

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Η υποστηρικτική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, η οικονομική ανάπτυξη και η ιδιαίτερα ισχυρή εταιρική κερδοφορία τροφοδότησαν το ενδιαφέρον για επενδυτικές τοποθετήσεις

Ενδείξεις επιβράδυνσης της δυναμικής της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας με την εξάπλωση της πανδημίας να συνεχίζει να αποτελεί πρόκληση

Καθοριστική για την προοπτική των περιουσιακών στοιχείων η φύση των πληθωριστικών πιέσεων και η πολιτική της Fed

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες αναμένεται να παραμείνουν ευνοϊκές. Η μετοχική κατηγορία εκτιμούμε ότι θα διατηρήσει την ανοδική της τάση μεσοπρόθεσμα παρά τα βραχυπρόθεσμα επεισόδια ρευστοποιήσεων. Διατηρούμε την προτίμησή μας σε κλάδους και θεματικές τοποθετήσεις που ευνοούνται από τη συγκυρία

Η υποστηρικτική οικονομική πολιτική, η ισχυρή οικονομική ανάκαμψη συνδυαστικά με τα ιδιαίτερα ισχυρά εταιρικά αποτελέσματα ευνόησαν το επενδυτικό κλίμα και τροφοδότησαν το ενδιαφέρον για επενδυτικές τοποθετήσεις. Οι κυριότεροι μετοχικοί δείκτες στις ανεπτυγμένες αγορές διαμορφώθηκαν σε διαδοχικά ιστορικά υψηλά επίπεδα και παρουσιάζουν υψηλές αποδόσεις από την αρχή του έτους. Η αύξηση των κερδών ανά μετοχή του δείκτη S&P 500 σε ετήσια βάση στο β' τρίμηνο, η οποία ήταν η μεγαλύτερη από το δ' τρίμηνο του 2009, προσέγγισε το 95% έναντι εκτίμησης για 55% στην αρχή του τριμήνου. Παρότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν ευνοϊκές, υφίστανται παράγοντες που προκαλούν επεισόδια νευρικότητας, αυξημένης μεταβλητότητας και ρευστοποιήσεων από επενδυτικές τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου.

Κυριότερες αιτίες για διορθωτικές κινήσεις στις μετοχικές αγορές από ιστορικά υψηλά επίπεδα, αποτελούν ο προβληματισμός για την ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων και τη σταδιακή απόσυρση μέτρων στήριξης από τη Fed, καθώς και η ανησυχία για τις οικονομικές επιπτώσεις της εξάπλωσης του στελέχους Δέλτα του κορωνοϊού. Παρότι η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας αποδείχτηκε ισχυρότερη της αρχικά εκτιμώμενης, υπάρχουν ενδείξεις επιβράδυνσης της δυναμικής της, ωρίμανσης και κορύφωσης του σταδίου ανάπτυξης του οικονομικού κύκλου σε κύριες οικονομίες όπως εκείνες των ΗΠΑ και της Κίνας. Οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας συνεχίζουν να προβληματίζουν και η επίτευξη συλλογικής ανοσίας ενδέχεται να αποδειχτεί μεγαλύτερη πρόκληση από ό,τι αρχικά θεωρείτο, με κράτη να επαναφέρουν κάποιους περιορισμούς στην κοινωνική και οικονομική δραστηριότητα.

Η πολιτική της Fed είναι καθοριστική για την προοπτική των επενδυτικών κατηγοριών. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, παρότι έχουν υποχωρήσει οι ιδιαίτερα δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας, διατηρεί την ιδιαίτερα υποστηρικτική πολιτική της καθώς εκτιμά ότι η αύξηση του πληθωρισμού θα είναι προσωρινή και ελεγχόμενη ενώ παράλληλα αναμένει επιβεβαίωση της βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά εργασίας και τους επόμενους μήνες πριν ξεκινήσει τη σταδιακή απόσυρση μέτρων στήριξης. Η ρητορική μελών της Fed και η δημοσίευση των πρακτικών της πρόσφατης σύσκεψής της, έχουν ενισχύσει την εκτίμηση ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θα αποφασίσει τον Σεπτέμβριο την έναρξη της σταδιακής μείωσης του ύψους των αγορών τίτλων έως το τέλος του 2021 και θα προβεί σε αύξηση των επιτοκίων της περί τα τέλη του 2022.

Εν μέσω αυτής της μεταβατικής περιόδου για την παγκόσμια οικονομία και τις διεθνείς αγορές, συνεχίζουμε να κρίνουμε ελκυστικότερη τη μετοχική κατηγορία έναντι της ομολογιακής μεσοπρόθεσμα, εν όψει και της σταδιακής μείωσης των αγορών τίτλων από τη Fed. Βραχυπρόθεσμα, αυξημένη είναι η πιθανότητα περιόδων αύξησης της μεταβλητότητας και ρευστοποιήσεων στη μετοχική κατηγορία, καθώς οι κυριότεροι μετοχικοί δείκτες διαμορφώνονται πλησίον των ιστορικά υψηλών επιπέδων και εντοπίζονται ενδείξεις υπεραγορασμένων αγορών. Η προοπτική κορύφωσης της ανάπτυξης, καθιστά πιθανές χαμηλότερες προσδοκώμενες αποδόσεις των επενδυτικών κατηγοριών συγκριτικά με το στάδιο της ισχυρής ανάκαμψης και ενισχύει την αναγκαιότητα της επιλεκτικότητας στις επενδυτικές τοποθετήσεις και των ικανοποιητικά διαφοροποιημένων επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Θεωρούμε κατάλληλες τις αναδιαρθρώσεις υπέρ κλάδων και θεματικών επιλογών που ευνοούνται από τη συγκυρία. Συνεχίζουμε να κρίνουμε ελκυστικές τις επενδυτικές τοποθετήσεις σε κλάδους 'κυκλικού' χαρακτήρα όπως τον χρηματοοικονομικό ενώ παράλληλα αναμένουμε ότι θα ενισχυθεί η ελκυστικότητα κλάδων κατάλληλων για την κορύφωση του αναπτυξιακού οικονομικού κύκλου, όπως της υγείας, καθώς και θεματικών επιλογών όπως οι τοποθετήσεις στον τομέα της ρομποτικής τεχνολογίας και καινοτομίας υπηρεσιών υγείας.

Ομόλογα

Η προοπτική απόσυρσης της υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων

Κρατικά Ομόλογα

Οι τιμές των κρατικών ομολόγων παρουσίασαν ανάκαμψη τους τελευταίους μήνες, κυρίως λόγω προβληματισμού ότι η παγκόσμια οικονομία εισέρχεται σε στάδιο ωρίμανσης του οικονομικού κύκλου. Επίσης, η ανησυχία ότι η εξάπλωση του στελέχους Δέλτα θα επηρεάσει αρνητικά την οικονομία συνέβαλε στη διατήρηση της ζήτησης για κρατικά ομόλογα. Το επόμενο χρονικό διάστημα θεωρούμε ότι η αγορά ομολόγων θα επηρεαστεί αρνητικά από τις αποφάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και από την εξέλιξη του πληθωρισμού.

Η Fed εκτιμάται ότι στους επόμενους μήνες θα ανακοινώσει σταδιακή μείωση του ύψους των αγορών τίτλων (τρέχον: \$120 δισ. ανά μήνα). Σύμφωνα με αναφορές αξιωματούχων της Fed, σε περίπτωση που τα στοιχεία αγοράς εργασίας συνεχίσουν την τάση βελτίωσης, το πρόγραμμα αγοράς τίτλων της Fed θα πρέπει να ολοκληρωθεί μέσα στο 2022. Αξίζει να αναφέρουμε ότι το 2013, όταν ο Πρόεδρος της Fed είχε αναφέρει ότι σχεδιάζεται μείωση του ύψους των αγορών ομολόγων, οι αγορές αντέδρασαν ιδιαίτερα έντονα, με τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών να παρουσιάζουν τις ισχυρότερες απώλειες, ενώ τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων σημείωσαν καλύτερη συμπεριφορά. Κατά την εκτίμησή μας, η Fed στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου θα ανακοινώσει ότι από τον Δεκέμβριο

θα είναι λιγότερες οι αγορές ομολόγων. Πρόσθετος αρνητικός παράγοντας για τις τιμές κρατικών ομολόγων ο αυξημένος πληθωρισμός στις ΗΠΑ. Μέχρι τώρα η αύξηση του πληθωρισμού αποδίδεται σε εποχικούς παράγοντες, ωστόσο η αύξηση των ενοικίων, τροφίμων και υπηρεσιών αναψυχής φαίνεται να συνεχίζεται και για τους επόμενους μήνες. Κατά την εκτίμησή μας, ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί υψηλότερα του στόχου για το σύνολο του 2022. Σε ό,τι αφορά στα επιτόκια της Fed, πιθανόν να αποφασισθεί αύξηση περί τα τέλη του 2022.

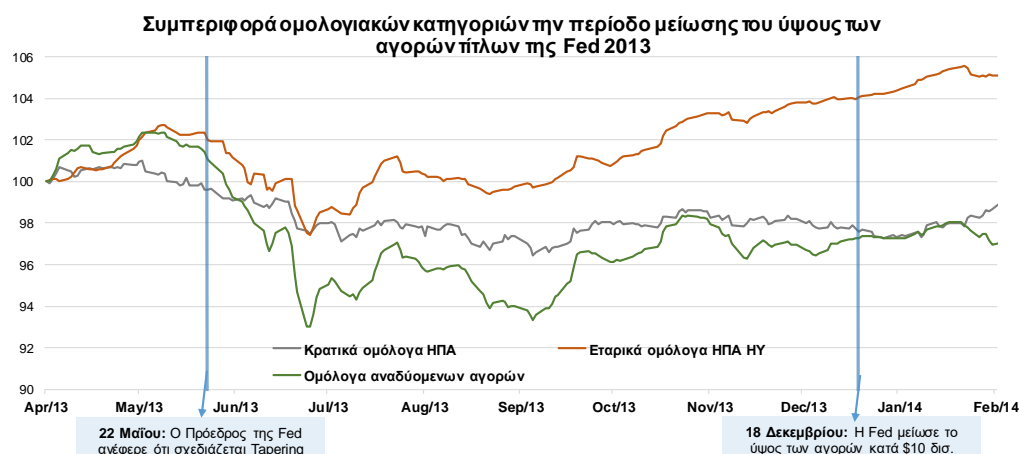
Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου Γερμανίας υποχώρησε στις αρχές Αυγούστου σε χαμηλό (-0,52%) έξι μηνών. Οι αποφάσεις της ΕΚΤ στη σύσκεψη του Ιουλίου συνέβαλλαν στην υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη. Η ΕΚΤ αναθεώρησε τη σηματοδότηση για την πορεία των επιτοκίων της σύμφωνα με το νέο συμμετρικό στόχο για τον πληθωρισμό, καταδεικνύοντας ότι τα χαμηλά επιτόκια θα διατηρηθούν για μεγάλη χρονική περίοδο. Η εξάπλωση του στελέχους Δέλτα στην Ευρώπη, απομακρύνει το ενδεχόμενο η ΕΚΤ να αναθεωρήσει ελαφρώς χαμηλότερα τον ρυθμό αγορών τίτλων για τους επόμενους μήνες.

Ποιά η προοπτική των εταιρικών ομολόγων;

Τα **εταιρικά ομόλογα επενδυτική διαβάθμιση (IG)** παρουσιάζουν σταθεροποίηση τις τελευταίες εβδομάδες. Βραχυπρόθεσμα αναμένεται να επηρεαστούν αρνητικά από την εκτιμώμενη απόφαση της Fed να μειώσει το ύψος των αγορών τίτλων. Ωστόσο, μεσοπρόθεσμα η προοπτική είναι ευνοϊκή, καθώς η εταιρική κερδοφορία ενισχύεται και οι δείκτες μόχλευσης δεν παρουσιάζουν αύξηση.

Παραμένουν σε ανοδική τάση τα **εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY)**, με τη συνολική απόδοση από την αρχή του έτους στα ομόλογα σε δολάριο να είναι στο 3,6% και σε ευρώ στο 4,2%. Η ζήτηση αναμένεται να διατηρηθεί λόγω του ικανοποιητικού επιτοκιακού εσόδου σε περιβάλλον αρνητικών πραγματικών αποδόσεων για τις λοιπές ομολογιακές κατηγορίες. Βραχυπρόθεσμα η αύξηση της μεταβλητότητας στη μετοχική αγορά, ενδεχομένως τροφοδοτήσει ρευστοποιήσεις.

Αρνητική η προοπτική για τα **ομόλογα αναδυόμενων αγορών**, καθώς επηρεάζονται αρνητικά από την εξάπλωση του στελέχους Δέλτα στην Ασία, την επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας και την ισχυροποίηση του δολαρίου. Επίσης, η εκτιμώμενη αύξηση των επιτοκίων αγοράς του δολαρίου αναμένεται να πλήξει τις χώρες με υψηλά ελλείμματα.



Μετοχές

Παρά την ενδεχόμενη αποκόμιση κερδών βραχυπρόθεσμα, διατηρείται η μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση παράλληλα με τη συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης και την ενίσχυση της εταιρικής κερδοφορίας

Ανεπτυγμένες

Η ιδιαίτερα ισχυρή κερδοφορία έχει συμβάλει καθοριστικά στην ενδυνάμωση της μεσοπρόθεσμης ανοδικής τάσης κύριων αγορών. Στις **ΗΠΑ** τα κέρδη ανά μετοχή του S&P 500 εμφάνισαν σε ετήσια βάση στο β' τρίμηνο αύξηση, που προσέγγισε το 95% (εκτιμήσεις στις αρχές τριμήνου: περί το 55%) και ήταν η μεγαλύτερη από το δ' τρίμηνο του 2009. Συνολικά για το 2021, η ετήσια αύξηση κερδών αναμένεται υψηλή (στην περιοχή του 50%). Η εκτίμηση κερδοφορίας για τους επόμενους 12 μήνες έχει ανέλθει σε ιστορικό υψηλό και η αντίστοιχη για τον δείκτη Stoxx 600 **Ευρώπης** υπερέβη στο τέλος Ιουλίου το επίπεδο προ-πανδημίας, εμφανίζοντας υψηλό από το 2008.

Τα ανωτέρω έχουν ευνοήσει την αποκλιμάκωση των αποτιμήσεων. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών του S&P 500 διαμορφώνεται στις 21 φορές, συγκριτικά ηπιότερη έναντι του τέλους του 2020 (22 φορές), καθώς και του Stoxx 600 Ευρώπης (16,5 φορές, τέλος 2020: 17,5 φορές). Η ενίσχυση των αναμενόμενων κερδών 12 μηνών έχει διαμορφώσει την αποτίμηση Ιαπωνίας σε χαμηλό από τον Μάιο του 2020. Το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη ομολόγων συμβάλει ώστε οι κύριοι δείκτες (ΗΠΑ, Ευρώπης, Ιαπωνίας και αναδυόμενων) να θεωρούνται μη υπερβολικά αποτιμημένοι.

Αναδυόμενες

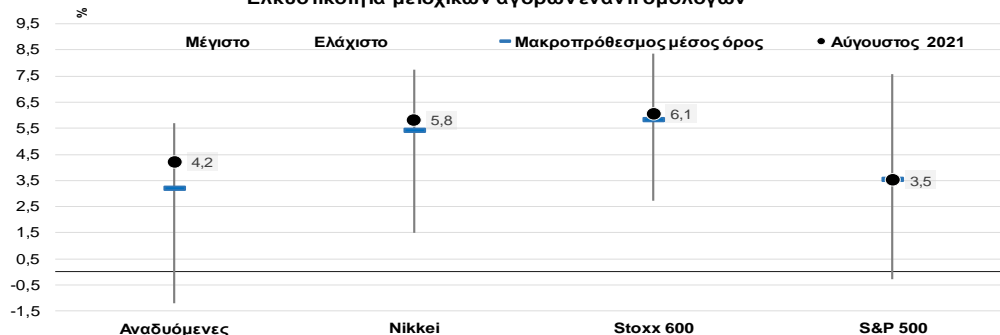
Ο δείκτης **αναδυόμενων** αγορών κατέγραψε διόρθωση (-14,3%) στο διάστημα από το ιστορικό υψηλό (17/2) έως τον Αύγουστο (20/8), διατηρώντας ωστόσο θετική ετήσια συνολική απόδοση (20/8: 15,5%). Το ισχυρότερο δολάριο, η εξάπλωση της πανδημίας και οι αποφάσεις των αρχών της **Κίνας** για αυστηροποίηση του ρυθμιστικού πλαισίου επιβάρυναν το επενδυτικό κλίμα. Ο MSCI Κίνας εμφάνισε μείωση περί το 32% (17/2-20/8) από υψηλό 28 ετών (17/2), αντίστοιχη εκείνης (περί το -31,5%) που είχε καταγράψει την περίοδο (26/1-30/10/18) του «εμπορικού πολέμου». Ενδεχόμενη ανάκαμψη του δείκτη, προϋποθέτει ισχυρές ενδείξεις ότι η Κίνα δεν θα κατευθυνθεί προς πιο κλειστή οικονομία.

Βραχυπρόθεσμα, προτιμότερη η **αναδυόμενη Ευρώπη** και η **Λ. Αμερική** (τιμή/αναμενόμενα κέρδη σε χαμηλό από τον Μάρτιο του 2020) έναντι της **Ασίας**. Επιλογή εντός αναδυόμενης Ευρώπης με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, η **Ελλάδα**, για την οποία αναμένεται ευνοϊκός αντίκτυπος από το σχέδιο ανάκαμψης της Ε.Ε. και το χαμηλό επίπεδο απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου Ελλάδος.

Τί προβληματίζει και για ποιόν χρονικό ορίζοντα; Προβληματίζουν σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα ενδείξεις υπεραγορασμένων αγορών αντίστοιχες με εκείνες του Ιανουαρίου του 2018, οπότε και είχε ακολουθήσει διάστημα με ενίσχυση της μεταβλητότητας. Η ενίσχυση επενδυτικών θέσεων κατά τη διάρκεια ενδεχόμενης διόρθωσης, αναμένεται να είναι επωφελής, καθώς η μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση υποστηρίζεται από τα ευνοϊκά οικονομικά στοιχεία και το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη 10ετών ομολόγων.

Κλάδοι: Ο παγκόσμιος χρηματ/κός δείκτης ευνοείται ως κυκλικός κλάδος από την ισχυρή ανάκαμψη, το οποίο αποτυπώνεται στην ενίσχυση της εκτιμώμενης κερδοφορίας 12 μηνών σε υψηλό από τα μέσα του 2008 (προ-χρηματ/κής κρίσης). Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του χρηματ/κού δείκτη είναι περί του μέσου όρου 10ετίας. Αμυντικότερος κλάδος με ισχυρή απόδοση από τα μέσα Ιουνίου ο κλάδος υγείας. Ιστορικό υψηλό κερδοφορίας και ισχυρή απόδοση το τελευταίο δίμηνο εμφανίζει ο τεχνολογικός κλάδος, χωρίς να αποκλείεται το ενδεχόμενο ρευστοποιήσεων βραχυπρόθεσμα. Αποκλιμακώνεται η αποτίμηση του βιομηχανικού δείκτη, καθώς ενισχύεται η εκτιμώμενη κερδοφορία.

Ελκυστικότητα μετοχικών αγορών έναντι ομολόγων*



* (Αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών / τιμή) – απόδοση ομολόγων: forward earnings yield gap. Μέσος όρος 15 ετών (S&P 500: μ.ο. 20 ετών) Πηγή: Bloomberg

Εναλλακτικές Επενδύσεις

Καθοριστική η στάση της Fed για την προοπτική των εναλλακτικών επενδύσεων

Πετρέλαιο

Αυξήθηκε η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου. Η τιμή του ΣΜΕ WTI ανήλθε στις 6 Ιουλίου σε υψηλό (\$76,98/βαρέλι) έξι ετών, καθώς η αγορά τιμολογούσε ότι δεν θα επιτευχθεί συμφωνία για αύξηση της παραγωγής μεταξύ των χωρών του ΟΠΕΚ+. Τελικά, όμως επήλθε συμφωνία οδηγώντας την τιμή του πετρελαίου σε απώλειες άνω του 10% από τα υψηλά, εισερχόμενο σε περιβάλλον διόρθωσης.

Αρνητικά επηρέασαν το πετρέλαιο η εξάπλωση του στελέχους Δέλτα ιδιαίτερα στις χώρες της Ασίας, η μικρή προς το παρόν επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας και η ισχυροποίηση του δολαρίου. Τα στοιχεία από τα αποθέματα πετρελαίου στις ΗΠΑ καταδεικνύουν ωστόσο ότι η κατανάλωση κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Η τιμή πετρελαίου βραχυπρόθεσμα αναμένεται να παραμείνει υπό πίεση. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, εκτιμούμε ότι θα διαμορφωθεί ελαφρώς χαμηλότερα από τα τρέχοντα επίπεδα, λόγω ενδείξεων κορύφωσης της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης που θα πλήξει τη ζήτηση αλλά και περαιτέρω επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της κινεζικής οικονομίας. Σε περίπτωση μη επανεκκίνησης των συνομιλιών μεταξύ Ιράν-ΗΠΑ για το πυρηνικό πρόγραμμα, οι οποίες σταμάτησαν στις 20 Ιουνίου, το πετρέλαιο αναμένεται να κινηθεί βραχυπρόθεσμα υψηλότερα έως ότου να βρει νέα επίπεδα ισορροπίας προσφοράς-ζήτησης.

Χρυσός/Μέταλλα

Τα ισχυρά στοιχεία απασχόλησης στις ΗΠΑ επανάφεραν τη συζήτηση περί σταδιακής μείωσης του ύψους των αγορών ομολόγων από τη Fed. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την ενδυνάμωση του δολαρίου οδήγησαν την τιμή του χρυσού στις 9 Αυγούστου σε χαμηλό (\$1.690/ουγγιά) από τον Μάρτιο. Η τιμή του χρυσού αναμένεται να κινηθεί χαμηλότερα βραχυπρόθεσμα με τις αποφάσεις της Fed να την επηρεάζουν σημαντικά.

Σε υψηλά επίπεδα παραμένουν οι τιμές των βασικών μετάλλων λόγω οικονομικής ανάκαμψης, με το τριμηνιαίο συμβόλαιο του αλουμινίου να καταγράφει υψηλό (30/7) δέκα ετών στα \$2.642/τόνο. Προβληματισμό προκαλεί η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της κινεζικής οικονομίας και ο αντίκτυπος που θα έχει στη ζήτηση.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Υποχώρηση παρουσιάζει η ισοτιμία ευρώ/δολάριο το τελευταίο διάστημα, καταγράφοντας στις 20 Αυγούστου χαμηλό (\$1,1664) από τον Νοέμβριο του 2020. Η ταχεία ανάκαμψη της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ αυξάνει τις πιθανότητες η Fed να ανακοινώσει σταδιακή μείωση των αγορών ομολόγων. Σε αυτή την εκτίμηση συνηγορούν και δηλώσεις αξιωματούχων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, αν και πιο σαφής εικόνα αναμένεται στο συμπόσιο του Jackson Hole (26-28 Αυγούστου). Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών κρατικών ομολόγων Γερμανίας – ΗΠΑ διαμορφώνεται πλησίον του χαμηλού (-99 μ.β.) από τον Μάρτιο του 2020. Η στήριξη των \$1,1600 είναι σημαντική βραχυπρόθεσμα, καθώς τυχόν διάσπασή της ενδέχεται να οδηγήσει στην περιοχή των \$1,1500.

Βραχυπρόθεσμα, παρά τη θετική εικόνα των μακροοικονομικών δεικτών στην Ευρωζώνη, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο αναμένεται να κινηθεί πτωτικά καθώς η Fed αναμένεται να αρχίσει συντομότερα από την ΕΚΤ τη σταδιακή απόσυρση μέτρων στήριξης. Μεσοπρόθεσμα, η ισοτιμία θα μπορούσε να ανακάμψει προς την περιοχή των \$1,2000 σε περίπτωση που διατηρηθεί το ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα και η ΕΚΤ αναθεωρήσει σε λιγότερο επεκτατική την πολιτική της το 2022.

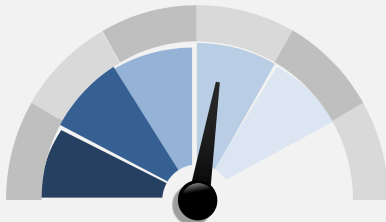
Θεματικές Επιλογές

Ο τομέας της ρομποτικής τεχνολογίας και καινοτομίας υπηρεσιών υγείας αποτελεί εναλλακτική θεματική επιλογή. Η καινοτομία της τεχνολογίας mRNA που χρησιμοποιήθηκε στην παρασκευή εμβολίων αναμένεται να βρει εφαρμογή και στην αντιμετώπιση ασθενειών. Στο πλαίσιο αυτό μεγάλες φαρμακευτικές εταιρείες επενδύουν σε έρευνα και ανάπτυξη τα κέρδη από τη διάθεση των εμβολίων. Παράλληλα, κράτη χρηματοδοτούν τέτοιες πρωτοβουλίες όπως η Ε.Ε. με το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

Ο δείκτης ROBO Global Healthcare Technology and Innovation προσφέρει έκθεση σε πλήθος επιχειρήσεων που ασχολούνται με διαγνωστικά τεστ, παρασκευή εμβολίων mRNA και καινοτόμες ιατρικές τεχνολογίες. Από τα υψηλά του Φεβρουαρίου (2.259) υπολείπεται περίπου 10%, ενισχύεται ωστόσο από την αρχή του έτους (+7,26%). Η εξάπλωση του στελέχους Δέλτα και η ανάγκη για πρόοδο των εμβολιασμών αναμένεται να συντηρήσουν το ενδιαφέρον για τον τομέα.

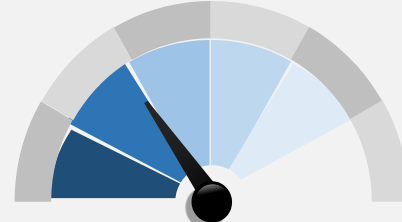
Κατανομή Επενδύσεων

Οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τα εταιρικά αποτελέσματα συντηρούν το επενδυτικό ενδιαφέρον



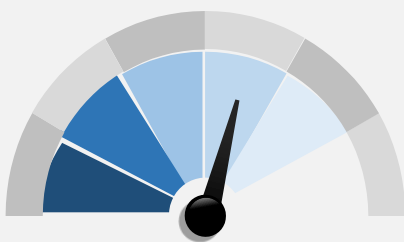
Μετοχές

Η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση της παγκόσμιας μετοχικής κατηγορίας τροφοδοτείται από την ισχυρή ανάπτυξη, την αύξηση εταιρικών κερδών και την ανοδική αναθεώρηση εκτιμώμενης κερδοφορίας. Η τρέχουσα ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση σε μετοχές με προτίμηση σε θεματικές επιλογές, θα μπορούσε να αυξηθεί σε περισσότερο υπέρβαρη στο δ' τρίμηνο με ενίσχυση επενδύσεων σε κύριες γεωγραφικές περιοχές, εφόσον δεν σημειωθεί σημαντική μεταβολή στην ευνοϊκή οικονομική προοπτική μέχρι το τέλος του γ' τριμήνου. Ισχυρότερη τάση εμφανίζουν οι ΗΠΑ, ακολουθεί η Ευρώπη, η οποία όπως και η Ιαπωνία, ευνοείται από το ιδιαίτερος χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Σε διόρθωση ο δείκτης αναδυόμενων πλησίον περιοχής στήριξης, ενώ οι αποτιμήσεις στις κυριότερες περιοχές αναδυόμενων είναι σχετικώς ήπιες.



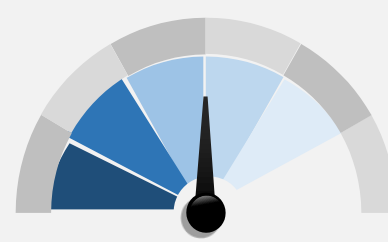
Ομόλογα

Υπόβαρη η στάθμιση για κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Γερμανίας, καθώς η εκτίμηση ότι η Fed τους επόμενους μήνες θα ανακοινώσει μείωση του ύψους των αγορών τίτλων επηρεάζει αρνητικά. Επίσης, αρνητικά επηρεάζει η διατήρηση του αυξημένου πληθωρισμού. Ουδέτερη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, καθώς τα ευνοϊκά εταιρικά μεγέθη αντισταθμίζονται από το χαμηλό επιτοκιακό έσοδο. Βραχυπρόθεσμα τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων είναι ευάλωτα σε ρευστοποιήσεις, ωστόσο παραμένει η ζήτηση σε περιβάλλον αρνητικών πραγματικών αποδόσεων. Υπόβαρη η στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, λόγω εξάπλωσης του στελέχους Δέλτα σε χώρες της Ασίας και της ισχυροποίησης του δολαρίου. Επίσης, η εκτιμώμενη μείωση του ύψους των αγορών ομολόγων από τη Fed στο παρελθόν έπληξε περισσότερο τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

Η εκτίμηση ότι η παγκόσμια οικονομία εισέρχεται σε φάση ωρίμανσης επηρεάζει αρνητικά την τιμή του πετρελαίου. Υπόβαρη στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου, καθώς τους επόμενους μήνες η ζήτηση δεν εκτιμάται ιδιαίτερα ισχυρή, ενώ η προσφορά αναμένεται να παρουσιάσει σταδιακή αύξηση. Υπόβαρη η στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς επηρεάζεται αρνητικά από την ενδυνάμωση του δολαρίου και από τις επικείμενες αποφάσεις της Fed. Υπέρβαρη η στάθμιση για τιμές βασικών μετάλλων λόγω της εκτίμησης ότι θα διατηρηθούν οι συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης και της εκτίμησης ότι προσφέρουν αντιστάθμιση έναντι αύξησης του πληθωρισμού.

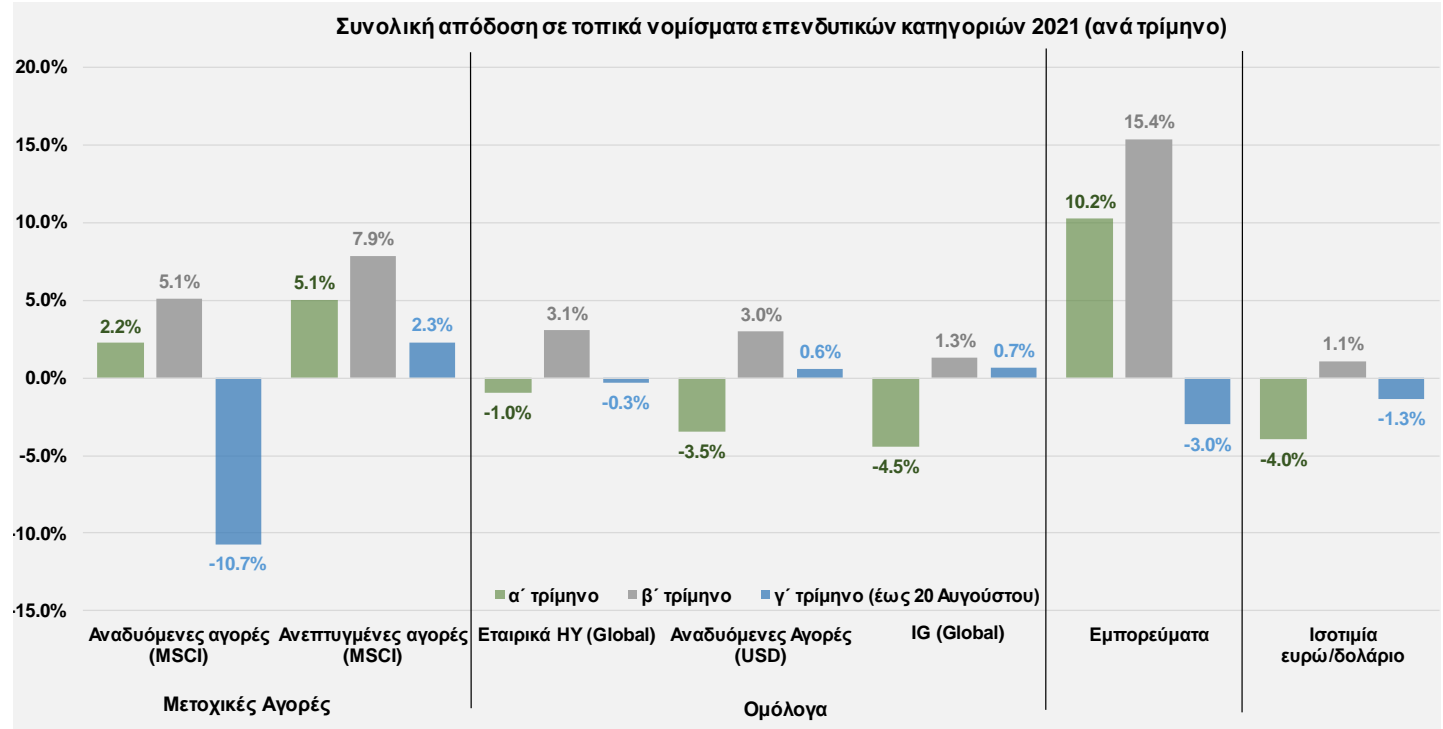


Ρευστότητα

Ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα. Η εκτίμηση ότι η Fed θα αποφασίσει τον Σεπτέμβριο την έναρξη της σταδιακής μείωσης του ύψους των αγορών τίτλων έχει ευνοήσει το δολάριο έναντι κύριων νομισμάτων, με τη διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ να συμβαδίζει με πίεση στο ευρώ βραχυπρόθεσμα. Εφόσον, το ευρώ/δολάριο διατηρηθεί υψηλότερα της περιοχής στήριξης των \$1,1500 - \$1,1600, είναι πιθανή η ανάκαμψη προς την περιοχή των \$1,2000 σε ορίζοντα 6-12 μηνών, αν το επενδυτικό κλίμα είναι ευνοϊκό μεσοπρόθεσμα και καθώς η οικονομική ανάπτυξη στην Ευρωζώνη αναμένεται να επιτρέψει χαμηλότερη νομισματική επέκταση από την ΕΚΤ μετά τον Μάρτιο του 2022.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Ηπιότερες αποδόσεις στο γ' τρίμηνο



Η εξάπλωση του στελέχους Δέλτα και η ανησυχία ότι η παγκόσμια οικονομία εισέρχεται σε φάση ωρίμανσης του οικονομικού κύκλου επηρέασαν αρνητικά το επενδυτικό κλίμα, ιδιαίτερα τις αναδυόμενες μετοχικές αγορές και τις τιμές εμπορευμάτων. Σε καθοδική αγορά οι μετοχικοί δείκτες στην Κίνα, κυρίως λόγω της εκτίμησης για αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο και επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης. Οι ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές συνεχίζουν να ευνοούνται από την ισχυρή εταιρική κερδοφορία. Ενίσχυση παρουσιάζει ο δείκτης δολαρίου, επηρεαζόμενος από την εκτίμηση ότι η Fed σύντομα θα ανακοινώσει σταδιακή μείωση του ύψους των αγορών ομολόγων.

Navigator, Update – Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

210-3268410

marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos@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

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 Τράπεζας 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, αναπαράγουν 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 Τράπεζας 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 οποιοσδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, 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 συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανекτύπωση 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 οποιοδήποτε 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.