



Navigator γ' τρίμηνο 2022

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Το απαιτητικό ταξίδι προς υψηλότερα επιτόκια σε συνθήκες στασιμοπληθωρισμού

- Σε συνθήκες αβεβαιότητας η παγκόσμια οικονομία και οι διεθνείς αγορές
- Η αναγκαιότητα τιθάσευσης του πληθωρισμού οδηγεί Κεντρικές Τράπεζες στην ταχύτερη ιστορικά απόσυρση μέτρων στήριξης
- Η νομισματική πολιτική επηρεάζει καθοδικά τις τιμές ομολόγων. Ελκυστική η σταδιακή αύξηση θέσεων σε ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας
- Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι αποδόσεις στη λήξη καθοριστικές για την πορεία των μετοχών
- Έμφαση σε αμυντικές επιλογές και τοποθετήσεις που μπορούν να προσφέρουν ανθεκτικότητα στα χαρτοφυλάκια

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Η παγκόσμια οικονομία και οι διεθνείς αγορές σε συνθήκες αβεβαιότητας

03

Παραμένουν οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία. Βασικό σενάριο η ελεγχόμενη ισχυρή επιβράδυνση

04

Κρατικά ομόλογα: Οι επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών συνεχίζουν να επηρεάζουν καθοδικά. Πλέον η αποτίμησή τους θεωρείται ελκυστική

05

Εταιρικά Ομόλογα: Καλύτερη αναμένεται η συμπεριφορά των ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων

06

Μετοχές: Οι υψηλότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και οι γεωπολιτικές εξελίξεις επιβάρυναν. Εφικτή, υπό προϋποθέσεις, η ανάκαμψη μεσοπρόθεσμα

07

Κλάδοι: Περιλαμβάνουν κυρίως τους αμυντικούς κλάδους υγείας, εταιρειών κοινής ωφέλειας και βασικών καταναλωτικών αγαθών

08

Μετοχές αναδυόμενων αγορών: Πιέσεις λόγω υψηλής γεωπολιτικής αβεβαιότητας και ισχυρού δολαρίου. Ενδείξεις σταθεροποίησης στην Ασία

09

Ελληνική οικονομία: Η επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης επηρεάζει αναπόφευκτα την Ελλάδα, ωστόσο η οικονομία εμφανίζει αντοχές

10

Εναλλακτικές επενδύσεις: Η επιθετικότερη Fed δρα υποστηρικτικά στο δολάριο. Η επιβράδυνση της οικονομίας πλήττει την προοπτική των τιμών εμπορευμάτων

11

Θεματικές επιλογές: Προσεγγίζοντας τις επενδυτικές επιλογές σε περιβάλλον επιβράδυνσης των οικονομιών

12

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

13

Κατανομή Επενδύσεων: Έμφαση σε ποιοτικές επιλογές και αμυντικά χαρακτηριστικά

14

Η παγκόσμια οικονομία και οι διεθνείς αγορές σε συνθήκες αβεβαιότητας

Κεντρικές τράπεζες και κυβερνήσεις αντιμετωπίζουν ένα πολύπλοκο σταυροδρόμι προκλήσεων και ενδέχεται να περιηγηθούν σε τρικυμιώδη ύδατα τους επόμενους μήνες. Οι συμμετέχοντες στις αγορές καλούνται να διαβούν ένα πρωτόγνωρο μονοπάτι, χαράζοντας την επενδυτική τους στρατηγική εν μέσω απότομης μεταστροφής της νομισματικής πολιτικής, σε συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας και απειλής στασιμοπληθωρισμού. Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και οι κυρώσεις που επιβλήθηκαν τροφοδότησαν τις πληθωριστικές πιέσεις και συνέβαλλαν στην ανακοπή της μεταπανδημικής ορμής της οικονομίας, ανοίγοντας ένα νέο κύκλο οικονομικής αστάθειας.

Σημαντική η επιβράδυνση των οικονομιών οδεύοντας προς το 2023, σε συνθήκες στασιμοπληθωρισμού

Η οικονομική ανάπτυξη και ο πληθωρισμός βρίσκονται σε αντίθετες πορείες, καθώς οι αυξανόμενες πληθωριστικές πιέσεις πλήττουν την αγοραστική δύναμη, περιορίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Ο κίνδυνος για μακρά περίοδο πληθωρισμού πάνω από τον μέσο όρο και ανάπτυξης κάτω του μέσου όρου, είναι ενισχυμένος. Οι καθοδικοί κίνδυνοι για την οικονομία έχουν αυξηθεί και η πιθανότητα ύφεσης παρότι για το 2022 παραμένει χαμηλή, έχει αυξηθεί σημαντικά για το 2023. Ο ΟΟΣΑ αναθεώρησε εκ νέου χαμηλότερα την εκτίμησή του για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας στο 3% από 4,5% για το 2022 και στο 2,8% από 3,2% για το 2023. Επίσης, αναθεώρησε τις εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό στις χώρες του ΟΟΣΑ σημαντικά υψηλότερα, το 2022 στο 8,8% και το 2023 στο 6,1%. Η ενεργειακή κρίση συνδυαστικά με την άνοδο των τιμών τροφίμων σε ιστορικά υψηλά επίπεδα έχουν αυξήσει το ενδεχόμενο παρατεταμένου στασιμοπληθωρισμού ο οποίος θα μπορούσε να πλήξει σημαντικά το βιοτικό επίπεδο, ιδιαίτερα σε χώρες με μεσαίο και χαμηλό εισόδημα, διευρύνοντας τις οικονομικές ανισότητες ενώ αυξάνεται και ο κίνδυνος επισιτιστικής κρίσης σε περιοχές του πλανήτη.

Κεντρικές Τράπεζες αντιμέτωπες με κρίσιμα διλήμματα πολιτικής, προτάσσουν την αναγκαιότητα καταπολέμησης του πληθωρισμού και προβαίνουν στην ταχύτερη ιστορικά απόσυρση μέτρων στήριξης

Παρότι τα προβλήματα στην προσφορά λόγω της διαταραχής της εφοδιαστικής αλυσίδας, τα οποία τροφοδοτούν την άνοδο του πληθωρισμού, δεν μπορούν να αντιμετωπιστούν μέσω της νομισματικής πολιτικής, η συγκυρία επέβαλε την απότομη αλλαγή πλεύσης των περισσότερων μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Η Fed και η EKT οι οποίες έχουν δεχτεί κριτική ότι λανθασμένα εκτίμησαν πως ο πληθωρισμός ήταν μεταβατικός και ολιγώρησαν να αντιδράσουν, προέβησαν απότομα σε μεταστροφή της ιδιαίτερα διευκολυντικής πολιτικής τους, πλήττοντας την αξιοπιστία τους. Με προεξέχουσα τη Fed, αποσύρουν μέτρα αντισυμβατικής πολιτικής που υιοθέτησαν αρχικά προκειμένου να μετριάσουν τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008 και ενίσχυσαν λόγω της πανδημίας, οδεύοντας προς τη μεγαλύτερη ιστορικά μείωση του ισολογισμού τους και την επιθετικότερη αύξηση επιτοκίων. **Η τιθάσευση του πληθωρισμού χωρίς να οδηγηθεί η οικονομία σε στασιμότητα ή και ύφεση, αποτελεί σημαντική πρόκληση και το ταξίδι προς υψηλότερα επιτόκια είναι απαιτητικό.** Η αποστολή των Κεντρικών Τραπεζών είναι πιο δύσκολη, καθώς τα αίτια του επίμονα υψηλού πληθωρισμού είναι πολυπαραγοντικά, γεγονός που καθιστά πιθανή τη διατήρησή του σε υψηλά επίπεδα παρά την οικονομική επιβράδυνση. Παράλληλα οι κυβερνήσεις ανάλογα με τα δημοσιονομικά τους περιθώρια, υιοθετούν επιδοματικά μέτρα προκειμένου να στηρίξουν τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που πλήττονται από τον πληθωρισμό και την αύξηση του κόστους δανεισμού.

Το επενδυτικό κλίμα παραμένει ευμετάβλητο μέχρι να γίνουν πιο σαφείς η δυναμική του πληθωρισμού, η προοπτική της νομισματικής πολιτικής, της οικονομίας και των εταιρικών αποτελεσμάτων και να διαφανεί το τέλος του φαύλου κύκλου

Η συνειδητοποίηση ότι η καταπολέμηση του πληθωρισμού είναι δύσκολο να επιτευχθεί χωρίς κόστος, είχε ως αποτέλεσμα κύριοι μετοχικοί δείκτες να εισέλθουν σε πτωτική αγορά ενώ παράλληλα τιμές ομολόγων δέχτηκαν τις ισχυρότερες πιέσεις από καταγραφής των στοιχείων. **Αναγνωρίζοντας ότι πολλοί αρνητικοί παράγοντες έχουν ήδη αποτυπωθεί, παραμένουμε επενδεδυμένοι, αποφεύγοντας βιαστικές κινήσεις, διατηρώντας αμυντική προσέγγιση,** επαρκώς διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια με ποιοτικές τοποθετήσεις και με θέσεις αντιστάθμισης έναντι της αυξημένης μεταβλητότητας. Παρότι οι αποτιμήσεις στη μετοχική κατηγορία διαμορφώνονται σε λογικά επίπεδα συγκριτικά με το παρελθόν, η εταιρική κερδοφορία ενδέχεται να αναθεωρηθεί χαμηλότερα και έχει περιοριστεί η ελκυστικότητα των μετοχών έναντι των ομολόγων. Σε περιβάλλον μεταβλητότητας, υψηλού πληθωρισμού και οικονομικής επιβράδυνσης, καταλληλότερες κρίνονται οι τοποθετήσεις σε μετοχές χαμηλής μεταβλητότητας και ικανοποιητικής μερισματικής απόδοσης, σε αμυντικούς κλάδους που επιδεικνύουν ανθεκτικότητα, όπως της υγείας, της κοινής ωφέλειας και των βασικών καταναλωτικών αγαθών, στον τομέα των υποδομών και σε πολύτιμα μέταλλα. Δεδομένου ότι ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων έχει σε σημαντικό βαθμό αποτυπωθεί στις τιμές, καθίσταται ελκυστική η σταδιακή αύξηση θέσεων σε ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας τα οποία μπορούν να προσφέρουν ανθεκτικότητα στα χαρτοφυλάκια κυρίως σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας.

Παγκόσμια Οικονομία

Οι καθοδικοί κίνδυνοι έχουν αυξηθεί, καθώς παραμένουν οι αρνητικές επιπτώσεις από τον πόλεμο στην Ουκρανία και ο πληθωρισμός διαμορφώνεται ακόμα υψηλότερος. Επίσης, οι αυξήσεις των τιμών πλέον είναι ευρείες, καθώς εκτός από τις τιμές ενέργειας και τροφίμων και λοιπές κατηγορίες τιμών παρουσιάζουν ισχυρή άνοδο. Η δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας έχει επιβραδυνθεί σημαντικά τους τελευταίους μήνες και η πιθανότητα ύφεσης έχει αυξηθεί. Ωστόσο, βασικότερο σενάριο θεωρείται η παγκόσμια οικονομία να εισέλθει σε ελεγχόμενη ισχυρή επιβράδυνση και όχι σε παγκόσμια ύφεση όπως ήταν την περίοδο του 2020 ή του 2008. Δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο ύφεσης της οικονομίας σε περίπτωση κλιμάκωσης της κρίσης στην Ουκρανία και ενίσχυσης των τιμών ενέργειας σε νέα υψηλά.

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), αναθεώρησε καθοδικά την εκτίμησή του για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το τρέχον έτος στο 3% από 4,5% και το 2023 στο 2,8% από 3,2%. Επίσης, αναθεώρησε τις εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό σημαντικά υψηλότερα το 2022 για τις χώρες του ΟΟΣΑ στο 8,8% και το 2023 στο 6,1%. Τόνισε ότι η μεγάλη αύξηση των τιμών τροφίμων αποτελεί σημαντική πρόκληση, ιδιαίτερα για τις χαμηλού εισοδήματος οικονομίες. Μέχρι σήμερα η μεγαλύτερη αρνητική επίπτωση από τον υψηλό πληθωρισμό εντοπίζεται στην κατανάλωση με τους δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης στις ΗΠΑ (δείκτης Michigan) και στην Ευρωζώνη να διαμορφώνονται σε χαμηλό από καταγραφής των στοιχείων και από το 2013 αντίστοιχα.

ΗΠΑ

Τα οικονομικά στοιχεία παρουσιάζουν επιβράδυνση, ωστόσο το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται σε χαμηλό (3,6%) πριν το ξέσπασμα της πανδημίας. Ο δείκτης μεταποίησης PMI υποχώρησε τον Ιούνιο σε χαμηλό (52,4) από τον Ιούλιο του 2020. Η Fed αναθεώρησε τον Ιούνιο καθοδικά την εκτίμησή της για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το τρέχον έτος στο 1,7% από 2,8% και το 2023 στο 1,7% από 2,2%.

Ευρωζώνη

Το ΑΕΠ παρουσίασε το α' τρίμηνο αύξηση σε τριμηνιαία βάση κατά 0,6% (δ' τρίμ. 2021: 0,20%) και σε ετήσια βάση ενίσχυση 5,4%. Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Ιουνίου αναθεώρησε καθοδικά την εκτίμηση για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το τρέχον έτος στο 2,8% από 3,7% και για το 2023 στο 2,1% από 2,8%. Ο δείκτης μεταποίησης PMI υποχώρησε τον Ιούνιο σε χαμηλό (52) από τον Αύγουστο του 2020 και ο αντίστοιχος δείκτης υπηρεσιών σε χαμηλό (52,8) έξι μηνών. Παρά την επιδείνωση των πρόδρομων δεικτών, τα στοιχεία απασχόλησης παραμένουν ισχυρά. Το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε τον Απρίλιο σε ιστορικό χαμηλό (6,8%). Βασικότερος κίνδυνος για την οικονομία παραμένει ο υψηλός πληθωρισμός και η υψηλή εξάρτηση που έχουν οι χώρες της Ευρωζώνης από τις εισαγωγές φυσικού αερίου από τη Ρωσία.

Κίνα

Η οικονομία παρουσίασε επιδείνωση το α' εξάμηνο λόγω των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Ο δείκτης μεταποίησης PMI αυξήθηκε τον Ιούνιο σε επίπεδο ανάπτυξης (50,2) για πρώτη φορά μετά από τέσσερις μήνες συρρίκνωσης. Τα πρόσφατα στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις και τη βιομηχανική παραγωγή και η σταδιακή άρση των περιορισμών αναμένεται να οδηγήσουν σε ανάκαμψη στο β' εξάμηνο.

Πώς μπορεί να ελεγχθεί ο πολύ υψηλός πληθωρισμός;

Ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη (8,1%) και στις ΗΠΑ (8,6%) διαμορφώνεται σε υψηλό πλέον των 40 ετών, κυρίως λόγω των πολύ υψηλών τιμών ενέργειας, τροφίμων και των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του πληθωρισμού οφείλεται στα προβλήματα προσφοράς. Ωστόσο, στις ΗΠΑ η αύξηση των τιμών πλέον είναι σε ευρεία βάση, καθώς έχουν αυξηθεί σημαντικά τα ενοίκια και οι μισθοί. Σύμφωνα με τη Fed Atlanta, η διάμεσος αύξηση των μισθών στις ΗΠΑ τον Μάιο ήταν η μεγαλύτερη (6,1%) από καταγραφής των στοιχείων (1997). Όταν ο πληθωρισμός οφείλεται σε προβλήματα της προσφοράς (π.χ. πετρελαϊκή κρίση), η αντιμετώπισή του με τα εργαλεία οικονομικής πολιτικής θεωρείται πολύ δύσκολη. Τα μέτρα που έχουν ανακοινώσει οι κυβερνήσεις και ο ΟΠΕΚ προκειμένου να μετριαστούν οι υψηλές τιμές ενέργειας δεν ήταν ιδιαίτερα αποτελεσματικά μέχρι σήμερα. Οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν σηματοδοτήσει ότι θα προβούν σε επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος για τον πληθωρισμό. Μέσω των υψηλότερων επιτοκίων οι Κεντρικές Τράπεζες αναμένεται να επηρεάσουν τη ζήτηση με αποτέλεσμα να υποχωρήσουν οι τιμές. Συνεπώς τα μέτρα των Κεντρικών Τράπεζες αναμένεται να οδηγήσουν σε ελεγχόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δυναμικής. Ιστορικά, όταν η Fed προέβη σε αρκετές αυξήσεις των επιτοκίων, η οικονομία εισήλθε τελικά σε ύφεση. Επομένως, η αντιμετώπιση του πληθωρισμού που οφείλεται σε προβλήματα της προσφοράς μπορεί να ελεγχθεί με οικονομίας.

Κρατικά ομόλογα: Οι επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών συνεχίζουν να επηρεάζουν καθοδικά. Πλέον η αποτίμησή τους θεωρείται ελκυστική

Κρατικά Ομόλογα

Οι τιμές κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ καταγράφουν τη μεγαλύτερη πτώση (δείκτης Barclays από αρχή έτους: -10%) από καταγραφής των στοιχείων (1973), καθώς η διατήρηση του επίμονα υψηλού πληθωρισμού έχει οδηγήσει τις Κεντρικές Τράπεζες σε ακόμα επιθετικότερες αυξήσεις των επιτοκίων.

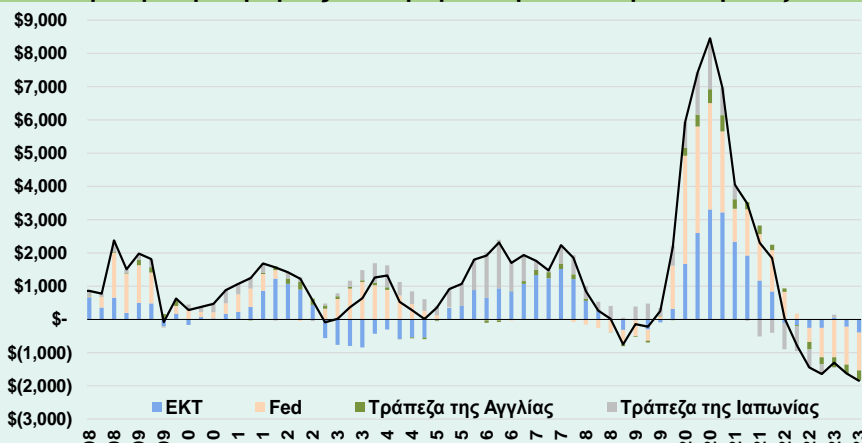
Η Fed στη σύσκεψη του Ιουνίου προέβη σε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,75% στο 1,50% - 1,75% για πρώτη φορά από το 1994 και σηματοδότησε ότι στη σύσκεψη του Ιουλίου πιθανότατα θα αποφασισθεί αύξηση των επιτοκίων κατά 0,50% ή 0,75%. Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed, το επιτόκιο αναφοράς θα διαμορφωθεί στο τέλος του έτους στο 3,4%, το 2023 στο 3,8% και το 2024 στο 3,4%. Η Fed ξεκίνησε τον Ιούνιο να μειώνει το ύψος του ισολογισμού της κατά \$47,5 δισ. ανά μήνα, (κρατικά ομόλογα: \$30 δισ., MBS: \$17,5 δισ.). Από τον Σεπτέμβριο ο ρυθμός μείωσης του ενεργητικού θα είναι κατά \$95 δισ. ανά μήνα (κρατικά ομόλογα: \$60 δισ., MBS: \$35 δισ.), προκειμένου να ελεγχθεί ο πολύ υψηλός πληθωρισμός. Σε περίπτωση που δεν υποχωρήσει ο πληθωρισμός, ο ρυθμός μείωσης μπορεί να είναι ταχύτερος.

Το 2023, το συνολικό ύψος των ισολογισμών των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να παρουσιάσει τη μεγαλύτερη ετήσια υποχώρηση ιστορικά, μετά τη μεγάλη αύξηση που σημειώθηκε το 2020 για να αντιμετωπισθούν οι συνέπειες της πανδημίας.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Ιουνίου ανακοίνωσε ότι οι καθαρές αγορές (APP) θα ολοκληρωθούν την 1^η Ιουλίου και ότι τα επιτόκια θα αυξηθούν κατά 0,25% τον Ιούλιο. Τονίσθηκε ότι σε περίπτωση που η μεσοπρόθεσμη εκτίμηση για τον πληθωρισμό παραμείνει υψηλότερα του 2%, θα δικαιολογούσε αύξηση των επιτοκίων κατά 0,50% στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων από -0,50% που είναι σήμερα, εκτιμάται ότι θα προσεγγίσει το 1,15% στα τέλη του έτους. Το ουδέτερο επιτόκιο εκτιμάται στο 1% έως 2%, επομένως η ΕΚΤ θα πρέπει να προβεί σε αρκετές αυξήσεις των επιτοκίων.

Δεδομένου ότι οι αυξήσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών έχουν τιμολογηθεί και ο κίνδυνος σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομίας έχει αυξηθεί, οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα κρίνεται κατάλληλη επιλογή.

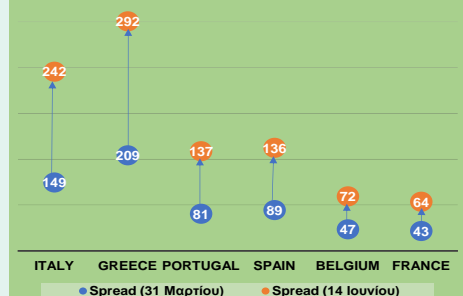
Ετήσια μεταβολή ύψους ισολογισμού κυρίων Κεντρικών Τραπεζών



Τι εργαλεία θα χρησιμοποιήσει η ΕΚΤ για να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο κατακερματισμού της αγοράς ομολόγων;

Μετά τη σύσκεψη της ΕΚΤ τον Ιούνιο και τις αποφάσεις της Fed τα πιστωτικά περιθώρια των χωρών της περιφέρειας της Ευρωζώνης παρουσίασαν σημαντική αύξηση. Τα πιστωτικά περιθώρια στις 14 Ιουνίου (Ιταλία υψηλό 242 μ.β. από Μάιο 2020, Ελλάδα υψηλό 292 μ.β από Απρίλιο του 2020) ανήλθαν στα επίπεδα που η ΕΚΤ είχε ανακοινώσει το 2020 το έκτακτο πρόγραμμα αντιμετώπισης των συνεπειών της πανδημίας (PEPP). Σημειώνεται ότι οι καθαρές αγορές του PEPP ολοκληρώθηκαν τον Μάρτιο και η επανεπένδυση θα συνεχιστεί έως το τέλος του 2024.

Μεταβολή πιστωτικών περιθωρίων χωρών Ευρωζώνης



Spread: Διαφορά αποδόσεων στη λήξη 10ετών ομολόγων έναντι Γερμανίας

Η ΕΚΤ πραγματοποίησε στις 15 Ιουνίου έκτακτη σύσκεψη και ανακοίνωσε ότι θα εφαρμόσει ευελιξία στις επαναγορές τίτλων που λήγουν, καθώς και ότι θα προετοιμαστεί νέο εργαλείο αντιμετώπισης της κρίσης στην αγορά ομολόγων. Εκτιμάται ότι οι καθαρές αγορές των ομολόγων στην περιφέρεια της Ευρωζώνης θα είναι αυξημένες, ενώ στη Γερμανία και στη Γαλλία μειωμένες.

Χώρα	Σύνολο αγορών	*Λήξεις σε 12Μ	**Νέες αγορές
Ελλάδα	€38,7	€4,487	€13,6
Ιταλία	€279,3	€39,09	€69,441
Ισπανία	€190,4	€23,72	€35,870
Πορτογαλία	€34,8	€5,09	€11,171
Γαλλία	€298,9	€37,09	€18,547
Βέλγιο	€57,05	€8,777	€4,388
Ολλανδία	€86,12	€11,18	€5,593
Γερμανία	€412,4	€64,45	€ 2,226

*Εκτιμώμενες λήξεις ομολόγων σε δώδεκα μήνες
**Εκτιμώμενες αγορές ομολόγων σε δώδεκα μήνες

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης καταγράφουν τη μεγαλύτερη υποχώρηση ιστορικά (δείκτης Barclays Global IG: -15,6%), καθώς εκτός από την αρνητική επίπτωση που έχει προέλθει από την αύξηση των επιτοκίων της αγοράς, έχουν διευρυνθεί και τα πιστωτικά περιθώρια. Τα πιστωτικά περιθώρια διαμορφώνονται σε υψηλό (165 μ.β.) από τον Ιούνιο του 2020, καθώς έχουν τιμολογήσει ιδιαίτερα αρνητική οικονομική συγκυρία. Το τρέχον επίπεδο των πιστωτικών περιθωρίων υποδηλώνει πιθανότητα αθέτησης περί το 2%, ενώ την περίοδο της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 το ποσοστό χρεοκοπίας έφτασε στο 0,5%, καταδεικνύοντας ότι η τρέχουσα αποτίμηση είναι ελκυστική.

Η διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων στην Ευρωζώνη (23/6: 195 μ.β., από αρχή έτους έχει αυξηθεί κατά 100 μ.β.) είναι μεγαλύτερη συγκριτικά με τις ΗΠΑ (23/6: 149 μ.β., από αρχή έτους έχει αυξηθεί κατά 57 μ.β.), καθώς η ολοκλήρωση του προγράμματος αγοράς εταιρικών ομολόγων της ΕΚΤ έχει σημαντική επίπτωση. Σημειώνεται ότι η ΕΚΤ έχει αγοράσει συνολικά €342 δισ. εταιρικά ομόλογα που αντιστοιχεί περίπου στο 15% της αγοράς.

Υψηλών αποδόσεων

Η ανησυχία για την προοπτική της κερδοφορίας των εταιρειών και η αυξημένη μεταβλητότητα των αγορών έχουν επηρεάσει αρνητικά τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY). Από την αρχή του έτους καταγράφουν ισχυρή πτώση τα ομόλογα στις ΗΠΑ (23/6: -13,2%) και τα ομόλογα στην Ευρωζώνη (23/6: -12,3%).

Το ποσοστό αθέτησης αποπληρωμής υποχρεώσεων ομολόγων HY στις ΗΠΑ παραμένει το τρέχον έτος χαμηλότερα του 2% και διαμορφώνεται σε χαμηλό από το 2007. Για το επόμενο έτος εκτιμάται ότι θα αυξηθεί το ποσοστό αθέτησης λόγω επιδείνωσης της οικονομίας. Σημειώνεται ότι σε περίπτωση ύφεσης της αμερικανικής οικονομίας, το ποσοστό αθέτησης κατά μέσο όρο είναι περί το 8%. Ωστόσο, την τρέχουσα περίοδο οι ισολογισμοί των εταιρειών θεωρούνται ισχυροί και οι δείκτες μόχλευσης διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα, συνεπώς σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας το ποσοστό αθέτησης δεν αναμένεται να υπερβεί το 5%.

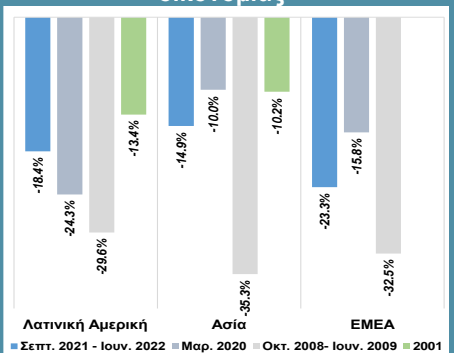
Σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας, γεωπολιτικών κινδύνων και αυξημένης πιθανότητας ύφεσης της οικονομίας τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων δέχονται πιέσεις.

Πώς συμπεριφέρονται τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών σε περιπτώσεις δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας;

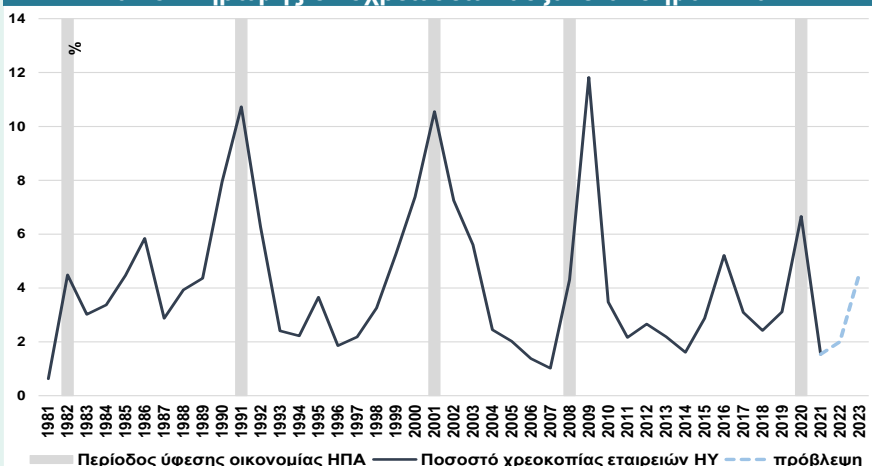
Ο δείκτης ομολόγων αναδυόμενων αγορών σε δολάριο ΗΠΑ (κρατικά & εταιρικά ομόλογα) καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες κατά 16% (24/6). Οι αυξήσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών αναδυόμενων οικονομιών και οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι επηρεάζουν αρνητικά. Από την αρχή του έτους καλύτερη συμπεριφορά έχουν παρουσιάσει τα ομόλογα στην Ασία (-11,8%), ενώ τη δυσμενέστερη τα ομόλογα αναδυόμενης Ευρώπης & Μέσης Ανατολής (-21,4%). Αξίζει να σημειωθεί ότι η πτώση που καταγράφουν τα ομόλογα στην Ασία είναι μεγαλύτερη από εκείνη που καταγράφηκε την περίοδο της πανδημίας (21 Φεβ. – 12 Μαρ. 2020: -10%) και την περίοδο του 2001 που η οικονομία των ΗΠΑ εισήλθε σε ύφεση (1 Μαΐου – 30 Νοε. 2001: -10,2%). Τα μέτρα στήριξης που λαμβάνει η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας και η εκτίμηση ότι η οικονομία θα παρουσιάσει ανάκαμψη το β' εξάμηνο αναμένεται να επηρεάσουν θετικά τα ομόλογα στην Ασία.

Την περίοδο από τον Σεπτέμβριο του 2021 έως τον Ιούνιο του 2022 τα ομόλογα στη Λατινική Αμερική κατέγραψαν πτώση κατά 18% (πτώση περίοδο πανδημίας: -25%), καθώς οι επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων της Fed έχουν οδηγήσει σε αύξηση της ανταμοιβής του κινδύνου.

Μέγιστη υποχώρηση αναδυόμενων αγορών σε περιπτώσεις ύφεσης της οικονομίας



Σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας το ποσοστό αθέτησης αποπληρωμής υποχρεώσεων αυξάνεται σημαντικά



Πηγή: S&P Global Ratings, NBER

Μετοχές: Οι υψηλότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και οι γεωπολιτικές εξελίξεις επιβάρυναν. Εφικτή, υπό προϋποθέσεις, η ανάκαμψη μεσοπρόθεσμα

Ανεπτυγμένες

Στις ΗΠΑ από το ιστορικό υψηλό (κλείσιμο 3/1), ο S&P 500 υποχώρησε κατά -23,5% (έως 16/6), με την ετήσια συνολική μείωση να είναι ηπιότερη (-7,0% σε δολάριο), ενώ σε όρους ευρώ είναι ελαφρώς θετικός (24/6/21-24/6/22: +5,2%). Η αύξηση της απόδοσης στη λήξη του 10ετούς ομολόγου σε υψηλό (14/6: 3,496%) από τον Απρίλιο του 2011, καθώς υψηλός είναι ο πληθωρισμός, είχε αρνητικό αντίκτυπο στις μετοχές. Στο παρελθόν (αρχές 2011), οι αυξημένες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων και η υψηλή τιμή πετρελαίου είχαν επιφέρει σχεδόν αντίστοιχη της τρέχουσας μείωση του S&P 500 (29/4/11-3/10/11: -18,6%). Στην τρέχουσα περίοδο, επιπλέον επιβάρυνση έχει προκύψει από τα γεωπολιτικά, με επίκεντρο την Ουκρανία.

Στο β' τρίμηνο αναμένεται ενίσχυση κερδών του S&P 500 σε ετήσια βάση μικρότερη (4%-5%) συγκριτικά με την αντίστοιχη ετήσια αύξηση στο α' τρίμηνο (περί το 11%). Παρότι, η ενίσχυση κερδοφορίας είναι ηπιότερη, με κίνδυνο να καταστεί αργότερα στάσιμη περί του τρέχοντος ιστορικού υψηλού επιπέδου, η αποτίμηση είναι πλέον ηπιότερη. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών έχει ήδη αποκλιμακωθεί σημαντικά στις 16,3 φορές, έναντι του μέσου όρου δέκα ετών (17,1) και σχεδόν αντίστοιχο του μέσου όρου

μέσου όρου (16,4) τριών χρονικών περιόδων του παρελθόντος, όταν το επενδυτικό κλίμα ήταν επιβαρυμένο (19/2/20-23/3/20, 9/10/07-9/3/09, 24/3/00-9/10/02). Εάν η τιμή πετρελαίου δεν ανέλθει υψηλότερα των \$124-\$130 (υψηλά Μαρτίου) και εάν οι γεωπολιτικές εξελίξεις δεν επιδεινωθούν, πιθανόν να αμβλυνθούν οι ανησυχίες και να βελτιωθεί το επενδυτικό κλίμα μεσοπρόθεσμα.

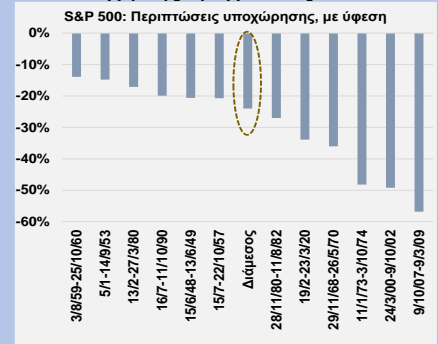
Επιπλέον, για να στηριχθεί η σχετική ελκυστικότητα των μετοχών έναντι κρατικών ομολόγων χρειάζεται η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου να μην ανέλθει κατά μέσο όρο σημαντικά υψηλότερα της περιοχής των 3,25%-3,30%, υποθέτοντας στάσιμο επίπεδο αναμενόμενων κερδών 12 μηνών. Ο Stoxx 600 **Ευρώπης** έχει διορθώσει κατά -18,6% στο χρονικό διάστημα από το ιστορικό υψηλό στις 5 Ιανουαρίου ως τις 23 Ιουνίου, με την ετήσια συνολική απόδοση (24/6) να διαμορφώνεται στο -6,5%. Παρότι, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι ηπιότερη (12,0) του μέσου όρου 10 ετών (14,5), δεν μπορεί να αποκλεισθεί επιπλέον υποχώρηση, καθώς υψηλή είναι η τιμή πετρελαίου και η γεωπολιτική αβεβαιότητα. Η σταδιακή προσέγγιση της ΕΚΤ κατά την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, ίσως στηρίξει το επενδυτικό κλίμα μεσοπρόθεσμα.

Λοιπές αγορές:

Στην **Ιαπωνία** ο Nikkei διόρθωσε κατά -19,4% στο χρονικό διάστημα 14/9/21-9/3/22, με την ετήσια μείωση να είναι σχετικώς ήπια σε όρους γιεν (24/6/21-24/6/22: -6,5% σε γιεν, -13,2% σε ευρώ). Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι χαμηλότερη (14,8 φορές) του μέσου όρου δέκα ετών (16,7) και η συνεχιζόμενη νομισματική στήριξη από την Τράπεζα της Ιαπωνίας, μπορεί να φέρει σταθεροποίηση και σταδιακή ανάκαμψη, εφόσον δεν σημειωθεί επιδείνωση στο γεωπολιτικό πεδίο.

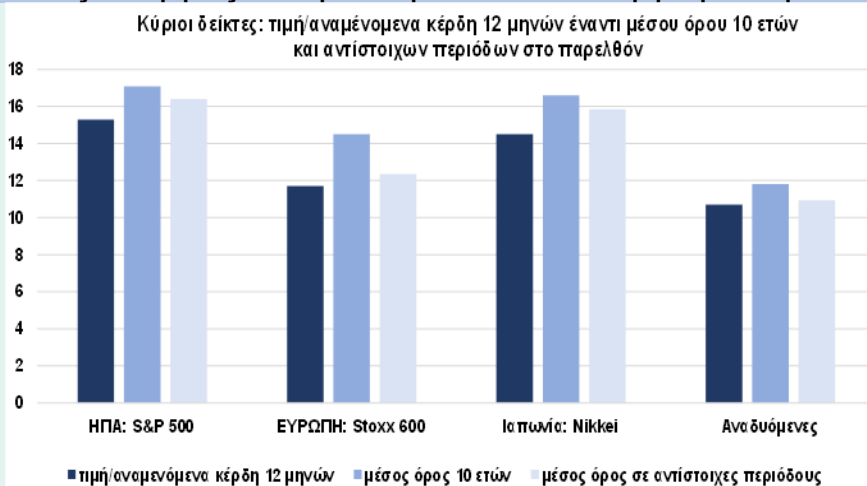
Είναι ελκυστικές οι κύριες αγορές μετά τις πιέσεις;

Για κύριους δείκτες ανεπτυγμένων αγορών η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι χαμηλότερη έναντι του μέσου όρου αντίστοιχων περιόδων καθοδικής πίεσης στο παρελθόν. Στις ΗΠΑ, οι περιοδοί σημαντικής υποχώρησης του δείκτη S&P 500 από προηγούμενο υψηλό, οι οποίες αντιστοιχούσαν ή στις οποίες περιλαμβάνονταν περίοδος ύφεσης της οικονομίας, συνήθως ολοκληρώνονταν με συνολική μείωση (διάμεσος: -24%) αντίστοιχη της τρέχουσας.



Παρά τον υψηλό πληθωρισμό, την πιθανή σασιμότητα του ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους και την ενδεχόμενη κάμψη περιθωρίων κέρδους από υψηλό επίπεδο, η κερδοφορία, που είναι ονομαστικό μέγεθος, μπορεί να είναι ανθεκτική, καθώς σε ονομαστικούς όρους το ΑΕΠ είναι ενισχυμένο σε ετήσια βάση. Για τον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη ανεπτυγμένων αγορών, η αναμενόμενη μερισματική απόδοση είναι σε υψηλό (2,4%) από μέσα 2020. Για ανάκαμψη μετοχικών αγορών χρειάζονται μη επιπλέον αύξηση τιμής πετρελαίου και ήπιες αποδόσεις κρατικών ομολόγων.

Ήπιες αποτιμήσεις έναντι μέσου όρου 10 ετών και συγκρίσιμων περιόδων



Πηγή: Bloomberg

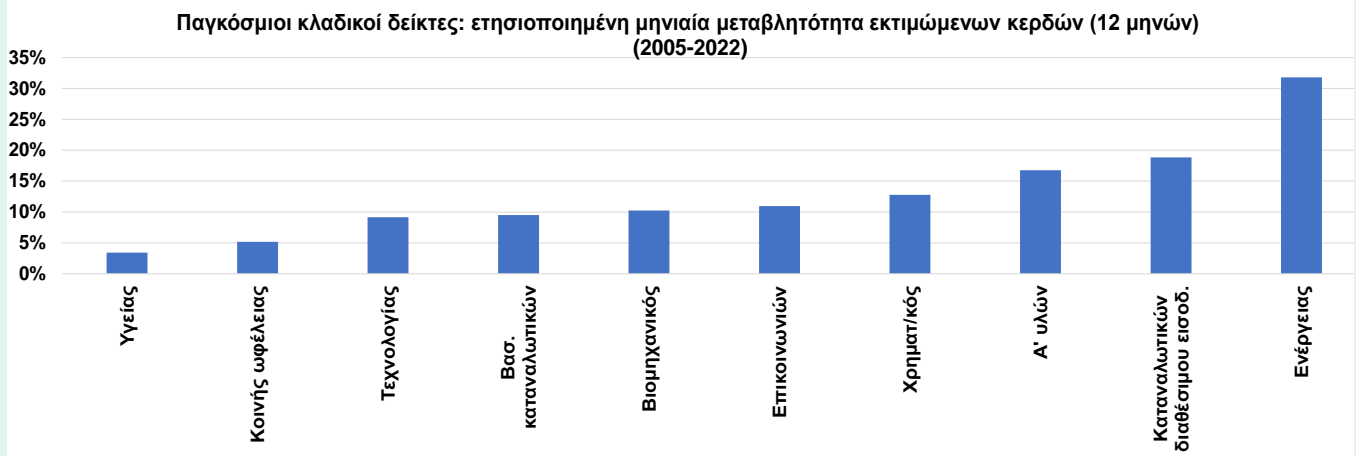
Προτιμήσεις κλάδων:

Η υψηλή μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές, η χαμηλότερη οικονομική δραστηριότητα και η αυστηρότερη νομισματική πολιτική έχουν επιφέρει επιφυλακτικότητα για ανάληψη κινδύνου, η οποία ενδεχομένως ευνοήσει αμυντικούς κλάδους έναντι επιθετικών κλάδων. Στο χρονικό διάστημα, το οποίο περιλαμβάνει τις πρόσφατες συσκέψεις κύριων Κεντρικών Τραπεζών, οι αμυντικοί δείκτες βασικών καταναλωτικών αγαθών (-0,5%) και υγείας (-1,4%) είχαν τη μικρότερη συνολική υποχώρηση συγκριτικά με τον **παγκόσμιο** δείκτη (8-24/6: -5,8%). Το 2022 θετική συνολική απόδοση διατηρεί ο παγκόσμιος δείκτης S&P Global 1200 ενέργειας (σε δολάριο: +24,4%), ωστόσο έχει καταγράψει τη μεγαλύτερη μείωση προσφάτως (8-24/6: -19,5%). Σε ετήσια βάση, σε όρους ευρώ, θετική συνολική απόδοση εμφανίζουν οι κλάδοι ενέργειας (+46,4%), εταιρειών κοινής ωφέλειας (+16,8%), υγείας (+13,6%) και βασικών καταναλωτικών αγαθών (+11,9%). Δεδομένου ότι η οικονομική δραστηριότητα σε πραγματικούς όρους αναμένεται αδύναμη, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός αναλώνει τη σχετικώς ικανοποιητική ανάπτυξη σε ονομαστικούς όρους, προτιμότερο είναι η κλαδική έκθεση να έχει αμυντικά χαρακτηριστικά, καθώς η αβεβαιότητα για την εξέλιξη της κερδοφορίας είναι συνήθως μικρότερη στους αμυντικούς κλάδους. Σημειώνεται ωστόσο, ότι το επίπεδο αποτίμησης των κλάδων υγείας, βασικών καταναλωτικών αγαθών και κοινής ωφέλειας είναι ήπιο, αλλά όχι χαμηλό, καθώς και ότι ο αντίκτυπος στη ζήτηση από τον υψηλό πληθωρισμό αφορά και τους αμυντικούς κλάδους. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του παγκόσμιου δείκτη βασικών καταναλωτικών αγαθών είναι στις 19 φορές έναντι μέσου όρου 10 ετών στις 18,8 φορές, του δείκτη υγείας στις 16,2 φορές έναντι μέσου όρου 10 ετών στις 16,1 φορές και του δείκτη κοινής ωφέλειας στις 17,6 φορές έναντι 16 φορές του μέσου όρου 10 ετών.

Ο παγκόσμιος δείκτης μετοχών υψηλής μερισματικής απόδοσης έχει εμφανίσει ανθεκτικότητα (ετήσια συνολική απόδοση σε δολάριο: -2%, +10,8% σε ευρώ), με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να είναι ήπια (12, μ.ο. 10ετών: 13,9) και τη μερισματική απόδοση (3,9%) να αποτελεί παράγοντα στήριξης συγκριτικά με την υπόλοιπη μετοχική αγορά, σε περιβάλλον ενισχυμένων αποδόσεων στη λήξη ομολόγων.

Προτιμητέο είναι η έκθεση στους αμυντικούς κλάδους να συνδυαστεί με έκθεση σε κλάδους που θα μπορούσαν να ευνοηθεί στην περίπτωση ενίσχυσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου, λόγω κάποιου ευνοϊκού καταλυτή, όπως για παράδειγμα ενδεχόμενη εκχειρία στην Ουκρανία. Σε περίπτωση βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος, παγκόσμιοι κλαδικοί δείκτες που θα μπορούσαν να ανακάμψουν περιλαμβάνουν τους κλάδους βιομηχανίας και πιθανόν α' υλών. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του παγκόσμιου κλάδου βιομηχανίας είναι σε χαμηλό (14,5 φορές, μ.ο. 10 ετών: 16,5) δυο ετών. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη του δείκτη α' υλών είναι η ηπιότερη (9,5) από το 2011, ωστόσο ο κλάδος είναι ευάλωτος σε περίπτωση διόρθωσης εμπορευμάτων. Ο παγκόσμιος κλάδος τεχνολογίας εμφανίζει ήπια τιμή/κέρδη 12 μηνών (18,4, μ.ο. 10 ετών: 17,8), ωστόσο για να ανακάμψει χρειάζεται καταλύτης βελτίωσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου συνολικά. Στις **ΗΠΑ**, παρά τις πιέσεις, τέσσερις από τους έντεκα κλαδικούς δείκτες εμφανίζουν θετική ετήσια συνολική απόδοση σε δολάριο και οκτώ από τους έντεκα, θετική ετήσια συνολική απόδοση σε ευρώ. Στην **Ευρώπη** σχετική ανθεκτικότητα έχουν εμφανίσει στο β' τρίμηνο οι αμυντικοί δείκτες τηλεπικοινωνιών (+1,7%) και τροφίμων (-1,5%), ο δείκτης Stoxx 600 Τραπεζών στο β' τρίμηνο (31/3-24/6: -2,9% έναντι -7,8% του συνολικού δείκτη) και σε περίπτωση βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος, ο επιθετικός κλάδος τραπεζών (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών σε χαμηλό δυο ετών) θα μπορούσε να επωφεληθεί.

Στους κλάδους με συνήθως ήπια μεταβλητότητα κερδών είναι οι αμυντικοί: υγείας, κοινής ωφέλειας και βασικών καταναλωτικών, ενώ συνήθως υψηλή μεταβλητότητα κερδών εμφανίζει ο κλάδος ενέργειας



Πηγή: Bloomberg

Αναδυόμενες αγορές

Συνεχίστηκαν στο α' εξάμηνο του 2022, οι πιέσεις που είχαν αρχίσει από το α' εξάμηνο του 2021. Ο δείκτης διαμορφώνεται ελαφρώς υψηλότερα (24/6: 1.011) από το χαμηλό του Μαΐου (12/5: 987,8), παραμένοντας ωστόσο χαμηλότερα κατά συνολικά -27,5% (24/6/22) συγκριτικά με το ιστορικό υψηλό (17/2/21) και έχει υποαποδόσει έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων το 2022 και σε ετήσια βάση. Μειωμένη κατά 10% είναι η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του δείκτη αναδυόμενων στο χρονικό διάστημα των τεσσάρων μηνών από την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία.

Το ισχυρό δολάριο (περί του υψηλού 20 ετών) έχει αρνητικό αντίκτυπο στον δείκτη αναδυόμενων, με τον συντελεστή συσχέτισης ενός έτους (52 εβδομάδων) των αποδόσεων του δείκτη αναδυόμενων με τις εβδομαδιαίες αποδόσεις του δείκτη δολαρίου DXY να είναι περί το -0,50. Υψηλή είναι η αρνητική συσχέτιση του δείκτη Ασίας με τον δείκτη δολαρίου. Ο δείκτης Λ. Αμερικής διατηρεί περιορισμένη υπεραπόδοση το 2022, έχοντας ευνοηθεί επίσης από τις ενισχυμένες τιμές πετρελαίου και εμπορευμάτων, με τις οποίες έχει θετική συσχέτιση. Στην **Ασία**, προβληματίζει η αβεβαιότητα για τις σχέσεις **ΗΠΑ-Κίνας** κυρίως αναφορικά με θαλάσσια περιοχή στα «στενά» της Ταιβάν.

Πιθανή είναι η συζήτηση ανάμεσα σε Πρόεδρους ΗΠΑ-Κίνας εντός του καλοκαιριού. Σύμφωνα με δημοσιεύματα, οι ΗΠΑ εξετάζουν το ενδεχόμενο απόσυρσης ορισμένων από τους δασμούς που έχουν επιβληθεί στο εμπόριο με την Κίνα.

Παράγοντας στήριξης του επενδυτικού κλίματος στην **Κίνα** και κατ' επέκταση στην **Ασία**, η συνεχιζόμενη δημοσιονομική και νομισματική στήριξη στην Κίνα, και η ενδεχόμενη ολοκλήρωση των μεταβολών αυστηροποίησης του ρυθμιστικού πλαισίου για τον τεχνολογικό κλάδο. Ο δείκτης MSCI Κίνας έχει ανακάμψει κατά 27% από το χαμηλό στις 15 Μαρτίου, παραμένοντας ωστόσο σημαντικά χαμηλότερα σε ετήσια βάση (-30%). Στην **Ινδία**, ο δείκτης Sensex είχε ελαφρώς θετική συνολική απόδοση το 2022 έως τις αρχές Απριλίου, ενώ στη συνέχεια εκδηλώθηκαν πιέσεις, με τη συνολική μείωση το 2022 να είναι πλέον στο -8,8% (24/6). Υψηλή είναι η αβεβαιότητα για ενδεχομένη επιδείνωση σχέσεων με ΗΠΑ, λόγω της στάσης που έχει κρατήσει η Ινδία στο θέμα της σύγκρουσης στην Ουκρανία.

Ο δείκτης **Λ. Αμερικής** έχει δεχθεί ισχυρές πιέσεις προσφάτως (4/4-24/6: -23,5%), ωστόσο συνολικά το 2022 είναι σχεδόν αμετάβλητος. Αυξημένη η αβεβαιότητα, κυρίως λόγω των προεδρικών εκλογών του Οκτωβρίου στη Βραζιλία.

Είναι εφικτό ο δείκτης αναδυόμενων να ανακάμψει και πώς σχετίζεται η πορεία του με τον δείκτη ανεπτυγμένων;

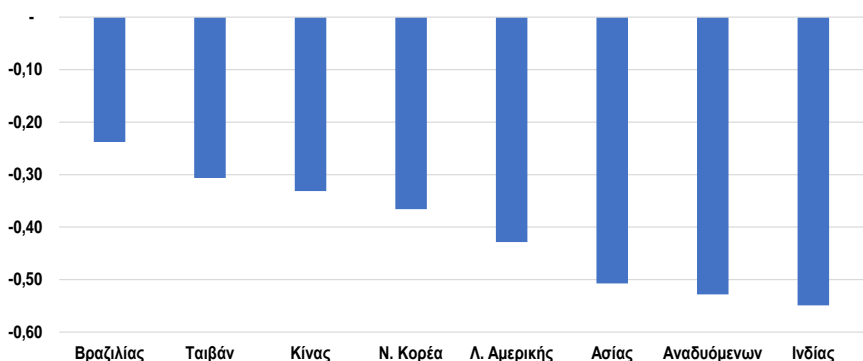
Ο δείκτης **αναδυόμενων** είχε ήδη αρχίσει να υποχωρεί από τα τέλη Φεβρουαρίου του 2021, ενώ ο δείκτης ανεπτυγμένων είχε ενισχυθεί σε ιστορικό υψηλό στις αρχές Ιανουαρίου του 2022, κινούμενος στη συνέχεια χαμηλότερα. Κατά τις δυο προηγούμενες δεκαετίες (από αρχές 2000), έχουν σημειωθεί εννέα περιπτώσεις μείωσης του δείκτη αναδυόμενων τουλάχιστον -20% συγκριτικά με προηγούμενο υψηλό, ενώ για τον δείκτη ανεπτυγμένων πέντε περιπτώσεις. Στα διαστήματα πιέσεων για τον δείκτη ανεπτυγμένων, συνήθως ισχυρές ήταν οι πιέσεις και για τον δείκτη αναδυόμενων.

Συνολικά, τη χρονική περίοδο 2000-2022, η ετήσια συνολική απόδοση των δεικτών ανεπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών είναι θετική (5% και 6%) αντιστοίχως, καθώς παρά τις περιόδους υποχώρησης, ιδιαιτέρως ισχυρές ήταν οι ανοδικές περιοδοί ανάκαμψης και για τους δυο δείκτες. Ο συντελεστής συσχέτισης 36 μηνών των μηνιαίων αποδόσεων των δυο δεικτών (0,79) καταδεικνύει ισχυρή θετική συσχέτιση. Με βάση τα ανωτέρω, προκύπτει ότι πιθανόν δεν είναι εφικτό για τον δείκτη αναδυόμενων να αποκλίνει θετικά έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων, αν συνεχισθούν οι πιέσεις στις κύριες αγορές.

Ωστόσο, είναι εφικτό να σημειωθεί ανάκαμψη του δείκτη αναδυόμενων (καθώς έχει ήδη εμφανίσει μείωση αντίστοιχη της διάμεσου υποχώρησης κατά τις καθοδικές αγορές των τελευταίων τριών δεκαετιών), αν σταθεροποιηθούν οι ανεπτυγμένες αγορές και δεν επιδεινωθεί η γεωπολιτική κατάσταση. Την τρέχουσα περίοδο ενδείξεις σταθεροποίησης και ανάκαμψης εμφανίζει η Κίνα, ωστόσο διατηρούνται σημαντικοί γεωπολιτικοί κίνδυνοι.

Οι πιέσεις στις αναδυόμενες αγορές συνεχίστηκαν, με επιβάρυνση από το ισχυρό δολάριο. Ενδείξεις σταθεροποίησης και ανάκαμψης στην Κίνα

Συντελεστής συσχέτισης ενός έτους αποδόσεων αναδυόμενων έναντι εβδομαδιαίων ποσοστιαίων μεταβολών δείκτη δολαρίου DXY



Πηγή: Bloomberg

Η ελληνική οικονομία δεν θα μπορούσε να μείνει ανεπηρέαστη από τις καθοδικές αναθεωρήσεις του ρυθμού ανάπτυξης παγκοσμίως. Το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ εκτιμούν ανάπτυξη 3,5% και 2,8% αντίστοιχα για το 2022 και 2,5% και 2,6% το 2023 παρά την αύξηση του πληθωρισμού. Οι υψηλές τιμές ενέργειας και τροφίμων, η αναμενόμενη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ και η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας έχουν οδηγήσει σε αναπροσαρμογές των οικονομικών μεγεθών της Ελλάδας. Ωστόσο, η ισχυρή ανάκαμψη του τουρισμού, η αύξηση των εξαγωγών, η στοχευμένη δημοσιονομική στήριξη και το σχετικά υψηλό επίπεδο αποταμιεύσεων επιχειρήσεων και νοικοκυριών προσφέρουν μια πιο αισιόδοξη προοπτική. Παράλληλα, το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, διαθέσιμοι ευρωπαϊκοί πόροι και η υλοποίηση προγραμματισμένων επενδυτικών έργων δύναται να στηρίξουν την ανάπτυξη και την αγορά εργασίας. Η πρόωρη αποπληρωμή των τελευταίων δόσεων στο ΔΝΤ στις αρχές Απριλίου και η έξοδος από τον μηχανισμό ενισχυμένης εποπτείας τον Αύγουστο ενισχύουν το προφίλ της χώρας. Η γεωπολιτική ένταση και οι επιπτώσεις που μπορεί να έχει ο επίμονος πληθωρισμός στη δημιουργία νέων επισφαλών δανείων και ληξιπρόθεσμων οφειλών αποτελούν τις κυριότερες προκλήσεις βραχυπρόθεσμα.

Ο στόχος κατάκτησης της επενδυτικής βαθμίδας το 2023 είναι εφικτός, όσο οι μεταρρυθμίσεις προχωρούν και η πλήρης εξυγίανση του πιστωτικού τομέα συνεχίζεται. Προκλήσεις ωστόσο αποτελούν ο εκλογικός κύκλος, η αυξημένη ενεργειακή εξάρτηση της χώρας και τα υψηλά επίπεδα ιδιωτικού χρέους.

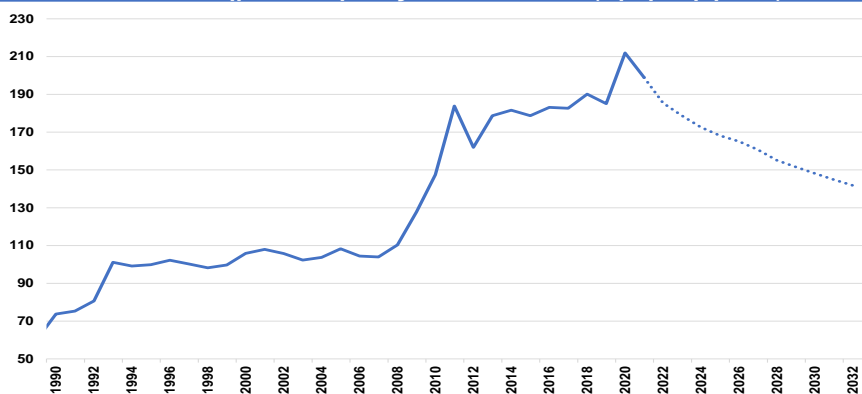
Ο δείκτης ASE υποχωρεί από την αρχή του έτους πλησίον του 7% έναντι 12,5% του δείκτη αναδυόμενων αγορών (σε ευρώ). Η τιμή/λογιστική αξία του ASE για τους επόμενους δώδεκα μήνες εκτιμάται σε ικανοποιητικά επίπεδα (0,64) συγκριτικά με τις αναδυόμενες αγορές (1,53).

Η πρόσφατη διόρθωση των ανεπτυγμένων αγορών έχει αμβλύνει τη σχετική ελκυστικότητα του γενικού δείκτη ASE έναντι των ανεπτυγμένων. Ωστόσο, η ισχυρή ανάκαμψη του τουρισμού, η σχετικά ικανοποιητική εσωτερική ζήτηση και η συνέχιση επενδυτικών σχεδίων αναμένεται να ευνοήσουν τις σχετικές κατηγορίες μετοχών. Παράλληλα, εταιρείες με υψηλές μερισματικές αποδόσεις, ισχυρές ταμειακές ροές και ισολογισμούς μπορούν να προσφέρουν σχετική σταθερότητα σε περίπτωση αύξησης της μεταβλητότητας. Η αγορά εταιρικών ομολόγων εισηγμένων στο ΧΑ επηρεάστηκε δυσμενώς από το γενικότερο κλίμα, όμως παρουσίασε σχετικά ικανοποιητική συμπεριφορά, λόγω των βραχυπρόθεσμων λήξεων των εκδόσεων.

Πώς επηρεάζει τα ελληνικά κρατικά ομόλογα η αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα;

Η προσδοκία ανόδου των επιτοκίων αύξησε τις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, με την απόδοση του 30ετούς να ξεπερνά το 5% για πρώτη φορά μετά το 2015 και το δεκαετές να προσεγγίζει το 4,6%. Στη συνέχεια, η ανακοίνωση της ΕΚΤ ότι σχεδιάζει ένα εργαλείο, το οποίο θα έχει στόχο τη συγκράτηση της διεύρυνσης των περιθωρίων δανεισμού μεταξύ των χωρών της περιφέρειας και του πυρήνα της Ευρωζώνης αποκλιμάκωσε τις αποδόσεις. Η αύξηση του κόστους δανεισμού δεν αναμένεται να μεταβάλλει θεμελιωδώς τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του ελληνικού χρέους καθώς: α) Το ποσοστό κυμαινόμενου χρέους ως προς το συνολικό χρέος Κεντρικής Διοίκησης διαμορφώνεται στο 0,9%, β) η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους είναι στα 18,22 έτη και το 73,9% είναι λήξεως άνω των 5 ετών, γ) το 23% του χρέους ανήκει στον ιδιωτικό τομέα, δ) για τις ανάγκες αναχρηματοδότησης του δανεισμού, ο οποίος θα είναι ακριβότερος υπάρχουν επαρκή ταμειακά διαθέσιμα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν, ε) το μέσο ετήσιο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους το 2021 διαμορφώθηκε στο 1,57% και για τους τρεις πρώτους μήνες του 2022 διαμορφώνεται σε 1,52%, στ) το 99,5% του χρέους είναι σε ευρώ και όχι π.χ. σε δολάριο στο οποίο τα επιτόκια αυξάνονται ταχύτερα, ζ) η αύξηση στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων δεν αποδίδεται σε ιδιοσυγκρασιακούς παράγοντες και δεν συνοδεύεται από μεγάλη αύξηση στα CDS, αλλά οφείλεται κυρίως στις διεθνείς εξελίξεις. Το γεγονός αυτό προσφέρει αισιοδοξία για στήριξη από την ΕΚΤ στο πλαίσιο ευρύτερης παρέμβασης.

Ποσοστό Δημοσίου Χρέους/ΑΕΠ 1990-2032 (πρόβλεψη ΔΝΤ)



Πηγή: Bloomberg, ΔΝΤ

Πετρέλαιο- τιμές ενέργειας

Παραμένει αυξημένη η μεταβλητότητα για την τιμή του πετρελαίου. Η διάρκεια του πολέμου στην Ουκρανία και η απόφαση για σταδιακή επιβολή περιορισμών στην εισαγωγή ρωσικού πετρελαίου από την Ε.Ε., ώθησαν την τιμή του ΣΜΕ WTI στις 14 Ιουνίου σε υψηλό (\$123,68/βαρέλι) από τον Μάρτιο. Στη συνέχεια, η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες και οι ενδείξεις σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας οδήγησαν σε αποκλιμάκωση της τιμής. Μέχρι στιγμής οι παρεμβάσεις στην πλευρά της προσφοράς με στόχο τη σταθεροποίηση της τιμής είχαν περιορισμένη επίπτωση.

Στον αντίποδα, η ανησυχία για τη ζήτηση έχει αποτελέσει παράγοντα διόρθωσης. Οι περιορισμοί στην κινητικότητα στην Κίνα οδήγησαν σε σημαντική αποκλιμάκωση της τιμής (11/04: \$92,93/βαρέλι) και η πρόσφατη διόρθωση αποδίδεται στις ανησυχίες για σημαντική επιβράδυνση των οικονομιών. Σε περίπτωση διπλωματικής λύσης στον πόλεμο στην Ουκρανία, συμφωνίας Δύσης με Ιράν ή ενδεχόμενης ύφεσης, η τιμή αναμένεται να υποχωρήσει σημαντικά. Η τιμή παρουσιάζει μεγάλη ευαισθησία σε πιθανή αύξηση των γεωπολιτικών εντάσεων. Παράλληλα, αν η τιμή του φυσικού αερίου ενισχυθεί περαιτέρω, θα αυξηθεί η ζήτηση πετρελαίου για παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Στήριξη εμφανίζεται στην περιοχή των \$92/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών) και στα \$82/βαρέλι (χαμηλό: 24/01). Αντίσταση εντοπίζεται στα \$123,7/βαρέλι (υψηλό: 14/06) και στα \$130,5/βαρέλι (υψηλό: 7/03). Η ενεργειακή εξάρτηση της Ευρώπης από τη Ρωσία προβληματίζει ενόψει του επερχόμενου χειμώνα, καθώς μειώνονται οι ροές αερίου. Παράλληλα, η αυξημένη ζήτηση υγροποιημένου φυσικού αερίου LNG αναμένεται να συντηρήσει τις ήδη υψηλές τιμές του φυσικού αερίου.

Χρυσός – Βασικά Μέταλλα

Η αύξηση των αποδόσεων στη λήξη των αμερικανικών κρατικών ομολόγων και το ισχυρό δολάριο έπληξαν την ελκυστικότητα του χρυσού το τελευταίο διάστημα, ο οποίος έχει σταθεροποιηθεί σε σχετικά περιορισμένο εύρος διακύμανσης πέριξ του μέσου όρου 200 ημερών (\$1.845/ουγγιά). Στην περίπτωση αποκλιμάκωσης των αποδόσεων των ομολόγων ή σε νέα αύξηση της γεωπολιτικής έντασης, η τιμή αναμένεται να κινηθεί υψηλότερα. Αντίσταση εντοπίζεται στην περιοχή \$1.878/ουγγιά (υψηλό 13/06), \$1.910 (υψηλό 5/05) και \$2.000/ουγγιά. Στήριξη τοποθετείται στα \$1.810/ουγγιά, \$ 1.780/ ουγγιά και \$1.750/ουγγιά.

Η ελκυστικότητα των επενδύσεων σε βασικά μέταλλα πλήττεται όσο πληθαίνουν οι ενδείξεις για επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Η τιμή του τριμηνιαίου συμβολαίου αλουμινίου σημείωσε στις 24/06 χαμηλό (\$2.410/μετρικό τόνο) από τον Ιούνιο του 2021 και του χαλκού εμφάνισε στις 23/06 χαμηλό (\$8.326/μετρικό τόνο) από τον Φεβρουάριο του 2021.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η FED στη συνεδρίαση του Ιουνίου προέβη σε αύξηση κατά 0,75% του επιτοκίου αναφοράς και τόνισε ότι το ύψος των επικείμενων αυξήσεων αναμένεται να κριθεί σε κάθε σύσκεψη ανάλογα με τα ισχύοντα δεδομένα. Η ΕΚΤ προειδοποίησε για αύξηση επιτοκίων κατά 0,25% τον Ιούλιο και θα εξετάσει το ενδεχόμενο μεγαλύτερης αύξησης τον Σεπτέμβριο σε περίπτωση που ο πληθωρισμός επιμείνει ή αυξηθεί περαιτέρω. Παράλληλα, συζητά ένα νέο εργαλείο συγκράτησης των πιστωτικών περιθωρίων για τις ευάλωτες χώρες. Η διάρκεια του πολέμου στην Ουκρανία, ο επίμονος πληθωρισμός και η ενεργειακή εξάρτηση της Ευρώπης από τη Ρωσία έχουν επηρεάσει αρνητικά τις προοπτικές της ευρωπαϊκής οικονομίας. Η FED κινείται επιθετικότερα από την ΕΚΤ στην παρούσα φάση, επομένως βραχυπρόθεσμα δικαιολογείται η υπεροχή του δολαρίου. Ωστόσο, όσο η ΕΚΤ θα προχωρά σε αυστηροποίηση της πολιτικής της, το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου θα μειώνεται. Σύμφωνα με μακροπρόθεσμα οικονομικά μοντέλα, το ευρώ εμφανίζεται να διαπραγματεύεται σε υποτιμημένη περιοχή. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,0350 και των \$1,0000. Η στήριξη του \$1,0350 έχει δοκιμαστεί δύο φορές πρόσφατα και η καθοδική διάσπασή της απαιτεί την πραγματοποίηση ενός ισχυρού συμβάντος. Αντίσταση εντοπίζεται στα \$1,0780 και στα \$1,0940.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε το βασικό επιτόκιο για πέμπτη συνεχόμενη σύσκεψη κατά 0,25% στο 1,25%, καθώς ο πληθωρισμός ανήλθε τον Μάιο σε υψηλό 40 ετών (9,1%). Ορισμένα μέλη τάχθηκαν υπέρ αύξησης κατά 0,50% και διατυπώθηκε ισχυρή δέσμευση για περαιτέρω δράσεις αν κριθεί απαραίτητο. Η εκτίμηση της ΤτΑ για πτώση του ΑΕΠ το β' τρίμηνο κατά 0,3%, έναντι προηγούμενης πρόβλεψης για αύξηση κατά 0,1% επηρέασε αρνητικά την ισοτιμία GBP/USD. Η ισοτιμία GBP/USD κατέγραψε στις 14 Ιουνίου χαμηλό (\$1,1934) από τον Μάρτιο του 2020, ανακάμποντας αργότερα στην περιοχή των \$1,2300. Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,1900 και αντίσταση στα \$1,2670.

Είναι πιθανό κάποιες οικονομίες να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο σημαντικής επιβράδυνσης, ή και ύφεσης. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον εντοπίζονται επιχειρήσεις με ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που μπορούν να προσφέρουν αντιστάθμιση στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Εταιρείες με χαμηλή μόχλευση εμφανίζουν μικρότερη ευαισθησία στην άνοδο των επιτοκίων και παρουσιάζουν χαμηλότερο κόστος εξυπηρέτησης χρέους. Προτιμώνται επιχειρήσεις με υψηλές μερισματικές αποδόσεις, καθώς ανταγωνίζονται τις υψηλές αποδόσεις της ομολογιακής κατηγορίας και προσελκύουν μακροπρόθεσμα επενδυτικά κεφάλαια (ασφαλιστικά ταμεία, θεσμικούς κτλ). Η κατοχή ικανοποιητικών μεριδίων αγοράς προσφέρει προστασία σε πιθανή μείωση της ζήτησης, περιορίζει την ανάγκη για διαφήμιση - προώθηση και τοποθετεί την επιχείρηση σε ευνοϊκή θέση σε ενδεχόμενο «πόλεμο τιμών». Υγιείς οικονομικές καταστάσεις με ισχυρές ταμειακές ροές προσφέρουν σταθερότητα στα έσοδα και περιορίζουν τον κίνδυνο ρευστότητας. Η ευρεία γεωγραφική διασπορά των πωλήσεων αυξάνει τη διαφοροποίηση, ενισχύοντας την πιθανότητα κάποια από τις περιοχές δραστηριοποίησης να οδηγηθεί ταχύτερα σε ρυθμούς ανάπτυξης. Οι υψηλές κεφαλαιουχικές δαπάνες και επενδυτικά σχέδια σε ισχύ αποτελούν μελλοντικές πηγές εσόδων παρέχοντας τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να ελέγξουν αποδοτικότερα το κόστος. Η δραστηριοποίηση σε τομείς με ανελαστική ζήτηση (π.χ. τρόφιμα, υγεία) παρουσιάζει μικρή εξάρτηση από τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου. Τα παραπάνω στοιχεία συναντώνται μερικώς ή εξ ολοκλήρου στις αποκαλούμενες μετοχές **Ποιοτικών χαρακτηριστικών και στις μετοχές ESG**.

Ο δείκτης **S&P 1200 Food & Beverage** προτιμάται σε περιόδους επιβράδυνσης της οικονομίας. Παρέχει προστασία έναντι πιθανής επισιτιστικής κρίσης και οι εταιρείες που τον αποτελούν μπορούν να μετακυλήσουν ευκολότερα το αυξημένο κόστος με μικρή επίπτωση στα περιθώρια κέρδους. Παράλληλα, ο κλάδος εμφανίζει αναπτυξιακά χαρακτηριστικά. Ορισμένες επιχειρήσεις επωφελούνται από την άρση των περιορισμών και ουσιαστικά το πρώτο καλοκαίρι μετά από δύο χρόνια πανδημίας χωρίς ουσιαστικούς περιορισμούς που θα ευνοήσει την εστίαση και τον τουρισμό, αυξάνοντας τη ζήτηση ποτών, ροφημάτων. Ο δείκτης καταγράφει απώλειες πλησίον του 9% από την αρχή του έτους και έχει σχετικώς ικανοποιητική μερισματική απόδοση (3,37%).

Οι **επενδύσεις στις υποδομές** παρουσιάζουν ξεχωριστό ενδιαφέρον. Η κρατική συμμετοχή ή σύμπραξη σε αρκετές δράσεις, το ανταγωνιστικό γεωπολιτικό περιβάλλον και η αναγκαιότητα άμεσης πραγματοποίησης εξαιτίας της κλιματικής αλλαγής, καθιστούν τις επενδύσεις σε υποδομές ανθεκτικές σε περίπτωση επιδείνωσης του επενδυτικού περιβάλλοντος. Σε παγκόσμιο επίπεδο έχουν προγραμματιστεί, ή ήδη υλοποιούνται επενδύσεις σε δίκτυα ύδρευσης, κατασκευή γεφυρών, κτηρίων με ενεργειακό αποτύπωμα φιλικό προς το περιβάλλον, δίκτυα οπτικών ινών, 5G, υιοθέτηση ηλεκτρικών οχημάτων στις δημόσιες μεταφορές κ.α. Ενδεικτικά, το **Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας** προκρίνει σημαντικό μέρος των κονδυλίων να διατεθούν σε επενδύσεις στη ψηφιοποίηση δομών, σε δίκτυα και υποδομές.



Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 24 Ιουνίου 2022

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 (%)		
	*2022	*2023
ΗΠΑ	2,5	1,2
Ευρωζώνη	2,6	1,6
Μ. Βρετανία	3,6	0,0
Ιαπωνία	1,7	1,8
Κίνα	4,4	4,9

*Εκτιμήσεις ΟΟΣΑ Ιούνιος 2022

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q3 22	Q4 22	Q2 23
EUR/USD	1,0553	1,0500	1,0800	1,1000
USD/JPY	135,20	135	132	130
GBP/USD	1,2270	1,2200	1,2800	1,2800
USD/CHF	0,9580	0,9600	0,9500	0,9500

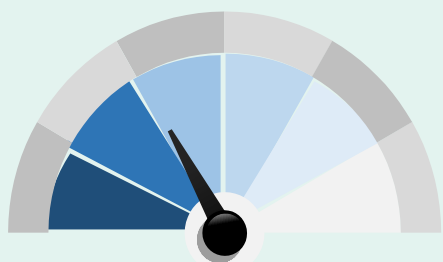
Πληθωρισμός (%)		
	2022 (εκτ. Bloomberg)	2023 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	7,5	3,5
Ευρωζώνη	7,2	2,9
Μ. Βρετανία	8,2	4,5
Ιαπωνία	1,9	1,1
Κίνα	2,2	2,3

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 22
ΗΠΑ	3,13	3,40
Γερμανία	1,44	1,90
Μ. Βρετανία	2,30	2,60
Ιαπωνία	0,23	0,25

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	1,625	3,375
EKT	0,00	1,75
Τράπεζα Αγγλίας	1,25	3,00
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	0,00

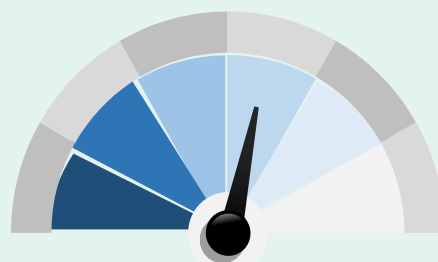
Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 22 (εκτ. Bloomberg)
WTI	107,60	93,50
Gold	1.826	1.850
Copper	8.381	9.800

Μετοχικοί Δείκτες				
	Τρέχον	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	3.911	-13,1%	-6,4%	39,6%
Stoxx 600	413	-7,1%	-5,7%	17,7%
Nikkei	26.492	-4,9%	-6,5%	31,8%
MSCI EM	1.011	-10,2%	-23,6%	3,8%



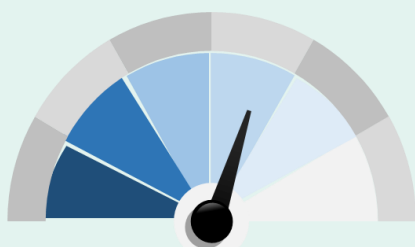
Μετοχές

Υπόβαρη στάθμιση με έμφαση σε αμυντικές στρατηγικές και μετοχές με ποιοτικά χαρακτηριστικά. Παρότι οι καθοδικοί κίνδυνοι έχουν αυξηθεί, κυρίως λόγω αβεβαιότητας για τις γεωπολιτικές εξελίξεις, το επίπεδο πετρελαίου, την απόδοση στη λήξη ομολόγων και την εταιρική κερδοφορία, η ουδέτερη στάθμιση στις ΗΠΑ στηρίζεται με βάση τη γεωπολιτική ισχύ της χώρας και τις ηπιότερες αποτιμήσεις. Η εταιρική κερδοφορία αναμένεται σχετικά ανθεκτική, για όσο τα στοιχεία απασχόλησης και ζήτησης είναι σχετικά ικανοποιητικά. Υπόβαρη η στάθμιση στην Ευρώπη, κυρίως λόγω των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία. Υπόβαρη η στάθμιση σε αναδυόμενες. Πιθανή αναθεώρηση αν το δολάριο δεν ισχυροποιηθεί επιπλέον και υπάρξει ορατότητα στα γεωπολιτικά. Ουδέτερη η στάθμιση στην Ιαπωνία, με ευνοϊκό αντίκτυπο από τη νομισματική και δημοσιονομική στήριξη. Ενδεχόμενη εκεχειρία και ανθεκτικότερη παγκόσμια οικονομία, μπορεί υπό προϋποθέσεις να καταστήσουν κατάλληλη την ουδέτερη στάθμιση στη μετοχική κατηγορία.



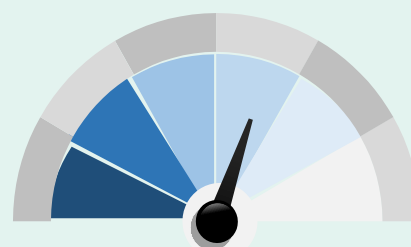
Ομόλογα

Ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση για κρατικά ομόλογα ΗΠΑ, καθώς αναμένεται να προσφέρουν αντιστάθμιση σε περίπτωση σημαντικής επιδείνωσης των οικονομικών μεγεθών. Η εκτίμηση ότι οι αγορές έχουν τιμολογήσει τις αυξήσεις επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών και η ελκυστικότερη αποτίμηση ευνοούν τις τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα. Σε περιβάλλον αυξημένης μεταβλητότητας και επιβράδυνσης της οικονομίας, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας συμπεριφέρονται καλύτερα συγκριτικά με τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων. Παρά τα ικανοποιητικά θεμελιώδη των εταιρειών και τους χαμηλούς δείκτες μόχλευσης, το ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων αναμένεται να αυξηθεί το 2023. Υπόβαρη η στάθμιση για ομόλογα αναδυόμενων αγορών, κυρίως λόγω των γεωπολιτικών κινδύνων.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

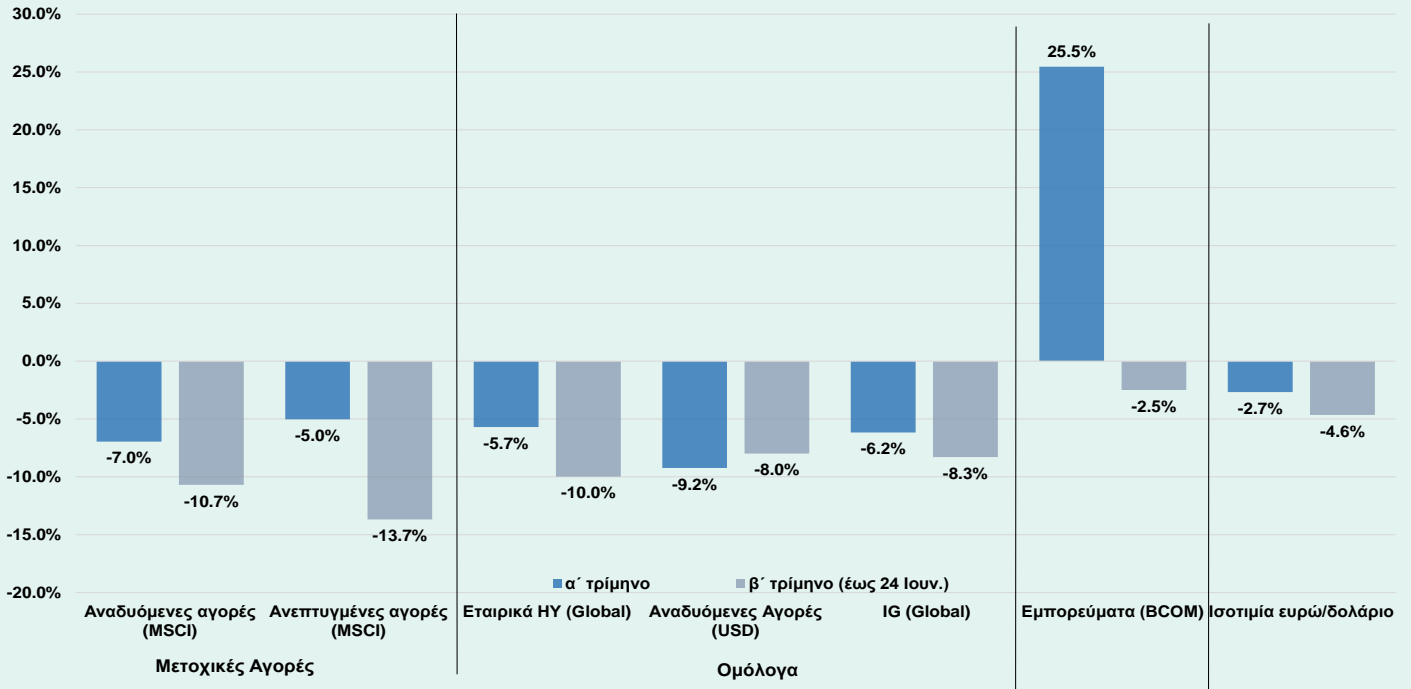
Ουδέτερη στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου. Οι τιμές ενέργειας αναμένεται να παραμείνουν αυξημένες λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων και του ελλείμματος προσφοράς. Σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας αναμένεται να μειωθεί η ζήτηση. Ωστόσο, οι γεωπολιτικές εντάσεις και το έλλειμμα προσφοράς διεθνώς παρέχουν στήριξη. Οι τιμές των βασικών μετάλλων είναι περισσότερο ευάλωτες στις προσαρμογές της ζήτησης. Ουδέτερη στάθμιση για την τιμή του χρυσού, καθώς παρά τη γεωπολιτική αστάθεια, παραμένουν σε υψηλά επίπεδα οι αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων. Προτιμώνται οι τοποθετήσεις σε στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου. Η ευελιξία εφαρμογής των στρατηγικών τους αποτελεί συγκριτικό πλεονέκτημα σε περιβάλλον ενισχυμένης μεταβλητότητας.



Ρευστότητα

Η υψηλή μεταβλητότητα, η γεωπολιτική αβεβαιότητα, η χαμηλότερη οικονομική δραστηριότητα και η τάση αύξησης επιτοκίων καθιστούν κατάλληλη διακράτηση ρευστότητας με ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση. Το ευρώ θα μπορούσε να ανακάμψει μεσοπρόθεσμα προς την περιοχή \$1,0900, καθώς η ΕΚΤ θα αυστηροποιεί την πολιτική της, ωστόσο βραχυπρόθεσμα κινείται πλευρικά (\$1,0350-\$1,0800), καθώς η υψηλή μεταβλητότητα στις αγορές, συμβαδίζει με ισχυρό δολάριο.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2022 (ανά τρίμηνο)



Πηγή: Bloomberg

Ιδιαίτερα αρνητικό ήταν το επενδυτικό κλίμα κατά το β' τρίμηνο του έτους, καθώς όλοι οι μετοχικοί κλάδοι κινήθηκαν καθοδικά και όλες οι κατηγορίες ομολόγων σημείωσαν απώλειες. Ο μετοχικός δείκτης MSCI All Countries υποχώρησε στις 17 Ιουνίου σε χαμηλό (580,55) από τον Νοέμβριο του 2020, με την πτώση από το ιστορικό υψηλό στις 16 Νοεμβρίου να διαμορφώνεται στο 23%. Επίσης, ο δείκτης εμπορευμάτων παρουσίασε υποχώρηση μετά την ισχυρή άνοδο του α' τριμήνου. Η ανησυχία ότι οι επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών θα οδηγήσουν την οικονομία σε σημαντική επιβράδυνση, προκειμένου να ελεγχθεί ο πληθωρισμός, επηρεάζει αρνητικά τις διεθνείς αγορές. Το εύθραυστο επενδυτικό κλίμα συνεχίζει να ευνοεί το δολάριο.

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 παρούσης αναλύσεως 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 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.