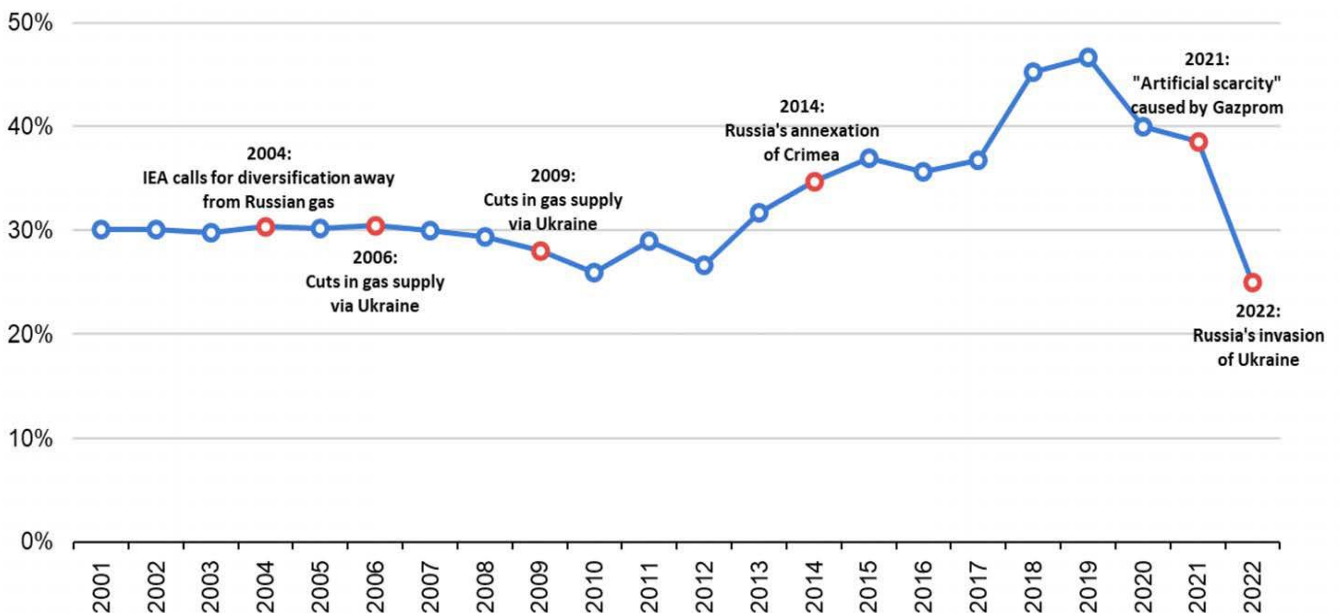


Η διαφαινόμενη σημαντική επιβράδυνση της δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας και η πιθανή, τουλάχιστον βραχύβια, ύφεση μεγάλων οικονομιών, σε συνδυασμό με το ευμετάβλητο επενδυτικό περιβάλλον και την επιθετική αύξηση των επιτοκίων από τη Fed αποτελούν ανοδικούς παράγοντες για το δολάριο ΗΠΑ το οποίο αποτελεί το κυριότερο παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Ο δείκτης δολαρίου DXY ο οποίος αποτιμά το αμερικανικό νόμισμα έναντι έξι κύριων νομισμάτων ανέρχεται σε υψηλό 20 ετών. Η ανησυχία ότι η υψηλή ενεργειακή εξάρτηση από τη Ρωσία οικονομιών της Ευρωζώνης συμπεριλαμβανομένης της Γερμανίας, θα προκαλέσει ύφεση της οικονομίας σε συνδυασμό με το διευρυμένο επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου τροφοδοτούν την υποχώρηση του ευρώ, οδηγώντας το στις 12 Ιουλίου στο ψυχολογικό επίπεδο της απόλυτης ισοτιμίας έναντι του δολαρίου (\$1,0000), για πρώτη φορά εδώ και 20 έτη, από τα πρώτα χρόνια δημιουργίας του ευρώ.

Καθοριστικής σημασίας ήταν το κλείσιμο, από τις 11 Ιουλίου έως και τις 21 Ιουλίου, του ζωτικής σημασίας για παροχή φυσικού αερίου σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες αγωγού Nord Stream 1 για την ετήσια συντήρηση του. Παρότι ήταν προγραμματισμένη, το γεγονός αυτό ενέτεινε τον προβληματισμό για τις προθέσεις της Ρωσίας αναφορικά με την προμήθεια φυσικού αερίου στην Ευρώπη και αναζωπύρωσε την ανησυχία για την ενεργειακή κρίση και για τις οικονομικές της επιπτώσεις, καθώς η ενεργειακή εξάρτηση ευρωπαϊκών κρατών από τη Ρωσία παραμένει σημαντική. Οι συμμετέχοντες στις αγορές αναμένουν με ιδιαίτερο ενδιαφέρον τις αποφάσεις της Ρωσίας μόλις ολοκληρωθούν οι εργασίες συντήρησης του αγωγού. **Παρότι οικονομικό της κίνητρο είναι να μην διακοπεί πλήρως η παροχή φυσικού αερίου αλλά να διατηρήσει υψηλά τις τιμές ενισχύοντας τα έσοδά της, δεν μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο πλήρους διακοπής της παροχής φυσικού αερίου στην Ευρώπη.** Στο δυσμενές αλλά όχι πιθανότερο σενάριο που η Ρωσία διακόψει πλήρως την παροχή φυσικού αερίου, σύμφωνα με την Κεντρική Τράπεζα της Γερμανίας, η αρνητική επίπτωση για το πρώτο έτος στη γερμανική οικονομία εκτιμάται στο 6% του ΑΕΠ, οδηγώντας την οικονομία σε ύφεση.

Ποσοστό κάλυψης ζήτησης Ε.Ε. για φυσικό αέριο από Ρωσία, 2001-2022



Πηγή: IEA

Η ανακοίνωση μεγαλύτερης της αναμενόμενης αύξησης του πληθωρισμού στις ΗΠΑ τον Ιούνιο, σε υψηλό 41 ετών, ενίσχυσε την άποψη για πιθανή πιο επιθετική αύξηση των επιτοκίων από τη Fed στη σύσκεψή της στις 27 Ιουλίου, οδηγώντας το ευρώ χαμηλότερα (14/7: \$0,9970) της απόλυτης ισοτιμίας, με την υποχώρησή του από την αρχή του έτους να διαμορφώνεται περί το 12%. Η διαφορά στις αποδόσεις στη λήξη των 2ετών ομολόγων ΗΠΑ-Γερμανίας διαμορφώνεται σε υψηλό 2 ετών, επιβαρύνοντας το ευρώ. Η σημαντική αποδυνάμωση του ευρώ περιπλέκει ακόμη

περισσότερο την προοπτική της πολιτικής της ΕΚΤ, καθώς ο αυξημένος εισαγόμενος πληθωρισμός εντείνει τις πληθωριστικές πιέσεις ενώ πιθανός επιθετικότερος του εκτιμώμενου ανοδικός κύκλος επιτοκίων από την ΕΚΤ θα ενισχύσει την πιθανότητα ύφεσης παρότι το ασθενέστερο ευρώ καθιστά τα ευρωπαϊκά προϊόντα και υπηρεσίες πιο ανταγωνιστικά. Τα οικονομικά δεδομένα στην Ευρωζώνη μέχρι στιγμής καταδεικνύουν ισχυρή επιβράδυνση, αλλά όχι ύφεση. Οι δείκτες μεταποίησης έχουν υποχωρήσει, ωστόσο παραμένουν σε επίπεδα που καταδεικνύουν οικονομική μεγέθυνση. Ενδεικτικά, ο δείκτης μεταποίησης PMI διαμορφώνεται σε χαμηλό (52,1) από τον Αύγουστο του 2020, ωστόσο καταδεικνύει ακόμα ανθεκτικότητα. Μεγαλύτερη επίπτωση εντοπίζεται σε δείκτες επενδυτικού κλίματος και εμπιστοσύνης, οι οποίοι αποτυπώνουν τη νευρικότητα και την αβεβαιότητα για τις εξελίξεις. Το αδύναμο ευρώ έχει ενισχύσει τις εξαγωγές, όμως οι αυξημένες τιμές ενέργειας εξανεμίζουν το συνολικό πλεονέκτημα. Το εμπορικό έλλειμμα διαμορφώθηκε τον Απρίλιο σε ιστορικά υψηλό (€31,7 δισ.), απόρροια των υψηλών τιμών ενέργειας.

Το ερώτημα που τίθεται είναι πόσο θα μπορούσε να υποχωρήσει το ευρώ. Η κατάσταση είναι δυναμική και οι εκτιμήσεις ιδιαίτερα δύσκολες. Οι κυριότεροι παράγοντες που θα κρίνουν την πορεία του ευρώ το επόμενο διάστημα είναι η ενεργειακή επάρκεια της Ευρωζώνης σε συνδυασμό με την εξέλιξη του πολέμου στην Ουκρανία, το επενδυτικό κλίμα και η πορεία αυξήσεων των επιτοκίων από την ΕΚΤ και τη Fed. Παράλληλα, η αγορά αναμένει τις λεπτομέρειες για το σχέδιο Transmission Protection Mechanism σχετικά με την αποτροπή του κατακερματισμού των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, με ιδιαίτερη έμφαση στις ευάλωτες χώρες του ευρωπαϊκού νότου.

Προσπαθώντας να προσεγγίσουμε επίπεδα στα οποία βάσει ιστορικότητας μπορεί να εντοπιστεί στήριξη για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο, ξεχωρίζουμε μεταξύ άλλων: Από τη δημιουργία του ευρώ, το μέσο ετήσιο εύρος διακύμανσης διαμορφώνεται σε \$0,1825. Με δεδομένο ότι το ευρώ παρουσίασε το 2022 υψηλό στα \$1,1495 (10/02/2022), η πρώτη περιοχή στήριξης εμφανίζεται στα \$0,9670. Το πρώτο έτος υιοθέτησης του, το 1999, το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα κατέγραψε τις υψηλότερες ετήσιες απώλειες του (-14,3%). Αν υποθέσουμε ότι θα προσεγγίσει τις υψηλότερες ιστορικά ετήσιες απώλειες το τρέχον έτος, εντοπίζουμε στήριξη στην περιοχή των \$0,9750. Τον Ιούνιο, το ευρώ εμφάνισε την υψηλότερη τεκμαρτή μηνιαία μεταβλητότητα (12,56%) από τον Μάρτιο του 2020. Η τυπική απόκλιση των ετήσιων αποδόσεων της ισοτιμίας EUR/USD από το 1999 προσεγγίζει (9,9%) το 10%. Ο μέσος όρος της ισοτιμίας από τη δημιουργία του ευρώ είναι περί τα \$1,2000. Με βάση την παραδοχή της απόκλισης από τον ιστορικό μέσο όρο του κατά το διπλάσιο της τυπικής απόκλισης (ικανοποιητικό διάστημα εμπιστοσύνης), στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή \$0,9600. Η θεωρία της ισοδυναμίας της αγοραστικής δύναμης (PPP) προσπαθεί να προσεγγίσει τη θεωρητική τιμή της ισοτιμίας. Βασίζεται στον συγκριτικό υπολογισμό δεικτών τιμών καταναλωτή στις δύο οικονομίες και με βάση τη σύγκριση με μακροπρόθεσμους μέσους όρους. Δεν λαμβάνει υπόψιν λοιπούς παράγοντες, δυναμικούς και έκτακτους που επηρεάζουν την ισοτιμία. Έχει παρατηρηθεί ιστορικά ότι η περιοχή των 3 τυπικών αποκλίσεων (πιο αυστηρό διάστημα εμπιστοσύνης) συνδέεται με σταδιακή μεταστροφή της τάσης. Στην περίπτωση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο, αυτή η περιοχή εντοπίζεται στο \$0,9800. Σύμφωνα με τον μέσο όρο των προσεγγίσεων, το χαμηλότερο επίπεδο στο οποίο μπορεί να διαμορφωθεί η ισοτιμία είναι το **\$0,9700**.

Προσεγγίσεις για πιθανά ακραία χαμηλό επίπεδο της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο

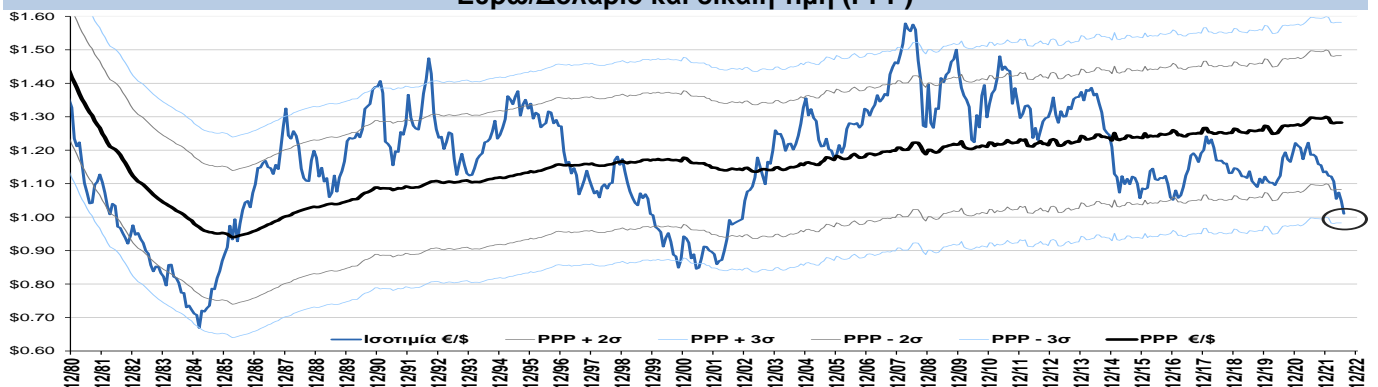
Ετήσιο εύρος διακύμανσης		Ετήσιες αποδόσεις		Τυπική απόκλιση		Θεωρία Αγοραστικής Δύναμης	
Μέσο ετήσιο εύρος	\$ 0.1825	Μέγιστες ετήσιες απώλειες (1999)	-14.30%	Ετήσια τυπική απόκλιση	9.90%	Τυπική απόκλιση*	\$ 0.0990
Υψηλό 2022 (10/02)	\$1.1495	Κλείσιμο 2021	\$1.1370	Μέση ετήσια τιμή ισοτιμίας*	\$ 1.2000	PPP	\$ 1.2825
				*(1999-2022)		*PPP (1980-2022)	
Χαμηλότερο επίπεδο EUR/USD	\$0.967	Χαμηλότερο επίπεδο EUR/USD	\$0.974	Χαμηλότερο επίπεδο EUR/USD	\$0.962	Χαμηλότερο επίπεδο EUR/USD	\$0.986
Χαμηλότερο επίπεδο EUR/USD μέσος όρος προσεγγίσεων:				\$0.972			

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Συμπέρασμα

Βραχυπρόθεσμα, ακόμη και αν σύμφωνα με το βασικό μας σενάριο, συνεχισθεί η παροχή φυσικού αερίου από τη Ρωσία στην Ευρώπη, η αβεβαιότητα θα παραμείνει υψηλή, καθώς πιθανή περαιτέρω κλιμάκωση της έντασης στις σχέσεις της Ευρώπης με τη Ρωσία, θα μπορούσε να αναζωπυρώσει την ανησυχία. Το περιβάλλον οικονομικής αστάθειας και διστακτικότητας για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου συνδυαστικά με το διευρυμένο επιτοκιακό πλεονέκτημα, θα συνεχίσουν να ευνοούν το δολάριο και να διατηρούν την ισοτιμία του ευρώ υπό πίεση. Την ανοδική τάση του δολαρίου θα μπορούσε να ανακόψει, πιθανή ύφεση της οικονομίας των ΗΠΑ άμεσα, εξέλιξη που θα ενίσχυε την άποψη ότι η Fed θα αναγκαστεί να προβεί σε μείωση επιτοκίων το 2023. Με βάση τα ιστορικά δεδομένα, η ισοτιμία εμφανίζει ισχυρή στήριξη στην περιοχή \$0,9500-\$1,0000, από όπου έχει παρατηρηθεί αντιστροφή της μεσοπρόθεσμης τάσης. Η σχετικά περιορισμένη ρευστότητα και συναλλακτική δραστηριότητα λόγω και της καλοκαιρινής περιόδου, θα μπορούσε εν δυνάμει να οδηγήσει σε απότομη, άτακτη κίνηση την ισοτιμία, με την περιοχή των \$0,9500 να θεωρείται από πλευράς αποτίμησης ακραία στην ιστορία του ευρώ. Στο σενάριο που δεν υπάρξει πλήρης διακοπή της παροχής φυσικού αερίου και η οικονομία της Ευρωζώνης αποδειχτεί ανθεκτικότερη του εκτιμώμενου, το ευρώ αναμένεται να ανακάμψει, καθώς τεχνικοί δείκτες (RSI 9 ημερών: 18,9) καταδεικνύουν ότι διαμορφώνεται σε υπερπωλημένα επίπεδα. Η αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ για πρώτη φορά από το 2011, στη σύσκεψή της στις 21 Ιουλίου, η ολοκλήρωση της νομισματικής επέκτασης και αύξηση του αρνητικού επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων σε θετικό έδαφος νωρίς εντός του β' εξαμήνου, παρότι έχουν σε σημαντικό βαθμό προεξοφληθεί, αναμένεται να προσφέρουν στήριξη στο ευρώ. Σε περίπτωση βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος, η ισοτιμία θα μπορούσε να ανακάμψει προς την περιοχή των \$1,0800. Σημαντικές αναμένεται να είναι για την πορεία του ευρώ και οι αποφάσεις της ΕΚΤ αναφορικά με το νέο εργαλείο αντιμετώπισης πιθανής σημαντικής αύξησης του κόστους δανεισμού ευάλωτων κρατών της Ευρωζώνης. Η αβεβαιότητα που επικρατεί λόγω της ενεργειακής εξάρτησης από τη Ρωσία θυμίζει έντονα τις συνθήκες αυξημένης μεταβλητότητας που επικράτησαν στην Ευρωζώνη στην κρίση χρέους, σε πολιτικές κρίσεις και στο Brexit. Από τότε υπάρχουν πρόσθετα εργαλεία της ΕΚΤ για την αντιμετώπιση κρίσεων αλλά και το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η Ευρωζώνη και το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα παρά τις έντονες πιέσεις βραχυπρόθεσμα, σε όλες τις περιπτώσεις επέδειξαν ανθεκτικότητα και μεσοπρόθεσμα ανέκαμψαν.

Ευρώ/Δολάριο και δίκαιη τιμή (PPP)



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

Νικόλαος Σακαρέλης

nikolaos.sakarelis@alpha.gr

Πήτρα Αποποίησης Ευθύνης: Οι απόψεις, τιμές, 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, 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 αντιστοίχων 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, ιδιαιτέρως 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 πρέπει 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 εμμέσως να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε ή ανηγάγετε 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.