



## Η κρίση στην Ουκρανία & η αντίδραση των διεθνών αγορών

*Διεύθυνση Επενδυτικών Χαρτοφυλακίων/  
Ανάλυση Διεθνών Αγορών*



25 Φεβρουαρίου 2022

1

# Κλιμάκωση της Κρίσης στην Ουκρανία

- Ο Πρόεδρος της Ρωσίας παρά τις διαβεβαιώσεις περί του αντιθέτου, αιφνιδίασε την παγκόσμια κοινότητα, διεξάγοντας πλέον ανοιχτό πόλεμο εναντίον της Ουκρανίας. Λίγα εικοσιτετράωρα αφότου με διάγγελμά του ανακοίνωσε την αναγνώριση της ανεξαρτησίας των δύο αποσχιστικών οντοτήτων εντός του ουκρανικού εδάφους, των αυτοαποκαλούμενων λαϊκών δημοκρατιών του Donetsk και του Luhansk, προέβη σε μεγάλης κλίμακας, ταχεία και πολυμέτωπη στρατιωτική εισβολή στην Ουκρανία η οποία βρίσκεται σε εξέλιξη.
- Χώρες της Δύσης μεταξύ των οποίων οι ΗΠΑ και η Ευρωπαϊκή Ένωση προέβησαν στην ανακοίνωση οικονομικών κυρώσεων εναντίον της Ρωσίας και επεξεργάζονται νέα δέσμη αυστηρότερων κυρώσεων. Μεταξύ άλλων, περιλαμβάνονται κυρώσεις εναντίον υψηλόβαθμων φυσικών προσώπων, ιδιωτών με υψηλή περιουσία, κρατικών επιχειρήσεων, τραπεζικών ιδρυμάτων, στοχεύοντας στο 70-80% του χρηματοπιστωτικού τομέα της χώρας. Προβλέπονται μέτρα που πλήττουν τον τομέα των μεταφορών, της ενέργειας και των εξαγωγών, αυξάνουν το κόστος δανεισμού της Ρωσίας και περιορίζουν την πρόσβασή της σε υψηλές τεχνολογίες. Ωστόσο δεν αποφασίστηκαν προς το παρόν αποκλεισμός της Ρωσίας από το διεθνές σύστημα διατραπεζικών πληρωμών (SWIFT) και απαγόρευση των εξαγωγών στον τομέα ενέργειας, μέτρα τα οποία θα μπορούσαν να προκαλέσουν αντίποινα, πλήττοντας πιο σοβαρά εκτός από τη ρωσική και την ευρωπαϊκή οικονομία και θα κλιμάκωναν περαιτέρω την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- Η διάρκεια της στρατιωτικής επιχείρησης θα καθορίσει σε σημαντικό βαθμό τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές επιπτώσεις οι οποίες είναι πρόωρο να εκτιμηθούν. Η ευρωπαϊκή οικονομία αναμένεται να πληγεί περισσότερο από εκείνη των ΗΠΑ. Παρότι έχει περιορισμένη χρηματοπιστωτική έκθεση στη Ρωσία μετά και τα γεγονότα στην Κριμαία το 2014, η ενεργειακή εξάρτηση είναι σημαντική. Χαρακτηριστικά αξίζει να αναφέρουμε ότι η Ε.Ε. προμηθεύεται από τη Ρωσία το 40% των αναγκών της σε φυσικό αέριο με την εξάρτηση κάθε χώρας να είναι διαφορετική.
- Καθοριστικής σημασίας θα είναι η επίπτωση στις επικείμενες αποφάσεις αναφορικά με τη νομισματική πολιτική, καθώς το σκηνικό γίνεται ακόμη πιο σύνθετο για τις Κεντρικές Τράπεζες οι οποίες καλούνται σε μία δύσκολη άσκηση ισορροπίας στην προσπάθεια να ελέγξουν τις ιδιαίτερα ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις χωρίς να πλήξουν την οικονομική ανάπτυξη και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες.
- Αν η ιστορία μπορεί να αποτελέσει οδηγό, παρότι δεν υπάρχει ένα ίδιο ιστορικό προηγούμενο, συνήθως η αρνητική επίπτωση στη διάθεση των επενδυτών να αναλάβουν κίνδυνο σε περιόδους σημαντικών γεωπολιτικών γεγονότων, είναι βραχύβια. Το περιβάλλον αυξημένων προκλήσεων και υψηλής μεταβλητότητας ενισχύει την αναγκαιότητα επαρκώς διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων και επιλεκτικών τοποθετήσεων.

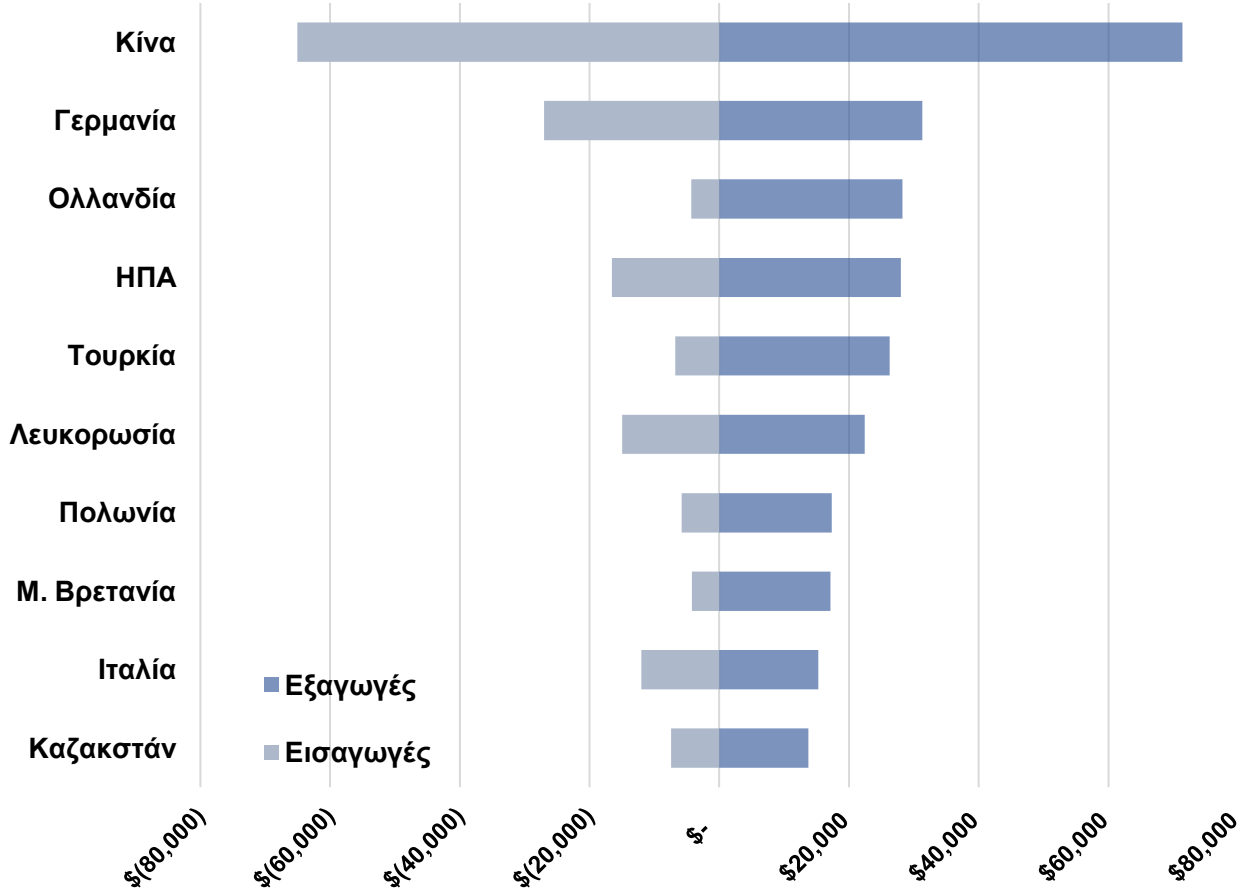
# Σημαντικά Γεωπολιτικά Επεισόδια και Αντίδραση Αγορών

Geopolitical Events	S&P 500 % Change				Stoxx 600 % Change				Global Bonds IG				Gold % Change				Crude oil % Change			
	1M Ahead	3M Ahead	6M Ahead	12M Ahead	1M Ahead	3M Ahead	6M Ahead	12M Ahead	1M Ahead	3M Ahead	6M Ahead	12M Ahead	1M Ahead	3M Ahead	6M Ahead	12M Ahead	1M Ahead	3M Ahead	6M Ahead	12M Ahead
1990 Persian Gulf War (Aug. 1990)	-12.1%	-11.4%	-4.2%	10.8%	-14.6%	-15.5%	-20.7%	-4.7%	0.0%	-0.1%	6.2%	7.3%	11.9%	-0.6%	-2.2%	-6.3%	52.6%	65.3%	25.0%	41.2%
1992 Intervention in Bosnia and Herzegovina (Jul. 1992)	1.4%	-1.7%	5.5%	11.4%	-6.8%	-11.0%	-0.3%	11.4%	0.0%	2.5%	0.3%	7.6%	0.3%	-0.2%	-7.2%	9.4%	-0.8%	2.9%	-10.2%	-17.8%
2001 Invasion in Afghanistan (Oct. 2001)	2.1%	12.2%	11.2%	-20.3%	5.2%	15.2%	17.5%	-23.2%	0.9%	-2.9%	-3.3%	9.3%	-4.1%	-5.8%	2.8%	8.9%	-7.7%	-16.4%	3.9%	22.6%
2003 Iraq (Mar. 2003)	4.5%	20.4%	23.2%	37.0%	10.8%	21.3%	29.3%	42.6%	-1.0%	6.2%	1.4%	10.1%	-2.5%	5.5%	12.3%	16.1%	-18.1%	-1.4%	-3.9%	26.5%
2008 Invasion in Georgia (Aug. 2008)	3.0%	-27.4%	-32.9%	-20.0%	1.0%	-25.5%	-34.5%	-18.6%	-1.3%	-5.7%	-1.8%	4.6%	-11.0%	-23.7%	-4.6%	0.8%	-6.9%	-44.8%	-66.0%	-65.0%
2014 Intervention in Syria (Sep. 2014)	-6.0%	1.4%	6.0%	1.8%	-9.4%	-3.5%	17.5%	6.9%	1.2%	-1.0%	-4.9%	-4.2%	0.8%	-1.1%	-6.8%	-11.2%	-11.4%	-36.0%	-51.5%	-57.4%
2014 Crimea Fed. 2014)	0.8%	3.7%	7.9%	17.0%	-2.4%	4.7%	2.4%	17.5%	1.2%	2.3%	3.0%	-1.8%	6.1%	0.4%	1.0%	-5.9%	-0.8%	4.3%	-1.2%	-43.8%
2022 Invasion in Ukraine (Feb. 2022)	-4.1%	(16/2 έως 24/2)			-6.1%	(16/2 έως 24/2)			-0.7%	(16/2 έως 24/2)			2.9%	(16/2 έως 24/2)			1.3%	(16/2 έως 24/2)		
<b>Average</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>2.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>1.6%</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.1%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>-14.8%</b>	<b>-13.4%</b>

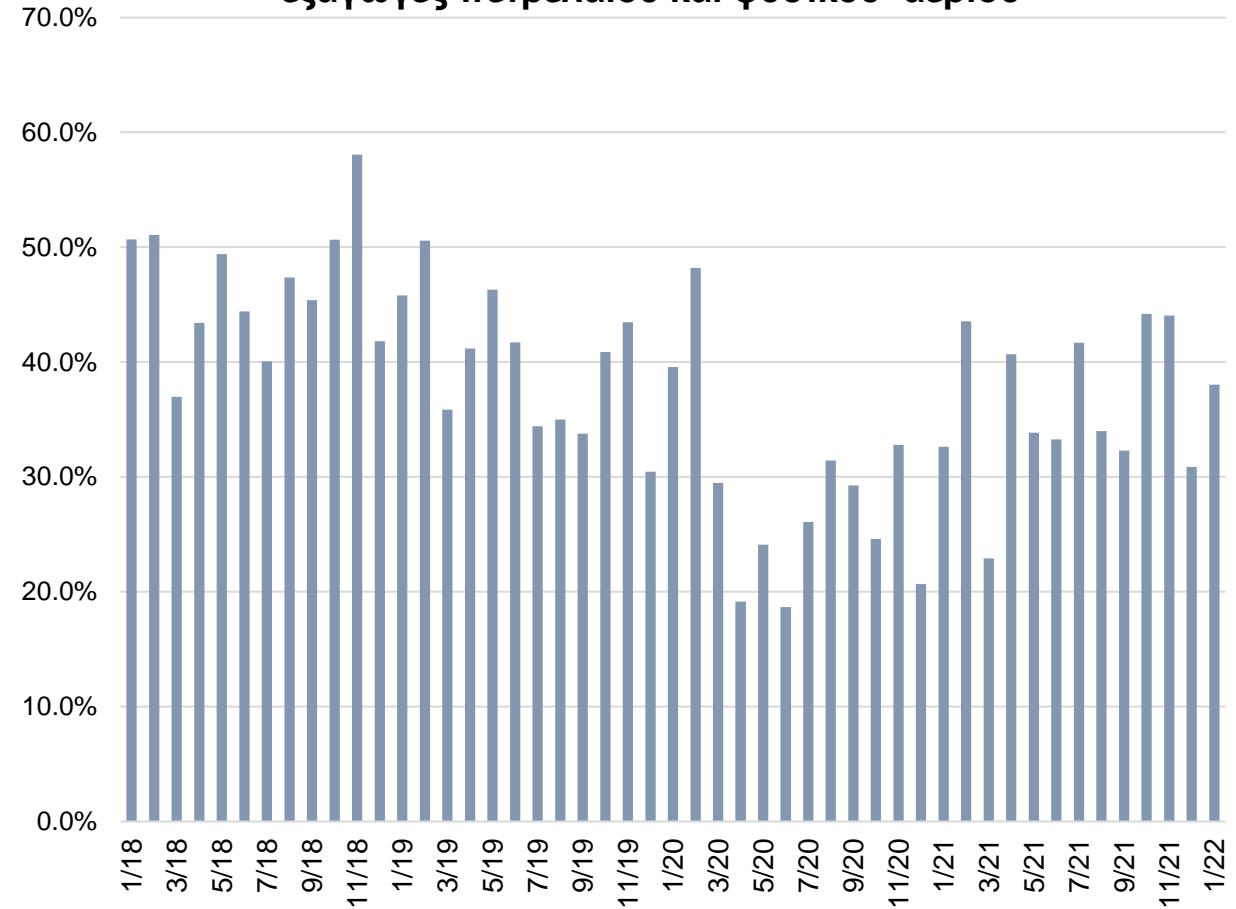
- Η βραχυπρόθεσμη αντίδραση των αγορών είναι συνήθως έντονη, με τις ισχυρότερες πιέσεις να τις δέχονται οι μετοχές στην Ευρώπη. Σε επεισόδια γεωπολιτικών αναταραχών η τιμή χρυσού και η τιμή του πετρελαίου επωφελούνται σημαντικά σε ορίζοντα 1 έως 3 μήνες.
- Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (6 – 12 μήνες) οι μετοχικές αγορές κατά μέσο όρο έχουν καταφέρει να καλύψουν τις απώλειες, ενώ η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει συνήθως υποχώρηση.
- Αξίζει να αναφέρουμε ότι η σύγκριση προηγούμενων γεωπολιτικών κρίσεων είναι πολύ δύσκολη, καθώς σε κάθε επεισόδιο η φάση του οικονομικού κύκλου και τα διαθέσιμα εργαλεία στήριξης είναι διαφορετικά.
- Το σημαντικότερο πρόβλημα την τρέχουσα περίοδο είναι ο πολύ υψηλός πληθωρισμός, καθώς οι τιμές ενέργειας παρουσιάζουν περαιτέρω ισχυρή ενίσχυση. Επίσης, τα περιθώρια στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών είναι περιορισμένα.
- Ωστόσο, η δυναμική της οικονομίας παραμένει ισχυρότερη του δυνητικού και ο κίνδυνος ύφεσης είναι πολύ χαμηλός.

# Εισαγωγές και Εξαγωγές Ρωσίας

Ύψος εισαγωγών και εξαγωγών Ρωσίας  
(άθροισμα μηνών Νοέμβριος 2020 έως Οκτώβριος 2021)



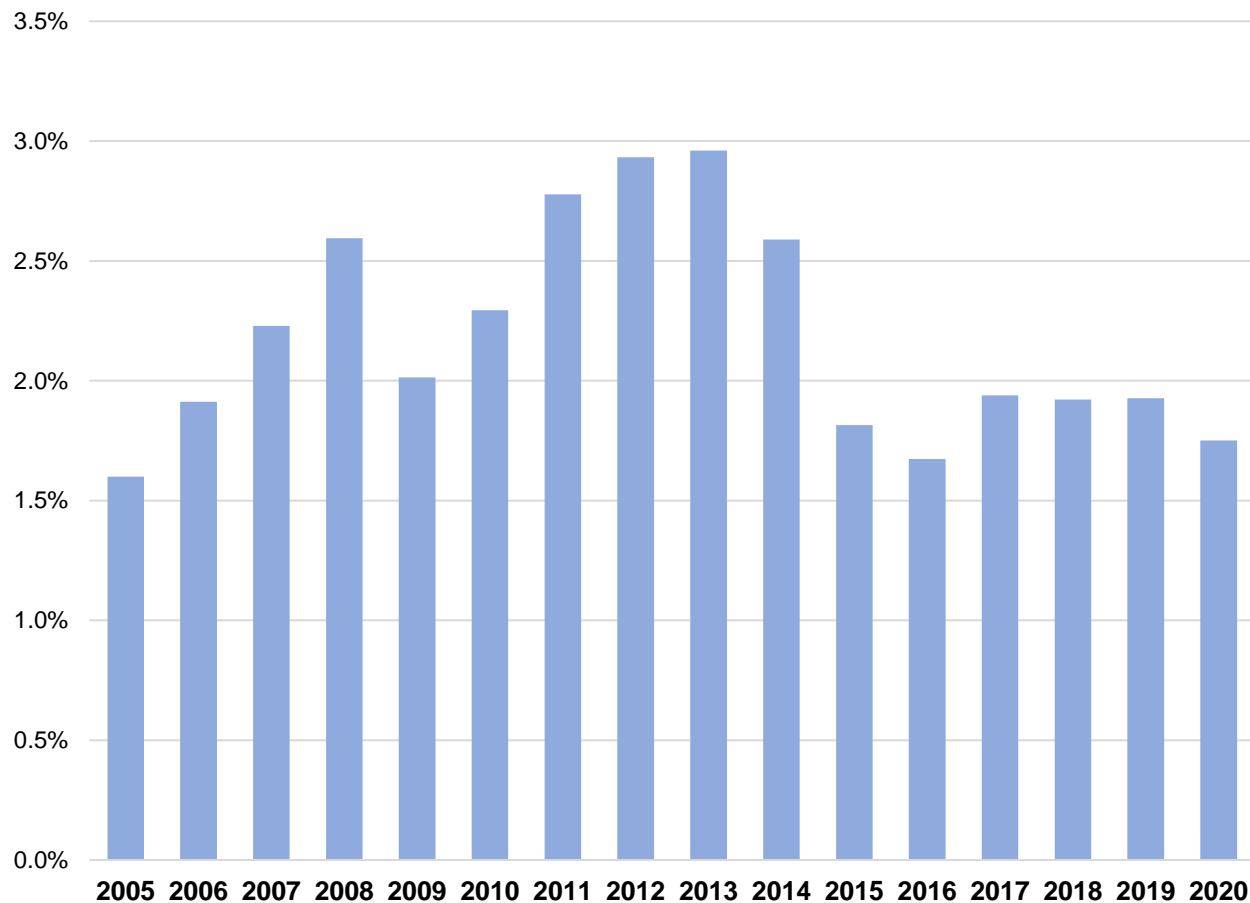
Ποσοστό μηνιαίων εσόδων προϋπολογισμού από  
εξαγωγές πετρελαίου και φυσικού αερίου



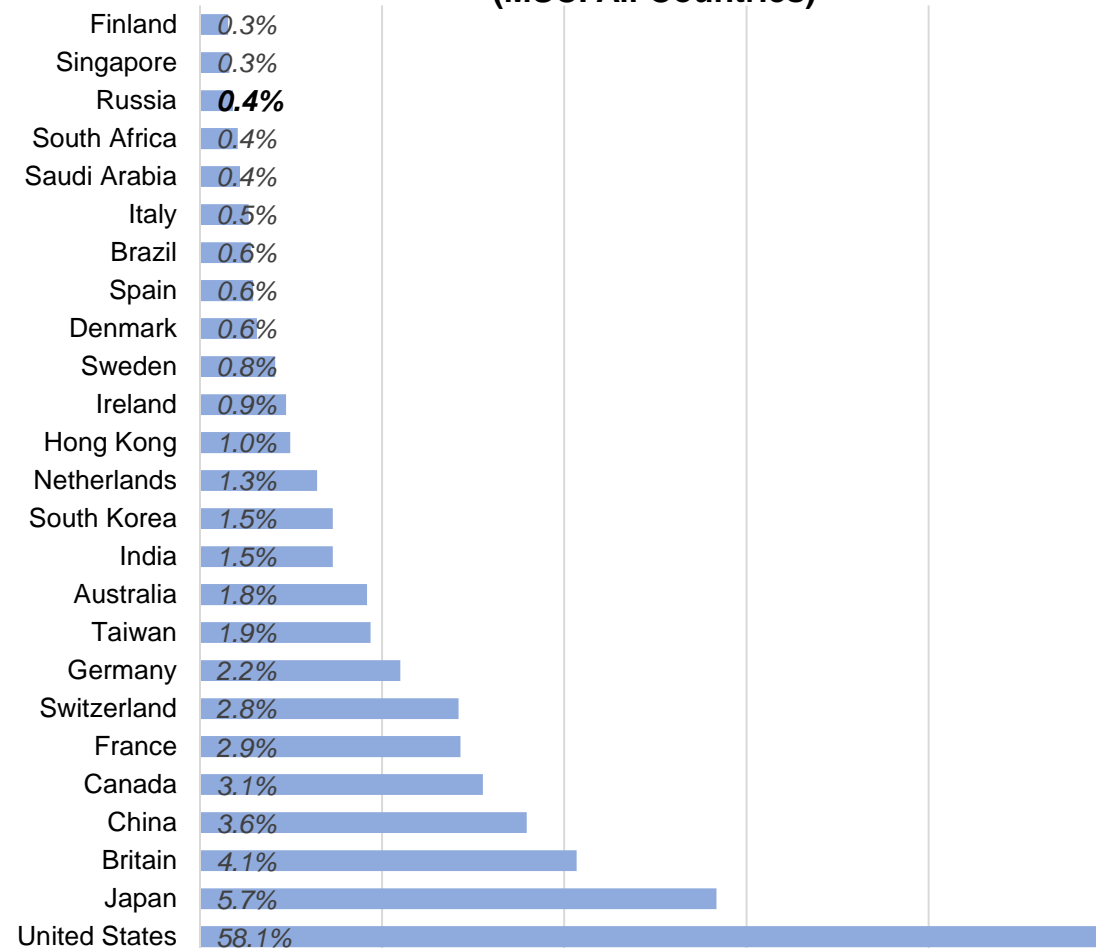
- Ο μεγαλύτερος εμπορικός εταίρος της Ρωσίας είναι η Κίνα και ο δεύτερος μεγαλύτερος η Γερμανία. Το σύνολο των εμπορικών συναλλαγών της Ρωσίας τους τελευταίους 12 μήνες ως ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου είναι μόλις 1,7%.
- Η Ρωσία είναι ο μεγαλύτερος εξαγωγέας ενέργειας και η οικονομία της εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από τις τιμές ενέργειας. Το ποσοστό των εσόδων του προϋπολογισμού που προέρχεται από πετρέλαιο και φυσικό αέριο διαμορφώνεται περί το 40%.

# Στάθμιση της Ρωσίας στην Παγκόσμια Οικονομία

## Στάθμιση οικονομίας της Ρωσίας στην Παγκόσμια οικονομία, 2005 - 2020



## Στάθμιση χωρών στον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη (MSCI All Countries)



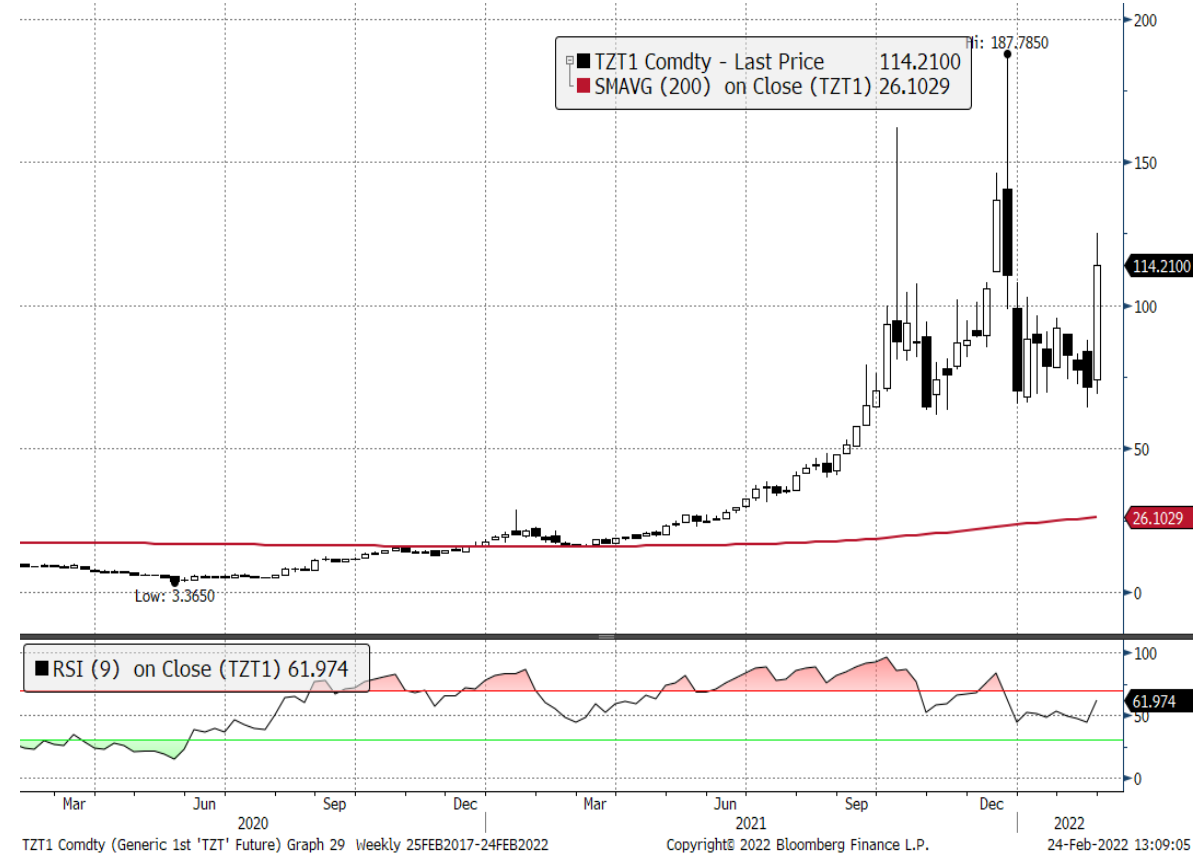
- Το μέγεθος της οικονομίας της Ρωσίας δεν θεωρείται μεγάλο καθώς αποτελεί μόλις το 1,8% της παγκόσμιας οικονομίας.
- Η στάθμιση της μετοχικής αγοράς της Ρωσίας στον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη (MSCI All Countries) είναι ελάχιστη (μόλις 0,4%).

# Ισχυρή άνοδος των τιμών ενέργειας

Τιμή ΣΜΕ Πετρελαίου WTI  
(απόδοση από αρχή έτους +27%)



Τιμή ΣΜΕ Ευρωπαϊκού φυσικού αερίου TTF  
απόδοση από αρχή έτους (+60%)



- Η τιμή του ΣΜΕ WTI ανήλθε υψηλότερα των \$100 (24/2: \$100,54/βαρέλι) για πρώτη φορά από το 2014. Ενδεχόμενη συμφωνία στις συνομιλίες για το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν θα μπορούσε να ανακόψει την άνοδο της τιμής του πετρελαίου, καθώς θα αυξάνονταν οι εξαγωγές του Ιράν κατά ένα εκατ. βαρέλια ανά ημέρα. Επίσης καθοδικά θα επηρεαστεί η τιμή σε περίπτωση συντονισμένης απελευθέρωσης στρατηγικών αποθεμάτων.
- Η τιμή ΣΜΕ φυσικού αερίου στην Ευρώπη κατέγραψε στις 24/2 τη μεγαλύτερη ημερήσια αύξηση (52%) από καταγραφής των στοιχείων.

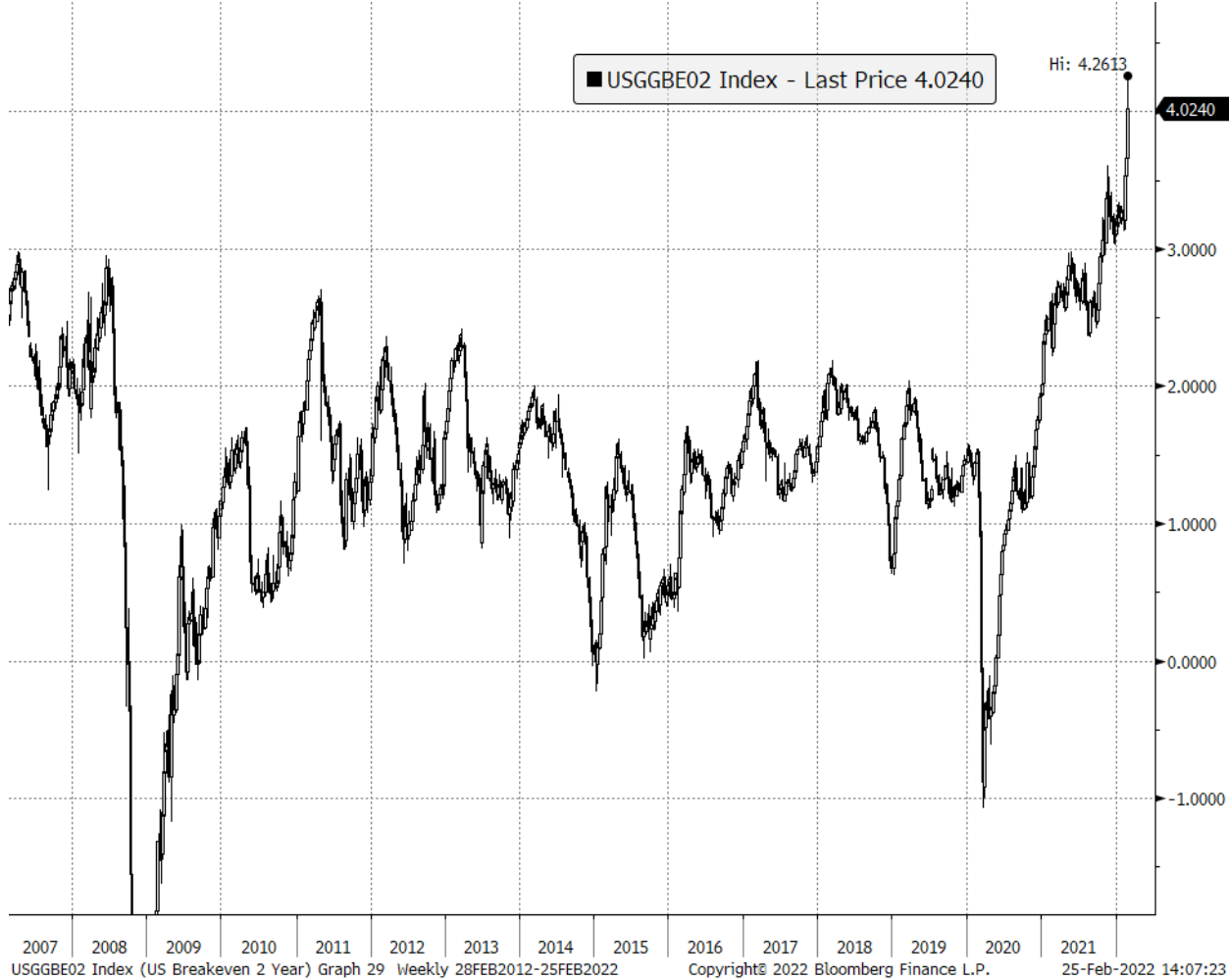
# Σε υψηλό επτά ετών ο δείκτης εμπορευμάτων Bloomberg



- Ο δείκτης εμπορευμάτων Bloomberg ανήλθε στις 24/02 σε υψηλό (119,73) επτά ετών, καθώς οι ενεργειακές τιμές διαμορφώνονται σε υψηλά πολλών ετών και οι τιμές αγροτικών εμπορευμάτων (σιτάρι, βαμβάκι, καλαμπόκι) καταγράφουν άνοδο.
- Η κρίση στην Ουκρανία επηρεάζει ανοδικά τις τιμές των σιτηρών, καθώς η Ουκρανία είναι η πέμπτη μεγαλύτερη χώρα παγκοσμίως σε παραγωγή.

# Η ενίσχυση των τιμών ενέργειας και εμπορευμάτων τροφοδοτεί υψηλότερα τις πληθωριστικές προσδοκίες

Οι πληθωριστικές προσδοκίες δύο ετών στις ΗΠΑ διαμορφώνονται σε ιστορικό υψηλό (4,25%)



Οι πληθωριστικές προσδοκίες δύο ετών στη Γερμανία ανήλθαν σε ιστορικό υψηλό (3,6%)





## Διόρθωση στις μετοχικές αγορές

Δείκτης	Υποχώρηση από το πρόσφατο υψηλό	Ημερομηνία Υψηλού	Συνολική απόδοση ενός έτους
S&P 500	-11.9%	3-Jan-22	13.5%
NASDAQ	-18.8%	19-Nov-21	3.4%
S&P 500 Value	-6.6%	12-Jan-22	12.2%
RUSSELL 2000	-20.8%	8-Nov-21	-8.4%
Stoxx 600 Europe	-11.2%	5-Jan-22	11.7%
MSCI EM	-18.2%	17-Feb-21	-14.5%
U.S. Treasury Index	-6.1%	30-Nov-20	-2.0%
US IG Corporate Index	-7.9%	22-Sep-21	-3.5%
US HY Corporate Index	-4.7%	28-Dec-21	-0.4%

- Ο δείκτης S&P 500 καταγράφει από το ιστορικό υψηλό (3/1: 4.796,5) υποχώρηση μεγαλύτερη από 10% για πρώτη φορά από αρχές του 2020.
- Η ετήσια απόδοση των βασικών μετοχικών δεικτών παραμένει θετική παρά την ισχυρή διόρθωση των τελευταίων ημερών.

# Ανοδικές και Καθοδικές αγορές για τον δείκτη S&P 500

S&P 500: Καθοδικές αγορές: 75 έτη		S&P 500: Ανοδικές αγορές: 75 έτη	
6/1948-6/1949	-21%	5/1947-6/1948	24%
8/1956-10/1957	-22%	6/1949-8/1956	267%
12/1961-6/1962	-28%	10/1957-12/1961	86%
2/1966-10/1966	-22%	6/1962-2/1966	80%
11/1968-5/1970	-36%	10/1966-11/1968	48%
1/1973-10/1974	-48%	5/1970-1/1973	74%
11/1980-8/1982	-27%	10/1974-11/1980	126%
8/1987-12/1987	-34%	8/1982-8/1987	229%
3/2000-10/2002	-49%	12/1987-3/2000	582%
10/2007-3/2009	-57%	10/2002-10/2007	101%
19/2/2020-23/3/2020	-34%	3/2009 - 19/2/2020	401%
<b>Διάμεσος "Καθοδική αγορά"</b>	<b>-34%</b>	<b>Διάμεσος "Ανοδική αγορά"</b>	<b>101%</b>
		Τρέχουσα: 23/3/2020 - 24/2/2022	92%

- Οι ανοδικές αγορές για τον δείκτη S&P 500 συνήθως είναι ισχυρές με τη διάμεσο άνοδο να διαμορφώνεται περί το 100%.
- Οι καθοδικές αγορές συνήθως είναι σχετικά σύντομες με τη διάμεσο μείωση να διαμορφώνεται περί το -34%.

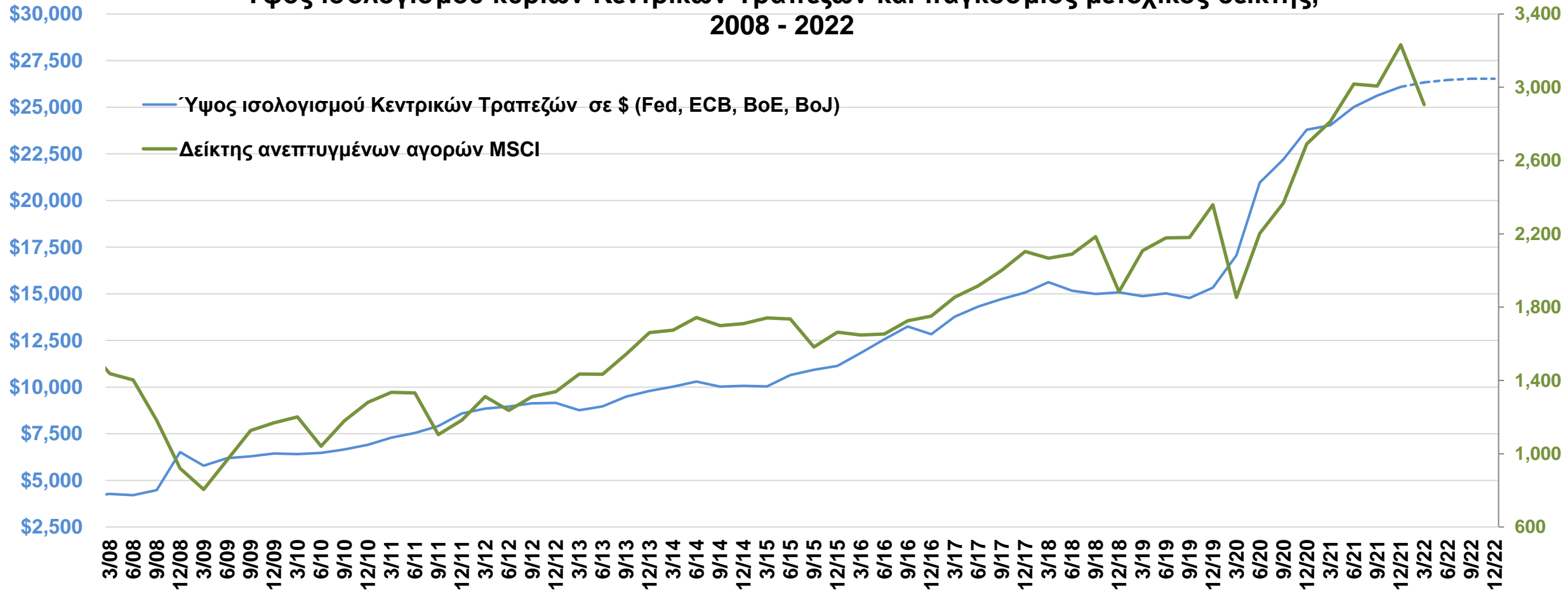
# Ισχυρή ενίσχυση της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές

Implied Volatility Heatmap																				
Type	3-Sep	10-Sep	24-Sep	1-Oct	8-Oct	22-Oct	29-Oct	12-Nov	26-Nov	10-Dec	17-Dec	24-Dec	31-Dec	14-Jan	21-Jan	28-Jan	4-Feb	11-Feb	18-Feb	25-Feb
S&P 500	16.4	21.0	17.8	21.2	18.8	15.4	16.3	16.3	28.6	18.7	21.6	18.0	17.2	19.2	28.9	27.7	23.2	27.4	27.8	30.4
Euro Stoxx 50	18.2	20.4	21.8	24.0	20.3	16.4	17.6	16.1	32.3	22.4	22.0	19.0	19.3	21.4	24.2	29.4	26.3	24.7	31.3	34.0
Nikkei	19.3	20.8	20.9	23.9	22.4	21.0	21.9	19.4	22.3	20.8	20.1	18.8	19.2	21.9	25.9	27.1	23.1	22.0	25.4	25.6
EURUSD	5.0	4.8	4.5	4.8	4.9	4.7	5.1	5.3	6.9	6.4	5.4	5.3	5.1	5.4	5.5	6.0	6.5	7.3	7.3	7.3
GBPUSD	5.8	5.8	6.0	7.1	6.7	6.8	6.8	7.4	7.4	7.4	6.1	6.1	5.9	5.9	6.1	6.5	6.2	6.7	6.9	7.2
USDCNY	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.8	3.5	3.6	3.6	3.5	3.1	3.1	3.3	3.0	3.0	3.1	2.9	2.9	3.0	3.1
US T-Bond (Move)	58.0	53.3	56.1	58.5	57.4	62.7	72.0	66.9	73.4	79.1	74.4	72.5	77.3	74.7	76.6	81.0	85.3	87.7	94.0	94.4
20+ Year Treasury	14.2	14.1	15.2	15.6	15.4	16.9	16.9	17.9	18.9	18.0	18.7	18.1	16.7	17.5	18.2	17.3	17.2	19.7	20.4	26.3
Crude Oil	30.5	31.7	32.6	34.3	35.8	34.7	37.0	36.6	57.0	40.8	44.7	40.9	37.4	38.9	37.9	43.6	41.9	41.3	45.2	44.4
Gold	12.3	12.5	13.2	13.6	13.6	13.3	13.2	13.8	14.1	13.6	12.5	13.0	12.8	12.7	12.5	13.2	12.9	13.4	15.5	15.1

- Ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας VIX ανήλθε στις 24 Φεβρουάριου σε υψηλό (38%) από τον Νοέμβριο του 2020.
- Πολύ έντονη η μεταβλητότητα στην αγορά ομολόγων, καθώς η αυξημένη ζήτηση για επενδύσεις ασφαλούς καταφυγίου αντισταθμίζεται από την περαιτέρω ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών.

# Η απόσυρση της στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών ενισχύει τη μεταβλητότητα

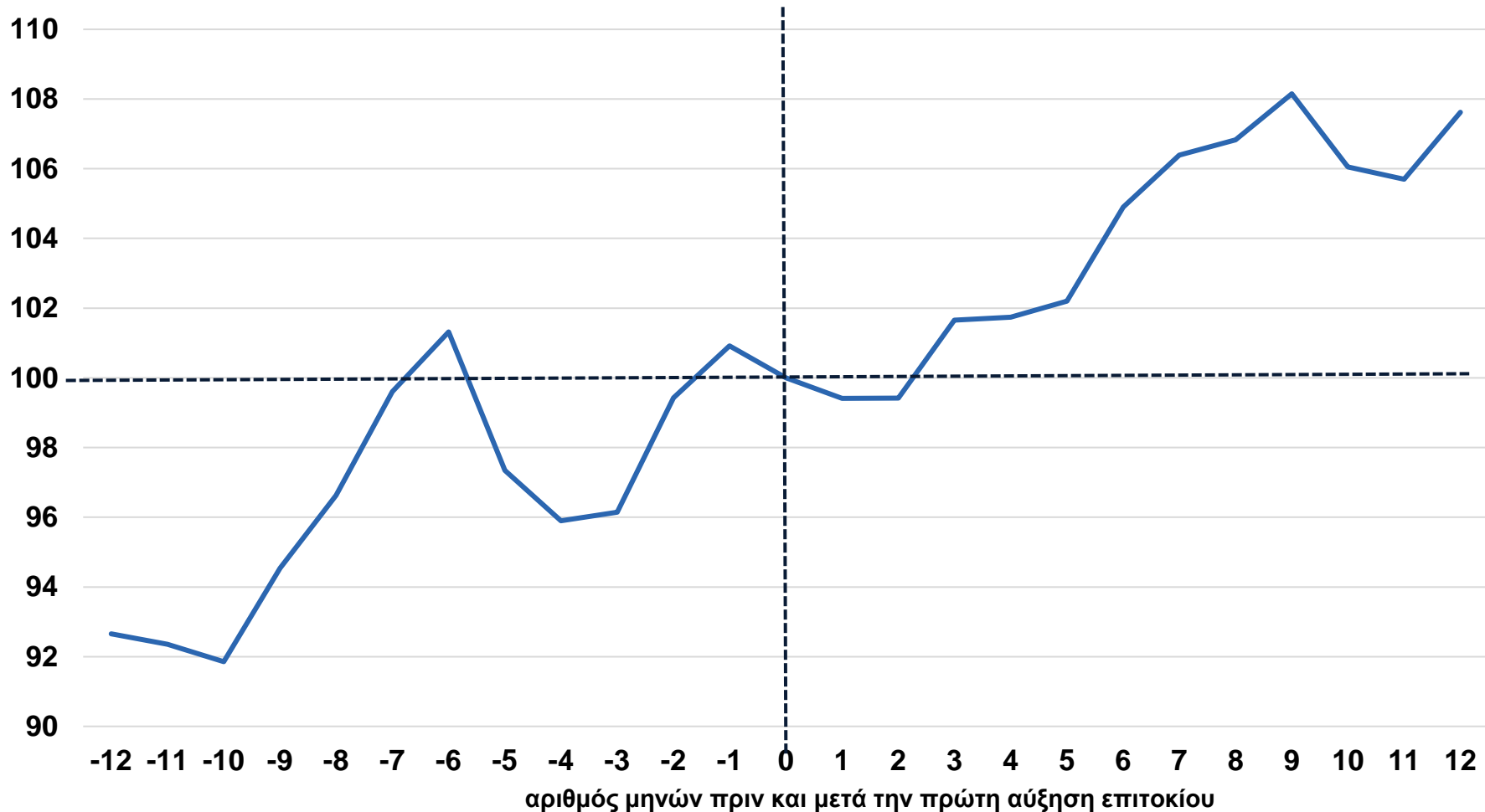
Ύψος ισολογισμού κύριων Κεντρικών Τραπεζών και παγκόσμιος μετοχικός δείκτης, 2008 - 2022



- Σύμφωνα με αναφορές μελών της Fed, οι εξελίξεις στην Ουκρανία παρακολουθούνται στενά. Πλέον η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί αύξηση κατά 25 μ.β. στη σύσκεψη του Μαρτίου (16/3) ενώ πριν από δέκα ημέρες τιμολογούσε αύξηση κατά 50 μ.β..
- Η ΕΚΤ δεν αποκλείεται να επεκτείνει το πρόγραμμα αγοράς τίτλων πέραν του Μαρτίου λόγω της κρίσης στην Ουκρανία. Σύμφωνα με τον επικεφαλής οικονομολόγο της ΕΚΤ η κρίση στην Ουκρανία ενδεχομένως επηρεάσει καθοδικά το ΑΕΠ κατά 0,3-0,4%.

# Αυξήσεις επιτοκίων: Ενισχυμένη μεταβλητότητα αρχικά, συνήθως επαναφορά σε ανοδική κίνηση

Δείκτης S&P 500: αρχίζοντας με βάση 100 στον μήνα της πρώτης αύξησης επιτοκίου (εξέλιξη 12 μήνες πριν και μετά την πρώτη αύξηση: μέσος όρος 8 περιπτώσεων κατά τις τελευταίες 4 δεκαετίες)



- Ο δείκτης S&P 500 συνήθως εμφανίζει αυξημένη μεταβλητότητα και ορισμένες ρευστοποιήσεις περίπου 3 μήνες πριν και 1-2 μήνες μετά την πρώτη αύξηση επιτοκίου αναφοράς.
- Ωστόσο, σε ορίζοντα τριών έως δώδεκα μηνών μετά την πρώτη αύξηση επιτοκίου Fed, συνήθως ο αμερικανικός δείκτης επανακάμπτε και καταγράφει κατά μέσο όρο θετικές αποδόσεις.

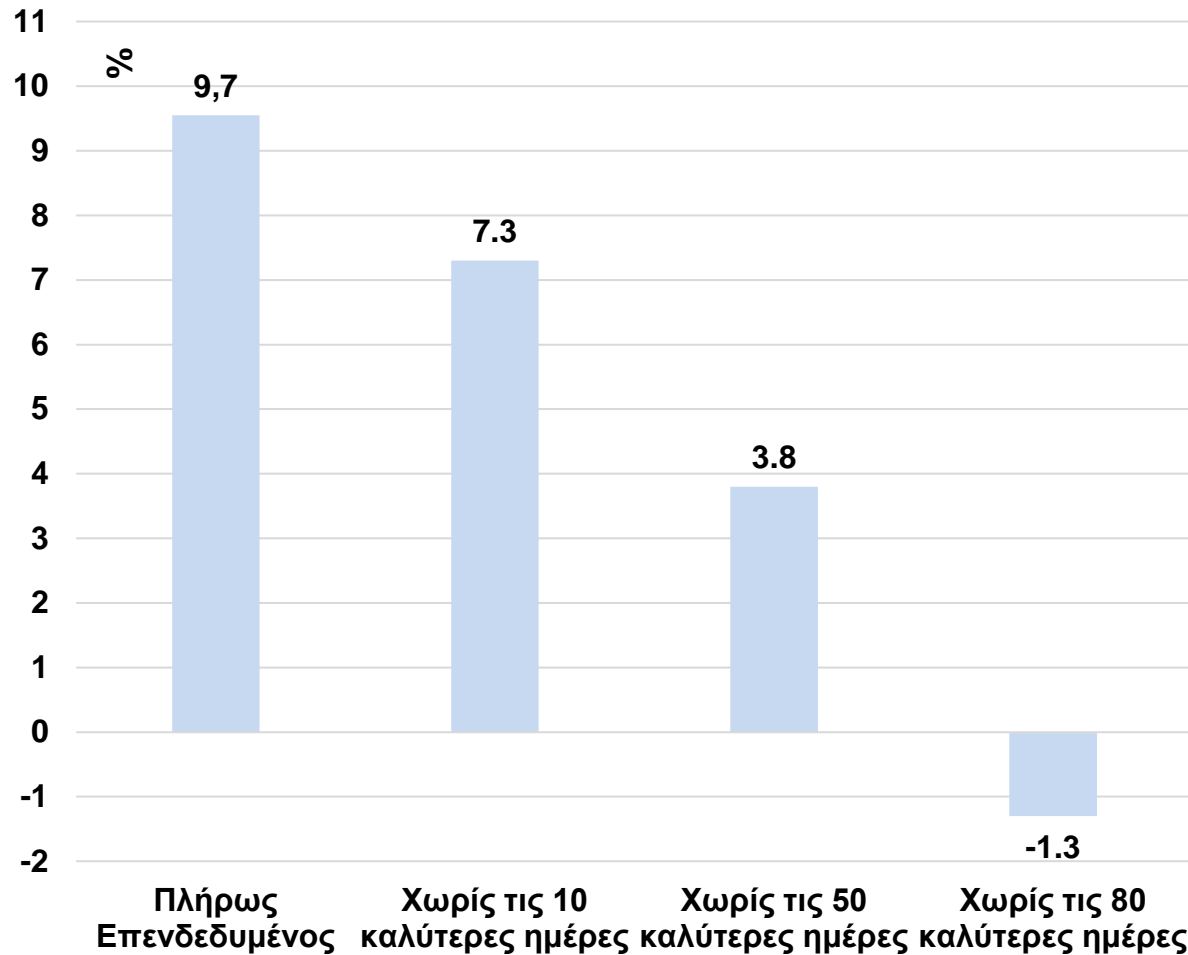
# Δείκτης S&P 500, τεχνική ανάλυση



- Ο δείκτης S&P 500 εμφάνισε στις 24 Φεβρουαρίου ενδοσυνοδριακό χαμηλό (4.115) από τον Μάιο του 2021. Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των 4.000 μονάδων (χαμηλό 1/4/21, μ.ο. 21 μηνών).
- Αντίσταση στην περιοχή των 4.450 μονάδων, όπου εντοπίζονται οι μέσοι όροι 21 και 200 ημερών, στις 4.660 μονάδες (υψηλό 14/1/22) και στις 4.750 (υψηλό 12/1/22) – 4.766 (κλείσιμο 2021) μονάδες.
- Από τις 23/3/2020, ο δείκτης έχει εμφανίσει 4 επεισόδια προσωρινής μείωσης τουλάχιστον -5% (8-11/6/20: -7,1%, 2-23/9/20: -9,6%, 2/9-4/10/21: -5,2%), ενώ το τρέχον επεισόδιο (3/1-23/2: -11,9%) έχει ελαφρώς υπερβεί τον μέσο όρο αντίστοιχων περιπτώσεων στην προηγούμενη ανοδική αγορά (9/3/09-19/2/20: μέσος όρος προσωρινών μειώσεων: -9,5%).
- Η συνολική απόδοση 23/3/20-24/2/22 παραμένει ισχυρή (περί το 98%).

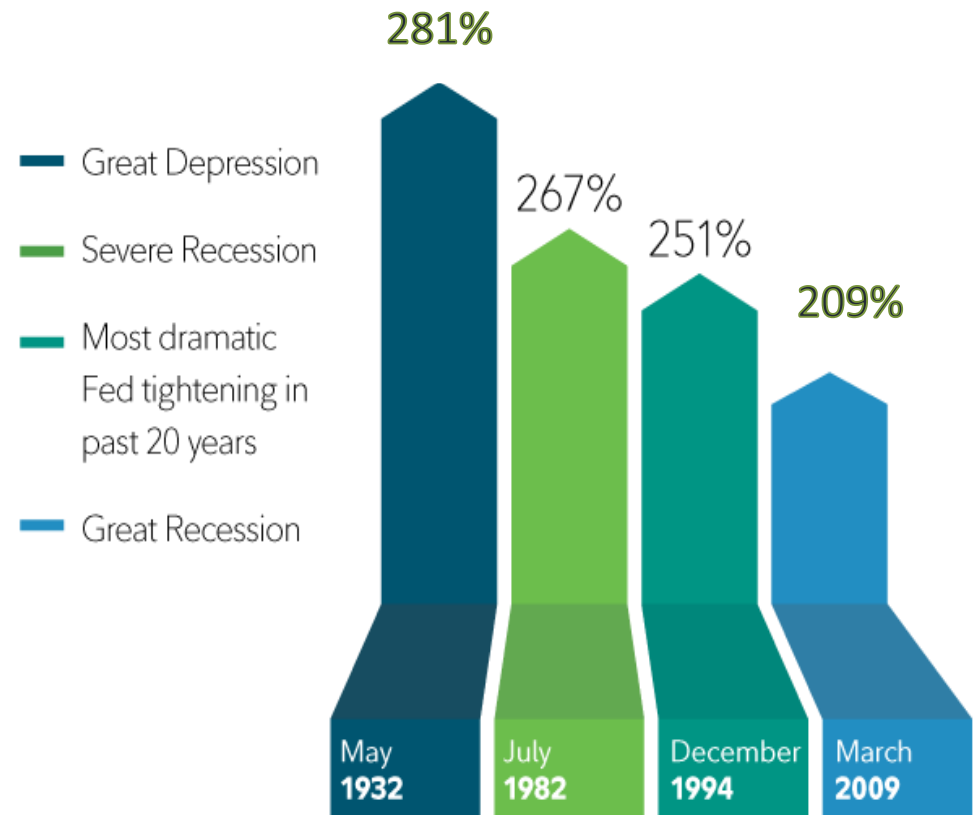
# Γιατί να παραμένουμε επενδυμένοι

S&P500 – Ιστορικές Ετησιοποιημένες Συνολικές Αποδόσεις %



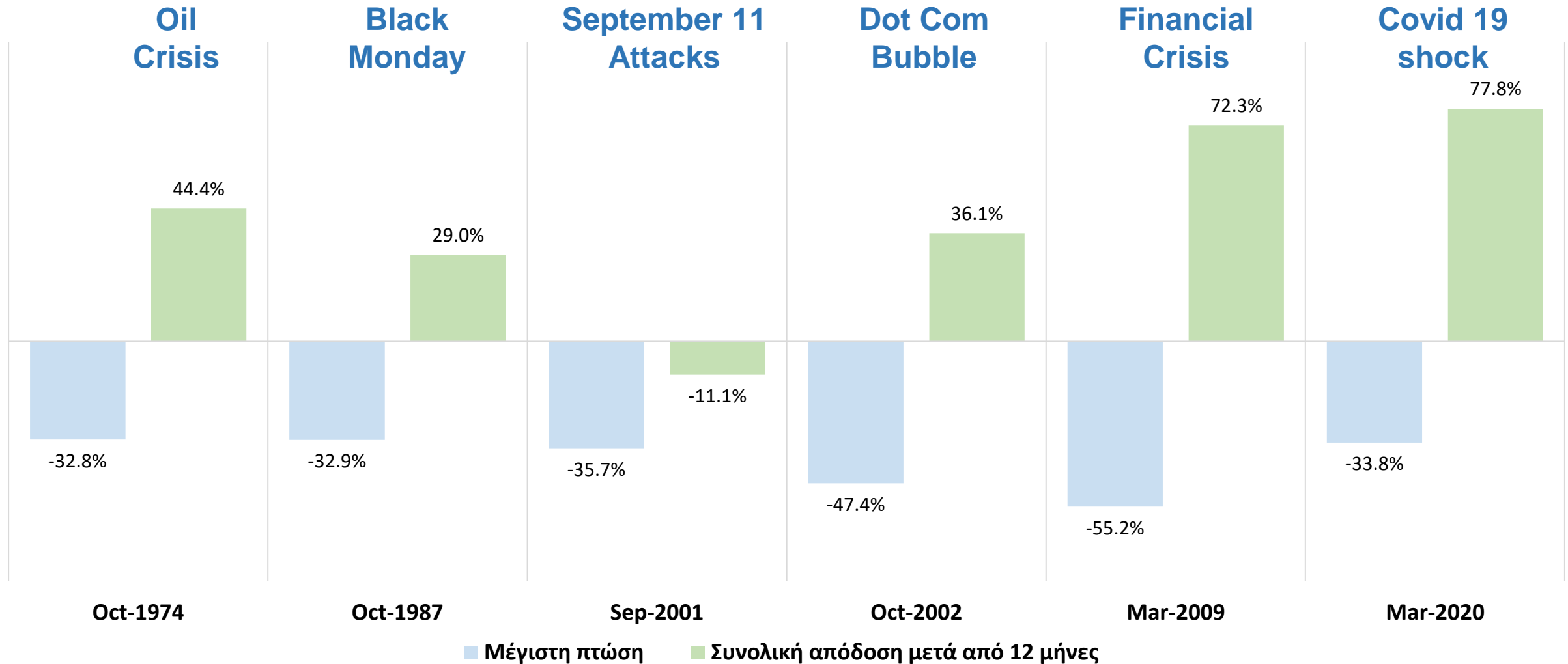
Εξέλιξη συνολικών αποδόσεων S&P 500 5ετίας μετά από σημαντικά οικονομικά γεγονότα

Subsequent 5-year return



# Οι καθοδικές κινήσεις δεν διαρκούν για μεγάλο χρονικό διάστημα

Έτη μεγάλης υποχώρησης δείκτη S&P 500





# Σύνοψη

- Τα επεισόδια γεωπολιτικών κρίσεων συνήθως διαρκούν βραχυπρόθεσμο διάστημα.
- Η μετοχική αγορά της Ευρώπης δέχεται τις υψηλότερες πιέσεις την τρέχουσα περίοδο λόγω της ενεργειακής εξάρτησης από τη Ρωσία. Αν η ιστορία αποτελεί οδηγό, τότε οι πιθανότητες να ανακάμψουν οι μετοχές το επόμενο εξάμηνο από τα τρέχοντα επίπεδα είναι ιδιαίτερα αυξημένες.
- Οι οικονομικές κυρώσεις από ΗΠΑ, Ευρωζώνη και Μεγάλη Βρετανία κατά της Ρωσίας έχουν κυρίως στόχο πιστωτικά ιδρύματα, κρατικές επιχειρήσεις, φυσικά πρόσωπα και περιορισμούς στη διάθεση και διαπραγμάτευση χρέους. Αποφεύχθηκαν προς το παρόν κυρώσεις στον ίδιο τον Πρόεδρο της Ρωσίας και πιο δραστικά μέτρα (απομάκρυνση από σύστημα SWIFT).
- Τα υψηλά επίπεδα των τιμών ενέργειας και εμπορευμάτων παρατείνουν το περιβάλλον πληθωριστικών πιέσεων. Οι τοποθετήσεις σε εμπορεύματα και φυσικούς πόρους ευνοούνται.
- Το ενδεχόμενο στασιμοπληθωρισμού ενισχύεται αλλά δεν είναι ακόμα το βασικό σενάριο για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας.
- Η ΕΚΤ στην περίπτωση που η κρίση παραμείνει για αρκετό χρονικό διάστημα αναμένεται να καθυστερήσει αλλά όχι να αναβάλει την απόσυρση των μέτρων ποσοτικής χαλάρωσης. Διενεργεί άσκηση αντοχής στις ευρωπαϊκές τράπεζες για την πιθανή έκθεσή τους στη Ρωσία και τον βαθμό που θα πληγούν από τις κυρώσεις. Η Fed δεν φαίνεται προς το παρόν να αλλάζει την επιτοκιακή πολιτική της, καθώς η οικονομία των ΗΠΑ δεν επηρεάζεται όσο της Ευρώπης.
- Οι κλάδοι των εμπορευμάτων και της κυβερνοασφάλειας υπεραπέδωσαν στη διάρκεια της κλιμάκωσης της κρίσης. Επίσης, οι επενδύσεις σε ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας και σε χρυσό λειτούργησαν αντισταθμιστικά.
- Σε περιβάλλον έντονης μεταβλητότητας, χαρτοφυλάκια με γεωγραφική και θεματική διασπορά που αποφεύγουν βραχυπρόθεσμες κινήσεις, αγνοώντας συμπεριφορικές στρεβλώσεις, βρίσκονται σε καλύτερη θέση αναφορικά με την επίτευξη των επενδυτικών τους στόχων.

# 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 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 επί 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 εντύπου.

Τα δεδομένα της παρούσης αναλύσεως 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 επί αυτού.

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





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

# Διεύθυνση Επενδυτικών χαρτοφυλακίων

**210-3268410**

Μαρία Κουτουζή  
Ιωάννης Κουραβέλος, CFA  
Κων/νος Αναθρεπτάκης  
Νικόλαος Σακαρέλης

 **marketanalysis@alpha.gr**

 maria.koutouzi@alpha.gr  
 ioannis.kouravelos@alpha.gr  
 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr  
 nikolaos.sakarelis@alpha.gr