

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Τα λόγια να γίνονται πράξεις

Είναι πολύ πιθανό οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο να επιστρέψουν στην ευνοϊκή νομισματική πολιτική, εξέλιξη της οποίας θα ηγηθεί η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed), με αμέσως επόμενη την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και πολλές άλλες κεντρικές τράπεζες στις αναδυόμενες αγορές όπως, μεταξύ άλλων, στην Ινδονησία, στη Ρωσία, στη Νότια Αφρική, στη Νότια Κορέα και στην Τουρκία. Αυτή ακριβώς η αναμονή για ολοένα πιο χαλαρή νομισματική πολιτική ώθησε τις διεθνείς αγορές μετοχών σε νέα επίπεδα-ρεκόρ όλων των εποχών, ή τουλάχιστον στα υψηλότερα επίπεδα για φέτος, ενώ τα περιθώρια κέρδους στην αγορά ομολόγων συρρικνώθηκαν και ορισμένες αποδόσεις υποχώρησαν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Παρ' όλα αυτά, πολλοί επενδυτές αναρωτιούνται εάν οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής θα καταφέρουν να δημιουργήσουν για τον οικονομικό κύκλο στις Η.Π.Α. –ο οποίος πλέον διατηρείται για περισσότερους από 120 μήνες– συνθήκες «ομαλής προσοείωσης», η οποία θα μπορούσε να αποτελέσει την απαρχή για μια νέα ανοδική πορεία. Παρότι γενικά εμφανίστηκαν κάποιες αρχικές επιφυλακτικές ενδείξεις σταθεροποίησης, τουλάχιστον τον περασμένο μήνα, με πιο προσεκτική παρατήρηση διαπιστώνονται πρώιμες ενδείξεις εξασθένησης που προέρχονται ιδιαίτερα από τον μεταποιητικό τομέα των Η.Π.Α. Το γεγονός αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι η σταδιακή εξασθένηση της παγκόσμιας ανάπτυξης αρχίζει πλέον να επηρεάζει τον μεταποιητικό τομέα των Η.Π.Α. Η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό, μεταξύ άλλων, με τη λανθάνουσα εμπορική διαμάχη, την πολιτική αβεβαιότητα που περιβάλλει το ενδεχόμενο ενός Brexit χωρίς συμφωνία και τις γεωπολιτικές εντάσεις στην περιοχή του Κόλπου ώθησαν το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σε νέα μείωση των προβλέψεών του για την ανάπτυξη. Ως εκ τούτου, η περαιτέρω πρόοδος της τρέχουσας περιόδου αναφοράς για το δεύτερο τρίμηνο του 2019 θα εξαρτηθεί από τον αντίκτυπο της εμπορικής διαμάχης, ιδιαίτερα από τη στιγμή που φαίνεται να αυξάνονται οι πιέσεις επί των περιθωρίων κέρδους ως επακόλουθο των ανοδικών τάσεων στους μισθούς, όχι μόνο στις Η.Π.Α. αλλά και στην Ευρώπη.



Stefan Scheurer
Διευθυντής,
Global Capital Markets &
Thematic Research

Οι κεντρικές τράπεζες δεν θα έχουν ουσιαστικά καμία επιλογή παρά να κάνουν τα λόγια τους πράξη, εάν δεν θέλουν να διαψεύσουν τις υπερβολικές προσδοκίες περί στήριξης της νομισματικής πολιτικής.

Στις 26/07/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	890,70			
DAX	12.420	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,27
Euro Stoxx 50	3.528		2 έτη	1,86
S&P 500	3.026		10 έτη	2,07
Nasdaq	8.330	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,38
Nikkei 225	21.617		2 έτη	-0,76
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	-0,41
USD/EUR	1,114	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,20
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	63,3		10 έτη	-0,16

Νέα έκδοση

„Hunting for income with dividends (part 2)“

www.allianzglobalinvestors.de

Οι κεντρικές τράπεζες δεν θα έχουν ουσιαστικά καμία επιλογή παρά να κάνουν τα λόγια τους πράξη, εάν δεν θέλουν να διαψεύσουν τις υπερβολικές προσδοκίες περί στήριξης της νομισματικής πολιτικής. Οι αμφιβολίες για το κατά πόσο θα έχουν αποτέλεσμα είναι, ωστόσο, δικαιολογημένες. Δεν υπάρχει καμία εγγύηση περί ταχείας αποκατάστασης σε ό,τι αφορά την κρίση εμπιστοσύνης που προκάλεσε η πολιτική αβεβαιότητα, και η φθνή ρευστότητα έχει τα μειονεκτήματά της. Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Διεθνών Οικονομικών, τα επίπεδα χρέους των 30 μεγαλύτερων αναδυόμενων αγορών έχουν αυξηθεί στο 216% της οικονομικής παραγωγής τους ή σχεδόν στα 70 τρισεκατομμύρια δολάρια Η.Π.Α. Αυτό θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την απόδοση της αγοράς μετοχών, όπως έχει διαπιστωθεί σε ανάλογες περιπτώσεις στο παρελθόν. Ένα πράγμα είναι ξεκάθαρο:

Εάν η νομισματική πολιτική πρόκειται να διατηρηθεί, ούτως ή άλλως, ή να αυξηθεί ακόμα περισσότερο τον επεκτατικό χαρακτήρα της, τα στοιχεία ενεργητικού υψηλού κινδύνου μπορεί να εξακολουθήσουν να επωφελούνται, η ασάθεια μπορεί να παραμείνει χαμηλή και –υπό ιδανικές συνθήκες– ο οικονομικός κύκλος μπορεί να παραταθεί περαιτέρω. Οι επενδυτές θα πρέπει, επομένως, να συνεχίσουν να προτιμούν τις ροές εισοδήματος, όπως τα μερίσματα. Ιδίως από τη στιγμή που ο όγκος διαθέσιμων κρατικών και εταιρικών ομολόγων με αρνητικές αποδόσεις έχει στο μεταξύ ανέλθει περίπου στα 13 τρισεκατομμύρια δολάρια Η.Π.Α.

Το κυνήγι των αποδόσεων συνεχίζεται. Και δεν έχει γίνει πιο εύκολο, κατά την άποψή του

Stefan Scheurer

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Οι κεντρικές τράπεζες δεν θα έχουν ουσιαστικά καμία επιλογή παρά να κάνουν τα λόγια τους πράξη, εάν δεν θέλουν να διαψεύσουν τις υπερβολικές προσδοκίες περί στήριξης της νομισματικής πολιτικής. Με αυτό τον τρόπο θα συνεχιστεί η ώθηση όχι μόνο για τις μετοχές, αλλά και για τα ομόλογα.
- Επιπρόσθετα, σε αυτή την τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου, αυξάνεται η σημασία των πραγματικών οικονομικών δεδομένων που αντικατοπτρίζουν τον θετικό αντίκτυπο της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η μείωση των επιτοκίων δεν πρόκειται να κάνει θαύματα σε ένα οικονομικό περιβάλλον που χάνει τη δυναμική του, και η φθνή ρευστότητα έχει τα μειονεκτήματά της.
- Η τρέχουσα περίοδος αναφοράς για το δεύτερο τρίμηνο του 2019 καταδεικνύει, ωστόσο, το εξής: Όσο περισσότερο εξακολουθεί να υποβόσκει η εμπορική διαμάχη, τόσο μεγαλύτεροι είναι οι κίνδυνοι πτωτικής πορείας για τις εκτιμήσεις όσον αφορά τον οικονομικό κύκλο και τον κύκλο κερδών, οι οποίες βασίζονται σε προσδοκίες για βελτίωση στο δεύτερο εξάμηνο αυτού του έτους.
- Οι ροές εισοδήματος όπως τα μερίσματα θα συνεχίσουν να είναι περιζήτητες. Ιδίως από τη στιγμή που ο όγκος διαθέσιμων κρατικών και εταιρικών ομολόγων με αρνητικές αποδόσεις έχει στο μεταξύ ανέλθει περίπου στα 13 τρισεκατομμύρια δολάρια Η.Π.Α.
- Η αυξημένη αστάθεια θα πρέπει να είναι αναμενόμενη. Πιστεύουμε ότι η ενεργή διαχείριση κατά την επιλογή τίτλων και επενδυτικών τομέων είναι καθοριστική όσο ποτέ άλλοτε.

Γερμανικές μετοχές



- Η οικονομία της Γερμανίας παρουσιάζει αυξανόμενες ενδείξεις κόπωσης. Πρώτα απ' όλα, ο Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος Ifo υποχώρησε περαιτέρω, στο χαμηλότερο επίπεδο του από τον Απρίλιο του 2013. Αυξάνεται ο σκεπτικισμός σχετικά με την κατάσταση για τις επιχειρήσεις και τις προοπτικές για τους επόμενους έξι μήνες.
- Παρά τους κινδύνους πτωτικής πορείας λόγω των εξαγωγών, οι ιδιωτικές δαπάνες αναμένεται να συνεχίσουν να παρέχουν στήριξη, χάρη στην εξαιρετική κατάσταση της αγοράς εργασίας και στις ισχυρές αυξήσεις των μισθών. Οι ιδιωτικές δαπάνες αποτέλεσαν παράγοντα υποστήριξης της ανάπτυξης ήδη στο πρώτο τρίμηνο αυτού του έτους.
- Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι αποτιμήσεις των γερμανικών μετοχών είναι σχετικά ελκυστικές, σύμφωνα με τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Οι οικονομικές προοπτικές της Ευρωζώνης πιθανόν να συνεχίσουν να δέχονται την αρνητική επίδραση μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων παραγόντων, στους οποίους περιλαμβάνονται οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν σε σχέση με την εμπορική διαμάχη μεταξύ Η.Π.Α. και Κίνας και η πολιτική και οικονομική αβεβαιότητα που συνεπάγεται το Brexit.
- Παρότι ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη αυξήθηκε ελαφρώς από 1,2% σε 1,3% τον Ιούνιο (ο δομικός πληθωρισμός από 0,8% σε 1,1%), κυμαίνεται και πάλι αρκετά κάτω από τον στόχο σταθερότητας των τιμών που έχει θέσει η ΕΚΤ.
- Ενόψει αυτών των τάσεων, είναι μάλλον αναμενόμενο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να υποδείξει ξεκάθαρα ότι θα συνεχίσει ή θα παρατείνει την πολιτική νομισματικής χαλάρωσης που ακολουθεί, είτε μέσω λεκτικών παρεμβάσεων (καθοδήγηση για τη μελλοντική κατεύθυνση της πολιτικής – «forward guidance») είτε με τη μείωση του επιτοκίου καταθέσεων κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους.
- Η οικονομική κατάσταση στη Ευρώπη έχει σταθεροποιηθεί σε κάποιο βαθμό, ενώ το τελευταίο διάστημα έχει ψυχρανθεί αισθητά το κλίμα που επικρατεί στην οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου. Εκτός αυτού, ο διορισμός του Boris Johnson στη θέση του νέου πρωθυπουργού της Μεγάλης Βρετανίας πιθανότατα να πυροδοτήσει περαιτέρω τον πολιτικό διάλογο σχετικά με την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. χωρίς συμφωνία έως τις 31 Οκτωβρίου.
- Οι αποτιμήσεις κυμαίνονται από μέτριες έως ελκυστικές, ανάλογα με τη χώρα. Κρίνοντας από τις κεφαλαιακές εκροές, οι επενδυτές φαίνεται να θεωρούν ότι το τμήμα της αγοράς των ευρωπαϊκών μετοχών είναι η λιγότερο δημοφιλής περιοχή από όλες. Ενώ η πολιτική βρίσκεται σε σταυροδρόμι και οι αρνητικές τάσεις φαίνεται να είναι ήδη γνωστές, ενδέχεται να προκύψουν ευκαιρίες τακτικής.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Παρά τις ανησυχίες σχετικά με τις εμπορικές διαμάχες, οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές για την οικονομία των Η.Π.Α. είναι έντονα αρκετά θετικές, σύμφωνα με την πιο πρόσφατη οικονομική έκθεση της Fed (Μπεζ Βιβλίο). Μεταξύ Μαΐου και Ιουνίου, η οικονομία σημείωσε ανάπτυξη με πιο συγκρατημένο ρυθμό και η Fed θεωρεί ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα παραμείνει μέτριος τους επόμενους μήνες.
- Παρ' όλα αυτά, έχοντας αυτό ως δεδομένο, οι προοπτικές για τον μεταποιητικό τομέα των Η.Π.Α. παραμένουν υφιστάμενες. Στο μεταξύ, η αγορά εργασίας των Η.Π.Α. αποδεικνύεται εξαιρετικά εύρωστη και αναμένεται να στηρίξει τις ιδιωτικές δαπάνες σε συνδυασμό με τις αυξήσεις των μισθών – όπως υποδεικνύεται και από την έρευνα αναφορικά με την καταναλωτική εμπιστοσύνη που διεξήγαγε το Πανεπιστήμιο του Μίσιγκαν.
- Η αλλαγμένη ρητορική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. (Fed) θα πρέπει να δράσει υποστηρικτικά, αλλά ενέχει επίσης τον κίνδυνο απογοήτευσης εάν οι αναμενόμενες μειώσεις των επιτοκίων δεν υλοποιηθούν πλήρως, λόγω της τάσης στην οικονομική ανάπτυξη.
- Όσον αφορά τις αποτιμήσεις, δεν πιστεύουμε πλέον ότι οι Η.Π.Α. είναι εξαιρετικά υπερτιμημένες. Ωστόσο, το αυξανόμενο μισθολογικό κόστος πιθανόν να αρχίσει να επηρεάζει σταδιακά τα περιθώρια κέρδους των εταιριών. Η περίοδος αναφοράς του δεύτερου τριμήνου παρείχε τις πρώτες σχετικές ενδείξεις.

Ιαπωνικές μετοχές



- Το Φιλελεύθερο Δημοκρατικό Κόμμα (LDP) με επικεφαλής τον Πρωθυπουργό της Ιαπωνίας Abe διατήρησε την πλειοψηφία του στις εκλογές, παρότι δεν πέτυχε την πλειοψηφία των δύο τρίτων που είχε θέσει ως στόχο. Κατά συνέπεια, η αύξηση του Φ.Π.Α. που είχε προγραμματιστεί για τον Οκτώβριο πιθανότατα θα υλοποιηθεί βάσει χρονοδιαγράμματος και θα συνοδεύεται από πρόσθετα δημοσιονομικά κίνητρα και συνέχιση της ευνοϊκής νομισματικής πολιτικής.
- Μολονότι στην αγορά εργασίας επικρατεί καθεστώς πλήρους απασχόλησης, η οικονομία της Ιαπωνίας εξακολουθεί να μην παρουσιάζει ενδείξεις βιώσιμης αύξησης των τιμών με γνώμονα τον στόχο της Τράπεζας της Ιαπωνίας για τον πληθωρισμό. Αποτέλεσμα αυτού είναι ότι, κατά τη διάρκεια της τελευταίας συνεδρίασης σχετικά με τη νομισματική πολιτική, η Τράπεζα της Ιαπωνίας προέβη σε προσαρμογή των εκτιμήσεών της για τον πληθωρισμό, καθώς και των προβλέψεων για την ανάπτυξη.
- Παρά τις πρόσφατες αρχικές ενδείξεις οικονομικής σταθεροποίησης, το επιχειρηματικό κλίμα στο πλαίσιο της οικονομίας της Ιαπωνίας παραμένει υποτονικό, δεδομένης της αρνητικής επίδρασης που ασκεί η επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης.
- Παρότι κάποιες αποτιμήσεις φαίνονται φθηνές, η αγορά δεν προσφέρει κανένα θετικό, μοναδικό σημείο πώλησης.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών

- Οι επιπτώσεις του εμπορικού πολέμου μεταξύ Κίνας και Η.Π.Α. γίνονται ολοένα πιο αισθητές. Το δεύτερο τρίμηνο, η οικονομική ανάπτυξη της Κίνας υποχώρησε στο 6,2% σε ετήσια βάση, καταγράφοντας το χαμηλότερο επίπεδο από το 1992.
- Αν και τα οικονομικά προγράμματα που έχει υιοθετήσει η κυβέρνηση του Πεκίνου αρχίζουν προφανώς να αποφέρουν τους πρώτους καρπούς –η ανάπτυξη της βιομηχανικής παραγωγής και ο κύκλος εργασιών του τομέα λιανικής πώλησης ανήλθαν σε εντυπωσιακά υψηλά επίπεδα τον Ιούνιο– η δυναμική ανάπτυξης πιθανότατα θα εξασθενήσει ελαφρώς στην Κίνα.
- Ως εκ τούτου, η κυβέρνηση αναμένεται να εφαρμόσει περαιτέρω μέτρα για την τόνωση της οικονομίας. Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να σταθεροποιήσουν όχι μόνο την τοπική οικονομία, αλλά και άλλες αγορές, ιδίως στην Ασία, χάρη στο φαινόμενο της διαδοχικής επίδρασης (transfer effects).
- Παράλληλα με την «ήπια» μεταστροφή στην πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α., μεγάλος αριθμός κεντρικών τραπεζών σε αναδυόμενες αγορές –στην Κορέα, στην Ινδονησία και στη Νότια Αφρική, για να αναφέρουμε μόνο μερικές– έστειλε πρόσφατα σαφείς ενδείξεις χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής. Δρώντας συνδυαστικά, αναμένεται να βελτιώσουν τις συνθήκες που επικρατούν στις χρηματοοικονομικές αγορές των αναδυόμενων χωρών.
- Αναμένεται, επίσης, να αποτελέσουν παράγοντα ώθησης για το εξασθενημένο δολάριο Η.Π.Α. Μαζί με αποτιμήσεις που μπορούν να θεωρηθούν ελκυστικές, αυτό θα ενισχύσει τις μετοχές αναδυόμενων αγορών, αν και είναι απαραίτητη η μεμονωμένη ανάλυση στο πλαίσιο των χωρών αυτής της κατηγορίας.

Κατηγορία επενδύσεων: Τιμή πετρελαίου

- Σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, η ζήτηση για πετρέλαιο έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω, λαμβάνοντας υπ' όψιν τη συνεχιζόμενη εμπορική διαμάχη μεταξύ Η.Π.Α. και Κίνας και τη γενική ελαφρά εξασθένιση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης.
- Υπάρχει, ωστόσο, ο κίνδυνος ελλείψεων εφοδιασμού, από τη στιγμή που ο διευρυμένος ΟΠΕΚ (τα κράτη του ΟΠΕΚ συν τα δέκα συνεργαζόμενα κράτη) αποφάσισε να παρατείνει τις περικοπές στην παραγωγή έως το πρώτο τρίμηνο του 2020 και δεδομένου ότι οι μετοχές Η.Π.Α. υποχωρούν ενώ συνεχίζονται οι κυρώσεις των Η.Π.Α. κατά της Βενεζουέλας και, κυρίως, κατά του Ιράν.
- Ένας συνδυασμός παραγόντων μακροοικονομικών (π.χ. εμπόριο, δολάριο Η.Π.Α.), γεωπολιτικών (π.χ. κίνδυνος εφοδιασμού πετρελαίου) και σε σχέση με συγκεκριμένες χώρες θα συγκρατήσει πιθανότατα τις τιμές των εμπορευμάτων εντός σχετικά σταθερού εύρους, ωστόσο, οι τιμές πετρελαίου μπορεί να αυξηθούν το δεύτερο εξάμηνο του έτους.
- Συγκεκριμένα, η ολοένα πιο επεκτατική νομισματική πολιτική που υιοθετούν οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο, σε συνδυασμό με γεωπολιτικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να διαταράξουν τον παγκόσμιο εφοδιασμό πετρελαίου (π.χ. τα Στενά του Ορμούζ), ενδεχομένως να αποτελούσαν ένδειξη για αύξηση στην τιμή του πετρελαίου το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις, οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων πιθανότατα να συνεχίσουν να διακινούνται κοντά στα τρέχοντα χαμηλά (αρνητικά) τους επίπεδα, δεδομένων των αυξημένων κινδύνων που αντιμετωπίζει η οικονομική ανάπτυξη, των υποτονικών ποσοστών/προσδοκιών πληθωρισμού και της συνεχιζόμενης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.
- Σε ένα περιβάλλον μη ελκυστικών αποτιμήσεων, τα κρατικά ομόλογα των περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης παραμένουν ευάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση των πολιτικών κινδύνων (ιδιαίτερα στην Ιταλία).
- Το τοπίο των αποδόσεων εξακολουθεί να φαίνεται απωθητικό. Οι αποδόσεις είναι αρνητικές για το 50% περίπου όλων των ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων και για το 80% των γερμανικών κρατικών ομολόγων.

Διεθνή ομόλογα

- Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάπτυξης που είναι ελάχιστα χαμηλότερη των δυνατοτήτων της, του επιτεινόμενου κινδύνου ύφεσης σε μεσοπρόθεσμη βάση και των υποτονικών πληθωριστικών τάσεων, η δυναμική των χρηματοοικονομικών αγορών στην τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου αναμένεται να αυξηθεί.
- Ενώ οι αυξανόμενες προσδοκίες για περαιτέρω κίνητρα νομισματικής πολιτικής ασκούν καθοδικές πιέσεις στις αποδόσεις, οι αποτιμήσεις της αγοράς βρίσκονται ήδη σε αισιόδοξα επίπεδα.
- Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. θα κινηθούν πιθανώς με μικρές διακυμάνσεις στα τρέχοντα χαμηλά τους επίπεδα, προς το παρόν, δεδομένης της ήπιας στάσης της Fed και του αυξανόμενου κινδύνου οικονομικής κάμψης.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Η μεταστροφή στην πολιτική της Fed έχει δημιουργήσει νέες ευκαιρίες χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής για τις κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων αγορών, ευκαιρίες τις οποίες άδραξαν πρόσφατα οι κεντρικές τράπεζες της Κορέας, της Ινδονησίας και της Νότιας Αφρικής, μεταξύ άλλων.
- Οι διαρθρωτικές ανισοροπίες και το εξασθενημένο οικονομικό περιβάλλον είναι ορισμένοι από τους παράγοντες που επιβαρύνουν τα ομόλογα τόσο σε σκληρό όσο και σε τοπικό νόμισμα, ενώ τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών μπορεί να επωφεληθούν από το εξασθενημένο (και σταθμισμένο σε όρους συναλλαγών) δολάριο Η.Π.Α.
- Οι (πραγματικές) αποδόσεις ομολόγων στις τοπικές αναδυόμενες αγορές κυμαίνονται αρκετά πάνω από το μηδέν, σε αντίθεση με πολλές από τις βιομηχανικές χώρες, ενώ τα περιθώρια κέρδους εξακολουθούν να φαίνονται ελκυστικά αν τα συγκρίνει κανείς σε μακροπρόθεσμη βάση.

Εταιρικά ομόλογα

- Τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλής απόδοσης θα μπορούσαν να υποστούν πιέσεις από το συνήθως πιο απαιτητικό περιβάλλον προς το τέλος του κύκλου.
- Καθώς αυξάνονται οι προσδοκίες της αγοράς για επαναφορά του προγράμματος (καθαρής) αγοράς ομολόγων από την πλευρά της ΕΚΤ –τις οποίες εν μέρει πυροδότησε ο διορισμός της Christine Lagarde ως διαδόχου του Προέδρου της ΕΚΤ Draghi– η ζήτηση για εταιρικά ομόλογα σε ευρώ θα πρέπει να αυξηθεί.
- Σε επίπεδο θεμελιωδών μεγεθών, τα εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης και επενδυτικού βαθμού των Η.Π.Α. φαίνεται να είναι σχετικά υπερτιμημένα στα τρέχοντα επίπεδά τους. Το ίδιο ισχύει και για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης σε ευρώ, ενώ τα «καθαρά» πριμ πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας υποδεικνύουν ουδέτερες σχετικές αποτιμήσεις για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού σε ευρώ σε σύγκριση με τα κρατικά ομόλογα.

Νομίματα

- Τον περασμένο μήνα, το δολάριο Η.Π.Α. παρουσίασε περαιτέρω κέρδη χάρη στη διεύρυνση της διαφοράς στα επιτόκια σε σύγκριση με άλλα νομίσματα και χάρη στην επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης. Παρότι η ανοδική πορεία εμφανίζεται ακόμη ανέπαφη, η εξασθένιση φαίνεται να είναι απλώς θέμα χρόνου ενόψει της ήπιας μεταστροφής στην πολιτική της Fed.
- Τα νομίσματα των αναδυόμενων αγορών δέχθηκαν υψηλότερες πιέσεις ως αποτέλεσμα ιδιόμορφων παραγόντων (συμπεριλαμβανομένης της κρίσης στην Τουρκία), αλλά και λόγω των υψηλότερων επιπέδων εξωτερικού χρέους. Τις τελευταίες εβδομάδες, η ένταση αμβλύθηκε και πάλι σε κάποιο βαθμό. Οι κυρίαρχες τάσεις υποδεικνύουν πλέον την ανάκαμψη – και πάλι, βέβαια, ως αποτέλεσμα της ήπιας μεταστροφής της Fed.
- Οι περαιτέρω εξελίξεις στην εμπορική διαμάχη Κίνας-Η.Π.Α. θα συνεχίσουν να έχουν τεράστιο αντίκτυπο στο κινεζικό ρενμινμπί. Όσο πιο έντονες οι τριβές και όσο υψηλότεροι οι τελωνειακοί δασμοί, τόσο μεγαλύτερο θα είναι το κίνητρο διολίσθησης του ρενμινμπί. Έχει ήδη χάσει έδαφος από τις αρχές Μαΐου, γεγονός που πιθανώς οξύνθηκε από την πιο «χαλαρή» προσέγγιση του τραπεζικού τομέα όσον αφορά τη χορήγηση δανείων.

Άλλες εκδόσεις

ΤΝ και η θαυμαστή εποχή της νέας τεχνολογίας

ESG

Ενεργή Διαχείριση

Σώρευση Κεφαλαίου – Διαχείριση Κινδύνου – Πολλαπλά Στοιχεία Ενεργητικού

Στρατηγική και Επενδύσεις

Συμπεριφορική Οικονομική

Εναλλακτικές Επενδύσεις



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



Allianz Global Investors
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. Δεν παρέχεται καμία εγγύηση ότι οι επενδύσεις υπό ενεργητική διαχείριση θα υπερβούν σε απόδοση την ευρύτερη αγορά. 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 έντυπο, 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 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 Distributors LLC, διανομέα εγγεγραμμένο στη FINRA και η οποία είναι συνδεδεμένη εταιρεία της Allianz Global Investors U.S. LLC, 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 (Schweiz) AG, η οποία έχει λάβει άδεια από τη FINMA (www.finma.ch) για διανομή και από την ÖAKBV (Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge) για διαχείριση κεφαλαίων σε σχέση με επαγγελματικά συνταξοδοτικά προγράμματα στην Ελβετία, 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) [Ap. Μητρώου Εταιρειών 199907169Z], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Ap. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο, (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων) Ap. 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. 912238

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 Distributors LLC, διανομέα εγγεγραμμένο στη FINRA και η οποία είναι συνδεδεμένη εταιρεία της Allianz Global Investors U.S. LLC, 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 (Schweiz) AG, η οποία έχει λάβει άδεια από τη FINMA (www.finma.ch) για διανομή και από την ÖAKBV (Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge) για διαχείριση κεφαλαίων σε σχέση με επαγγελματικά συνταξοδοτικά προγράμματα στην Ελβετία, 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) [Ap. Μητρώου Εταιρειών 199907169Z], την Allianz Global Investors Japan Co. Ltd., εγγεγραμμένη στην Ιαπωνία ως Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων [Ap. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο, (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοπιστωτικών Μέσων) Ap. 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. 912238