

# Navigator Update

19 Νοεμβρίου 2020

## Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

**Βελτίωση του επενδυτικού κλίματος κυρίως λόγω των θετικών εξελίξεων αναφορικά με την ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων συνδυαστικά με τον περιορισμό της αβεβαιότητας για τις πολιτικές εξελίξεις στις ΗΠΑ**

**Η πανδημία παραμένει σημαντική πρόκληση**

**Μετά την ισχυρότερη της αρχικά εκτιμώμενης ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας σε κύριες οικονομίες κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου, το δεύτερο 'κύμα' της πανδημίας επιβραδύνει προσωρινά τη δυναμική της**

**Καθοριστικός παραμένει ο ρόλος της νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης**

**Διατηρούμε ισορροπημένη επενδυτική προσέγγιση, με προτίμηση σε θεματικές επιλογές μεγατάσεων**

**Επιλογές 'κυκλικού' χαρακτήρα επανακάμπουν**

Οι ελπιδοφόρες ανακοινώσεις για την ανάπτυξη αποτελεσματικών και ασφαλών εμβολίων που θα περιορίσουν τη νόσο Covid-19 σε συνδυασμό με τον μετριασμό της πολιτικής αβεβαιότητας στις ΗΠΑ, καθώς οριστικοποιείται το εκλογικό αποτέλεσμα, ευνόησαν το επενδυτικό κλίμα. Η ενισχυμένη διάθεση για επενδυτικές τοποθετήσεις είχε ως αποτέλεσμα μετοχικοί δείκτες να ανέλθουν σε υψηλά πολλών ετών ή και ιστορικά υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, η σημαντική άνοδος επενδυτικών κατηγοριών υψηλότερου κινδύνου συνδυαστικά με την ανησυχία για τον αυξανόμενο ρυθμό εξάπλωσης της πανδημίας σε αρκετές χώρες, αποτελούν αιτίες βραχυπρόθεσμων και ήπιων ρευστοποιήσεων.

Η πανδημία παραμένει σημαντική πρόκληση για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας και των διεθνών αγορών παρότι η αβεβαιότητα για κάποιες γεωπολιτικές εξελίξεις και οι συνθήκες μεταβλητότητας περιορίζονται. Η εκλογή του υποψήφιου του κόμματος των Δημοκρατικών (J. Biden) για την Προεδρία των ΗΠΑ αναμένεται να οδηγήσει σε βελτίωση των διεθνών σχέσεων των ΗΠΑ και μετριασμό της αβεβαιότητας για θέματα διεθνούς εμπορίου. Επίσης, έχει ενισχυθεί το ενδεχόμενο να επιτευχθεί συμφωνία για τους όρους που θα διέπουν τις εμπορικές σχέσεις του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ε.Ε. μετά την ολοκλήρωση της μεταβατικής περιόδου για την έξοδο από την Ε.Ε.

Η επαναφορά μέτρων περιορισμού της κοινωνικής και οικονομικής δραστηριότητας προκειμένου να αναχαιτιστεί η διασπορά του ιού ενισχύει την αναγκαιότητα συνέχισης της υποστηρικτικής πολιτικής από κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις. Μετά τη σημαντική ανάκαμψη που παρουσίασε η οικονομική δραστηριότητα κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου, τα περιοριστικά μέτρα αναμένεται να ανακόψουν τη δυναμική της κατά το δ' τρίμηνο του έτους. Η επάνοδος της κοινωνικής δραστηριότητας στην ομαλότητα αναμένεται να είναι σταδιακή και το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες χώρες δεν αναμένεται να επανέλθει στα προ πανδημίας επίπεδα τουλάχιστον έως το τέλος του 2021. Η οικονομική προοπτική παραμένει αβέβαιη και εξαρτάται κυρίως από την πορεία της πανδημίας, το χρονοδιάγραμμα μαζικής παραγωγής και διανομής των εμβολίων και τις οικονομικές πολιτικές. Οι επικεφαλής των κυριότερων κεντρικών τραπεζών έχουν εκδηλώσει την πρόθεση για υιοθέτηση πρόσθετων μέτρων στήριξης ενώ υιοθετείται πιο ευέλικτη στάση αναφορικά με πιθανές πληθωριστικές πιέσεις.

Το διαφαινόμενο επενδυτικό σκηνικό ευνοεί την ισορροπημένη επενδυτική προσέγγιση. Η διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου θεωρείται κατάλληλη επενδυτική στρατηγική, με θέσεις αντιστάθμισης λόγω πιθανών διορθωτικών κινήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά. Κατάλληλη κρίνουμε την προσαρμογή χαρτοφυλακίων υπέρ των επιταχυνόμενων από τις εξελίξεις θεματικών επιλογών μεγατάσεων για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν επιλογές που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, την πράσινη ανάπτυξη, την καθαρή ενέργεια και τη βιωσιμότητα. Οι κλάδοι καθαρής ενέργειας και υποδομών αναμένουμε να ευνοηθούν και από την αλλαγή της Προεδρίας των ΗΠΑ. Ενισχυμένη είναι επίσης η ελκυστικότητα τοποθετήσεων που σχετίζονται με τη ψηφιακή μετάβαση και το ηλεκτρονικό εμπόριο, καθώς επιταχύνονται και ευνοούνται λόγω της πανδημίας. Η σημαντική ανάκαμψη της οικονομίας εφόσον ελεγχθεί η πανδημία αναμένεται να ευνοήσει τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν 'κυκλικό' χαρακτήρα και τοποθετήσεις σε αναδυόμενες αγορές.

## Ομόλογα

# Ευνοϊκές πολιτικές και υγειονομικές εξελίξεις περιορίζουν τη ζήτηση για κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, παραμένει η δυναμική στα εταιρικά

### Κρατικά Ομόλογα

Η αισιοδοξία για ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων κατά του κορωνοϊού σε συνδυασμό με την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας οδήγησαν σε ήπιες ρευστοποιήσεις τα κρατικά ομόλογα κύριων οικονομιών. Ωστόσο, από την αρχή του έτους, τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και τα κρατικά ομόλογα Ευρωζώνης διατηρούν ισχυρή άνοδο 8% και 4,5% αντίστοιχα. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ ανήλθε προσωρινά στις 9 Νοεμβρίου σε υψηλό (0,97%) πέντε μηνών, παραμένοντας ωστόσο χαμηλότερα του μέσου όρου 12 μηνών (1%). Η διατήρηση της υποστηρικτικής πολιτικής της Fed περιορίζει την περαιτέρω άνοδο των αποδόσεων στη λήξη. Η Fed στη σύσκεψη του Νοεμβρίου διατήρησε αμετάβλητη την πολιτική της και τόνισε ότι οι απεριόριστες αγορές τίτλων θα συνεχισθούν τουλάχιστον με τον τρέχοντα ρυθμό για να υποστηριχθεί η οικονομική ανάκαμψη. Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο ισολογισμός της Fed διαμορφώνεται στα \$7,17 τρισ. ενώ πριν την πανδημία ήταν στα \$4,15 τρισ. Το αποτέλεσμα των εκλογών στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα έχει περιορισμένη επίπτωση στις αποδόσεις στη λήξη, καθώς το διαιρεμένο Κογκρέσο δεν αναμένεται σύντομα να αποφασίσει μεγάλης κλίμακας νέο πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου Γερμανίας ανήλθε τον Νοέμβριο σε υψηλό (11/11: -0,46%) δύο μηνών.

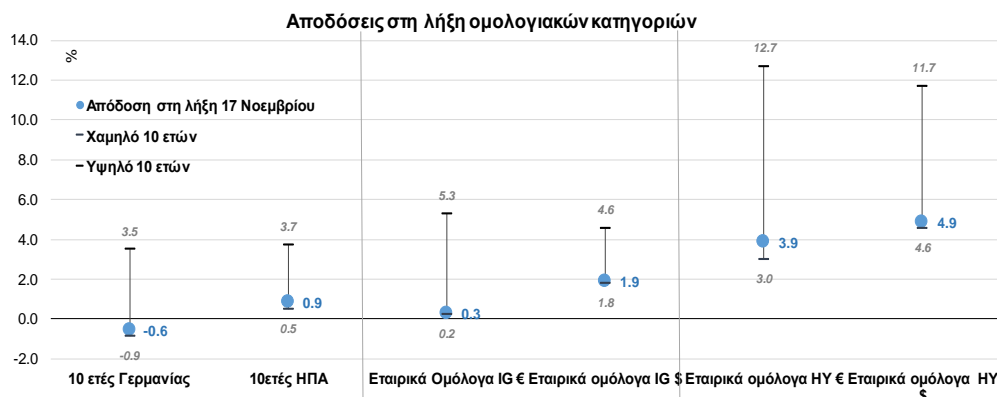
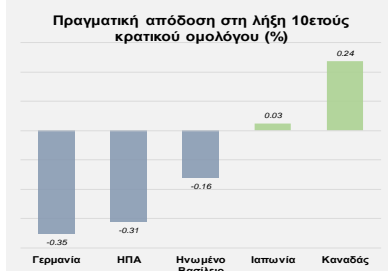
Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου αναμένεται να ανακοινώσει πρόσθετα μέτρα στήριξης της οικονομίας, καθώς το δεύτερο 'κύμα' της πανδημίας έχει επιβαρύνει την οικονομική προοπτική. Εκτιμάται ότι θα ανακοινώσει αύξηση του ύψους του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων και νέες πράξεις χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος. Παραμένει ισχυρή η ζήτηση για ομόλογα περιφέρειας της Ευρωζώνης, με τις αποδόσεις να καταγράφουν τον Νοέμβριο νέο ιστορικό χαμηλό (10ετές Ελλάδος: 0,61%, Ιταλίας: 0,61%).

### Εταιρικά Ομόλογα

**Επενδυτικής διαβάθμισης:** Η εκτίμηση για ισχυρή κερδοφορία των εταιρειών το 2021 και οι αγορές των Κεντρικών Τραπεζών συντηρούν το ενδιαφέρον. Σημειώνεται ότι το 10% των ομολόγων του δείκτη Global IG εμφανίζει αρνητική απόδοση στη λήξη (σε ευρώ το 41%). **Υψηλών αποδόσεων:** Ο περιορισμός της μεταβλητότητας λόγω της προσδοκίας για τα εμβόλια και εκτίμησης ότι το διαιρεμένο Κογκρέσο δεν θα επηρεάσει αρνητικά την κερδοφορία εταιρειών, συνέβαλαν στην περαιτέρω ενίσχυση. Σημειώνεται ότι η απόδοση στη λήξη ομολόγων υψηλών αποδόσεων σε δολάριο υποχώρησε στις αρχές Νοεμβρίου σε ιστορικό χαμηλό (4,6%).

### Θα διατηρηθούν σε αρνητικό επίπεδο οι πραγματικές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων;

Οι πραγματικές αποδόσεις (αποπληθωρισμένες) των κυριότερων οικονομιών διαμορφώνονται αρνητικές εξαιτίας κυρίως των μέτρων που έχουν υιοθετήσει οι Κεντρικές Τράπεζες. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η πραγματική απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε τον Μάρτιο σε χαμηλό από το 2011, εξαιτίας των επιπτώσεων της πανδημίας. Οι αρνητικές πραγματικές αποδόσεις αναμένεται να παραμείνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα, καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν σηματοδοτήσει ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα για μακρά περίοδο. Η πρόβλεψη ότι το επόμενο έτος ο πληθωρισμός θα παρουσιάσει αύξηση λόγω της εκτιμώμενης ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας συντηρεί τις αρνητικές πραγματικές αποδόσεις. Σε περίοδο αρνητικών πραγματικών αποδόσεων, οι τοποθετήσεις σε ομόλογα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό και σε μετοχές παρουσιάζουν συνήθως καλή συμπεριφορά.



## Μετοχές

# Ευνοϊκή η μεσοπρόθεσμη τάση των κυριότερων μετοχικών αγορών, βραχυπρόθεσμα διορθωτικά διαστήματα είναι φυσιολογικά

### Ανεπτυγμένες

Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης ανήλθε στο υψηλότερο ιστορικά επίπεδο κλεισίματος (16/11: 613,6), καθώς και ο αμερικανικός δείκτης S&P 500 (16/11: 3.626,9, ενδοσυνεδριακό ιστορικό υψηλό 9/11: 3.646). Ο S&P 500 έχει καταγράψει συνολική ετήσια απόδοση 17,8% (17/11) έναντι 8,8% του παγκόσμιου δείκτη εκτός Αμερικής. Η εκτίμηση ότι ο εκλεγμένος Πρόεδρος των ΗΠΑ J. Biden θα εφαρμόσει σχετικώς προβλέψιμη πολιτική αποσκοπώντας στη διεύρυνση της οικονομικής ανάκαμψης, ότι θα συνεχισθεί η επιθετική νομισματική επέκταση για μακρύ χρονικό διάστημα και ότι θα αντιμετωπιστεί η πανδημία, καθιστά πιθανότερη την ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση του S&P 500.

Τα προσαρμοσμένα καθαρά κέρδη ανά μετοχή στο γ' τρίμηνο εμφάνισαν σε ετήσια βάση μείωση (περί το -8,5%) σημαντικά μικρότερη της αρχικώς αναμενόμενης (-22%). Ισχυρή ενίσχυση κερδοφορίας αναμένεται το 2021 (22% - 25%). Ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών του S&P 500 είναι υψηλός (17/11: 22 φορές, ιστορικός μέσος όρος: 16 φορές, τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2020: 26, 2021: 21,2), ωστόσο η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2022 είναι σε επίπεδο μη υπερβολικό (18,3 φορές), καθώς ισχυρή αύξηση κερδοφορίας αναμένεται το 2021 και το 2022. Αντίστοιχα, η αποτίμηση των κύριων λοιπών δεικτών ευνοείται από την αναμενόμενη ανάκαμψη κερδοφορίας τα επόμενα δυο έτη.

### Αναδυόμενες

Ο δείκτης αναδυόμενων αγορών κατέγραψε το υψηλότερο επίπεδο κλεισίματος (16/11: 1.203) από τον Μάρτιο 2018. Η συνολική ετήσια απόδοση (17/11) του δείκτη αναδυόμενων υπερβαίνει (17,5%), την αντίστοιχη του δείκτη ανεπτυγμένων αγορών (14,5%). Η εκτίμηση για άμβλυνση της έντασης στις σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας μετά το αποτέλεσμα των εκλογών στις ΗΠΑ, η ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων κερδοφορίας 12 μηνών από τον Ιούνιο και η ισχυροποίηση του γουάν έναντι του δολαρίου έχουν συμβάλει στην ενίσχυση του δείκτη αναδυόμενων.

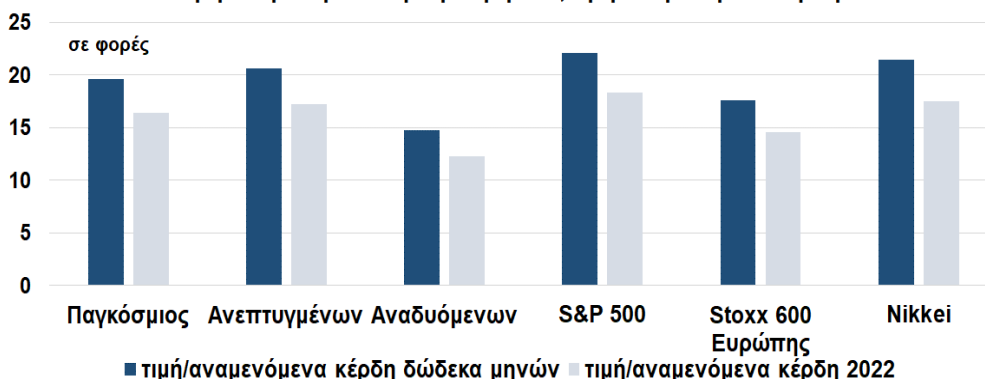
Η ισοτιμία δολάριο/γουάν υποχώρησε σε χαμηλό (18/11: 6,54) από τον Ιούνιο 2018, καθώς το γουάν αντανακλά τη σχετικώς ισχυρή ανάκαμψη. Η Κίνα επιδιώκει ισχυρή ανάκαμψη μακροπρόθεσμα, θεωρώντας εφικτό το διπλασιασμό της οικονομικής δραστηριότητας μέχρι το 2035. Ισχυρή συνολική απόδοση εμφανίζουν στο δ' τρίμηνο (30/9-17/11) οι δείκτες MSCI Ασίας (10,9%), BRIC (9,5%) και Κίνας (8,5%), καθώς διατηρείται η τάση ανοδικής αναθεώρησης εκτιμήσεων κερδών δώδεκα μηνών, από τον Ιούνιο. Αρχικές ενδείξεις ανοδικών αναθεωρήσεων έχει εμφανίσει προσφάτως, ο δείκτης Λ. Αμερικής, ο οποίος αντιδρά ανοδικά στο δ' τρίμηνο (19,4%, από αρχή 2020: -23,5%).

### Ποιά η τάση λοιπών κύριων μετοχικών αγορών και παγκόσμιων κλάδων;

Η προσδοκία βελτίωσης των σχέσεων ΗΠΑ-Ευρώπης μετά το αποτέλεσμα των αμερικανικών εκλογών και η νομισματική στήριξη από ΕΚΤ και ΤΤΑ, έχουν ευνοήσει την άνοδο του Stoxx 600 Ευρώπης σε υψηλό (16/11: 389,7) από τέλη Φεβρουαρίου. Ανάκαμψη εκτιμήσεων κερδοφορίας δώδεκα μηνών για τον ευρωπαϊκό δείκτη από τον Ιούλιο και για τον ιαπωνικό από τον Σεπτέμβριο. Ο Nikkei πρόσφατα εμφάνισε υψηλό (17/11: 26.015) από το 1991. Ο παγκόσμιος δείκτης μετοχών ανάπτυξης διατηρεί ισχυρή υπεραπόδοση έναντι μετοχών αξίας το 2020, ενώ ο δείκτης αξίας έχει ανακάμψει στο δ' τρίμηνο, καθώς έχει θετική συσχέτιση με την άνοδο της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ.

Ο παγκόσμιος τεχνολογικός δείκτης εμφανίζει συνολική απόδοση ελαφρώς χαμηλότερη (17/11: 10,5%) του S&P Global 1.200 (11,8%) τον Νοέμβριο, καθώς πιθανό είναι το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο, ωστόσο οι εκτιμήσεις κερδοφορίας δεν έχουν πληγεί. Ανοδικά (9,6%) ο κλάδος υγείας τον Νοέμβριο, με ήπιο δείκτη τιμή/κέρδη 12 μηνών (17,1, παγκόσμιος: 19,8). Προσδοκίες αύξησης δαπανών σε καθαρή ενέργεια και υποδομές, μετά την εκλογή του J. Biden. Ο S&P Global καθαρής ενέργειας ενισχύθηκε στο δ' τρίμηνο (18%, 2020: 87,5%), καθώς και ο S&P Global infrastructure (30/9-17/11: 13%).

Τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών, τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2022



## Εναλλακτικές Επενδύσεις

### Ανάκαμψη των κυκλικών κλαδικών δεικτών. Ανθεκτικότητα θεματικών μεγατάσεων

#### Πετρέλαιο

Η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει δυναμική τις τελευταίες εβδομάδες, μετά τη σημαντική υποχώρηση του Οκτωβρίου. Η τιμή του WTI ενισχύεται από αρχές Νοεμβρίου κατά 15,8% έχοντας καλύψει το σύνολο της υποχώρησης (11%) που εμφάνισε τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώνεται στην περιοχή (\$41/βαρέλι) του μέσου όρου 100 ημερών (\$40,4/βαρέλι).

Οι θετικές εξελίξεις αναφορικά με την ανάπτυξη εμβολίων κατά της πανδημίας και η υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ αποτελούν τους βασικότερους παράγοντες ενίσχυσης της τιμής του πετρελαίου. Πρόσθετη υποστήριξη παρείχε τον μήνα Νοέμβριο στην τιμή του πετρελαίου η προσδοκία ότι οι χώρες του διευρυμένου ΟΠΕΚ θα παρατείνουν κατά τουλάχιστον τρεις μήνες τη συμφωνία μείωσης της παραγωγής. Ωστόσο διατηρείται ενισχυμένη η μεταβλητότητα της τιμής, καθώς τα περιοριστικά μέτρα που λαμβάνονται κατά της εξάπλωσης της πανδημίας και η αύξηση της παραγωγής από ορισμένες χώρες του ΟΠΕΚ περιορίζουν, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα την ενίσχυση. Η τιμή του WTI είναι πιθανό να εμφανίσει ελαφρώς ανοδική τάση σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα διατηρώντας ωστόσο ενισχυμένη μεταβλητότητα.

#### Χρυσός

Η τιμή χρυσού διατηρείται εντός περιορισμένου εύρους διακύμανσης, πλησίον της περιοχής (\$1.900/ουγγιά) στην οποία διαμορφώνονται οι μέσοι όροι 50 και 100 ημερών. Το θετικό επενδυτικό περιβάλλον που διαμορφώνεται λόγω των ικανοποιητικών μακροοικονομικών στοιχείων και της ανάπτυξης αποτελεσματικών εμβολίων περιορίζει τη δυναμική του χρυσού.

Η διαφαινόμενη υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ έναντι των υπολοίπων κύριων νομισμάτων και οι χαμηλές αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων καθιστούν τον χρυσό ελκυστικό περιουσιακό στοιχείο για τα χαρτοφυλάκια προκειμένου να επιτυγχάνεται αντιστάθμιση διακυμάνσεων. Υπενθυμίζεται ότι η ενίσχυση της τιμής χρυσού από αρχή του έτους διαμορφώνεται στο 23,5%.

#### Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Ο περιορισμός της αβεβαιότητας αναφορικά με τις πολιτικές εξελίξεις στις ΗΠΑ και η πρόοδος στην ανάπτυξη εμβολίων τροφοδότησαν την ενίσχυση της ισοτιμίας κατά τις δυο πρώτες εβδομάδες του Νοεμβρίου, μετά την προσωρινή υποχώρηση στα τέλη Οκτωβρίου. Παρά τη λήψη πρόσθετων περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, η ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου ευνοεί το ευρωπαϊκό νόμισμα έναντι του δολαρίου.

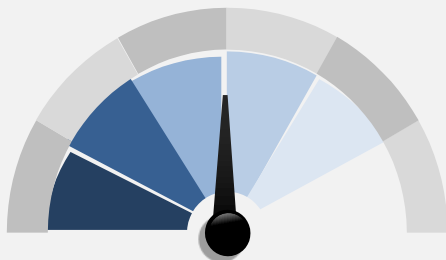
Η διατήρηση διαιρεμένου Κογκρέσου στις ΗΠΑ συντηρεί τη διάθεση για ανάληψη κινδύνου και την ανοδική τάση της ισοτιμίας. Ωστόσο, η πρόθεση της ΕΚΤ να ανακοινώσει πρόσθετα μέτρα στήριξης στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου, ενδέχεται να περιορίσει βραχυπρόθεσμα τη δυναμική της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα πιθανόν η ισοτιμία να κινηθεί προς την περιοχή των \$1,2500, εφόσον επιβεβαιωθεί η εκτίμηση για τον ρυθμό ανάκαμψης της οικονομίας το επόμενο έτος.

#### Θεματικά Megatrends

Η σημαντική πρόοδος στην ανάπτυξη εμβολίων έχει ευνοήσει το επενδυτικό κλίμα και ιδιαίτερα τους κυκλικούς κλάδους. Οι κλάδοι οι οποίοι εμφάνισαν τη σημαντικότερη υποχώρηση κατά τους πρώτους μήνες της πανδημίας, εμφανίζουν σημαντική ανάκαμψη και υπεραποδίδουν των υπολοίπων κλαδικών δεικτών τις τελευταίες εβδομάδες. Τον τελευταίο μήνα ο κλάδος της ενέργειας, ο χρηματοοικονομικός και ο βιομηχανικός κλάδος εμφανίζουν τη μεγαλύτερη απόδοση μεταξύ των κλαδικών δεικτών του S&P 500. Θα πρέπει ωστόσο να αναφέρουμε ότι ορισμένες κατηγορίες του τεχνολογικού κλάδου αναμένεται να εμφανίσουν σημαντική ανθεκτικότητα, τόσο σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα λόγω της διατήρησης περιοριστικών μέτρων, όσο και μακροπρόθεσμα καθώς η πανδημία επιτάχυνε τους μετασχηματισμούς σε παραδοσιακούς κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, οι υπηρεσίες ηλεκτρονικού εμπορίου και ηλεκτρονικών πληρωμών εκτιμούμε ότι θα διατηρήσουν σημαντική δυναμική. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το ύψος των διαδικτυακών λιανικών πωλήσεων παγκοσμίως έχει τριπλασιαστεί τα τελευταία έξι χρόνια και αναμένεται να αυξηθεί κατά περίπου 60% έως το 2023.

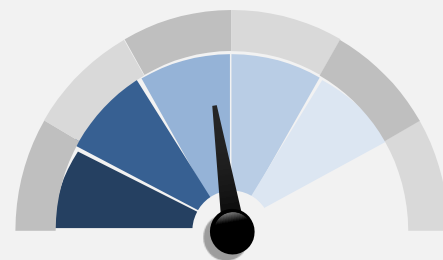
## Κατανομή Επενδύσεων

### Περιορίζονται οι καθοδικοί κίνδυνοι, ισορροπημένη επενδυτική προσέγγιση



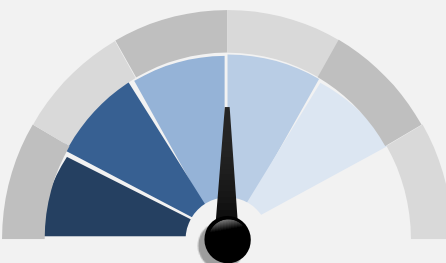
**Μετοχές**

Η ανάκαμψη κύριων οικονομιών και η επεκτατική νομισματική πολιτική υποστηρίζουν τη δυναμική των κυριότερων μετοχικών αγορών και την ουδέτερη στάθμιση για ΗΠΑ, Ευρώπη, δείκτη αναδυόμενων και Ιαπωνία. Προοπτική μεταβολής της στάθμισης σε υπέρβαρη στο προσεχές διάστημα. Παραμένει ο προβληματισμός για την εξάπλωση της πανδημίας, ωστόσο έχει ενισχυθεί το ενδεχόμενο αποτελεσματικής της αντιμετώπισης, μέσω εμβολιασμών. Η μείωση του δείκτη μεταβλητότητας VIX (17/11: 23%, 3/11: 36%), είναι ευνοϊκή από επενδυτική άποψη. Οι προσδοκίες άμβλυνσης της έντασης στις σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας μετά το αποτέλεσμα των εκλογών στις ΗΠΑ, ευνοούν τις αναδυόμενες αγορές, με επίκεντρο την Ασία και την Κίνα.



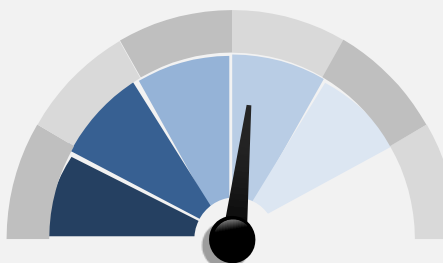
**Ομόλογα**

Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση για κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Γερμανίας, καθώς η εκτιμώμενη ανάκαμψη της οικονομίας και η ήπια αύξηση του πληθωρισμού αναμένεται να επηρεάσουν ανοδικά τις αποδόσεις στη λήξη. Η ανάκαμψη της εταιρικής κερδοφορίας σε συνδυασμό με τις αγορές τίτλων Κεντρικών Τραπεζών συντηρούν τη ζήτηση για εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Ουδέτερη πλέον η στάθμιση στα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων λόγω περιορισμού της μεταβλητότητας στις αγορές και αναζήτησης αποδόσεων. Η εκτίμηση ότι ο J. Biden θα ακολουθήσει λιγότερο επιθετική πολιτική αναφορικά με το διεθνές εμπόριο και με την Κίνα έχει ευνοήσει τις τιμές ομολόγων αναδυόμενων αγορών. Επίσης, η ηπιότερη εξέλιξη της πανδημίας σε ασιατικές χώρες ευνοεί τις τιμές των ομολόγων.



**Εναλλακτικές Επενδύσεις**

Παραμένει υψηλή η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου. Η προσδοκία ανάπτυξης αποτελεσματικών εμβολίων για τον κορωνοϊό και η εκτίμηση ότι οι χώρες του ΟΠΕΚ+ θα καθυστερήσουν την αύξηση της παραγωγής επηρεάζουν ανοδικά την τιμή του πετρελαίου. Διατηρείται η υπερβάλλουσα προσφορά πετρελαίου. Ουδέτερη πλέον η στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς μετά το αποτέλεσμα των εκλογών στις ΗΠΑ και τις ανακοινώσεις για την αποτελεσματικότητα των εμβολίων έχει περιοριστεί η μεταβλητότητα. Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση για τις τιμές των βασικών μετάλλων λόγω διατήρησης των ευνοϊκών στοιχείων για τον τομέα μεταποίησης. Ουδέτερη στάθμιση για εναλλακτικές στρατηγικές.

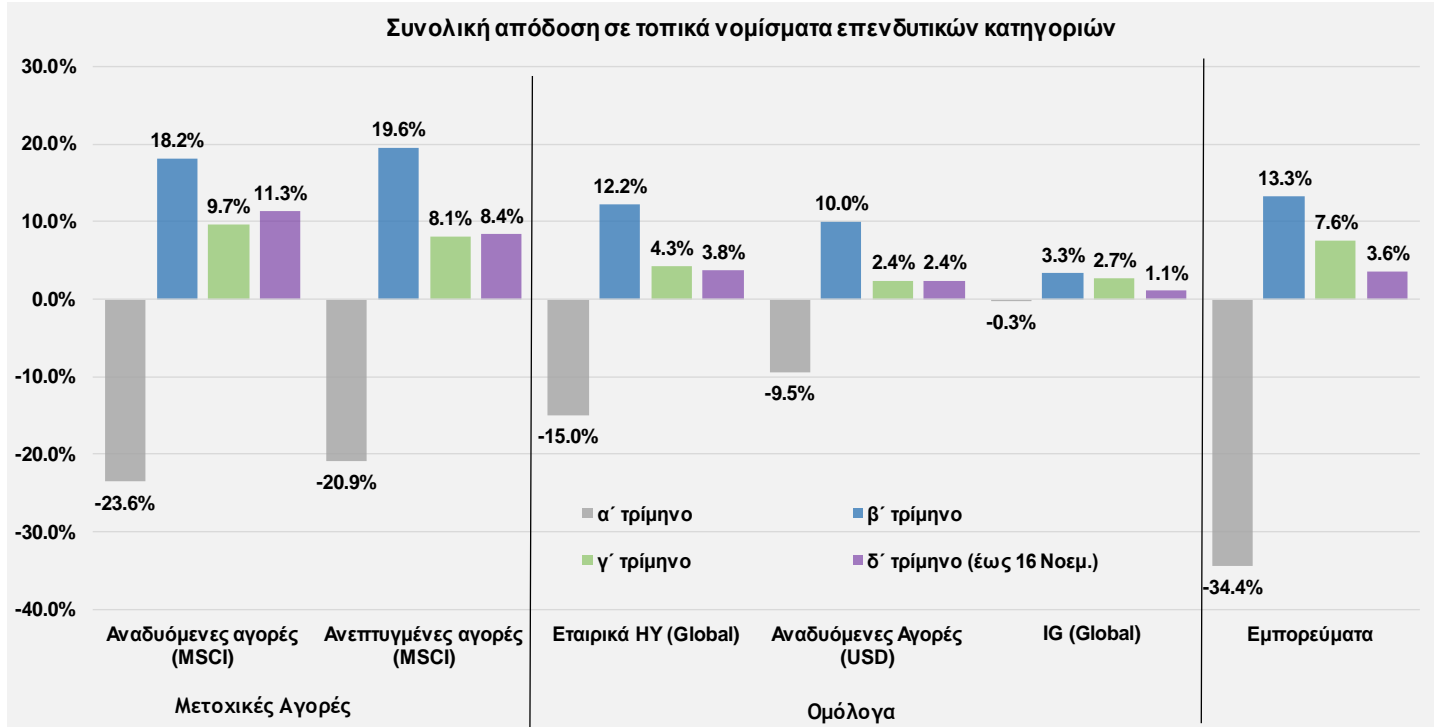


**Ρευστότητα**

Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα, κυρίως λόγω της ελαφρώς υπόβαρης στάθμισης σε ομόλογα. Το βελτιωμένο επενδυτικό περιβάλλον, με επίκεντρο τις κύριες μετοχικές αγορές, υποστηρίζεται από την ανάκαμψη στις κυριότερες οικονομίες και την οικονομική πολιτική. Βραχυπρόθεσμα διορθωτικά διαστήματα για τον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη είναι φυσιολογικά, μετά την καταγραφή ιστορικού υψηλού προσφάτως, ωστόσο η μεσοπρόθεσμη τάση είναι πιθανόν ανοδική. Το σχετικώς ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα συμβαδίζει με τάση για ελαφρώς υψηλότερο επίπεδο ευρώ έναντι του δολαρίου μεσοπρόθεσμα, ενώ σε βραχυπρόθεσμα διορθωτικά διαστήματα στις μετοχικές αγορές, το δολάριο πιθανόν προσωρινά να ανακάμπτει.

## Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

### Περαιτέρω βελτίωση του επενδυτικού κλίματος κατά το δ' τρίμηνο



Οι ανακοινώσεις για ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων κατά της πανδημίας και η διατήρηση διαιρεμένου Κογκρέσου στις ΗΠΑ συνέβαλλαν στην περαιτέρω βελτίωση του επενδυτικού κλίματος. Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης ανήλθε σε νέο ιστορικό υψηλό (16/11: 613,6), καταγράφοντας από την αρχή του έτους συνολική απόδοση πλησίον του 11%. Ο περιορισμός της μεταβλητότητας και η διατήρηση των ευνοϊκών μακροοικονομικών ανακοινώσεων επηρέασαν θετικά τα εταιρικά ομόλογα. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παραμένει σε διακύμανση εντός εύρους τιμών τους τελευταίους μήνες, με το μεγαλύτερο χρονικό διάστημα να διαμορφώνεται περί το άνω εύρος (\$1,19), κυρίως λόγω της ενισχυμένης διάθεσης για ανάληψη κινδύνου.

#### 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

Δημήτρης Νικητόπουλος

dimitrios.nikitopoulos@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 καλώς εννοούμενες 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 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 διαθεσιμότητα σε μας πληροφορία είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεώς 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 φορολογική 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, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επί αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.