



ALPHA BANK

Αγορά ομολόγων: Τρέχουσες εξελίξεις και προοπτική

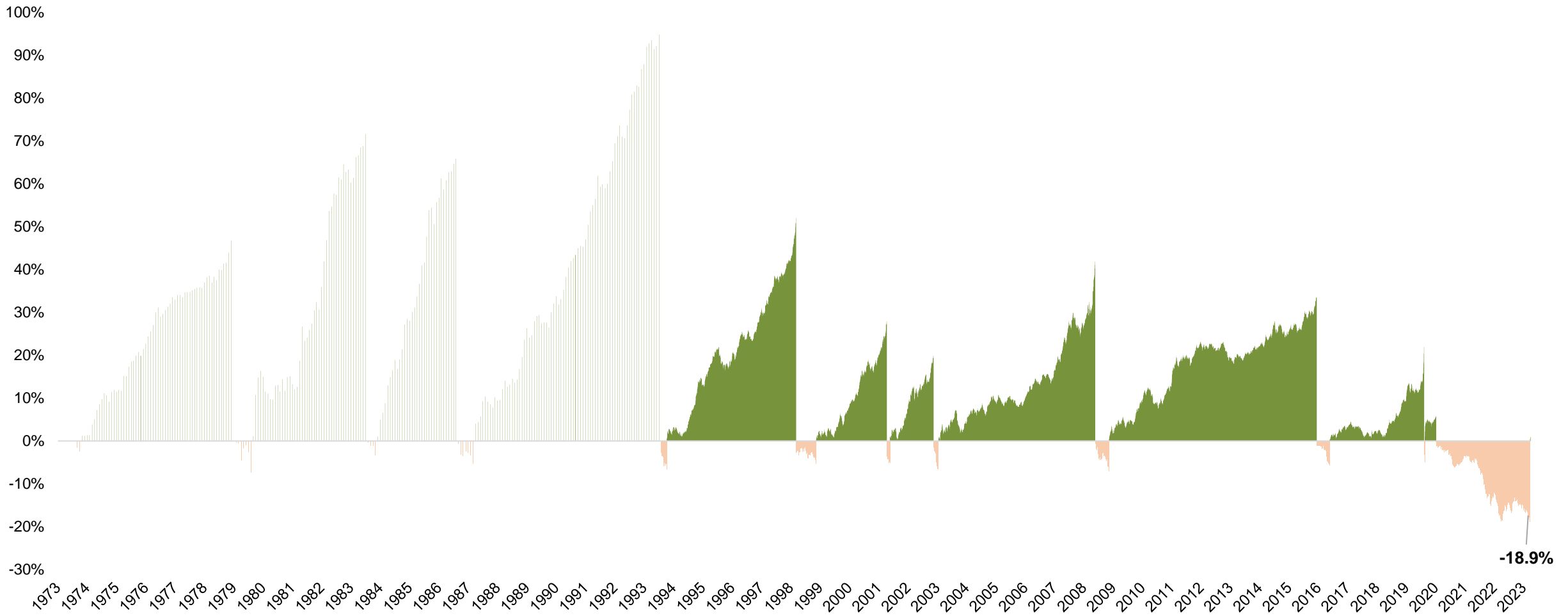


Ανάλυση Διεθνών
Αγορών/Διεύθυνση Επενδυτικών
Χαρτοφυλακίων

Οκτώβριος 2023

Ο δείκτης κρατικών ομολόγων ΗΠΑ σημειώνει τη μεγαλύτερη καθοδική αγορά από καταγραφής των στοιχείων (1973)

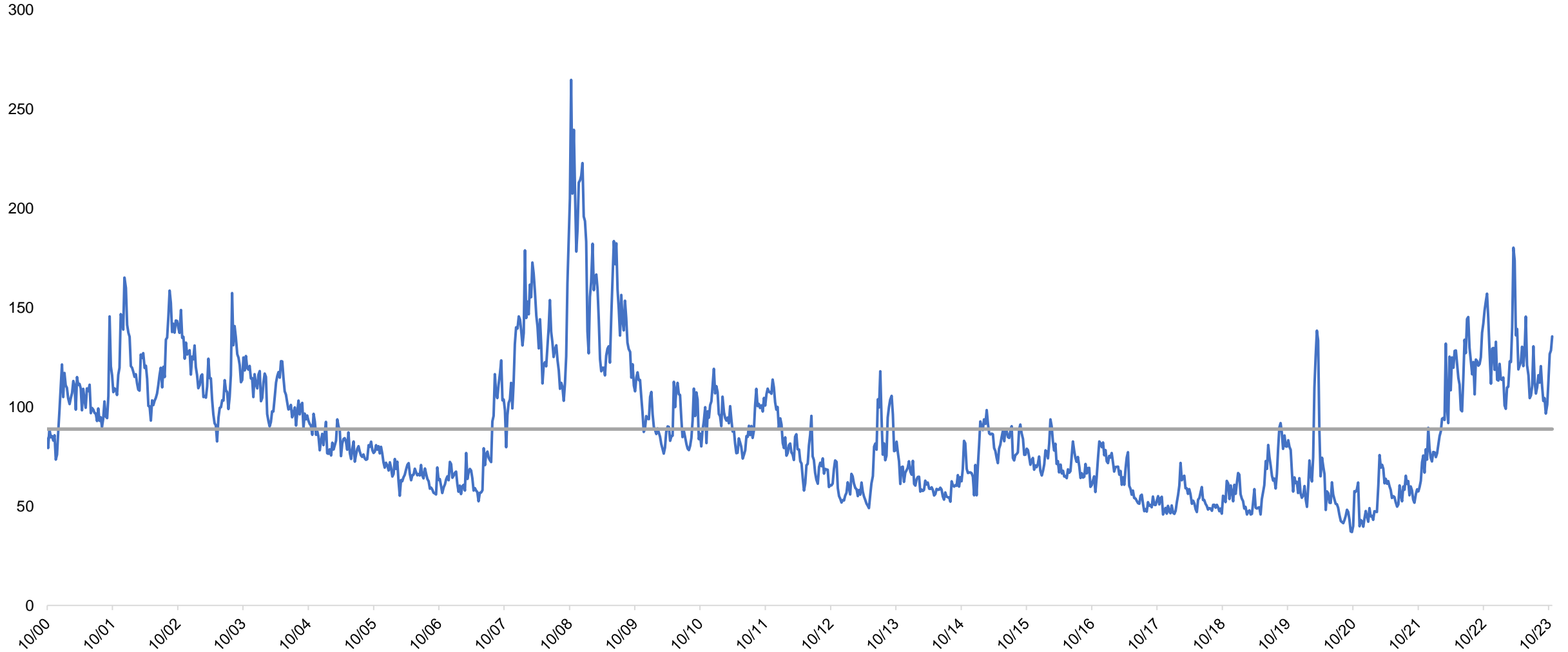
Επεισόδια ανοδικών και καθοδικών αγορών δείκτη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, 1973 - 2023



- Ο δείκτης κρατικών ομολόγων ΗΠΑ κατέγραψε στις 19 Οκτωβρίου τη μεγαλύτερη καθοδική αγορά (4/8/20 - 19/10/23: -18,9%) από καταγραφής των στοιχείων (1973)

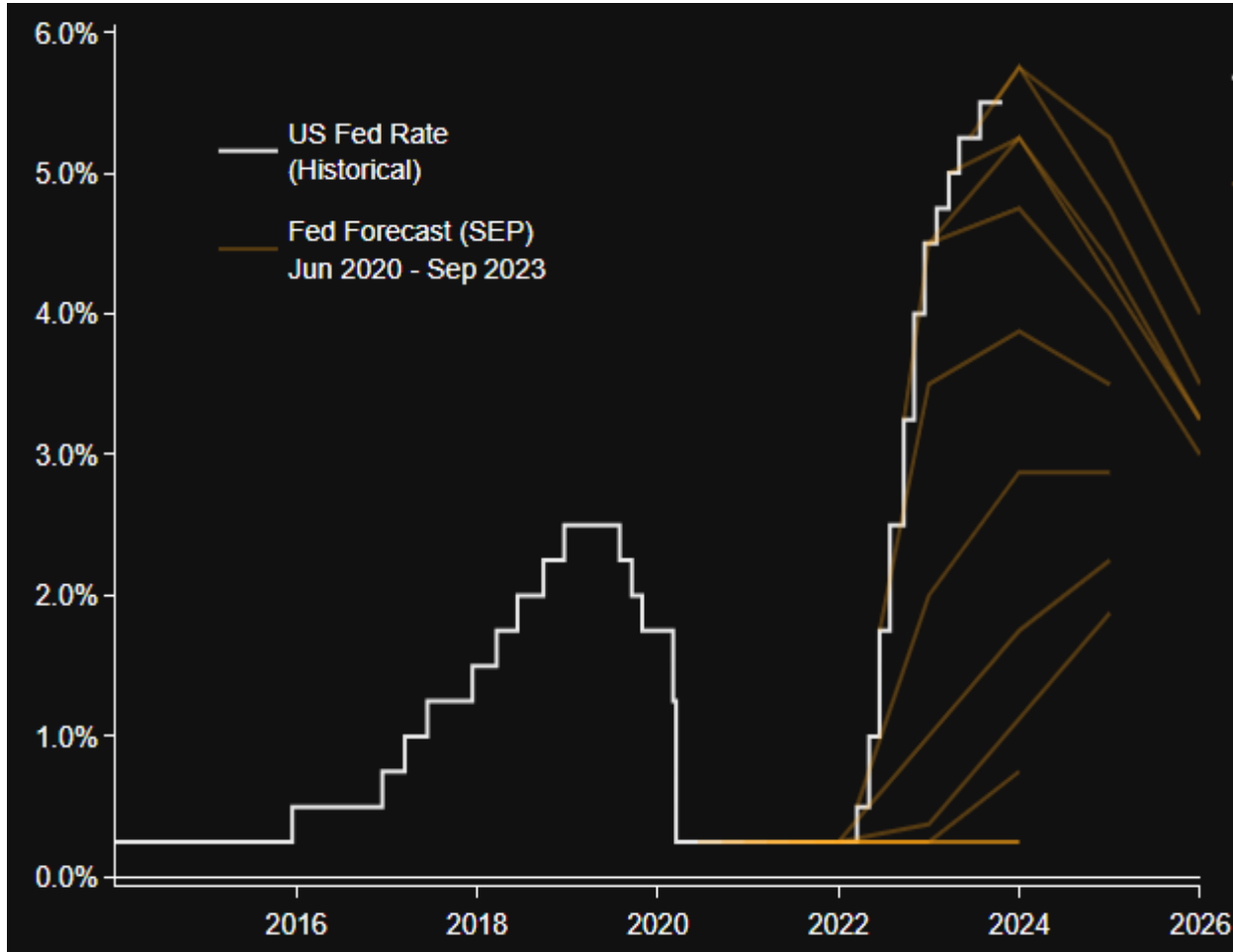
Αυξημένη η μεταβλητότητα των κρατικών ομολόγων λόγω αβεβαιότητας για την προοπτική της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής

Δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας κρατικών ομολόγων ΗΠΑ (Move), 2000 - 2023

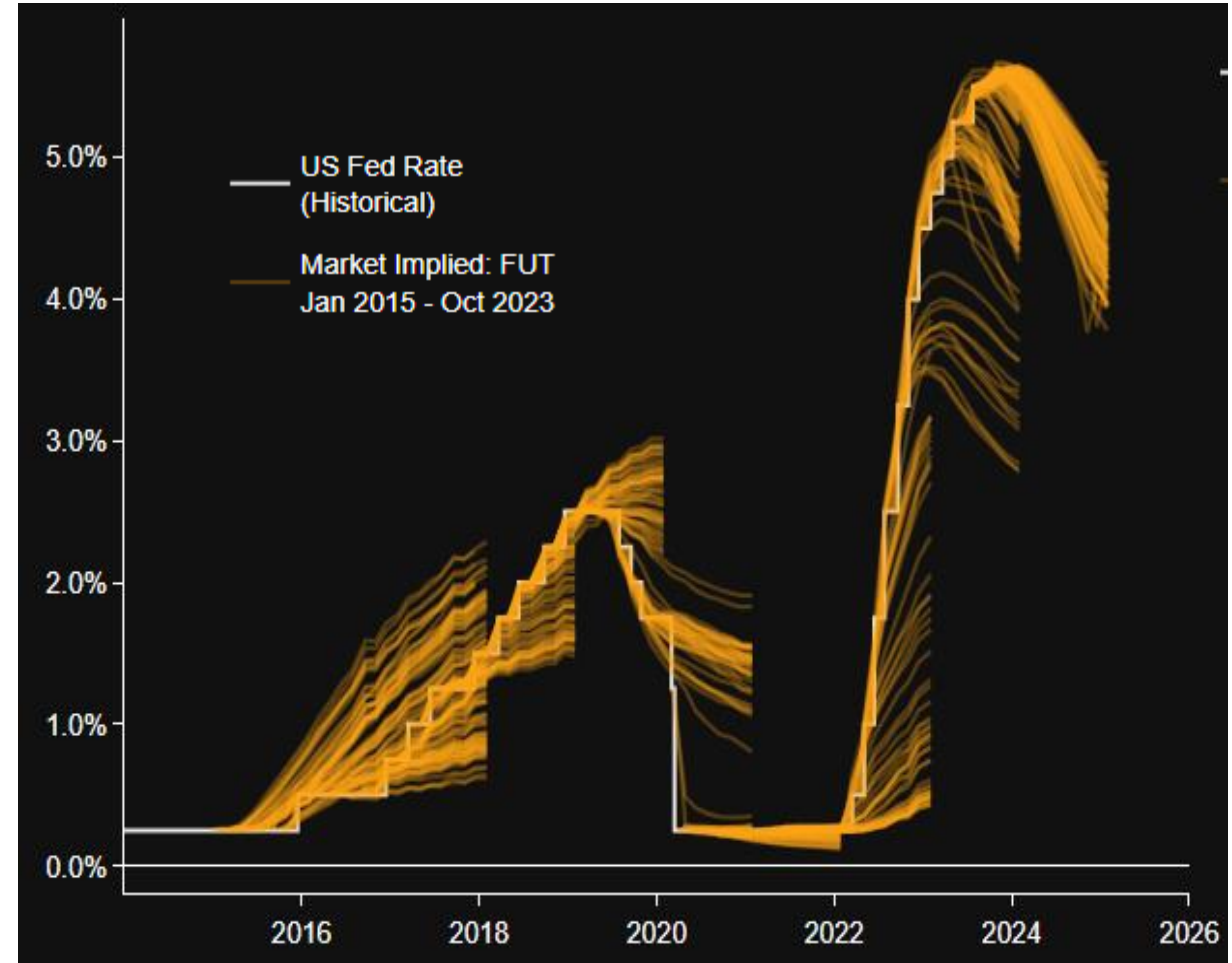


Τόσο οι εκτιμήσεις της προθεσμιακής αγοράς όσο και των μελών της Fed αποδείχτηκαν λανθασμένες για την πορεία των επιτοκίων

Άνω εύρος επιτοκίου αναφοράς Fed και διάμεσος εκτίμησης μελών Fed, 2015 - 2023



Άνω εύρος επιτοκίου αναφοράς Fed και εκτίμησης αγοράς ΣΜΕ, 2015 - 2023



Η ανοδική τάση των αποδόσεων στη λήξη φαίνεται να ολοκληρώνεται μετά την κορύφωση των επιτοκίων της Fed

Απόδοση στη λήξη 10ετούς κρατικού ομολόγου και άνω εύρος επιτοκίου αναφοράς της Fed, 1983 - 2023



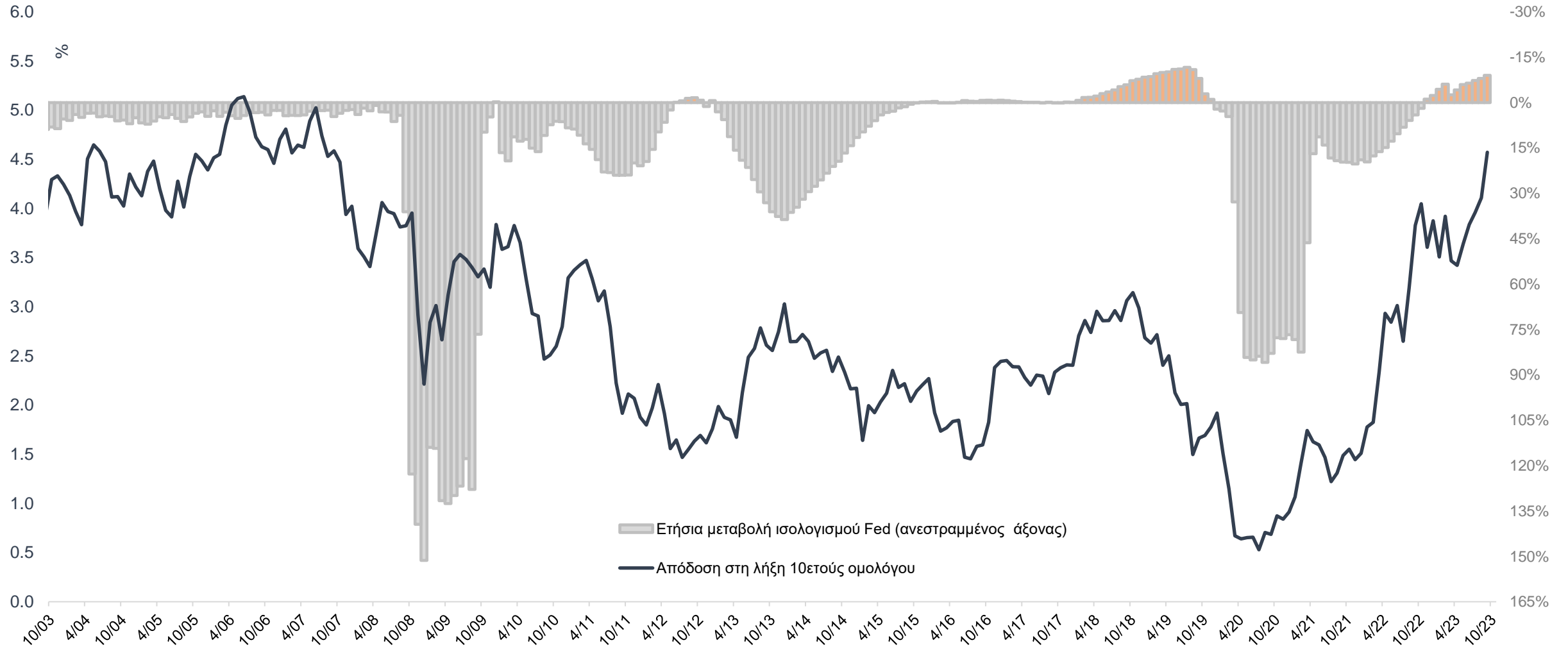
Οι Κεντρικές Τράπεζες προσεγγίζουν την κορύφωση των επιτοκίων, αβεβαιότητα για το πότε θα ξεκινήσει η μείωσή τους

Προηγούμενες περιπτώσεις ανοδικών κύκλων επιτοκίων Fed, 1988 - 2023

Ημερομηνία έναρξης ανοδικού κύκλου επιτοκίων	Ημερομηνία ολοκλήρωσης ανοδικού κύκλου επιτοκίων	Μήνες	Αρχικό επιτόκιο αναφοράς	Τερματικό επιτόκιο αναφοράς	Μεταβολή επιτοκίου μετά από 12 μήνες από την ολοκλήρωση ανοδικού κύκλου
31 Μάρτιος 1988	28 Φεβρουάριος 1989	11	6.50%	9.75%	-1.50%
28 Φεβρουάριος 1994	28 Φεβρουάριος 1995	12	3.00%	6.00%	-0.75%
30 Ιούνιος 1999	31 Μάιος 2000	11	4.75%	6.50%	-2.50%
30 Ιούνιος 2004	30 Ιούνιος 2006	24	1.00%	5.25%	0.00%
31 Δεκέμβριος 2015	31 Δεκέμβριος 2018	37	0.25%	2.50%	-0.75%
31 Μάρτιος 2022	29 Σεπτέμβριος 2023	18	0.25%	5.50%	???
Μέσος όρος		18.83		5.92%	-1.10%

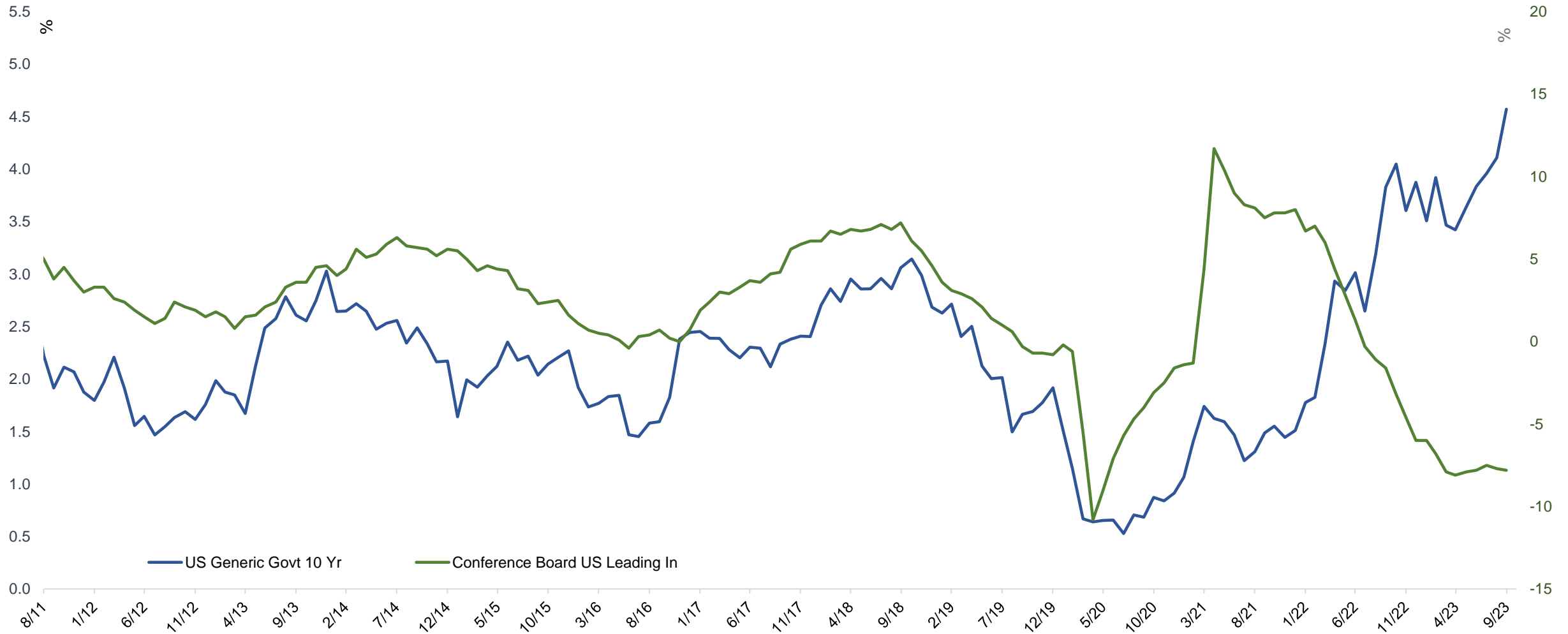
Η μείωση του ισολογισμού της Fed σε συνδυασμό με τις αυξημένες εκδόσεις συντηρούν την ανοδική τάση των αποδόσεων στη λήξη

Απόδοση στη λήξη 10ετούς κρατικού ομολόγου και ετήσια μεταβολή ισολογισμού Fed, 2003 - 2023



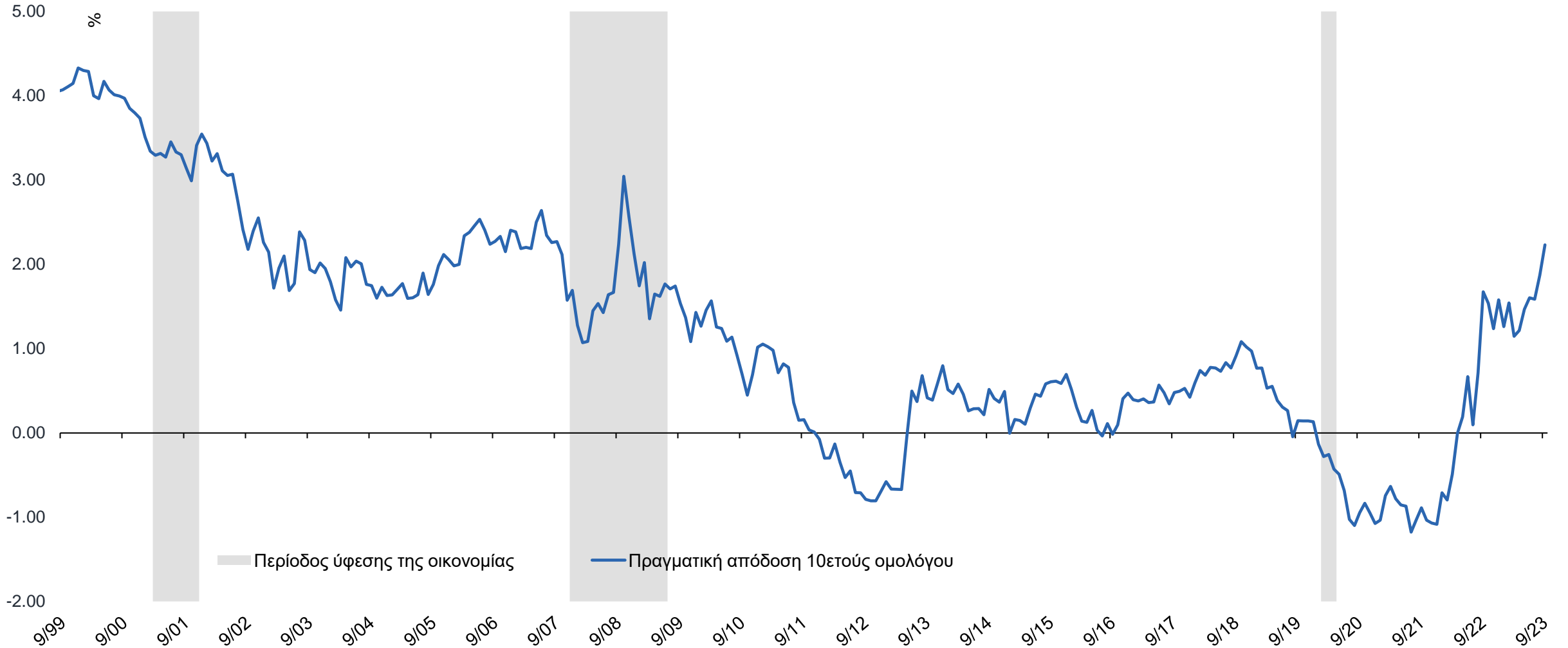
Η αδύναμη οικονομική προοπτική συνήθως συνδυάζεται με χαμηλότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων

Απόδοση στη λήξη 10ετούς κρατικού ομολόγου και ετήσια μεταβολή πρόδρομου οικονομικού δείκτη, 2011 - 2023



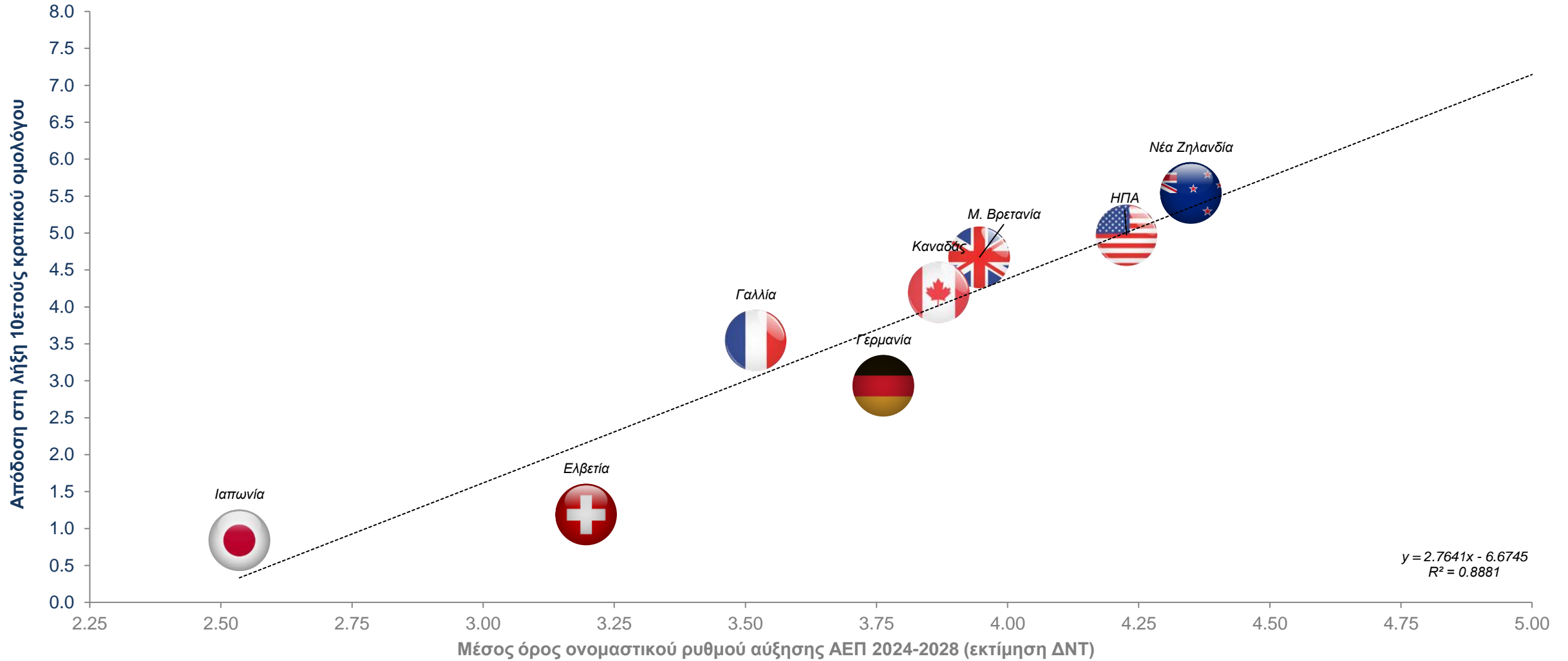
Οι θετικές πραγματικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ενισχύουν την ελκυστικότητα

Σε υψηλό από το 2009 η πραγματική απόδοση στη λήξη 10ετούς ομόλογου ΗΠΑ



Ελκυστική η αποτίμηση των κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

Απόδοση στη λήξη κρατικών ομολόγων και ονομαστικός ρυθμός αύξησης ΑΕΠ

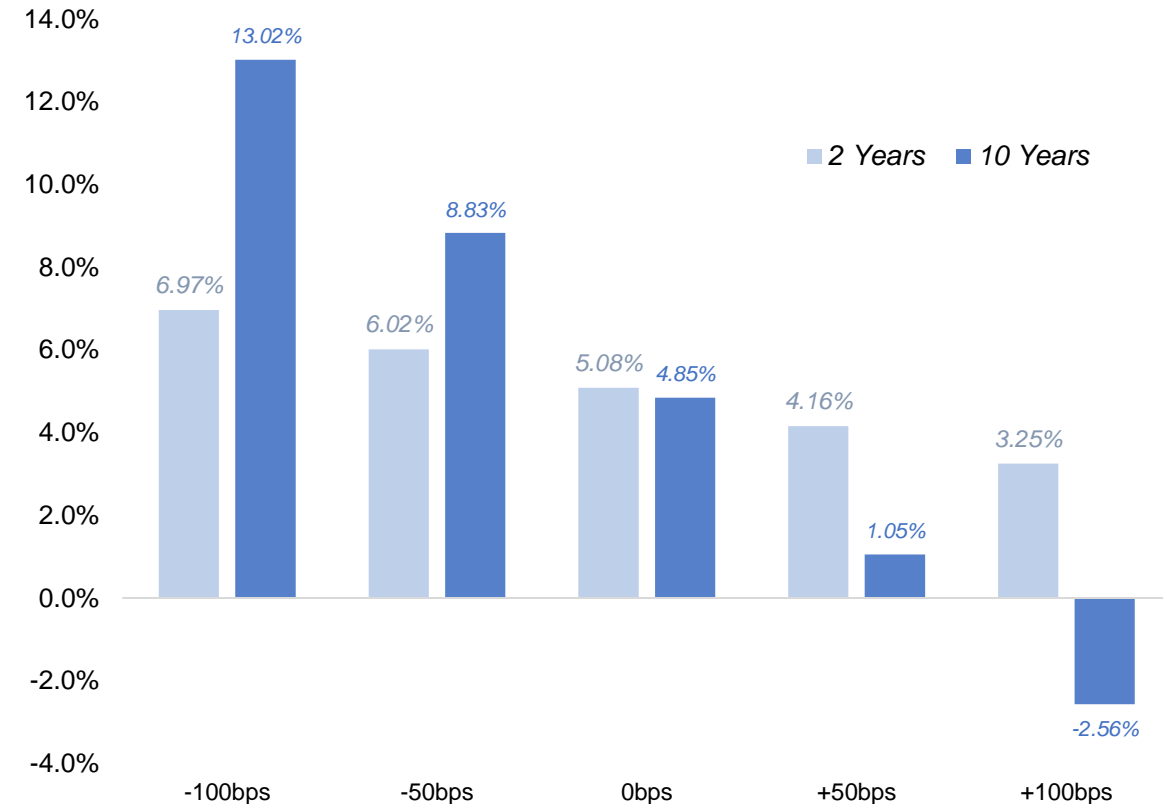


Το υψηλό επιτοκιακό έσοδο των κρατικών ομολόγων προσφέρει προστασία από μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς

Συνολική απόδοση κρατικών ομολόγων ΗΠΑ μετά από 12 μήνες, αναλόγως της πορείας των επιτοκίων

Total Return in 12 Months Ahead

US Treasuries	Yield	-100bps	-50bps	0bps	+50bps	+100bps
2 Years	5.08%	6.97%	6.02%	5.08%	4.16%	3.25%
3 Years	4.89%	7.67%	6.27%	4.89%	3.54%	2.21%
5 Years	4.81%	9.29%	7.02%	4.81%	2.67%	0.58%
7 Years	4.87%	10.90%	7.83%	4.87%	2.01%	-0.74%
10 Years	4.85%	13.02%	8.83%	4.85%	1.05%	-2.56%
20 Years	5.19%	18.55%	11.59%	5.19%	-0.69%	-6.10%
Treasury Index	4.99%	10.86%	7.93%	4.99%	2.06%	-0.88%

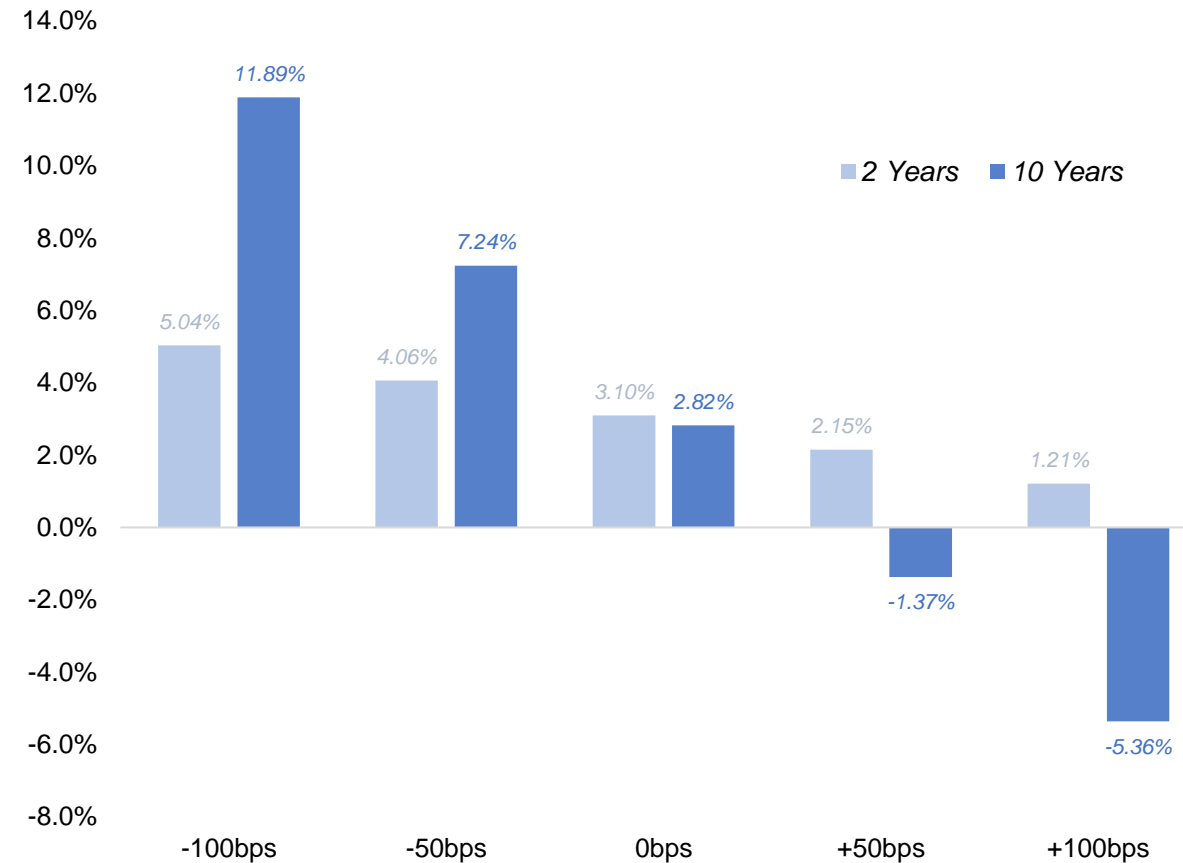


Το υψηλό επιτοκιακό έσοδο των κρατικών ομολόγων προσφέρει προστασία από μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς

Συνολική απόδοση κρατικών ομολόγων Γερμανίας μετά από 12 μήνες, αναλόγως της πορείας των επιτοκίων

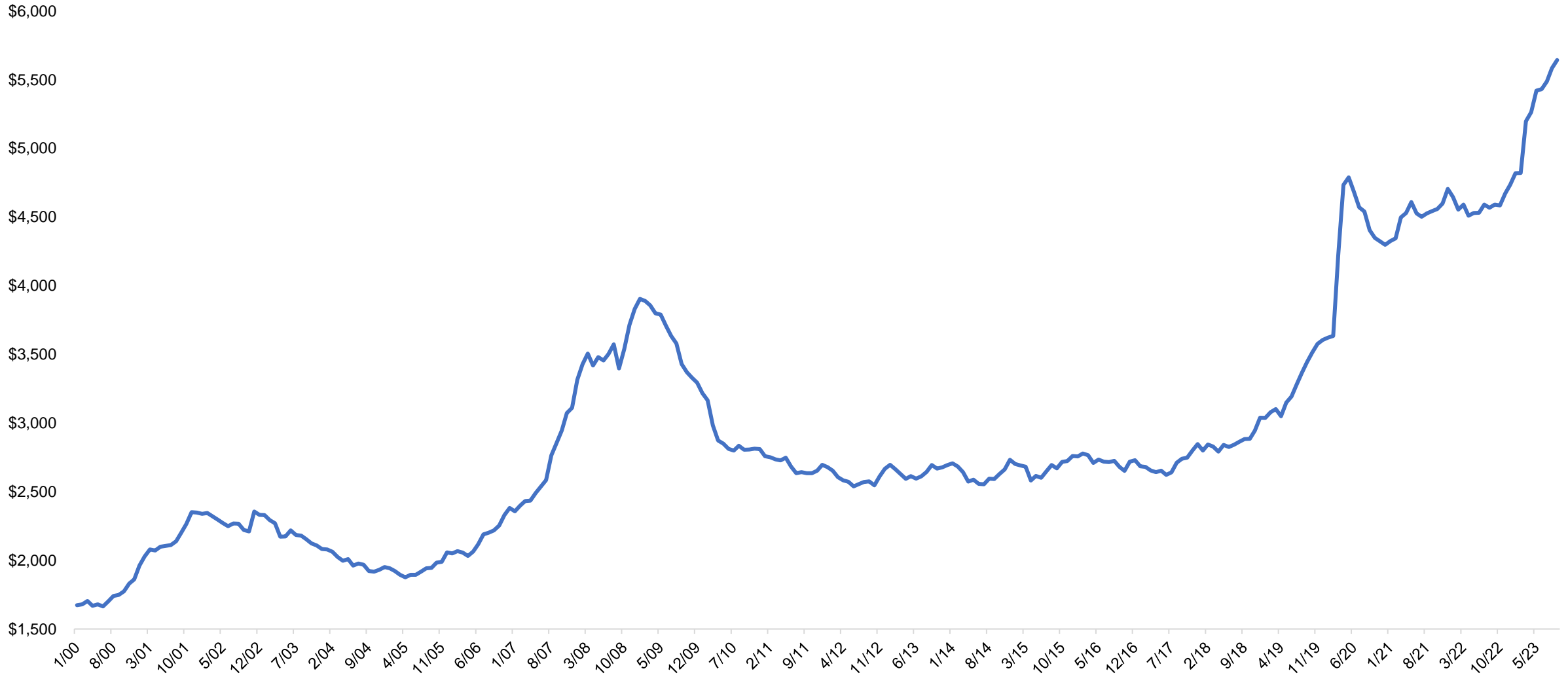
Total Return in 12 Months Ahead

German Bonds	Yield	-100bps	-50bps	0bps	+50bps	+100bps
2 Years	3.10%	5.04%	4.06%	3.10%	2.15%	1.21%
3 Years	2.88%	5.77%	4.31%	2.88%	1.47%	0.10%
5 Years	2.73%	7.48%	5.07%	2.73%	0.45%	-1.76%
7 Years	2.74%	9.28%	5.94%	2.74%	-0.35%	-3.32%
10 Years	2.82%	11.89%	7.24%	2.82%	-1.37%	-5.36%
20 Years	3.07%	19.31%	10.81%	3.07%	-3.99%	-10.43%
Government Index	2.93%	10.21%	6.57%	2.93%	-0.71%	-4.35%



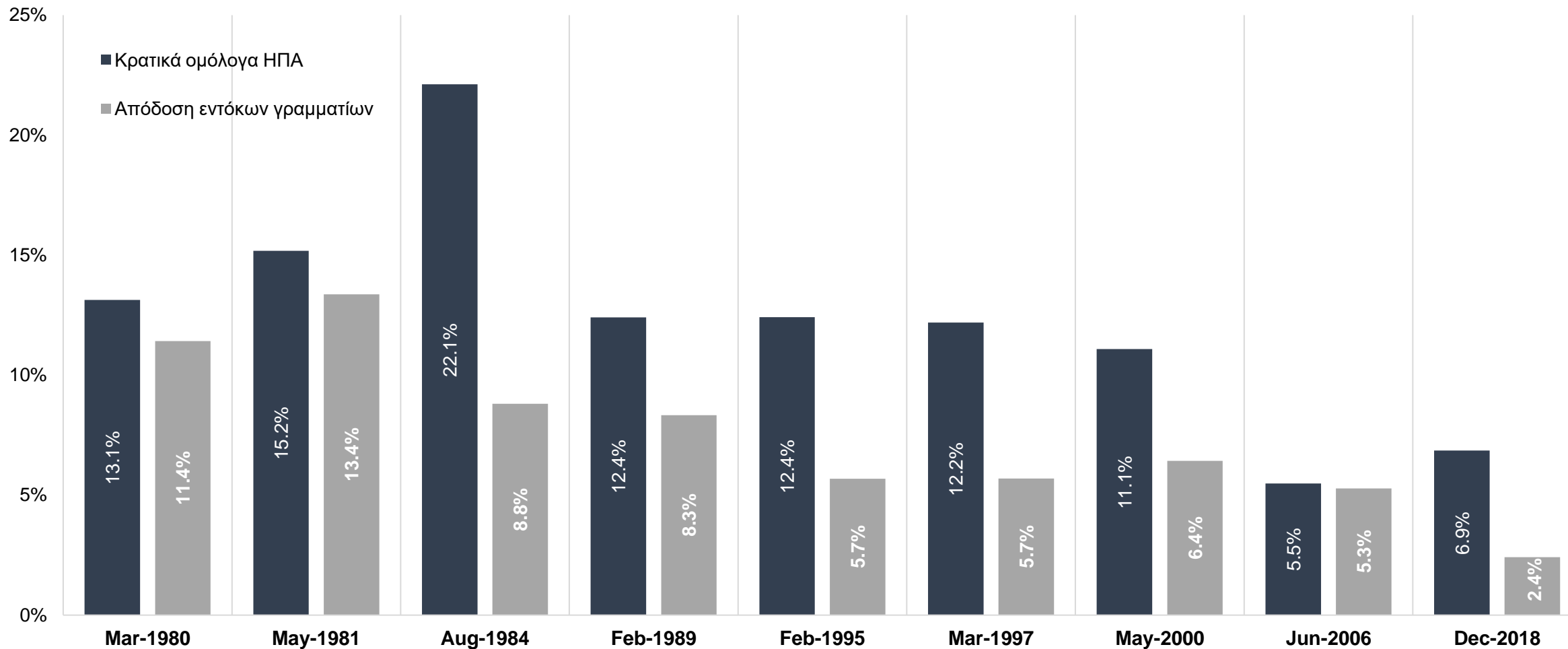
Σε νέο ιστορικό υψηλό (\$5,7 τρισ.) ανήλθε τον Οκτώβριο η συνολική αξία των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων ΗΠΑ

Συνολική αξία αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων ΗΠΑ (σε δισ. \$), 2000 - 2023



Σε περιόδους κορύφωσης των επιτοκίων υπεραποδίδουν τα ομόλογα έναντι εντόκων γραμματίων και αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων

Απόδοση 12 μηνών κρατικών ομολόγων και εντόκων γραμματίων μετά την κορύφωση των επιτοκίων της Fed (1980 – 2018)

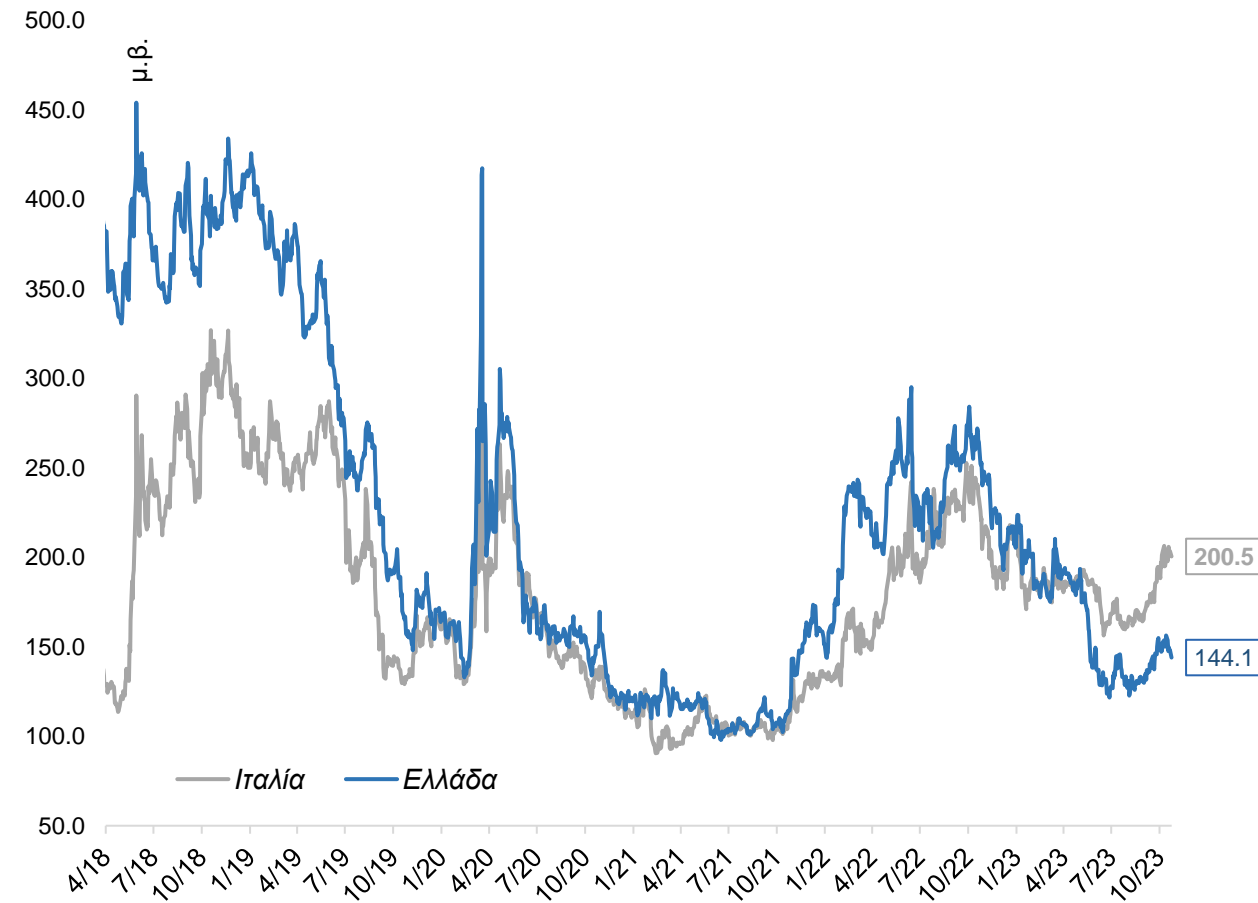


Επιστροφή σε επενδυτική βαθμίδα (BBB-) για την Ελλάδα για πρώτη φορά από το 2009

Απόδοση στη λήξη 10ετούς κρατικού ομολόγου Ελλάδας, 2017 - 2023



Διαφορά αποδόσεων στη λήξη 10ετών κρατικών ομολόγων έναντι Γερμανίας, 2018 - 2023



Κατάλληλη συγκυρία για τα εταιρικά ομόλογα IG

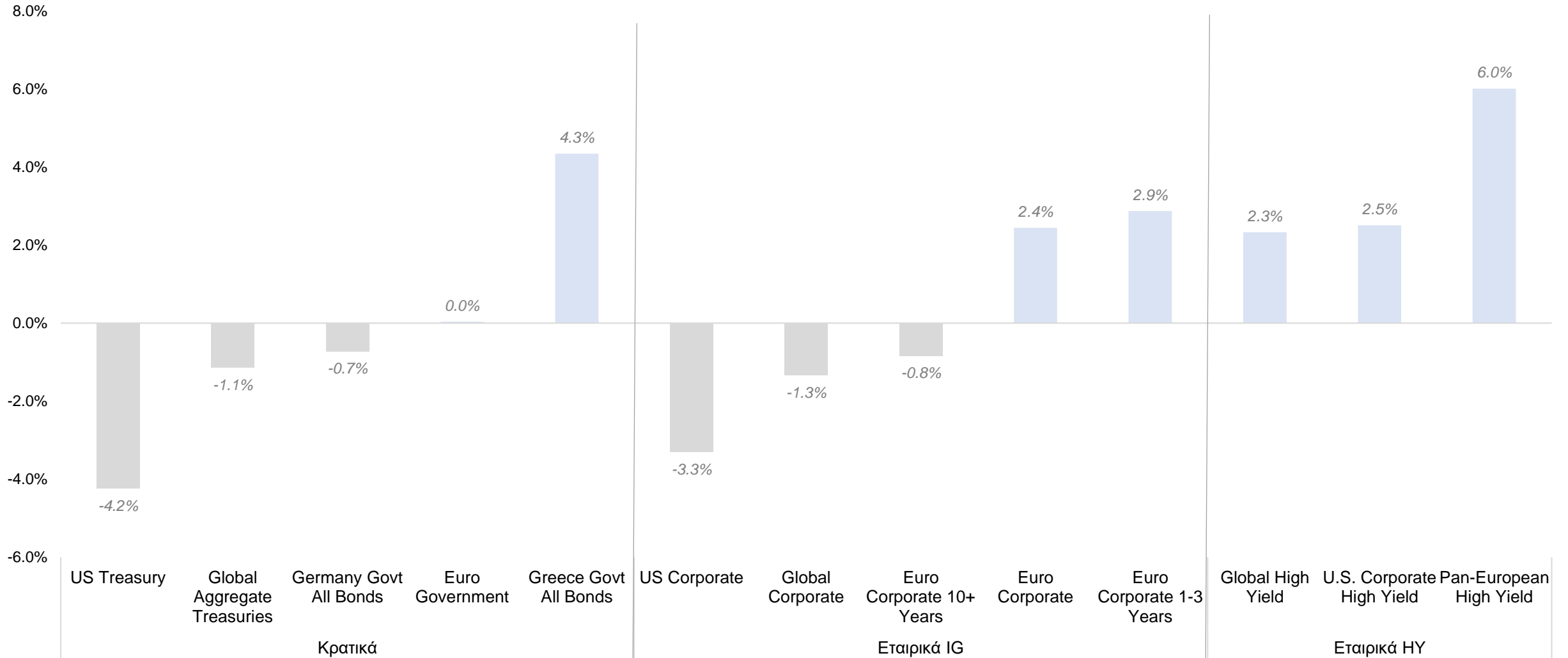
Πιστωτικά περιθώρια εταιρικών ομολόγων IG, 2002 - 2023

OAS Spread over Treasury, δείκτης Global Aggregate Corporate IG



Τα εταιρικά ομόλογα μικρής διάρκειας έχουν υπεραποδόσει από την αρχή του έτους

Συνολική απόδοση από αρχή έτους ομολογιακών κατηγοριών (Euro Hedged)



Η αγορά εκτιμά ότι οι αποδόσεις στη λήξη θα είναι χαμηλότερες το **2024**

Εκτιμήσεις αγοράς (Bloomberg Consensus) για την πορεία των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων

Απόδοση στη λήξη	25-Oct-23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24
10ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ	4.86	4.28	4.09	3.91	3.77
5ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ	4.84	4.29	4.05	3.83	3.65
2ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ	5.08	4.63	4.28	3.94	3.64
Διαφορά 10-2 ετών	-0.22	-0.35	-0.19	-0.03	0.13
10ετούς κρατικού ομολόγου Γερμανίας	2.84	2.51	2.4	2.32	2.28
2ετούς κρατικού ομολόγου Γερμανίας	3.10	2.74	2.51	2.36	2.17
Διαφορά 10-2 ετών	-0.26	-0.23	-0.11	-0.04	0.11

Σύνοψη





- Η ομολογιακή κατηγορία έχει δεχθεί ισχυρές απώλειες, καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες αύξησαν τα επιτόκια με τον ταχύτερο ρυθμό δεκαετιών προκειμένου να τιθασεύσουν τον πληθωρισμό.
- Η αβεβαιότητα για το πότε θα ολοκληρωθεί ο ανοδικός κύκλος και το πότε θα ξεκινήσουν οι μειώσεις επιτοκίων έχουν οδηγήσει σε ενίσχυση της μεταβλητότητας, γεγονός που δεν είναι συνηθισμένο για τίτλους σταθερού εισοδήματος.
- Η μείωση του ύψους του ισολογισμού της Fed και μειωμένες τοποθετήσεις της Κίνας σε κρατικά ομόλογα ΗΠΑ επηρεάζουν αρνητικά τη ζήτηση. Η προσφορά κρατικών ομολόγων αναμένεται αυξημένη λόγω των πρόσθετων εκδόσεων ομολόγων για τη χρηματοδότηση του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος.
- Ιστορικά, σε περιόδους κορύφωσης των επιτοκίων υπεραποδίδουν τα κρατικά ομόλογα έναντι των εντόκων γραμματίων και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων.
- Σε ενδεχόμενο σενάριο διάτρησης του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα και καθυστέρησης της μείωσης των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, τίτλοι υψηλής φερεγγυότητας μικρής διάρκειας αναμένεται να ευνοηθούν λόγω του υψηλού επιτοκιακού εσόδου και της περιορισμένης μεταβλητότητας που παρουσιάζουν.
- Σε περίπτωση που θεωρεί ότι η οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνεται και ότι οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία ενισχύονται είναι προτιμότεροι οι τίτλοι σταθερού εισοδήματος υψηλής φερεγγυότητας (κρατικά ομόλογα και IG εταιρικά) με μακρά λήξη, καθώς αναμένεται να παρουσιάσουν υψηλές κεφαλαιακές υπεραξίες.

Διεύθυνση Επενδυτικών χαρτοφυλακίων

210-3268410

Κων/νος Αναθρεπτάκης, CFA
Μαρία Κουτουζή
Ιωάννης Κουραβέλος, CFA
Νικόλαος Σακαρέλης

 **marketanalysis@alpha.gr**

 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr
 maria.koutouzi@alpha.gr
 ioannis.kouravelos@alpha.gr
 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 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 οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντας, 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 συνδεδόμενα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επί αυτού.

Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα.

Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.