

Navigator Update

9 Αυγούστου 2022

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Ανάκαμψη μετοχικών και ομολογιακών αγορών σε περιβάλλον πολλαπλών αβεβαιοτήτων

Σε περιβάλλον αυξημένων οικονομικών και γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων, επίμονα ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων, ορατής ύφεσης μεγάλων οικονομιών και εν μέσω υιοθέτησης περιοριστικής πολιτικής από κύριες Κεντρικές Τράπεζες, οι διεθνείς αγορές αναζητούν κατεύθυνση. Οι κυριότεροι μετοχικοί και ομολογιακοί δείκτες μετά τις ισχυρές πιέσεις που δέχτηκαν κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου, παρουσίασαν σημαντική ανάκαμψη τον Ιούλιο, περιορίζοντας τις αρνητικές αποδόσεις που σημειώνουν από την αρχή τους έτους. Οι σημαντικότεροι μετοχικοί δείκτες των ανεπτυγμένων αγορών παρουσίασαν τον Ιούλιο τη μεγαλύτερη μηνιαία άνοδο από τον Νοέμβριο του 2020 και ο παγκόσμιος ομολογιακός δείκτης τη μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση από τον Νοέμβριο του 2008. Την ενίσχυση των μετοχικών και ομολογιακών αγορών τροφοδότησαν τα καλύτερα των εκτιμώμενων εταιρικά αποτελέσματα και η εκτίμηση για λιγότερο επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων από τη Fed τους επόμενους μήνες, ακόμη και αντιστροφή της περιοριστικής πολιτικής της στις αρχές του 2023, κυρίως λόγω πιθανής ύφεσης της οικονομίας.

Προσπάθεια αποκρυστάλλωσης των προθέσεων των Κεντρικών Τραπεζών από τους συμμετέχοντες στις διεθνείς αγορές

Κεντρικές Τράπεζες οι οποίες αρχικά καθυστέρησαν να αντιδράσουν, τους τελευταίους μήνες επιτάχυναν τη διαδικασία ομαλοποίησης της πολιτικής τους, προβαίνοντας σε επιθετικότερες αυξήσεις επιτοκίων από εκείνες που είχαν σηματοδοτήσει, στην προσπάθεια τους να ιθασεύσουν τον πληθωρισμό ο οποίος διαμορφώνεται σε υψηλό σαράντα ετών στις ΗΠΑ και σε ιστορικά υψηλό στην Ευρωζώνη. Η επενδυτική κοινότητα προσπαθεί να αποκρυστάλλώσει τις προθέσεις των Κεντρικών Τραπεζών αναφορικά με τον ρυθμό και το μέγεθος αύξησης των επιτοκίων στο μέλλον, καθώς δε διαφαίνεται σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού άμεσα και παράλληλα έχει αυξηθεί η πιθανότητα ύφεσης.

Διαδοχικές ανοδικές αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων για την προοπτική του πληθωρισμού και καθοδικές για την οικονομική ανάπτυξη, με την ύφεση ορισμένων μεγάλων οικονομιών να είναι ορατή

Ο πληθωρισμός, η λιγότερο υποστηρικτική νομισματική πολιτική και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας της Κίνας αποτελούν σημαντικούς επιβαρυντικούς παράγοντες για την παγκόσμια οικονομία. Στις ΗΠΑ έχουν καταγραφεί δύο διαδοχικά τρίμηνα αρνητικής μεταβολής του ΑΕΠ. Στην Ευρωζώνη, παρότι τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης νοικοκυριών και επιχειρήσεων, το αδύναμο ευρώ και η ανάκαμψη του τουρισμού συνέβαλαν στην ανθεκτικότερη της αναμενόμενης οικονομική δραστηριότητα, πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν σημαντική επιβράδυνση τους επόμενους μήνες με κύριες οικονομίες να οδεύουν προς την ύφεση. Το βάθος και η διάρκεια της ύφεσης θα εξαρτηθούν κυρίως από την εξέλιξη του πολέμου στην Ουκρανία και τη ροή φυσικού αερίου από τη Ρωσία. Το ΔΝΤ αναθεώρησε τον Ιούλιο για τρίτη συνεχόμενη φορά καθοδικά την εκτίμησή του για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2022 στο 3,2% από 3,6% που ήταν η εκτίμησή του τον Απρίλιο και στο 2,9% για το 2023, επισημαίνοντας ότι ο κίνδυνος ύφεσης είναι ιδιαίτερα εμφανής. Αξίζει να επισημάνουμε ότι ο μέσος ρυθμός παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης από το 1980 διαμορφώνεται στο 3,4%. Ο πληθωρισμός αναμένεται το 2022 στο 8,3% από 7,4% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση και αν επιβεβαιωθεί θα είναι ο υψηλότερος από το 1996.

Παραμένουμε επενδεδυμένοι, διατηρώντας επιφυλακτική στάση με προτίμηση σε αμυντικές επιλογές

Διατηρούμε αμυντική επενδυτική προσέγγιση, καθώς οι συνθήκες είναι ασταθείς, καθιστώντας μας επιφυλακτικούς. Η πορεία των αγορών το επόμενο χρονικό διάστημα εκτιμούμε ότι θα εξαρτάται περισσότερο από τα μακροοικονομικά δεδομένα και πιθανόν να μην επιβεβαιωθούν οι προσδοκίες για πιο ήπια στάση της Fed σύντομα. Οι ήπιες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και τα ικανοποιητικά εταιρικά αποτελέσματα ευνόησαν τη μετοχική κατηγορία, ωστόσο καθοδικές αναθεωρήσεις για την προοπτική τους, ενδεχόμενη ύφεση οικονομιών και δυσμενείς γεωπολιτικές εξελίξεις αποτελούν παράγοντες που θα μπορούσαν να πυροδοτήσουν διορθωτική κίνηση. Σε περίπτωση σαφών ενδείξεων βελτίωσης της μακροοικονομικής εικόνας, θα μπορούσε να υπάρξει διατηρήσιμη ανάκαμψη της μετοχικής αγοράς. Διατηρούμε την προτίμησή μας σε πιο αμυντικές επιλογές όπως τους κλάδους υγείας, κοινής ωφέλειας, βασικών καταναλωτικών αγαθών και ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας. Κατάλληλες κρίνουμε για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις θεματικές επιλογές που ικανοποιούν τα κριτήρια ESG.

Ομόλογα

Η ανησυχία για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας έχει συμβάλει στην ενίσχυση της ζήτησης για ομόλογα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης

Κρατικά Ομόλογα

Τον Ιούλιο ο δείκτης ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης (Euro Hedged) κατέγραψε άνοδο (2,40%) για πρώτη φορά μετά από επτά συνεχόμενους μήνες υποχώρησης. Η αύξηση της πιθανότητας ύφεσης για ορισμένες οικονομίες σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός μετά τα υψηλά 40 ετών σταδιακά θα αποκλιμακωθεί επηρέασαν ανοδικά τις τιμές ομολόγων. Επίσης, η εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες στις επόμενες συσκέψεις θα πραγματοποιήσουν λιγότερο επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων ευνόησε τις τιμές ομολόγων.

Η Fed τον Ιούλιο προέβη σε αύξηση των επιτοκίων κατά 75 μ.β. για δεύτερη συνεχόμενη σύσκεψη, επισήμανε ωστόσο ότι σε περίπτωση που η οικονομική δραστηριότητα είναι ασθενέστερη θα επιβραδυνθεί ο ρυθμός αύξησης των επιτοκίων. Δεδομένου ότι ο πληθωρισμός παραμένει σημαντικά υψηλότερα του στόχου, η Fed αναμένεται να συνεχίσει τις αυξήσεις των επιτοκίων έως ότου το επιτόκιο αναφοράς προσεγγίσει το 3,25%-3,50% (τρέχον επιτόκιο: 2,25%-2,50%). Σημειώνεται ότι η απόδοση στη λήξη του 2ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ διαμορφώνεται υψηλότερα (5/8: 3,20%) του εκτιμώμενου ουδέτερου επιτοκίου της Fed (2,50%), καταδεικνύοντας ότι η νομισματική

πολιτική έχει παύσει να είναι υποστηρικτική. Η μεταβλητότητα στην αγορά κρατικών ομολόγων αναμένεται να παραμείνει υψηλή, ωστόσο κατάλληλη κρίνεται η υπερέκθεση, καθώς προσφέρει αντιστάθμιση στον κίνδυνο ύφεσης της οικονομίας.

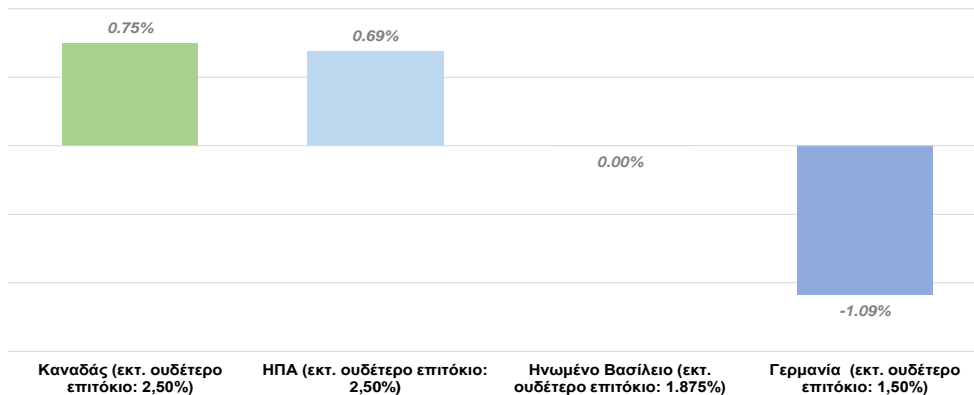
Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Ιουλίου αποφάσισε αύξηση των επιτοκίων για πρώτη φορά από το 2011. Πλέον το επιτόκιο αναφοράς είναι στο 0,50% από 0% και το αποδοχής καταθέσεων στο 0% από -0,50%. Προκειμένου να ελεγχθεί ο υψηλός πληθωρισμός το επιτόκιο αναφοράς θα πρέπει σύντομα να προσεγγίσει το ουδέτερο επιτόκιο (εκτίμηση: 1,50%). Ωστόσο, η προοπτική της οικονομίας ενδεχομένως επιδεινωθεί σημαντικά τη χειμερινή περίοδο, καθώς παραμένει υψηλή η εξάρτηση από το φυσικό αέριο της Ρωσίας, με αποτέλεσμα η ΕΚΤ να μην προλάβει να προβεί στις αυξήσεις των επιτοκίων που τιμολογεί η αγορά. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε τον Ιούλιο τις λεπτομέρειες του νέου εργαλείου (TPI) για την αποτροπή του κατακερματισμού στην αγορά ομολόγων, επισημαίνοντας ότι όλες οι χώρες της Ευρωζώνης είναι επιλέξιμες εφόσον πληρούν τα κριτήρια.

Ποιά είναι η δυναμική για τα εταιρικά ομόλογα;

Τα καλύτερα των εκτιμήσεων εταιρικά αποτελέσματα β' τριμήνου συνέβαλλαν στην ανάκαμψη των εταιρικών ομολόγων. Τον Ιούλιο τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης κατέγραψαν ισχυρή ανάκαμψη (δείκτη σε δολάριο: 3,24%, σε ευρώ: 4,7%), περιορίζοντας τις απώλειες που καταγράφουν από την αρχή του έτους (δείκτης σε δολάριο: -12%, σε ευρώ: -8%). Ουδέτερη η στάθμιση, για τα εταιρικά ομόλογα IG, καθώς ακόμα και σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας αναμένεται να παρουσιάσουν αντοχές, δεδομένου ότι οι δείκτες μόχλευσης δεν διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα.

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) κατέγραψαν τον Ιούλιο (δείκτης Global: 4%) αύξηση για πρώτη φορά μετά από έξι συνεχόμενους μήνες υποχώρησης. Ωστόσο, η προοπτική παραμένει αμφίβολη, καθώς σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας και ισχυρής επιβράδυνσης της οικονομίας συνήθως υποαποδίδουν. Τα πιστωτικά περιθώρια έχουν μειωθεί (5/8: 558 μ.β.) συγκριτικά με το υψηλό (680 μ.β.) δύο ετών που κατέγραψαν στις αρχές Ιουλίου ενώ διαμορφώνονται σε ελκυστικότερα επίπεδα από τις αρχές του έτους (380 μ.β.).

Διαφορά απόδοσης στη λήξη 2ετούς κρατικού ομολόγου με εκτιμώμενο ουδέτερο επιτόκιο Κεντρικών Τραπεζών



Πηγή: Bloomberg

Μετοχές

Ανοδική αντίδραση εμφάνισαν κύριοι μετοχικοί δείκτες, ενώ η γεωπολιτική αβεβαιότητα διατηρείται. Στήριξη από τις ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων, τη σχετικώς ικανοποιητική κερδοφορία, τις ήπιες αποτιμήσεις και τη διόρθωση του πετρελαίου

Ανεπτυγμένες

Ο S&P 500 στις **ΗΠΑ** έχει εμφανίσει από τα μέσα Ιουνίου συνολική ανοδική αντίδραση 13,2% (16/6-5/8). Στο χρονικό αυτό διάστημα, η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ κατέστη ηπιότερη (16/6: 3,20%, 5/8: 2,80%) και υποστηρικτικό αντίκτυπο είχε η διόρθωση της τιμής πετρελαίου. Τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή του S&P 500 εκτιμάται ότι ενισχύθηκαν σε ετήσια βάση στο β' τρίμηνο με ήπιο ρυθμό (8%), καθώς η σχετικώς ικανοποιητική ζήτηση στην οικονομία συντηρεί την τάση αύξησης εσόδων και την κερδοφορία, τα οποία αποτελούν ονομαστικά μεγέθη. Παράγοντα προβληματισμού αποτελεί η ενδεχόμενη αρχικά «τεχνική» ύφεση, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός έχει καθοδικό αντίκτυπο στο πραγματικό ΑΕΠ. Το ενδεχόμενο ύφεσης αντανακλάται και στην αντεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων στη λήξη ομολόγων. Παρότι προσφάτως, ο δείκτης αμερικανικών μετοχών ανάπτυξης (16/6-5/8: 18,6%) έχει αντιδράσει ισχυρότερα έναντι του δείκτη αξίας (8,4%), συνολικά ο δείκτης αξίας παραμένει ανθεκτικότερος σε ετήσια βάση (-0,8%) έναντι του δείκτη ανάπτυξης (-9,1%).

Στην **Ευρώπη**, ο Stoxx 600 διατηρεί σχετικώς ήπια τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών (12 φορές έναντι μέσου όρου 10ετών: 14,5 φορές).

Αναδυόμενες

Ο δείκτης **αναδυόμενων** είναι ελαφρώς υψηλότερα (5/8: 1.003) του χαμηλότερου επιπέδου κλεισίματος (15/7: 962) του 2022, καθώς το ισχυρό δολάριο έχει επιβαρύνει ιδιαίτερα τις αναδυόμενες αγορές. Αρνητικός ο αντίκτυπος από την καθοδική αναθεώρηση των εκτιμών κερδών 12 μηνών τα οποία κυμαίνονται κατά περίπου -12% συγκριτικά με το επίπεδο στο οποίο βρίσκονταν όταν άρχισε η πολεμική σύγκρουση στην Ουκρανία. Πιέσεις στην Κίνα κυρίως λόγω της έντασης ανάμεσα σε ΗΠΑ-Κίνα με επίκεντρο την Ταϊβάν. Ωστόσο, ο MSCI **Κίνας** διατηρεί μέρος της ανάκαμψης του (15/3-5/8: 15,3%) από το χαμηλό του Μαρτίου. Ελαφρώς ηπιότερη (10,8) του μέσου όρου 10ετίας (11,3) η τιμή/αναμενόμενα κέρδη του δείκτη Κίνας. Ασθενέστερη η ανάπτυξη, ωστόσο οι κινεζικές αρχές εφαρμόζουν δημοσιονομική και νομισματική στήριξη. Στην **Ελλάδα**, η βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, αντανακλάται στη σταδιακή ενίσχυση των εκτιμών κερδών 12 μηνών του δείκτη ASE σε υψηλό από το 2015. Παρότι, οι κίνδυνοι έχουν ενταθεί, καθώς αυξημένος είναι ο πληθωρισμός, η τιμή/λογιστική αξία του ASE (0,72 φορές) είναι ήπια.

Συμβαδίζουν οι κινήσεις μετοχών με την οικονομία; Ο υψηλός πληθωρισμός επιφέρει κάμψη οικονομίας σε πραγματικούς όρους αναλώνοντας την αύξηση του ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους, ωστόσο ορισμένα στοιχεία καταδεικνύουν ότι η ζήτηση είναι σχετικώς ικανοποιητική. Οι νέες θέσεις εργασίας στις ΗΠΑ αυξήθηκαν τον Ιούλιο (528.000, Ιούνιος: 398.000, ιστορικός μέσος όρος: 122.000). Τα στοιχεία κερδοφορίας είναι σχετικώς ικανοποιητικά, ενώ οι πρώτες ενδείξεις κάμψης είναι ήπιες, συγκριτικά με την υποχώρηση που εμφάνισαν οι μετοχικές αγορές στο α' εξάμηνο. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του παγκόσμιου δείκτη διαμορφώνεται ήπια χαμηλότερα (κατά -1%) έναντι του ιστορικά υψηλότερου επιπέδου, το οποίο είχε καταγράψει τέλη Μαΐου. **Κλάδοι:** Οι αμυντικοί κλάδοι S&P Global εταιρειών κοινής ωφέλειας, βασικών καταναλωτικών αγαθών και υγείας εμφανίζουν περιορισμένες απώλειες το 2022 σε δολάριο, ενώ σε ευρώ έχουν θετική απόδοση. Ο δείκτης ενέργειας έχει υψηλή απόδοση το 2022, ωστόσο διόρθωσε προσφάτως και είναι ευάλωτος όταν υποχωρεί το πετρέλαιο. Από μέσα Ιουνίου, ο επιθετικός κλάδος τεχνολογίας έχει ενισχυθεί. Προτιμότερη η εμφάνιση σε αμυντικούς κλάδους, κυρίως λόγω γεωπολιτικής και οικονομικής αβεβαιότητας.



*Κλαδικοί δείκτες S&P Global 1200 (Πηγή: Bloomberg)

Εναλλακτικές Επενδύσεις

Αυξημένη η μεταβλητότητα για τις τιμές ενέργειας

Πετρέλαιο

Οι ανησυχίες για μείωση της ζήτησης οδήγησαν χαμηλότερα την τιμή του πετρελαίου. Η τιμή του ΣΜΕ WTI κατέγραψε στις 5 Αυγούστου χαμηλό (\$87/βαρέλι) έξι μηνών και διαμορφώνεται χαμηλότερα από το επίπεδο που ήταν πριν την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Από την αρχή του έτους η άνοδος της τιμής πλέον ανέρχεται περί το 20%. Η επιδείνωση των στοιχείων για τον τομέα μεταποίησης και η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων στην Κίνα έχουν οδηγήσει χαμηλότερα τη ζήτηση για πετρέλαιο. Επίσης, η ζήτηση για καύσιμα σταδιακά θα αρχίσει να μειώνεται στα τέλη Αυγούστου, καθώς ολοκληρώνεται η καλοκαιρινή περίοδος. Επομένως, οι αρνητικοί παράγοντες που συνδέονται με τη ζήτηση βραχυπρόθεσμα υπερτερούν. Ωστόσο, οι γεωπολιτικές ανησυχίες παραμένουν αυξημένες. Παρά την προσπάθεια του Προέδρου των ΗΠΑ για αύξηση της προσφοράς πετρελαίου, οι χώρες του ΟΠΕΚ+ αποφάσισαν μικρή αύξηση της παραγωγής (100.000 βαρέλια/ημέρα). Οι χώρες της Ε.Ε. έχουν ανακοινώσει ότι μέχρι το τέλος του έτους θα μειώσουν τις εισαγωγές πετρελαίου από τη Ρωσία κατά 90%. Η Ρωσία σαν αντίμετρα έχει μειώσει τις ροές φυσικού αερίου στην Ευρώπη, με τον κίνδυνο συνολικής διακοπής να έχει ενισχυθεί. Σε περίπτωση που διακοπούν οι ροές φυσικού αερίου από τη Ρωσία προς την Ευρώπη, η τιμή του πετρελαίου αναμένεται να κινηθεί ανοδικά, καθώς αρκετές επιχειρήσεις θα χρησιμοποιήσουν πετρέλαιο για παραγωγή ενέργειας.

Η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου αναμένεται να παραμείνει υψηλή. Βραχυπρόθεσμα, οι αρνητικοί παράγοντες της ζήτησης συντηρούν την καθοδική τάση. Ωστόσο, τη χειμερινή περίοδο δεδομένου ότι θα μειωθεί η προσφορά πετρελαίου από τη Ρωσία και η τιμή του φυσικού αερίου παραμένει σε πολύ υψηλά επίπεδα, η τιμή του πετρελαίου εκτιμάται ότι θα επηρεασθεί ανοδικά.

Χρυσός/Μέταλλα

Η τιμή spot χρυσού παρουσιάζει ανάκαμψη (5/8: \$1.775/ουγγιά) μετά το χαμηλό (\$1.681/ουγγιά) από τον Μάρτιο του 2021 που κατέγραψε στις 21 Ιουλίου. Η ενίσχυση της ανησυχίας για ύφεση ορισμένων οικονομιών παρείχε στήριξη στην τιμή χρυσού. Ωστόσο, η διατήρηση του ισχυρού δολαρίου συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά τις τιμές πολύτιμων και βασικών μετάλλων.

Η τιμή του 3μηνιαίου ΣΜΕ χαλκού κατέγραψε τον Ιούλιο πτώση (4,12%) για 4^ο συνεχόμενο μήνα και διαμορφώθηκε στις 15 Ιουλίου σε χαμηλό (\$6.955/τόνο) από τον Νοέμβριο του 2020.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παρουσιάζει προσπάθεια ανάκαμψης (5/8: \$1,0180) μετά το χαμηλό από το 2002 που κατέγραψε στις 14 Ιουλίου (\$0,9950). Η πρόσφατη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος συνδυάστηκε με ήπια ανάκαμψη της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο. Ωστόσο, οι ανησυχίες για την προοπτική της οικονομίας της Ευρωζώνης παραμένουν, καθώς είναι υψηλή η εξάρτηση των χωρών από το ρωσικό φυσικό αέριο. Επίσης, οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας που ανακοινώθηκαν προσφάτως καταδεικνύουν ότι η οικονομική συγκυρία είναι δυσμενέστερη στην Ευρωζώνη συγκριτικά με τις ΗΠΑ. Επίσης, εκτιμάται ότι στους επόμενους μήνες η αύξηση των επιτοκίων από τη Fed θα πραγματοποιηθεί με επιθετικότερο ρυθμό συγκριτικά με τις αυξήσεις της ΕΚΤ. Τέλος, έχει αυξηθεί η πολιτική αβεβαιότητα στην Ιταλία μετά την παραίτηση του M. Draghi και την προκήρυξη εκλογών στις 25 Σεπτεμβρίου. Οι ανωτέρω παράγοντες αναμένεται να συντηρήσουν την καθοδική τάση για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο σε βραχυπρόθεσμο διάστημα.

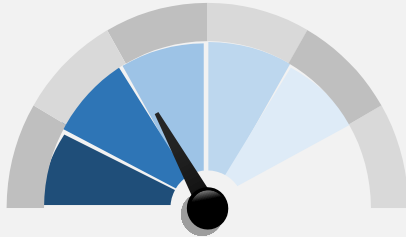
Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στα \$0,9950 (χαμηλό 14 Ιουλίου). Η περιοχή των \$0,9800 θεωρείται ισχυρό επίπεδο στήριξης, καθώς ιστορικά έχει παρατηρηθεί μεταστροφή της τάσης (δίκαιη τιμή PPP - 3 τυπικές αποκλίσεις). Αντίσταση για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,0350 και στα \$1,0450. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ισοτιμία διαμορφώνεται σε υπερπουλημένα επίπεδα και το ευρώ θεωρείται υποτιμημένο. Μεσοπρόθεσμα, σε περίπτωση ομαλοποίησης της τιμής του φυσικού αερίου και αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας της Ευρωζώνης, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο θα μπορούσε να ανακάμψει περί τα \$1,0800.

Θεματικές Επιλογές

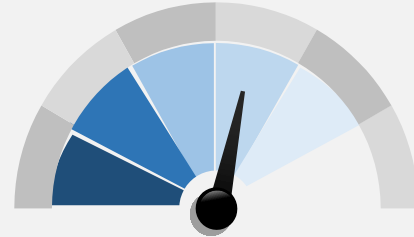
Οι θεματικές επιλογές που ικανοποιούν τα κριτήρια ESG θεωρούνται κατάλληλες για την τρέχουσα συγκυρία, καθώς προσφέρουν μεγαλύτερη προστασία σε περιβάλλον αυξημένων προκλήσεων για την παγκόσμια οικονομία. Ενδεικτικά ο μετοχικός δείκτης MSCI ACWI ESG Leaders έχει ιστορικά αποδόσεις αντίστοιχες του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη, ωστόσο η μεταβλητότητά του είναι μικρότερη (μεταβλητότητα 5 ετών ESG: 15,99%, MSCI: 16,42%). Επίσης, οι απώλειες που καταγράφει ο δείκτης ESG σε καθοδικές αγορές είναι μικρότερες συγκριτικά με τον συνολικό δείκτη. Σημειώνεται ότι το 2008, ο δείκτης MSCI ESG κατέγραψε συνολικές απώλειες 39,8% ενώ ο δείκτης MSCI 41,85%.

Κατανομή Επενδύσεων

Διατηρούμε αμυντική επενδυτική προσέγγιση



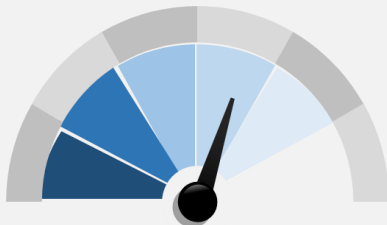
Μετοχές



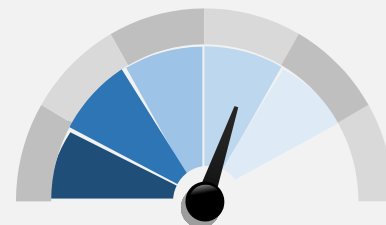
Ομόλογα

Διατηρείται η υπόβαρη στάθμιση στην παγκόσμια μετοχική κατηγορία λόγω αβεβαιότητας για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και καθώς η οικονομική δραστηριότητα εμφανίζει τάση αποδυνάμωσης. Αξιοσημείωτη η ανάκαμψη κύριων δεικτών ανεπτυγμένων αγορών από τα μέσα Ιουνίου, με ευνοϊκό αντίκτυπο από τις ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων, τα σχετικά ικανοποιητικά εταιρικά οικονομικά αποτελέσματα και το χαμηλότερο πετρέλαιο. Ουδέτερη η στάθμιση στις ΗΠΑ, όπου ο S&P 500 έχει ανακάμψει κατά περίπου 13% συγκριτικά με τα μέσα Ιουνίου (16/6-5/8). Η κερδοφορία διατηρήθηκε ικανοποιητική στο β' τρίμηνο και τα στοιχεία απασχόλησης είναι σχετικά ισχυρά. Υπόβαρη στάθμιση στην Ευρώπη παρά την πρόσφατη ανάκαμψη λόγω αυξημένης πιθανότητας ύφεσης ορισμένων οικονομιών. Ουδέτερη η στάθμιση στην Ιαπωνία, στην οποία συνεχίζεται η νομισματική στήριξη. Το ισχυρό δολάριο επιβαρύνει τις αναδυόμενες αγορές, για τις οποίες η στάθμιση είναι υπόβαρη.

Η ενίσχυση της πιθανότητας ύφεσης σε ορισμένες οικονομίες αυξάνει τη ζήτηση για κρατικά ομόλογα. Η εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός σταδιακά θα παρουσιάσει υποχώρηση και ότι οι Κεντρικές Τράπεζες στο μέλλον θα προβούν σε λιγότερο επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων αναμένεται να ευνοήσει τις τιμές των ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας. Καλύτερη αναμένεται η προοπτική των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων. Η κερδοφορία β' τριμήνου και οι χαμηλοί δείκτες μόχλευσης παραμένουν υποστηρικτικοί παράγοντες για τα εταιρικά ομόλογα. Ωστόσο, σε περιβάλλον ενισχυμένης μεταβλητότητας και αβεβαιότητας για την προοπτική της οικονομίας, τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων υποαποδίδουν. Παραμένει υπόβαρη η στάθμιση για ομόλογα αναδυόμενων αγορών, λόγω αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και διατήρησης του ισχυρού δολαρίου.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

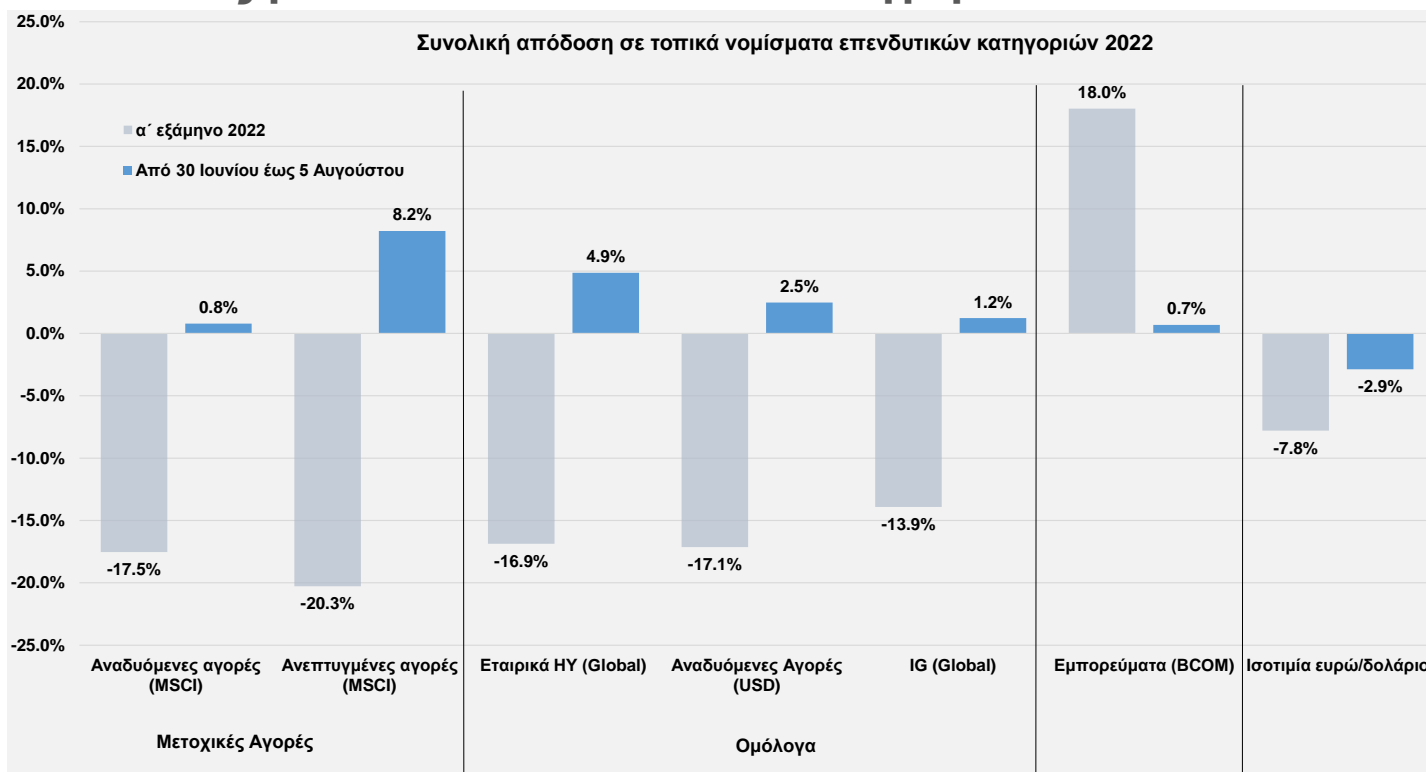


Ρευστότητα

Παραμένει αυξημένη η μεταβλητότητα της τιμής του πετρελαίου. Η επιβράδυνση της δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας επηρεάζει καθοδικά την τιμή του πετρελαίου, ωστόσο η διατήρηση των γεωπολιτικών εντάσεων συντηρεί το έλλειμμα προσφοράς. Κατάλληλη κρίνεται η έκθεση σε τιμές ενέργειας σαν αντιστάθμιση σε περίπτωση που στη χειμερινή περίοδο διακοπεί η παροχή φυσικού αερίου στην Ευρώπη από τη Ρωσία. Ουδέτερη στάθμιση για την τιμή του χρυσού. Παραμένουν κατάλληλες οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς σε περιβάλλον επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και αύξησης των επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών, παρουσιάζουν καλύτερη συμπεριφορά έναντι ομολόγων και μετοχών.

Παρά την ανάκαμψη μετοχών και κρατικών ομολόγων προσφάτως, η υπέρβαρη στάθμιση στη ρευστότητα διατηρείται, καθώς χρησιμεύει κυρίως σε χρονικά διαστήματα αύξησης μεταβλητότητας, η οποία θα μπορούσε να τροφοδοτηθεί από γεωπολιτικές εξελίξεις και την πιο αδύναμη παγκόσμια οικονομία. Η αβεβαιότητα για τις εξελίξεις και το επιτοκιακό πλεονέκτημα ευνοούν το δολάριο, με την ισοτιμία ευρώ/δολάριο να κυμαίνεται βραχυπρόθεσμα περί το \$1,00. Στην περίπτωση που η Fed είναι σχετικά συγκρατημένη στις αυξήσεις επιτοκίου και το επενδυτικό κλίμα ευνοϊκό, η ισοτιμία θα κινηθεί ανοδικά. Μεσοπρόθεσμα σε περίπτωση ομαλοποίησης της τιμής του φυσικού αερίου και αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας της Ευρωζώνης, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο θα μπορούσε να ανακάμψει περί τα \$1,0800.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Μετά τις ισχυρές πιέσεις που δέχτηκαν οι μετοχικές αγορές στο α' εξάμηνο, παρουσιάζουν ανάκαμψη επηρεαζόμενες από τα καλύτερα των εκτιμήσεων εταιρικά αποτελέσματα. Επίσης, η εκτίμηση ότι οι αυξήσεις των επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών θα είναι λιγότερες επιθετικές επηρέασε θετικά το επενδυτικό κλίμα. Ανάκαμψη παρουσιάζουν οι τιμές των κρατικών ομολόγων, καθώς η ανησυχία για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας έχει συμβάλει στην ενίσχυση της ζήτησης. Οι τιμές εμπορευμάτων επηρεάζονται αρνητικά από την επιδείνωση των στοιχείων για τον τομέα μεταποίησης. Προσπάθεια ανάκαμψης παρουσιάζει η ισοτιμία ευρώ/δολάριο μετά το χαμηλό από το 2002 που κατέγραψε στις 14 Ιουλίου (\$0,9952).

Navigator, Update – Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

210-3268410

marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης, CFA

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 διαθέσιμη 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 επί αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεώς αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση 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 επί αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.