



Navigator β' τρίμηνο 2023

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Αναμένοντας την κορύφωση των επιτοκίων

- Εύθραυστη η ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας, ωστόσο περιορίζονται οι καθοδικοί κίνδυνοι
- Η επιβράδυνση της αναπτυξιακής προοπτικής σε συνδυασμό με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τη διαφαινόμενη κορύφωση των επιτοκίων έχουν ευνοήσει τα ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας
- Παρά τις πρόσφατες πιέσεις στις μετοχικές αγορές, παρουσιάζουν ανθεκτικότητα. Προτίμηση σε αμυντικούς κλάδους, με ορισμένες ελαφρώς επιθετικότερες επιλογές για λόγους διαφοροποίησης
- Η εκτίμηση ότι η Fed θα ξεκινήσει νωρίτερα από την ΕΚΤ τις μειώσεις επιτοκίων επηρεάζει ανοδικά την ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιέστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιέστε



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Αναμένοντας την κορύφωση των επιτοκίων

03

Παρά την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού παραμένουν οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία

04

Κρατικά ομόλογα: Η ενίσχυση της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου ευνοεί τις τιμές κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

05

Εταιρικά Ομόλογα: Διευρύνονται τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων, καλύτερη αναμένεται η συμπεριφορά των ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης

06

Μετοχές: Βραχυπρόθεσμες πιέσεις προσφάτως. Διατηρείται σημαντικό μέρος της ενίσχυσης που καταγράφηκε από αρχές 3^{ης} τριμήνου του 2022

07

Κλάδοι: Αμυντικοί κλάδοι ως βασικές προτιμήσεις, με ορισμένους ελαφρώς επιθετικότερους για λόγους διαφοροποίησης

08

Μετοχές αναδυόμενων αγορών: Σχετικώς ανθεκτική η διαφοροποιημένη έκθεση σε Ασία, με επίκεντρο Κίνα και Ινδία. Προβληματίζει η γεωπολιτική αβεβαιότητα

09

Ελληνική οικονομία: Ισχυρή ονομαστική ανάπτυξη, αναζητώντας αντοχές εν μέσω μεταβλητότητας και εκλογικού κύκλου

10

Εναλλακτικές επενδύσεις: Διόρθωση στις τιμές ενέργειας. Ευνοϊκότερες οι προοπτικές για το ευρώ

11

Θεματικές επιλογές: Η επιστροφή της διάθεσης για ταξίδια προσφέρει ευκαιρίες. Ανθεκτικές οι μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης με ποιοτικά χαρακτηριστικά

12

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

13

Κατανομή Επενδύσεων: Μίγμα αμυντικών τοποθετήσεων υψηλής ποιότητας που αναμένεται να ευνοηθούν από την ολοκλήρωση των αυξήσεων των επιτοκίων

14

Αναμένοντας την κορύφωση των επιτοκίων

Επιφυλακτικότητα και αναζήτηση κατεύθυνσης στις διεθνείς αγορές

Μετά τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος από τον Ιανουάριο του 2023, το σκηνικό άλλαξε με την έντονη μεταβλητότητα να επανέρχεται. Οι εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο και οι οικονομικές τους επιπτώσεις ήρθαν να προστεθούν σε μια οικονομική πραγματικότητα που έχει διαταραχθεί τα τελευταία χρόνια και φέρει τα σημάδια σημαντικών γεωπολιτικών γεγονότων. Οι συμμετέχοντες στις διεθνείς αγορές προβαίνουν σε διαρκείς επαναξιολογήσεις και επανατιμολογήσεις της προοπτικής της οικονομίας και της νομισματικής πολιτικής.

Διαφαίνεται η ολοκλήρωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων

Ο εξαιρετικά επίμονος δομικός πληθωρισμός σε συνδυασμό με τη σχετική ανθεκτικότητα της οικονομίας, επέβαλε στις Κεντρικές Τράπεζες τη συνέχιση της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, η σταδιακή αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων και ο υφιστάμενος κίνδυνος συνθηκών ύφεσης οικονομιών δικαιολογούν την κορύφωση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου εντός του α' εξαμήνου του τρέχοντος έτους. Η προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας είναι εύθραυστη, παρότι παρουσίασε ήπια βελτίωση κυρίως λόγω της επανεκκίνησης της κινεζικής οικονομίας. Οι κίνδυνοι είναι καθοδικοί και συνδέονται κυρίως με τις επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία, τις χρηματοοικονομικές εξελίξεις και τις εντάσεις στις εμπορικές σχέσεις. Την αναπτυξιακή δυναμική αναμένεται να περιορίσει και η προοπτική πιο συνετής δημοσιονομικής πολιτικής εν όψει και της σταδιακής κατάργησης των μέτρων στήριξης για τον μετριασμό των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης.

Η μεταβλητότητα και η επιδείνωση των πιστωτικών συνθηκών πλήττουν την οικονομία, επισπεύδοντας την ηπιότερη νομισματική πολιτική

Η αναταραχή στον τραπεζικό κλάδο προκάλεσε προβληματισμό για πιθανό συστημικό πιστωτικό γεγονός και ενίσχυσε εκ νέου την ανησυχία για ύφεση, οδηγώντας σε επαναξιολόγηση των προσδοκιών για την ανάπτυξη, μετρίζοντας την ανησυχία για τον πληθωρισμό και ενισχύοντας την άποψη για κορύφωση των επιτοκίων σύντομα. Εκτεταμένη τραπεζική κρίση δε θεωρείται πιθανή, καθώς το τραπεζικό σύστημα στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη είναι ανθεκτικό, επαρκώς κεφαλαιοποιημένο και οι Κεντρικές Τράπεζες είναι έτοιμες να προσφέρουν όλη τη ρευστότητα που απαιτείται. Ωστόσο, οι εξελίξεις μας επιβάλλουν την υιοθέτηση επιφυλακτικής στάσης καθώς οι προκλήσεις για την οικονομία έχουν αυξηθεί. Στην περίπτωση που οι πιέσεις στον τραπεζικό κλάδο οδηγήσουν σε επιδείνωση των πιστωτικών συνθηκών και σημαντική μείωση των χορηγήσεων δανείων, θα επιβαρύνουν την αναπτυξιακή προοπτική και θα ενισχύσουν το σενάριο άφιξης της ύφεσης που αναμενόταν από το προηγούμενο έτος.

Κατάλληλο ένα μίγμα αμυντικών τοποθετήσεων υψηλής ποιότητας, με επιλογές που αναμένεται να εννοηθούν από την ολοκλήρωση των αυξήσεων των επιτοκίων

Οι πρόσφατες εξελίξεις σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι οι επιπτώσεις της επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης δεν έχουν πλήρως αποτυπωθεί στην αγορά εργασίας, στα εταιρικά μεγέθη και στις τιμές των μετοχών, δικαιολογούν επιφυλακτική στάση βραχυπρόθεσμα. Σε περιβάλλον αστάθειας και καθώς αναμένουμε ότι η μεταβλητότητα θα παραμείνει υψηλή τους επόμενους μήνες, ενισχύεται η αναγκαιότητα ανθεκτικών και επαρκώς διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων, με προτίμηση σε επιλογές χαμηλής μεταβλητότητας, υψηλής ποιότητας και αμυντικών χαρακτηριστικών. Προτιμητέες οι τοποθετήσεις στους κλάδους κοινής ωφέλειας, βασικών καταναλωτικών αγαθών, α' υλών και μετοχές μεγάλης κεφαλαιοποίησης. Εν όψει κορύφωσης του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου περιορίζεται η ελκυστικότητα των μετοχών αξίας ενώ γίνονται πιο ελκυστικοί κλάδοι που έχουν πληγεί από την άνοδο των επιτοκίων, όπως εκείνοι της τεχνολογίας και των υπηρεσιών επικοινωνίας. Αρκετά ελκυστικές κρίνουμε τις αποδόσεις κρατικών ομολόγων και κατάλληλες τις τοποθετήσεις σε ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Παράλληλα διακρατούμε ρευστότητα για αξιοποίησή της σε πιο ελκυστικά επίπεδα τιμών.

Παγκόσμια Οικονομία

Οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία που σχετίζονται με τον υψηλό πληθωρισμό έχουν μετριασθεί σημαντικά, καθώς οι τιμές ενέργειας παρουσίασαν περαιτέρω υποχώρηση. Επίσης, ο τερματισμός της πολιτικής μηδενικής ανοχής για την πανδημία στην Κίνα έχει δημιουργήσει προσδοκίες για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας και το διεθνές εμπόριο. Ωστόσο, η μεταβλητότητα έχει αυξηθεί τις τελευταίες εβδομάδες μετά τις πρόσφατες αναταραχές στον τραπεζικό κλάδο. Η αυστηρή νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών αναμένεται να διατηρηθεί, καθώς παρά την υποχώρηση των τιμών ενέργειας και τροφίμων ο δομικός πληθωρισμός παραμένει σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Σημειώνεται ότι η αυστηρή νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών έχει αρχίσει να έχει αρνητικές επιπτώσεις, με τις εταιρείες που έχουν υψηλό επιτοκιακό κίνδυνο και τις χώρες με υψηλές ανάγκες αναχρηματοδότησης του χρέους να θεωρούνται περισσότερο ευάλωτες. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), αναθεώρησε υψηλότερα την εκτίμησή του για τον ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ το τρέχον έτος στο 2,6% από 2,2% και το 2024 στο 2,9% από 2,7%.

ΗΠΑ

Τα στοιχεία για τον τομέα υπηρεσιών και για την αγορά εργασίας παραμένουν ισχυρά, ενώ τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης συνεχίζουν να καταδεικνύουν συρρίκνωση του τομέα. Οι θέσεις εργασίας που δημιουργήθηκαν τον Φεβρουάριο ήταν περισσότερες (311.000) τόσο των εκτιμήσεων (225.000) όσο και του ιστορικού μέσου όρου (124.000), καταδεικνύοντας ότι παραμένει ισχυρή η απασχόληση. Σύμφωνα με την εκτίμηση της Fed Atlanta (24/3), το ΑΕΠ παρουσίασε το α' τρίμηνο σε ετησιοποιημένη βάση αύξηση κατά 3,2%. Για το σύνολο του 2023, ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης θα διαμορφωθεί στο 1,5% (προηγούμενη εκτίμηση: 0,5%). Σε ό,τι αφορά στον πληθωρισμό, διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο σε χαμηλό (6%) από τον Σεπτέμβριο του 2021. Το μεγαλύτερο μέρος της υποχώρησης οφείλεται στη

μείωση των τιμών ενέργειας, ενώ η συνεισφορά του τομέα υπηρεσιών συνεχίζει να διαμορφώνεται σε πολυετή υψηλά. Εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα αποκλιμακωθεί περαιτέρω το 2023, ωστόσο θα παραμείνει σημαντικά υψηλότερα του στόχου. Η Fed εκτιμά δομικό αποπληθωριστή προσωπικής κατανάλωσης στο 3,6% το 2023 και 2,6% το 2024.

Ευρωζώνη

Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας που ανακοινώθηκαν τον Φεβρουάριο, καταδεικνύουν ανάκαμψη της οικονομίας μετά τη μηδενική τριμηνιαία μεταβολή που παρουσίασε το ΑΕΠ το δ' τρίμηνο του 2022. Ο ενοποιημένος δείκτης PMI ανήλθε τον Φεβρουάριο (52) σε υψηλό από τον Ιούνιο του 2022, παραμένοντας σε επίπεδο ανάπτυξης για δεύτερο συνεχόμενο μήνα. Θετικά έχει επηρεάσει την οικονομία της Ευρωζώνης η επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας και η ισχυρή αποκλιμάκωση της τιμής του φυσικού αερίου. Η ΕΚΤ αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμησή της για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2023 στο 1% από 0,5%. Για το 2024 και το 2025 οι προβλέψεις αναθεωρήθηκαν χαμηλότερα στο 1,6% από 1,9% και στο 1,6% από 1,8% αντίστοιχα. Οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν χαμηλότερα. Για το 2023 εκτιμάται στο 5,3% από 6,3%, για το 2024 στο 2,9% από 3,4% και για το 2025 στο 2,1% από 2,3%. Ο δομικός πληθωρισμός αναθεωρήθηκε ανοδικά για το 2023 στο 4,6% έναντι 4,2% ενώ χαμηλότερα για το 2024 και για το 2025 στο 2,5% από 2,8% και στο 2,2% από 2,4% αντίστοιχα.

Κίνα

Οι δείκτες κινητικότητας και οικονομικής δραστηριότητας εμφανίζουν ενδείξεις επιστροφής στην κανονικότητα. Ο δείκτης PMI υπηρεσιών κατέγραψε τον Φεβρουάριο υψηλό (56,3) από τον Μάρτιο του 2021. Η κυβέρνηση της Κίνας αναθεώρησε ανοδικά τον στόχο για την ανάπτυξη της οικονομίας το 2023 περί το 5%, πλησίον των επικαιροποιημένων εκτιμήσεων του ΟΟΣΑ (5,3%), λόγω ενίσχυσης της κατανάλωσης. Οι κίνδυνοι για την οικονομία της Κίνας σχετίζονται με την πορεία της αγοράς ακινήτων και τις γεωπολιτικές εντάσεις (Ταϊβάν, πιθανές κυρώσεις λόγω εξοπλισμού Ρωσίας, εμπορικές σχέσεις με ΗΠΑ).

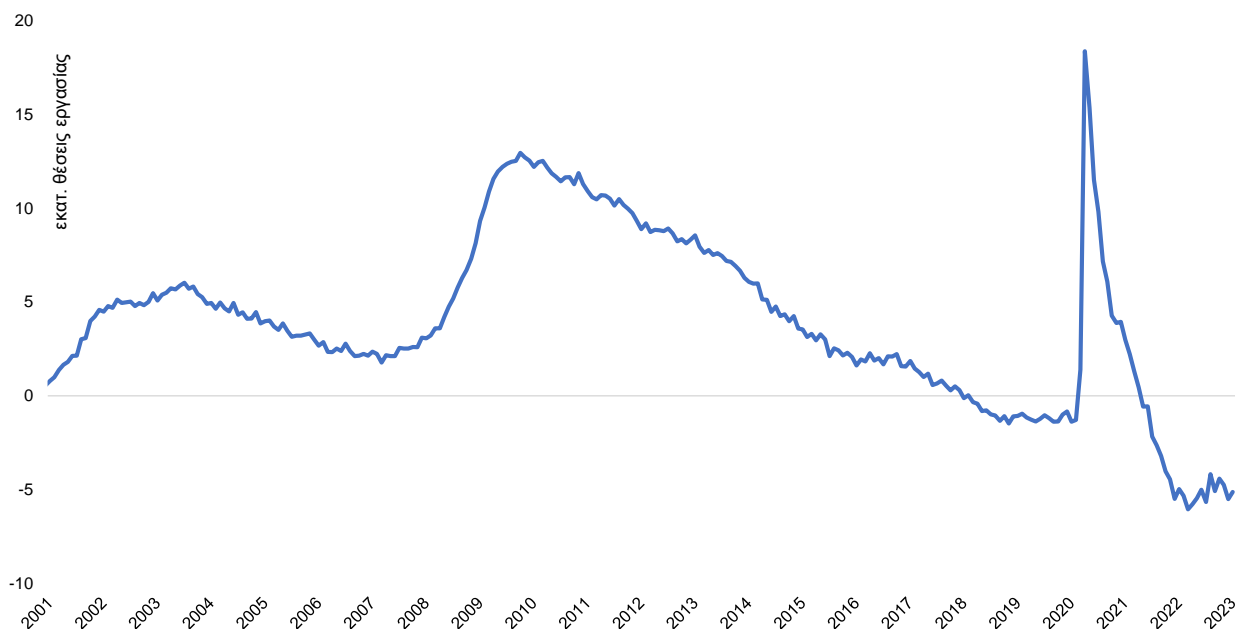
Θα παραμείνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα το ποσοστό ανεργίας;

Το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ παρουσίασε τον Φεβρουάριο μικρή αύξηση (3,6%, Ιανουάριος: 3,4%) για πρώτη φορά μετά από τρεις συνεχόμενους μήνες υποχώρησης, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο που καταδεικνύει ισχυρή απασχόληση, καθώς ο ιστορικός μέσος όρος του ποσοστού ανεργίας είναι στο 5,7%. Τα στοιχεία για τις αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας και για τις νέες θέσεις εργασίας που έχουν μεγαλύτερη προβλεπτική ικανότητα συγκριτικά με το ποσοστό ανεργίας, συνεχίζουν να υποδηλώνουν ότι είναι ισχυρά τα στοιχεία απασχόλησης, παρά τη διατήρηση του υψηλού πληθωρισμού και την αβεβαιότητα για την προοπτική της οικονομίας. Η διατήρηση του χαμηλού ποσοστού ανεργίας μπορεί να ερμηνευτεί από τις ελλείψεις που εντοπίζονται σε θέσεις εργασίας. Ενδεικτικά στις ΗΠΑ οι ανοικτές θέσεις εργασίας τον Ιανουάριο ήταν 10,8 εκατ. θέσεις εργασίας, ενώ ο συνολικός αριθμός των ανέργων ήταν 5,7 εκατ. (έλλειμμα περίπου 5,1 εκατ. θέσεις εργασίας), υποδηλώνοντας ότι για κάθε δύο θέσεις εργασίας που ανοίγουν καλύπτεται μόνο η μία.

Στην Ευρωζώνη το ποσοστό ανεργίας προσέγγισε τον Ιανουάριο το ιστορικό χαμηλό (6,7%) που είχε καταγράψει τον Οκτώβριο του 2022. Παρά τα αδύναμα στοιχεία μεταποίησης στην Ευρωζώνη το ποσοστό παραμένει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, καθώς διατηρούνται οι ελλείψεις. Αναλυτικά στη Γερμανία, για κάθε δύο θέσεις εργασίας που ανοίγουν τελικά καλύπτονται το 1,4.

Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο πληθωρισμός που οφείλεται στις τιμές αγαθών έχει αποκλιμακωθεί σημαντικά, ωστόσο ο πληθωρισμός των υπηρεσιών συνεχίζει και διαμορφώνεται σε υψηλά δεκαετιών τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρωζώνη. Προκειμένου να υποχωρήσει ο πληθωρισμός υπηρεσιών και να επιστρέψει σταδιακά προς τον στόχο του 2%, θα πρέπει να μειωθεί η κατανάλωση και να αυξηθεί το ποσοστό ανεργίας. Επομένως, αναμένουμε τους επόμενους μήνες σταδιακά το ποσοστό ανεργίας να αυξηθεί, κατεύθυνση στην οποία συμβάλει και η πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών.

ΗΠΑ: Αριθμός ανοικτών θέσεων εργασίας – αριθμός ανέργων, 2001 - 2023



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Η ενίσχυση της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου ευνοεί τις τιμές κρατικών ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

Η ανησυχία ότι οι αναταραχές στον τραπεζικό κλάδο θα οδηγήσουν την οικονομία σε ισχυρή επιβράδυνση ή ύφεση έχει ευνοήσει τις επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Οι τιμές κρατικών ομολόγων καταγράφουν ισχυρή ενίσχυση κατά το α' τρίμηνο του έτους (28/3 κρατικά ομόλογα ΗΠΑ: 2,5%, κρατικά ομόλογα Ευρωζώνης: 2,5%), καθώς δεν αναμένονται πλέον επιθετικές αυξήσεις επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες. Επίσης, η υποχώρηση των τιμών εμπορευμάτων και ενέργειας έχει συμβάλει στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, επηρεάζοντας θετικά τις τοποθετήσεις σε ομόλογα. Πλέον οι ανησυχίες για πολύ υψηλό πληθωρισμό μετριαζονται, ενώ ενισχύεται ο προβληματισμός για τη δυναμική της οικονομίας μετά τις πρόσφατες αναταραχές στον τραπεζικό κλάδο.

Η Fed αποφάσισε τον Μάρτιο αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,25% (4,75% - 5,00%) και τόνισε ότι θα παρακολουθεί τις εξελίξεις και πιθανόν να χρειασθεί να συνεχισθεί η περιοριστική πολιτική για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού. Ο Πρόεδρος της Fed ανέφερε ότι εξετάσθηκε το ενδεχόμενο παύσης της αύξησης των επιτοκίων, ωστόσο δε θεωρήθηκε κατάλληλη πολιτική την τρέχουσα συγκυρία. Επανέλαβε ότι τα μέλη της Fed δεν εκτιμούν την τρέχουσα περίοδο ότι θα χρειασθεί να αποφασισθούν μειώσεις των επιτοκίων μέσα στο έτος. Σημειώνεται ότι το ύψος του ισολογισμού της Fed παρουσίασε την εβδομάδα έως 15 Μαρτίου τη μεγαλύτερη αύξηση (\$297 δισ.) από τον Απρίλιο του 2020. Η Fed ανακοίνωσε στις 12 Μαρτίου τη δημιουργία προγράμματος ρευστότητας (Bank Term Funding Program) παρέχοντας δάνεια στις τράπεζες για διάρκεια ενός έτους με ενέχυρο κρατικά ομόλογα και ενυπόθηκους στεγαστικούς τίτλους. Το ανωτέρω πρόγραμμα θα οδηγήσει σε αύξηση του ισολογισμού, ωστόσο δε θεωρείται ποσοτική χαλάρωση. Να υπενθυμίσουμε ότι η Fed αναμένεται να συνεχίσει τη μηνιαία μείωση σε κρατικά ομόλογα (\$60 δισ.) και στεγαστικούς τίτλους MBS (\$35 δισ.) τουλάχιστον έως ότου αποφασιστεί η πρώτη μείωση επιτοκίων. Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed, το επιτόκιο αναφοράς το 2023 θα διαμορφωθεί στο 5,00% - 5,25% (μια ακόμα αύξηση συγκριτικά με

το τρέχον κατά 0,25%). Ωστόσο, σε περίπτωση επιδείνωσης των πιστωτικών συνθηκών και της οικονομίας δεν αποκλείεται στα τέλη του έτους να επιστευσθεί μείωση των επιτοκίων.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψη του Μαρτίου αποφάσισε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς στο 3,50% από 3,00% και τόνισε ότι οι μελλοντικές αποφάσεις θα εξαρτηθούν από την εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων. Επισήμανε ότι σε περίπτωση που επιβεβαιωθεί το βασικό σενάριο, θα πρέπει να συνεχιστούν οι αυξήσεις επιτοκίων, καθώς ο πληθωρισμός παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Κατά την εκτίμησή μας, στη σύσκεψη του Μαΐου θα αποφασιστεί αύξηση των επιτοκίων κατά 0,25%, ενώ για τη σύσκεψη του Ιουνίου είναι πιθανή μία ακόμα αύξηση, ανάλογα με την εξέλιξη του πληθωρισμού, της οικονομίας και των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Για το υπόλοιπο του έτους δεν αναμένεται να αποφασιστεί μείωση των επιτοκίων, καθώς θα χρειαστεί αρκετό χρονικό διάστημα έως ότου ο δομικός πληθωρισμός επιστρέψει στον στόχο.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στη Γερμανία ανήλθε στις αρχές Μαρτίου σε υψηλό (2,77%) από το 2011, ωστόσο στη συνέχεια παρουσίασε υποχώρηση λόγω ανησυχιών για το τραπεζικό σύστημα και για την έκθεση που έχουν οι ευρωπαϊκές τράπεζες στην Credit Suisse. Η ΕΚΤ επισήμανε ότι οι ευρωπαϊκές τράπεζες είναι σε ισχυρή κεφαλαιακή θέση, καθώς και ότι η Κεντρική Τράπεζα είναι προετοιμασμένη να προβεί στα κατάλληλα μέτρα προκειμένου να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τόνισε επίσης, ότι είναι περιορισμένη η έκθεση των ευρωπαϊκών τραπεζών στις αμερικανικές τράπεζες που αντιμετωπίζουν προβλήματα και στην Credit Suisse.

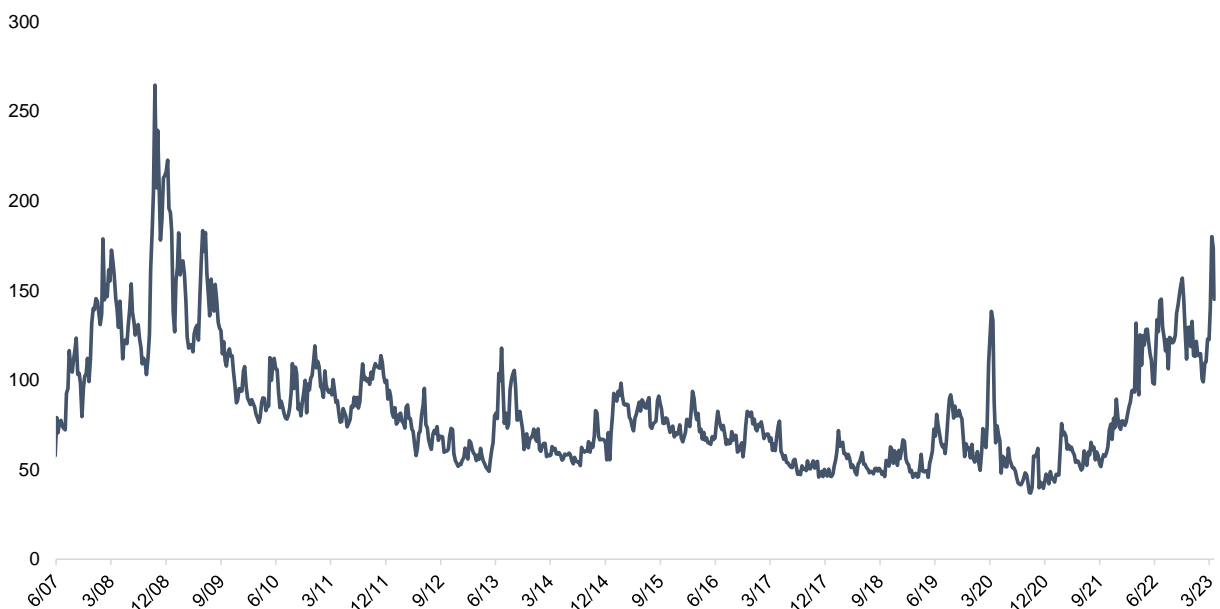
Οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας αναμένεται να συνεχίσουν να είναι ελκυστικές, καθώς σταδιακά αποκλιμακώνονται οι πληθωριστικές πιέσεις, οι Κεντρικές Τράπεζες προσεγγίζουν την ολοκλήρωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων και η ζήτηση αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας.

Γιατί είναι υψηλή η μεταβλητότητα των κρατικών ομολόγων την τρέχουσα περίοδο;

Ο δείκτης μεταβλητότητας κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ ανήλθε στις 15 Μαρτίου σε υψηλό (198 μονάδες) από τον Δεκέμβριο του 2008, καθώς αναθεωρήθηκαν σημαντικά οι προσδοκίες της αγοράς για την πορεία των επιτοκίων της Fed. Ενδεικτικά, στις 8 Μαρτίου η προθεσμιακή αγορά τιμολογούσε ότι η Fed στη σύσκεψή της στις 22 Μαρτίου θα αποφάσιζε αύξηση των επιτοκίων κατά 0,50% και ότι το επιτόκιο αναφοράς στα τέλη του έτους θα είναι περί το 5,50%, ενώ σήμερα η αγορά τιμολογεί ότι το επιτόκιο αναφοράς θα διαμορφωθεί στα τέλη του 2023 στο 4,40%, παρά το γεγονός ότι η Fed σηματοδοτεί επιτόκιο 5,25%. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η απόδοση στη λήξη του 2ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ σημείωσε στις 13 Μαρτίου τη μεγαλύτερη ημερήσια πτώση (-61 μ.β.) από το 1982, καθώς η αγορά προσάρμοσε τις εκτιμήσεις για την πορεία των επιτοκίων μετά την ενίσχυση των ανησυχιών για τον τραπεζικό κλάδο. Αντίστοιχη μεταβλητότητα παρουσίασαν και τα κρατικά ομόλογα στην Ευρωζώνη, με την απόδοση στη λήξη του 2ετούς κρατικού ομολόγου στη Γερμανία να καταγράφει στις 15 Μαρτίου τη μεγαλύτερη ημερήσια υποχώρηση (-48 μ.β.) στην ιστορία της Ευρωζώνης. Σημειώνεται ωστόσο, ότι μετά τις πρόσφατες συσκέψεις της Fed και της ΕΚΤ η μεταβλητότητα στην αγορά ομολόγων έχει μετριασθεί.

Παρά την αυξημένη μεταβλητότητα, οι τιμές κρατικών ομολόγων παρουσιάζουν ενίσχυση από την αρχή του έτους, καθώς έχει αυξηθεί η ζήτηση για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Αξίζει να αναφέρουμε ότι σε περιπτώσεις ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας ή τραπεζικής αναταραχής, οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας παρουσίασαν υπεραπόδοση συγκριτικά με τις υπόλοιπες επενδυτικές κατηγορίες.

Δείκτης μεταβλητότητας κρατικών ομολόγων ΗΠΑ (Move Index), 2007 - 2023



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Επενδυτικής διαβάθμισης (IG)

Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων διευρύνθηκαν μετά την ενίσχυση των ανησυχιών για τον τραπεζικό κλάδο. Αναλυτικά, τα πιστωτικά περιθώρια του δείκτη εταιρικών ομολόγων Bloomberg Global IG ανήλθαν στις 20 Μαρτίου σε υψηλό (173 μ.β.) από τον Νοέμβριο του 2022. Τη μεγαλύτερη αύξηση κόστους δανεισμού έχουν εμφανίσει οι εταιρείες του χρηματοοικονομικού και ενεργειακού κλάδου. Παρά τη διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων, ο δείκτης (Euro Hedged) καταγράφει το α' τρίμηνο αύξηση (28/3: 1,6%), καθώς η μείωση τη καμπύλης των επιτοκίων της αγοράς έχει συμβάλει θετικά στη συνολική απόδοση. Η αποτίμηση των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης είναι ελκυστική, καθώς προσφέρουν ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο (μέση απόδοση στη λήξη unhedged: 5,1%) δεδομένου του επιτοκιακού κίνδυνου που έχουν (μέση διάρκεια: 6,2 έτη). Το τρέχον έτος παρατηρήσαμε πιστωτικό γεγονός για εταιρεία επενδυτικής διαβάθμισης (Silicon Valley Bank) για πρώτη φορά από το 2019 και οι καθοδικές αναθεωρήσεις πιστοληπτικής διαβάθμισης είναι περισσότερες από τις ανοδικές. Αξίζει να αναφέρουμε ότι τα τρέχοντα επίπεδα των πιστωτικών περιθωρίων τιμολογούν πιθανότητα χρεωκοπίας περί το 2%, ενώ ιστορικά σε περιπτώσεις ύφεσης κατά μέσο όρο το ποσοστό χρεωκοπίας των ομολόγων IG είναι μόλις 0,30%. Ωστόσο, σε περιόδους ύφεσης οι υποβαθμίσεις σε μη επενδυτική διαβάθμιση είναι

περισσότερες συγκριτικά με τις αναβαθμίσεις (κατά μέσο όρο 37 περισσότερες υποβαθμίσεις).

Υψηλών αποδόσεων (HY)

Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων HY τόσο σε δολάριο όσο και σε ευρώ τιμολογούν πιθανότητα χρεωκοπίας περί το 6%. Αξίζει να αναφέρουμε ότι οι περισσότεροι οίκοι αξιολόγησης στο βασικό τους σενάριο εκτιμούν πιθανότητα χρεωκοπίας περί το 4% για το 2023, ενώ το 2022 το ποσοστό ήταν χαμηλότερο του 2%. Σε περιπτώσεις ύφεσης, το ποσοστό χρεωκοπίας αυξάνεται και κατά μέσο όρο διαμορφώνεται περί το 8%. Συνεπώς η τρέχουσα αποτίμηση των ομολόγων δε θεωρείται ιδιαίτερα ελκυστική, παρά το υψηλό επιτοκιακό έσοδο που προσφέρουν (Bloomberg Global HY απόδοση στη λήξη: 9,5%). Η κατάσταση των ισολογισμών των εταιρειών και τα επίπεδα μόχλευσης είναι καλύτερα συγκριτικά με την κρίση του 2008, ωστόσο η τρέχουσα αναταραχή στον τραπεζικό κλάδο έχει ενισχύσει τις ανησυχίες για πιστωτικό γεγονός και περιορίζει τη ζήτηση για ομόλογα HY.

Αναδυόμενων Αγορών (EM)

Το ομόλογα Ασίας παρουσιάζουν καλύτερη απόδοση (α' τρίμηνο: 2,1%) συγκριτικά με τον συνολικό δείκτη EM (1,2%), καθώς έχουν επηρεαστεί θετικά από την επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας και η δημοσιονομική κατάσταση των οικονομιών της Ασίας θεωρείται ισχυρότερη.

Δείκτης Ελκυστικότητας Εταιρικών Ομολόγων

(Μέση απόδοση στη λήξη εταιρικών ομολόγων IG προς μέση διάρκεια, 2001 – 2023)



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg, δείκτης ομολόγων Global IG unhedged

Οι μετοχές ανεπτυγμένων αγορών παραμένουν υψηλότερα από ό,τι στο τέλος του 2022. Στις **ΗΠΑ** ο S&P 500 διατηρεί συνολική απόδοση 4% το τρέχον έτος (24/3) και 12% συγκριτικά με το χαμηλό τον Οκτώβριο του 2022. Η υψηλή μεταβλητότητα στην αγορά κρατικών ομολόγων προβληματίζει, καθώς συνδέεται με την υψηλή μεταβλητότητα στην αγορά μετοχών. Αντίκτυπο στην επενδυτική ψυχολογία είχε η πτώχευση μικρομεσαίας τράπεζας (SVB), η οποία δεν είναι αντιπροσωπευτική συνολικά για το τραπεζικό σύστημα, καθώς οι μεγάλες αμερικανικές τράπεζες θεωρούνται ισχυρές. Η αγορά των ΗΠΑ είναι **διαφοροποιημένη, χαρακτηριστικό το οποίο συνήθως βοηθά στην απορρόφηση των κραδασμών** όταν προκύπτουν πιέσεις σε μέρος της. Ενδεικτικό της υψηλής διαφοροποίησης είναι ότι, ενώ οι πιέσεις για τον χρηματοοικονομικό κλάδο ήταν σημαντικές (7/2-17/3: -16%) και η στάθμισή του είναι η 3^η μεγαλύτερη στον S&P 500, συνολικότερα ο δείκτης εμφανίζει περιορισμένη διόρθωση από αρχές Φεβρουαρίου (-5%), καθώς ανθεκτικοί ήταν οι κλάδοι τεχνολογίας και ο αμυντικός κλάδος βασικών καταναλωτικών αγαθών.

Ο S&P 500 εμφανίζει **ήπια κάμψη σε ορισμένα θεμελιώδη μεγέθη**. Τα έσοδα των εταιρειών του δείκτη αναμένεται να καταγράψουν ετήσια αύξηση στο α' τρίμηνο (2%-3%) και συνολικά το τρέχον έτος (περί το 3%), χαμηλή συγκριτικά με το 2022 (περίπου 11%). Αναμένεται μείωση κερδών κατά σχεδόν 7% στο α' τρίμηνο από περίπου -2% στο δ' τρίμηνο του 2022. Ωστόσο, η μονοψήφια μείωση κερδών για το 2023 (περί το -1% έως -2%), είναι σχετικώς ήπια συγκριτικά με προηγούμενες περιόδους ύφεσης. Το 2020 (β' τριμ. - γ' τριμ.) η ετήσια πτώση κερδών ήταν κατά μέσο όρο 18%, την περίοδο 2007 – 2009 (γ' τριμ. 2007 - γ' τριμ. 2009) η ετήσια πτώση ήταν 23% και την περίοδο 2000 – 2002 (δ' τρίμ. 2000 - α' τρίμ. 2002) ήταν 16%. Συνεπώς, η αναμενόμενη ετήσια μείωση κερδών στην τρέχουσα συγκυρία δεν προσομοιάζει με τις ανωτέρω περιόδους. **Η περίοδος του 2015 έως το β' τρίμηνο 2016 φαίνεται να εμφανίζει αντιστοιχίες με την τρέχουσα συγκυρία**. Σε εκείνη τη χρονική περίοδο,

ο S&P 500 είχε εμφανίσει υποχώρηση κατά περίπου -14% από ιστορικό υψηλό, αντίστοιχης κλίμακας με την πτώση περί το -17%, που εμφανίζει στο τρέχον επίπεδο συγκριτικά με το ιστορικό υψηλό (3/1/22). Με την υπόθεση ότι βασικά οικονομικά στοιχεία δε θα επιδεινωθούν σημαντικά άμεσα (κυρίως ποσοστό ανεργίας), **ο S&P 500, πιθανό να είναι ανθεκτικός μεσοπρόθεσμα (6-12 μήνες), ωστόσο με σημαντικές βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις**.

Στην **Ευρώπη**, ο Stoxx 600 έχει υποχωρήσει κατά -6% (16/2-17/3), με τις εξελίξεις στην **Ελβετία** σχετικά με τη Credit Suisse, να έχουν σχετικώς ήπιο αντίκτυπο στη συνολική αγορά. **Ο ευρωπαϊκός δείκτης διατηρεί θετική συνολική απόδοση (4%) το τρέχον έτος (24/3)**. Τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών διαιρούμενα με το επίπεδο του δείκτη, εμφανίζονται άνω (περί το 8%) του μέσου όρου δέκα ετών (6,9%), υποστηρίζοντας την ελκυστικότητα της μετοχικής αγοράς. Τα κέρδη του δείκτη αναμένονται το τρέχον έτος περίπου αμετάβλητα σε ετήσια βάση, καταδεικνύοντας κάμψη μετά από την ενίσχυση του 2022 (περί το 23%). Παρότι η κάμψη κερδοφορίας, μπορεί να τροφοδοτήσει αυξημένη μεταβλητότητα, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι σχετικώς ελκυστική (12,3 φορές). Στην **Ευρωζώνη**, η χαμηλότερη απόδοση στη λήξη του 10ετούς ομολόγου (24/3: 2,1%) συγκριτικά με αρχές Μαρτίου (2/3: 2,75%) συμβάλλει στη σταθεροποίηση του επενδυτικού κλίματος, με τον Stoxx 50 να διατηρεί θετική συνολική απόδοση (9,4%) το τρέχον έτος. Επιπρόσθετα στήριξη στις μετοχικές αγορές στην Ευρωζώνη παρέχουν η επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας και η ισχυρή αποκλιμάκωση της τιμής του φυσικού αερίου.

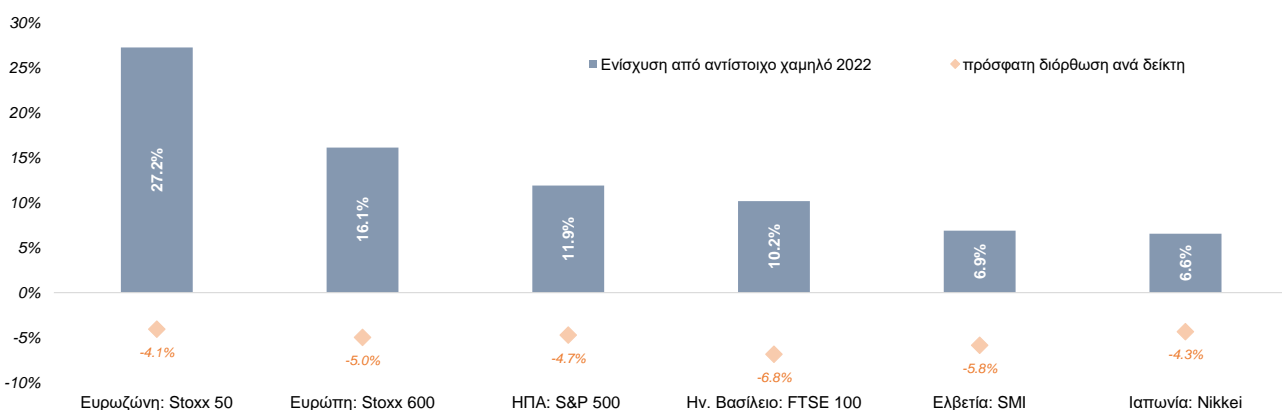
Λοιπές ανεπτυγμένες αγορές: Στην Ιαπωνία ο Nikkei διατηρεί ήπια τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών (16, μέσος όρος 10 ετών: 17,8) και η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου είναι υποστηρικτική για τη μετοχική αγορά στο 0,33% από 0,50% στις αρχές Μαρτίου. Ο ιαπωνικός δείκτης εμφανίζει θετική συνολική απόδοση περί το 5% το τρέχον έτος.

Ποιον αντίκτυπο στη μεσοπρόθεσμη προοπτική κύριων μετοχικών αγορών έχουν οι πρόσφατες αναταράξεις;

Οι πρόσφατες αναταράξεις στις διεθνείς αγορές συνέβησαν μετά από μια χρονική περίοδο ανάκαμψης και μεταβλητότητας μετοχικών δεικτών, που είχε διαρκέσει από τα μέσα Οκτωβρίου 2022 μέχρι τις αρχές Φεβρουαρίου 2023. Η παγκόσμια οικονομία ήταν ανθεκτική στο α' τρίμηνο. Η ετησιοποιημένη τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ για το α' τρίμηνο εκτιμάται (Atlanta Fed) στο 3,2% (24/3). Η αναταραχή σε μεμονωμένες μικρομεσαίες τράπεζες στις ΗΠΑ και σε μέρος του τραπεζικού συστήματος της Ελβετίας, πιθανόν επιφέρει σύσφιξη πιστωτικών συνθηκών και χαμηλότερη οικονομική δραστηριότητα σε ορίζοντα εξαμήνου. Τη χαμηλότερη προοπτική για την οικονομία των ΗΠΑ, αποτυπώνει ο πρόδρομος οικονομικός δείκτης, ο οποίος μειώθηκε σε μηνιαία βάση κατά 0,3% για 11^ο συνεχόμενο μήνα και σε ετήσια βάση εμφάνισε τη μεγαλύτερη μείωση (-6,5%) από τα μέσα του 2020. Ο προβληματισμός για την οικονομική δραστηριότητα και τον υψηλό δομικό πληθωρισμό είναι σημαντικός, ωστόσο οι βασικές μετοχικές αγορές μπορεί να είναι ανθεκτικές μεσοπρόθεσμα (6-12 μήνες), εφόσον εκπληρώνονται ορισμένες προϋποθέσεις.

Η επίπτωση της αναμενόμενης χαμηλότερης οικονομικής δραστηριότητας στις αγορές σε ορίζοντα εξαμήνου θα εξαρτηθεί από παράγοντες, που περιλαμβάνουν τη νομισματική πολιτική, τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και την εξέλιξη της απασχόλησης. Οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων ήταν στις αρχές Μαρτίου ανεπιθύμητα υψηλές, με του 2ετούς ΗΠΑ να εμφανίζει υψηλό (8/3: 5,07%) από τα μέσα του 2007 και του 10ετούς υψηλό (2/3: 4,09%) τεσσάρων μηνών. Ωστόσο, μετά τις συσκέψεις ΕΚΤ και Fed, είναι ηπιότερες. Αν οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων διατηρηθούν περί τα τρέχοντα επίπεδα κατά μέσο όρο, είναι λιγότερο ευμετάβλητες και δεν σημειωθεί επιδείνωση χρηματοπιστωτικών συνθηκών, είναι εφικτή η συνέχιση της ανάκαμψης σε κύριες μετοχικές αγορές, που άρχισε τον Οκτώβριο του 2022. Για να μην ερμηνευθεί το τυχόν ήπιο επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ως αρνητική ένδειξη για την οικονομία, χρειάζεται να μη σημειωθεί υπέρμετρη αύξηση του ποσοστού ανεργίας (2/23: 3,6%) άμεσα. Αναφορικά με την εταιρική κερδοφορία, οι εκτιμήσεις καταδεικνύουν κάμψη, που θα μπορούσε να επιφέρει μεταβλητότητα. Δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο πίεσεων στις μετοχικές αγορές, αν σύντομα ο τριμηνιαίος μέσος όρος του ποσοστού ανεργίας αυξηθεί σημαντικά (περισσότερο από 0,5%) από το χαμηλό (1/23: 3,4%).

Βασικές ανεπτυγμένες αγορές*: ενίσχυση από αντίστοιχο χαμηλό το 2022, πρόσφατη διόρθωση



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών (24/3), Bloomberg (* ανάκαμψη % από χαμηλό κάθε δείκτη, διόρθωση % από πρόσφατο υψηλότερο επίπεδο ανά δείκτη)

**Προτιμήσεις κλάδων:
Αμυντικοί κλάδοι ως
βάση, με ορισμένες
ελαφρώς επιθετικότερες
επιλογές για λόγους
διαφοροποίησης**

Η διατήρηση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και η εκτιμώμενη κάμψη στην παγκόσμια οικονομία, δικαιολογούν κλαδικές επιλογές με αμυντικά χαρακτηριστικά. Ο παγκόσμιος κλάδος **κοινής ωφέλειας** εμφανίζει εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών σε υψηλό σχεδόν 15 ετών και η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι ελκυστικότερη συγκριτικά (15 φορές) με τον μέσο όρο 10 ετών (16). Μακροπρόθεσμα ο κλάδος κοινής ωφέλειας ευνοείται από τις επενδύσεις για την ενεργειακή μετάβαση. Στο πρόσφατο χρονικό διάστημα πιέσεων για τον συνολικό παγκόσμιο μετοχικό δείκτη (2/2-15/3), ο κλάδος κοινής ωφέλειας ήταν ο δεύτερος ανθεκτικότερος. Ο κλάδος **βασικών καταναλωτικών αγαθών**, ο οποίος ήταν ο πιο ανθεκτικός στην πρόσφατη διόρθωση, έχει εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών σε πολυετές υψηλό, τιμή αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών περί τον μέσο όρο 10 ετών και επιθυμητά χαρακτηριστικά σε περιβάλλον αβεβαιότητας. Τα οικονομικά μεγέθη εταιρειών βασικών καταναλωτικών αγαθών τείνουν να μεταβάλλονται λιγότερο, σταθερότητα η οποία προσδίδει ανθεκτικότητα σε περιόδους κάμψης της οικονομίας. Καθώς, παρά τις πρόσφατες αναταράξεις, οι αγορές εμφανίζουν σχετική ανθεκτικότητα και είναι εφικτή υπό προϋποθέσεις η ήπια ανάκαμψη μεσοπρόθεσμα, χρειάζεται και έκθεση σε ορισμένες επιθετικότερες επενδύσεις. Προτιμητέος συγκριτικά ο κλάδος των α' υλών, έναντι του κλάδου ενέργειας. Ο κλάδος **α' υλών** έχει θετική συνολική απόδοση (1,2%) το 2023 (24/3) έναντι -8,6% του κλάδου ενέργειας. Η εξάρτηση του κλάδου ενέργειας με την τιμή του πετρελαίου, η οποία έχει υποχωρήσει και η αποκόμιση κερδών μετά την άνοδο

του κλάδου το 2022, ενδεχομένως συνεχίζουν να δρουν επιβαρυντικά για την επίδοσή του. Η πορεία του κλάδου α' υλών επηρεάζεται ευρύτερα από την αγορά εμπορευμάτων και πιθανόν επωφεληθεί σε περίπτωση ανάκαμψης βασικών εμπορευμάτων. Επίσης, αναμένεται να ευνοηθεί από την επανεκκίνηση της κινεζικής οικονομίας. Ο κλάδος α' υλών εμφανίζει τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών ήπια (12,8 φορές).

Από αρχή του έτους, ο παγκόσμιος **τεχνολογικός** κλάδος εμφανίζει την ισχυρότερη συνολική απόδοση, η οποία κυρίως καταγράφηκε έως αρχές Φεβρουαρίου. Η εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες προσεγγίζουν την κορύφωση των επιτοκίων και η ήπια αποκλιμάκωση της απόδοσης στη λήξη του 10ετους ομολόγου ΗΠΑ συνέβαλλαν στην ανάκαμψη των κλάδων τεχνολογίας και υπηρεσιών επικοινωνίας. Η στρατηγική σημασία των **τηλεπικοινωνιών** σε παγκόσμιο γεωπολιτικό επίπεδο και οι επενδύσεις σε έργα υποδομής (δίκτυα, οπτικές ίνες, 5G, 6G) αναμένεται να συντηρήσουν το ενδιαφέρον ακόμα και περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας. Μετά τις πρόσφατες εξελίξεις, έχει σημειωθεί καθοδική αναθεώρηση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών του **χρηματοοικονομικού** δείκτη (-7%), με αναθεώρηση στάθμισης σε ουδέτερη. Επίσης, αρνητικά ενδεχομένως επηρεάσει υιοθέτηση αυστηρότερου ρυθμιστικού πλαισίου. Η τιμή/εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του **ευρωπαϊκού δείκτη τραπεζών** είναι ιδιαίτερα χαμηλή (6 φορές) και η διαθέσιμη ρευστότητα από Κεντρικές Τράπεζες δυνητικά άπλετη, ωστόσο χρειάζεται να σημειωθεί μείωση μεταβλητότητας συνολικά στις αγορές.

Προτιμήσεις παγκόσμιων κλάδων

<i>Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη προοπτική 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: Σχετικώς ανθεκτική η διαφοροποιημένη έκθεση σε Ασία, με επίκεντρο Κίνα και Ινδία. Προβληματίζει η γεωπολιτική αβεβαιότητα

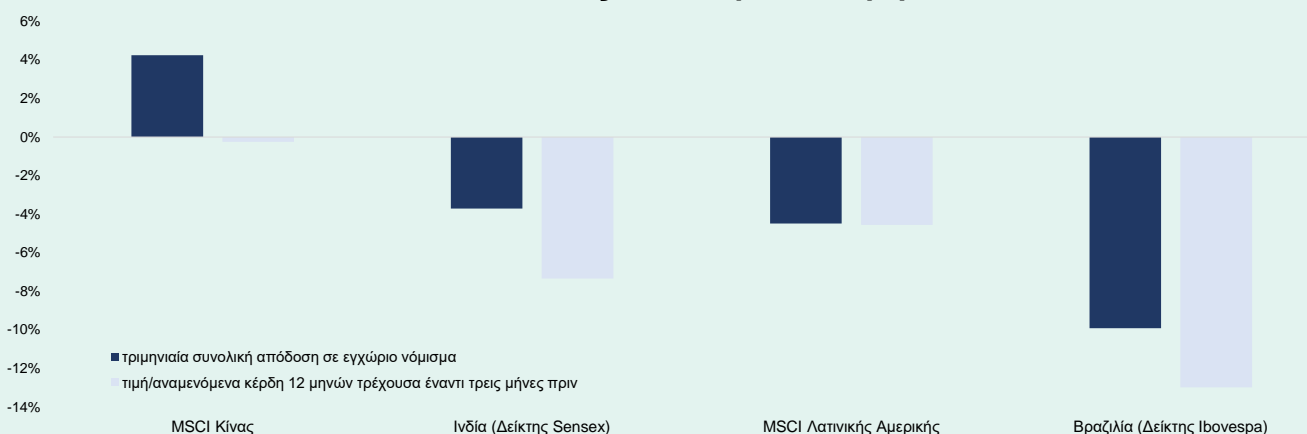
Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων μετοχών εμφανίζει συνολική απόδοση εξαμήνου περί το 8%. Παρότι η εκτίμηση κερδών 12 μηνών διαμορφώνεται σταθεροποιητικά χωρίς να έχει ανακάμψει, συγκριτικά με το χαμηλό 2½ ετών, στο οποίο είχε υποχωρήσει ήδη από τον Νοέμβριο του 2022, η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών διατηρείται σχετικώς ελκυστική περί τον μέσο όρο δέκα ετών. Η μικρή ανάκαμψη του δείκτη αναδυόμενων νομισμάτων έναντι του δολαρίου, υποστηρίζει την ενδεχόμενη σταδιακή ανάκαμψη των αναδυόμενων μετοχικών αγορών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Υποστηρικτικοί παράγοντες για τον δείκτη αποτελούν η διαφαινόμενη επιφυλακτικότερη στάση των Κεντρικών Τραπεζών. Καθώς, η Fed πιθανόν παύσει την αύξηση του επιτοκίου αναφοράς περί τα τέλη του α' εξαμήνου, διαφαίνεται ότι μειώνεται σημαντικά το ενδεχόμενο ανατίμησης του δολαρίου. Το μη ισχυρό δολάριο συνήθως υποστηρίζει τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του δείκτη αναδυόμενων μετοχών. Υπενθυμίζεται ότι ο δείκτης αναδυόμενων υπολείπεται σε συνολική απόδοση έναντι του δείκτη ανεπτυγμένων σε χρονικούς ορίζοντες 3 μηνών έως 10 ετών και θα μπορούσε να επανακάμψει.

Ο δείκτης MSCI Ασίας έχει διορθώσει κατά περίπου -10% στο χρονικό διάστημα 27/1-16/3, ωστόσο προηγουμένως είχε ενισχυθεί κατά περίπου 32% (24/10/22-27/1/23). Η έκθεση στον δείκτη Ασίας διαθέτει χαρακτηριστικά επαρκούς διαφοροποίησης με χαμηλή τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών, περιλαμβάνοντας τις δυο κυριότερες αναδυόμενες

αγορές την Κίνα και την Ινδία, οι οποίες συνήθως αλλά και στην τρέχουσα συγκυρία μπορούν να θεωρηθούν συμπληρωματικές αγορές. Επεξηγηματικά, σε χρονικά διαστήματα όπου εκδηλώνονται πιέσεις στην Κίνα, όπως το πιο πρόσφατο (17/2/21-31/10/22: -62%), ο δείκτης Ινδίας συνήθως ήταν ανθεκτικός (17/2/21-31/10/22: 20%) και αντιστρόφως όταν η Κίνα ανακάμπτει (31/10/22-27/1/23: 59%), συνήθως η Ινδία υπολείπεται (-2,3%). Για την **Κίνα** σημειώνεται ότι προσφάτως έχει διορθώσει (27/1-20/3: -16,5%), καθώς στο προσκήνιο επανήλθαν οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και η ένταση στις σχέσεις με τις ΗΠΑ. Ωστόσο, παράγοντες που ενισχύουν τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του δείκτη Κίνας είναι η μείωση των περιορισμών σχετικών με την πανδημία, καθώς αναμένεται η οικονομία να εμφανίσει ρυθμό ανάπτυξης ήπιο αλλά σχετικώς ικανοποιητικό (περί το 5%) και οι δείκτες PMI έχουν ανακάμψει. Τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη Κίνας έχουν ενισχυθεί περί το 8% από το χαμηλό του Νοεμβρίου του 2022 και η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών είναι ήπια (10 φορές) και χαμηλότερη συγκριτικά με τρεις μήνες πριν.

Στην **Ινδία** ο δείκτης Sensex έχει υποχωρήσει κατά περίπου -5% το τρέχον έτος, διατηρώντας ωστόσο ελαφρώς θετική ετήσια συνολική απόδοση. Η δυναμική κερδοφορίας στην Ινδία δεν έχει καμφθεί, ωστόσο η πρόσφατη διόρθωση αποδίδεται κυρίως στην υποχώρηση του δείκτη τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών στο 18 από 20 πριν από τρεις μήνες.

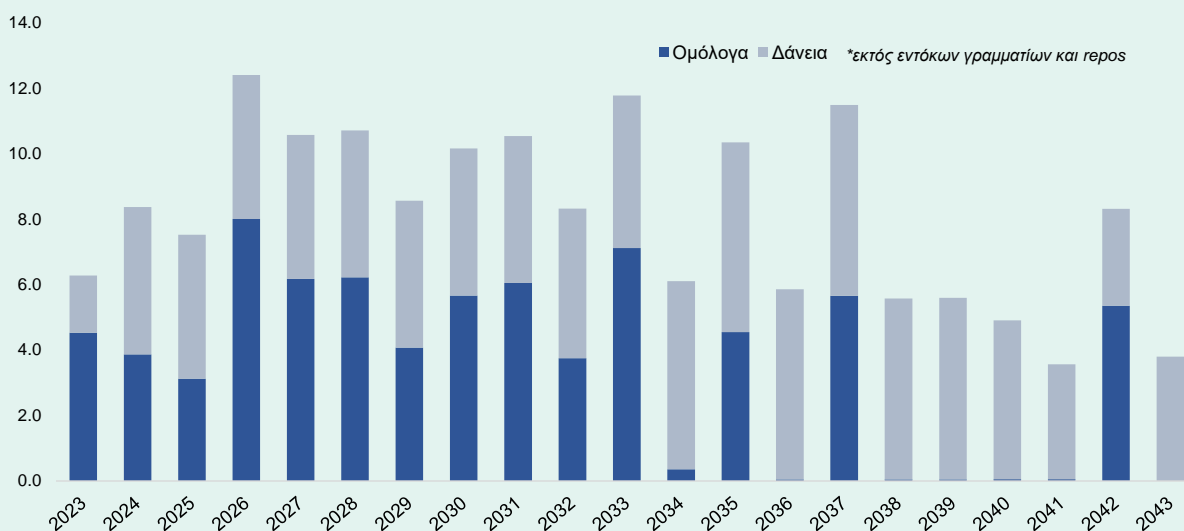
Βασικοί δείκτες αναδυόμενων αγορών



Η ελληνική οικονομία παραμένει ανθεκτική, εν μέσω ανησυχιών για τις εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο στις ΗΠΑ και στην Ελβετία με το ενδιαφέρον των επενδυτών να εστιάζεται στις προκλήσεις του προσεχούς εκλογικού κύκλου. Σύμφωνα με την Ε.Ε., η ελληνική οικονομία το 2022 αναπτύχθηκε κατά 5,5% και το τρέχον έτος αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,2%, κυρίως λόγω της επίδρασης του υψηλού πληθωρισμού στο διαθέσιμο εισόδημα. Ωστόσο, οι θετικές ενδείξεις από την τουριστική κίνηση, οι μειωμένες τιμές ενέργειας, η αύξηση του κατώτατου μισθού και το υψηλό επίπεδο ξένων άμεσων επενδύσεων μας καθιστούν αισιόδοξους για υπέρβαση του στόχου του προϋπολογισμού για ανάπτυξη 1,8%, με την προϋπόθεση να μην επιδεινωθεί το διεθνές περιβάλλον. Ο οίκος Moody's στην πρόσφατη αξιολόγησή του αναθεώρησε τις προοπτικές της οικονομίας από ουδέτερες σε θετικές. Ωστόσο δεν προχώρησε σε αναβάθμιση του αξιόχρεου. Οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης του ονομαστικού ΑΕΠ θα συνεισφέρουν στη μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ και η εξυγίανση του τραπεζικού κλάδου ενισχύουν την αισιοδοξία. Η πρόοδος των μεταρρυθμίσεων σε τομείς του δημοσίου, της δικαιοσύνης και η πολιτική δέσμευση για συνέχιση μεταρρυθμίσεων και προσήλωση στη δημοσιονομική σταθερότητα αναμένεται να επηρεάσουν μεταξύ άλλων την κατάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας.

Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου εμφάνισε στις 2 Ιανουαρίου υψηλό (4,61%) από τον Νοέμβριο του 2022, πριν αποκλιμακωθεί στην περιοχή του 4%. Τα πιστωτικά περιθώρια του 10ετούς ομολόγου (191 μ.β.) επέδειξαν αντοχή στην πρόσφατη αναταραχή και δεν προσέγγισαν τα υψηλά του Ιουνίου (293 μ.β.). Η μέση σταθμική διάρκεια του συνολικού χρέους διαμορφώνεται σημαντικά υψηλότερα (17,5 έτη) του μέσου όρου χωρών της Ευρωζώνης, βελτιώνοντας το προφίλ χρέους. Επίσης, οι χρηματοδοτικές ανάγκες για το 2023 έχουν σχεδόν καλυφθεί μετά και την πρόσφατη επιτυχημένη έκδοση 5ετούς ομολόγου. Ο δείκτης ASE κατέγραψε την 1^η Μαρτίου υψηλό (1.140,96) από το 2014. Στη συνέχεια διόρθωσε, ωστόσο διατηρεί αξιοσημείωτα κέρδη (29/3: 11%) από αρχή του έτους. Ο δείκτης FTSE Banks ενισχύεται πλησίον του 17% (29/3) παρά τις πρόσφατες διακυμάνσεις, ενώ ο δείκτης FTSE Oil & Gas υποαποδίδει (29/3: -1,8%) από αρχή του έτους. Ωστόσο είχε παρουσιάσει υψηλή συνολική απόδοση το 2022 (58,4%), ενώ η πρόσφατη διόρθωση οφείλεται σε αποκόμιση υπεραξιών αλλά και αβεβαιότητας λόγω υψηλής μεταβλητότητας κερδών. Υποστηρικτικά δρα τόσο στην αγορά μετοχών όσο και ομολόγων η μείωση του γεωπολιτικού κινδύνου το τελευταίο διάστημα. Τα υφιστάμενα εταιρικά ομόλογα σύντομης λήξης φερέγγυων εκδοτών και τα έντοκα γραμμάτια εμφανίζουν ελκυστικό προφίλ απόδοσης κινδύνου.

Δάνεια και ομόλογα ελληνικού δημοσίου 2023-2043 (σε δισ. ευρώ)

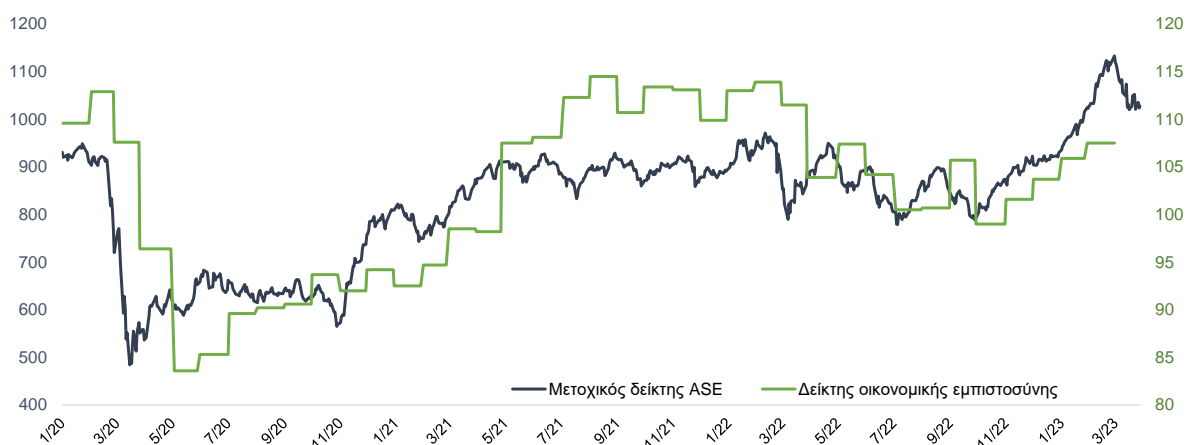


Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, ΟΔΔΧΧ

Ποιες είναι οι άμυνες της ελληνικής οικονομίας απέναντι στις πρόσφατες εξελίξεις στον διεθνή τραπεζικό κλάδο;

Η ελληνική οικονομία επηρεάζεται εμμέσως από την πολύμορφη τραπεζική αναταραχή, καθώς η άμεση έκθεση της χώρας και των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι εξαιρετικά περιορισμένη. Η περίπτωση των περιφερειακών αμερικανικών τραπεζών δεν επηρεάζει άμεσα τις ελληνικές τράπεζες, καθώς έχει υιοθετηθεί αυστηρότερο κανονιστικό πλαίσιο από ΕΚΤ και SSM και αποτελεσματικότερη διαχείριση κινδύνων. Στην περίπτωση της Credit Suisse, σύμφωνα με την ΤτΕ η άμεση έκθεση των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι εξαιρετικά περιορισμένη. Ωστόσο οι έμμεσες επιπτώσεις ενδεχομένως να είναι σημαντικότερες, όπως η αύξηση του κόστους δανεισμού των νέων εκδόσεων εταιρικών ομολόγων. Στην περίπτωση που η τραπεζική αναταραχή στην Ευρώπη οδηγήσει σε αυστηρότερα κριτήρια δανεισμού, σύσφιγξη πιστοδοτήσεων και μείωση επενδύσεων, η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιβραδυνθεί. Σε γενικότερο περιβάλλον παρατεταμένης διάθεσης αποστροφής κινδύνου, αναμένεται να επηρεαστεί αρνητικά η ελληνική οικονομία, λόγω των χαρακτηριστικών αναδυόμενης αγοράς και αυξημένης εξάρτησης από το διεθνές μακροοικονομικό περιβάλλον. Ωστόσο, παρουσιάζει άμυνες. Η μείωση του γεωπολιτικού κινδύνου, ο υψηλός ρυθμός ονομαστικής ανάπτυξης, η αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων και η ανάκαμψη των εξαγωγών δρουν υποστηρικτικά. Η συνέχιση των αυξημένων τουριστικών ροών και τη φετινή περίοδο και επενδύσεις σε πλήθος κλάδων (ακίνητα, κατασκευές, ενέργεια κ.α.) αναμένεται να τονώσουν την οικονομική δραστηριότητα. Παράλληλα, το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και ευρύτερα ευρωπαϊκοί πόροι παρέχοντας φθηνή ρευστότητα και επιμερίζοντας τον πιστωτικό κίνδυνο, αναμένεται να μετριάσουν τον αντίκτυπο από ενδεχόμενη σύσφιγξη των πιστωτικών συνθηκών. Ο τραπεζικός κλάδος έχει εξυγιανθεί και παρουσιάζεται βελτιωμένος συγκριτικά με το πρόσφατο παρελθόν. Οι δείκτες ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών είναι υψηλοί και τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα έχουν περιοριστεί. Η προοπτική της κατάκτησης της επενδυτικής βαθμίδας συντηρεί το ενδιαφέρον στην αγορά ομολόγων και μετοχών. Η θετική πορεία του ελληνικού μετοχικού δείκτη αντανακλάται και από τη βελτίωση του δείκτη οικονομικής εμπιστοσύνης.

Μετοχικός δείκτης ASE και δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης, 2020-2023



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Πετρέλαιο- Τιμές Ενέργειας

Διόρθωση εμφάνισε το τελευταίο διάστημα η τιμή πετρελαίου. Στις 20 Μαρτίου, η τιμή κατέγραψε χαμηλό (\$64,12/βαρέλι) από αρχές Δεκεμβρίου 2021. Οι ανησυχίες ότι η πρόσφατη τραπεζική αναταραχή θα προκαλέσει ύφεση και οι εκτιμήσεις της Διεθνούς Επιτροπής Ενέργειας για πλεόνασμα προσφοράς το επόμενο διάστημα αποτέλεσαν αφορμή για τη σημαντική υποχώρηση. Τα κινεζικά διυλιστήρια το πρώτο δίμηνο του 2023 αύξησαν την επεξεργασία προϊόντων κατά 3,3% σε ετήσια βάση, πιστοποιώντας την επανεκκίνηση της οικονομίας. Τα αποθέματα πετρελαίου στις ΗΠΑ έχουν ενισχυθεί κατά περίπου 60 εκατ. βαρέλια τους τελευταίους 2 μήνες, γεγονός που ανησύχησε τους επενδυτές ότι η αυστηρή νομισματική πολιτική της Fed έχει αρχίσει να πλήττει την κατανάλωση. Ωστόσο, η ισχυρή αγορά εργασίας παρέχει στήριξη στην τιμή. Η πρόθεση κύριων δυτικών οικονομιών να αναπληρώσουν τα στρατηγικά αποθέματα που απελευθέρωσαν με σκοπό τη σταθεροποίηση της τιμής δρα υποστηρικτικά. Η τιμή παραμένει ευάλωτη σε διαταραχές στην προσφορά και ιδιαίτερα στις αποφάσεις του ΟΠΕΚ, αλλά και την παραγωγή πετρελαίου της Ρωσίας. Αναμένουμε η τιμή να διαπραγματεύεται εντός εύρους τιμών μεταξύ \$65-\$80/βαρέλι το επόμενο διάστημα. Στήριξη εμφανίζεται στα \$62/βαρέλι (χαμηλά Αυγούστου και Δεκεμβρίου 2021) και στα \$60/βαρέλι. Αντίσταση εντοπίζεται στα \$77/βαρέλι (ΚΜΟ 50 ημερών) και στα \$81/βαρέλι (υψηλό 7/3). Η τιμή του ΣΜΕ ευρωπαϊκού φυσικού αερίου υποχώρησε στις 21 Μαρτίου σε χαμηλό (€37,7/MWh) από το καλοκαίρι του 2021.

Χρυσός – Βασικά Μέταλλα

Στις 20 Μαρτίου η τιμή σημείωσε υψηλό (\$2.009,73/ουγγιά) ενός έτους, καθώς λόγω της τραπεζικής αναταραχής ευνοήθηκε η ζήτηση για ασφαλή καταφύγια και αποκλιμακώθηκαν οι αποδόσεις στη λήξη ομολόγων. Αντίσταση εντοπίζεται στα \$2.010/ουγγιά (υψηλό 20/3) και στα \$2.070/ουγγιά (υψηλό 8/3/2022). Στήριξη παρέχεται στην περιοχή \$1.880/ουγγιά (ΚΜΟ 50 ημερών) και στα \$1.830/ουγγιά (ΚΜΟ 100 ημερών). Παραμένουμε θετικοί για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του χρυσού, αναγνωρίζοντας τον αντισταθμιστικό του ρόλο στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια. Διατηρούμε

επιφυλακτική προσέγγιση στα βασικά μέταλλα βραχυπρόθεσμα λόγω επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Μεσοπρόθεσμα παραμένουμε θετικοί λόγω έλλειψης προσφοράς και χρήσης τους από δράσεις φιλικές προς το περιβάλλον.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Η ΕΚΤ παρά την πρόσφατη τραπεζική αναταραχή αύξησε τα επιτόκια κατά 0,50% τον Μάρτιο, ενώ απέφυγε να σηματοδοτήσει την πολιτική της, τονίζοντας ότι θα εξαρτηθεί από τα οικονομικά δεδομένα. Η Fed αύξησε το επιτόκιο κατά 0,25% στο εύρος 4,75%-5% και τόνισε ότι δεν αναμένει στο βασικό της σενάριο μείωση επιτοκίων το 2023. Ωστόσο, η πεποίθηση της αγοράς ότι η Fed θα ξεκινήσει νωρίτερα από την ΕΚΤ τις μειώσεις των επιτοκίων έχει περιορίσει το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου, προσφέροντας ανοδική δυναμική στο ευρώ το τελευταίο διάστημα. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κατέγραψε στις 2 Φεβρουαρίου υψηλό (\$1,1033) από τον Απρίλιο του 2022. Η ισοτιμία αναμένεται να κινηθεί ελαφρώς ανοδικά με την προϋπόθεση μη όξυνσης γεωπολιτικών εντάσεων και επιδείνωσης της επενδυτικής διάθεσης. Το ενδιαφέρον εστιάζεται στη δυναμική του δομικού πληθωρισμού σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη, καθώς λόγω της επίπτωσης βάσης η συνολική εικόνα του πληθωρισμού αναμένεται να παρουσιάσει αποκλιμάκωση τους επόμενους μήνες. Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στα \$1,0500 και \$1,0340. Αντίσταση εντοπίζεται στα \$1,1030 και στα \$1,1180.

Ισοτιμία στερλίνα/δολάριο

Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) στη σύσκεψη του Μαρτίου αύξησε το βασικό επιτόκιο στο υψηλότερο (4,25%) επίπεδο από το 2008, καθώς ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε άνω (10,4%) των εκτιμήσεων. Σύμφωνα με την ΤτΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο θα αποφύγει την ύφεση το τρέχον έτος. Θετικά επηρεάζει η τακτοποίηση θεμάτων που εκκρεμούσαν από το Brexit (backstop Ιρλανδίας). Στήριξη για την ισοτιμία εντοπίζεται στα \$1,2010 (χαμηλό 15/03) και στα \$1,1890 (ΚΜΟ 200 ημερών) ενώ αντίσταση στα \$1,2670 (υψηλό 27/5) και \$1,3000. Αναμένουμε ελαφρώς ανοδική κίνηση της ισοτιμίας με την προϋπόθεση βελτίωσης των δημοσιονομικών μεγεθών (ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών).

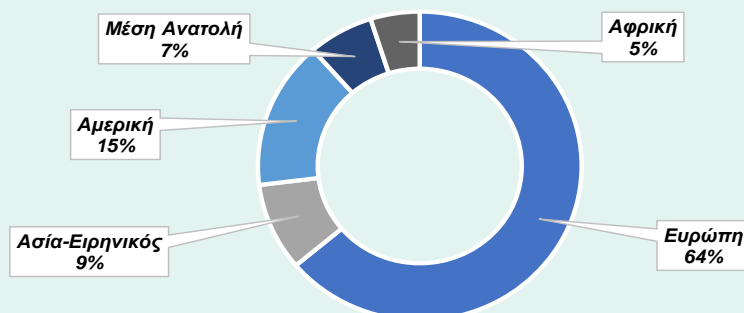
**Θεματικές επιλογές:
Η επιστροφή της
διάθεσης για ταξίδια
προσφέρει ευκαιρίες.
Ανθεκτικές οι μετοχές
υψηλής κεφαλαιοποίησης
με ποιοτικά
χαρακτηριστικά.**

Η τάση για ταξίδια και αναψυχή παραμένει σε υψηλά επίπεδα παρά τις πληθωριστικές πιέσεις και την τραπεζική αναταραχή. Οι αυξημένες καταθέσεις των νοικοκυριών και η διάθεση για ψυχαγωγία και μετακινήσεις αναμένονται να ενισχύσουν την τάση για ταξίδια και το 2023. Η Κίνα κατάργησε την πολιτική μηδενικής ανοχής στην πανδημία τον Ιανουάριο. Η Ευρώπη προσελκύει το μεγαλύτερο ποσοστό παγκόσμιων τουριστικών ροών και αναμένεται να ωφεληθεί περισσότερο από την παγκόσμια ανάκαμψη του κλάδου. Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού και ηγέτιδες επιχειρήσεις του τομέα, με βάση τα στοιχεία προκρατήσεων αναμένουν η ζήτηση για ταξίδια το 2023 να υπερβεί ακόμα και τα επίπεδα του 2019 και για αυτό ενισχύουν με νέους προορισμούς τα δρομολόγιά τους. Ανάκαμψη αλλά με βραδύτερο ρυθμό αναμένεται για τα επαγγελματικά ταξίδια και την κρουαζιέρα. Στο πλαίσιο αυτό ευνοείται και η Ελλάδα, προσελκύοντας τουριστικές ροές και από νέες περιοχές. Η μείωση των τελών και η ανάπτυξη έργων υποδομής σε λιμάνια και αεροδρόμια δρα υποστηρικτικά. Η γενικότερη πολιτική αναμένεται να είναι υποστηρικτική, καθώς είναι προς συμφέρον των κυβερνήσεων να επανακτήσουν τα ποσά τα οποία διέθεσαν στη διάρκεια της πανδημίας. Η υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου επίσης δρα ενισχυτικά, μειώνοντας τα κόστη. Πρόκληση αποτελεί η έλλειψη ανθρώπινου δυναμικού, το οποίο στη διάρκεια της πανδημίας μετακινήθηκε και θα χρειαστεί κίνητρα για να επιστρέψει. Η γεωπολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά, ωστόσο είναι αξιοσημείωτη η αντοχή, όσο οι εντάσεις παραμένουν γεωγραφικά περιορισμένες. Παρόλο το αυξημένο ενεργειακό κόστος τα μεγάλα

ξενοδοχεία απορρόφησαν την επιβάρυνση, εξαιτίας της δυνατότητας μετακύλισης του κόστους και των υψηλών ποσοστών πληρότητας. **Ο δείκτης Travel and Leisure στην Ευρώπη** ανακάμπτει από την αρχή του έτους (13,1%). Τα αναμενόμενα κέρδη για τους επόμενους 12 μήνες έχουν επιστρέψει σε επίπεδα προ πανδημίας. Ο δείκτης net debt/ebitda αναμένεται να αποκλιμακωθεί χαμηλότερα του 1, καθώς οι αναμενόμενες ισχυρές ταμειακές ροές θα βοηθήσουν στην απομόχλευση.

Στο περιβάλλον κορύφωσης του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών και με την πιθανότητα οι επιπτώσεις από την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής να εμφανιστούν το προσεχές διάστημα ευνοείται η τάση για επιλογές με ποιοτικά χαρακτηριστικά. **Οι μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης** συνήθως είναι ηγέτιδες επιχειρήσεις στους τομείς που δραστηριοποιούνται με μεγαλύτερη δυνατότητα να μετακυλήσουν το αυξημένο κόστος. Διαθέτουν ισχυρή ρευστότητα και μπορούν να ανταπεξέλθουν στην αύξηση του χρηματοοικονομικού κόστους. Η γεωγραφική διασπορά των εσόδων τους τις καθιστά ανθεκτικότερες στην αύξηση της μεταβλητότητας. Παράλληλα, σε περίπτωση που εντοπίσουν επενδυτικές ευκαιρίες σε υφεσιακό περιβάλλον μπορούν να προβούν σε εξαγορές ή συγχωνεύσεις ενισχύοντας τα μεγέθη τους. Ο παγκόσμιος δείκτης (MSCI) υψηλής κεφαλαιοποίησης εμφανίζει τιμή/αναμενόμενα κέρδη (15,5) περί τον μέσο όρο 10 ετών, τις μισές απώλειες έναντι του δείκτη μικρής κεφαλαιοποίησης στο διάστημα αναταράξεων (2/2-24/3) και ηπιότερη μεταβλητότητα έναντι του κλάδου χαμηλής κεφαλαιοποίησης.

Ποσοστά προσέλκυσης παγκόσμιων τουριστικών ροών 2022



Πηγή: United Nations World Tourism

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 24 Μαρτίου 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	Q2 23	Q3 23	Q2 24	
ΗΠΑ	1,5	0,9	EUR/USD	1,0760	1,0800	1,1000	1,1200
Ευρωζώνη	0,8	1,5	USD/JPY	130,73	130,00	128,00	125,00
Μ. Βρετανία	-0,2	0,9	GBP/USD	1,2233	1,2300	1,2500	1,2800
Ιαπωνία	1,4	1,1	USD/CHF	0,9200	0,9300	0,9300	0,9400
Κίνα	5,3	4,9					

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Μάρτιος 2023

Πληθωρισμός (%)			Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	*2023	*2024	Τρέχον	Δεκ. 23	
ΗΠΑ	3,7	2,5	ΗΠΑ	3,38	3,40
Ευρωζώνη	6,2	3,0	Γερμανία	2,13	2,50
Μ. Βρετανία	6,7	2,5	Μ. Βρετανία	3,28	3,40
Ιαπωνία	2,5	1,8	Ιαπωνία	0,32	0,50
Κίνα	2,2	2,0			

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Μάρτιος 2023

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)			Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες	Τρέχον	Δεκ. 23 (εκτ. Bloomberg)	
Fed (άνω εύρος)	5,00	5,00	WTI	\$69,3	\$84
EKT (αναφοράς)	3,50	4,00	Gold	\$1.978,2	\$1.912
Τράπεζα Αγγλίας	4,25	4,50	Copper	\$8.922	\$8.600
Τράπεζα Ιαπωνίας	-0,10	-0,10			

Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Δεκ. 23	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	3.971	4,075	4,3%	-9,4%	86,2%
Stoxx 600	440	455	3,7%	0,4%	71,9%
Nikkei	27.385	32.300	3,6%	-0,2%	71,8%
MSCI EM	972	1.199	1,4%	-11,9%	39,1%

**Διάμεσος εκτίμηση αναλυτών (Bloomberg) τέλος 2023 (S&P 500, Stoxx 600 Ευρώπης), 12-μήνες (Nikkei, Δείκτης αναδυόμενων).



Μετοχές

Οι αγορές ανέκαμψαν το α' τρίμηνο, παρότι ευμετάβλητες. Η ΕΚΤ και η Fed συνδύασαν αυξήσεις επιτοκίων για να αντιμετωπισθεί ο υψηλός πληθωρισμός με πιο επιφυλακτικό λεκτικό, που αφήνει ανοιχτό το ενδεχόμενο παύσης των αυξήσεων, συμβάλλοντας σε ήπιες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων και σταθεροποίηση του επενδυτικού κλίματος. Διατηρείται η υπόβαρη στάθμιση σε ΗΠΑ και λιγότερο υπόβαρη στην Ευρώπη. Προβληματίζουν η γεωπολιτική αβεβαιότητα και το ενδεχόμενο να υπάρχει υφεσιακός αντίκτυπος σύντομα, καθώς θα αντανακλώνται με υστέρηση οι επιπτώσεις από εξελίξεις, όπως η ταχεία αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Υποστηρικτική η ήπια αποτίμηση του δείκτη Ευρωζώνης. Ουδέτερη η στάθμιση Ιαπωνίας, καθώς σταθερά ικανοποιητικά είναι τα εταιρικά μεγέθη, ήπια η αποτίμηση και χαμηλή η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου. Παρά τους γεωπολιτικούς κινδύνους, ουδέτερη η έκθεση στον δείκτη αναδυόμενων, που στηρίζεται από τη διόρθωση του δολαρίου.



Ομόλογα

Παραμένει η υπέρβαρη στάθμιση σε κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας, καθώς ενισχύεται η ελκυστικότητά τους λόγω αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και εκτίμησης ότι οι Κεντρικές Τράπεζες προσεγγίζουν την κορύφωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων. Επίσης, η ζήτηση για κρατικά ομόλογα αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας. Σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας και ανησυχίας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης αναμένεται να παρουσιάσουν καλύτερη συμπεριφορά συγκριτικά με τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων. Η ανησυχία ότι αναδυόμενες οικονομίες με υψηλές ανάγκες αναχρηματοδότησης σε δολάριο θα παρουσιάσουν δυσκολίες, περιορίζει την ελκυστικότητα. Καλύτερη αναμένεται η προοπτική για τα ομόλογα Ασίας λόγω της επανεκκίνησης της Κίνας και της ευνοϊκότερης δημοσιονομικής κατάστασης.



Εναλλακτικές Επενδύσεις

Ουδέτερη στάθμιση για τις τιμές εμπορευμάτων, καθώς η πιθανότητα ύφεσης κύριων οικονομιών και το πλεόνασμα προσφοράς αναμένεται να πλήξουν τη ζήτηση. Ωστόσο, η επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας και η πολιτική του ΟΠΕΚ παρέχουν στήριξη. Κατάλληλη η έκθεση σε χρυσό για την τρέχουσα συγκυρία παρά την πρόσφατη ανοδική κίνηση. Διατηρούμε επιφυλακτική προσέγγιση βραχυπρόθεσμα στα βασικά μέταλλα λόγω επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Υπέρβαρη στάθμιση σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς εκτιμάται ότι εμφανίζουν ελκυστικότερο προφίλ απόδοσης - κινδύνου συγκριτικά με λοιπές επενδυτικές επιλογές σε περιβάλλον έντονης μεταβλητότητας.

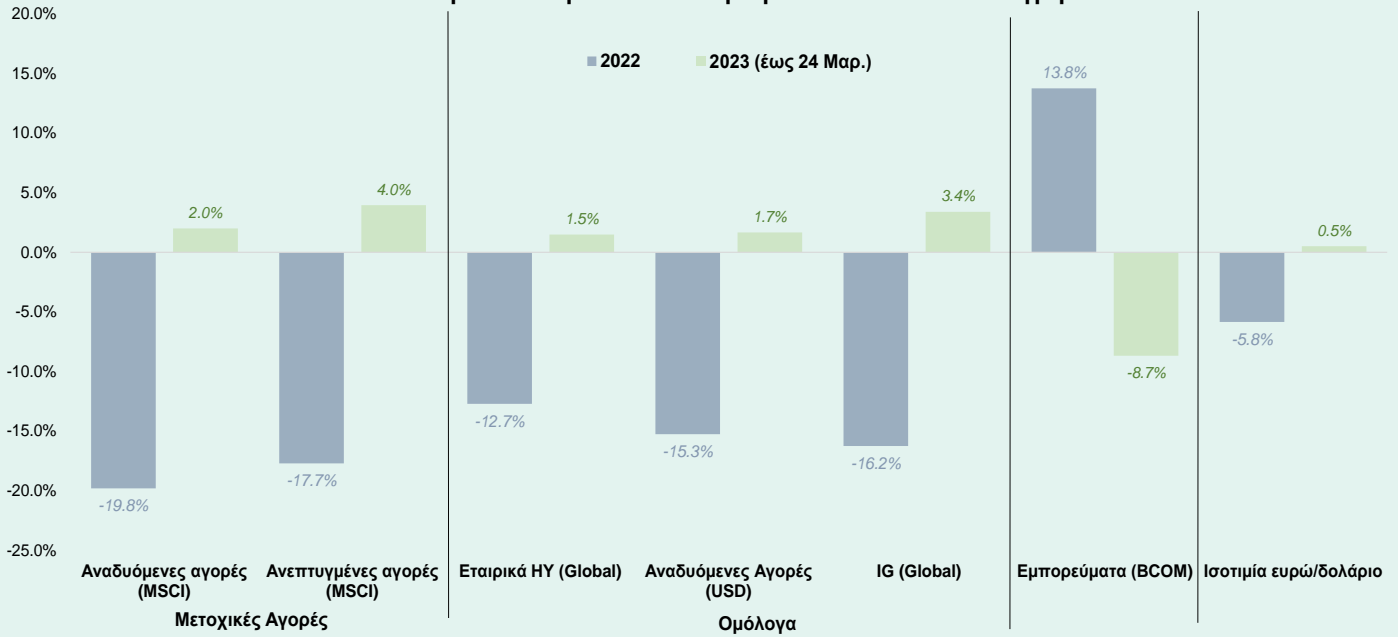


Ρευστότητα

Η υψηλή μεταβλητότητα έχει τροφοδοτήσει επιφυλακτικότητα και διακράτηση υπέρβαρης στάθμισης σε ρευστότητα. Είναι εφικτή η σταδιακή αύξηση επενδύσεων και μείωση ρευστότητας κυρίως για επενδυτές με μέτρια προς υψηλή ανοχή στις διακυμάνσεις των αγορών. Οι πρόσφατες συσκέψεις ΕΚΤ και Fed, καθώς και η διαφορά των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ, καθιστούν πιο πιθανή την ήπια ανοδική κίνηση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο προς την περιοχή των \$1,1200, παρά τη διορθωτική κίνηση προς την περιοχή των \$1,0500, που δεν μπορεί να αποκλειστεί σε περίπτωση επιβάρυνσης των γεωπολιτικών ή/και επιδείνωσης του επενδυτικού κλίματος.

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών



Πηγή: Bloomberg

Έντονη μεταβλητότητα παρουσίασαν οι μετοχικές αγορές κατά το α΄ τρίμηνο του 2023, καθώς στην αρχή του έτους ανέκαμψαν ευνοούμενες από την επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα και την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Ωστόσο, στη συνέχεια εκδηλώθηκαν ρευστοποιήσεις λόγω ανησυχίας για την προοπτική της οικονομίας και για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες προσεγγίζουν την κορύφωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων και η ενίσχυση της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου ευνόησαν τις τιμές κρατικών ομολόγων. Οι τιμές εμπορευμάτων παραμένουν σε καθοδική τάση λόγω ανησυχίας ότι μειώνεται η ζήτηση. Η εκτίμηση ότι η Fed θα προβεί πρώτη σε μείωση επιτοκίων συγκριτικά με την ΕΚΤ, παρέχει στήριξη στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο.

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 πληροφωριακούς 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 πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους, ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητα τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών 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, επανεκτύπωση 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 έμμεσως 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.