



Navigator 2021

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Ένεση ελπίδας στη νέα οικονομική συγκυρία

- Η ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων τροφοδοτεί την αισιοδοξία για ισχυρή ανάκαμψη
- Καθοριστικός παραμένει ο ρόλος της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής
- Η πανδημία συμβάλει στην επιτάχυνση μεγατάσεων
- Ελκυστικότερες οι μετοχικές αγορές έναντι των ομολόγων μεσοπρόθεσμα
- Ανοδική η προοπτική της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο ΠΙΪΣΤΕ



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic ΠΙΪΣΤΕ



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Η ανάπτυξη εμβολίων υψηλής αποτελεσματικότητας τροφοδοτεί αισιοδοξία για έλεγχο της πανδημίας εντός του 2021 και συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης

03

Παγκόσμια Οικονομία: Κρίσιμη η συμβολή νομισματικής και δημοσιονομικής στήριξης, η ανάπτυξη εμβολίων και οι επενδύσεις στη βιώσιμη ανάπτυξη για το 2021

04

Κρατικά ομόλογα: Το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα και η προσδοκία ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας περιορίζουν τη ζήτηση για τα ομόλογα υψηλής διαβάθμισης

05

Εταιρικά ομόλογα: Ισχυρή άνοδος το 2020, για το επόμενο έτος οι περισσότεροι θετικοί παράγοντες έχουν ενσωματωθεί στις τιμές

06

Μετοχικές αγορές: Μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση για τις κυριότερες μετοχικές αγορές. Τα βραχυπρόθεσμα διαστήματα διορθώσεων, παρέχουν ευκαιρίες ενίσχυσης θέσεων.

07

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ανοδική προοπτική για την ιστοιμία ευρώ/δολάριο. Ευμετάβλητη η τιμή του πετρελαίου

09

Θεματικές επιλογές: Επιτάχυνση μεγατάσεων και υπεύθυνων επενδύσεων από την τρέχουσα συγκυρία

10

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

11

Κατανομή Επενδύσεων: Ελκυστικότερη μεσοπρόθεσμα η μετοχική κατηγορία έναντι των ομολόγων

12

Η ανάπτυξη εμβολίων υψηλής αποτελεσματικότητας τροφοδοτεί αισιοδοξία για έλεγχο της πανδημίας εντός του 2021 και συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης

Οδεύοντας προς την εκπνοή ενός απρόβλεπτου και πολύ δύσκολου έτους που χαρακτηρίστηκε από την παγκόσμια πρόκληση της πανδημίας και την προσπάθεια αντιμετώπισής της και διαχείρισης των επιπτώσεών της, προσπαθούμε να ανιχνεύσουμε την επόμενη ημέρα. **Γυρίζοντας σελίδα προς το 2021, το περιβάλλον διαφαίνεται σύνθετο αλλά φωτεινότερο.** Οι ελπιδοφόρες ανακοινώσεις για την ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων αποτελούν σημαντική εξέλιξη για τον έλεγχο της πανδημίας εντός του 2021. Ωστόσο, η πανδημία παραμένει σημαντική πρόκληση έως ότου επιτευχθεί ο μαζικός εμβολιασμός, καθώς η εξάπλωσή της συνεχίζεται και πολλά κράτη έχουν επαναφέρει αυστηρούς περιορισμούς στην κοινωνική και οικονομική δραστηριότητα.

Ανάδειξη της αναγκαιότητας συντονισμένων δράσεων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής

Η επιστροφή της παγκόσμιας οικονομίας στα προ-πανδημίας επίπεδα θα απαιτήσει χρόνο, θα συνεχίσουν να υπάρχουν προκλήσεις και η οικονομική ανισότητα διαφαίνεται ότι θα διευρυνθεί. Οι παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών και των κυβερνήσεων εξακολουθούν να είναι καταλυτικής σημασίας για τη διατηρήσιμη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς παραμένουν καθοδικοί κίνδυνοι. Τα επιβεβλημένα μεγάλης έκτασης μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής επέκτασης προκειμένου να ανακάμψει η παγκόσμια οικονομία από την ισχυρότερη ύφεση στη σύγχρονη ιστορία, τροφοδοτούν τη διαμόρφωση της λεγόμενης 'νέας κανονικότητας' η οποία χαρακτηρίζεται από χαμηλά επιτόκια για μακρά χρονική περίοδο, σημαντική αύξηση του χρέους και ενίσχυση των πληθωριστικών προσδοκιών. Παρότι βραχυπρόθεσμα δεν προκαλεί ανησυχία, αξίζει να επισημάνουμε ότι σύμφωνα με εκτιμήσεις του Ινστιτούτου Διεθνών Χρηματοοικονομικών, το δημόσιο χρέος θα ανέλθει στο 365% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2020 από το 320% που ήταν το 2019.

Η πανδημία συμβάλει στην επιτάχυνση μεγατάσεων

Όταν ελεγχθεί η πανδημία, εκτιμάται σημαντική ανάκαμψη ιδιαίτερα κλάδων της οικονομίας που έχουν πληγεί περισσότερο. Συνήθως σε περιόδους κρίσεων επιταχύνονται κοινωνικοοικονομικές εξελίξεις. Η πανδημία μεταξύ άλλων έχει συμβάλει στην επιτάχυνση μεγατάσεων, όπως των εξελίξεων σε τομείς που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και την καθαρή ενέργεια, τη ψηφιακή μετάβαση, το ηλεκτρονικό εμπόριο, την κυβερνοασφάλεια και τις υποδομές ενισχύοντας την ελκυστικότητά τους για επενδυτικές τοποθετήσεις. Επιπρόσθετα, η πολιτική του νέου Προέδρου των ΗΠΑ που θα ξεκινήσει τη θητεία του στα μέσα Ιανουαρίου 2021 αναμένεται να είναι πιο φιλική για τους κλάδους της ανανεώσιμης ενέργειας και των υποδομών.

Το περιβάλλον εκτιμούμε ότι θα διατηρηθεί ευνοϊκό για επενδυτικές τοποθετήσεις μεσοπρόθεσμα

Οι ενθαρρυντικές εξελίξεις αναφορικά με την ανάπτυξη εμβολίων, ο περιορισμός της αβεβαιότητας για τις πολιτικές εξελίξεις στις ΗΠΑ συνδυαστικά με την πολιτική στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας από τις Κεντρικές Τράπεζες και τις κυβερνήσεις και την πρόθεσή τους να υιοθετήσουν πρόσθετα μέτρα εφόσον κριθεί αναγκαίο, ευνοούν το επενδυτικό κλίμα με μετοχικούς δείκτες σε κύριες οικονομίες να διαμορφώνονται σε υψηλά πολλών ετών ή και ιστορικά υψηλά επίπεδα. Εκτιμούμε ότι το επενδυτικό περιβάλλον θα παραμείνει ευνοϊκό μεσοπρόθεσμα. Ωστόσο, πιθανές είναι βραχυπρόθεσμα περίοδοι προσωρινής αύξησης της μεταβλητότητας και ρευστοποιήσεων σε επενδυτικές κατηγορίες που θεωρούνται υψηλότερου κινδύνου μετά τη σημαντική άνοδο που έχουν παρουσιάσει. Ενδεχόμενη καθυστέρηση στη διαδικασία μαζικών εμβολιασμών θα μπορούσε να επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα.

Ελκυστικότερη μεσοπρόθεσμα η μετοχική κατηγορία έναντι των ομολόγων, παρά το ενδεχόμενο διορθωτικών κινήσεων

Η μετοχική κατηγορία συνεχίζει να διατηρεί την ελκυστικότητά της έναντι της ομολογιακής σε μεσοπρόθεσο ορίζοντα, λόγω και των αρνητικών πραγματικών επιτοκίων. Κατάλληλη κρίνουμε τη διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου, την προσαρμογή υπέρ των επιταχυνόμενων από τις εξελίξεις θεματικών επιλογών μεγατάσεων και των κοινωνικά υπεύθυνων επενδύσεων (ESG), με θέσεις αντιστάθμισης λόγω πιθανών διορθωτικών κινήσεων στη μετοχική αγορά. Η σημαντική ανάκαμψη της οικονομίας εφόσον ελεγχθεί η πανδημία αναμένεται να ευνοήσει τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν 'κυκλικό' χαρακτήρα και επιλεκτικές τοποθετήσεις σε αναδυόμενες αγορές με ισχυρά θεμελιώδη δεδομένα. Οι τοποθετήσεις σε χρυσό και ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, ως αντισταθμίσεις, συνεχίζουν να ευνοούνται σε περιβάλλον αβεβαιότητας και ιδιαίτερα υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής.

Παγκόσμια Οικονομία

Η ισχυρή ανάκαμψη που σημειώθηκε κατά το γ' τρίμηνο του έτους στην παγκόσμια οικονομία παρουσίασε ενδείξεις περιορισμού της δυναμικής της κατά το τελευταίο τρίμηνο. Βασικός παράγοντας ήταν η εξάπλωση του δεύτερου κύματος της πανδημίας σε κύριες οικονομίες, κυρίως στην Ευρωζώνη και σε ορισμένες πολυπληθείς πολιτείες των ΗΠΑ. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη υποστηρικτική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική των κύριων οικονομιών σε συνδυασμό με την ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων περιόρισαν τον αντίκτυπο της πανδημίας στην παγκόσμια οικονομία και ενίσχυσαν την ανθεκτικότητά της. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης η παγκόσμια οικονομία συρρικνώθηκε το 2020 κατά 4,2%, λιγότερο από ό,τι αρχικά είχε εκτιμηθεί, ενώ αναμένεται να παρουσιάσει ανάπτυξη με ρυθμό 4,2% το 2021. Να σημειωθεί ότι ο μέσος όρος αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ την επταετία 2013 – 2019 ήταν 3,3%. Σημαντική συμβολή στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να έχουν οι επενδύσεις που σχετίζονται με τη βιώσιμη ανάπτυξη. Παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν βραχυπρόθεσμα αποτελούν η εξέλιξη της διαδικασίας μαζικού εμβολιασμού κατά της πανδημίας, η πολιτική που θα ακολουθήσουν οι ΗΠΑ στις εμπορικές σχέσεις με την Κίνα υπό τη νέα αμερικανική προεδρία και οι εμπορικές σχέσεις του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ε.Ε. μετά το Brexit.

ΗΠΑ

Τα μακροοικονομικά στοιχεία διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα το δ' τρίμηνο του έτους. Ο δείκτης μεταποίησης ISM παρουσίασε τον Νοέμβριο περιορισμένη υποχώρηση (57,5) συγκριτικά με τον μήνα Οκτώβριο.

(59,3), ωστόσο παρέμεινε σε επίπεδο που καταδεικνύει ανάπτυξη και υψηλότερα του μέσου όρου δέκα ετών (53,8). Σε επίπεδα ανάπτυξης διαμορφώνεται ο αντίστοιχος δείκτης υπηρεσιών. Η σταδιακή αποκλιμάκωση των πιέσεων στην αγορά εργασίας συνεχίστηκε κατά το τελευταίο τρίμηνο, με το ποσοστό ανεργίας να διαμορφώνεται τον Νοέμβριο στο 6,7%, προσεγγίζοντας τον μέσο όρο δεκαετίας (6,1%). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ το αμερικανικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά 3,7% το 2020, ενώ αναμένεται ανάπτυξη 3,2% το 2021.

Ευρωζώνη

Η οικονομική δραστηριότητα στην Ευρωζώνη εμφάνισε υποχώρηση τον Νοέμβριο λόγω της λήψης περιοριστικών μέτρων για τον έλεγχο της πανδημίας. Ο ενοποιημένος δείκτης PMI διαμορφώθηκε για πρώτη φορά από τον Απρίλιο σε επίπεδο που υποδηλώνει συρρίκνωση (45,3) κυρίως λόγω υποχώρησης της δραστηριότητας του τομέα των υπηρεσιών (41,7). Η μεταποιητική δραστηριότητα ωστόσο διατηρήθηκε σε σχετικώς ικανοποιητικό επίπεδο (53,8). Σε χαμηλό 5 ½ περίπου ετών διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο ο πληθωρισμός. Η μείωση του ΑΕΠ εκτιμάται περί το 7,5% το 2020, ενώ αναμένεται ανάπτυξη 3,6% το επόμενο έτος.

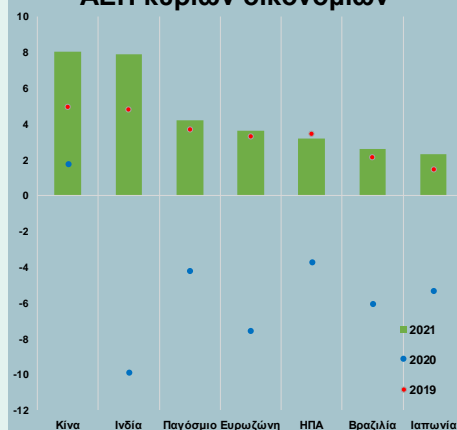
Κίνα

Τα μακροοικονομικά στοιχεία υποδηλώνουν ισχυρή ανάκαμψη της οικονομίας το δ' τρίμηνο 2020. Η μεταποιητική δραστηριότητα αυξήθηκε για έβδομο συνεχόμενο μήνα και διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο σε υψηλό (Caixin PMI: 54,9) δέκα ετών. Βελτίωση συνεχίζει να παρουσιάζει η βιομηχανική παραγωγή με ετήσια αύξηση 7% τον Νοέμβριο καθώς και οι λιανικές πωλήσεις με ενίσχυση 5%.

Πότε θα επιστρέψει το παγκόσμιο ΑΕΠ στα προ πανδημίας επίπεδα;

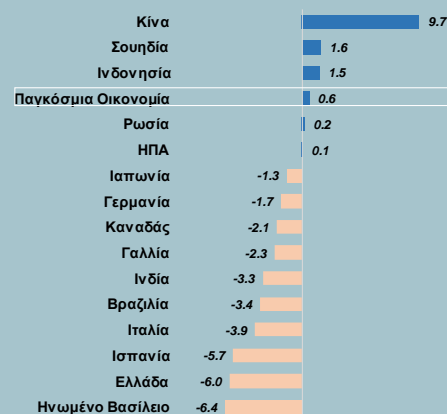
Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ το παγκόσμιο ΑΕΠ αναμένεται να επιστρέψει στα προ πανδημίας επίπεδα στα τέλη 2021.

Ετήσιος ρυθμός (%) μεταβολής ΑΕΠ κύριων οικονομιών



Σημαντική αναμένεται να είναι η συμβολή της Κίνας στην παγκόσμια ανάπτυξη το 2021, ενώ οι ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρωζώνης και των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα συνεισφέρουν σε μικρότερο ποσοστό.

Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ 2021Q4 - 2019Q4



Πηγή: ΟΟΣΑ

Κρατικά ομόλογα: Το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα και η προσδοκία ισχυρής ανάκαμψης της οικονομίας περιορίζουν τη ζήτηση για τα ομόλογα υψηλής διαβάθμισης

Κρατικά Ομόλογα

Οι τιμές των κρατικών ομολόγων κύριων οικονομίων παρουσιάζουν υποχώρηση, κυρίως λόγω της περαιτέρω βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος μετά τις ανακοινώσεις για την αποτελεσματικότητα των εμβολίων κατά της πανδημίας. Ωστόσο, η εκτίμηση ότι τα επιτόκια των Κεντρικών Τραπεζών θα παραμείνουν στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα για μακρά χρονική περίοδο παρέχει στήριξη. Το 2020 τα κρατικά ομόλογα σε δολάριο κατέγραψαν απόδοση κατά 7,7% ενώ τα ομόλογα Ευρωζώνης άνοδο κατά 4,7%.

Το 2021 είναι δύσκολο να επαναληφθούν οι ισχυρές αποδόσεις του 2020. Οι κύριες οικονομίες αναμένεται να παρουσιάσουν ισχυρή ανάκαμψη το επόμενο έτος και περί τα τέλη του 2021 να επιτρέψουν στα προ πανδημίας επίπεδα, ωστόσο το συνολικό χρέος θα είναι σημαντικά υψηλότερο συγκριτικά με το 2019. Επίσης το 2021, εκτιμάται ότι τουλάχιστον προσωρινά σε ορισμένες οικονομίες θα εμφανιστούν πληθωριστικές πιέσεις, κυρίως λόγω αύξησης της ζήτησης και της επίπτωσης βάσης εξαιτίας του χαμηλού επιπέδου του 2020. Σε αυτό το περιβάλλον, οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας δεν κρίνεται ιδιαίτερα ελκυστική.

Η Fed αναμένεται να διατηρήσει το επιτόκιο αναφοράς (0%-0,25%) αμετάβλητο έως το τέλος του 2023. Ο ισολογισμός της Fed διαμορφώνεται στα \$7,24 τρισ. ενώ πριν την πανδημία ήταν στα \$4,15 τρισ. Κατά την εκτίμησή μας, η Fed θα τηρήσει στάση αναμονής για τους επομένους μήνες και αν κριθεί αναγκαίο θα τροποποιήσει τις δυναμικά απεριόριστες αγορές τίτλων που πραγματοποιεί.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου αποφάσισε αύξηση του ύψους του έκτακτου προγράμματος αγοράς τίτλων κατά €500 δισ. και επέκταση της διάρκειάς τους κατά εννέα μήνες τουλάχιστον έως τον Μάρτιο 2022. Ανακοίνωσε επίσης, νέες μακροπρόθεσμες πράξεις αναχρηματοδότησης των τραπεζών για το 2021. Τα επιτόκια της ΕΚΤ αναμένεται να παραμείνουν αμετάβλητα για όσο χρειασθεί προκειμένου ο πληθωρισμός να καταγράψει διατηρήσιμη ενίσχυση προς τον στόχο.

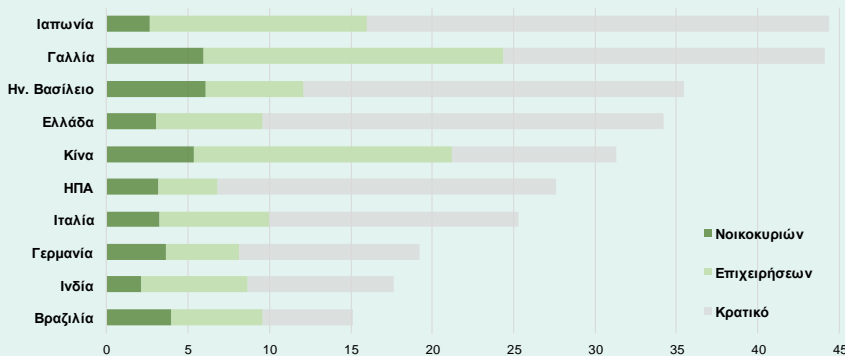
Η Τράπεζα της Αγγλίας τον Νοέμβριο αύξησε το ύψος των αγορών τίτλων κατά £150 δισ. στα £895 δισ.. Αυξημένη είναι η πιθανότητα η Τράπεζα της Αγγλίας να προβεί σε υιοθέτηση αρνητικών επιτοκίων τους επόμενους μήνες στην περίπτωση που μετά το τέλος της μεταβατικής περιόδου στις 31 Δεκεμβρίου δεν έχει επιτευχθεί συμφωνία για τις εμπορικές σχέσεις με την Ε.Ε.

Η εκτιμώμενη αύξηση των αποδόσεων στη λήξη θα επιβαρύνει τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους κύριων οικονομιών;

Οι χρηματοδοτικές ανάγκες και το επόμενο έτος αναμένεται να διατηρηθούν ιδιαίτερα υψηλές (περίπου 27% ΑΕΠ), καθώς και το 2021 θα καταγραφεί δημοσιονομικό έλλειμμα και θα παραμείνουν οι ανάγκες για την αναχρηματοδότηση του χρέους. Αξίζει να αναφέρουμε ωστόσο ότι το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους την τρέχουσα περίοδο διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα λόγω των μέτρων που έχουν υιοθετήσει οι Κεντρικές Τράπεζες (στις ανεπτυγμένες οικονομίες οι δαπάνες για τόκους είναι περίπου 2% ΑΕΠ ενώ στην κρίση του 2008 ήταν στο 2,6% του ΑΕΠ). Επίσης, ο μέσος χρόνος ωρίμανσης του δημοσίου χρέους στις ανεπτυγμένες οικονομίες έχει αυξηθεί στα 7,5 έτη ενώ το 2008 ήταν στα 6 έτη περίπου.

Σε περίπτωση που επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις της αγοράς για ήπια αύξηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών, η επίπτωση στη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους εκτιμάται ότι είναι διαχειρίσιμη λόγω του χαμηλού κόστους εξυπηρέτησης % ΑΕΠ και της δέσμευσης των Κεντρικών Τραπεζών να συνεχίσουν τις αγορές τίτλων. Πρόκληση για τη βιωσιμότητα των δημοσιονομικών μεγεθών αναμένεται να προκύψει όταν οι Κεντρικές Τράπεζες αποφασίσουν να μειώσουν το ύψος των κρατικών ομολόγων που έχουν στα χαρτοφυλάκιά τους (ΕΚΤ: κατέχει περίπου το 72% των κρατικών ομολόγων Ευρωζώνης, Fed: κατέχει το 57% των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ). Ωστόσο, η απόφαση μείωσης των ισολογισμών Κεντρικών Τραπεζών θα καθυστερήσει τουλάχιστον έως το τέλος 2023.

Αύξηση συνολικού χρέους 2020 συγκριτικά με 2019 (% ΑΕΠ)



Πηγή: IIF

Εταιρικά Ομόλογα: Ισχυρή άνοδος το 2020, για το επόμενο έτος οι περισσότεροι θετικοί παράγοντες έχουν ενσωματωθεί στις τιμές

Επενδυτικής διαβάθμισης

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρουσίασαν το 2020 εξαιρετική επίδοση (απόδοση από αρχή έτους σε δολάριο ΗΠΑ: 9%, σε ευρώ: 3%), καθώς πολύ σύντομα κάλυψαν τις απώλειες που κατέγραψαν κατά την περίοδο έξαρσης της πανδημίας τον Μάρτιο. Ο βασικός παράγοντας που επηρέασε θετικά την κατηγορία ήταν η απόφαση της Fed να αγοράσει για πρώτη φορά εταιρικά ομόλογα στη δευτερογενή αγορά. Επίσης, η αισιοδοξία για την πορεία των εταιρικών μεγεθών το επόμενο έτος, καθώς και η εκτίμηση ότι οι κυβερνήσεις θα προβούν στα κατάλληλα μέτρα αν χρειασθεί για να αποφευχθούν πιθανές χρεοκοπίες εταιρειών ευνόησαν περαιτέρω την κατηγορία.

Για το 2021 η προοπτική της κατηγορίας θεωρείται ουδέτερη, καθώς οι περισσότεροι θετικοί παράγοντες έχουν ήδη ενσωματωθεί στις τιμές. Θετικά επηρεάζει η εκτίμηση για ισχυρή κερδοφορία των εταιρειών το 2021. Ωστόσο, από πλευράς αποτίμησης οι τιμές των ομολόγων θεωρούνται υψηλές και η εκτιμώμενη ήπια άνοδος των επιτοκίων αγοράς το 2021 έχει αρνητική επίπτωση λόγω της μεγάλης διάρκειας των περισσότερων χαρτοφυλακίων ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης. Σημειώνεται ότι το 50% των εταιρικών ομολόγων σε ευρώ έχει αρνητική απόδοση στη λήξη.

Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) παρουσιάζουν ισχυρή άνοδο την τελευταία περίοδο (Νοέμβριος: 5%), κυρίως λόγω περιορισμού της μεταβλητότητας και ενίσχυσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου μετά τις ανακοινώσεις για την αποτελεσματικότητα των εμβολίων. Δεδομένου ότι περιορίζονται οι καθοδικοί κίνδυνοι και ότι τα θεμελιώδη δεδομένα των εταιρειών βελτιώνονται, η έκθεση σε ομόλογα υψηλών αποδόσεων σε περιβάλλον οικονομικής ανάκαμψης κρίνεται κατάλληλη. Από πλευράς αποτίμησης, η κατηγορία θεωρείται υπερτιμημένη, ωστόσο λιγότερο σε σχέση με τα ομόλογα IG. Η ικανοποιητική προσδοκώμενη απόδοση σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων (σε δολάριο: 4,4%, σε ευρώ: 3,4%) συντηρεί τη ζήτηση και μετριάξει τον κίνδυνο μεταβολής των επιτοκίων.

Αναδυόμενων αγορών (EM)

Το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι ο J. Biden θα ακολουθήσει λιγότερο επιθετική πολιτική αναφορικά με το διεθνές εμπόριο και με την Κίνα έχουν επηρεάσει θετικά τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών (από αρχή έτους σε δολάριο: 5,6%). Επίσης, η εκτίμηση ότι το δολάριο θα διατηρήσει την τάση αποδυνάμωσης και το 2021 επηρεάζει θετικά την κατηγορία. Απαιτείται επιλεκτικότητα, καθώς οι οικονομίες με υψηλά ελλείμματα θα παρουσιάσουν προκλήσεις.

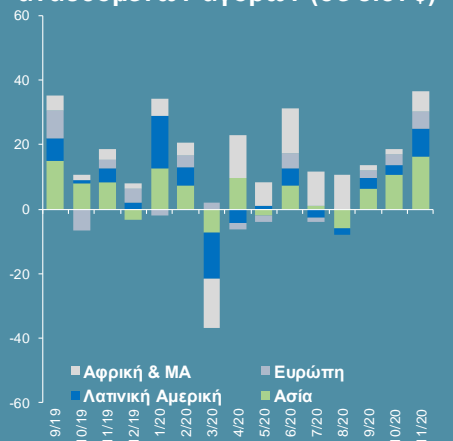
Ποιά η δυναμική των ροών κεφαλαίων σε αναδυόμενες οικονομίες;

Οι ροές κεφαλαίων σε ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών ήταν θετικές τον Νοέμβριο (\$36,7 δισ.) για όγδοο συνεχόμενο μήνα, καθώς παραμένει ισχυρό το ενδιαφέρον για τοποθετήσεις. Από την αρχή του έτους οι εισροές σε ομόλογα ανέρχονται στα \$150 δισ. παρά τις σημαντικές εκροές τον Μάρτιο λόγω της πανδημίας (2019: \$252 δισ., 2018: \$174 δισ.).

Το ισχυρότερο ενδιαφέρον, το παρουσιάζουν οι χώρες της Ασίας, καθώς οι συναλλαγματικές ισοτιμίες τους εμφανίζουν μεγαλύτερη σταθερότητα συγκριτικά με λοιπές αναδυόμενες αγορές. Οι χώρες της αναδυόμενης Ασίας εκτιμάται ότι θα παρουσιάσουν ισχυρή ανάκαμψη το 2021, καθώς η αρνητική επίπτωση από την πανδημία ήταν περισσότερο ελεγχόμενη συγκριτικά με λοιπές οικονομίες.

Η ευνοϊκή δημοσιονομική κατάσταση των χωρών της Ασίας σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι ο J. Biden θα ακολουθήσει λιγότερο επιθετική πολιτική αναφορικά με τις εμπορικές σχέσεις με την Κίνα αναμένεται να διατηρήσουν τη δυναμική.

Χρηματικές ροές σε ομόλογα αναδυόμενων αγορών (σε δισ. \$)



Πηγή: IIF

Προοπτική εταιρικών ομολόγων

	Θεμελιώδη δεδομένα	Αποτίμηση	Επίπτωση επιτοκίων ↑	Επίπτωση δολαρίου ↓
Εταιρικά ομόλογα IG	++	--	--	=
Εταιρικά ομόλογα HY	++	-	-	=
Ομόλογα EM	+	-	-	++

Μετοχές: Μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση για τις κυριότερες μετοχικές αγορές. Τα βραχυπρόθεσμα διαστήματα διορθώσεων, παρέχουν ευκαιρίες ενίσχυσης θέσεων

Ανεπτυγμένες

Η συνεχιζόμενη μεγάλης κλίμακας νομισματική και δημοσιονομική επέκταση και η εκτίμηση ότι η πανδημία θα αρχίσει να αντιμετωπίζεται μέσω εμβολιασμών, έχουν ενισχύσει την ανοδική τάση των μετοχικών αγορών. Στις ΗΠΑ ο δείκτης S&P 500 ανήλθε σε ιστορικό υψηλό (8/12: 3.702), με την ετήσια συνολική απόδοση (11/12: 18,8%) να είναι διπλάσια του ιστορικού μέσου όρου (9,5%). Η διαίρεση αναμενόμενων κερδών δώδεκα μηνών (\$167) με το επίπεδο του δείκτη, διαμορφώνεται σε ύψος (4,5%) το οποίο θεωρείται επαρκές, συγκρινόμενο με την απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ (0,9%), καθώς η διαφορά τους (3,6%) είναι ελαφρώς υψηλότερα του μέσου όρου 20 ετών (3,4%).

Τα κέρδη ανά μετοχή αναμένεται να εμφανίσουν σε ετήσια βάση στο δ' τρίμηνο μείωση (περί το -10%), ωστόσο αναμένεται ισχυρή ανάκαμψη κερδοφορίας το 2021 (περί το 22%). Το 2021 είναι πιθανή η ενίσχυση εκτιμήσεων κερδοφορίας, καθώς η οικονομία θα ανακάμπτει, αφήνοντας περιθώριο να καταγραφεί θετική συνολική απόδοση και παράλληλα να αρχίσει η σταδιακή αποκλιμάκωση του δείκτη τιμή/αναμενόμενα κέρδη από υψηλό επίπεδο (22 φορές).

Με βάση την αναμενόμενη ενίσχυση κερδοφορίας το 2021 και το 2022, για τις βασικότερες μετοχικές αγορές, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2022 (S&P 500: 18,5 φορές, Stoxx 600 Ευρώπης: 14,6), μπορεί να θεωρηθεί σε μη υπερβολικό επίπεδο. Σημαντικό ρόλο, θα έχει εάν η εκτιμώμενη ανάκαμψη των οικονομιών θα είναι χωρίς σημαντικές μεταπτώσεις και εάν θα συνοδεύεται από ενίσχυση της απασχόλησης, ώστε να υποστηριχτεί η κατανάλωση. Για τις ΗΠΑ αναμένεται να συνεχισθεί η τάση υποχώρησης του ποσοστού ανεργίας, το οποίο διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο στο 6,7% (Οκτώβριος: 6,9%, ιστορικός μέσος όρος: 5,8%).

Ο Stoxx 600 Ευρώπης έχει διαμορφωθεί σε υψηλό (9/12: 394,9) από τα τέλη Φεβρουαρίου, περί της σημαντικής περιοχής αντίστασης (Fibonacci retracement 76,4% της κίνησης από το ιστορικό υψηλό 434: 19/2 στο 268: 16/3). Εφόσον αντιμετωπισθεί η πανδημία και επιτευχθεί εμπορική συμφωνία για συντεταγμένο Brexit, είναι πιθανή η ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση του ευρωπαϊκού δείκτη. Ο δείκτης Stoxx 600 κυκλικών μετοχών Ευρώπης έχει ενισχυθεί κατά 2,6% το 2020 (αμυντικών: -2,7%), καθώς ευνοείται από τις εκτιμήσεις οικονομικής ανάκαμψης.

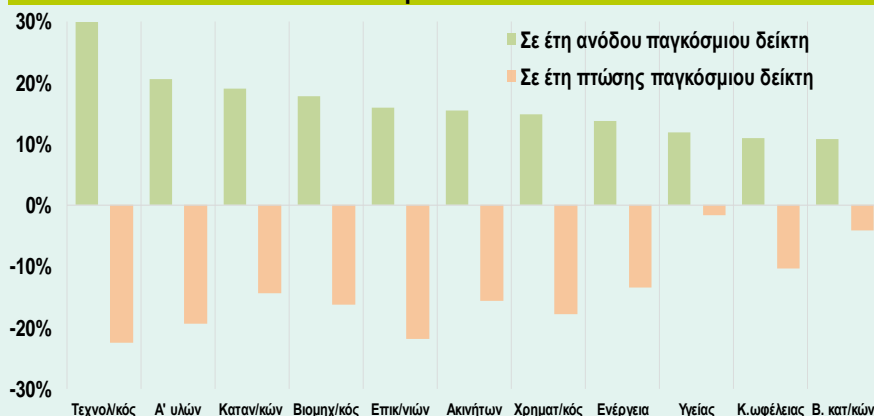
Ποιά η τάση υπόλοιπων αγορών;

Η άνοδος του δείκτη αναδυόμενων νομισμάτων έναντι του δολαρίου σε υψηλό από τον Απρίλιο 2018, συμβαδίζει με την ανοδική τάση του δείκτη αναδυόμενων μετοχών. Το δολάριο υποχώρησε έναντι του γουαν σε χαμηλό (9/12: 6,52) από τον Ιούνιο 2018, με την ισχυροποίηση του κινεζικού νομίσματος να έχει ευνοϊκό αντίκτυπο, καθώς θεωρείται ένδειξη ανθεκτικότητας της κινεζικής οικονομίας. Στην **Ιαπωνία** ο δείκτης Nikkei ενισχύθηκε σε υψηλό (9/12: 26.818) από το 1991, με τις εκτιμήσεις κερδών να ανακάμπτουν από τον Σεπτέμβριο. Ευνοϊκή είναι η πρόσφατη ανακοίνωση πρόσθετης δημοσιονομικής στήριξης στην Ιαπωνία (\$700 δισ.).

Προτιμήσεις κλάδων;

Στα ημερολογιακά έτη μέχρι το 2019, όπου ο παγκόσμιος δείκτης είχε θετική απόδοση, κατά μέσο όρο η υψηλότερη ετήσια ενίσχυση καταγραφόταν από τον τεχνολογικό κλαδικό δείκτη, όπως συμβαίνει και το 2020. Στην τρέχουσα συγκυρία, ο **τεχνολογικός** εμφανίζει την ισχυρότερη ανοδική αναθεώρηση εκτιμήσεων κερδών 12 μηνών (τρέχουσα έναντι αντίστοιχης στην αρχή 2020). Με βάση την προσδοκία ισχυρής κατανάλωσης κυρίως στις ΗΠΑ, πρόσθετη επιλογή ο κλάδος **καταναλωτικών αγαθών** διαθέσιμου εισοδήματος. Ο δείκτης (Bloomberg) World consumer cyclicals έχει ενισχυθεί κατά 20,4% (\$) το 2020. Η τρέχουσα συγκυρία οικονομικής ανάκαμψης ευνοεί τον δείκτη (MSCI) κυκλικών μετοχών ΗΠΑ, ο οποίος έχει εμφανίσει συνολική απόδοση 24,3% (\$) έναντι του δείκτη αμυντικών (6%). Καθώς, η ανοδική αγορά εξελίσσεται σε υψηλές αποτιμήσεις, ενδείκνυται ο συνδυασμός των αναφερθέντων κλάδων, με τον παγκόσμιο κλάδο **υγείας** (τιμή/αναμενόμενα κέρδη: 16,8, μ.ο. δέκα ετών: 15,2), ο οποίος είναι σχετικώς ανθεκτικός σε διορθωτικές χρονικές περιόδους.

Μέσος όρος ετήσιας απόδοσης κλαδικών δεικτών σε έτη ανόδου/πτώσης του δείκτη S&P Global 1200



Πηγή: Bloomberg

Αναδυόμενες αγορές και ιδιαίτερες επιλογές

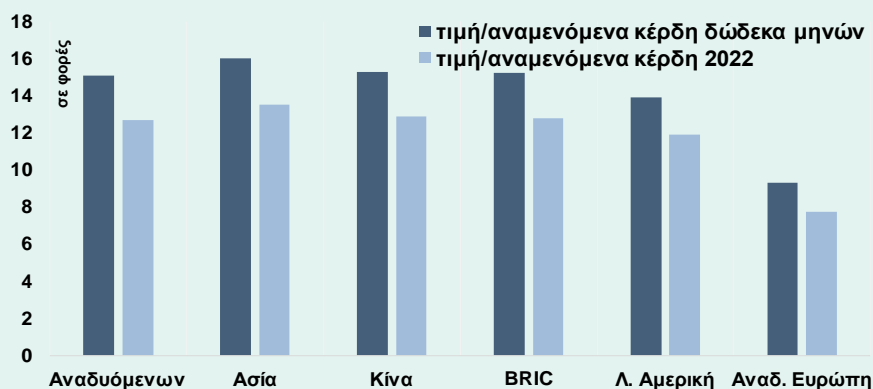
Ισχυροποιημένη η ανοδική τάση του δείκτη αναδυόμενων μετοχικών αγορών, καθώς αποτυπώνεται η προοπτική σχετικά ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης. Ο ΟΟΣΑ στην πρόσφατη οικονομική έκθεση, εκτιμά ισχυρή ανάπτυξη στην Κίνα το 2021 στο 8%, στην Ινδία στο 7,9%, καθώς και ανάκαμψη σε Ρωσία (2,8%) και Βραζιλία (2,6%). Σύμφωνα με ημερήσια στοιχεία δραστηριότητας, τα οποία περιλαμβάνουν τη ζήτηση για ηλεκτρισμό και μεταφορές, οι αναδυόμενες οικονομίες βρίσκονται πλησίον του επιπέδου της αρχής του έτους (περί το 90%), προ πανδημίας, με ισχυρότερη δυναμική στην Κίνα.

Η ενίσχυση του δείκτη αναδυόμενων σε υψηλό (11/12: 1.257,7) από τον Ιανουάριο 2018 συμβαδίζει με την ανάκαμψη των εκτιμήσεων κερδοφορίας δώδεκα μηνών, η οποία άρχισε τον Ιούνιο. Η εκτίμηση για τα κέρδη δώδεκα μηνών προσεγγίζει σε επίπεδο (12/2020: \$83) αρχής 2020 (\$87), καλύπτοντας το μεγαλύτερο μέρος καθοδικών αναθεωρήσεων που είχαν σημειωθεί έως τέλος Μαΐου (\$69). Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών διαμορφώνεται στις 15 φορές (μ.ο. 10 ετών: 11,4) ωστόσο αν ληφθούν υπόψη οι εκτιμήσεις του 2022, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2022, δεν θεωρείται υπερβολική (12,7 φορές). Σημαντικά επίπεδα για τον δείκτη αναδυόμενων είναι το υψηλό

Ιανουαρίου 2018 (1.279) και το ιστορικό υψηλό (1/11/2007: 1.345). Στην ισχυροποίηση της ανοδικής τάσης του δείκτη αναδυόμενων συνεισφορά έχει η Ασία, που συνεχίζει την άνοδο των προηγούμενων μηνών (συνολική απόδοση 2020: 21,5%, δ' τρίμηνο: 15%), αλλά και περιοχές που μέχρι τον Οκτώβριο υποαπέδιδαν, αλλά προσφάτως ανακάμπτουν, όπως η Λ. Αμερική (συνολική απόδοση \$ 2020: -15,2%, δ' τρίμηνο: 32,3%) και η αναδυόμενη Ευρώπη (συνολική απόδοση 2020 σε δολάριο: -12,5%, δ' τρίμηνο: 22%).

Η συνολική απόδοση του δείκτη Κίνας το 2020 ανέρχεται στο 25,5% σε δολάριο και του δείκτη BRIC στο 14,8%. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών για τον δείκτη Ασίας διαμορφώνεται υψηλότερα (16 φορές) του μέσου όρου 10 ετών (12 φορές), καθώς και για τον δείκτη Κίνας (15,3 έναντι μ.ο. 10ετίας: 10,7 φορές). Ωστόσο, η τάση ανοδικής αναθεώρησης εκτιμήσεων κερδοφορίας από τα μέσα Ιουνίου αναμένεται να συντηρήσει την ανοδική κίνηση μεσοπρόθεσμα. Ο δείκτης Λατινικής Αμερικής έχει τιμή/αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών πλησίον (13,8 φορές) του μ.ο. δέκα ετών (12,8). Οι προσδοκίες αντιμετώπισης της πανδημίας υποστηρίζουν την ανάκαμψη του δείκτη Λ. Αμερικής και **τη συνέχιση της ανοδικής τάσης στην Ασία μεσοπρόθεσμα.**

Τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών και τιμή/αναμενόμενα κέρδη 2022



Τι ευνοεί τις αναδυόμενες;

Η υποχώρηση του δολαρίου ευνοεί τον δείκτη αναδυόμενων αγορών. Κατά το χρονικό διάστημα 23 Μαρτίου – 11 Δεκεμβρίου, ο δείκτης αναδυόμενων αγορών κατέγραψε συνολική απόδοση ελαφρώς υψηλότερη (69,1%) του δείκτη ανεπτυγμένων (66,3%). Σε διορθωτικές περιόδους, ο δείκτης αναδυόμενων είναι σχετικά ευάλωτος. Στις περιπτώσεις διορθώσεων που σημειώθηκαν κατά τα περίπου έντεκα χρόνια της προηγούμενης ανοδικής αγοράς του S&P 500 (3/09-2/20), ο μέσος όρος διόρθωσης για τον δείκτη αναδυόμενων ήταν -10,8% έναντι -9,5% για τον δείκτη S&P 500.

Ιδιαίτερες προτιμήσεις:

Ο παγκόσμιος δείκτης MSCI all countries εταιρειών ανάπτυξης ενισχύεται στο δ' τρίμηνο κατά 9,3% (σε \$) με τη συνολική απόδοση το 2020 στο 29,4%. Ο αντίστοιχος δείκτης αξίας (value) έχει περιορίσει τη συνολική υποχώρηση το 2020 στο -1,4%, ενώ ανέκαμψε κατά 14,6% στο δ' τρίμηνο (30/9-11/12), παράλληλα με την ενίσχυση της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ. Ο παγκόσμιος δείκτης μικρής κεφαλαιοποίησης αυξήθηκε κατά 19,3% έναντι 11% του δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης στο δ' τρίμηνο, ωστόσο ο δείκτης μεγάλης κεφαλαιοποίησης διατηρεί υψηλότερη συνολική απόδοση το 2020 (14% έναντι 12,6%). Εύλογη η διαφοροποίηση με πρόσθεση έκθεσης σε μετοχές αξίας και μικρής κεφαλαιοποίησης, αλλά η βασική έκθεση προτιμότερο είναι να αποτελείται από μετοχές ανάπτυξης και μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Ο δείκτης μεγάλης κεφαλαιοποίησης αναμένεται να είναι ανθεκτικότερος σε διορθωτικές περιόδους έναντι της μικρής κεφαλαιοποίησης. Σε ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση οι S&P Global Clean Energy και S&P Global Infrastructure (30/9-11/12: 27,9% και 13,5% αντίστοιχα), με τον δείκτη υποδομών να είναι πιθανόν ανθεκτικότερος σε διαστήματα διορθώσεων.

Πετρέλαιο

Η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει ανοδική τάση από τις αρχές Νοεμβρίου μετά από βραχυπρόθεσμη υποχώρηση στα τέλη Οκτωβρίου. Η τιμή του αμερικανικού WTI παραμένει υψηλότερα του μέσου όρου 100 ημερών από τα μέσα Νοεμβρίου, έχοντας ενισχυθεί κατά 14,5% κατά το δ' τρίμηνο του έτους, ωστόσο σημαντικά χαμηλότερα (24%) από το επίπεδο στο οποίο βρισκόταν στις αρχές του έτους.

Η ανθεκτικότητα του μεταποιητικού τομέα στις κυριότερες οικονομίες κατά το δεύτερο 'κύμα' της πανδημίας, η σημαντική ενίσχυση των εισαγωγών πετρελαίου της Κίνας και η έναρξη της διαδικασίας εμβολιασμών αποτελούν τους βασικούς παράγοντες ενίσχυσης της τιμής του πετρελαίου. Σημαντική ήταν και η στήριξη που παρείχε η απόφαση των χωρών του διευρυμένου ΟΠΕΚ στις αρχές Δεκεμβρίου να παρατείνουν τη συμφωνία μείωσης της παραγωγής τους επανεξετάζοντας σε μηνιαία βάση την ισορροπία της αγοράς πετρελαίου. Την ανοδική τάση της τιμής του πετρελαίου ευνόησε επίσης η σταδιακή υποχώρηση της τιμής του δολαρίου ΗΠΑ έναντι των υπολοίπων κύριων νομισμάτων.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας η τιμή του πετρελαίου αναμένεται να διατηρηθεί στην περιοχή πλησίον ή ελαφρώς υψηλότερα των \$45/βαρέλι σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα υπό την προϋπόθεση της επιτυχούς διαδικασίας σταδιακού εμβολιασμού του πληθυσμού που θα περιορίσει την εξάπλωση της πανδημίας. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμη ενίσχυση της μεταβλητότητας και ρευστοποιήσεις των τοποθετήσεων σε πετρέλαιο δεν μπορούν να αποκλειστούν καθώς τα αποθέματα σε κύριες οικονομίες παρουσιάζουν συχνές σημαντικές διακυμάνσεις επηρεάζοντας τις εκτιμήσεις για την πορεία της ζήτησης.

Χρυσός

Η περιορισμένη, συγκριτικά με το πρώτο 'κύμα', επίπτωση της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα κατά το δ' τρίμηνο του έτους και η ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων τροφοδότησαν τη διάθεση για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου επιδρώντας καθοδικά σε περιουσιακά στοιχεία που θεωρούνται ασφαλή 'καταφύγια' όπως ο χρυσός. Η τιμή του χρυσού καταγράφει υποχώρηση κατά 2,18% (10/12) από τις αρχές Οκτωβρίου, ωστόσο παραμένει 21,6% υψηλότερα από τις αρχές του έτους στην περιοχή των \$1.850/ουγγιά.

Κατά την εκτίμηση μας η ιδιαίτερα υποστηρικτική νομισματική πολιτική από τις κυριότερες Κεντρικές

Τράπεζες και η αβεβαιότητα αναφορικά με τη διαδικασία εμβολιασμού σε μεγάλη πληθυσμιακή έκταση, καθιστά την έκθεση σε χρυσό ελκυστική προκειμένου να επιτευχθεί διαφοροποίηση και αντιστάθμιση κινδύνου στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Μετά από προσωρινή υποχώρηση σε χαμηλό (\$1,1603) τριών μηνών την περίοδο των αμερικανικών προεδρικών εκλογών στις αρχές Νοεμβρίου, η ισοτιμία συνέχισε την ανοδική τάση που καταγράφει από τα τέλη Μαΐου και τροφοδοτείται από την ενίσχυση της διάθεσης για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου στις παγκόσμιες μετοχικές αγορές. Την περαιτέρω άνοδο της ισοτιμίας, η οποία ανήλθε σε υψηλό (4/12: \$1,2178) από τον Απρίλιο 2018 ευνόησε η ανάπτυξη αποτελεσματικών εμβολίων κατά της πανδημίας.

Η Πρόεδρος της ΕΚΤ ανέφερε κατά την πρόσφατη σύσκεψη ότι η ισοτιμία παρακολουθείται προσεκτικά προκειμένου να εντοπιστούν οι επιπτώσεις της ανόδου της στην οικονομία της Ευρωζώνης ωστόσο δεν αναμένεται να υπάρξουν μέτρα περιορισμού της σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Η αύξηση του δημοσίου χρέους στις ΗΠΑ σε συνδυασμό με την υποστηρικτική νομισματική πολιτική της Fed που θα συνεχιστεί αναμένεται να ασκούν καθοδική πίεση στο δολάριο το επόμενο έτος. Επίσης οι χρονικοί περίοδοι ενισχυμένης διάθεσης για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου εκτιμάται ότι θα είναι πιο εκτεταμένοι καθώς περιορίζεται η πανδημία επιδρώντας ανοδικά στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο.

Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, εκτιμούμε ότι η ισοτιμία θα κινηθεί ανοδικά προς την περιοχή των \$1,25, καθώς συνεχίζεται η βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται περισσότερο δυναμική το επόμενο έτος.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Σε υψηλό (\$1,3539) από τον Μάιο 2018 ανήλθε στις αρχές Δεκεμβρίου η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο καθώς ευνοήθηκε από τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και την υποχώρηση του δολαρίου έναντι των υπολοίπων κύριων νομισμάτων. Το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων ανάμεσα στην Ε.Ε. και το Ηνωμένο Βασίλειο αναφορικά με τις εμπορικές σχέσεις μετά το Brexit αναμένεται να είναι καθοριστικός παράγοντας για την πορεία της ισοτιμίας. Σε περίπτωση συμφωνίας συντεταγμένου Brexit η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο ενδεχομένως να κινηθεί προς την περιοχή των \$1,3650.

Όπως είναι σύνηθες μετά από σημαντικά γεγονότα παγκόσμιου ενδιαφέροντος και περιόδους κρίσεων παρατηρείται επιτάχυνση των κοινωνικοοικονομικών εξελίξεων που είναι πιθανό να δημιουργήσουν νέες επενδυτικές επιλογές και ευκαιρίες. Σε προηγούμενες εκδόσεις έχουμε αναφερθεί στην προτίμησή μας για επενδυτικές τοποθετήσεις που σχετίζονται με τις θεματικές μεγατάσεις και τις κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις (ESG). Κατά την εκτίμησή μας η τρέχουσα συγκυρία επιταχύνει τη διαδικασία μετάβασης στη νέα πιο 'βιώσιμη' πραγματικότητα καθιστώντας την έκθεση σε αυτή την κατηγορία επενδύσεων ιδιαίτερα ελκυστική.

Το γεγονός ότι μεγάλο μέρος της δημοσιονομικής στήριξης των κυβερνήσεων για την επανεκκίνηση και ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας διοχετεύεται μέσω προγραμμάτων βιώσιμης ανάπτυξης που αφορούν στην κλιματική αλλαγή και στην **καθαρή ενέργεια** αποτελεί σημαντική ένδειξη της επερχόμενης ανάπτυξης του τομέα. Εκτός από την Ευρωπαϊκή Ένωση, που μέσω του ταμείου ανάκαμψης

EU fund στοχεύει στην 'πράσινη' ανάπτυξη, δυναμικότερη αναμένεται το επόμενο έτος και η παρουσία των ΗΠΑ καθώς ο νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ έχει προαναγγείλει την επιστροφή της χώρας στη συμφωνία του Παρισιού για την κλιματική αλλαγή.

Το προεκλογικό του πρόγραμμα περιλαμβάνει επίσης σημαντικά μετρά υπέρ των **υποδομών** προκειμένου να ενισχυθεί η βιομηχανική παραγωγή. Ο τομέας των υποδομών ευνοείται από τα επεκτατικά δημοσιονομικά προγράμματα τα οποία ακολουθούν οι περισσότερες κυβερνήσεις. Η συσχέτιση του τομέα των υποδομών με επενδύσεις αξίας (value) τον καθιστά περισσότερο ελκυστικό στην τρέχουσα συγκυρία.

Η ραγδαία ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου και της τηλεργασίας το 2020 καθιστούν τις υπηρεσίες **ψηφιακών πληρωμών** και **5G** βασικούς πυλώνες στη διαδικασία της ψηφιακής μετάβασης με σημαντικά επενδυτικά κεφάλαια να διοχετεύονται από κυβερνήσεις και εταιρείες για τη βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών και την ανάπτυξη των κλάδων.

Η συγκυρία συμβάλει στην επιτάχυνση των μεγατάσεων



Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 11 Δεκεμβρίου 2020

Ο κατωτέρω πίνακας αποτελεί σύνοψη των προβλεπόμενων τάσεων διεθνών αγορών και μακροοικονομικών μεγεθών για τα εν λόγω διαστήματα προκειμένου να αποτυπώσει τις τάσεις που διακρίνουμε στο πλαίσιο της επενδυτικής διαδικασίας. Συνεπώς, δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι αποτελεί μεμονωμένα σύσταση για αγορά ή πώληση υποκείμενων τίτλων με συγκεκριμένη τιμή στόχο για τα μεγέθη που σχετίζονται και καταγράφονται επί αυτού.

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)		
	*2020	*2021
ΗΠΑ	-3,7	3,2
Ευρωζώνη	-7,5	3,6
Μ. Βρετανία	-11,2	4,2
Ιαπωνία	-5,3	2,3
Κίνα	1,8	8,0

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Δεκέμβριος 2020

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q1 21	Q2 21	Q4 21
EUR/USD	1,2110	1,2000	1,2200	1,2500
USD/JPY	104,00	105,00	108,00	108,00
GBP/USD	1,3225	1,3100	1,3300	1,3400
USD/CHF	0,8900	0,9000	0,9100	0,9200

Πληθωρισμός (%)		
	2020 (εκτ. Bloomberg)	2021 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	1,2	1,9
Ευρωζώνη	0,3	0,9
Μ. Βρετανία	0,9	1,5
Ιαπωνία	0,0	0,1
Κίνα	2,7	1,8

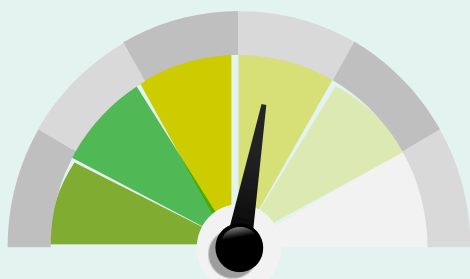
Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 21 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	0,90	1,20
Γερμανία	-0,64	-0,30
Μ. Βρετανία	0,17	0,50
Ιαπωνία	0,014	0,05

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	0,125	0,125
EKT	0,00	0,00
Τράπεζα Αγγλίας	0,10	0,10
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 21 (εκτ. Bloomberg)
WTI	47,00	49,50
Gold	1.840	1.910
Copper	7.773	6.975

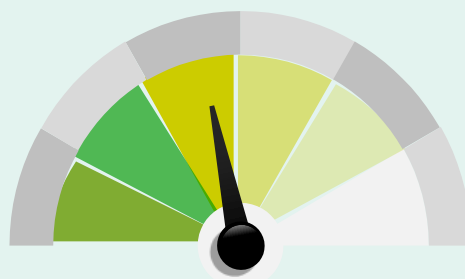
Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Δεκ. 21 (εκτ. Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	3.663	3.950	10,1%	18,8%	45,9%
Stoxx 600	390	420	6,4%	-1,4%	10,9%
Nikkei	26.652	27.500	14,6%	16,2%	23,5%
MSCI EM	1.257	1.420	15,5%	21,8%	21,9%

** Προβλέψεις σύμφωνα με τις εκτιμήσεις δώδεκα μηνών των τιμών στόχων των μετοχών που απαρτίζουν τον δείκτη



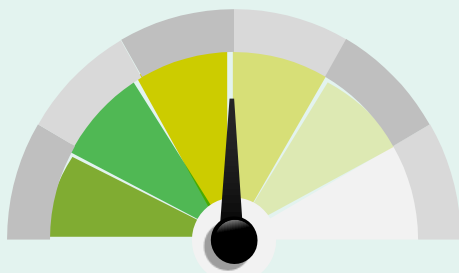
Μετοχές

Διατηρείται η εκτίμηση για ευνοϊκή τάση των κυριότερων μετοχικών αγορών σε μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα (6 μήνες τουλάχιστον). Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2021 αναμένεται να ευνοήσει την ανάκαμψη της εταιρικής κερδοφορίας. Η ανοδική τάση που βασίσθηκε στις ΗΠΑ, διαχέεται σε λοιπές κύριες μετοχικές αγορές. Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση στη μετοχική κατηγορία. Ευνοείται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα η έκθεση σε θεματικές επιλογές μεγατάσεων, στις οποίες περιλαμβάνονται η καθαρή ενέργεια και οι υποδομές. Για τις κυριότερες μετοχικές αγορές, οι διορθωτικές κινήσεις αναμένεται να αποτελέσουν ευκαιρίες ενίσχυσης των επενδυτικών θέσεων.



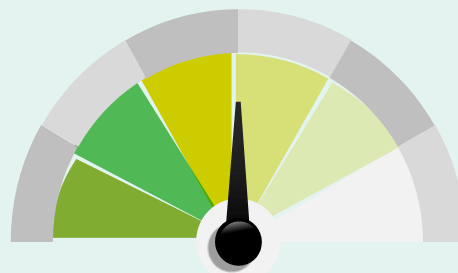
Ομόλογα

Το εκτιμώμενο βασικό σενάριο ισχυρής οικονομικής ανάκαμψης και προσωρινής αύξησης του πληθωρισμού το 2021 συνηγορεί υπέρ υπόβαρης στάθμισης για κρατικά ομόλογα ΗΠΑ και Γερμανίας. Ουδέτερη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, καθώς οι περισσότεροι θετικοί παράγοντες έχουν ενσωματωθεί στις τιμές. Ουδέτερη στάθμιση για εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς η εκτιμώμενη περαιτέρω βελτίωση των οικονομικών θεμελιωδών αντισταθμίζεται από τον κίνδυνο κατοχύρωσης κερδών. Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών, καθώς ευνοϊκή επίπτωση έχουν η υποχώρηση του δολαρίου και η εκλογή του J. Biden στην Προεδρία των ΗΠΑ.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

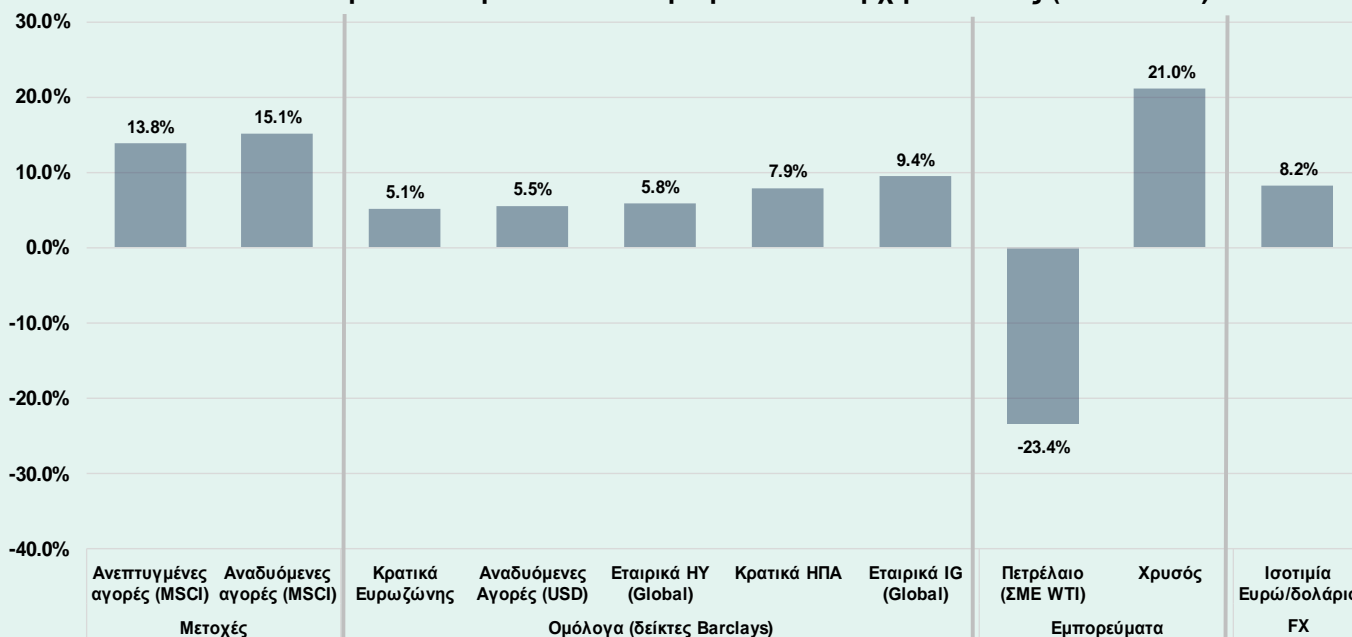
Η εκτίμηση ότι η ζήτηση πετρελαίου θα παρουσιάσει σημαντική ανάκαμψη το 2021 εξαιτίας της αντιμετώπισης της πανδημίας ευνοεί την τιμή του πετρελαίου. Ωστόσο, το επόμενο έτος σταδιακά θα αυξηθεί η προσφορά πετρελαίου. Ουδέτερη η στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς περιορίζεται η ζήτηση λόγω ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος μετά τις ανακοινώσεις για την αποτελεσματικότητα των εμβολίων. Παραμένει κατάλληλη η έκθεση σε χρυσό για λόγους αντιστάθμισης. Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση για τιμές βασικών μετάλλων λόγω της εκτίμησης για αύξηση του πληθωρισμού, των προγραμμάτων στήριξης και των ευνοϊκών στοιχείων για τον τομέα μεταποίησης. Ουδέτερη στάθμιση για εναλλακτικές στρατηγικές.



Ρευστότητα

Ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα, καθώς μετράζονται οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία. Η μεσοπρόθεσμη τάση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο παραμένει ανοδική. Η ιδιαίτερως επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και της Fed συνεχίζεται, συντηρώντας τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε πολύ χαμηλό επίπεδο για μακρά χρονική περίοδο και καθιστώντας αναγκαία τη σταδιακή ενίσχυση των επενδυτικών θέσεων προς επιτεύξη ικανοποιητικών αποδόσεων. Η μεταβλητότητα της ισοτιμίας στερλίνα/δολάριο αναμένεται να διατηρηθεί υψηλή, ενόψει ολοκλήρωσης του Brexit. Η Τράπεζα της Αγγλίας είναι δυνατό να ενισχύσει τα μέτρα στήριξης της οικονομίας, εφόσον χρειασθεί.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα από αρχή του έτους (10/12/2020)



Πηγή: Bloomberg

Το αποτέλεσμα των εκλογών στις ΗΠΑ σε συνδυασμό με τις ανακοινώσεις για την αποτελεσματικότητα των εμβολίων κατά της πανδημίας συνέβαλλαν στην περαιτέρω βελτίωση του επενδυτικού κλίματος. Οι μετοχικές αγορές διαμορφώνονται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα λόγω διατήρησης της ελκυστικότητάς τους έναντι των ομολόγων. Οι τιμές κρατικών ομολόγων κύριων οικονομιών παρουσιάζουν υποχώρηση, κυρίως λόγω περιορισμού της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Τα εταιρικά ομόλογα διατηρούνται σε ανοδική τάση λόγω βελτίωσης των εταιρικών μεγεθών. Η τιμή του πετρελαίου ανήλθε σε υψηλό εννέα μηνών επηρεαζόμενη από την εκτίμηση ότι η ζήτηση πετρελαίου θα παρουσιάσει σημαντική ανάκαμψη το 2021 λόγω αντιμετώπισης της πανδημίας. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο παρουσιάζει ανοδική τάση, καταγράφοντας τον Δεκέμβριο υψηλό (\$1,2178) από τον Απρίλιο 2018.

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης [Δείτε το βίντεο](#)

Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic [Πιέστε εδώ](#)

Navigator, Διεθνείς Αγορές και Επενδυτική Στρατηγική
210-3268410 marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

Δημήτρης Νικητόπουλος

dimitrios.nikitopoulos@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 πληροφορία για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους, ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητα τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών 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 πληροφορία είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Τα δεδομένα της παρούσης αναλύσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιουδήποτε 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.