

# Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

## Ούτε ίχνος καλοκαιρινής ραστώνης

Δεν υπάρχει το παραμικρό ίχνος καλοκαιρινής ραστώνης στις κεφαλαιαγορές αυτή την εποχή. Αντίθετα, οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ Ουάσινγκτον, Πεκίνου και Βρυξελλών εξακολουθούν να μονοπωλούν το ενδιαφέρον. Αλλά να έχετε τον νου σας – κυκλοφορούν και καλές ειδήσεις, όπως φαίνεται από την πιο πρόσφατη **περίοδο αναφοράς** στις Η.Π.Α.: εταιρείες από το Λος Άντζελες μέχρι τη Νέα Υόρκη κατέγραψαν, κατά μέσο όρο, αρκετά υψηλότερα κέρδη το δεύτερο τρίμηνο συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εύρωστη οικονομία των Η.Π.Α. προσφέρει εξαιρετικές προοπτικές για τις πωλήσεις, ενώ η φορολογική μεταρρύθμιση του Τραμπ έδωσε περαιτέρω ώθηση στην κερδοφορία. Τα **θετικά θεμελιώδη δεδομένα** είναι ότι ακριβώς επιζητούν οι επενδυτές, ιδίως όταν οι (γεω)πολιτικές εξελίξεις οδηγούν μερικές φορές σε δυσάρεστες καταστάσεις. Τα πρόσφατα στοιχεία καταδεικνύουν ότι οι Η.Π.Α. διακρίθηκαν επίσης όσον αφορά την απόδοση των τιμών μετοχών, αν και αυτό δεν οφείλεται αποκλειστικά στην ενθαρρυντική αύξηση των κερδών. Μάλιστα, οι πρόσφατες εβδομάδες υποδεικνύουν ότι οι ανησυχίες για κλιμάκωση της εμπορικής διαμάχης (είτε σε επίπεδο ρητορικής είτε με τη μορφή πραγματικών μέτρων) τείνουν να έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στις μετοχές από οικονομίες της Ευρώπης και της Ασίας που είναι προσανατολισμένες στις εξαγωγές και έχουν υψηλό βαθμό ενσωμάτωσης στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, σε σχέση με τις μετοχές των Η.Π.Α.

### Ποιες είναι οι προβλέψεις για το δεύτερο εξάμηνο του έτους;

Μπορούμε κάλλιστα να υποθέσουμε ότι κατά το διάστημα έως τις ενδιάμεσες εκλογές στις Η.Π.Α. που θα διεξαχθούν τον Νοέμβριο, η ρητορική σχετικά με την πολιτική για το εμπόριο θα συνεχίσει να αμφιταλαντεύεται χωρίς καμία λογική ανάμεσα στη συχώρεση και στα αντίποινα. Σε ό,τι αφορά τις επενδύσεις κεφαλαίου, η εστίαση πιθανότατα να μετατοπιστεί ολοένα περισσότερο στην **πρόσμιξη μιας πολιτικής που άπτεται εμπορικών θεμάτων με τα θεμελιώδη δεδομένα**. Παρότι οι δείκτες εμπιστοσύνης υποδείκνυαν απαισιοδοξία κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, οι δυνητικά αρνητικές επιπτώσεις από τα μέτρα προστατευτισμού δεν αντικατοπτρίζονται (ακόμα) στα ευρύτερα οικονομικά δεδομένα. Θα διακρίνουμε σταδιακά ενδείξεις για ύφεση της πραγματικής οικονομίας κατά τη διάρκεια του δεύτερου εξμήνου του έτους; Άλλωστε, η επιβολή δασμών στις εισαγωγές επιταχύνθηκε μόλις στο τρίτο τρίμηνο. Ακόμα κι αν οι δασμοί αφορούν ουσιαστικά μόνο ένα μικρό τμήμα του παγκόσμιου εμπορίου μέχρι στιγμής, η αβεβαιότητα που προκαλείται από τις εμπορικές εντάσεις θα μπορούσε να περιορίσει τη **διάθεση των εταιρειών για επενδύσεις**. Και για να το θέσουμε στις πραγματικές διαστάσεις: οι επενδύσεις αντιστοιχούν στο ένα πέμπτο του οικονομικού προϊόντος σε Η.Π.Α. και Ευρώπη. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) υπολόγισε πρόσφατα, στο πλαίσιο ενός **δυσμενούς σεναρίου εμπορικού πολέμου**, ότι η δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης έως το 2020 θα μπορούσε να είναι χαμηλότερη κατά 0,5% από τις τρέχουσες εκτιμήσεις.



**Ann-Katrin Petersen**  
Αντιπρόεδρος, Global  
Economics & Strategy

**Η διαίσθηση και η επιδεξιότητα των διαχειριστών αμοιβαίων κεφαλαίων με ενεργή προσέγγιση θα έχουν ιδιαίτερη σημασία κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.**

### Στις 27/07/2018

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	751,43			
DAX	12.860	<b>Η.Π.Α.</b>	3 μήνες	2,34
Euro Stoxx 50	3.518		2 έτη	2,68
S&P 500	2.819		10 έτη	2,98
Nasdaq	7.737	<b>Ευρωζώνη</b>	3 μήνες	-0,32
Nikkei 225	22.545		2 έτη	-0,61
<b>Συνάλλαγμα</b>	<b>Κατάσταση</b>		10 έτη	0,32
USD/EUR	1,163	<b>Ιαπωνία</b>	3 μήνες	0,07
<b>Πρώτες Ύλες</b>			2 έτη	-0,12
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	74,8		10 έτη	0,08

### Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

### Νέα έκδοση

Trump turns the tables on trade

[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)

Παρόλ' αυτά, οι επενδυτές δεν θα πρέπει να χάσουν το δάσος εστιάζοντας στο δέντρο, **καθώς η παγκόσμια ανάπτυξη πιθανότατα θα παραμείνει σε υψηλότερα επίπεδα από το δυνητικό ποσοστό για αρκετό διάστημα ακόμα, παρά τις αναμενόμενες ενδείξεις για φθίνουσα δυναμική της ανάπτυξης**. Επί του παρόντος δεν διαφαίνεται καμία κατακόρυφη πτώση στην παγκόσμια οικονομία, πόσω μάλλον μια ύφεση.

### Τι προμηνύουν όλα αυτά για τις χρηματοοικονομικές αγορές;

Σε παγκόσμιο επίπεδο, οι δυνάμεις της ανάπτυξης πιθανώς να διατηρήσουν την ισχύ τους προς το παρόν. Ωστόσο και παρά το αισιόδοξο υποκείμενο σενάριο, η απόκλιση μεταξύ των χωρών και των γεωγραφικών περιοχών αναμένεται να διευρυνθεί. Και μόνο μια ματιά στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας αποτυπώνει τις διαφορές σχετικά με το πώς οι εμπορικοί διαξιφισμοί θα μπορούσαν να επηρεάσουν μεμονωμένες γεωγραφικές περιοχές, κλάδους και εταιρείες. Με δύο λόγια: η παγκόσμια **διασπορά της απόδοσης των αγορών** μάλλον θα αυξηθεί στο μέλλον. Η πολιτική για το εμπόριο είναι απίθανο να αφήσει αδιάφορες τις μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες του κόσμου. Ωστόσο, στην παρούσα φάση ανήκει στη σφαίρα της φαντασίας το ενδεχόμενο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, για παράδειγμα, να μεταπειστεί όσον αφορά τη λήξη του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (ποσοτική χαλάρωση) ή η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. να μην προβεί τελικά σε νέα αύξηση των βασικών επιτοκίων. Η **διαδρομή προς την εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής** ενδέχεται επίσης να προκαλέσει μεγαλύτερη απόκλιση μεταξύ κατηγοριών ενεργητικού ή/και γεωγραφικών περιοχών. Υπό αυτές τις συνθήκες, η **διαίσθηση και η επιδεξιότητα** των διαχειριστών αμοιβαίων κεφαλαίων με ενεργή προσέγγιση θα συνεχίσουν να έχουν ιδιαίτερη σημασία. Αυτοί οι διαχειριστές αναμένεται να επωφεληθούν από τις ευκαιρίες που δημιουργούν οι μεταβολές και οι διαφορές σε κάθε χώρα.

Με εκτίμηση,  
Ann-Katrin Petersen

**Allianz**   
Global Investors

## Οι Αγορές με μια Ματιά

### Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Το «θέμα της αναθέρμανσης», έχοντας την υποστήριξη μιας εύρωστης παγκόσμιας οικονομίας όπου ο ρυθμός ανάπτυξης υπερβαίνει τις προοπτικές σε συνδυασμό με τη μέτρια άνοδο των ποσοστών πληθωρισμού, εξακολουθεί να είναι έρεσμα για τις αγορές μετοχών. Ωστόσο, ο κύκλος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας βρίσκεται ήδη σε προχωρημένο στάδιο και η δυναμική της ανάπτυξης πιθανότατα να επιβραδυνθεί τα επόμενα τρίμηνα. Οι διαφορές ανάμεσα στις χώρες γίνονται για άλλη μια φορά περισσότερο εμφανείς.
- Οι πολιτικοί κίνδυνοι διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην άσκηση επιρροής κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σε σχέση με το παρελθόν. Το ενδεχόμενο επιπλέον μέτρων προστατευτισμού ενέχει σημαντικούς κινδύνους για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας.
- Λαμβάνοντας υπ' όψιν τις υφιστάμενες αποτιμήσεις σε μια σειρά κατηγοριών ενεργητικού και υπό το πρίσμα της αυξημένης οικονομικής και γεωπολιτικής αβεβαιότητας, το ενδεχόμενο για έντονη αστάθεια παραμένει.
- Με βάση την προοπτική ότι οι κεντρικές τράπεζες θα συνεχίσουν τη σταδιακή εξομάλυνση της δημοσιονομικής πολιτικής τους, οι ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις εξακολουθούν να υφίστανται στις αγορές ομολόγων, αν και η μεταστροφή για τα επιτόκια προχωρά βραδέως στην καλύτερη περίπτωση.
- Η ενεργή διαχείριση είναι καταλυτική, τόσο για την επιλογή μετοχών όσο και για την τακτική κατανομή σε όλες τις κατηγορίες ενεργητικού (λέξη-κλειδί: πολλαπλά στοιχεία ενεργητικού).

### Γερμανικές μετοχές



- Η γερμανική οικονομία ενδεχομένως παρουσίασε κάπως καλύτερη εικόνα το δεύτερο τρίμηνο συγκριτικά με τις αρχές του έτους, όταν αστάθμητοι παράγοντες, όπως η οξεία επιδημία γρίπης, οδήγησαν σε ύφεση. Παρόλ' αυτά, η καθοδική πορεία των δεικτών εμπιστοσύνης, όπως ο δείκτης ifo, υποδεικνύει ότι το απόγειο του οικονομικού κύκλου έχει παρέλθει προ πολλού.
- Βασική κινητήρια δύναμη της οικονομικής ανάπτυξης παραμένει η εγχώρια ζήτηση. Μολονότι οι καταναλωτικές δαπάνες υποστηρίζονται από την εύρωστη αγορά εργασίας και την ισχυρή αύξηση των μισθών, οι κίνδυνοι υποχώρησης για το εξωτερικό εμπόριο, δηλαδή ένας εμπορικός πόλεμος, έχουν ενταθεί πρόσφατα.
- Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι γερμανικές μετοχές είναι σχετικά υπερτιμημένες σύμφωνα με τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller.

### Ευρωπαϊκές μετοχές



- Μετά από πέντε διαδοχικά ισχυρά τρίμηνα, η δυναμική της ανάπτυξης εξανεμίστηκε κατά το πρώτο εξάμηνο του 2018. Παρά την τρέχουσα εξασθένηση των οικονομικών δεικτών, οι δείκτες συνάδουν ακόμα με την εύρωστη και ευρεία οικονομική ανάπτυξη, με ποσοστά αύξησης που υπερβαίνουν τις προοπτικές. Η χαλαρή νομισματική πολιτική της ΕΚΤ και η σταθερή αύξηση της απασχόλησης δίνουν ώθηση στις καταναλωτικές δαπάνες, ενώ οι ευνοϊκοί όροι χρηματοδότησης καθώς και η βελτίωση της εταιρικής κερδοφορίας προάγουν τις επενδύσεις. Εν ολίγοις: οι θεμελιώδεις απαιτήσεις για βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη εξακολουθούν να υφίστανται, παρότι οι κίνδυνοι υποχώρησης λόγω πολιτικών εξελίξεων έχουν ενταθεί.
- Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου παρουσίασε επίσης ύφεση κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους. Οι επιπτώσεις από την εξασθένηση της λίρας Αγγλίας και τη συνακόλουθη άνοδο του πληθωρισμού που προκλήθηκε από την αύξηση των τιμών εισαγωγών, οι οποίες περιόρισαν την πραγματική αγοραστική δύναμη και τις καταναλωτικές δαπάνες, φθίνουν σταδιακά. Παράλληλα, ωστόσο, η αβεβαιότητα που περιβάλλει τις οικονομικές συνέπειες της εξόδου της Μεγάλης Βρετανίας από την Ε.Ε. εξακολουθεί να αποθαρρύνει τις επενδύσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο.
- Βάσει των κυκλικά προσαρμοσμένων λόγων τιμής/κέρδους («Shiller P/E»), οι αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών μετοχών είναι ελαφρώς υψηλότερες του μακροπρόθεσμου μέσου όρου. Παρόλ' αυτά, ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες, όπως η Ισπανία και η Πορτογαλία, εξακολουθούν να συγκαταλέγονται στις πλέον εκλυστικές αγορές.

### Μετοχές Η.Π.Α.



- Η οικονομία των Η.Π.Α. με τον σαφή προσανατολισμό στο εσωτερικό της χώρας, δεδομένου ότι ποσοστό μεγαλύτερο από τα δύο τρίτα του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος εξαρτάται από τις καταναλωτικές δαπάνες, εξακολουθεί να διανύει περίοδο ισχυρής ανάπτυξης, χάρη στην αύξηση της απασχόλησης και στη φορολογική μεταρρύθμιση που εφαρμόζεται από τις αρχές του 2018. Ως εκ τούτου, οι μετοχές Η.Π.Α. αναμένεται να επωφεληθούν.
- Με αφορμή την κορεσμένη αγορά εργασίας, οι ανοδικές πιέσεις στους μισθούς αναμένεται να γίνουν ολοένα ασφυκτικότερες, γεγονός το οποίο θα ασκήσει επιπλέον πίεση στα περιθώρια κέρδους των εταιρειών στο προσεχές μέλλον. Η στήριξη από τη νομισματική πολιτική μειώνεται με αργούς ρυθμούς. Εξαιτίας της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, το έλλειμμα στον ομοσπονδιακό προϋπολογισμό αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά.
- Τα χαμηλά επιτόκια σε συνδυασμό με την επεκτατική νομισματική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. έχουν ωθήσει τις αποτιμήσεις των μετοχών των Η.Π.Α. σε υψηλά επίπεδα. Αυτό συνιστά ανασταλτικό παράγοντα για τις δυνητικές αποδόσεις μακροπρόθεσμα.

### Ιαπωνικές μετοχές



- Μετά από μια ασυνήθιστα παρατεταμένη περίοδο ανάπτυξης άνω των δύο ετών, η ιαπωνική οικονομία συρρικνώθηκε ελαφρώς κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018. Η υποκείμενη τάση ανάπτυξης διατηρείται παρά ταύτα αμετάβλητη.
- Η αγορά εργασίας παρουσιάζει ικανοποιητική απόδοση και δεν υφίστανται ενδείξεις πληθωρισμού σε επίπεδο καταναλωτή. Σε γενικές γραμμές, η πολιτική «Abenomics» δεν έχει ακόμη καταφέρει να επαναφέρει τον πληθωρισμό σε σταθερή ανοδική πορεία. Ως εκ τούτου, η Τράπεζα της Ιαπωνίας πιθανότατα θα συνεχίσει, προς το παρόν, την πολιτική «ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης με έλεγχο της καμπύλης αποδόσεων».
- Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι ιαπωνικές μετοχές παρουσιάζουν φιλόδοξες αποτιμήσεις σύμφωνα με τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller. Οι τιμές των ιαπωνικών μετοχών παραμένουν στενά συνδεδεμένες με την απόδοση του γεν.

**Μετοχές αναδυόμενων αγορών**

- Η οικονομική ανάκαμψη στις αναδυόμενες αγορές συνεχίζεται ακάθεκτη, παρότι οι διαφορές ανά γεωγραφική περιοχή αυξάνονται και πάλι. Τους επόμενους μήνες, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Κίνα, τη σημαντικότερη αναδυόμενη αγορά, πιθανόν να επιβραδυνθεί. Η θέσπιση αυστηρότερων κριτηρίων δανεισμού και η επιτεινόμενη εμπορική διαμάχη θέτουν υφασιακούς κινδύνους για την κινεζική οικονομία.
- Αντίθετα, τα ποσοστά πληθωρισμού στις αναδυόμενες αγορές διατηρούνται σε χαμηλά επίπεδα, πλην ελάχιστων εξαιρέσεων, και δεν καθιστούν αναγκαία μια ευρέως αυστηρότερη νομισματική πολιτική.
- Χωρίς η Κίνα να αποτελεί το μοναδικό παράδειγμα, η επεκτατική οικονομική πολιτική συνοδεύτηκε από σχετικά έντονες ανισορροπίες και, πιο συγκεκριμένα, υψηλό ρυθμό αύξησης του προσωπικού χρέους και πληθωριστικές τιμές ακινήτων. Η συγκεκριμένη εξέλιξη έκανε τόσο τους δανειολήπτες όσο και τους δανειοδότες πιο επιφυλακτικούς. Το ισχυρότερο δολάριο Η.Π.Α. έχει επίσης αρνητικό αντίκτυπο τους πρόσφατους μήνες, καθώς για το μεγαλύτερο μέρος των δανείων που είναι εκπεφρασμένα σε δολάρια Η.Π.Α. το κόστος εξυπηρέτησης έχει αυξηθεί στο τοπικό νόμισμα.
- Όσον αφορά τον λόγο τιμής/κέρδους Shiller, οι αποτιμήσεις των μετοχών των αναδυόμενων αγορών συνεχίζουν να είναι σχετικά ελκυστικές.

**Κλάδοι**

- Δεδομένου ότι οι κορυφαίοι οικονομικοί δείκτες χάνουν τη δυναμική τους, οι κλάδοι που παρουσιάζουν μικρότερο βαθμό εναρμόνισης με τον οικονομικό κύκλο θα μπορούσαν να αποκομίσουν οφέλη.
- Οι συντηρητικοί κλάδοι αναμένεται να κερδίζουν ολοένα περισσότερους υποστηρικτές.
- Παρόλ' αυτά, το χαρτοφυλάκιο μπορεί επίσης να εξακολουθήσει να συμπεριλαμβάνει κλάδους που θα μπορούσαν να επωφεληθούν από ένα σενάριο αναθέρμανσης (όπως ο τραπεζικός κλάδος ή ο κλάδος εμπορευμάτων).
- Σε περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας, τα μερίσματα μπορούν να δράσουν ως σταθεροποιητικός παράγοντας.

**Κατηγορία επενδύσεων: Multi-Asset**

- Για την αποφυγή τυπικών επενδυτικών λαθών, οι λύσεις πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού έχουν τη δυνατότητα να βοηθήσουν τους επενδυτές να δεσμευτούν στην επενδυτική στρατηγική τους, ενώ, λόγω της φύσης τους και όχι μόνο, απολαμβάνουν επίσης ιδιαίτερη εύνοια μεταξύ των επενδυτών από διαρθρωτική άποψη.
- Όπως καταδεικνύει η πιο πρόσφατη έρευνα της εταιρείας μας, οι περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες έχουν παρακολουθήσει μια αξιοσημείωτη μεταβολή στις κατανομές στα είδη αμοιβαίων κεφαλαίων προς μια μεγαλύτερη στάθμιση αμοιβαίων κεφαλαίων πολλαπλών στοιχείων ενεργητικού. Χρησιμοποιήθηκαν, επίσης, για συγκεκριμένες αλλαγές σε τακτικές, οι οποίες, για παράδειγμα, βοηθούσαν τους επενδυτές να συμμετέχουν στην απόδοση της αγοράς μετοχών.

**Ευρωπαϊκά ομόλογα**

- Η ΕΚΤ προχωρά προσηκτικά τη φάση ολοκλήρωσης των μέτρων της ειδικής νομισματικής πολιτικής της με βάση έναν μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Κατά πάσα πιθανότητα, το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (ποσοτική χαλάρωση) θα διακοπεί στο τέλος του έτους, αρχίζοντας με τη μείωση του όγκου αγορών από τα 30 δισεκατομμύρια ευρώ στα 15 δισεκατομμύρια ευρώ τον Οκτώβριο. Η πρώτη μεταβολή των επιτοκίων δεν αναμένεται πριν από το καλοκαίρι του 2019.
- Οι επενδυτές θα πρέπει να συνεχίσουν να παρακολουθούν τους παράγοντες ώθησης της απόδοσης, όπως την αναμενόμενη διακοπή της ποσοτικής χαλάρωσης, τον κύκλο αύξησης των επιτοκίων πολιτικής στις Η.Π.Α., τη σταδιακή αύξηση των ποσοτών πληθωρισμού και την οικονομική ανάκαμψη στην Ευρωζώνη – παρόλο που πιθανόν να μην σημειωθεί αιφνίδια άνοδος των αποδόσεων ομολόγων.
- Προς το παρόν, τα κρατικά ομόλογα από περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης εξακολουθούν να ενισχύονται από την επεκτατική νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, αλλά είναι ακόμη επιρρεπή σε πολιτικούς κινδύνους. Βραχυπρόθεσμα, οι πολιτικές εξελίξεις στην Ιταλία και το επικείμενο Brexit θα μπορούσαν να προκαλέσουν αβεβαιότητα και την «άτακτη φυγή» προς ασφαλέστερες λύσεις.

**Διεθνή ομόλογα**

- Πέρυσι, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. ξεκίνησε τη βαθμιαία μείωση του ισολογισμού της, ο οποίος ανέρχεται σε πολλά τρισεκατομμύρια δολάρια Η.Π.Α. Τον Ιούνιο του 2018, αύξησε το εύρος-στόχο των επιτοκίων ομοσπονδιακών καταθέσεων στα τρέχοντα επίπεδα από 1,75% έως 2,00%. Οι αρχές νομισματικού ελέγχου θα μπορούσαν να προβούν σε δύο μειώσεις των επιτοκίων έως το τέλος του έτους.
- Οι τιμές στη χρηματαγορά και στην αγορά ομολόγων των Η.Π.Α. πιθανότατα δεν αντικατοπτρίζουν επαρκώς τον κύκλο αύξησης των βασικών επιτοκίων, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει σε κάποιες δυσάρεστες εκπλήξεις.
- Σε μεσοπρόθεσμη βάση, ενδέχεται να συνεχιστεί η τάση άμβλυσης της καμπύλης αποδόσεων των Η.Π.Α., παρότι μια αλλαγή στην πολιτική επανεπέδυσσης της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας θα μπορούσε να προκαλέσει προσωρινές αντίθετες τάσεις.
- Από πλευράς θεμελιωδών μεγεθών, τα κρατικά ομόλογα Η.Π.Α. παραμένουν υπερβολικά ακριβά.

**Ομόλογα αναδυόμενων αγορών**

- Οι αρνητικοί διαρθρωτικοί παράγοντες (όπως τα υψηλά επίπεδα χρέους και οι ανησυχητικές προοπτικές ανάπτυξης σε πολλές αναδυόμενες αγορές, καθώς και οι τάσεις προστατευτισμού στις Η.Π.Α.) έχουν υποβαθμίσει τις μακροπρόθεσμες προοπτικές για τα κρατικά ομόλογα από τις αναδυόμενες αγορές.
- Επιπλέον, οι προσδοκίες για λιγότερο επεκτατική νομισματική πολιτική στις Η.Π.Α. μεσοπρόθεσμα επηρεάζουν αρνητικά αυτή την κατηγορία ενεργητικού. Αντιθέτως, το περιβάλλον της κυκλικής οικονομίας ήταν πρόσφατα μέτρια θετικό.

**Εταιρικά ομόλογα**

- Τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλών αποδόσεων (δηλαδή τα ομόλογα με χαμηλότερες πιστοληπτικές αξιολογήσεις) βρίσκονται εν μέσω διασταυρούμενων πυρών μεταξύ αφενός της ευνοϊκής νομισματικής πολιτικής και των ισχυρών στατιστικών στοιχείων δανεισμού και αφετέρου του δυσμενούς μικροοικονομικού περιβάλλοντος και των φιλόδοξων αποτιμήσεων.
- Τα υφιστάμενα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη και τα δεδομένα των χρηματοπιστωτικών αγορών εξακολουθούν να παρέχουν στήριξη στα περιθώρια των ομολόγων υψηλής απόδοσης των Η.Π.Α. Αντιθέτως, τα εταιρικά ομόλογα υψηλότερης αξιολόγησης (επενδυτικού βαθμού) είναι μετριώς υπερτιμημένα.
- Τα μοντέλα αποτίμησης της εταιρείας μας με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη και την αγορά δικαιολογούν τα τρέχοντα επίπεδα των περιθωρίων κέρδους για τα εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικού βαθμού σε ευρώ, σε κυκλικό επίπεδο.

**Νομίσματα**

- Όσοι επιζητούν κέρδη από τις διακυμάνσεις του συναλλάγματος έχουν μειώσει σημαντικά την έκθεση που διατηρούν στο δολάριο Η.Π.Α.
- Παρά την ενίσχυση της οικονομίας βραχυπρόθεσμα, τα δημοσιονομικά κίνητρα της κυβέρνησης των Η.Π.Α. σε αυτό το τελευταίο στάδιο του κύκλου θα εντείνουν τον κίνδυνο για ενδεχόμενη απότομη πτώση ή κατάρρευση της οικονομίας των Η.Π.Α. τα επόμενα χρόνια. – Η αντίστοιχη αύξηση στο έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και στο δημοσιονομικό έλλειμμα («διπλό έλλειμμα») γίνεται ολοένα πιο δυσβάσταχτη τόσο για τα κρατικά ομόλογα Η.Π.Α. όσο και για το δολάριο Η.Π.Α.

## Άλλες εκδόσεις

### ΤΝ και η θαυμαστή εποχή της νέας τεχνολογίας

- AI – Artificial Intelligence Part of everyday life, driving our future
- Capital Income for the second machine age

### Ενεργή Διαχείριση

- Active Management
- Active Management in Times of Disruption

### Στρατηγική και Επενδύσεις

- Capital Income: Dividends

### Εναλλακτικές Επενδύσεις

- The Case for Alternatives
- Liquid alternative strategies as an answer to the low interest rate environment

### ESG

- Added value or a mere marketing tool?  
What does ESG mean for investments? (part 1)
- Added value or a mere marketing tool?  
What does ESG mean for investments? (part 2)

### Σώρευση Κεφαλαίου – Διαχείριση Κινδύνου – Πολλαπλά Στοιχεία Ενεργητικού

- Multi-Asset: Your Assets in Perfect Balance
- The Ulysses-Strategy of investments
- The Ulysses-Strategy of investments (part 2)

### Συμπεριφορική Οικονομική

- Behavioral Finance – outsmart yourself!
- The 7 habits of successful investors



Πηγή δεδομένων – εάν δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Reuters.

### Έκδοση

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstr. 42–44  
60323 Frankfurt am Main, Germany

Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Επιλεγμένες εκδόσεις, οι αναλύσεις και οι μελέτες μας βρίσκονται στη διαδικτυακή σελίδα:  
<http://www.allianzglobalinvestors.com>



Allianz Global Investors  
[www.twitter.com/AllianzGI\\_VIEW](http://www.twitter.com/AllianzGI_VIEW)

Οι επενδύσεις ενέχουν κινδύνους. Η αξία μιας επένδυσης και το εισόδημα που προέρχεται από αυτήν θα υπόκεινται σε διακυμάνσεις και οι επενδυτές ενδέχεται να μην λάβουν το αρχικό ποσό της επένδυσής τους. Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων. Το παρόν έγγραφο αποτελεί ενημερωτικό υλικό πωλήσεων. Προορίζεται αποκλειστικά για ενημερωτικούς σκοπούς. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή ή σύσταση για αγορά, πώληση ή διακράτηση οποιουδήποτε τίτλου και δεν θα θεωρείται προσφορά για πώληση ή απόπειρα προσφοράς για αγορά οποιουδήποτε τίτλου.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν υλικό, οι οποίες υπόκεινται σε αλλαγή χωρίς ειδοποίηση, ανήκουν στον εκδότη ή στις θυγατρικές εταιρείες του κατά την περίοδο της δημοσίευσης. Ορισμένα δεδομένα που χρησιμοποιούνται προέρχονται από διάφορες πηγές, οι οποίες θεωρούνται αξιόπιστες. Ωστόσο, η ακρίβεια ή η πληρότητα των δεδομένων δεν είναι εγγυημένη και δεν αναλαμβάνεται καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή παρεπόμενες ζημιές που μπορεί να προκύψουν από τη χρήση τους. Απαγορεύεται η αντιγραφή, η δημοσίευση, η εξαγωγή ή η μετάδοση των περιεχομένων, ανεξάρτητα από τη μορφή τους.

Το παρόν υλικό δεν έχει αναθεωρηθεί από καμία εποπτική αρχή. Στην ηπειρωτική Κίνα, χρησιμοποιείται αποκλειστικά ως υποστηρικτικό υλικό των υπεράκτιων επενδυτικών προϊόντων που παρέχονται από εμπορικές τράπεζες, στο πλαίσιο του προγράμματος Πιστοποιημένων Εγχώριων Θεσμικών Επενδυτών (Qualified Domestic Institutional Investors), δυνάμει των κανόνων και κανονισμών που βρίσκονται σε ισχύ.

Το παρόν έγγραφο διανέμεται από τις ακόλουθες εταιρείες της Allianz Global Investors: την Allianz Global Investors U.S. LLC, εταιρεία συμβούλων επενδύσεων εγγεγραμμένη στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (Securities and Exchange Commission – SEC), την Allianz Global Investors GmbH, εταιρεία επενδύσεων στη Γερμανία, η οποία έχει εγκριθεί από τη Γερμανική Ομοσπονδιακή Αρχή Εποπτείας Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin), την Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ Κονγκ (Hong Kong Securities and Futures Commission), την Allianz Global Investors Singapore Ltd., η οποία τελεί υπό την εποπτεία της Νομισματικής Αρχής της Σιγκαπούρης (Monetary Authority of Singapore) [Αρ. Μητρώου Εταιρειών 199907169Z], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Αρ. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο, (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων) Αρ. 424, Μέλος της Ένωσης Συμβούλων Επενδύσεων της Ιαπωνίας και της Ένωσης Εταιρειών Επενδύσεων, Ιαπωνία], καθώς και την Allianz Global Investors Taiwan Ltd., η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (Financial Supervisory Commission) της Ταϊβάν. 561484