



## Navigator β' τρίμηνο 2022 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ Επενδύοντας σε περιβάλλον αυξημένων προκλήσεων

- Στο προσκήνιο οι γεωπολιτικές εντάσεις, με την αβεβαιότητα να ενισχύεται. Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται ικανοποιητικός παρά τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία
- Απόσυρση της στήριξης και αυξήσεις επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες για να ελεγχθεί ο πολύ υψηλός πληθωρισμός
- Η τρέχουσα συγκυρία συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων
- Αυξημένη η μεταβλητότητα στις μετοχικές αγορές, κατάλληλες οι τοποθετήσεις σε επιλογές με αμυντικά χαρακτηριστικά
- Περαιτέρω άνοδος των τιμών εμπορευμάτων και ενέργειας

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Οι γεωπολιτικές εντάσεις έρχονται στο προσκήνιο και αποτελούν τον κυριότερο παράγοντα αβεβαιότητας

03

Ισχυρή αρνητική επίπτωση για την παγκόσμια οικονομία από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διατηρηθεί ικανοποιητικός

04

Κρατικά ομόλογα: Η περαιτέρω ενίσχυση του πληθωρισμού και η εκτιμώμενη επιθετική αύξηση των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών επηρεάζουν αρνητικά

05

Εταιρικά Ομόλογα: Ισχυρή πτώση για τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Η αύξηση της μεταβλητότητας πλήττει τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων

06

Μετοχές: Οι γεωπολιτικές εξελίξεις επιβάρυναν τις μετοχές βραχυπρόθεσμα. Κύριες αγορές εμφανίζουν ενδείξεις σταθεροποίησης και ανάκαμψης

07

Κλάδοι: Περιλαμβάνουν τον αμυντικό κλάδο υγείας, τον κλάδο α' υλών που ευνοείται από τα ενισχυμένα εμπορεύματα και τον ανθεκτικό τομέα βιομηχανίας

08

Μετοχές αναδυόμενων αγορών: Αρχικές ενδείξεις σταθεροποίησης για τον δείκτη αναδυόμενων. Σημαντικοί παραμένουν οι κίνδυνοι

09

Ελληνική οικονομία: Ο πόλεμος στην Ουκρανία επηρεάζει την Ελλάδα μέσω αυξημένων τιμών ενέργειας & τροφίμων και αβεβαιότητας των τουριστικών ροών

10

Εναλλακτικές επενδύσεις: Η προοπτική ανόδου των επιτοκίων από τη Fed ευνοεί το δολάριο. Αναμένεται διατήρηση της μεταβλητότητας στις τιμές των εμπορευμάτων

11

Θεματικές επιλογές: Επενδύοντας στην ενεργειακή αυτάρκεια και στην αμυντική θωράκιση εν μέσω γεωπολιτικών αναταραχών

12

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

13

Κατανομή Επενδύσεων: Αναδιարθρώσεις υπέρ κλάδων που ευνοούνται από το νέο σκηνικό και θέσεις αντιστάθμισης έναντι της αυξημένης μεταβλητότητας

14

Οι γεωπολιτικές εντάσεις έρχονται στο προσκήνιο και αποτελούν τον κυριότερο παράγοντα αβεβαιότητας

Μετά από δύο έτη υγειονομικής κρίσης, η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία έφερε την παγκόσμια κοινότητα αντιμέτωπη με τη βαθύτερη γεωπολιτική κρίση των τελευταίων σχεδόν οκτώ δεκαετιών. Ο πόλεμος αφορά όλο τον κόσμο, καθώς εκτός από την ανθρωπιστική καταστροφή στην Ουκρανία και την ταχύτερη προσφυγική ροή στην Ευρώπη μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, αλλάζει τα δεδομένα στη διεθνή γεωπολιτική σκακιέρα και έχει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις. Αρκετοί ειδήμονες κάνουν λόγο για σημαντικές μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στη διεθνή τάξη πραγμάτων και νέο 'Ψυχρό Πόλεμο'. Ερώτημα αποτελεί πώς θα είναι η επόμενη ημέρα, με την ιστορία να αποδεικνύει ότι, πέρα από τις αυξημένες προκλήσεις που αναδύονται, οι περίοδοι μεγάλων κρίσεων συνήθως αποτελούν καταλύτη σημαντικών αλλαγών και γεννούν ευκαιρίες.

Ο οικονομικός αντίκτυπος του πολέμου στην Ουκρανία διαφαίνεται σημαντικός, με την πιθανότητα στασιμοπληθωρισμού να ενισχύεται

Σε ό,τι αφορά στον οικονομικό αντίκτυπο του πολέμου είναι πρόωρο να εκτιμηθεί, καθώς θα εξαρτηθεί από τη διάρκειά του και τις επιπτώσεις των οικονομικών κυρώσεων. Αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά την παγκόσμια οικονομία επιβραδύνοντας την αναπτυξιακή δυναμική και τροφοδοτώντας τον ήδη ισχυρό πληθωρισμό και θα μπορούσε μακροπρόθεσμα να αναδιαμορφώσει θεμελιωδώς την παγκόσμια οικονομική τάξη. Το κυριότερο κανάλι διάχυσης των συνεπειών στην παγκόσμια οικονομία αποτελούν οι τιμές ενέργειας, εμπορευμάτων και τροφίμων. Παρότι οι οικονομίες της Ρωσίας και της Ουκρανίας αντιστοιχούν αθροιστικά μόλις στο 2% του παγκόσμιου ΑΕΠ, έχουν πολύ σημαντικό αντίκτυπο στις αγορές ενέργειας, μετάλλων και λοιπών εμπορευμάτων. Η γεωπολιτική κρίση ενέτεινε τη διαταραχή της εφοδιαστικής αλυσίδας, ενισχύοντας την ανησυχία για ενεργειακή κρίση και για συνθήκες στασιμοπληθωρισμού. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι ο πόλεμος στην Ουκρανία θα μπορούσε να μειώσει περισσότερο από 1% τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το πρώτο έτος από την έναρξή του και να αυξήσει τον πληθωρισμό κατά 2,5%, καλώντας τις κυβερνήσεις να αντιδράσουν με στοχευμένα μέτρα αύξησης των δαπανών, εκτιμώντας ότι μέτρα ύψους 0,5% του ΑΕΠ για ένα έτος, θα μπορούσαν να μειώσουν στο μισό τον οικονομικό αντίκτυπο του πολέμου χωρίς να ενισχύσουν σημαντικά τον πληθωρισμό. Μεταξύ των μεγάλων οικονομιών η ισχυρότερη αρνητική επίπτωση εκτιμάται στην Ευρωζώνη λόγω της ενεργειακής εξάρτησης και των συνεπειών της γεωγραφικής εγγύτητας.

Από την πανδημία στον πόλεμο, ένα περιβάλλον αυξημένων προκλήσεων. Περιορισμένη η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας

Παρότι, η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας σε ορίζοντα ενός έτους είναι μικρή, ο πόλεμος αναμένεται να οδηγήσει σε πτώση του βιοτικού επιπέδου και διεύρυνση της οικονομικής ανισότητας, εξέλιξη που εγκυμονεί τον κίνδυνο διάρρηξης της κοινωνικής συνοχής και ενίσχυσης της απήχησης της λαϊκιστικής ρητορικής ενώ πληθαίνουν και οι αναφορές για κίνδυνο επισιτιστικής κρίσης σε περιοχές του πλανήτη. Επιπλέον, ενισχύεται η τάση επιβράδυνσης της παγκοσμιοποίησης η οποία εντάθηκε με την πολιτική προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο, το Brexit και την πανδημία. Αναδεικνύεται η αναγκαιότητα επιδίωξης της ενεργειακής αυτονομίας της Ευρώπης, η οποία προϋποθέτει την επιτάχυνση της έρευνας και των επενδύσεων για αξιοποίηση εναλλακτικών πηγών ενέργειας. Σημαντικός αναμένεται να είναι και ο δημοσιονομικός αντίκτυπος κυρίως σε κράτη της Ε.Ε., λόγω της αύξησης του προϋπολογισμού δαπανών για την άμυνα και την καθαρή ενέργεια, των μέτρων στήριξης νοικοκυριών και επιχειρήσεων, καθώς και των πόρων που σχετίζονται με τις προσφυγικές ροές. Παράλληλα, οι Κεντρικές Τράπεζες καλούνται σε μία σύνθετη άσκηση ισορροπίας, ομαλοποιώντας την πολιτική τους στην προσπάθεια να ελέγξουν τις πολύ ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις χωρίς ωστόσο να πλήξουν την οικονομική ανάπτυξη και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

Αναδιαρθρώσεις υπέρ κλάδων που ευνοούνται από το νέο σκηνικό και θέσεις αντιστάθμισης έναντι της αυξημένης μεταβλητότητας. Η μετοχική έκθεση αποτελεσματική αντιστάθμιση για τον πληθωρισμό μεσοπρόθεσμα

Στο νέο πιο απαιτητικό τοπίο, παραμένουμε επενδεδυμένοι, αναζητώντας και αξιοποιώντας ευκαιρίες. Στο ρευστό περιβάλλον αυξημένων προκλήσεων και υψηλής μεταβλητότητας ενισχύεται η αναγκαιότητα επαρκώς διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων με επιλεκτικές, ποιοτικές τοποθετήσεις και με θέσεις αντιστάθμισης λόγω πιθανών διορθωτικών κινήσεων. Αν η ιστορία μπορεί να αποτελέσει οδηγό, συνήθως σε περιόδους σημαντικών γεωπολιτικών γεγονότων, η αρνητική επίπτωση στις μετοχικές αγορές είναι βραχύβια. Οι εκτιμώμενοι ικανοποιητικοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης και η πλεονάζουσα ρευστότητα ευνοούν τη μετοχική κατηγορία. Κατάλληλα κρίνουμε προϊόντα και στρατηγικές που εξομαλύνουν τις επιπτώσεις του σταδίου του οικονομικού κύκλου (τακτικές καταβολές, προϊόντα προστασίας κεφαλαίου). Ελκυστικοί κλάδοι και θεματικές επιλογές που ευνοούνται από τη συγκυρία όπως της υγείας, της αμυντικής βιομηχανίας, της κυβερνοασφάλειας, των υποδομών, των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, των φυσικών πόρων και εμπορευμάτων.

**Ισχυρή αρνητική επίπτωση για την παγκόσμια οικονομία από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Ωστόσο, ο ρυθμός ανάπτυξης αναμένεται να διατηρηθεί ικανοποιητικός**

### Παγκόσμια Οικονομία

Ο πόλεμος στην Ουκρανία έχει ισχυρές οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις, οι οποίες είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθούν, καθώς θα εξαρτηθούν από τη διάρκεια του πολέμου και από την εξέλιξη των τιμών εμπορευμάτων. Οι επιπτώσεις μπορούν να χωριστούν σε τρεις κατηγορίες:

- 1) Οι υψηλότερες τιμές εμπορευμάτων και ενέργειας ενισχύουν τον πληθωρισμό και πλήττουν την ανάπτυξη. Το μέγεθος της οικονομίας της Ρωσίας και της Ουκρανίας αθροιστικά είναι μόλις το 2% του παγκόσμιου ΑΕΠ και η έκθεση των χωρών της Ευρώπης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Ρωσίας θεωρείται μικρή και διαχειρίσιμη σε ενδεχόμενη αθέτηση πληρωμών της Ρωσίας. Ωστόσο, οι δύο χώρες από κοινού είναι πολύ ισχυροί εξαγωγείς σιτηρών, τροφίμων και ενέργειας (30% των παγκόσμιων εξαγωγών σε σιτάρι, το 20% σε καλαμπόκι, 20% σε φυσικό αέριο και 11% σε αργό πετρέλαιο).
- 2) Η δεύτερη αρνητική επίπτωση έχει να κάνει με τις προσφυγικές ροές και την ανθρωπιστική κρίση, με τις σημαντικότερες επιπτώσεις να τις έχουν οι χώρες που συνορεύουν με την Ουκρανία.
- 3) Η ενίσχυση της μεταβλητότητας και της αβεβαιότητας σε συνδυασμό με την ανησυχία για επιβράδυνση της τάσης παγκοσμιοποίησης, συμβάλουν στην αύξηση της απαιτούμενης ανταμοιβής του κινδύνου.

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), οι επιπτώσεις του πολέμου θα επηρεάσουν αρνητικά τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας σε διάρκεια ενός έτους κατά 1,1% (επίπτωση στην Ευρωζώνη: -1,4%, στις ΗΠΑ: -0,9%) και ανοδικά τον πληθωρισμό παγκοσμίως κατά 2,5%.

### ΗΠΑ

Τα οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ συνεχίζουν να καταδεικνύουν ισχυρή δυναμική. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε τον Φεβρουάριο σε χαμηλό (3,8%) πριν το ξέσπασμα της πανδημίας. Τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης ISM (Φεβρουάριος: 58,6) παραμένουν σε επίπεδο που καταδεικνύει ισχυρή ανάπτυξη. Η Fed αναθεώρησε τον Μάρτιο καθοδικά την εκτίμησή της για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το τρέχον έτος στο 2,8% από 4%, ενώ για το 2023 διατηρήθηκε αμετάβλητη η πρόβλεψη για ανάπτυξη κατά 2,2%. Σε ό,τι αφορά στον πληθωρισμό, αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμηση για τον δομικό αποπληθωριστή προσωπικής κατανάλωσης το 2022 στο 4,1% από 2,7% και το 2023 στο 2,6% από 2,3%.

### Ευρωζώνη

Η οικονομία της Ευρωζώνης αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά το α' εξάμηνο του έτους από τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία και τις πολύ υψηλές τιμές ενέργειας. Σημειώνεται ότι άνω του 30% των εισαγωγών φυσικού αερίου στην Ευρώπη προέρχεται από τη Ρωσία. Ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης ZEW στη Γερμανία υποχώρησε τον Μάρτιο σε χαμηλό (-39,3) δύο ετών, καταδεικνύοντας συρρίκνωση. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μεταβολή του ΑΕΠ της Γερμανίας το δ' τρίμηνο του 2021 ήταν αρνητική (-0,3%), επομένως πολύ πιθανόν το α' τρίμηνο του 2022 να εισέλθει η οικονομία τεχνικά σε ύφεση. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο της ΕΚΤ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το τρέχον έτος θα είναι στο 3,7% (προηγούμενη εκτίμηση: 4,2%) και το 2023 στο 2,8%. Στο δυσμενές σενάριο, προβλέπει ανάπτυξη κατά 2,3% το τρέχον έτος και το 2023. Σε ό,τι αφορά στον πληθωρισμό, αναθεωρήθηκε ανοδικά για το τρέχον έτος στο 5,1% από 3,2% και το 2023 στο 2,1% από 1,8%.

### Πώς επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία η ισχυρή άνοδος της τιμής του πετρελαίου;

Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου, όταν προέρχεται από εξωγενείς παράγοντες και όχι από ενίσχυση της ζήτησης έχει αρνητική επίπτωση στην οικονομία. Εκτιμάται ότι η αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 10% επηρεάζει καθοδικά την ανάπτυξη κατά περίπου 0,2%-0,3% (OECD). Σημειώνεται ότι μετά από πετρελαϊκές κρίσεις (1967, 1973, 1978, 1980 και 1990), η οικονομία των ΗΠΑ εισήλθε σύντομα σε ύφεση. Η εκτιμώμενη μείωση της παραγωγής πετρελαίου της Ρωσίας αντιστοιχεί περίπου στο 3% της παγκόσμιας ζήτησης, ενώ οι προηγούμενες πετρελαϊκές κρίσεις αντιστοιχούσαν στο 8%-10% της παγκόσμιας ζήτησης, συνεπώς οι επιπτώσεις της τρέχουσας κρίσης δεν αναμένονται τόσο ισχυρές όσο στο παρελθόν. Επίσης, η εξάρτηση των οικονομιών από το πετρέλαιο έχει μειωθεί σημαντικά λόγω βελτίωσης της τεχνολογίας.

### Γεωπολιτικά επεισόδια σημαντικής μείωσης της παραγωγής πετρελαίου και περίοδοι ύφεσης οικονομίας ΗΠΑ

Γεωπολιτικό επεισόδιο	Μείωση παραγωγής πετρελαίου (εκατ. βαρέλια/ημέρα)	Ημερομηνία ύφεσης οικονομίας ΗΠΑ		Μήνες που μεσοάμβησαν για να εισέλθει σε ύφεση
		Αρχή	Τέλος	
Six Day War (Middle East War) 1967	2.0	Dec-69	Nov-70	31
Yom Kippur War 1973	4.3	Nov-73	Mar-75	2
Iranian Revolution 1978	5.6	Jan-80	Jul-80	25
Iran-Iraq War 1980	4.1	Jul-81	Nov-82	10
Gulf War 1990	4.3	Jul-90	Mar-91	0
Ukraine War 2022	3.0			

Πηγή: NBER, EIA, James D. Hamilton "What is an oil Shock"

### Ποιά τα περιθώρια στήριξης για την οικονομία της Κίνας;

Αρνητικά επηρεάζουν την προοπτική της οικονομίας η εκ νέου επιβολή περιοριστικών μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και η αύξηση των τιμών ενέργειας, καθώς η Κίνα είναι ο μεγαλύτερος εισαγωγέας πετρελαίου. Η κυβέρνηση της Κίνας πρόσφατα δεσμεύτηκε ότι θα λάβει πρόσθετα μέτρα. Η οικονομία εκτιμάται ότι έχει αρκετά περιθώρια για υιοθέτηση μεγάλης κλίμακας δημοσιονομική στήριξη.

## Κρατικά Ομόλογα

Οι τιμές κρατικών ομολόγων παρουσίασαν το α' τρίμηνο ισχυρή πτώση (ΗΠΑ: -6,4%, Ευρωζώνη: -5,3%), καθώς οι Κεντρικές Τράπεζες ανακοίνωσαν απόσυρση της στήριξης και σηματοδότησαν επιθετικές αυξήσεις μέσα στο έτος. Αξίζει να αναφέρουμε ότι οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα, παρότι θεωρούνται ασφαλή καταφύγια, δεν κατάφεραν να προσφέρουν αποτελεσματική διαφοροποίηση στην πρόσφατη αναταραχή που εκδηλώθηκε στις αγορές μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Μεγαλύτερη πρόκληση για τις επενδύσεις σε ομόλογα συνεχίζει να αποτελεί ο πληθωρισμός, ο οποίος εκτιμάται ότι θα παραμείνει υψηλός για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα λόγω των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία.

Η Fed στη σύσκεψή της τον Μάρτιο αποφάσισε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 25 μ.β. για πρώτη φορά από το 2018. Η διάμεσος εκτίμηση των μελών παραπέμπει σε έξι ακόμα αυξήσεις μέσα στο 2022 (μία σε κάθε σύσκεψη). Στο τέλος του 2023, το επιτόκιο αναφοράς εκτιμάται στο 2,75%, ενώ στον προηγούμενο ανοδικό κύκλο (2015-2018) τα επιτόκια είχαν φτάσει έως το 2,50%. Ο Πρόεδρος της Fed τόνισε ότι η οικονομία είναι ισχυρή και θα είναι ανθεκτική στην αύξηση των επιτοκίων.

Αναφορικά με την προοπτική του ισολογισμού της Fed, τονίσθηκε ότι στη σύσκεψη του Μαΐου (4/5) θα ανακοινωθούν οι λεπτομέρειες. Η μείωση του ισολογισμού αναμένεται σταδιακή, με την έμφαση να δίνεται στη μείωση των τοποθετήσεων σε ενυπόθηκους στεγαστικούς τίτλους.

Η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι τον Μάρτιο θα ολοκληρωθούν οι αγορές τίτλων του έκτακτου προγράμματος για την πανδημία. Το ύψος του τακτικού προγράμματος θα είναι στα €40 δισ. τον Απρίλιο, στα €30 δισ. τον Μάιο και στα €20 δισ. τον Ιούνιο. Η ΕΚΤ έχει τονίσει ότι πρώτα θα ολοκληρωθούν οι αγορές τίτλων και μετά θα ξεκινήσουν οι αυξήσεις των επιτοκίων. Η ΕΚΤ εκτιμάται ότι θα προβεί σε αύξηση του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων στο γ' τρίμηνο. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων από -0,50% που είναι σήμερα, εκτιμάται ότι θα είναι κοντά στο 0% στα τέλη του 2022. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου Γερμανίας ανήλθε στις 29 Μαρτίου σε υψηλό (0,73%) από τον Φεβρουάριο του 2018. Τα πιστωτικά περιθώρια της Ιταλίας (150 μ.β.) και της Ελλάδας (220 μ.β.) διευρύνθηκαν αρκετά τον Φεβρουάριο, ωστόσο στη συνέχεια περιορίστηκαν μετά την αναφορά της ΕΚΤ ότι αν χρειασθεί θα παρέχει στήριξη μέσω επαναγορών τίτλων.

## Σε ποιό στάδιο του οικονομικού κύκλου ευνοούνται οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα;

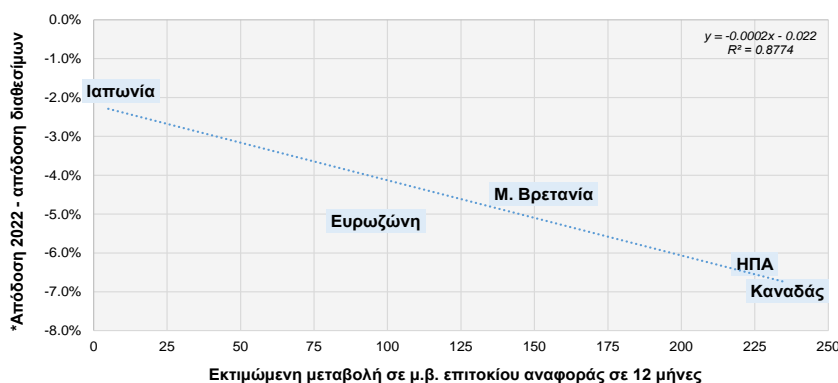
Οι επενδυτές επιλέγουν τις τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα κυρίως για τους τρεις παρακάτω λόγους:

- I. Προσφέρουν σταθερό εισόδημα,
- II. Παρέχουν αντιστάθμιση του κινδύνου (συνήθως αρνητική συσχέτιση με μετοχές),
- III. Σε ορισμένες περιπτώσεις παρουσιάζουν κεφαλαιακά κέρδη.

Διαχρονικά, τα κρατικά ομόλογα εμφανίζουν τις καλύτερες αποδόσεις όταν ο πληθωρισμός είναι χαμηλός, οι Κεντρικές Τράπεζες εφαρμόζουν επεκτατική πολιτική και η αβεβαιότητα για την προοπτική της οικονομίας είναι αυξημένη. Συνεπώς, σε περιπτώσεις ισχυρής επιβράδυνσης της οικονομίας ή ύφεσης, τα κρατικά ομόλογα παρουσιάζουν την καλύτερη συμπεριφορά.

Η παγκόσμια οικονομία θεωρείται ότι βρίσκεται στο τελικό στάδιο της ανάπτυξης. Στην τρέχουσα οικονομική συγκυρία, το εισόδημα των κρατικών ομολόγων σε πραγματικούς όρους είναι πολύ μικρό και η διαφοροποίηση που προσφέρουν είναι χαμηλή σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού. Επομένως, την τρέχουσα περίοδο η υπόβαρη στάθμιση σε κρατικά ομόλογα παραμένει κατάλληλη επιλογή. Ωστόσο, σταδιακά μειώνεται η υπόβαρη στάθμιση, καθώς η οικονομία εμφανίζει ενδείξεις επιβράδυνσης. Επίσης, αξίζει να σημειωθεί ότι οι τιμές των κρατικών ομολόγων έχουν αποτυπώσει σε μεγάλο βαθμό τις αυξήσεις των επιτοκίων για τα επόμενα έτη, καταδεικνύοντας ότι είναι περιορισμένος ο κίνδυνος περαιτέρω σημαντικής πτώσης λόγω των αποφάσεων Κεντρικών Τραπεζών.

## Οι αυξήσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών πλήττουν τις τιμές των κρατικών ομολόγων



\*Ποσοστιαία μεταβολή δείκτη κρατικών ομολόγων 2022 μείον απόδοση διαθεσίμων

### Επενδυτικής διαβάθμισης

Ο δείκτης εταιρικών ομολόγων Global καταγράφει το χειρότερο ξεκίνημα έτους (25/3: -8,7%) από καταγραφής των στοιχείων. Τα εταιρικά ομόλογα επηρεάζονται αρνητικά από την άνοδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων (κίνδυνος επιτοκίου) και από την ανησυχία για την πορεία της κερδοφορίας (πιστωτικός κίνδυνος). Η εκτίμηση ότι ο πολύ υψηλός πληθωρισμός σε συνδυασμό με τις επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης, θα επηρεάσουν αρνητικά την κερδοφορία των εταιρειών οδήγησε τα πιστωτικά περιθώρια σε διεύρυνση, τα οποία ανήλθαν στις 14 Μαρτίου σε υψηλό (148 μ.β.) από τον Ιούλιο του 2020.

Η πτώση των εταιρικών ομολόγων IG στις ΗΠΑ είναι ιδιαίτερα ισχυρή (25/3: -9%, το 70% οφείλεται στην αύξηση της καμπύλης επιτοκίων, το 30% οφείλεται στη διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων) και προσεγγίζει σε μέγεθος την υποχώρηση που παρατηρήθηκε σε προηγούμενες υφέσεις της οικονομίας (2020 πανδημία: -10,4%, χρηματοπιστωτική κρίση 2008: -13,3%). Λαμβάνοντας υπόψη ότι η οικονομία των ΗΠΑ παραμένει ακόμα σε ανάπτυξη και την εκτίμηση ότι οι εταιρείες θα παρουσιάσουν ανθεκτικότητα στην άνοδο των τιμών ενέργειας, η τρέχουσα αποτίμηση δεν συνάδει με τα θεμελιώδη.

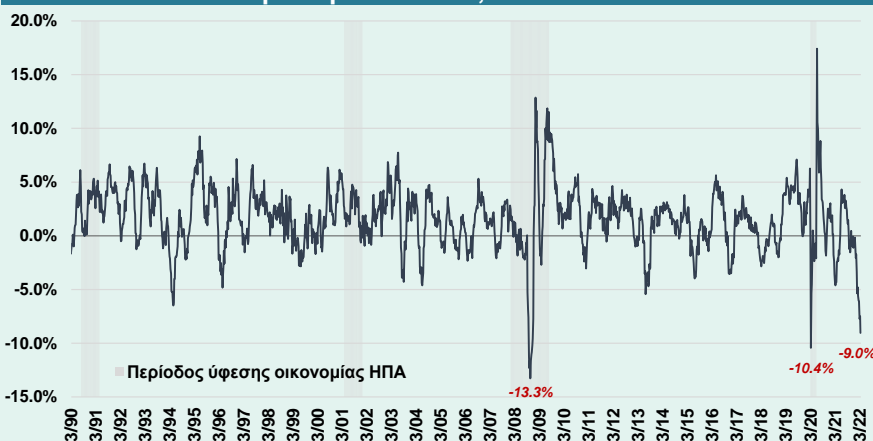
### Υψηλών αποδόσεων

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) στις ΗΠΑ παρουσίασαν τριμηνιαία υποχώρηση (25/3:-5,7%) για πρώτη φορά από το ξέσπασμα της πανδημίας (α' τρίμηνο 2020: -12,7%). Τα πιστωτικά περιθώρια έχουν διευρυνθεί σε υψηλό (390 μ.β.) από τον Νοέμβριο του 2020, ωστόσο παραμένουν χαμηλότερα του μέσου όρου δέκα ετών (440 μ.β.). Η εκτίμηση ότι το ποσοστό αθέτησης αποπληρωμής υποχρεώσεων θα παραμείνει σε χαμηλό επίπεδο για το σύνολο του 2022, παρέχει στήριξη στην κατηγορία. Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο παγκόσμιος δείκτης ομολόγων υψηλών αποδόσεων αποτελείται κατά 12% από ομόλογα εταιρειών ενεργειακού κλάδου (η στάθμιση του κλάδου ενέργειας στον αντίστοιχο δείκτη ομολόγων IG είναι 6%), οι οποίες την τρέχουσα περίοδο έχουν ευνοηθεί σημαντικά από την ενίσχυση της τιμής του πετρελαίου. Η έκθεση του παγκόσμιου ομολογιακού δείκτη υψηλών αποδόσεων στη Ρωσία πριν την εισβολή στην Ουκρανία ήταν μόλις στο 0,4%, ενώ πλέον είναι μηδενική. Το περιβάλλον αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και ενισχυμένης μεταβλητότητας συνήθως συνδυάζεται με υποαπόδοση των ομολόγων HY. Ωστόσο, το υψηλό επιτοκιακό έσοδο (σε δολάριο στο 6,1%, σε ευρώ 5,5%) συντηρεί τη ζήτηση.

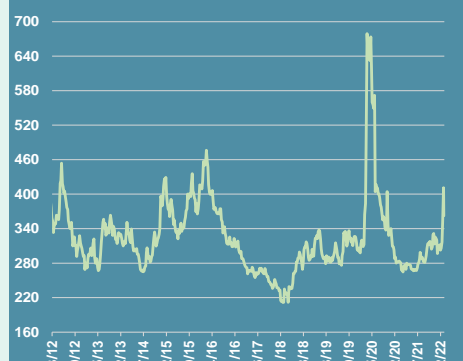
### Πώς επηρεάζονται τα ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών από την τρέχουσα συγκυρία;

Ο δείκτης ομολόγων αναδυόμενων αγορών σε δολάριο ΗΠΑ (κρατικά & εταιρικά ομόλογα) καταγράφει από την αρχή του έτους ισχυρή πτώση κατά 10,6% (25/3). Αρνητικά επηρέασε τον δείκτη η έκθεση που είχε σε ομόλογα Ρωσίας (πριν την εισβολή ήταν στο 3,2%, η μεγαλύτερη έκθεση είναι στην Κίνα στο 17,6%). Η ισχυρή άνοδος του δολαρίου και των επιτοκίων στις ΗΠΑ επηρέασαν αρνητικά τις αποτιμήσεις των ομολόγων αναδυόμενων οικονομιών. Τα πιστωτικά περιθώρια ανήλθαν στις 7 Μαρτίου σε υψηλό (420 μ.β.) από τον Σεπτέμβριο του 2020. Την προηγούμενη φορά που ξεκίνησε ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων στις ΗΠΑ (Δεκέμβριος 2015), τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων αναδυόμενων αγορών έφτασαν έως τις 480 μ.β., συνεπώς σε περίπτωση που διατηρηθούν οι αυξημένοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, τα πιστωτικά περιθώρια θα μπορούσαν να διευρυνθούν περαιτέρω. Η τάση επιβράδυνσης της παγκοσμιοποίησης και οι προειδοποιήσεις ότι όποιες χώρες παράσχουν βοήθεια στη Ρωσία, θα βρεθούν αντιμέτωπες με κυρώσεις από τις χώρες της Δύσης, συνεχίζουν να επιβαρύνουν την κατηγορία. Στήριξη ωστόσο παρέχει η δέσμευση της κυβέρνησης της Κίνας να λάβει πρόσθετα μέτρα.

Κυλιόμενη τριμηνιαία ποσοστιαία μεταβολή δείκτη εταιρικών ομολόγων IG ΗΠΑ, 1990 - 2022



Πιστωτικά περιθώρια ομολόγων αναδυόμενων αγορών, 2012 - 2022



**Μετοχές: Οι γεωπολιτικές εξελίξεις επιβάρυναν τις μετοχές βραχυπρόθεσμα. Κύριες αγορές εμφανίζουν ενδείξεις σταθεροποίησης και ανάκαμψης**

**Ανεπτυγμένες**

Ο S&P 500 διατηρεί ισχυρή ετήσια συνολική απόδοση 17,8% (25/3), παρά τη διόρθωση (-13%) που καταγράφηκε από το ιστορικό υψηλό κλείσιμο στις αρχές του 2022 (3/1: 4.797) έως τις 8 Μαρτίου (4.170,7). Η επιδείνωση σχέσεων ΗΠΑ-Ρωσίας με επίκεντρο την Ουκρανία έχει επιφέρει αυξημένη μεταβλητότητα (VIX υψηλότερος του ιστορικού μέσου όρου), ωστόσο η υψηλή μεταβλητότητα συνήθως δεν έχει αρνητικό αντίκτυπο στην απόδοση της μετοχικής αγοράς σε ορίζοντα ενός έτους.

Η ενισχυμένη τιμή πετρελαίου και οι αυξημένες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων είχαν περιορίσει τη διάθεση για ανάληψη κινδύνου βραχυπρόθεσμα, ωστόσο ο **αμερικανικός** δείκτης έχει ανακάμψει (8-25/3: 9%). Διατηρείται η ευνοϊκή προοπτική μεσοπρόθεσμα. Στο α' τρίμηνο αναμένεται ετήσια αύξηση εσόδων (περί το 10%) και κερδών (περί το 6%). Αν διαιρεθούν τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του S&P 500 (\$233) με το επίπεδο του δείκτη (25/3: 4.543) και αφαιρεθεί η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ (2,47%), το αποτέλεσμα (2,7%, μέσος όρος 30 ετών: 2,3%, 20 ετών: 3,6%) μπορεί να συμβαδίσει με ενίσχυση της μετοχικής αγοράς, εφόσον η αύξηση απόδοσης στη λήξη ομολόγων δεν υπερβεί το 3%.

Παράγοντας στήριξης οι ηπιότερες αποτιμήσεις. Η τιμή/κέρδη 12 μηνών του S&P 500 είναι χαμηλότερη (19,5 φορές) του μέσου όρου τριών ετών (19,8). Η αύξηση επιτοκίου της Fed, θεωρείται κατάλληλη, καθώς συμβάλει στην αντιμετώπιση του υψηλού πληθωρισμού. Προβληματίζει το ενδεχόμενο να συνεχισθούν οι δυσμενείς γεωπολιτικές εξελίξεις παράλληλα με υπερβολική αύξηση της τιμής του πετρελαίου (\$130/βαρέλι-\$150/βαρέλι) και της απόδοσης στη λήξη 10ετούς ομολόγου (περί 3%).

Στην **Ευρώπη** ο Stoxx 600 διόρθωσε (-16%) από το ιστορικό υψηλό στις 5 Ιανουαρίου (494) ως τις 415 μονάδες (κλείσιμο 8 Μαρτίου). Η πολεμική σύγκρουση Ρωσίας-Ουκρανίας, οι συνεπαγόμενες μεγάλης κλίμακας κυρώσεις εναντίον της Ρωσίας και οι αυξημένες τιμές ενέργειας επιβαρύνουν την οικονομία στην Ευρώπη. Μετά την ανάκαμψη προσφάτως, ο Stoxx 600 διαμορφώνεται ελαφρώς υψηλότερα (25/3: 453,5) του μέσου όρου 21 ημερών (442), ωστόσο παραμένει χαμηλότερα του μέσου όρου 200 ημερών (467). Σε σταθεροποίηση συμβάλουν οι ήπιες αποτιμήσεις. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του Stoxx 600 είναι σχετικώς ήπια (13,7 φορές, μέσος όρος 10 ετών: 14,4 φορές).

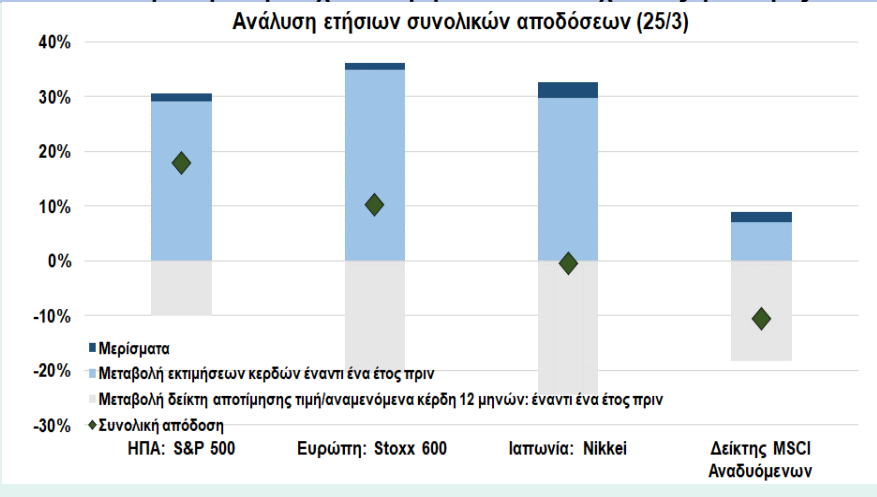
**Εξελίξεις σε λοιπές κύριες αγορές:**

Ο Stoxx 50 **Ευρωζώνης** μειώθηκε κατά 20% από το ιστορικό υψηλό κλείσιμο (16/11/21) έως τις αρχές Μαρτίου (8/3/22). Ωστόσο, η συνολική απόδοση τριών ετών είναι ισχυρή (25/3: 27,9%) και σε ετήσια βάση ο δείκτης επιδεικνύει σχετική ανθεκτικότητα (3,5%). Η εκτίμηση για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη έχει επιβαρύνει τον δείκτη το 2022 (25/3: -9,7%), με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να διαμορφώνεται ελαφρώς ήπια (13, μέσος όρος 10 ετών: 13,6). Ανθεκτικότερος ο δείκτης **Ελβετίας** SMI (απόδοση έως 25/3: -4,8%) με αμυντικά χαρακτηριστικά. Στην **Ιαπωνία** περιορίστηκαν οι απώλειες του Nikkei το 2022 (25/3: -2,2%), του οποίου η τιμή/κέρδη 12 μηνών διαμορφώνεται ηπιότερη (15,5 φορές) του μέσου όρου 10 ετών (16,5), με ευνοϊκό αντίκτυπο από τη συνεχιζόμενη νομισματική στήριξη. Ο παγκόσμιος δείκτης **αξίας** εμφανίζει μικρότερες απώλειες το 2022 (-0,6%) έναντι του δείκτη ανάπτυξης (-10,6%), καθώς ευνοείται από τις αυξημένες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων.

**Σύγκριση με το παρελθόν:**

Στην περίοδο 9/3/2009-19/2/2020 (προηγούμενη ανοδική αγορά στις ΗΠΑ), είχαν σημειωθεί 17 περιπτώσεις σωρευτικής μείωσης -5% έως -19,8% (μ.ο.: -9,5%), ωστόσο συνολικά η ετησιοποιημένη απόδοση του S&P 500 ήταν ισχυρή (18,3%). Στην τρέχουσα ανοδική αγορά (από 23/3/2020), η πρόσφατη, ήταν η τέταρτη περίοδος ρευστοποιήσεων (τουλάχιστον -5%). Στις προηγούμενες, ο δείκτης είχε ανακάμψει ισχυρά (μ.ο. τριμηνιαίας απόδοσης: 12,7%). Σημαντικό γεωπολιτικό γεγονός, ήταν ο πόλεμος στο Ιράκ (20/3/03). Η απόδοση του S&P 500 στους 6 μήνες (19%) και 12 μήνες (29%) αργότερα ήταν ισχυρή. Σημειώνεται ότι η απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ είχε στο έτος μετά τον Μάρτιο του 2003 κυμανθεί κατά μέσο όρο περίπου στο επίπεδο που ήταν κατά την έναρξη εκείνης της χρονικής περιόδου (περί του 4%).

**Θετική η ετήσια συνολική απόδοση σε ΗΠΑ και Ευρώπη, με τις αποτιμήσεις των κυριότερων μετοχικών αγορών να είναι σχετικώς ηπιότερες**

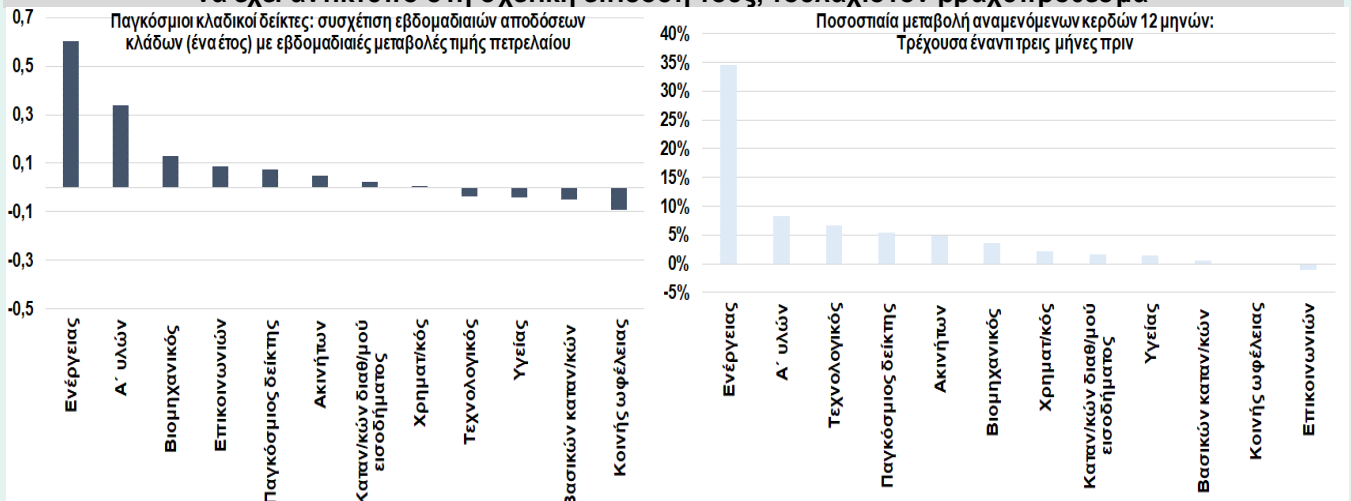


**Προτιμήσεις κλάδων:**

Ο παγκόσμιος δείκτης S&P Global 1200 **υγείας** διατηρεί θετική ετήσια συνολική απόδοση (25/3: 16,3%), παρά την περιορισμένη μείωση (-3,6%) το 2022. Έχει αμυντικά χαρακτηριστικά (συντελεστής beta έναντι του παγκόσμιου δείκτη με μηνιαίες αποδόσεις δέκα ετών στο 0,8) και η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι σχετικώς ήπια (16,9, μ.ο. 10 ετών: 16). Ο δείκτης **α' υλών** εμφανίζει ανθεκτικότητα το 2022 (συνολική απόδοση: 4,1%), καθώς στηρίζεται από την αυξημένη τιμή εμπορευμάτων. Η τιμή/κέρδη 12 μηνών είναι ήπια (12,1 φορές, μ.ο. 10 ετών: 14,5). Θετική συνολική απόδοση κατέγραψε ο δείκτης **ενέργειας** από την αρχή 2022 (34,6%), επωφελούμενος από την αυξημένη τιμή πετρελαίου. Ελαφρώς διορθωτικά προσφάτως, παράλληλα με τη διόρθωση στην τιμή του πετρελαίου. Η τιμή/κέρδη 12 μηνών είναι σχετικώς ελκυστική (8 φορές), καθώς τα αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών έχουν ανέλθει σε υψηλό δεκατριών ετών. Ωστόσο, η μεταβλητότητα του δείκτη ενέργειας είναι υψηλή (ενός έτους: 24% έναντι περίπου 13% του συνολικού παγκόσμιου), χωρίς να μπορεί να αποκλεισθεί διόρθωση του ενεργειακού εάν η τιμή του πετρελαίου διορθωθεί. Στην Ε.Ε. εξετάζεται το ενδεχόμενο να επιβληθεί προσωρινά αυξημένη φορολογία στα ενισχυμένα κέρδη του τομέα ενέργειας. Η τιμή/κέρδη 12 μηνών του **βιομηχανικού** δείκτη είναι πλησίον (17,8 φορές) του χαμηλού (28/2: 17) από τον Μάρτιο του 2020 και αντίστοιχη του μέσου όρου 5 ετών, καθώς τάση αύξησης εμφανίζουν τα αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών. Επιπλέον, βασικοί δείκτες μεταποίησης σε κύριες οικονομίες καταδεικνύουν ανάπτυξη του τομέα. Αντίρροπες δυνάμεις επηρεάζουν την πορεία του χρηματοοικονομικού δείκτη. Οι αρνητικές εξελίξεις στην Ουκρανία και οι συνεπαγόμενες κυρώσεις που επιβλήθηκαν, έχουν οξύνει την αβεβαιότητα για τον αντίκτυπο στον χρηματοοικονομικό τομέα.

Ο παγκόσμιος χρηματοοικονομικός δείκτης εμφανίζει το 2022 συνολική απόδοση (1,2%) υψηλότερη του παγκόσμιου δείκτη (-4,9%) με τις αυξημένες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων να θεωρούνται ευνοϊκές για την προοπτική του χρηματικού κλάδου. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού δείκτη είναι περί (11,9) τον μέσο όρο 10 ετών. Στην **Ευρώπη** ο Stoxx 600 Τραπεζών ενισχυόταν κατά 6,5% στο χρονικό διάστημα από τέλος 2021 έως 23 Φεβρουαρίου, ενώ πλέον εμφανίζει ήπια μείωση κατά -4,3% (31/12/21-25/3/22), καθώς πιέσεις έχει δεχθεί τη χρονική περίοδο μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Οι ευρωπαϊκοί κλάδοι βασικών υλών (23%) και ενέργειας (17%) διατηρούν θετική συνολική απόδοση (25/3) το 2022. Αρνητικό αντίκτυπο στον παγκόσμιο τεχνολογικό δείκτη, έχουν οι αυξημένες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και οι μεταπτώσεις στη διάθεση για επενδύσεις υψηλότερου κινδύνου. Η τιμή/κέρδη 12 μηνών του τεχνολογικού δείκτη έχει ελαφρώς αποκλιμακωθεί (22,5 φορές) έναντι του μέσου όρου 3 ετών (23), ωστόσο παραμένει υψηλότερη του μέσου όρου 10 ετών (17,6). Δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο ο τεχνολογικός δείκτης να συνεχίσει την πρόσφατη ανοδική αντίδραση (14-25/3: 11,6%), στην περίπτωση που επανέλθει συνολικά η διάθεση για ανάληψη κινδύνου (με εφελκυστικό ενδεχόμενη κατάπαυση του πυρός στην Ουκρανία). Στις **ΗΠΑ**, παρά την πρόσφατη διορθωτική κίνηση, οι 11 βασικοί κλαδικοί δείκτες διατηρούν θετική ετήσια συνολική απόδοση (25/3). Ο **παγκόσμιος δείκτης μετοχών υψηλής μερισματικής απόδοσης** έχει εμφανίσει ανθεκτικότητα το 2022 (0,3%) έναντι του συνολικού παγκόσμιου δείκτη (-4,9%), καθώς ευνοείται σε περιβάλλον αυξήσεων επιτοκίων. Κατά το τελευταίο εξάμηνο εμφανίζει θετική συνολική απόδοση (5,9%), με την τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών να είναι ήπια (13,5 φορές) περί τον μέσο όρο 10 ετών.

**Ηπιότερες οι αποτιμήσεις των κυριότερων κλαδικών δεικτών, με την πορεία της τιμής του πετρελαίου να έχει αντίκτυπο στη σχετική επίδοσή τους, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα**



Πηγή: Bloomberg (25/3)



**Αναδυόμενες αγορές:  
Αρχικές ενδείξεις  
σταθεροποίησης για τον  
δείκτη αναδυόμενων.  
Σημαντικοί παραμένουν οι  
κίνδυνοι**

### Αναδυόμενες αγορές

Εντάθηκαν οι πιέσεις για τον δείκτη αναδυόμενων αγορών, ο οποίος κατέγραψε χαμηλό (15/3: 1.027) από τον Ιούλιο του 2020. Η μείωση το 2022 είναι μεγαλύτερη (έως 25/3: -8,4%) εκείνης του δείκτη ανεπτυγμένων (-5,2%), με τον δείκτη αναδυόμενων να υπολείπεται σημαντικά σε ετήσια βάση (συνολική απόδοση: -10,5%) έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων (11,9%). Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών του δείκτη αναδυόμενων έχει υποστεί αναθεώρηση (22/3: περί το -7% συγκριτικά με τέλος Φεβρουαρίου).

Η συνεχιζόμενη ένταση στις σχέσεις **ΗΠΑ-Κίνας**, η οποία διαφαίνεται οξύτερη, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, έχει αρνητικό αντίκτυπο και στον δείκτη Ασίας, καθώς έχει ενταθεί η ανησυχία για χαμηλότερη ανάπτυξη στην Κίνα. Ο δείκτης Ασίας έχει υποχωρήσει κατά 9,4% το 2022. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη αναδυόμενων (11,7 φορές), Ασίας (12,5 φορές) και Κίνας (10,2 φορές) είναι σχετικώς ήπια, ωστόσο προβληματίζουν οι γεωπολιτικές εξελίξεις. Ο δείκτης Κίνας εμφάνισε στις 15 Μαρτίου το χαμηλότερο επίπεδο από τις αρχές του 2017. Στις 16 Μαρτίου, η Κίνα ανακοίνωσε ότι προτίθεται να εφαρμόσει μέτρα στήριξης για την οικονομία και τις αγορές, τροφοδοτώντας ανοδική αντίδραση.

Στην **Ινδία**, ο Sensex διατηρεί θετική ετήσια συνολική απόδοση (19,6%). Το 2022, οι απώλειες του δείκτη Ινδίας είναι ήπιες (-1,4%). Τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών έχουν ενισχυθεί σε πολυετές υψηλό, με την τιμή/κέρδη 12 μηνών να είναι περί (21 φορές) του μέσου όρου 3 ετών (20,4), αν και παραμένει υψηλότερη του μ.ο. 10 ετών (17). Ο δείκτης Ινδίας έχει επανέλθει υψηλότερα του μ.ο. 200 ημερών. Σε αναστολή διαπραγμάτευσης (25 Φεβρουαρίου-23 Μαρτίου), οι μετοχές Ρωσίας μετά την εισβολή στην Ουκρανία, ενώ έχουν αφαιρεθεί από τους δείκτες MSCI. Η κεφαλαιοποίηση του δείκτη RTSI\$ (25/2) ήταν (\$446 δισ.) περιορισμένη (περί το 2%) συγκριτικά με την κεφαλαιοποίηση του δείκτη αναδυόμενων (25/2: \$22,6 τρισ.), ενώ και στα τέλη του 2021 ήταν χαμηλή (3%-4%). Μετά τις απώλειες, ο RTSI\$ ήταν στις 25 Μαρτίου 2022 (830) σε επίπεδο Μαρτίου 2020 (18/3/20: 832).

Θετική απόδοση (26%) το 2022 εμφανίζει ο δείκτης **Λ. Αμερικής**. Τα αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη Λ. Αμερικής έχουν ενισχυθεί σε υψηλό σχεδόν εννέα ετών, με αποτέλεσμα η τιμή/κέρδη 12 μηνών να είναι σχετικώς σε ελκυστικό επίπεδο (8,6 φορές, μ.ο. 10 ετών: 12,7). Σε υψηλό από το 2007, τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του Ibovespa στην Βραζιλία (τιμή/κέρδη 12 μηνών: 7,8), με συνολική απόδοση 13,6% το 2022.

### Είναι ασυνήθιστη ιστορικά η μείωση του δείκτη αναδυόμενων αγορών;

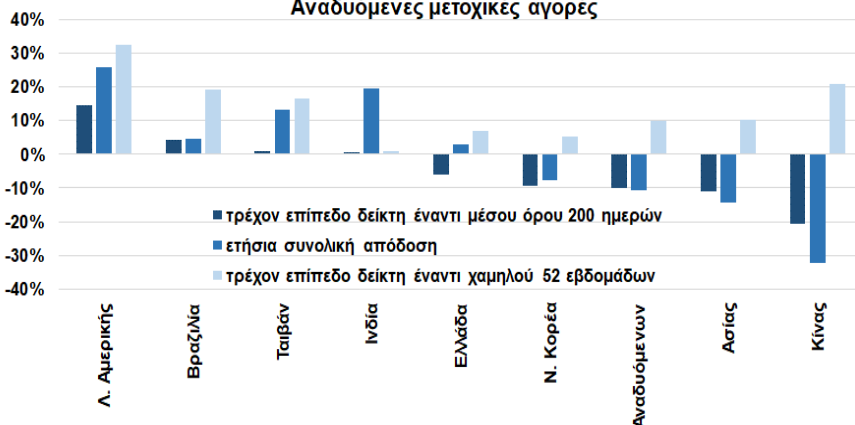
Ο δείκτης **αναδυόμενων** μειώθηκε κατά 29% (15/3/2022) έναντι του ιστορικού υψηλού που είχε εμφανίσει στις 17 Φεβρουαρίου του 2021. Κατά τα τελευταία σχεδόν τριανταπέντε έτη, έχουν καταγραφεί 12 περιπτώσεις καθοδικής αγοράς (τουλάχιστον -20% μείωση από προηγούμενο υψηλό). Η διάμεσος μείωση ήταν -32%. Η ανάκαμψη μετά τις καθοδικές αγορές ήταν συνήθως ισχυρή (ετησιοποιημένη συνολική απόδοση 1988-2022: 9,4%).

Χρονικά διαστήματα	Δείκτης αναδυόμενων
1/8/1990-16/1/1991	-32%
16/9/1994-9/3/1995	-33%
9/7/1997-10/9/1998	-59%
10/2/2000-21/9/2001	-54%
18/4/2002-10/10/2002	-30%
12/4/2004-17/5/2004	-20%
8/5/2006-13/6/2006	-25%
26/10/2007-27/10/2008	-66%
2/5/2011-4/10/2011	-31%
3/9/2014-21/1/2016	-37%
26/1/2018-29/10/2018	-27%
17/1/2020-23/3/2020	-34%
<b>Διάμεσος μείωση καθοδικών αγορών</b>	<b>-32%</b>
17/2/2021-15/3/2022	-29%
15/3-25/3/2022	10%
<b>Ετησ/νή συν. απόδοση 1988-2022</b>	<b>9%</b>
<b>Ετησ/νή συν. απόδοση τριών ετών</b>	<b>5%</b>
<b>Ετησ/νή συν. απόδοση πέντε ετών</b>	<b>6%</b>

Σε σύγκριση με το χαμηλό της 15/3 (1.027), ο δείκτης αναδυόμενων έχει καταγράψει αρχική ανάκαμψη (15-25/3: 10%), ωστόσο παραμένει χαμηλότερα (25/3: 1.125) του μέσου όρου 200 ημερών (1.255). Χώρες που εμφανίζουν πιθανή ανοδική τάση είναι η **Ινδία** και η **Βραζιλία**. Οι δείκτες Λ. Αμερικής, Βραζιλίας και Ινδίας εμφανίζουν ανθεκτικότητα (επίπεδο αντίστοιχων δεικτών υψηλότερα μ.ο. 200 ημερών). Στη Βραζιλία το ΑΕΠ ανέκαμψε σε ετήσια βάση το 2021 (4,7%), μετά την ύφεση (-3,9%) το 2020, με την εκτίμηση το 2022 να είναι στο 0,3% (ΔΝΤ). Ανοδικό αντίκτυπο στην ισχύ της οικονομικής ανάκαμψης της Βραζιλίας πιθανόν να έχουν οι αυξημένες τιμές εμπορευμάτων, ενώ παράγοντας αβεβαιότητας είναι οι Προεδρικές εκλογές του Οκτωβρίου. Ο δείκτης (MSCI) **Κίνας** εμφανίζει αρχικές ενδείξεις ανάκαμψης (15-25/3: 19,5%), ωστόσο αυξημένοι είναι οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και αβέβαιη η εξέλιξη των σχέσεων ΗΠΑ-Κίνας.

### Ενισχυμένος ο δείκτης Λ. Αμερικής, ανθεκτική η Ινδία, προσπάθεια σταθεροποίησης και αρχικές ενδείξεις ανάκαμψης στην Κίνα.

#### Αναδυόμενες μετοχικές αγορές



Πηγή: Bloomberg

Ο πόλεμος στην Ουκρανία αποτελεί σημαντική πρόκληση για την ελληνική οικονομία, λόγω της εξάρτησης που έχει από τις εισαγωγές ενέργειας της Ρωσίας. Το αυξημένο κόστος ενέργειας αναμένεται να επηρεάσει την κερδοφορία των επιχειρήσεων και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Το 44% των εισαγωγών φυσικού αερίου στην Ελλάδα προέρχεται από τη Ρωσία, ενώ το 8% του αργού πετρελαίου προέρχεται από τη Ρωσία (42% από το Ιράκ).

Συνολικά το 2021 η οικονομία παρουσίασε ισχυρή ανάπτυξη (8,3%), με το ΑΕΠ να ανέρχεται σχεδόν στα επίπεδα προ πανδημίας (€181 δισ., 2020: €167 δισ., 2019: €183 δισ.). Το ποσοστό ανεργίας υπολογίζεται στο 13,5% για το 2022 και προβλέπεται στο 13% το 2023.

Η Ελλάδα το 2010 απώλεσε το καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας και επιδιώκει μετά από 12 χρόνια να το ανακτήσει. Απέχει δύο βαθμίδες για τους οίκους αξιολόγησης S&P και Fitch και τρεις για τη Moody's. Κατά την πανδημική κρίση, η ελληνική οικονομία επέδειξε αντοχές και αναβαθμίστηκε. Οι προοπτικές σύμφωνα με Fitch και S&P προσδιορίζονται θετικές, ενώ σταθερές τις αποτιμά ο οίκος Moody's. Ο канаδικός οίκος αξιολόγησης DBRS αναβάθμισε την οικονομία, απέχοντας ένα στάδιο από την επενδυτική βαθμίδα.

Ο πόλεμος στην Ουκρανία ενδεχομένως να αναβάλλει τις προγραμματισμένες αξιολογήσεις των υπόλοιπων οίκων. Η Ελλάδα, διαθέτοντας ισχυρό νόμισμα είναι περισσότερο θωρακισμένη στην έντονη μεταβλητότητα που προκλήθηκε στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Το ύψος των ταμειακών διαθεσίμων (πλησίον €30 δισ.) παρέχει ευελιξία στη δημοσιονομική πολιτική. Η γεωπολιτική αβεβαιότητα ενδεχομένως να αναβάλλει την υποχρέωση των χωρών μελών της Ε.Ε. για πρωτογενή πλεονάσματα, παρέχοντας ευελιξία.

Ο δείκτης ASE κατέγραψε υψηλό (973,27 μονάδες) οκτώ ετών στις 16 Φεβρουαρίου πριν διορθώσει λόγω του πολέμου στην Ουκρανία. Από την αρχή του έτους (29/3) υποχωρεί μόλις 0,4% έναντι 5% του δείκτη αναδυόμενων αγορών MSCI (σε ευρώ). Η τιμή/λογιστική αξία του ASE εμφανίζεται ελκυστικότερη (0,73) συγκριτικά με τις αναδυόμενες αγορές (1,69). Το 2022 εισήχθησαν στην αγορά εταιρικών ομολόγων του ΧΑ δύο νέα ομόλογα (Safe Bulklers, Premia), με τη συνολική αξία των εισηγμένων να προσεγγίζει τα €3,4 δισ.. Η εξυγίανση των ισολογισμών πιστωτικών ιδρυμάτων, τα απελευθερώνει προκειμένου να χρηματοδοτήσουν νέα επενδυτικά σχέδια που συνδυαστικά με τη χρήση κονδυλίων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αναμένεται να ενισχύσουν την ελληνική οικονομία μεσοπρόθεσμα.

**Πώς επηρεάζει ο πόλεμος στην Ουκρανία την ελληνική οικονομία;**

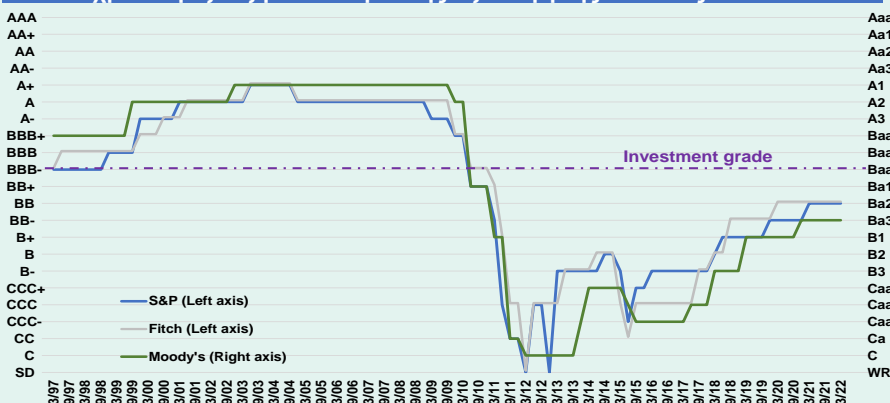
Η απευθείας έκθεση ελληνικών εταιρειών στη Ρωσία και Ουκρανία θεωρείται περιορισμένη και ελεγχόμενη. Ωστόσο, σημαντικές εμφανίζονται οι έμμεσες επιπτώσεις, με τον πλήρη αντίκτυπο να εξαρτάται από τη χρονική διάρκεια του πολέμου και της ισχύος των κυρώσεων που έχουν επιβληθεί. Η αύξηση των τιμών πετρελαίου, φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας περιορίζει το διαθέσιμο εισόδημα των πολιτών. Ο επίμονος πληθωρισμός συνέβαλε στην άνοδο των αποδόσεων στη λήξη τόσο των κρατικών όσο και των εταιρικών ομολόγων, αναβάλλοντας νέες εκδόσεις, αλλά και των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η τουριστική κίνηση αναμένεται να επηρεαστεί κυρίως σε τοπικό επίπεδο (Β. Ελλάδα) λόγω της εξάρτησης από τη ρωσική και πολωνική αγορά και καθώς ανταγωνιστικοί προορισμοί καθίστανται φθηνότεροι λόγω νομισματικής υποτίμησης (Τουρκία, Αίγυπτος). Ωστόσο, η άρση των ταξιδιωτικών περιορισμών αναμένεται να ενισχύσει τις τουριστικές ροές.

Οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις για να ελαφρυνθούν οι επιπτώσεις των αυξημένων τιμών ενέργειας θα επηρεάσουν την εκτέλεση του προϋπολογισμού, περιορίζοντας τις εκτιμήσεις για το ΑΕΠ και αυξάνοντας το έλλειμμα. Η άνοδος των τιμών των πρώτων υλών αυξάνει το κόστος επενδυτικών σχεδίων που ήδη υλοποιούνται ή αναμένονται, ιδιαίτερα στον ευρύτερο κατασκευαστικό κλάδο.

Η ενίσχυση του γεωπολιτικού κινδύνου πλήττει πιο πολύ τους ελληνικούς τίτλους, λόγω Τουρκίας, συγκριτικά με άλλων αναδυόμενων αγορών που δεν εμφανίζουν αντίστοιχες προκλήσεις.

**Διαχρονική εξέλιξη πιστοληπτικής αξιολόγησης Ελλάδας 1997-2022**



## **Πετρέλαιο**

Ισχυρή άνοδο παρουσιάζει η τιμή του συμβολαίου WTI το τελευταίο διάστημα. Ο πόλεμος στην Ουκρανία αύξησε τον γεωπολιτικό κίνδυνο και ενίσχυσε τους φόβους για έλλειμμα προσφοράς, ωθώντας ανοδικά τις τιμές. Η τιμή του ΣΜΕ εμφάνισε υψηλό 14 ετών στις 7 Μαρτίου στα \$130,5/βαρέλι, ενώ όταν υπήρξαν δημοσιεύματα για πιθανή υπογραφή ανακωχής μεταξύ Ρωσίας – Ουκρανίας πραγματοποίησε χαμηλό ενός μήνα (\$93,53/βαρέλι). Τα αυξημένα κρούσματα covid - 19 που κατέγραψε η Κίνα τον Μάρτιο επηρέασαν αρνητικά τη ζήτηση λόγω περιορισμού στην κινητικότητα εξαιτίας της πολιτικής μηδενικής ανοχής που εφαρμόζει η χώρα. Η συντονισμένη παρέμβαση συνασπισμού χωρών παγκοσμίως για απελευθέρωση μέρους των στρατηγικών αποθεμάτων τους πρόσφερε παροδική μόνο αποκλιμάκωση των τιμών.

Η σύνοδος του ΟΠΕΚ+ δεν μετέβαλε τον στόχο για αύξηση κατά 400.000 βαρέλια ημερησίως. Οι συνομιλίες με το Ιράν για το πυρηνικό του πρόγραμμα βρίσκονται στο τελικό στάδιο και εφόσον ολοκληρωθούν αναμένεται να επαναφέρουν έως και 1 εκατ. βαρέλια ημερησίως ιρανικού πετρελαίου σταδιακά. Η Διεθνής Επιτροπή Ενέργειας τόνισε ότι τα αποθέματα πετρελαίου παγκοσμίως παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Η πιθανότητα επιβολής νέων κυρώσεων στις εισαγωγές πετρελαίου από τη Ρωσία και το ζήτημα της αποπληρωμής σε ρούβλια οξύνουν την αβεβαιότητα. Η ανοδική δυναμική της τιμής βραχυπρόθεσμα αναμένεται να διατηρηθεί, ιδιαίτερα όσο παραμένει η αβεβαιότητα με την εξέλιξη του πολέμου. Ωστόσο μεσοπρόθεσμα, στο σενάριο επίτευξης διπλωματικής συμφωνίας και επιστροφής του Ιράν στη διεθνή αγορά, οι τιμές αναμένεται να ισορροπήσουν σε χαμηλότερα επίπεδα. Αντίσταση για την τιμή ΣΜΕ WTI εντοπίζεται στα \$130/βαρέλι και στα \$147/βαρέλι, ενώ στήριξη εμφανίζει στην περιοχή των \$90-95/βαρέλι.

## **Χρυσός – Βασικά Μέταλλα**

Η γεωπολιτική αβεβαιότητα και ο επίμονος πληθωρισμός οδήγησαν την τιμή spot χρυσού στις 8 Μαρτίου σε υψηλό (\$2.070,4/ουγγιά) από τον Αύγουστο του 2020. Αρνητικά επιδρά στην τιμή η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Στην περίπτωση που οι διπλωματικές προσπάθειες για διακοπή του πολέμου ευοδωθούν, η τιμή αναμένεται να υποχωρήσει βραχυπρόθεσμα. Στήριξη υπάρχει στην περιοχή των \$1.840/ουγγιά (ΚΜΟ 100 ημερών) και ισχυρότερη στην περιοχή των \$1.820/ουγγιά. Σε περίπτωση παρατεταμένης αβεβαιότητας, κλιμάκωσης της σύρραξης ή έκρηξης πληθωρισμού, η τιμή αναμένεται να προσεγγίσει τα υψηλά Αυγούστου του 2020 (7/8: \$2.075/ουγγιά).

Ευνοούνται οι τοποθετήσεις σε βασικά μέταλλα, καθώς ο συνδυασμός αυξημένης ζήτησης εξαιτίας της ενεργειακής μετάβασης και ελλείμματος προσφοράς, τα καθιστά ελκυστικά. Η τιμή του τριμηνιαίου συμβολαίου αλουμινίου σημείωσε στις 7 Μαρτίου ιστορικό υψηλό (\$4.073,5/μετρικό τόνο), πριν υποχωρήσει στα επίπεδα των \$3.610/μετρικό τόνο, καταγράφοντας άνοδο σχεδόν 30% από την αρχή του έτους.

## **Ισοτιμία ευρώ/δολάριο**

Η Fed στη συνεδρίαση του Μαρτίου προέβη σε αύξηση κατά 25 μ.β. του επιτοκίου αναφοράς. Παράλληλα, επισήμανε πως ο έλεγχος του πληθωρισμού αποτελεί βασική προτεραιότητά της για το 2022. Σε δηλώσεις τους ο Πρόεδρος της Fed και μέλη της έχουν ταχθεί υπέρ αύξησης του επιτοκίου ακόμα και κατά 0,50% σε περίπτωση που τα δεδομένα το επιβάλλουν. Η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς στη σύσκεψή της, ωστόσο ενισχύθηκε η εκτίμηση ότι μέχρι το τέλος του 2022 θα έχει αυξηθεί το επιτόκιο καταθέσεων (-0,50%) ενδεχομένως σε μηδενικά επίπεδα. Ο πόλεμος στην Ουκρανία είναι σαφές πως πλήττει περισσότερο την ευρωπαϊκή οικονομία λόγω της ενεργειακής εξάρτησης από τη Ρωσία, των εμπορικών σχέσεων, της εγγύτητας με την εμπόλεμη ζώνη και των αυξημένων προσφυγικών ροών. Οι ΗΠΑ και η Ευρωζώνη βρίσκονται σε διαφορετικό στάδιο ανάπτυξης του οικονομικού κύκλου, επομένως βραχυπρόθεσμα δικαιολογείται η υπεροχή του δολαρίου, όσο η αβεβαιότητα για την εξέλιξη του πολέμου και τις επιπτώσεις του συνεχίζεται. Σε περίπτωση που επιστρέψει η διάθεση ανάληψης κινδύνου στις αγορές, τότε το ευρώ αναμένεται να ανακάμψει. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή του \$1,0800 (07/03: \$1,0806 χαμηλό από Μάιο 2020) και στο \$1,073, ενώ αντίσταση στα \$1,1200 και \$1,1400.

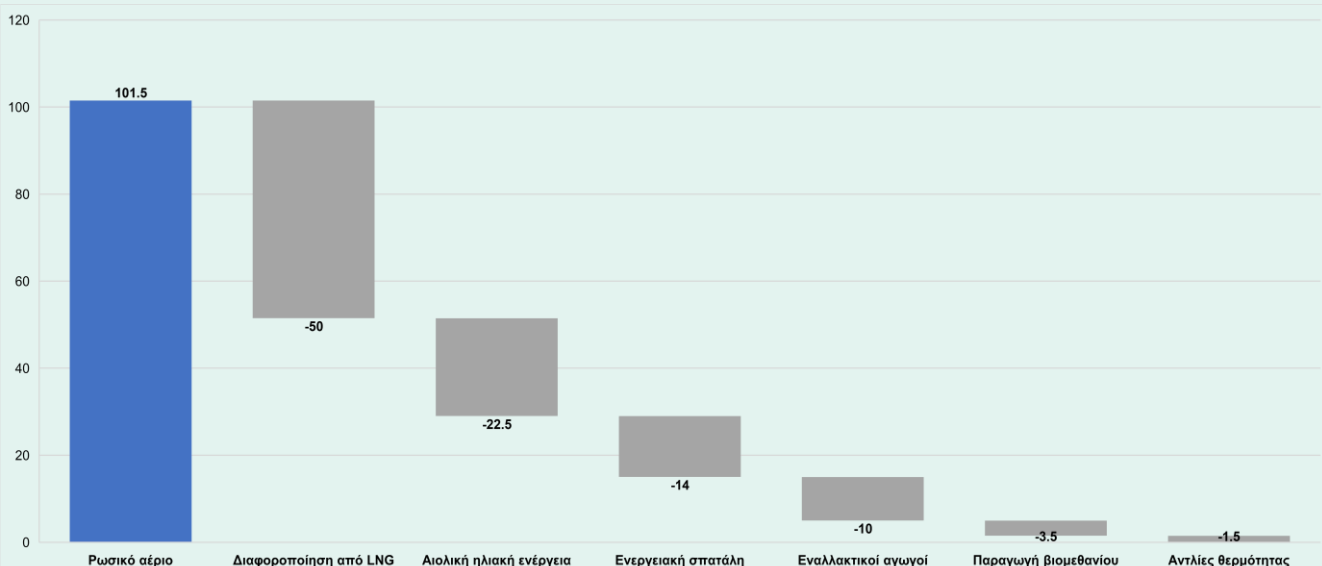
## **Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο**

Η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε το βασικό επιτόκιο κατά 0,25% στο 0,75%, το οποίο διαμορφώνεται σε επίπεδα προ πανδημίας. Παράλληλα, αναθεώρησε ανοδικά τις εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό στο δεύτερο τρίμηνο σε 8%, ωστόσο έδωσε έμφαση περισσότερο στις επιπτώσεις των αυξημένων τιμών στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, υιοθετώντας μια ελαφρώς ηπιότερη προσέγγιση για την πορεία των επιτοκίων. Η ισοτιμία GBP/USD σημείωσε στις 14/03 χαμηλό (\$1,3020) από τον Οκτώβριο του 2020, κυρίως λόγω της ενίσχυσης του δολαρίου σε περιβάλλον αποστροφής κινδύνου. Αντίσταση εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,3400 και \$1,3550, ενώ στήριξη στα \$1,3000 και \$1,2855.

Η Γερμανία ανακοίνωσε την πρόθεσή της να δανειστεί τουλάχιστον €200 δισ. μέχρι το τέλος του τρέχοντος έτους, με στόχο να χρηματοδοτήσει τις αμυντικές της ανάγκες αλλά και να επενδύσει στην προστασία του περιβάλλοντος στην προσπάθεια να θωρακίσει την οικονομία της από τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής. Το 2020 οι εισαγωγές φυσικού αερίου από τη Ρωσία αντιστοιχούσαν στο 31% των συνολικών αναγκών της Ε.Ε.. Μετά τη ματαίωση της κατασκευής του αγωγού Nord-Stream 2, η Ε.Ε. λαμβάνει άλλα μέτρα ενεργειακής απεξάρτησης από τη Ρωσία. Σύμφωνα με το σχέδιο RePowerEU, η Ε.Ε. σχεδιάζει να εισάγει επιπλέον 50 δισ. κυβικά μέτρα υγροποιημένου φυσικού αερίου το 2022 (κάθε χρόνο μέχρι το 2030) προκειμένου να αντισταθμίσει τα 101,5 δισ. κυβικά μέτρα ρωσικού αερίου που εισάγει ετησίως. Παράλληλα, αναμένονται επενδύσεις στην ηλιακή και αιολική ενέργεια και ενθαρρύνεται η χρήση βιομεθανίου. Υποστηρίζονται επενδύσεις σε μονάδες αποθήκευσης και εγκατάστασης υγροποιημένου φυσικού αερίου. Η χρήση αντλιών θερμότητας και ο περιορισμός της ενεργειακής σπατάλης θα δράσουν ενισχυτικά στην προσπάθεια ενεργειακής αυτονομίας. Η άνοδος των τιμών πετρελαίου και φυσικού αερίου έχει στρέψει την παγκόσμια κοινότητα σε αναζήτηση εναλλακτικών μορφών ενέργειας, φιλικότερων προς το περιβάλλον. Ο δείκτης **S&P Global Clean Energy** είναι ουσιαστικά αμετάβλητος από την αρχή του έτους. Τα κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών του δείκτη αναμένεται να αυξηθούν κατά 36% το 2023 και κατά 64% το 2024. Το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας στην Ευρώπη προβλέπει κονδύλια σε βάθος ετών για επενδύσεις φιλικές προς το περιβάλλον.

Ο πόλεμος Ρωσίας – Ουκρανίας ενίσχυσε τη σημασία της αμυντικής θωράκισης. Η απόφαση της γερμανικής κυβέρνησης να επενδύσει €100 δισ. σε στρατιωτικό εξοπλισμό για πρώτη φορά μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο σε συνδυασμό με την πρόθεση πλήθους χωρών (Σκανδιναβικές, Αυστραλία, Νότια Αφρική, Ιαπωνία) να ενισχύσουν την ασφάλειά τους αναμένεται να τονώσει την παγκόσμια αμυντική βιομηχανία. Η Γερμανία αναμένεται να προσεγγίσει ή και να υπερβεί τον στόχο του 2% του ΑΕΠ για αμυντικές δαπάνες. Στοιχείει σε αγορά 50 μαχητικών προηγμένης τεχνολογίας και στο σχέδιο προμηθειών συμπεριλαμβάνονται αγορές ελικοπτερωτών, πυρομαχικών και επενδύσεις στην κυβερνοασφάλεια. Οι επενδύσεις δεν αναμένεται να εκτροχιάσουν τον προϋπολογισμό ή να ενεργοποιήσουν το συνταγματικά κατοχυρωμένο φρένο χρέους. Ο προϋπολογισμός των ΗΠΑ αναμένεται να περιλαμβάνει \$813,3 δισ. δαπάνες για ασφάλεια, αυξημένες κατά \$43 δισ. σε ετήσια βάση. Παράλληλα, οι γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή, στην Αφρική και στην περιοχή του Ινδό – Ειρηνικού συντηρούν την ανάγκη εκσυγχρονισμού των αμυντικών συστημάτων των εμπλεκόμενων χωρών. Ο δείκτης **S&P 500 Aerospace & Defense** ενισχύεται από την αρχή του έτους πλησίον του 14% (25/3). Τα κέρδη ανά μετοχή των εταιρειών του δείκτη αναμένεται να αυξηθούν κατά 20% το 2023 και κατά 12% το 2024. Η τάση για εξοπλισμό και στρατιωτικές δαπάνες δεν αναμένεται να ατονήσει το προσεχές διάστημα, ακόμα και αν υπάρξει διπλωματική διευθέτηση του πολέμου Ρωσίας – Ουκρανίας, καθώς ειδικά στην Ευρώπη οι επιπτώσεις του πολέμου θα διαρκέσουν, ενώ παραμένουν οι γεωπολιτικές εστίες έντασης στην Ασία και στη Μέση Ανατολή.

### Μέτρα απεξάρτησης από το ρωσικό φυσικό αέριο



Πηγή: RePowerEU, European Commission

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 25 Μαρτίου 2022

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 (%)		
	2021	*2022
ΗΠΑ	5,8	2,8
Ευρωζώνη	5,6	3,7
Μ. Βρετανία	8,3	4,0
Ιαπωνία	1,8	2,4
Κίνα	8,8	5,1

\*Για ΗΠΑ προβλέψεις Fed, για Ευρωζώνη προβλέψεις ΕΚΤ, για τις υπόλοιπες οικονομίες σύμφωνα με τους αναλυτές του Bloomberg

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q2 22	Q3 22	Q1 23
EUR/USD	1,0980	1,1100	1,1300	1,1600
USD/JPY	122,05	125	125	120
GBP/USD	1,3180	1,3000	1,3300	1,3500
USD/CHF	0,9300	0,9400	0,9500	0,9500

Πληθωρισμός (%)		
	2021	2022 (εκτ. Bloomberg)
ΗΠΑ	4,7	6,2
Ευρωζώνη	2,6	5,3
Μ. Βρετανία	2,6	6,5
Ιαπωνία	-0,3	1,3
Κίνα	0,9	2,2

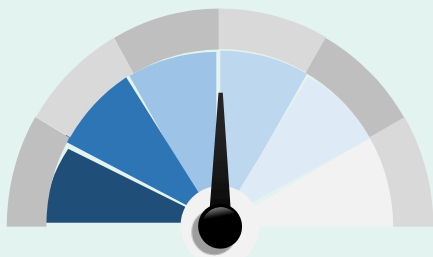
Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 22
ΗΠΑ	2,47	2,70
Γερμανία	0,59	0,90
Μ. Βρετανία	1,70	1,80
Ιαπωνία	0,24	0,40

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed	0,375	2,375
ΕΚΤ	0,00	0,50
Τράπεζα Αγγλίας	0,75	2,25
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 22 (εκτ. Bloomberg)
WTI	113,90	89,00
Gold	1.958	1.820
Copper	10.267	9.720

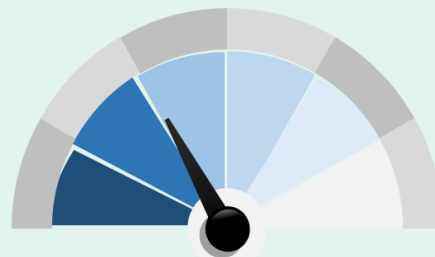
Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	Δεκ. 22 (εκτ. Bloomberg)	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	4.543	4.900	-3,5%	18,5%	70,8%
Stoxx 600	454	499	-5,5%	10,3%	32,9%
Nikkei	28.150	32.654**	-2,1%	0,8%	42,0%
MSCI EM	1.125	1.455**	-7,3%	-11,2%	16,1%

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



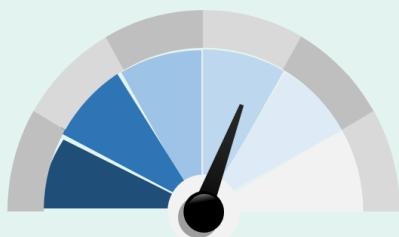
**Μετοχές**

Ουδέτερη η στάθμιση σε μετοχές. Υπέρβαρη η στάθμιση στις ΗΠΑ. Παρά το συνδυασμό αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων και υψηλότερων αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων, ο δείκτης S&P 500 έχει εμφανίσει ανάκαμψη (8-25/3: 9%). Η ενίσχυση εταιρικής κερδοφορίας αναμένεται ήπια αλλά προστιθέμενη σε ήδη ιστορικά υψηλό επίπεδο κερδών, συμβάλλοντας στην εκτίμηση ότι η μετοχική αγορά μπορεί να εμφανίσει ανθεκτικότητα απέναντι στις προκλήσεις και πιθανόν να κινηθεί ανοδικά σε ορίζοντα 6-12 μηνών. Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση στην Ευρώπη, καθώς προβληματίζει η αναμενόμενη επιβράδυνση της ανάπτυξης μετά τις εξελίξεις στην Ουκρανία. Παράγοντας στήριξης το σχετικώς ήπιο επίπεδο αποτιμήσεων. Ουδέτερη η στάθμιση σε Ιαπωνία, με τη στήριξη από την Κεντρική Τράπεζα να συνεχίζεται. Παρά τις αρχικές ενδείξεις σταθεροποίησης, διατηρείται υπόβαρη η στάθμιση σε αναδυόμενες αγορές, καθώς υψηλή είναι η αβεβαιότητα για την ισχύ της δραστηριότητας σε κύριες αναδυόμενες οικονομίες.



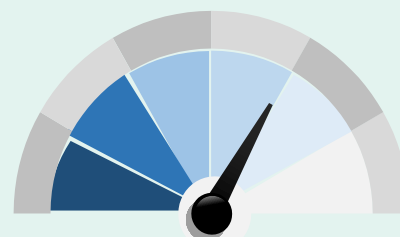
**Ομόλογα**

Λιγότερο υπόβαρη στάθμιση για κρατικά ομόλογα ΗΠΑ με έμφαση σε μικρότερες διάρκειες, καθώς η αρνητική επίπτωση από την άνοδο των επιτοκίων της Fed έχει σε μεγάλο βαθμό αποτυπωθεί στις τιμές και η οικονομία εμφανίζει αρχικές ενδείξεις επιβράδυνσης. Παρά τον επίμονα υψηλό πληθωρισμό και την εκτιμώμενη επιθετική αύξηση των επιτοκίων από Κεντρικές Τράπεζες, η πτώση των τιμών ενδέχεται να προσελκύσει το επενδυτικό ενδιαφέρον. Καλύτερη αναμένεται η προοπτική για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας συγκριτικά με τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας παρουσιάζουν ιστορικά καλύτερες επιδόσεις. Υπόβαρη η στάθμιση για ομόλογα αναδυόμενων αγορών, καθώς επηρεάζονται αρνητικά από τους αυξημένους γεωπολιτικούς κινδύνους και την άνοδο των επιτοκίων του δολαρίου.



**Εναλλακτικές Επενδύσεις**

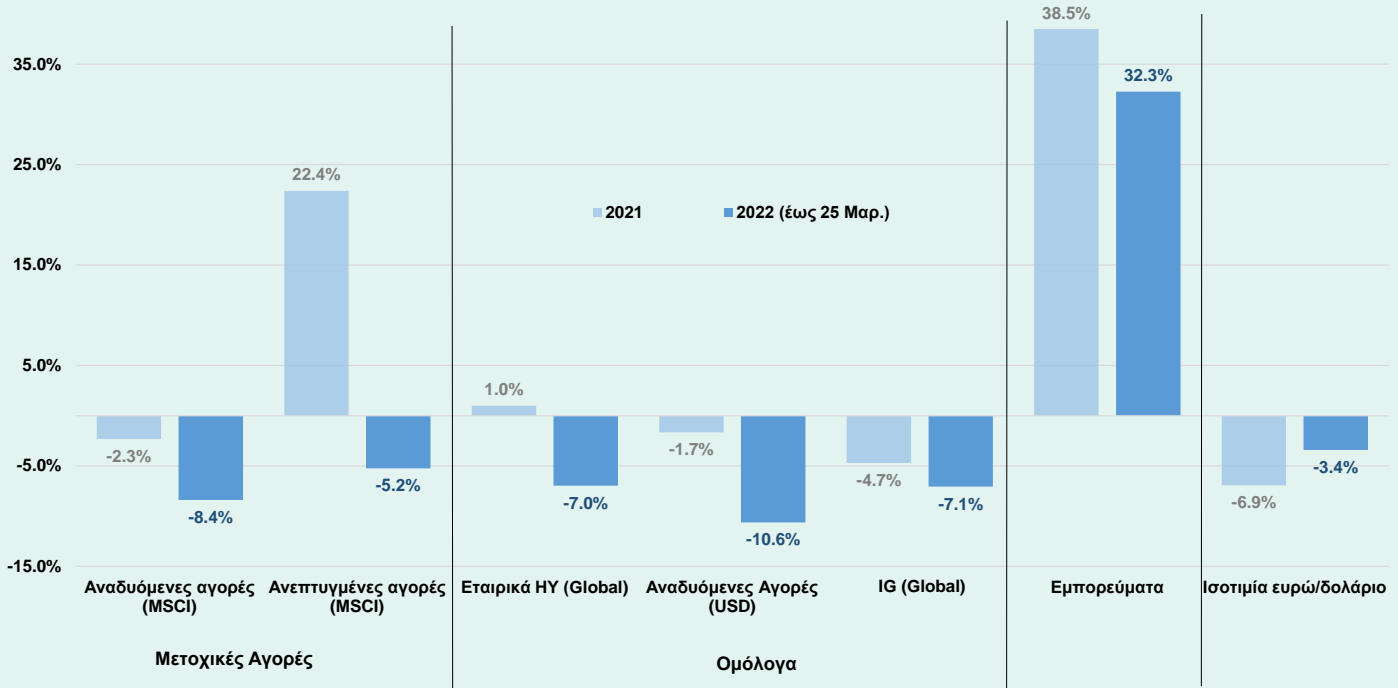
Ουδέτερη στάθμιση για τις τιμές ενέργειας λόγω αυξημένης μεταβλητότητας. Σε περίπτωση συμφωνίας για το πυρηνικό πρόγραμμα του Ιράν και διπλωματικής επίλυσης του πολέμου στην Ουκρανία, αναμένεται να καταγραφεί κατοχύρωση κερδών. Αντίθετα σε περίπτωση που η Ευρώπη προχωρήσει σε απαγόρευση εισαγωγών ενέργειας από τη Ρωσία, οι τιμές θα παρουσιάσουν μεγαλύτερη άνοδο. Κατάλληλη κρίνεται η υπερέκθεση σε αγροτικά προϊόντα και σε βασικά μέταλλα, λόγω του ελλείμματος προσφοράς. Ουδέτερη στάση για την τιμή του χρυσού καθώς παρά την αυξημένη γεωπολιτική αστάθεια, οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων έχουν παρουσιάσει ισχυρή άνοδο. Ευνοούνται οι τοποθετήσεις σε στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου σε περιβάλλον μεταβλητότητας και γεωπολιτικών κινδύνων, καθώς εκτιμάται ότι θα προσφέρουν αξία στα χαρτοφυλάκια.



**Ρευστότητα**

Ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση. Ο υψηλός πληθωρισμός δεν ευνοεί τη διακράτηση ρευστότητας, ωστόσο η μεταβλητότητα στις αγορές είναι σχετικώς υψηλή. Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών κρατικών ομολόγων Γερμανίας - ΗΠΑ κατέγραψε χαμηλό από τον Σεπτέμβριο του 2019, όταν η ισοτιμία ευρώ/δολάριο ήταν σε επίπεδο αντίστοιχο του τρέχοντος. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,0730 - \$1,0800 (χαμηλό 7/3/22). Το ευρώ συνήθως αντιδρά ελαφρώς ανοδικά σε χρονικά διαστήματα βελτιωμένου επενδυτικού κλίματος, με αντίσταση στα \$1,1230 - \$1,1310 (υψηλό 24/2) και στα \$1,1500 (υψηλό 10/2 και μέσος όρος 200 ημερών). Η αύξηση του επιτοκίου από τη Fed έχει ανοδικό αντίκτυπο στο δολάριο έναντι του γιεν.

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2021 και 2022



Πηγή: Bloomberg

Απώλειες κατέγραψαν οι μετοχικές αγορές στο α΄ τρίμηνο του έτους, κυρίως λόγω των επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία και περιορισμού της ελκυστικότητας εξαιτίας της ισχυρής αύξησης των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων. Οι τιμές ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης καταγράφουν το χειρότερο ξεκίνημα έτους ιστορικά, καθώς Κεντρικές Τράπεζες σηματοδότησαν επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων για να ελέγξουν τον πληθωρισμό. Οι τιμές εμπορευμάτων καταγράφουν ισχυρή άνοδο λόγω των προβλημάτων που εμφανίζονται στην προσφορά μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Η αβεβαιότητα για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και το διευρυμένο επιτοκιακό πλεονέκτημα συνεχίζουν να ευνοούν το δολάριο που αποτελεί το παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα.

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης [ΔΕΙΤΕ ΤΟ ΒΙΝΤΕΟ](#)

Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic [ΠΙΕΣΤΕ ΕΔΩ](#)

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