

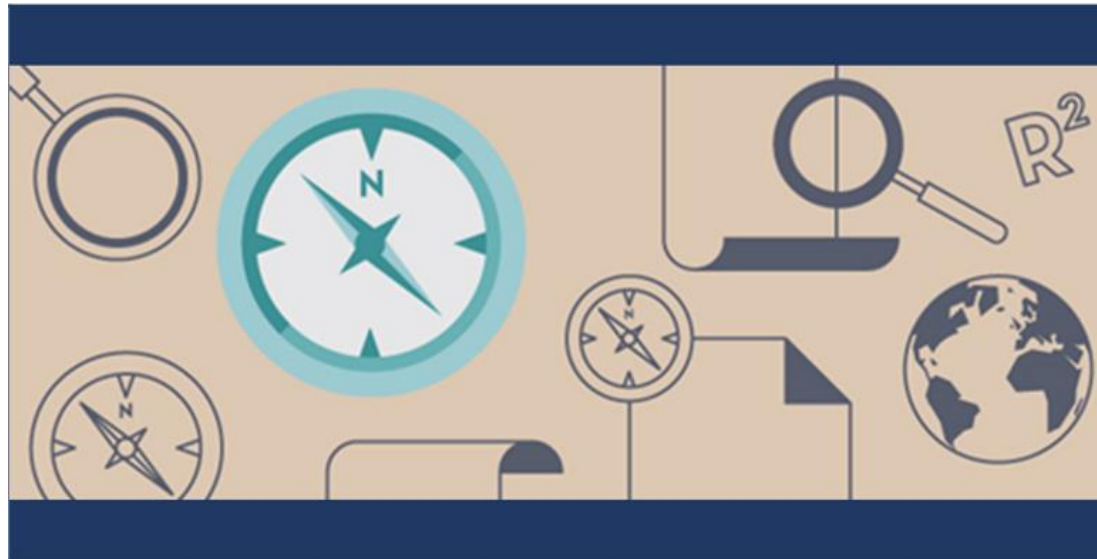


NAVIGATOR Update

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

16 Μαΐου 2023

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ



- Ανθεκτικότητα παρουσιάζει η παγκόσμια οικονομία, με τον τομέα υπηρεσιών και την απασχόληση να παραμένουν ισχυρά ενώ στον τομέα μεταποίησης παρατηρείται μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.
- Η σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η εκτίμηση ότι Κεντρικές Τράπεζες ολοκληρώνουν τις αυξήσεις των επιτοκίων και η αυξημένη ανησυχία για την προοπτική της οικονομίας έχουν ενισχύσει το ενδιαφέρον για τοποθετήσεις σε ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας.
- Θετική απόδοση εμφανίζουν στο β' τρίμηνο κύριες ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές, με αμυντικούς κλάδους να ενισχύονται. Βραχυπρόθεσμα δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο κατοχύρωσης κερδών λόγω εποχικότητας, ωστόσο τα ανθεκτικά στοιχεία κερδοφορίας συνεχίζουν να παρέχουν στήριξη.
- Η εκτίμηση ότι η Fed θα ξεκινήσει νωρίτερα από την ΕΚΤ τις μειώσεις επιτοκίων επηρεάζει ανοδικά την ισοτιμία ευρώ/δολάριο.

Αναζητώντας κατεύθυνση, με το βλέμμα στραμμένο στις Κεντρικές Τράπεζες

Σε στάση αναμονής και με το βλέμμα στραμμένο στις Κεντρικές Τράπεζες, η πλειονότητα των συμμετεχόντων στις διεθνείς αγορές. Οι προσδοκίες για την προοπτική της νομισματικής πολιτικής κύριων Κεντρικών Τραπεζών παραμένει ο βασικότερος καθοριστικός παράγοντας για το επενδυτικό κλίμα και τις κυριότερες επενδυτικές κατηγορίες.

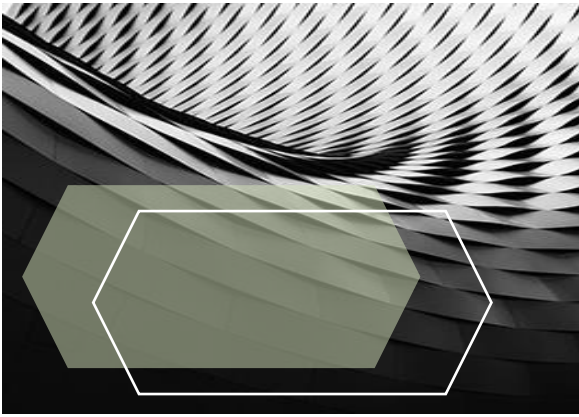
Η εκτίμηση ότι η Fed ολοκλήρωσε τον ανοδικό κύκλο των επιτοκίων και θα προχωρήσει σε μειώσεις εντός του έτους, ευνοεί την επενδυτική διάθεση. Η διάψευση της προσδοκίας αποτελεί σοβαρό ενδεχόμενο και θα μπορούσε να τροφοδοτήσει αύξηση της μεταβλητότητας και ρευστοποιήσεις επενδυτικών τοποθετήσεων. Η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί σχεδόν τρεις μειώσεις κατά 0,25% του επιτοκίου αναφοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ έως το τέλος του 2023 ενώ η Fed δεν έχει σηματοδοτήσει ότι προτίθεται να προχωρήσει σε μείωση επιτοκίου. Παρότι οι συνθήκες δικαιολογούν την κορύφωση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου εντός του α΄ εξαμήνου του τρέχοντος έτους, το μακροοικονομικό περιβάλλον καθιστά αναγκαία τη διατήρηση της συσταλτικής νομισματικής πολιτικής. Κατά την εκτίμησή μας, η άποψη της αγοράς είναι ιδιαίτερα αισιόδοξη, με τη Fed να προβαίνει σε παύση των αυξήσεων επιτοκίου και να εξετάζει ενδεχόμενη μείωσή του όχι νωρίτερα από τα τέλη του έτους.

Ο πληθωρισμός παρουσιάζει σταδιακή αποκλιμάκωση, ωστόσο διατηρείται σε μη ανεκτά υψηλά επίπεδα και παρότι υφίστανται καθοδικοί κίνδυνοι για την οικονομία, οι μεγαλύτερες οικονομίες συνεχίζουν να καταδεικνύουν ανθεκτικότητα. Ωστόσο η εικόνα είναι άνιση, καθώς ο τομέας των υπηρεσιών είναι ισχυρός ενώ στον τομέα μεταποίησης παρατηρείται μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Το ενδεχόμενο ύφεσης παραμένει πιθανό, καθώς η συσταλτική νομισματική πολιτική αποτυπώνεται με χρονική υστέρηση στην πραγματική οικονομία, στην αγορά εργασίας και στην εταιρική κερδοφορία. Η προσφορά χρήματος στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη μειώνεται και παράλληλα εξασθενεί η θετική επίπτωση παραγόντων που έχουν λειτουργήσει υποστηρικτικά για την οικονομία, όπως οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις νοικοκυριών που συσσωρεύτηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας.

Επίσης, τα τραπεζικά ιδρύματα αναμένεται να αυστηροποιήσουν τους κανόνες χορηγήσεων και το κόστος χρηματοδότησης αυξάνεται. Επιπρόσθετα, η δυναμική της θετικής επίπτωσης από την επανεκκίνηση της κινεζικής οικονομίας φαίνεται να αποδυναμώνεται. Τέλος, βραχυπρόθεσμη πρόκληση αποτελεί πιθανή μερική στάση πληρωμών στις ΗΠΑ, σε περίπτωση που δεν επιτευχθεί συμφωνία στο Κογκρέσο για την αύξηση του ορίου του δημοσίου χρέους.

Κατάλληλος ένας συνδυασμός αμυντικών τοποθετήσεων, με ορισμένες πιο επιθετικές επιλογές, υψηλής ποιότητας

Θεωρώντας πιθανά διαστήματα αυξημένης μεταβλητότητας και αστάθειας στις αγορές, διατηρούμε επιφυλακτική επενδυτική προσέγγιση. Προτιμούμε αμυντικές επενδυτικές τοποθετήσεις στον πυρήνα των χαρτοφυλακίων, με ορισμένες επιθετικότερες επιλογές υψηλής ποιότητας για λόγους διαφοροποίησης. Διατηρούμε την προτίμησή μας στους κλάδους βασικών καταναλωτικών αγαθών, κοινής ωφέλειας και υγείας σε συνδυασμό με τοποθετήσεις σε ορισμένους κλάδους μετοχών ανάπτυξης όπως εκείνος της τεχνολογίας. Η κορύφωση των αυξήσεων των επιτοκίων ενισχύει την ελκυστικότητα ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας και του χρυσού, καθώς προσφέρουν αντιστάθμιση. Η αναγκαιότητα ανθεκτικών και επαρκώς διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων κρίνεται ενισχυμένη.



Ομόλογα

Οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας υπεραποδίδουν σε περιόδους κορύφωσης των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών

Οι τιμές ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης καταγράφουν ανάκαμψη το τρέχον έτος (10 Μαΐου δείκτης Global Aggregate Euro Hedged: 2,5%) μετά τις ισχυρές απώλειες που σημείωσαν το 2022 (-13%). Η σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η εκτίμηση ότι Κεντρικές Τράπεζες ολοκληρώνουν τις αυξήσεις των επιτοκίων και η αυξημένη ανησυχία για την προοπτική της οικονομίας έχουν ενισχύσει το ενδιαφέρον για τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα. Αξίζει να επισημάνουμε ότι ιστορικά σε περιόδους κορύφωσης των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών τα κρατικά ομόλογα μεσοπρόθεσμης διάρκειας υπεραποδίδουν συγκριτικά με τις αποδόσεις στην αγορά χρήματος.

Η Fed στη σύσκεψή της τον Μάιο αποφάσισε όπως αναμενόταν αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά 0,25%, στο υψηλότερο επιτόκιο (5,00% - 5,25%) από το 2007. Στο κείμενο των αποφάσεων αφαιρέθηκε η πρόταση που τόνιζε ότι αναμένονται πρόσθετα μέτρα συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, με την αγορά να τιμολογεί ότι ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων της Fed μάλλον ολοκληρώθηκε τον Μάιο. Ο Πρόεδρος της Fed δήλωσε ότι η προοπτική για τον πληθωρισμό δεν δικαιολογεί μειώσεις επιτοκίων την τρέχουσα χρονική περίοδο. Αξίζει να αναφέρουμε ότι η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί ότι η Fed θα χρειασθεί να προβεί έως το τέλος του έτους σε τρεις περίπου μειώσεις των επιτοκίων κατά 0,25%. Κατά την άποψή μας, η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί περισσότερες μειώσεις από ό,τι δικαιολογούν τα οικονομικά στοιχεία και συγκριτικά με τη διάμεσο εκτίμηση των μελών της Fed.

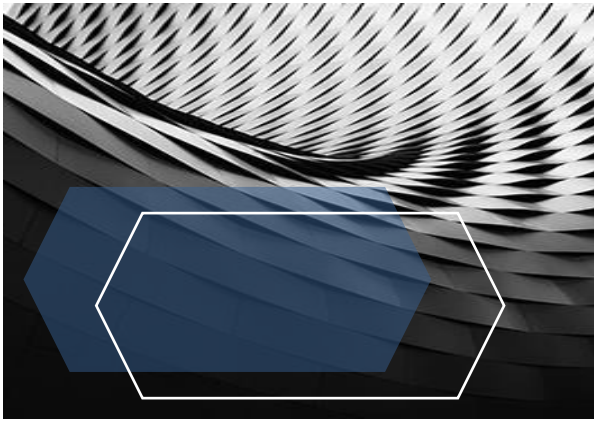
Προβληματισμό για την προοπτική της οικονομίας δημιουργούν οι διαπραγματεύσεις στο Κογκρέσο για το όριο δημοσίου χρέους, καθώς για να επιτευχθεί συμφωνία ενδεχομένως χρειασθεί να μην υλοποιηθούν ορισμένα μέτρα δημοσιονομικής στήριξης που έχουν εξαγγείλει οι Δημοκρατικοί. Επομένως, η αδύναμη

οικονομία αναμένεται να ευνοήσει τις τοποθετήσεις σε ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας. Αντίθετα, σε περίπτωση που δεν επιτευχθεί συμφωνία, το αμερικανικό δημόσιο θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών του και θα αυξηθούν η αβεβαιότητα και η ζήτηση για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου όπως τα κρατικά ομόλογα.

Η ΕΚΤ στη σύσκεψή της τον Μάιο αποφάσισε αύξηση των επιτοκίων κατά 0,25% στο 3,75% και τόνισε ότι χρειάζεται να αυξηθούν περαιτέρω προκειμένου να ελεγχθεί ο υψηλός πληθωρισμός. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά η ΕΚΤ, θα χρειασθεί να προβεί ακόμα σε δύο περίπου αυξήσεις των επιτοκίων. Η ολοκλήρωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων της ΕΚΤ θα εξαρτηθεί από την προοπτική του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε τον Απρίλιο στο 7%, παραμένοντας σημαντικά υψηλότερα του στόχου της ΕΚΤ (2%).

Οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα μεσοπρόθεσμης διάρκειας αναμένεται επίσης να αυξηθούν σε περίπτωση γεωπολιτικής αβεβαιότητας ή ύφεσης της οικονομίας, καθώς σε περιόδους επιδείνωσης του επενδυτικού κλίματος υπεραποδίδουν.

Άνοδο καταγράφουν από την αρχή του έτους οι τιμές των εταιρικών ομολόγων (10/5, Global IG Euro Hedged: 2,6%, Global HY Euro Hedged: 2,2%), καθώς τα εταιρικά μεγέθη παραμένουν ικανοποιητικά και τα πιστωτικά περιθώρια δεν έχουν διευρυνθεί παρά τις αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες. Το υψηλότερο κόστος δανεισμού, η προοπτική μείωσης της κερδοφορίας το β' τρίμηνο και οι ανησυχίες για τις επιπτώσεις που θα έχουν οι αναταραχές στις περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ, μας καθιστούν επιφυλακτικούς αναφορικά με τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων.



Μετοχές

Θετική απόδοση εμφανίζουν στο β' τρίμηνο κύριες ανεπτυγμένες αγορές, με αμυντικούς κλάδους να ενισχύονται. Βραχυπρόθεσμα δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο κατοχύρωσης κερδών λόγω εποχικότητας, ωστόσο τα ανθεκτικά στοιχεία κερδοφορίας συνεχίζουν να παρέχουν στήριξη

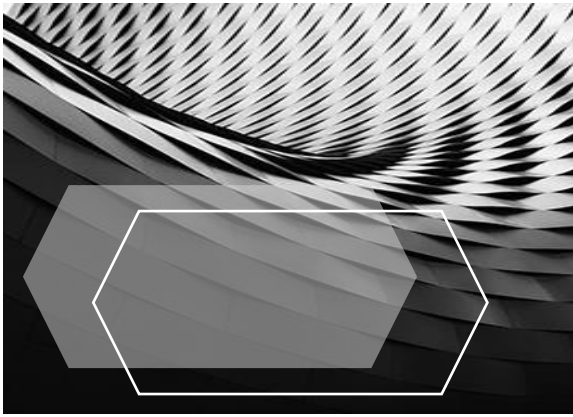
Τα βασικότερα οικονομικά στοιχεία εμφανίζουν ήπια κάμψη, ωστόσο διαμορφώνονται σε ικανοποιητικό επίπεδο. Αξίζει να αναφέρουμε, ότι η ανθεκτικότητα της μετοχικής αγοράς οφείλεται σε περιορισμένο αριθμό δεικτοβαρών εταιρειών. Στις ΗΠΑ, στο α' τρίμηνο τα κέρδη του S&P 500 καταγράφουν μείωση σε ετήσια βάση σημαντικά ηπιότερη (περί το -3%) έναντι των αρχικών εκτιμήσεων (-7%), με περίπου οκτώ στις δέκα εταιρείες να εμφανίζουν κέρδη υψηλότερα του αναμενομένου. Για το β' τρίμηνο αναμένεται μείωση (περί το -6%), ενώ είναι πιθανόν η ήπια ύφεση κερδών που άρχισε στο δ' τρίμηνο του 2022 να ολοκληρωθεί με ανάκαμψη στο δ' τρίμηνο του 2023.

Τα ανθεκτικά εταιρικά αποτελέσματα και μακροοικονομικά στοιχεία, η χαμηλότερη τιμή πετρελαίου, οι ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων, καθώς και το εξασθενημένο δολάριο έχουν συμβαδίσει με το ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα. Παρά τα πρόσφατα ικανοποιητικά στοιχεία απασχόλησης, οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη παραμένουν, καθώς δεν μπορεί να αποκλεισθούν ενδεχόμενα όπως αδιέξοδος στις συζητήσεις για το όριο δημοσίου χρέους και γεωπολιτικές εντάσεις. Για την αμερικανική μετοχική αγορά και την παγκόσμια, θεωρείται κατάλληλη για τη συγκυρία η έκθεση σε αμυντικούς κλάδους, καθώς μπορούν να συνεχίσουν να είναι ανθεκτικοί σε χρονικά διαστήματα αναταράξεων. Στο β' τρίμηνο ο αμυντικός παγκόσμιος κλάδος εταιρειών κοινής ωφέλειας (4%), ο κλάδος υγείας (3,6%) και βασικών καταναλωτικών αγαθών (3,2%) εμφανίζουν την ισχυρότερη συνολική απόδοση. Παρά τον προβληματισμό για τις περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ, οι κυριότερες εταιρείες χρηματοοικονομικού κλάδου θεωρούνται ανθεκτικές, καθώς τα οικονομικά στοιχεία τους έχουν θωρακιστεί μετά την κρίση του 2008. Συνεχίζει ελαφρώς ανοδικά στο β' τρίμηνο ο επιθετικός κλάδος τεχνολογίας (1%), παράλληλα με τις ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη ομολόγων. Επιπλέον, η τάση καθοδικής αναθεώρησης εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών

του τεχνολογικού κλάδου που διαρκούσε από τον Ιούνιο του 2022, πιθανόν να ολοκληρώθηκε τον Φεβρουάριο. Η συνολική απόδοση των παγκόσμιων δεικτών μεγάλης κεφαλαιοποίησης και ποιότητας διαμορφώνεται περί το 1,5% στο β' τρίμηνο, σημαντικά υψηλότερη του δείκτη μικρής κεφαλαιοποίησης (-0,1%). Οι δείκτες μεγάλης κεφαλαιοποίησης και ποιότητας έχουν εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών σε υψηλό από τον Σεπτέμβριο του 2022 και ευνοούνται σε περιόδους αβεβαιότητας.

Στην Ευρωζώνη, ο Stoxx 50 ευνοείται από τη μείωση της τιμής πετρελαίου και τις ήπιες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων. Ο Stoxx 600 Ευρώπης εμφάνισε το υψηλότερο κλείσιμο (21/4: 469) από τον Φεβρουάριο του 2022 και θα μπορούσε να συνεχίσει ανοδικά, με διακυμάνσεις, παρά τη μικρή κάμψη κερδοφορίας που αναμένεται το τρέχον έτος, καθώς η αποτίμηση παραμένει ελκυστική. Στην Ιαπωνία ο Nikkei εμφάνισε τον Μάιο το υψηλότερο κλείσιμο από τον Σεπτέμβριο του 2021, καθώς η εκτίμηση κερδών 12 μηνών είναι πλησίον πολυετούς υψηλού. Υποστηρικτική η ενίσχυση του δείκτη υπηρεσιών PMI.

Ο δείκτης αναδυόμενων εμφανίζει ανάκαμψη 3% το τρέχον έτος παράλληλα με την ενίσχυση αναδυόμενων νομισμάτων, ωστόσο υπολείπεται του δείκτη ανεπτυγμένων. Ο δείκτης MSCI Κίνας έχει διορθώσει (27/1-10/5: -16%) πλησίον σημαντικού επιπέδου στήριξης και θα μπορούσε να ανακάμψει αν δεν προκύψει επιδείνωση στα γεωπολιτικά. Ο συνδυασμός βελτιωμένων μακροοικονομικών και υποστηρικτικής πολιτικής από τις κινεζικές αρχές, πιθανόν στηρίξει τον μετοχικό δείκτη Κίνας. Ο βασικότερος δείκτης Ινδίας έχει καταγράψει υψηλό πέντε μηνών, με την εκτίμηση κερδών 12 μηνών να έχει εμφανίσει πολυετές υψηλό. Η ανοδική τάση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών για τον δείκτη Ελλάδος σε υψηλό 12 ετών συμβαδίζει με την άνοδο του ελληνικού δείκτη.



Θεματικές και εναλλακτικές επενδύσεις

Ευνοούνται θεματικές επιλογές που σχετίζονται με τις υπηρεσίες. Επέστρεψε η μεταβλητότητα στην αγορά πετρελαίου. Παραμένουμε θετικοί για τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του χρυσού.

Ελκυστικές εμφανίζονται θεματικές επιλογές που σχετίζονται με τις υπηρεσίες, όπως η τάση για ταξίδια και αναψυχή. Οι υψηλοί δείκτες PMI υπηρεσιών, η ανθεκτική αγορά εργασίας, η μείωση των τιμών πετρελαίου και ενέργειας σε ετήσια βάση και η αποδοτικότερη λειτουργία της εφοδιαστικής αλυσίδας δρουν ενισχυτικά. Την πεποίθηση για ανάκαμψη ενστερνίζονται και οι επιχειρήσεις, οι οποίες αυξάνουν τις κεφαλαιουχικές δαπάνες και τις παραγγελίες τους (Ryanair) και προχωρούν σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (TUI) προκειμένου να επωφεληθούν από τη ζήτηση. Με βάση τα στοιχεία κρατήσεων σε ορισμένους προορισμούς αναμένεται η ζήτηση να υπερβεί την αντίστοιχη του 2019.

Οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής ευνοούν ορισμένους προορισμούς να επιμηκύνουν την τουριστική περίοδο, ενισχύοντας περαιτέρω τον τομέα των υπηρεσιών. Παράλληλα, αρκετές ξενοδοχειακές μονάδες έχουν αναπροσαρμόσει τις τιμές τους, μετακυλώντας το αυξημένο κόστος χωρίς να έχει πληγεί η ζήτηση. Ο δείκτης Stoxx 600 Travel and Leisure ενισχύεται άνω του 24% από την αρχή του έτους παρουσιάζοντας την καλύτερη επίδοση ανάμεσα στους κλαδικούς δείκτες. Σε περιβάλλον γενικευμένου προβληματισμού για την εταιρική κερδοφορία, η αύξηση των κερδών ανά μετοχή του δείκτη αναμένεται να υπερβεί το 66% το τρέχον έτος και το 26% το 2024.

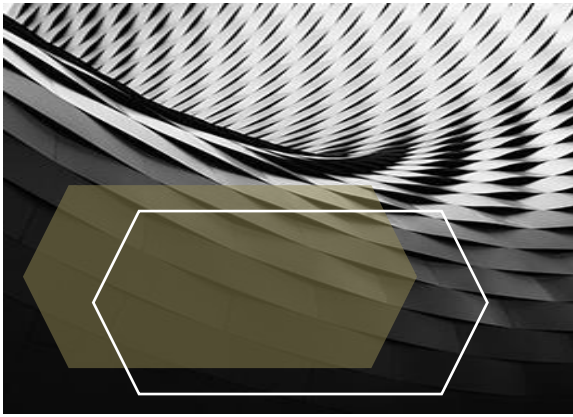
Η μεταβλητότητα στην αγορά πετρελαίου επέστρεψε. Στις αρχές Απριλίου ο OPEC+ αποφάσισε μη αναμενόμενη μείωση της παραγωγής κατά 1,16 εκατ. βαρέλια ωθώντας την τιμή στις 12 Απριλίου σε υψηλό (\$83,53/βαρέλι) από τον Νοέμβριο του 2022. Στη συνέχεια όμως αναζωπυρώθηκαν οι ανησυχίες για τη ζήτηση και η τιμή ΣΜΕ WTI εμφάνισε στις 4 Μαΐου χαμηλό (\$63,64/βαρέλι) από τον Δεκέμβριο του 2021.

Έκτοτε, έχει ανακάμψει στην περιοχή των \$70/βαρέλι, καθώς ο προβληματισμός για τη δυναμική της οικονομίας των ΗΠΑ μετριάστηκε. Στην τρέχουσα συγκυρία παραμένουμε ουδέτεροι για την τιμή, καθώς αντίρροπες δυνάμεις συνεχίζουν να αλληλοεπιδρούν.

Ο αντίκτυπος που θα έχουν στη ζήτηση οι ετεροχρονισμένες επιπτώσεις της περιοριστικής πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών ανησυχεί τους επενδυτές. Για αυτόν τον λόγο παρακολουθούνται στενά η πορεία των αποθεμάτων πετρελαίου και βενζίνης, οι εισαγωγές πετρελαίου από τα κινεζικά διυλιστήρια, η αγορά κατοικίας, η πιστωτική επέκταση και πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας.

Παράλληλα, ερωτηματικό αποτελεί αν η Ρωσία θα συμμορφωθεί με την προγραμματισμένη μείωση της παραγωγής όπως είχε δεσμευτεί, οδηγώντας σε έλλειμμα προσφοράς. Ωστόσο, οι τελευταίες αποφάσεις του OPEC+ καταδεικνύουν ισχυρή βούληση για στήριξη της τιμής και δεν αποκλείεται νέα παρέμβασή του στις αρχές Ιουνίου. Η ισχυρή αγορά εργασίας στις ΗΠΑ, η επανεκκίνηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα και η ανάγκη αναπλήρωσης των στρατηγικών αποθεμάτων από χώρες της Δύσης δρουν υποστηρικτικά στην τιμή. Διατηρείται ωστόσο η ευαισθησία της τιμής σε διαταραχές στην προσφορά.

Η τιμή spot χρυσού κατέγραψε στις 4 Μαΐου υψηλό (\$2.062,98/ουγγιά) από τον Μάρτιο του 2022, καθώς αποκλιμακώθηκαν οι αποδόσεις στη λήξη ομολόγων και παραμένει αδύναμο το δολάριο. Παραμένουμε θετικοί για τη μεσοπρόθεσμη πορεία του χρυσού, ο οποίος προσφέρει αντιστάθμιση στα χαρτοφυλάκια, ιδίως ως προς το ενδεχόμενο ύφεσης και γεωπολιτικής αβεβαιότητας.



Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Διατηρούμε τη θετική στάση μας για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο, ωστόσο για περαιτέρω βραχυπρόθεσμη ανοδική κίνηση θα απαιτηθεί ανοδικός καταλύτης

Το τελευταίο χρονικό διάστημα συνεχίστηκε η αποδυνάμωση του δολαρίου, καθώς η αγορά εκτιμά ότι η Fed θα ξεκινήσει πρώτη τις μειώσεις επιτοκίων και το επενδυτικό κλίμα παρέμεινε βελτιωμένο.

Η προοπτική της νομισματικής πολιτικής των Κεντρικών Τραπεζών παραμένει ο σημαντικότερος προσδιοριστικός παράγοντας για την πορεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η Fed στο πλαίσιο της ρητορικής της για τιθάσευση του πληθωρισμού τόνισε ότι σύμφωνα με το βασικό της σενάριο δεν αναμένει μειώσεις επιτοκίων το 2023. Ωστόσο, η αγορά τιμολογεί σχεδόν τρεις μειώσεις επιτοκίων το 2023 κατά 0,25%. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ (4,9%) αποκλιμακώνεται με ταχύτερο ρυθμό από ό,τι στην Ευρωζώνη (7%), παρότι ορισμένες συνιστώσες του (π.χ. υπηρεσίες) παραμένουν επίμονα υψηλές. Η προοπτική περιορισμού του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου έναντι του ευρώ και η ανησυχία για πιθανή σύσφιξη των πιστωτικών συνθηκών λόγω των δυσχερειών που αντιμετωπίζουν περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ επηρεάζουν αρνητικά το δολάριο. Οι διαπραγματεύσεις για το όριο δημοσίου χρέους στις ΗΠΑ αποτελούν παράγοντα αβεβαιότητας, με τις επιπτώσεις σε περίπτωση πραγματοποίησης δυσμενούς σεναρίου να είναι σημαντικές και πολύμορφες.

Η ΕΚΤ διαφαίνεται να μην έχει ολοκληρώσει τον κύκλο ανόδου των επιτοκίων. Διατηρούμε τη θετική στάση μας για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο μεσοπρόθεσμα, ωστόσο για να υπάρξει περαιτέρω ανοδική κίνηση βραχυπρόθεσμα προς την περιοχή του \$1,1200 απαιτείται ένας νέος καταλύτης. Αυτός θα μπορούσε να είναι είτε η υλοποίηση της υπόθεσης της αγοράς για μείωση επιτοκίων από τη Fed που θα περιόριζε περαιτέρω το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου ή επίμονα υψηλός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη που θα οδηγούσε σε επιθετικότερη στάση από την ΕΚΤ.

Σε περίπτωση επιδείνωσης του επενδυτικού κλίματος, επιστροφής των ανησυχιών για την επάρκεια φυσικού αερίου στην Ευρώπη ή διάψευσης των εκτιμήσεων για χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από τη Fed, αναμένεται ενίσχυση του δολαρίου. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κατέγραψε στις 26 Απριλίου υψηλό (\$1,1095) από τον Μάρτιο του 2022. Αντίσταση εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,1100 και \$1,1185, ενώ στήριξη στην περιοχή των \$1,0800 και των \$1,0700.

Η Τράπεζα της Αγγλίας στη σύσκεψή της τον Μάιο αύξησε το βασικό επιτόκιο κατά 0,25% στο 4,50% και τόνισε ότι η διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα δικαιολογεί πρόσθετες αυξήσεις των επιτοκίων. Ανέφερε επίσης, ότι δεν αναμένει πλέον ύφεση της οικονομίας το τρέχον έτος και προέβη στη μεγαλύτερη ανοδική αναθεώρηση του ΑΕΠ στην ιστορία της Τράπεζας της Αγγλίας. Ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο διαμορφώθηκε τον Μάρτιο στο 10,1%, παραμένοντας υψηλότερα του 10% για έβδομο συνεχόμενο μήνα. Η ισοτιμία στερλίνα/δολάριο ανήλθε στις 10 Μαΐου σε υψηλό (\$1,2680) 13 μηνών. Η άνοδος έχει προκληθεί κυρίως λόγω της εκτίμησης ότι η Τράπεζα της Αγγλίας αναμένεται να συνεχίσει τις αυξήσεις των επιτοκίων για τους επόμενους τρεις μήνες, ενώ η Fed εκτιμάται ότι θα προβεί σε μειώσεις των επιτοκίων στο β' εξάμηνο του έτους. Θετικά επίσης, επηρέασε το βρετανικό νόμισμα η διατήρηση του θετικού επενδυτικού κλίματος. Στήριξη εντοπίζεται στα \$1,2350 (ΚΜΟ 50 ημερών) και \$1,1960 (ΚΜΟ 200 ημερών), ενώ αντίσταση τοποθετείται στα \$1,3000 και \$1,3300. Θεωρούμε ότι μεγάλο μέρος του ευνοϊκού σεναρίου είναι ενσωματωμένο στα τρέχοντα επίπεδα της ισοτιμίας. Μεσοπρόθεσμα παράγοντας που περιορίζει την ελκυστικότητα της στερλίνας είναι τα υψηλά ελλείμματα προϋπολογισμού και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Κατανομή Επενδύσεων

Σε περιβάλλον κορύφωσης των επιτοκίων, σταδιακής αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και αβεβαιότητας για τη δυναμική της οικονομίας, θεωρείται κατάλληλη η έμφαση σε αμυντικές μετοχικές τοποθετήσεις, αξιοποιώντας παράλληλα επιλογές τακτικού εισοδήματος.

Μετοχές: Τα ικανοποιητικά στοιχεία απασχόλησης και η ηπιότερη του αναμενομένου κάμψη της εταιρικής κερδοφορίας στις ΗΠΑ, στηρίζουν το επενδυτικό κλίμα. Η ελαφρώς υπόβαρη μεσοπρόθεσμη στάθμιση αφορά στον κίνδυνο ύφεσης και στη γεωπολιτική αβεβαιότητα. Διατηρείται η έκθεση κυρίως σε αμυντικούς κλάδους. Στην Ευρώπη λιγότερη υπόβαρη η στάθμιση.

Προβληματίζει το ενδεχόμενο ήπιας αποκόμισης κερδών μετά την ενίσχυση που έχει καταγραφεί το τρέχον έτος, ενώ στήριξη μεσοπρόθεσμα μπορεί να προέλθει από τη μείωση τιμής πετρελαίου και τα βελτιωμένα στοιχεία υπηρεσιών. Η ενίσχυση εκτιμώμενων κερδών 12 μηνών και η υποστηρικτική νομισματική πολιτική στηρίζουν τη μεσοπρόθεσμη τάση του ιαπωνικού δείκτη. Σε ήπια ανάκαμψη ο δείκτης αναδυόμενων, με στήριξη από την ανάπτυξη στην Κίνα και την αύξηση εκτιμώμενων κερδών Ινδίας. Το εξασθενημένο δολάριο συμβάλει στη διατήρηση ουδέτερης προοπτικής για αναδυόμενες.

Ομόλογα: Η σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, η εκτίμηση ότι Κεντρικές Τράπεζες ολοκληρώνουν τις αυξήσεις των επιτοκίων και η αυξημένη ανησυχία για την προοπτική της οικονομίας δικαιολογούν υπέρβαρη

στάθμιση σε κρατικά ομόλογα μεσοπρόθεσμης διάρκειας, κυρίως στις ΗΠΑ, καθώς η Fed διαφαίνεται να έχει ολοκληρώσει τον ανοδικό κύκλο των επιτοκίων. Καλύτερη αναμένεται η προοπτική των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής βαθμίδας έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων. Οι αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες και η ανησυχία για τις επιπτώσεις των αναταραχών στις περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ περιορίζουν την ελκυστικότητα των ομολόγων υψηλών αποδόσεων. Υπόβαρη στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών λόγω ανησυχίας για τη δημοσιονομική κατάσταση ορισμένων χωρών.

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ουδέτερη στάση για την τιμή πετρελαίου καθώς οι ανησυχίες για τη ζήτηση αντισταθμίζονται από τη βούληση του OPEC+ για στήριξη της τιμής και τα προβλήματα στην προσφορά. Θετικό παραμένουμε για τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του χρυσού. Παραμένουν προτιμητέες οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου, καθώς λόγω αναμενόμενης αύξησης της μεταβλητότητας παρουσιάζουν ευελιξία και εκτιμάται ότι μπορούν να υπεραποδώσουν έναντι άλλων επενδυτικών κατηγοριών.

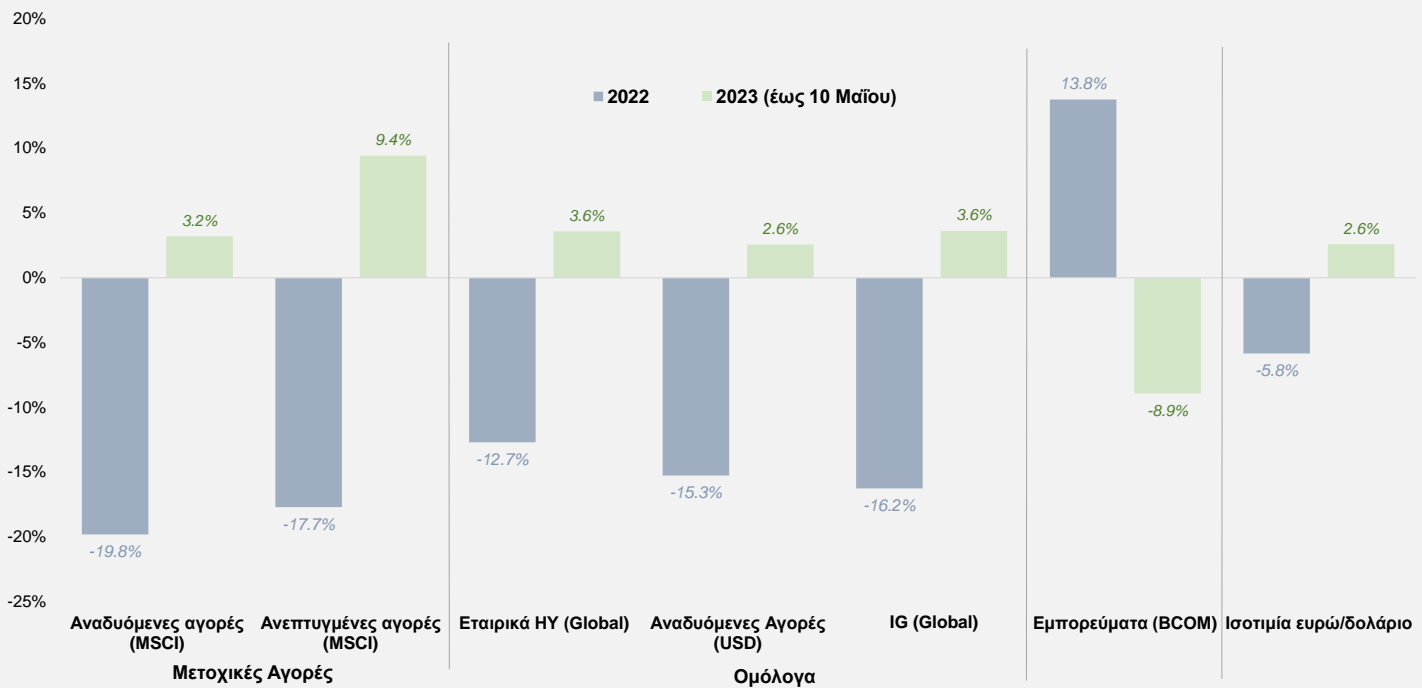
Ρευστότητα: Διατηρείται ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα, καθώς παραμένει αυξημένη η αβεβαιότητα για την προοπτική της οικονομίας.

Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

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

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών



Τα καλύτερα των εκτιμήσεων εταιρικά αποτελέσματα α' τριμήνου και οι ηπιότερες αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων επηρέασαν θετικά τις μετοχικές αγορές. Η περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι οι Κεντρικές Τράπεζες προσεγγίζουν την ολοκλήρωση του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων συμβάλουν στην τάση ανάκαμψης των τιμών κρατικών ομολόγων. Τα αδύναμα στοιχεία για τον τομέα μεταποίησης και η ανησυχία για την προοπτική της οικονομίας επηρεάζουν καθοδικά τις τιμές εμπορευμάτων. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κατέγραψε στις 26 Απριλίου υψηλό (\$1,1095) από τον Μάρτιο του 2022, επηρεαζόμενη από την εκτίμηση ότι η Fed θα προβεί πρώτη σε μείωση των επιτοκίων συγκριτικά με την ΕΚΤ.

Navigator Update, 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 Τράπεζας 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, αναπαριστούν 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 κατάριση 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 εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τράπεζας 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 οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανекτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επί αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιοδήποτε 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.