



Navigator 2024

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Ο δρόμος μετά τον τερματισμό αυξήσεων των επιτοκίων

- Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού συνδυαστικά με την ασθενέστερη οικονομική ανάπτυξη καλλιεργούν προσδοκίες ότι σημαντικές Κεντρικές Τράπεζες θα προβούν σε μειώσεις επιτοκίων το 2024
- Οι αυξημένες πραγματικές αποδόσεις και η προοπτική κεφαλαιακής υπεραξίας καθιστούν ελκυστικά τα ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας
- Οι χαμηλότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και η αισιοδοξία για την προοπτική της εταιρικής κερδοφορίας στηρίζουν τις κυριότερες μετοχικές αγορές
- Σε εύρος διακύμανσης η ισοτιμία ευρώ/δολάριο βραχυπρόθεσμα. Αποδυνάμωση αναμένεται να παρουσιάσει το δολάριο ΗΠΑ μεσοπρόθεσμα

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ο δρόμος μετά τον
τερματισμό αυξήσεων των
επιτοκίων

03

Ήπια επιβράνδυση της
παγκόσμιας οικονομίας
αναμένεται το 2024 λόγω
αυστηρών πιστωτικών
συνθηκών

04

Οι εκτιμήσεις για μειώσεις
επιτοκίων και για
επιβράδυνση της οικονομίας
ευνοούν τις τοποθετήσεις σε
κρατικά ομόλογα

06

Τα εταιρικά ομόλογα
επενδυτικής διαβάθμισης
αναμένεται να
υπεραποδόσουν στο
σενάριο ήπιας
επιβράδυνσης της
οικονομίας

08

Μετοχές: Η ενίσχυση μετά
την πρόσφατη διόρθωση,
αποτελεί ένδειξη αντοχής.
Στήριξη από την κερδοφορία
και τις ηπιότερες αποδόσεις
στη λήξη ομολόγων το 2024

09

Κλάδοι: Ευνοούνται οι
μετοχές τεχνολογίας,
βασικών καταναλωτικών
αγαθών και κοινής ωφέλειας.
Ελκυστικό σημείο εισόδου
για τον ενεργειακό κλάδο

11

Μετοχές αναδυόμενων
αγορών: Η πρόσφατη
υποχώρηση των
αποδόσεων στη λήξη
κρατικών ομολόγων και του
δολαρίου ευνοεί τον δείκτη
αναδυόμενων μετοχών

12

Ελληνική οικονομία: Η
επενδυτική βαθμίδα και η
θετική δημοσιονομική εικόνα
προσφέρουν συγκρατημένη
αισιοδοξία για το 2024

13

Εναλλακτικές επενδύσεις:
Προοπτική ανοδικής
αντίδρασης για την τιμή του
πετρελαίου μετά την
πρόσφατη διόρθωση

15

Θεματικές επιλογές:
Αναζητώντας θεματικές
επιλογές ενέργειας στο
σύνθετο πληθωριστικό και
γεωπολιτικό περιβάλλον

16

Προοπτική Διεθνών Αγορών
και Μακροοικονομικών
Μεγεθών

17

Κατανομή Επενδύσεων:
Προτίμηση σε ομόλογα
υψηλής φερεγγυότητας και
μετοχές με ποιοτικά
χαρακτηριστικά

18

Ο δρόμος μετά τον τερματισμό αυξήσεων των επιτοκίων

Προσδοκώντας τη σηματοδότηση της μείωσης των επιτοκίων

Με την ολοκλήρωση του 2023 αποκρυσταλλώνεται η άποψη ότι ολοκληρώθηκε ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων σημαντικών Κεντρικών Τραπεζών και διαφαίνεται ότι το 2024 θα είναι το έτος έναρξης της μείωσής τους. Το κυριότερο ερώτημα που απασχολεί την επενδυτική κοινότητα είναι ποια θα είναι η πορεία μετά τη γραμμή τερματισμού του μαραθωνίου των επιτοκιακών αυξήσεων, στον αγώνα καταπολέμησης του πληθωρισμού. Δηλαδή, πότε και υπό ποιες συνθήκες θα ξεκινήσουν οι μειώσεις των επιτοκίων. Η αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων σε συνδυασμό με την ασθενέστερη οικονομική ανάπτυξη καλλιεργούν προσδοκίες ότι Κεντρικές Τράπεζες, όπως η Fed και η ΕΚΤ, θα προβούν σε αρκετές μειώσεις επιτοκίων το 2024. Αξιωματούχοι Κεντρικών Τραπεζών επικοινωνούν ότι η νομισματική πολιτική είναι αρκετά περιοριστική για να επιστρέψει ο πληθωρισμός στον στόχο, προσθέτοντας ωστόσο ότι η συζήτηση για μείωση των επιτοκίων είναι πρόωρη. Όπως έχουν αναφέρει χαρακτηριστικά, το τελευταίο μίλι στην προσπάθεια καταπολέμησης του πληθωρισμού ίσως να είναι το πιο δύσκολο.

Κομβικής σημασίας για την οικονομία και τις επενδυτικές κατηγορίες η μείωση των επιτοκίων και οι συνθήκες υπό τις οποίες θα συμβεί

Το ερώτημα αναφορικά με τη χρονική στιγμή έναρξης των μειώσεων των επιτοκίων, δεν είναι εύκολο να απαντηθεί και ελλοχεύει ο κίνδυνος να αποδειχτεί για μία ακόμη φορά ότι οι αγορές βιάζονται να τιμολογήσουν μειώσεις επιτοκίων. Από τη μία πλευρά, παρότι ο πληθωρισμός έχει παρουσιάσει αξιοσημείωτη αποκλιμάκωση, παραμένει σε μη ανεκτά υψηλά επίπεδα και υφίστανται προκλήσεις που σχετίζονται με τις γεωπολιτικές εντάσεις, τον γεωοικονομικό κατακερματισμό και την κλιματική κρίση που θα μπορούσαν να αναζωπυρώσουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Από την άλλη πλευρά, δεδομένης και της χρονικής υστέρησης της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, δεν μπορεί να αποκλειστεί πιθανή ισχυρότερη της εκτιμώμενης οικονομική επιβράδυνση που θα μπορούσε να προκαλέσει μειώσεις επιτοκίων αντίστοιχες με τις προσδοκίες των αγορών. Το δυσμενέστερο σενάριο για την παγκόσμια οικονομία έχει αποφευχθεί, ωστόσο αναμένεται επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης το 2024 και υφίστανται κίνδυνοι που σχετίζονται κυρίως με τις αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Σύμφωνα με το βασικό μας σενάριο η Fed και η ΕΚΤ δεν θα εξετάσουν μειώσεις επιτοκίων πριν το β' εξάμηνο του 2024.

Η συγκυρία ευνοεί την έκθεση σε ισορροπημένα χαρτοφυλάκια λόγω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Ανθεκτικές οι μετοχές ποιότητας παρά τις διακυμάνσεις

Ο καθοδικός κύκλος των επιτοκίων μπορεί να μην ξεκινήσει τόσο γρήγορα και να μην είναι τόσο επιθετικός όσο τιμολογεί η προθεσμιακή αγορά, ωστόσο είναι σημαντικό να σχεδιάσουμε την επενδυτική μας διαδρομή μετά τον τερματισμό των αυξήσεων των επιτοκίων. Κατάλληλη κρίνουμε μια ισορροπημένη επενδυτική στρατηγική προσαρμοσμένη σε περιβάλλον χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης και προοπτικής σταδιακής μείωσης των επιτοκίων από ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Ευνοϊκή η συγκυρία για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας λόγω των αυξημένων αποδόσεων και προοπτικής κεφαλαιακής υπεραξίας έναντι μετρητών ή εντόκων γραμματίων. Η αποφυγή ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας, οι ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και η αισιοδοξία για την εταιρική κερδοφορία ευνοούν ποιοτικές μετοχικές επιλογές. Ωστόσο, πιθανή διάψευση των προσδοκιών των αγορών, αναζωπύρωση της νευρικότητας λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων και μάλιστα σε ένα έτος με σημαντικές εκλογικές αναμετρήσεις (ευρωεκλογές, προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ, Ινδία και Ταϊβάν), μπορεί να αποτελέσουν αιτίες μεταβλητότητας. Οι διορθώσεις στη μετοχική αγορά, θα μπορούσαν να αξιοποιηθούν ως ελκυστικό επίπεδο τοποθετήσεων. Κατάλληλες για μεσοπρόθεσμες τοποθετήσεις κρίνουμε θεματικές επιλογές που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη και τη ψηφιακή μετάβαση, τη βιωσιμότητα, τον στόχο για κλιματική ουδετερότητα και την καθαρή ενέργεια, την ασφάλεια εν μέσω αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων και τις δημογραφικές εξελίξεις.

Ήλια επιβράνδυση της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται το 2024 λόγω αυστηρών πιστωτικών συνθηκών

Παγκόσμια Οικονομία

Το 2023 η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε ρυθμό ανάπτυξης ισχυρότερο από ό,τι αρχικά αναμενόταν, καθώς ο τομέας υπηρεσιών και η αγορά εργασίας εμφάνισαν σημαντική ανθεκτικότητα στις αυξήσεις επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών. Για το 2024, αναμένεται ελαφρώς χαμηλότερος ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς θα αποτυπωθούν σε μεγαλύτερο βαθμό οι αρνητικές επιπτώσεις των αυστηρότερων πιστωτικών συνθηκών. Το σενάριο της ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας περιορίζεται και οι επιχειρήσεις θεωρείται ότι είναι προετοιμασμένες για να ανταποκριθούν στις αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες. Η πρόσφατη περαιτέρω υποχώρηση των τιμών ενέργειας ενισχύει την αισιοδοξία ότι ο πληθωρισμός στις αρχές του 2025 θα επιστρέψει πλησίον του στόχου των Κεντρικών Τραπεζών. Οι γεωπολιτικές εντάσεις συνεχίζουν να αποτελούν καθοδικό κίνδυνο για την οικονομία, καθώς περαιτέρω κλιμάκωση της κρίσης στη Μέση Ανατολή θα μπορούσε να τροφοδοτήσει εκ νέου άνοδο στις τιμές εμπορευμάτων. Πρόκληση συνιστά η εξυπηρέτηση του χρέους, δεδομένου ότι οι χρηματοδοτικές ανάγκες το 2024 αναμένονται αυξημένες. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία το 2023 θα παρουσιάσει ανάπτυξη κατά 2,9% ενώ το 2024 κατά 2,7%.

ΗΠΑ

Τα στοιχεία για τον τομέα υπηρεσιών παραμένουν ισχυρά στις ΗΠΑ, παρά τις αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες. Ο δείκτης υπηρεσιών ISM παρουσίασε τον Νοέμβριο αύξηση (52,7, Οκτώβριος: 51,8) και παρέμεινε σε επίπεδο που καταδεικνύει ανάπτυξη του τομέα για 11^ο συνεχόμενο μήνα. Αντίθετα, ο τομέας μεταποίησης συνεχίζει να διαμορφώνεται σε επίπεδο (Νοέμβριος: 46,7) ύφεσης της μεταποιητικής δραστηριότητας. Τα στοιχεία απασχόλησης παραμένουν ευνοϊκά. Αναλυτικά, το ποσοστό ανεργίας παρουσίασε τον Νοέμβριο μη αναμενόμενη υποχώρηση (3,7%, εκτίμηση: 3,9%, Οκτώβριος: 3,9%) και οι νέες θέσεις εργασίας διαμορφώθηκαν στις 199.000, παραμένοντας υψηλότερα των 100.000 από τον Ιανουάριο του 2021. Στο βασικό σενάριο, το ποσοστό

ανεργίας δεν αναμένεται να παρουσιάσει σημαντική αύξηση το 2024, καθώς παραμένουν διαθρωτικοί παράγοντες που συντηρούν το χαμηλό ποσοστό, όπως οι ελλείψεις προσωπικού. Αναφορικά με τον πληθωρισμό συνεχίζεται η τάση αποκλιμάκωσης. Ο πληθωρισμός κατέγραψε τον Νοέμβριο χαμηλό (3,1%, Οκτώβριος: 3,2%) από τον Ιούνιο. Ο δομικός πληθωρισμός διατηρήθηκε αμετάβλητος στο 4%, όπως αναμενόταν, παραμένοντας ωστόσο σημαντικά υψηλότερα του μακροπρόθεσμου μέσου όρου (2,4%). Η Fed εκτιμά ότι ο δομικός αποπληθωριστής προσωπικής κατανάλωσης θα υποχωρήσει το 2024 στο 2,4% από 3,2% το 2023. Για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ προβλέπει ότι θα μειωθεί το 2024 στο 1,4% από 2,6% το 2023.

Ευρωζώνη

Παραμένει αναιμική η οικονομία της Ευρωζώνης, με τους πρόδρομους δείκτες οικονομικής δραστηριότητας να παραμένουν σε επίπεδο που καταδεικνύει επιβράδυνση και αυξημένη πιθανότητα ύφεσης ορισμένων οικονομιών. Το ΑΕΠ παρουσίασε το γ' τρίμηνο υποχώρηση σε τριμηνιαία βάση (-0,1%, β' τρίμηνο: 0,1%), με την ανάπτυξη συνολικά στο έτος να αναμένεται αρκετά χαμηλή (0,5%). Αξίζει να αναφέρουμε ότι το ΑΕΠ στη Γερμανία το σύνολο του 2023 αναμένεται να παρουσιάσει αρνητική μεταβολή (-0,1%). Αξιοσημείωτη υποχώρηση έχει παρουσιάσει ο πληθωρισμός, καθώς από το υψηλό (10,6%) που είχε καταγράψει τον Οκτώβριο του 2022 έχει αποκλιμακωθεί τον Οκτώβριο του 2023 στο 2,4%. Η ΕΚΤ αναθεώρησε καθοδικά την εκτίμησή της για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2024 στο 0,8% από 1%.

Κίνα

Τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν προσφάτως καταδεικνύουν σταθεροποίηση της οικονομίας. Ωστόσο χρειάζεται να συνεχιστούν τα μέτρα στήριξης της οικονομίας για να αντιμετωπιστούν κυρίως τα προβλήματα στην αγορά ακινήτων. Το ύψος του δημοσίου χρέους δεν είναι σε ανησυχητικά επίπεδα, ωστόσο το υψηλό χρέος κρατικών επιχειρήσεων προβληματίζει.

Ποια είναι τα βασικά σενάρια για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας το 2024;

Η παγκόσμια οικονομία συνεχίζει και παρουσιάζει αντοχές, ωστόσο πρόδρομοι οικονομικοί δείκτες καταδεικνύουν αποδυνάμωση της οικονομικής δραστηριότητας. Ο τομέας μεταποίησης παραμένει σε επίπεδο συρρίκνωσης για αρκετούς μήνες, ενώ ο τομέας υπηρεσιών διατηρείται σε επίπεδο ανάπτυξης, ωστόσο τους τελευταίους μήνες παρουσιάζει ήπια επιδείνωση. Αξίζει να αναφέρουμε ότι το ενδεχόμενο ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας για το 2024 δεν αποτελεί πλέον πιθανό σενάριο. Η οικονομία αναμένεται να παρουσιάσει επιβράδυνση το 2024, καθώς θα αποτυπωθούν σε μεγαλύτερο βαθμό οι αρνητικές επιπτώσεις των αυστηρότερων πιστωτικών συνθηκών και η θετική επίδραση από τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης που υιοθετήθηκαν την προηγούμενη χρονική περίοδο θα έχει ολοκληρωθεί.

Κύριο ερώτημα που απασχολεί τους συμμετέχοντες στις αγορές είναι το μέγεθος της επιβράδυνσης και το πόσο γρήγορα θα ανακάμψει η παγκόσμια οικονομία. Βασικό σενάριο θεωρείται η ελεγχόμενη επιβράδυνση, χωρίς να εισέλθει η παγκόσμια οικονομία σε ύφεση (soft landing), με την ανάκαμψη να αναμένεται περί τα τέλη του 2024 και τον πληθωρισμό να συνεχίζει την τάση αποκλιμάκωσής του. Σε αυτό το σενάριο, το ποσοστό ανεργίας θα παρουσιάσει ελεγχόμενη αύξηση και θα συνεχιστεί η τάση ανάκαμψης της εταιρικής κερδοφορίας. Εναλλακτικό σενάριο για την παγκόσμια οικονομία αποτελεί η ισχυρή επιβράδυνση με ορισμένες κύριες οικονομίες να εισέρχονται σε ύφεση (hard landing). Σε αυτή την περίπτωση, η κατανάλωση αναμένεται να πληγεί σημαντικά και το ποσοστό ανεργίας να παρουσιάσει σημαντική αύξηση. Σε αυτό το σενάριο, η υποχώρηση του πληθωρισμού προς τον στόχο των Κεντρικών Τραπεζών θα είναι ταχύτερη. Οι μετοχικές αγορές αναμένεται να αντιμετωπίσουν προκλήσεις, καθώς οι προσδοκίες για την εταιρική κερδοφορία δεν θα επιβεβαιωθούν και οι αποτιμήσεις θα πρέπει να διορθώσουν σε χαμηλότερα επίπεδα. Ευνοϊκό θα είναι το περιβάλλον για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας.

Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και η εξέλιξη των τιμών ενέργειας μπορούν να περιπλέξουν τα παραπάνω σενάρια, καθώς θα μεταβληθεί σημαντικά η προοπτική του πληθωρισμού. Μέχρι τώρα οι γεωπολιτικές ανησυχίες δεν έχουν επηρεάσει σημαντικά τις τιμές ενέργειας. Αξίζει να αναφέρουμε ότι και στα δύο σενάρια ο πληθωρισμός συνεχίζει την τάση αποκλιμάκωσής του, επιτρέποντας στις Κεντρικές Τράπεζες να τροποποιήσουν τη νομισματική τους πολιτική το 2024.



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Οι εκτιμήσεις για μειώσεις επιτοκίων και για επιβράδυνση της οικονομίας εννοούν τις τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα

Η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η ήπια επιδείνωση ορισμένων οικονομικών στοιχείων ενίσχυσαν την εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες ολοκλήρωσαν τις αυξήσεις επιτοκίων. Τον Νοέμβριο ο δείκτης κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ κατέγραψε τη μεγαλύτερη ενίσχυση (3,5%) από τον Νοέμβριο του 2008, αντισταθμίζοντας τις απώλειες που είχε καταγράψει τους προηγούμενους έξι συνεχόμενους μήνες. Ο δείκτης κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη καταγράφει ικανοποιητική απόδοση από την αρχή του έτους (12 Δεκ.: 5,2%).

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της προθεσμιακής αγοράς, οι Κεντρικές Τράπεζες θα χρειασθεί να προβούν σε επιθετικές μειώσεις επιτοκίων το 2024. Αναλυτικά, η Fed εκτιμάται ότι θα προβεί συνολικά σε έξι μειώσεις. Για την ΕΚΤ, εκτιμάται ότι θα αποφασιστούν πέντε μειώσεις επιτοκίων. Αξίζει να υπενθυμίσουμε ότι η προθεσμιακή αγορά τα τελευταία χρόνια έχει εκτιμήσει λανθασμένα την πορεία των επιτοκίων σε συστηματική βάση. Κατά την άποψή μας, οι εκτιμήσεις είναι αισιόδοξες, καθώς μπορεί ο δομικός πληθωρισμός να αποκλιμακώνεται, ωστόσο χρειάζεται ακόμα αρκετό χρονικό διάστημα έως ότου επιστρέψει στον στόχο.

Η Fed στη σύσκεψή της τον Δεκέμβριο διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς στο 5,25% - 5,50% για τρίτη συνεχόμενη σύσκεψη. Ο Πρόεδρος της Fed τόνισε ότι τα επιτόκια βρίσκονται ή προσεγγίζουν την κορύφωσή τους, καθώς και ότι στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου συζητήθηκε η χρονική περίοδος που θα χρειαστεί για να ξεκινήσουν οι μειώσεις επιτοκίων. Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed, το 2024 αναμένεται να αποφασισθούν τρεις μειώσεις των επιτοκίων κατά 0,25% και το 2025 τέσσερις μειώσεις. Παρά τις εκτιμώμενες μειώσεις επιτοκίων, η μείωση του ισολογισμού αναμένεται να συνεχιστεί το 2024 (μηνιαία μείωση κρατικών ομολόγων: \$60 δισ., ενυπόθηκων στεγαστικών τίτλων: \$35 δισ.), καθώς θεωρείται έκτακτο μέτρο και σταδιακά το ύψος του ισολογισμού θα πρέπει να επιστρέψει στα προ πανδημίας επίπεδα (\$4,2 τρισ.), ενώ σήμερα διαμορφώνεται στα \$7,8 τρισ.. Η δημοσιονομική κατάσταση στις ΗΠΑ συνεχίζει να προβληματίζει, καθώς οι εκδόσεις μακροπρόθεσμων

κρατικών ομολόγων θα παραμείνουν υψηλές για να χρηματοδοτηθεί το αυξημένο δημοσιονομικό έλλειμμα. Αξίζει να αναφέρουμε ότι στα τέλη Ιανουαρίου και στις αρχές Φεβρουαρίου, αναμένεται εκ νέου διαπραγμάτευση στο Κογκρέσο για τη χρηματοδότηση ορισμένων υπηρεσιών του αμερικανικού δημοσίου. Το ύψος των κεφαλαίων στις ΗΠΑ που είναι τοποθετημένα σε αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς ανήλθε τον Νοέμβριο σε νέο ιστορικό υψηλό (\$5,84 τρισ.). Στις προηγούμενες περιπτώσεις ολοκλήρωσης του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων της Fed, σε περίοδο ενός έτους οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ήταν υψηλότερες συγκριτικά με τα προϊόντα χρηματαγοράς. Κατά την εκτίμησή μας, μέσα στο 2024 μέρος των κεφαλαίων που είναι τοποθετημένα σε μέσα χρηματαγοράς αναμένεται να τοποθετηθεί σε κρατικά ομόλογα.

Η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκιά της στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου. Η Πρόεδρος της ΕΚΤ τόνισε ότι δεν συζητήθηκε το ενδεχόμενο μείωσης των επιτοκίων, επαναλαμβάνοντας ότι η πορεία τους θα εξαρτηθεί από την εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων. Κατά την εκτίμησή μας, το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων από το 4% που διαμορφώνεται σήμερα θα μειωθεί το β' εξάμηνο του 2024 περί το 3,50%. Στο β' εξάμηνο του 2024 θα μειωθεί το ύψος επανεπένδυσης των τίτλων που λήγουν στο πλαίσιο του έκτακτου προγράμματος για την πανδημία (PEPP) και στο τέλος του έτους θα ολοκληρωθεί, συνεπώς ο ισολογισμός θα παρουσιάσει μείωση με μεγαλύτερο ρυθμό.

Οι συνολικές αποδόσεις σε κρατικά ομόλογα αναμένονται ικανοποιητικές είτε στο σενάριο ήπιας επιβράδυνσης είτε σε περίπτωση ισχυρής επιβράδυνσης με ορισμένες οικονομίες σε ύφεση. Αξίζει ωστόσο να αναφέρουμε ότι η μεταβλητότητα θα είναι αυξημένη, καθώς μέσα στο 2024 θα μεταβληθούν ξανά οι προσδοκίες για την πορεία των επιτοκίων. Οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα μεσοπρόθεσμης διάρκειας αναμένεται να υπεραποδόσουν έναντι των μέσων χρηματαγοράς, καθώς εκτός από το ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο αναμένεται να παρουσιάσουν υπεραξίες λόγω των εκτιμώμενων μειώσεων επιτοκίων.

Ποια είναι η προσδοκώμενη απόδοση του δείκτη κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ;

Ο δείκτης κρατικών ομολόγων ΗΠΑ κατέγραψε το 2022 τις ισχυρότερες απώλειες (-12,5%) από καταγραφής των στοιχείων (1973), ενώ το τρέχον έτος καταγράφει άνοδο (13 Δεκ.: 2,8%), η οποία ωστόσο υπολείπεται σημαντικά των αποδόσεων μέσω χρηματαγοράς στις ΗΠΑ (4,8%). Επίσης, η μεταβλητότητα των κρατικών ομολόγων ήταν αρκετά υψηλή το 2023, γεγονός που δεν είναι συνηθισμένο για τοποθετήσεις που θεωρούνται ασφαλή καταφύγια. Η ενίσχυση της μεταβλητότητας οφείλεται κυρίως στην αβεβαιότητα για την προοπτική της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Σύμφωνα με τα ιστορικά στοιχεία, ο δείκτης καταγράφει ισχυρή άνοδο μετά από έτη που εμφάνισε απώλειες. Η προσδοκώμενη απόδοση για το 2024 αναμένεται ικανοποιητική, καθώς είναι υψηλό το επιτοκιακό έσοδο και αναμένεται κεφαλαιακή υπεραξία.

Για να εκτιμήσουμε την απόδοση του δείκτη κρατικών ομολόγων θα πρέπει να κάνουμε ανάλυση σεναρίων για την πορεία των επιτοκίων της Fed και την κατάσταση της οικονομίας των ΗΠΑ. Στο σενάριο που θα έχουμε τρεις μειώσεις επιτοκίων από τη Fed και η οικονομία παρουσιάσει επιβράδυνση αλλά ο τομέας υπηρεσιών συνεχίζει να επιδεικνύει ανθεκτικότητα, η προσδοκώμενη απόδοση δείκτη κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ είναι περί το 7%. Σε περίπτωση που η Fed προχωρήσει σε έξι μειώσεις επιτοκίων, όπως εκτιμά η προθεσμιακή αγορά και η οικονομία και ο τομέας υπηρεσιών σημειώσουν επιδείνωση, η συνολική απόδοση των κρατικών ομολόγων αναμένεται να προσεγγίσει το 10%. Αντίστοιχη πορεία αναμένεται να παρουσιάσει ο δείκτης κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη. Ωστόσο, η προσδοκώμενη απόδοση διαμορφώνεται χαμηλότερη λόγω του μικρότερου επιτοκιακού εσόδου που προσφέρουν τα κρατικά ομόλογα της Ευρωζώνης συγκριτικά με τα ομόλογα των ΗΠΑ.

Οι προσδοκώμενες αποδόσεις των ομολόγων διαμορφώνονται υψηλότερα των προηγούμενων ετών και του μέσου όρου των τελευταίων 20 ετών, επηρεάζοντας θετικά τις αποδόσεις στα ισορροπημένα χαρτοφυλάκια. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η εκτίμηση ότι στις αρχές του 2025 θα επιστρέψει στον στόχο, αναμένεται να επαναφέρουν την αρνητική συσχέτιση μεταξύ ομολόγων και μετοχών, προσφέροντας διαφοροποίηση στα ισορροπημένα χαρτοφυλάκια.

Ανάλυση ευαισθησίας απόδοσης δείκτη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ

Εκτιμώμενη τιμή δείκτη υπηρεσιών ISM σε ένα έτος	Εκτιμώμενο επιτόκιο Fed σε ένα έτος									
	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%	5.25%	5.50%	5.75%	6.00%	
45.0	13.3%	12.5%	11.8%	11.0%	10.3%	9.5%	8.7%	8.0%	7.2%	
47.5	11.9%	11.2%	10.4%	9.7%	8.9%	8.2%	7.4%	6.6%	5.9%	
50.0	10.6%	9.8%	9.1%	8.3%	7.6%	6.8%	6.0%	5.3%	4.5%	
52.5	9.2%	8.5%	7.7%	7.0%	6.2%	5.5%	4.7%	3.9%	3.2%	
55.0	7.9%	7.1%	6.4%	5.6%	4.9%	4.1%	3.3%	2.6%	1.8%	
57.5	6.5%	5.8%	5.0%	4.3%	3.5%	2.8%	2.0%	1.2%	0.5%	
60.0	5.2%	4.4%	3.7%	2.9%	2.2%	1.4%	0.6%	-0.1%	-0.9%	
62.5	3.8%	3.1%	2.3%	1.6%	0.8%	0.1%	-0.7%	-1.5%	-2.2%	
65.0	2.5%	1.7%	1.0%	0.2%	-0.5%	-1.3%	-2.1%	-2.8%	-3.6%	
67.5	1.1%	0.4%	-0.4%	-1.1%	-1.9%	-2.6%	-3.4%	-4.2%	-4.9%	

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, εκτιμώμενο υπόδειγμα με μηνιαία στοιχεία από το 2011

Επενδυτικής διαβάθμισης (IG)

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης από τα τέλη Οκτωβρίου παρουσιάζουν ισχυρή ανάκαμψη, καθώς οι αγορές άρχισαν να τιμολογούν αρκετές μειώσεις επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες το 2024 και η εταιρική κερδοφορία ήταν καλύτερη των εκτιμήσεων. Αναλυτικά, τα εταιρικά ομόλογα IG καταγράφουν από την αρχή του 2023 ενίσχυση (11/12, IG ΗΠΑ: 5,5%, IG Ευρώ: 6,4%) μετά τις ισχυρές πιέσεις που δέχτηκαν το 2022.

Η αισιοδοξία για την πορεία της εταιρικής κερδοφορίας και οι αντοχές που παρουσιάζει η αμερικανική οικονομία οδήγησαν σε περαιτέρω μείωση των πιστωτικών περιθωρίων. Τα πιστωτικά περιθώρια του δείκτη εταιρικών ομολόγων IG ΗΠΑ υποχώρησαν στις 30 Νοεμβρίου σε χαμηλό (104 μ.β.) από τον Ιανουάριο του 2022.

Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης αναμένεται να υπεραποδόσουν στο βασικό σενάριο που η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ήπια επιβράδυνση (soft landing). Οι εκτιμώμενες μειώσεις επιτοκίων θα επηρεάσουν θετικά τις τιμές ομολόγων και τα πιστωτικά περιθώρια δεν θα διευρυνθούν, καθώς η οικονομία θα έχει αποφύγει το σενάριο της ύφεσης. Στις τελευταίες πέντε περιπτώσεις κορύφωσης των επιτοκίων από τη Fed, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης είχαν κατά μέσο όρο υψηλότερη ετήσια συνολική απόδοση συγκριτικά με τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων.

Υψηλών αποδόσεων (HY)

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων κατέγραψαν το 2023 την καλύτερη απόδοση μεταξύ της ομολογιακής κατηγορίας. Το ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα και το υψηλό επιτοκιακό έσοδο ενίσχυσαν τις τοποθετήσεις. Εκτιμάται ότι τον Νοέμβριο οι εισροές κεφαλαίων σε ομόλογα υψηλών αποδόσεων ήταν οι υψηλότερες από καταγραφής των στοιχείων. Τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων υψηλών αποδόσεων στις ΗΠΑ διαμορφώνονται σημαντικά χαμηλότερα (370 μ.β.) του μέσου όρου 20 ετών (493), περιορίζοντας την ελκυστικότητά τους. Καλύτερη αναμένεται η συμπεριφορά των ομολόγων σε ευρώ έναντι σε δολάριο, κυρίως λόγω της ευνοϊκότερης αποτίμησής τους. Το ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων το 2024 αναμένεται να υπερβεί το 4%, καθώς οι εταιρείες θα αντιμετωπίσουν δυσκολίες λόγω των αυστηρότερων πιστωτικών συνθηκών. Ελκυστικότερα κρίνονται τα ομόλογα βραχυπρόθεσμης διάρκειας, καθώς η πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων για βραχυπρόθεσμες λήξεις είναι χαμηλότερη.

Αναδυόμενων Αγορών (EM)

Τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών καταγράφουν ισχυρή άνοδο το 8^ο τρίμηνο, καθώς ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες έχουν αρχίσει να υιοθετούν λιγότερο αυστηρή νομισματική πολιτική. Επίσης, ανοδικά επηρεάζει τις τιμές των ομολόγων η εκτίμηση ότι ολοκληρώθηκε η ανοδική τάση του δολαρίου. Παραμένει ωστόσο η αβεβαιότητα για την προοπτική της οικονομίας της Κίνας.

Αποδόσεις εταιρικών ομολόγων μετά την ολοκλήρωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων της Fed

Ημερομηνία έναρξης ανοδικού κύκλου επιτοκίων Fed	Ημερομηνία ολοκλήρωσης ανοδικού κύκλου επιτοκίων Fed	Μήνες	Συνολική απόδοση μετά από ένα έτος από την κορύφωση των επιτοκίων	
			Εταιρικά ομόλογα ΗΠΑ επενδυτικής διαβάθμισης (IG)	Εταιρικά ομόλογα ΗΠΑ υψηλών αποδόσεων (HY)
3/31/88	2/28/89	11	12.0%	-5.3%
2/28/94	2/28/95	12	14.3%	15.8%
6/30/99	5/31/00	11	14.3%	4.0%
6/30/04	6/30/06	24	6.7%	11.5%
12/31/15	12/31/18	37	14.5%	14.3%
Μέσος όρος		9	12.4%	8.1%

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Μετοχές: Η ενίσχυση μετά την πρόσφατη διόρθωση, αποτελεί ένδειξη αντοχής. Στήριξη από την κερδοφορία και τις ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων το 2024

Το 2023 αποδείχθηκε μια εξαιρετική χρονιά για τη μετοχική κατηγορία παγκοσμίως, ανακάμποντας από τις απώλειες του 2022. Η ανθεκτική εταιρική κερδοφορία, η αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη των ομολόγων και οι αντοχές κύριων οικονομιών ευνόησαν τις μετοχές. Η εκτίμηση κερδοφορίας για τους επόμενους δώδεκα μήνες σε κύριες μετοχικές αγορές διαμορφώνεται σε πολυετή υψηλά, αποτυπώνοντας τη βελτιωμένη επενδυτική διάθεση. Ωστόσο, η μεταβλητότητα στη μετοχική κατηγορία αναμένεται να αυξηθεί το 2024, καθώς οι γεωπολιτικές προκλήσεις παραμένουν και έχει προεξοφληθεί μεγάλο μέρος των ευνοϊκών ενδεχόμενων για την οικονομία.

Στις ΗΠΑ ο δείκτης S&P 500 ανέκαμψε πλήρως από την πρόσφατη διόρθωση, εμφανίζοντας τον Δεκέμβριο το υψηλότερο κλείσιμο του έτους. Οι προσδοκίες ότι η χρήση των εφαρμογών της τεχνητής νοημοσύνης θα περιορίσουν το κόστος των επιχειρήσεων, θα αυξήσουν την παραγωγικότητα και θα ενδυναμώσουν τα μεγέθη των επιχειρήσεων αποτέλεσε κύρια τάση το 2023, ενισχύοντας κυρίως τον τεχνολογικό κλάδο. Η συμβολή ισχυρών τεχνολογικών εταιρειών στην απόδοση του δείκτη είναι αξιοσημείωτη. Οι επτά μεγαλύτερες τεχνολογικές επιχειρήσεις (magnificent 7) εμφανίζουν συνολική απόδοση από την αρχή της χρονιάς πολλαπλάσια (100%) του δείκτη S&P 500 (25%). Η συνεισφορά τους στον δείκτη καταδεικνύεται από το γεγονός ότι ο S&P 500 Equal Weight, δηλαδή ο ίδιος δείκτης με ίσα ποσοστά συμμετοχής των μετοχών που τον απαρτίζουν εμφανίζει συνολική απόδοση 13% το 2023.

Η εταιρική κερδοφορία εμφανίζεται ανθεκτική. Τα αναμενόμενα κέρδη δώδεκα μηνών του S&P 500 έχουν ανέλθει σε ιστορικό υψηλό, σημειώθηκε ήπια αύξηση κερδών σε ετήσια βάση στο γ' τρίμηνο και η ετήσια αύξηση κερδών αναμένεται ισχυρότερη το 2024 περί τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο (11%). Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ διαμορφώνεται στο 4% από σχεδόν 5% στα τέλη Οκτωβρίου, στηρίζοντας τη μετοχική αγορά. Χρονικά διαστήματα διορθώσεων το 2024, αναμένεται να

δίνουν δυνατότητες επενδύσεων με ευνοϊκό ισοζύγιο απόδοσης/κινδύνου μεσοπρόθεσμα. Παράλληλα, καθώς η μεταβλητότητα στην αγορά ομολόγων είναι σχετικώς υψηλή, δεν μπορεί να αποκλεισθεί προσωρινή αύξηση αποδόσεων στη λήξη ομολόγων με διορθωτικό βραχυπρόθεσμο αντίκτυπο. Μεσοπρόθεσμα, ωστόσο πιθανότερη είναι η συνέχιση της υποχώρησης αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων.

Βελτιωμένη η σχετική ελκυστικότητα μετοχών Ευρωζώνης έναντι κρατικών ομολόγων, μετά την πρόσφατη υποχώρηση της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου Γερμανίας στο ηπιότερο επίπεδο (2,1%) εννέα μηνών. Ο Stoxx 600 Ευρώπης έχει θετική δυναμική και δείκτες όπως ο DAX στη Γερμανία και ο CAC στη Γαλλία κατέγραψαν νέο ιστορικό υψηλό. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη του Stoxx 600 είναι ελκυστική στις 12,9 φορές συγκριτικά με τον μέσο όρο δέκα ετών (14,5). Η υποαπόδοση του ευρωπαϊκού δείκτη σε εξαμηνιαία βάση έναντι του αμερικανικού αντανακλά την ελαφρώς ισχυρότερη δυναμική της αμερικανικής αγοράς που μπορεί να διατηρηθεί μεσοπρόθεσμα.

Συμπερασματικά, μεσοπρόθεσμα ευνοϊκή διαφαίνεται η προοπτική του δείκτη Ευρωζώνης και του αμερικανικού δείκτη, με τον αμερικανικό να έχει ελαφρώς καλύτερο προφίλ απόδοσης/κινδύνου, καθώς οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ έχουν μεγαλύτερο περιθώριο αποκλιμάκωσης από υψηλότερο επίπεδο έναντι της Γερμανίας.

Στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei διατηρεί ισχυρή συνολική απόδοση σε γιεν από την αρχή έτους και θετική σε ευρώ. Περιορισμένος ο αντίκτυπος από την υποχώρηση του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση στο γ' τρίμηνο, με τη μεσοπρόθεσμη προοπτική της ιαπωνικής μετοχικής αγοράς να παρουσιάζεται ευνοϊκή και να στηρίζεται από τη χαμηλή απόδοση στη λήξη κρατικών ομολόγων. Κρίσιμη παράμετρο αποτελεί η στάση της Τράπεζας της Ιαπωνίας σχετικά με τη διατήρηση της υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής, γεγονός για το οποίο αναδείχθηκαν αμφιβολίες κατά τη διάρκεια του 2023.

Που βασίσθηκε και τι δείχνει η ανάκαμψη των βασικών μετοχικών αγορών μετά την πρόσφατη διόρθωση;

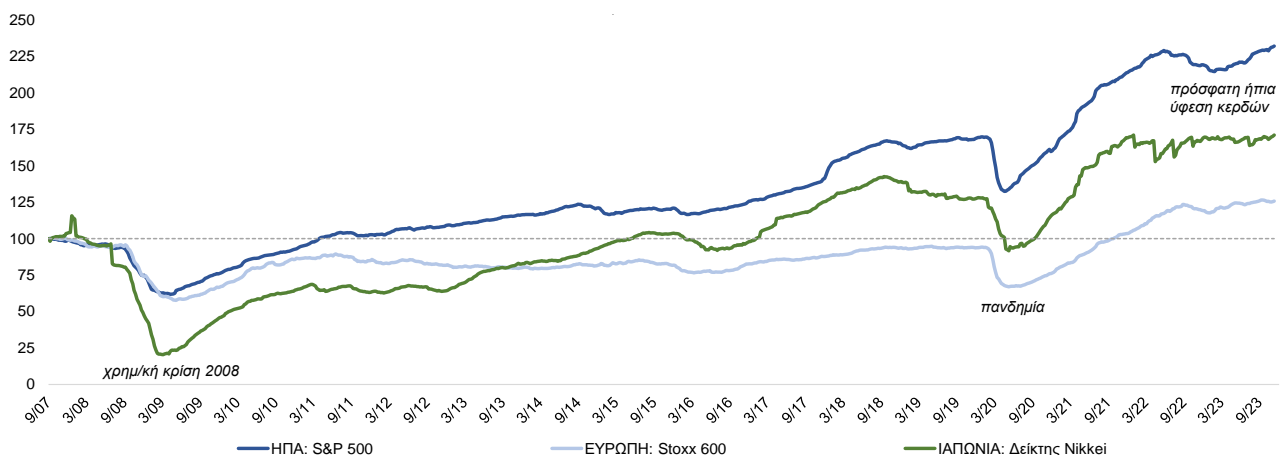
Στη διάρκεια της πρόσφατης σχετικώς ήπιας διόρθωσης για τον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη, που διήρκησε από τα τέλη Ιουλίου ως τα τέλη Οκτωβρίου, εντάθηκαν οι ανησυχίες αναφορικά με τα γεωπολιτικά και την παγκόσμια οικονομία. Ωστόσο, όπως είχε συμβεί και στην πρώτη διόρθωση του 2023, το διορθωτικό διάστημα ήταν κατάλληλο για αύξηση των επενδύσεων σε μετοχικές αγορές. **Το «μοτίβο» ήπιων διορθώσεων και ανάκαμψης είναι ένδειξη ανοδικής μεσοπρόθεσμης αγοράς.**

Απαντώντας στο ερώτημα αν οι συνθήκες ευνοούν την ανοδική μεσοπρόθεσμη κίνηση για τον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη, παρά τη χαμηλότερη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας και τη γεωπολιτική αβεβαιότητα, διαπιστώνουμε ότι:

Ο μέσος όρος της ετήσιας αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ στα τρία τρίμηνα του 2023 διαμορφώνεται πλησίον (2,4%) του μακροπρόθεσμου μέσου όρου (2,5%). Η ήπια ανάπτυξη και η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού έχουν συμβάλει στη μείωση των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων, στηρίζοντας το επενδυτικό κλίμα. Στην Ευρωζώνη η αποδυνάμωση της οικονομικής ανάπτυξης έχει αντισταθμιστεί αναφορικά με την επίπτωση στο επενδυτικό κλίμα, από τη μείωση της απόδοσης στη λήξη του 10ετούς ομολόγου Γερμανίας χαμηλότερα του επιπέδου τέλους του 2022. Τα εκτιμώμενα κέρδη δεικτών Stoxx 50 Ευρωζώνης και συνολικού ευρωπαϊκού Stoxx 600 είναι πλησίον πολυετούς υψηλού στηρίζοντας τη μετοχική αγορά μεσοπρόθεσμα. Επιπλέον, οι τιμές ενέργειας έχουν υποχωρήσει και αν η πτώση συνεχισθεί, η αδύναμη ευρωπαϊκή οικονομία είναι δυνατόν να στηριχθεί.

Το εξασθενημένο δολάριο συνήθως συμβαδίζει με ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα στη μετοχική αγορά. Αυτό έχει συμβεί τον Νοέμβριο και μπορεί να συνεχισθεί σε ορίζοντα 6-12 μηνών. Η εκτίμηση κερδών επομένων 12 μηνών για τον δείκτη S&P 500 στις ΗΠΑ διαμορφώνεται σε νέο ιστορικό υψηλό. Η ολοκλήρωση της ήπιας ύφεσης κερδών είναι ευνοϊκή για το επενδυτικό κλίμα. Σε παλαιότερες περιόδους υφέσεων κερδοφορίας, όπως στη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και στην πανδημία πριν σχεδόν τέσσερα έτη, η αρχική ανάκαμψη κερδών συνεχίσθηκε για τους βασικούς δείκτες αναπτυσσόμενων αγορών για σημαντικό χρονικό διάστημα και στήριξε τους κύριους μετοχικούς δείκτες μεσοπρόθεσμα.

Ανάκαμψαν μετά από ήπια ύφεση τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών (βάση έναρξης 100 το 2007 ως 2023)



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών (8/12), Bloomberg

**Προτιμήσεις κλάδων:
Ευνοούνται οι μετοχές
τεχνολογίας, βασικών
καταναλωτικών αγαθών
και κοινής ωφέλειας.
Ελκυστικό σημείο εισόδου
για τον ενεργειακό κλάδο**

Ο παγκόσμιος κλάδος τεχνολογίας έχει ενισχυθεί κατά περίπου 19% από το χαμηλό της πρόσφατης διόρθωσης. Η αύξηση μετά από βραχυπρόθεσμη διόρθωση και η διατήρηση ισχυρής ετησιοποιημένης συνολικής απόδοσης τριετίας (13,5%) καταδεικνύει ανοδική μεσοπρόθεσμη τάση. Η εκτίμηση κερδών του δείκτη τεχνολογίας ανήλθε πρόσφατα σε ιστορικό υψηλό. Η υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων έχει ενισχύσει τη διάθεση για ανάληψη κινδύνου, ευνοώντας επιθετικούς κλάδους όπως ο τεχνολογικός. Μετά την πρόσφατη ανοδική αντίδραση περιορίζουμε ελαφρώς την υπερέκθεση λόγω κατοχύρωσης κερδών.

Οι αμυντικοί κλάδοι βασικών καταναλωτικών αγαθών και εταιρειών κοινής ωφέλειας αναμένεται να μην επηρεαστούν σημαντικά από την αναμενόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας το 2024 και να είναι ανθεκτικοί σε διορθώσεις. Οι επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας αναμένεται να ωφεληθούν από τη σταθερή ροή εσόδων, τις αυξημένες επενδύσεις στον κλάδο λόγω των αναγκών της ενεργειακής μετάβασης και τη δέσμευση των κυβερνήσεων να υλοποιήσουν επενδυτικά σχέδια. Η πρόσφατη αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων έχει ενισχύσει την ελκυστικότητα του κλάδου. Οι εταιρείες κοινής ωφέλειας έχουν ικανοποιητική αποτίμηση και εκτιμώμενα κέρδη σε πολυετές υψηλό.

Μεσοπρόθεσμα, ο κλάδος βασικών καταναλωτικών αγαθών μπορεί να αποτελέσει «αντιστάθμισμα» στην περίπτωση που δεν επαληθευθούν οι εκτιμήσεις για ανοδική παγκόσμια μετοχική αγορά και προκύψει μη

αναμενόμενη καθοδική κίνηση του παγκόσμιου δείκτη.

Ο παγκόσμιος δείκτης ενέργειας παρουσιάζει υψηλή μεταβλητότητα κερδοφορίας λόγω των διακυμάνσεων των τιμών ενέργειας. Ωστόσο, στην παρούσα συγκυρία αναμένεται να ευνοηθεί, καθώς εμφανίζει ιδιαίτερα ελκυστική αποτίμηση και η εκτιμώμενη μερισματική του απόδοση είναι ανταγωνιστική της ομολογιακής κατηγορίας. Η υποαπόδοση του δείκτη το 2023 προσφέρει ελκυστικό σημείο εισόδου.

Ο συνδυασμός επιλογών από τους προαναφερθέντες επιθετικούς και αμυντικούς κλάδους αναμένεται να αποτελέσει τη βέλτιστη επιλογή στην παρούσα συγκυρία για ένα ισορροπημένο χαρτοφυλάκιο.

Οι καθοδικές αναθεωρήσεις εκτιμώμενων κερδών για τον δείκτη α' υλών επιβαρύνουν τον κλάδο. Ο παγκόσμιος χρηματοοικονομικός δείκτης έχει εμφανίσει την ισχυρότερη συνολική απόδοση στο β' εξάμηνο. Ο παγκόσμιος δείκτης επικοινωνιών εμφανίζει εκτιμώμενα κέρδη σε υψηλό από τον Ιανουάριο του 2022. Παρότι έχει ενισχυθεί κατά 36,5% το 2023, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών δεν είναι υπερβολική.

Ο παγκόσμιος δείκτης ανάπτυξης έχει εκτιμώμενα κέρδη σε ιστορικό υψηλό. Ευνοείται από την αυξημένη διάθεση για επιθετικότερες επενδύσεις.

Μακροπρόθεσμα προτιμότερος ο δείκτης αξίας με ηπιότερη του μέσου όρου τιμή/αναμενόμενα κέρδη. Διατηρείται η προτίμηση μεσοπρόθεσμα στον παγκόσμιο δείκτη μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Η τάση ενίσχυσης των επενδύσεων υψηλότερου κινδύνου από τέλη Οκτωβρίου έχει ευνοήσει τον δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης.

Προτιμήσεις κλάδων

<i>Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη προοπτική παγκόσμιων κλάδων</i>	Αρνητική	Ουδέτερη	Θετική	Μεταβολή έναντι προηγούμενου
Τεχνολογικός			●	-
Χρηματοοικονομικός		●		=
Υγείας		●		=
Καταναλωτικών διαθέσιμου εισοδήματος		●		=
Βιομηχανικός		●		=
Βασικών καταναλωτικών			●	=
Επικοινωνιών		●		=
Ενέργειας			●	+
Α' υλών	●			-
Κοινής ωφέλειας			●	+
Αγοράς ακινήτων	●			=

Αναδυόμενες αγορές: Η πρόσφατη υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων και του δολαρίου ευνοεί τον δείκτη αναδυόμενων μετοχών

Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων αγορών έχει εμφανίσει προσφάτως ανάκαμψη κερδών, μετά από στασιμότητα το προηγούμενο χρονικό διάστημα. Παράλληλα, με την άνοδο των εκτιμώμενων κερδών, ο δείκτης αναδυόμενων αγορών αυξήθηκε τον Νοέμβριο κατά 8%. Η αποδυνάμωση του δείκτη δολαρίου ΗΠΑ στα τέλη Νοεμβρίου σε χαμηλό από αρχές Αυγούστου και η αποκλιμάκωση της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ, συμβαδίζουν με την ενίσχυση του δείκτη αναδυόμενων στα τέλη Νοεμβρίου σε υψηλό από αρχές Σεπτεμβρίου.

Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη είναι ήπια περί τον μέσο όρο δέκα ετών (11,5). Στα υποστηρικτικά στοιχεία είναι ορισμένες ενδείξεις ότι η ενδεχόμενη ανοδική κίνηση του δείκτη αναδυόμενων μπορεί να είναι διευρυμένη, περιλαμβάνοντας δυνητικά όλες τις κυριότερες χώρες. Βραχυπρόθεσμα ισχυρότερη δυναμική έχουν η Λ. Αμερική, η Ινδία και η Ελλάδα. Η Κίνα έχει πειστεί βραχυπρόθεσμα, ωστόσο πρόσφατα εμφανίζει αρχικές ενδείξεις σταθεροποίησης και πιθανής ανάκαμψης.

Ο δείκτης Λ. Αμερικής εμφανίζει μεταβλητότητα σημαντικά υψηλότερη της αντίστοιχης του συνολικού δείκτη αναδυόμενων αγορών. Τα επιθετικά του χαρακτηριστικά τον ευνοούν βραχυπρόθεσμα στις τρέχουσες συνθήκες αυξημένης ανάληψης κινδύνου στις αγορές. Επίσης, ο δείκτης MSCI Λ. Αμερικής έχει ελκυστική αποτίμηση (τιμή/αναμενόμενα κέρδη: 9, μέσος όρος δέκα ετών: 12), καθώς και ο δείκτης Βραζιλίας. Μακροπρόθεσμα, ο δείκτης Ασίας

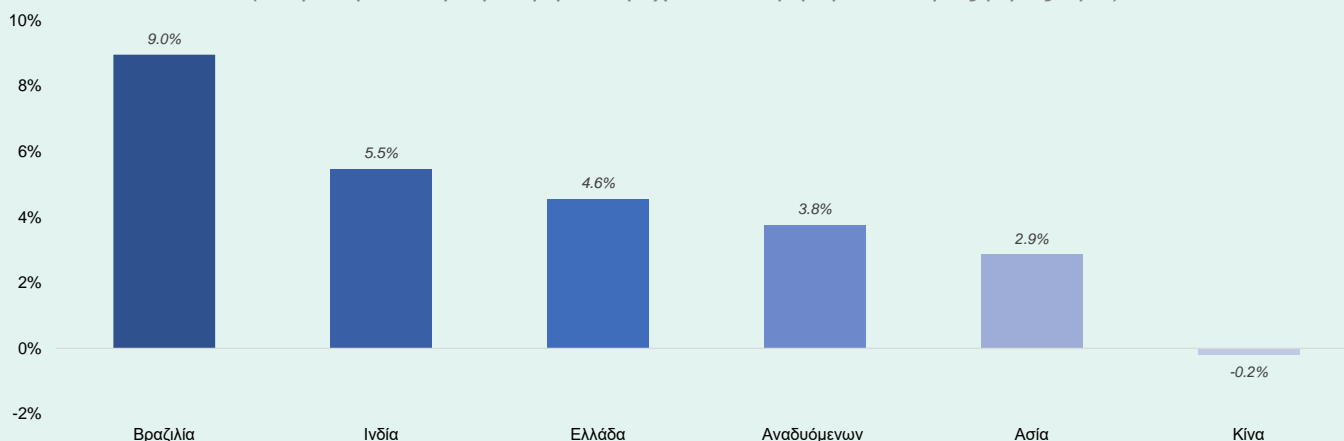
παραμένει προτιμότερος. Ωφέλιμη είναι η συνδυασμένη έκθεση στην ινδική αγορά με ισχυρή τρέχουσα δυναμική και στην αγορά της Κίνας που εμφανίζει αρχικές ενδείξεις σταθεροποίησης.

Ο δείκτης MSCI Ινδίας ανήλθε σε ιστορικό υψηλό τον Δεκέμβριο. Στο γ' τρίμηνο το ΑΕΠ της Ινδίας εμφάνισε σε ετήσια βάση αύξηση μεγαλύτερη (7,6%) της αναμενόμενης (6,8%), καταδεικνύοντας ότι η δυναμική της οικονομίας είναι ισχυρή. Η έμφαση των αγορών είναι κυρίως στο γεγονός ότι τα εκτιμώμενα κέρδη έχουν ανέλθει σε ιστορικό υψηλό, παρά στην υψηλή αποτίμηση. Η ισχυρή ανάπτυξη στην Ινδία και η ενίσχυση κερδών στηρίζουν τη μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση, χωρίς να αποκλείονται ήπιες βραχυπρόθεσμες διορθώσεις.

Ο δείκτης MSCI Κίνας έχει εμφανίσει ήπια υποχώρηση στο δ' τρίμηνο. Ωστόσο, η πρόσφατη ανάκαμψη του γουάν έναντι του δολαρίου είναι μια αρχική ένδειξη ενίσχυσης του μετοχικού δείκτη Κίνας μεσοπρόθεσμα. Το δολάριο υποχώρησε έναντι του γουάν στα 7,10 τον Δεκέμβριο από 7,32 στο τέλος Οκτωβρίου. Σημειώνεται ότι σε περιπτώσεις αποδυνάμωσης του κινεζικού νομίσματος ο μετοχικός δείκτης Κίνας παρουσιάζει ενίσχυση συνήθως. Στην περίπτωση που συνεχισθεί η υποχώρηση του δολαρίου έναντι του γουάν, ο μετοχικός δείκτης Κίνας αναμένεται να παρουσιάσει περαιτέρω ανάκαμψη. Επίσης, η Κίνα λαμβάνει μέτρα στήριξης της οικονομίας και η αποτίμηση είναι ελκυστική.

Κύριοι δείκτες αναδυόμενων: Στήριξη από την πρόσφατη ανάκαμψη εκτιμώμενων κερδών

(αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών τρέχουσα εκτίμηση έναντι τρεις μήνες πριν)



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών (8/12), Bloomberg

Ο οίκος Fitch αναβάθμισε το αξιόχρεο της Ελλάδας σε BBB- με σταθερές προοπτικές δίνοντας μετά τον οίκο S&P το καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας στη χώρα. Το γεγονός αυτό καθιστά επιλέξιμα τα ελληνικά κρατικά ομόλογα σε διεθνείς δείκτες (Bloomberg). Η ελληνική οικονομία αναμένεται να αναπτυχθεί με ρυθμό αρκετά υψηλότερο του μέσου όρου της Ευρωζώνης το 2024. Οι αντοχές νοικοκυριών και επιχειρήσεων στον επίμονο πληθωρισμό, η δυναμική του τουρισμού, η ευαλωτότητα της οικονομίας στην ενεργειακή και κλιματική κρίση και η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να επηρεάσουν την πορεία της ελληνικής οικονομίας το 2024. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου κατέγραψε στις 15 Δεκεμβρίου χαμηλό (3,18%) από τον Αύγουστο του 2022. Ο δείκτης ASE κατέγραψε στις 9 Οκτωβρίου χαμηλό (1.105 μονάδες) από τον Απρίλιο, ωστόσο στη συνέχεια ανέκαμψε στην περιοχή των 1.290 μονάδων. Από την αρχή του έτους εμφανίζει συνολική απόδοση άνω του 40%. Παραμένει ελκυστική η αποτίμηση του ελληνικού μετοχικού δείκτη (Forward P/E: 8,1, μέσος όρος 10 ετών: 12,2). Πρόκληση ωστόσο αποτελεί η διατήρηση των υψηλών ρυθμών κερδοφορίας σε ορισμένους κλάδους.

Γιατί το 2024 αναμένεται να είναι χρονιά ανάκαμψης των ελληνικών εταιρικών ομολόγων;

Αρχικά, η τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού παγκοσμίως αναμένεται να συνεχιστεί ωθώντας καθοδικά τις αποδόσεις στη λήξη των ομολόγων. Δεύτερον, η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας αναμένεται να επανατοποθετήσει τα ελληνικά εταιρικά ομόλογα στο επίκεντρο της προσοχής ξένων επενδυτών. Τρίτο, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας που εκτιμάται υψηλότερος του μέσου όρου της Ευρωζώνης αναμένεται να μετριάσει τον αντίκτυπο από πιθανή επιβράδυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας. Τέταρτο, η αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη των ομολόγων εκτιμάται ότι θα προσελκύσει το ενδιαφέρον για νέες εταιρικές εκδόσεις. Τα πιστωτικά ιδρύματα ειδικότερα στο πλαίσιο της εναρμόνισης με τους στόχους MREL αναμένεται να πραγματοποιήσουν έξοδο στην ομολογιακή αγορά προσφέροντας ικανοποιητικό επιτόκιο. Τέλος, οι σχετικώς ανθεκτικοί ισολογισμοί φερέγγυων εκδοτών και οι χαμηλοί δείκτες μόχλευσης παρέχουν προστασία σε πιθανή επιδείνωση του κλίματος από ενδεχόμενη αύξηση των αθετήσεων πληρωμών παγκοσμίως. Πρόκληση αποτελεί η πιθανότητα ο πληθωρισμός να παραμείνει σε μη αποδεκτά επίπεδα, απογοητεύοντας την αγορά που αναμένει μειώσεις επιτοκίων.

Προβλέψεις βασικών μεγεθών ελληνικής οικονομίας και βασικά χαρακτηριστικά γενικού χρηματιστηριακού δείκτη, 2023 - 2025

Μεγέθη	2023	2024	2025
Ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ	2,4%	2,3%	2,2%
Δείκτης Δημοσίου Χρέους/ΑΕΠ	160,9%	151,9%	147,9%
Πληθωρισμός	4,3%	2,8%	2,1%
Δημοσιονομικό ισοζύγιο (% ΑΕΠ)	-2,3%	-0,9%	-0,8%
Ποσοστό ανεργίας	11,4%	10,7%	9,9%
P/E Γενικού Δείκτη Αθηνών	8,2	8,1	7,9
P/B Γενικού Δείκτη Αθηνών	1,2	1,1	1,0
Μερισματική απόδοση	4,7%	4,7%	5,1%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή Νοέμβριος 2023, Bloomberg

Τι αναμένεται για την ελληνική οικονομία και τις αγορές το 2024;

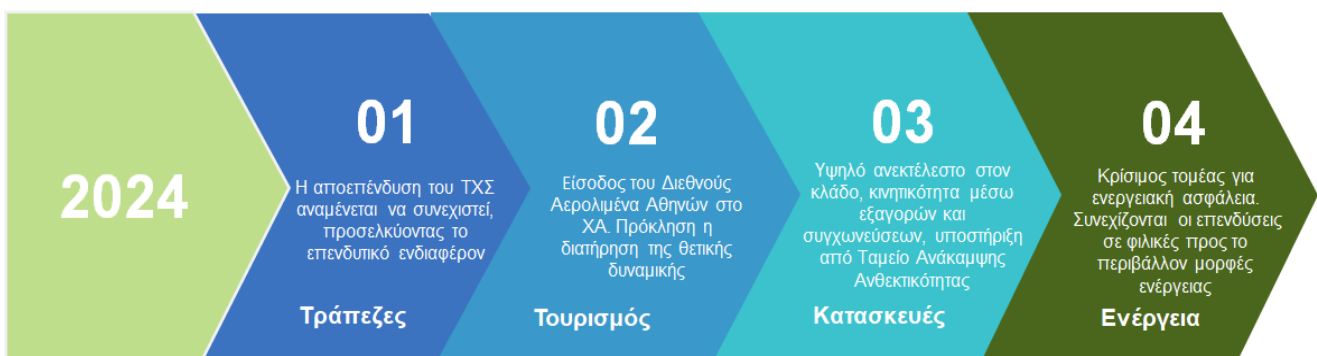
Το 2023 αποδείχθηκε μια εξαιρετική χρονιά για την ελληνική οικονομία και τις αγορές. Η Ελλάδα ανέκτησε το καθεστώς της επενδυτικής βαθμίδας μετά από 13 έτη, ο γεωπολιτικός κίνδυνος παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα και η οικονομία επέδειξε αντοχές παρά τις αυξημένες προκλήσεις του πληθωρισμού και της ενεργειακής αβεβαιότητας. Τι αναμένεται για το 2024;

Ελληνική οικονομία: Παρά τη μείωση των εκτιμήσεων για τον ρυθμό ανάπτυξης το 2024, η ελληνική οικονομία αναμένεται να μεγεθυνθεί με αρκετά υψηλότερο ρυθμό από την Ευρωζώνη. Η ελληνική οικονομία το 2024 αναμένεται να αναπτυχθεί κατά 2,4% σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και 2% σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ. Η χρήση πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας εγγυάται την ομαλή πορεία επενδυτικών σχεδίων. Ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός (ιδιαίτερα ο δομικός), η ενεργειακή εξάρτηση, ενδεχόμενη επίπτωση στον τουρισμό από γεωπολιτικούς ή οικονομικούς κινδύνους και η πιθανή αδυναμία οικονομιών σημαντικών εμπορικών εταιρών αποτελούν τις κυριότερες προκλήσεις για την ελληνική οικονομία το επόμενο διάστημα.

Ομόλογα: Η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας έχει αποτυπωθεί σε μεγάλο βαθμό στην ελληνική αγορά ομολόγων. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά όμως του δημόσιου χρέους (μεγάλο ποσοστό στον επίσημο τομέα, μεγάλη διάρκεια ωρίμανσης), οι χαμηλές άμεσες ανάγκες αναχρηματοδότησης, η δυναμική αποκλιμάκωσης του λόγου χρέους/ΑΕΠ και η δυσκολία εξεύρεσης τίτλων (scarcity) υποστηρίζουν την αγορά ομολόγων. Τα εταιρικά ομόλογα αναμένεται να ανακάμψουν το 2024 στο πλαίσιο αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και το υψηλό επιτοκιακό τους έσοδο με ισχυρό νόμισμα (euro) μπορεί να αναδείξει την ελκυστικότητά τους.

Χρηματιστήριο: Η δημόσια εγγραφή του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών το πρώτο τρίμηνο του 2024 θα ενισχύσει το βάθος και την κεφαλαιοποίηση της αγοράς. Η μετάβαση του Γενικού Δείκτη του χρηματιστηρίου από τις αναδυόμενες στις ανεπτυγμένες αγορές, διαδικασία που αναμένεται να εκκινήσει στα τέλη του 2024 αποτελεί επόμενο στόχο για την επενδυτική κοινότητα. Η μείωση των τελών συναλλαγών δείχνει θετικό σήμα προς την επενδυτική κοινότητα. Ενδεχόμενες αποκρατικοποιήσεις και η πρόοδος της αποεπένδυσης του ΤΧΣ από τις τράπεζες εκτιμάται ότι θα προσελκύσουν το ενδιαφέρον και το 2024.

Κλάδοι που αναμένεται να πρωταγωνιστήσουν το 2024 στην ελληνική οικονομία



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Πετρέλαιο- Τιμές Ενέργειας

Συνεχίζεται η μεταβλητότητα στην τιμή του πετρελαίου. Στις 20 Οκτωβρίου και με τις ανησυχίες για κλιμάκωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή να κορυφώνονται, η τιμή του ΣΜΕ WTI διαπραγματευόταν περί τα \$91/βαρέλι. Στη συνέχεια ωστόσο, καθώς ο πόλεμος Ισραήλ – Χαμάς δεν επεκτάθηκε, η τιμή ακολούθησε διορθωτική πορεία, καταγράφοντας στις 13 Δεκεμβρίου χαμηλό (\$67,70/βαρέλι) από τον Ιούνιο. Οι ανακοινωθείσες περικοπές από τον ΟΠΕΚ+ και η εκτιμώμενη πρόσθετη μείωση της ημερήσιας παραγωγής κατά 1 εκατ. βαρέλια δεν επηρέασαν σημαντικά την τιμή. Ο προβληματισμός για την εφαρμογή της απόφασης αλλά και οι εκτιμήσεις ότι ενδεχομένως στα μέσα του επόμενου έτους να υπάρξει πλεόνασμα προσφοράς επηρεάζουν καθοδικά την τιμή. Η αύξηση των αποθεμάτων και της παραγωγής πετρελαίου στις ΗΠΑ επέδρασε αρνητικά στην τιμή βραχυπρόθεσμα. Κρίσιμη παράμετρο για την τιμή αποτελεί η δυναμική της ζήτησης τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Κίνα. Ελαφρώς υπέρβαρη στάση για την τιμή του πετρελαίου μετά την πρόσφατη διόρθωση. Η επιδείνωση ορισμένων μακροοικονομικών μεγεθών σε κύριες ανεπτυγμένες οικονομίες προβληματίζει σχετικά με τη ζήτηση. Σε περίπτωση που επιστρέψουν οι γεωπολιτικές ανησυχίες η τιμή αναμένεται να αντιδράσει έντονα ανοδικά. Στήριξη εμφανίζεται στα \$67/βαρέλι (χαμηλό 28/6) και στα \$63,64/βαρέλι (χαμηλό 4/5). Αντίσταση στα \$78/βαρέλι (ΚΜΟ 200 ημερών) και στα \$83/βαρέλι. Η τιμή ΣΜΕ ευρωπαϊκού φυσικού αερίου υποχώρησε τον Νοέμβριο περί το 12%, καθώς δεν κλιμακώθηκε ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή και τα ποσοστά επάρκειας στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες παραμένουν υψηλότερα του εποχιακού μέσου όρου των τελευταίων πέντε ετών.

Χρυσός – Βασικά Μέταλλα

Η σημαντική και ταχεία αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ οδήγησε την τιμή χρυσού να καταγράψει ιστορικό υψηλό (\$2.135,4/ουγγιά) στις 4 Δεκεμβρίου, προτού υποχωρήσει στην περιοχή των \$2.000/ουγγιά. Αναγνωρίζουμε τον αντισταθμιστικό ρόλο του χρυσού στα χαρτοφυλάκια, ιδιαίτερα λόγω γεωπολιτικών εντάσεων, ωστόσο θεωρούμε ότι είναι κατάλληλη

ουδέτερη στάση μετά την πρόσφατη έντονη ανοδική του κίνηση. Παραμένουμε επιφυλακτικοί στα βασικά μέταλλα βραχυπρόθεσμα λόγω της αβέβαιης δυναμικής της ανάκαμψης της κινεζικής οικονομίας.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Συνεχίζεται η τάση ανάκαμψης της ισοτιμίας ευρώ/δολαρίου, η οποία ξεκίνησε από τις αρχές Οκτωβρίου. Η ισοτιμία κατέγραψε στις 3 Οκτωβρίου χαμηλό (\$1,0448) από τον Δεκέμβριο του 2022. Στη συνέχεια, η μείωση του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου και η βελτίωση του επενδυτικού κλίματος έδρασαν ενισχυτικά και η ισοτιμία σημείωσε στις 29 Νοεμβρίου υψηλό (\$1,1017) από τον Αύγουστο. Η προθεσμιακή αγορά εκτιμά ότι τόσο η Fed όσο και η ΕΚΤ θα προχωρήσουν σε αρκετές μειώσεις επιτοκίων το 2024, καθώς η τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού συνεχίζεται. Η επιβεβαίωση της προσδοκίας αυτής και η ταχύτητα με την οποία θα συμβεί θα επηρεάσουν σε σημαντικό βαθμό τη μεσοπρόθεσμη πορεία της ισοτιμίας. Η εξέλιξη του πληθωρισμού και οι επιπτώσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής στην οικονομία θα καθορίσουν τις αποφάσεις των Κεντρικών Τραπεζών. Εκτιμούμε ότι η ισοτιμία βραχυπρόθεσμα θα κινηθεί εντός εύρους τιμών (\$1,05 - \$1,11). Η υπεροχή της οικονομίας των ΗΠΑ έναντι της Ευρωζώνης ευνοεί το δολάριο. Πιθανή αναζωπύρωση των γεωπολιτικών εντάσεων και επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος αναμένεται να ενισχύσουν το δολάριο. Ωστόσο, οι ανησυχίες για τη δημοσιονομική κατάσταση των ΗΠΑ αναμένεται να επιστρέψουν στο προσκήνιο, καθώς το 2024 είναι εκλογική χρονιά και στις αρχές του 2024 θα ξεκινήσουν οι διαπραγματεύσεις στο Κογκρέσο για το όριο του δημοσίου χρέους. Μεσοπρόθεσμα αναμένεται ήπια ανοδική τάση για το ευρώ.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

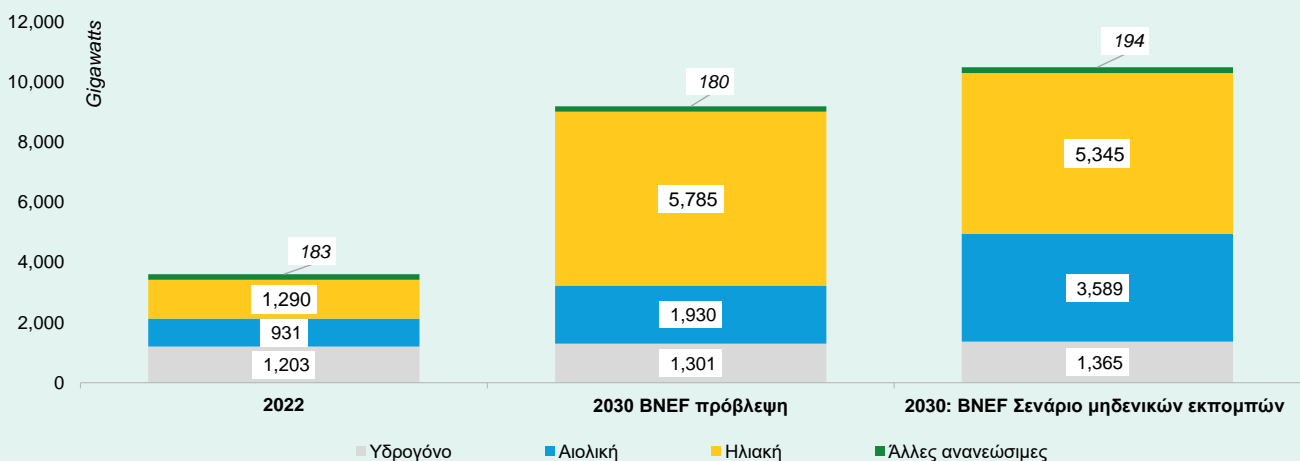
Η τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι εμφανής, ωστόσο η Τράπεζα της Αγγλίας τονίζει ότι είναι πρόωρη η συζήτηση για μείωση των επιτοκίων. Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο κατέγραψε στις 4/10 χαμηλό (\$1,2037) από τον Μάρτιο, προτού ανακάμψει προς την περιοχή των \$1,2550. Στήριξη εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,2480 (ΚΜΟ 200 ημερών) και στα \$1,2266 (χαμηλό 14/11) ενώ αντίσταση στα \$1,3000.

Θεματικές επιλογές: Αναζητώντας θεματικές επιλογές ενέργειας στο σύνθετο πληθωριστικό και γεωπολιτικό περιβάλλον

Οι επενδύσεις σε φιλικές προς το περιβάλλον μορφές ενέργειας εξακολουθούν και εμφανίζονται ελκυστικές παρά το απαιτητικό πληθωριστικό περιβάλλον. Το συνεχώς μεταβαλλόμενο γεωπολιτικό σκηνικό, οι επιπτώσεις από τις ασταθείς κλιματικές συνθήκες και η τάση αποπαγκοσμιοποίησης έχουν οδηγήσει τους επενδυτές να αναζητούν διάφορες θεματικές εναλλακτικές, σύγχρονα προσαρμοσμένες σχετικά με την ενέργεια. Η πρόσφατη σύνοδος των Ηνωμένων Εθνών για την κλιματική αλλαγή (COP28) αποφάσισε τη σύσταση του Alterra Fund, το οποίο θα επενδύει στην ενεργειακή μετάβαση, στην απανθρακοποίηση και στην πράσινη τεχνολογία. Αρχικά, τα κεφάλαια που θα χρησιμοποιηθούν ανέρχονται σε \$30 δισ., ωστόσο ο στόχος είναι το 2030 να προσεγγίσουν τα \$250 δισ. με τη σύμπραξη του ιδιωτικού τομέα. Η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας υπολογίζει ότι το ύψος των κεφαλαίων που θα δραστηριοποιούνται σε μαζική παραγωγή κρίσιμων τεχνολογιών για επενδύσεις «καθαρής» ενέργειας το 2030 θα ανέλθει στα \$650 δισ., μέγεθος τριπλάσιο των παρόντων επιπέδων. Η Ινδία ανακοίνωσε ότι κατασκευάζει το μεγαλύτερο στον κόσμο πάρκο ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, ηλιακής και αιολικής στην έρημο Ραν με έκταση όσο η Σιγκαπούρη και εκτιμώμενη παραγωγή ενέργειας 30 Gigawatts. Παράλληλα, σχεδιάζει να εγκαταστήσει μονάδες παραγωγής καθαρής ενέργειας 500 Gigawatts μέχρι το τέλος της δεκαετίας. Πρωτοβουλίες σαν και αυτή καταδεικνύουν το συνεχές ενδιαφέρον για τέτοιου είδους επενδύσεις.

Η εκτίμηση ότι ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων έχει ολοκληρωθεί αναμένεται να ενισχύσει την ελκυστικότητα των επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας με ESG χαρακτηριστικά. Ο δείκτης S&P Clean Energy υποχωρεί περί το 25% από την αρχή του έτους, προσφέροντας ελκυστικό σημείο εισόδου. Οι μετοχές είναι ευαίσθητες στην άνοδο των επιτοκίων και ορισμένα τεχνικά ζητήματα και εμπόδια στην εφοδιαστική αλυσίδα οδήγησαν σε εκροές κεφαλαίων. Η αποτίμηση των εταιρειών είναι ελκυστική μετά τη διόρθωση που παρουσίασε ο δείκτης το 2023. Επίσης, υποστηρικτικό παράγοντα συνιστά η εκτιμώμενη ισχυρή ανάκαμψη της κερδοφορίας. Οι δυστοκίες στην εφοδιαστική αλυσίδα αν και έχουν μετριαστεί, παραμένουν ζήτημα που επηρεάζει το κόστος των επιχειρήσεων αλλά και τα μερίδια αγοράς τους. Παράλληλα, το ζήτημα της ενεργειακής ασφάλειας και αυτάρκειας αποτελεί προτεραιότητα παγκοσμίως. Οι περισσότερες κυβερνήσεις είτε άμεσα (δημιουργία υπερεθνικών ταμείων) είτε έμμεσα (επιδοτήσεις) στηρίζουν επενδυτικά προγράμματα σε μορφές ενέργειας φιλικές προς το περιβάλλον. Κρίσιμος παράγοντας, ακόμα και αν υλοποιηθούν όλες οι επενδύσεις για την εύρυθμη λειτουργία τους, αποτελεί η θωράκιση απέναντι σε ενδεχόμενες δολιοφθορές είτε με φυσικό ή με ηλεκτρονικό τρόπο (κυβερνοεπίθεση). Η ανατίναξη του αγωγού Nord Stream 2 και κυβερνοεπιθέσεις σε εταιρείες παροχής ύδρευσης και πετρελαίου στις ΗΠΑ καταδεικνύουν την αδήριτη ανάγκη προστασίας.

Παγκόσμια δυναμικότητα σε εγκατεστημένες μορφές ΑΠΕ 2022 και 2030



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, BloombergNEF

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 8 Δεκεμβρίου 2023

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 (%)			Αγορά Συναλλάγματος				
	*2023	*2024	Τρέχον	Q1 24	Q2 24	Q4 24	
ΗΠΑ	2,4	1,5	EUR/USD	1,0760	1,0800	1,0900	1,1300
Ευρωζώνη	0,6	0,9	USD/JPY	144,95	145,00	142,00	140,00
Μ. Βρετανία	0,5	0,7	GBP/USD	1,2550	1,2500	1,2600	1,2800
Ιαπωνία	1,7	1,0	USD/CHF	0,8800	0,8800	0,8700	0,8600
Κίνα	5,2	4,7					

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Νοέμβριος 2023

Πληθωρισμός (%)			Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	*2023	*2024	Τρέχον	Δεκ. 24	
ΗΠΑ	3,9	2,8	ΗΠΑ	4,22	3,70
Ευρωζώνη	5,5	2,9	Γερμανία	2,28	2,00
Μ. Βρετανία	7,3	2,9	Μ. Βρετανία	4,04	4,00
Ιαπωνία	3,2	2,6	Ιαπωνία	0,77	1,00
Κίνα	0,4	1,0			

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Νοέμβριος 2023

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)			Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες	Τρέχον	Δεκ. 24 (εκτ. Bloomberg)	
Fed (άνω εύρος)	5,50	4,75	WTI	\$71,20	\$81,50
ΕΚΤ (καταθέσεων)	4,00	3,50	Gold	\$2.005	\$2.015
Τράπεζα Αγγλίας	5,25	4,50	Copper	\$8.448	\$9.000
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	0,00			

Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Δεκ. 24	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	4.604	4.750	3,9%	19,0%	30,7%
Stoxx 600	472	490	4,5%	12,1%	32,5%
Nikkei	32.308	-	-1,4%	19,2%	29,1%
MSCI EM	975	1.075	0,6%	4,8%	-15,2%

**Διάμεσος εκτίμηση αναλυτών (Bloomberg).

Κατανομή Επενδύσεων: Προτίμηση σε ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας και μετοχές με ποιοτικά χαρακτηριστικά

Το επενδυτικό τοπίο αναδεικνύει την αξία της διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων, με προτίμηση σε επιλογές που ευνοούνται από την ολοκλήρωση των αυξήσεων των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών και με έμφαση σε ποιοτικά χαρακτηριστικά.

Μετοχές: Διατηρείται ουδέτερη η στάθμιση στις κύριες ανεπτυγμένες αγορές και αναθεωρείται σε ουδέτερη από υπόβαρη η στάθμιση στις αναδυόμενες. Στις ΗΠΑ, η οικονομία σημειώνει ήπια ανάπτυξη και η κερδοφορία των εταιρειών του S&P 500 αναμένεται ισχυρή το 2024. Οι ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων συμβαδίζουν με το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα στη μετοχική αγορά. Στην Ευρώπη, παρά την αποδυναμωμένη οικονομική ανάπτυξη, η εκτίμηση κερδών του Stoxx 600 διαμορφώνεται πλησίον πολυετούς υψηλού στηρίζοντας την αγορά. Επιπλέον, ευνοϊκή για την αγορά Ευρωζώνης είναι η πρόσφατη μείωση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Η υποχώρηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας σε τριμηνιαία βάση στο γ' τρίμηνο, με χαμηλή ανάπτυξη σε ετήσια βάση, είχε αμελητέο αντίκτυπο στη μετοχική αγορά που στηρίζεται μεσοπρόθεσμα από το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Το βελτιωμένο επενδυτικό κλίμα συνολικά στις μετοχικές αγορές, ευνοεί μεσοπρόθεσμα τη Λ. Αμερική στις αναδυόμενες, που έχει επιθετικά χαρακτηριστικά και την Ινδία που έχει ισχυρή τάση. Μακροπρόθεσμα, διατηρείται η προτίμηση σε διαφοροποιημένη έκθεση Ασίας. Αρχικές ενδείξεις που ίσως ευνοήσουν την ανάκαμψη στην Κίνα. Διατηρείται ευνοϊκή η επενδυτική διάθεση στη μετοχική αγορά της Ελλάδας.

Ομόλογα: Η εκτίμηση ότι θα αποφασιστούν αρκετές μειώσεις επιτοκίων από Κεντρικές Τράπεζες το 2024 και ότι θα

συνεχιστεί η τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού υποστηρίζει την έκθεση σε ομόλογα από επιλογές χρηματαγοράς. Παραμένει υπέρβαρη η στάθμιση, ωστόσο μετά την πρόσφατη ισχυρή ανοδική αντίδραση περιορίζουμε την υπερέκθεση. Υπέρβαρη θέση σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, καθώς στο βασικό σενάριο που η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ήπια επιβράδυνση αναμένεται να υπεραποδόσουν. Στα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY), καλύτερη αναμένεται η συμπεριφορά των ομολόγων σε ευρώ έναντι σε δολάριο. Ελκυστικότερα κρίνονται τα ομόλογα HY βραχυπρόθεσμης διάρκειας καθώς η πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων για βραχυπρόθεσμες λήξεις είναι χαμηλότερη. Ουδέτερη η στάθμιση για ομόλογα αναδυόμενων αγορών, κυρίως λόγω της εκτίμησης ότι η ανοδική τάση του δολαρίου ολοκληρώνεται.

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση για τις τιμές ενέργειας, μετά την πρόσφατη διόρθωση. Οι περικοπές στην προσφορά από τον ΟΠΕΚ+ αντισταθμίζονται από τον προβληματισμό για την πορεία της ζήτησης. Διατηρούμε επιφυλακτική στάση για τις τιμές των βασικών μετάλλων, καθώς η ζήτηση από την Κίνα δεν ανταποκρίνεται στις αρχικές προσδοκίες. Ουδέτεροι για την τιμή χρυσού μετά την πρόσφατη ανοδική του κίνηση. Υπόβαρη στάθμιση σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς οι επιλογές των μετρητών ή επιλεγμένων κατηγοριών ομολόγων εμφανίζονται ελκυστικότερες στην παρούσα συγκυρία.

Ρευστότητα: Ουδέτερη στάθμιση σε ρευστότητα. Σε περίπτωση που μετριαστεί η αβεβαιότητα για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, σταδιακά η ρευστότητα αναμένεται να τοποθετηθεί στις βασικές μετοχικές αγορές.

Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

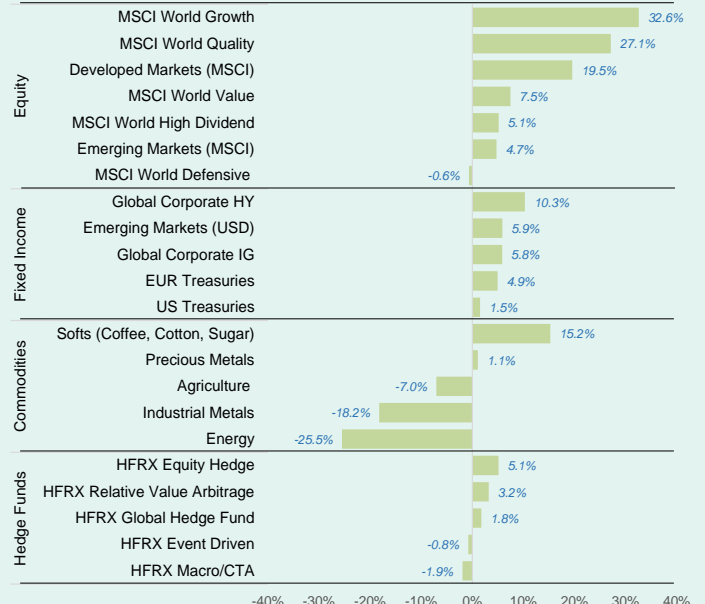
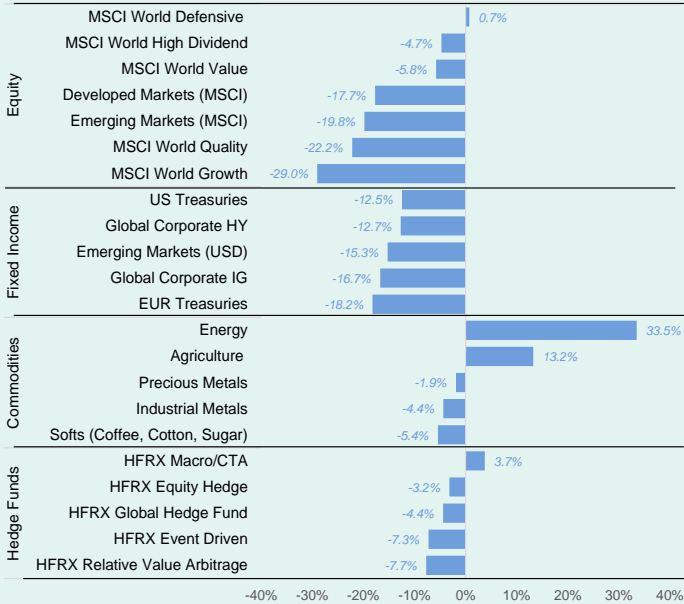
Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη στάθμιση	Υπόβαρη	Ουδέτερη	Υπέρβαρη	Μεταβολή έναντι προηγούμενου
Μετοχές		●		+
- ΗΠΑ		●		=
- Ευρώπη		●		=
- Ιαπωνία		●		=
- Αναδυόμενες Αγορές		●		+
Ομόλογα			●	=
- Κρατικά			●	-
- Εταιρικά Επενδυτικής διαβάθμισης			●	=
- Εταιρικά Υψηλών αποδόσεων	●			+
- Αναδυόμενων αγορών		●		+
Εναλλακτικές Επενδύσεις		●		-
- Ενέργεια			●	+
- Πολύτιμα μέταλλα		●		-
- Βασικά μέταλλα	●			=
- Εναλλακτικές στρατηγικές	●	●		-
Ρευστότητα		●		-

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Οι επενδυτικές κατηγορίες που κατέγραψαν τις ισχυρότερες απώλειες το 2022, σημείωσαν το 2023 ισχυρή ανάκαμψη

Συνολική απόδοση 2022

Συνολική απόδοση 2023 (έως 8 Δεκ.)



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Το 2023 αποδείχτηκε πολύ καλό έτος για τις μετοχικές αγορές, καθώς οι αποδόσεις ήταν ισχυρές και κατάφεραν να αντισταθμίσουν τις απώλειες του 2022. Οι μετοχές ανάπτυξης ξεχώρισαν, κυρίως λόγω της ισχυρής ενίσχυσης που κατέγραψαν οι εταιρείες τεχνολογίας υψηλής κεφαλαιοποίησης. Τα καλύτερα των εκτιμήσεων κέρδη, η αισιοδοξία ότι οι εφαρμογές τεχνητής νοημοσύνης θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα και η εκτίμηση για μειώσεις επιτοκίων επηρέασαν ανοδικά τις μετοχές. Μετά τις ισχυρότερες απώλειες από καταγραφής των στοιχείων που σημείωσαν οι ομολογιακές αγορές το 2022, το 2023 παρουσιάζουν ανάκαμψη. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και η εκτίμηση για επιθετικές μειώσεις επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες υποστηρίζουν τις τιμές των ομολόγων. Οι τιμές ενέργειας καταγράφουν ισχυρή πτώση το 2023 λόγω ανησυχίας ότι περιορίζεται η ζήτηση.

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

Κων/νος Αναθρεπτάκης, CFA

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Νικόλαος Σακαρέλης

nikolaos.sakarelis@alpha.gr

Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης: Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθεσιμότητα 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 εγκυρότητά τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθεσιμότητα σε μας 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, νομίματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανекτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημένα 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.