



Navigator δ' τρίμηνο 2021

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Προεγγίζοντας την κορύφωση της αναπτυξιακής δυναμικής

- Καθοριστικής σημασίας η φύση των πληθωριστικών πιέσεων και η επίπτωσή τους στη νομισματική πολιτική και στην οικονομική ανάπτυξη
- Η σταδιακή απόσυρση της στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών επηρεάζει καθοδικά τα ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας
- Διατηρείται η ελκυστικότητα της μετοχικής κατηγορίας παρότι είναι ενισχυμένη η πιθανότητα συχνότερων επεισοδίων αυξημένης μεταβλητότητας και βραχύβιων ρευστοποιήσεων
- Η αυξανόμενη ζήτηση και η περιορισμένη προσφορά επηρεάζουν ανοδικά τις τιμές εμπορευμάτων

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Καθοριστικής σημασίας η φύση των πληθωριστικών πιέσεων και η επίπτωσή τους στη νομισματική πολιτική και στην οικονομική ανάπτυξη

03

Σε στάδιο κορύφωσης της αναπτυξιακής δυναμικής η παγκόσμια οικονομία. Τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα και οι υψηλές τιμές ενέργειας επηρεάζουν αρνητικά την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών

04

Κρατικά ομόλογα: Η σταδιακή απόσυρση της στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών επηρεάζει αρνητικά τα ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας

05

Εταιρικά ομόλογα: Υψηλές παραμένουν οι αποτιμήσεις. Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία παρά την έντονη πτώση στην Κίνα

06

Μετοχικές αγορές: Ενίσχυση της μεταβλητότητας και εναλλαγές προσήμων βραχυπρόθεσμα. Η αυξημένη εταιρική κερδοφορία και τα χαμηλά επιτόκια στηρίζουν τη μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση στις κυριότερες ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές

07

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ο συνδυασμός περιορισμένης προσφοράς και αυξανόμενης ζήτησης ενισχύει τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων

09

Θεματικές επιλογές: Ιατρική Τεχνολογία, Διαχείριση Υδάτινων- Φυσικών Πόρων- Ημιαγωγοί

10

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

11

Κατανομή Επενδύσεων: Η κορύφωση της δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας και η ενίσχυση του πληθωρισμού ευνοούν επιλογές αξίας και ήπιων διακυμάνσεων

12

Συνεχίζεται η οικονομική ανάκαμψη ωστόσο η δυναμική της κορυφώνει

Στο σκηνικό που διαμορφώνεται την περίοδο μετάβασης στην εποχή μετά την πανδημία, κύρια χαρακτηριστικά αποτελούν η ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας, οι πληθωριστικές πιέσεις και η προοπτική σταδιακής απόσυρσης μέτρων στήριξης από τις Κεντρικές Τράπεζες. Η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας ήταν ταχύτερη και ισχυρότερη της αρχικά εκτιμώμενης, ωστόσο είναι άνιση μεταξύ ανεπτυγμένων και αναδυόμενων οικονομιών. Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2021 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε υψηλό (5,7%) από καταγραφής των στοιχείων. Ωστόσο πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν επιβράδυνση της δυναμικής της ανάκαμψης σε κύριες οικονομίες και κορύφωση της αναπτυξιακής δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας.

Καθοριστικής σημασίας η φύση των πληθωριστικών πιέσεων και η επίπτωσή τους στη νομισματική πολιτική και στην οικονομική ανάπτυξη

Η μετάβαση από μια περίοδο χαμηλής συνολικής ζήτησης στην ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας συνδυαστικά με τις διαταραχές στην προσφορά αγαθών και τα προβλήματα στις εφοδιαστικές αλυσίδες συνέβαλλαν στη σημαντική ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων μετά από αρκετά έτη ιδιαίτερα χαμηλού πληθωρισμού. Παρότι ο πληθωρισμός αποδίδεται εν μέρει στην επίπτωση βάσης και σε προσωρινούς παράγοντες που εκτιμάται ότι θα εξασθενήσουν με την πάροδο του χρόνου, έχει αυξηθεί η πιθανότητα να αποδειχθεί υψηλότερος και πιο επίμονος, στην περίπτωση που επιμείνουν οι διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα και οι διαπραγματεύσεις μεταξύ συνδικάτων και εργοδοτών καταλήξουν σε αύξηση του μισθολογικού κόστους. Πιθανή διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλότερα επίπεδα, ενδέχεται να επισπεύσει την απόσυρση μέτρων στήριξης από τις Κεντρικές Τράπεζες και να επιβαρύνει την οικονομική ανάπτυξη, ενισχύοντας τον προβληματισμό για πιθανές συνθήκες στασιμότητας μεσοπρόθεσμα.

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες εκτιμάται ότι θα παραμείνουν ευνοϊκές. Φυσιολογικά θεωρούνται επεισόδια αυξημένης μεταβλητότητας και ρευστοποιήσεων, καθώς υφίστανται πηγές αβεβαιότητας

Η ιδιαίτερα υποστηρικτική νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης αναμένεται να συνεχίσουν να ευνοούν το επενδυτικό κλίμα. Ωστόσο, η προοπτική απόσυρσης έκτακτων μέτρων στήριξης από κύριες Κεντρικές Τράπεζες παρότι διαφαίνεται ότι θα γίνει σταδιακά, μπορεί να αποτελέσει πηγή τροφοδότησης υψηλότερης μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές και βραχυπρόθεσμων ρευστοποιήσεων από επενδυτικές τοποθετήσεις. Αιτίες για πιθανές διορθωτικές κινήσεις στη μετοχική κατηγορία μπορεί να αποτελέσουν μεγαλύτερη της αναμενόμενης επιβράδυνση της δυναμικής της οικονομικής ανάπτυξης, ανησυχίες που σχετίζονται με την οικονομία και το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο της Κίνας, γεωπολιτικοί κίνδυνοι (εντάσεις στις σχέσεις της Κίνας με χώρες της Δύσης, ΑΥΚΥΣ, μακρά περίοδος διαπραγματεύσεων για σχηματισμό κυβέρνησης στη Γερμανία, διαπραγματεύσεις για αύξηση ορίου δημοσίου χρέους στις ΗΠΑ κ.λ.π). Η εξέλιξη της πανδημίας και η πορεία των εμβολιασμών συνεχίζουν να αποτελούν πηγή αβεβαιότητας και καθοριστικούς παράγοντες για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας. Επιπρόσθετες προκλήσεις αποτελούν ζητήματα που συνδέονται με την κλιματική κρίση και πιο μεσοπρόθεσμα με τα υψηλά επίπεδα χρέους.

Ελκυστικότερες οι επενδυτικές επιλογές που ευνοούνται από την κορύφωση της δυναμικής της ανάκαμψης και τις πληθωριστικές πιέσεις

Η επενδυτική μας προσέγγιση διαμορφώνεται ισορροπημένη και μεσοπρόθεσμα συνεχίζουμε να κρίνουμε ελκυστικότερη τη μετοχική κατηγορία έναντι της ομολογιακής, καθώς ευνοείται από τα χαμηλά επιτόκια και την ισχυρή εταιρική κερδοφορία. Πρόθεσή μας να εκμεταλλευτούμε ευκαιρίες που ενδέχεται να προκύψουν από διορθωτικές κινήσεις μετά από πολύμηνη άνοδο. Σε περιβάλλον ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης και αυξημένου πληθωρισμού ευνοούνται επενδυτικές τοποθετήσεις 'κυκλικού χαρακτήρα', όπως στον χρηματοοικονομικό κλάδο, εναλλακτικές επενδύσεις όπως τα εμπορεύματα, κυρίως τα βασικά μέταλλα, καθώς και τα ομόλογα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό. Σε στάδιο κορύφωσης του οικονομικού κύκλου ευνοούνται οι κλάδοι υγείας και κοινής ωφέλειας. Ελκυστικές παραμένουν για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις θεματικές μεγατάσεων που επιταχύνθηκαν από την πανδημία, καθώς και εκείνες που σχετίζονται με την αντιμετώπιση της κλιματικής κρίσης και τις δημογραφικές εξελίξεις.

Σε στάδιο κορύφωσης της αναπτυξιακής δυναμικής η παγκόσμια οικονομία. Τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα και οι υψηλές τιμές ενέργειας επηρεάζουν αρνητικά την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών

Παγκόσμια Οικονομία

Η δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας διαφαίνεται ότι έχει εισέλθει σε στάδιο κορύφωσης, καθώς το ΑΕΠ έχει προσεγγίσει το δυνητικό επίπεδο και ο πληθωρισμός έχει ενισχυθεί σημαντικά. Για το τρέχον έτος ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να είναι ο ισχυρότερος (5,7%) από καταγραφής των στοιχείων (1980). Για το επόμενο έτος προβλέπεται ήπια επιβράδυνση, ωστόσο η ανάπτυξη θα είναι ισχυρότερη (4,5%) του ιστορικού μέσου όρου (2,7%). Οι ελλείψεις σε μικροεπεξεργαστές και τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα αναμένεται να διατηρήσουν τον υψηλό πληθωρισμό, με αποτέλεσμα ο ρυθμός ανάπτυξης να είναι ελαφρώς χαμηλότερος. Επίσης, οι ανησυχίες για τη δυναμική της οικονομίας της Κίνας μετά την υιοθέτηση αυστηρότερου ρυθμιστικού πλαισίου επιβαρύνουν την παγκόσμια οικονομία, καθώς η Κίνα συνεισφέρει στο 30% περίπου της παγκόσμιας ανάπτυξης.

ΗΠΑ

Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας παρουσιάζουν ήπια υποχώρηση από υψηλά επίπεδα. Αναλυτικά, ο δείκτης μεταποίησης ISM παρέμεινε τον Αύγουστο σε επίπεδο (59,5 μονάδες) που καταδεικνύει ισχυρή ανάπτυξη του τομέα, ωστόσο έχει παρουσιάσει ήπια επιβράδυνση συγκριτικά με το υψηλό (64,7) από

το 1983 που είχε καταγράψει τον Μάρτιο. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη παρουσιάζει επιδείνωση τους τελευταίους μήνες λόγω ανησυχιών για την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών και για την εξάπλωση του στελέχους Δέλτα. Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε τον Αύγουστο ελαφρώς χαμηλότερα (5,3%) έναντι του Ιουλίου (5,4%), ωστόσο παρέμεινε υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου (3,2%). Η απασχόληση αναμένεται να επιστρέψει στα προ πανδημίας επίπεδα περί τα τέλη του έτους. Ο ρυθμός ανάπτυξης το τρέχον έτος θα είναι ισχυρός (5,9%). Για το 2022, η Fed εκτιμά ρυθμό ανάπτυξης 3,8%.

Ευρωζώνη

Το ΑΕΠ παρουσίασε το β' τρίμηνο ισχυρή τριμηνιαία αύξηση (2,2%) μετά από δύο τρίμηνα υποχώρησης. Σε ετήσια βάση η αύξηση ήταν η μεγαλύτερη (14,3%) από καταγραφής των στοιχείων. Η ΕΚΤ εκτιμά ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας το 2021 στο 5% και το 2022 στο 4,6%. Ο πληθωρισμός ενισχύθηκε τον Αύγουστο σε υψηλό (3%) δέκα ετών, με την αύξησή του να οφείλεται στα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα και στις ενισχυμένες τιμές ενέργειας. Αξιοσημείωτη ήταν η επίδοση της ελληνικής οικονομίας το β' τρίμηνο, με την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ να είναι ισχυρή (16,2%). Η ανάπτυξη προήλθε κυρίως από την ιδιωτική κατανάλωση. Συνολικά για το 2021 έχει αναθεωρηθεί η εκτίμηση για την ανάπτυξη περί το 6% από 3,6%, λόγω της επίδοσης του τουρισμού.

Ποιά η δυναμική της κινεζικής οικονομίας μετά τα μέτρα αυστηρότερου ρυθμιστικού πλαισίου;

Η οικονομία της Κίνας ήταν η πρώτη που ανέκαμψε από την πανδημία το 2020, ωστόσο την τρέχουσα περίοδο αντιμετωπίζει κινδύνους που σχετίζονται με το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο, τον κατασκευαστικό τομέα και τη μείωση της παραγωγής λόγω προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα. Ο δείκτης μεταποίησης Caixin PMI υποχώρησε τον Αύγουστο σε επίπεδο (49,2) που καταδεικνύει συρρίκνωση του τομέα για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2020. Ο δείκτης οικονομικής δραστηριότητας (Li Keqiang) παρουσίασε τον Αύγουστο τη μικρότερη ετήσια αύξηση (5,9%) από τον Απρίλιο του 2020. Τα ανωτέρω στοιχεία καταδεικνύουν ότι η οικονομία έχει αρχίσει να εισέρχεται σε φάση επιβράδυνσης. Τα μέτρα αυστηρότερου ρυθμιστικού πλαισίου φαίνεται ότι θα συνεχιστούν και τους επόμενους μήνες επιβαρύνοντας την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας, καθώς επηρεάζονται βραχυπρόθεσμα αρνητικά οι ιδιωτικές επενδύσεις. Τα μέτρα ρυθμιστικού πλαισίου που έχει ανακοινώσει η κυβέρνηση στοχεύουν στη μείωση ανισοτήτων και μονοπωλίων, καθώς και στην καλύτερη αντιμετώπιση των καταναλωτών. Σε ό,τι αφορά στον πληθωρισμό, παραμένει σε χαμηλό επίπεδο (Αύγουστος: 0,8%). Ωστόσο ο δείκτης τιμών παραγωγού κατέγραψε τον Αύγουστο τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση (9,5%) από το 2008 λόγω αυξημένων τιμών ενέργειας και α' υλών. Η δυναμική της οικονομίας βραχυπρόθεσμα αναμένεται να είναι υποτονική, ωστόσο δεν αναμένεται ισχυρή επιδείνωση, καθώς η κυβέρνηση έχει περιθώρια να λάβει πρόσθετα μέτρα στήριξης.

Στάδιο οικονομικού κύκλου παγκόσμιας οικονομίας

Ανάκαμψη	Ανάπτυξη	Κορύφωση ανάπτυξης	Επιβράδυνση	Ύφεση
Αύξηση δεικτών επιχειρηματικής εμπιστοσύνης	Ισχυρή αύξηση του ΑΕΠ	Το επίπεδο του ΑΕΠ προσεγγίζει το δυνητικό ✓	Μείωση δεικτών επιχειρηματικής εμπιστοσύνης	Μείωση ΑΕΠ και παραγωγής
Ποσοστό ανεργίας παραμένει σε υψηλά επίπεδα	Υποχωρεί το ποσοστό ανεργίας	Ποσοστό ανεργίας σε χαμηλά επίπεδα ➡	Αύξηση χρέους, μείωση επενδύσεων	Αύξηση ποσοστού ανεργίας
Ανάκαμψη καταναλωτικών δαπανών	Το επίπεδο του ΑΕΠ παραμένει χαμηλότερα του δυνητικού	Αύξηση μισθών και πληθωρισμού ✓	Περαιτέρω αύξηση πληθωρισμού	Μέτρα στήριξης Κεντρικών Τραπεζών
Χαμηλά βραχυπρόθεσμα επιτόκια	Ανάκαμψη βραχυπρόθεσμων επιτοκίων	Αύξηση βραχυπρόθεσμων επιτοκίων ✗	Βραχυπρόθεσμα επιτόκια στο υψηλότερο επίπεδο	Μείωση βραχυπρόθεσμων επιτοκίων
Ανάκαμψη μετοχικών αγορών	Η κλίση της καμπύλης επιτοκίων μειώνεται	Η κλίση της καμπύλης επιτοκίων γίνεται επίπεδη ✗	Η κλίση της καμπύλης επιτοκίων γίνεται αρνητική	Η κλίση της καμπύλης επιτοκίων γίνεται ανοδική
Μετοχές υψηλού κινδύνου υπερπαοιδίδουν	Ισχυρή άνοδος μετοχικών αγορών	Κυκλικές μετοχές και Inflation hedges υπερπαοιδίδουν ✓	Πιστωτικά περιθώρια αυξάνονται, μετοχές υποχωρούν	Πιστωτικά περιθώρια αυξάνονται, μετοχές αρχίζουν να ανακάμπτουν

Οι τιμές κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας παρουσίασαν ήπια υποχώρηση μετά τις πρόσφατες συσκέψεις των Κεντρικών Τραπεζών. Η ελκυστικότητά τους παραμένει περιορισμένη, καθώς σε περιβάλλον αυξημένου πληθωρισμού και ανάπτυξης της οικονομίας οι πραγματικές αποδόσεις στη λήξη παραμένουν αρνητικές.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομόλογου στις ΗΠΑ (1,54%) παρουσιάζει ανοδική κίνηση τις τελευταίες εβδομάδες. Η αγορά κρατικών ομολόγων τιμολογεί ότι σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα ο πληθωρισμός θα είναι ελεγχόμενος (5 ετών: 2,38%) και ότι η πρόσφατη αύξηση θα είναι προσωρινή. Κατά την εκτίμησή μας, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ θα παραμείνει υψηλότερα του στόχου της Fed και το επόμενο έτος. Η Fed στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου ανέφερε ότι θα χρειασθεί να μειωθεί ελαφρώς το ύψος των αγορών τίτλων σύντομα. Εκτιμάται ότι τον Νοέμβριο θα ανακοινωθεί μείωση του ύψους των αγορών τίτλων από τα \$120 δισ. ανά μήνα περί τα \$100 δισ.. Οι αγορές τίτλων αναμένεται να ολοκληρωθούν περί τα μέσα του 2022 και η πρώτη αύξηση του επιτοκίου αναφοράς εκτιμάται στα τέλη του 2022. Από την αρχή του έτους οι συνολικές αγορές κρατικών

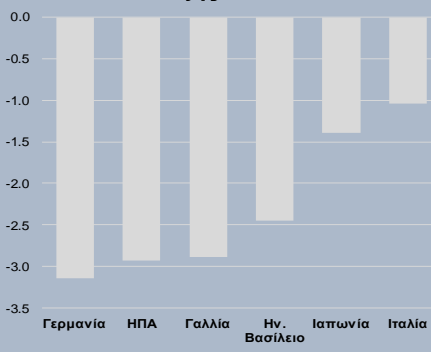
ομολόγων της Fed ανέρχονται στα \$700 δισ. ενώ οι εκδόσεις διαμορφώνονται στα \$3,2 τρισ. (αγορές Fed/εκδόσεις 2021: 22%, 2020: 66%), συνεπώς η απόφαση της Fed για μείωση των αγορών αναμένεται να έχει σημαντική επίπτωση. Πρόσθετος παράγοντας που επηρεάζει μεσοπρόθεσμα τις αποδόσεις στη λήξη η διατήρηση των υψηλών ελλειμμάτων στις ΗΠΑ και η αβεβαιότητα αναφορικά με την αύξηση του ορίου δημοσίου χρέους.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομόλογου στη Γερμανία ανήλθε στις 28 Σεπτεμβρίου σε υψηλό (-0,182%) δύο μηνών. Η απόφαση της EKT να μειώσει ελαφρώς τον ρυθμό των αγορών ομολόγων (από τα €80 δισ. ανά μήνα περί τα €65 δισ. ανά μήνα) του προγράμματος αντιμετώπισης των συνεπειών της πανδημίας (PEPP) και η περαιτέρω ενίσχυση του πληθωρισμού επηρέασαν αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων. Η EKT προτίθεται να ολοκληρώσει το πρόγραμμα PEPP τον Μάρτιο του 2022, ωστόσο το τακτικό πρόγραμμα ποσοτικής επέκτασης (APP, τρέχον ύψος: €20 δισ. ανά μήνα) αναμένεται να έχει πιο ενεργό ρόλο. Τα επιτόκια της EKT εκτιμάται ότι θα διατηρηθούν σε αρνητικά επίπεδα τουλάχιστον έως το 2023.

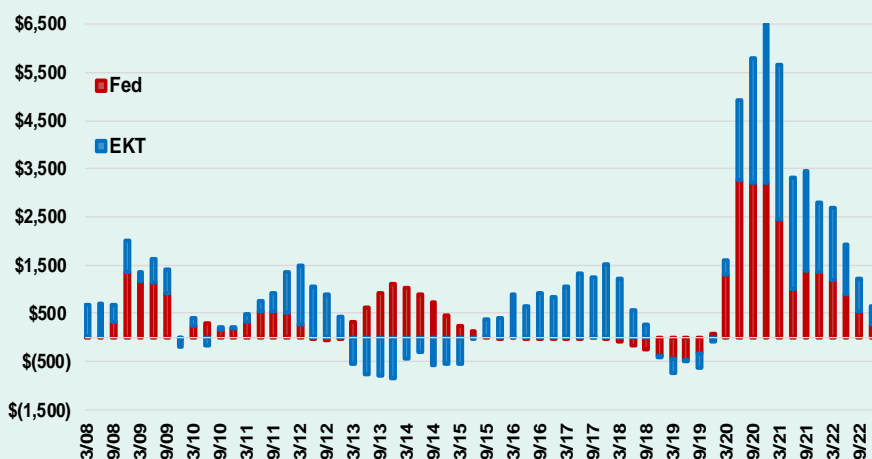
Οι αποφάσεις των Κεντρικών Τραπεζών θα επηρεάσουν τη δυναμική του δημοσίου χρέους;

Το δημόσιο χρέος των ανεπτυγμένων οικονομιών αυξήθηκε σημαντικά το 2020 (περί τα \$10 τρισ.) για να αντιμετωπισθούν οι συνέπειες της πανδημίας. Το τρέχον έτος αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, ωστόσο δεν έχουν ενισχυθεί οι ανησυχίες για τη βιωσιμότητά του, καθώς το κόστος εξυπηρέτησης διαμορφώνεται σε χαμηλά επίπεδα και ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας είναι ισχυρός. Αξίζει να αναφέρουμε ότι το κόστος εξυπηρέτησης δημοσίου χρέους % ΑΕΠ στις ανεπτυγμένες οικονομίες έχει υποχωρήσει στο 1,7% (2011: 2,6%), καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν μειώσει τα επιτόκιά τους σε μηδενικά επίπεδα. Σε περίπτωση που οι Κεντρικές Τράπεζες προβούν σε αύξηση των επιτοκίων θα επιβαρυνθεί η βιωσιμότητα του χρέους, ωστόσο η ρητορική των Κεντρικών Τραπεζών παραπέμπει ότι θα καθυστερήσει η αύξηση και ότι θα είναι σταδιακή. Η εκτίμηση ότι κατά μέσο όρο την επόμενη πενταετία ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα είναι αρκετά μεγαλύτερος από το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, καταδεικνύει ότι οι αποφάσεις των Κεντρικών Τραπεζών για σταδιακή απόσυρση της στήριξης θα έχουν περιορισμένη επίπτωση στη δυναμική του χρέους.

Μέση εκτιμώμενη διαφορά κόστους εξυπηρέτησης χρέους - ρυθμού ανάπτυξης 2021 - 2026



Ετήσια μεταβολή ύψους ισολογισμού Fed και EKT, 2008 – 2022



Εταιρικά Ομόλογα: Υψηλές παραμένουν οι αποτιμήσεις. Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία παρά την έντονη πτώση στην Κίνα

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρουσίασαν το γ' τρίμηνο ήπια άνοδο (σε δολάριο: 0,8%, σε ευρώ: 0,2%), καθώς τα εταιρικά μεγέθη εμφανίζουν περαιτέρω βελτίωση. Επίσης, η αισιοδοξία για την κερδοφορία των εταιρειών έχει επηρεάσει θετικά.

Αξίζει να αναφέρουμε ωστόσο ότι οι αποδόσεις στη λήξη διαμορφώνονται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα (σε δολάριο: 2%, σε ευρώ: 0,3%) και δεν μπορούν να καλύψουν τον αυξημένο πληθωρισμό. Οι αποτιμήσεις θεωρούνται ιδιαίτερα υψηλές, καθώς τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων σε δολάριο διαμορφώνονται πλησίον του χαμηλού (80 μ.β.) από το 2005 που είχαν καταγράψει στα τέλη Ιουνίου. Οι υψηλές αποτιμήσεις, το περιβάλλον αυξημένου πληθωρισμού και η σταδιακή απόσυρση της στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών περιορίζουν τη ζήτηση για εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Ωστόσο, συγκριτικά με τα κρατικά ομόλογα, τα εταιρικά ομόλογα αναμένεται να παρουσιάσουν καλύτερη συμπεριφορά, καθώς τα εταιρικά μεγέθη είναι ιδιαίτερα ισχυρά. Ενδεικτικά ο δείκτης κάλυψης τόκων των εταιρειών επενδυτικής διαβάθμισης διαμορφώνεται το τρέχον έτος σε υψηλό από το 2018.

Υψηλών αποδόσεων

Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων συνεχίζουν να ευνοούνται από το περιβάλλον αναζήτησης αποδόσεων. Το γ' τρίμηνο παρουσίασαν περαιτέρω άνοδο (δολάριο: 1,2%, ευρώ: 0,9%), καθώς έχουν ευνοηθεί από την ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη κινδύνου. Θετικά επηρεάζει την κατηγορία το χαμηλό ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων, καθώς το 2021 σε δολάριο το ποσοστό εκτιμάται σε χαμηλό (Fitch: 1%) από το 2013. Για το επόμενο έτος εκτιμάται ότι το ποσοστό αθέτησης θα αυξηθεί στο 3% (εκτίμηση Fitch), καταδεικνύοντας ότι οι τρέχουσες αποτιμήσεις είναι υψηλές. Η πρόσφατη άνοδος της μεταβλητότητας αναμένεται να περιορίσει τη δυναμική της κατηγορίας.

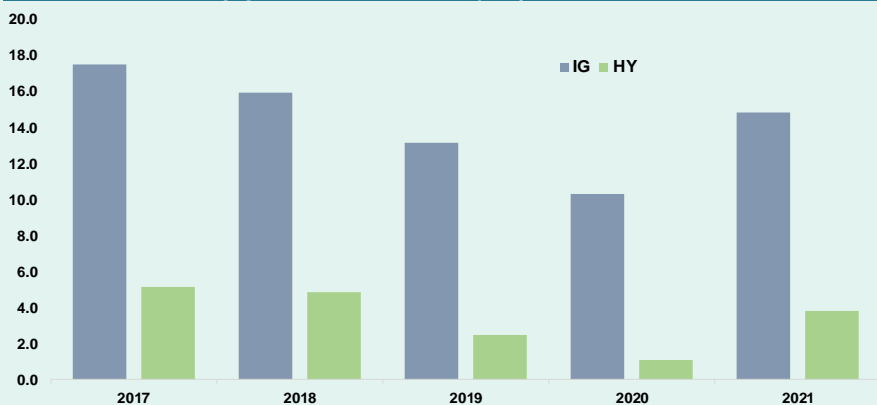
Αναδυόμενων αγορών (EM)

Η πρόσφατη άνοδος του δολαρίου, η σταδιακή απόσυρση των μέτρων στήριξης Κεντρικών Τραπεζών και η αβεβαιότητα για τις εξελίξεις στην Κίνα επιβαρύνουν την προοπτική για την κατηγορία. Σημειώνεται ότι το 2013, όταν ο Πρόεδρος της Fed σηματοδότησε μείωση του ύψους των αγορών τίτλων, τα ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών παρουσίασαν τις ισχυρότερες πιέσεις. Από την αρχή του έτους ο δείκτης σε δολάριο καταγράφει υποχώρηση (-0,3%).

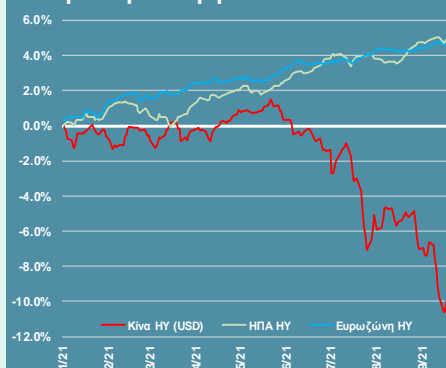
Πώς επηρεάζονται τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων από τις ανησυχίες για τον κατασκευαστικό κλάδο στην Κίνα;

Η ενίσχυση της ανησυχίας για τη δυνατότητα αποπληρωμής των υποχρεώσεων της κινεζικής κατασκευαστικής εταιρείας Evergrande έχει επηρεάσει αρνητικά τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων στην Κίνα (δείκτης Iboxx Κίνας υψηλών αποδόσεων σε δολάριο από αρχή έτους -10%). Η εταιρεία Evergrande με βάση το ύψος του ισολογισμού της (\$368 δισ.) είναι η μεγαλύτερη παγκοσμίως στον υποκλάδο ανάπτυξης ακινήτων. Το ύψος των υποχρεώσεων της εταιρείας ανέρχεται περί τα \$300 δισ., ωστόσο το ύψος των ομολόγων σε κυκλοφορία είναι στα \$27,5 δισ. (σε δολάριο: \$19 δισ., σε γουάν: \$8,5 δισ.). Αξίζει να αναφέρουμε ότι η στάθμιση των κινεζικών ομολόγων στον δείκτη Barclays Global HY είναι στο 1,8% και η στάθμιση της εταιρείας Evergrande μόλις στο 0,13%, συνεπώς οι δυσχέρειες της εταιρείας δεν αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά την κατηγορία. Επίσης, τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία παρά την έντονη πτώση των ομολόγων στην Κίνα.

Δείκτης κάλυψης τόκων εταιρειών επενδυτικής διαβάθμισης (IG) και υψηλών αποδόσεων (HY), 2017 - 2021



Μεταβολή από αρχή έτους ομολόγων υψηλών αποδόσεων



Μετοχές: Ενίσχυση της μεταβλητότητας και εναλλαγές προσήμων βραχυπρόθεσμα. Η αυξημένη εταιρική κερδοφορία και τα χαμηλά επιτόκια στηρίζουν τη μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση στις κυριότερες ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές

Ανεπτυγμένες

Ο **παγκόσμιος** δείκτης **ανεπτυγμένων** αγορών έχει ανέλθει σε ιστορικό υψηλό (6/9) με την ετήσια συνολική απόδοση (24/9: 37,5%) να είναι σχεδόν τετραπλάσια του ιστορικού μέσου όρου. Η εκτίμηση κερδών 12-μηνών είναι ισχυρή, υπερβαίνοντας (κατά περίπου 17%) το επίπεδο τέλους 2019 (προ-πανδημίας).

Στις **ΗΠΑ** ο S&P 500 έχει καταγράψει διαδοχικά ιστορικά υψηλά (ως 2/9), παράλληλα με άνοδο εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών σε ιστορικό υψηλό (16/9: \$214). Ενδεχόμενη αύξηση του συντελεστή εταιρικής φορολογίας στο 26,5% από 21% και πιθανή κάμψη περιθωρίων λειτουργικών κερδών από υψηλό επίπεδο, αναμένεται να έχουν ήπια επίπτωση, επιβραδύνοντας, αλλά μη ανακόπτοντας την τάση άνοδου της κερδοφορίας.

Παρά την αναμενόμενη χαμηλότερη ανάπτυξη της αμερικανικής οικονομίας στο επόμενο έτος, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται (Fed) υψηλότερος του δυνητικού τουλάχιστον μέχρι και το 2023, υποστηρίζοντας την κερδοφορία. Για το γ' τρίμηνο η ετήσια αύξηση των κερδών του S&P 500 αναμένεται σημαντικά υψηλότερη (πλησίον του 30%) του μακροπρόθεσμου μέσου όρου (11%).

Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη MSCI all countries world (18 φορές, μ.ο. 20 ετών: 15) και του S&P 500 (24/9: 20 φορές, μ.ο. 20 ετών: 15,5 φορές) είναι υψηλότερη των μακροπρόθεσμων μέσων όρων. Ωστόσο, η σύγκριση με τις ιδιαίτερα χαμηλές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων περιορίζει τις ανησυχίες υπερτίμησης. Για τον S&P 500, η διαφορά αναμενόμενης απόδοσης κερδών (εκτίμηση κερδών 12 μηνών/τιμή) μείον απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου είναι περί τον μέσο όρο 20 ετών. Ο δείκτης υπερβαίνει τον μέσο όρο 200 ημερών κατά 8%, ενώ διόρθωση δεν μπορεί να αποκλεισθεί μετά από την πολύμηνη άνοδο (ετήσια συνολική απόδοση 24/9: 39%).

Στην **Ευρώπη**, ο Stoxx 600 εμφάνισε τον Αύγουστο ιστορικό υψηλό, υποστηριζόμενος από την άνοδο των εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών, τα οποία υπερέβησαν το επίπεδο προ-πανδημίας, καταγράφοντας υψηλό από το 2008. Η ανοδική αναθεώρηση εκτιμώμενης κερδοφορίας συμβάλει στην ελκυστικότερη αποτίμηση, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του Stoxx 600 σε ήπιο επίπεδο (15,8 φορές) αντίστοιχο του Οκτωβρίου 2020. Παρά τις πρόσφατες ήπιες ρευστοποιήσεις, διατηρεί ισχυρή ετήσια συνολική απόδοση (24/9: 34%).

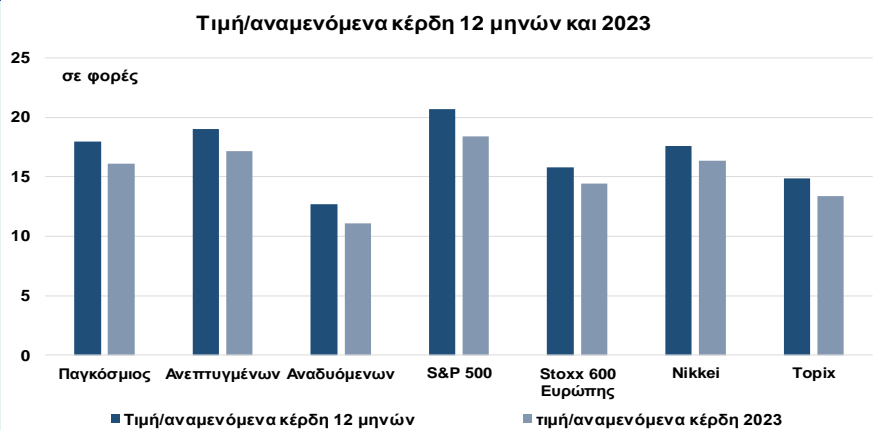
Τάση υπόλοιπων αγορών:

Στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei ανήλθε σε υψηλό (14/9) από το 1990. Αναμένεται ότι στις αρχές Οκτωβρίου θα αναλάβει νέος Πρωθυπουργός στην Ιαπωνία, με προσδοκίες για ενίσχυση της δημοσιονομικής στήριξης σε συνδυασμό με συνεχιζόμενη νομισματική επέκταση. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη Nikkei, καθώς και του ευρύτερου Topix είχε στα τέλη Αυγούστου διαμορφωθεί στο ελκυστικότερο επίπεδο από τα μέσα του 2020. Στην Ευρωζώνη υψηλή συνολική απόδοση το 2021 εμφανίζουν οι δείκτες CAC40 στη Γαλλία (24/9: 22%) και FTSEMIB στην Ιταλία (20%). Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του δείκτη Ιταλίας ανήλθε τον Σεπτέμβριο στο υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2011 (κρίση χρέους Ευρωζώνης), με την τιμή/κέρδη 12 μηνών ελκυστικότερη (11,8 φορές) του μέσου όρου 10 ετών (12,3 φορές).

Προτιμήσεις κλάδων:

Η σταδιακά λιγότερη υποστηρικτική νομισματική πολιτική σε ΗΠΑ και πιθανόν Ευρώπη τροφοδοτεί υψηλότερη μεταβλητότητα. Ευνοούνται οι συνδυασμοί κλαδικών δεικτών, ώστε να προκύπτει διαφοροποιημένο μίγμα. Οι παγκόσμιοι κλαδικοί δείκτες τεχνολογίας και υγείας έχουν εμφανίσει την ισχυρότερη συνολική απόδοση τους τελευταίους τρεις μήνες. Τα έσοδα 12 μηνών του δείκτη υγείας ανήλθαν στα μέσα του 2021 σε ιστορικό υψηλό. Από τους κλάδους αξίας, ο παγκόσμιος χρηματοοικονομικός δείκτης εμφανίζει εκτιμώμενη κερδοφορία σε υψηλό δεκαετιών ετών και ελκυστική τιμή/αναμενόμενα κέρδη (12 φορές). Από τους κλάδους ανάπτυξης, η τεχνολογία διατηρεί δυναμική. Στη διάρκεια των ήπιων ρευστοποιήσεων τον Σεπτέμβριο, ανοδικά κινήθηκε ο κλάδος ενέργειας (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών: 11), καθώς ενισχυμένη είναι η τιμή πετρελαίου.

Σταδιακή αποκλιμάκωση αποτιμήσεων, καθώς ενισχύεται η κερδοφορία



Πηγή: Bloomberg

Αναδυόμενες αγορές και ιδιαίτερες επιλογές

Η διορθωτική κίνηση του δείκτη **αναδυόμενων** μετοχών κατά 15% στο εξάμηνο από το ιστορικό υψηλό στις 17 Φεβρουαρίου έως τις 20 Αυγούστου, αποδίδεται κυρίως στις ανησυχίες αναφορικά με την **Κίνα**. Ο δείκτης αναδυόμενων παραμένει χαμηλότερα (24/9: 1.265) του μέσου όρου 200 ημερών (1.334). Μη υπερβολική η αποτίμηση του δείκτη αναδυόμενων, καθώς από τη διαίρεση τιμής/αναμενόμενα κέρδη του δείκτη αναδυόμενων (12,8) με την αντίστοιχη του δείκτη ανεπτυγμένων (19) προκύπτει αποτέλεσμα ελκυστικότερο του μέσου όρου 10ετίας.

Στην **Ασία** αντίθετη ήταν η πορεία των δυο κύριων αγορών, της **Κίνας** έναντι της **Ινδίας**. Στην Κίνα, το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο, οι δυσχέρειες αποπληρωμής υποχρεώσεων της Evergrande, η αβεβαιότητα για τις σχέσεις με τις ΗΠΑ και τα χαμηλότερα οικονομικά στοιχεία έχουν επιφέρει καθοδική αναθεώρηση εκτιμώμενης κερδοφορίας και πτώση του MSCI Κίνας κατά 17% το 2021. Σε περίπτωση λήψης πρόσθετων μέτρων στήριξης της οικονομίας, πιθανή η σταθεροποίηση αγοράς Κίνας. Στην Ινδία ο S&P Sensex ανήλθε σε ιστορικό υψηλό (24/9), παράλληλα με άνοδο σε ιστορικό υψηλό εκτιμώμενης κερδοφορίας.

Ωστόσο, σε υψηλό επίπεδο διαμορφώνεται η τιμή/κέρδη 12 μηνών του δείκτη Ινδίας (24 φορές). Συνολικά, παρά τη μείωση κατά 3% το 2021, ο δείκτης **Ασίας** εμφανίζει διψήφια ετησιοποιημένη συνολική απόδοση σε χρονικές περιόδους 1-5 ετών.

Ο MSCI **Λατινικής Αμερικής** έχει υποχωρήσει κατά περίπου 2,5% το 2021, με τις ανησυχίες για την εξάπλωση της πανδημίας να έχουν επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα. Ωστόσο, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη του δείκτη είναι ελκυστική, καθώς διαμορφώνεται σε χαμηλό (9 φορές) από τέλη 2008.

Η ανάκαμψη της **ελληνικής** οικονομίας αντικατοπτρίζεται σταδιακά στην ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση της μετοχικής αγοράς, η οποία υποστηρίζεται και από το σχετικά χαμηλό επίπεδο της απόδοσης στη λήξη του 10ετούς ομολόγου. Ο δείκτης ASE έχει εμφανίσει συνολική απόδοση 9,5% το 2021 (24/9) έναντι -0,3% του δείκτη MSCI αναδυόμενων (σε ευρώ: 4,1%). Πιθανή η συνέχιση της ανοδικής αναθεώρησης των εκτιμήσεων κέρδη 12 μηνών του δείκτη, καθώς η ελληνική οικονομία έχει εισέλθει σε αναπτυξιακή τροχιά. Ο δείκτης αποτίμησης οικονομικής αξίας/προσδοκώμενης λειτουργικής κερδοφορίας διαμορφώνεται σε ελκυστικότερο επίπεδο (7) έναντι του δείκτη αναδυόμενων (9,5).

Ιδιαίτερες προτιμήσεις:

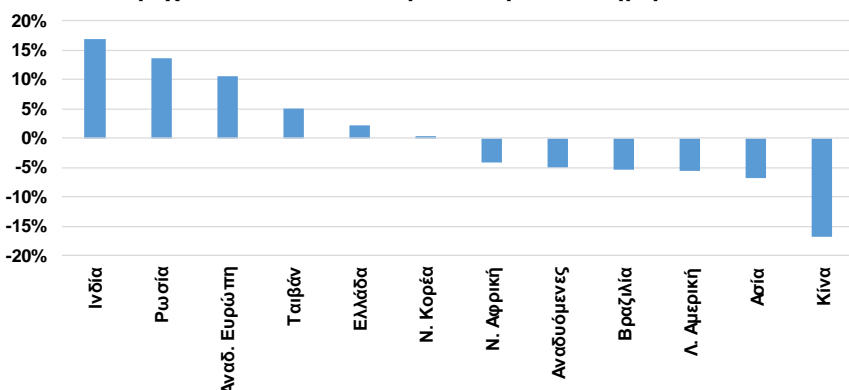
Στην τρέχουσα συγκυρία η ενίσχυση των εμπορευμάτων θα μπορούσε να συντηρήσει την ανοδική τάση της μετοχικής αγοράς στη Ρωσία (συνολική απόδοση δείκτη RTSI\$ το 2021: 31%) και να επαναφέρει σε ανοδική κίνηση την Βραζιλία, της οποίας ο δείκτης Ibovespa εμφανίζει μείωση κατά 5% το 2021, ωστόσο διαπραγματεύεται με τιμή/αναμενόμενα κέρδη στο ελκυστικότερο επίπεδο από το 2009. Η ισοσταθμισμένη έκθεση στις χώρες Βραζιλία, Ρωσία, Κίνα και Ινδία έχει υπεραποδόσει (σε όρους δολαρίου) του δείκτη αναδυόμενων κατά τα τελευταία 3-10 έτη. Ενώ παρόμοια είναι η συνολική απόδοση παγκόσμιου δείκτη αξίας και ανάπτυξης το 2021 (24/9), στις αναδυόμενες αγορές καταγράφεται υπεραπόδοση του δείκτη αξίας. Ο MSCI αναδυόμενων αγορών αξίας έχει εμφανίσει συνολική απόδοση 5,2% έναντι -5,3% του δείκτη MSCI αναδυόμενων ανάπτυξης.

Ο δείκτης MSCI World ESG (19%) διατηρεί υπεραπόδοση έναντι του δείκτη MSCI all countries world (14,5%) το 2021. Στο 1% διαμορφώνεται η συνολική απόδοση του δείκτη MSCI αναδυόμενων αγορών ESG έναντι 0,2% του δείκτη αναδυόμενων.

Οι δείκτες MSCI αναδυόμενων αγορών ενέργειας (23%) και α' υλών (14%) έχουν εμφανίσει την ισχυρότερη συνολική απόδοση το 2021, με τον δείκτη ενέργειας αναδυόμενων (6,8%) να καταγράφει την ισχυρότερη άνοδο και στο γ' τρίμηνο. Η ενίσχυση τιμών εμπορευμάτων υποστηρίζει τους προαναφερθέντες δείκτες, με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη να διαμορφώνεται χαμηλότερα των αντίστοιχων μέσων όρων 10 ετών. Σχετικώς ήπια η αποτίμηση του χρηματοοικονομικού δείκτη αναδυόμενων, ο οποίος εμφανίζει θετική συνολική απόδοση στο γ' τρίμηνο. Στους κλάδους αναδυόμενων με θετική συνολική απόδοση το 2021 (6%), συμπεριλαμβάνεται ο τεχνολογικός.

Δυναμική έχουν εμφανίσει ο δείκτης Αναδυόμενης Ευρώπης που περιλαμβάνει τη Ρωσία, καθώς και η αγορά της Ινδίας

Δείκτες αναδυόμενων μετοχών: τρέχον επίπεδο έναντι μέσου όρου 200 ημερών



Πηγή: Bloomberg (27/9)

Πετρέλαιο

Έντονη μεταβλητότητα παρουσιάζει η τιμή του ΣΜΕ WTI το τελευταίο διάστημα διατηρώντας ωστόσο ισχυρά κέρδη από την αρχή του έτους (50%).

Η εξάπλωση του στελέχους Δέλτα στις χώρες της Ν.Α. Ασίας οδήγησε σε περιορισμούς στην κινητικότητα προβληματίζοντας σχετικά με τη ζήτηση. Η συμφωνία των χωρών μελών του ΟΠΕΚ+ για αύξηση της παραγωγής από τον Οκτώβριο καθυσήχασε την αγορά σχετικά με ενδεχόμενο έλλειμμα. Τα αποθέματα πετρελαίου στις ΗΠΑ παρουσίασαν υποχώρηση μέχρι και τις 24 Σεπτεμβρίου για επτά συνεχόμενες εβδομάδες. Αιτία ήταν η αυξημένη ζήτηση για μετακινήσεις εξαιτίας των θερινών διακοπών όσο και για να αναπληρωθούν ελλείψεις λόγω προβλημάτων στην παραγωγή που προκάλεσε ο τυφώνας Ida στον κόλπο του Μεξικού.

Η τιμή του πετρελαίου βραχυπρόθεσμα ενδεχομένως συνεχίσει να παρουσιάζει υψηλή μεταβλητότητα, ενώ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα πιθανότερη διαφαίνεται η καθοδική κίνηση. Η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Κίνα, η ενδυνάμωση του δολαρίου και η συμφωνημένη αύξηση της παραγωγής από τις χώρες του διευρυμένου ΟΠΕΚ περιορίζουν τα περιθώρια να κινηθεί παρατεταμένα υψηλότερα η τιμή. Πρόσθετο παράγοντα που θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την τιμή αποτελεί ενδεχόμενη πρόοδος στις διαπραγματεύσεις ΗΠΑ – Ιράν για το πυρηνικό πρόγραμμα, καθώς θα μπορούσε να οδηγήσει την προσφορά πετρελαίου υψηλότερα κατά 1 εκατ. βαρέλια. Βραχυπρόθεσμα, η μεταβλητότητα αναμένεται αυξημένη λόγω εποχικότητας και καιρικών φαινομένων που μπορεί να διαταράξουν την παραγωγή.

Βασικά και πολύτιμα Μέταλλα

Οι διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα, εποχιακοί παράγοντες και η επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας επηρέασαν τα εμπορεύματα. Η τιμή του 3μηνιαίου συμβολαίου αλουμινίου κατέγραψε υψηλό 13 ετών στις 13 Σεπτεμβρίου (\$3.000/μετρικό τόνο), καθώς οι ανησυχίες για την προσφορά βωξίτη λόγω του πραξικοπήματος στη Γουινέα και η μειωμένη παραγωγή στην Κίνα ώθησαν ανοδικά τις τιμές. Στον αντίποδα, η τιμή του σιδήρου λόγω μειωμένης ζήτησης από την Κίνα σημείωσε χαμηλό στις 18 Σεπτεμβρίου στα \$99,04/μετρικό τόνο, προτού ανακάμψει πάνω από τα \$100 αργότερα. Συνολικά, παραμένουμε θετικοί για τα βασικά μέταλλα, καθώς η οικονομική ανάπτυξη συνεχίζεται έστω και με ηπιότερους ρυθμούς, οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν και η εφοδιαστική αλυσίδα δυσκολεύεται να ανταποκριθεί στην αυξανόμενη ζήτηση ωθώντας ανοδικά τις τιμές. Κυριότερη πρόκληση παραμένει η πιθανή επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας.

Η τιμή του χρυσού παρουσιάζει καθοδική τάση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς η αναμενόμενη άνοδος των αποδόσεων στη λήξη των ομολόγων ΗΠΑ και η ισχυροποίηση του δολαρίου επηρεάζουν αρνητικά. Σε περίπτωση κάποιου ακραίου γεγονότος, όπως ενός γεωπολιτικού συμβάντος ο χρυσός αναμένεται να κινηθεί ανοδικά δρώντας ως ασφαλέστερη επενδυτική επιλογή. Στήριξη προσφέρει η ζώνη \$1.680-\$1.685/ουγγιά που ήταν τα χαμηλά του Μαρτίου του τρέχοντος έτους, ενώ αντίσταση τοποθετείται στην περιοχή των \$1.830/ουγγιά, όπου εντοπίζεται το υψηλό 3 μηνών.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ισοτιμία παραμένει σε εύρος διακύμανσης (\$1,1600 - \$1,1900). Βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία κινείται προς το κάτω εύρος καθώς η Fed τόνισε πως η μείωση της αγοράς περιουσιακών στοιχείων θα αρχίσει σύντομα, αποσυνδέοντάς την όμως με τον χρόνο αύξησης των επιτοκίων.

Η ισοτιμία εμφανίζει στήριξη στην περιοχή των \$1,1600 (χαμηλό Νοεμβρίου 2020) και στην περιοχή του \$1,1500, ενώ κύρια αντίσταση εντοπίζεται στα \$1,1800. Βραχυπρόθεσμα ευνοείται το δολάριο κυρίως λόγω της αναμενόμενης αύξησης των αποδόσεων στη λήξη των ομολόγων στις ΗΠΑ εξαιτίας της προοπτικής της πολιτικής της Fed και του υψηλότερου πληθωρισμού. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία αναμένεται να ισορροπήσει και να επιστρέψει στην περιοχή του \$1,20, καθώς αφενός η ΕΚΤ αναμένεται να συσφίξει τη νομισματική της πολιτική και αφετέρου η οικονομία της Ευρωζώνης να ανακάμψει περαιτέρω βοηθούμενη και από τις δράσεις του Ταμείου Ανάκαμψης και Σταθερότητας.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η στερλίνα παραμένει σε ήπια ανοδική τάση μεσοπρόθεσμα, με κύριο ρόλο να διαδραματίζει η πολιτική της Τράπεζας της Αγγλίας. Στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου επικέντρωσε την προσοχή της στην άνοδο του πληθωρισμού διατυπώνοντας την άποψη πως είναι λογική μια αύξηση των επιτοκίων σύντομα, πιθανότατα ακόμα και εντός του έτους έναντι του Μαΐου που αναμένεται.

Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο εκτιμάται ότι θα κινηθεί ανοδικά σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα προσεγγίζοντας την αντίσταση των \$1,4250. Η γεωπολιτική σημασία του Ηνωμένου Βασιλείου επιβεβαιώθηκε με τη συμμαχία AUKUS, καθυστερώντας τις ανησυχίες για τον παγκόσμιο ρόλο του στη μετά Βrexit εποχή. Σημειώνεται ότι η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο κινείται ελαφρώς καθοδικά βραχυπρόθεσμα. Η στήριξη των \$1,3450 αναμένεται να δοκιμαστεί σε περίπτωση επιδείνωσης του επενδυτικού κλίματος.

Ο συνδυασμός αυξημένου πληθωρισμού, διαταραχών στην εφοδιαστική αλυσίδα που προκαλούνται και από την εξάπλωση του στελέχους Δέλτα αλλά και οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής μας κάνουν επιλεκτικούς ως προς τις θεματικές μας επιλογές.

Η εξάπλωση του στελέχους Δέλτα κυρίως στη Ν.Α. Ασία καταδεικνύει πως η πανδημία δεν έχει υποχωρήσει πλήρως. Με τα ποσοστά εμβολιαστικής κάλυψης στις αναδυόμενες οικονομίες να υπολείπονται συγκριτικά με τις ανεπτυγμένες, **ο κλάδος της ιατρικής τεχνολογίας και καινοτομίας** αποτελεί μια διαφοροποιημένη στρατηγική επιλογή. Ο δείκτης ιατρικής τεχνολογίας και καινοτομίας έχει αποδώσει σχεδόν 10% από την αρχή του έτους προσφέροντας ελκυστικό σημείο εισόδου. Περιέχει πλήθος εταιρειών, διαγνωστικών, ρομποτικής χειρουργικής, m-RNA, ιατρικής καινοτομίας (ευκολότερος έλεγχος σακχάρου) με μεγάλα περιθώρια ανάπτυξης που εν μέρει δικαιολογούν και τις υψηλές αποτιμήσεις. Η τρίτη, ενισχυτική δόση αναμένεται να ενισχύσει τις πωλήσεις εμβολίων με m-RNA τεχνολογία. Για την επιστροφή στην κανονικότητα πολλές χώρες προκρίνουν τη χρήση διαγνωστικών εξετάσεων σε τακτικά διαστήματα. Η πανδημία ώθησε κυβερνήσεις να επενδύσουν και να δαπανήσουν χρήματα για έρευνα και ανάπτυξη, με την Ε.Ε. να εντάσσει τις επενδύσεις στην υγεία στο Ταμείο Ανάκαμψης και Σταθερότητας ως βασική προτεραιότητα.

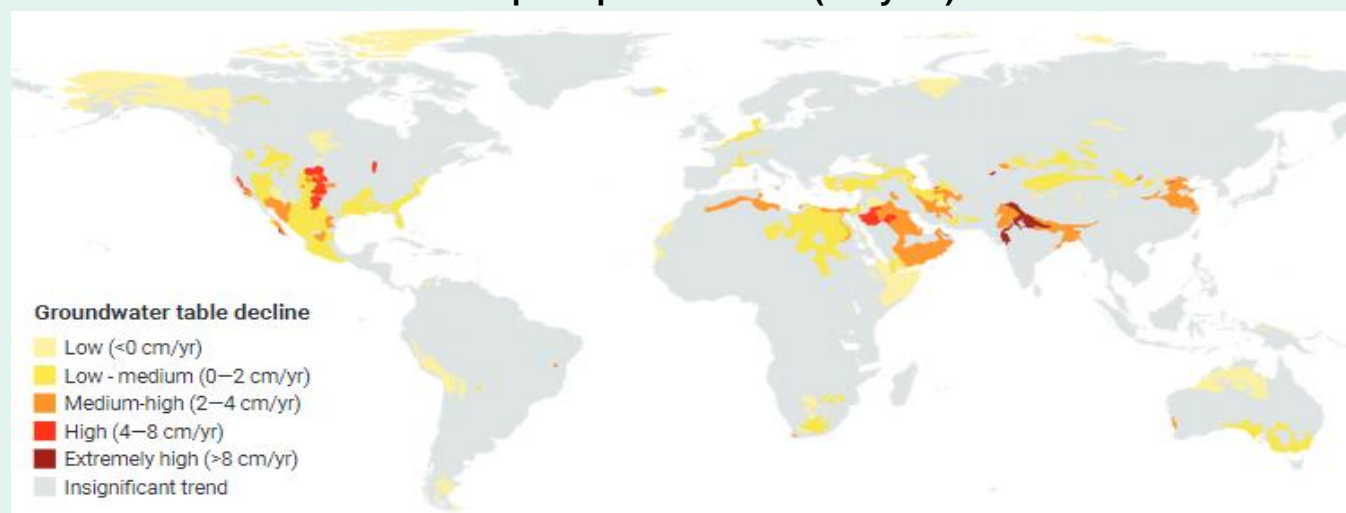
Οι διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα έχουν προκαλέσει έλλειψη στους ημιαγωγούς παγκοσμίως, που σύμφωνα με τις εκτιμήσεις τόσο των αυτοκινητοβιομηχανιών όσο και των επιχειρήσεων υψηλής τεχνολογίας αναμένεται να διαρκέσει και το 2022.

Παράλληλα η δυναμική ανάκαμψη των οικονομιών ενισχύει σημαντικά τη ζήτηση ωθώντας ανοδικά τις τιμές. Ο δείκτης **Philadelphia Semiconductor Index** περιλαμβάνει επιχειρήσεις που σχεδιάζουν, διανέμουν, μεταποιούν και εμπορεύονται ημιαγωγούς.

Η **κλιματική αλλαγή** διαδραματίζει αυξημένο ρόλο στην παραγωγή αλλά και στις τιμές των τροφίμων παγκοσμίως. Αντιπροσωπευτικό παράδειγμα ο παγετός αρχικά και η ξηρασία αργότερα σε φυτείες καφέ στην Βραζιλία που κατέστρεψαν μεγάλο μέρος της παραγωγής. Οι διαμάχες για τον έλεγχο υδάτινων πόρων παγκοσμίως αναδεικνύουν τη σημασία του **νερού**, τόσο για την παραγωγή φιλικής προς το περιβάλλον ενέργειας (υδροηλεκτρικά) όσο και για τον αγροτικό τομέα (άρδευση). Στο πρόγραμμα ενίσχυσης υποδομών που ψηφίσθηκε τον Αύγουστο από τη Γερουσία, προβλέπονται \$55 δισ. για δημιουργία υποδομών πόσιμου νερού στις ΗΠΑ (δίκτυα, μονάδες αφαλάτωσης κ.α.). Ο **δείκτης S&P Global Water Index** αποτελεί μια ελκυστική επιλογή για να συνδυαστούν οι ανωτέρω τάσεις με τη συνολική απόδοση από την αρχή του έτους να ανέρχεται σε 24,4%.

Ο παγκόσμιος **δείκτης S&P Global φυσικών πόρων** έχει ενισχυθεί σημαντικά, με την ετήσια συνολική απόδοση στο 44%. Ο δείκτης εμφανίζει ελκυστική αποτίμηση (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών: 10 φορές), καθώς οι εκτιμήσεις κερδών έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά κατά τη διάρκεια του 2021 σε υψηλό εννέα ετών. Ευνοείται επίσης, από την τάση αύξησης του πληθυσμού της γης, που υποστηρίζει τη ζήτηση για φυσικούς πόρους. Ο πληθυσμός της γης έχει αυξηθεί κατά περίπου 1 δισ. τα τελευταία 12 χρόνια, ανερχόμενος στα 7,8 δισ. και σύμφωνα με τον ΟΗΕ αναμένεται να προσεγγίσει τα 8,5 δισ. το 2030 και τα 9,7 δισ. το 2050.

Μείωση υπόγειων υδάτων (cm/year)



Πηγή: World Resources Institute

Τρέχον: Τιμή κλεισίματος στις 24 Σεπτεμβρίου 2021

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

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)		
	*2021	*2022
ΗΠΑ	6,0	3,9
Ευρωζώνη	5,3	4,6
Μ. Βρετανία	6,7	5,2
Ιαπωνία	2,5	2,1
Κίνα	8,5	5,8

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2021

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q4 21	Q1 22	Q3 22
EUR/USD	1,1720	1,1800	1,2000	1,2300
USD/JPY	110,70	112,00	113,00	114,00
GBP/USD	1,3680	1,3850	1,4100	1,4200
USD/CHF	0,9250	0,9150	0,9100	0,9300

Πληθωρισμός (%)		
	*2021	*2022
ΗΠΑ	3,6	3,1
Ευρωζώνη	2,1	1,9
Μ. Βρετανία	2,3	3,1
Ιαπωνία	-0,4	0,5
Κίνα	1,2	2,2

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2021

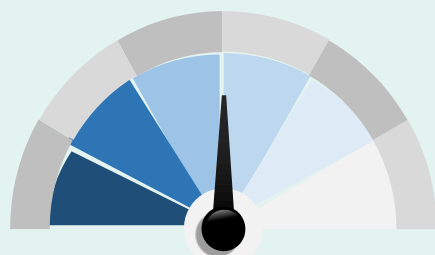
Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 21
ΗΠΑ	1,45	1,70
Γερμανία	-0,23	-0,10
Μ. Βρετανία	0,93	1,10
Ιαπωνία	0,06	0,10

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	0,125	0,125
EKT	0,00	0,00
Τράπεζα Αγγλίας	0,10	0,50
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 21 (εκτ. Bloomberg)
WTI	74,00	68,00
Gold	1.750	1.800
Copper	9.332	9.370

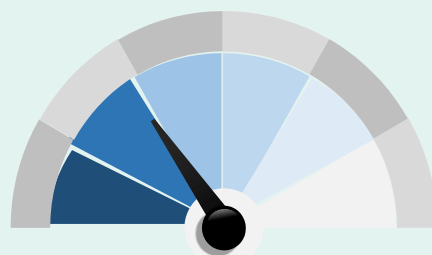
Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Σεπτ. 2022 (Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	4.455	4.970	4,8%	39,7%	61,1%
Stoxx 600	463	519	1,9%	32,6%	33,2%
Nikkei	30.248	33.295	4,9%	31,7%	34,3%
MSCI EM	1.265	1.605	-6,6%	20,1%	31,2%

** Προβλέψεις σύμφωνα με τις εκτιμήσεις δώδεκα μηνών των τιμών στόχων των μετοχών που απαρτίζουν τον δείκτη



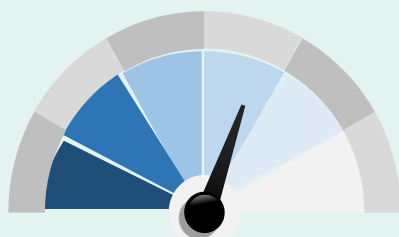
Μετοχές

Βραχυπρόθεσμα η μεταβλητότητα πιθανόν να αυξηθεί, με τη νομισματική στήριξη σταδιακά να μειώνεται. Ουδέτερη η στάθμιση. Διατηρείται η μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση της παγκόσμιας μετοχικής αγοράς (ορίζοντας 6 μήνες τουλάχιστον). Η ενίσχυση της κερδοφορίας και το σχετικώς ήπιο επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων τροφοδοτούν τη ζήτηση για μετοχές στις ΗΠΑ, με τη στάθμιση υπέρβαρη. Ενισχυμένοι οι δείκτες Ιαπωνίας με προσδοκίες για επιπλέον δημοσιονομική στήριξη. Ήπιες οι αποτιμήσεις Ευρώπης, Ιαπωνίας. Σε διόρθωση ο δείκτης αναδυόμενων, με τη στάθμιση υπόβαρη. Πιέσεις σε Ασία και Λ. Αμερική, ανοδικά έχει κινηθεί ο δείκτης Αναδυόμενης Ευρώπης.



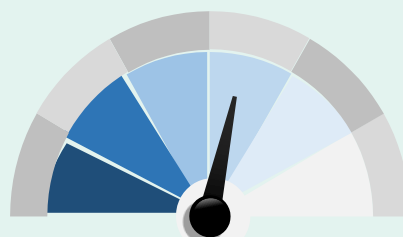
Ομόλογα

Η σταδιακή απόσυρση της στήριξης των Κεντρικών Τραπεζών και η διατήρηση του αυξημένου πληθωρισμού συνεχίζουν να επηρεάζουν αρνητικά την προοπτική των κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας. Ουδέτερη στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, καθώς τα βελτιωμένα εταιρικά μεγέθη αντισταθμίζονται από το χαμηλό προσδοκώμενο επιτοκιακό έσοδο. Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων παραμένουν σε ανοδική τάση, παρά την πρόσφατη ενίσχυση της μεταβλητότητας και την εκτίμηση ότι το επόμενο έτος θα αυξηθεί το ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων Υπόβαρη στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, λόγω ανόδου του δολαρίου και της αβεβαιότητας για τις εξελίξεις στην Κίνα.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

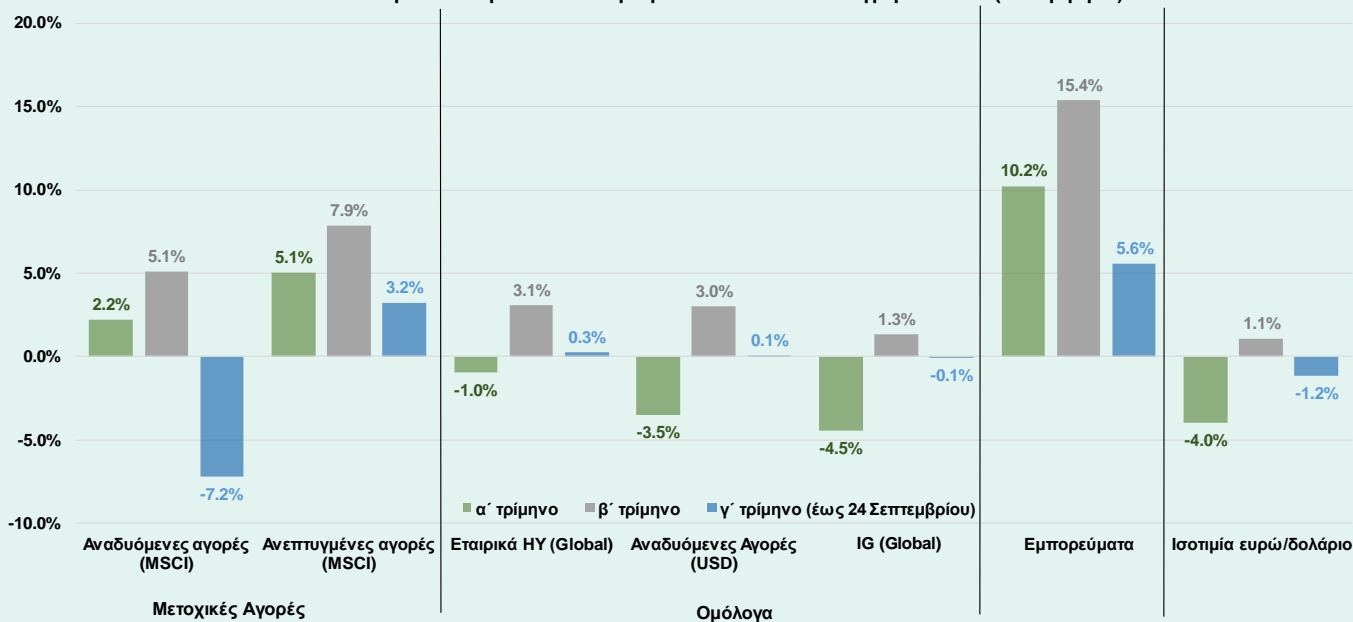
Το περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού, τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα και η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας συνεχίζουν να ευνοούν τις τοποθετήσεις σε εμπορεύματα. Η ισχυρή ζήτηση σε συνδυασμό με τις δυσμενείς καιρικές συνθήκες επηρέασαν ανοδικά την τιμή του πετρελαίου. Μεσοπρόθεσμα η προοπτική της τιμής του πετρελαίου είναι ελαφρώς καθοδική λόγω της εκτιμώμενης αύξησης της προσφοράς. Υπόβαρη η στάθμιση για την τιμή χρυσού. Υπέρβαρη η στάθμιση για τιμές βασικών μετάλλων, καθώς διατηρούνται οι συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης, ωστόσο βραχυπρόθεσμα η επιβράδυνση της δυναμικής της οικονομίας της Κίνας επηρεάζει αρνητικά. Οι στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου (Hedge Funds) αναμένεται να προσφέρουν διαφοροποίηση τους επόμενους μήνες, κυρίως λόγω της εκτιμώμενης αύξησης της μεταβλητότητας.



Ρευστότητα

Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα, καθώς η σταδιακή απόσυρση της νομισματικής στήριξης μπορεί να επιφέρει επιπλέον αύξηση της μεταβλητότητας. Αρνητικός παράγοντας για τη διακράτηση ρευστότητας, παραμένει το πολύ χαμηλό επίπεδο βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Αδύναμη βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο. Μεσοπρόθεσμα, εφόσον το επενδυτικό κλίμα είναι ευνοϊκό και η νομισματική επέκταση από την ΕΚΤ σταδιακά χαμηλότερη, η ισοτιμία μπορεί να κινηθεί προς την περιοχή \$1,2000 (μέσος όρος 200 ημερών) - \$1,2300. Σε αντίθετη περίπτωση επιφυλακτικότητας για ανάληψη κινδύνου, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο θα μπορούσε να κινηθεί προς την περιοχή \$1,1500.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2021 (ανά τρίμηνο)



Πηγή: Bloomberg

Οι μετοχές στις ανεπτυγμένες αγορές συνεχίζουν σε ανοδική τάση, καθώς ευνοούνται από την ισχυρή κερδοφορία. Οι αναδυόμενες αγορές παρουσίασαν πιέσεις το γ' τρίμηνο κυρίως λόγω των ανησυχιών αναφορικά με τις εξελίξεις στην Κίνα. Οι αναφορές των Κεντρικών Τραπεζών για σταδιακή απόσυρση των μέτρων στήριξης της οικονομίας επηρεάζουν ανοδικά τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων. Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων παρουσίασαν άνοδο το γ' τρίμηνο, παρά την ισχυρή πτώση που κατέγραψαν τα ομόλογα στην Κίνα λόγω των δυσχερειών της κατασκευαστικής εταιρείας Evergrande. Η διατήρηση του υψηλού πληθωρισμού εξαιτίας των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα συνεχίζει να ευνοεί τις τοποθετήσεις σε εμπορεύματα. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κινείται καθοδικά, καθώς η Fed αναμένεται να υιοθετήσει αυστηρότερη πολιτική ταχύτερα από την ΕΚΤ.

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης [Δείτε το βίντεο](#)

Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic [πιέστε εδώ](#)

Navigator, Διεθνείς Αγορές και 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 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 διαθεσιμότητα σε μας πληροφορία 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 εγκυρότητα 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 διαθεσιμότητα σε μας πληροφορία 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 παρούσας ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιοδήποτε 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 επ' αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή έμμεσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συννημένα 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.