

**Ανάλυση Διεθνών Αγορών**

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

## Ενδείξεις σταθεροποίησης της δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας μετά την επιβράδυνση του δ' τριμήνου 2018

Τα μέτρα στήριξης της οικονομίας που ανακοίνωσε η Κίνα σε συνδυασμό με την ηπιότερη στάση των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών συνέβαλλαν στη σταθεροποίηση της παγκόσμιας οικονομίας.

Οι σημαντικότερες πηγές ανησυχίας σχετίζονται με τις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ - Κίνας, την αβεβαιότητα για τη διαδικασία εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. και την ενδεχόμενη μεγαλύτερη της αναμενόμενης επιβράδυνση της δυναμικής της οικονομίας της Κίνας.

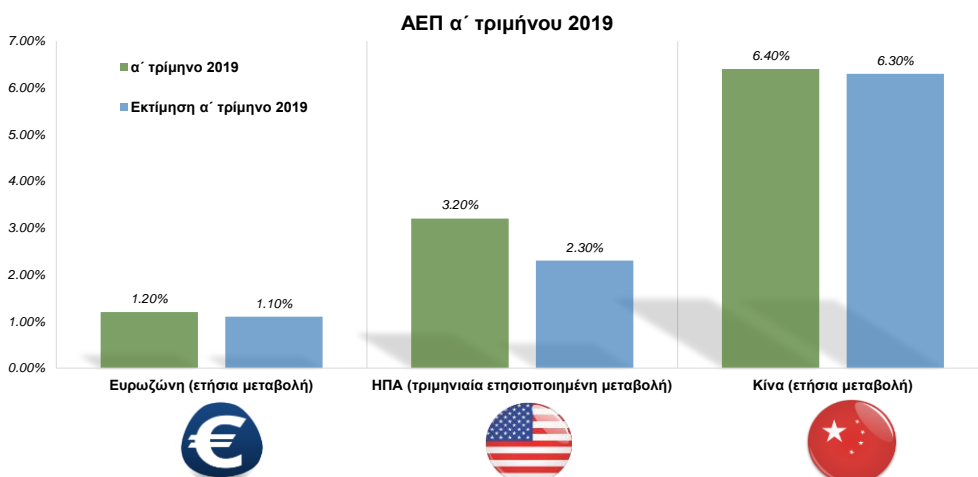
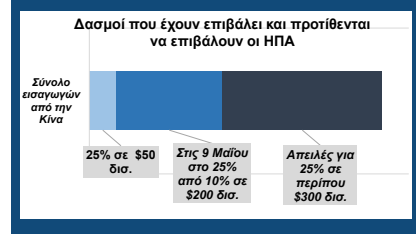
Στην Ευρωζώνη, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας διαμορφώθηκε το α' τρίμηνο (ετήσια μεταβολή: 1,2%) υψηλότερα του αναμενόμενου, περιορίζοντας ελαφρώς τις ανησυχίες. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η επιβράδυνση της οικονομίας οφείλεται κυρίως στην αρνητική επίπτωση που έχουν οι καθαρές εξαγωγές. Τα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης παρουσίασαν τον Απρίλιο βελτίωση (47,9, Μάρτιος: 47,5) για πρώτη φορά μετά από οκτώ συνεχόμενους μήνες επιδείνωσης, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδο που καταδεικνύει συρρίκνωση οικονομικής δραστηριότητας του τομέα.

Στις ΗΠΑ παραμένει ισχυρή η ανάπτυξη της οικονομίας. Σύμφωνα με την αρχική μέτρηση, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης το α' τρίμηνο 2019 ήταν ισχυρότερος (ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση 3,2%) του αναμενόμενου (2,3%). Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε τον Απρίλιο σε χαμηλό (3,6%) πενήντα ετών και οι θέσεις εργασίας εμφάνισαν αύξηση (263.000, ιστορικός μ.ο.: 126.000). Αντίθετα, επιδείνωση κατέγραψαν οι δείκτες υπηρεσιών και μεταποίησης ISM τον Απρίλιο, ωστόσο εξακολουθούν να καταδεικνύουν ανάπτυξη του τομέα.

Στην Κίνα το ΑΕΠ εμφάνισε σε ετήσια βάση στο α' τρίμηνο αύξηση μεγαλύτερη (6,4%) της αναμενόμενης (6,3%), ωστόσο η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε τον Απρίλιο ετήσια αύξηση χαμηλότερη (5,4%) της εκτιμώμενης (6,5%). Πρόσφατοι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν σταθεροποίησης.

### Εκ νέου ενίσχυση της ανησυχίας για τις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ - Κίνας, με βασικότερο σενάριο να παραμένει ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία.

Οι ΗΠΑ αύξησαν το ποσοστό των δασμών στο 25% από 10% σε εισαγόμενα κινεζικά προϊόντα ύψους \$200 δισ. και οι αρχές της Κίνας απάντησαν με την ανακοίνωση δασμών σε προϊόντα ύψους \$60 δισ. (δασμοί από 5% έως 25%). Το Υπουργείο Εμπορίου των ΗΠΑ έχει ανακοινώσει λίστα με τα υπόλοιπα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα (\$300 δισ.) που θα επιβληθούν δασμοί 25% αν δεν επιτευχθεί συμφωνία. Στη σύνοδο των κρατών μελών του G20 στα τέλη Ιουνίου, αναμένεται να έχουν συνάντηση ο Πρόεδρος των ΗΠΑ με τον Πρόεδρο της Κίνας με βασικότερο σενάριο να αποτελεί η επίτευξη συμφωνίας.



## Ομόλογα

### Η πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών και η διατήρηση του χαμηλού πληθωρισμού ευνοούν τις τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

#### Κρατικά Ομόλογα

Οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων κύριων οικονομικών διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα (απόδοση 10ετούς ΗΠΑ πλησίον του χαμηλού 2,34% από το Δεκέμβριο 2017 που κατέγραψε στα τέλη Μαρτίου, απόδοση 10ετούς Γερμανίας σε χαμηλό -0,13% από τον Οκτώβριο 2016) εξαιτίας της προοπτικής της νομισματικής πολιτικής και ενίσχυσης της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου. Η Fed εκτιμάται ότι ολοκλήρωσε τον ανοδικό κύκλο των επιτοκίων στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου 2018. Η προθεσμιακή αγορά εκτιμά ότι η Fed θα προβεί σε δύο μειώσεις των επιτοκίων έως το Δεκέμβριο 2020. Κατά την εκτίμησή μας, η Fed θα διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο το επόμενο ένα έτος. Η ΕΚΤ εκτιμούμε ότι θα διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκιά της τουλάχιστον έως το α' εξάμηνο του 2020.

Η εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί ήπιος μεσοπρόθεσμα υποστηρίζει τις τιμές κρατικών ομολόγων. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ εμφάνισε τον Απρίλιο αύξηση μικρότερη (2%, Μάρτιος: 1,9%) της αναμενόμενης (2,1%). Ο ήπιος πληθωρισμός παρέχει στη Fed τη δυνατότητα να τηρεί στάση αναμονής. Ο Πρόεδρος της Fed εκτίμησε ότι ο χαμηλός πληθωρισμός είναι προσωρινής φύσεως,

τονίζοντας ότι δεν υπάρχει ανάγκη αύξησης αλλά ούτε μείωσης του επιτοκίου αναφοράς. Στην Ευρωζώνη ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε τον Απρίλιο σε υψηλό (1,7%) πέντε μηνών, παραμένοντας ωστόσο χαμηλότερα του στόχου. Σε περίπτωση που ο πληθωρισμός παρουσιάσει ανάκαμψη, οι τιμές κρατικών ομολόγων θα επηρεαστούν καθοδικά.

#### Εταιρικά Ομόλογα

**Επενδυτικής διαβάθμισης** - Η διατήρηση των ικανοποιητικών θεμελιωδών μεγεθών και η ευνοϊκή συμπεριφορά της κατηγορίας σε περιόδους ωρίμανσης της οικονομίας ευνοούν τις τιμές εταιρικών ομολόγων. Από την αρχή του έτους καταγράφουν απόδοση της τάξεως του 4,5%.

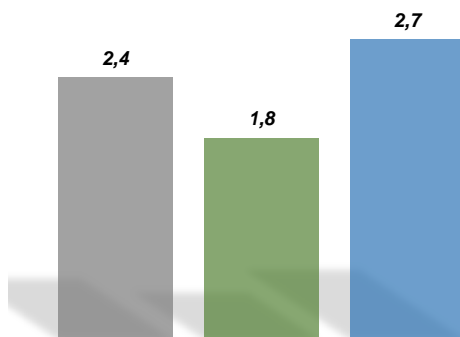
**Υψηλών αποδόσεων** - Η κατηγορία έχει παρουσιάσει σημαντική άνοδο από την αρχή του έτους, καθώς περιορίστηκαν οι ανησυχίες για την εταιρική κερδοφορία και ενισχύθηκε η ζήτηση για επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Η ενίσχυση της μεταβλητότητας συνδυάζεται συνήθως με υποχώρηση των ομολόγων υψηλών αποδόσεων.

Είναι υπερβολική η άνοδος που παρουσιάζουν τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων

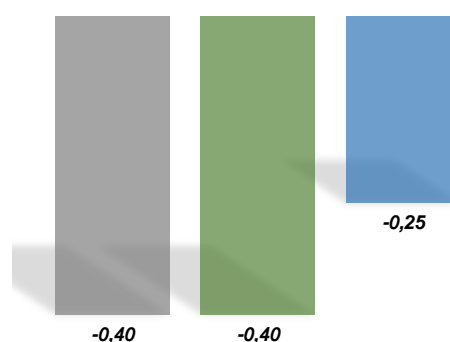


Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων σε δολάριο καταγράφουν από την αρχή του έτους άνοδο κατά 8% περίπου, η οποία είναι η μεγαλύτερη που έχει καταγραφεί σε αντίστοιχη περίοδο από το 2009. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η κατηγορία παρουσιάζει υψηλή συσχέτιση με τις μετοχικές αγορές και την τιμή του πετρελαίου. Δεδομένου ότι έχει εκ νέου κλιμακωθεί η ένταση στο διεθνές εμπόριο, θεωρείται υψηλή η πιθανότητα να εκδηλωθούν ρευστοποιήσεις στη συγκεκριμένη κατηγορία. Επίσης, τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων υψηλών αποδόσεων σε δολάριο διαμορφώνονται σε υψηλό (361 μ.β.) περίπου δύο μηνών, αντικατοπτρίζοντας την ενίσχυση της ανησυχίας των επενδυτών. Σημειώνεται ότι ο μέσος όρος 10ετών των πιστωτικών περιθωρίων διαμορφώνεται στις 380 μ.β., συνεπώς υφίσταται η δυνατότητα να παρουσιάσουν περαιτέρω διεύρυνση συγκριτικά με τα τρέχοντα επίπεδα. Την τρέχουσα χρονική περίοδο κρίνεται ότι είναι ακριβά αποτιμημένα τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων.

Επιτόκιο αναφοράς Fed (%)



Επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων ΕΚΤ (%)



■ Τρέχον επιτόκιο ■ Επιτόκιο Δεκ. 2020 (εκτίμηση Μάιος 2019) ■ Επιτόκιο Δεκ. 2020 (εκτίμηση Μάιος 2018)

## Μετοχές

### Ισχυρές αποδόσεις από αρχή 2019, αλλά ευάλωτες σε περίπτωση επιδείνωσης της διαμάχης ΗΠΑ-Κίνας

#### Ανεπτυγμένες

Ο δείκτης MSCI Ανεπτυγμένων αγορών έχει εμφανίσει το 2019 συνολική απόδοση 12,7%. Θετικό αντίκτυπο είχε η ικανοποιητική εικόνα της εταιρικής κερδοφορίας, κυρίως στις ΗΠΑ (75% εταιριών υπερέβησαν τις προσδοκίες στο α' τρίμηνο με ήπια ετήσια αύξηση, αντί αναμενόμενης μείωσης). Τα καθαρά κέρδη 12-μηνών του S&P 500 έχουν ανέλθει σε ιστορικό υψηλό, με την ετήσια αύξηση να υπερβαίνει την ιστορική διάμεσο ρυθμού αύξησης κερδών. Ηπιότερη εικόνα κερδοφορίας στην Ευρώπη, ελαφρώς αποδυναμωμένη η τάση κερδοφορίας στην Ιαπωνία. Σχετικώς ισχυρή ετήσια ενίσχυση εσόδων ανά μετοχή αναμένεται το 2020 για τους τρεις κυριότερους μετοχικούς δείκτες ανεπτυγμένων αγορών. Ελαφρώς υψηλότερα του ιστορικού μέσου όρου ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη, ωστόσο το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων παρέχει στήριξη. Σχετικώς «φθηνή» η αποτίμηση Ιαπωνίας.

#### Αναδυόμενες

Ο δείκτης αναδυόμενων μετοχικών αγορών έχει εμφανίσει συνολική απόδοση 5,6% το 2019. Η μη επίτευξη εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας μέχρι σήμερα επιβαρύνει τις αναδυόμενες αγορές. Η ισοτιμία δολαρίου/γουάν αυξήθηκε σε υψηλό (14/5: 6,89) από τέλος Δεκεμβρίου 2018, συμβαδίζοντας με την πρόσφατη υποχώρηση του δείκτη MSCI αναδυόμενων αγορών. Ο δείκτης P/E 12μηνών είναι στις 11,7 φορές, ελαφρώς υψηλότερα του μ.ο. 10ετών (11,3), με τα αναμενόμενα κέρδη 12-μηνών να έχουν αναθεωρηθεί ελαφρώς καθοδικά. Προτιμάται ο συνδυασμός χωρών BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα), με το σχετικό δείκτη MSCI να έχει χαμηλότερο P/E forward (11 φορές) έναντι του MSCI αναδυόμενων (συνολική απόδοση 2019 MSCI BRIC έως 14/5: 8,6% έναντι δείκτη αναδυόμενων: 5,6%).



**Που αποδίδεται η πρόσφατη υποχώρηση των μετοχικών αγορών;**

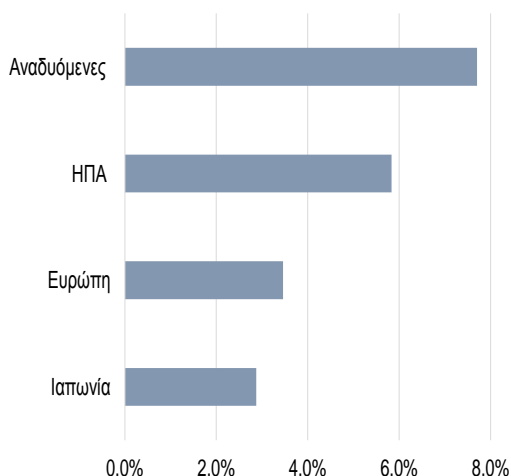
Η επιδείνωση της εμπορικής διαμάχης ΗΠΑ-Κίνας τροφοδότησε τις ρευστοποιήσεις των τελευταίων ημερών. Λαμβάνοντας υπόψη ότι μετά τη σημαντική άνοδο, που είχε καταγραφεί από αρχές του έτους, οι κυριότερες μετοχικές αγορές εμφανίζουν σχετικά υψηλούς δείκτες αποτίμησης, είναι πιθανή η συνέχιση της καθοδικής κίνησης σε διάστημα μερικών εβδομάδων τουλάχιστον.

**Ποιοι κλάδοι αναμένεται να έχουν την καλύτερη συμπεριφορά την τρέχουσα οικονομική συγκυρία;**

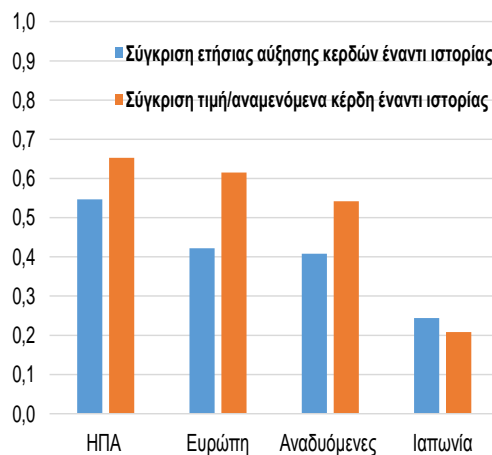


Η αβεβαιότητα για την κατεύθυνση της αγοράς, καθιστά προτιμότερο το συνδυασμό αμυντικών με επιθετικούς κλαδικούς δείκτες. Στους αμυντικούς: τα βασικά καταναλωτικά αγαθά (τείνουν να υπεραποδίδει σε καθοδικές αγορές) και ο κλάδος κοινής ωφέλειας (χαμηλό beta). Στους επιθετικούς: τεχνολογία (για ενδεχόμενο ανοδικής αγοράς) και ενέργεια (παρότι υψηλή μεταβλητότητα, σχετικώς ικανοποιητική αποτίμηση).

**Αναμενόμενη ετήσια μεταβολή εσόδων (2020 έναντι 2019)**



**Σύγκριση \* ετήσιας αύξησης κερδών έναντι παρελθόντος και αντίστοιχη σύγκριση τιμή/αναμενόμενα κέρδη**



\*Σύγκριση (percentile) τρέχουσας ετήσιας μεταβολής κερδών ανά μετοχή 12-μηνών έναντι παρελθόντος, αντίστοιχη σύγκριση forward P/E 12 μηνών.

## Εναλλακτικές Επενδύσεις

### Κατάλληλη η τοποθέτηση σε χρυσό σε περιόδους ενίσχυσης της μεταβλητότητας και γεωπολιτικών κινδύνων

#### Πετρέλαιο

Η τιμή του πετρελαίου διατηρείται σε μεσοπρόθεσμη ανοδική τάση, με την τιμή του WTI να καταγράφει στις 23 Απριλίου υψηλό (\$66,6/βαρέλι) έξι μηνών. Ωστόσο, το τελευταίο χρονικό διάστημα η τιμή παρουσιάζει σταθεροποίηση, καθώς οι παράγοντες που επηρεάζουν ανοδικά την τιμή αντισταθμίζονται από τους καθοδικούς.

Στη σημαντική ενίσχυση της τιμής του πετρελαίου συνέβαλε η απόφαση των ΗΠΑ να μην επεκτείνουν τις εξαιρέσεις που είχαν δοθεί στις οκτώ χώρες με τις μεγαλύτερες εισαγωγές πετρελαίου από το Ιράν (Κίνα, Ινδία, Ν. Κορέα, Ιαπωνία, Ιταλία, Ελλάδα, Ταϊβάν και Τουρκία). Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές πετρελαίου του Ιράν εκτιμάται ότι το Μάιο θα προσεγγίσουν μηδενικά επίπεδα, λόγω των κυρώσεων που επέβαλαν οι ΗΠΑ. Επίσης, η ανησυχία για τις εξελίξεις στην περιοχή της Μέσης Ανατολής και ενδεχόμενη αρνητική επίπτωση στην προσφορά πετρελαίου επηρεάζουν ανοδικά την τιμή. Σύμφωνα με δημοσιεύματα ο Υπουργός Άμυνας των ΗΠΑ έχει παρουσιάσει σχέδιο στον Πρόεδρο των ΗΠΑ το οποίο προβλέπει την αύξηση στρατιωτικής δύναμης στη Μέση Ανατολή προκειμένου να υπερασπιστεί τα αμερικανικά συμφέροντα σε περίπτωση που το Ιράν υλοποιήσει τις απειλές του. Το Ιράν έχει αναφέρει ότι ενδέχεται να προβεί σε κλείσιμο των στενών του Hormuz σαν αντίποινα στις κυρώσεις που επιβλήθηκαν. Σημειώνεται ότι από το θαλάσσιο πέρασμα του Hormuz μεταφέρεται περίπου το 20% της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου.

Η ανησυχία για μείωση της ζήτησης πετρελαίου λόγω της εκ νέου έντασης στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ - Κίνας και η εκτίμηση ότι θα αυξηθεί η παραγωγή πετρελαίου της Σαουδικής Αραβίας προκειμένου να καλύψει τη μείωση του Ιράν και της Βενεζουέλας επηρεάζουν

καθοδικά την τιμή του πετρελαίου. Επίσης αρνητικά επηρεάζει την τιμή η διατήρηση της παραγωγής πετρελαίου στις ΗΠΑ σε ιστορικό υψηλό (12,3 εκατ.).

Κατά την εκτίμησή μας, η τιμή πετρελαίου θα παρουσιάσει διακύμανση εντός εύρους τιμών (\$57 - \$65/βαρέλι). Η σύσκεψη του ΟΠΕΚ στις 25 Ιουνίου αναμένεται να καθορίσει την πορεία της τιμής.

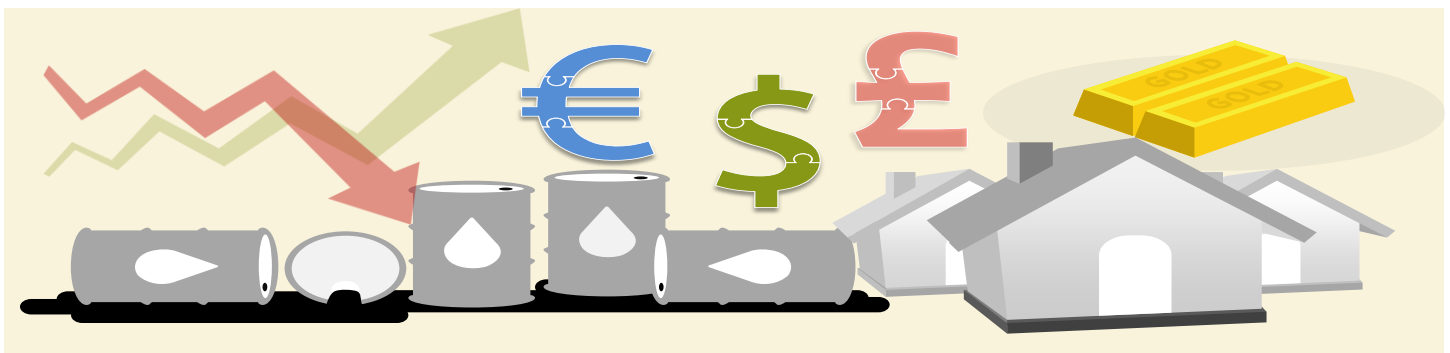
#### Χρυσός

Η πρόσφατη ενίσχυση της ζήτησης για τοποθετήσεις ασφαλούς καταφυγίου και η διατήρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων σε χαμηλά επίπεδα ευνοούν την τιμή χρυσού. Κατάλληλη κρίνεται η τοποθέτηση σε χρυσό, καθώς σε περίπτωση που εκδηλωθούν επεισόδια αύξησης της μεταβλητότητας, θα προσφέρει αντιστάθμιση κινδύνου.

#### Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

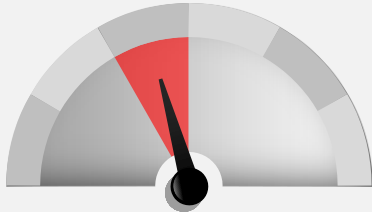
Παραμένει αδύναμο το ευρώ κυρίως λόγω των ανησυχιών για τις πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη (Brexit και Ευρωεκλογές). Καθοδικά επηρεάζει την ισοτιμία η διατήρηση των ικανοποιητικών μακροοικονομικών στοιχείων στις ΗΠΑ και ο περιορισμός της πιθανότητας η Fed να προβεί σε μείωση των επιτοκίων μετά την αναφορά του Προέδρου της Fed ότι δεν αναμένει μεταβολή του επιτοκίου αναφοράς στο άμεσο μέλλον. Στήριξη στο ευρώ παρέχουν ορισμένα καλύτερα των εκτιμήσεων μακροοικονομικά στοιχεία που ανακοινώνονται στην Ευρωζώνη. Το ευρώ βραχυπρόθεσμα σε διακύμανση εντός εύρους τιμών (\$1,11 - \$1,15).

Υποθέτοντας ήπιες πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη και σταδιακό περιορισμό της αναπτυξιακής και επιτοκιακής διαφοράς των ΗΠΑ, η ισοτιμία θα μπορούσε να κινηθεί μεσοπρόθεσμα ανοδικά.



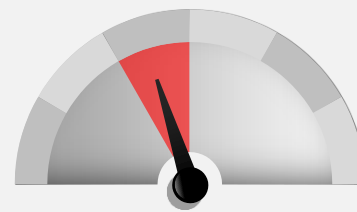
## Κατανομή Επενδύσεων

### Επιφυλακτικότερη στάση λόγω αυξημένης αβεβαιότητας, αντιστάθμιση μέσω διεθνών ομολόγων και εναλλακτικών επενδύσεων



**Μετοχές**

Η ενίσχυση της μεταβλητότητας δικαιολογεί την ελαφρώς υπόβαρη στάθμιση για τη συνολική κατηγορία. Για τις μετοχικές αγορές των ΗΠΑ και των αναδυόμενων οικονομιών θεωρείται κατάλληλη η ουδέτερη στάθμιση, καθώς η θετική επίπτωση από τα υποστηρικτικά οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ και το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων αντισταθμίζεται από την ανησυχία για το διεθνές εμπόριο. Υπόβαρη η στάθμιση στην Ιαπωνία, παρότι παραμένει ελκυστική από άποψη αποτίμησης, καθώς περιορισμένη κάμψη εμφανίζουν τα θεμελιώδη. Υπόβαρη η στάθμιση σε Ευρώπη, λόγω πολιτικής αβεβαιότητας, ενώ υπάρχει η προοπτική αναθεώρησης σε ουδέτερη όταν το επιτρέψουν οι συνθήκες.



**Ομόλογα**

Η ηπιότερη στάση των Κεντρικών Τραπεζών και η πρόσφατη ενίσχυση της ζήτησης για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου ευνοούν τις τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας. Η εκτιμώμενη σταθεροποίηση της οικονομίας της Ευρωζώνης, καθώς και η ήπια ανάκαμψη του πληθωρισμού αναμένεται να επηρεάσουν καθοδικά τα κρατικά ομόλογα Γερμανίας. Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα πιστοληπτικής διαβάθμισης λόγω ικανοποιητικών θεμελιωδών μεγεθών και ευνοϊκής συμπεριφοράς της κατηγορίας σε περιόδους ωρίμανσης της οικονομίας. Αυξημένος ο κίνδυνος κατοχύρωσης κερδών για τις τιμές εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων.



**Εναλλακτικές επενδύσεις**

Σταθεροποίηση παρουσιάζει την τρέχουσα χρονική περίοδο η τιμή πετρελαίου, καθώς οι παράγοντες που επηρεάζουν ανοδικά την τιμή αντισταθμίζονται από τους καθοδικούς. Κατάλληλη κρίνεται η τοποθέτηση σε χρυσό, καθώς σε περίπτωση που εκδηλωθούν επεισόδια αύξησης της μεταβλητότητας, αναμένεται να προσφέρει αντιστάθμιση κινδύνου. Αρνητικά επηρεάζει τις τιμές βασικών μετάλλων η εκτίμηση ότι θα περιορισθεί η ζήτηση λόγω της εκ νέου ενίσχυσης της ανησυχίας για το διεθνές εμπόριο. Οι εναλλακτικές στρατηγικές παραμένουν κατάλληλη τοποθέτηση, καθώς προσφέρουν διαφοροποίηση έναντι των παραδοσιακών επενδύσεων.



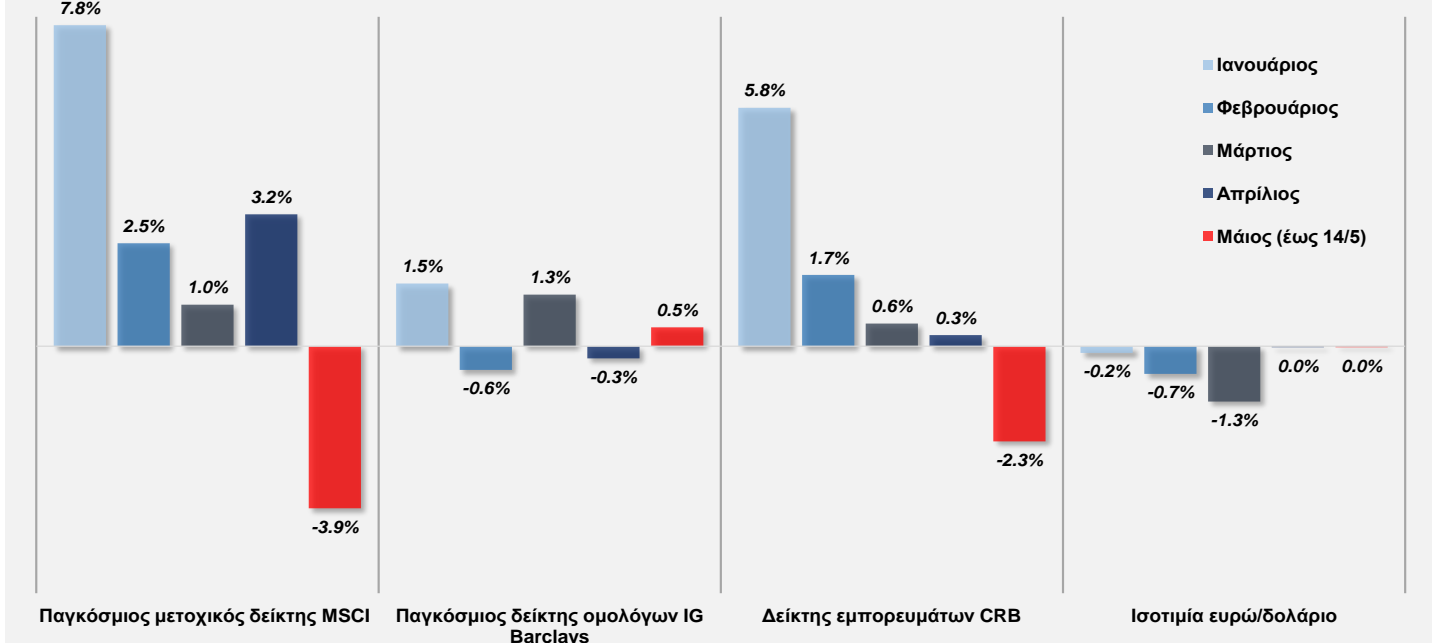
**Ρευστότητα**

Υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα. Ενισχυμένο το ενδεχόμενο να προκύψουν αφορμές για αποκόμιση κερδών στις μετοχικές αγορές. Παραμένει η αβεβαιότητα για την έκβαση βασικών θεμάτων για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας (εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας και ΗΠΑ-Ε.Ε., Brexit). Υπό αυτό το πρίσμα, θεωρείται κατάλληλη η διακράτηση σχετικώς υψηλού ποσοστού ρευστότητας για αξιοποίηση επενδυτικών ευκαιριών, που ενδεχομένως προκύψουν αργότερα.

## Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Υψηλές αποδόσεις από την αρχή του έτους, ενίσχυση της μεταβλητότητας το μήνα Μάιο

Μηνιαία μεταβολή από την αρχή του έτους βασικών επενδυτικών κατηγοριών



Υψηλές αποδόσεις καταγράφουν οι μετοχικές και ομολογιακές αγορές από την αρχή του έτους. Το μήνα Μάιο παρατηρείται ενίσχυση της μεταβλητότητας και υποχώρηση των επενδύσεων υψηλού κινδύνου λόγω της εκ νέου κλιμάκωσης της έντασης στο διεθνές εμπόριο. Βασικότερο σενάριο συνεχίζει να αποτελεί ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία, ωστόσο εκτιμάται ότι θα καθυστερήσει. Το προηγούμενο χρονικό διάστημα τα ικανοποιητικά μακροοικονομικά στοιχεία και τα ευνοϊκότερα των εκτιμήσεων εταιρικά αποτελέσματα α' τμήνου επηρέασαν ανοδικά τις μετοχικές αγορές.

### Navigator, Newsletter – Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

210-3268410

marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

**Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης:** Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αναπαράγεται κατόπιν 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 επί αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεώς αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντιστοιχών αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιοδήποτε 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 επί αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.