

### Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

*Ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός ο οποίος ωθεί Κεντρικές Τράπεζες σε ταχύτερη απόσυρση μέτρων στήριξης σε συνδυασμό με την ανησυχία για τις γεωπολιτικές εντάσεις επιβάρυναν το επενδυτικό κλίμα*

*Σταδιακή απόσυρση μέτρων υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού αλλά και επιβραδυνόμενης οικονομικής ανάπτυξης*

*Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν ευνοϊκές, ωστόσο αναμένονται συχνότερα επεισόδια αυξημένης μεταβλητότητας και διατακτικότητα για ανάληψη κινδύνου*

*Παρά τις εκτιμώμενες συχνότερες περιόδους ρευστοποιήσεων, η μετοχική κατηγορία συνεχίζει να ευνοείται μεσοπρόθεσμα*

Μετά την ολοκλήρωση ενός έτους με ιδιαίτερα ικανοποιητικές αποδόσεις για τις περισσότερες επενδυτικές κατηγορίες, τον πρώτο μήνα του 2022 σημειώθηκε απότομη ενίσχυση της μεταβλητότητας και αποστροφή των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου. Κυριότερη αιτία για την επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος αποτέλεσε η επανατιμολόγηση των εκτιμήσεων συμμετεχόντων στις διεθνείς αγορές για επιθετικότερη αύξηση των επιτοκίων της Fed. Τη νευρικότητα ενέτεινε ο προβληματισμός για τις γεωπολιτικές εξελίξεις, κυρίως την κλιμάκωση της έντασης στα σύνορα Ρωσίας-Ουκρανίας. Οι κυριότεροι μετοχικοί δείκτες στις ανεπτυγμένες αγορές δέχτηκαν ισχυρές πιέσεις, καταγράφοντας σημαντικές απώλειες από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα στα οποία ανήλθαν στην αρχή τους έτους. Χαρακτηριστικά, ο μετοχικός δείκτης S&P 500 σημείωσε τον Ιανουάριο τη μεγαλύτερη μηνιαία υποχώρηση (-5,3%) από τον Μάρτιο του 2020.

Η επιμονή του πληθωρισμού σε κύριες οικονομίες σε επίπεδα υψηλά πολλών δεκαετιών ή και από καταγραφής των στοιχείων, υποχρεώνει κύριες Κεντρικές Τράπεζες, με προεξέχουσα τη Fed να προβούν ταχύτερα σε ομαλοποίηση της πολιτικής τους ξεκινώντας με την απόσυρση των έκτακτων μέτρων στήριξης που υιοθέτησαν για να μετριάσουν τις επιπτώσεις της πανδημίας. Ακολουθώντας τη Fed η οποία έχει σηματοδοτήσει αποφασιστική στροφή στην πολιτική της και φαίνεται ότι θα ξεκινήσει τον ανοδικό κύκλο των επιτοκίων της τον Μάρτιο, η ΕΚΤ μετά την πρόσφατη σύσκεψή της φαίνεται να οδεύει προς αλλαγή στάσης, με ταχύτερη απόσυρση της ποσοτικής επέκτασης χωρίς να αποκλείεται το ενδεχόμενο αύξησης επιτοκίων της το τρέχον έτος. Επίσης, η Τράπεζα της Αγγλίας έχει ήδη προβεί σε δύο αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου. Το ΔΝΤ αναθεώρησε τον Ιανουάριο καθοδικά την εκτίμησή του για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στο 4,4% από 4,9% για το 2022, έναντι 5,9% που εκτιμάται για το 2021, κυρίως λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας, των διαταραχών στην εφοδιαστική αλυσίδα και της ανόδου των τιμών ενέργειας και του πληθωρισμού. Ωστόσο, αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμησή του για το 2023 στο 3,8% από το 3,6%.

Παρότι η δυναμική της οικονομικής ανάπτυξης επιβραδύνεται, διατηρείται ικανοποιητική και σε συνδυασμό με τα ισχυρά εταιρικά αποτελέσματα συνεχίζουν να αποτελούν ευνοϊκούς παράγοντες για επενδυτικές τοποθετήσεις. Οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων έχουν παρουσιάσει σημαντική άνοδο, περιορίζοντας την ελκυστικότητα της μετοχικής κατηγορίας, ωστόσο διατηρούνται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν ευνοϊκές. Αναμένουμε περιόδους αυξημένης μεταβλητότητας, με την ανησυχία για τις επιπτώσεις των επίμονων και ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων και της απόσυρσης μέτρων υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής να αποτελεί την κυριότερη αιτία για διορθωτικές κινήσεις στις μετοχικές αγορές.

Σε στάδιο μετάβασης σε ένα περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων αλλά και ικανοποιητικών παρότι χαμηλότερων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης και υπό την προϋπόθεση ότι θα υπάρξει διπλωματική διευθέτηση της διένεξης μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας, εξακολουθούμε να κρίνουμε ελκυστικότερη τη μετοχική κατηγορία έναντι της ομολογιακής μεσοπρόθεσμα και εν όψει ολοκλήρωσης των αγορών ομολόγων από τη Fed και την ΕΚΤ. Εκτιμούμε ότι οι περίοδοι ρευστοποιήσεων θα είναι συχνότερες αλλά βραχύβιες και θα αποτελούν ευκαιρίες τοποθετήσεων και αύξησης θέσεων, με προτίμηση σε κλάδους και θεματικές επιλογές που ευνοούνται από τη συγκυρία όπως των χρηματοοικονομικών, της ενέργειας, της βιομηχανίας και της κυβερνοασφάλειας. Το επενδυτικό σκηνικό ενισχύει την αναγκαιότητα των επαρκώς διαφοροποιημένων επενδυτικών χαρτοφυλακίων και της επιλεκτικότητας στις τοποθετήσεις ενώ χαμηλότερες είναι οι προσδοκώμενες αποδόσεις των επενδυτικών κατηγοριών συγκριτικά με τα δύο προηγούμενα έτη.

## Ομόλογα

# Σημαντική υποχώρηση καταγράφουν οι τιμές των ομολόγων λόγω της εκτίμησης για περισσότερες αυξήσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών

### Κρατικά Ομόλογα

Οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων των κυριότερων οικονομιών παρουσιάζουν ανοδική τάση, καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες στις πρόσφατες συσκέψεις τους σηματοδότησαν αύξηση των επιτοκίων. Ο πληθωρισμός αποτελεί την τρέχουσα περίοδο τη μεγαλύτερη πρόκληση για τις Κεντρικές Τράπεζες, καθώς αποδεικνύεται περισσότερο επίμονος από ό,τι αρχικά αναμενόταν.

Η Fed στη σύσκεψη του Μαρτίου αναμένεται να ολοκληρώσει τις αγορές τίτλων και στο β' εξάμηνο του έτους θα ξεκινήσει τη μείωση του ύψους του ισολογισμού, καθώς σταδιακά θα σταματήσει η επανεπένδυση από τους τίτλους που λήγουν. Σύμφωνα, με την προθεσμιακή αγορά το επιτόκιο αναφοράς στο τέλος του έτους εκτιμάται στο 1,35%, καταδεικνύοντας πέντε αυξήσεις. Ο Πρόεδρος της Fed ανέφερε ότι οι αυξήσεις επιτοκίων θα πραγματοποιηθούν ταχύτερα συγκριτικά με τον προηγούμενο ανοδικό κύκλο (2015 – 2018: συνολικά 8 αυξήσεις), επομένως οι εκτιμήσεις της αγοράς για πέντε αυξήσεις μέσα στο έτος είναι εύλογες, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός είναι σημαντικά υψηλότερα του στόχου και τα στοιχεία απασχόλησης παραμένουν ισχυρά. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ ανήλθε στις 8 Φεβρουαρίου σε υψηλό (1,97%) από τον Νοέμβριο του 2019.

Η πραγματική απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου διαμορφώνεται σε υψηλό (-0,47%) από τον Ιούνιο του 2020, με την ενίσχυση από την αρχή του έτους να είναι η μεγαλύτερη (61 μ.β.) από καταγραφής των στοιχείων (1996). Οι τιμές κρατικών ομολόγων αναμένεται να παραμείνουν υπό πίεση.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψη της τον Φεβρουάριο, μετέβαλε δραστικά τη μέχρι πρόσφατα ιδιαίτερα καθησυχαστική της στάση. Σηματοδότησε ότι ενδεχομένως χρειασθεί να προβεί σε αύξηση των επιτοκίων εντός του έτους, καθώς υπερισχύουν οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό. Η Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε ότι η αύξηση των επιτοκίων θα πραγματοποιηθεί μετά την ολοκλήρωση των αγορών τίτλων. Η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί ότι το αρνητικό επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων θα διαμορφωθεί τον Δεκέμβριο του 2022 στο -0,04% από -0,50% που είναι σήμερα. Η εκτίμηση ότι η ΕΚΤ θα προβεί σε αύξηση των επιτοκίων για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2011 συντηρεί την αρνητική στάση για τα κρατικά ομόλογα σε ευρώ.

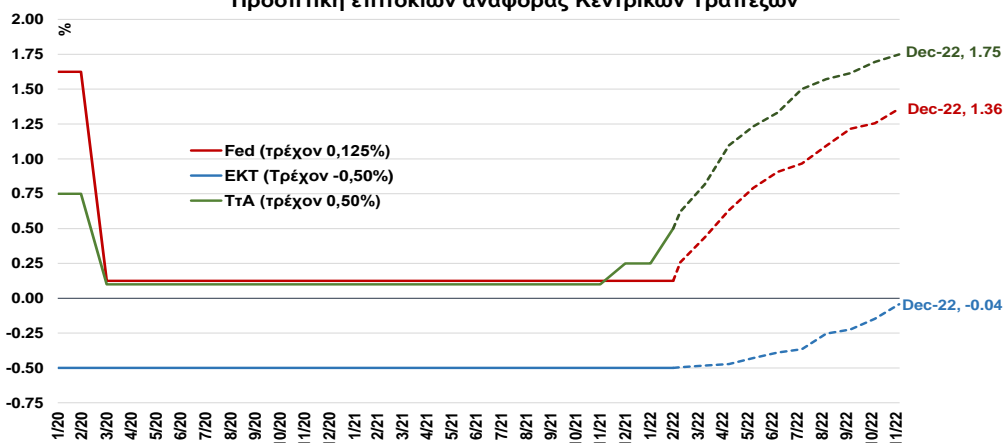
### Πώς θα συμπεριφερθούν τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης (IG) σε περιβάλλον αύξησης επιτοκίων;

Ο δείκτης εταιρικών ομολόγων (IG) σε δολάριο ΗΠΑ καταγράφει από την αρχή του έτους τη μεγαλύτερη υποχώρηση (31 Δεκ. – 8 Φεβ.: -4,7%) από καταγραφής των ημερήσιων στοιχείων (1988). Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο δείκτης το 2008 που ήταν η χρηματοπιστωτική κρίση υποχώρησε κατά 4,9%. Συνεπώς, η μεγαλύτερη επίπτωση από τις εκτιμήσεις ανόδου των επιτοκίων έχει ενσωματωθεί στις τιμές. Σε περίπτωση που η οικονομία διατηρήσει τη δυναμική της, τα εταιρικά ομόλογα IG αναμένεται να έχουν ικανοποιητικές αποδόσεις.

### Θα συνεχίσουν να έχουν υπεραπόδοση τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY);

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων από την αρχή του έτους παρουσιάζουν υποχώρηση κατά 2,8% ενώ τα ομόλογα IG κατά 3,8%, καθώς τα ομόλογα HY έχουν μικρότερο κίνδυνο επιτοκίου. Ωστόσο, σε περιβάλλον υψηλότερης μεταβλητότητας στις αγορές και ενισχυμένων γεωπολιτικών κινδύνων, τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων δέχονται συνήθως μεγαλύτερες πιέσεις. Αξίζει να αναφέρουμε ότι τα πιστωτικά περιθώρια διαμορφώνονται χαμηλότερα (423 μ.β.) του μέσου όρου δέκα ετών (473 μ.β.).

Προοπτική επιτοκίων αναφοράς Κεντρικών Τραπεζών



## Μετοχές

# Αυξημένη η μεταβλητότητα. Οι κυριότεροι μετοχικοί δείκτες έχουν ανακάμψει μετά την πρόσφατη διόρθωση, καθώς ευνοϊκός είναι ο αντίκτυπος από την ισχυρή κερδοφορία και την οικονομική ανάπτυξη

### Ανεπτυγμένες

Οι μετοχικές αγορές σημείωσαν διόρθωση, την οποία τροφοδότησαν κυρίως οι υψηλότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι. Στις **ΗΠΑ** ο S&P 500 ανήλθε στην αρχή του 2022 σε ιστορικό υψηλό (κλείσιμο 3/1/22: 4.797), πριν εμφανίσει διόρθωση κατά 9,8% στο χρονικό διάστημα μέχρι 27 Ιανουαρίου. Από τον Μάρτιο του 2020, ήταν η τέταρτη περίπτωση υποχώρησης τουλάχιστον 5%. Στην προηγούμενη ανοδική αγορά (9/3/2009-19/2/2020: 400%), που είχε προηγηθεί της πτώσης κατά την έναρξη της πανδημίας (19/2/20-23/3/20: -34%), είχαν καταγραφεί δεκαεπτά περιπτώσεις με πρόσκαιρη πτώση από -5% έως -19,8%, με τον μέσο όρο να είναι αντίστοιχος (-9,5%) της διορθωτικής κίνησης που συνέβη στις αρχές του 2022 (3/1-27/1/22). Ο S&P 500 έχει αντιδράσει ανοδικά κατά 4,5% (27/1-8/2) και υψηλότερα (8/2: 4.522) του μέσου όρου 200 ημερών (4.450) με την ετήσια συνολική απόδοση να είναι ισχυρή (17%). Με τις περισσότερες εταιρείες του S&P 500 (60%) να έχουν ανακοινώσει αποτελέσματα δ' τριμήνου, η ετήσια αύξηση κερδών αναμένεται σχεδόν τριπλάσια (πλησίον του 30%) του μέσου όρου 30 ετών. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του Stoxx 600 **Ευρώπης** είναι σε ιστορικό υψηλό με την τιμή/κέρδη 12 μηνών να είναι ελκυστικότερη (14,5 φορές) έναντι του μ.ο. τριετίας (15,8 φορές).

### Αναδυόμενες

Ο δείκτης **αναδυόμενων** διαμορφώνεται ελαφρώς υψηλότερα (8/2/22: 1.220) του χαμηλότερου κλεισίματος (20/12/21: 1.190) από τον Νοέμβριο του 2020. Ο δείκτης τιμή/κέρδη 12 μηνών είναι ελκυστικός (12 φορές) συγκριτικά με τον μέσο όρο τριών ετών (13,2 φορές). Στην **Ασία**, ευνοϊκός πιθανόν να είναι ο αντίκτυπος από τα μέτρα στήριξης που λαμβάνει η **Κίνα**, τα οποία περιλαμβάνουν μειώσεις επιτοκίων. Ο δείκτης MSCI Κίνας εμφανίζει τιμή/κέρδη 12 μηνών ελκυστικότερη (12 φορές) έναντι του μέσου όρου 3 ετών (13,3 φορές). Ο δείκτης **αναδυόμενης Ευρώπης** έχει επιβαρυνθεί από τη διαμάχη ΗΠΑ-Ρωσίας αναφορικά με την Ουκρανία. Εντός αναδυόμενης Ευρώπης, στην **Ελλάδα** ο ASE είναι άνω του μέσου όρου 200 ημερών με ισχυρή συνολική απόδοση το 2022 (5,7%). Τα εκτιμώμενα μερίσματα 12 μηνών ανέρχονται σε υψηλό δέκα ετών, ελκυστική είναι η τιμή/λογιστική αξία (0,8), και ευνοϊκός είναι ο αντίκτυπος από την ανάκαμψη της οικονομίας. Ο δείκτης **Λ. Αμερικής** μετά τη συνολική πτώση κατά 7,7% το 2021, ενισχύεται κατά 8,7% το 2022 με ελκυστική τιμή/κέρδη 12 μηνών (9,2 φορές).

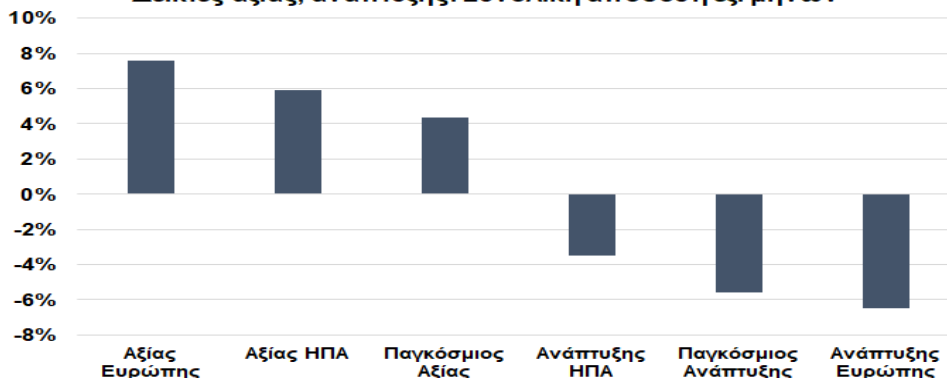
### Τί προβληματίζει;

Η αύξηση της απόδοσης στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ σε υψηλό (8/2: 1,97%) από τον Νοέμβριο του 2019, έχει αποτελέσει αφορμή για την πρόσφατη διόρθωση σε συνδυασμό με τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Ωστόσο, η ανησυχία αμβλύνεται, καθώς η αυξημένη απόδοση στη λήξη αντιστοιχεί στην οικονομική ανάπτυξη που συνεχίζεται. Προβληματίζει η υψηλή τιμή του πετρελαίου για παρατεταμένη χρονική περίοδο, καθώς τροφοδοτεί τον πληθωρισμό, ο οποίος μπορεί να έχει καθοδικό αντίκτυπο στην κατανάλωση και στην ανάπτυξη.

### Κλάδοι:

Ο παγκόσμιος δείκτης ενέργειας εμφανίζει την υψηλότερη συνολική απόδοση το 2022 (20%) παράλληλα με την άνοδο του πετρελαίου, και καθώς ήπια είναι η τιμή/κέρδη 12 μηνών (9,4 φορές). Ο χρηματ/κός δείκτης ακολουθεί σε απόδοση (5,9%), καθώς ευνοείται από την άνοδο των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων. Ευνοϊκή η άνοδος τιμών εμπορευμάτων για τον δείκτη α' υλών (τιμή/κέρδη 12 μηνών: 12,3) και τα ανθεκτικά στοιχεία μεταποίησης για τον βιομηχανικό. Πίεσεις στον κλάδο τεχνολογίας, ο οποίος εμφανίζει υψηλή τιμή/κέρδη (23 φορές), ωστόσο ανάκαμψη καταγράφει πρόσφατα (27/1-8/2: 5,2%) παράλληλα με την ανοδική αντίδραση του παγκόσμιου S&P Global 1200 (3,9%).

**Δείκτες αξίας, ανάπτυξης: Συνολική απόδοση έξι μηνών\***



\*Δείκτες MSCI, Πηγή: Bloomberg (4/2)

## Εναλλακτικές Επενδύσεις

### Οι αυξημένες τιμές ενέργειας και η γεωπολιτική ανησυχία συντηρούν τον υψηλό πληθωρισμό, διατηρώντας την ελκυστικότητα εναλλακτικών επενδύσεων

#### Πετρέλαιο

Ανοδικά κινήθηκε η τιμή του πετρελαίου το τελευταίο διάστημα. Η τιμή του ΣΜΕ WTI κατέγραψε στις 4 Φεβρουαρίου υψηλό (\$93,17/βαρέλι) από το 2014. Από την αρχή του έτους καταγράφει αύξηση περί το 20%, ενισχύοντας τις πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως.

Η παραλλαγή Όμικρον δεν επηρέασε τη ζήτηση σημαντικά, ενώ οι χώρες μέλη του ΟΠΕΚ+ δυσκολεύονται να παράγουν τις συμφωνηθείσες ποσότητες. Οι γεωπολιτικές ανησυχίες σχετικά με την κατάσταση στα σύνορα Ρωσίας- Ουκρανίας συντηρούν την ανοδική δυναμική του πετρελαίου. Η συντονισμένη παρέμβαση συνασπισμού χωρών της Δύσης για απελευθέρωση στρατηγικών αποθεμάτων προκάλεσε μόνο βραχύβια αποκλιμάκωση των τιμών.

Η τιμή του πετρελαίου βραχυπρόθεσμα αναμένεται να συντηρήσει την ανοδική δυναμική της. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα ωστόσο, εκτιμούμε ότι θα διαμορφωθεί χαμηλότερα από τα τρέχοντα επίπεδα, λόγω της επικράτησης υπερβάλλουσας προσφοράς. Τα προβλήματα που οδηγούν τις χώρες μέλη του ΟΠΕΚ+ να μην μπορούν να εναρμονιστούν με τους στόχους παραγωγής αναμένεται να εξομαλυνθούν και οι περισσότερες οικονομίες, παρότι η ανάπτυξη εκτιμάται ικανοποιητική, δεν θα μεγεθύνονται με τους ισχυρούς ρυθμούς του πρόσφατου παρελθόντος. Σε περίπτωση επίτευξης συμφωνίας μεταξύ Ιράν-ΗΠΑ για το πυρηνικό πρόγραμμα, η προσφορά πετρελαίου θα αυξηθεί, καθώς θα επιστρέψουν προς διαπραγμάτευση στις διεθνείς αγορές και τα ιρανικά βαρέλια πετρελαίου.

#### Χρυσός/Μέταλλα

Σε σχετικά περιορισμένο εύρος διακύμανσης κινήθηκε η τιμή spot χρυσού τους τελευταίους μήνες. Οι γεωπολιτικές ανησυχίες και ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός ώθησαν την τιμή στις 25 Ιανουαρίου σε υψηλό (\$1.853,87) από τον Νοέμβριο του 2021, αντισταθμίζοντας το γεγονός πως η Fed σταδιακά θα αποσύρει τα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης. Σημείο ισορροπίας διαφαίνεται στην περιοχή των \$1.800/ουγγιά.

Σε σχετικώς υψηλά επίπεδα κινούνται οι τιμές των βασικών μετάλλων, με το τριμηνιαίο συμβόλαιο του αλουμινίου να σημειώνει στις 9 Φεβρουαρίου υψηλό (\$3.272 /μετρικό τόνο) από το 2008.

#### Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Σχετικά αυξημένη μεταβλητότητα παρουσιάζει η ισοτιμία ευρώ/δολάριο το τρέχον διάστημα. Στις 28 Ιανουαρίου σημείωσε χαμηλό (\$1,1121) από τον Ιούνιο του 2020, ανακάμπτοντας μετά τη συνεδρίαση Φεβρουαρίου της ΕΚΤ σε υψηλό (\$1,1484) από τα μέσα Νοεμβρίου του 2021. Αρχικά, η σύσκεψη της Fed ενίσχυσε την εκτίμηση για ταχύτερη αύξηση των επιτοκίων, ευνοώντας το δολάριο, όμως στη συνέχεια και η ΕΚΤ δεν απέκλεισε ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων το 2022, βοηθώντας στην ανάκαμψη του κοινού νομίσματος. Υποστηρικτικά στο δολάριο δρα η γεωπολιτική ανησυχία λόγω της διαμάχης ΝΑΤΟ – Ρωσίας. Στήριξη εντοπίζεται στα \$1,1320 και ισχυρότερη στην περιοχή των \$1,1120, ενώ πιθανή ανοδική διάσπαση των \$1,1490 θα οδηγήσει ενδεχομένως στην επόμενη αντίσταση των \$1,1600.

Βραχυπρόθεσμα, αναμένεται να συνεχισθεί η μεταβλητότητα, καθώς η αγορά προσπαθεί να αποτιμήσει την ταχύτητα αντίδρασης των Κεντρικών Τραπεζών στις επίμονα ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις. Ο υψηλότερος πληθωρισμός στις ΗΠΑ και η γενικότερη υπεροχή της οικονομίας δίνουν βραχυπρόθεσμα πλεονέκτημα στο δολάριο. Μεσοπρόθεσμα, η ισοτιμία θα μπορούσε να ανακάμψει προς την περιοχή των \$1,1700, σε περίπτωση που σταθεροποιηθεί το ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα και η ΕΚΤ κινηθεί ταχύτερα του αναμενόμενου σε αύξηση επιτοκίου.

#### Θεματικές Επιλογές

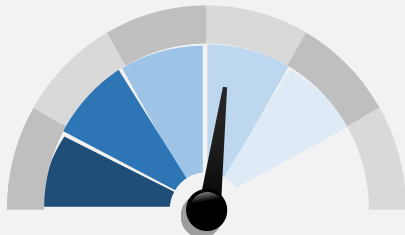
Ο τομέας της κυβερνοασφάλειας με την πρόοδο της τεχνολογίας και των ηλεκτρονικών συναλλαγών παρουσίαζε ανέκαθεν αυξημένο ενδιαφέρον, τόσο στον τομέα των επιχειρήσεων όσο και σε κρατικό επίπεδο.

Οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ουκρανία, οι τακτικές διακρατικές κυβερνοεπιθέσεις και η διαμάχη Apple – NSO γύρω από το λογισμικό παρακολούθησης Pegasus έχουν ενδυναμώσει τη σημασία της κυβερνοασφάλειας σε παγκόσμιο επίπεδο.

Η πρόσφατη διόρθωση του δείκτη Nasdaq CTA Cybersecurity (-6,47%) από την αρχή του χρόνου βελτίωσε τόσο τις αποτιμήσεις, όσο και την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2023 στις περίπου 29 φορές (7/2) από περίπου 33 φορές στην αρχή του έτους, προσφέροντας ένα ελκυστικό σημείο εισόδου.

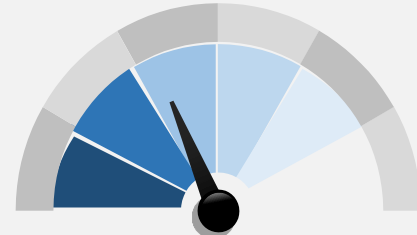
## Κατανομή Επενδύσεων

### Καλύτερη η συμπεριφορά των μετοχών και των εναλλακτικών επενδύσεων έναντι των ομολόγων



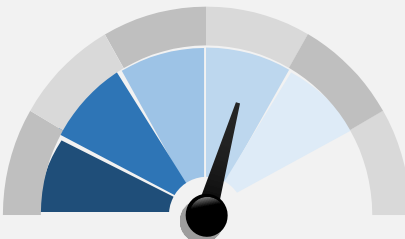
**Μετοχές**

Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση σε μετοχές ΗΠΑ και Ευρώπης. Στις ΗΠΑ, η ισχυρή ενίσχυση σε ετήσια βάση των κερδών και τα θετικά στοιχεία απασχόλησης έχουν ευνοϊκό αντίκτυπο, με τον δείκτη να έχει επανέλθει υψηλότερα σημαντικών επιπέδων. Ο Stoxx 600 Ευρώπης διατηρεί δυναμική με την εκτίμηση κερδών 12 μηνών σε ιστορικό υψηλό και με τους δείκτες αποτίμησης να είναι ήπιοι. Ο Nikkei έχει εμφανίσει διόρθωση. Η εκτίμηση ότι η Τράπεζα της Ιαπωνίας θα συνεχίσει για μακρά χρονική περίοδο μεγάλης κλίμακας νομισματική επέκταση, πιθανόν να στηρίζει το κλίμα. Διατηρείται η υπόβαρη στάθμιση στις αναδυόμενες, για τις οποίες αρνητικός είναι ο αντίκτυπος από τα υψηλότερα επιτόκια δολαρίου και από τους γεωπολιτικούς κινδύνους. Οι δείκτες αποτίμησης αναδυόμενων είναι ήπιοι και πιθανόν να σημειωθεί ανάκαμψη, αν αμβλυνθούν οι κίνδυνοι από τη διαμάχη ΗΠΑ-Ρωσίας και αν η Κίνα εμφανίσει ανθεκτική ανάπτυξη.



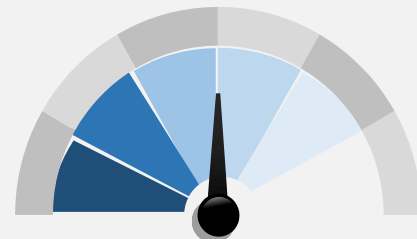
**Ομόλογα**

Παραμένει αρνητική η προοπτική για τα κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, καθώς ο πληθωρισμός διατηρείται σημαντικά υψηλότερα του στόχου και οι Κεντρικές Τράπεζες εκτιμάται ότι θα προβούν σε αρκετές αυξήσεις επιτοκίων. Καλύτερη αναμένεται η συμπεριφορά των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων. Σε περιβάλλον υψηλότερης μεταβλητότητας, ενισχυμένων γεωπολιτικών κινδύνων και αυξήσεων των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα με μικρή διάρκεια και με ισχυρά θεμελιώδη στοιχεία κρίνεται καταλληλότερη. Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών επηρεάζονται αρνητικά από την άνοδο των επιτοκίων του δολαρίου και από τη διατήρηση ορισμένων αδύναμων οικονομικών στοιχείων σε αναδυόμενες οικονομίες.



**Εναλλακτικές Επενδύσεις**

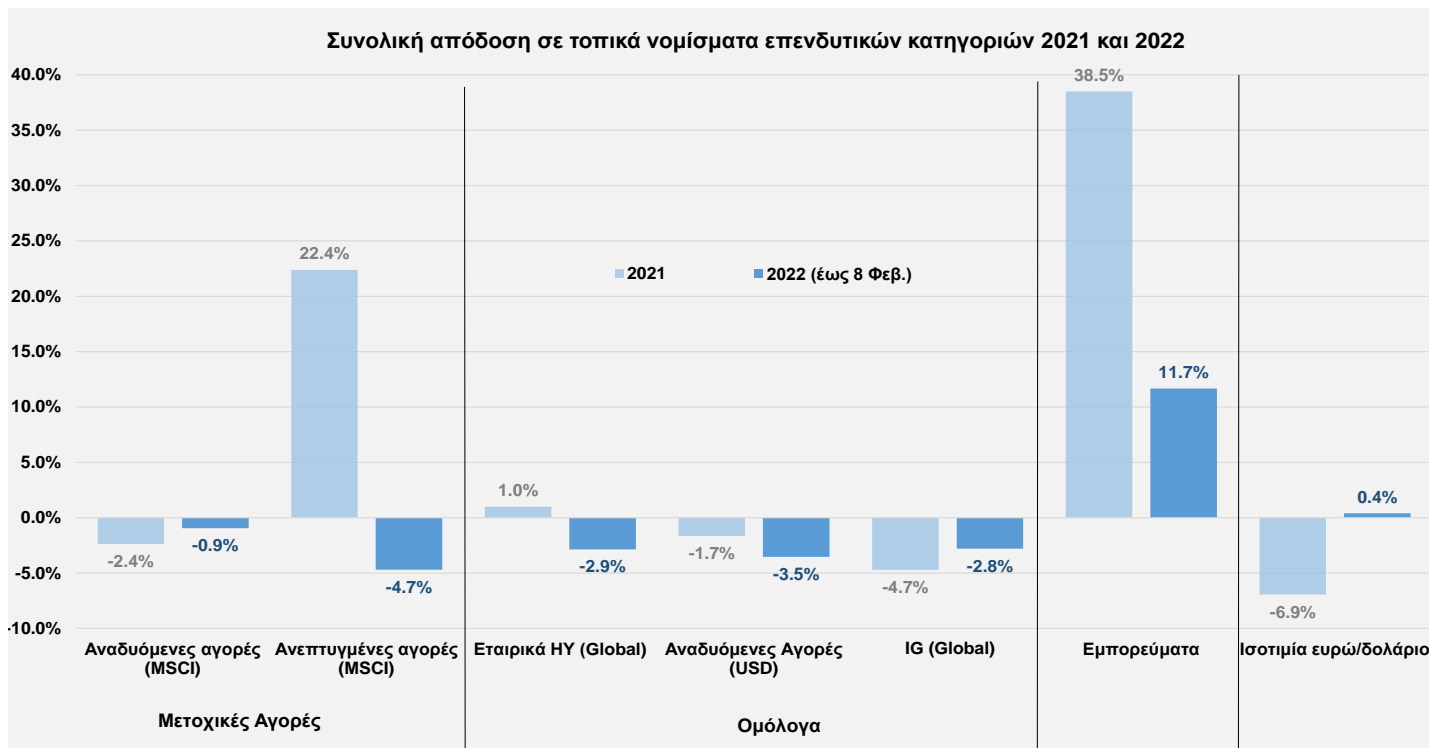
Ουδέτερη η στάθμιση στο πετρέλαιο, καθώς η μεγάλη άνοδος από την αρχή του έτους αλλά και σε ετήσια βάση, μάς καθιστά επιφυλακτικούς ως προς τη συνέχιση της ανοδικής δυναμικής μεσοπρόθεσμα. Υπόβαρη στάθμιση ως προς τον χρυσό, καθώς η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη των αμερικανικών κρατικών ομολόγων ενδέχεται να πλήξει την ελκυστικότητά του. Υπέρβαρη θέση στα βασικά μέταλλα και εμπορεύματα καθώς οι δυστοκίες στην εφοδιαστική αλυσίδα και τα προβλήματα στην προσφορά αναμένεται να διατηρηθούν στο άμεσο μέλλον. Παραμένουν κατάλληλες οι τοποθετήσεις σε στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου σε περιβάλλον αυξημένης μεταβλητότητας και ωρίμανσης του οικονομικού κύκλου.



**Ρευστότητα**

Ουδέτερη η στάθμιση στη ρευστότητα. Οι αρχικές ενδείξεις ανάκαμψης στις κύριες μετοχικές αγορές μετά την πρόσφατη διόρθωση, συνηγορούν υπέρ της ανάληψης κινδύνου και της διακράτησης χαμηλής ρευστότητας. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο έχει πρόσφατα ανακάμψει προς το άνω όριο της πλευρικής κίνησης (\$1,1480). Σε περίπτωση που το επενδυτικό κλίμα είναι ευνοϊκό και η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Μαρτίου αποφασίσει λιγότερο υποστηρικτική πολιτική, πιθανή είναι η κίνηση προς τα \$1,1600. Αντίθετα, αν συνεχισθεί η υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές και το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου διευρυνθεί, λόγω αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής της Fed, δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο η ισοτιμία να κινηθεί προς τις περιοχές στήριξης \$1,1320-40 και \$1,1120.

## Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Αρνητικές αποδόσεις παρουσιάζουν οι μετοχικές αγορές στις αρχές του 2022, κυρίως λόγω ανησυχίας για την ελκυστικότητα τους μετά την πρόσφατη σημαντική ενίσχυση των πραγματικών αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Οι τιμές των κρατικών ομολόγων πλήττονται από την εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες θα προβούν σε περισσότερες των αρχικά αναμενόμενων αυξήσεις επιτοκίων εντός του έτους. Οι τιμές εμπορευμάτων συνεχίζουν την ανοδική τους τάση, κυρίως λόγω συνθηκών υπερβάλλουσας ζήτησης. Ανάκαμψη παρουσιάζει η ισοτιμία ευρώ/δολάριο μετά το χαμηλό (\$1,1121) από τον Ιούνιο του 2020 που σημείωσε τον Ιανουάριο, καθώς η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Φεβρουαρίου δεν απέκλεισε το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων.

### 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 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 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 εγκυρότητα 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 πληροφόρηση 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 Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση 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.