



# Navigator γ' τρίμηνο 2020

Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

“Τροφοδοτώντας την ανάκαμψη της οικονομίας”



- Αρχικές ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης από χαμηλή βάση μετά τα πρωτοφανή μέτρα στήριξης. Κρίσιμος παράγοντας η εξέλιξη της πανδημίας
- Οι αγορές τίτλων των Κεντρικών Τραπεζών υποστηρίζουν τα ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας
- Σημαντική ανάκαμψη στις μετοχικές αγορές, σχετικά υψηλή η μεταβλητότητα
- Διατηρεί τη δυναμική της η τιμή χρυσού
- Ήπια αμυντική επενδυτική προσέγγιση. Ο σχεδιασμός του Ταμείου Ανάκαμψης της ΕΕ ευνοεί τις επιλογές μεγατάσεων

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



## Περιεχόμενα

Οι συνεχείς παρεμβάσεις των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών και κυβερνήσεων για τον περιορισμό των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας ευνοούν το επενδυτικό κλίμα

3

Παγκόσμια Οικονομία: Αρχικές ενδείξεις ανάκαμψης από χαμηλή βάση

4

Κρατικά ομόλογα: Οι αγορές τίτλων των Κεντρικών Τραπεζών υποστηρίζουν τα κρατικά ομόλογα

5

Εταιρικά ομόλογα: Παραμένουν ελκυστικά τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Πιθανή κατοχύρωση κερδών για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων

6

Μετοχικές αγορές: Ανάκαμψη στις κυριότερες μετοχικές αγορές, σχετικά υψηλή η μεταβλητότητα

7

Εναλλακτικές επενδύσεις: Υψηλή μεταβλητότητα για την τιμή πετρελαίου. Διατηρεί τη δυναμική της η τιμή χρυσού

9

Θεματικές επιλογές: Τα κεφάλαια από το ταμείο ανάκαμψης της Ε.Ε. αναμένεται να ευνοήσουν επιλογές μεγατάσεων

10

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

11

Κατανομή Επενδύσεων: Ήπια αμυντική στάση και τοποθετήσεις που προσφέρουν αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου

12

**Οι συνεχείς παρεμβάσεις των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών και κυβερνήσεων για τον περιορισμό των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας ευνοούν το επενδυτικό κλίμα**

**Το ύψος των ισολογισμών τεσσάρων από τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες (Fed, EKT, BoJ, BoE) ανήλθε τον Μάιο στο ιστορικά υψηλό 47,2% ΑΕΠ από 17,7% ΑΕΠ το 2008**

**Επεισόδια συχνών εναλλαγών της διάθεσης για επενδυτικές τοποθετήσεις μετά τη σημαντική ανοδική αντίδραση της μετοχικής αγοράς**

**Προβληματισμός για δεύτερο 'κύμα' εξάπλωσης της πανδημίας**

**Διατηρείται αβέβαιη η προοπτική της οικονομικής ανάκαμψης**

**Ήπια αμυντική η επενδυτική μας στρατηγική, με αυξημένη ρευστότητα για τοποθετήσεις σε επενδυτικές κατηγορίες και θεματικές επιλογές που ευνοούνται από τη συγκυρία και τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομίας**

Σημαντική ενίσχυση έχει παρουσιάσει η διάθεση για επενδυτικές τοποθετήσεις κυρίως λόγω της αισιοδοξίας για ταχύτερη της αρχικά εκτιμώμενης ανάκαμψη της οικονομίας. Τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος τροφοδοτούν οι συνεχείς παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και των κυβερνήσεων των κυριότερων οικονομιών του πλανήτη συνδυαστικά με τη σταδιακή χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων και την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας. Παρότι τα μέτρα στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας είναι πρωτοφανή, η πιθανότητα λήψης πρόσθετων μέτρων είναι υψηλή με τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες να έχουν επικοινωνήσει την πρόθεσή τους να προβούν στις κατάλληλες ενέργειες. Επίσης, η Γενική Διευθύντρια του ΔΝΤ ανέφερε πρόσφατα ότι οι κυβερνήσεις παγκοσμίως έχουν ανακοινώσει δημοσιονομικά μέτρα στήριξης ύψους \$10 τρισ. προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις της πανδημίας αλλά χρειάζονται περισσότερες δράσεις.

Παρά τη σημαντική βελτίωση της διάθεσης για επενδυτικές τοποθετήσεις, το επενδυτικό κλίμα παραμένει εύθραυστο και οι διακυμάνσεις σχετικά υψηλές. Ο χρηματιστηριακός δείκτης S&P 500 έχει ανακάμψει κατά περίπου 40% από το χαμηλό από τον Δεκέμβριο 2016 στο οποίο υποχώρησε τον Μάρτιο, με τον δείκτη μεταβλητότητας να παραμένει πολύ υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου. Τον σημαντικότερο παράγοντα διατήρησης της νευρικότητας αποτελούν οι εξελίξεις που αναζωπυρώνουν την ανησυχία για δεύτερο κύμα εξάπλωσης της πανδημίας και τις οικονομικές επιπτώσεις. Πρόσθετη πρόκληση αποτελεί πιθανή εκ νέου ένταση στις σχέσεις των ΗΠΑ με την Κίνα εν όψει και των Προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ τον Νοέμβριο. Κατά την άποψή μας, πιθανή διόρθωση των μετοχικών τιμών βραχυπρόθεσμα θεωρείται φυσιολογική, καθώς ενισχύθηκαν απότομα, ωστόσο δεν εκτιμούμε ότι θα υποχωρήσουν στα επίπεδα του Μαρτίου δεδομένου ότι εφόσον υπάρξει δεύτερο κύμα της πανδημίας, οι κυριότερες κυβερνήσεις έχουν σηματοδοτήσει ότι θα αποφύγουν να υιοθετήσουν γενικευμένα μέτρα περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας.

Η αβεβαιότητα αναφορικά με την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας παραμένει αυξημένη με τις εξελίξεις αναφορικά με την προσπάθεια ελέγχου της πανδημίας και την ανάπτυξη αποτελεσματικού φαρμακευτικού πλαισίου να αποτελούν καθοριστικό παράγοντα. Στην οικονομική έκθεση του ΟΟΣΑ παρουσιάζονται δύο εξίσου πιθανά σενάρια για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας. Στην περίπτωση που η επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας δεν ανακοπεί από δεύτερο 'κύμα' πανδημίας, η παγκόσμια οικονομία εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει ύφεση της τάξεως του 6% το 2020, ενώ το 2021 θα ανακάμψει κατά 5,2%. Σύμφωνα με το δεύτερο σενάριο, στο οποίο περιλαμβάνεται εκ νέου έξαρση της πανδημίας, εκτιμάται ύφεση 7,6% για το 2020 και ανάκαμψη της τάξεως του 2,8% το 2021.

Διατηρούμε ήπια αμυντική επενδυτική προσέγγιση, με ελαφρώς υπόβαρη έκθεση στη μετοχική κατηγορία και εταιρικές επιλογές υψηλής ποιότητας, καθώς και αυξημένη ρευστότητα. Εκτιμούμε ότι θα διατηρηθεί σχετικά υψηλά η μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια του δευτέρου εξαμήνου του τρέχοντος έτους, παρέχοντας ευκαιρίες για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις. Εξακολουθούμε να κρίνουμε τους κλάδους της τεχνολογίας, της υγείας και της βιοτεχνολογίας, καθώς και των βασικών καταναλωτικών αγαθών ως ελκυστικότερους στην τρέχουσα συγκυρία. Σταδιακά, εξετάζουμε επιλογές που συνδέονται με την ανάκαμψη της οικονομίας. Κατάλληλες για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις θεωρούμε θεματικές επιλογές μεγατάσεων, καθώς επιταχύνονται από τις πρόσφατες εξελίξεις. Ιδιαίτερα ελκυστικές κρίνουμε θεματικές επιλογές που σχετίζονται με τις δράσεις στις οποίες επικεντρώνεται η Ε.Ε. στο πλαίσιο του νέου αναπτυξιακού προγράμματος Next Generation EU ύψους €750 δισ., δηλαδή την πράσινη ανάπτυξη, τη ψηφιακή μετάβαση, καθώς και τη δίκαιη και βιώσιμη ανάπτυξη. Οι τοποθετήσεις σε χρυσό και ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, ως αντισταθμίσεις, συνεχίζουν να ευνοούνται σε περιβάλλον ιδιαίτερα υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής και αυξημένης μεταβλητότητας.

## Αρχικές ενδείξεις ανάκαμψης από χαμηλή βάση

### Παγκόσμια Οικονομία

Η σταδιακή επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας συνδυαστικά με τα ιδιαίτερα υποστηρικτικά νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα που έχουν ληφθεί από τις Κεντρικές Τράπεζες και τις κυβερνήσεις των κυριότερων οικονομιών αρχίζουν να αποτυπώνονται στα οικονομικά στοιχεία, τα οποία παρουσιάζουν αρχικές ενδείξεις ανάκαμψης. Η επιστροφή της οικονομικής ανάπτυξης στο επίπεδο πριν την πανδημία ωστόσο πιθανόν να διαρκέσει μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Η παγκόσμια οικονομία εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει το τρέχον έτος τη μεγαλύτερη ύφεση από τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, λόγω της επίπτωσης των περιοριστικών μέτρων στην οικονομική δραστηριότητα και στο διεθνές εμπόριο. Αναμένεται ωστόσο σημαντική ανάκαμψη το επόμενο έτος.

Παραμένει ενισχυμένη η αβεβαιότητα αναφορικά με ενδεχόμενη εκ νέου έξαρση της πανδημίας, την εξέλιξη των εμπορικών σχέσεων ΗΠΑ – Κίνας, τις αμερικανικές Προεδρικές εκλογές του Νοεμβρίου και το Brexit.

### ΗΠΑ

Τα κυριότερα οικονομικά στοιχεία παρουσίασαν βελτίωση τον Μάιο, ωστόσο απέχουν πολύ από τα προ κρίσης επίπεδα. Οι δείκτες μεταποίησης (43,1) και υπηρεσιών (45,4) ISM παρουσίασαν βελτίωση, μετά τα χαμηλά έντεκα ετών στα οποία υποχώρησαν τον Απρίλιο. Η επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας αποτυπώνεται και στα στοιχεία της αγοράς εργασίας, με το ποσοστό ανεργίας να διαμορφώνεται τον Μάιο στο 13,3% μετά το ιστορικά υψηλό (14,7%) του Απριλίου, παραμένοντας σημαντικά αυξημένο συγκριτικά με τον μέσο όρο των τελευταίων 20 ετών (6%).

Κατά την τελευταία σύσκεψη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ανακοινώθηκε ότι θα διατηρηθεί η υποστηρικτική νομισματική πολιτική και τα επιτόκια θα παραμείνουν

στα τρέχοντα επίπεδα τουλάχιστον έως τα τέλη του 2022. Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης στις ΗΠΑ προσεγγίζουν μέχρι στιγμής τα \$3 τρισ..

### Ευρωζώνη

Σημαντικά μέτρα στήριξης της οικονομίας έχουν ανακοινωθεί στην Ευρωζώνη, καθώς παρά τη βελτίωση οι δείκτες μεταποίησης (46,9) και υπηρεσιών (47,3) για δεύτερο συνεχόμενο μήνα τον Ιούνιο, μετά τα ιστορικά χαμηλά του Απριλίου, παραμένουν χαμηλότερα από το επίπεδο ανάπτυξης των τομέων. Στη Γερμανία ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης ZEW ανήλθε τον Ιούνιο σε υψηλό (63,4) από το 2006, καθώς οι προσδοκίες για οικονομική ανάκαμψη έχουν βελτιωθεί σημαντικά.

Η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την επιστροφή στην ανάκαμψη αφορά συντονισμένη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στην Ευρώπη, με τη δημιουργία ταμείου ανάκαμψης (€750 δισ.). Ιδιαίτερα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική ακολουθεί και η Γερμανία.

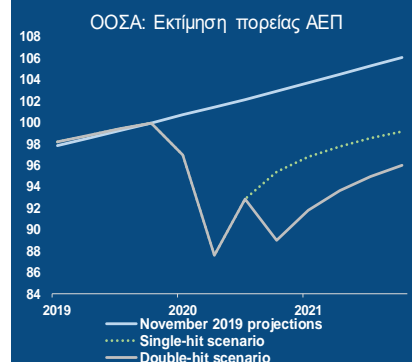
### Κίνα

Σε επίπεδα ανάπτυξης επανήλθε τον Μάιο η μεταποιητική δραστηριότητα στην Κίνα με τον δείκτη μεταποίησης PMI να διαμορφώνεται σε υψηλό (50,7) από τον Ιανουάριο. Ο ενοποιημένος δείκτης PMI ανήλθε σε υψηλό (54,5) 8 ½ ετών καταδεικνύοντας ότι η κινεζική οικονομία παρουσιάζει ενδείξεις ανάκαμψης. Βελτίωση παρουσίασε επίσης η βιομηχανική παραγωγή (4,4%, εκτίμηση: 5%). Η Κεντρική Τράπεζα αναμένεται τους επόμενους μήνες να προβεί σε περαιτέρω μείωση του ελάχιστου ποσοστού διακράτησης διαθεσίμων και σε πρόσθετα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας.

**Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ για την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, που δημοσιεύθηκαν τον Ιούνιο, περιλαμβάνουν δύο ισοπίθανα σενάρια αναφορικά με το ενδεχόμενο ή μη ύπαρξης δεύτερου 'κύματος' εξάπλωσης της πανδημίας.**

**Σύμφωνα με το ευνοϊκότερο σενάριο η πορεία εξέλιξης της πανδημίας δε θα ανακόψει την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας. Στην περίπτωση αυτή εκτιμάται ότι η παγκόσμια οικονομία θα συρρικνωθεί κατά 6% το 2020, ενώ θα παρουσιάσει ανάπτυξη 5,2% το 2021.**

**Σε ενδεχόμενη εκ νέου έξαρσης της πανδημίας ο ΟΟΣΑ εκτιμά ύφεση 7,6% για το 2020 και ανάπτυξη του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 2,8% το επόμενο έτος.**



Πηγή: ΟΟΣΑ

## Κρατικά Ομόλογα

### Οι αγορές τίτλων των Κεντρικών Τραπεζών υποστηρίζουν τα κρατικά ομόλογα

#### Κρατικά Ομόλογα

Τα κρατικά ομόλογα παρουσίασαν ευνοϊκή συμπεριφορά κατά τη διάρκεια του β' τμήνου, καθώς τα πρόσθετα μέτρα που ανακοίνωσαν οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες και η περαιτέρω υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών επηρέασαν θετικά. Αξίζει να αναφέρουμε ότι το ύψος των ισολογισμών των τεσσάρων κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών διαμορφώθηκε τον Μάιο σε νέο ιστορικό υψηλό στο 47,2% του ΑΕΠ. Καθοριστικός παράγοντας για την προοπτική των κρατικών ομολόγων είναι ο ρυθμός και ο συγχρονισμός της εκτιμώμενης ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας. Σε περίπτωση ταχείας και ισχυρής ανάκαμψης, συνήθως περιορίζεται η ελκυστικότητα ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας. Αντίθετα, σε περίπτωση αργής ανάκαμψης σε περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, αναμένεται να διατηρηθεί ισχυρή η ζήτηση για κρατικά ομόλογα.

Από την αρχή του έτους τα κρατικά ομόλογα στις ΗΠΑ έχουν παρουσιάσει ενίσχυση κατά 8% περίπου. Σημαντική ανάκαμψη παρουσιάζουν το τελευταίο χρονικό διάστημα τα ομόλογα της περιφέρειας της Ευρωζώνης (τριμηνιαία άνοδος 10ετών ομολόγων Ιταλίας: 4%, Ελλάδα: 8%) λόγω της ανακοίνωσης του ταμείου ανάκαμψης της Ε.Ε. και των μέτρων της ΕΚΤ.

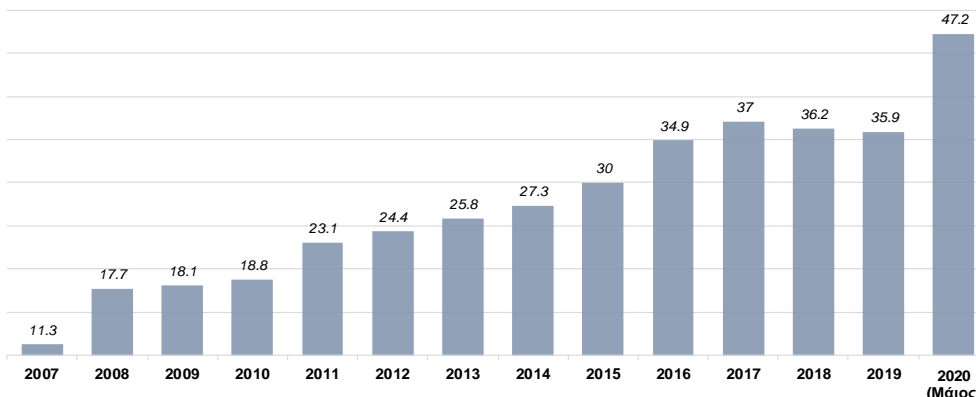
Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Ιουνίου αποφάσισε αύξηση κατά €600 δισ. των αγορών ομολόγων με το συνολικό ύψος του προγράμματος αντιμετώπισης των επιπτώσεων της πανδημίας να ανέρχεται στα €1,35 τρισ.. Κατά την εκτίμησή μας η ΕΚΤ έως τα τέλη του έτους δεν αναμένεται να μεταβάλει τη νομισματική της πολιτική εφόσον δεν προκύψει επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Σε ό,τι αφορά στη Fed, στη σύσκεψή της τον Ιούνιο τόνισε ότι οι αγορές κρατικών ομολόγων και ενυπόθηκων κραταστικών τίτλων θα συνεχισθούν τους επόμενους μήνες τουλάχιστον με τον ρυθμό που πραγματοποιούνται την τρέχουσα περίοδο (κρατικά ομόλογα: \$80 δισ. ανά μήνα, MBS: \$40 δισ. ανά μήνα). Τα επιτόκια αναμένεται να διατηρηθούν σε μηδενικά επίπεδα τουλάχιστον έως το 2022. Πιθανό θεωρείται η Fed να υιοθετήσει το επόμενο χρονικό διάστημα έλεγχο της καμπύλης αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, προκειμένου να αποφευχθεί το ενδεχόμενο ανόδου των αποδόσεων στη λήξη των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

#### Πώς επηρεάζει τα κρατικά ομόλογα η αύξηση ελλειμμάτων και χρέους;

Ιδιαίτερα αυξημένες οι χρηματοδοτικές ανάγκες το 2020 (στις ανεπτυγμένες οικονομίες στο 31% του ΑΕΠ περίπου), κυρίως λόγω της ανάγκης χρηματοδότησης των προγραμμάτων αντιμετώπισης των επιπτώσεων της πανδημίας. Επίσης, η μείωση των κρατικών εσόδων επιβαρύνει το δημοσιονομικό έλλειμμα. Ωστόσο, λόγω των μέτρων που έχουν υιοθετήσει οι Κεντρικές Τράπεζες, το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους παραμένει ιδιαίτερα χαμηλό. Τα μέτρα που έχουν ανακοινώσει οι κυβερνήσεις ανέρχονται περί τα \$10 τρισ. από τα οποία το μεγαλύτερο μέρος αφορά κρατικές εγγυήσεις σε επιχειρήσεις. Οι κρατικές εγγυήσεις δεν επιβαρύνουν την τρέχουσα περίοδο ούτε το δημοσιονομικό έλλειμμα ούτε το δημόσιο χρέος, ωστόσο αν ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους στο μέλλον, θα παρουσιάσουν σημαντική επιδείνωση τα δημοσιονομικά μεγέθη. Την τρέχουσα περίοδο η αύξηση του χρέους δεν έχει προκαλέσει ανησυχίες, καθώς αναμένεται ισχυρή ανάκαμψη των οικονομιών και εκτιμάται ότι οι αγορές τίτλων των Κεντρικών Τραπεζών θα συνεχισθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η αύξηση του χρέους συνιστά σημαντική πρόκληση για την παγκόσμια οικονομία.

Ύψος ισολογισμού Κεντρικών Τραπεζών (Fed, ΕΚΤ, BoE, BoJ) % του ΑΕΠ



Πηγή: Bloomberg



## Εταιρικά Ομόλογα

# Παραμένουν ελκυστικά τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Πιθανή κατοχύρωση κερδών για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων

### Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρουσιάζουν ανάκαμψη μετά την πώση που κατέγραψαν το α' τρίμηνο. Τα μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων που ανακοίνωσαν οι κυβερνήσεις μέσω κρατικών εγγυήσεων σε συνδυασμό με τις αγορές ομολόγων που πραγματοποιούν οι Κεντρικές Τράπεζες διατηρούν την ισχυρή ζήτηση για εταιρικά ομόλογα. Παρά την ανάκαμψη που έχει παρουσιάσει η συγκεκριμένη κατηγορία, η προσδοκώμενη απόδοση παραμένει ελκυστική συγκριτικά με τον κίνδυνο.

Η Fed ανακοίνωσε τον Ιούνιο ότι θα πραγματοποιεί εκτός από τις αγορές ETF εταιρικών ομολόγων και μεμονωμένες αγορές εταιρικών ομολόγων. Τα αποδεκτά ομόλογα θα πρέπει να έχουν πιστοληπτική διαβάθμιση τουλάχιστον (BBB-) ή να έχουν υποβαθμιστεί έως BB- και να έχουν λήξη έως πέντε έτη. Το συνολικό ύψος εκτιμάται ότι θα ανέλθει έως τα \$750 δισ. με το ύψος των αποδεκτών ομολόγων να εκτιμάται περί τα \$3 τρισ..

Η ΕΚΤ συνολικά τον Μάιο προέβη σε αγορές εταιρικών ομολόγων ύψους €16 δισ. (PEPP: €10,6 δισ., CSPP: €5,4 δισ.). Αν υποθέσουμε ότι οι αγορές θα διατηρηθούν για τους επόμενους δώδεκα μήνες, το συνολικό ύψος των αγορών αναμένεται να ανέλθει περί τα €200 δισ., το οποίο αντιστοιχεί περίπου στο 10% των αποδεκτών τίτλων.

### Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) δέχθηκαν τις ισχυρότερες πιέσεις την περίοδο έξαρσης της πανδημίας (απώλειες α' τρίμηνο: 15%), καθώς αυξήθηκε ο κίνδυνος χρεωκοπίας ορισμένων εταιριών. Η εκτίμηση ότι η κερδοφορία των εταιριών θα παρουσιάσει ισχυρή ανάκαμψη το 2021 σε συνδυασμό με την ενίσχυση της διάθεσης για τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου συνέβαλλαν στον περιορισμό των απωλειών (από αρχή έτους: -3,5%).

Η διατήρηση της υψηλής μεταβλητότητας επηρεάζει καθοδικά τη συγκεκριμένη κατηγορία. Αυξημένη η πιθανότητα εκδήλωσης ρευστοποιήσεων σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

### Αναδυόμενων αγορών (EM)

Τα μέτρα που έχουν ανακοινώσει οι Κεντρικές Τράπεζες συνέβαλλαν στην ανάκαμψη των ομολόγων αναδυόμενων αγορών, με τις απώλειες από την αρχή του έτους να περιορίζονται σημαντικά (-0,8%). Ωστόσο, η εξάπλωση της πανδημίας σε αναδυόμενες οικονομίες (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία) επιβαρύνει την προοπτική της οικονομίας. Την τρέχουσα περίοδο οι τοποθετήσεις σε αναδυόμενες οικονομίες απαιτούν επιλεκτικότητα, καθώς αρκετές χώρες εμφανίζουν υψηλά διδύμα ελλείμματα και η πιθανή νέα ένταση στις σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας επηρεάζει αρνητικά.

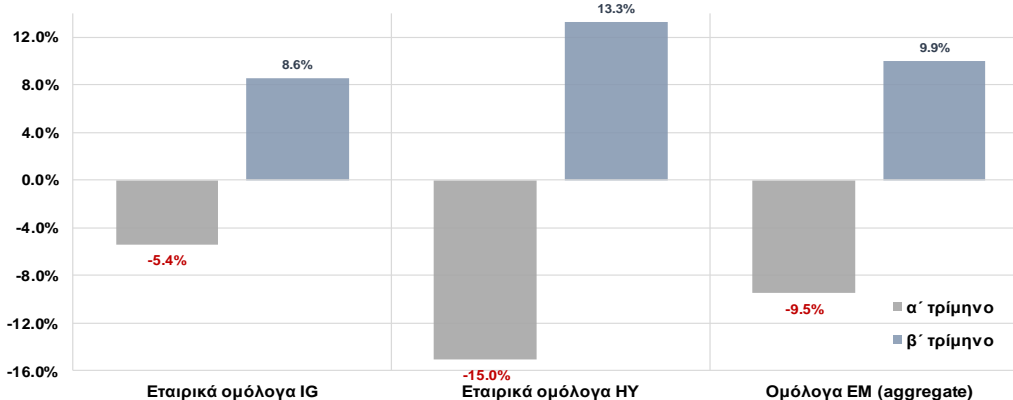
### Είναι δίκαια αποτιμημένα τα εταιρικά ομόλογα;

Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων IG διαμορφώνονται περί του μέσου όρου δέκα ετών (150 μ.β.), ενώ στις 20 Μαρτίου είχαν διευρυνθεί σε υψηλό (300 μ.β.) από το 2009. Ο περιορισμός των πιστωτικών περιθωρίων δικαιολογείται από την εκτίμηση της αγοράς για σημαντική και ταχεία ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων υψηλών αποδόσεων διαμορφώνονται ελαφρώς υψηλότερα (615 μ.β.) του μέσου όρου δέκα ετών (510 μ.β.), καθώς παραμένουν ανησυχίες για ορισμένους κλάδους λόγω των επιπτώσεων που έχει η πανδημία.

Τα τρέχοντα επίπεδα των πιστωτικών περιθωρίων δεν αποτυπώνουν πλήρως το ενδεχόμενο δεύτερου 'κύματος' της πανδημίας. Ωστόσο, τα μέτρα των Κεντρικών Τραπεζών σε συνδυασμό με το ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο που προσφέρουν, θα μπορούσαν να οδηγήσουν τα πιστωτικά περιθώρια χαμηλότερα, στα επίπεδα που ήταν τον Φεβρουάριο (ομόλογα IG: 100 μ.β., ομόλογα HY: 440 μ.β.).

Η προτίμησή μας συνεχίζεται για τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, καθώς και στην περίπτωση εκ νέου ενίσχυσης της μεταβλητότητας έχουν τη δυνατότητα να απορροφήσουν τις αναταραχές.

Τριμηνιαίες αποδόσεις ομολογιακών κατηγοριών



Πηγή: Bloomberg

## Μετοχές

# Ανάκαμψη στις κυριότερες μετοχικές αγορές, σχετικά υψηλή η μεταβλητότητα

### Ανεπτυγμένες

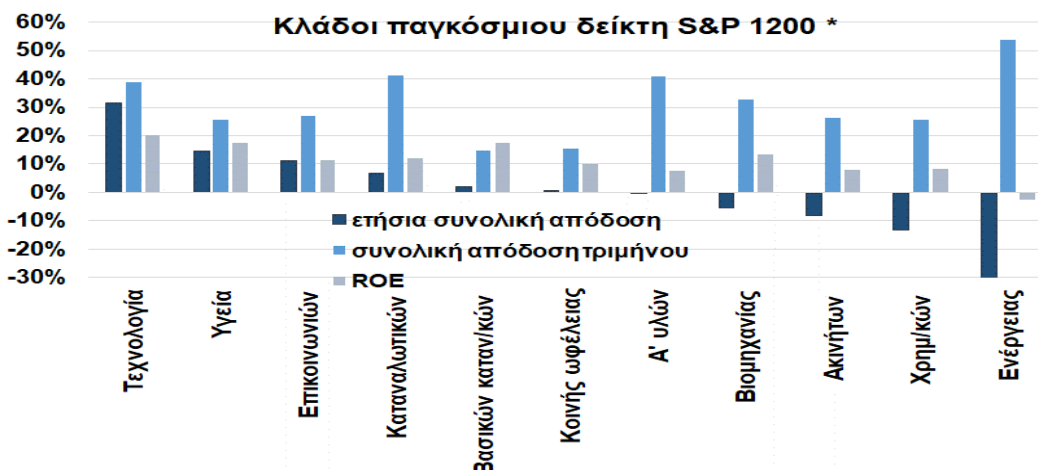
Ενίσχυση εμφάνισαν οι κυριότεροι μετοχικοί δείκτες από τα τέλη Μαρτίου έως τις αρχές Ιουνίου, ωστόσο παραμένουν σε αρνητικό έδαφος το 2020. Ο S&P 500 έχει συνολικές απώλειες 3,2% το 2020 (19/6), περιορισμένες συγκριτικά με εκείνες του δείκτη αγορών εκτός ΗΠΑ (-9,9%). Η ετήσια συνολική απόδοση του S&P 500 είναι ισχυρή (8%). Οι προσδοκίες για μερική αντιμετώπιση του κορωνοϊού, σε συνδυασμό με τη δημοσιονομική και νομισματική επέκταση, υποστήριξαν την ανάκαμψη του αμερικανικού δείκτη. Ωστόσο, προσφάτως έχουν αυξηθεί τα κρούσματα σε ορισμένες περιοχές των ΗΠΑ. Η ετήσια μείωση των κερδών του S&P 500 το 2020 αναμένεται πλησίον του 25%. Αβέβαιο είναι σε ποιο βαθμό θα επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις ανάκαμψης των οικονομικών στοιχείων το 2021.

Ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών του S&P 500 κυμαίνεται περί (19/6: 21,7 φορές) του υψηλότερου επιπέδου αποτίμησης (8/6: 22,8 φορές) των τελευταίων είκοσι ετών. Παρότι τα θεμελιώδη προβληματίζονται, η διαμόρφωση του δείκτη **ΗΠΑ** σε επίπεδο (19/6: 3.098) υψηλότερο του μέσου όρου 200 ημερών (3.015) καταδεικνύει ανθεκτικότητα. Την ανοδική τάση μετοχικών αγορών συντηρεί η ελκυστικότητα έναντι των ομολόγων.

Σημαντικό ρόλο το επόμενο χρονικό διάστημα θα έχουν οι εξελίξεις σχετικά με την πανδημία, καθώς και το εάν οι σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας θα επιδεινωθούν. Αν δεν σημειωθεί έξαρση της πανδημίας, είναι πιθανόν ο S&P 500 να διατηρήσει θετική απόδοση σε κυλιόμενη ετήσια βάση. Η μεταβλητότητα μπορεί να συντηρηθεί σχετικά υψηλή, πλησιάζοντας προς τις Προεδρικές εκλογές του Νοεμβρίου, καθώς στο επίκεντρο θα έρχονται οι προεκλογικές εξαγγελίες D. Trump και J. Biden. Οι τρέχουσες δημοσκοπήσεις εμφανίζουν προβάδισμα του J. Biden, ωστόσο δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο οι εκλογές να κριθούν οριακά, ανάλογα με τις εξελίξεις μέχρι τον Νοέμβριο. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, μετά τις αμερικανικές εκλογές, το πιθανότερο είναι ότι η υποστηρικτική δημοσιονομική πολιτική θα διατηρηθεί αντίστοιχη της τρέχουσας, ή πιθανόν πιο επεκτατική αν μια παράταξη έχει τον έλεγχο Προεδρίας και Κογκρέσου. Η δημοσιονομική στήριξη πιθανόν θα είναι ευνοϊκή για τη μετοχική αγορά τουλάχιστον έως και το 2021, καθώς εκτιμάται ότι θα συνεισφέρει στην οικονομική ανάκαμψη. Η ανησυχία για υπερβολική αύξηση δημοσίου χρέους μπορεί να έχει αντίκτυπο στις αγορές μακροπρόθεσμα. Πιθανή η κλιμάκωση της έντασης ΗΠΑ-Κίνας, ίσως και για προεκλογικούς λόγους.

### Ποιά η άποψη για μετοχές Ευρώπης, Ιαπωνίας; Προτιμητέοι κλάδοι;

Τα οικονομικά στοιχεία στην **Ευρώπη** έχουν επιδεινωθεί και αναμένεται ετήσια μείωση κερδών του Stoxx 600 το 2020 περί το 30%, ενώ σημαντική άνοδος αναμένεται το 2021. Το σχέδιο της Ε.Ε. για το ταμείο ανάκαμψης θα μπορούσε να συμβάλει στην ανάκαμψη του ευρωπαϊκού δείκτη. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι υψηλή (19/6: 18,1 φορές, μ.ο. 10ετών: 13,4, τιμή/κέρδη ημερολογιακού έτους 2021 είναι μη υπερβολική: 15,5). Αμυντική επιλογή εντός της Ευρώπης η **Ελβετία**. Τα αναμενόμενα κέρδη για τον δείκτη **Ιαπωνίας** Nikkei βρίσκονται σε χαμηλό από τις αρχές 2017, η αποτίμηση στο «ακριβότερο» επίπεδο 10ετίας. Οι παγκόσμιοι κλάδοι **τεχνολογίας** και **υγείας** εμφανίζουν την υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) και την καλύτερη ετήσια επίδοση (19/6). Λόγω πιθανού αντίκτυπου των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ, στην τιμολόγηση των φαρμάκων και αύξηση φορολογίας, αν προκύψει έλεγχος εξουσίας από τους Δημοκρατικούς, κατάλληλο είναι η κλαδική έκθεση να διαφοροποιηθεί επιπλέον. Ο αμυντικός κλάδος βασικών καταναλωτικών αγαθών μπορεί να είναι ανθεκτικός σε περίπτωση αναταράξεων. Σταδιακά, επιλογές που συνδέονται με την ανάκαμψη της οικονομίας.



Πηγή: Bloomberg. \* στο γράφημα η κατάταξη είναι με βάση ετήσια συνολική απόδοση (19/6)

## Αναδυόμενες και λοιπές επιλογές

Ο δείκτης αναδυόμενων μετοχικών αγορών έχει υποχωρήσει συνολικά κατά 9,3% το 2020 (19/6), υποαποδίδοντας του δείκτη ανεπτυγμένων (-5,2%). Η εκτίμηση κερδών για τους επόμενους δώδεκα μήνες έχει υποχωρήσει στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων ετών. Παρά την επιδείνωση των θεμελιωδών στοιχείων, ο δείκτης αναδυόμενων έχει ακολουθήσει την ανάκαμψη των κυριότερων μετοχικών αγορών από τα τέλη Μαρτίου. Στην περίπτωση που αποδειχθεί ότι ο κυριότερος μετοχικός δείκτης, ο S&P 500, έχει ήδη εμφανίσει το χαμηλό της καθοδικής αγοράς στις 23 Μαρτίου, τότε πιθανόν υπάρχουν οι προϋποθέσεις για σημαντική ανάκαμψη και για τον δείκτη αναδυόμενων σε οριζόντα 6-12 μηνών. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι ένα έτος μετά την έναρξη των προηγούμενων δυο μακροχρόνιων ανοδικών αγορών για τον S&P 500, ο δείκτης αναδυόμενων είχε εμφανίσει ισχυρή ενίσχυση (3/09-3/10, 10/02-10/03). Ωστόσο, προβληματισμό προκαλεί η αύξηση της τιμής/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών για τον δείκτη αναδυόμενων σε υψηλό επίπεδο συγκριτικά με το παρελθόν (14,3 φορές, μ.ο. 10ετών: 11,2 φορές), καθώς καθοδικά έχουν αναθεωρηθεί οι εκτιμήσεις κερδοφορίας. Η Ασία προτιμάται, παρότι παραμένουν οι κίνδυνοι της πανδημίας και όξυνσης της έντασης ανάμεσα σε ΗΠΑ-Κίνα. Ο δείκτης MSCI Κίνας έχει ενισχυθεί κατά 2,9% το 2020 υπεραποδίδοντας του δείκτη αναδυόμενων (-9,3%).

Στην Κίνα εφαρμόζεται ισχυρή δημοσιονομική και νομισματική στήριξη της οικονομίας. Ο κίνδυνος από την πανδημία παραμένει, καθώς τις τελευταίες ημέρες έχουν επιβεβαιωθεί κρούσματα στο Πεκίνο και έχουν ληφθεί περιοριστικά μέτρα. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη για την Κίνα δεν είναι υπερβολική (14 φορές έναντι 14,3 του αναδυόμενου δείκτη). Λοιπές ασιατικές αγορές με δυναμική, είναι η Ν. Κορέα και η Ταϊβάν, καθώς εμφανίζουν σχετικά ανθεκτικά μακροοικονομικά στοιχεία. Ευνοϊκή πιθανόν να είναι η προοπτική των δυο χωρών, αν δεν εμφανίσουν έξαρση οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, που στην περίπτωση της Ν. Κορέας σχετίζονται κυρίως με τη Β. Κορέα και στην περίπτωση της Ταϊβάν, σχετίζονται με τη διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας στην περιοχή. Σε σχετικώς "ακριβό" επίπεδο βρίσκεται η τιμή/αναμενόμενα κέρδη του δείκτη Βραζιλίας *ibovespa* (19/6: 17,5 φορές έναντι μ.ο 10ετών: 11,5, απόδοση 2020: -16,5%). Η ετήσια απόδοση του δείκτη Ρωσίας είναι παραπλήσια του δείκτη αναδυόμενων, ωστόσο από την αρχή του έτους έχει υποχωρήσει κατά περίπου 18%, με αρνητικό αντίκτυπο από την πτώση της τιμής του πετρελαίου. Ευνοϊκό αντίκτυπο μπορεί να έχει η πρόσφατη (19/6) μείωση επιτοκίου αναφοράς κατά 1%.

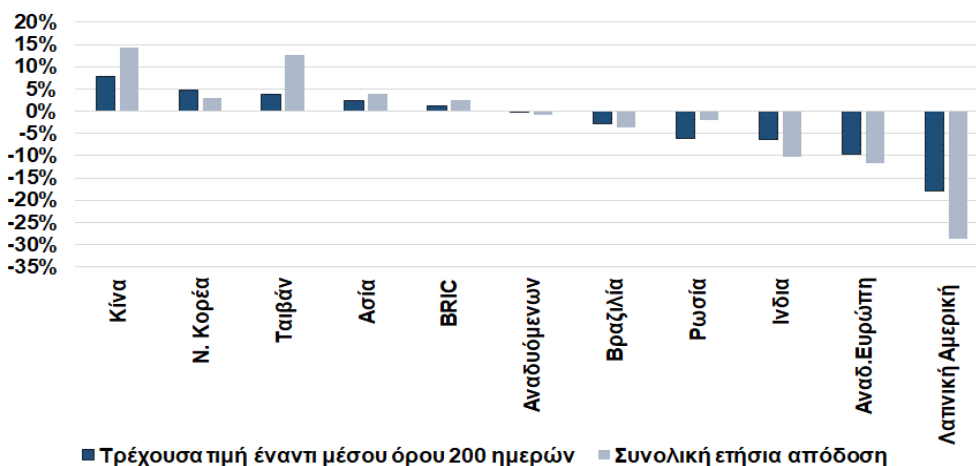
## Τί δείχνει η σύγκριση αναδυόμενων έναντι ανεπτυγμένων αγορών;

Ο δείκτης αναδυόμενων αγορών έχει εμφανίσει χαμηλότερη ανάκαμψη τη χρονική περίοδο από 23 Μαρτίου (συνολική απόδοση 23/3-19/6: 33%) έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων (39%). Το ενδεχόμενο να οξυνθεί η ένταση ΗΠΑ-Κίνας προκαλεί προβληματισμό. Κατά περίπτωση, η διακράτηση θέσεων σε αναδυόμενες είναι κατάλληλη. Επιπλέον έκθεση σε αναδυόμενες είναι κατάλληλη για οριζόντα μακροπρόθεσμο και μπορεί σταδιακά να εφαρμόζεται, εφόσον υποχωρεί η μεταβλητότητα στις αγορές.

## Λοιπές επιλογές;

Ο δείκτης εναλλακτικών πηγών ενέργειας (MSCI global alternative energy) έχει ενισχυθεί κατά περίπου 5% το 2020, υπερβαίνοντας τον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη (συνολική μεταβολή περί το -5,5%). Η αναγκαιότητα προστασίας του περιβάλλοντος διατηρεί στο προσκήνιο το ενδιαφέρον για εναλλακτικές πηγές ενέργειας. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη είναι περί τις 18,5 φορές (παγκόσμιος δείκτης περί τις 19,5 φορές). Ο παγκόσμιος δείκτης ηλεκτρονικού εμπορίου έχει ενισχυθεί κατά περίπου 21% το 2020, με ισχυρή επίδοση στο χρονικό διάστημα ανάκαμψης των αγορών (από 23 Μαρτίου). Η χρήση του διαδικτύου για εμπορικές συναλλαγές εν μέσω πανδημίας συντηρεί το ενδιαφέρον. Ο δείκτης MSCI τεχνολογίας Κίνας έχει υπεραποδόσει κατά περίπου 10% το 2020 έναντι του δείκτη MSCI Κίνας.

## Δυναμική κύριων δεικτών αναδυόμενων αγορών



Πηγή: Bloomberg, 19/6/2020



## Εναλλακτικές Επενδύσεις

### Υψηλή μεταβλητότητα για την τιμή πετρελαίου. Διατηρεί τη δυναμική της η τιμή χρυσού

#### Πετρέλαιο

Η επανέναρξη της οικονομικής δραστηριότητας από τις αρχές Μαΐου έχει ευνοήσει την τιμή του πετρελαίου, καθώς παρατηρείται σταδιακή ενίσχυση της παγκόσμιας ζήτησης. Η τιμή του WTI έχει ανακάμψει κατά 88% περίπου από τις αρχές Μαΐου, ωστόσο παραμένει σημαντικά χαμηλότερα (35%) από το επίπεδο που βρισκόταν στα τέλη του 2019, πριν εξαπλωθεί η πανδημία.

Η προσπάθεια εξισορρόπησης της παγκόσμιας αγοράς πετρελαίου από τις χώρες του διευρυμένου ΟΠΕΚ με την πρόσφατη απόφαση (6/6) του οργανισμού για χρονική επέκταση δύο μηνών της συμφωνίας μείωσης της παραγωγής (9,7 εκατ. βαρέλια), συνδυαστικά με την ενίσχυση της βιομηχανικής δραστηριότητας παρέχουν στήριξη στην τιμή. Ωστόσο, η συνεχής αύξηση των αποθεμάτων πετρελαίου στις ΗΠΑ τα οποία έχουν ανέλθει σε ιστορικό υψηλό (540 εκατ. βαρέλια), ενισχύει τη μεταβλητότητα.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Διεθνούς Επιτροπής Ενέργειας η μέση ημερήσια μείωση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου το τρέχον έτος (8,1 εκατ. βαρέλια) αναμένεται να είναι η σημαντικότερη που έχει καταγραφεί ιστορικά, με τη μεγαλύτερη πτώση να εντοπίζεται στο α' εξάμηνο του έτους. Το 2021, εκτιμάται ότι η ζήτηση πετρελαίου θα ενισχυθεί (5,7 εκατ. βαρέλια/ ημέρα) και θα διαμορφωθεί στα 97,4 εκατ. βαρέλια/ημέρα, 2,4 εκατ. βαρέλια χαμηλότερη από τη ζήτηση του 2019. Η διαφορά αυτή οφείλεται κυρίως στον τομέα των αερομεταφορών, ο οποίος δεν αναμένεται να επανέλθει στα προ πανδημίας επίπεδα πριν το 2022. Αναφορικά με την παραγωγή πετρελαίου εκτιμάται ότι το 2020 θα διαμορφωθεί χαμηλότερα κατά 7,2 εκατ. βαρέλια/ημέρα, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος και θα αυξηθεί κατά 1,7 εκατ. βαρέλια/ημέρα το 2021.

Η ανησυχία αναφορικά με την εξέλιξη της πανδημίας και γεωπολιτικοί παράγοντες αναμένεται να διατηρήσουν την τιμή του πετρελαίου ευμετάβλητη, χωρίς να μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο κατοχύρωσης κερδών, μετά την απότομη άνοδο που παρατηρείται από τα τέλη Απριλίου.

#### Χρυσός

Η τιμή χρυσού διατηρείται σε υψηλά οκτώ ετών, στην περιοχή υψηλότερα των \$1.700/ουγγιά, παρουσιάζοντας περιορισμένη μεταβλητότητα από τα μέσα Απριλίου.

Η ενίσχυση από τις αρχές του έτους διαμορφώνεται περί το 17%.

Η επεκτατική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών η οποία όπως έχει προαναγγελθεί θα συνεχιστεί επί μακρόν και η διατήρηση της αβεβαιότητας αναφορικά με την εξέλιξη της πανδημίας καθιστούν τον χρυσό απαραίτητο περιουσιακό στοιχείο για τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια.

#### Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Ανοδική τάση παρουσιάζει από τα μέσα Μαΐου η ισοτιμία ευρώ/δολάριο, καθώς η βελτίωση του επενδυτικού κλίματος που ακολούθησε τη σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων στις κυριότερες οικονομίες, επηρεάζει καθοδικά το αμερικανικό νόμισμα.

Η ισοτιμία διαμορφώνεται στην περιοχή των \$1,1300, έχοντας καταγράψει σημαντική ενίσχυση από το χαμηλό τριών ετών (\$1,0636) στο οποίο υποχώρησε τον Μάρτιο.

Η ιδιαίτερα επεκτατική πολιτική της Fed η οποία αναμένεται να διατηρηθεί για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα, αποτελεί αρνητικό παράγοντα για το δολάριο ΗΠΑ, καθώς περιορίζεται το επιτοκιακό του πλεονέκτημα. Στην ενίσχυση της ισοτιμίας συνέβαλλε η βελτίωση των προσδοκιών αναφορικά με την πορεία της οικονομίας της Ευρωζώνης, μετά την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία ταμείου ανάκαμψης και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ακολουθεί η Γερμανία. Στήριξη παρέχει στο αμερικανικό νόμισμα η αβεβαιότητα αναφορικά με ενδεχόμενο νέο 'κύμα' πανδημίας.

Κατά την εκτίμησή μας, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο δύναται να κινηθεί προς την περιοχή των \$1,1600. Κρίσιμος παράγοντας η οριστική υιοθέτηση από τις χώρες της Ε.Ε. σε σύντομο χρονικό διάστημα των σχεδίων ενίσχυσης της οικονομίας (λ.χ. Ταμείο Ανάκαμψης).

#### Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Προσπάθεια ανάκαμψης σημειώνει η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο το δεύτερο τρίμηνο μετά το χαμηλό (\$1,1412) 35 ετών στο οποίο υποχώρησε τον Μάρτιο.

Η αργή ανάκαμψη της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου συγκριτικά με άλλες κύριες οικονομίες και η διαδικασία αποχώρησης από την Ε.Ε. περιορίζουν την ενίσχυση της ισοτιμίας.

## Προοπτικές σε θεματικά megatrends

### Τα κεφάλαια από το Ταμείο Ανάκαμψης της Ε.Ε. αναμένεται να ευνοήσουν επιλογές μεγατάσεων

Οι θεματικές μεγατάσεις παραμένουν σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας κατάλληλη επιλογή για τοποθετήσεις μεσοπρόθεσμου επενδυτικού ορίζοντα, καθώς η υιοθέτησή τους επιταχύνεται από τη συγκυρία. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι θεματικές επιλογές που σχετίζονται με το αναπτυξιακό πρόγραμμα της Ε.Ε., το οποίο, όπως ανέφερε η Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής έχει ως στόχο να μετατρέψει την πρόκληση της τρέχουσας συγκυρίας σε ευκαιρία.

Το νέο αναπτυξιακό πρόγραμμα **Next Generation EU**, ύψους €750 δισ., θα προστεθεί στο πρόγραμμα στήριξης εργαζομένων, επιχειρήσεων και κρατών, ύψους €540 δισ., το οποίο έχει ήδη εγκριθεί από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, διαμορφώνοντας τα έκτακτα μέτρα στήριξης σε επίπεδο Ε.Ε. στο συνολικό ύψος των €1,290 τρισ..

Το Next Generation EU στοχεύει στη ψηφιακή μετάβαση, στην πράσινη και βιώσιμη ανάπτυξη της Ε.Ε. Στήριζεται σε τρεις πυλώνες καθένας εκ των οποίων περιλαμβάνει συγκεκριμένα εργαλεία για τη στήριξη της ανάκαμψης. Ο πρώτος πυλώνας αφορά στη στήριξη των κρατών μελών προκειμένου να ανακάμψουν από την κρίση, μέσω κρατικών επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων. Περιλαμβάνει τέσσερα αναπτυξιακά εργαλεία και αφορά περισσότερο από το 80% του συνολικού ύψους του Next Generation EU. Ο δεύτερος πυλώνας αφορά στην επανεκκίνηση της οικονομίας και στη στήριξη ιδιωτικών επενδύσεων μέσω τριών εργαλείων ύψους €60 δισ..

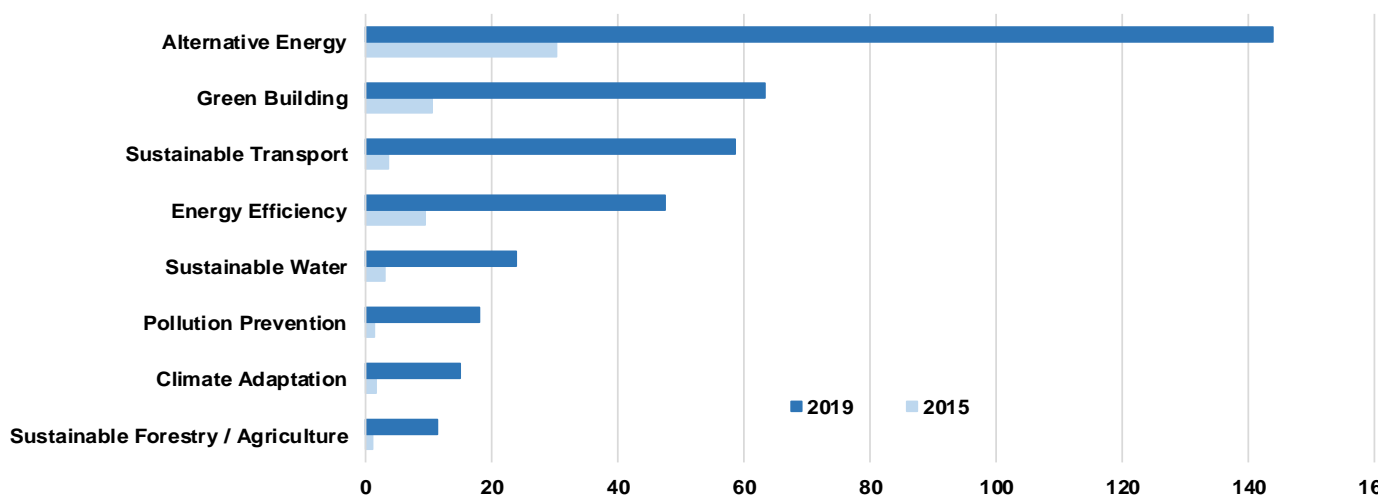
Ο τρίτος πυλώνας αφορά στα διδάγματα από την κρίση της πανδημίας και στην ανάπτυξη των τομέων έρευνας και υγείας, προκειμένου να συνεισφέρουν στην αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση παρόμοιων μελλοντικών καταστάσεων.

Στην πρόταση της, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή τονίζει ότι οι επενδύσεις που αφορούν στην πράσινη και στη ψηφιακή μετάβαση της Ε.Ε. είναι καίριας σημασίας καθώς αποτελούν το 'κλειδί' για το μέλλον της Ευρώπης. Η πράσινη μετάβαση περιλαμβάνει έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, κυρίως αιολικής, ηλιακής και καθαρής ενέργειας υδρογόνου και θα απορροφήσει τουλάχιστον €48 δισ., μέσω του Ταμείου Δίκαιης Μετάβασης (Just Transition Fund) και ενός ενισχυμένου Ευρωπαϊκού Ταμείου Αγροτικής Ανάπτυξης.

Η Επιτροπή εκτιμά ότι οι συνολικές επενδυτικές ανάγκες στους τομείς των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και τεχνολογίας (5G, τεχνητή νοημοσύνη) ανέρχονται στα €1,5 τρισ. για την περίοδο 2020-2021.

Η ισχυρή ζήτηση για επενδύσεις σε θεματικές επιλογές συνεχίζει να τροφοδοτεί την έκδοση πράσινων ομολόγων, η οποία το πρώτο τετράμηνο του έτους ανήλθε στα \$53,3 δισ., αυξημένη κατά 3% σε ετήσια βάση. Η Ευρώπη αποτελεί την οικονομία με τις περισσότερες εκδόσεις πράσινων ομολόγων, με μερίδιο αγοράς περί το 59% έως το 2020.

**Αύξηση εκδόσεων Πράσινων Ομολόγων, ανά θεματική κατηγορία (δισ. \$)**



Πηγή: MSCI

## Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

### ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)

	*2020	*2021
ΗΠΑ	-7,3	4,1
Ευρωζώνη	-9,1	6,5
Μ. Βρετανία	-11,5	9,0
Ιαπωνία	-6,0	2,1
Κίνα	-2,6	6,8

\*Προβλέψεις OECD June 2020

### Αγορά Συναλλάγματος

	Τρέχον	Q3 20	Q4 20	Q1 21
EUR/USD	1,1178	1,1200	1,1400	1,1600
USD/JPY	106,87	106,00	108,00	109,00
GBP/USD	1,2350	1,2300	1.2500	1,2800
USD/CHF	0,9523	0,9500	0,9600	0,9800

### Πληθωρισμός (%)

	2020 (εκτ. Bloomberg)	2021 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	0,8	1,7
Ευρωζώνη	0,4	1,1
Μ. Βρετανία	0,9	1,5
Ιαπωνία	-0,1	0,3
Κίνα	3,0	2,2

### Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)

	Τρέχον	Εκτ. αγοράς Δεκ. 20 (Bloomberg)
ΗΠΑ	0,69	0,90
Γερμανία	-0,41	-0,40
Μ. Βρετανία	0,24	0,40
Ιαπωνία	0,02	0,00

### Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)

	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	0,125	0,125
ΕΚΤ	0,00	0,00
Τράπεζα Αγγλίας	0,10	0,10
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

### Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας

	Τρέχον	Εκτ. αγοράς Δεκ. 20 (Bloomberg)
WTI	39,75	37
Gold	1.744	1.700
Copper	5.849	5.500

### Μετοχικοί Δείκτες

	Τρέχον	Εκτ. αγοράς Δεκ. 20 (Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	3.098	2.900	29,2%	8,0%	34,0%
Stoxx 600	366	368	28,5%	-2,4%	2,8%
Nikkei	22.479	**21.000	37,0%	7,6%	19,1%
MSCI EM	1.001	-	31,6%	-0,8%	7,5%

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 19 Ιουνίου 2020

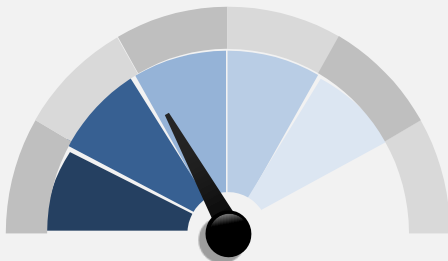
Εκτίμηση Αγοράς: Διάμεσος εκτίμηση αγοράς (Bloomberg)

\*\*Εκτίμηση Reuters

Ο ανωτέρω 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.

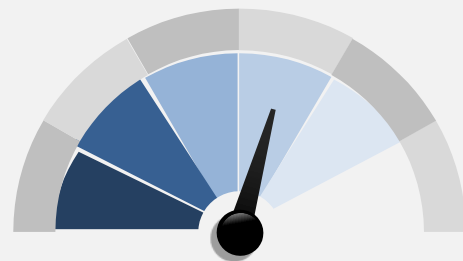
## Κατανομή Επενδύσεων

### Ήπια αμυντική στάση και τοποθετήσεις που προσφέρουν αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου



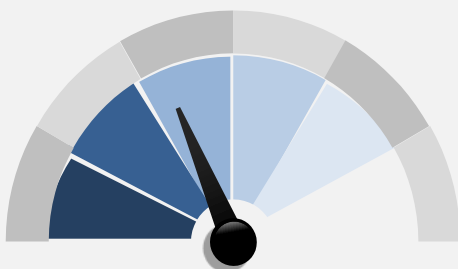
**Μετοχές**

Διατηρείται η προτίμηση στη μετοχική αγορά των ΗΠΑ. Οι προσδοκίες αντιμετώπισης της πανδημίας, καθώς και η επιθετική δημοσιονομική και νομισματική στήριξη έχουν συμβάλει στην υπεραπόδοση της αμερικανικής αγοράς. Η ανθεκτικότητα του S&P 500 αντικατοπτρίζεται στην ικανοποιητική ετήσια απόδοση. Πιθανόν στο γ' τρίμηνο να είναι κατάλληλη η σταδιακή αύξηση επενδυτικής έκθεσης, με ουδέτερη στάθμιση σε Ευρώπη, καθώς οι πρόσφατες πρωτοβουλίες της Ε.Ε. για τη στήριξη της οικονομίας με το προτεινόμενο ευρωπαϊκό ταμείο και η νομισματική επέκταση λειτουργούν ευνοϊκά. Διακράτηση θέσεων στις αναδυόμενες. Ενδεχόμενη αύξηση στάθμισης σε ουδέτερη από υπόβαρη στις αναδυόμενες κρίνεται την τρέχουσα περίοδο πρώιμη, καθώς παραμένει ο κίνδυνος όξυνσης της έντασης ΗΠΑ-Κίνα, αλλά μπορεί να συμβεί στο δ' τρίμηνο, εφόσον η μεταβλητότητα στις αγορές είναι χαμηλότερη.



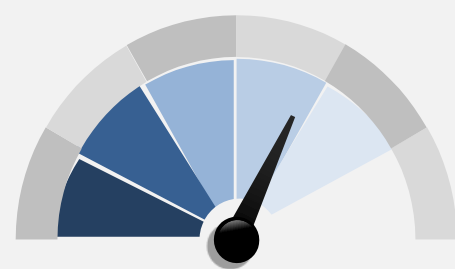
**Ομόλογα**

Οι αγορές τίτλων των Κεντρικών Τραπεζών και η διατήρηση των χαμηλών πληθωριστικών προσδοκιών ευνοούν τις τιμές κρατικών ομολόγων. Ουδέτερη η στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Γερμανίας, καθώς έχουν σε μεγάλο βαθμό αποτυπωθεί στις τιμές οι θετικές εξελίξεις. Υπέρβαρη στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα περιφέρειας της Ευρωζώνης, μετά την ανακοίνωση του ταμείου ανάκαμψης της Ε.Ε. Παραμένει η προτίμησή μας για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των υψηλών αποδόσεων. Η ενισχυμένη μεταβλητότητα θα μπορούσε να τροφοδοτήσει ρευστοποιήσεις στα ομόλογα υψηλών αποδόσεων μετά τη σημαντική ανάκαμψη. Ελαφρώς υπόβαρη στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, καθώς αρκετές χώρες εμφανίζουν υψηλά δίδυμα ελλείμματα και η πιθανή εκ νέου ένταση στις σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά.



**Εναλλακτικές Επενδύσεις**

Η σταδιακή ανάκαμψη της ζήτησης πετρελαίου και η διατήρηση της μειωμένης παραγωγής πετρελαίου των χωρών του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας ευνοούν την τιμή του πετρελαίου, ωστόσο τηρείται υπόβαρη στάθμιση, καθώς η τιμή παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλή μεταβλητότητα και η υπερπροσφορά αναμένεται να διατηρηθεί το 2021. Παραμένει η δυναμική για την τιμή χρυσού, καθώς ευνοείται σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας και ιδιαίτερα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές κρίνονται κατάλληλες, καθώς αναμένεται να διατηρηθεί σχετικά υψηλά η μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου.

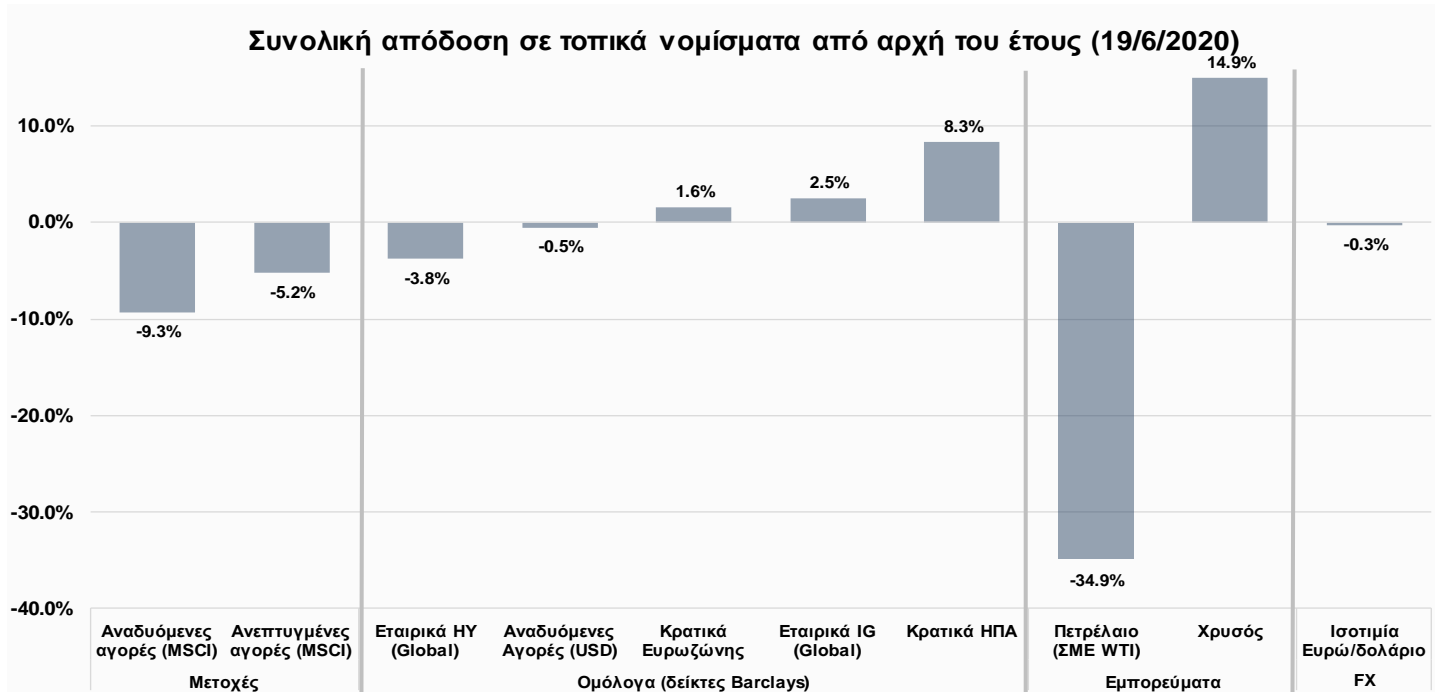


**Ρευστότητα**

Ελαφρώς λιγότερο υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα. Η σχετικώς υψηλή μεταβλητότητα προβληματίζει, ωστόσο η ανάληψη επενδυτικού κινδύνου είναι αναγκαία, σε περιβάλλον πολύ χαμηλών επιτοκίων. Πιθανότερη η ήπια ανοδική τάση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο, καθώς οι προσπάθειες δημοσιονομικής τόνωσης στην Ευρώπη ευνοούν το ευρώ μεσοπρόθεσμα. Βραχυπρόθεσμα, οι εναλλαγές στο επενδυτικό κλίμα, προκαλούν συχνές αντιστροφές κατεύθυνσης για την ισοτιμία. Σε περιόδους βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος ευνοείται το ευρώ και αντιστρόφως όταν επανεμφανίζονται ανησυχίες, το δολάριο ανακάμπτει, καθώς αποτελεί το κυριότερο παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα.



## Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Πηγή: Bloomberg

Τα συντονισμένα μέτρα στήριξης και οι προσδοκίες αντιμετώπισης της πανδημίας συνέβαλλαν στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος. Ισχυρή ανάκαμψη παρουσίασαν οι μετοχικές αγορές το β' τρίμηνο του έτους, περιορίζοντας σημαντικά τις απώλειες που σημειώνουν από την αρχή του έτους. Τα κρατικά ομόλογα παρουσίασαν περαιτέρω άνοδο, καθώς αυξήθηκε το ύψος των προγραμμάτων αγοράς τίτλων Κεντρικών Τραπεζών. Η επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας και η απόφαση του διευρυμένου ΟΠΕΚ για χρονική επέκταση της συμφωνίας μείωσης της παραγωγής επηρέασαν θετικά την τιμή του πετρελαίου. Η τιμή χρυσού παρουσιάζει την ισχυρότερη άνοδο μεταξύ των βασικών επενδυτικών κατηγοριών το 2020 λόγω διατήρησης της υψηλής μεταβλητότητας και των ιδιαίτερα χαμηλών επιτοκίων.

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 Τραπέζης και παραρτάται 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, αναπαράστασης καλώς εννοούμενων παραδοχών και εκτιμήσεώς 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 εγκυρότητα τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεώς 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 εκδόσεώς αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεώς 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 συστάσεώς 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 ανάλυσεώς δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιοσδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, την πραγματοποίηση αποδόσεώς επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιοδήποτε 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 επενδύσεώς κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεώς του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεώς.