολιτικές εξελίξεις\Προεδρικές Εκλογές ΗΠΑ 2020 και εμπορικές διαπραγματεύσεις ΗΠΑ-Κίνας>

C:\Παγκόσμια Οικονομία\Κεντρικές Τράπεζες\Η υποστηρικτική νομισματική πολιτική αναμένεται να διατηρηθεί σε ισχύ>

C:\Παγκόσμια Οικονομία\Κυβερνήσεις\Η δημοσιονομική πολιτική καλείται να γίνει πιο υποστηρικτική>

C:\Διεθνείς Αγορές\Η μεταβλητότητα εκτιμάται ότι θα επιστρέψει σε φυσιολογικά επίπεδα>

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Περιεχόμενα

Αποκωδικοποιώντας το 2020

3

Παγκόσμια Οικονομία: Περιορίζεται η πιθανότητα ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία σε ορίζοντα ενός έτους

4

Κρατικά ομόλογα: Η βελτίωση ορισμένων μακροοικονομικών στοιχείων επηρεάζει αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στη Γερμανία

5

Εταιρικά ομόλογα: Ο χαμηλός πληθωρισμός, η διατήρηση των ικανοποιητικών εταιρικών στοιχείων και η ενδεχόμενη αύξηση της μεταβλητότητας υποστηρίζουν τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης

6

Μετοχικές αγορές: Συνεχίζεται η ανοδική τάση των κυριότερων αγορών. Παρότι δεν μπορεί να αποκλεισθεί διορθωτική κίνηση στις αρχές 2020, η γενικότερη μεσοπρόθεσμη τάση διαφαίνεται ευνοϊκή

7

Εναλλακτικές επενδύσεις: Παραμένει σε μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση η τιμή του πετρελαίου, αντιστάθμιση κινδύνου μέσω τοποθέτησης σε χρυσό

9

Θεματικές επιλογές: Κλιματική αλλαγή

10

Διεθνείς Αγορές και Μακροοικονομικά Μεγέθη

11

Κατανομή Επενδύσεων: Κατάλληλη η ανάληψη επενδυτικού κινδύνου, με ισορροπημένη σύνθεση σε βασικές κατηγορίες επενδύσεων

12

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Αποκωδικοποιώντας το 2020

Πολιτικές εξελίξεις και προοπτική επιτοκίων, κρίσιμοι παράγοντες για τη διατήρηση του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος το 2020

Οι προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ, οι εμπορικοί διαξιφισμοί μεταξύ των κυριότερων οικονομιών, το Brexit, το μεταναστευτικό-προσφυγικό ζήτημα και οι κυβερνητικές διεργασίες σε χώρες όπως η Γερμανία συνιστούν γεωπολιτικές προκλήσεις για το 2020

Η υποστηρικτική νομισματική πολιτική από τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες προβλέπεται ότι θα διατηρηθεί σε ισχύ κατά το 2020. Το ενδιαφέρον εστιάζεται στη δημοσιονομική πολιτική

Μετοχική έκθεση χαμηλότερων διακυμάνσεων, επιλογές μεγετώσεων και υπεύθυνων επενδύσεων. Εισόδημα μέσω μετοχικών μερισμάτων, εταιρικών ομολόγων και αναδυόμενων αγορών. Κατάλληλη η ευρεία διαφοροποίηση

Το έτος 2019 ολοκληρώνεται με σημαντική άνοδο στις κύριες μετοχικές και ομολογιακές αγορές, διαδεχόμενο μια ιδιαίτερη χρονιά στην οποία για πρώτη φορά τα τελευταία 30 περίπου έτη είχαν καταγραφεί απώλειες στο σύνολο σχεδόν των επενδυτικών κατηγοριών. Ισχυρή ενίσχυση εμφάνισαν οι μετοχικές αγορές, με τον δείκτη ανεπτυγμένων να υπεραποδίδει σημαντικά έναντι του δείκτη αναδυόμενων. Στην ομολογιακή κατηγορία, ξεχώρισαν τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών και τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Η Ελλάδα επανήλθε στον επενδυτικό χάρτη σε σταθερότερο πλαίσιο, παρουσιάζοντας αξιοσημείωτες αποδόσεις.

Η βελτίωση του επενδυτικού κλίματος αποδίδεται κυρίως στη μεταστροφή της διάθεσης των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών προς μειώσεις επιτοκίων, στην ανθεκτικότητα που παρουσιάζει η κατανάλωση σε ισχυρές οικονομίες, καθώς και στην αποκλιμάκωση πολιτικών (αποφυγή άτακτου Brexit) και εμπορικών (πρώτο μέρος εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ – Κίνας) εντάσεων.

Αποκωδικοποιώντας τις διεθνείς αγορές για το 2020 διακρίνουμε ότι οι πολιτικές εξελίξεις και η πορεία των επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών συνιστούν καθοριστικούς παράγοντες για τη διατήρηση του ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος.

Στις ΗΠΑ το ενδιαφέρον εστιάζεται στις εσωκομματικές εκλογές του Δημοκρατικού κόμματος. Υποψήφιοι όπως η E. Warren και B. Sanders, σε αντίθεση με τον M. Bloomberg, προτάσσουν ατζέντα αύξησης φορολογίας και παρεμβάσεων στην οικονομία. Για τον Πρόεδρο D. Trump βρίσκεται σε εξέλιξη διαδικασία για ενδεχόμενη καθαίρεση του, με περιορισμένες ωστόσο πιθανότητες επικύρωσης. Αναφορικά με τις εμπορικές διαπραγματεύσεις, η συμφωνία του πρώτου μέρους και η απόφαση του Αμερικανού Προέδρου να μην επιβληθούν πρόσθετοι δασμοί στις εισαγόμενες προϊόντων από την Κίνα επηρέασαν θετικά το επενδυτικό κλίμα. Κατά την εκτίμησή μας δεν αναμένεται συνολική εμπορική συμφωνία κατά τη διάρκεια του 2020. Διαφαίνεται ότι η στάση που έχει υιοθετήσει ο Πρόεδρος Trump απέναντι στην Κίνα επηρεάζει θετικά τη δημοτικότητα του, χωρίς ακόμα να έχει σημαντική αρνητική επίπτωση στην αμερικανική οικονομία. Η συμφωνία εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. στις 31 Ιανουαρίου 2020 φαίνεται ότι θα υπερψηφισθεί στο βρετανικό κοινοβούλιο μετά την επικράτηση του Συντηρητικού κόμματος στις εκλογές της 12^{ης} Δεκεμβρίου. Υπενθυμίζεται ότι η μεταβατική περίοδος για ολοκλήρωση συμφωνίας με την Ε.Ε. εκπνέει το Δεκέμβριο 2020.

Εκτιμούμε ότι τα περιθώρια των Κεντρικών Τραπεζών για πρόσθετη στήριξη της παγκόσμιας οικονομίας είναι περιορισμένα με το ενδιαφέρον πλέον να στρέφεται στη δημοσιονομική πολιτική. Ήδη, η κυβέρνηση της Ιαπωνίας ανακοίνωσε πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας περί τα \$240 δισ., με εκτιμώμενη θετική επίπτωση 1,4% στο ΑΕΠ το 2020. Η Ε.Ε. στοχεύει να καταστεί «κλιματικά ουδέτερη» έως το 2050, εκτιμώντας ότι θα χρειαστούν επενδύσεις €260 δισ. ανά έτος.

Σε περιβάλλον με γεωπολιτικές προκλήσεις, τις Κεντρικές Τράπεζες να τηρούν στάση αναμονής, τον ρυθμό ανάπτυξης των ανεπτυγμένων οικονομιών να παρουσιάζει επιβράδυνση και την αναγκαιότητα δημοσιονομικής στήριξης να αναδύεται σταδιακά, κρίνονται κατάλληλες η ισορροπημένη μετοχική έκθεση και οι επενδύσεις σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Οι επιλογές μεγετώσεων συνιστούν τοποθετήσεις ηπιότερων διακυμάνσεων στη μετοχική κατηγορία μεσοπρόθεσμα. Η ήπια στάση της Fed συνδυαστικά με το λιγότερο ισχυρό δολάριο ευνοούν ομολογιακές θέσεις σε αναδυόμενες αγορές για την ανάγκη τακτικού επιτοκιακού εισοδήματος. Ευρεία γεωγραφική, θεματική και κλαδική διαφοροποίηση και εναλλακτικές επενδύσεις προσδίδουν χαρακτηριστικά ανθεκτικότητας στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο.

Περιορίζεται η πιθανότητα ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία σε ορίζοντα ενός έτους

Παγκόσμια Οικονομία

Η υποστηρικτική πολιτική Κεντρικών Τραπεζών και το πρώτο μέρος της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ – Κίνας έχουν συμβάλει στη σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομίας. Ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διαμορφωθεί υψηλότερα το 2020 (3,4%) από το χαμηλό (3%) δεκαετίας που κατέγραψε το 2019. Η διατήρηση του τομέα υπηρεσιών σε επίπεδο ανάπτυξης στις κυριότερες οικονομίες, καταδεικνύει ότι παραμένει ισχυρή η εγχώρια ζήτηση.

Η πρόοδος στις εμπορικές διαπραγματεύσεις αναμένεται να επηρεάσει θετικά τον τομέα μεταποίησης και να επιστρέψει το επόμενο έτος σε επίπεδο που καταδεικνύει ανάπτυξη. Ενδεχόμενη αύξηση της δημοσιονομικής στήριξης από τις κυβερνήσεις ανεπτυγμένων χωρών αναμένεται να αποτελέσει καθοριστικό παράγοντα για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας. Ωστόσο, παραμένουν καθοδικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με τις γεωπολιτικές εξελίξεις.

ΗΠΑ

Τα ευνοϊκά στοιχεία απασχόλησης και καταναλωτικής εμπιστοσύνης καταδεικνύουν διατήρηση ικανοποιητικής οικονομικής ανάπτυξης. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το τρέχον έτος εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε στο 2,3% και για το 2020 προβλέπεται ήπια υποχώρηση περί του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης (1,9%). Οι ιδιαίτερα ευνοϊκές συνθήκες για την αγορά εργασίας παραμένουν. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε τον Νοέμβριο σε χαμηλό πενήντα ετών (3,5%). Ο μέσος όρος νέων θέσεων εργασίας στο ενδεκάμηνο του 2019 διαμορφώθηκε σε επίπεδο (180.000) υψηλότερο του ιστορικού μέσου όρου (126.000), καταδεικνύοντας ισχυρή ενίσχυση της απασχόλησης. Ωστόσο, ο δείκτης μεταποίησης ISM παρέμεινε για τέταρτο συνεχόμενο μήνα σε επίπεδο (48,1) που καταδεικνύει συρρίκνωση.

Ευρωζώνη

Η οικονομία της Ευρωζώνης παρουσιάζει αρχικές ενδείξεις σταθεροποίησης μετά τη σημαντική επιδείνωση που σημείωσε τους προηγούμενους μήνες. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το τρέχον έτος εκτιμάται σε χαμηλό (1,1%) από το 2013. Η διατήρηση των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και ο περιορισμός ορισμένων πολιτικών κινδύνων στην Ευρώπη αναμένεται να συμβάλουν στην ήπια ανάκαμψη το 2020. Ο τομέας μεταποίησης συνεχίζει να επιβαρύνει την οικονομία της Ευρωζώνης. Ο δείκτης PMI Δεκεμβρίου παρουσίασε υποχώρηση (45,9), παραμένοντας σε επίπεδο που καταδεικνύει συρρίκνωση του τομέα για ενδέκατο συνεχόμενο μήνα. Η προοπτική της οικονομικής δραστηριότητας στη Γερμανία είναι σημαντική για την οικονομία της Ευρωζώνης. Ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης ZEW ανήλθε τον Δεκέμβριο σε υψηλό (10,7) από τον Φεβρουάριο 2018 και οι εξαγωγές κατέγραψαν τον Οκτώβριο αύξηση σε μηνιαία βάση (1,2%) για δεύτερο συνεχόμενο μήνα.

Κίνα

Ο αρνητικός αντίκτυπος της εμπορικής διαμάχης με τις ΗΠΑ αποτυπώνεται στα οικονομικά στοιχεία. Οι εξαγωγές κατέγραψαν τον Νοέμβριο μη αναμενόμενη ετήσια μείωση κατά 1,1%. Ωστόσο, ο τομέας μεταποίησης εμφανίζει ενδείξεις ανάκαμψης, καθώς τον Νοέμβριο ο δείκτης Caixin PMI ενισχύθηκε για τέταρτο συνεχόμενο μήνα και ανήλθε σε υψηλό (51,8) τριών ετών. Βελτίωση μεγαλύτερη των εκτιμήσεων παρουσίασαν η βιομηχανική παραγωγή (6,2%, εκτίμηση: 5%) και οι λιανικές πωλήσεις (8%, εκτίμηση: 7,6%) τον Νοέμβριο.

Η επίπτωση της εμπορικής διαμάχης στον παγκόσμιο όγκο εμπορίου είναι λιγότερο σημαντική από όσο αναμενόταν.

Η μείωση του δείκτη παγκόσμιου εμπορίου φανερώνει ότι η επίδραση της εμπορικής διαμάχης ΗΠΑ – Κίνας στο διεθνές εμπόριο είναι αρκετά μικρότερη από εκείνη της οικονομικής κρίσης του 2008 και του 2001.

Η ολοκλήρωση του πρώτου μέρους της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας και η εκτίμηση για ανάκαμψη του τομέα της μεταποιητικής δραστηριότητας σε επίπεδα ανάπτυξης στις κυριότερες οικονομίες, αναμένεται να επηρεάσουν θετικά το παγκόσμιο εμπόριο το 2020.



*ετήσια μεταβολή μέσου όρου τριών μηνών

Πηγή: Bloomberg

Κρατικά Ομόλογα

Η βελτίωση ορισμένων μακροοικονομικών στοιχείων επηρεάζει αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στη Γερμανία

Κρατικά Ομόλογα

Τα ευνοϊκότερα των εκτιμήσεων μακροοικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν προσφάτως στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη, καθώς και η ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου επηρέασαν καθοδικά τις τιμές κρατικών ομολόγων.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε στις αρχές Δεκεμβρίου σε υψηλό (1,946%) ενός μήνα περίπου, καθώς περιορίστηκε η ζήτηση για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Επίσης, η εκτίμηση της αγοράς για την προοπτική του επιτοκίου αναφοράς της Fed αναθεωρήθηκε ανοδικά, μετά από δηλώσεις αξιωματούχων της Fed και τη διατήρηση των ευνοϊκών στοιχείων για την αγορά εργασίας. Η προθεσμιακή αγορά πλέον τιμολογεί ότι η Fed θα προβεί σε μια μείωση του επιτοκίου αναφοράς εντός του 2020 κατά 25 μ.β. (τρέχον επιτόκιο: 1,50% - 1,75%), ενώ στις αρχές Οκτωβρίου η αγορά προεξοφλούσε ότι η Fed θα προβεί σε 2,5 μειώσεις επιτοκίων. Σημειώνεται ότι η διάμεσος εκτίμηση των μελών της Fed παραπέμπει σε διατήρηση αμετάβλητου επιτοκίου αναφοράς για το 2020 και σε μια αύξηση το 2021. Κατά την εκτίμηση μας, η Fed τους επόμενους μήνες θα τηρήσει στάση αναμονής, ωστόσο κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου, ενδεχόμενη επιδείνωση ορισμένων οικονομικών στοιχείων θα

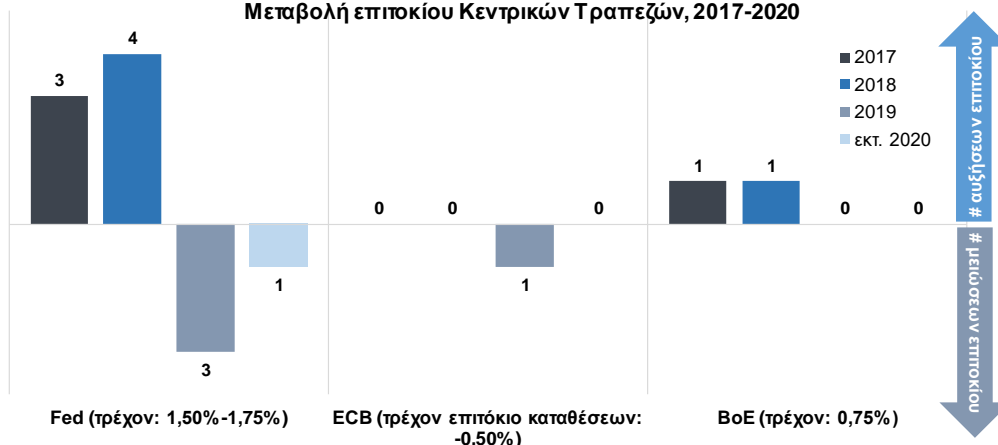
οδηγήσει σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς της Fed κατά 0,25%. Λαμβάνοντας υπόψη την προοπτική της οικονομίας των ΗΠΑ και την εκτίμηση για τη νομισματική πολιτική της Fed, η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ προβλέπεται ότι θα κινηθεί ελαφρώς χαμηλότερα στα τέλη 2020.

Οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων αναφοράς στην Ευρωζώνη παραμένουν σε αρνητικά επίπεδα, καθώς η ΕΚΤ έχει σηματοδοτήσει ότι το επιτόκιο αναφοράς θα διατηρηθεί στα τρέχοντα ή χαμηλότερα επίπεδα για μακρά χρονική περίοδο. Η επανέναρξη του προγράμματος αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ τον Νοέμβριο συμβάλει στη διατήρηση των χαμηλών αποδόσεων στη λήξη. Αξίζει να αναφέρουμε ωστόσο ότι σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα τα κρατικά ομόλογα στη Γερμανία θεωρούνται ιδιαίτερα υπερτιμημένα, με την υπόθεση ότι η οικονομία δεν θα εισέλθει σε ύφεση. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου Γερμανίας θα μπορούσε να παρουσιάσει ανάκαμψη το 2020, εφόσον η οικονομία δεν παρουσιάσει περαιτέρω επιδείνωση.

Ποια αναμένεται να είναι η επίπτωση στις αποδόσεις στη λήξη σε περίπτωση υιοθέτησης προγραμμάτων δημοσιονομικής στήριξης;

Σε περίπτωση που κυβερνήσεις αποφασίσουν αύξηση των κρατικών δαπανών για να στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα, η επίπτωση στις αποδόσεις στη λήξη αναμένεται να είναι ανοδική για δύο κυρίως λόγους. Πρώτον, για να χρηματοδοτηθούν τα προγράμματα δημοσιονομικής στήριξης θα πρέπει να αυξηθεί το δημόσιο χρέος μέσω έκδοσης κρατικών ομολόγων, συνεπώς η προσφορά ομολόγων θα ενισχυθεί, επηρεάζοντας ανοδικά τις αποδόσεις στη λήξη. Επίσης, η επίπτωση της αύξησης των κρατικών δαπανών αναμένεται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα να επηρεάσει θετικά την οικονομία και τον πληθωρισμό, επομένως τα επιτόκια των ομολόγων θα κινηθούν υψηλότερα. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στην Ιαπωνία διαμορφώθηκε στις 10 Δεκεμβρίου σε θετικό επίπεδο (0,014%) για πρώτη φορά τους τελευταίους οκτώ μήνες, επηρεαζόμενη από την ανακοίνωση προγράμματος δημοσιονομικής στήριξης για τα επόμενα έτη συνολικού ύψους \$240 δισ.

Μεταβολή επιτοκίου Κεντρικών Τραπεζών, 2017-2020



Εταιρικά Ομόλογα

Ο χαμηλός πληθωρισμός, η διατήρηση των ικανοποιητικών εταιρικών στοιχείων και η ενδεχόμενη αύξηση της μεταβλητότητας υποστηρίζουν τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης

Επενδυτικής διαβάθμισης

Η επανέναρξη του προγράμματος αγοράς ομολόγων της EKT υποστηρίζει τις τιμές εταιρικών ομολόγων σε ευρώ, καθώς από τα €20 δισ./μήνα τα €3 δισ. αφορούν εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης (IG). Η ζήτηση για εταιρικά ομόλογα παραμένει ισχυρή, καθώς τα πιστωτικά περιθώρια των εταιριών στην Ευρωζώνη διατηρούνται σε ιδιαίτερος χαμηλά επίπεδα λόγω των χαμηλών επιτοκίων και των ικανοποιητικών εταιρικών αποτελεσμάτων. Αξίζει να αναφέρουμε ότι τα εταιρικά ομόλογα IG σε ευρώ παρουσιάζουν χαμηλή μεταβλητότητα, καταδεικνύοντας ότι αποτελούν κατάλληλη επιλογή σε περίοδο επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και πολιτικής αβεβαιότητας.

Από την αρχή του έτους τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης σε δολάριο παρουσιάζουν την καλύτερη απόδοση (14%), τόσο συγκριτικά με τις υπόλοιπες ομολογιακές κατηγορίες, όσο και σε σχέση με τον κίνδυνο που ενέχουν.

Οι αποδόσεις αναμένεται να παραμείνουν ικανοποιητικές και το 2020, καθώς σε περίοδο ωρίμανσης της οικονομίας και μειώσεων των επιτοκίων της Fed η ζήτηση για εταιρικά ομόλογα IG παραμένει ισχυρή.

Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) σε ευρώ κατέγραψαν το 2019 σημαντική άνοδο (11,6%). Υπενθυμίζουμε ότι τα ομόλογα HY σε ευρώ παρουσιάζουν την υψηλότερη μεταβλητότητα μεταξύ των ομολογιακών κατηγοριών. Επίσης, η συγκεκριμένη κατηγορία είναι μικρή σε μέγεθος (€330 δισ., ήτοι 15% των HY) και εμφανίζει περιορισμένη ρευστότητα, καθιστώντας την περισσότερο ευάλωτη σε διακυμάνσεις.

Στις ΗΠΑ, τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων σημείωσαν το 2019 σημαντική άνοδο (13%), κυρίως λόγω της ενισχυμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνου. Το ποσοστό αθέτησης πληρωμών των ομολόγων HY διαμορφώνεται σε υψηλό (2,6%) περίπου ενός έτους και αναμένεται ότι το 2020 θα διαμορφωθεί στο 3,5%. Σε ενδεχόμενη ενίσχυση της μεταβλητότητας, η συγκεκριμένη κατηγορία παρουσιάζει προκλήσεις.

Αναδυόμενων αγορών

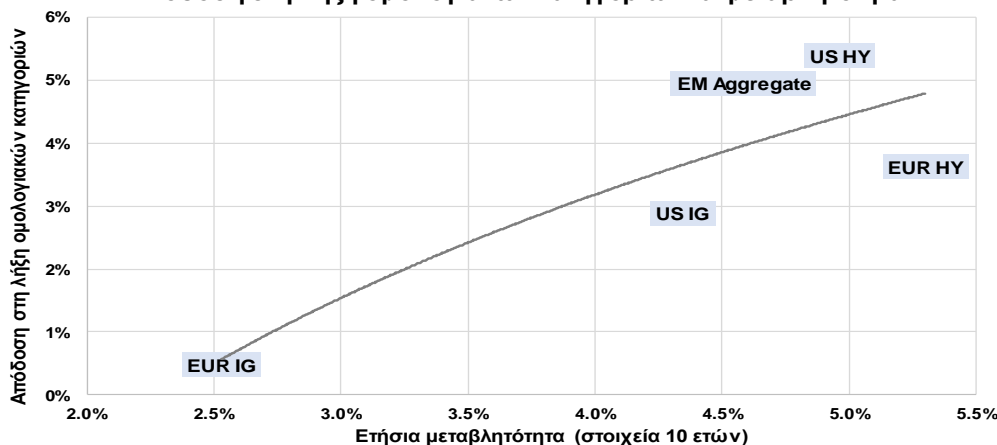
Το ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο, συνδυαστικά με την καλύτερη μακροοικονομική εικόνα και τις μειώσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, συντηρούν τη ζήτηση για ομόλογα αναδυόμενων αγορών.

Ποια είναι η συμπεριφορά των εταιρικών ομολόγων όταν ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ είναι πλησίον του δυνητικού και η κερδοφορία είναι υποτονική;

Παρατηρώντας τα ιστορικά στοιχεία από το 1983, εντοπίζονται μόλις πέντε περιπτώσεις (1990, 2002, 2007, 2012 και 2013) που ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ ήταν περί του 2% και η κερδοφορία των εταιριών δεν ήταν ισχυρή (ετήσια μεταβολή κερδών μικρότερη από 10%).

Στις πέντε παραπάνω περιπτώσεις, η μέση ετήσια αύξηση των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης ήταν 6% ενώ των ομολόγων υψηλών αποδόσεων ήταν στο 2,8%. Το ανωτέρω αποτέλεσμα επιβεβαιώνει την εκτίμηση ότι την παρούσα οικονομική συγκυρία η συμπεριφορά των ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας αναμένεται να είναι ευνοϊκότερη συγκριτικά με εκείνη των ομολόγων υψηλών αποδόσεων.

Απόδοση στη λήξη ομολογιακών κατηγοριών και μεταβλητότητα



Πηγή: Bloomberg

ΜΕΤΟΧΕΣ

Συνεχίζεται η ανοδική τάση των κυριότερων μετοχικών αγορών. Παρότι δεν μπορεί να αποκλεισθεί διορθωτική κίνηση στις αρχές 2020, η γενικότερη μεσοπρόθεσμη τάση διαφαίνεται ευνοϊκή

Ανεπτυγμένες

Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI ανεπτυγμένων αγορών εμφάνισε ιστορικό υψηλό (16/12/19), καθώς διαδοχικά ιστορικά υψηλά έχει καταγράψει ο δείκτης S&P 500 (20/12: 3.205,5). Στις ΗΠΑ η αύξηση του ΑΕΠ στο εννεάμηνο 2019 ήταν υψηλότερη (μέσος όρος: 2,4%) του μέσου όρου δέκα ετών (2,1%, δυνητικός: 1,9%) και στην Ευρωζώνη η μέση ετήσια αύξηση ΑΕΠ στα τρία τρίμηνα 2019 ήταν σε επίπεδο (1,3%) περί του μέσου όρου δέκα ετών (1,2%). Στις ΗΠΑ ευνοϊκό αντίκτυπο στο επενδυτικό κλίμα είχε η ανακοίνωση νέων θέσεων εργασίας Νοεμβρίου σε υψηλό (266.000) από τον Ιανουάριο και ποσοστού ανεργίας σε χαμηλό (3,5%) πενήντα ετών. Το ποσοστό ανεργίας της Ευρωζώνης είναι το χαμηλότερο (10/19: 7,5%) από το 2008.

Τα καθαρά κέρδη του S&P 500 αναμένεται να εμφανίσουν οριακή υποχώρηση σε ετήσια βάση στο β' εξάμηνο (μικρότερη του -0,5%), με το σύνολο του 2019 να παραμένει σε θετικό έδαφος (εκτίμηση: περί το 1%). Για τον αμερικανικό δείκτη, τον Stoxx 600 Ευρώπης και τον MSCI ανεπτυγμένων, η αύξηση της κερδοφορίας το 2020 αναμένεται στην περιοχή του 8%-10%. Οι κίνδυνοι για την προοπτική κερδοφορίας είναι καθοδικοί, κυρίως λόγω της κάμψης στο διεθνές εμπόριο, ωστόσο δεν υπάρχουν την τρέχουσα περίοδο ενδείξεις σημαντικών αρνητικών εκπλήξεων.

Ο S&P 500 εμφανίζει υψηλό δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE), ακολουθεί ο δείκτης αναδυόμενων. Τα ευνοϊκά θεμελιώδη έχουν σε σημαντικό βαθμό αποτυπωθεί στην ανοδική κίνηση των κυριότερων μετοχικών αγορών, με αποτέλεσμα οι δείκτες αποτίμησης να εμφανίζονται υψηλότερα των ιστορικών μέσων όρων. Σχετικά με τις ΗΠΑ, ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών διαμορφώνεται στις 18,1 φορές έναντι μέσου όρου δέκα ετών στις 15,1 φορές.

Συγκρίνοντας ιστορικά, σημειώνεται ότι η καθοδική αγορά ετών 2000-2002 άρχισε σε πολύ υψηλότερο επίπεδο αποτίμησης (24 φορές), ενώ η καθοδική αγορά 10/2007-3/2009 περίπου, συμβάδισε χρονικά με σημαντική ετήσια υποχώρηση κερδών δώδεκα μηνών (3/2008: -9%). Την τρέχουσα περίοδο, η αποτίμηση είναι υψηλή, αλλά όχι υπερβολική και δεν καταγράφεται σημαντική μείωση κερδοφορίας. Συνολικά, οι συνθήκες ευνοούν τη διατήρηση της υπάρχουσας τάσης, η οποία είναι ανοδική, με το τρέχον επίπεδο του δείκτη (20/12: 3.205) να υπερβαίνει τον μέσο όρο 200 ημερών (2.953).

Ποια η τάση λοιπών κύριων μετοχικών αγορών;

Ο Stoxx 600 Ευρώπης κατέγραψε ιστορικό υψηλό (16/12: 418,5). Ωστόσο εμφανίζει δείκτη τιμή/αναμενόμενα κέρδη φθηνότερο (14,9 φορές) έναντι του Απριλίου 2015 (16,5 φορές), όταν είχε καταγραφεί το προηγούμενο ιστορικό υψηλό. Υποστηρικτικά για τις ευρωπαϊκές μετοχές λειτουργεί το ιδιαίτερος χαμηλό επίπεδο επιτοκίων και αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων Ευρώπης. Στην Ιαπωνία, ευνοϊκό αντίκτυπο στο επενδυτικό κλίμα είχαν η μεγαλύτερη της αναμενόμενης αύξηση του ΑΕΠ στο γ' τρίμηνο και η απόφαση της κυβέρνησης (12/2019) για δημοσιονομική στήριξη περί τα \$240 δις.

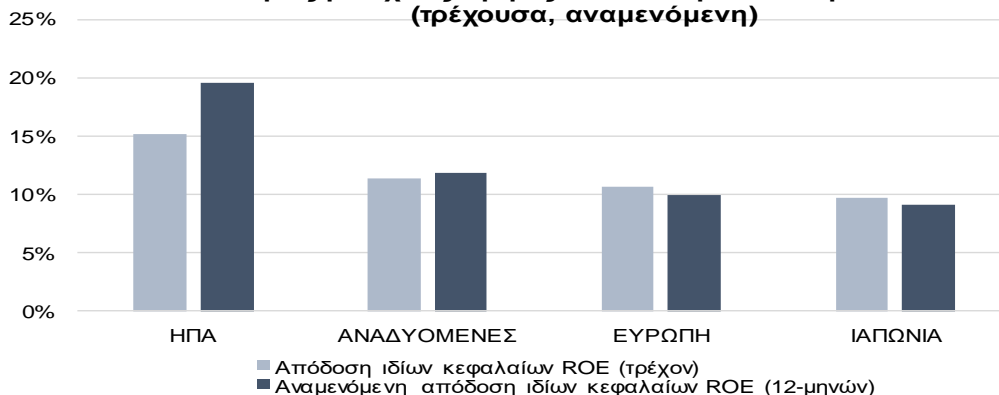
Ποιοι οι κυριότεροι κίνδυνοι;

Ενδεχόμενη παράταση της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας θα μπορούσε να επηρεάσει καθοδικά το διεθνές εμπόριο, την κερδοφορία και το επενδυτικό κλίμα.

Ποια η προτιμητέα κλαδική έκθεση;

Ο τεχνολογικός κλάδος ευνοείται, αν η τάση της συνολικής μετοχικής κατηγορίας παραμείνει ισχυρά ανοδική. Αντιστάθμιση σε περίπτωση που ανατραπεί το ευνοϊκό σενάριο, παρέχει ο κλάδος βασικών καταναλωτικών αγαθών. Ισχυρή η κατανάλωση κυρίως στις ΗΠΑ, υποστηρίζοντας τον κλάδο καταναλωτικών αγαθών διαθέσιμου εισοδήματος. Σε περίπτωση ήπια θετικού περιβάλλοντος αγορών, ευνοείται ο κλάδος υγείας.

Κύριες μετοχικές αγορές: Απόδοση ιδίων κεφαλαίων (τρέχουσα, αναμενόμενη)



Αναδυόμενες

Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων μετοχικών αγορών εμφανίζει θετική συνολική απόδοση το 2019 (13/12: 15,5%), ωστόσο υπολείπεται σημαντικά του δείκτη MSCI ανεπτυγμένων αγορών (26,2%). Σημαντικό ρόλο στην υποαπόδοση αυτή είχε η εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας. Οι ανησυχίες για τον αυξανόμενο προστατευτισμό στο διεθνές εμπόριο έχουν αποτυπωθεί σε καθοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων κερδοφορίας για το δείκτη MSCI αναδυόμενων για το 2019. Ωστόσο, η κερδοφορία του δείκτη αναμένεται να ενισχυθεί το 2020 με ρυθμό αντίστοιχο των ανεπτυγμένων.

Από άποψη αποτιμήσεων, ο δείκτης αναδυόμενων αγορών εμφανίζεται συγκριτικά λιγότερο ακριβός (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών στις 12,6 φορές: 12% υψηλότερα του μ.ο. 10ετίας: 11,2) έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών στις 16,7 φορές: περίπου 16% υψηλότερα του μ.ο. 10ετίας: 14,4).

Η διαφαινόμενη οριστικοποίηση του πρώτου σταδίου εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας συνέβαλε προσφάτως στην ενίσχυση της δυναμικής του δείκτη αναδυόμενων αγορών, με το επίπεδο του να βρίσκεται στην περιοχή των 1.100 μονάδων, υψηλότερα του μέσου όρου 200 ημερών (1,035).

Στην περίπτωση που η τάση της μετοχικής κατηγορίας παραμείνει ανοδική και αμβλυθεί περαιτέρω η ανησυχία για την εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας, είναι πιθανόν να ευνοηθεί ο δείκτης αναδυόμενων.

Μεταξύ των ευρύτερων δεικτών, την ισχυρότερη αναμενόμενη αύξηση εσόδων το 2020 εμφανίζει ο MSCI BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα). Ο δείκτης BRIC έχει ισχυρότερη δυναμική, με υψηλότερη συνολική απόδοση (13/12: 19,4%) το 2019 έναντι των δεικτών MSCI Ασίας εκτός Ιαπωνίας (15,9%) και MSCI Λατινικής Αμερικής (14,1%). Από άποψη αποτιμήσεων, ο MSCI BRIC διαπραγματεύεται στις 12,2 φορές αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών, έναντι 13,5 φορές του δείκτη MSCI Ασίας και 13,7 του δείκτη Λ. Αμερικής.

Αν διατηρηθεί η εκτίμηση ότι ΗΠΑ και Κίνα οδηγούνται προς διευθέτηση της εμπορικής διαμάχης, ο MSCI Ασίας αναμένεται να υπεραποδόσει του MSCI Λ. Αμερικής, ενώ ο MSCI Λ. Αμερικής μπορεί να έχει συγκριτικά καλύτερη επίδοση έναντι του δείκτη Ασίας, σε περίπτωση εμπλοκής στο θέμα της εμπορικής συμφωνίας. Προτιμήσεις μεμονωμένων χωρών: Βραζιλία, Ρωσία, Κίνα, Ν. Κορέα.

Τι προσδοκά ο επενδυτής σε αναδυόμενες μετοχικές αγορές;

Με διαφοροποιημένη έκθεση σε μετοχικές αγορές, είναι δυνατό να επιτευχθούν ικανοποιητικές αποδόσεις σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων αγορών έχει σημαντικά υποαποδόσει έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας.

Ορισμένες από τις συνθήκες που επέφεραν αυτή την υποαπόδοση θα μπορούσαν να αντιστραφούν στο επόμενο διάστημα.

Ενδεικτικά, δεν αναμένεται επιπλέον ενίσχυση του δολαρίου μεσοπρόθεσμα και υπάρχουν προσδοκίες για συνολική εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-Κίνας. Η οριστικοποίηση του πρώτου σταδίου εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας (13/12) μπορεί να θεωρηθεί ένδειξη προσέγγισης των δυο χωρών.

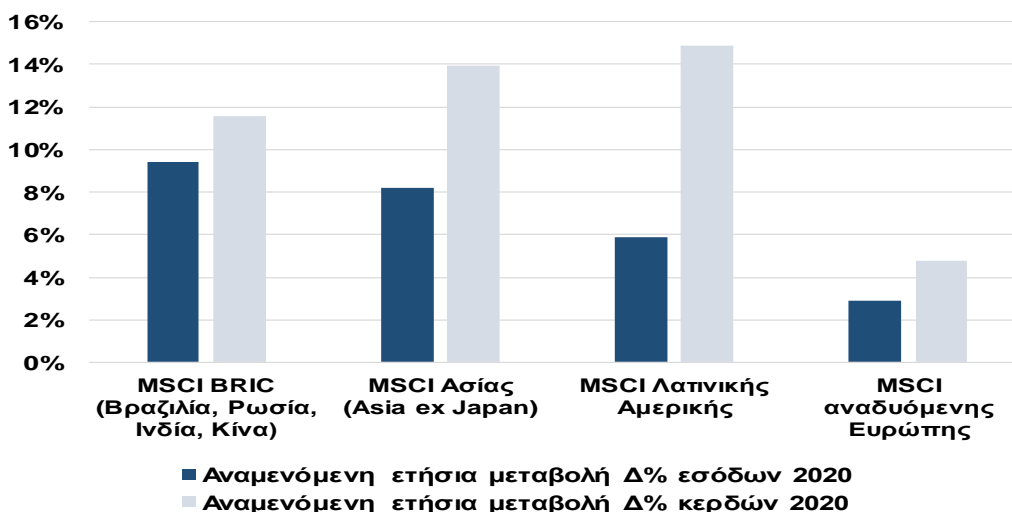
Η νομισματική πολιτική εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να υποστηρίζει το επενδυτικό κλίμα.

Ποιοι οι κίνδυνοι;

Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων αγορών έχει επιθετικά χαρακτηριστικά έναντι του συνολικού παγκόσμιου μετοχικού δείκτη MSCI all countries world.

Τα επιθετικότερα χαρακτηριστικά του δείκτη αναδυόμενων, τον καθιστούν περισσότερο ευάλωτο έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων, σε περίπτωση που η τρέχουσα ευνοϊκή στάση των επενδυτών συνολικά απέναντι στη μετοχική κατηγορία, αντιστραφεί.

**Ευρύτεροι δείκτες αναδυόμενων μετοχών
(αναμενόμενη ετήσια μεταβολή εσόδων, κερδών 2020)**



Πηγή: Bloomberg

Εναλλακτικές Επενδύσεις

Παραμένει σε μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση η τιμή του πετρελαίου Αντιστάθμιση κινδύνου μέσω τοποθέτησης σε χρυσό

Πετρέλαιο

Διατηρείται σε μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση η τιμή πετρελαίου (άνοδος από την αρχή του έτους κατά 34%), επηρεαζόμενη θετικά από το πρώτο μέρος της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ – Κίνας και από τη συμφωνία ΟΠΕΚ/Ρωσίας για περαιτέρω μείωση της παραγωγής πετρελαίου κατά 500.000 βαρέλια/ημέρα το 2020. Σημειώνεται ότι η τιμή του πετρελαίου WTI ανήλθε στις 19 Δεκεμβρίου σε υψηλό (\$61,47/βαρέλι) τριών μηνών.

Η παγκόσμια προσφορά πετρελαίου αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς το επόμενο έτος, παρά τη μείωση της παραγωγής πετρελαίου ΟΠΕΚ/Ρωσίας, καθώς η προσφορά πετρελαίου εκτός ΟΠΕΚ προβλέπεται ότι θα παρουσιάσει αύξηση. Το Υπουργείο Ενέργειας των ΗΠΑ προβλέπει ότι η παραγωγή πετρελαίου θα διαμορφωθεί το 2020 σε νέο ιστορικό υψηλό (13,2 εκατ., 2019: 12,3 εκατ.). Σε ό,τι αφορά την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου, η πρόοδος στις εμπορικές διαπραγματεύσεις αναμένεται να επηρεάσει θετικά. Ωστόσο, η δυναμική της ζήτησης παραμένει αδύναμη, κυρίως λόγω επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης ανεπτυγμένων οικονομιών και βελτίωσης της τεχνολογίας. Η ελαφρώς υπερβάλλουσα προσφορά πετρελαίου αναμένεται να διατηρηθεί και το επόμενο έτος.

Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα θεωρείται αυξημένος ο κίνδυνος κατοχύρωσης κερδών για την τιμή του πετρελαίου. Κατά την εκτίμηση μας, η τιμή πετρελαίου στα τέλη του επόμενου έτους θα διαμορφωθεί περί τα \$55/βαρέλι, καθώς εκτιμάται θα παραμείνει αδύναμη η ζήτηση πετρελαίου.

Χρυσός

Η τιμή χρυσού παρουσιάζει περιορισμένη μεταβλητότητα κατά το δ' τρίμηνο 2019 και διαπραγματεύεται περί τα \$1.480/ουγγιά. Η απόδοση από την αρχή του έτους διαμορφώνεται στο 15%. Η διατήρηση του ευνοϊκού κλίματος και η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών επιδρούν αρνητικά στην τιμή. Ωστόσο, η υποχώρηση του δείκτη δολαρίου ΗΠΑ παρέχει στήριξη στην τιμή χρυσού.

Η εκτίμηση μας είναι ότι η τιμή χρυσού θα παρουσιάσει ανάκαμψη σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς ευνοείται από την αβεβαιότητα για τις πολιτικές και γεωπολιτικές εξελίξεις. Επίσης, η τοποθέτηση σε χρυσό προσφέρει αντιστάθμιση κινδύνου.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ισοτιμία παρουσίασε το 2019 το μικρότερο εύρος διακύμανσης (\$1,1570 - \$1,0880) ιστορικά. Σημειώνεται ότι η ισοτιμία ευρώ/δολάριο ανήλθε στις 13 Δεκεμβρίου σε υψηλό (\$1,1200) τεσσάρων μηνών, επηρεαζόμενη από ορισμένα ευνοϊκότερα των εκτιμήσεων στοιχεία που ανακοινώθηκαν για την οικονομία της Ευρωζώνης. Επίσης, θετικά επηρέασε την ισοτιμία ο περιορισμός της πιθανότητας άτακτης εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς περιορίζονται οι αρνητικές συνέπειες για την οικονομία της Ευρωζώνης. Η προοπτική ήπιας ανάκαμψης της οικονομίας της Ευρωζώνης το 2020 λόγω περιορισμού των πολιτικών κινδύνων, των μέτρων στήριξης από την ΕΚΤ, καθώς και της πιθανότητας δημοσιονομικής στήριξης αναμένεται να συμβάλει στην περαιτέρω ενίσχυση της ισοτιμίας. Η εκτίμηση ότι θα περιοριστεί το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου, καθώς η Fed προβλέπεται ότι θα προβεί σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς το 2020 αναμένεται να επηρεάσει ανοδικά την ισοτιμία ευρώ/δολάριο. Αξίζει να αναφέρουμε ωστόσο, ότι σε έτη προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ, το δολάριο συνήθως παρουσιάζει αύξηση (από το 1968 η μέση αύξηση του δείκτη δολαρίου είναι 4,1%).

Κατά την εκτίμηση μας η ισοτιμία ευρώ/δολάριο θα παραμείνει σε εύρος διακύμανσης βραχυπρόθεσμο. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία αναμένεται να προσεγγίσει την περιοχή των \$1,1500.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο εμφάνισε υψηλό (13/12: \$1,3514) από τον Μάιο 2018 και η ισοτιμία ευρώ/στερλίνα κατέγραψε χαμηλό (13/12: £0,8277) από τον Ιούλιο 2016, επηρεαζόμενη από την ευρεία επικράτηση του κόμματος των Συντηρητικών στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς αναμένεται μέσα στο 2019 να υπερψηφιστεί η συντεταγμένη έξοδος της χώρας από την Ε.Ε. στις 31 Ιανουαρίου 2020. Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, η στερλίνα αναμένεται να παρουσιάσει κατοχύρωση κερδών, καθώς παραμένουν εκκρεμότητες που αφορούν το Brexit. Ο Β. Johnson σχεδιάζει νόμο που θα προβλέπει ότι η μεταβατική περίοδος του Brexit δεν θα μπορεί να παραταθεί μετά το τέλος του 2020. Η κυβερνητική σταθερότητα και η διατήρηση ήπιας οικονομικής ανάπτυξης αναμένεται να ευνοήσουν τη στερλίνα σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Αποδόσεις από τοποθέτηση σε θεματικά megatrends

Κλιματική αλλαγή

Παραμένουμε θετικοί για τοποθετήσεις σε μακροπρόθεσμες θεματικές τάσεις (megatrends). Η παροχή λύσεων στις προκλήσεις της βιώσιμης ανάπτυξης προσφέρει ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες που συνδέονται με την υποστήριξη των 17 στόχων (SDG) που θεσπίστηκαν το 2015 από τα Ηνωμένα Έθνη, με σκοπό την υλοποίησή τους έως το 2030. Το αυξανόμενο ενδιαφέρον για επενδύσεις που σχετίζονται με το σχέδιο της αειφόρου ανάπτυξης 2030 στο οποίο συμμετέχουν όλα τα κράτη των Ηνωμένων Εθνών, ευνοεί τον ρυθμό ανάπτυξης εταιριών που υιοθετούν και προάγουν πρακτικές κοινωνικής ευθύνης (ESG).

Οι επενδύσεις που αφορούν στην κλιματική αλλαγή παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Αξίζει να αναφέρουμε ότι σύμφωνα με έκθεση της Παγκόσμιας Επιτροπής Προσαρμογής, επενδύσεις \$1,8 τρισ. ως το 2030 σε πέντε συγκεκριμένους τομείς που σχετίζονται με την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής, θα αποδώσουν οφέλη τέσσερις φορές μεγαλύτερα στην παγκόσμια οικονομία (περί τα \$7,1 τρισ.).

Σύμφωνα με έρευνα της McKinsey, οι εταιρίες που εστιάζουν στην υπεύθυνη διακυβέρνηση μακροπρόθεσμα, που επενδύουν σε πρακτικές κοινωνικής ευθύνης, υπερέρχουν των λοιπών εταιριών των κλάδων τους. Το 2014 οι εταιρίες που συμπεριελήφθησαν σε αυτή την κατηγορία εμφάνισαν 47% υψηλότερα έσοδα, 36% μεγαλύτερη αύξηση κερδών και ταχύτερη αύξηση της κεφαλαιοποίησης τους από εκείνες που δεν λειτουργούν με γνώμονα τη βιώσιμη ανάπτυξη.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση αποφάσισε προσφάτως (12/12) να θέσει ως στόχο να καταστεί «κλιματικά ουδέτερη» έως το 2050. Για τη μετάβαση θα απαιτηθούν σημαντικές δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υποστηρίζει ότι θα πρέπει να πραγματοποιηθούν επενδύσεις ύψους €1 τρισ. στη δράση για το κλίμα και την περιβαλλοντική βιωσιμότητα την περίοδο 2021-2030. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο καλεί την Επιτροπή να εκπονήσει πρόταση για τη μακροπρόθεσμη στρατηγική της Ε.Ε. το συντομότερο δυνατό εντός του 2020 προκειμένου να εγκριθεί από το Συμβούλιο.

Πραγματοποιήθηκε τον Δεκέμβριο η σύνοδος του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή. Ο Γενικός Γραμματέας του ΟΗΕ δήλωσε ότι δεν είναι ευχαριστημένος από τα αποτελέσματα της συνόδου, καθώς δεν υπήρξε συμφωνία των κρατών που συμμετείχαν για κοινή στρατηγική αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής. Ωστόσο, ανέφερε ότι θα συνεχισθούν οι προσπάθειες το 2020, με σκοπό όλες οι χώρες να συμφωνήσουν σε στόχο για «κλιματική ουδετερότητα» έως το 2050 και για περιορισμό της αύξησης της μέσης θερμοκρασίας (όχι μεγαλύτερη των 1,5 βαθμών κελσίου συγκριτικά με την προ-βιομηχανική περίοδο).

Ο δείκτης MSCI World ESG Leaders έχει εμφανίσει ισχυρή συνολική απόδοση 27,3% (13/12) το 2019, υπεραποδίδοντας του MSCI All countries world (25%).

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



Διεθνείς Αγορές και Μακροοικονομικά Μεγέθη

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)

	2018	2019
ΗΠΑ	2,90	2,30
Ευρωζώνη	1,90	1,10
Μ. Βρετανία	1,40	1,20
Ιαπωνία	0,80	0,90
Κίνα	6,60	6,10

Πληθωρισμός (%)

	2018	2019
ΗΠΑ	2,40	1,80
Ευρωζώνη	1,80	1,20
Μ. Βρετανία	2,50	1,80
Ιαπωνία	1,00	0,90
Κίνα	2,10	2,40

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)

	2018	2019
Fed	2.375	1,625
ΕΚΤ	0,00	0,00
Τράπεζα Αγγλίας	0,75	0,75
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

Αγορά Συναλλάγματος

	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19
EUR/USD	1,1218	1,1373	1,0899	1,1121
USD/JPY	110,86	107,85	108,08	109,38
GBP/USD	1,3035	1,2696	1,2289	1,3331
USD/CHF	0,9952	0,9763	0,9977	0,9842

Κρατικά Ομόλογα (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)

	Δεκ. 18	13 Δεκ. 19
ΗΠΑ	2,68	1,82
Γερμανία	0,24	-0,29
Μ. Βρετανία	1,28	0,79
Ιαπωνία	0,00	-0,02

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας

	Δεκ. 18	13 Δεκ. 19
WTI	45.41	60,10
Gold	1.283	1.476
Copper	5.965	6.130

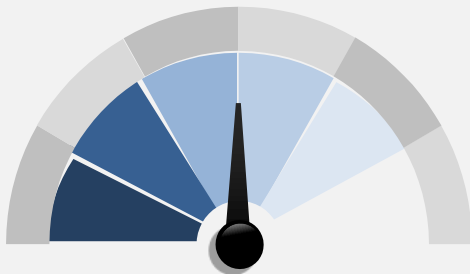
Μετοχικοί Δείκτες

	Δεκ. 18	13 Δεκ. 19
S&P 500	2,507	3.169
Stoxx 600	338	412
Nikkei	20,015	24.023
MSCI EM	966	1.087

Πηγή: ΔΝΤ, Bloomberg, 13 Δεκεμβρίου 2019

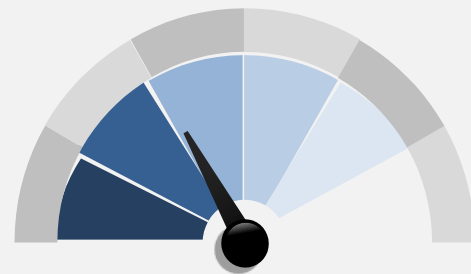
Κατανομή Επενδύσεων

Κατάλληλη η ανάληψη επενδυτικού κινδύνου, με ισορροπημένη σύνθεση σε βασικές κατηγορίες επενδύσεων



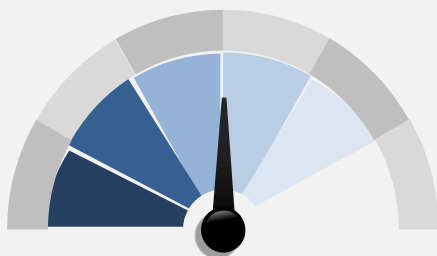
Μετοχές

Ουδέτερη η στάθμιση στη μετοχική κατηγορία, με τις θετικές προσδοκίες να υπερτερούν των προκλήσεων. Η ουδέτερη έκθεση στις τέσσερις κύριες περιοχές υποστηρίζεται από τα ακόλουθα: Στις ΗΠΑ, ικανοποιητική διατηρείται η δυναμική της οικονομίας, το επίπεδο κερδοφορίας διαμορφώνεται περί του ιστορικού υψηλού και η αμερικανική αγορά διαθέτει διαχρονικά αμυντικά χαρακτηριστικά έναντι του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη. Ευνοϊκές για την Ευρώπη οι ενδείξεις σταθεροποίησης της οικονομικής ανάπτυξης και το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Θετική είδηση για την Ιαπωνία, η πρόσφατη απόφαση για δημοσιονομική στήριξη. Οι προσδοκίες για εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-Κίνας ευνοούν τον δείκτη αναδυόμενων.



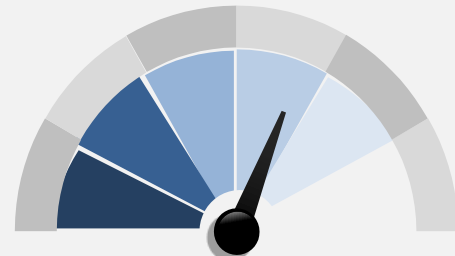
Ομόλογα

Η βελτίωση ορισμένων μακροοικονομικών στοιχείων σε συνδυασμό με την ενίσχυση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου επηρέασαν καθοδικά τις τιμές κρατικών ομολόγων. Ουδέτερη η στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ, κυρίως λόγω της εκτίμησης ότι η Fed θα προβεί με μια ακόμα μείωση το 2020. Υπόβαρη η στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα Γερμανίας, καθώς η ενδεχόμενη υιοθέτηση μέτρων δημοσιονομικής στήριξης και η εκτιμώμενη ανάκαμψη της οικονομίας αναμένεται να επηρεάσουν καθοδικά. Διατηρείται η προτίμηση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων λόγω της συγκυρίας. Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών αναμένεται να συνεχίσουν να προσφέρουν ικανοποιητικές αποδόσεις, καθώς Κεντρικές Τράπεζες παραμένουν υποστηρικτικές.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

Υπόβαρη η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου, κυρίως λόγω της αυξημένης πιθανότητας κατοχύρωσης κερδών σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα και της εκτίμησης ότι θα διατηρηθεί η υπερβάλλουσα προσφορά πετρελαίου το 2020. Η συμφωνία ΟΠΕΚ/Ρωσίας για πρόσθετη μείωση της παραγωγής πετρελαίου παρέχει στήριξη στην τιμή. Η τιμή χρυσού αναμένεται να παρουσιάσει ικανοποιητική απόδοση σε περίπτωση που εκδηλωθούν αρνητικές γεωπολιτικές εξελίξεις. Σε περίπτωση που επιβεβαιωθεί η εκτίμηση μας για υψηλότερη μεταβλητότητα των αγορών το 2020, οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές αποτελούν κατάλληλη επιλογή.



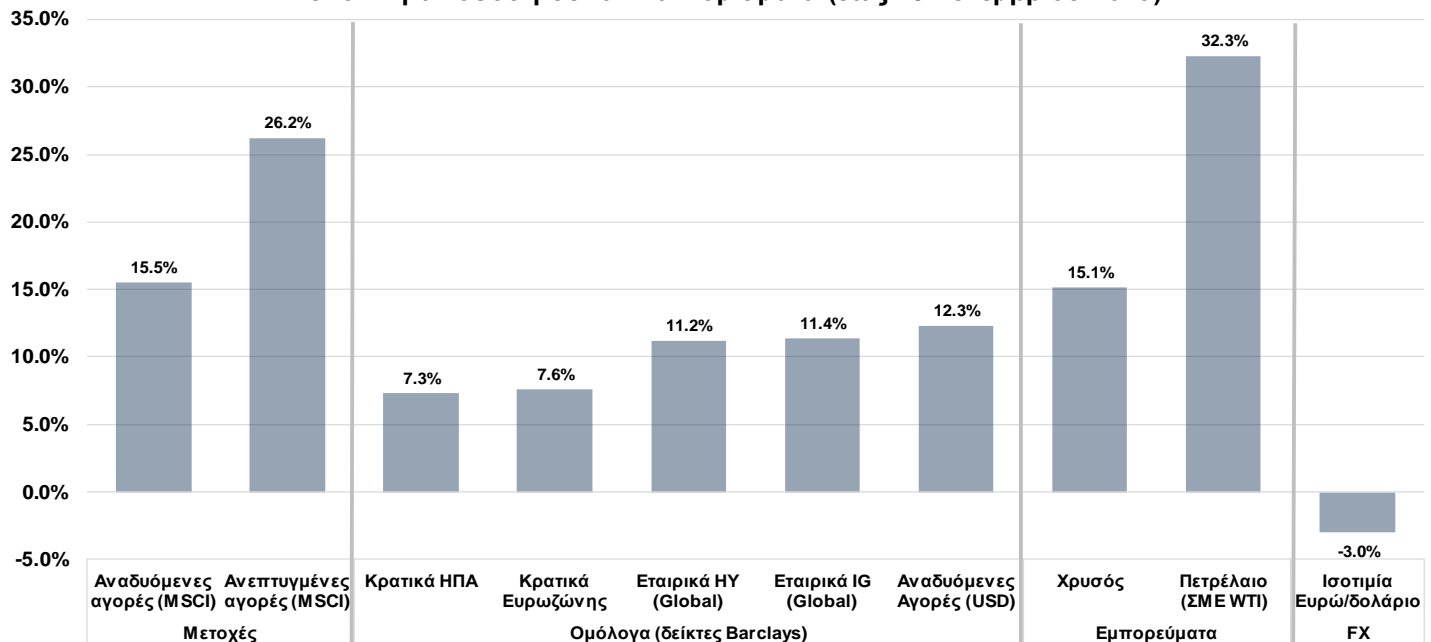
Ρευστότητα

Μετά τη σημαντική ενίσχυση των κυριότερων μετοχικών αγορών, δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο αποκόμισης κερδών με διορθωτική κίνηση, πιθανόν στις αρχές του 2020. Υπό αυτό το πρίσμα, υπέρβαρη είναι η στάθμιση σε ρευστότητα. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (6-12 μήνες), πιθανή είναι η σταδιακή αύξηση των επενδυτικών τοποθετήσεων. Αναφορικά με την αγορά συναλλάγματος, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κινείται πλευρικά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ωστόσο μεσοπρόθεσμα, πιθανότερη διαφαίνεται η ήπια ανοδική κίνηση του ευρώ. Το θετικό επενδυτικό κλίμα και πιθανή μείωση του επιτοκίου αναφοράς της Fed στο β' εξάμηνο 2020 ευνοούν το ευρώ έναντι του δολαρίου.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Ισχυρές οι αποδόσεις των κυριότερων επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα (έως 13 Δεκεμβρίου 2019)



Πηγή: Bloomberg

Σημαντική άνοδο κατέγραψαν το τρέχον έτος οι βασικότερες επενδυτικές κατηγορίες, κυρίως λόγω των μέτρων υποστηρικτικής πολιτικής των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών και της επίτευξης του πρώτου μέρους της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ – Κίνας. Ισχυρή ενίσχυση εμφάνισαν οι μετοχικές αγορές, με τον δείκτη ανεπτυγμένων να υπεραιτιολογεί σημαντικά έναντι του δείκτη αναδυόμενων. Στην ομολογιακή κατηγορία, ξεχώρισαν τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών και τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης.

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 & 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 Νικητόπουλος

dimitrios.nikitoroulos@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 πληροφωριακούς 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, αναπαράγουν καλώς εννοούμενες 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 διαθεσιμότητα σε μας πληροφορία είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεώς αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της 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 οποιοσδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επί αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.