



Navigator β' τρίμηνο 2020

Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

“Οι διεθνείς αγορές αντιμέτωπες με τον κορωνοϊό”



Επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος και αύξηση της μεταβλητότητας

- Σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις λόγω εξάπλωσης του ιού
- Ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας για πρώτη φορά από το 2009
- Συντονισμένα μέτρα δημοσιονομικής και νομισματικής στήριξης
- Σε καθοδική αγορά οι κυριότεροι μετοχικοί δείκτες
- Τα κρατικά ομόλογα και ο χρυσός μπορούν να προσφέρουν αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου



Περιεχόμενα

Περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας και μεταβλητότητας, καθώς η πανδημία του νέου κορωνοϊού συνιστά πρωτοφανή πρόκληση για την ανθρωπότητα

3

Παγκόσμια Οικονομία: Σε ύφεση για πρώτη φορά από το 2009

4

Κρατικά ομόλογα: Έντονη μεταβλητότητα, τα συντονισμένα μέτρα των Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να επηρεάσουν θετικά

5

Εταιρικά ομόλογα: Ευνοϊκότερη συμπεριφορά αναμένεται για τα ομόλογα IG. Σημαντικές προκλήσεις για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων.

6

Μετοχικές αγορές: Σε κλίμα καθοδικής αγοράς λόγω του κορωνοϊού

7

Εναλλακτικές επενδύσεις: Υπό πίεση η τιμή πετρελαίου. Σε επεισόδια αποστροφής κινδύνου και υιοθέτησης μέτρων νομισματικής επέκτασης ευνοείται η τιμή χρυσού

9

Θεματικές επιλογές: Τα περιοριστικά μέτρα που έχουν επιβληθεί πλήττουν την οικονομία, ωστόσο η ζήτηση σε ορισμένους κλάδους αυξάνεται

10

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

11

Κατανομή Επενδύσεων: Αμυντική στάση και τοποθετήσεις που προσφέρουν αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου

12

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας και μεταβλητότητας, καθώς η πανδημία του νέου κορωνοϊού συνιστά πρωτοφανή πρόκληση για την ανθρωπότητα

Σε ύφεση αναμένεται να εισέλθει η παγκόσμια οικονομία, λόγω των αναγκών, αυστηρών μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης και περιορισμού των μετακινήσεων που υιοθετήθηκαν

Οι πρωτοφανείς συνθήκες απαιτούν πρωτοφανείς και συντονισμένες παρεμβάσεις

Η καταπολέμηση της πανδημίας κλειδί για την πορεία της οικονομίας και των διεθνών αγορών

Σημαντικός παράγοντας οι ισχυρές και συντονισμένες δράσεις νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης

Αμυντική επενδυτική στρατηγική, αυξημένη διακράτηση ρευστότητας για τοποθετήσεις σε επενδυτικές κατηγορίες και τομείς που ευνοούνται από τη συγκυρία

Απότομη αύξηση της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές, λόγω της ταχύτατης εξάπλωσης του νέου κορωνοϊού και της λήψης μέτρων περιορισμού της κοινωνικής και οικονομικής δραστηριότητας προκειμένου να μετριαστεί η εξάπλωσή του και να προετοιμαστούν τα εθνικά συστήματα υγείας για να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν σε αυτή την εξαιρετικά δύσκολη συγκυρία. Η παγκόσμια κοινότητα είχε υποτιμήσει αρχικά τον κίνδυνο εξάπλωσης της νόσου Covid-19 και τις επιπτώσεις της με αποτέλεσμα όταν έγινε αντιληπτή η δυσμενέστερη της αρχικά εκτιμώμενης εξέλιξη, να καταγραφούν εκτεταμένες ρευστοποιήσεις στο σύνολο των επενδυτικών κατηγοριών. Χαρακτηριστικά να αναφέρουμε ότι ο δείκτης μεταβλητότητας του μετοχικού δείκτη S&P 500 προσέγγισε το ιστορικά υψηλό που είχε καταγράψει κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Ο μετοχικός δείκτης παρουσίασε την ταχύτερη ιστορικά μείωση σε επίπεδο διόρθωσης (-20%), σε μόλις 16 ημέρες από το ιστορικά υψηλό (19/2: 3.386), καθώς και τη μεγαλύτερη εβδομαδιαία ανάκαμψη από το 2009 (23-27/3: 10,3%).

Η υιοθέτηση πρωτοφανών περιοριστικών μέτρων για τις σύγχρονες δημοκρατίες και δυτικές κοινωνίες ήταν απαραίτητη στην προσπάθεια αναχαίτισης της εκθετικής αύξησης των κρουσμάτων παρά τις ιδιαίτερα δυσμενείς συνθήκες στην παγκόσμια οικονομία. Η παγκόσμια οικονομία εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει ύφεση της οποίας το βάθος και η διάρκεια θα εξαρτηθούν από την ταχύτητα με την οποία θα μετριασθεί η εξάπλωση της πανδημίας και το χρονικό διάστημα παραμονής των κοινωνιών σε κατάσταση έκτακτων περιοριστικών μέτρων. Σύμφωνα με το ΔΝΤ η παγκόσμια οικονομία εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει το 2020 ύφεση τουλάχιστον αντίστοιχη της περιόδου της χρηματοπιστωτικής κρίσης 2008-2009 και θα ανακάμψει το 2021.

Δεδομένου ότι η αιτία της οικονομικής κρίσης είναι εξωγενής και επηρεάζει το σύνολο της ανθρωπότητας και των οικονομιών απαιτείται συντονισμένη διεθνής προσπάθεια και λήψη δραστικών μέτρων για τον μετριασμό των επιπτώσεων. Οι Κεντρικές Τράπεζες και οι κυβερνήσεις των κυριότερων οικονομιών έχουν προβεί σε υιοθέτηση πρωτοφανών μέτρων. Πληθαίνουν οι αναφορές για την αναγκαιότητα ενός νέου 'σχεδίου Μάρσαλ' χρηματοδοτούμενου από κάποιου είδους κοινά ομόλογα. Αξίζει να σημειώσουμε ότι τα μέτρα που έχουν ανακοινώσει οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες υπερβαίνουν εκείνα που υιοθέτησαν κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Ωστόσο, η αξία και η αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων στήριξης περιορίζονται έως ότου ελεγχθεί η πανδημία και υπάρξει ελπιδοφόρος εξέλιξη αναφορικά με την ανάπτυξη αποτελεσματικών φαρμάκων για την θεραπεία της νόσου. Πέρα από τις οικονομικές επιπτώσεις της υγειονομικής κρίσης, η επόμενη ημέρα αναμένεται να βρει τα κράτη και τις κοινωνίες με σημαντικές αλλαγές μεταξύ άλλων σε ό,τι αφορά στην κοινωνική οργάνωση, στις πολιτικές προτεραιότητες, στην κατανομή των οικονομικών πόρων, στα δημόσια συστήματα υγείας, καθώς και σε γεωπολιτικούς συσχετισμούς.

Εκτιμώντας ότι θα διατηρηθούν οι έντονες διακυμάνσεις στις διεθνείς αγορές, τους επόμενους μήνες, κρίνουμε κατάλληλη την υιοθέτηση αμυντικής επενδυτικής στρατηγικής, με μειωμένη έκθεση στη μετοχική κατηγορία, με επιλογές χαμηλών διακυμάνσεων και αυξημένη διακράτηση ρευστότητας προκειμένου να εκμεταλλευτούμε πιθανές επενδυτικές ευκαιρίες. Η αναγκαιότητα της ενεργητικής διαχείρισης αυξάνεται. Βραχυπρόθεσμα οι κλάδοι της τεχνολογίας, της υγείας και της βιοτεχνολογίας, των εταιριών κοινής ωφέλειας και βασικών καταναλωτικών αγαθών εκτιμούμε ότι θα ευνοηθούν από τη συγκυρία. Οι τοποθετήσεις σε χρυσό και ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας ευνοούνται σε περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας, οικονομικής ύφεσης και ιδιαίτερα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής παρά τις ρευστοποιήσεις που καταγράφηκαν για λόγους αύξησης ρευστότητας και κάλυψης ανοικτών θέσεων.

Σε ύφεση η παγκόσμια οικονομία για πρώτη φορά από το 2009

Παγκόσμια Οικονομία

Η συντονισμένη υποστηρικτική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών και κυβερνήσεων των κυριότερων οικονομιών παγκοσμίως, προκειμένου να αντιμετωπισθεί ο οικονομικός αντίκτυπος της πανδημίας συνεχίζεται. Τα νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα περιλαμβάνουν σημαντικές μειώσεις επιτοκίων, αγορές τίτλων και αύξηση των κρατικών δαπανών.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η παγκόσμια οικονομία θα παρουσιάσει ύφεση το 2020 λόγω των περιοριστικών μέτρων που επιβάλλονται από την πλειονότητα των κρατών προκειμένου να περιορισθεί η εξάπλωση του κορωνοϊού. Σύμφωνα με το ΔΝΤ οι οικονομικές συνθήκες είναι τουλάχιστον αντιστοίχως δυσμενείς με εκείνες του 2008. Εκτιμά ωστόσο ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας το 2021.

ΗΠΑ

Οι συνέπειες της πανδημίας στην οικονομία των ΗΠΑ αρχίζουν να αποτυπώνονται στα οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν για τον μήνα Μάρτιο. Οι εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας την τρίτη εβδομάδα του Μαρτίου ανήλθαν σε ιστορικό υψηλό (3,28 εκατ., προηγούμενο υψηλό 1982: 695 χιλ.). Ο δείκτης υπηρεσιών Markit PMI υποχώρησε σε ιστορικό χαμηλό (39,1) και ο αντίστοιχος δείκτης μεταποίησης σε επίπεδο (49,2) συρρίκνωσης του τομέα.

Σημαντική είναι η δημοσιονομική στήριξη που παρέχεται, με το σχέδιο που ψηφίστηκε να υπερβαίνει τα \$2 τρισ.. Τα δημοσιονομικά μέτρα προβλέπουν παροχή ρευστότητας σε επιχειρήσεις, ενίσχυση των πολιτειών των ΗΠΑ και στήριξη της λειτουργίας των νοσοκομείων. Προβλέπεται επίσης, απευθείας χρηματική ενίσχυση για πολίτες μικρών και μεσαίων εισοδημάτων και αναβολή καταβολής φόρων.

Ευρωζώνη

Επιδείνωση παρουσιάζουν τα μακροοικονομικά στοιχεία της Ευρωζώνης, καθώς οι κυριότερες οικονομίες της πλήττονται έντονα από την πανδημία. Ο ενοποιημένος δείκτης PMI κατέγραψε τον Μάρτιο ιστορικό χαμηλό (31,4). Ισχυρή μείωση παρουσίασε ο δείκτης υπηρεσιών (28,4, Φεβρουάριος: 52,6) και ο τομέας μεταποίησης παρέμεινε σε επίπεδα συρρίκνωσης (44,8). Αναφορικά με τη δημοσιονομική στήριξη στην Ευρωζώνη, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας αναζητεί τρόπους χρήσης της ρευστότητας που διαθέτει (€410 δισ.).

Οι κυριότερες οικονομίες της Ευρωζώνης έχουν ανακοινώσει δημοσιονομικά μέτρα στήριξης της οικονομίας με τη μορφή παροχής απευθείας ρευστότητας αλλά και εγγυήσεων προς επιχειρήσεις. Τα συνολικά μέτρα στήριξης διαμορφώνονται περί τα €650 δισ. στη Γερμανία, €350 δισ. στη Γαλλία, €365 δισ. στην Ιταλία και €200 δισ. στην Ισπανία.

Κίνα

Στην Κίνα οι οικονομικές συνέπειες της πανδημίας προηγήθηκαν των υπολοίπων κύριων οικονομιών, καθώς ο ιός εξαπλώθηκε αρχικά στην ηπειρωτική Κίνα, ωστόσο τα περιοριστικά μέτρα που επιβλήθηκαν οδήγησαν σε δραστική μείωση του ρυθμού εξάπλωσης σύμφωνα με τα στοιχεία που ανακοινώνονται. Αρχικές ενδείξεις σταθεροποίησης της οικονομίας, καθώς το 80% των εργαζόμενων έχουν επιστρέψει στην εργασία τους. Ο δείκτης μεταποίησης PMI ανέκαμψε τον Μάρτιο (52, Φεβρουάριος: 35,7) καταγράφοντας υψηλό από τον Σεπτέμβριο 2017 και ο δείκτης υπηρεσιών PMI ενισχύθηκε (52,3) μετά το ιστορικό χαμηλό που κατέγραψε τον Φεβρουάριο (29,6).

Η εξάπλωση του νέου κορωνοϊού έχει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία.

Ο ρυθμός ανάπτυξης για τις κυριότερες οικονομίες αναμένεται αρνητικός το τρέχον έτος, καθώς τα περιοριστικά μέτρα που έχουν επιβληθεί πλήττουν την οικονομική δραστηριότητα. Επίσης, η σημαντική υποχώρηση των τιμών ενέργειας επηρεάζει αρνητικά τις οικονομίες που εξαρτώνται σημαντικά από την τιμή του πετρελαίου όπως η Ρωσία και η Σαουδική Αραβία.

Το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να παρουσιάσει το τρέχον έτος υποχώρηση για πρώτη φορά από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Αξίζει να σημειώσουμε ότι πριν την εξάπλωση του ιού προβλεπόταν ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας περί το 3%.

Το ακριβές μέγεθος της αρνητικής επίπτωσης από την εξάπλωση του ιού δεν μπορεί ακόμα να εκτιμηθεί, καθώς θα εξαρτηθεί από τη χρονική περίοδο που θα παραμείνουν σε ισχύ τα περιοριστικά μέτρα.

Ο τουρισμός και η κατανάλωση αναμένεται να πληγούν από την εξάπλωση του ιού.



Πηγή: Bloomberg

Κρατικά Ομόλογα

Έντονη μεταβλητότητα, τα συντονισμένα μέτρα των Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να επηρεάσουν θετικά

Κρατικά Ομόλογα

Έντονες διακυμάνσεις παρουσιάζουν τα κρατικά ομόλογα, με τον δείκτη μεταβλητότητας ομολόγων ΗΠΑ να ανέρχεται στις 19 Μαρτίου σε ιστορικό υψηλό (22,6%). Αξίζει να σημειώσουμε ότι τις τελευταίες εβδομάδες τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Γερμανίας δεν λειτούργησαν ως ασφαλή καταφύγια, καθώς η σημαντική επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος οδήγησε την πλειονότητα των επενδυτών σε τοποθετήσεις ρευστότητας. Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης που έχουν ανακοινώσει οι κυβερνήσεις αναμένεται μεσοπρόθεσμα να επηρεάσουν ανοδικά το δημοσιονομικό έλλειμμα και το δημόσιο χρέος, με αποτέλεσμα να αυξηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος για κρατικά ομόλογα. Αντίθετα, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής που έχουν υιοθετήσει οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες επηρεάζουν καθοδικά τις αποδόσεις στη λήξη. Σημειώνεται ότι το συνολικό ύψος των αγορών τίτλων που έχουν ανακοινώσει οι Κεντρικές Τράπεζες για το 2020 υπερβαίνει το επίπεδο των αγορών που πραγματοποιήθηκαν στην κρίση του 2008 (\$2,4 τρισ.).

Σε ό,τι αφορά στη Fed, έχει προβεί μέσα στο 2020 δύο φορές εκτάκτως σε μείωση των επιτοκίων, αρχικά στις 3 Μαρτίου κατά 0,50% και στις 16 Μαρτίου κατά 1,00% με το επιτόκιο αναφοράς να διαμορφώνεται σε εύρος 0% - 0,25%. Η Fed αποφάσισε επανέναρξη των αγορών κρατικών

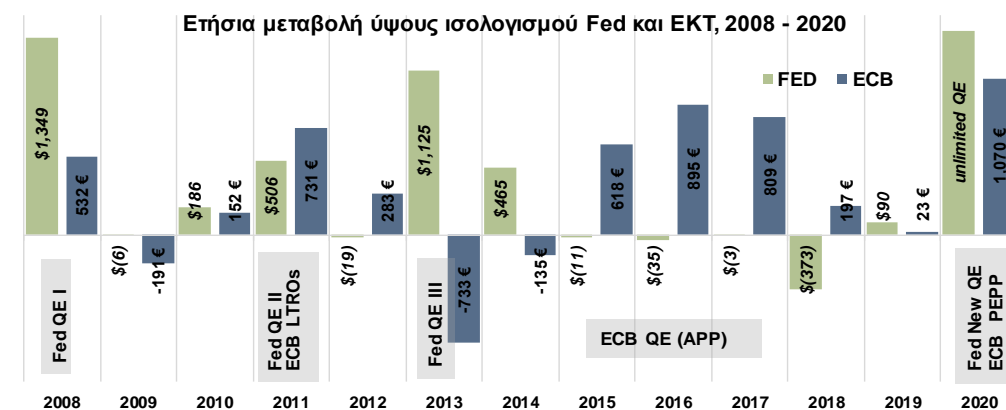
ομολόγων και στεγαστικών τίτλων με όσο ύψος χρειασθεί προκειμένου να λειτουργήσουν ομαλά οι αγορές και να μεταδοθούν τα μέτρα στην οικονομία. Ανακοίνωσε ενίσχυση ρευστότητας ύψους \$300 δισ. για προγράμματα αγοράς εταιρικών ομολόγων στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά, καθώς και παροχή ρευστότητας σε καταναλωτές και μικρές επιχειρήσεις. Υιοθέτησε επίσης, πρόγραμμα αγοράς εταιρικών χρεογράφων βραχυπρόθεσμης διάρκειας και πρόγραμμα ενίσχυσης ρευστότητας για αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.

Η ΕΚΤ ανακοίνωσε έκτακτο πρόγραμμα αγοράς κρατικών και εταιρικών ομολόγων για την αντιμετώπιση της πανδημίας, ύψους €750 δισ. με διάρκεια έως το τέλος 2020. Επισημαίνεται ότι στο νέο πρόγραμμα θα περιλαμβάνονται αγορές κρατικών ομολόγων Ελλάδας ύψους περί τα €12 δισ.. Η ΕΚΤ αποφάσισε στις 12 Μαρτίου αύξηση των αγορών τίτλων €120 δισ. συνολικά για το 2020. Σε ό,τι αφορά τα επιτόκια, δεν αποκλείεται να αποφασισθεί μείωση τους επόμενους μήνες.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι στο παρελθόν όταν οι Κεντρικές Τράπεζες πρόβλεψαν συντονισμένα σε μέτρα στήριξης οι αποδόσεις στη λήξη ομολόγων παρουσίασαν υποχώρηση.

Τα κρατικά ομόλογα μπορούν να προσφέρουν αντιστάθμιση;

Οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα χωρών με υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση θεωρείται επένδυση χαμηλού κινδύνου. Ωστόσο, την τρέχουσα χρονική περίοδο η μεταβλητότητα που παρουσιάζουν είναι ασυνήθιστα αυξημένη. Σε επεισόδια δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας και αποστροφής κινδύνου τα κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας παρουσίασαν άνοδο, καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες υιοθέτησαν μέτρα επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Αναλυτικά, στις τελευταίες τρεις φορές που η αμερικανική οικονομία εισήλθε σε ύφεση (2008, 2001, 1990) ο δείκτης κρατικών ομολόγων ΗΠΑ παρουσίασε σημαντική ενίσχυση (2008: 13,7%, 2001: 6,8%, 1990: 8,5%), καταδεικνύοντας ότι σε περιόδους κρίσεων τα κρατικά ομόλογα προσφέρουν διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου. Αξίζει να τονίσουμε ωστόσο, ότι την τρέχουσα περίοδο οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων διαμορφώνονται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, καταδεικνύοντας ότι οι προσδοκώμενες αποδόσεις θα είναι χαμηλότερες συγκριτικά με τις αποδόσεις που παρατηρήθηκαν στις προηγούμενες οικονομικές κρίσεις.



Πηγή: Bloomberg

Εταιρικά Ομόλογα

Ευνοϊκότερη συμπεριφορά αναμένεται για τα ομόλογα IG. Σημαντικές προκλήσεις για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων.

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρουσιάζουν σημαντική υποχώρηση από την αρχή του έτους (δολάριο ΗΠΑ: -5%, Ευρώ: -6,3%) κυρίως λόγω ανησυχίας για την πορεία της κερδοφορίας των εταιριών, καθώς η εξάπλωση του ιού έχει σημαντική αρνητική επίπτωση στη δραστηριότητα. Αξίζει να αναφέρουμε ότι τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων σε δολάριο (365 μ.β.) και σε ευρώ (236 μ.β.) ανήλθαν τον Μάρτιο σε υψηλό από τον Μάιο 2009 και τον Ιούλιο 2012 αντίστοιχα.

Τα προγράμματα αγοράς τίτλων που ανακοίνωσαν οι Κεντρικές Τράπεζες αναμένεται επηρεάσουν ανοδικά τις τιμές των ομολόγων. Η ΕΚΤ από το νέο πρόγραμμα αγοράς ύψους €750 δισ., αναμένεται να καταλείψει σημαντικό μέρος σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Σε ό,τι αφορά τη Fed, μέρος του προγράμματος ενίσχυσης της ρευστότητας \$300 δισ. θα αφορά σε αγορές εταιρικών ομολόγων για πρώτη φορά ιστορικά. Οι τοποθετήσεις σε ομόλογα IG σε περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας θεωρείται καταλληλότερη επιλογή συγκριτικά με τις λοιπές επενδύσεις εταιρικών ομολόγων.

Πιστωτικά περιθώρια εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης



Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) καταγράφουν σημαντική πτώση το τρέχον έτος, καθώς έχει αυξηθεί σημαντικά η πιθανότητα αδυναμίας εκπλήρωσης δανειακών υποχρεώσεων. Τα ομόλογα HY σε δολάριο παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη υποχώρηση (-14%) από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο δείκτης ομολόγων HY σε δολάριο από το 1983 που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία δεν έχει παρουσιάσει ποτέ υποχώρηση για δύο συνεχόμενα έτη και μετά από έτος που έχει σημειωθεί σημαντική πτώση εμφανίζει ανάκαμψη.

Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα η συγκεκριμένη κατηγορία ομολόγων αναμένεται να εμφανίσει μεταβλητότητα. Σε ορίζοντα ενός έτους, εφόσον έχει σταθεροποιηθεί η οικονομία, τα ομόλογα HY εκτιμάται ότι θα παρουσιάσουν ανάκαμψη.

Αναδυόμενων αγορών (EM)

Οι μειώσεις επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών και η εκτίμηση ότι ολοκληρώνεται ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου παρέχουν στήριξη. Ωστόσο, η επιδείνωση της οικονομικής προοπτικής και η εκτίμηση για υποβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας επηρεάζουν καθοδικά τα ομόλογα EM.

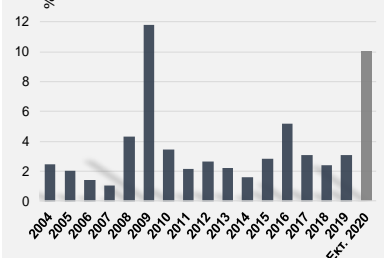
Πιστωτικά περιθώρια εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων



Ποιά κατηγορία ομολόγων πλήττεται περισσότερο σε δυσμενή συγκυρία;

Σε περίοδο κρίσεων τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων παρουσιάζουν σημαντικές προκλήσεις. Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται το πρώτο τουλάχιστον εξάμηνο του έτους να είναι ιδιαίτερα αρνητική με αποτέλεσμα ορισμένες εταιρίες να παρουσιάσουν προβλήματα ρευστότητας. Οι εταιρίες με υψηλό δανεισμό και αυξημένες ανάγκες εξυπηρέτησης χρέους αναμένεται να αντιμετωπίσουν σημαντικές δυσκολίες σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Το ποσοστό των εταιριών HY στις ΗΠΑ που εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει αδυναμία αποπληρωμής υποχρεώσεων το τρέχον έτος αναμένεται να ανέλθει σε υψηλό (10%) από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008. Οι κλάδοι της ενέργειας, των καταναλωτικών αγαθών (discretionary) και υπηρεσιών τουρισμού αναμένεται να εμφανίσουν τις ισχυρότερες πιέσεις.

S&P Rating: Πιθανότητα χρεωκοπίας εταιρικών ομολόγων HY ΗΠΑ



ΜΕΤΟΧΕΣ

Σε κλίμα καθοδικής αγοράς λόγω του κορωνοϊού

Ανεπτυγμένες

Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI ανεπτυγμένων αγορών υποχώρησε κατά 34% (23/3) συγκριτικά με το ιστορικό υψηλό (12/2), καταγράφοντας χαμηλό από τον Ιούνιο 2016. Στο επίκεντρο η ανησυχία σχετικά με την εξάπλωση του κορωνοϊού.

Η υποχώρηση του δείκτη S&P 500 σε χαμηλό (23/3: 2.237) από τον Νοέμβριο 2016 αποτυπώνει την εκτιμώμενη επιδείνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Σε ετήσια βάση, η κερδοφορία του S&P 500 είναι πιθανόν να μειωθεί κατά 10% τουλάχιστον το 2020, για πρώτη φορά από το 2015. Σε περίπτωση μεγαλύτερης καθοδικής αναθεώρησης των οικονομικών στοιχείων, δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο επιπλέον κίνησης της μετοχικής αγοράς σε κατώτερα επίπεδα.

Σημειώνεται ωστόσο, ότι ο S&P 500 έχει ανακάμψει τις τελευταίες ημέρες, στην περιοχή των 2.630 μονάδων. Η συνολική απόδοση τριετίας (27/3) του S&P 500 είναι θετική (15,2%), με τον αμερικανικό δείκτη να υπεραποδίδει σε σύγκριση με τον παγκόσμιο δείκτη MSCI εκτός ΗΠΑ, ο οποίος έχει συνολική απόδοση τριετίας -5,5%.

Εξετάζοντας περιπτώσεις προηγούμενων καθοδικών αγορών στην αμερικανική αγορά, διαπιστώνουμε ότι κατά μέσο όρο η υποχώρηση (περί το -40%) είναι αντίστοιχη της πτώσης που κατέγραψε πρόσφατα ο S&P 500 (19/2-23/3: -34%).

Παρότι οι καθοδικοί κίνδυνοι παραμένουν, η σφοδρότητα της πρόσφατης μείωσης σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα ενός μήνα, μάλλον καθιστά πιθανότερο η συνολική διάρκεια της καθοδικής αγοράς να είναι μικρότερη της συνηθισμένης (<1,5 έτος). Θεωρώντας ότι τα μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής τόνωσης, θα αρχίσουν να έχουν αποτέλεσμα, είναι δυνατό το επίπεδο των 2.250 μονάδων να αποτελέσει σημαντική περιοχή στήριξης.

S&P 500	Καθοδική αγορά σε %	Διάρκεια σε μήνες
16/9/1929-1/6/1932	-86.2%	33
29/5/1946-19/5/1947	-28.5%	12
15/6/1948-13/6/1949	-20.6%	12
2/8/1956-22/10/1957	-21.6%	15
12/12/1961-26/6/1962	-28.0%	7
9/2/1966-7/10/1966	-22.2%	8
29/11/1968-26/5/1970	-36.0%	18
11/1/1973-3/10/1974	-48.2%	21
28/11/1980-12/8/1982	-27.1%	21
25/8/1987-4/12/1987	-33.5%	3
24/3/2000-9/10/2002	-49.2%	31
9/10/2007-9/3/2009	-56.8%	17

Πηγή: Bloomberg

Μεγαλύτερες απώλειες είναι πιθανές για τις λοιπές αγορές, οι οποίες εισήλθαν στην κρίση με αδύναμες ή λιγότερο ισχυρές οικονομίες.

Ο δείκτης Stoxx 600 Ευρώπης υποχώρησε κατά 35,5% (19/2-18/3) σε σύγκριση με το ιστορικά υψηλό (433,9) της 19^{ης} Φεβρουαρίου. Η συνολική ετήσια απόδοση του Stoxx 600 Ευρώπης διαμορφώνεται στο -14,6% και τριών ετών στο -8% (27/3).

Ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη του Stoxx 600 Ευρώπης είναι σε επίπεδο "ακριβότερο" (27/3: 12,4 φορές) σε σύγκριση με εκείνο που ήταν, όταν στο επίκεντρο βρισκόταν η κρίση χρέους (μέσος όρος τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2011: 10,1 φορές). Οι εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή του Stoxx 600 Ευρώπης για το 2020 έχουν ήδη αναθεωρηθεί χαμηλότερα κατά 13% σε σύγκριση με την αρχή του 2020.

Τα νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα στήριξης θα βοηθήσουν τις μετοχικές αγορές;

Βραχυπρόθεσμα, η εξάπλωση του κορωνοϊού και οι επιπτώσεις από τα μέτρα περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας, αναμένεται να εξακολουθούν να επιβαρύνουν το επενδυτικό κλίμα. Κρίσιμη είναι η ανάπτυξη εμβολίου/φαρμακευτικής αγωγής.

Η μείωση επιτοκίου αναφοράς της Fed στο 0%-0,25%, οι αγορές τίτλων σε όποιο ποσό χρειαστεί και οι αντίστοιχες αποφάσεις για αγορές τίτλων της ΕΚΤ, σε συνδυασμό με σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα στήριξης σε κύριες οικονομίες είναι δυνατό να φέρουν σταθεροποίηση, ενδεχομένως στο β' εξάμηνο 2020 και κυρίως το 2021.

Στο παρελθόν έχουν υπάρξει περιπτώσεις σύντομων καθοδικών αγορών. Για παράδειγμα, παρά τη σημαντική υποχώρηση του Οκτωβρίου 1987, μια νέα ανοδική αγορά είχε αρχίσει εντός λίγων μηνών μετά (4/1988). Επιπρόσθετα μετά την ολοκλήρωση των καθοδικών αγορών οι αποδόσεις δύο ετών είναι ιδιαίτερα υψηλές.

Ποιά η προτιμητέα κλαδική έκθεση;

Κλάδοι αντικυκλικού, ενδεχομένως ανταπεξέλλου καλύτερα στην επερχόμενη ύφεση. Περιλαμβάνουν τα βασικά καταναλωτικά αγαθά (staples), την υγεία και την κοινή ωφέλεια. Παρά την υψηλή μεταβλητότητα του τεχνολογικού κλάδου, οι δαπάνες τεχνολογίας παραμένουν αναγκαίες.

Αναδυόμενες

Αρνητικό το επενδυτικό κλίμα στις αναδυόμενες μετοχικές αγορές. Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων αγορών κατέγραψε στις 17 Ιανουαρίου την υψηλότερη τιμή κλεισίματος (1.146,8) από τον Ιούνιο 2018, ωστόσο στη συνέχεια σημειώθηκε υποχώρηση κατά 34% σε χρονικό διάστημα περίπου δυο μηνών (17/1-23/3).

Ο αρνητικός αντίκτυπος από τον κορωνοϊό σε ήδη επιβαρυσμένο περιβάλλον από τον «εμπορικό πόλεμο», έχει φέρει σημαντικές απώλειες στις κυριότερες αναδυόμενες αγορές.

Τις μεγαλύτερες απώλειες καταγράφει ο δείκτης MSCI Λατινικής Αμερικής, ο οποίος από την αρχή του έτους υποχωρεί κατά 45,6% (27/3). Σημαντική υποχώρηση κατά περίπου 38,7% εμφανίζει από την αρχή του έτους ο δείκτης MSCI αναδυόμενης Ευρώπης. Οι μεταβολές των δεικτών MSCI Ασίας και MSCI BRIC από την αρχή του έτους διαμορφώνονται στο -18,8% και -21,7% αντίστοιχα.

Η ετήσια συνολική απόδοση του δείκτη αναδυόμενων (27/3) είναι -24,2%, συμβαδίζοντας με την επιδείνωση της εταιρικής κερδοφορίας. Τα προσαρμοσμένα καθαρά κέρδη ανά μετοχή δώδεκα μηνών του MSCI εμφανίζουν πλέον ετήσια μείωση κατά περίπου 12%.

Για το 2020, η εκτίμηση κερδών για τον δείκτη αναδυόμενων έχει ήδη υποβαθμιστεί χαμηλότερα κατά περίπου 13% σε σύγκριση με την εκτίμηση στην αρχή του έτους. Ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών είναι στις 10,8 φορές έναντι μέσου όρου 10ετίας στις 11,2 (ιστορικού: 11,5).

Ωστόσο, ο δείκτης αναδυόμενων δεν μπορεί να θεωρηθεί «φθηνός», αφού τα αναμενόμενα κέρδη πρόκειται να αναθεωρηθούν σημαντικά καθοδικότερα, καθώς σε εξέλιξη βρίσκεται η εξάπλωση του κορωνοϊού.

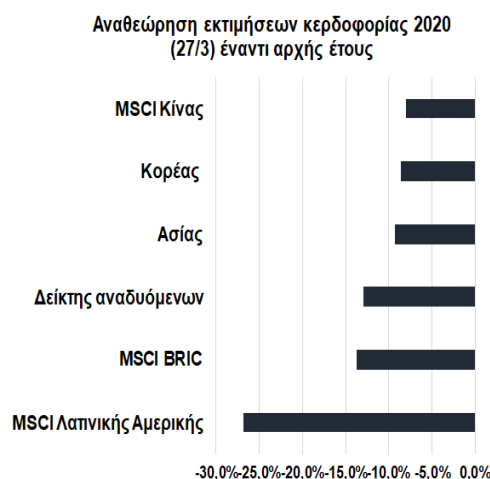
Ο δείκτης MSCI Κίνας έχει συνολική απόδοση από αρχή 2020 της τάξεως του -11,7% (27/3) έναντι -24,2% του δείκτη αναδυόμενων μετοχικών αγορών.

Ο διαφαινόμενος περιορισμός της εξάπλωσης του κορωνοϊού τις τελευταίες ημέρες στην Κίνα, αναμένεται να βοηθήσει στη σταθεροποίηση της κινεζικής αγοράς.

Ο δείκτης MSCI China εμφανίζει τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών στις 11,4 φορές, περί του ιστορικού μέσου όρου. Ο δείκτης κινεζικών μετοχών εισηγμένων στο Χονγκ Κόνγκ παρουσιάζει τιμή/αναμενόμενα κέρδη στις 7,5 φορές και παρουσιάζεται «φθηνότερος» έναντι της ιστορίας (μέσος όρος 10 ετών: 8,1, ιστορικός μέσος όρος: 9,7 φορές).

Μεταξύ των ευρύτερων δεικτών αναδυόμενων αγορών, ο MSCI BRIC εμφανίζει συνολική απόδοση τριετίας στο 6,4% έναντι -5,2% του δείκτη αναδυόμενων. Σε επίπεδο διαφοροποιημένης έκθεσης, ο δείκτης BRIC παραμένει κατάλληλος, ενώ σε επίπεδο μεμονωμένης χώρας, η προτίμηση επικεντρώνεται στην Κίνα.

Σχετικά με τις καθοδικές αναθεωρήσεις αναμενόμενης κερδοφορίας για το 2020 μέχρι τώρα έναντι των εκτιμήσεων στην αρχή του έτους, πιθανόν αποτυπώνουν αρχικές εκτιμήσεις επίπτωσης από την παγκόσμια οικονομική ύφεση. Οι εκτιμήσεις αυτές θα αναθεωρηθούν προς το δυσμενέστερο κατά τη διάρκεια του έτους.



Πηγή: Bloomberg

Θα σταθεροποιηθούν οι αναδυόμενες μετοχικές αγορές;

Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων μετοχικών αγορών εμφανίζει συνολική απόδοση έτους -16,9% (27/3), με το επενδυτικό κλίμα να έχει χειροτερεύσει και τον δείκτη να εμφανίζει πρόσφατα χαμηλό (23/3: 758) από τον Μάρτιο 2016.

Η επερχόμενη ύφεση στην παγκόσμια οικονομία αναμένεται να επιβαρύνει την κατάσταση και στις αναδυόμενες αγορές.

Στην περίπτωση που υπάρξει πρόοδος στην αντιμετώπιση του κορωνοϊού και σταθεροποίηση στην κυριότερη ανεπτυγμένη αγορά, την αμερικανική, τότε θα ήταν δυνατό να εμφανιστούν αρχικές ενδείξεις σταθεροποίησης και στις κυριότερες αναδυόμενες.

Ωστόσο, με τα μέχρι σήμερα δεδομένα, το πιθανότερο είναι ότι η καθοδική πίεση στις αναδυόμενες θα συνεχισθεί τουλάχιστον για ορίζοντα εξαμήνου.

Ποιά αναδυόμενη χώρα μπορεί να αποδειχθεί ανθεκτικότερη;

Με βάση το γεγονός ότι η Κίνα διαφαίνεται ότι έχει ελέγξει την εξάπλωση του κορωνοϊού, είναι δυνατό να υποστηριχθεί ότι μετοχικές αγορές Κίνας βρίσκονται πιο κοντά στη σταθεροποίηση έναντι άλλων αναδυόμενων αγορών.

Σύμφωνα με πρόσφατη δήλωση του Υποδιοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας, η χώρα ενδεχομένως να εμφανίσει οικονομική ανάκαμψη από το β' τρίμηνο του 2020.

Εναλλακτικές Επενδύσεις

Υπό πίεση η τιμή πετρελαίου. Σε επεισόδια αποστροφής κινδύνου και υιοθέτησης μέτρων νομισματικής επέκτασης ευνοείται η τιμή χρυσού.

Πετρέλαιο

Διατηρείται υπό πίεση η τιμή του πετρελαίου, καθώς αρνητικά επηρεάζουν τόσο η μείωση της ζήτησης όσο και η αύξηση της προσφοράς. Από την αρχή του έτους η τιμή καταγράφει σημαντική πτώση (περί το -65%) και στις 30 Μαρτίου υποχώρησε σε χαμηλό (ΣΜΕ WTI: \$19,27/βαρέλι) 18 ετών. Η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου παρουσιάζει σημαντική μείωση κατά το πρώτο τρίμηνο του έτους λόγω των περιοριστικών μέτρων που επιβάλλονται παγκοσμίως προκειμένου να αντιμετωπισθεί η εξάπλωση της πανδημίας. Σύμφωνα με εκτιμήσεις η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου ενδέχεται να μειωθεί κατά 10 – 20 εκατ. βαρέλια ημερησίως εντός του 2020. Αρνητική επίπτωση στην τιμή έχει και η αύξηση της προσφοράς πετρελαίου ως απόρροια της τιμολογιακής διαμάχης Σαουδικής Αραβίας – Ρωσίας. Η άρνηση της Ρωσίας στην πρόταση των χωρών του ΟΠΕΚ για νέα μείωση της παραγωγής, οδήγησε τη Σαουδική Αραβία σε αύξηση της παραγωγής σε ιστορικό υψηλό (12,3 εκατ. βαρέλια) και μείωση στην τιμολογιακή της πολιτική κατά \$6 - \$8/βαρέλι. Η Ρωσία εκτιμά ότι μπορεί να ανταπεξέλθει σε επίπεδα τιμών πλησίον των \$20/βαρέλι.

Κατά την εκτίμησή μας, οι καθοδικές πιέσεις αναμένεται να διατηρηθούν σε βραχυπρόθεσμο ορίζονται με την τιμή του πετρελαίου να διαπραγματεύεται σε εύρος \$18 με \$26/βαρέλι, καθώς δεν αναμένεται ισχυρή ανοδική επίπτωση ούτε από την πλευρά της ζήτησης ούτε από την πλευρά της προσφοράς. Πιθανή ανάκαμψη της τιμής κατά το β' εξάμηνο 2020, σε περίπτωση που ομαλοποιηθεί η οικονομική κατάσταση και τεθούν σε εφαρμογή τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης.

Χρυσός

Η τιμή χρυσού παρουσιάζει ενίσχυση από την αρχή του έτους (7%), καθώς ευνοείται σε περιόδους αποστροφής κινδύνου και ενίσχυσης της μεταβλητότητας. Αξίζει να τονίσουμε ωστόσο ότι η τιμή χρυσού παρουσιάζει έντονη διακύμανση, καθώς αρκετοί επενδυτές προέβησαν σε ρευστοποιήσεις προκειμένου να καλύψουν τις απώλειες από τις μετοχικές αγορές.

Η τιμή χρυσού αναμένεται να προσεγγίσει το υψηλό (\$1.703/ουγγιά) επτά ετών που κατέγραψε στις αρχές Μαρτίου, καθώς ευνοείται από την αναζήτηση επενδύσεων που θεωρούνται 'ασφαλή καταφύγια'. Η αυξημένη αβεβαιότητα σε συνδυασμό με τα μέτρα ενίσχυσης ρευστότητας των Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να οδηγήσουν υψηλότερα την τιμή χρυσού.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Ενίσχυση της μεταβλητότητας παρουσιάζει η ισοτιμία, μετά το μικρότερο ιστορικά εύρος διακύμανσης (\$1,1570 - \$1,0880) που εμφάνισε το 2019. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παρουσιάζει καθοδική τάση, καταγράφοντας στις 23 Μαρτίου χαμηλό (\$1,0636) τριών περίπου ετών. Στήριξη για την ισοτιμία σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα εντοπίζεται στα \$1,0570. Αντίσταση στην περιοχή των \$1,1240.

Η ενίσχυση της αβεβαιότητας και η αυξημένη μεταβλητότητα συντηρούν τη ζήτηση για δολάριο ΗΠΑ, καθώς παραμένει το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Ωστόσο, ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου ολοκληρώνεται, καθώς το επιτοκιακό του πλεονέκτημα έχει περιορισθεί σημαντικά μετά τις πρόσφατες αποφάσεις της Fed. Επίσης, η εκτίμηση ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα εισέλθει σε ύφεση για πρώτη φορά από το 2009 επηρεάζει αρνητικά το δολάριο. Τα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης στις ΗΠΑ αναμένεται να μετριάσουν τις αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας, ωστόσο τα δημοσιονομικά μεγέθη θα παρουσιάσουν σημαντική επιδείνωση.

Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα αναμένεται να παρουσιάσει έντονη μεταβλητότητα, με πιθανότερη καθοδική κίνηση σε περιόδους αποστροφής κινδύνου. Σε περίπτωση σταθεροποίησης της παγκόσμιας οικονομίας, η αγορά αναμένεται να εστιάσει περισσότερο στα υψηλά ελλείμματα των ΗΠΑ, οδηγώντας το ευρώ έναντι του δολαρίου υψηλότερα σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο παρουσιάζει προσπάθεια ανάκαμψης μετά το χαμηλό (\$1,1412) 35 ετών που κατέγραψε στις 20 Μαρτίου. Η ισοτιμία ευρώ/στερλίνα ανήλθε σε υψηλό (19/3: £0,95006) από Ιανουάριο 2009.

Η ανησυχία για την εξάπλωση του ιού στο Ηνωμένο Βασίλειο και η διατήρηση της εκκρεμότητας αναφορικά με το Brexit επηρέασαν καθοδικά το βρετανικό νόμισμα. Τα μέτρα που έχει ανακοινώσει η βρετανική κυβέρνηση δεν έχουν ικανοποιήσει τις προσδοκίες της αγοράς επηρεάζοντας αρνητικά τη στερλίνα. Η υψηλή μεταβλητότητα της στερλίνας αναμένεται να διατηρηθεί σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Σε περίπτωση που περιορισθούν οι ανησυχίες για τις επιπτώσεις της εξάπλωσης του ιού, η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει ανάκαμψη.

Αποδόσεις από τοποθέτηση σε θεματικά megatrends

Τα περιοριστικά μέτρα που έχουν επιβληθεί πλήττουν την οικονομία, ωστόσο η ζήτηση σε ορισμένους κλάδους αυξάνεται

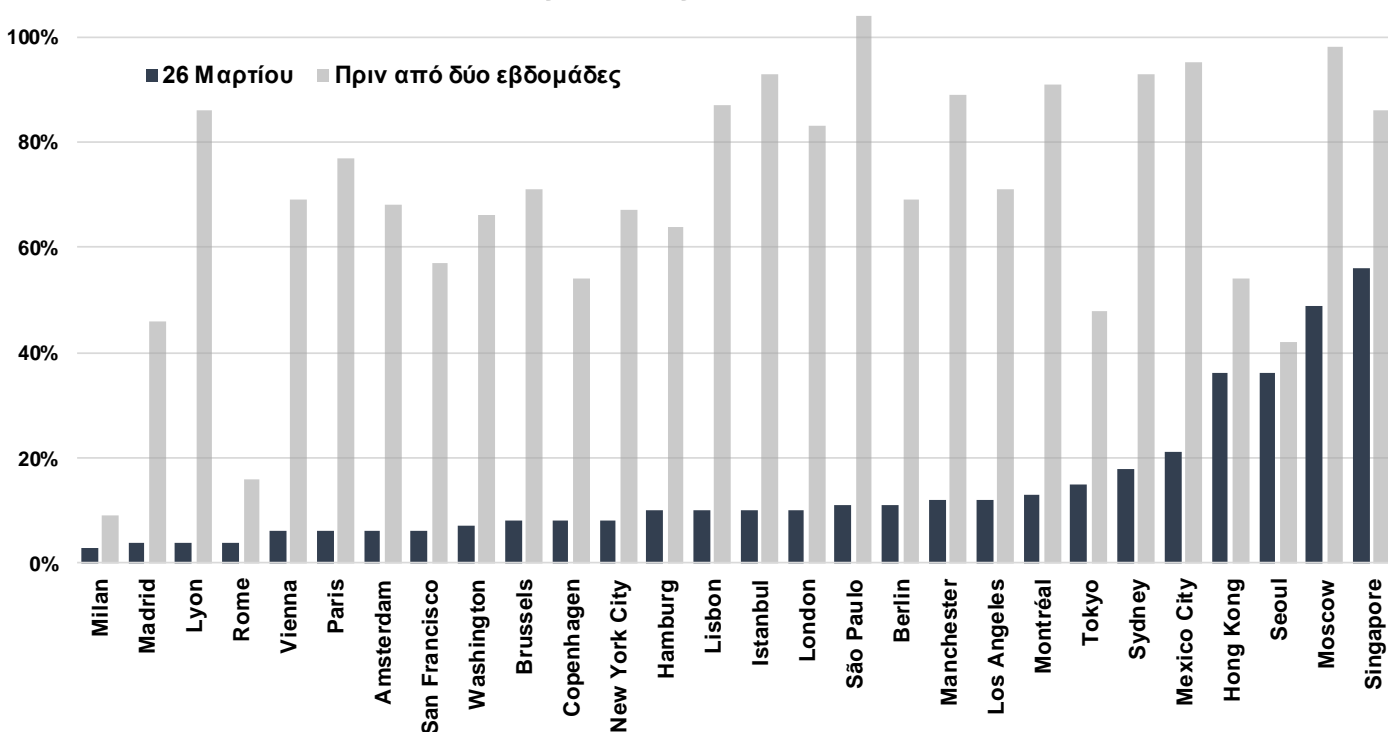
Στην τρέχουσα συγκυρία, με τη συνεχιζόμενη εξάπλωση της πανδημίας και την αύξηση των περιοριστικών μέτρων παγκοσμίως, παρατηρείται σημαντική ενίσχυση της ζήτησης ορισμένων κλάδων και θεματικών τάσεων οι οποίοι παρέχουν λύσεις στις νέες ανάγκες. Η αυξημένη αυτή ζήτηση κατά την εκτίμηση μας είναι πιθανό να δημιουργήσει ευκαιρίες επενδυτικών τοποθετήσεων.

Η προσπάθεια ανάπτυξης θεραπείας αλλά και εμβολίου κατά του νέου κορωνοϊού οδηγεί σε αύξηση επενδυτικών κεφαλαίων στον κλάδο της υγείας. Η ανάγκη για ταχεία ανάπτυξη εμβολίου προκειμένου να περιορισθούν οι συνέπειες της πανδημίας καθιστά απαραίτητη τη χρήση της τεχνολογίας, επομένως είναι πιθανό να ευνοηθούν εταιρίες βιοτεχνολογίας και ρομποτικής.

Επενδυτικές ευκαιρίες είναι πιθανό να δημιουργηθούν και στον κλάδο της τεχνολογίας. Με περισσότερο από 2 δις. ανθρώπους σε κατ' οίκον περιορισμό, σημαντική είναι η αύξηση της ζήτησης τεχνολογικής υποστήριξης και υπηρεσιών που σχετίζονται με την τηλεργασία. Εταιρίες που αναπτύσσουν προϊόντα επεξεργασίας μεγάλου όγκου δεδομένων (cloud-computing), τηλεπικοινωνιών (5G), κυβερνοασφάλειας και streaming, εκτιμούμε ότι θα παρουσιάσουν σταθεροποίηση εσόδων. Ενίσχυση παρουσιάζει επίσης, η ζήτηση για παροχή υπηρεσιών που αφορούν σε κατ' οίκον παράδοση καταναλωτικών αγαθών και ηλεκτρονικού εμπορίου.

Μεμονωμένες μετοχικές επιλογές καθώς και θεματικά ή κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια και ETFs μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως επενδυτικά εργαλεία για την επένδυση κεφαλαίων στους ανωτέρω κλάδους.

Δείκτης κινητικότητας
(% κινητικότητας πόλεως συγκριτικά με το συνηθισμένο)



Πηγή: <https://citymapper.com/cmi/>

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)

	2019	*2020
ΗΠΑ	2,3	-2,8
Ευρωζώνη	1,2	-4,7
Μ. Βρετανία	1,4	-4,0
Ιαπωνία	0,7	-2,6
Κίνα	6,1	2,8

*2020 IIF Προβλέψεις 23 Μαρτίου 2020

Αγορά Συναλλάγματος

	Τρέχον	Q2 20	Q3 20	Q4 20
EUR/USD	1,1140	1,1000	1,1200	1,1400
USD/JPY	107,90	108,00	107,00	105,00
GBP/USD	1,2460	1,2000	1,2500	1,2500
USD/CHF	0,9520	0,9700	0,9600	0,9500

Πληθωρισμός (%)

	2019	2020 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	1,8	1,7
Ευρωζώνη	1,2	1,0
Μ. Βρετανία	1,8	1,3
Ιαπωνία	0,5	0,5
Κίνα	2,9	3,3

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)

	Τρέχον	Εκτ. αγοράς Δεκ. 20 (Bloomberg)
ΗΠΑ	0,67	1,10
Γερμανία	-0,47	-0,42
Μ. Βρετανία	0,37	0,50
Ιαπωνία	0,02	-0,04

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)

	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	0,125	0,125
ΕΚΤ	0,00	0,00
Τράπεζα Αγγλίας	0,10	0,10
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας

	Τρέχον	Εκτ. αγοράς Δεκ. 20 (Bloomberg)
WTI	21,51	43
Gold	1.628	1.600
Copper	4.791	5.750

Μετοχικοί Δείκτες

	Τρέχον	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών	Συνολική απόδοση 5 ετών
S&P 500	2.541	-21,2%	-7,6%	15,2%	36,5%
Stoxx 600	311	-25,4%	-14,6%	-8,1%	-6,9%
Nikkei	19.389	-18,6%	-8,2%	8,4%	10,0%
MSCI EM	843	-24,4%	-16,9%	-5,2%	1,1%

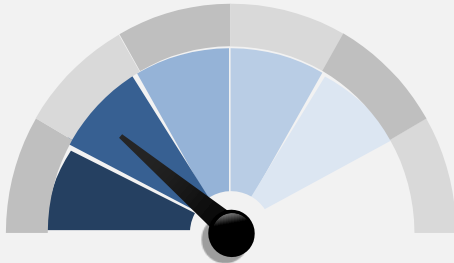
Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 27 Μαρτίου 2020

Εκτίμηση Αγοράς: Διάμεσος εκτίμηση αγοράς (Bloomberg)

Ο ανωτέρω 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.

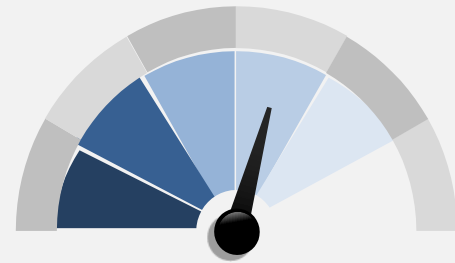
Κατανομή Επενδύσεων

Αμυντική στάση και τοποθετήσεις που προσφέρουν αντιστάθμιση χαρτοφυλακίου



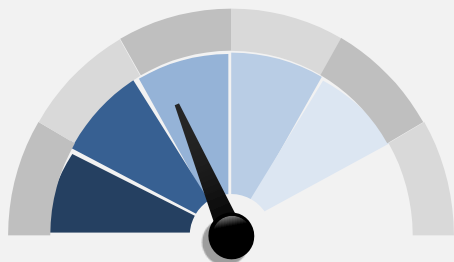
Μετοχές

Η επερχόμενη επιδείνωση των οικονομικών στοιχείων πιθανόν θα επιβαρύνει τη μετοχική κατηγορία. Προτίμηση στις ΗΠΑ που θα μπορούσε να υπάρξει διακράτηση θέσεων, εφόσον ο επενδυτικός ορίζοντας είναι πέραν του εξαμήνου. Τα μέτρα επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής στις ΗΠΑ είναι επιθετικά και ενδεχομένως να έχουν αποτέλεσμα. Ενδεχόμενη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος στην Κίνα, καθώς η οικονομική δραστηριότητα επανέρχεται σταδιακά σε φυσιολογικούς ρυθμούς. Υπόβαρη η στάθμιση στις υπόλοιπες περιοχές. Στην Ευρώπη και στην Ιαπωνία αναμένεται ότι η οικονομική ύφεση θα διαρκέσει ολόκληρο το 2020, ενώ τα δημοσιονομικά μέτρα πιθανόν να έχουν κάποιο αποτέλεσμα από το 2021.



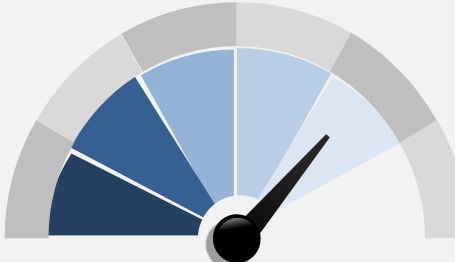
Ομόλογα

Υπέρβαρη στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Ευρωζώνης. Τα συντονισμένα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης που έχουν ανακοινώσει οι Κεντρικές Τράπεζες αναμένεται να επηρεάσουν θετικά τις τιμές κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη. Η ανησυχία για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας συντηρεί τη ζήτηση για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας. Κατάλληλη κρίνεται η τοποθέτηση σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης σε περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας. Έντονη μεταβλητότητα για τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων λόγω πιθανών προβλημάτων ρευστότητας. Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, καθώς η επιδείνωση οικονομικών στοιχείων και η εκτίμηση για υποβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας επηρεάζουν αρνητικά.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

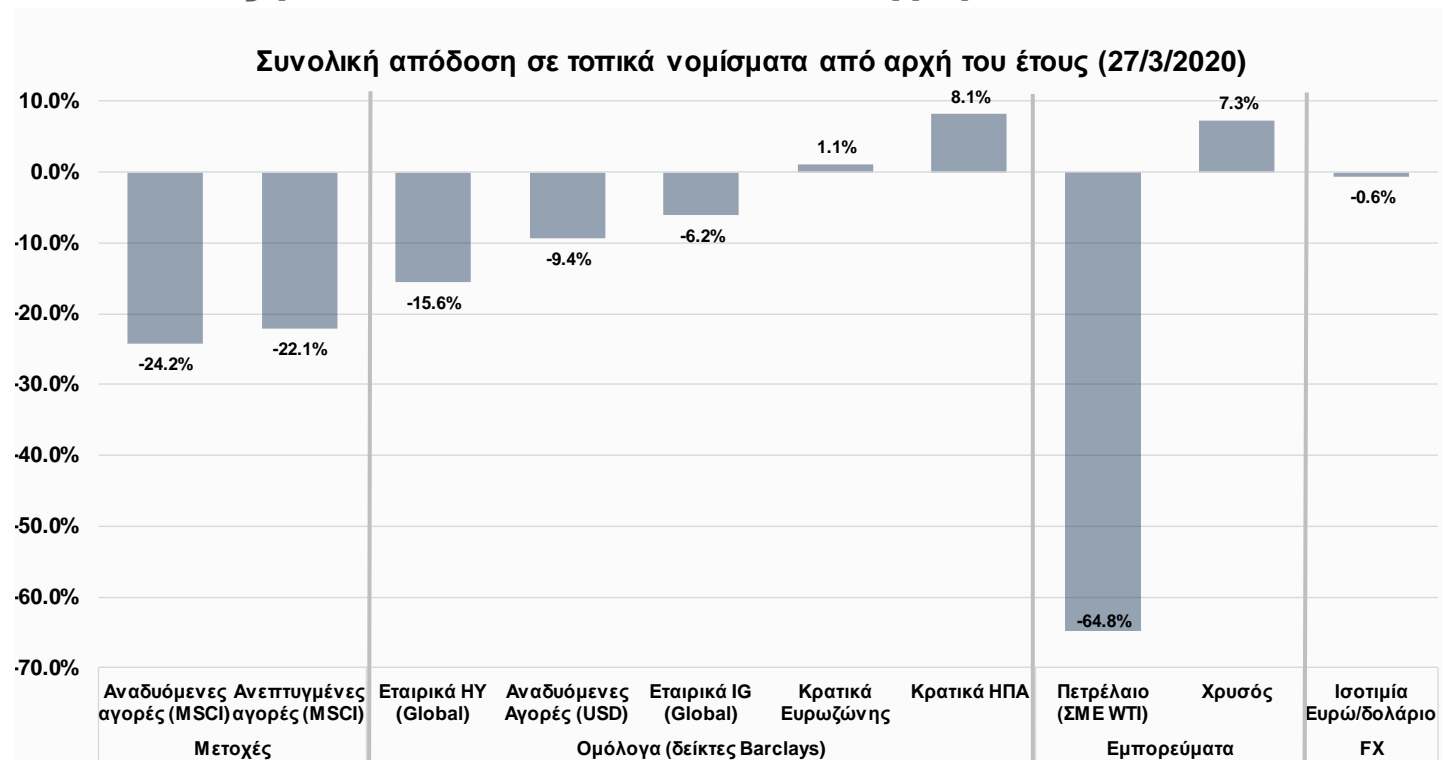
Ουδέτερη η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου με τη διακύμανση να αναμένεται να παραμείνει πολύ υψηλή. Η μείωση της ζήτησης πετρελαίου λόγω των περιοριστικών μέτρων που έχουν επιβληθεί και η τιμολογιακή διαμάχη Σαουδικής Αραβίας – Ρωσίας επηρεάζουν καθοδικά την τιμή. Η τιμή χρυσού παρουσιάζει ευνοϊκή συμπεριφορά σε επεισόδια αποστροφής κινδύνου και σε περιόδους υιοθέτησης μέτρων στήριξης της οικονομίας. Η εκτίμηση ότι ολοκληρώνεται ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου επηρεάζει ανοδικά την τιμή χρυσού. Υπόβαρη στάθμιση για τις τιμές των βασικών μετάλλων λόγω της σημαντικής επιδείνωσης της οικονομικής δραστηριότητας.



Ρευστότητα

Η επιβάρυνση του επενδυτικού κλίματος και η υψηλή μεταβλητότητα, καθιστούν κατάλληλη την υπέρβαρη στάθμιση σε ρευστότητα. Η κατεύθυνση των κυριότερων νομισμάτων θα αρχίσει να αποκρυσταλλώνεται όταν τα δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα που έχουν ληφθεί από τις κυριότερες οικονομίες θα αρχίσουν να αποτυπώνονται στα οικονομικά στοιχεία. Το δολάριο πιθανόν θα ευνοείται στα διαστήματα, όπου εμφανίζεται μείωση της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Πηγή: Bloomberg

Σημαντική υποχώρηση για τις μετοχικές αγορές και τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς η εξάπλωση του κορωνοϊού και η ανησυχία ότι η παγκόσμια οικονομία θα εισέλθει σε ύφεση προκαλούν πιέσεις. Οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και σε χρυσό εμφανίζουν θετική απόδοση το τρέχον έτος. Η τιμή του πετρελαίου διαμορφώνεται σε χαμηλό από το 2002 λόγω σημαντικής μείωσης της ζήτησης και της τιμολογιακής διαμάχης Σαουδικής Αραβίας – Ρωσίας.

Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic [ΠΙΪΣΤΕ ΕΔΩ](#)

Navigator, 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.nikitoroulos@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 πληροφωριστικούς 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, αναπαριστούν καλώς εννοούμενες 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 εγκυρότητά 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 πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της 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, 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 οποιοδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.