

Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

Η παγκόσμια οικονομία βιώνει ένα ανοιξιότατο ξύπνημα;

Η άνοιξη μπαίνει με γοργούς ρυθμούς στο βόρειο ημισφαίριο. Ενώ όμως όλα στη φύση βλασταίνουν και ανθίζουν, ο άνεμος της οικονομίας είναι ψυχρός τον τελευταίο καιρό. Για τον λόγο αυτό, οι επενδυτές αποδεικνύονται κάπως επιφυλακτικοί σε σχέση με την ανάκαμψη που βιώνουν οι αγορές μετοχών από τις αρχές του έτους. Η ανάκαμψη προκλήθηκε σε σημαντικό βαθμό από την έντονη, πλην όμως ήπια φλυαρία που παρατηρήθηκε στον χώρο των κεντρικών τραπεζών – δηλαδή τις εκκλήσεις για πιο σταδιακή αλλαγή στην πορεία της νομισματικής πολιτικής– και λιγότερο από την έλλειψη δυναμικής στην παγκόσμια ανάπτυξη και στα εταιρικά κέρδη, στο πλαίσιο μιας ανοδικής πορείας που αρχίζει να φθίνει.

Μεσοπρόθεσμα, οι ήπιοι τόνοι για τη νομισματική πολιτική δεν θα αρκούν για να δημιουργήσουν ένα σταθερό και αισιόδοξο κλίμα στην αγορά. Τουλάχιστον όσο δεν υπάρχουν σταθερές ενδείξεις για ένα ανοιξιότατο ξύπνημα στους οικονομικούς δείκτες. Και όσο η πολιτική αβεβαιότητα εξακολουθεί να επικρατεί στις αγορές.

Ωστόσο, ολοένα περισσότερες ενδείξεις υποδεικνύουν θετικές εξελίξεις, πάνω στην ώρα που αρχίζει ο πρόσχαρος μήνας Μάιος.

1. Η παγκόσμια οικονομία μιμείται ολοένα περισσότερο τη φύση: Οι κορυφαίοι δείκτες –όπως οι παγκόσμιοι δείκτες υπευθύνων προμηθειών– έδειξαν πρόσφατα ότι φτάνουν στο κατώτατο σημείο τους. Στην Κίνα –τη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου– τα προγράμματα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής αρχίζουν αναμφίβολα να έχουν επιτέλους αποτέλεσμα, το οποίο θα επηρεάσει θετικά όχι μόνο ολόκληρη την περιοχή της Ασίας, αλλά και τις προσανατολισμένες στις εξαγωγές οικονομίες της Ευρωζώνης. Παράλληλα, πρέπει, ωστόσο, να παρακολουθούμε την πιο πρόσφατη αύξηση στην τιμή του πετρελαίου, καθώς θα μπορούσε δυνητικά να επιβαρύνει την έως τώρα ισχυρή κατανάλωση, χάρη στην εύρωστη κατάσταση των αγορών εργασίας και των αυξανόμενων μισθών.
2. Όσον αφορά τα βασικά πολιτικά εμπόδια, είτε διαφαίνονται σημάδια μείωσης της έντασης (εμπορική διαμάχη Κίνας-Η.Π.Α.) είτε έχουν υποχωρήσει οι άμεσοι κίνδυνοι – τουλάχιστον προς το παρόν (η προθεσμία για το Brexit μεταφέρθηκε στις 31 Οκτωβρίου 2019). Ο πειστικός και πιο εποικοδομητικός διάλογος σχετικά με την πολιτική για το εμπόριο –μέσω του Twitter ή με περισσότερο συμβατικά μέσα– που διεξάγεται μεταξύ της Ουάσιγκτον και του Πεκίνου είναι κρίσιμος, ιδιαίτερα για τον προσανατολισμένο στις εξαγωγές μεταποιητικό τομέα, προκειμένου να λήξει η περίοδος εξασθένισης.



Ann-Katrin Petersen
Αντιπρόεδρος, Global
Economics & Strategy

Η παγκόσμια οικονομία φαίνεται να μιμείται τη φύση, τώρα που αρχίζει ο πρόσχαρος μήνας Μάιος.

Την 25/04/2019

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	772,74			
DAX	12.328	Η.Π.Α.	3 μήνες	2,58
Euro Stoxx 50	3.491		2 έτη	2,30
S&P 500	2.943		10 έτη	2,50
Nasdaq	8.162	Ευρωζώνη	3 μήνες	-0,31
Nikkei 225	22.259		2 έτη	-0,59
Συνάλλαγμα	Κατάσταση		10 έτη	0,02
USD/EUR	1,115	Ιαπωνία	3 μήνες	0,07
Πρώτες Ύλες			2 έτη	-0,15
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	72,0		10 έτη	0,04

Νέα έκδοση

Active Management

www.allianzglobalinvestors.de

Εν ολίγοις: Μια βραχεία (ανανεωμένη) περίοδος άνηψης της οικονομικής δυναμικής φαίνεται απολύτως πιθανή, παρότι η ανοδική πορεία της οικονομίας που συνεχίζεται επί σχεδόν μία δεκαετία έχει πλέον υπερβεί το ανώτατο σημείο της και οι κίνδυνοι ανάπτυξης παραμένουν πιθανοί μεσοπρόθεσμα. Τα μεσοπρόθεσμα διαρθρωτικά μοντέλα ύφεσης που βασίζονται στις χρηματοπιστωτικές αγορές για την οικονομία των Η.Π.Α. υποδεικνύουν επί του παρόντος μια πιθανότητα ύφεσης της τάξης του 30-35% σε διάστημα ενός έτους. Αντιθέτως, το ποσοστό κινδύνου –βάσει της βραχυπρόθεσμης κυκλικής προσέγγισής μας– είναι μόλις 6% για τους επόμενους έξι μήνες.

Τι σημαίνει αυτό για τις επενδυτικές αποφάσεις;

- Μια προσωρινή βελτίωση στα μακροοικονομικά δεδομένα δεν θα ήταν από μόνη της αρκετή για να αμφισβητήσει το αναδυόμενο θεμελιώδες σενάριο για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης προς το τέλος του κύκλου. Συνεχίζουμε να αναμένουμε αποδόσεις της αγοράς (συντελεστής «βήτα») που είναι πιο μέτριες σε σχέση με εκείνες της προηγούμενης δεκαετίας, σε συνδυασμό με μεγαλύτερες διακυμάνσεις στις αγορές. Πρόκειται για ένα σενάριο όπου η ενεργή κατανομή σε όλες τις κατηγορίες ενεργητικού και η ενεργή επιλογή μετοχών διαδραματίζουν ολοένα σημαντικότερο ρόλο για τους επενδυτές.
- Οι επόμενοι μήνες θα μπορούσαν, ωστόσο, να αποδειχθούν ευνοϊκοί για τις κατηγορίες ενεργητικού υψηλότερου κινδύνου: πιο υπομονετικές κεντρικές τράπεζες σε συνδυασμό με βελτιωμένη δυναμική ανάπτυξης και χαμηλότεροι, βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι ύφεσης, από τη μια πλευρά, και επενδυτές που (εξακολουθούν να) υιοθετούν επιφυλακτική στάση, από την άλλη.

Ανεξάρτητα από το εάν η άνοιξη έχει αρχίσει ή όχι, η ενεργή διαχείριση φαίνεται να ανθίζει, θεωρεί η

Ann-Katrin Petersen

Allianz 
Global Investors

Οι Αγορές με μια Ματιά

Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες έχουν γίνει πιο διστακτικές, αλλά δεν έχουν ακόμη απορρίψει εντελώς το ενδεχόμενο εξομάλυνσης των νομισματικών πολιτικών τους.
- Σε μια ώριμη φάση του οικονομικού κύκλου, η βραχυπρόθεσμη (ανανεωμένη) επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης φαίνεται πιθανή.
- Οι πολιτικοί κίνδυνοι συνεχίζουν να ασκούν επιρροή στις αγορές, παρότι διαφαίνονται σημάδια μείωσης της έντασης όσον αφορά κάποια βασικά εμπόδια (εμπορική διαμάχη Κίνας-Η.Π.Α.) ή έχουν εξαλειφθεί οι άμεσοι κίνδυνοι – τουλάχιστον προς το παρόν (αναβολή της προθεσμίας για το Brexit).
- Οι κατηγορίες ενεργητικού υψηλότερου κινδύνου θα μπορούσαν να δεχθούν περαιτέρω στήριξη από την ήπια μεταστροφή στην παγκόσμια νομισματική πολιτική, τις προοπτικές εξασθένισης του δολαρίου Η.Π.Α., την άμβλυση της έντασης της εμπορικής διαμάχης και τα κίνητρα ανάπτυξης από την Κίνα.

Γερμανικές μετοχές



- Παρότι η επιχειρηματική δραστηριότητα στον γερμανικό κλάδο παροχής υπηρεσιών αυξάνεται, ο μεταποιητικός τομέας παραμένει υπό πίεση λόγω των εξασθενημένων εξαγωγών. Η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων –όπως καταγράφεται από τον δείκτη ifo– σημείωσε ελαφρά πτώση τον Απρίλιο και βρίσκεται ξανά κάτω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο της. Αυτό φαίνεται να υποδεικνύει ότι η οικονομική ανάπτυξη θα συνεχίσει να κάνει τη δυναμική της, ενώ οι κορυφαίοι παγκόσμιοι δείκτες παρουσιάζουν ήδη ενδείξεις μιας αβέβαιης επιτάχυνσης.
- Παρά τους κινδύνους πτωτικής πορείας λόγω των εξαγωγών (π.χ. η λανθάνουσα απειλή των Η.Π.Α. για δασμούς σε αυτοκίνητα), οι ιδιωτικές δαπάνες αναμένεται να συνεχίσουν να παρέχουν στήριξη, χάρη στην εξαιρετική κατάσταση της αγοράς εργασίας και στις ισχυρές αυξήσεις των μισθών. Οποιαδήποτε προσωρινή ανάκαμψη στην παγκόσμια οικονομία –που προκαλείται, μεταξύ άλλων, από τα κίνητρα ανάπτυξης στην Κίνα και από μια πιθανή, πειστική συμφωνία στο πλαίσιο της εμπορικής διαμάχης Κίνας-Η.Π.Α.– θα είναι θετική είδηση για τις οικονομίες με προσανατολισμό στις εξαγωγές, όπως η Γερμανία.
- Όσον αφορά τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, οι αποτιμήσεις των γερμανικών μετοχών είναι σχετικά ελκυστικές, σύμφωνα με τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller.

- Ενώ μπορούμε να συνεχίσουμε να θεωρούμε εύρωστη την αγορά εργασίας και αναμένουμε ότι θα στηρίξει τις ιδιωτικές δαπάνες, το αυξανόμενο μισθολογικό κόστος αναμφίβολα θα αρχίσει να πιέζει σταδιακά τα περιθώρια κέρδους των εταιρειών. Οι τάσεις κερδοφορίας έχουν, επομένως, υπερβεί το ανώτερο σημείο τους.
- Μετά την αύξηση των επιτοκίων συνολικά εννέα φορές από το 2015 έως το τρέχον εύρος του 2,25%-2,5%, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. επιδεικνύει μεγαλύτερη υπομονή επί του παρόντος και δεν βιάζεται για μία ακόμη αύξηση. Δεν αποκλείεται η Fed να ανεχθεί ενδεχομένως στο μέλλον ποσοστά πληθωρισμού που υπερβαίνουν τον στόχο της («στόχευση μέσω πληθωρισμού»), για περιορισμένο χρονικό διάστημα. Παράλληλα, η μείωση του ισολογισμού της θα επιβραδυνθεί μελλοντικά και, συνεπώς, ο περιορισμός της ρευστότητας στις αγορές επιβραδύνθηκε.
- Η ανακοινωθείσα αναστολή του κύκλου αύξησης των επιτοκίων παρατείνει τις θεμελιωδώς θετικές συνθήκες για τις μετοχές. Οι αποτιμήσεις των μετοχών είναι, ωστόσο, υψηλές στις Η.Π.Α., γεγονός το οποίο θα μπορούσε να δράσει ανασταλτικά για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές αποδόσεων.

Ευρωπαϊκές μετοχές



- Στην έναρξη του δεύτερου τριμήνου του 2019, η οικονομική ανάπτυξη στην Ευρωζώνη έχασε επιπλέον δυναμική, όπως αποδεικνύει, για παράδειγμα, ο σύνθετος δείκτης υπευθύνων προμηθειών, ο οποίος τον Απρίλιο κατέγραψε πτώση για δεύτερο συνεχές μήνα. Ο μεταποιητικός τομέας υποφέρει από τις εξασθενημένες εξαγωγές και συνεχίζει να προκαλεί ανησυχία. Ωστόσο, τα σκληρά οικονομικά δεδομένα, όπως η αύξηση του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο (+0,4% ανά τρίμηνο), αρχίζουν να εκπλήσσουν ευχάριστα.
- Η εύρωστη κατάσταση της αγοράς εργασίας εξακολουθεί να αποτελεί βασικό παράγοντα σταθεροποίησης για την οικονομία της Ευρωζώνης – το υφιστάμενο ποσοστό ανεργίας ύψους 7,8% (τον Απρίλιο) δεν απέχει κατά πολύ από το ιστορικά χαμηλό 7,3% που καταγράφηκε τον Οκτώβριο του 2007.
- Τα λαϊκιστικά και ευρωσκεπτικιστικά κόμματα φαίνεται να οδεύουν προς το καλύτερο αποτέλεσμα που είχαν επιτύχει ποτέ στις ευρωεκλογές (23-26 Μαΐου), αλλά δεν έχουν διαμορφώσει ένα ενιαίο μέτωπο. Τα «παραδοσιακά κόμματα» αναμένεται να διατηρήσουν την πλειοψηφία.
- Όσον αφορά τον κυκλικό προσαρμοσμένο λόγο τιμής/κέρδους Shiller, οι αποτιμήσεις στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών παραμένουν συγκριτικά ελκυστικές. Η μερισματική απόδοση συγκρατείται στις υψηλότερες του κόσμου.

Ιαπωνικές μετοχές



- Μετά τις ενδείξεις ανάκαμψης στο τέταρτο τρίμηνο του 2018, η οικονομία της Ιαπωνίας εξασθένησε στις αρχές του έτους. Ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών (PMI) του Απριλίου για τον μεταποιητικό τομέα υποδεικνύει επίσης υποτονική οικονομική ανάπτυξη που συνεχίζεται και το δεύτερο τρίμηνο.
- Παρά τη θετική δυναμική των τιμών καταναλωτή, φαίνεται ότι είναι ακόμη πολύ νωρίς για να μιλήσουμε για βιώσιμη βελτίωση στα ποσοστά πληθωρισμού της Ιαπωνίας, δεδομένων των συνεχιζόμενων ασθενών προοπτικών για τον δομικό πληθωρισμό. Συνεπώς, η Τράπεζα της Ιαπωνίας πιθανότατα να επιμείνει στην εξαιρετικά επεκτατική νομισματική πολιτική της, με την προοπτική, ειδικότερα, να διατηρήσει υψηλές τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό το διάστημα πριν από την επερχόμενη αύξηση του φόρου προστιθέμενης αξίας (τον Οκτώβριο του 2019).
- Ο εταιρικός κλάδος στην Ιαπωνία δεν πραγματοποιεί αρκετές επενδύσεις, γεγονός το οποίο επιβαρύνει τις προοπτικές ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα. Σε ό,τι αφορά τις επενδύσεις σε ιαπωνικές μετοχές, εφιστούμε την προσοχή στην πορεία του γεν, διότι μπορεί να αντιστραφεί με αφορμή τις γεωπολιτικές εξελίξεις.

Μετοχές Η.Π.Α.



- Η οικονομική ανάπτυξη των Η.Π.Α. παραμένει θετική, μολονότι ο οικονομικός κύκλος παρουσιάζει ενδείξεις αυξανόμενης ωρίμανσης.

Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης του Εθνικού Λαϊκού Κογκρέσου στις αρχές Μαρτίου, η κινεζική κυβέρνηση έθεσε στόχο ανάπτυξης από 6% έως 6,5% για το 2019 (2018: 6,6%), επιβεβαιώνοντας με τον τρόπο αυτό το σενάριο περί μέτριας ανάπτυξης τα επόμενα τρίμηνα.
- Λήφθηκαν μέτρα επεκτατικής δημοσιοοικονομικής και νομισματικής πολιτικής ώστε να αποτραπεί η υπερβολική ομαλοποίηση της οικονομίας της Κίνας: εκτενή προγράμματα φορολογικών ελαφρύνσεων, χαμηλότερες εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, επενδύσεις σε υποδομές και ευκολότερη πρόσβαση σε τραπεζικά δάνεια για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

- Η μέχρι τώρα αβέβαιη εξασθένιση του δολαρίου, η εμπορική διαμάχη και οι εγχώριοι κίνδυνοι επιβαρύνουν ουσιαστικά τις αγορές μετοχών στις αναδυόμενες περιοχές. Η αργή εξασθένιση της οικονομικής δυναμικής στις εκβιομηχανισμένες χώρες δεν βοηθά, ούτε αυτή. Βραχυπρόθεσμα, το δολάριο θα μπορούσε να παρέχει κάποιους παράγοντες σταθεροποίησης.
- Όσον αφορά τον λόγο τιμής/κέρδους Shiller, οι αποτιμήσεις των μετοχών των αναδυόμενων αγορών συνεχίζουν να είναι σχετικά ελκυστικές.

Κατηγορία επενδύσεων Μερίσματα

- Από ιστορικής άποψης, τα μερίσματα συμβάλλουν σημαντικά στις συνολικές αποδόσεις των μετοχών και παρουσιάζουν πιο σταθερή απόδοση σε σχέση με τα εταιρικά κέρδη. Αυτό έχει έναν σταθεροποιητικό, συνολικά, αντίκτυπο στα χαρτοφυλάκια.
- Στο παρελθόν, οι μετοχές που εκδίδονταν από εταιρείες που καταβάλλουν μερίσματα αποδείχθηκαν λιγότερο επιρρεπείς στην αστάθεια, σε σχέση με εκείνες που εκδίδονταν από εταιρείες οι οποίες δεν διανέμουν κέρδη.
- Μια σύγκριση των αποδόσεων των παγκόσμιων ομολόγων και των μερισμάτων δείχνει ότι τα μερίσματα μπορεί να αποτελούν ελκυστική πηγή κεφαλαιακού εισοδήματος σε εποχές εξαιρετικά χαμηλών ή ακόμη και αρνητικών ομολογιακών αποδόσεων.

Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Όταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε ότι θα παρέχει νέες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (longer-term refinancing operations – «TLTRO»), από τον Σεπτέμβριο του 2019, για τη στήριξη των τραπεζών και ότι θα ανέβαλε την αύξηση των βασικών επιτοκίων –η οποία είχε προγραμματιστεί αρχικά για το δεύτερο εξάμηνο φέτος– «τουλάχιστον έως και μετά το τέλος του 2019», η ζήτηση κρατικών ομολόγων μεγαλύτερης διάρκειας αυξήθηκε.
- Αν και τα γερμανικά κρατικά ομόλογα υποστηρίζονται από την ευνοϊκή νομισματική πολιτική, τον συνεχιζόμενο μέτριο πληθωρισμό και τους πολιτικούς κινδύνους που επιμένουν, η υφιστάμενη θεμελιώδης υπεραποτίμηση επηρεάζει αρνητικά την κατηγορία ενεργητικού.
- Εφόσον η ΕΚΤ έχει ολοκληρώσει τις (καθαρές) αγορές ομολόγων της στο πλαίσιο του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, τα κρατικά ομόλογα στις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης παραμένουν περισσότερο ευάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση πολιτικών κινδύνων (ιδιαίτερα στην Ιταλία).

Διεθνή ομόλογα

- Στο πλαίσιο της ασθενέστερης οικονομικής ανάπτυξης και των αυξανόμενων ποσοστών βασικού πληθωρισμού, η εντεινόμενη δυναμική των χρηματοοικονομικών αγορών στην τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου ασκεί μέτρια ανοδική πίεση στις ονομαστικές και στις πραγματικές αποδόσεις.
- Οι ενδεχόμενες αυξήσεις των αποδόσεων, ιδιαίτερα στο πιο μακροπρόθεσμο άκρο της καμπύλης, περιορίζονται, ωστόσο, από την επιφυλακτική στάση αναμονής πολλών κεντρικών τραπεζών, τη συνεχιζόμενη χρηματοοικονομική καταστολή και τους μεγαλύτερους κινδύνους ύφεσης μεσοπρόθεσμα.
- Δεδομένου ότι έχει ήδη σημειωθεί πρόοδος στον κύκλο αύξησης των επιτοκίων από τη Fed και η δυναμική πορεία της οικονομίας επιβραδύνεται, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. αναμένεται να κινηθούν με μικρές διακυμάνσεις.
- Αναμένουμε ότι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων θα σημειώσουν μέτρια αύξηση στις χώρες (του πυρήνα) της Ευρωζώνης και θα παραμείνουν στο ίδιο χαμηλό επίπεδο στην Ιαπωνία.

Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Η κυρίαρχη κινητήρια δύναμη πίσω από τις αναδυόμενες αγορές ομολόγων εξακολουθεί να είναι το σταθμισμένο σε όρους συναλλαγών δολάριο Η.Π.Α. και η πιο αντιδραστική νομισματική πολιτική από την πλευρά της Fed, μολονότι οι αγορές έχουν υιοθετήσει μια ουδέτερη τάση μετά τα σημαντικά κέρδη που κατέγραψαν από τις αρχές του έτους.
- Από τις αρχές του έτους, περισσότερες επενδύσεις διοχετεύονται στη συγκεκριμένη κατηγορία ενεργητικού –κυρίως σε ομόλογα σε σκληρό νόμισμα– συμβαδίζοντας με την τάση αυτή. Αυτή η εξέλιξη μπορεί να οφείλεται στην ελπίδα ότι η ένταση που χαρακτηρίζει την εμπορική διαμάχη μεταξύ Η.Π.Α. και Κίνας θα μπορούσε να υποχωρήσει.
- Παρόλ' αυτά, οι προοπτικές για το παγκόσμιο εμπόριο παραμένουν υποτονικές, ενώ είναι πιθανόν το (γεω)πολιτικό μέτωπο να δημιουργήσει αντιξοές συνθήκες, σε περίπτωση που η εμπορική διαμάχη επιδεινωθεί εκ νέου ή ελλοχεύει νέα διαμάχη μεταξύ Η.Π.Α. και Ευρώπης.

Εταιρικά ομόλογα

- Χάρη στις πρόσφατες ανακοινώσεις της ΕΚΤ, η φάση της ανάκαμψης έχει επεκταθεί στις πιστωτικές αγορές, σε πείσμα των υποτονικών, μεσοπρόθεσμων οικονομικών προοπτικών.
- Παρόλ' αυτά, τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλής απόδοσης 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.
- Οι πιθανότερες αθέτησης πληρωμών για τα εταιρικά ομόλογα των Η.Π.Α. βρίσκονται σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το μέσο σωρευτικό ποσοστό αθέτησης πληρωμών των προηγούμενων περιόδων. Σε σύγκριση με τους μακροπρόθεσμους μέσους όρους τους, η διαφορά μεταξύ των δύο μεταβλητών (προσέγγιση του «καθαρού» πριμ πιστωτικού κινδύνου και του πριμ κινδύνου ρευστότητας) είναι χαμηλότερη στην περίπτωση των ομολόγων υψηλής απόδοσης και αμελητέα στην περίπτωση των ομολόγων επενδυτικού βαθμού. Αυτή η ανάλυση φαίνεται να υποδεικνύει ότι τα ομόλογα υψηλής απόδοσης παραμένουν υπερτιμημένα.
- Τα «καθαρά» πριμ πιστωτικού κινδύνου και κινδύνου ρευστότητας (εκτιμώμενα με γνώμονα τα τεκμαιρόμενα, βάσει της αγοράς, σωρευτικά ποσοστά αθέτησης πληρωμών έναντι των ιστορικά σωρευτικών ποσοστών αθέτησης πληρωμών) υποδεικνύουν ουδέτερες σχετικές αποτιμήσεις για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού σε ευρώ σε σύγκριση με τα κρατικά ομόλογα, και φιλόδοξες, ακόμη, αποτιμήσεις για τα ομόλογα υψηλής απόδοσης σε ευρώ.

Νομίσματα

- Καθώς η παγκόσμια ανάπτυξη βρίσκεται σε υφεσιακή πορεία, το δολάριο Η.Π.Α. ήταν για αρκετό διάστημα σε θέση να επωφελείται από το επιτοκιακό του πλεονέκτημα έναντι άλλων σκληρών νομισμάτων. Παρόλ' αυτά, η φάση αυτή φαίνεται ότι πλησιάζει προς το τέλος της, καθώς τα νομίσματα των αναδυόμενων αγορών έχουν ενισχυθεί ελαφρώς.
- Οι κίνδυνοι σε σχέση με συγκεκριμένες χώρες (π.χ. Τουρκία) επιβαρύνουν τα νομίσματα μεμονωμένων αναδυόμενων αγορών, όπως θα συμβεί και με τα υψηλά επίπεδα εξωτερικού χρέους (σε δολάρια Η.Π.Α.) σε περίπτωση υποτίμησης των συγκεκριμένων νομισμάτων. Σύμφωνα, ωστόσο, με το μακροπρόθεσμο μοντέλο εξισορρόπησης των συναλλαγματικών ισοτιμιών που χρησιμοποιούμε, η θεμελιώδης υποτίμηση πολλών νομισμάτων (ιδιαίτερα των αναδυόμενων αγορών) έναντι του δολαρίου Η.Π.Α. παραμένει σημαντική.
- Η ανακοίνωση της ΕΚΤ σχετικά με τις στοχευμένες πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης και η προς τα κάτω αναθεώρηση των προβλέψεων της για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό ώθησαν προσωρινά την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου Η.Π.Α. στο χαμηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2017.
- Η λίρα Αγγλίας συνεχίζει να αντικατοπτρίζει την κατάσταση του Brexit. Όσο μεγαλύτερη είναι η πολιτική αβεβαιότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο, τόσο πιο εξασθενημένες οι συναλλαγές σε λίρα Αγγλίας, και το αντίστροφο. Οποιαδήποτε μόνιμη ανατίμηση της λίρας Αγγλίας –την οποία θεωρούμε ουσιαστικά υποτιμημένη– θα εξαρτηθεί από την απόφαση που θα ληφθεί σε σχέση με το Brexit.

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. Οι μετοχές τείνουν να είναι ασταθείς και δεν παρέχουν σταθερές αποδόσεις. Δεν παρέχεται καμία εγγύηση ότι οι μετοχές που καταβάλλουν μέρισμα θα συνεχίσουν να καταβάλλουν μερίσματα. Οι επενδύσεις στην αγορά ομολόγων ενέχουν κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων αγοράς, επιτοκίου, εκδότη, πληθωρισμού, των πιστωτικών κινδύνων και των κινδύνων ρευστότητας. Η αξία των περισσότερων ομολόγων και οι στρατηγικές ομολόγων επηρεάζονται από τις μεταβολές στα επιτόκια. Οι τιμές των ομολόγων συνήθως μειώνονται όταν αυξάνονται τα επιτόκια. Ο αντίκτυπος ενδέχεται να είναι μεγαλύτερος από ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας. Τα ομόλογα υψηλής απόδοσης ή αντανακλά την ικανότητα του εκδότη να καταβάλλει έγκαιρα τους τόκους ή το αρχικό κεφάλαιο – όσο χαμηλότερη είναι η αξιολόγηση, τόσο υψηλότερος είναι ο κίνδυνος αθέτησης πληρωμής. Τα ομόλογα υψηλής απόδοσης ή αλλιώς τα επισφαλή ομόλογα (junk bonds) διαθέτουν χαμηλότερες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας και ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο έναντι του αρχικού κεφαλαίου. Οι αγορές του εξωτερικού ενδέχεται να είναι περισσότερο ασταθείς, λιγότερο ρευστές, λιγότερο διαφανείς και να υπόκεινται σε χαμηλότερο βαθμό εποπτείας, ενώ οι αξίες ενδέχεται να παρουσιάζουν διακυμάνσεις λόγω των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Αυτοί οι κίνδυνοι ενδέχεται να είναι μεγαλύτεροι στις αναδυόμενες αγορές. Τα νομίσματα περιλαμβανόμενων κινδύνους όπως τον πιστωτικό κίνδυνο, τις διακυμάνσεις των επιτοκίων, και μπορεί να είναι περισσότερο ευαίσθητα στην επίδραση που έχουν οι μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες της υποκείμενης χώρας. 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 υπερπράκτων 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.

Η παρούσα επικοινωνία έχει αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και δεν συνιστά σε καμία περίπτωση προώθηση ή διαφήμιση των προϊόντων ή/και των υπηρεσιών της Allianz Global Investors στην Κολομβία ή στους κατοίκους της Κολομβίας, σύμφωνα με το μέρος 4 του Διατάγματος 2555 του 2010. Η παρούσα επικοινωνία δεν ασκοποιεί σε καμία περίπτωση στην άμεση ή έμμεση εκκίνηση της διαδικασίας αγοράς ενός προϊόντος ή παροχής υπηρεσίας που προσφέρει η Allianz Global Investors. Με τη λήψη του παρόντος εγγράφου, κάθε κάτοικος της Κολομβίας αναγνωρίζει και αποδέχεται ότι έχει επικοινωνήσει με την Allianz Global Investors με δική του πρωτοβουλία και ότι η εν λόγω επικοινωνία δεν προκύπτει σε καμία περίπτωση από οποιαδήποτε δραστηριότητα προώθησης ή μάρκετινγκ που διεξάγει η Allianz Global Investors. Οι κάτοικοι της Κολομβίας αποδέχονται ότι η πρόσβαση σε οποιοδήποτε είδος σελίδας κοινωνικής δικτύωσης της Allianz Global Investors πραγματοποιείται με δική του ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι επιτρέπεται να προσελάθουν συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Allianz Global Investors. Η παρούσα επικοινωνία είναι αυστηρά απόρρητη και εμπιστευτική και απαγορεύεται η αναπαραγωγή της. Η παρούσα επικοινωνία δεν συνιστά δημόσια προσφορά τίτλων στην Κολομβία, βάσει του κανονισμού περί δημόσιων προσφορών που παρατίθεται στο Διάταγμα 2555 του 2010. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά δημόσια προσφορά δυνάμει του Νόμου υπ' αριθμ. 26.831 της Δημοκρατίας της Αργεντινής και του Γενικού Ψηφίσματος υπ' αριθμ. 622/2013 της Εθνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (National Securities Commission – NCS). Η παρούσα επικοινωνία και οι πληροφορίες που παρέχονται σε αυτήν δεν θα πρέπει να θεωρούνται απόπειρα προσφοράς ή προσφορά από την Allianz Global Investors ή τις θυγατρικές της για την παροχή οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικών προϊόντων στον Παναμά ή στο Περού.

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), 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 OAKBV (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) [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. 835120