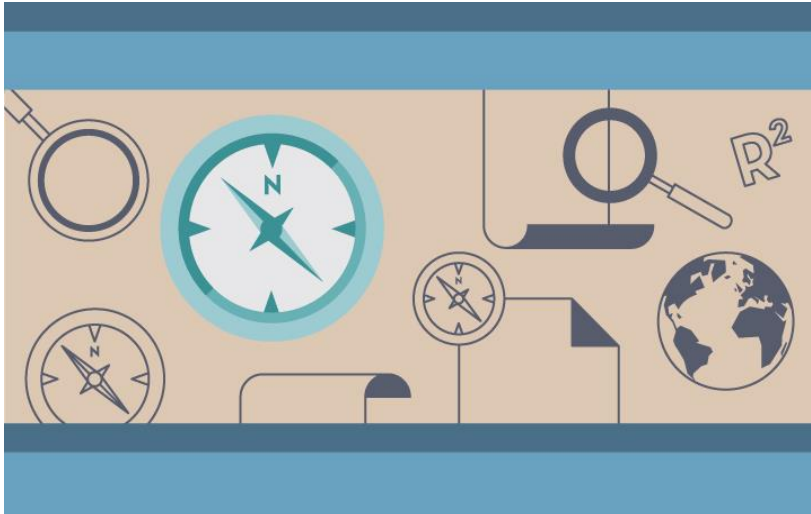




ALPHA BANK



Η δημοσιονομική πολιτική καλείται να συμπληρώσει τη στήριξη των Κεντρικών Τραπεζών

Navigator

Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

δ' τρίμηνο 2019



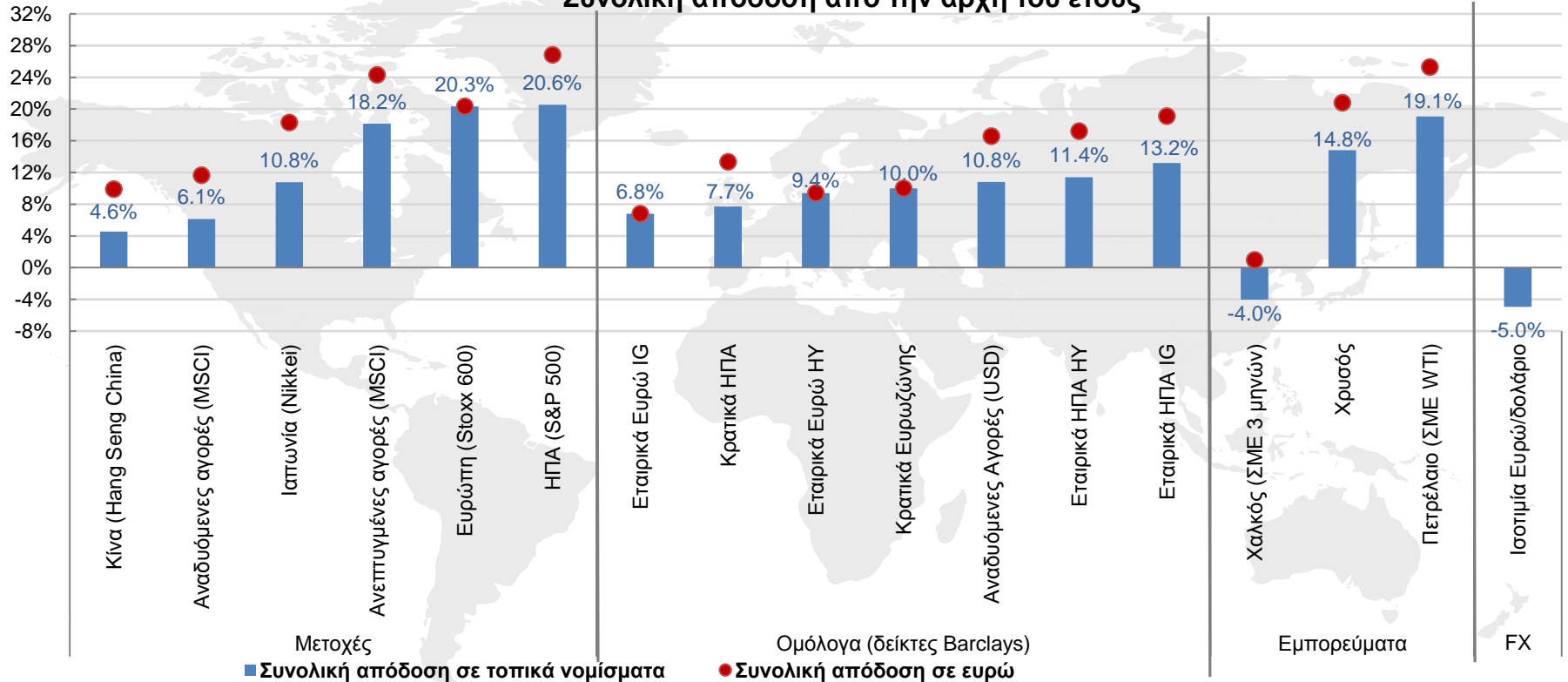
Η δημοσιονομική πολιτική καλείται να συμπληρώσει τη στήριξη των Κεντρικών Τραπεζών



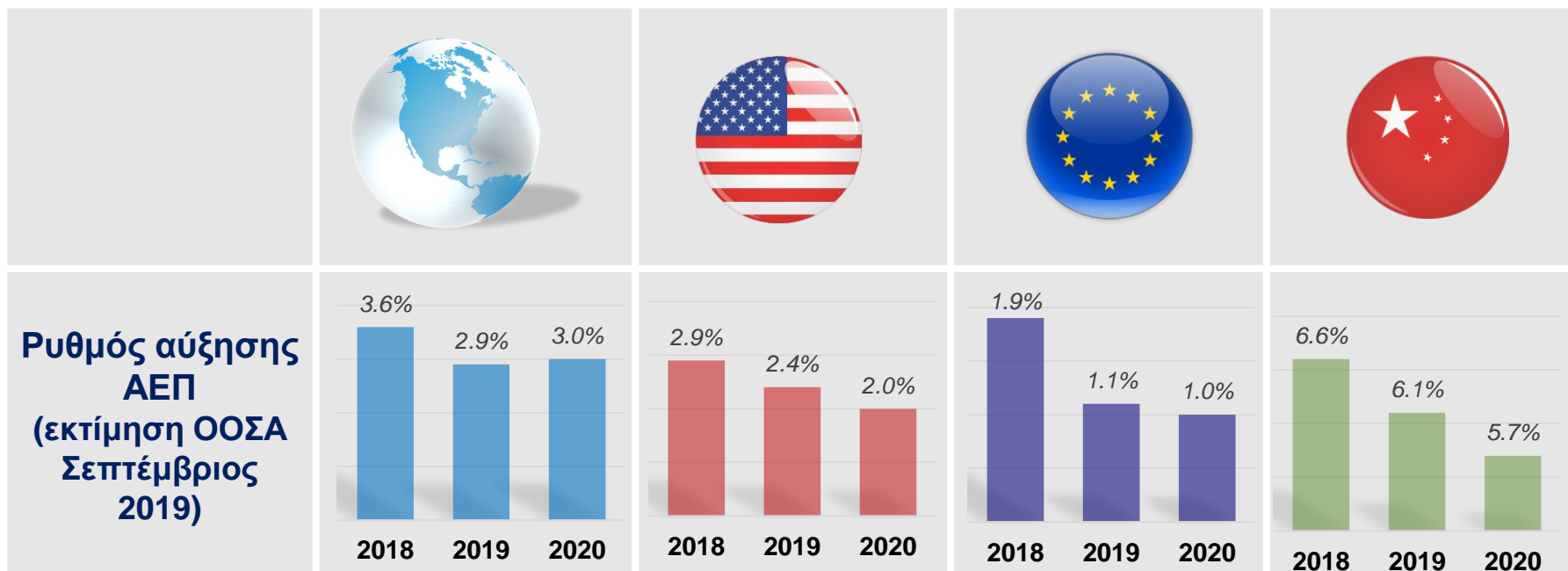
ALPHA BANK

- ❑ Μετά από περίπου ενάμιση έτος που έχει ξεκινήσει η εμπορική διαμάχη των ΗΠΑ με την Κίνα, τα οικονομικά στοιχεία κυρίως στην Κίνα και στην Ευρωζώνη έχουν παρουσιάσει σημαντική επιδείνωση. Ωστόσο, η καταναλωτική εμπιστοσύνη παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα, υποστηρίζοντας την παγκόσμια οικονομία. Η εμπορική διαμάχη μεταξύ ΗΠΑ – Κίνας εκτιμούμε ότι ενδεχομένως θα συνεχιστεί και το επόμενο έτος, καθώς το 2020 θα πραγματοποιηθούν προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ φαίνεται να επιθυμεί να χρησιμοποιήσει στην προεκλογική εκστρατεία τη σκληρή στάση του απέναντι στην Κίνα, καθώς για την οικονομία των ΗΠΑ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η ανάπτυξη της τεχνολογίας και της αμυντικής βιομηχανίας στην Κίνα θεωρείται σημαντική απειλή. Αξίζει να σημειώσουμε ωστόσο, ότι παρά την αύξηση των δασμών που ανακοίνωσαν οι ΗΠΑ και η Κίνα, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν ευνοϊκές λόγω των μέτρων επεκτατικής νομισματικής πολιτικής που ανακοίνωσαν οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες και της προσδοκίας ότι τελικά θα υπάρξει ανακωχή στην εμπορική διαμάχη.
- ❑ Οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν αναθεωρήσει σημαντικά την πολιτική τους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, καθώς τα οικονομικά στοιχεία παρουσιάζουν επιδείνωση και ο πληθωρισμός παραμένει χαμηλότερα του στόχου. Τα μέτρα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής και η προσωρινή ενίσχυση της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου συνέβαλλαν στην υποχώρηση των επιτοκίων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα με τα επιτόκια στην Ευρωζώνη να διαμορφώνεται σε αρνητικά επίπεδα. Αναφορικά με την επίπτωση των αρνητικών επιτοκίων, οι απόψεις δίστανται, καθώς τα αρνητικά επιτόκια έχουν οδηγήσει το κόστος δανεισμού επιχειρήσεων σε χαμηλό επίπεδο, με αποτέλεσμα να εξοικονομούνται πόροι για νέες επενδύσεις. Ωστόσο, η κερδοφορία τραπεζών και ασφαλιστικών εταιριών επιδεινώνεται λόγω των αρνητικών επιτοκίων και οι αποδόσεις για τους αποταμιευτές έχουν εκμηδενιστεί. Επίσης, τα αρνητικά επιτόκια εκτιμάται ότι δεν μπορούν να διατηρηθούν για μακρά περίοδο, καθώς σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα υφίσταται κίνδυνος υπερτιμημένης αγοράς και παγίδας ρευστότητας.
- ❑ Δεδομένου ότι η νομισματική πολιτική θεωρείται ότι έχει περιορισμένα περιθώρια για να στηρίξει την οικονομία, η πιο υποστηρικτική δημοσιονομική πολιτική κρίνεται κατάλληλη. Η οικονομία της Ευρωζώνης θα πρέπει να εστιάσει πλέον στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική για να αντιμετωπίσει τους καθοδικούς κινδύνους που σχετίζονται με τον εξωτερικό τομέα και με την έκβαση του Brexit.
- ❑ Οι τοποθετήσεις σε κλάδους που συνεχίζουν να ευνοούνται από την οικονομική συγκυρία, η μετοχική έκθεση χαμηλών διακυμάνσεων, οι θεματικές επιλογές μεγατάσεων σε συνδυασμό με ομολογιακή έκθεση υψηλής φερεγγυότητας και ευέλικτης διαχείρισης κρίνονται κατάλληλες στρατηγικές για ένα ισορροπημένο, επαρκώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Η πιθανότητα υιοθέτησης μέτρων δημοσιονομικής στήριξης αναμένεται να ευνοήσει τις εταιρίες που σχετίζονται με τον τομέα υποδομών.

Συνολική απόδοση από την αρχή του έτους



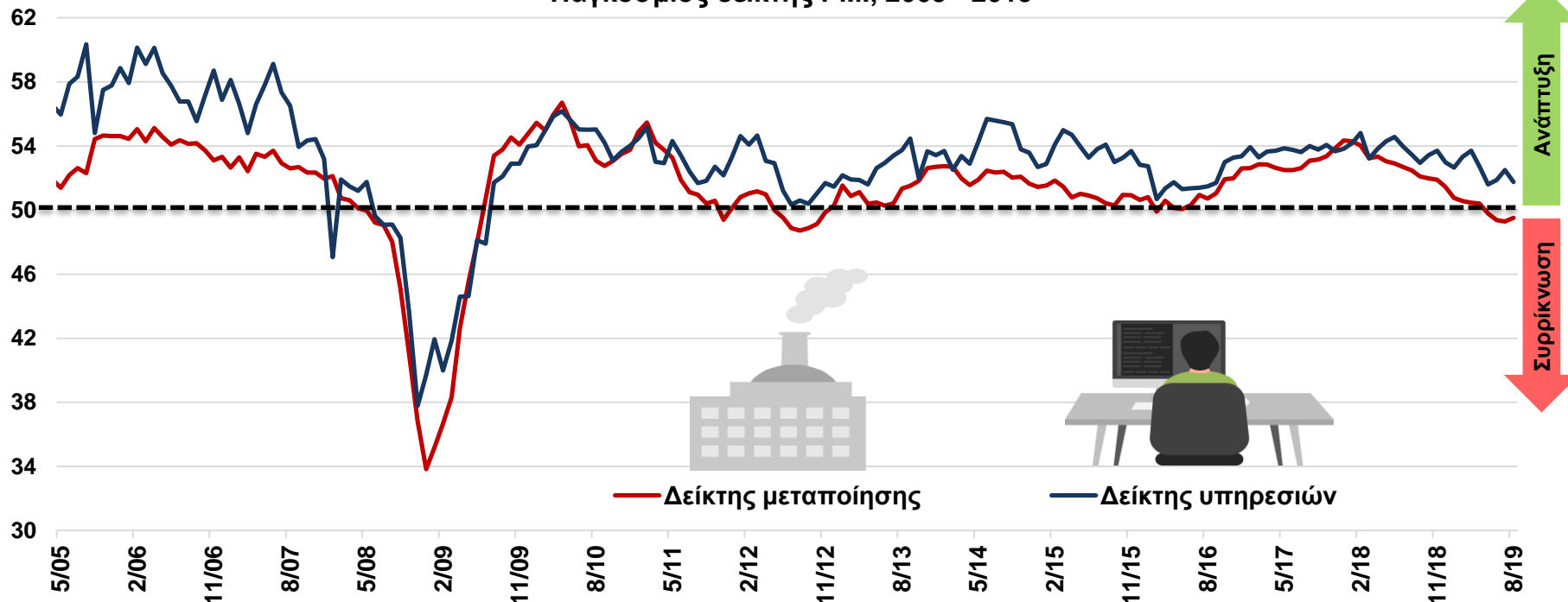
- ▶ Διατηρούνται σε ανοδική τάση οι μετοχικές αγορές, καθώς παραμένουν τα σχετικά ικανοποιητικά εταιρικά αποτελέσματα και η ελκυστικότητα έναντι των ομολόγων.
- ▶ Οι τιμές των ομολόγων παρουσιάζουν σημαντική άνοδο λόγω της υποστηρικτικής πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών και ενίσχυσης της ζήτησης εξαιτίας της ανησυχίας για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας.
- ▶ Ενίσχυση της μεταβλητότητας για την τιμή του πετρελαίου μετά τις επιθέσεις σε πετρελαϊκές εγκαταστάσεις της Σαουδικής Αραβίας.
- ▶ Διατηρείται υπό πίεση η ισοτιμία ευρώ/δολάριο, καθώς τα οικονομικά στοιχεία στην Ευρώπη είναι δυσμενέστερα των εκτιμήσεων ενώ στις ΗΠΑ παραμένει ο ικανοποιητικός ρυθμός ανάπτυξης.



Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ (εκτίμηση ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2019)

- ▶ Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας εκτιμάται το 2019 σε χαμηλό από το 2009, καθώς παραμένουν καθοδικοί κίνδυνοι που σχετίζονται κυρίως με την εμπορική διαμάχη ΗΠΑ – Κίνας και την αβεβαιότητα για την έκβαση του Brexit. Το 2020 προβλέπεται ήπια ανάκαμψη, κυρίως λόγω ανάκαμψης ορισμένων αναδυόμενων οικονομιών.
- ▶ Διατηρούνται ικανοποιητικά τα οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ λόγω ισχυρής εγχώριας ζήτησης.
- ▶ Η αβεβαιότητα για το Brexit και η μείωση των καθαρών εξαγωγών επηρεάζουν καθοδικά την οικονομία της Ευρωζώνης. Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας εκτιμάται για το τρέχον έτος σε χαμηλό (1,1%) από το 2013.
- ▶ Σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας της Κίνας, κυρίως λόγω των επιπτώσεων της εμπορικής διαμάχης με τις ΗΠΑ.

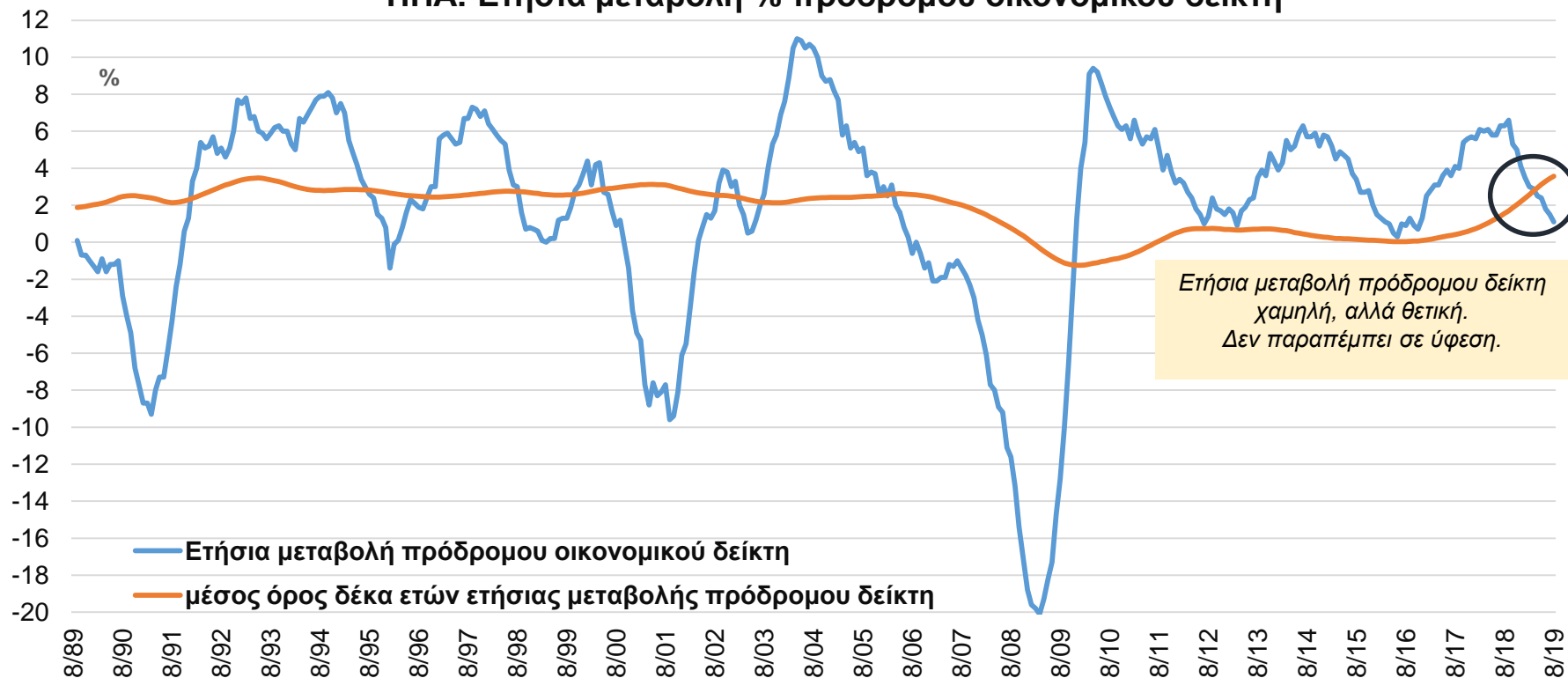
Παγκόσμιος δείκτης PMI, 2005 - 2019



- ▶ Τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης παρουσιάζουν σημαντική επιδείνωση εξαιτίας κλιμάκωσης της έντασης στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας. Ο δείκτης PMI τον Αύγουστο ήταν χαμηλότερα των 50 μονάδων για ΗΠΑ, Ευρωζώνη, Κίνα και Μ. Βρετανία για πρώτη φορά από το Φεβρουάριο 2009.
- ▶ Αξίζει να αναφέρουμε ότι στην Ευρωζώνη ο δείκτης μεταποίησης PMI διατηρείται σε επίπεδο χαμηλότερο των 50 μονάδων για όγδοο συνεχόμενο μήνα, υποχωρώντας το Σεπτέμβριο σε χαμηλό (45,7) από τον Οκτώβριο 2012.
- ▶ Στις ΗΠΑ, ο δείκτης μεταποίησης ISM υποχώρησε τον Αύγουστο σε επίπεδο που καταδεικνύει συρρίκνωση του τομέα (49,1) για πρώτη φορά από τον Αύγουστο 2016. Ωστόσο, ο δείκτης υπηρεσιών παραμένει υψηλότερα των 50 μονάδων (56,4).

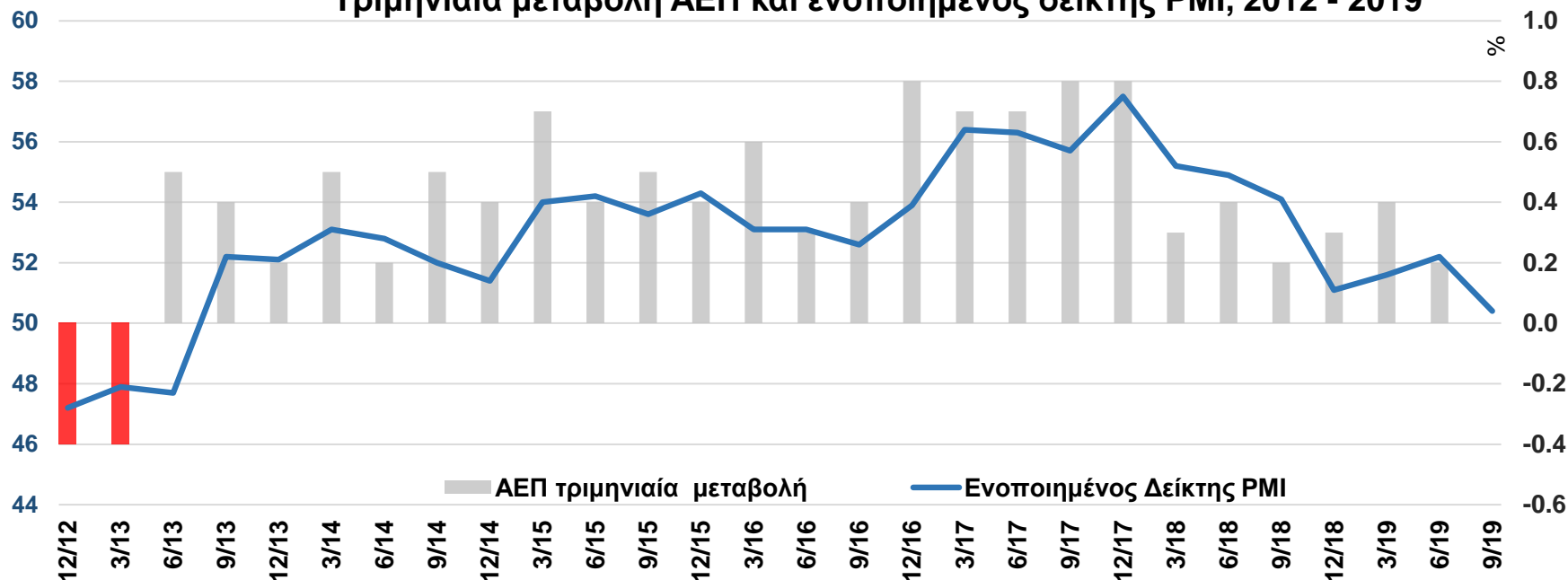
Ηπιότερη η δυναμική της οικονομίας των ΗΠΑ. Διατηρείται σε σχετικώς ικανοποιητική ανάπτυξη.

ΗΠΑ: Ετήσια μεταβολή % πρόδρομου οικονομικού δείκτη



- ▶ Το ΑΕΠ εμφάνισε σε ετήσια βάση στο α' εξάμηνο 2019 αύξηση υψηλότερη (2,5%) του μέσου όρου δέκα ετών (2%). Ο πρόδρομος οικονομικός δείκτης κατέγραψε σε ετήσια βάση τον Αύγουστο τη μικρότερη ετήσια αύξηση (1,1%, μέσος όρος δέκα ετών: 3,6%) από το Νοέμβριο 2016, παραμένοντας ωστόσο σε θετικό έδαφος.
- ▶ Οι νέες θέσεις εργασίας κατέγραψαν κάμψη τον Αύγουστο, ωστόσο σε επίπεδο (130.000) περί του ιστορικού μέσου όρου (126.000). Σχετικώς ισχυρή παραμένει η εγχώρια ζήτηση, ενώ κίνδυνοι εντοπίζονται από την αποδυνάμωση της παγκόσμιας οικονομίας. Ικανοποιητική αναμένεται η ανάπτυξη το 2020 (1,9%), περί των μακροπρόθεσμων δυνατοτήτων της οικονομίας.

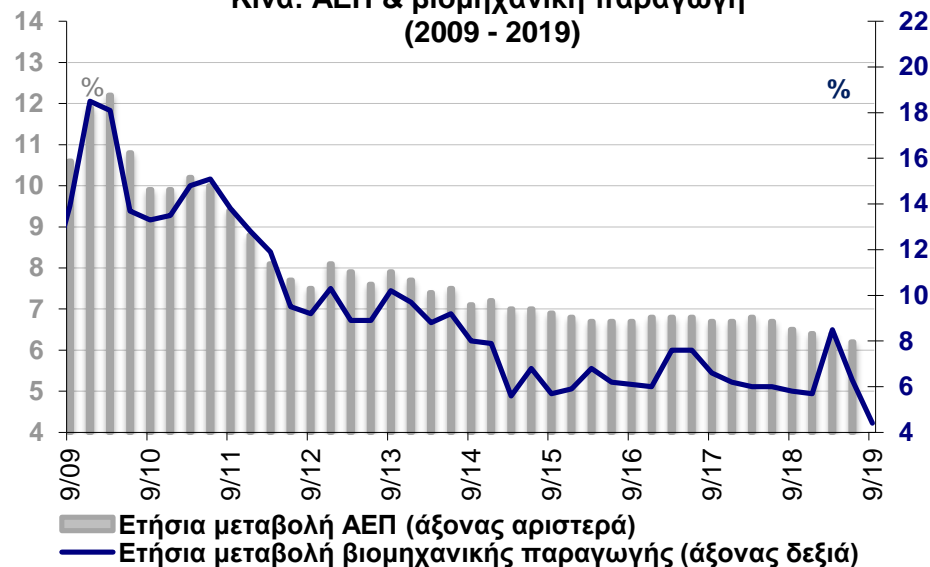
Τριμηνιαία μεταβολή ΑΕΠ και ενοποιημένος δείκτης PMI, 2012 - 2019



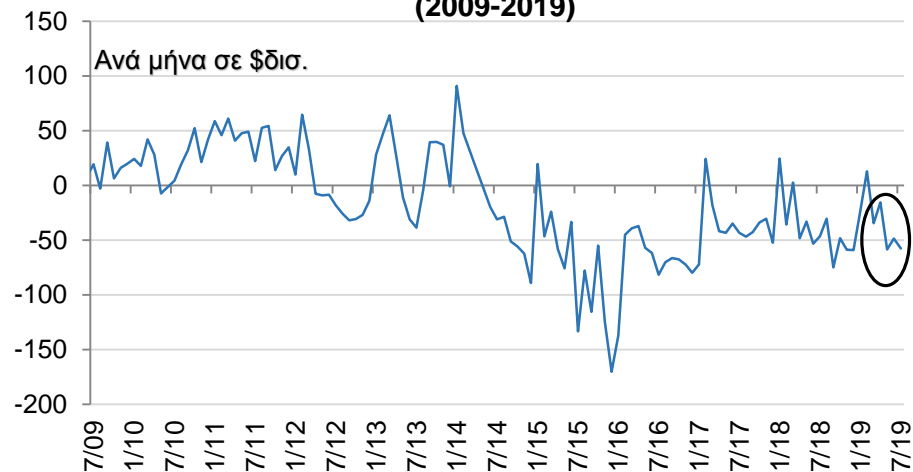
- ▶ Περαιτέρω επιδείνωση της οικονομίας της Ευρωζώνης καταδεικνύουν οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας. Ο ενοποιημένος δείκτης PMI υποχώρησε το Σεπτέμβριο σε χαμηλό (50,4) από τον Ιούνιο 2013, καταδεικνύοντας ότι το ΑΕΠ ενδεχομένως διατηρήθηκε το γ' τρίμηνο αμετάβλητο σε τριμηνιαία βάση.
- ▶ Ο εξαγωγικός τομέας της οικονομίας συνεχίζει να επηρεάζεται αρνητικά από τα μέτρα προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο και από τη σημαντική επιβράδυνση της δυναμικής της οικονομίας της Κίνας.
- ▶ Στήριξη στην οικονομία παρέχει η διατήρηση της ικανοποιητικής εγχώριας ζήτησης, με το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης να παραμένει το Σεπτέμβριο υψηλότερα (-6,5) του μέσου όρου πέντε ετών (-6,9).
- ▶ Η ΕΚΤ εκτιμά ότι το ΑΕΠ θα παρουσιάσει το τρέχον έτος τη χαμηλότερη ανάπτυξη (1,1%) από το 2013 που ήταν τελευταία φορά η οικονομία σε ύφεση.

- ▶ Η βιομηχανική παραγωγή της Κίνας εμφάνισε τον Αύγουστο τη μικρότερη αύξηση (4,4%) από το Φεβρουάριο του 2002. Το ΑΕΠ κατέγραψε στο β' τρίμηνο τη μικρότερη ετήσια αύξηση (6,2%) των τελευταίων τριάντα ετών περίπου. Τα ανωτέρω καταδεικνύουν ότι το ΑΕΠ της Κίνας πιθανόν θα υποχωρήσει χαμηλότερα του 6% το 2020.
- ▶ Ο δείκτης μεταποίησης PMI παρέμεινε το Σεπτέμβριο σε επίπεδο (49,8) συρρίκνωσης του τομέα για πέμπτο συνεχόμενο μήνα. Ο δείκτης υπηρεσιών PMI παρέμεινε σε επίπεδο (53,7) ανάπτυξης του τομέα.
- ▶ Η ισοτιμία δολάριο/γουάν υπερέβη το επίπεδο των 7,00 στις αρχές Αυγούστου 2019, για πρώτη φορά από το 2008. Από την έναρξη της εμπορικής διαμάχης με τις ΗΠΑ (Απρίλιος 2018), εκτιμάται ότι έχουν σημειωθεί εκροές κεφαλαίων από την Κίνα πλησίον των \$680 δισ.. Στην προσπάθεια αντιμετώπισης των εκροών κεφαλαίου, η Κίνα αποφάσισε να καταργήσει το όριο επένδυσης \$300 δισ. από ξένους στις εγχώριες αγορές, ωστόσο διατήρησε την υποχρέωση λήψης άδειας από ξένους για επενδύσεις εντός Κίνας. Η ανωτέρω απόφαση δεν αναμένεται βραχυπρόθεσμα να έχει ιδιαίτερο αντίκτυπο, καθώς μέρος του ορίου δεν είχε χρησιμοποιηθεί.
- ▶ Σύμφωνα με δημοσίευμα, οι ΗΠΑ εξετάζουν το ενδεχόμενο να επιβάλλουν περιορισμούς στις αμερικανικές επενδύσεις σε κινεζικές εταιρίες. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ δήλωσε ότι για την ώρα το μέτρο αυτό δεν θα ληφθεί.

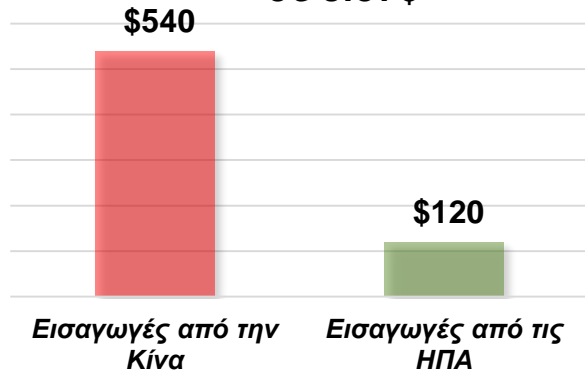
Κίνα: ΑΕΠ & βιομηχανική παραγωγή (2009 - 2019)



Κίνα: εκτιμώμενες ροές κεφαλαίων (2009-2019)



Σύνολο εισαγωγών 2018 σε δισ. \$



Σημαντικότερες εισαγωγές αγαθών

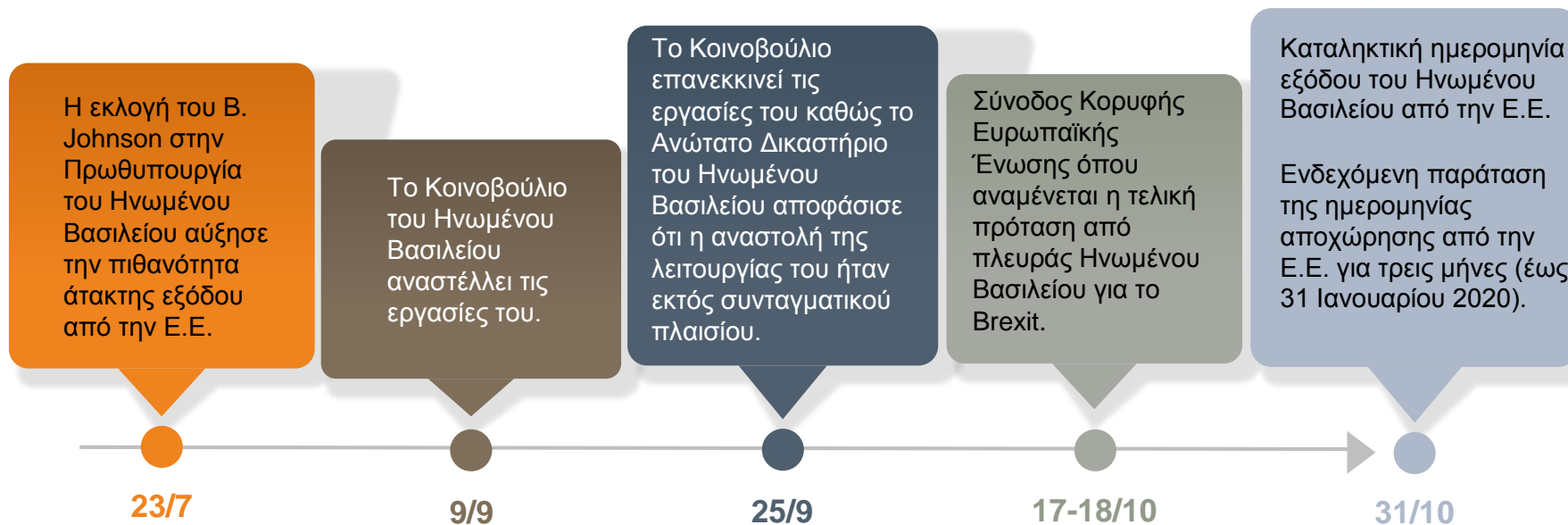


- 1) Κινητά τηλέφωνα (\$72 δισ.)
- 2) Η/Υ (\$47 δισ.)
- 3) Εξοπλισμός τηλεπικοινωνιών (\$34 δισ.)
- 4) Αξεσουάρ Η/Υ (\$32,5 δισ.)
- 5) Παιχνίδια, αθλητικά είδη (\$28 δισ.)



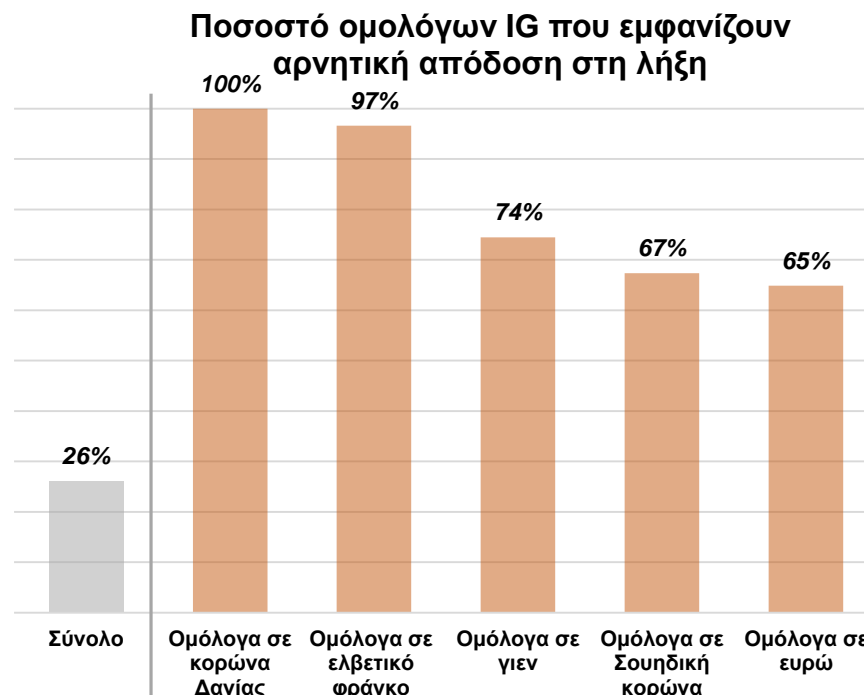
- 1) Αεροσκάφη, κινητήρες (\$18 δισ.)
- 2) Semiconductors (\$7 δισ.)
- 3) Βιομηχανικά μηχανήματα (\$7 δισ.)
- 4) Αυτοκίνητα (\$7 δισ.)
- 5) Αργό πετρέλαιο (\$4 δισ.)

- ▶ Στις αρχές Σεπτεμβρίου κλιμακώθηκε η ένταση στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας, καθώς οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν πρόσθετους δασμούς (10%) στις εισαγωγές κινεζικών προϊόντων αξίας \$300 δισ.. Η επιβολή των δασμών σε προϊόντα αξίας \$110 δισ. ξεκίνησε το Σεπτέμβριο και για το υπόλοιπο ύψος εκτιμάται ότι θα επιβληθούν το Δεκέμβριο. Η Κίνα ανακοίνωσε πρόσθετους δασμούς σε εισαγωγές προϊόντων ύψους \$75 δισ. με ποσοστό 5% ή 10%. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ απάντησε με αύξηση των δασμών σε εισαγωγές προϊόντων ύψους €300 δισ. στο 15% από 10% και στις εισαγωγές ύψους €250 δισ. στο 30% από 25% (στις 15 Οκτωβρίου αναμένεται να τεθεί σε ισχύ η αύξηση των δασμών).
- ▶ Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ στις 25 Σεπτεμβρίου δήλωσε ότι είναι πιθανόν να επιτευχθεί εμπορική συμφωνία με την Κίνα συντομότερα από ό,τι αρχικά αναμενόταν. Αξιωματούχοι της Κίνας έχουν εκφράσει την αισιοδοξία τους ότι οι συζητήσεις θα έχουν θετική έκβαση. Εξελίξεις αναμένονται τη δεύτερη εβδομάδα του Οκτωβρίου, καθώς είναι προγραμματισμένη συνάντηση κινέζων αξιωματούχων στις ΗΠΑ.
- ▶ Διαφαίνεται ότι έχει επιτευχθεί πρόοδος σε ορισμένα θέματα, καθώς η Κίνα ανακοίνωσε ότι θα αυξήσει τις εισαγωγές αγροτικών προϊόντων από τις ΗΠΑ. Ωστόσο, τα εκκρεμή σημαντικά θέματα σχετίζονται με την παραβίαση πνευματικών δικαιωμάτων στην Κίνα και με τις κυρώσεις που έχουν επιβληθεί στην κινεζική εταιρία τηλεπικοινωνιών Huawei. Πιθανότερο σενάριο είναι η επίτευξη κάποιας ενδιάμεσης συμφωνίας, καθώς η οριστική συμφωνία θα πρέπει να περιλαμβάνει την απόσυρση του συνόλου των δασμών που έχουν επιβληθεί, το οποίο συγκεντρώνει πολύ μικρές πιθανότητες εν όψει της προεκλογικής περιόδου του 2020 στις ΗΠΑ.



- ▶ Κρίσιμο θέμα για τη συμφωνία αποτελεί το εμπομαζόμενο Ιρλανδικό «backstop» που αποτελεί την πρόταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης προς το Ηνωμένο Βασίλειο για την τελωνειακή ένωση της Ιρλανδίας και της Βόρειας Ιρλανδίας, που αποτελεί μέρος του Ηνωμένου Βασιλείου, κατά τη διάρκεια της μεταβατικής περιόδου μετά την ολοκλήρωση της αποχώρησης. Ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (J.C. Juncker) δήλωσε πως η Ευρωπαϊκή Ένωση περιμένει προτάσεις από το Ηνωμένο Βασίλειο για τη λύση του Ιρλανδικού ζητήματος καθώς είναι προαπαιτούμενο για την επίτευξη συμφωνίας.
- ▶ Στο σενάριο μη επίτευξης συμφωνίας και μεταβατικής περιόδου, το Brexit εκτιμάται ότι θα επιφέρει μείωση του πραγματικού ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου κατά 2% έως το τέλος του 2020 (εκτίμηση OBR, Ιούλιος 2019), εξασθένιση της στερλίνιας και αύξηση του πληθωρισμού σε βραχυπρόθεσμο τουλάχιστον ορίζοντα λόγω της μεταβολής στην ισοτιμία και της επιβολής δασμών σε εισαγόμενα προϊόντα από την Ε.Ε. Μέλος της Τράπεζας της Αγγλίας (M. Saunders) δήλωσε (26/9) ότι είναι πιθανόν η ΤτΑ να προβεί σε μείωση του βασικού της επιτοκίου ακόμα και σε περίπτωση επίτευξης συμφωνίας για συντεταγμένο Brexit.

Κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες που προέβησαν σε μείωση των επιτοκίων εντός του 2019		
Ανεπτυγμένες οικονομίες	Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ	-0,50%
	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	-0,10%
	Κεντρική Τράπεζα Αυστραλίας	-0,75%
	Κεντρική Τράπεζα Νέας Ζηλανδίας	-0,75%
Αναδυόμενες οικονομίες	Λαϊκή Τράπεζα Κίνας	-0,11%
	Κεντρική Τράπεζα Βραζιλίας	-1,00%
	Κεντρική Τράπεζα Ρωσίας	-0,75%
	Κεντρική Τράπεζα Ινδίας	-1,10%
	Κεντρική Τράπεζα Μεξικού	-0,50%
	Κεντρική Τράπεζα Νότιας Κορέας	-0,25%



- ▶ Η τελευταία φορά που Κεντρικές Τράπεζες ανεπτυγμένων και αναδυόμενων οικονομιών προέβησαν ταυτόχρονα σε μειώσεις επιτοκίων ήταν το 2008 προκειμένου να αντιμετωπίσουν τη χρηματοπιστωτική κρίση. Το μήνα Αύγουστο, 14 από 37 Κεντρικές Τράπεζες αναδυόμενων οικονομιών μείωσαν τα επιτόκιά τους.
- ▶ Οι Κεντρικές Τράπεζες εφαρμόζουν υποστηρικτική πολιτική συνδυάζοντας χαμηλά επιτόκια και πρόσθετα εργαλεία νομισματικής πολιτικής προκειμένου να επιτύχουν το στόχο για τον πληθωρισμό, χαμηλή ανεργία και αύξηση των επενδύσεων. Αρνητικές συνέπειες των χαμηλών επιτοκίων αποτελούν η αύξηση του κόστους των τραπεζών και η δυνατότητα πρόσθετου δανεισμού σε εταιρίες λιγότερο ανταγωνιστικές.
- ▶ Εξαιτίας των μειώσεων επιτοκίων η αναζήτηση επιτοκιακού εσόδου καθίσταται δυσκολότερη. Ενδεικτικά τον Αύγουστο το ύψος των ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης με αρνητική απόδοση στη λήξη ανήλθε σε ιστορικό υψηλό (\$17 τρισ.).

Η Fed πιθανόν να προβεί στην τρίτη μείωση επιτοκίου στο τέλος 2019

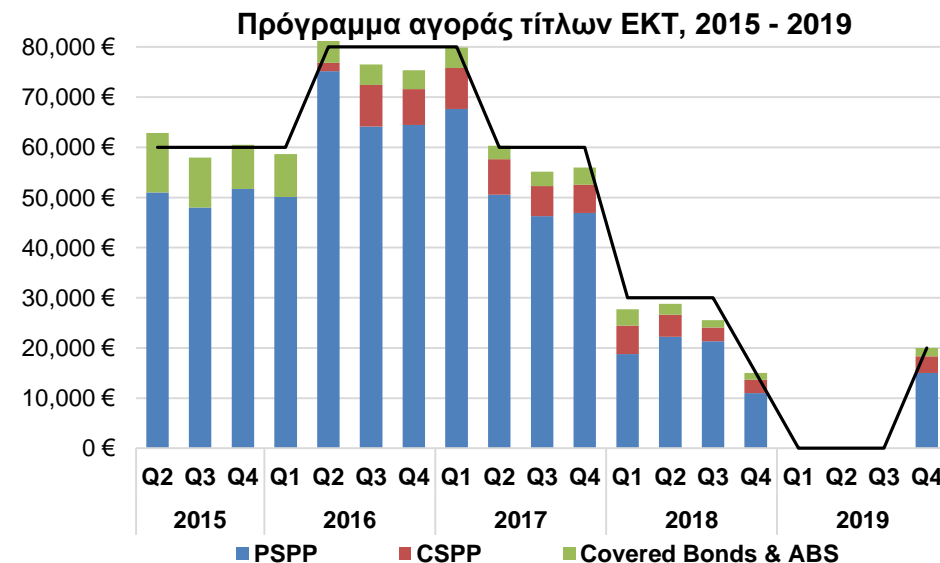
Επιτόκιο αναφοράς Fed, 2007 - 2021



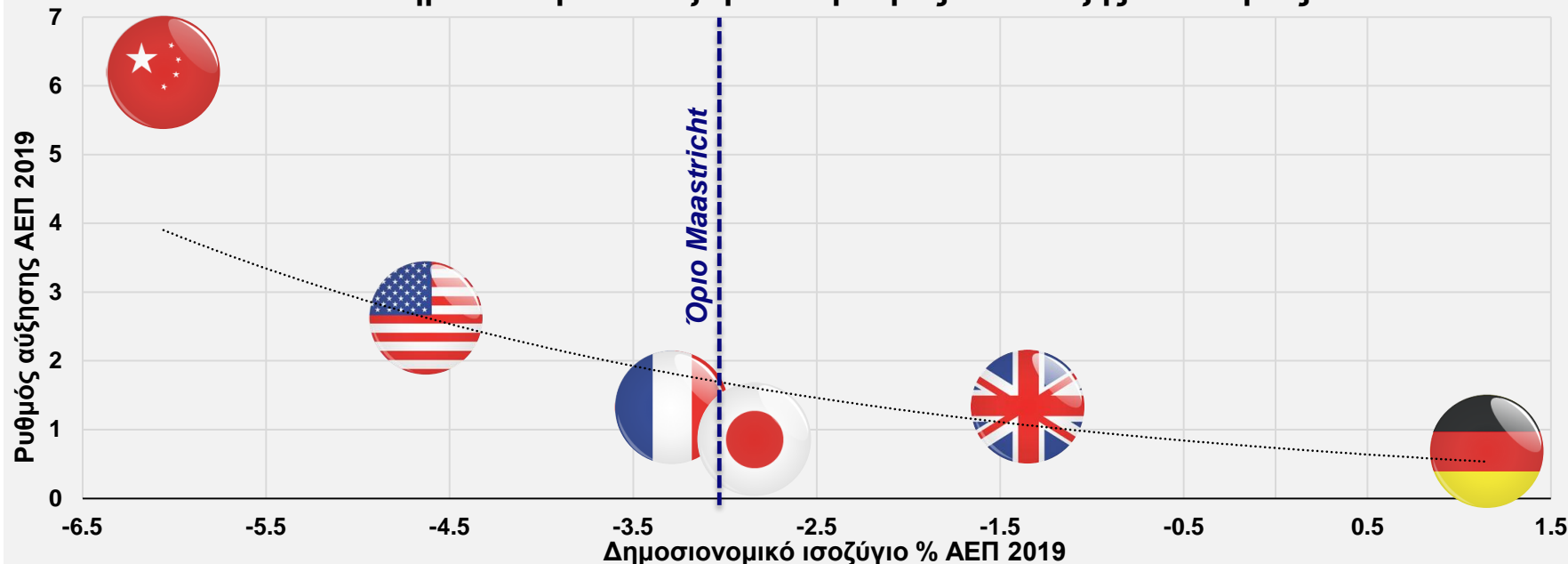
- ▶ Η Fed προέβη σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,25% το Σεπτέμβριο σε εύρος 1,75%-2,00%, με επτά μέλη της επιτροπής (FOMC) να ψηφίζουν υπέρ της απόφασης, δυο μέλη υποστήριξαν αμετάβλητο επιτόκιο, ενώ ένα μέλος τάχθηκε υπέρ μείωσης κατά 0,50%. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, δέκα από τα δεκαεπτά μέλη Fed προβλέπουν αμετάβλητο επιτόκιο αναφοράς στο υπόλοιπο του 2019, ενώ επτά μέλη διαβλέπουν μείωση επιτοκίου κατά 0,25%.
- ▶ Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά χρήματος, το επιτόκιο για το τέλος 2019 εκτιμάται στο 1,68% και για το τέλος του 2020 στο 1,25%. Η διαφανόμενη επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στις ΗΠΑ, με τον πρόδρομο δείκτη χαμηλότερα του μέσου όρου δέκα ετών, συνηγορεί υπέρ μείωσης επιτοκίου στη σύσκεψη Δεκεμβρίου 2019 και ενδεχομένως για δύο ακόμα μειώσεις το 2020.

Πιθανή η περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

- ▶ Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου προέβη σε μείωση του αρνητικού επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων στο -0,50% από -0,40%, υιοθετώντας δύο κλίμακες. Το επιτόκιο θα είναι μηδέν στην περίπτωση που τα διαθέσιμα των εμπορικών τραπεζών στην Κεντρική Τράπεζα υπερβαίνουν έξι φορές το ελάχιστο ποσό διατήρησης.
- ▶ Η Κεντρική Τράπεζα αναθεώρησε τη σηματοδότηση της πολιτικής, επισημαίνοντας ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν στα τρέχοντα ή χαμηλότερα επίπεδα μέχρι να διαπιστωθεί διατηρήσιμη αύξηση του πληθωρισμού προς το στόχο.
- ▶ Τα δυσμενέστερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία στην Ευρωζώνη έχουν συμβάλει στην εκτίμηση ότι η ΕΚΤ ενδεχομένως θα προβεί σε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά μέσα στους επόμενους δώδεκα μήνες θα πραγματοποιηθεί πρόσθετη μείωση του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μ.β.
- ▶ Ανακοινώθηκε επανέναρξη του προγράμματος αγοράς (QE) τίτλων €20 δισ. ανά μήνα από την 1^η Νοεμβρίου χωρίς προκαθορισμένη ημερομηνία ολοκλήρωσης. Στο πρόγραμμα θα επιτρέπονται οι αγορές εταιρικών ομολόγων με απόδοση στη λήξη χαμηλότερη του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων. Από τα €20 δισ. αγορές τίτλων τα €15 δισ. αναμένεται να είναι κρατικά ομόλογα, τα €3 δισ. εταιρικά ομόλογα και τα €2 δισ. καλυμμένες ομολογίες και ABS. Σε περίπτωση περαιτέρω επιδείνωσης της οικονομίας το ύψος των αγορών αναμένεται να αυξηθεί.

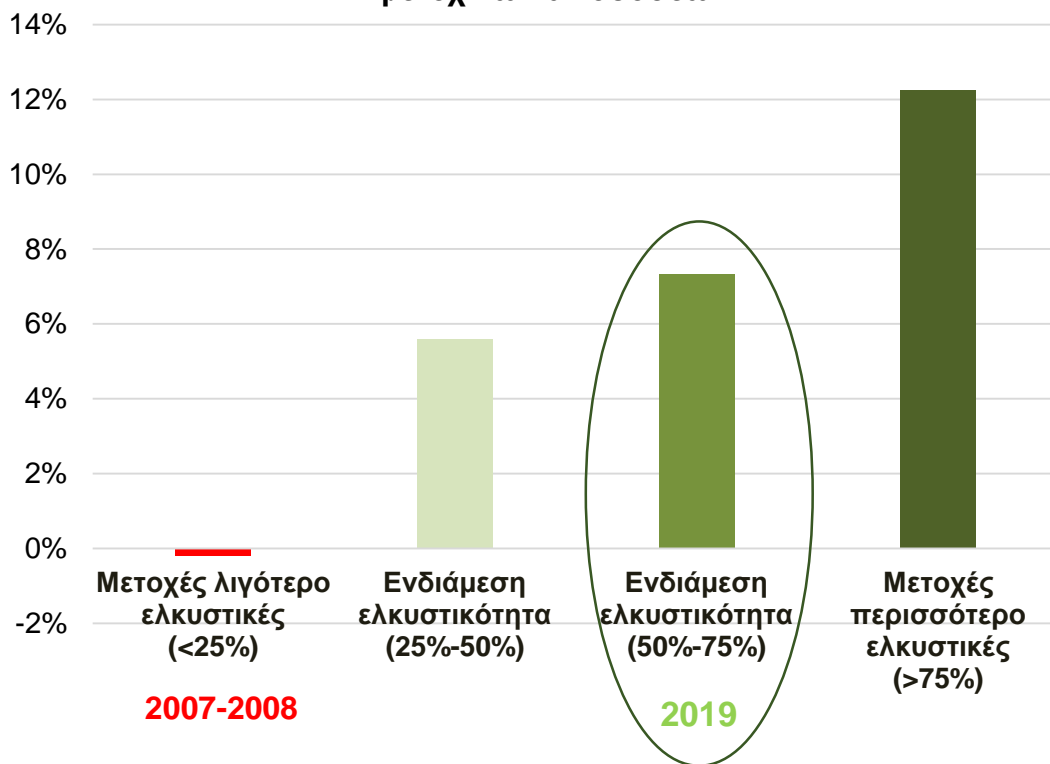


Δημοσιονομικό ισοζύγιο και ρυθμός ανάπτυξης οικονομίας 2019

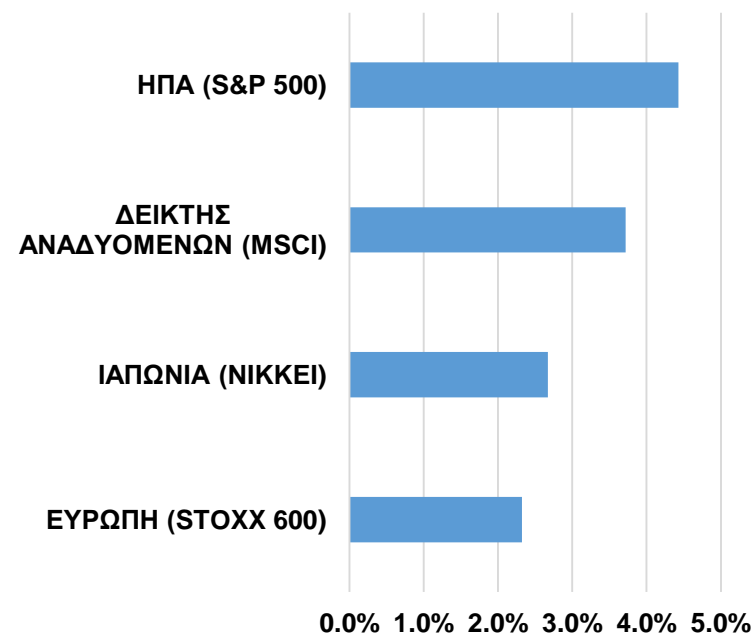


- ▶ Δεδομένου ότι τα περιθώρια της νομισματικής πολιτικής για να στηρίξουν την οικονομία θεωρούνται πλέον περιορισμένα, καθώς τα επιτόκια διαμορφώνονται περί του ιστορικού χαμηλού, η χαλαρότερη δημοσιονομική πολιτική από τις κυβερνήσεις που διαθέτουν το δημοσιονομικό χώρο κρίνεται κατάλληλη.
- ▶ Το δημοσιονομικό πλεόνασμα στη Γερμανία διαμορφώθηκε το 2018 σε υψηλό επίπεδο από την ενοποίηση της χώρας, καταδεικνύοντας περιθώρια για μέτρα δημοσιονομικής επέκτασης. Σύμφωνα με δημοσιεύματα η κυβέρνηση της Γερμανίας εξετάζει το ενδεχόμενο να χαλαρώσει τους δημοσιονομικούς κανόνες προκειμένου να υιοθετήσει μέτρα δημοσιονομικής στήριξης σε περίπτωση που η οικονομική συγκυρία παρουσιάσει περαιτέρω επιδείνωση. Το εκτιμώμενο ύψος προγράμματος δαπανών ανέρχεται στα €50 δισ. (περίπου 1,5% του ΑΕΠ).
- ▶ Στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα διαμορφώνεται σε υψηλό από το 2012. Σύμφωνα με αξιωματούχους, η κυβέρνηση εξετάζει το ενδεχόμενο μείωσης του φόρου εισοδήματος εάν χρειαστεί για να τονωθεί η οικονομία.

Ελκυστικότητα παγκόσμιου μετοχικού δείκτη έναντι ομολογιακού και μ.ο. ετήσιων ιστορικών μετοχικών αποδόσεων



Ιστορικός μ.ο. απόδοσης εξαμήνου με βάση τρέχουσα αποτίμηση *



*Τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών. Διαχωρισμός σε τεταρτημόρια αποτίμησης και υπολογισμός μ.ο. εξαμηνιαίας απόδοσης. Οι αποδόσεις είναι ιστορικές και ενδέχεται να αποκλίνουν από τις μελλοντικές.

- Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης (MSCI all countries) θεωρείται σχετικά ελκυστικός έναντι του παγκόσμιου ομολογιακού (Global aggregate), κυρίως λόγω της υποχώρησης των αποδόσεων στη λήξη των κρατικών ομολόγων. Η πρόσφατη καθοδική αναθεώρηση κατά περίπου 3% (έναντι 6/19) της εκτιμώμενης κερδοφορίας 2020, θα μπορούσε να προβληματίσει, ωστόσο την τρέχουσα περίοδο η έμφαση δίνεται στην ευνοϊκότερη εικόνα έναντι των ομολόγων. Προτίμηση στη μετοχική αγορά των ΗΠΑ, καθώς συνήθως ανταποκρίνεται καλύτερα σε ενδεχόμενες αναταράξεις.

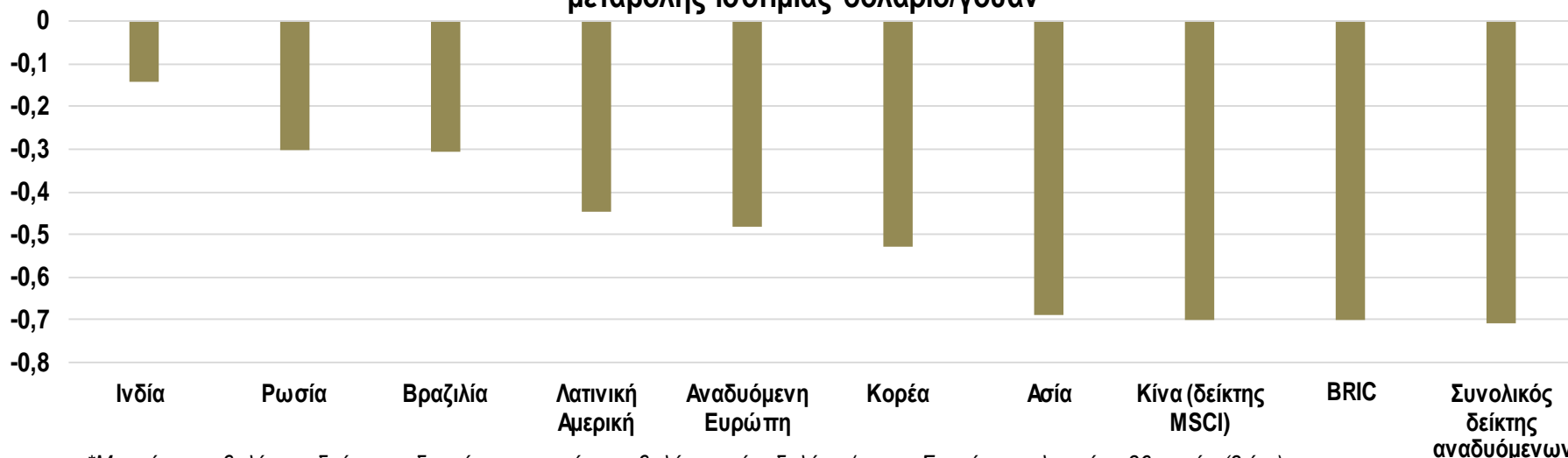
S&P 500: Ετήσια μεταβολή τιμής και κερδών



- ▶ Δεδομένης της οικονομικής αβεβαιότητας είναι πιθανόν τα κέρδη του S&P 500 να είναι σημαντικά χαμηλότερα του αναμενομένου και να παραμείνουν αμετάβλητα σε ετήσια βάση το 2020 παρά τις τρέχουσες εκτιμήσεις για άνοδο 10%. Η διάμεσος ετήσια απόδοση του S&P 500 ενώ διαχρονικά (1955-2018) ήταν ισχυρή, τείνει να αποδυναμώνεται όταν τα ετήσια κέρδη του δείκτη εμφανίζουν σημαντική υποχώρηση, μεγαλύτερη του 10%. Με βάση τις γενικότερες συνθήκες, είναι αυξημένοι οι καθοδικοί κίνδυνοι για την κερδοφορία, αλλά δεν έχει προκύψει ένδειξη για εκτεταμένη υποχώρηση μεγαλύτερη του 10%. Η ήπια συνολική απόδοση του δείκτη ενός έτους (9/18-9/19: 4,2%), συμβαδίζει με την αποδυνάμωση της ετήσιας αύξησης κερδών.
- ▶ Η κορύφωση της ετήσιας αύξησης κερδών για το δείκτη S&P 500 έγινε στα μέσα του 2018. Από το 1955, στους δέκα από τους δώδεκα κύκλους κερδοφορίας, ο δείκτης κατά μέσο όρο κατέγραφε ισχυρή απόδοση για ακόμα δύο έτη. Με βάση τη συνολική εικόνα, οι καθοδικοί κίνδυνοι για το δείκτη S&P 500 έχουν αυξηθεί, ωστόσο όχι τόσο ώστε να προκύψει αντιστροφή της ανοδικής τάσης. Απρόβλεπτο παράγοντα κινδύνου αποτελούν οι ενδεχόμενες γεωπολιτικές εξελίξεις.

Παραμένει η υποαπόδοση του δείκτη αναδυόμενων έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων. Η έκβαση της εμπορικής διαμάχης ΗΠΑ-Κίνας θα αποτελέσει καταλύτη για το δείκτη αναδυόμενων

Συντελεστής συσχέτισης * μηνιαίων αποδόσεων αναδυόμενων δεικτών έναντι της μηνιαίας μεταβολής ισοτιμίας δολάριο/γούαν



*Μηνιαίες μεταβολές αναδυόμενων δεικτών και μηνιαία μεταβολή ισοτιμίας δολάριο/γούαν. Συσχέτιση τελευταίων 36 μηνών (3 έτη)

- ▶ Από την αρχή του έτους (30/9), η συνολική απόδοση του δείκτη αναδυόμενων διαμορφώνεται στο 6,1% έναντι 18,2% του δείκτη ανεπτυγμένων. Παρότι για τους δύο δείκτες αναμένεται παραπλήσια ενίσχυση κερδοφορίας για το 2020, οι καθοδικοί κίνδυνοι έχουν ενισχυθεί, γεγονός το οποίο αποτυπώνεται στις αναθεωρήσεις εκτιμήσεων κερδών. Η εκτίμηση κερδών για το 2020 για το δείκτη αναδυόμενων έχει αναθεωρηθεί καθοδικά κατά 5% έναντι της εκτίμησης τον Ιούνιο και για το δείκτη ανεπτυγμένων κατά 3%.
- ▶ Ο δείκτης MSCI BRIC εμφανίζει την υψηλότερη απόδοση έναντι των κύριων περιοχών το 2019 και διαχρονικά έχει καταγράψει υπεραπόδοση. Παραμένει επιλογή που προσφέρει επαρκή διαφοροποίηση.
- ▶ Ο συντελεστής συσχέτισης (3 ετών) μηνιαίων αποδόσεων αναδυόμενων έναντι μηνιαίας μεταβολής ισοτιμίας δολάριο/γούαν καταδεικνύει ότι η Ινδία και η Βραζιλία έχουν τη μικρότερη αρνητική συσχέτιση με ενδεχόμενη επιπλέον ενίσχυση δολαρίου έναντι του γούαν, δηλαδή πιθανόν μικρότερη επίπτωση από την εμπορική διαμάχη. Επίσης, η Βραζιλία έχει ισχυρή δυναμική όπως αποτυπώνεται από την απόσταση (7%) της τιμής του δείκτη από το μέσο όρο 200 ημερών.

Μίγμα κλαδικής έκθεσης

Ευνοϊκότερη εικόνα σε ανοδική μετοχική αγορά: Τεχνολογία

Αμυντικότερη έκθεση, ευνοϊκότερη εικόνα μετά από αντιστροφή καμπύλης αποδόσεων: Κοινής ωφέλειας, βασικά καταναλωτικά αγαθά

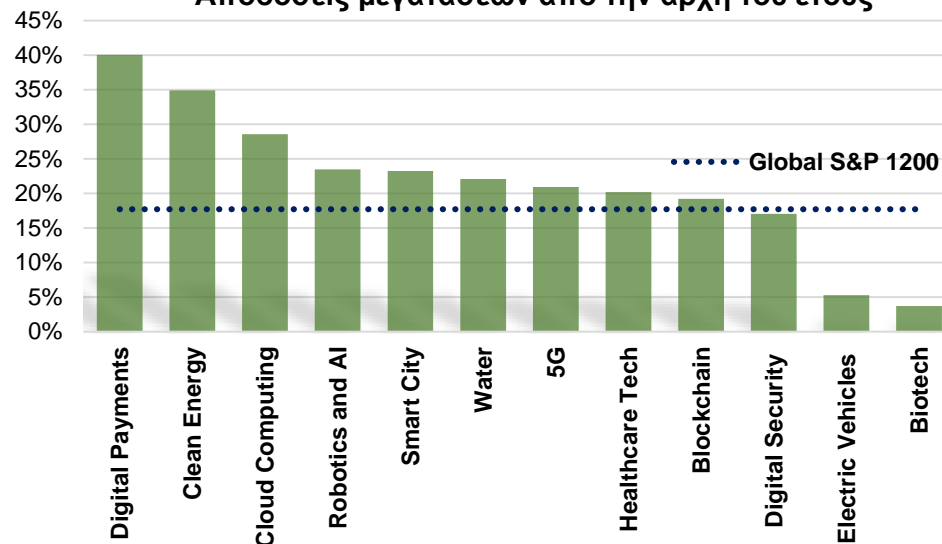
Ελκυστικότητα παγκόσμιων κλαδικών δεικτών

Τεχνολογικός	
Εταιρειών κοινής ωφέλειας	
Βασικών καταναλωτικών αγαθών	
Καταναλωτικών αγαθών	
Βιομηχανικός	
Εταιριών επικοινωνίας	
Υγείας	
Χρηματοοικονομικός	
Ενέργειας	
Πρώτων Υλών	

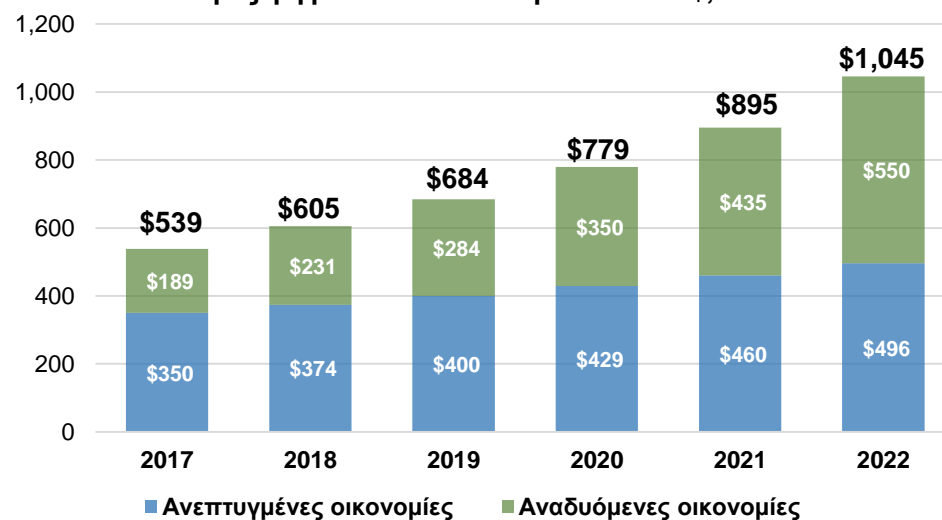
Σημαντικές αποδόσεις από την αρχή του έτους για τα θεματικά megatrends

- ▶ Οι μακροπρόθεσμες τάσεις που διαμορφώνουν το μέλλον αποτελούν κατάλληλες τοποθετήσεις, καθώς οι εταιρίες των κλάδων τους παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης σε συνδυασμό με ποιοτικά χαρακτηριστικά.
- ▶ Σημαντικά υψηλότερες οι αποδόσεις των μεγατάσεων από την αρχή του 2019 σε σύγκριση με την απόδοση του παγκόσμιου δείκτη S&P 1.200, καθώς είναι ενισχυμένη η ζήτηση. Ισχυρό ενδιαφέρον υπάρχει για εταιρίες ψηφιακών πληρωμών, καθαρής ενέργειας και cloud computing.
- ▶ Το ύψος των ψηφιακών πληρωμών από τα \$539 δισ. που ήταν το 2017 προβλέπεται ότι θα ανέλθει στα \$1.045 δισ. το 2022, παρουσιάζοντας σε ετήσια βάση αύξηση κατά 14%, η οποία προέρχεται κυρίως από την αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών στην αναδυόμενη Ασία.
- ▶ Διατηρείται το ενδιαφέρον για τις εταιρίες που σχετίζονται με την καθαρή ενέργεια λόγω κλιματικής αλλαγής και της ανάγκης μείωσης των εκπομπών ρύπων.










Αποδόσεις μεγατάσεων από την αρχή του έτους



Ύψος ψηφιακών συναλλαγών σε δισ. \$, 2017 - 2022



Σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων

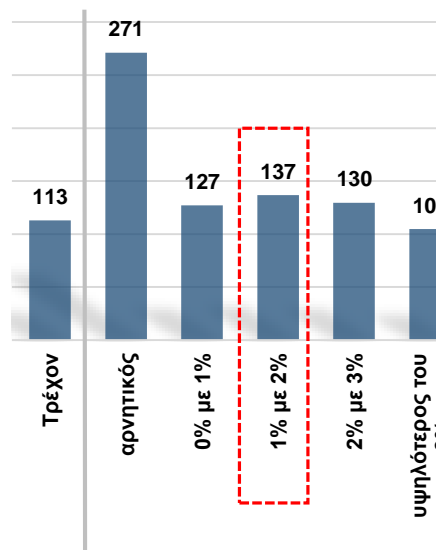
Αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων							
	2ετών	3ετών	5ετών	7ετών	10ετών	20ετών	30ετών
	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.8%	-0.8%	-0.5%	-0.4%
	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.7%	-0.6%	-0.3%	-0.1%
	-0.7%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.3%	0.1%	0.5%
	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	0.2%	0.4%
	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.1%	0.2%		1.0%
	-0.6%	-0.5%	-0.3%	0.0%	0.2%	0.7%	1.1%
	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.9%	1.0%
	-0.3%	-0.1%	0.2%	0.5%	0.8%	1.6%	1.9%
	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%		2.1%

- ▶ Η ανησυχία για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών έχουν επηρεάσει καθοδικά τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών. Η υποστηρικτική πολιτική Κεντρικών Τραπεζών επηρέασε καθοδικά τις αποδόσεις στη λήξη.
- ▶ Οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων χωρών της Ευρωζώνης διαμορφώνονται περί του ιστορικού χαμηλού που κατέγραψαν τον Αύγουστο. Στη Γερμανία όλες οι διάρκειες των κρατικών ομολόγων εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη προεξοφλώντας ιδιαίτερα αρνητική οικονομική συγκυρία.
- ▶ Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου στις ΗΠΑ προσέγγισε στις αρχές Σεπτεμβρίου (1,42%) το ιστορικό χαμηλό που είχε καταγράψει τον Ιούλιο 2016 (1,32%). Η κλίση της καμπύλης των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων (10-2) διαμορφώθηκε τον Αύγουστο αρνητική για πρώτη φορά από το 2007. Διαχρονικά αρνητική κλίση αποδόσεων καταδεικνύει αυξημένη πιθανότητα ότι η οικονομία θα εισέλθει σε ύφεση μετά από 12 -18 μήνες.
- ▶ Σε περίπτωση που οι εκτιμήσεις για επιθετικές μειώσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών δεν επιβεβαιωθούν και επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-Κίνας, οι αποδόσεις στη λήξη θα μπορούσαν να κινηθούν μεσοπρόθεσμα ανοδικά, καθώς στα τρέχοντα επίπεδα τα ομόλογα θεωρούνται υπερτιμημένα.

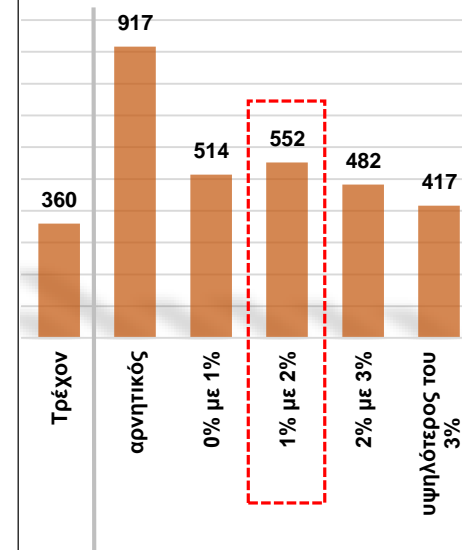
Διατηρούνται σε ανοδική τάση οι τιμές των εταιρικών ομολόγων

- ▶ Οι τιμές των εταιρικών ομολόγων παρουσιάζουν σημαντική ενίσχυση, καθώς παραμένουν ικανοποιητικά τα εταιρικά αποτελέσματα και οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες έχουν προβεί σε μειώσεις επιτοκίων.
- ▶ Το ύψος των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης που εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη ανέρχεται σε ιστορικό υψηλό (\$1,4 τρισ. περίπου 10% του συνόλου), καταδεικνύοντας ότι για να επιτευχθεί ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο θα πρέπει να επιλεγθούν ομόλογα υψηλότερης ωρίμανσης και χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης.
- ▶ Τα εταιρικά ομόλογα IG σε δολάριο παρουσιάζουν από την αρχή του έτους άνοδο κατά 13% και σε ευρώ κατά 6,7%. Τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων IG σε δολάριο διαμορφώνονται πλησίον του μέσου όρου όταν η οικονομία των ΗΠΑ παρουσιάζει ανάπτυξη περί του 2%, υποδηλώνοντας ότι είναι δίκαια αποτιμημένα. Αντίθετα, τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων υψηλών αποδόσεων σε δολάριο διαμορφώνονται σημαντικά χαμηλότερα συγκριτικά με το μέσο όρο όταν η ανάπτυξη είναι περί του 2%, καταδεικνύοντας ότι η τρέχουσα αποτίμηση είναι ακριβή.
- ▶ Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών καταγράφουν από την αρχή του έτους ενίσχυση της τάξεως του 11%, κυρίως λόγω των μειώσεων των επιτοκίων που αποφάσισαν οι Κεντρικές Τράπεζες αναδυόμενων οικονομιών. Η επιδείνωση της δυναμικής της οικονομίας της Κίνας περιορίζει την περαιτέρω ενίσχυση.

Μέσος όρος πιστωτικών περιθωρίων ομολόγων IG και ρυθμός αύξησης ΑΕΠ ΗΠΑ



Μέσος όρος πιστωτικών περιθωρίων ομολόγων HY και ρυθμός αύξησης ΑΕΠ ΗΠΑ

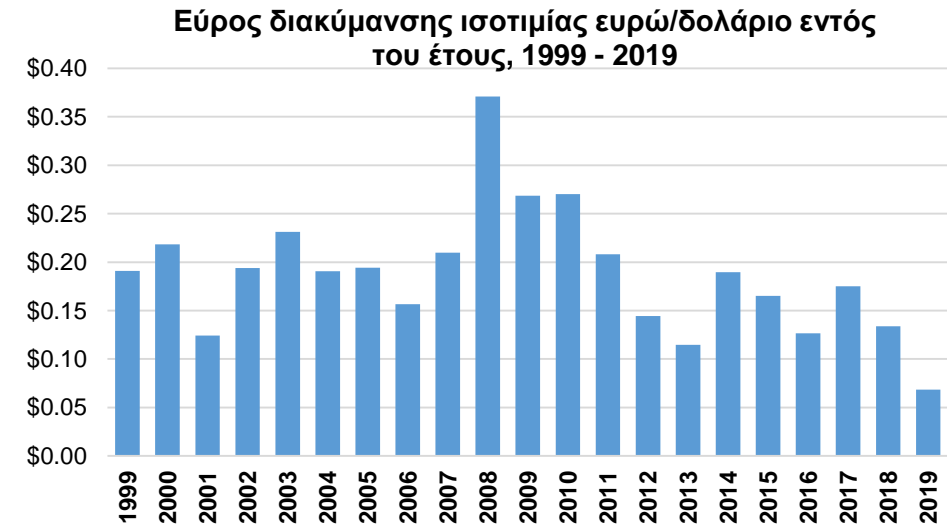
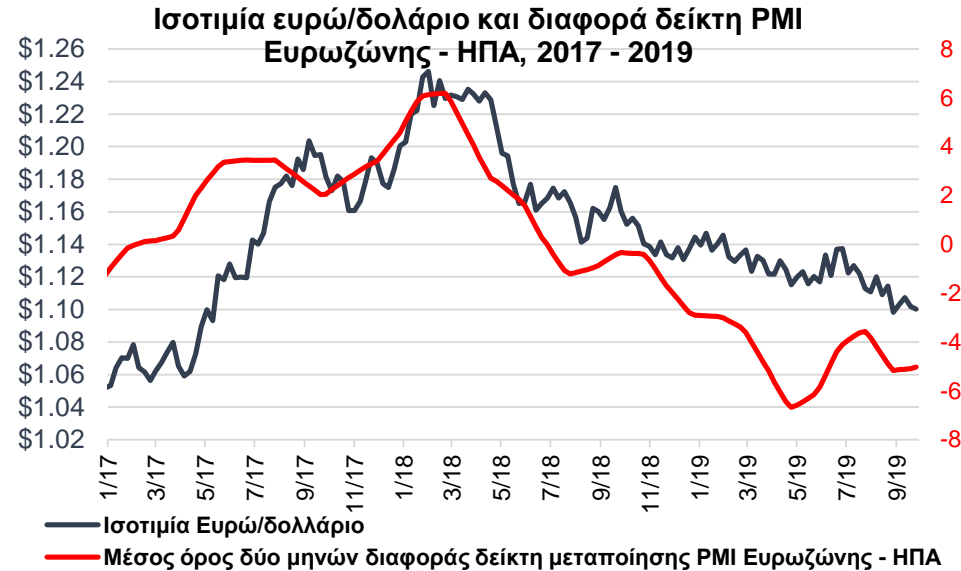


Χώρες με τη μεγαλύτερη στάθμιση στο δείκτη αναδυόμενων ομολόγων	Μεταβολή επιτοκίου αναφοράς Κεντρικής Τράπεζας από την αρχή του έτους
Κίνα (8,8%)	-0,11%
Μεξικό (7,3%)	-0,50%
Ινδονησία (4,8%)	-0,75%
Σαουδική Αραβία (4,3%)	-0,50%
Τουρκία (4,1%)	-7,50%

Διατηρείται υπό πίεση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο



- ▶ Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο υποχώρησε την 1^η Οκτωβρίου σε χαμηλό (\$1,0879) από το Μάιο 2017, επηρεαζόμενη από τα δυσμενέστερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία που ανακοινώνονται στην Ευρωζώνη και από τα μέτρα επεκτατικής πολιτικής που ανακοίνωσε η ΕΚΤ.
- ▶ Η διατήρηση των ικανοποιητικών μακροοικονομικών στοιχείων στις ΗΠΑ και η εκτίμηση ότι θα επιτευχθεί ανακωχή στην εμπορική διαμάχη ΗΠΑ – Κίνας υποστηρίζουν το δολάριο.
- ▶ Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία αναμένεται να διατηρηθεί σε καθοδική τάση προσεγγίζοντας τη σημαντική περιοχή στήριξης των \$1,0800, κυρίως λόγω των δυσμενών οικονομικών στοιχείων στην Ευρωζώνη και των αρνητικών επιπτώσεων που θα έχει ενδεχόμενη έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. χωρίς συμφωνία.
- ▶ Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους η ισοτιμία παρουσιάζει το μικρότερο εύρος διακύμανσής (\$0,07, μέσος όρος 1999-2018: \$0,19) ιστορικά, καταδεικνύοντας ότι το επόμενο χρονικό διάστημα η ισοτιμία ενδεχομένως παρουσιάσει υψηλότερη μεταβλητότητα.
- ▶ Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία θα μπορούσε να παρουσιάσει ήπια ανάκαμψη, καθώς η Fed έχει περιθώρια να προβεί σε περισσότερες μειώσεις επιτοκίων σε σύγκριση με την ΕΚΤ και το δημοσιονομικό έλλειμμα στις ΗΠΑ αναμένεται να παρουσιάσει περαιτέρω διεύρυνση.

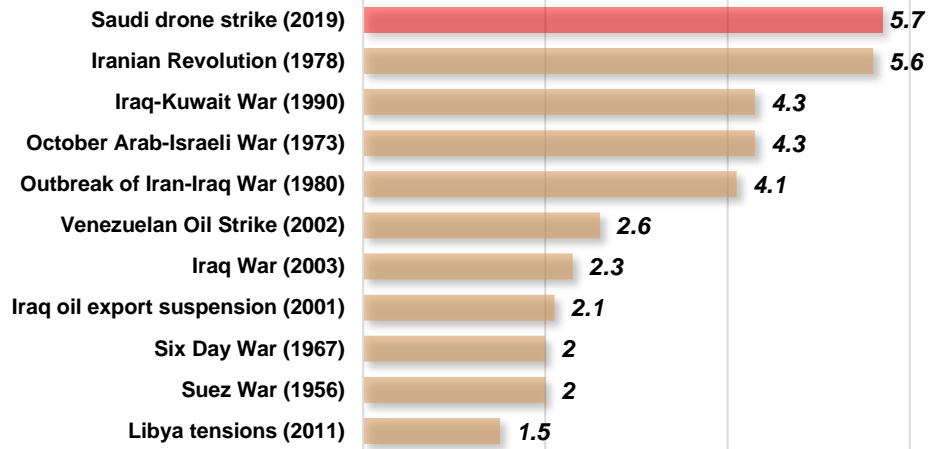


* Έως 30 Σεπτεμβρίου 2019

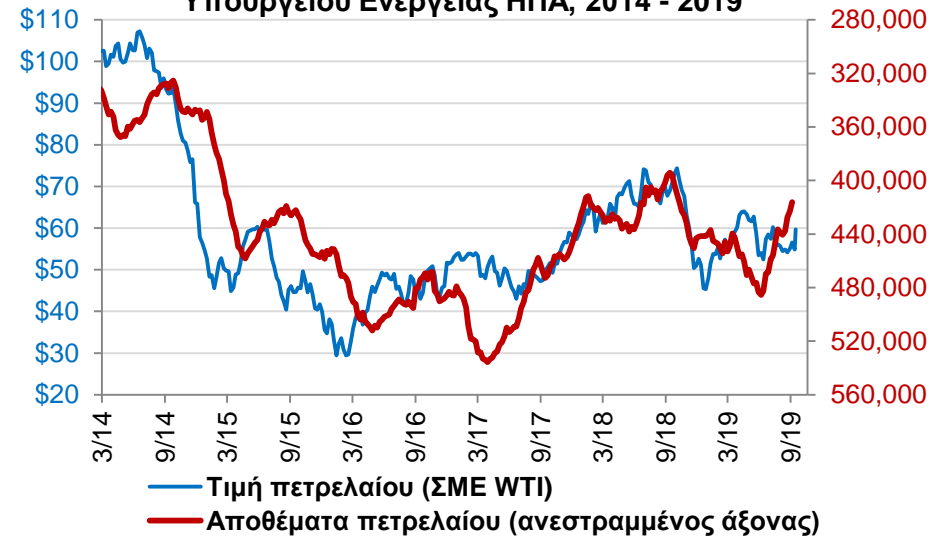
Οι γεωπολιτικές εξελίξεις ενισχύουν τη μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου

- ▶ Η επίθεση με μη επανδρωμένα αεροσκάφη εναντίον εγκαταστάσεων παραγωγής πετρελαίου της κρατικής εταιρίας της Σαουδικής Αραβίας (14/9) αποτελεί το μεγαλύτερο ιστορικά επεισόδιο μείωσης παραγωγής πετρελαίου (5% της παγκόσμιας παραγωγής). Η τιμή πετρελαίου (WTI) κατέγραψε στις 16/9 τη μεγαλύτερη ημερήσια αύξηση (14,68%) από το 2008, ωστόσο μετά τις διαβεβαιώσεις για αποκατάσταση της παραγωγής έως τα τέλη Σεπτεμβρίου η τιμή υποχώρησε (\$56,57/βαρέλι).
- ▶ Οι ΗΠΑ κατηγόρησαν το Ιράν για τις επιθέσεις εντείνοντας τις τεταμένες σχέσεις των δύο χωρών και ενισχύοντας την αβεβαιότητα για τις γεωπολιτικές εξελίξεις στη Μέση Ανατολή.
- ▶ Η επιδείνωση των δεικτών μεταποίησης και η συνεχιζόμενη εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας επιδρούν καθοδικά στην τιμή του πετρελαίου, καθώς ενισχύουν την ανησυχία για μείωση της παγκόσμιας ζήτησης.
- ▶ Τα αποθέματα πετρελαίου στις ΗΠΑ διαμορφώνονται πλησίον του χαμηλού (416 εκατ.) από τον Οκτώβριο 2018. Διαχρονικά τους μήνες Οκτώβριο και Νοέμβριο τα αποθέματα παρουσιάζουν αύξηση λόγω εποχικότητας.
- ▶ Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα η τιμή επηρεάζεται ανοδικά από τις εξελίξεις στη Μέση Ανατολή. Μεσοπρόθεσμα εκτιμούμε ότι η ανοδική επίδραση από την πλευρά της προσφοράς εξισορροπείται από την καθοδική επίδραση της ζήτησης και η τιμή θα σταθεροποιηθεί περί τα \$58/βαρέλι.

Επεισόδια μείωσης της παραγωγής πετρελαίου σε εκατ. βαρέλια ανά ημέρα

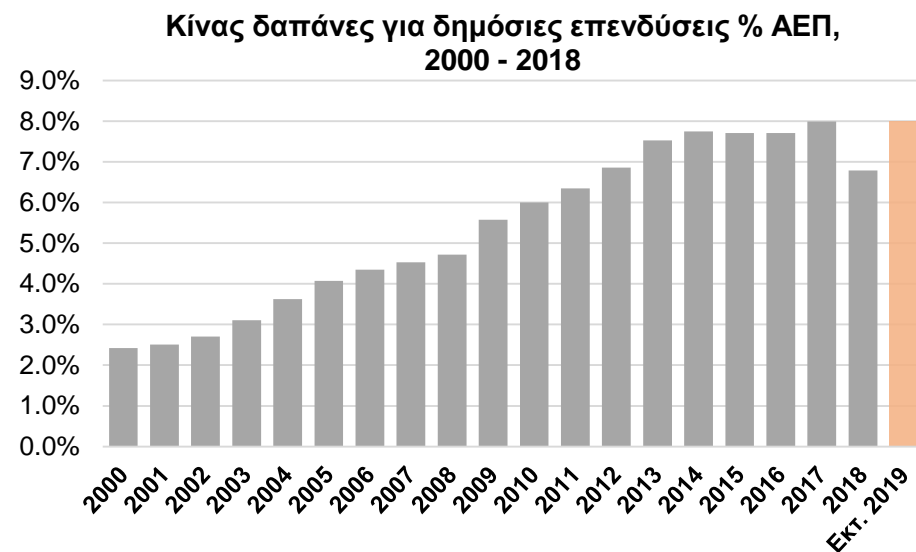
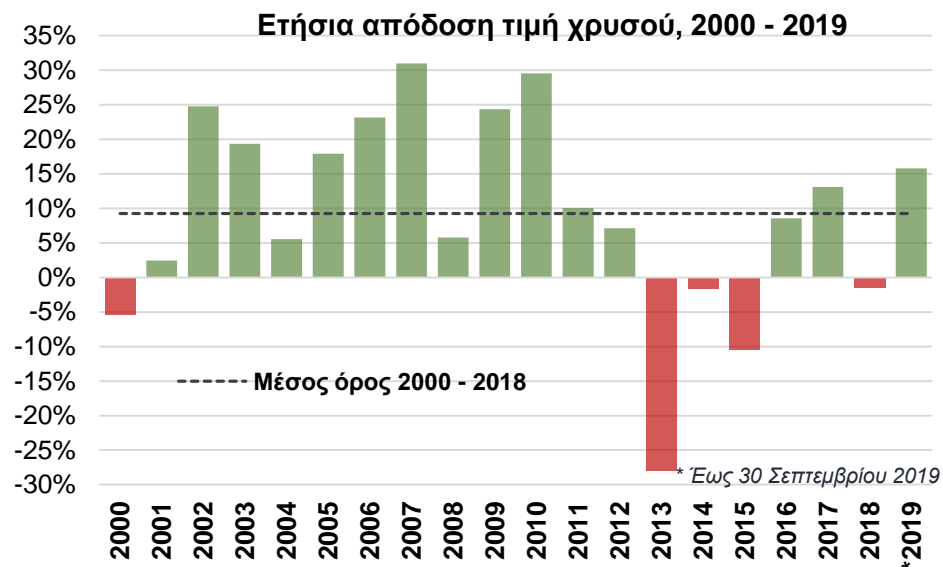


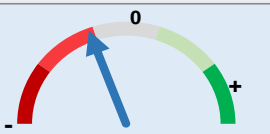
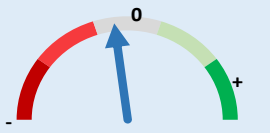
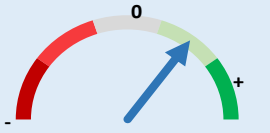
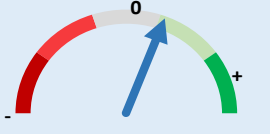
Τιμή πετρελαίου και αποθέματα πετρελαίου Υπουργείου Ενέργειας ΗΠΑ, 2014 - 2019



Σημαντική άνοδος για την τιμή χρυσού, η επιβράδυνση της οικονομικής δυναμικής της Κίνας επηρεάζει αρνητικά τις τιμές βασικών μετάλλων

- ▶ Σημαντική άνοδο παρουσιάζει η τιμή spot χρυσού το τελευταίο χρονικό διάστημα επηρεαζόμενη από την υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών. Η τιμή χρυσού ανήλθε στις 4 Σεπτεμβρίου σε υψηλό (\$1.552,42/ουγγιά) επτά ετών.
- ▶ Οι αναταραχές στην περιοχή της Μέσης Ανατολής και οι μειώσεις επιτοκίων των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών, ευνοούν την τιμή του χρυσού.
- ▶ Η τιμή χρυσού καταγράφει από την αρχή του έτους σημαντική ενίσχυση (16%), η οποία είναι μεγαλύτερη από τη μέση ετήσια απόδοση της περιόδου (2000 – 2018). Ιστορικά η τιμή χρυσού έχει καταγράψει άνοδο μεγαλύτερη του 20% από το 2000 πέντε φορές, υποδηλώντας ότι η τρέχουσα δεν θεωρείται υπερβολική.
- ▶ Η ανησυχία για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας εξαιτίας της έντασης στο διεθνές εμπόριο συνεχίζει να επηρεάζει καθοδικά τις τιμές βασικών μετάλλων. Ο δείκτης βασικών μετάλλων LME υποχώρησε στις αρχές Αυγούστου σε χαμηλό δύο ετών.
- ▶ Η βιομηχανική παραγωγή στην Κίνα κατέγραψε τον Αύγουστο τη μικρότερη ετήσια αύξηση (4,4%) από το 2002 συμβαδίζοντας με την υποχώρηση των τιμών βασικών μετάλλων. Σε περίπτωση που υιοθετηθούν προγράμματα υποδομών οι τιμές βασικών μετάλλων αναμένεται να παρουσιάσουν ανάκαμψη.



Μετοχές				
 <p>Μετοχές</p>		Στάθμιση		
	ΗΓΠΑ			Η επιδείνωση των μακροοικονομικών στοιχείων στις κυριότερες οικονομίες σε περιβάλλον αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, συνηγορεί υπέρ επιφυλακτικότητας για επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Υπό αυτό το πρίσμα, διαμορφώνεται υπόβαρη η στάθμιση σε Ευρώπη, αναδυόμενες αγορές και Ιαπωνία. Ουδέτερη η στάθμιση στις ΗΠΑ, καθώς είναι πιθανή η καταγραφή ικανοποιητικής απόδοσης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και παράλληλα η αμερικανική αγορά εμφανίζει την καλύτερη συμπεριφορά σε περιόδους αναταράξεων. Σε περίπτωση που διευκρινισθεί η έκβαση της εμπορικής διαμάχης ΗΠΑ-Κίνας και του Brexit, είναι πιθανή η αναθεώρηση προς λιγότερο επιφυλακτική στάση.
	Ευρώπη			
	Ιαπωνία			
	Αναδυόμενες αγορές			
Ομόλογα				
 <p>Ομόλογα</p>		Στάθμιση		
	Κρατικά ΗΓΠΑ			Η ανησυχία για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με τα μέτρα επεκτατικής πολιτικής που ανακοίνωσαν Κεντρικές Τράπεζες ευνοούν τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας. Υπόβαρη η στάθμιση για κρατικά ομόλογα Γερμανίας λόγω απουσίας επιτοκιακού εσόδου και της εκτίμησης ότι σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είναι υπερτιμημένα. Υπέρβαρη η στάθμιση για εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, καθώς ευνοούνται από την επαύρα του προγράμματος αγοράς τίτλων της ΕΚΤ και από την οικονομική συγκυρία. Υπόβαρη η στάθμιση για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς θεωρούνται υπερτιμημένα. Υπέρβαρη η στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών (USD) λόγω μείωσης επιτοκίων και της υιοθέτησης μέτρων δημοσιονομικής στήριξης.
	Κρατικά Ευρωζώνη			
	Εταιρικά IG			
	Εταιρικά HY			
Αναδυόμενων αγορών				
Εμπορεύματα - Εναλλακτικές επενδύσεις				
 <p>Εμπορεύματα Εναλλακτικές επενδύσεις</p>		Στάθμιση		
	Πετρέλαιο			Η ενίσχυση της έντασης στην περιοχή της Μέσης Ανατολής επηρεάζει ανοδικά την τιμή του πετρελαίου, ωστόσο η ανοδική επίπτωση αντισταθμίζεται από την εκτίμηση ότι περιορίζεται η παγκόσμια ζήτηση. Σε περίοδο μείωσης των επιτοκίων και γεωπολιτικών προκλήσεων η τιμή χρυσού παρουσιάζει συνήθως ενίσχυση. Σε περίπτωση που εκδηλωθούν καθοδικοί κίνδυνοι η τιμή χρυσού και οι εναλλακτικές επενδύσεις αναμένεται να προσφέρουν διαφοροποίηση. Η σημαντική μείωση της δυναμικής της οικονομίας της Κίνας επηρεάζει αρνητικά τις τιμές βασικών μετάλλων. Σε περίπτωση που υιοθετηθούν προγράμματα υποδομών οι τιμές βασικών μετάλλων αναμένεται να παρουσιάσουν ανάκαμψη.
	Χρυσός			
	Βασικά μέταλλα			
	Εναλλακτικές στρατηγικές			
Ρευστότητα - Συνάλλαγμα				
 <p>Ρευστότητα</p>	Έναντι του ευρώ	Προοπτική		
	Δολάριο ΗΓΠΑ			Διατηρείται υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα, γεγονός που αναμένεται να βοηθήσει σε περίπτωση αναταράξεων. Θεωρώντας ότι είναι πιθανόν να προκύψουν ελκυστικότερα επίπεδα εισόδου σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου, αναμένουμε την έκβαση σημαντικών ανοικτών θεμάτων (εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνα, Brexit, σχέσεις ΗΠΑ-Ιράν) και την εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων.
	Στερλίνα			
	Γιεν			
	Ελβετικό φράγκο			

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

210-326 8410

 **marketanalysis@alpha.gr**

Πάνος Ρεμούνδος

Μαρία Κουτουζή

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA


Κωνσταντίνος Αναθρεπτάκης

Δημήτρης Νικητόπουλος

 panos.remoundos@alpha.gr

 maria.koutouzi@alpha.gr

 ioannis.kouravelos@alpha.gr

 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

 dimitrios.nikitopoulos@alpha.gr



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 διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους, ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής.

Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της 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 έντυπου.

Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντας, 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 συνδεδόμενα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού.

Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα.

Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.