



Navigator δ' τρίμηνο 2020

Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

“Ανακάμπτοντας σε περιβάλλον αβεβαιότητας”



- Ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, με τους καθοδικούς κινδύνους να παραμένουν
- Οι Κεντρικές Τράπεζες σηματοδότησαν χαμηλά επιτόκια για μακρά χρονική περίοδο
- Διατηρείται ευνοϊκή η μεσοπρόθεσμη προοπτική για μετοχές, παρά την πρόσφατη διόρθωση
- Προσωρινή ανάκαμψη παρουσιάζει το δολάριο μετά το χαμηλό δυόμισι ετών
- Κατοχύρωση κερδών για την τιμή χρυσού

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο [πίεστε](#)



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic

[ΠΙΕΣΤΕ ΕΔΩ](#)



Περιεχόμενα

Καθοριστικοί παράγοντες για την πορεία των διεθνών αγορών η πανδημία και το αποτέλεσμα των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ

3

Παγκόσμια Οικονομία: Αναθεώρηση εκτιμήσεων για τον αντίκτυπο της πανδημίας στην παγκόσμια οικονομία λόγω ενδείξεων ισχυρής ανάκαμψης

4

Κρατικά ομόλογα: Διατηρούνται σε ανοδική τάση λόγω της ιδιαίτερως επεκτατικής νομισματικής πολιτικής

5

Εταιρικά ομόλογα: Η ευνοϊκή προοπτική για την κερδοφορία συντηρεί τη ζήτηση για ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Ήπιες ρευστοποιήσεις για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων λόγω κατοχύρωσης κερδών

6

Μετοχικές αγορές: Μετά το ιστορικό υψηλό για τον παγκόσμιο δείκτη στις αρχές Σεπτεμβρίου, ακολούθησε διορθωτική κίνηση στις κυριότερες αγορές. Διατηρείται η εκτίμηση για μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση

7

Εναλλακτικές επενδύσεις: Διατηρεί τη δυναμική της η τιμή χρυσού. Υψηλή μεταβλητότητα για την τιμή πετρελαίου

9

Θεματικές επιλογές: Οι θεματικές επιλογές μεγατάσεων αναδεικνύονται σε βασικό πυλώνα κατά τη διαδικασία ανάκαμψης της οικονομίας

10

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

11

Κατανομή Επενδύσεων: Ισορροπημένη στάθμιση χαρτοφυλακίου

12

Ισχυρότερη της αρχικά εκτιμώμενης η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας σε κύριες οικονομίες μετά τη μεγαλύτερη ιστορικά συρρίκνωση κατά τη διάρκεια του β' τριμήνου

Καθοριστικά τα μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης

Η εξάπλωση της πανδημίας και οι σχέσεις Κίνας-ΗΠΑ εν όψει και των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ συνεχίζουν να προβληματίζουν

Σημαντικό για την πορεία των διεθνών αγορών το αποτέλεσμα των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ στις 3 Νοεμβρίου

Διατηρούμε ισορροπημένη επενδυτική προσέγγιση, με τοποθετήσεις αντιστάθμισης και θεματικές επιλογές μεγεταύσεων

Έχουν ήδη ολοκληρωθεί έξι μήνες από τα μέσα Μαρτίου που ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας χαρακτήρισε πανδημία, την επιδημία του SARS-CoV-2, με τις εξελίξεις αναφορικά με την εξάπλωσή της και τις προσπάθειες ανάπτυξης αποτελεσματικών εμβολίων αντιμετώπισής της να αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας και των διεθνών αγορών. Οι μαζικές παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και των κυβερνήσεων στήριξαν την οικονομία προκειμένου να εξέλθει από τη μεγαλύτερη ιστορικά ύφεση, ωστόσο παρά τη διαφαινόμενη σημαντική ανάκαμψη μετά τη συρρίκνωση που παρουσίασε η οικονομική δραστηριότητα κατά τη διάρκεια του β' τριμήνου 2020, το επίπεδό της στις περισσότερες χώρες δεν αναμένεται να επανέλθει στα προ πανδημίας επίπεδα τουλάχιστον έως το τέλος του 2021.

Στην ενδιάμεση έκθεσή του (9/2020) ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης προβλέπει μικρότερη ύφεση (4,5% έναντι 6%) της παγκόσμιας οικονομίας το 2020 και ελαφρώς μικρότερο ρυθμό ανάπτυξης το 2021 (5% έναντι 5,2%) συγκριτικά με τις προηγούμενες εκτιμήσεις του. Ο ΟΟΣΑ επισημαίνει ότι το βασικό του σενάριο βασίζεται στην υπόθεση ότι θα υπάρχουν σποραδικές εξάρσεις της πανδημίας οι οποίες θα αντιμετωπίζονται με στοχευμένες τοπικές παρεμβάσεις και όχι με καθολικά περιοριστικά μέτρα. Τονίζει επίσης, ότι παρότι μικρότερη της αναμενόμενης η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, είναι πρωτοφανής στην πρόσφατη ιστορία και η οικονομική προοπτική είναι ιδιαίτερα αβέβαιη και εξαρτάται από την πορεία της πανδημίας, τις οικονομικές πολιτικές, τη συμπεριφορά των ατόμων και την εμπιστοσύνη.

Η προοπτική σημαντικής ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας συνδυαστικά με την πρόθεση των Κεντρικών Τραπεζών και κυβερνήσεων να υιοθετήσουν πρόσθετα μέτρα στήριξης εφόσον κριθεί αναγκαίο, καθώς και η αισιοδοξία για ανάπτυξη αποτελεσματικού εμβολίου για την αντιμετώπιση της πανδημίας, εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να ευνοούν το επενδυτικό κλίμα. Ωστόσο, πιθανή δυσμενής εξέλιξη αναφορικά με την εξάπλωση της πανδημίας και ενδεχόμενη καθυστέρηση στην ανάπτυξη αποτελεσματικού εμβολίου θα μπορούσαν να προκαλέσουν τουλάχιστον προσωρινή περαιτέρω αύξηση της μεταβλητότητας.

Παράγοντα πιθανής ενίσχυσης της νευρικότητας αποτελούν οι προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ στις 3 Νοεμβρίου. Το αποτέλεσμα παραμένει αβέβαιο, με την εκλογή του Δημοκρατικού υποψηφίου να έχει ευνοϊκές επιπτώσεις στις διεθνείς σχέσεις, καθώς και σε κλάδους ανανεώσιμης ενέργειας και υποδομών. Η επανεκλογή του Ρεπουμπλικανού υποψηφίου εκτιμάται ότι θα είναι συγκριτικά πιο φιλική για τις επιχειρήσεις και για κλάδους άμυνας και παραδοσιακής ενέργειας. Το διαιρεμένο Κογκρέσο, με το κόμμα των Ρεπουμπλικάνων να διατηρεί τον έλεγχο στη Γερουσία και των Δημοκρατικών στη Βουλή των Αντιπροσώπων, συνιστά ευνοϊκό σενάριο στην τρέχουσα συγκυρία. Στην περίπτωση αυτή θα περιοριστεί η αβεβαιότητα για θέματα διεθνών σχέσεων και διεθνούς εμπορίου. Παράλληλα θα είναι περιορισμένη η πιθανότητα υιοθέτησης λιγότερο ευνοϊκής εταιρικής φορολογικής πολιτικής συγκριτικά με το ενδεχόμενο επικράτησης του κόμματος των Δημοκρατικών και στα δύο σώματα του Κογκρέσου. Αντιθέτως, το δυσμενέστερο αποτέλεσμα αποτελεί το ενδεχόμενο αμφισβητούμενων εκλογικών αποτελεσμάτων και καθυστέρησης στην οριστικοποίησή τους, εξέλιξη η οποία θα μπορούσε να προκαλέσει τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα αύξηση της μεταβλητότητας και διστακτικότητα για επενδυτικές τοποθετήσεις.

Σε αυτό το διαφαινόμενο επενδυτικό περιβάλλον, η επενδυτική μας προσέγγιση παραμένει ισορροπημένη, με ενισχυμένες θέσεις αντιστάθμισης λόγω των διορθωτικών κινήσεων στη χρηματιστηριακή αγορά και εξαιτίας της αβεβαιότητας εν όψει και των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ. Κρίνουμε τις θεματικές επιλογές μεγεταύσεων κατάλληλες για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις, καθώς ενισχύονται και από τις πρόσφατες εξελίξεις, με εκείνες που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή, την πράσινη ανάπτυξη και την καθαρή ενέργεια να παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Οι τοποθετήσεις σε χρυσό και ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, ως αντισταθμίσεις, συνεχίζουν να ευνοούνται σε περιβάλλον αβεβαιότητας και ιδιαίτερα υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής.

Αναθεώρηση εκτιμήσεων για τον αντίκτυπο της πανδημίας στην παγκόσμια οικονομία λόγω ενδείξεων ισχυρής ανάκαμψης

Παγκόσμια Οικονομία

Η σημαντική ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας κατά το γ' τρίμηνο του έτους σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη υποστηρικτική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών και κυβερνήσεων οδήγησαν τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας το 2020.

Αναλυτικά, στην ενδιάμεση έκθεσή του, που δημοσιεύτηκε στα μέσα Σεπτεμβρίου, ο ΟΟΣΑ προβλέπει ότι η ύφεση το τρέχον έτος θα διαμορφωθεί στο 4,5% από 6% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση. Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ανάκαμψη του επόμενου έτους αναμένεται να διαμορφωθεί στο 5%, δηλαδή ελαφρώς περιορισμένη από το 5,2% που αρχικά είχε εκτιμηθεί. Οι ανωτέρω εκτιμήσεις αποτελούν το βασικό σενάριο του ΟΟΣΑ σύμφωνα με το οποίο η πανδημία θα παρουσιάζει εξάρσεις οι οποίες ωστόσο θα αντιμετωπίζονται με μέτρα τοπικού χαρακτήρα και όχι γενικευμένου τύπου περιοριστικά μέτρα.

Παραμένει ενισχυμένη η αβεβαιότητα αναφορικά με παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν την ανάκαμψη της οικονομίας, όπως η έξαρση της πανδημίας, η εξέλιξη των εμπορικών σχέσεων ΗΠΑ – Κίνας, οι αμερικανικές προεδρικές εκλογές του Νοεμβρίου και οι διαπραγματεύσεις για το Brexit.

ΗΠΑ

Οι μακροοικονομικοί δείκτες παρουσιάζουν βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το γ' τρίμηνο τους έτους. Ο δείκτης μεταποίησης ISM παρουσιάζει σταθερή βελτίωση από τα χαμηλά επίπεδα (41,5) του Απριλίου, καθώς διαμορφώνεται σε επίπεδο ανάπτυξης από τον Ιούνιο, με τη μέτρηση του Αυγούστου (56) να διαμορφώνεται σε υψηλό από τα τέλη 2018. Ανάπτυξη του τομέα υπηρεσιών καταδεικνύουν και οι μετρήσεις του αντίστοιχου δείκτη ISM.

Σταδιακή βελτίωση παρουσιάζουν και τα στοιχεία αγοράς εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας σημειώνει σταδιακή μείωση τους τελευταίους τέσσερις μήνες, μετά το ιστορικά υψηλό (14,7%) του Απριλίου, με τη μέτρηση του Αυγούστου να διαμορφώνεται στο 8,4%. Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι παραμένει υψηλότερα του μέσου όρου (6%) των τελευταίων 20 ετών.

Ευρωζώνη

Βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη, με τον ενοποιημένο δείκτη PMI να διαμορφώνεται σε επίπεδο που υποδηλώνει ανάπτυξη για τρεις συνεχόμενους μήνες. Ωστόσο, η μέτρηση του Σεπτεμβρίου (50,1) διαμορφώθηκε χαμηλότερα από εκείνη του Ιουλίου (54,9).

Σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα διαμορφώνεται ο πληθωρισμός, καθώς τον μήνα Αύγουστο διαμορφώθηκε (-0,2%) σε χαμηλό από τον Απρίλιο 2016. Στη Γερμανία ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης ZEW ανήλθε τον Σεπτέμβριο σε υψηλό (77,4) περίπου 20 ετών, καθώς οι προσδοκίες για οικονομική ανάκαμψη έχουν βελτιωθεί σημαντικά.

Κίνα

Η μεταποιητική δραστηριότητα στην Κίνα εμφανίζει σημαντικές ενδείξεις ανάκαμψης με τον δείκτη μεταποίησης PMI να ενισχύεται τον Αύγουστο για τέταρτο συνεχόμενο μήνα και να διαμορφώνεται σε υψηλό (53,1) από τον Ιανουάριο 2011.

Βελτίωση παρουσιάζει και η βιομηχανική παραγωγή, η οποία τον μήνα Αύγουστο παρουσίασε τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση (5,6%) από τον Δεκέμβριο 2019.

Τί καταδεικνύουν τα στοιχεία υψηλής συχνότητας για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας;

Μετά τη σημαντική βελτίωση που σημειώθηκε από τον Μάιο, τα στοιχεία υψηλών συχνότητας καταδεικνύουν τον Σεπτέμβριο αρχικές ενδείξεις επιβράδυνσης της δυναμικής της ανάκαμψης της οικονομίας.

Η επιβράδυνση παρατηρείται κυρίως στον τομέα υπηρεσιών και στην ιδιωτική κατανάλωση. Αναλυτικά, οι κρατήσεις σε εστιατόρια μετά τη σημαντική ανάκαμψη που παρουσίασαν έως τις αρχές Σεπτεμβρίου, εμφανίζουν επιδείνωση τις τελευταίες ημέρες κυρίως λόγω της αύξησης των κρουσμάτων κορωνοϊού στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ. Η υιοθέτηση αυστηρότερων περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά την καταναλωτική εμπιστοσύνη και τη διαδικασία ανάκαμψης της αγοράς εργασίας.



Πηγή: www.opentable.com

Τα στοιχεία υψηλών συχνότητας που αφορούν στη βιομηχανική παραγωγή και στα έσοδα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων συνεχίσουν να παρουσιάζουν βελτίωση.

Κρατικά Ομόλογα

Διατηρούνται σε ανοδική τάση λόγω της ιδιαίτερως επεκτατικής νομισματικής πολιτικής

Κρατικά Ομόλογα

Διατηρούνται σε ανοδική τάση οι τιμές των κρατικών ομολόγων, καθώς η αρνητική επίπτωση από την ανησυχία για πιθανή ενίσχυση του πληθωρισμού αντισταθμίζεται από τα μέτρα που έχουν ανακοινώσει ή πρόκειται να υιοθετήσουν οι Κεντρικές Τράπεζες. Η εκτίμηση για ισχυρή ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την ενίσχυση που έχουν παρουσιάσει οι τιμές εμπορευμάτων και ενέργειας επηρεάζουν καθοδικά τις τιμές κρατικών ομολόγων, καθώς έχουν ενισχυθεί οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες.

Από την αρχή του έτους, τα κρατικά ομόλογα στις ΗΠΑ έχουν παρουσιάσει ενίσχυση κατά 9%. Ο δείκτης κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη σημείωσε άνοδο από την αρχή του έτους κατά 3,5%.

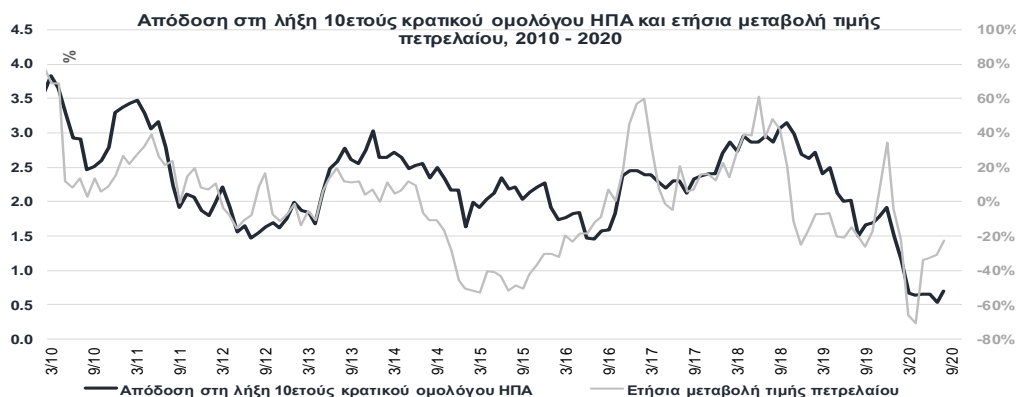
Η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητο το ύψος των αγορών τίτλων (€1,35 τρισ.) για την αντιμετώπιση της πανδημίας στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου. Η ΕΚΤ αναμένεται να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια για πολύ μεγάλη χρονική περίοδο. Κατά την εκτίμησή μας, η ΕΚΤ ενδεχομένως χρειασθεί στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου να αποφασίσει αύξηση του ύψους των αγορών τίτλων, καθώς ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί ιδιαίτερα υποτονικός. Η ενίσχυση του ευρώ επιβαρύνει την προοπτική του πληθωρισμού.

Η Fed στη σύσκεψή της τον Σεπτέμβριο διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς (0%-0,25%) όπως αναμενόταν, τονίζοντας ότι είναι κατάλληλο να παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα έως ότου οι συνθήκες στην αγορά εργασίας προσεγγίσουν τον στόχο της πλήρους απασχόλησης και ο πληθωρισμός ανακάμψει, υπερβαίνοντας ελαφρώς το 2% για ορισμένο χρονικό διάστημα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των μελών της Fed, το επιτόκιο αναφοράς αναμένεται να διατηρηθεί στα τρέχοντα επίπεδα (0% - 0,25%) έως το τέλος του 2023. Κατά την εκτίμησή μας, η Fed θα τηρήσει στάση αναμονής για τους επόμενους μήνες μετά την πρόσφατη αναθεώρηση του στόχου για τον πληθωρισμό. Σε περίπτωση που εκδηλωθούν κίνδυνοι, η Fed αναμένεται να υιοθετήσει πρόσθετα μέτρα όπως ο έλεγχος της κλίσης της καμπύλης των επιτοκίων ή ο ορισμός ανώτατου επιπέδου για τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων.

Η Τράπεζα της Αγγλίας στη σύσκεψη του Σεπτεμβρίου ανέφερε ότι συζητήθηκε η αποτελεσματικότητα των αρνητικών επιτοκίων. Κατά την εκτίμησή μας, τους επόμενους μήνες πιθανόν να αποφασισθεί μείωση του βασικού επιτοκίου (τρέχον: 0,10%) σε αρνητικό επίπεδο.

Πώς επηρεάζει τις τιμές κρατικών ομολόγων η μεταβολή του στόχου για τον πληθωρισμό από τη Fed;

Η Fed πλέον στοχεύει σε μέσο όρο πληθωρισμού περί το 2% ενώ προηγουμένως ο στόχος ήταν για πληθωρισμό στο 2%. Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο μέσος όρος δώδεκα μηνών του δείκτη πληθωρισμού (δομικός αποπληθωριστής προσωπικής κατανάλωσης) διαμορφώνεται χαμηλότερα του 2% από το 2009. Συνεπώς, η απόφαση της Fed σηματοδοτεί ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα για μακρά χρονική περίοδο ακόμα και αν η οικονομία έχει παρουσιάσει πλήρη ανάκαμψη από την πανδημία. Οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων βραχυπρόθεσμης διάρκειας αναμένεται να παραμείνουν σε χαμηλά επίπεδα λόγω της νομισματικής πολιτικής της Fed. Οι αποδόσεις στη λήξη των μακροπρόθεσμων ομολόγων επηρεάζονται κυρίως από την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας, την προοπτική των δημοσιονομικών μεγεθών και τις μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η απόδοση στη λήξη 10ετών κρατικών ομολόγων αναμένεται να κινηθεί ανοδικά λόγω της εκτιμώμενης ανάκαμψης της οικονομίας και του πληθωρισμού.



Πηγή: Bloomberg

Εταιρικά Ομόλογα

Η ευνοϊκή προοπτική για την κερδοφορία συντηρεί τη ζήτηση για ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Ήπιες ρευστοποιήσεις για τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων λόγω κατοχύρωσης κερδών

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έχουν παρουσιάσει σημαντική ανάκαμψη και διαμορφώνονται στα προ πανδημίας επίπεδα. Τα μέτρα στήριξης της οικονομίας που υιοθετήθηκαν και η επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας συνέβαλλαν στη σημαντική ανάκαμψη.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι τα εταιρικά ομόλογα IG σε δολάριο παρουσιάζουν από την αρχή του έτους ενίσχυση κατά 7,1% ενώ τα αντίστοιχα σε ευρώ άνοδο κατά περίπου 1%. Τα εταιρικά ομόλογα σε ευρώ αναμένεται να παρουσιάσουν καλύτερη συμπεριφορά τους επόμενους μήνες, καθώς συνεχίζονται οι αγορές της ΕΚΤ και η στήριξη μέσω των κρατικών εγγυήσεων.

Σε περίπτωση που επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις για ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας και της κερδοφορίας των εταιρειών, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης θα μπορούσαν να παρουσιάσουν περαιτέρω άνοδο. Τα πιστωτικά περιθώρια διαμορφώνονται (129 μ.β.) χαμηλότερα από τον μέσο όρο 20 ετών (144), καταδεικνύοντας ότι είναι ελαφρώς ακριβά αποτιμημένα. Ωστόσο αν λάβουμε υπόψη τον μέσο όρο όταν ο δείκτης μεταποίησης PMI ήταν σε επίπεδο ανάπτυξης του τομέα, τα εταιρικά ομόλογα θεωρούνται δίκαια αποτιμημένα.

Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) επέστρεψαν τον Αύγουστο σε θετική απόδοση από την αρχή του έτους, ανακάμποντας πλήρως από τις σημαντικές απώλειες που κατέγραψαν τον Μάρτιο (-20%). Τον Σεπτέμβριο η κατηγορία παρουσιάζει ελαφρώς καθοδικές τάσεις κυρίως λόγω κατοχύρωσης κερδών και ενίσχυσης της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές.

Ενδεχομένως συνεχιστούν οι ρευστοποιήσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, κυρίως λόγω της εκτιμώμενης μεταβλητότητας εν όψει των Προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ. Η προσδοκώμενη απόδοση των ομολόγων υψηλών αποδόσεων θεωρούμε ότι δεν αποτυπώνει τις προκλήσεις που έχει η κατηγορία (εκτιμώμενη πιθανότητα αθέτησης περί το 5%).

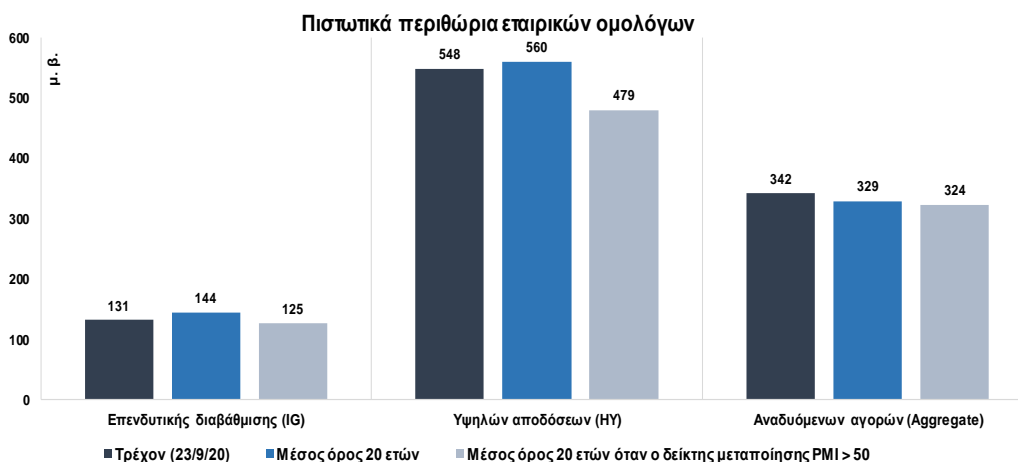
Αναδυόμενων αγορών (EM)

Το περιβάλλον ιδιαίτερα χαμηλών επιτοκίων και αδύναμου δολαρίου έχει επηρεάσει θετικά τις τιμές των ομολόγων αναδυόμενων αγορών. Η ανησυχία για τις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας και η επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών αρκετών αναδυόμενων οικονομιών αποτελούν παράγοντες κίνδυνου για την κατηγορία.

Ποιά είναι η επίπτωση των αυξημένων εκδόσεων εταιρικών ομολόγων;

Το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα έχουν οδηγήσει αρκετές εταιρείες σε αύξηση των εκδόσεων χρέους μέσα στο έτος. Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους οι εκδόσεις εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης στις ΗΠΑ ανέρχονται σε ιστορικό υψηλό (\$1,4 τρις.). Η αυξημένη προσφορά εταιρικών ομολόγων δεν έχει επηρεάσει σημαντικά τις τιμές ομολόγων, καθώς παραμένουν σε ισχύ τα προγράμματα αγοράς εταιρικών ομολόγων από την ΕΚΤ και τη Fed. Ωστόσο, η αύξηση του χρέους των εταιρειών σε σχέση με τα εκτιμώμενα κέρδη για τους επόμενους μήνες ενδεχομένως οδηγήσει σε υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής διαβάθμισης. Σημειώνεται ότι στον δείκτη Barclays εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας στις ΗΠΑ το 53% αποτελείται από ομόλογα με διαβάθμιση BBB και στον αντίστοιχο δείκτη στην Ευρωζώνη τα ομόλογα BBB συνιστούν το 57% του δείκτη.

Συνεπώς, η αυξημένη προσφορά ομολόγων βραχυπρόθεσμο δεν έχει σημαντική επίπτωση λόγω της νομισματικής πολιτικής, ωστόσο σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα είναι πιθανό να επηρεάσει αρνητικά.



ΜΕΤΟΧΕΣ

Μετά το ιστορικό υψηλό για τον παγκόσμιο δείκτη στις αρχές Σεπτεμβρίου, ακολούθησε διορθωτική κίνηση στις κυριότερες αγορές. Διατηρείται η εκτίμηση για μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση

Ανεπτυγμένες

Στις ΗΠΑ ο δείκτης S&P 500 κατέγραψε διαδοχικά ιστορικά υψηλά από 18 Αυγούστου μέχρι και το πιο πρόσφατο στις 2 Σεπτεμβρίου (3.580,84). Ο S&P 500 διατηρεί θετική συνολική απόδοση το 2020 (25/9: 3,5%) έναντι αρνητικής συνολικής μεταβολής του δείκτη αγορών εκτός ΗΠΑ (25/9: -6,6%). Η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση της μετοχικής κατηγορίας, η οποία εξακολουθεί να βασίζεται στις ΗΠΑ, έχει αρχίσει σταδιακά να διαχέεται και σε ορισμένες άλλες χώρες, με τη συνολική απόδοση του δείκτη χωρών εκτός ΗΠΑ να είναι σχετικώς ισχυρή στο γ' τρίμηνο (30/6-25/9: 4,6%, S&P 500: 6,8%).

Στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί για τέσσερις συνεχείς μήνες από το 14,7% τον Απρίλιο στο 8,4% τον Αύγουστο. Η σταδιακή αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας είναι ευνοϊκή ένδειξη για την οικονομία και πιθανόν για τη μετοχική αγορά σε ορίζοντα τριετίας. Η ήπια διορθωτική κίνηση μετά το ιστορικό υψηλό (2-23/9: -9,6%) θεωρείται φυσιολογική. Η πιθανή ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση, προϋποθέτει αντιμετώπιση της πανδημίας.

Τα κέρδη ανά μετοχή του S&P 500 αναμένονται καθοδικά σε ετήσια βάση (περί το -23%) στο γ' τρίμηνο. Η εκτίμηση κερδών ανά μετοχή για τους επόμενους δώδεκα μήνες διαμορφώνεται κατά περίπου 12% χαμηλότερα (\$156) σε σύγκριση με την αρχή του έτους (\$177), αλλά έχει ανακάμψει κατά περίπου 11,5% σε σύγκριση με την αντίστοιχη εκτίμηση στα μέσα Μαΐου (\$140).

Σχετικώς υψηλές οι αποτιμήσεις. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του S&P 500 βρίσκεται στις 21 φορές έναντι μέσου όρου 10ετίας στις 15,6 φορές και του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη στις 18,8 φορές έναντι μέσου όρου 10ετίας στις 14,3 φορές. Ο προβληματισμός για τις υψηλές αποτιμήσεις αμβλύνεται από το σχετικώς χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Για τον S&P 500, η διαφορά αναμενόμενης απόδοσης κερδών 12 μηνών (εκτίμηση κερδών/τιμή: 4,8%) μείον απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου (0,7%) είναι χαμηλότερη (4,1%) του μέσου όρου 10ετίας (4,3%), αλλά σχετικώς ελκυστικότερη, αν συγκριθεί με τον μέσο 20ετίας (3,3%). Η αμερικανική αγορά πιθανόν κινηθεί ανοδικά μεσοπρόθεσμα.

Ποιά η τάση λοιπών κύριων μετοχικών αγορών;

Ο Stoxx 600 Ευρώπης ανέκαμψε το τελευταίο εξάμηνο (25/3-25/9: 15,5%), ωστόσο έχει αρνητική συνολική μεταβολή το 2020 (-12,5%). Παρότι, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη είναι υψηλότερη (17 φορές) του μ.ο. 10ετίας (13,5 φορές), ως πιθανότερο διαφαίνεται ότι ο ευρωπαϊκός δείκτης θα ακολουθήσει την ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση συνολικά της μετοχικής κατηγορίας. Σε μακροοικονομικό επίπεδο έχει καταγραφεί ανάκαμψη, ενώ βελτίωση εταιρικών στοιχείων, τα οποία έχουν πληγεί το 2020, αναμένεται το 2021. Προβληματίζει το ισχυρό ευρώ.

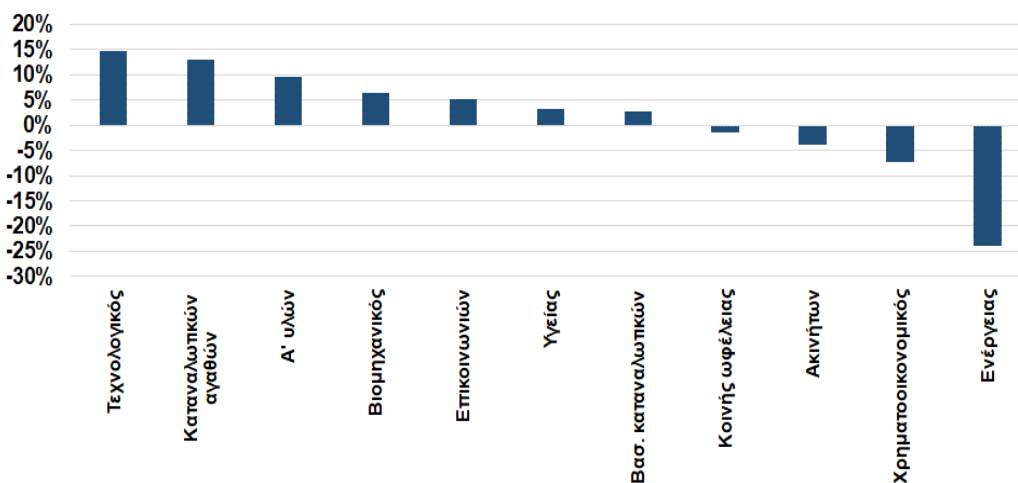
Κυριότεροι κίνδυνοι;

Η αβεβαιότητα για την πανδημία και τις σχέσεις ΗΠΑ - Κίνας αποτελούν τους κυριότερους κινδύνους. Αύξηση μεταβλητότητας θα μπορούσε να επιφέρει ενδεχόμενη αμφισβήτηση αποτελέσματος προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ, καθώς και η αβεβαιότητα για τις θέσεις των δυο υποψηφίων για ορισμένα θέματα οικονομίας και διεθνών σχέσεων. Ενδεχόμενη ενίσχυση της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου αναφοράς ΗΠΑ υψηλότερα του 1,25%, θα μπορούσε να έχει επίπτωση στο επενδυτικό κλίμα.

Προτιμήσεις κλάδων;

Οι κλάδοι με την ισχυρότερη δυναμική τιμής είναι ο τεχνολογικός και ο καταναλωτικών αγαθών διαθέσιμου εισοδήματος. Ο τεχνολογικός ευνοείται από τη σχετικώς ανθεκτική κερδοφορία. Ο κλάδος καταναλωτικών αγαθών διαθέσιμου εισοδήματος ευνοείται από την τάση ενίσχυσης καταναλωτικών δαπανών σε περιβάλλον οικονομικής ανάκαμψης. Εξετάζοντας τις αποτιμήσεις, προτιμότεροι οι κλάδοι υγείας και κοινής ωφέλειας.

Δυναμική παγκόσμιων κλαδικών δεικτών (Τιμή δεικτών έναντι μ.ο. 200 ημερών)



Αναδυόμενες και λοιπές επιλογές

Ο δείκτης αναδυόμενων μετοχικών αγορών εμφανίζει σχετικώς ικανοποιητική ετήσια συνολική απόδοση (25/9: 8,1%, από αρχή 2020: -3,1%). Η διαμόρφωση της ισοτιμίας δολάριο/γουαν σε χαμηλό (18/9: 6,751) από τον Μάιο 2019, έχει συνδυαστεί με ενίσχυση του δείκτη αναδυόμενων προσφάτως. Η ισχυροποίηση του κινεζικού νομίσματος θεωρείται ένδειξη ότι είναι υπό έλεγχο οι αδυναμίες της κινεζικής οικονομίας και συνήθως συνδυάζεται με τάση ενίσχυσης του δείκτη Κίνας (MSCI). Υποστηρικτικά αναμένεται να λειτουργήσει για τη μετοχική αγορά, η οικονομική ανάκαμψη που σταδιακά καταγράφεται στην Κίνα. Το α' στάδιο της εμπορικής συμφωνίας (1/2020) παραμένει σε ισχύ.

Ο δείκτης αναδυόμενων αγορών εμφανίζει τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών στις 14,1 φορές (25% περίπου υψηλότερα του μέσου όρου 10ετίας: 11,3), συγκριτικά λιγότερο «υπερτιμημένος» έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών στις 19,7 φορές: περίπου 33% υψηλότερα του μέσου όρου 10ετίας: 14,8). Παρότι τα θεμελιώδη προβληματίζουν, η δυναμική του δείκτη αναδυόμενων έχει ισχυροποιηθεί, με το επίπεδό του να είναι υψηλότερο του μέσου όρου 200 ημερών, συνεχώς από τις αρχές Ιουλίου.

Αναφορικά με τις ευρύτερες γεωγραφικές περιοχές αναδυόμενων,

ο δείκτης Ασίας έχει συνολική απόδοση 3,3% το 2020 (25/9), ακολουθεί ο δείκτης BRIC (0%), ενώ μείωση κατά 29,3% έχει καταγράψει ο δείκτης αναδυόμενης Ευρώπης και κατά 35,1% ο δείκτης Λ. Αμερικής. Προτιμότερη επιλογή αποτελεί η επένδυση στην Ασία, με ειδικότερη επιλογή την Κίνα. Ο δείκτης MSCI Κίνας έχει εμφανίσει συνολική απόδοση 12,5% το 2020, με τη δυναμική του να έχει ενισχυθεί στο γ' τρίμηνο (30/6 - 25/9: 9,2%). Συγκρίνοντας τις τρέχουσες εκτιμήσεις κερδών 2020 για τους κυριότερους δείκτες αναδυόμενων αγορών έναντι των αντίστοιχων εκτιμήσεων στο τέλος β' εξαμήνου, προκύπτει ότι ανοδική αναθεώρηση έχει σημειωθεί για τον δείκτη Ταϊβάν, για τον συνολικό δείκτη αναδυόμενων, τον ασιατικό και τον MSCI Κίνας.

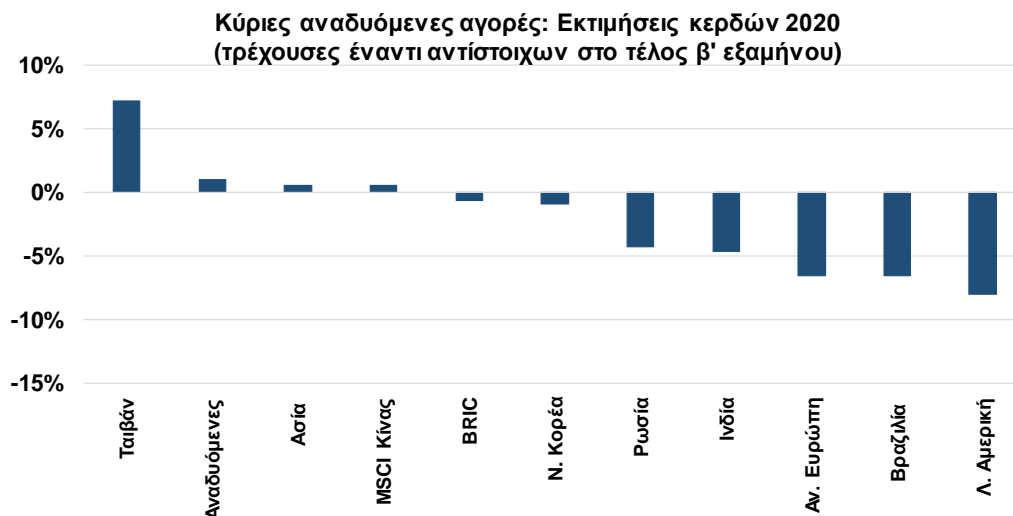
Μετά τη σημαντική υποχώρηση του δείκτη Λατινικής Αμερικής το 2020, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών έχει διαμορφωθεί στο χαμηλότερο επίπεδο (14 φορές, μέσος όρος δέκα ετών: 12,8) από τον Μάιο. Η εξέλιξη της πανδημίας, που έχει πλήξει σημαντικά χώρες της Λ. Αμερικής, όπως η Βραζιλία, θα έχει καθοριστικό ρόλο στο αν θα σημειωθεί ανάκαμψη του δείκτη Λ. Αμερικής.

Ποιά τα επιχειρήματα υπέρ της έκθεσης σε αναδυόμενες μετοχικές αγορές; Υπάρχουν κίνδυνοι;

Η εφαρμογή μεγάλης κλίμακας νομισματικής επέκτασης από τη Fed συνδυάζεται με τάση αποδυνάμωσης του δολαρίου ΗΠΑ μεσοπρόθεσμα. Η περίπτωση υποχώρησης του δολαρίου συνήθως θεωρείται ευνοϊκή για τον δείκτη αναδυόμενων μετοχικών αγορών. Η συνολική απόδοση του δείκτη αναδυόμενων αγορών υπολείπεται σημαντικά του δείκτη ανεπτυγμένων τα προηγούμενα δέκα έτη και ενδεχομένως υπάρχουν περιθώρια σταδιακής σύγκλισης των επιδόσεων αναδυόμενων με ανεπτυγμένες μελλοντικά. Παρότι η ιστορία μπορεί να μην επαναληφθεί, σημειώνεται ότι ένα έως τρία έτη από την έναρξη της προηγούμενης ανοδικής αγοράς (3/2009-3/2010, 3/2009-3/2012), ο δείκτης αναδυόμενων αγορών είχε υπεραποδόσει του δείκτη ανεπτυγμένων. Ενδεχόμενη επιδείνωση των σχέσεων ΗΠΑ-Κίνας πριν ή/και μετά τις προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ θα μπορούσε να πλήξει το δείκτη αναδυόμενων και περισσότερο την Ασία.

Λοιπές επιλογές:

Ο (MSCI) Global environment έχει ενισχυθεί κατά 36,5% το 2020 (25/9) και ο δείκτης (Bloomberg) εταιριών ηλιακής ενέργειας έχει αυξηθεί κατά 66,7%. Ο S&P Global Water αποτελείται από εταιρείες διαχείρισης υδάτινων πόρων. Η συνολική απόδοση του δείκτη S&P Global water διαμορφώνεται στο γ' τρίμηνο στο 8,4% (30/6-25/9), υπερβαίνοντας την απόδοση του δείκτη MSCI all countries world (6,3%). Οι επενδύσεις στους τομείς αυτούς είναι συμβατές με αντίστοιχες ανάγκες της οικονομίας, οι οποίες αναμένεται να αυξάνονται, καθώς προσφάτως παρατηρούνται συνθήκες υπερθέρμανσης σε περιοχές του πλανήτη.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

Διατηρεί τη δυναμική της η τιμή χρυσού. Υψηλή μεταβλητότητα για την τιμή πετρελαίου

Πετρέλαιο

Η τιμή του πετρελαίου κινείται εντός περιορισμένου εύρους διακύμανσης κατά το μεγαλύτερο μέρος του γ' τριμήνου, μετά την ιδιαίτερα υψηλή μεταβλητότητα που παρουσίασε κατά τη διάρκεια του α' εξαμήνου. Η τιμή του WTI διαμορφώνεται από τις αρχές Αυγούστου πλησίον της περιοχής του μέσου όρου 200 ημερών, περί τα \$40/βαρέλι.

Παρότι η παγκόσμια αγορά πετρελαίου εμφανίζει ενδείξεις σταθεροποίησης από πλευράς προσφοράς – ζήτησης στα τρέχοντα επίπεδα, κατά την εκτίμησή μας σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η τιμή του πετρελαίου είναι πιθανό να παρουσιάσει ευμετάβλητη συμπεριφορά. Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι παραμένουν σε εκκρεμότητα σημαντικοί παράγοντες οι οποίοι θα μπορούσαν να επηρεάσουν καθοδικά την παγκόσμια ζήτηση (έξαρση της πανδημίας, εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας) προκαλώντας μείωση της τιμής σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Αντίθετα, παράγοντες που επιδρούν ανοδικά στην τιμή, όπως ενδεχόμενη αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης και μείωση της παραγωγής δεν διαφαίνεται να έχουν σημαντική δυναμική έως το τέλος του τρέχοντος έτους.

Χρυσός

Μετά το ιστορικό υψηλό (\$2.075,47/ουγγιά) στο οποίο ανήλθε στις αρχές Αυγούστου, η τιμή του χρυσού έχει καταγράψει υποχώρηση της τάξεως του 11% (25/9), διατηρώντας ωστόσο θετική απόδοση 22,7% από την αρχή του έτους.

Την πρόσφατη διόρθωση κατά το δεύτερο μισό του γ' τριμήνου τροφοδότησε κυρίως η διάθεση κατοχύρωσης κερδών μετά τα επαναλαμβανόμενα ιστορικά υψηλά από τα μέσα Ιουνίου έως τις αρχές Αυγούστου αλλά και η ανάκαμψη του δολαρίου ΗΠΑ έναντι των υπολοίπων κύριων νομισμάτων που παρατηρείται από τις αρχές Σεπτεμβρίου.

Όπως είχαμε αναφέρει σε προηγούμενες εκδόσεις, παρόμοιες ρευστοποιήσεις δεν μπορούν να αποκλειστούν σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, ωστόσο η τοποθέτηση σε χρυσό ενδείκνυται για λόγους διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου, καθώς με τις υπάρχουσες συνθήκες αβεβαιότητας και επεκτατικής νομισματικής πολιτικής εκτιμούμε ότι ο χρυσός θα διατηρήσει τη δυναμική του σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι στις 21 Σεπτεμβρίου στην τιμή των \$1.912/ουγγιά τα ETFs πραγματοποίησαν τη μεγαλύτερη ημερήσια αύξηση θέσεων σε χρυσό (1,15 εκατ. ουγγιές) σε διάστημα ενός έτους.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Την ανοδική τάση (7,5%) της ισοτιμίας που παρατηρήθηκε από τις αρχές Ιουνίου έως τα τέλη Αυγούστου και τροφοδοτήθηκε από την ενισχυμένη διάθεση για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου και τον περιορισμό του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου, περιορίζει η πρόσφατη διόρθωση των μετοχικών αγορών και η διάθεση για τοποθετήσεις σε πιο ασφαλή περιουσιακά στοιχεία. Η ισοτιμία ανήλθε σε υψηλό (1/9: \$1,2011) από τον Μάιο 2018, πριν υποχωρήσει σε χαμηλό (25/9: \$1,1612) δύο μηνών.

Η ανοδική τάση της ισοτιμίας ανακόπηκε μετά από αναφορές μελών της ΕΚΤ για τις αρνητικές επιπτώσεις που έχει η ανατίμηση του ευρώ και λόγω της ανησυχίας ότι ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης θα χρειασθεί να επιβάλουν πρόσθετα περιοριστικά μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας. Σε περίπτωση επιβολής νέων γενικευμένων περιοριστικών μέτρων και περαιτέρω επιδείνωσης του επενδυτικού κλίματος η ισοτιμία αναμένεται να κινηθεί προς την περιοχή των \$1,1500.

Η δυσκολία επίτευξης συμφωνίας στο Κογκρέσο αναφορικά με το πρόσθετο πρόγραμμα δημοσιονομικής στήριξης στις ΗΠΑ συνδυαστικά με την πιθανότητα οριακής επικράτησης ενός εκ των δυο υποψηφίων στις προεδρικές εκλογές είναι πιθανό να ενισχύσουν τη μεταβλητότητα της ισοτιμίας.

Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, εκτιμούμε ότι η ισοτιμία θα μπορούσε να κινηθεί ανοδικά προς την περιοχή των \$1,25, σε περίπτωση αντιμετώπισης της πανδημίας και ανάκαμψης της οικονομίας.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Υποχώρηση σημειώνει από αρχές Μαρτίου η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο μετά το υψηλό (\$1,3482) από τον Δεκέμβριο 2019 στο οποίο ανήλθε στις αρχές Σεπτεμβρίου. Στο ενδεχόμενο πραγματοποίησης του θετικού σεναρίου αναφορικά με την εξέλιξη της πανδημίας και υποχώρησης του δολαρίου, οι εξελίξεις αναφορικά με το Brexit είναι πιθανό να περιορίσουν την προσπάθεια ανάκαμψης της ισοτιμίας στην περιοχή των \$1,2900 - \$1,3000.

Προοπτικές σε θεματικά megatrends

Οι θεματικές επιλογές μεγατάσεων αναδεικνύονται σε βασικό πυλώνα κατά τη διαδικασία ανάκαμψης της οικονομίας

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, οι θεματικές επιλογές μεγατάσεων διατηρούν την ελκυστικότητά τους για επενδυτικές τοποθετήσεις μεσοπρόθεσμου ορίζοντα, καθώς ευνοούνται ιδιαίτερα από την τρέχουσα συγκυρία και εξελίσσονται σε επίκεντρο της προσπάθειας ανάκαμψης της οικονομίας τόσο στην Ευρώπη, μέσω του αναπτυξιακού προγράμματος Next Generation EU όσο και σε άλλες κύριες οικονομίες.

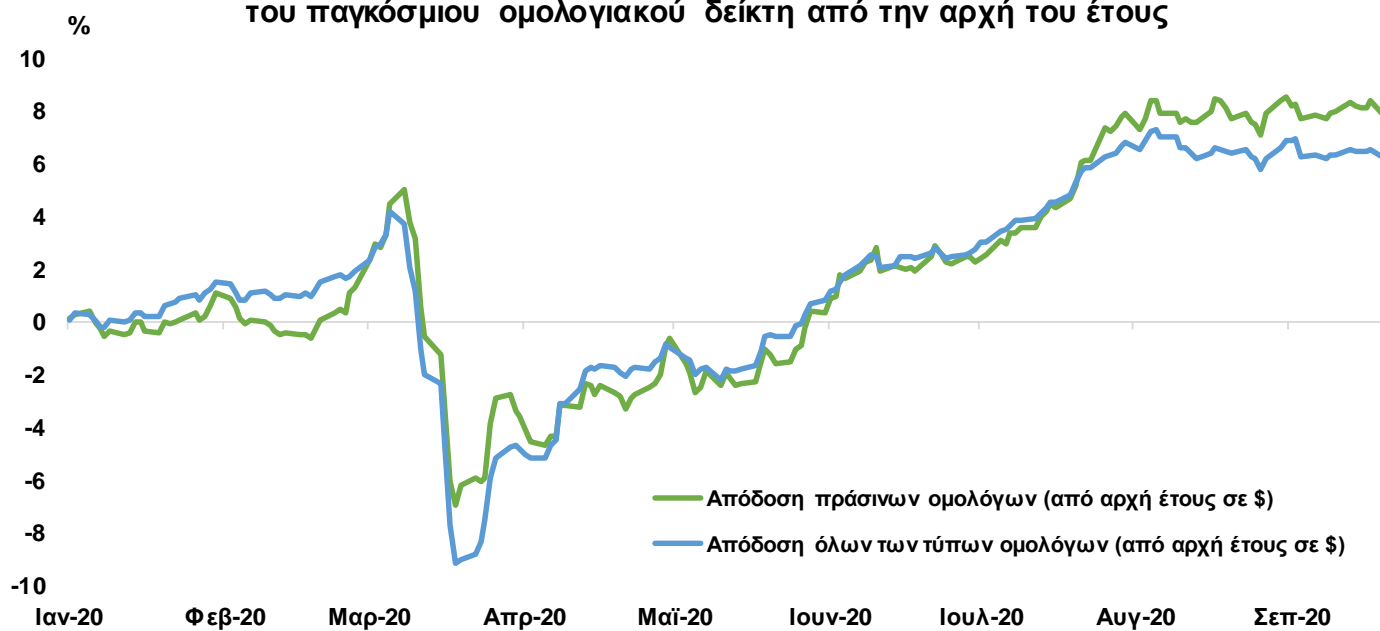
Αξίζει να αναφέρουμε ότι κατά τις πρώτες τρεις εβδομάδες του Σεπτεμβρίου (στοιχεία έως 18 Σεπτεμβρίου) οι εκδόσεις πράσινων εταιρικών ομολόγων παγκοσμίως ανήλθαν σε μηνιαίο ιστορικό υψηλό (\$30 δισ.) με το προηγούμενο υψηλό να εντοπίζεται τον Νοέμβριο 2018 (\$26 δισ.).

Η αύξηση στις εκδόσεις πράσινων ομολόγων αναμένεται να διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα καθώς το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στη βιωσιμότητα και στην πράσινη ανάπτυξη και οι εταιρείες διαβλέπουν την ευκαιρία μέσω των πράσινων διαπιστευτηρίων να μειώσουν το κόστος χρηματοδότησης.

Η Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ανακοίνωσε πρόσφατα την πρόθεση της Ευρωπαϊκής Ένωσης να εκδώσει πράσινα ομόλογα αξίας €225 δισ., ως μέρος του ευρωπαϊκού αναπτυξιακού προγράμματος, ποσό που αντιστοιχεί στο 30% της συνολικής αξίας του (€750 δισ.). Η ΕΚΤ ανακοίνωσε επίσης ότι διευρύνει από τον Ιανουάριο τα 'πράσινα' περιουσιακά στοιχεία που δέχεται ως εξασφάλιση στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων, καθώς θα συμπεριλάβει ομόλογα με κουπόνια που συνδέονται με στόχους απόδοσης βιωσιμότητας. Αξίζει να αναφερθεί ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση κατέχει ήδη το μεγαλύτερο ποσοστό (2019: 41%) στην αγορά πράσινων ομολόγων.

Αναφορικά με το επενδυτικό ενδιαφέρον σε τομείς όπως η ανανεώσιμη ενέργεια, η ενεργειακή αποδοτικότητα και οι κυψέλες καυσίμου, χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι η συνολική κεφαλαιοποίηση εννέα ETFs που εστιάζουν στους αντίστοιχους τομείς έχει παρουσιάσει αύξηση στα \$7,1 δισ. (18 Σεπτεμβρίου) από \$1,8 δισ. το προηγούμενο έτος.

Ο παγκόσμιος ομολογιακός δείκτης πράσινων ομολόγων υπεραποδίδει του παγκόσμιου ομολογιακού δείκτη από την αρχή του έτους



Πηγή: Bloomberg

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)

	*2020	*2021
ΗΠΑ	-3,8	4,0
Ευρωζώνη	-7,9	5,1
Μ. Βρετανία	-10,1	7,6
Ιαπωνία	-5,8	1,5
Κίνα	1,8	8,0

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2020

Αγορά Συναλλάγματος

	Τρέχον	Q4 20	Q1 21	Q3 21
EUR/USD	1,1630	1,1800	1,2000	1,2500
USD/JPY	105,58	105,00	108,00	109,00
GBP/USD	1,2746	1,2700	1,3000	1,3200
USD/CHF	0,9468	0,9400	0,9400	0,9600

Πληθωρισμός (%)

	2020 (εκτ. Bloomberg)	2021 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	1,1	1,8
Ευρωζώνη	0,4	1,0
Μ. Βρετανία	0,8	1,5
Ιαπωνία	0,0	0,2
Κίνα	2,7	2,2

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

	Τρέχον	Εκτ. αγοράς Δεκ. 20 (Bloomberg)
ΗΠΑ	0,65	0,76
Γερμανία	-0,53	-0,40
Μ. Βρετανία	0,19	0,28
Ιαπωνία	0,01	-0,01

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	40,25	40
Gold	1.862	1.900
Copper	6.545	6.500

Μετοχικοί Δείκτες

	Τρέχον	Εκτ. αγοράς Δεκ. 20 (Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	3.298	3.250	7,4%	12,6%	40,1%
Stoxx 600	356	370	-0,6%	-5,7%	2,4%
Nikkei	23.205	**23.300	4,4%	7,6%	21,0%
MSCI EM	1.059		6,4%	8,1%	5,6%

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 25 Σεπτεμβρίου 2020

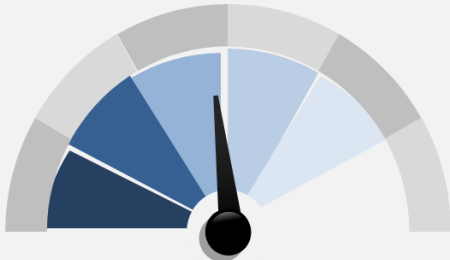
Εκτίμηση Αγοράς: Διάμεσος εκτίμηση αγοράς (Bloomberg)

**Εκτίμηση Reuters

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.

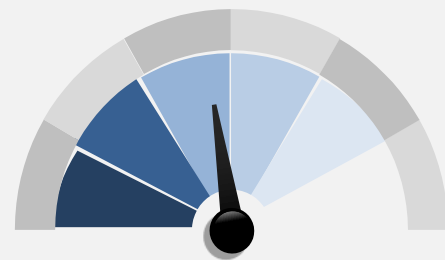
Κατανομή Επενδύσεων

Ισορροπημένη στάθμιση χαρτοφυλακίου



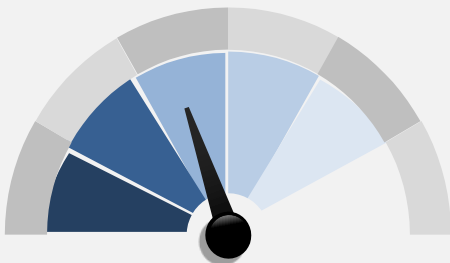
Μετοχές

Το περιβάλλον για μετοχικές επενδύσεις διαφαίνεται σχετικώς ευνοϊκό για μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα (6-12 μήνες τουλάχιστον). Προτίμηση στη μετοχική αγορά των ΗΠΑ. Η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση διαχέεται σταδιακά σε λοιπές αγορές, αλλά η μεταβλητότητα είναι υψηλή. Ουδέτερη στάθμιση σε αναδυόμενες αγορές και Ευρώπη. Προβληματισμό για την Ευρωζώνη θα μπορούσε να φέρει ενδεχόμενη υπερβολική ενίσχυση του ευρώ. Πιθανόν αργότερα προς το τέλος του έτους θα μεταβληθεί σε ουδέτερη από την τρέχουσα υπόβαρη και η στάθμιση της Ιαπωνίας, εφόσον διατηρηθούν οι κυριότερες κατευθύνσεις για την οικονομία από τον νέο Πρωθυπουργό της Ιαπωνίας Υ. Suga και αν η μεταβλητότητα συνολικά στις μετοχικές αγορές είναι χαμηλότερη της τρέχουσας.



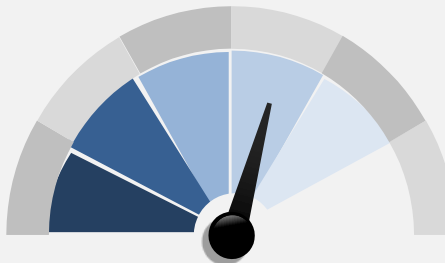
Ομόλογα

Ουδέτερη στάθμιση για κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Γερμανίας λόγω αυξημένης μεταβλητότητας εν όψει των εκλογών στις ΗΠΑ. Η εκτιμώμενη ανάκαμψη της οικονομίας και η αύξηση των ελλειμμάτων αναμένεται μεσοπρόθεσμα να επηρεάσουν ανοδικά τις αποδόσεις στη λήξη ομολόγων. Παραμένει η προτίμηση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρά την ισχυρή ανάκαμψη που έχουν παρουσιάσει προσφάτως. Τα ομόλογα σε ευρώ θεωρούμε ότι έχουν περιθώρια να παρουσιάσουν καλύτερη συμπεριφορά, καθώς παραμένουν σε ισχύ οι αγορές της ΕΚΤ και η στήριξη των εταιρειών μέσω των κρατικών εγγυήσεων. Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων και τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών λόγω κατοχύρωσης κερδών και της εκτιμώμενης ενίσχυσης της μεταβλητότητας εν όψει των εκλογών στις ΗΠΑ.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

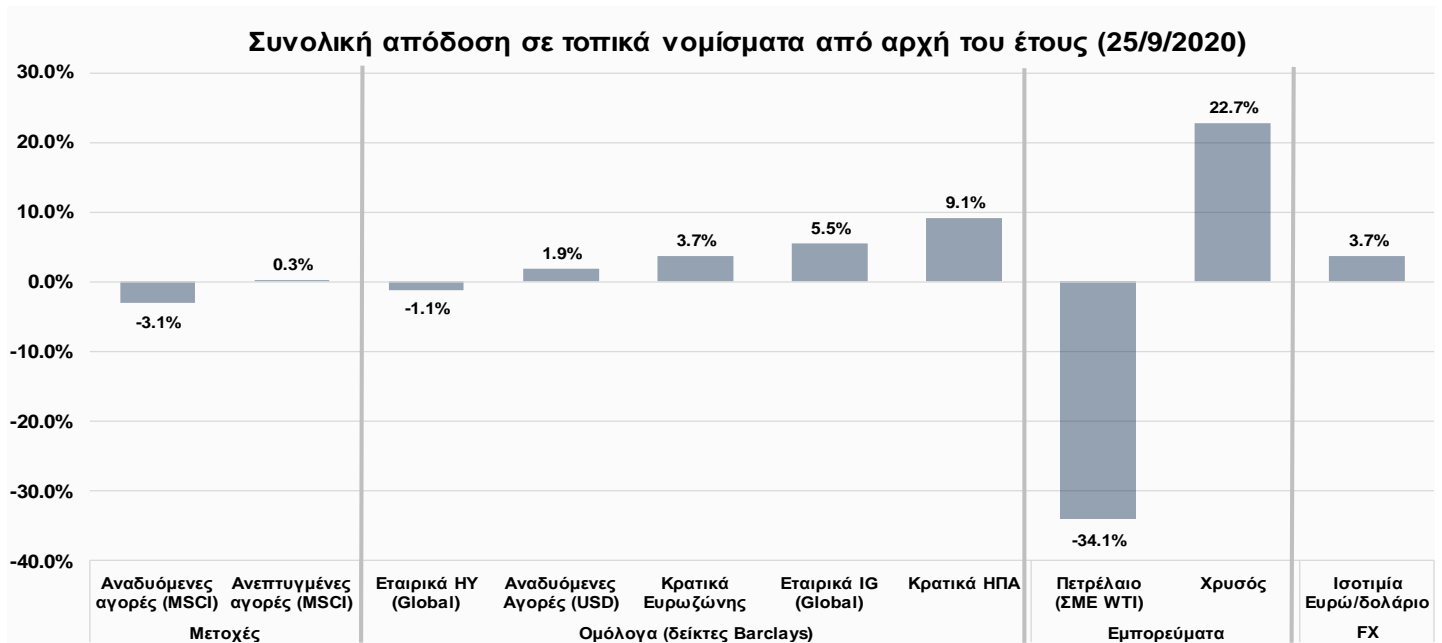
Υπόβαρη στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου, κυρίως λόγω της αβεβαιότητας για την προοπτική της ζήτησης. Η υπερβάλλουσα προσφορά εκτιμάται ότι παραμένει, εξαιτίας της αρνητικής επίπτωσης στη ζήτηση από την εξάπλωση της πανδημίας. Η τιμή χρυσού παρουσιάζει διορθωτική τάση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Μεσοπρόθεσμα, παραμένει κατάλληλη η τοποθέτηση σε χρυσό, καθώς σε περιόδους υψηλής μεταβλητότητας προσφέρει διαφοροποίηση του κινδύνου. Ουδέτερη η στάθμιση για τις τιμές των βασικών μετάλλων. Η εκτίμηση ότι θα διατηρηθεί υψηλή η μεταβλητότητα τουλάχιστον έως τις προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ, συντηρεί το ενδιαφέρον για τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές.



Ρευστότητα

Η ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση σε ρευστότητα λειτουργεί ευνοϊκά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς έχει σημειωθεί ήπια διόρθωση στις μετοχικές αγορές προσφάτως. Η διορθωτική κίνηση του παγκόσμιου μετοχικού δείκτη, μετά την καταγραφή ιστορικού υψηλού (2/9), θεωρείται φυσιολογική και η μεσοπρόθεσμη τάση είναι πιθανόν ανοδική. Μεσοπρόθεσμα (6-12 μήνες), ενδεχομένως κριθεί κατάλληλη η μείωση της ρευστότητας και η σταδιακή ενίσχυση επενδύσεων. Η μεσοπρόθεσμη τάση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο διαφαίνεται ανοδική, χωρίς να αποκλείονται βραχυπρόθεσμα διαστήματα ανάκαμψης του δολαρίου, κυρίως όταν καταγράφεται αποκόμιση κερδών στις μετοχικές αγορές.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Τα συντονισμένα μέτρα στήριξης της οικονομίας σε συνδυασμό με τις προσδοκίες για αποτελεσματική ανάπτυξη εμβολίου για τον κορωνοϊό συνέβαλλαν στην ανάκαμψη των διεθνών αγορών μετά τις σημαντικές απώλειες του α' τριμήνου. Τον Σεπτέμβριο οι μετοχικές αγορές παρουσιάζουν μηνιαία υποχώρηση για πρώτη φορά από τον Μάρτιο, κυρίως λόγω κατοχύρωσης κερδών, διαφωνίας στο Κογκρέσο για πρόσθετο πρόγραμμα στήριξης και ενίσχυσης της αβεβαιότητας εν όψει των προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ. Η δέσμευση των Κεντρικών Τραπεζών ότι θα διατηρήσουν τα επιτόκια σε πολύ χαμηλά επίπεδα για μακρά χρονική περίοδο συνεχίζει να ευνοεί τις τιμές κρατικών ομολόγων. Ανακόπηκε η ανοδική πορεία της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο μετά από αναφορές μελών της ΕΚΤ για τις αρνητικές επιπτώσεις που έχει η ανατίμηση του ευρώ και την ανησυχία ότι ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης θα χρειασθεί να επιβάλουν πρόσθετα περιοριστικά μέτρα για την αντιμετώπιση της πανδημίας.

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 & 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 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, αναπαράγονται 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 εγκυρότητα τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επί αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η 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 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 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 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.