



NAVIGATOR Update

Ανάλυση Διεθνών Αγορών
Advisory and Products



**Τα ελαφρώς
υπερεπενδεδυμένα
χαρτοφυλάκια, με προτίμηση
σε επιλογές σταθερού
εισοδήματος και υψηλής
ποιότητας κατάλληλη
επενδυτική στρατηγική**

Η ανθεκτικότητα της παγκόσμιας οικονομίας, η ισχυρή εταιρική κερδοφορία και η προοπτική χαμηλότερων επιτοκίων στηρίζουν την ανοδική τάση για κύριες μετοχικές αγορές μεσοπρόθεσμα.

Οι γεωπολιτικές προκλήσεις, συμπεριλαμβανομένων των επικείμενων προεδρικών εκλογών στις ΗΠΑ θα μπορούσαν να αποτελέσουν πηγή μεταβλητότητας και βραχυπρόθεσμων ήπιων ρευστοποιήσεων. Το γεωπολιτικό περιβάλλον ευνοεί τις τοποθετήσεις στην ενέργεια, στα εμπορεύματα, στην αμυντική βιομηχανία, στην κυβερνοασφάλεια και στους μικροεπεξεργαστές.

Τα ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας κρίνονται ελκυστικά, καθώς προσφέρουν ικανοποιητικό επιτοκιακό έσοδο, προοπτική κεφαλαιακής υπεραξίας εν όψει μείωσης των επιτοκίων, καθώς και ανθεκτικότητα στα χαρτοφυλάκια.

Η καλύτερη της εκτιμώμενης προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας ευνοεί το επενδυτικό κλίμα.

Το ΔΝΤ και ο ΟΟΣΑ προέβησαν εκ νέου σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεών τους για τον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2024 στο 3,2% και 3,1% αντίστοιχα. Για το 2025 διατηρούν την πρόβλεψη για ανάπτυξη 3,2%. Η οικονομία των Η.Π.Α. έχει επιδείξει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, με το ΔΝΤ να αναθεωρεί την εκτίμηση για τον ρυθμό ανάπτυξης το τρέχον έτος στο 2,7% από 2,1%. Στην Ευρωζώνη παρότι ορισμένοι πρόδρομοι δείκτες καταδεικνύουν ήπια ανάκαμψη, η οικονομία παραμένει αδύναμη, με τον ρυθμό ανάπτυξης να εκτιμάται στο 0,8%. Η οικονομία της Κίνας παρά τις ενδείξεις ανάκαμψης συνεχίζει να προβληματίζει, δικαιολογώντας πρόσθετα μέτρα στήριξης.

Η αργή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού κυρίως στις ΗΠΑ έχει μεταβάλλει σημαντικά τις προσδοκίες για τον ρυθμό μείωσης των επιτοκίων, ωστόσο το 2024 θα είναι έτος μείωσης των επιτοκίων.

Η ανθεκτικότητα της οικονομίας και η επιμονή του πληθωρισμού στις Η.Π.Α. έχουν ως αποτέλεσμα τη μεταβολή των προσδοκιών αναφορικά με την πολιτική της Fed. Η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί πλέον λιγότερες από δύο μειώσεις επιτοκίων το 2024, με την εκτιμώμενη έναρξη να μετατίθεται για μετά το καλοκαίρι. Η εκτίμηση ότι τα επιτόκια της Fed θα παραμείνουν υψηλά για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα έχει επηρεάσει ανοδικά τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και το δολάριο Η.Π.Α. και έχει περιορίσει ελαφρώς την ανοδική τάση της μετοχικής αγοράς. Ωστόσο, η προοπτική αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και μείωσης των επιτοκίων εντός του έτους αποτελούν ευνοϊκούς παράγοντες για το επενδυτικό κλίμα.

Πιθανή πυροδότηση μεταβλητότητας λόγω γεωπολιτικής αστάθειας και πληθωρισμού.

Η ανθεκτικότητα της οικονομίας έχει εκπλήξει ευχάριστα, ωστόσο παραμένουν καθοδικοί κίνδυνοι σχετιζόμενοι κυρίως με το αυξημένο κόστος χρήματος και τις γεωπολιτικές εντάσεις που θα μπορούσαν να πυροδοτήσουν αναζωπύρωση του πληθωρισμού και οικονομική αποδυνάμωση. Η κλιματική αλλαγή και η τάση αποπαγκοσμιοποίησης συντηρούν επίσης πληθωριστικές πιέσεις.

Ελκυστική η τρέχουσα αποτίμηση των κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών



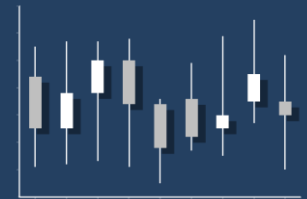
Η αβεβαιότητα για την προοπτική του πληθωρισμού έχει επηρεάσει αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων

Η ενίσχυση της αβεβαιότητας για την προοπτική του πληθωρισμού έχει επηρεάσει αρνητικά τις τιμές κρατικών ομολόγων. Το τελευταίο χρονικό διάστημα έχουν ενισχυθεί οι ανησυχίες για εκ νέου αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ, καθώς οι τιμές που σχετίζονται με τον τομέα υπηρεσιών παραμένουν επίμονες. Επίσης, παραμένει η ανησυχία ότι η γεωπολιτική αβεβαιότητα θα οδηγήσει τις τιμές ενέργειας υψηλότερα. Οι αγορές έχουν αναθεωρήσει σημαντικά τις εκτιμήσεις τους, σχετικά με τον αριθμό των μειώσεων των επιτοκίων. Η διάμεσος εκτίμηση των μελών της Fed παραπέμπει σε μείωση των επιτοκίων κατά 75 μ.β. (3 μειώσεις), ενώ η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί μειώσεις μόλις κατά 45 μ.β. (1,8 μειώσεις). Στη σύσκεψη του Μαΐου, η Fed ανέφερε ότι τους τελευταίους μήνες δεν παρατηρείται πρόοδος στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού προς τον στόχο, σηματοδοτώντας ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν υψηλά για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Ανακοίνωσε ωστόσο, ότι από τον Ιούνιο επιβραδύνεται η μείωση του ισολογισμού, καθώς η μείωση των τοποθετήσεων σε κρατικά ομόλογα θα μεταβληθεί από \$60 δισ. ανά μήνα στα \$25 δισ., περιορίζοντας τις πιέσεις στην ομολογιακή αγορά. Για την ΕΚΤ, η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί ότι θα προβεί σε περίπου τρεις μειώσεις το 2024, με την έναρξη του καθοδικού κύκλου των επιτοκίων να εκτιμάται τον Ιούνιο. Αρκετά μέλη της ΕΚΤ έχουν τονίσει ότι οι αγορές δεν θα πρέπει να προεξοφλούν μειώσεις σε κάθε σύσκεψη. Κατά την άποψή μας, βραχυπρόθεσμα θα παραμείνει αυξημένη η μεταβλητότητα στις τιμές κρατικών ομολόγων κυρίως λόγω του επίμονου πληθωρισμού. Μεσοπρόθεσμα θεωρούμε ότι οι τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα θα έχουν ικανοποιητικές αποδόσεις, καθώς είναι ελκυστική η αποτίμησή τους και οι Κεντρικές Τράπεζες μπορεί να καθυστερήσουν αλλά θα προβούν σε μειώσεις επιτοκίων.

Τα ικανοποιητικά εταιρικά μεγέθη συνεχίζουν να υποστηρίζουν τις τιμές των εταιρικών ομολόγων

Τα ικανοποιητικά εταιρικά μεγέθη σε συνδυασμό με την ανθεκτικότητα των οικονομικών στοιχείων υποστηρίζουν τις τιμές των εταιρικών ομολόγων. Παρά την αύξηση της μεταβλητότητας, τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων υψηλών αποδόσεων παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα, καθώς βραχυπρόθεσμα θεωρείται διαχειρίσιμος ο πιστωτικός κίνδυνος, δεδομένου ότι για το τρέχον έτος οι ανάγκες αναχρηματοδότησης δεν είναι υψηλές. Μεσοπρόθεσμα θεωρούμε ότι είναι καλύτερη η προοπτική για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης.

Η προοπτική κερδοφορίας συντηρεί την ανοδική τάση για τις μετοχικές αγορές



Μετοχικές Αγορές

Παρά την προσωρινή βραχυπρόθεσμη διόρθωση που παρουσίασαν οι μετοχικές αγορές, η μεσοπρόθεσμη τάση παραμένει ανοδική

Παρά την προσωρινή βραχυπρόθεσμη διόρθωση που παρουσίασαν οι μετοχικές αγορές, η μεσοπρόθεσμη τάση παραμένει ανοδική. Η αισιοδοξία για την πορεία της κερδοφορίας και οι αντοχές που παρουσιάζει η παγκόσμια οικονομία συνεχίζουν να υποστηρίζουν. Ο δείκτης S&P 500 παρουσίασε τον Απρίλιο υποχώρηση (-4,16%) για πρώτη φορά μετά από πέντε συνεχόμενους ανοδικούς μήνες, καθώς ενισχύθηκε η ανησυχία για εκ νέου αύξηση του πληθωρισμού και περιορίστηκε η πιθανότητα για αρκετές μειώσεις επιτοκίων από τη Fed. Ωστόσο, τα καλύτερα των εκτιμήσεων εταιρικά αποτελέσματα, συνέβαλλαν στην ανάκαμψη του δείκτη τον Μάιο. Τα κέρδη ανά μετοχή του S&P 500 κατέγραψαν το α' τρίμηνο ετήσια αύξηση κατά 7%, με το 78% των εταιρειών να υπερβαίνουν τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Η προοπτική της κερδοφορίας για το 2024, αναμένεται ευνοϊκότερη στις ΗΠΑ (αύξηση κερδών: 11%) συγκριτικά με την Ευρώπη (αύξηση κερδών: 5%), δικαιολογώντας την υψηλότερη αποτίμηση που έχουν οι μετοχές στις ΗΠΑ. Παράγοντας κινδύνου για τις μετοχικές αγορές είναι οι γεωπολιτικές εξελίξεις, καθώς σε περίπτωση κλιμάκωσης θα ενισχυθεί η αποστροφή κινδύνου και θα αυξηθεί εκ νέου ο πληθωρισμός. Επίσης, στις ΗΠΑ είναι αρκετά υψηλό το ποσοστό συγκέντρωσης της αγοράς (οι 10 μεγαλύτερες εταιρείες αντιστοιχούν στο 39% του S&P 500), συνεπώς σε περίπτωση που κάποια μεγάλη εταιρεία τεχνολογίας δεν ικανοποιήσει με τα αποτελέσματά της, θα επηρεαστεί συνολικά η αγορά.

Ο κλάδος των εταιρειών επικοινωνίας θεωρείται κατάλληλη επιλογή. Ο κλάδος ενέργειας μπορεί να λειτουργήσει ως αντιστάθμιση σε περίπτωση κλιμάκωσης της γεωπολιτικής αβεβαιότητας

Ο κλάδος τεχνολογίας παρά την υψηλή του αποτίμηση συνεχίζει να υπεραποδίδει, καθώς έχει ισχυρή προοπτική κερδοφορίας και τα εταιρικά αποτελέσματα α' τριμήνου ήταν καλύτερα των εκτιμήσεων. Ο κλάδος των εταιρειών επικοινωνίας θεωρείται κατάλληλη επιλογή για τη συγκυρία, κυρίως λόγω δίκαιης αποτίμησης, ισχυρής κερδοφορίας και ανοδικής αναθεώρησης των εκτιμώμενων κερδών. Ο κλάδος ενέργειας συνεχίζει να συνιστά ελκυστική επιλογή, δεδομένου ότι έχει την καλύτερη αποτίμηση μεταξύ των κλάδων. Επίσης, ο κλάδος ενέργειας μπορεί να λειτουργήσει ως αντιστάθμιση σε περίπτωση κλιμάκωσης της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και εκ νέου αύξησης του πληθωρισμού. Τέλος, ο κλάδος κοινής ωφέλειας υποαποδίδει ελαφρώς από την αρχή του έτους, καθώς έχει αμυντικά χαρακτηριστικά. Ωστόσο αναμένεται να ευνοηθεί σε περίπτωση αποκλιμάκωσης των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων.

Μεσοπρόθεσμα αναμένεται να επιστρέψει σε ανοδική τάση η τιμή του πετρελαίου



Εναλλακτικές και
θεματικές επενδύσεις

Ο περιορισμός της ανησυχίας για κλιμάκωση της έντασης στη Μέση Ανατολή επηρέασε καθοδικά την τιμή του πετρελαίου

Προσωρινή ανοδική επίπτωση είχε στην τιμή του πετρελαίου η ανησυχία για κλιμάκωση της έντασης στη Μέση Ανατολή. Η επίθεση που εξαπέλυσε το Ιράν στο Ισραήλ ήταν μεγάλης κλίμακας, ωστόσο οι πύραυλοι και τα μη επανδρωμένα αεροσκάφη αναχαιτίστηκαν. Επίσης, η απάντηση του Ισραήλ θεωρήθηκε ελεγχόμενη, καθώς η επίθεση δεν προκάλεσε ζημιές στις πυρηνικές εγκαταστάσεις του Ιράν. Η τιμή του ΣΜΕ WTI υποχώρησε στις 8 Μαΐου σε χαμηλό (\$76,89/βαρέλι) δύο μηνών, καθώς αποφεύχθηκε γενικευμένη σύγκρουση και τα αποθέματα πετρελαίου στις ΗΠΑ παρουσίασαν περαιτέρω άνοδο. Με ενδιαφέρον αναμένεται η σύσκεψη του ΟΠΕΚ την 1^η Ιουνίου, καθώς εκτιμάται ότι θα επεκταθούν οι περικοπές στην παραγωγή έως το γ' τρίμηνο. Η ζήτηση πετρελαίου παραμένει υποτονική, ωστόσο αναμένεται να ενισχυθεί, δεδομένου ότι τα οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν πρόσφατα στην Κίνα καταδεικνύουν ενίσχυση της ζήτησης. Παρά τις διαπραγματεύσεις για κατάπαυση του πυρός στη Γάζα, οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι παραμένουν αυξημένοι και θα μπορούσαν να οδηγήσουν εκ νέου υψηλότερα την τιμή. Θεωρούμε ότι η τιμή του πετρελαίου θα επανέλθει σε ανοδική τάση, κυρίως λόγω ανάκαμψης της ζήτησης, περικοπών στην παραγωγή πετρελαίου του ΟΠΕΚ και διατήρησης της γεωπολιτικής αβεβαιότητας.

Η τιμή spot χρυσού ανήλθε στις αρχές Απριλίου σε νέο ιστορικό υψηλό (\$2.431,52/ουγγιά) λόγω ενίσχυσης της ζήτησης για τοποθετήσεις ασφαλούς καταφυγίου. Επίσης, η τιμή ευνοείται από τις αγορές χρυσού Κεντρικών Τραπεζών αναδυόμενων χωρών, καθώς θέλουν να διαφοροποιήσουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο και να περιορίσουν τον κίνδυνο κατάσχεσης περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, τα υψηλά πραγματικά επιτόκια, περιορίζουν την ελκυστικότητα.

Εκτός από τις αποφάσεις των Κεντρικών Τραπεζών, οι αγορές θα εστιάσουν στα αποτελέσματα των εκλογών. Το επόμενο χρονικό διάστημα θα πραγματοποιηθούν εκλογικές αναμετρήσεις στις ΗΠΑ (5/11), στην Ευρώπη (6-9/6), στην Ινδία (έως 1/6), στο Μεξικό (2/6) και οι εκλογές στο Ηνωμένο Βασίλειο θα πρέπει να διεξαχθούν έως τις 28 Ιανουαρίου 2025. Θεματικές επιλογές που ευνοούνται από την τάση αποπαγκοσμιοποίησης (λ.χ. εταιρείες βιομηχανίας, αμυντικής βιομηχανίας, ενέργειας και μικροεπεξεργαστών) αναμένεται να παρουσιάσουν καλή συμπεριφορά λόγω των εκτιμώμενων αποτελεσμάτων στις εκλογικές αναμετρήσεις.

Οι εκλογικές αναμετρήσεις αναμένεται να επαναφέρουν την τάση αποπαγκοσμιοποίησης

Η αναπτυξιακή υπεροχή των ΗΠΑ σε συνδυασμό με τη χρονική απομάκρυνση της μείωσης των επιτοκίων από τη Fed ευνοούν το δολάριο βραχυπρόθεσμα



Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Η αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ σε αντίθεση με την αδυναμία της Ευρωζώνης σε συνδυασμό με την εκτίμηση ότι η ΕΚΤ θα προηγηθεί της Fed στη μείωση των επιτοκίων αποτελούν καθοδικό παράγοντα για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο βραχυπρόθεσμα

Ενδεχόμενη απόφαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας να προχωρήσει σε έναν ανοδικό κύκλο των επιτοκίων, θα μπορούσε να ανακόψει την υποχώρηση του γιεν

Οι προσδοκίες για τη νομισματική πολιτική σε συνδυασμό με το επενδυτικό κλίμα αποτελούν τους βασικότερους προσδιοριστικούς παράγοντες των κυριότερων συναλλαγματικών ισοτιμιών. Η ανοδική τάση που παρουσιάζει το δολάριο ΗΠΑ από την αρχή του έτους συνεχίζεται, καθώς η ανθεκτικότητα της αμερικανικής οικονομίας και η αργή αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων έχουν οδηγήσει σε σημαντική μεταβολή των προσδοκιών αναφορικά με τη χρονική στιγμή έναρξης και τον ρυθμό μείωσης των επιτοκίων από τη Fed. Την άνοδο του δολαρίου περιορίζει το θετικό επενδυτικό κλίμα. Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κατέγραψε στα μέσα Απριλίου χαμηλό (\$1,0601) από τις αρχές Νοεμβρίου του 2023, παράλληλα με τη διεύρυνση του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου έναντι του ευρώ ως απόρροια της ανθεκτικότητας της οικονομίας των ΗΠΑ σε αντίθεση με τους αναιμικούς ρυθμούς ανάπτυξης της Ευρωζώνης και της εκτίμησης ότι η ΕΚΤ θα προηγηθεί ελαφρώς της Fed στις μειώσεις των επιτοκίων. Την υποχώρηση της ισοτιμίας περιορίζει το θετικό επενδυτικό κλίμα, καθώς διαχρονικά, σε περιόδους ενίσχυσης της διάθεσης για ανάληψη κινδύνου, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο ευνοείται. Βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία αναμένεται να παραμείνει υπό πίεση, με στήριξη να εντοπίζεται στην περιοχή των \$1,0600. Μεσοπρόθεσμα εκτιμούμε άνοδο της ισοτιμίας προς την περιοχή των \$1,1000, καθώς η οικονομία της Ευρωζώνης εμφανίζει σημάδια ανάκαμψης και η δυναμική της οικονομίας των ΗΠΑ ενδείξεις αποδυνάμωσης.

Έντονη μεταβλητότητα παρουσίασε η ισοτιμία δολάριο/γιεν εν μέσω φημολογίας για παρέμβαση των ιαπωνικών αρχών στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να περιορίσουν την αποδυνάμωση του ιαπωνικού νομίσματος. Η ισοτιμία μετά το υψηλό 34 ετών στο οποίο ανήλθε στις 29 Απριλίου (¥160,17), υποχώρησε στις 3 Μαΐου σε χαμηλό (¥151,86) τριών εβδομάδων μετά από πιθανή παρέμβαση των ιαπωνικών αρχών η οποία ωστόσο δεν έχει επιβεβαιωθεί. Στη συνέχεια η ισοτιμία κινείται εκ νέου ήπια ανοδικά επιβεβαιώνοντας ότι οι μη συντονισμένες παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος δεν είναι αποτελεσματικές. Το επιτοκιακό πλεονέκτημα του δολαρίου έναντι του γιεν συνεχίζει να ευνοεί την ισοτιμία και εκτιμούμε ότι πιθανή απόφαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας να προχωρήσει σε ταχύτερη αύξηση των επιτοκίων θα μπορούσε να ανακόψει την υποχώρηση του γιεν.

Ελαφρώς υπερεπενδεδυμένα χαρτοφυλάκια, με προτίμηση σε μετοχικές αγορές ΗΠΑ και ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης



Κατανομή Επενδύσεων

Παραμένουν σε ανοδική τάση οι ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές, κυρίως λόγω της ευνοϊκής προοπτικής της κερδοφορίας

Μετοχές: Ελαφρώς υπέρβαρη τη στάθμιση στις ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές, καθώς παραμένουν σε ανοδική τάση και η προοπτική της κερδοφορίας είναι ευνοϊκή. Από τις γεωγραφικές περιοχές, ξεχωρίζουν οι ΗΠΑ, καθώς είναι ισχυρή η δυναμική των εταιρικών μεγεθών, η οικονομία παραμένει ανθεκτική και οι εκτιμήσεις για την κερδοφορία αναθεωρούνται υψηλότερα. Περίοδοι βραχυπρόθεσμης διόρθωσης, όπως συνέβη τον Απρίλιο, είναι πιθανό να επαναληφθούν, καθώς η αποτίμηση είναι αυξημένη και το ποσοστό συγκέντρωσης σε μεγάλες εταιρείες τεχνολογίας είναι υψηλό. Θεωρούμε ότι σε περιπτώσεις βραχυπρόθεσμης διόρθωσης είναι καλή συγκυρία για αύξηση τοποθετήσεων. Ουδέτερη η στάθμιση στην Ευρώπη, καθώς η ανάκαμψη της οικονομίας παραμένει αδύναμη. Η αγορά φαίνεται να έχει προεξοφλήσει τις εκτιμώμενες μειώσεις επιτοκίων της ΕΚΤ με τον δείκτη Stoxx 600 να καταγράφει τον Μάιο νέο ιστορικό υψηλό. Ουδέτερη η στάθμιση για τη μετοχική αγορά στην Ιαπωνία, καθώς έχει αυξηθεί αρκετά η μεταβλητότητα μετά τη φημολογούμενη παρέμβαση των ιαπωνικών αρχών στην αγορά συναλλάγματος. Ευνοϊκή η μεσοπρόθεσμη προοπτική λόγω των εταιρικών διαρθρωτικών αλλαγών. Υπόβαρη η στάθμιση για τις αναδυόμενες μετοχικές αγορές παρά την ανάκαμψη που παρουσίασαν τους τελευταίους μήνες, καθώς οι εκτιμήσεις για την κερδοφορία αναθεωρούνται χαμηλότερα και οι αναδυόμενες οικονομίες είναι περισσότερο ευάλωτες σε γεωπολιτικά επεισόδια. Διατηρείται η ανοδική δυναμική για τη μετοχική αγορά στην Ελλάδα.

Παραμένει αυξημένη η μεταβλητότητα στην αγορά ομολόγων. Ελκυστική θεωρείται η αποτίμηση των κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών

Ομόλογα: Παραμένει αυξημένη η μεταβλητότητα στην αγορά ομολόγων, κυρίως λόγω της αβεβαιότητας για την προοπτική του πληθωρισμού. Η τρέχουσα αποτίμηση των κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών θεωρείται ελκυστική. Διατηρούμε την υπέρβαρη στάθμιση για τα κρατικά ομόλογα ανεπτυγμένων οικονομιών, παρά την υποαπόδοση που καταγράφουν από την αρχή του έτους, καθώς στο β' εξάμηνο αναμένεται να ξεκινήσουν οι μειώσεις επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών και ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα επιστρέψει στον στόχο παρά τη βραχυπρόθεσμη εκ νέου αύξησή του. Οι συνολικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων σε περιόδους μείωσης των επιτοκίων ιστορικά είναι υψηλότερες έναντι των μέσων χρηματαγοράς. Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης






συμπεριφορά την τρέχουσα συγκυρία, καθώς τα εταιρικά μεγέθη είναι ισχυρά και η οικονομία συνεχίζει να παρουσιάζει αντοχές. Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων συνεχίζουν να υπεραποδίδουν, καθώς παραμένει αυξημένη η ζήτηση για επενδύσεις υψηλού κινδύνου και οι ανάγκες αναχρηματοδότησης είναι διαχειρίσιμες. Αξίζει να αναφέρουμε ωστόσο ότι η αποτίμησή τους θεωρείται ακριβή και σε περιόδους αύξησης μεταβλητότητας υποαποδίδουν. Ουδέτερη η στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών.

Ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση για εμπορεύματα καθώς συμπεριφέρονται καλά σε περιόδους εκ νέου αύξησης του πληθωρισμού

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ελαφρώς υπέρβαρη στάθμιση για την τιμή πετρελαίου. Η τιμή του πετρελαίου αναμένεται να επανέλθει σε ανοδική τάση, κυρίως λόγω ανάκαμψης της ζήτησης, περικοπών στην παραγωγή πετρελαίου του ΟΠΕΚ και της γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Ουδέτεροι για την τιμή χρυσού, καθώς η αυξημένη ζήτηση από Κεντρικές Τράπεζες της Ασίας αντισταθμίζεται από τα υψηλά πραγματικά επιτόκια. Υπόβαρη στάθμιση σε εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου δεδομένου ότι οι επιλογές μετρητών και ομολόγων εμφανίζουν ελκυστικότερο προφίλ κινδύνου/απόδοσης.

Ρευστότητα: Υπόβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα.

Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

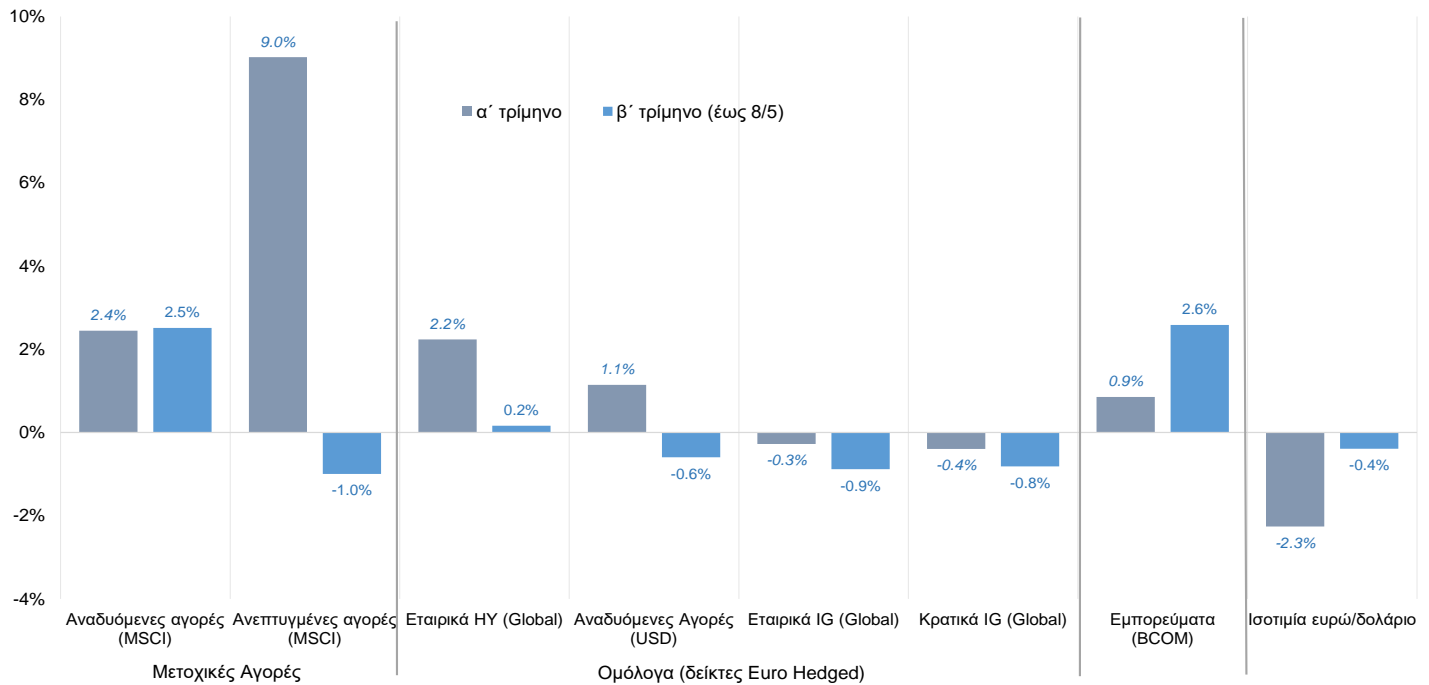
Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη στάθμιση					
Μετοχές				●	
- ΗΠΑ				●	
- Ευρώπη			●		
- Ιαπωνία			●	●	
- Αναδυόμενες Αγορές		●			
Ομόλογα				●	
- Κρατικά				●	
- Εταιρικά Επενδυτικής διαβάθμισης				●	
- Εταιρικά Υψηλών αποδόσεων		●			
- Αναδυόμενων αγορών			●		
Εναλλακτικές Επενδύσεις		●			
- Ενέργεια				●	
- Πολύτιμα μέταλλα			●		
- Βασικά μέταλλα		●	●		
- Εναλλακτικές στρατηγικές		●			
Ρευστότητα		●			

● Τρέχουσα Στάθμιση

● Προηγούμενη Στάθμιση

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2024



Οι ανεπτυγμένες μετοχικές αγορές κατέγραψαν απώλειες τον Απρίλιο (-3,9%) για πρώτη φορά μετά από τέσσερις συνεχόμενους μήνες ενίσχυσης, κυρίως λόγω της ανησυχίας για εκ νέου αύξηση του πληθωρισμού. Ωστόσο, τα καλύτερα των εκτιμήσεων εταιρικά αποτελέσματα συνέβαλλαν στην ανάκαμψη των μετοχικών αγορών τον Μάιο. Τα κρατικά ομόλογα υποαποδίδουν από την αρχή του έτους, καθώς οι αγορές αναθεώρησαν σημαντικά χαμηλότερα τις εκτιμήσεις τους για τον αριθμό των μειώσεων επιτοκίων μέσα στο έτος. Παραμένουν σε ανοδική τάση οι τιμές εμπορευμάτων, κυρίως λόγω ανάκαμψης του τομέα μεταποίησης, ενίσχυσης της ζήτησης από την Κίνα και διατήρησης των γεωπολιτικών κινδύνων. Σε καθοδική τάση η ισοτιμία ευρώ/δολάριο λόγω ανθεκτικότητας της οικονομίας των ΗΠΑ σε αντίθεση με τους αναιμικούς ρυθμούς ανάπτυξης της Ευρωζώνης και της εκτίμησης ότι η ΕΚΤ θα προηγηθεί της Fed στις μειώσεις των επιτοκίων.

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

Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης: Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφορία για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούμε 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 πληροφορία είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεώς αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντιστοίχων 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 διαμορφωμένου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεόμενα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανέκδοση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιαδήποτε 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.