

# Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

## «Τι μας επιφυλάσσει η Χρονιά του Ποντικού του Μετάλλου»

Στο κινεζικό ωροσκόπιο, η χρονιά που διανύουμε –η χρονιά του Χοίρου της Γης– οδεύει επίσης προς το τέλος της. Όσον αφορά τις κεφαλαιαγορές, ο Χοίρος της Γης –σύμβολο καλής τύχης και ευημερίας– στάθηκε, χωρίς καμία αμφιβολία, αντάξιος της φήμης του το 2019.

Ένα ευρύ φάσμα κατηγοριών ενεργητικού παρουσίασε θετική απόδοση, η οποία τροφοδοτήθηκε κατά κύριο λόγο από την πιο επεκτατική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, αλλά και από την πρόοδο που σημειώθηκε στην εμπορική διαμάχη Η.Π.Α.-Κίνας και τις ελπίδες για ανοδική μεταστροφή στην οικονομική ανάπτυξη. Στην αρχή της νέας δεκαετίας, ποια ισορροπία δυνάμεων θα δούμε να διαμορφώνεται μεταξύ (γεω)πολιτικής, παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και νομισματικής πολιτικής;

- Καταρχάς, το 2020 υπόσχεται να είναι επίσης μια χρονιά με **έντονο πολιτικό σκηνικό**, όπως άλλωστε φάνηκε και με τις πρόσφατες εντάσεις στη Μέση Ανατολή. Επιπλέον, παρότι η αβεβαιότητα που περιβάλλει την εμπορική πολιτική ενδέχεται κάπως να μειωθεί ενόψει της μερικής εμπορικής συμφωνίας Η.Π.Α.-Κίνας, θα εξακολουθήσει να υφίσταται σε μεγάλο βαθμό συγκριτικά με τις προηγούμενες χρονιές. Δεν υπάρχει καμία εγγύηση ότι την επαύριο των αμερικανικών προεδρικών εκλογών (τον Νοέμβριο) δεν θα γίνουμε μάρτυρες μιας νέας αναζωπύρωσης της αντιπαλότητας των δύο υπερδυνάμεων. Στο μεταξύ, το Ηνωμένο Βασίλειο έχει περιθώριο έως το καλοκαίρι για να αποφασίσει κατά πόσο η μεταβατική περίοδος του Brexit μέχρι το τέλος του έτους θα είναι πράγματι επαρκής, προκειμένου να διασφαλιστεί το πλαίσιο που θα διέπει τη σύνθετη μελλοντική συνεργασία της χώρας με την Ευρώπη.
- Όσον αφορά τις οικονομικές προοπτικές, τα στοιχεία για το 2020 αφήνουν, προς παρόν, να διαφανεί η ίδια «**αίσια, παρά τις δυσκολίες, κατάληξη**» στην **τελευταία φάση του κύκλου**, αντί μια έντονη και βιώσιμη επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Τις τελευταίες εβδομάδες, οι τιμές στις χρηματοοικονομικές αγορές αντικατόπτριζαν ολοένα περισσότερο το σενάριο μιας παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης. Πράγματι, οι ενδείξεις σταθεροποίησης αυξήθηκαν το τελευταίο διάστημα. Ωστόσο, ο προβληματισμός για το κατά πόσο αυτή η ανάπτυξη θα αποδειχθεί βιώσιμη παραμένει. Μετά από περίπου δύο χρόνια σταθερής εξασθένισης, η αντίθετη τάση στα παγκόσμια μακροοικονομικά δεδομένα έχει ήδη καθυστερήσει, τουλάχιστον για τεχνικούς λόγους. Ωστόσο, το περιβάλλον εξακολουθεί να διέπεται από πολλούς αρνητικούς κυκλικούς και δομικούς παράγοντες (μεταξύ αυτών, τα συρρικνούμενα περιθώρια κέρδους στις Η.Π.Α., η εξάντληση των μέσων νομισματικής πολιτικής και τα υψηλά επίπεδα χρέους σε πολλές περιοχές).



**Ann-Katrin Petersen**  
Αναλύτρια Επενδυτικών  
Στρατηγικών, Global  
Economics & Strategy

**«Το θεμελιωδώς και πολιτικά απαιτητικό περιβάλλον των κεφαλαιαγορών θα εξακολουθήσει να προσφέρει ευκαιρίες για τους ενεργούς επενδυτές το 2020».**

Στις 3/1/2020

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	920,09			
DAX	13.127	<b>Η.Π.Α.</b>	3 μήνες	1,87
Euro Stoxx 50	3.774		2 έτη	1,53
S&P 500	3.246		10 έτη	1,79
Nasdaq	9.071	<b>Ευρωζώνη</b>	3 μήνες	-0,38
Nikkei 225	23.576		2 έτη	-0,62
<b>Συνάλλαγμα</b>	<b>Κατάσταση</b>		10 έτη	-0,29
USD/EUR	1,119	<b>Ιαπωνία</b>	3 μήνες	0,07
<b>Πρώτες Ύλες</b>			2 έτη	-0,14
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	69,1		10 έτη	-0,01

### Νέα έκδοση

Being a Rational Optimist

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

- Συνολικά, η νομισματική πολιτική παραμένει χαλαρή, παρότι υπάρχουν όλο και περισσότερες ενδείξεις ότι οι **κεντρικές τράπεζες είναι απρόθυμες να ενεργήσουν πιο επεκτατικά στο άμεσο μέλλον**. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) έθεσε, προς το παρόν, τέλος στον μικρό κύκλο μείωσης των επιτοκίων της, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αγγίζει σταδιακά τα όρια των επιλογών της, μετά την υιοθέτηση του εκτενούς πακέτου χαλάρωσης τον Σεπτέμβριο. Μέχρι στιγμής, η εξέλιξη αυτή είναι από μόνη της ικανή να ασκήσει μέτριες ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις της αγοράς ομολόγων. Μεσοπρόθεσμα όμως, ακόμα μεγαλύτερη σημασία θα έχει ο βαθμός στον οποίο η Fed και η ΕΚΤ θα προσαρμόσουν τους λειτουργικούς στόχους και τα εργαλεία τους κατά τη διάρκεια των συνεχιζόμενων **αναθεωρήσεων στρατηγικής** τους.

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

Ένα πράγμα είναι βέβαιο: το 2020 θα είναι άλλη μία συναρπαστική χρονιά. Οι χρηματιστηριακές αγορές ενισχύονται αυτήν την περίοδο από ελπίδες ότι η παγκόσμια οικονομία θα παρουσιάσει ανανεωμένη ανοδική τάση. Οι δυνατότητες των τιμών των μετοχών περιορίζονται, ωστόσο, από τις συνεχείς θεμελιώδεις και πολιτικές προκλήσεις στις οποίες είναι εκτεθειμένο το περιβάλλον της κεφαλαιαγοράς. Ο συντελεστής άλφα θα εξακολουθήσει να δίνει τον ρυθμό σε ένα περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης και υποτονικών αποδόσεων της αγοράς (συντελεστής βήτα). Όσο περισσότερες απρόβλεπτες ειδήσεις κατακλύσουν τις αγορές, τόσο πιο αναγκαία θα είναι η παράκαμψη της αστάθειας των τιμών των μετοχών και τόσο περισσότερες ευκαιρίες ενεργούς διαχείρισης πιστεύουμε ότι θα δημιουργηθούν.

Το ευτύχημα είναι ότι το κινεζικό έτος που ξεκινά στις 25 Ιανουαρίου ανήκει στο ζώδιο του ποντικού του μετάλλου: ο ποντικός είναι έξυπνος και ευπροσάρμοστος, δεν χάνει την ψυχραιμία του ακόμα και όταν έρχεται αντιμέτωπος με το απροσδόκητο, ενώ το μέταλλο συμβολίζει τις οικονομικές ευκαιρίες.

Παραμένουμε ενεργοί, αυτή είναι η συμβουλή της

Ann-Katrin Petersen

**Allianz**   
Global Investors

## Οι Αγορές με μια Ματιά

### Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Αναμένουμε ότι η μέτρια παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη θα συνεχίσει να κινείται σε επίπεδο χαμηλότερο της δυναμικής της το 2020. Ενόψει της πιθανότητας συνέχισης των (γεω)πολιτικών εντάσεων και αύξησης των ανισορροπιών στην τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου, οι κίνδυνοι πτωτικής πορείας εξακολουθούν να κυριαρχούν, παρά την επανειλημμένη εμφάνιση αμυδρών αχτίδων ελπίδας.
- Μολονότι η χαλαρή νομισματική πολιτική συνεχίζει να δίνει ώθηση στην οικονομία και τις τιμές των μετοχών, μεσοπρόθεσμα θα φθάσει πραγματικά στα όρια της.
- Οι επενδυτές που εδώ και πολύ καιρό παρέμεναν αναποφάσιμοι μπορεί να αρχίσουν να αισθάνονται αναγκασμένοι να δεσμευτούν. Προκειμένου, ωστόσο, να συνεχιστεί αυτή η τάση πρέπει να υπάρξουν εχέγγυα ότι οι οικονομικοί και οι εταιρικοί δείκτες έχουν σταθεροποιηθεί.
- Σε γενικές γραμμές, η αύξηση των τοποθετήσεων σε μετοχές θα φαινόταν πρόσφορη, αλλά σε συνδυασμό με κάποιο βαθμό ετοιμότητας για προσαρμογές τακτικής.
- Αναμένουμε και πάλι αυξημένη αστάθεια, εν μέρει ως αποτέλεσμα της πολιτικής αβεβαιότητας που εξακολουθεί να υφίσταται.

### Γερμανικές μετοχές



- Στη Γερμανία, τα ανώτατα στελέχη στενίζουν τη νέα χρονιά με μεγαλύτερη αισιοδοξία. Η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων βελτιώθηκε αισθητά τον Δεκέμβριο, σύμφωνα με τον δείκτη Ifo, παρότι εξακολουθεί να βρίσκεται κάτω από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο της.
- Οποιαδήποτε μετρίαση –προσωρινή τουλάχιστον– της εμπορικής διαμάχης Η.Π.Α.-Κίνας αναμένεται να αποδειχθεί ευεργετική και για την εξαγωγική αυτή χώρα. Στο μεταξύ, οι κλάδοι που επικεντρώνουν περισσότερο την προσοχή τους στην εγχώρια αγορά θα συνεχίσουν να παρέχουν υποστήριξη, δεχόμενοι την ώθηση από την υγιή αγορά εργασίας και τις καλές προοπτικές εισοδήματος.
- Οι αποτιμήσεις στην αγορά μετοχών της Γερμανίας είναι δίκαιες, ενώ οι προοπτικές για τα μερίσματα παραμένουν ελκυστικές.

### Ευρωπαϊκές μετοχές



- Η οικονομική ανάπτυξη στην Ευρωζώνη παρέμεινε μάλλον ασθενική το τέταρτο τρίμηνο του 2019, αν και υπάρχουν σποραδικά σημάδια οικονομικής σταθεροποίησης. Σύμφωνα με τον δείκτη υπευθύνων προμηθειών της Markit, ο κλάδος των υπηρεσιών επέδειξε σχετική ανθεκτικότητα στο κλείσιμο του έτους, με φόντο την επιβράδυνση στον εξασθενημένο κλάδο εξαγωγών.
- Η εύρωστη κατάσταση της αγοράς εργασίας εξακολουθεί να αποτελεί βασικό παράγοντα σταθεροποίησης για την οικονομία της Ευρωζώνης: το υφιστάμενο ποσοστό ανεργίας ύψους 7,5% (τον Οκτώβριο) δεν απέχει κατά πολύ από το ιστορικό χαμηλό 7,3% που καταγράφηκε τον Οκτώβριο του 2007. Μένει ακόμα να δούμε εάν η βιομηχανική δραστηριότητα μπορεί να σταθεί και πάλι γερά στα πόδια της, προτού οι συνέπειες εξαπλωθούν σε επιχειρησιακούς κλάδους περισσότερο προσανατολισμένους στην εγχώρια οικονομία.
- Εφόσον οι Συντηρητικοί εξασφάλισαν μια καθαρή πλειοψηφία μέσα στη Βουλή των Κοινοτήτων του Ηνωμένου Βασιλείου, η απειλή ενός Brexit χωρίς συμφωνία –ο μεγαλύτερος κίνδυνος που αντιμετωπίζει η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου– παύει να αποτελεί ζήτημα στο άμεσο μέλλον. Οι προσπάθειες ανάκτησης του χαμένου εδάφους σε επίπεδο οικονομίας είναι προσωρινά αισθητές, εκτός εάν κατά τη διάρκεια του έτους κυριαρχήσουν οι ανησυχίες σχετικά με τις μελλοντικές σχέσεις με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Όσον αφορά τον κυκλικό προσαρμοσμένο λόγο τιμής/κέρδους Shiller, οι αποτιμήσεις στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχών επιδεικνύουν μέτριες έως δίκαιες τιμές, με διαφοροποίηση ανά χώρα. Σε ένα περιβάλλον εξαιρετικά χαμηλών/αρνητικών αποδόσεων, οι μερισματικές αποδόσεις παραμένουν ελκυστικές.

### Μετοχές Η.Π.Α.



- Η οικονομία των Η.Π.Α. διαθέτει καθεστώς πλήρους απασχόλησης και αναμένεται να παρουσιάσει αξιοπρεπή ρυθμό ανάπτυξης το 2020, παρότι ο οικονομικός κύκλος παρουσιάζει ενδείξεις αυξανόμενης ωρίμασης.

- Προκειμένου να εξασφαλίσει την ανοδική πορεία, η Fed χαμήλωσε πέρυσι το εύρος του βασικού επιτοκίου της κατά συνολικά 75 μονάδες βάσης, σε κλίμακα-στόχο 1,50% - 1,75%.
- Ενώ μπορούμε να συνεχίσουμε να θεωρούμε εύρωστη την αγορά εργασίας και αναμένουμε ότι θα στηρίξει τις ιδιωτικές δαπάνες, το αυξανόμενο μισθολογικό κόστος αρχίζει να πιέζει σταδιακά τα περιθώρια κέρδους.
- Οι αποτιμήσεις των μετοχών Η.Π.Α. είναι υψηλές, γεγονός το οποίο επηρεάζει αρνητικά τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές κερδοφορίας. Σε γενικές γραμμές, συλλογικά στάση αναμονής για τις μετοχές των Η.Π.Α.

### Ιαπωνικές μετοχές



- Τα τελευταία τρίμηνα, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) της Ιαπωνίας κατέγραψε άνοδο, αν και με βραδύτερο ρυθμό. Η αύξηση του Φ.Π.Α. τον Οκτώβριο επιβαρύνει τις ιδιωτικές δαπάνες. Η κυβέρνηση συμφώνησε στη λήψη εκτενούς πακέτου οικονομικών μέτρων, προκειμένου να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις των φορολογικών αυξήσεων και της απότομης μείωσης των κρατικών δαπανών μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες.
- Παρά το καθεστώς πλήρους απασχόλησης, ο ρυθμός του πληθωρισμού σε επίπεδο καταναλωτή εξακολουθεί να είναι πολύ μέτριος. Με τον δομικό πληθωρισμό σχεδόν στο μηδέν, η Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ) θα συνεχίσει την υπέρμετρα χαλαρή νομισματική πολιτική της.
- Παρότι η κυκλική ιαπωνική αγορά μετοχών έχει επί του παρόντος ιδιαίτερη απήχηση μεταξύ των διεθνών επενδυτών, εφιστούμε την προσοχή στην πορεία του γεν, διότι πιθανώς να συνεχίσει να αντιστρέφεται με αφορμή τις γεωπολιτικές εξελίξεις.

### Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Η βασισμένη στις τάσεις αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας επιβραδύνεται, γεγονός το οποίο αποτελεί φυσική εξέλιξη για τις ώριμες οικονομίες. Ένας κλιμακούμενος εμπορικός πόλεμος θα μπορούσε να εκτροχιάσει την κινεζική οικονομία και αποτελεί τον μεγαλύτερο κίνδυνο ενόψει της νέας χρονιάς. Η κυβέρνηση και η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (ΛΤΚ) έχουν εφαρμόσει επεκτατικά μέτρα τα οποία θα λειτουργήσουν ως δικλίδα ασφαλείας για την οικονομία.
- Σε αντίθεση με άλλες περιοχές, ωστόσο, ο κλάδος διατηρεί ιστορικά ελκυστικές αποτιμήσεις. Η επιλεκτική προσέγγιση των μεμονωμένων χωρών έχει καθοριστική σημασία, κυρίως λόγω των πλείστων προκλήσεων που αντιμετωπίζουν οι αναδυόμενες αγορές, οι οποίες ποικίλλουν από την αβεβαιότητα που περιβάλλει το παγκόσμιο εμπόριο έως την εξασθένιση του κύκλου βασικών αγαθών.

## Κατηγορία επενδύσεων #FinanceForFuture -Active is: Investing in a Better World

- Ανατροπή – κανένας άλλος όρος δεν φαίνεται να περιγράφει περισσότερο εύστοχα το παρόν και το μέλλον. Ανατροπή – η δύναμη (όχι πάντα αμιγώς δημιουργική) να καταστρέφεις το παλιό και να δημιουργείς κάτι καινούργιο.
- Οικονομική ανατροπή («ψηφιοποίηση»), ανατροπή της πληθυσμιακής πυραμίδας («δημογραφικά στοιχεία»), περιβαλλοντική και κλιματική ανατροπή, κοινωνική ανατροπή (λαϊκισμός). Παρ' όλες αυτές τις αλλαγές, υπάρχει μια βασική σταθερά που λειαιίνει το έδαφος προς έναν καλύτερο κόσμο: το κεφάλαιο.
- Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (E.T.E.), η Ευρωπαϊκή Ένωση (E.E.) πρέπει να επενδύει 175-270 δις ευρώ ετησίως προκειμένου να επιτύχει τρεις κλιματικούς και ενεργειακούς στόχους έως το 2030, ένας εκ των οποίων είναι η μείωση των εκπομπών CO2 κατά 40% από τα επίπεδα του 1990. Αυτό και μόνο υποδεικνύει την ύπαρξη ανάγκης κεφαλαίων για επένδυση. Οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν στον αγώνα κατά της κλιματικής αλλαγής, επιλέγοντας, για παράδειγμα, δυναμικές λύσεις που ενσωματώνουν τα [κριτήρια ESG](#) (Περιβάλλον, Κοινωνική Ευθύνη, Διακυβέρνηση).

## Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Η Christine Lagarde, νέα πρόεδρος της ΕΚΤ, διατηρεί προς το παρόν ήπια στάση αφότου το Συμβούλιο ενέκρινε ένα εκτενές πακέτο μέτρων χαλάρωσης στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου 2019 (που συμπεριλαμβάνει μείωση του επιτοκίου καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης, δυναμική καθοδήγηση για τη μελλοντική κατεύθυνση της πολιτικής (forward guidance), καθώς και την επάνοδο των καθαρών αγορών τίτλων από τον Νοέμβριο).
- Τους προσεχείς μήνες, οι παρατηρητές πιθανόν να επικεντρωθούν όλο και περισσότερο στα αποτελέσματα της διεξοδικής αναθεώρησης στρατηγικής στο τέλος του έτους.
- Οι ελπίδες σταθεροποίησης στην οικονομία της Ευρωζώνης και οι προσδοκίες για –μυδαμνή, στην καλύτερη περίπτωση– χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής οδήγησαν σε μια πιο απότομη καμπύλη αποδόσεων για τα γερμανικά κρατικά ομόλογα.
- Σε ένα περιβάλλον όπου παρατηρούνται σταθερά μέτριες προοπτικές για τον πληθωρισμό και συνεχιζόμενη πολιτική αβεβαιότητα, οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων πιθανόν να παραμείνουν στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες, παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις.
- Μολονότι η ΕΚΤ ξεκινά και πάλι το πρόγραμμα καθαρών αγορών τίτλων, τα κρατικά ομόλογα από τις περιφερειακές χώρες της Ευρωζώνης παραμένουν ενάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση πολιτικών κινδύνων (ιδιαίτερα στην Ιταλία), βάσει των μη εκκυστικών αποτιμήσεών τους.

## Διεθνή ομόλογα

- Οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες δεν αναμένεται να υιοθετήσουν ακόμα πιο επεκτατική στάση στο άμεσο μέλλον. Η Fed έθεσε τέλος στον μικρότατο κύκλο μείωσης των επιτοκίων της. Οι συντελεστές της αγοράς δεν τρέφουν πολλές ελπίδες για αύξηση των βασικών επιτοκίων σύντομα.
- Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. θα παραμείνουν πιθανώς σταθερές, προς το παρόν, δεδομένης της στάσης αναμονής σε σχέση με τη νομισματική πολιτική και του αυξανόμενου κινδύνου οικονομικής κάμψης προς το τέλος του κύκλου. Σε αυτό το κλίμα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στην Ευρωζώνη (χώρες του πυρήνα) και στην Ιαπωνία είναι πιθανόν να παραμείνουν κοντά στα τρέχοντα χαμηλά επίπεδά τους για τους επόμενους μήνες.

## Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Δεδομένης της απουσίας ενδείξεων ότι η Fed θα προχωρήσει σε περαιτέρω μείωση των επιτοκίων, ένας βασικός πυλώνας που υποστηρίζει τα ομόλογα των αναδυόμενων αγορών κατά τη διάρκεια του τελευταίων μηνών αποδυναμώνεται.
- Αντιθέτως, η πίεση στις τιμές στις περισσότερες αναδυόμενες χώρες παραμένει υποτονική. Παρά το προχωρημένο στάδιο του κύκλου χαλάρωσης, οι εθνικές κεντρικές τράπεζες εξακολουθούν να χρησιμοποιούν οποιοδήποτε πεδίο εφαρμογής εξακολουθεί να υφίσταται για να χαλαρώσουν περαιτέρω τη νομισματική πολιτική τους.
- Ενώ ο κλάδος θα μπορούσε να αντιμετωπίσει διαρθρωτικές ανισορροπίες και κυκλικούς και γεωπολιτικούς παράγοντες κινδύνου (συμπεριλαμβανομένης της πιθανής διάψευσης των προσδοκίων σχετικά με μια εμπορική συμφωνία Η.Π.Α.-Κίνας), το περιβάλλον επίμονα χαμηλών επιτοκίων λειτουργεί περιοριστικά ως προς τις εναλλακτικές επενδύσεις στις εκβιομηχανισμένες χώρες.

## Εταιρικά ομόλογα

- Ενώ η ευνοϊκή νομισματική πολιτική και οι ελπίδες για ανοδική μεταστροφή στην οικονομική ανάπτυξη στηρίζουν τον κλάδο, τα εταιρικά ομόλογα θα μπορούσαν να υποστούν πιέσεις από το συνήθως πιο απαιτητικό περιβάλλον προς το τέλος του κύκλου και τις φιλόδοξες αποτιμήσεις σε αρκετούς κλάδους.
- Η Ευρωζώνη, ωστόσο, θα μπορέσει να επωφεληθεί από τις αγορές της ΕΚΤ στο πλαίσιο της επανέναρξης του προγράμματος αγορών ομολόγων της τράπεζας.

## Νομίσματα

- Δεδομένου ότι η ανάπτυξη διαφέρει σε τεράστιο βαθμό από τη μία περιοχή στην άλλη, για αρκετό χρονικό διάστημα το δολάριο Η.Π.Α. ήταν σε θέση να απολαμβάνει τα οφέλη του επιτοκιακού του πλεονεκτήματος.
- Τα προαπαιτούμενα για ένα βιώσιμα εξασθενημένο και σταθμισμένο σε όρους συναλλαγών δολάριο Η.Π.Α. –ιδιαίτερα οι σαφείς ενδείξεις για συγχρονισμένη παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη και εξασθενημένη σχετική ισχύ των μακροοικονομικών δεδομένων των Η.Π.Α.– δεν έχουν ακόμα εκπληρωθεί, παρότι εξακολουθούν να υφίστανται διαρθρωτικές αντιξοότητες, όπως το δίδυμο έλλειμμα και η εκτεταμένη θεμελιώδης υπεραποτίμηση.
- Η αυξανόμενη εγχώρια πολιτική αβεβαιότητα που περιβάλλει την παραπομπή και τις επερχόμενες εκλογές στις Η.Π.Α. θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν αρνητικά το δολάριο Η.Π.Α. το 2020.

## 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](https://www.twitter.com/AllianzGI_VIEW)

Οι στρατηγικές σε θέματα Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης (ESG) εξετάζουν παράγοντες πέραν των παραδοσιακών οικονομικών πληροφοριών για την επιλογή τίτλου ή την εξάλειψη της έκθεσης, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να προκαλέσει την απόκλιση της σχετικής επενδυτικής απόδοσης από άλλες στρατηγικές ή δείκτες αναφοράς της ευρύτερης αγοράς.

**Οι επενδύσεις ενέχουν κινδύνους.** Δεν παρέχεται καμία εγγύηση ότι οι επενδύσεις υπό ενεργητική διαχείριση θα υπερβούν σε απόδοση την ευρύτερη αγορά. Οι στρατηγικές σε θέματα Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης (ESG) εξετάζουν παράγοντες πέραν των παραδοσιακών οικονομικών πληροφοριών για την επιλογή τίτλου ή την εξάλειψη της έκθεσης, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να προκαλέσει την απόκλιση της σχετικής επενδυτικής απόδοσης από άλλες στρατηγικές ή δείκτες αναφοράς της ευρύτερης αγοράς. 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 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. Παύση, η ακριβεία 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 υπερκρίτων 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 ασπαστεί 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 τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι επιτρέπεται να προσελάτουν 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. 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, στο Περού και στην Ουρουγουάη. Στην Αυστραλία, το υλικό αυτό παρέχεται από την Allianz Global Investors Asia Pacific Limited («AllianzGI AP») και προορίζεται για χρήση αποκλειστικά από επενδυτικούς συμβούλους και άλλους θεσμικούς/επαγγελματίες επενδυτές, ενώ δεν απευθύνεται στο κοινό ή σε μεμονωμένους επενδυτές λιανικής. Η AllianzGI AP δεν έχει λάβει άδεια για παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών σε πελάτες λιανικής στην Αυστραλία. Η AllianzGI AP (Αριθμός Εταιρείας Αυστραλίας 160 464 200) εξαιρείται από την υποχρέωση να διαθέτει Αυστραλιανή Άδεια ως Ξένη Χρηματοοικονομική Υπηρεσία (Australian Foreign Financial Service License) δυνάμει του Νόμου περί Εταιρειών του 2001 (Cth) σύμφωνα με την Απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς της Αυστραλίας (CO 03/1103) σχετικά με την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών αποκλειστικά σε πελάτες χονδρικής. Η AllianzGI AP έχει λάβει άδεια και τελεί υπό την εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ Κονγκ, σύμφωνα με τη νομοθεσία του Χονγκ Κονγκ, η οποία διαφέρει από τη νομοθεσία της Αυστραλίας.

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 εγγεγραμμένη 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](http://www.finma.ch)) για διανομή και από την OAKBV (Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge) για διαχείριση κεφαλαίων σε σχέση με επαγγελματικά συνταξιοδοτικά 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. 1049355