

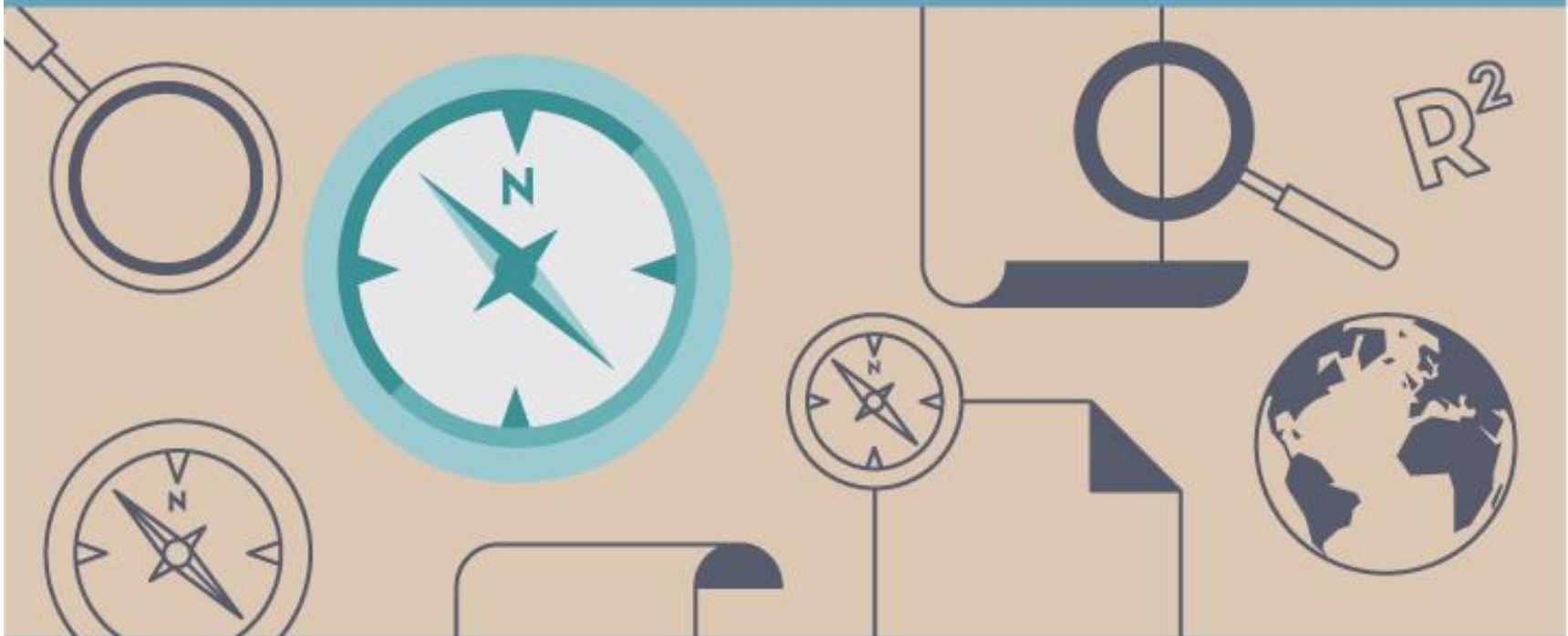


ALPHA BANK

Navigator

Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

δ' τρίμηνο 2017



ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΩΝ & ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

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.

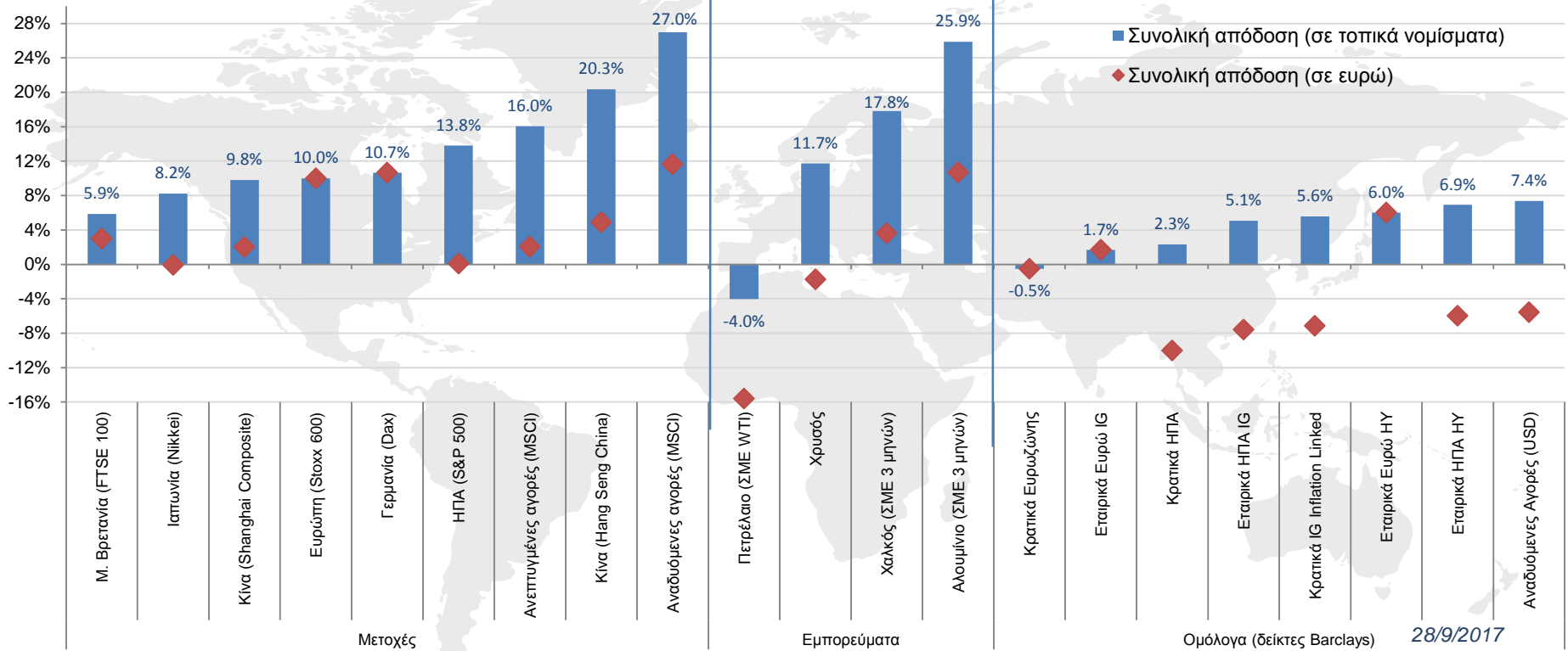
Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες 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 εντύπου.

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.

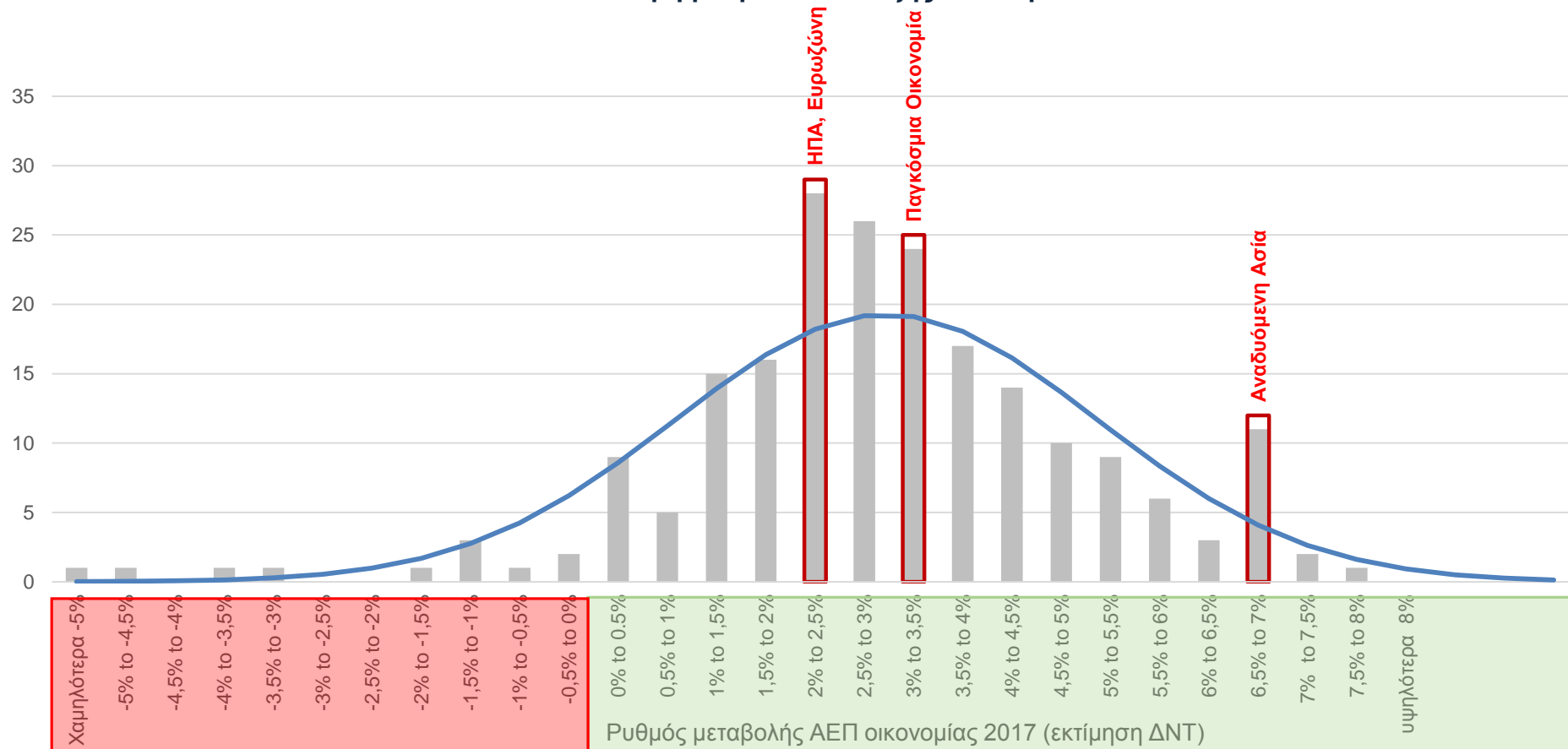
Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.

Συνολική απόδοση από την αρχή του έτους



- ▶ Περαιτέρω ενίσχυση παρουσίασαν το γ' τρίμηνο οι μετοχικές αγορές κυρίως λόγω ενίσχυσης του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και διατήρησης της ευνοϊκής εταιρικής κερδοφορίας.
- ▶ Τα κρατικά ομόλογα Ευρωζώνης παρουσιάζουν υποχώρηση από την αρχή του έτους εξαιτίας της σηματοδότησης από την ΕΚΤ λιγότερο υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής.
- ▶ Σημαντική ανάκαμψη για την τιμή του πετρελαίου το γ' τρίμηνο λόγω προσδοκίας ενίσχυσης της παγκόσμιας ζήτησης.
- ▶ Η ενίσχυση των γεωπολιτικών κινδύνων επηρέασε ανοδικά την τιμή χρυσού.
- ▶ Τα ευνοϊκότερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία στην Ευρωζώνη και η προσδοκία για την προοπτική της πολιτικής της ΕΚΤ συνέβαλλαν στη σημαντική ανάκαμψη του ευρώ.

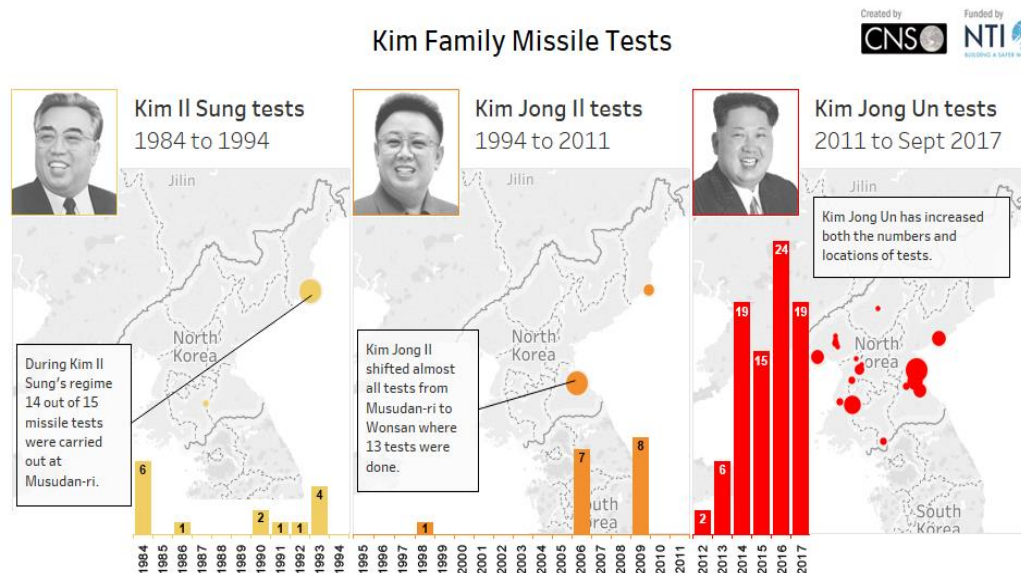
Κατανομή ρυθμού ανάπτυξης οικονομιών 2017



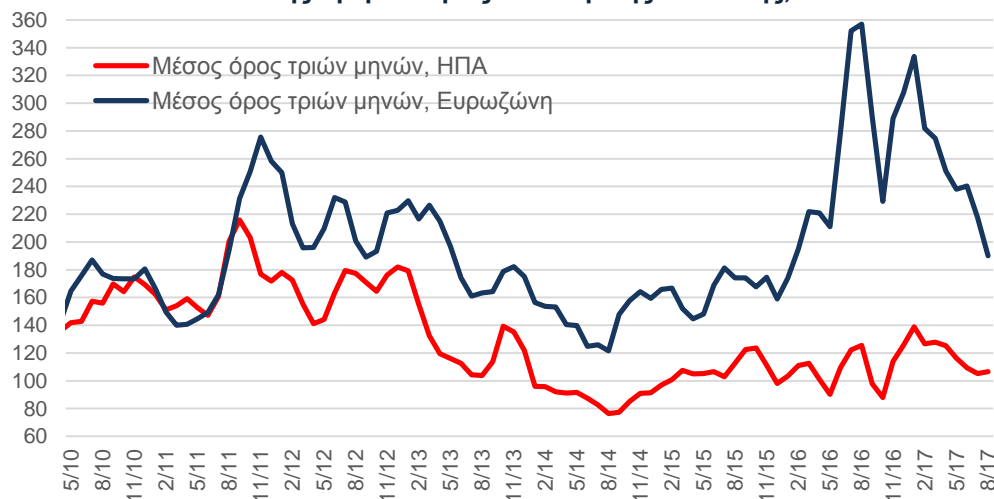
- ▶ Το ΔΝΤ εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία θα παρουσιάσει το 2017 το μεγαλύτερο ρυθμό ανάπτυξης (3,5%) από το 2012. Για το 2018 εκτιμάται ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης (3,6%).
- ▶ Συγχρονισμένη η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς από τις οικονομίες που παρακολουθεί το ΔΝΤ το 95% βρίσκεται σε ανάπτυξη.

- ▶ Πιθανή εκ νέου ενίσχυση της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές, καθώς παραμένουν γεωπολιτικοί κίνδυνοι στο προσκήνιο. Αρνητικά επηρέασε το επενδυτικό κλίμα η ανησυχία για κλιμάκωση της έντασης στις σχέσεις Β. Κορέας – ΗΠΑ.
- ▶ Η προοπτική λιγότερο υποστηρικτικής πολιτικής από τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες παρότι πραγματοποιείται με σταδιακό και ήπιο βαθμό αποτελεί σημαντικό παράγοντα πιθανής ενίσχυσης της μεταβλητότητας από πολύ χαμηλά επίπεδα, κυρίως στην περίπτωση μη αναμενόμενων σηματοδοτήσεων ή και αποφάσεων, συνδυαστικά με τη διαμόρφωση ορισμένων μετοχικών δεικτών και λοιπών κατηγοριών επενδύσεων σε υπερτιμημένα επίπεδα.
- ▶ Διατηρείται ο προβληματισμός για τη δυνατότητα του Προέδρου των ΗΠΑ να υιοθετήσει μέτρα δημοσιονομικής στήριξης.
- ▶ Εκλογές στην Ιταλία έως το Μάιο του 2018. Ευρωσκεπτικιστικά κόμματα στην Ευρωζώνη.
- ▶ Σημαντική πρόκληση μεσοπρόθεσμα αποτελεί η διαδικασία εξόδου της Μ. Βρετανίας από την Ε.Ε..

Kim Family Missile Tests

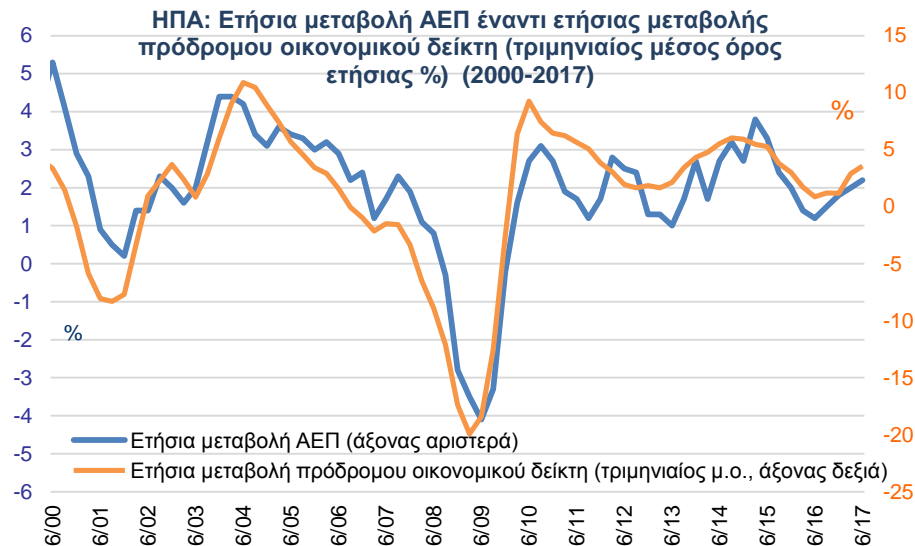


Δείκτης αβεβαιότητας οικονομικής πολιτικής, 2010 - 2017



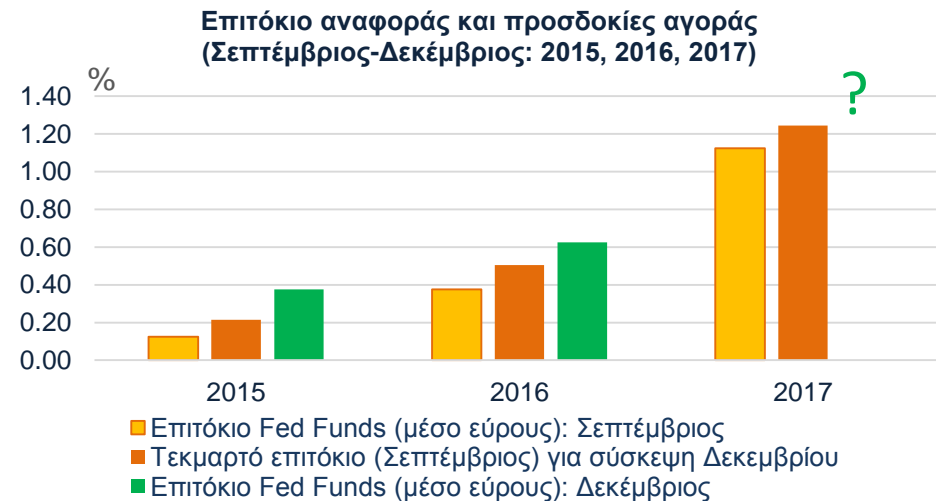
Ήττια οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ παρά τις βραχυπρόθεσμες αναταράξεις

- ▶ Το ΑΕΠ ενισχύθηκε σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση στο β' τρίμηνο του έτους κατά 3,1% και σε ετήσια βάση κατά 2,2% (α' τρίμηνο: 2%). Ο μ.ο. της ετήσιας αύξησης στο α' εξάμηνο διαμορφώνεται σε 2,1%. Σύμφωνα με την εκτίμηση της Atlanta Fed, το ΑΕΠ ενισχύεται στο γ' τρίμηνο σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση κατά 2,1% (27/9). Η εξέλιξη του πρόδρομου οικονομικού δείκτη συμβαδίζει με ήττια ανάπτυξη.
- ▶ Στις 8 Σεπτεμβρίου ψηφίσθηκε νομοσχέδιο που προβλέπει την αναστολή εφαρμογής του ορίου δημοσίου χρέους έως τις 8 Δεκεμβρίου και δαπάνη ύψους \$15,25 δις. για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων των τυφώνων. Στις 27 Σεπτεμβρίου ανακοινώθηκε πλαίσιο φορολογικής μεταρρύθμισης. Προτείνονται τρεις κλίμακες φορολογίας ιδιωτών από επτά σήμερα. Το προτεινόμενο ποσοστό φορολογίας επιχειρήσεων είναι 20% από το τρέχον 35%. Θα ακολουθήσει συζήτηση στο Κογκρέσο, με τον Πρόεδρο των ΗΠΑ να στοχεύει σε ψήφιση μέχρι το τέλος του έτους.
- ▶ Η διαφορά αποδόσεων των κρατικών ομολόγων 10-2 ετών έχει καλή προβλεπτική ικανότητα για τη χρονική περίοδο που εισέρχεται η οικονομία σε ύφεση. Ιστορικά όταν η διαφορά αποδόσεων υποχωρήσει σε αρνητικό επίπεδο είναι ιδιαίτερα αυξημένη η πιθανότητα ύφεσης μετά από 12 έως 20 μήνες. Η πιθανότητα ύφεσης της οικονομίας των ΗΠΑ για το επόμενο έτος εκτιμάται στο 4% λαμβάνοντας υπόψη τον πρόδρομο δείκτη οικονομικής δραστηριότητας, τις πωλήσεις νέων κατοικιών και τη διαφορά αποδόσεων των κρατικών ομολόγων 10-2 ετών.



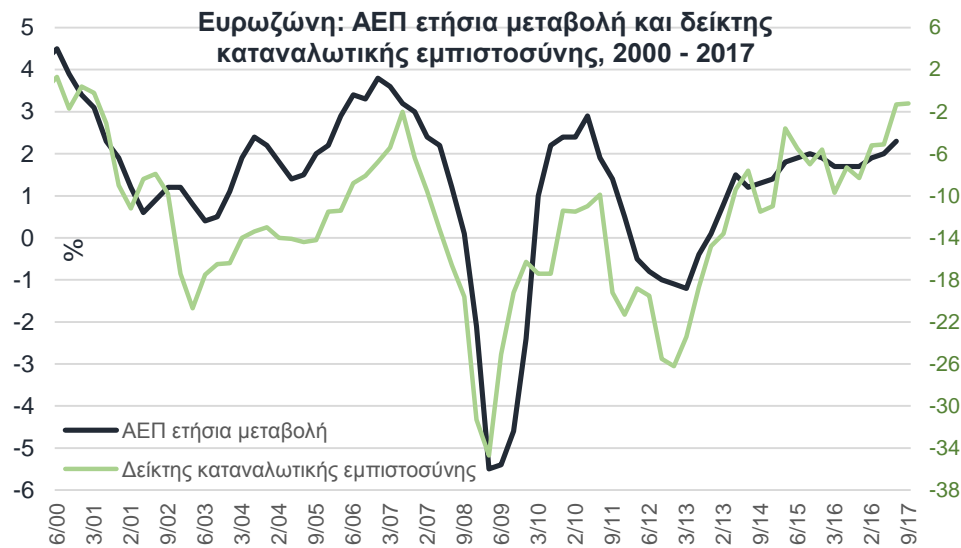
Προς αύξηση επιτοκίου αναφοράς της Fed το Δεκέμβριο

- ▶ Ο δομικός πληθωρισμός (PCE) στις ΗΠΑ παραμένει χαμηλότερα (1,4%) του στόχου (2%), ωστόσο θετική είναι η τάση των στοιχείων ανάπτυξης και απασχόλησης.
- ▶ Η οικονομία των ΗΠΑ έχει σχεδόν εξαλείψει το παραγωγικό «κενό» (εκτίμηση ΔΝΤ 2017: 0%, 2016: -0,4%), που είχε καταγραφεί κατά τη Μεγάλη Ύφεση (2009: -4,6%), γεγονός που επιτρέπει στη Fed να συνεχίσει την αύξηση του επιτοκίου αναφοράς.
- ▶ Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά χρήματος (28/9), η πιθανότητα αύξησης για τη σύσκεψη του Δεκεμβρίου ενισχύθηκε στο 70% από περίπου 25% στις αρχές Σεπτεμβρίου.
- ▶ Η Fed διατήρησε (20/9) την εκτίμηση για μια ακόμη αύξηση επιτοκίου το 2017 και τρεις το 2018. Το επιτόκιο αναφοράς της Fed διαμορφώνεται σε εύρος 1%-1,25% (μέσο: 1,125%) με την προθεσμιακή αγορά (1,26%) να αποτυπώνει αύξηση για το Δεκέμβριο.
- ▶ Η εξέλιξη των οικονομικών συνθηκών τους επόμενους δύο μήνες θα καθορίσει τη στάση που θα κρατήσει η Fed στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου, με πιθανότερο ενδεχόμενο την αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,25%.



Ενίσχυση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη

- ▶ Το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη παρουσίασε το β' τρίμηνο τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση (2,3%) από το α' τρίμηνο του 2011. Στην αύξησή του θετική συμβολή είχαν η προσωπική κατανάλωση (1%), οι κρατικές δαπάνες (0,25%), οι ιδιωτικές επενδύσεις (0,65%) και οι καθαρές εξαγωγές (0,4%).
- ▶ Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν διατήρηση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας παρά τη σημαντική ανατίμηση του ευρώ. Ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης ανήλθε το Σεπτέμβριο σε υψηλό (113) από τον Ιούνιο του 2007 και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης διαμορφώθηκε το Σεπτέμβριο σε υψηλό (-1,2) 16 ετών.
- ▶ Η ενίσχυση του ευρώ, αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της Ευρωζώνης. Εκτιμάται ότι η σημαντική ενίσχυση του ευρώ το β' και το γ' τρίμηνο του έτους θα επηρεάσει αρνητικά τις εξαγωγές. Η συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται ότι το γ' και δ' τρίμηνο θα είναι αρνητική με αποτέλεσμα να περιορισθεί ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας.
- ▶ Η ΕΚΤ αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμησή της για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2017 στο 2,2% (προηγούμενη εκτίμηση: 1,9%). Για το 2018 και το 2019 διατήρησε αμετάβλητη την πρόβλεψη για ανάπτυξη της τάξεως του 1,8% και 1,7% αντίστοιχα.



Στη σύσκεψη του Οκτωβρίου αναμένεται η ανακοίνωση μείωσης του ύψους των μηνιαίων αγορών τίτλων της ΕΚΤ

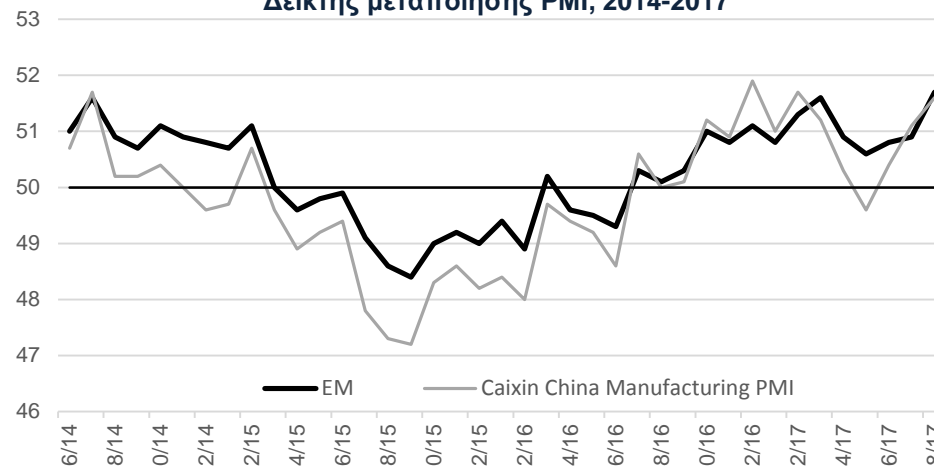
- ▶ Η ιδιαίτερως επεκτατική νομισματική πολιτική που εφαρμόζει η ΕΚΤ έχει συμβάλει στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και στη διατήρηση των ευνοϊκών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Η διατήρηση ωστόσο του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη χαμηλότερα (Αύγουστος: 1,5%) του στόχου (2%) για έκτο συνεχόμενο μήνα εξακολουθεί να καθιστά αναγκαία την εφαρμογή επεκτατικής πολιτικής.
- ▶ Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου επισήμανε ότι η πρόσφατη ενίσχυση της μεταβλητότητας της ισοτιμίας του ευρώ αποτελεί πηγή αβεβαιότητας. Η ΕΚΤ αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις για την προοπτική του πληθωρισμού, για το 2018 στο 1,2% (προηγ. εκτίμηση: 1,3%) και για το 2019 στο 1,5% (προηγ. εκτίμηση: 1,6%), υποθέτοντας μέση τιμή για την ισοτιμία του ευρώ στα \$1,18. Σε περίπτωση που χρησιμοποιηθεί η μέση τιμή της προθεσμιακής ισοτιμίας την περίοδο 2018-19 (\$1,22) η προοπτική του πληθωρισμού θα είναι ακόμα χαμηλότερη.
- ▶ Στη σύσκεψη του Οκτωβρίου η ΕΚΤ αναμένεται να ανακοινώσει τροποποιήσεις του προγράμματος αγοράς τίτλων. Πιθανότερο σενάριο θεωρείται η χρονική επέκτασή του κατά τουλάχιστον έξι μήνες (έως τον Ιούνιο του 2018) με το ύψος των αγορών να περιορίζεται στα €40 δισ. ανά μήνα από €60 δισ.. Η εφαρμογή του ανωτέρω σεναρίου ενέχει προβλήματα, καθώς τα αποδεκτά κρατικά ομόλογα Γερμανίας επαρκούν μόλις για ένα μήνα το 2018, για τα κρατικά ομόλογα Ισπανίας δεν θα υπάρχει δυνατότητα για αγορές, ενώ για τα ομόλογα Γαλλίας και Ιταλίας μπορεί να εφαρμοστεί ομαλά το πρόγραμμα.



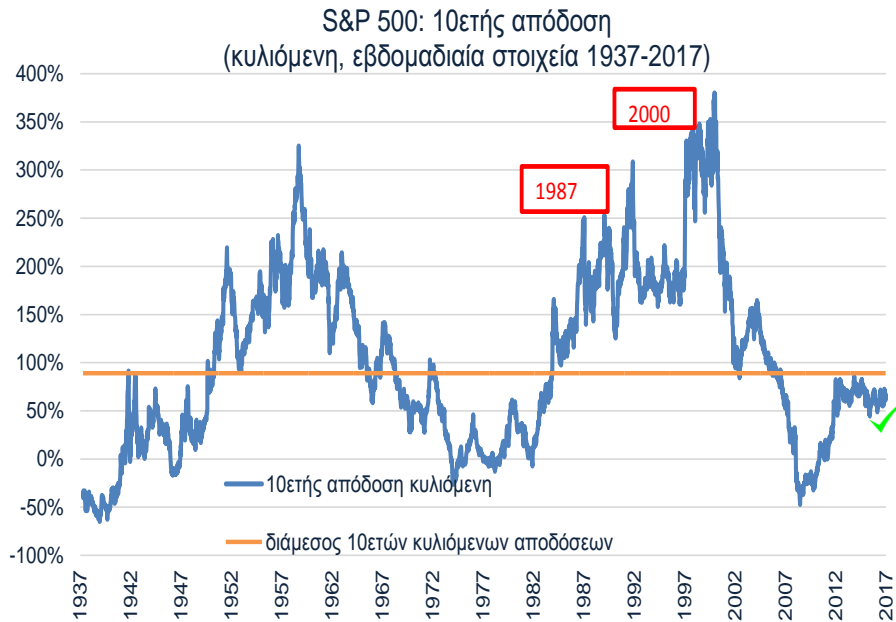
Διατηρείται ευνοϊκή η προοπτική στις αναδυόμενες οικονομίες

- ▶ Βελτίωση των οικονομικών στοιχείων αναδυόμενων οικονομιών το γ' τρίμηνο του έτους. Ο δείκτης μεταποίησης PMI αναδυόμενων οικονομιών ανήλθε τον Αύγουστο σε υψηλό (51,7) από το 2012.
- ▶ Ο δείκτης μεταποίησης Caixin PMI στην Κίνα ανήλθε τον Αύγουστο σε υψηλό (51,6) έξι μηνών. Ο οίκος S&P υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Κίνας (A+ από AA-) για πρώτη φορά από το 1999 λόγω των κινδύνων που σχετίζονται με το ιδιωτικό χρέος. Επισήμανε επίσης, την έλλειψη διαφάνειας και αξιοπιστίας στην Κίνα.
- ▶ Η Κεντρική Τράπεζα της Ρωσίας προχώρησε σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά 50 μ.β. (τρέχον επιτόκιο 8,5%) στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου για τέταρτη φορά εντός του έτους και σηματοδότησε περαιτέρω μειώσεις στις επόμενες δύο συσκέψεις, Οκτωβρίου και Δεκεμβρίου. Αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης το τρέχον έτος σε εύρος 1,7%-2,2% (προηγούμενη εκτίμηση: 1,3%-1,8%).
- ▶ Η απόφαση της Fed για ομαλοποίηση του ύψους του ισολογισμού αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά αναδυόμενες οικονομίες που παρουσιάζουν υψηλό συνολικό χρέος και υψηλά δίδυμα ελλείμματα. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με δείκτες του IIF, η Τουρκία, η Ν. Αφρική, η Κολομβία και το Μεξικό θεωρούνται οι πιο ευάλωτες αναδυόμενες οικονομίες. Υπενθυμίζεται ότι το Μάιο του 2013 μετά την αναφορά του Προέδρου της Fed για σταδιακή μείωση του ύψους των αγορών τίτλων οι αναδυόμενες οικονομίες παρουσίασαν σημαντική επιδείνωση.

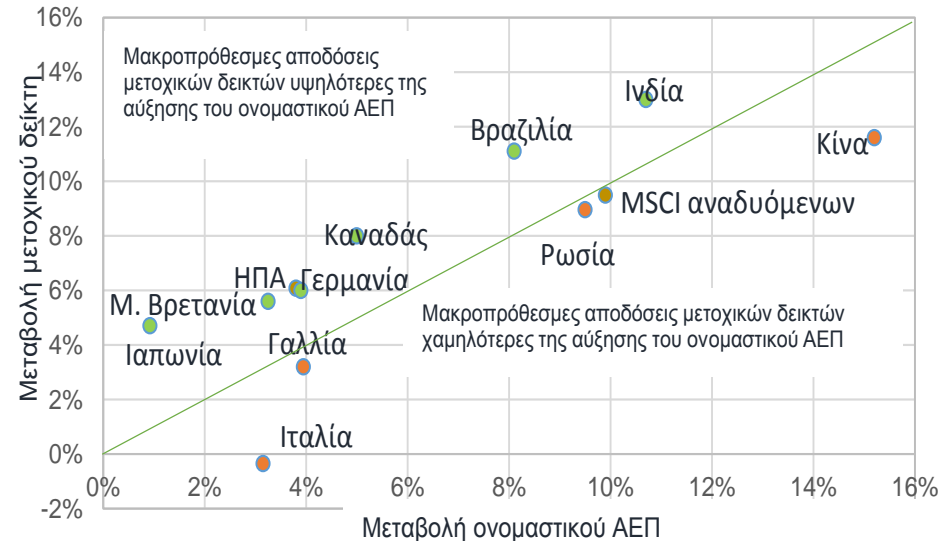
Δείκτης μεταποίησης PMI, 2014-2017



Κατάταξη Αναδυόμενων οικονομιών σύμφωνα με δείκτες του IIF			
	External Financing Vulnerability Index	Domestic Financial Vulnerability Index	Policy Vulnerability Index
<i>Korea</i>	0.2	0.43	0.22
<i>Philippines</i>	0.33	0.43	0.33
<i>India</i>	0.22	0.43	0.44
<i>Thailand</i>	0.4	0.43	0.44
<i>Hungary</i>	0.47	0.38	0.56
<i>Czech Rep.</i>	0.53	0.48	0.39
<i>Indonesia</i>	0.5	0.52	0.33
<i>Russia</i>	0.27	0.48	0.56
<i>China</i>	0.27	0.61	0.44
<i>Brazil</i>	0.22	0.52	0.83
<i>Poland</i>	0.67	0.52	0.39
<i>Argentina</i>	0.89	0.33	0.78
<i>Malaysia</i>	0.73	0.57	0.39
<i>Mexico</i>	0.5	0.62	0.44
<i>Colombia</i>	0.67	0.48	0.56
<i>South Africa</i>	0.61	0.52	0.61
<i>Turkey</i>	0.89	0.71	0.56



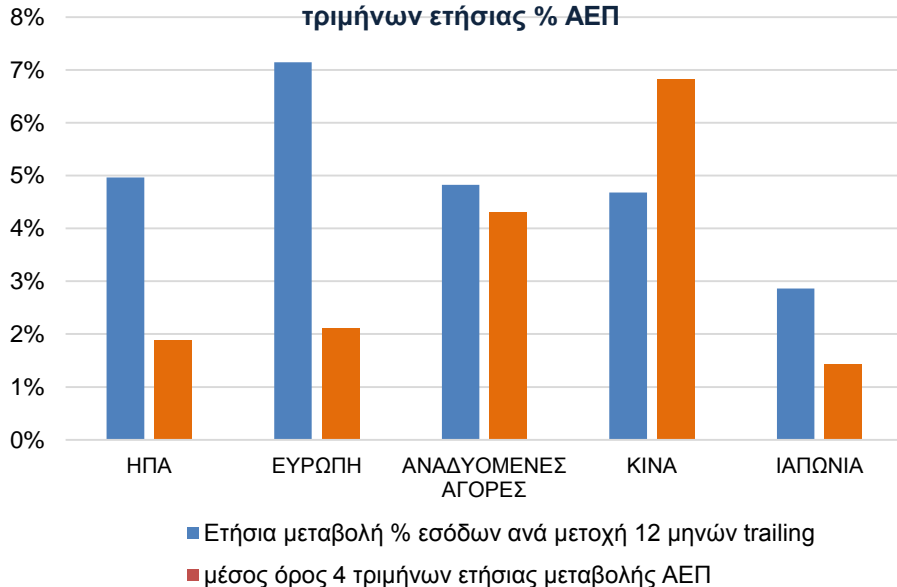
Μακροπρόθεσμες αποδόσεις μετοχικών δεικτών και ονομαστικό ΑΕΠ (2001-2016)



- ▶ Η απόδοση 10 ετών του δείκτη S&P 500 ανέρχεται στο 65%. Από το 1937, η διάμεσος των κυλιόμενων 10-ετών αποδόσεων διαμορφώνεται στο 89%. Παρότι η άνοδος του δείκτη σε σύγκριση με το Μάρτιο του 2009 είναι ιδιαίτερως εντυπωσιακή (265%), η απόδοση 10-ετίας πιθανόν ακόμα δεν καταδεικνύει υπερβολή.
- ▶ Για τις ΗΠΑ, Μ. Βρετανία η απόδοση των μετοχικών δεικτών (MSCI τα έτη 2001-2016) υπερβαίνει την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, γεγονός που συμβαδίζει με τον ισχυρό ιδιωτικό τομέα των οικονομιών αυτών και τη συνετή νομισματική πολιτική. Για τη Γερμανία, η εικόνα είναι αντίστοιχα θετική και πιθανόν αποδίδεται στον ισχυρό τομέα μεταποίησης/εξαγωγών και στα οφέλη από τη λειτουργία της Ευρωζώνης. Η Ινδία πιθανόν έχει επωφεληθεί από τα ισχυρά δημογραφικά (πληθυσμός 2001: 1 δισ., 2016: 1,3 δισ., εκτ/ση 2022: 1,4 δισ.). Για τη Γαλλία, το δείκτη αναδυόμενων αγορών και τη Ρωσία, οι αποδόσεις σχεδόν συμβαδίζουν με το ονομαστικό ΑΕΠ.
- ▶ Η γενική εικόνα είναι ότι οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις των μετοχικών δεικτών έχουν υποστηριχθεί επαρκώς από την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ.

Μετοχικές Αγορές: Η βελτίωση θεμελιωδών συμβαδίζει με την ενίσχυση της δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας

Ετήσια % μεταβολή εσόδων ανά μετοχή 12-μηνών μετοχικών δεικτών έναντι μ.ο. προσφάτων τεσσάρων τριμήνων ετήσιας % ΑΕΠ



Sharpe ratio ενός έτους σε όρους ευρώ *		Απόσταση P/E 12M forward από μ.ο. 10ετίας	
MSCI Αναδυόμενων	2,4	MSCI Emerging Europe	3%
MSCI Ασίας εκτός Ιαπωνίας	2,3	Nikkei	2%
MSCI BRIC	2,3	MSCI Ασίας εκτός Ιαπωνίας	-6%
DAX	1,5	MSCI Αναδυόμενων	-10%
MSCI Emerging Europe	1,3	DAX	-13%
Euro Stoxx 50	1,3	MSCI Latin America	-14%
Stoxx 600 Europe	1,2	FTSE 100	-16%
S&P 500	0,7	SMI (Ελβετία)	-16%
MSCI Latin America	0,7	Stoxx 600 Europe	-17%
SMI (Ελβετία)	0,6	S&P 500	-19%
Nikkei	0,4	Euro Stoxx 50	-20%
FTSE 100	0,2	MSCI BRIC	-21%

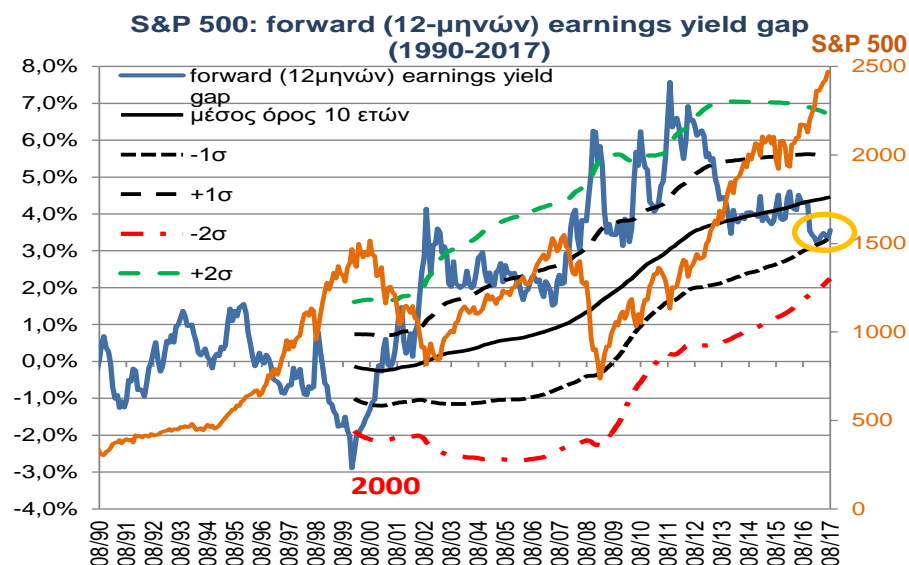
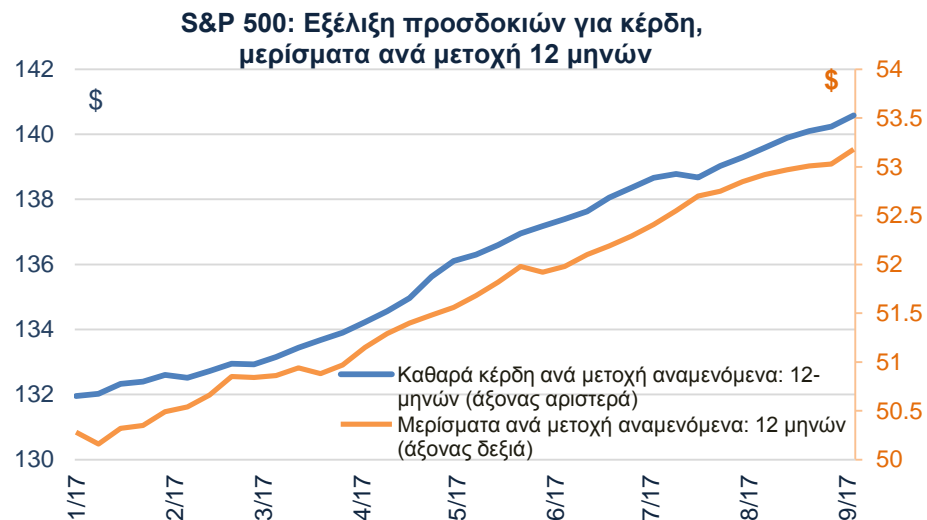
*για το ΑΕΠ των αναδυόμενων αγορών έχουν χρησιμοποιηθεί τα 4 τρίμηνα 2016 (ΑΕΠ αναδυόμενων 2016, πηγή: ΔΝΤ).

*Sharpe ratio ενός έτους δεικτών σε όρους ευρώ: ετήσιες αποδόσεις μετοχικών δεικτών σε ευρώ έναντι ετήσιας απόδοσης δείκτη μετρητών ευρώ (1m cash rate index). Η ετησιοποιημένη τυπική απόκλιση των μετοχικών δεικτών έχει υπολογισθεί επί μηνιαίων αποδόσεων σε ευρώ.

- ▶ Η εικόνα για επενδυτή με νόμισμα βάσης αποτίμησης το ευρώ, καταδεικνύει ικανοποιητική σχέση απόδοσης/κινδύνου για το δείκτη MSCI αναδυόμενων αγορών, Ασίας εκτός Ιαπωνίας, MSCI BRIC, καθώς και για τις μετοχικές αγορές Ευρώπης. Από άποψη δείκτη αποτίμησης P/E 12 μηνών forward, οι περισσότερες αγορές εμφανίζονται υψηλότερα του μέσου όρου 10 ετών, εγείροντας ορισμένες ανησυχίες. Το χαμηλό επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων λειτουργεί καθυστερητικά.
- ▶ Η σημαντική ετήσια αύξηση εσόδων ανά μετοχή του δείκτη S&P 500 (περίπου 5%) και του δείκτη Stoxx 600 Europe (περίπου 7%), συμβαδίζει με ήπια ανάπτυξη στις ΗΠΑ και ενισχυμένη ανάπτυξη στην Ευρώπη. Στις αναδυόμενες αγορές, η ισχυρή αύξηση εσόδων συμβαδίζει με ικανοποιητική οικονομική ανάπτυξη.
- ▶ Αναφορικά με τους κλαδικούς δείκτες, ελκυστικότεροι κρίνονται εκείνοι των χρηματοοικονομικών, τεχνολογίας, ενέργειας & α' υλών.

Δείκτης S&P 500: Ευνοϊκή η τάση των θεμελιωδών μεγεθών

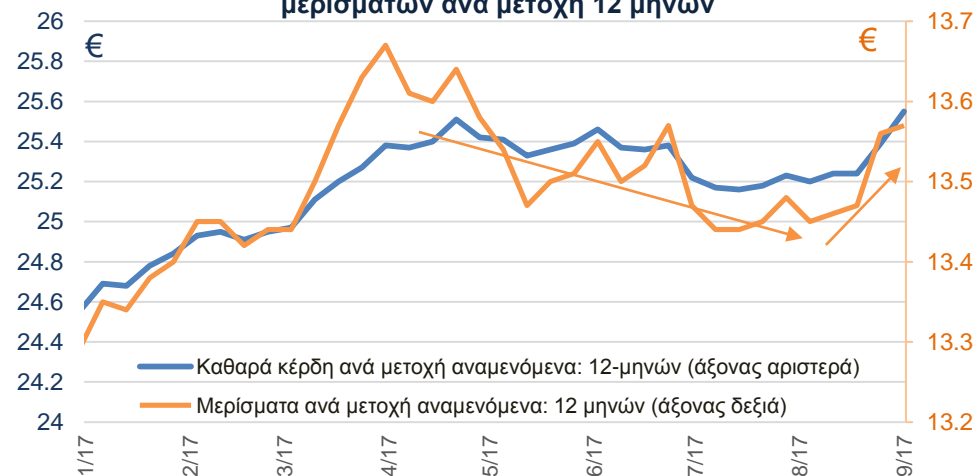
- ▶ Τα έσοδα ανά μετοχή 12 μηνών έχουν αυξηθεί σε ετήσια βάση κατά περίπου 5%, τα καθαρά κέρδη κατά περίπου 10% (τα μερίσματα περίπου 7%). Η τάση των εκτιμήσεων για τα κέρδη 12 μηνών είναι θετική. Οριακά χαμηλότερα έχουν αναθεωρηθεί προσφάτως οι εκτιμήσεις για το σύνολο 2017, ωστόσο παραπέμπουν σε αύξηση κερδών πλησίον του 10%.
- ▶ Ο P/E 12 μηνών forward διαιρούμενος με τον αντίστοιχο του MSCI All Countries World δίνει λόγο υψηλότερο του μ.ο. 10ετίας. Η ενίσχυση του δείκτη πιθανόν έχει υπερβεί την ενίσχυση των προσδοκιών για τα θεμελιώδη.
- ▶ Η διαφορά μερισματικής απόδοσης (2%) από την απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου αναφοράς ΗΠΑ (2,3%) παραμένει ελαφρώς ελκυστική έναντι του μ.ο. 10 ετών. Η αντίστοιχη διαφορά των αναμενόμενων κερδών ανά μετοχή 12-μηνών διαμορφώνεται στο 3,4% (-1 τυπική απόκλιση) έναντι μέσου όρου 10ετίας στο 4,5%. Στην έναρξη της καθοδικής αγοράς του 2000, είχαν προσεγγισθεί οι -2 τυπικές αποκλίσεις. Στην περίπτωση που σύντομα η απόδοση στη λήξη του 10-ετούς ΗΠΑ υπερβεί το 3%, θα μπορούσε να υπάρξει κίνδυνος καθοδικής αγοράς.
- ▶ Σε ορίζοντα διμήνου δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο αποκόμισης κερδών από ιστορικά υψηλό επίπεδο (με αφορμή ενδεχόμενη αύξηση αποδόσεων ομολόγων). Ωστόσο, τα θεμελιώδη στοιχεία παραπέμπουν σε ήπια άνοδο για το τέλος 2017 και για ορίζοντα 12 μηνών.
- ▶ Αναφορικά με τους κλαδικούς δείκτες του S&P 500, προτιμούμε αυτούς των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, τεχνολογίας, ενέργειας και βιομηχανίας.



Λοιπές κύριες αγορές: Σε ανοδική τάση ο Stoxx 600 Ευρώπης και ο δείκτης αναδυόμενων αγορών

- ▶ Τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή του Stoxx 600 Ευρώπης έχουν αυξηθεί κατά 13% περίπου. Η τάση καθοδικής αναθεώρησης των εκτιμήσεων που κατεγράφη στο διάστημα Ιουνίου – Αυγούστου για τα αναμενόμενα κέρδη και μερίσματα 12-μηνών, έχει πλέον αντιστραφεί.
- ▶ Εκτιμούμε ότι η αρνητική επίπτωση στην κερδοφορία από την ανοδική τάση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο θα υπερκαλυφθεί από την ισχυρή οικονομική δραστηριότητα, στηρίζοντας την ανοδική κίνηση του δείκτη Stoxx 600.
- ▶ Το χαμηλό επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην Ευρώπη εξακολουθεί να στρέφει τους επενδυτές προς τις μετοχικές αγορές. Η διαφορά της μερισματικής απόδοσης 12-μηνών από την απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου αναφοράς* διαμορφώνεται στο 2,6% έναντι μ.ο. 10ετίας στο 1,6%.
- ▶ Η εικόνα (για επενδυτή με βάση αποτίμησης το ευρώ) είναι ευνοϊκή για το δείκτη MSCI αναδυόμενων αγορών και για ορισμένες περιοχές (λ.χ. Ασία εκτός Ιαπωνίας, BRIC και Frontier).
- ▶ Η άνοδος των εσόδων ανά μετοχή 12-μηνών που εμφανίζουν οι περισσότεροι δείκτες αναδυόμενων αγορών ενισχύει τη θετική εικόνα για τη συγκεκριμένη μετοχική κατηγορία.

Stoxx 600 Ευρώπης: Προσδοκίες για εξέλιξη κερδών, μερισμάτων ανά μετοχή 12 μηνών

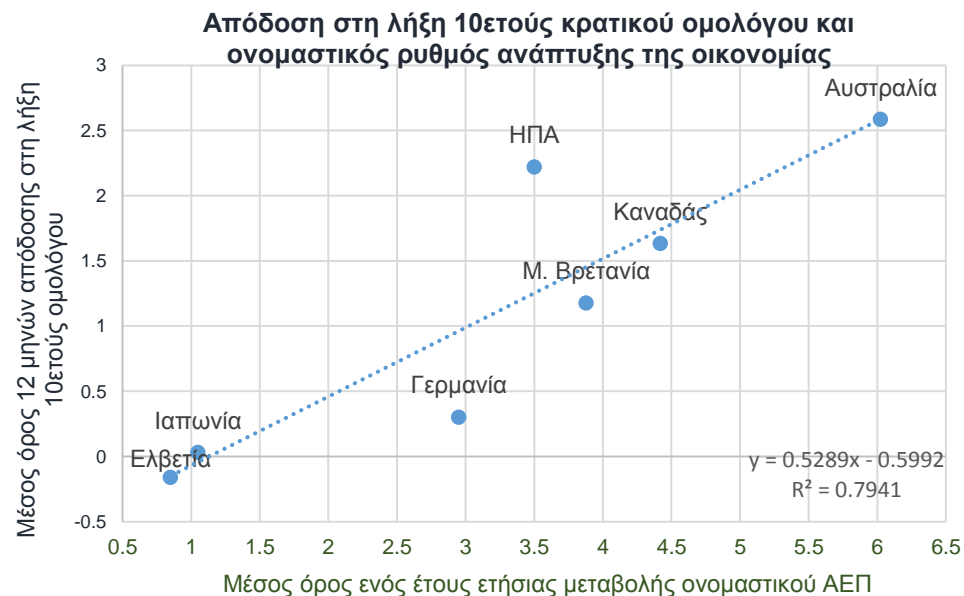


* Επαναλαμβανόμενα καθαρά κέρδη ανά μετοχή (diluted numb. of shares)

Sharpe ratio ενός έτους σε όρους ευρώ		Έσοδα ανά μετοχή 12-μηνών, ετήσια μεταβολή %	
MSCI Αναδυόμενων	2,4	Russia (RTSI\$)	27%
MSCI Frontier	2,3	MSCI Emerging Europe	20%
MSCI Ασίας εκτός Ιαπωνίας	2,3	MSCI BRIC	8%
MSCI BRIC	2,3	Hang Seng H-Shares China offshore	8%
Taiwan (Twse)	1,8	India (Sensex)	6%
S. Africa (Top40)	1,6	MSCI Αναδυόμενων	5%
MSCI Emerging Europe	1,3	China mainland (Shanghai Comp)	4%
Argentina (Merval)	1,0	Taiwan (Twse)	4%
Hang Seng H-Shares China offshore	0,9	MSCI Latin America	3%
India (Sensex)	0,9	MSCI Ασίας εκτός Ιαπωνίας	3%
Korea (Kospi)	0,9	Brazil (Bovespa)	3%
Brazil (Bovespa)	0,7	Argentina (Merval)	1%
MSCI Latin America	0,7	MSCI Frontier	1%
Russia (RTSI\$)	0,4	Korea (Kospi)	-1%
China mainland (Shanghai Comp)	0,3	S. Africa (Top40)	-11%

Η προοπτική της νομισματικής πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών επηρεάζει σημαντικά την αγορά κρατικών ομολόγων

- ▶ Σημαντική υποχώρηση παρουσίασαν οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στη Γερμανία στις αρχές Σεπτεμβρίου, κυρίως λόγω ενίσχυσης της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου και διατήρησης του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα.
- ▶ Μετά την ολοκλήρωση των συσκέψεων της ΕΚΤ (7/9), της Τραπέζης της Αγγλίας (14/9) και της Fed (20/9), οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων παρουσιάζουν σημαντική ανάκαμψη λόγω της σηματοδότησης λιγότερο υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής. Σημειώνεται ότι οι Κεντρικές Τράπεζες είναι ο βασικότερος κάτοχος των κρατικών ομολόγων, επομένως αποφάσεις αναφορικά με το ύψος των αγορών αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά τις αποδόσεις στη λήξη.
- ▶ Οι τιμές των κρατικών ομολόγων στη Γερμανία θεωρούνται υπερτιμημένες σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα λαμβάνοντας υπόψη τον εκτιμώμενο ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας και την προοπτική του πληθωρισμού.
- ▶ Η εκτίμηση ότι η Fed το 2018 θα προβεί σε 2-3 αυξήσεις των επιτοκίων και περαιτέρω μείωση του ύψους του ισολογισμού, σε συνδυασμό με την πρόβλεψη ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί υψηλότερα το επόμενο έτος οδηγούν στο συμπέρασμα ότι οι αποδόσεις στη λήξη θα παρουσιάσουν άνοδο.

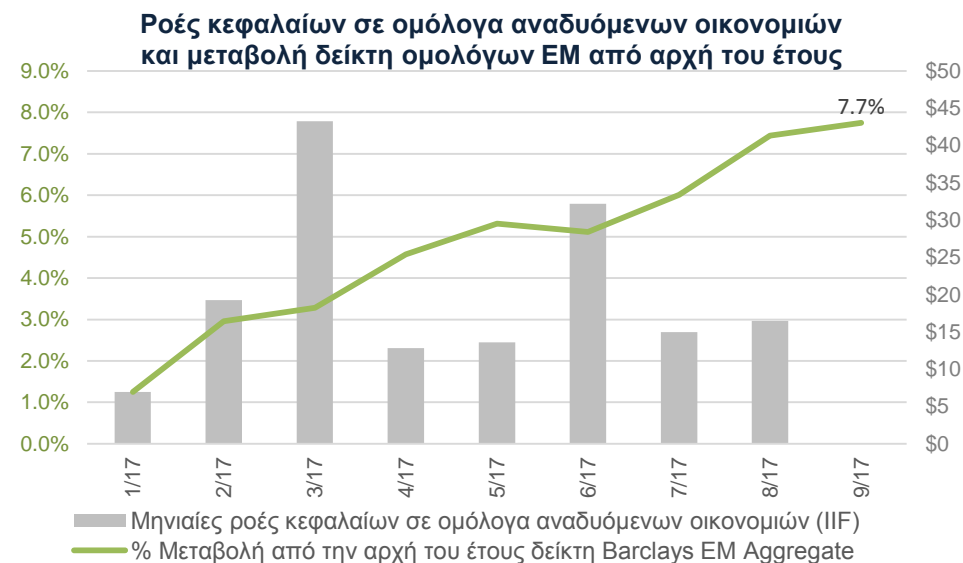
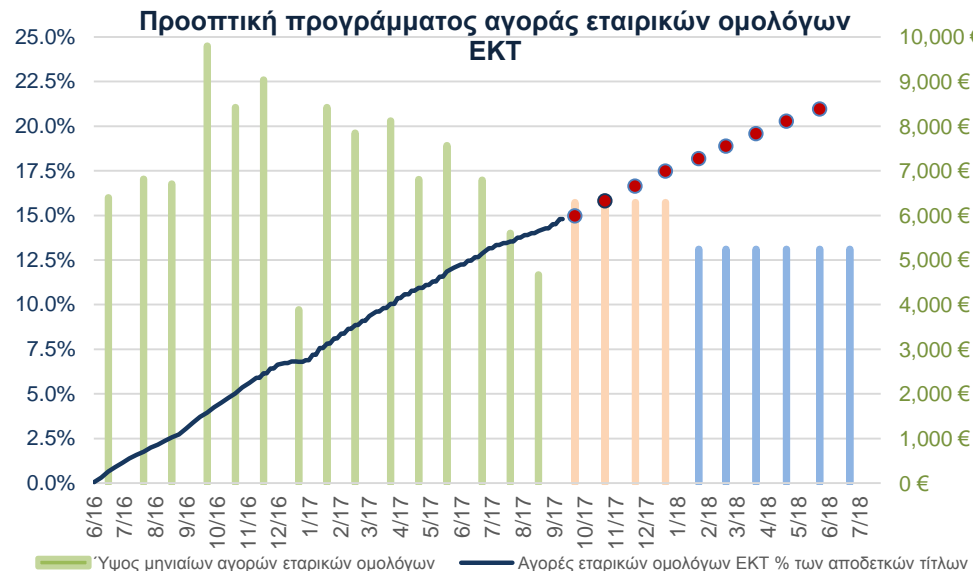


Η ενισχυμένη διάθεση για τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου συντηρεί τη ζήτηση για ομόλογα υψηλής απόδοσης και αναδυόμενων οικονομιών



ALPHA BANK

- ▶ Τα εταιρικά ομόλογα σε ευρώ και σε δολάριο διατηρούν τα σημαντικά κέρδη που καταγράφουν από την αρχή του έτους, με τα ομόλογα υψηλής απόδοσης να παρουσιάζουν την ισχυρότερη άνοδο λόγω διατήρησης της ενισχυμένης διάθεσης για τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου.
- ▶ Το πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας της ΕΚΤ επηρεάζει σημαντικά την αγορά ομολόγων σε ευρώ, καθώς το συνολικό ύψος των αγορών (25/9/2017: €113 δισ.) ανέρχεται περίπου στο 15% των αποδεκτών τίτλων. Με την υπόθεση ότι η ΕΚΤ θα επεκτείνει το πρόγραμμα αγοράς τίτλων για έξι μήνες και το συνολικό ύψος των αγορών θα περιορισθεί στα €40 δισ. ανά μήνα, το σύνολο των αγορών εταιρικών ομολόγων εκτιμάται ότι θα ανέλθει στα €162 δισ. (22% της αγοράς). Συνεπώς, έως το α' εξάμηνο του 2018 η συμπεριφορά των εταιρικών ομολόγων αναμένεται ευνοϊκή, ενώ στο β' εξάμηνο ενδέχεται να παρουσιάσουν βραχυπρόθεσμη διόρθωση λόγω ολοκλήρωσης του προγράμματος αγοράς της ΕΚΤ.
- ▶ Η ανάκαμψη της τιμής του πετρελαίου και η ευνοϊκή εταιρική κερδοφορία επηρέασαν θετικά τις αγορές ομολόγων υψηλής απόδοσης. Σημειώνεται ότι τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης σε ευρώ διατηρούνται σε χαμηλό (220 μ.β.) από το Ιούνιο του 2014.
- ▶ Διατηρούνται οι εισροές κεφαλαίων σε ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών τον Αύγουστο για 9^ο συνεχόμενο μήνα, με τις ισχυρότερες εισροές από την αρχή του έτους να παρουσιάζουν η αναδυόμενη Ασία (\$84,8 δισ.) και η αναδυόμενη Ευρώπη (\$44,7 δισ.).

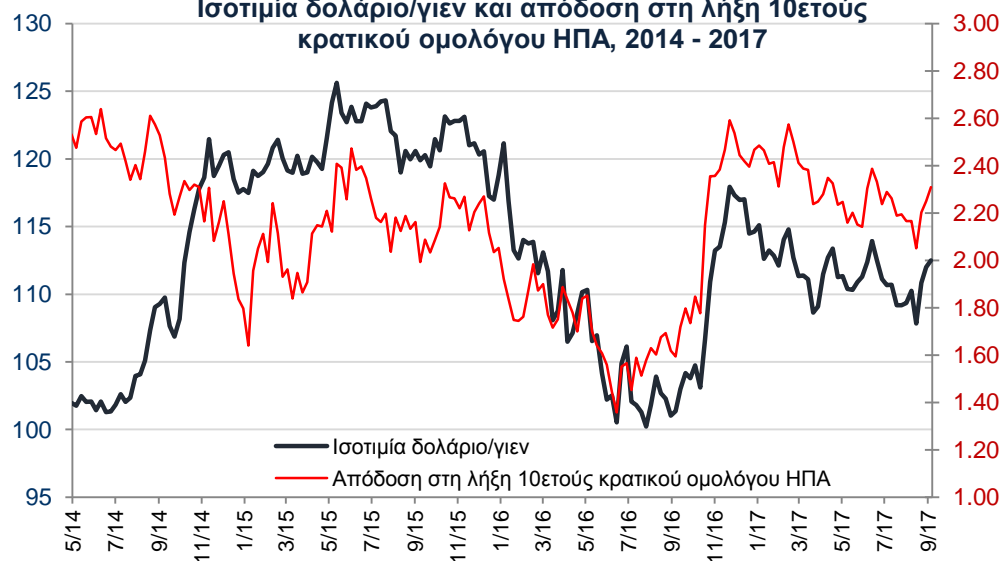


- ▶ Ενίσχυση της μεταβλητότητας στην αγορά συναλλάγματος εξαιτίας των μεταβαλλόμενων προσδοκιών για την προοπτική της νομισματικής πολιτικής κύριων Κεντρικών Τραπεζών και των γεωπολιτικών κινδύνων.
- ▶ Περιορισμένη θετική επίπτωση είχε στο δολάριο ΗΠΑ η συμφωνία στο Κογκρέσο για χρονική επέκταση της αναστολής εφαρμογής του ορίου δημοσίου χρέους έως στις αρχές Δεκεμβρίου.
- ▶ Προσωρινές πιέσεις προκάλεσε στο δολάριο η ανησυχία για πιθανές αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία των ΗΠΑ από τις δυσμενείς καιρικές συνθήκες.
- ▶ Σημαντική ενίσχυση παρουσίασε η στερλίνα μετά την αναφορά της Τραπέζης της Αγγλίας ότι σε περίπτωση που διατηρηθούν τα ευνοϊκά μακροοικονομικά στοιχεία και η άνοδος του πληθωρισμού, θα είναι κατάλληλη η λιγότερο υποστηρικτική νομισματική πολιτική. Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο ανήλθε στις 20 Σεπτεμβρίου σε υψηλό (\$1,3657) από τον Ιούνιο του 2016.
- ▶ Η αύξηση των αποδόσεων στη λήξη των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ λόγω της εκτίμησης ότι η Fed θα προβεί σε περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων εντός του έτους συνέβαλλε στη σημαντική ανάκαμψη της ισοτιμίας δολάριο/γιεν. Η ισοτιμία δολάριο/γιεν υποχώρησε στις 8 Σεπτεμβρίου σε χαμηλό (¥107,32) από το Νοέμβριο του 2016.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο και τεκμαρτή πιθανότητα αύξησης βασικού επιτοκίου ΤτΑ, 2016-2017



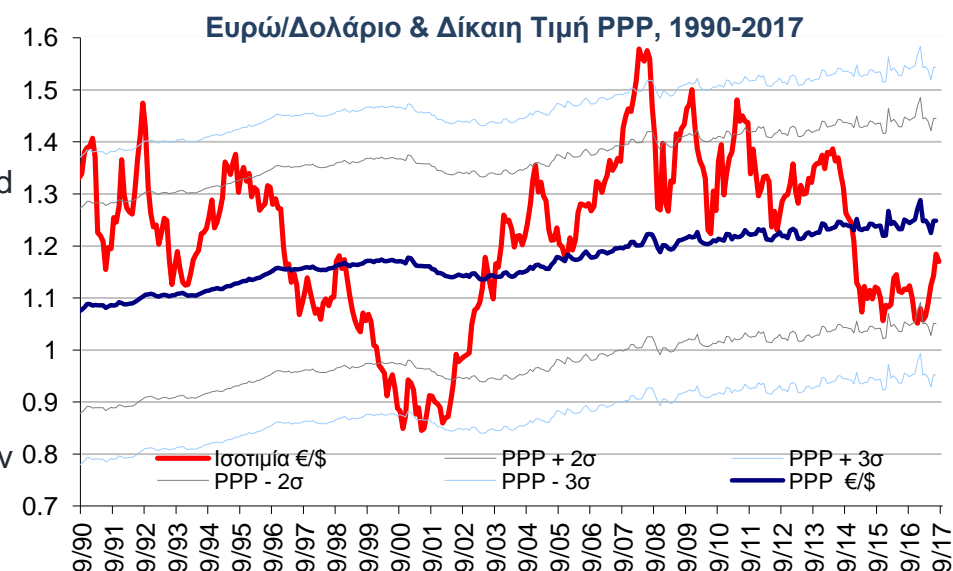
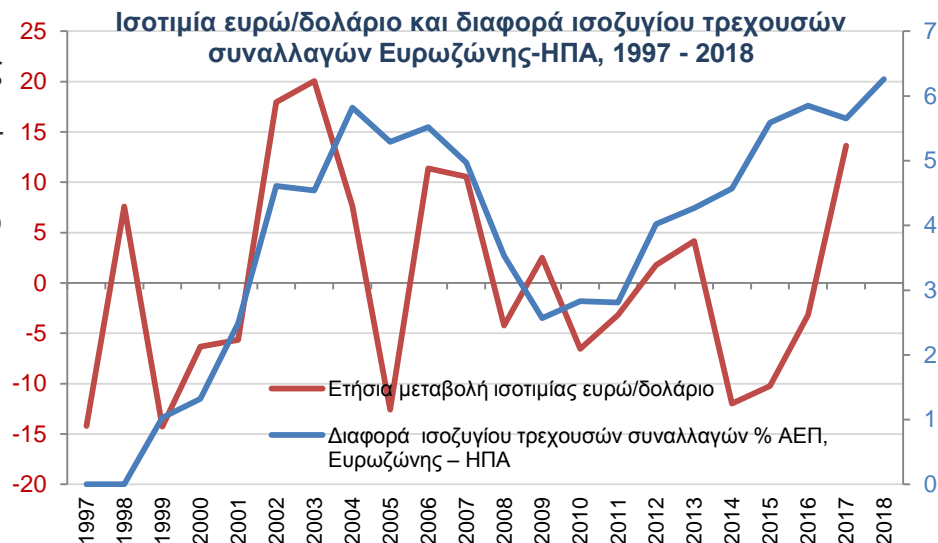
Ισοτιμία δολάριο/γιεν και απόδοση στη λήξη 10ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ, 2014 - 2017



- ▶ Ο περιορισμός των ανησυχιών για τις πολιτικές εξελίξεις και τα ευνοϊκότερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν στην Ευρωζώνη συνέβαλλαν στη σημαντική ανάκαμψη του ευρώ από την αρχή του έτους (+12%). Η ενίσχυση που έχει παρουσιάσει η ισοτιμία από την αρχή του έτους είναι η ισχυρότερη από το 1986, καθιστώντας την ισοτιμία ευάλωτη σε πιθανή βραχυπρόθεσμη διόρθωση.
- ▶ Διαχρονικά η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παρουσιάζει ιδιαίτερα υψηλή θετική συσχέτιση με τη διαφορά επιτοκίων Ευρωζώνης – ΗΠΑ, ωστόσο το τελευταίο χρονικό διάστημα η σημαντική άνοδος της ισοτιμίας δεν συνδυάστηκε με περιορισμό του βραχυπρόθεσμου επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου έναντι του ευρώ.
- ▶ Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι ροές κεφαλαίων έχουν σημαντική επίπτωση στην ισοτιμία. Παραδοσιακά σε επεισόδια γεωπολιτικών κινδύνων η ισοτιμία παρουσιάζει υποχώρηση λόγω του ρόλου του δολαρίου ως παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Ωστόσο, η πρόσφατη ενίσχυση της ανησυχίας για τις γεωπολιτικές εξελίξεις στη Β. Κορέα, συνδυάστηκε με άνοδο της ισοτιμίας.
- ▶ Οι καθαρές κερδοσκοπικές θέσεις που υποστηρίζουν άνοδο της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο ανήλθαν την εβδομάδα έως 5 Σεπτεμβρίου σε υψηλό (96.309) από το Μάιο του 2011. Οι κερδοσκοπικές θέσεις υπέρ του ευρώ αναμένεται να διατηρηθούν, καθώς διατηρείται το ενδιαφέρον για τοποθετήσεις σε ευρώ.

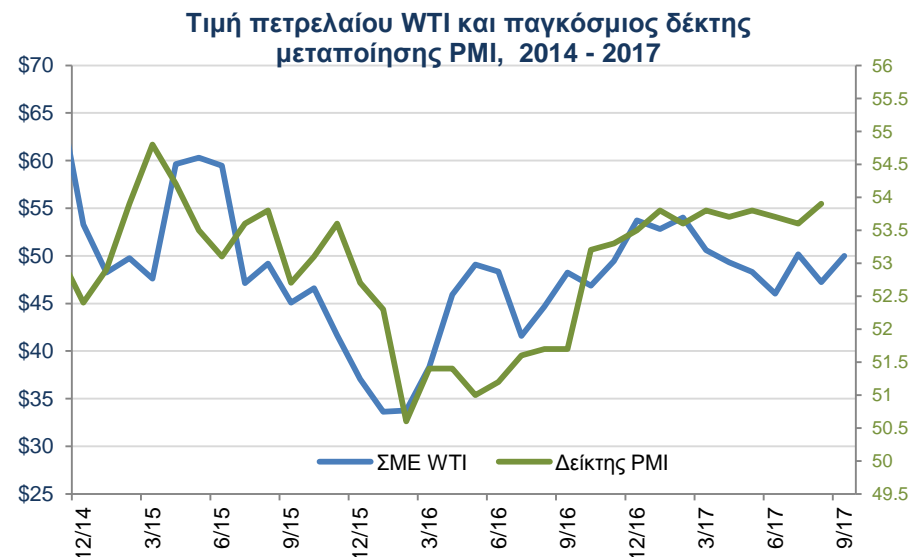


- ▶ Η διατήρηση του ιδιαίτερα υψηλού πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στην Ευρωζώνη, ενώ στις ΗΠΑ διατηρείται το έλλειμμα επηρεάζει θετικά το ευρώ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ η διαφορά του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών % ΑΕΠ Ευρωζώνης – ΗΠΑ θα ανέλθει το 2018 σε υψηλό (6,3%) από την υιοθέτηση του ευρώ.
- ▶ Η μακροπρόθεσμη δίκαιη τιμή για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο εκτιμάται περί τα \$1,25. Κατά τη διάρκεια του 2015 - 2017 η ισοτιμία προσέγγισε αρκετές φορές το επίπεδο των \$1,05 (-2 τυπικές αποκλίσεις από τη δίκαιη τιμή). Από το Μάρτιο του 2017 η ισοτιμία παρουσιάζει ενδείξεις ότι έχει αντιστραφεί η καθοδική τάση για το ευρώ, καταδεικνύοντας ότι μεσοπρόθεσμα η ισοτιμία θα κινηθεί προς την περιοχή της δίκαιης τιμής.
- ▶ Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο ενδέχεται να παρουσιάσει ήπια υποχώρηση προς την περιοχή των \$1,16 εξαιτίας κυρίως της λιγότερο υποστηρικτικής πολιτικής που αναμένεται να υιοθετήσει η Fed και πιθανόν λεκτικών παρεμβάσεων από αξιωματούχους της ΕΚΤ για υπερβολική ανατίμηση του ευρώ.
- ▶ Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, εκτιμούμε ότι η ισοτιμία θα επανέλθει σε ανοδική κίνηση και θα ενισχυθεί προς την περιοχή των \$1,2500, υπό την υπόθεση ότι θα διατηρηθεί ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της Ευρωζώνης, δεν θα προκληθούν πολιτικοί κίνδυνοι στην Ευρωζώνη (εκλογές στην Ιταλία έως το Μάιο 2018) και θα ολοκληρωθεί το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ περί το β' εξάμηνο του 2018.



Περιορισμός της υπερβάλλουσας προσφοράς πετρελαίου

- ▶ Η τιμή του πετρελαίου WTI ανήλθε στις 28 Σεπτεμβρίου σε υψηλό (\$52,86/βαρέλι) από τις 17 Απριλίου, κυρίως λόγω προοπτικής ενίσχυσης της παγκόσμιας ζήτησης.
- ▶ Αμβλύνονται οι ανησυχίες για υπερβάλλουσα προσφορά πετρελαίου. Η παραγωγή πετρελαίου στις ΗΠΑ παρουσίασε την εβδομάδα 28 Αυγούστου – 1 Σεπτεμβρίου τη μεγαλύτερη υποχώρηση (716.000) από τον Αύγουστο του 2012, ωστόσο μετά την ομαλοποίηση των καιρικών συνθηκών η παραγωγή επέστρεψε στα 9,5 εκατ. βαρέλια/ημέρα. Το Υπουργείο Ενέργειας των ΗΠΑ αναθεώρησε καθοδικά την εκτίμησή του για την παραγωγή το 2018 στα 9,84 εκατ. βαρέλια/ημέρα από 9,91 εκατ.. Οι εξέδρες εξόρυξης υποχώρησαν το Σεπτέμβριο σε χαμηλό (744) δύο μηνών, προδιαθέτοντας αρνητικά για τη δυναμική της παραγωγής πετρελαίου.
- ▶ Η ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας ευνοεί τη ζήτηση πετρελαίου. Η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμησή της για την παγκόσμια ζήτηση το τρέχον έτος στα 97,7 εκατ. βαρέλια/ημέρα (προηγ. εκτίμηση: 97,6) και το 2018 στα 99,1 εκατ. βαρέλια/ημέρα (προηγ. εκτίμηση: 99).
- ▶ Θετικό παράγοντα για την τιμή αποτελεί η εκτίμηση για μεγαλύτερη μείωση της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου και χρονική επέκταση πέραν του α' τριμήνου του 2018 της συμφωνίας των μελών του ΟΠΕΚ και εκτός ΟΠΕΚ.
- ▶ Η τιμή του πετρελαίου σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αναμένεται να διατηρηθεί σε εύρος διακύμανσης (\$45 - \$55), με μεγαλύτερο χρονικό διάστημα να διαμορφώνεται στο άνω εύρος, εξαιτίας ενίσχυσης της παγκόσμιας ζήτησης.



Τιμή spot χρυσού και βασικά μέταλλα

- ▶ Η κλιμάκωση της έντασης στις σχέσεις ΗΠΑ – Β. Κορέας επηρέασε θετικά την τιμή χρυσού λόγω του ρόλου του ως ασφαλές καταφύγιο. Η τιμή spot χρυσού ανήλθε στις 8 Σεπτεμβρίου σε υψηλό (\$1.357,64/ουγγιά) ενός έτους.
- ▶ Η σηματοδότηση από τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες λιγότερο επεκτατικής νομισματικής πολιτικής επηρεάζει αρνητικά την τιμή χρυσού. Διατηρείται σε ισχύ η υψηλή αρνητική συσχέτιση που παρουσιάζει η τιμή χρυσού με τα μεσοπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ. Η εκτίμηση ότι η Fed θα προβεί σε αύξηση των επιτοκίων στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου επηρεάζει αρνητικά την τιμή.
- ▶ Η τιμή χρυσού σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα παρουσιάζει διόρθωση μετά το υψηλό ενός έτους που κατέγραψε στις αρχές Σεπτεμβρίου. Μεσοπρόθεσμα η τιμή εκτιμάται σε διακύμανση εντός εύρους τιμών, καθώς η ενισχυμένη ζήτηση για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου αντισταθμίζεται από τη λιγότερο υποστηρικτική νομισματική πολιτική.
- ▶ Η ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας έχει συμβάλει στη σημαντική άνοδο των τιμών των βασικών μετάλλων από την αρχή του έτους (17%). Σημειώνεται ότι το 64% της παγκόσμιας ζήτησης βασικών μετάλλων προέρχεται από την Ασία.
- ▶ Η τιμή του 3μηνιαίου ΣΜΕ χαλκού ανήλθε στις αρχές Σεπτεμβρίου σε υψηλό (\$6.970/τόνο) τριών ετών, ωστόσο στη συνέχεια παρουσίασε υποχώρηση σε χαμηλό ενός μήνα, κυρίως λόγω ανάκαμψης του δολαρίου. Μακροπρόθεσμα η προοπτική για την τιμή είναι θετική εξαιτίας της εκτίμησης για σημαντική ενίσχυση της ζήτησης για χαλκό για την παραγωγή ηλεκτροκινήτων αυτοκινήτων.

Τιμή Spot χρυσού και προοπτική επιτοκίου αναφοράς Fed, 2016-2017



Τιμές βασικών μετάλλων και παγκόσμια οικονομία, 2011-2017



Προβλέψεις Επενδυτικής Επιτροπής*

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)		
(*)	2016	2017
ΗΠΑ	1.50	2.20
Ευρωζώνη	1.80	2.10
Μ. Βρετανία	1.80	1.70
Ιαπωνία	1.00	1.80
Κίνα	6.70	6.70

*μέσος όρος έτους

Πληθωρισμός (%)		
(*)	2016	2017
ΗΠΑ	1.30	2.20
Ευρωζώνη	0.20	1.50
Μ. Βρετανία	0.70	2.60
Ιαπωνία**	-0.20	0.40
Κίνα	2.00	1.70

*μέσος όρος έτους, ** εκτός τροφίμων

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	12M
Fed	1.125	1.875
ΕΚΤ	0.00	0.00
Τράπεζα Αγγλίας	0.25	0.50
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0.10	-0.10
9/29/2017		

Αγορά Συναλλάγματος							
	Τρέχον	Q4 17	Q1 18	Q3 18	Δ (Δεκ 17) %	PPP ^{1/}	
EUR/USD	1.1814	1.1700	1.2000	1.2500	-0.96	1.2500	
USD/JPY	112.44	113.00	114.00	118.00	0.50	97.00	
EUR/JPY	132.83	132.21	136.80	147.50	-0.47	121.00	
GBP/USD	1.3389	1.3200	1.3000	1.3000	-1.41	1.4800	
EUR/GBP	0.8823	0.8864	0.9231	0.9615	0.46	0.8400	
USD/CHF	0.9694	0.9800	0.9900	1.0000	1.09	1.0600	
EUR/CHF	1.1452	1.1466	1.1880	1.2500	0.13	1.3200	

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (Απόδοση 10ετούς Ομολόγου %)						
	Τρέχον	Εκτ. Αγοράς ^{2/}	Alpha Δεκ 17	Εύρος Εκπ/σης Αγοράς	Δ (Δεκ 17) ^{5/}	vs Cons. ^{4/}
ΗΠΑ	2.31	2.50	2.45	1,90 - 3,05	14	
Ευρωζώνη (Bund)	0.45	0.60	0.55	0,40 - 0,80	10	
Μ. Βρετανία	1.36	1.30	1.50	1,10 - 1,70	14	
Ιαπωνία	0.07	0.05	0.10	0,00 - 0,10	3	

Αγορά Εμπορευμάτων/Ενέργεια						
	Τρέχον	Εκτ. Αγοράς ^{2/}	Alpha Δεκ 17	Εύρος Εκπ/σης Αγοράς	Δεκ 17 % ^{3/}	vs Cons. ^{4/}
WTI (USD/Barrel)	51.62	51.3	52.00	45 - 62	0.7	
Gold (USD/Oz)	1,289	1,260	1,270	1150 - 1500	-1.5	
Copper (USD/mt)	6,522	6,100		5200 - 6945		

Μετοχικοί Δείκτες						
	Τιμή 22/9	Εκτ. Αγοράς ^{2/}	Alpha Δεκ 17	Εύρος Εκπ/σης Αγοράς	Δεκ 17 % ^{3/}	vs Cons. ^{4/}
S&P 500 ΗΠΑ	2,502	2,500	2,550	2275 - 2700	1.9	
Stoxx 600 Ευρώπη	383	400	400	360 - 410	4.4	
Nikkei Ιαπωνία	20,296	21,000	20,500	16000 - 22500	1.0	

1/ Μακροπρόθεσμη δίκαιη τιμή σύμφωνα με την εκτίμηση της ισοδυναμίας αγοραστικής δυνάμεως

2/ Διάμεσος εκτίμηση αναλυτών (Bloomberg Median Estimate)

3/ Μεταβολή από τρέχουσα τιμή, 4/ % Απόκλιση εκτίμησης Alpha Bank από τη διάμεσο εκτίμηση της αγοράς, 5/ Απόκλιση σε μονάδες βάσης

Ο ανωτέρω πίνακας αποτελεί σύνοψη των προβλεπόμενων τάσεων διεθνών αγορών και μακροοικονομικών μεγεθών για τα εν λόγω διαστήματα προκειμένου να αποτυπώσει τις διαφαινόμενες 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.

		Μετοχές		* Μεταβολή σε σχέση με την προηγούμενη έκδοση
<p>Μετοχές</p>		*Δ	Στάθμιση	
	ΗΓΠΑ	—	■	Βελτιωμένα τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία στις κυριότερες μετοχικές αγορές. Διατηρήθηκε η υπόβαρη στάθμιση για τη μετοχική αγορά των ΗΠΑ, λόγω υψηλής αποτίμησης και κινδύνου για επενδυτές με νόμισμα βάσης ευρώ από υποχώρηση του δολαρίου. Το σχετικώς χαμηλό επίπεδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων αποτελεί ασπίδα έναντι των ανησυχιών για υπερτίμηση της αμερικανικής αγοράς. Παρότι είναι υπαρκτός ο κίνδυνος η κερδοφορία στην Ευρώπη να είναι χαμηλότερη της αναμενόμενης σε περιβάλλον ισχυρού ευρώ, η περιοχή θα συνεχίσει να προσελκύει το επενδυτικό ενδιαφέρον θεωρώντας ότι η κυκλική ανάπτυξη θα παραμείνει ισχυρή. Ενδεχόμενη ήπια διόρθωση θα μπορούσε να αποτελέσει ευκαιρία αύξησης τοποθετήσεων.
	Ευρώπη	—	■	
	Ιαπωνία	—	■	
	Αναδυόμενες αγορές	—	■	
<p>Ομόλογα</p>		*Δ	Στάθμιση	
	Κρατικά ΗΓΠΑ	▲	■	Διατηρείται υπόβαρη η στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Ευρωζώνης, εξαιτίας της εκτίμησης ότι η πολιτική των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών θα είναι λιγότερο υποστηρικτική και ότι ο πληθωρισμός θα ανακάμψει το επόμενο έτος. Μειώθηκε η υπόβαρη στάθμιση σε κρατικά ομόλογα ΗΠΑ λόγω της ισχυρής ζήτησης σε περιόδους γεωπολιτικών ανησυχιών. Η αναζήτηση αποδόσεων και η ήπια στάση Κεντρικών Τραπεζών συντηρούν το ενδιαφέρον για εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Η πρόσφατη ανάκαμψη του πετρελαίου και η ευνοϊκή κερδοφορία επηρεάζουν θετικά τα ομόλογα υψηλής απόδοσης σε ευρώ και δολάριο. Η βελτίωση των θεμελιωδών στοιχείων σε συνδυασμό με τη διατήρηση των κεφαλαιακών εισροών υποστηρίζουν τα ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών.
	Κρατικά Ευρωζώνης	—	■	
	Εταιρικά IG	—	■	
	Εταιρικά HY	—	■	
Αναδυόμενων αγορών	—	■		
<p>Εναλλακτικές επενδύσεις</p>		*Δ	Στάθμιση	
	Πετρέλαιο	▼	■	Σε ουδέτερη αναθεωρήθηκε η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου μετά τη σημαντική ανάκαμψη που κατέγραψε από τα μέσα του Ιουνίου. Η προοπτική ενίσχυσης της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου και η πιθανή επέκταση της συμφωνίας για μείωση της παραγωγής των μελών του ΟΠΕΚ και εκτός ΟΠΕΚ στηρίζουν την τιμή. Ουδέτερη διατηρήθηκε η στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς η αρνητική επίπτωση που προκαλεί στην τιμή η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων αντισταθμίζεται από την ενίσχυση των γεωπολιτικών ανησυχιών. Διατηρείται υπόβαρη η στάθμιση για την αγορά κατοικιών λόγω της προσδοκίας υψηλότερων επιτοκίων και αρχικών ενδείξεων υπερτίμησης σε ορισμένες αγορές.
	Χρυσός	—	■	
	Αγορά ακινήτων (REITs)	—	■	
<p>Ρευστότητα</p>		*Δ	Προοπτική	
	Έναντι του ευρώ			
	Δολάριο ΗΓΠΑ	—	■	Η διαμόρφωση του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη σε ιστορικό υψηλό και η απουσία διόρθωσης από το Φεβρουάριο του 2016, ενέχει κίνδυνο για ήπια αποκόμιση κερδών, πιθανόν σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, εφόσον η εικόνα των οικονομικών στοιχείων παρουσιασθεί ελαφρώς επιδεινωμένη (καιρικές συνθήκες ΗΠΑ) και εξακολουθήσουν να προβληματίζουν οι γεωπολιτικές εξελίξεις. Υπό αυτό το πρίσμα δεν μεταβάλλαμε τη στάθμιση ρευστότητας σε ουδέτερη, αλλά τη διατηρήσαμε υπέρβαρη (παρότι σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είναι πιθανόν να προκύψει ευκαιρία ενίσχυσης της έκθεσης σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου, μείωσης έκθεσης σε μετρητά).
	Στερλίνα	—	■	
	Γιεν	—	■	
Ελβετικό φράγκο	—	■		

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ

210-328 2791

 **marketanalysis@alpha.gr**

Πάνος Ρεμούνδος


Μαρία Κουτουζή


Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

Κωνσταντίνος Αναθρεπτάκης

 panos.remoundos@alpha.gr

 maria.koutouzi@alpha.gr

 ioannis.kouravelos@alpha.gr

 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr