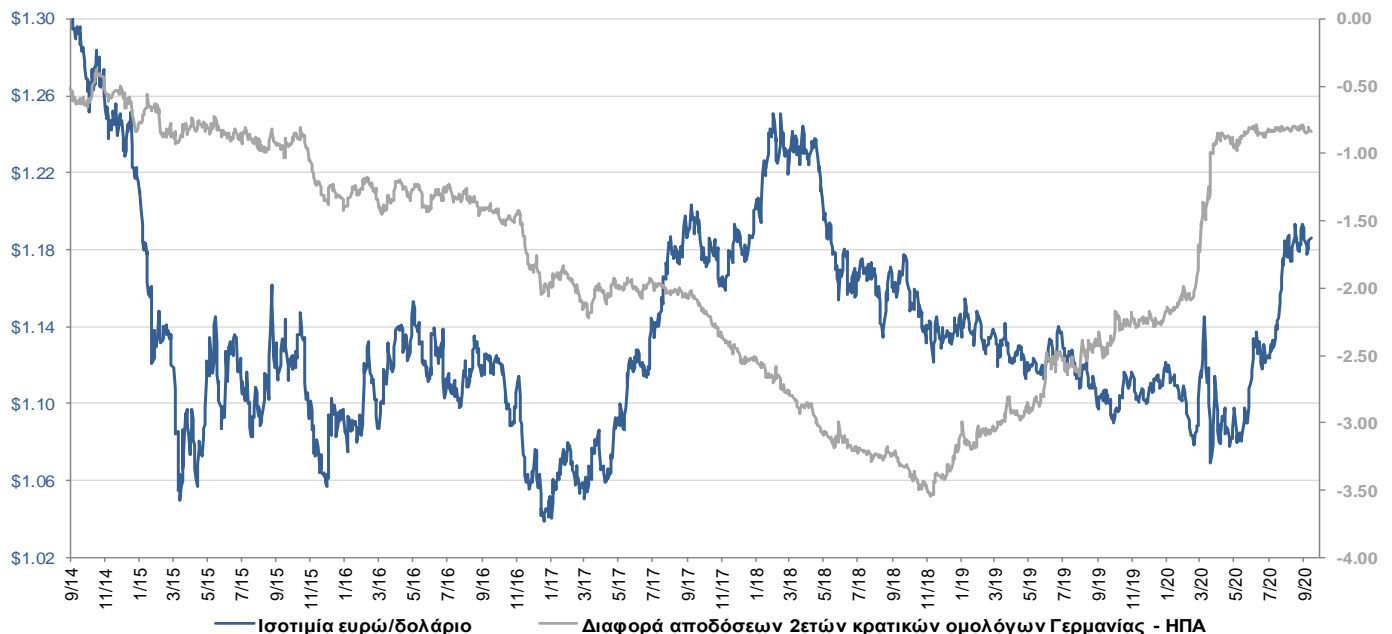


Το τελευταίο χρονικό διάστημα έχει αυξηθεί σημαντικά η μεταβλητότητα της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο, καθώς μετά την υποχώρηση σε χαμηλό (\$1,0636) τριών ετών τον Μάρτιο, έχει παρουσιάσει σημαντική ανάκαμψη, καταγράφοντας στις αρχές Σεπτεμβρίου υψηλό (\$1,2111) από τον Μάιο 2018. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που οδήγησαν στην ενίσχυση του ευρώ έναντι του δολαρίου ήταν ο περιορισμός του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου, η σημαντική βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και η εκτίμηση ότι τα προγράμματα δημοσιονομικής στήριξης που αποφασίσθηκαν στην Ε.Ε. θα συμβάλουν στην ανάκαμψη της οικονομίας.

Διαχρονικά ο βασικότερος προσδιοριστικός παράγοντας της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο είναι η διαφορά των επιτοκίων Ευρωζώνης – Η.Π.Α., καθώς αποτυπώνει την προοπτική της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ συγκριτικά με της Fed. Σημειώνεται ότι η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών κρατικών ομολόγων Γερμανίας – Η.Π.Α. διαμορφώθηκε στο τέλος Αυγούστου σε υψηλό (-78 μ.β.) πέντε ετών. Η Fed αναθεώρησε τον Σεπτέμβριο τον στόχο για τον πληθωρισμό, στοχεύοντας πλέον στον μέσο όρο περί το 2% σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καταδεικνύοντας ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα για μακρά χρονική περίοδο. Η απόφαση της Fed έχει συμβάλει στον περαιτέρω περιορισμό του επιτοκιακού πλεονεκτήματος και στην αποδυνάμωση του δολαρίου. Την άνοδο του ευρώ ενδέχεται να περιορίσει η υιοθέτηση μέτρων από την ΕΚΤ, καθώς προσφάτως τόνισε ότι η ανατίμησή του επηρεάζει αρνητικά την προοπτική του πληθωρισμού και ότι θα πρέπει να παρακολουθούνται στενά οι εξελίξεις στην αγορά συναλλάγματος. Η ενίσχυση του ευρώ έναντι του δολαρίου από την αρχή του έτους κατά 5,6% έχει συμβάλει στον υποτονικό πληθωρισμό, ο οποίος διαμορφώνεται μέσα στο 2020 κατά μέσο όρο στο 0,6% και η ΕΚΤ εκτιμά για το σύνολο του έτους ότι θα διαμορφωθεί στο 0,3%. Για το 2021 και το 2022 εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί χαμηλός, στο 1% και 1,3% αντίστοιχα, παραμένοντας σημαντικά χαμηλότερα του στόχου (πλησίον 2%). Αξίζει να αναφέρουμε ότι οι λεκτικές παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος δεν έχουν αποδειχθεί ιδιαίτερα αποτελεσματικές, συνεπώς για να ανακοπεί η ανοδική τάση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο, η ΕΚΤ θα πρέπει να υιοθετήσει πρόσθετα μέτρα.

Διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών κρατικών ομολόγων Γερμανίας – Η.Π.Α., 2014 - 2020


Πηγή: Bloomberg 14/9/20

Η άνοδος της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο από τα τέλη Μαρτίου και μετά συνδυάστηκε με την ισχυρή ανάκαμψη που παρουσίασαν οι μετοχικές αγορές. Το δολάριο αποτελεί το κυριότερο παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα, συνεπώς σε περιόδους αποστροφής για ανάληψη κινδύνου και κρίσεων παρουσιάζει ενίσχυση, ενώ σε περιόδους βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος σημειώνει συνήθως υποχώρηση. Αξίζει να αναφέρουμε επίσης ότι η σχέση του δολαρίου με τις επενδυτικές κατηγορίες είναι αμφίδρομη, καθώς σε περίπτωση που έχει υποτιμηθεί το δολάριο οι εταιρείες εκτός Η.Π.Α. και οι αναδυόμενες οικονομίες που έχουν δανειστεί σε δολάρια επωφελούνται, επηρεάζοντας θετικά το επενδυτικό κλίμα.

Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας της Ευρωζώνης και των Η.Π.Α. κατά το γ' τρίμηνο. Η εκτίμηση ότι η αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας της Ευρωζώνης θα είναι αντίστοιχη ή ακόμα και ισχυρότερη συγκριτικά με την οικονομία των Η.Π.Α. επηρέασε θετικά το ευρώ. Το πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης που αποφασίστηκε στην Ε.Ε. (Next Generation EU) ευνοεί ιδιαίτερα την προοπτική της οικονομίας και αναμένεται να συμβάλει στην περαιτέρω άνοδο του ευρώ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Στις Η.Π.Α. τα μέτρα στήριξης της οικονομίας που υιοθετήθηκαν αποδείχθηκαν ιδιαίτερα αποτελεσματικά, ωστόσο την τρέχουσα περίοδο υφίσταται διαφωνία στο Κογκρέσο αναφορικά με το νέο πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης.

Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα η προοπτική των δημοσιονομικών μεγεθών έχει σημαντική επίπτωση στην αγορά συναλλάγματος. Για το τρέχον έτος, αναμένεται σημαντική αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημοσίου χρέους τόσο στις Η.Π.Α. όσο και στην Ευρωζώνη εξαιτίας των προγραμμάτων στήριξης που υιοθετήθηκαν. Ωστόσο, το δημοσιονομικό έλλειμμα στις Η.Π.Α. είναι σημαντικά υψηλότερο εκείνου της Ευρωζώνης και προβλέπεται ότι θα παραμείνει ιδιαίτερα υψηλό το 2021. Η καλύτερη δημοσιονομική εικόνα της οικονομίας της Ευρωζώνης έναντι των Η.Π.Α. αναμένεται να επηρεάσει ανοδικά την ισοτιμία ευρώ/δολάριο σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Προοπτική ελλειμμάτων Η.Π.Α. και Ευρωζώνης

ΗΠΑ			
	2019	2020	2021
Δημοσιονομικό ισοζύγιο % ΑΕΠ	-5,8%	-15,4%	-8,6%
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών % ΑΕΠ	-2,3%	-2,6%	-2,8%
Δημόσιο χρέος % ΑΕΠ	109%	131,1%	131,9%
Ευρωζώνη			
	2019	2020	2021
Δημοσιονομικό ισοζύγιο % ΑΕΠ	-0,7%	-7,5%	-3,6%
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών % ΑΕΠ	2,7%	2,6%	2,7%
Δημόσιο χρέος % ΑΕΠ	84,1%	97,4%	95,6%

Πηγή: ΔΝΤ

Τεχνική Ανάλυση

Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο εμφανίζει ανοδική τάση σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα ενώ εμφανίζονται ενδείξεις ότι η ισοτιμία προσεγγίζει υπεραγορασμένα επίπεδα (RSI 9 εβδομάδων: 70).

- Αντίσταση εντοπίζεται στην περιοχή \$1,200-\$1,2100 (υψηλό 1/9 και Fibonacci retracement 76,4%: \$1,2555-\$1,0636) και στην περιοχή \$1,2550-\$1,2600 (υψηλό 16/2/2018 και Fibonacci retracement 61,8%: \$1,3993 - \$1,0341).
- Παρά την ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση, δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο διορθωτικής κίνησης βραχυπρόθεσμα, με στήριξη στα \$1,1753 (χαμηλό 9/9), στα \$1,1711 (χαμηλό 12/8) και στα \$1,1639 (χαμηλό 27/7).



Πηγή: Bloomberg 14/09/20

Σύνοψη

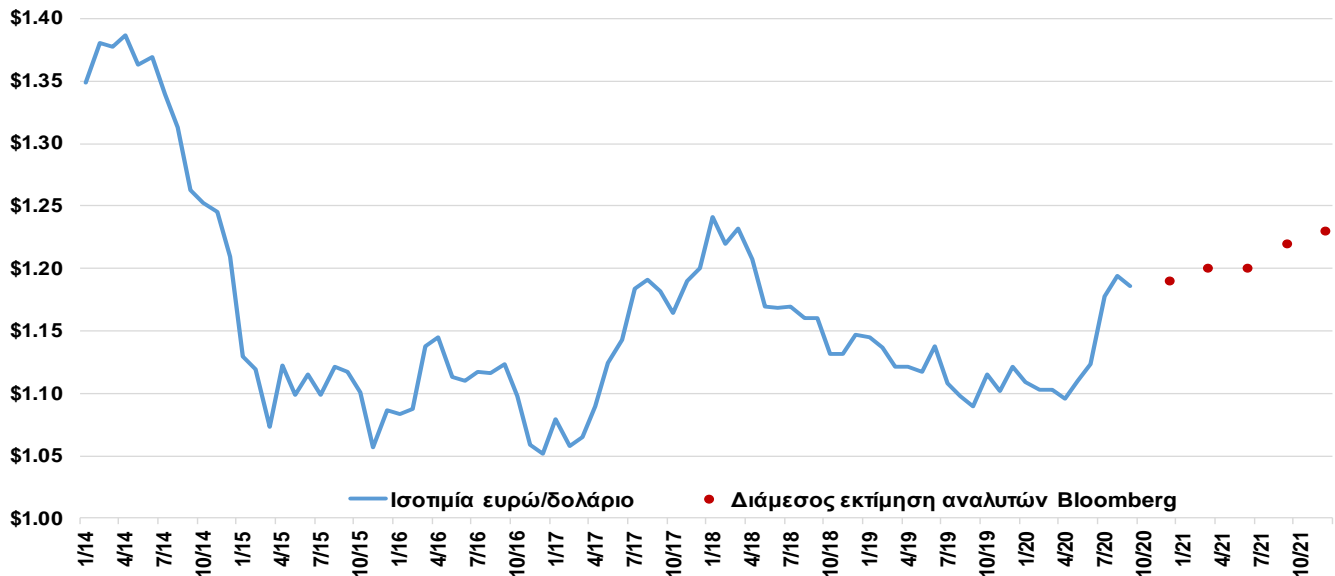
Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παρουσιάζει μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση. Οι πρόσφατες αναφορές της ΕΚΤ ότι η ανατίμηση του ευρώ επηρεάζει καθοδικά την προοπτική του πληθωρισμού και οι ρευστοποιήσεις που εκδηλώθηκαν στις μετοχικές αγορές έχουν ανακόψει βραχυπρόθεσμα την ανοδική πορεία της ισοτιμίας.

Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, στο οποίο επιβεβαιώνονται οι προβλέψεις για ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και περιορίζονται οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, η ισοτιμία αναμένεται να κινηθεί ανοδικά προσεγγίζοντας την περιοχή των \$1,2500 σε ορίζοντα 6 - 12 μήνες. Ο βασικότερος παράγοντας που θα οδηγήσει την ισοτιμία ευρώ/δολάριο υψηλότερα είναι η αποφασιστικότητα της Fed να διατηρήσει τα επιτόκια χαμηλά για πολύ μακρά χρονική περίοδο. Καθοριστικό παράγοντα για την πορεία του δολαρίου αποτελεί και το αποτέλεσμα των προεδρικών εκλογών στις Η.Π.Α. τον Νοέμβριο. Αξίζει να τονίσουμε ότι το αδύναμο δολάριο βοηθάει στην ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας και συνδυάζεται με ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα. Συνεπώς, ο Πρόεδρος των Η.Π.Α. (D. Trump) δεν θα επιθυμούσε απότομη ανατίμηση του δολαρίου μέσα στην προεκλογική περίοδο.

Στο εναλλακτικό σενάριο, τα οικονομικά στοιχεία σταματούν να παρουσιάζουν περαιτέρω βελτίωση και στις μετοχικές αγορές σημειώνονται ρευστοποιήσεις λόγω υψηλών αποτιμήσεων. Επίσης, παραμένουν οι ανησυχίες για την εξάπλωση της πανδημίας. Σε περίπτωση που επιβεβαιωθεί το εναλλακτικό σενάριο, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο θα μπορούσε να κινηθεί καθοδικά προς την περιοχή των \$1,1500.

Αξίζει να τονίσουμε ότι η μακροπρόθεσμη δίκαιη τιμή ισορροπίας για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο διαμορφώνεται περί τα \$1,2500, το οποίο συνάδει και με τη διάμεσο εκτίμηση της αγοράς.

Διάμεσος Εκτίμηση Αγοράς



Πηγή: Bloomberg 14/9/20

Flashnote EUR/USD

210-3268410

marketanalysis@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: Οι απόψεις, τιμές, ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γνόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, δεν θεωρούνται πλήρεις και ακριβείς, έχουν δε αποκλειστικά και μόνο ενημερωτικό χαρακτήρα και δεν συνιστούν σε καμία περίπτωση προτροπή ή συμβουλή για πραγματοποίηση οποιασδήποτε συναλλαγής. Περαιτέρω, κανένα από τα δεδομένα που αναφέρονται στο παρόν δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για τη μελλοντική απόδοση οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, οι προηγούμενες δε αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών. Τα δεδομένα, που παρατίθενται για πληροφοριακούς και μόνο λόγους, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους. Ωστόσο τα δεδομένα δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα και δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους. 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 ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή έκδοσης του εντύπου, αποτελούν προσωπικές απόψεις των αντίστοιχων αναλυτών και υπόκεινται σε αναθεώρηση χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση. Κάθε επενδυτική απόφαση πρέπει να λαμβάνεται με ίδια κρίση του επενδυτή και να βασίζεται σε προσωπική ενημέρωση και αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου από δικούς του ανεξάρτητους συμβούλους, ιδιαίτερος όσον αφορά θέματα οικονομικής, νομικής, φορολογικής, λογιστικής ή κανονιστικής φύσεως. Η Alpha Bank δεν παρέχει (άμεσα ή έμμεσα) συμβουλευτικές υπηρεσίες, παρά μόνον κατόπιν ρητής έγγραφης συμφωνίας παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών, 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. 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. Εάν έχετε λάβει το παρόν μήνυμα εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται δεν πρέπει, αμέσως ή έμμεσα να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανεμάτε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη.