

# Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

## Διστακτική ανάκαμψη

Τις τελευταίες εβδομάδες παρατηρούνται κάποιες –δειλές– ενδείξεις ανάκαμψης της οικονομικής ανάπτυξης. Πολλοί βασικοί κορυφαίοι δείκτες υποδεικνύουν την υποχώρηση των αντίξων συνθηκών για την οικονομική διεύρυνση. Από τα πιο πρόσφατα παραδείγματα είναι ο βελγικός δείκτης επιχειρηματικού κλίματος, ο οποίος λειτουργεί ως βασικός δείκτης στην Ευρωζώνη και έχει σημειώσει ραγδαία άνοδο. Οι δείκτες υπευθύνων προμηθειών στις Η.Π.Α. παρουσιάζουν επίσης βελτίωση. Σε γενικές γραμμές, οι μεσοπρόθεσμοι κίνδυνοι ύφεσης έχουν ελαφρώς υποχωρήσει, παρότι εξακολουθεί να υφίσταται η πιθανότητα ύφεσης στις Η.Π.Α. κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους.

Παράλληλα, οι γεωπολιτικές εντάσεις έχουν αμβλυνθεί, μολοντί δεν μπορούμε ακόμα να τις παραβλέψουμε εντελώς ως δυνητικό παράγοντα κινδύνου. Η εμπορική διαμάχη μεταξύ Η.Π.Α. και Κίνας είχε ιδιαίτερα δυσμενή επίπτωση στην οικονομική ανάπτυξη. Η διαδικασία του Brexit παρέχει επίσης μεγαλύτερο βαθμό προβλεψιμότητας τώρα που η αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. είναι γεγονός. Ως εκ τούτου, οι αμβλυνόμενοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι αναμένεται να επηρεάσουν σε μικρότερο βαθμό το κλίμα που επικρατεί στον κλάδο και η επιφυλακτικότητα –που περιβάλλει τις επενδύσεις σε εξοπλισμό, για παράδειγμα– πιθανόν να μειωθεί. Όλα αυτά θα είχαν θετική συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη.

Η τρέχουσα διαδικασία που έχουν υιοθετήσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) για αναθεώρηση των αντίστοιχων στρατηγικών νομισματικής πολιτικής παραμένει συναρπαστική. Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης το 2008 και το 2009, ο πολλαπλασιαστής πιστώσεων μειώθηκε σημαντικά τόσο στις Η.Π.Α. όσο και στην Ευρωζώνη, χωρίς να έχει ανακάμψει μέχρι στιγμής. Παρόλο που η νομισματική πολιτική παραμένει επεκτατική όσο ποτέ, είναι σαφές ότι δεν μεταφράζεται σε αυξανόμενη δανειοδοτική δραστηριότητα από την πλευρά των τραπεζών. Ακόμη και το αρνητικό επιτόκιο



**Dr Hans-Jörg Naumer**  
Διευθυντής  
Global Capital Markets  
& Thematic Research

**Το σημαντικό πλέον είναι ότι οι εν λόγω ενδείξεις ανάκαμψης συνεχίζονται και θέτουν παράλληλα τα θεμέλια για τα εταιρικά κέρδη.**

### Στις 31/1/2020

| Χρημ/κοί δείκτες                  | Κατάσταση        | Επιτόκιο %      |         |       |
|-----------------------------------|------------------|-----------------|---------|-------|
| ASE General Index                 | 910,90           |                 |         |       |
| DAX                               | 12.982           | <b>Η.Π.Α.</b>   | 3 μήνες | 1,75  |
| Euro Stoxx 50                     | 3.641            |                 | 2 έτη   | 1,41  |
| S&P 500                           | 3.226            |                 | 10 έτη  | 1,55  |
| Nasdaq                            | 9.151            | <b>Ευρωζώνη</b> | 3 μήνες | -0,40 |
| Nikkei 225                        | 22.972           |                 | 2 έτη   | -0,66 |
| <b>Συνάλλαγμα</b>                 | <b>Κατάσταση</b> |                 | 10 έτη  | -0,44 |
| USD/EUR                           | 1,105            | <b>Ιαπωνία</b>  | 3 μήνες | 0,07  |
| <b>Πρώτες Ύλες</b>                |                  |                 | 2 έτη   | -0,15 |
| Πετρέλαιο<br>(μπρεντ, USD/βαρέλι) | 58,2             |                 | 10 έτη  | -0,06 |

### Νέα έκδοση

Generating capital income with dividends

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

καταθέσεων που χρεώνει η ΕΚΤ, το οποίο έχει κυρωτικό χαρακτήρα για τις τράπεζες, δεν φαίνεται να επιφέρει καμία αλλαγή.

Ο πληθωρισμός αδυνατεί επίσης να αυξήσει ρυθμό. Τα βασικά αυτά ποσοστά (ποσοστά πληθωρισμού, εκτός από την ενέργεια και τα τρόφιμα) που είναι λιγότερο επιρρεπή στην αστάθεια θα πρέπει να αρχίσουν σταδιακά να αυξάνονται περαιτέρω όσο τα κενά στην παραγωγή συρρικνώνονται, αν και αυτό πιθανότατα δεν θα είναι αρκετό για να ωθήσει τη Fed ή την ΕΚΤ να υιοθετήσει μια πιο περιοριστική στάση.

Το σημαντικό πλέον είναι ότι οι εν λόγω ενδείξεις ανάκαμψης συνεχίζονται και θέτουν παράλληλα τα θεμέλια για τα εταιρικά κέρδη, δεδομένου ότι οι αποτιμήσεις σε ορισμένους βασικούς τομείς της αγοράς μετοχών είναι ήδη πολύ φιλόδοξες και πρέπει να επιβεβαιωθούν προς αποφυγή δυσάρεστων καταστάσεων.

Ας ελπίσουμε ότι οι ενδείξεις ανάκαμψης θα σταθεροποιηθούν.

Dr Hans-Jörg Naumer

## Οι Αγορές με μια Ματιά

### Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Τα ελαφρώς βελτιωμένα οικονομικά δεδομένα, σε συνδυασμό με τη νομισματική πολιτική που είναι επεκτατική όσο ποτέ, δικαιολογούν την ουδέτερη κατανομή σε κατηγορίες ενεργητικού υψηλού κινδύνου.
- Ο κορωνοϊός προκαλεί αυξημένη αβεβαιότητα. Σε σύγκριση με τον ιό SARS, ο οποίος εκδηλώθηκε πριν από 17 χρόνια και ήταν πιο επικίνδυνος, ο αντίκτυπος στην παγκόσμια οικονομία αναμένεται να είναι περιορισμένος.
- Ωστόσο, η μακροπρόθεσμη / στρατηγική αύξηση των τοποθετήσεων σε μετοχές συνιστάται μόνον αφότου σταθεροποιηθούν περαιτέρω οι ενδείξεις οικονομικής ανάκαμψης.
- Τα κρατικά ομόλογα πιθανόν να συνεχίσουν να χαρακτηρίζονται από χαμηλές / αρνητικές αποδόσεις. Υπό το πρίσμα της τρέχουσας νομισματικής πολιτικής, αυτό το σενάριο κατά πάσα πιθανότητα δεν πρόκειται να αλλάξει σύντομα, παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις των ομολόγων από εκβιομηχανισμένες χώρες.
- Πιστεύουμε ότι ο ενεργές επενδύσεις είναι επιβεβλημένες! Και αυτό ισχύει τόσο εντός κάθε κατηγορίας ενεργητικού όσο και σε όλο το εύρος των κατηγοριών ενεργητικού συνολικά, ιδιαίτερα σε περιόδους με χαμηλές προοπτικές κερδών μεσοπρόθεσμα.

### Γερμανικές μετοχές



- Στη Γερμανία, τα ανώτατα στελέχη στενάζουν τη νέα χρονιά με μεγαλύτερη αισιοδοξία. Σύμφωνα με τον δείκτη ifo, η εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων έχει βελτιωθεί αρκετές φορές διαδοχικά, εκτός από τον Ιανουάριο, όπως υπέδειξαν τα τελευταία στοιχεία. Ικανοποιητικό είναι, ωστόσο, το γεγονός ότι ο μεταποιητικός τομέας κατέγραψε βελτιωμένα αποτελέσματα.
- Οποιαδήποτε μετρίαση –προσωρινή τουλάχιστον– της εμπορικής διαμάχης Η.Π.Α.–Κίνας αναμένεται να αποδειχθεί εξίσου ευεργετική για την εξαγωγική αυτή χώρα. Στο μεταξύ, οι κλάδοι που εστιάζουν 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 Ευρώπη παρουσιάζει επίσης σημάδια οικονομικής ανάκαμψης, όπως υπέδειξε πρόσφατα ο βελγικός δείκτης επιχειρηματικού κλίματος, ο οποίος λειτουργεί ως βασικός δείκτης οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη και έχει βελτιωθεί σημαντικά.
- Οι μετοχές της Ευρωζώνης πιθανόν να μην καταγράψουν σταθερά καλύτερες αποδόσεις σε σχέση με τις μετοχές Η.Π.Α., έως ότου παρουσιάσουν ισχυρότερη δυναμική κερδών. Υπάρχουν, ωστόσο, κάποιες πρώτες αβέβαιες ενδείξεις ότι αυτό πρόκειται να αλλάξει.
- Η βασισμένη στις τάσεις ανάπτυξη του Ηνωμένου Βασιλείου αρχίζει να υποχωρεί. Η χώρα αντιμετωπίζει επίσης υψηλό έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το οποίο θα μπορούσε να πυροδοτήσει διορθωτική ύφεση. Ο μεγαλύτερος βαθμός βεβαιότητας που περιβάλλει το Brexit αναμένεται, ωστόσο, να έχει θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάπτυξη.
- Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) καλείται να αντισταθμίσει τις αυξανόμενες πιέσεις κόστους στην εγχώρια οικονομία με τον κίνδυνο συρρίκνωσης της οικονομίας. Η πορεία της νομισματικής πολιτικής θα διαμορφωθεί από το πώς θα εξελιχθεί το Brexit κατά τη μεταβατική περίοδο και από το εάν η παγκόσμια επιβράδυνση θα αυξηθεί ή θα αναστραφεί.

### Μετοχές Η.Π.Α.



- Η οικονομία των Η.Π.Α. συνεχίζει την ομαλή πορεία της, παρότι η δυναμική πιθανότατα δεν θα είναι τόσο εξαιρετική σε σύγκριση με το παγκόσμιο επίπεδο, όταν λήξει το πρόγραμμα φορολογικών ελαφρύνσεων.
- Η εύρωστη αγορά εργασίας παραμένει θετικό σημάδι για τις μετοχές, μολονότι οι ιδιωτικές δαπάνες έχουν μειωθεί το τελευταίο διάστημα.
- Το αυξανόμενο μισθολογικό κόστος λόγω της κατάστασης που επικρατεί στην αγορά εργασίας πιθανόν να ασκήσει πιέσεις στα περιθώρια κέρδους τα επόμενα τρίμηνα.
- Σε ιστορικό επίπεδο, οι αποτιμήσεις στην αγορά μετοχών Η.Π.Α. είναι πολύ φιλόδοξες όσον αφορά τον λόγο τιμής/κέρδους (P/E) Shiller, ο οποίος είναι προσαρμοσμένος για οικονομικές διακυμάνσεις.

### Ιαπωνικές μετοχές



- Τα τέσσερα τελευταία τρίμηνα, η αύξηση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος της Ιαπωνίας ήταν εντυπωσιακά θετική, μολονότι τα πιο πρόσφατα στοιχεία υποδεικνύουν φθίνουσα δυναμική.
- 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 ενδεχομένως την επεκτατική πολιτική της.
- Συνολικά, η αγορά της Ιαπωνίας δεν προσφέρει, επί του παρόντος, κανένα όφελος έναντι των παγκόσμιων μετοχών.

### Μετοχές αναδυόμενων αγορών



- Η βασισμένη στις τάσεις αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας έχει επιβραδυνθεί, γεγονός το οποίο αποτελεί φυσική εξέλιξη για τις ώριμες οικονομίες. Η επίλυση της εμπορικής διαμάχης με τις Η.Π.Α. θα μπορούσε να ωφελήσει την οικονομία. Ωστόσο, ο κορωνοϊός αναμένεται να δράσει αντισταθμιστικά.
- Επιπρόσθετα, η κυβέρνηση και η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (ΛΤΚΚ) έχουν εφαρμόσει επεκτατικά μέτρα για την τόνωση της οικονομικής ανάπτυξης και την αντιμετώπιση του ιού.
- Η ήπια μεταστροφή στην πολιτική της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. αναμένεται να βελτιώσει τις συνθήκες της χρηματοοικονομικής αγοράς στις αναδυόμενες αγορές της Ασίας και θα μπορούσε επίσης να οδηγήσει σε εξασθένιση του δολαρίου Η.Π.Α. Ως εκ τούτου, οι μετοχές αναδυόμενων αγορών θα μπορούσαν να επωφεληθούν.
- Αρχίζουν να διαφαίνονται ενδείξεις επιταχυνόμενης ανάπτυξης –όπως, για παράδειγμα, στους αυξανόμενους όγκους των εμπορικών συναλλαγών– αν και με πολύ αργό ρυθμό.

### Κατηγορία επενδύσεων #FinanceForFuture - Investing in a Better World

- Ο όρος «ανατροπή» φαίνεται να περιγράφει εύστοχα το παρόν και το μέλλον περισσότερο από κάθε άλλον όρο. Ανατροπή είναι η (όχι πάντα αμιγώς δημιουργική) δύναμη 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) κ.λπ. Παρ' όλες αυτές τις αλλαγές, υπάρχει μια βασική σταθερά που λειαίνει το έδαφος προς έναν καλύτερο κόσμο: το κεφάλαιο.
- Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (Ε.Τ.Ε.), η Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) πρέπει να επενδύσει 175-270 δις ευρώ ετησίως προκειμένου να επιτύχει τους σημαντικότερους 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 επιτακτική ανάγκη κεφαλαίων για επένδυση. Οι επενδυτές μπορούν να συμμετέχουν στον αγώνα κατά της κλιματικής αλλαγής, επιλέγοντας, για παράδειγμα, λύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων που ενσωματώνουν τα [κριτήρια ESG](#) (Περιβάλλον, Κοινωνική Ευθύνη, Διακυβέρνηση).

**Κατηγορία επενδύσεων: Μερισίματα**

- Τα μερίσματα φαίνεται να προσφέρουν ένα ενδιαφέρον μέσο σώρευσης κεφαλαίου, ιδίως όταν οι αποδόσεις είναι χαμηλές ή αρνητικές.
- Σύμφωνα με την ανάλυση της εταιρείας μας, τα μερίσματα που καταβλήθηκαν από ευρωπαϊκές εταιρείες συνέβαλαν κατά μέσο όρο περίπου 38% στη συνολική απόδοση, καθ' όλο το διάστημα από το 1974 έως το τέλος του 2018 (με την προϋπόθεση ότι είχαν επανεπενδυθεί και δεν υπόκειντο σε φορολόγηση). Ακόμη και στην περίπτωση των εταιρειών στις Η.Π.Α. (με βάση τον δείκτη MSCI North America), τα μερίσματα κατάφεραν και πάλι να συμβάλλουν σε ποσοστό περίπου 30%.
- Στο παρελθόν, η μερισματική απόδοση ήταν περισσότερο εξαρτώμενη σε σχέση με την εταιρική κερδοφορία και, ως εκ τούτου, είχε συμβάλει στη σταθεροποίηση του εισοδήματος από τα χαρτοφυλάκια μετοχών. Η σύγκριση μερισμάτων και κερδών μεταξύ των μελών του δείκτη S&P 500 από το 1959 δείχνει ότι τα εταιρικά κέρδη παρουσίαζαν πολύ μεγαλύτερη αστάθεια σε σχέση με τα μερίσματα. Τα τελευταία δέκα χρόνια, ιδιαίτερα, η αστάθεια των κερδών διακυμάνθηκε κατά 27% σε ετησιοποιημένη βάση, ποσοστό πολύ μεγαλύτερο από την αστάθεια των μερισμάτων ύψους περίπου 3% ετησίως, γεγονός το οποίο αναμφίβολα αντικατοπτρίζει επίσης τις οικονομικές κρίσεις κατά το παρελθόν.
- Όσον αφορά την αναλογία των εταιρειών που καταβάλλουν μερίσματα, το ποσοστό των ευρωπαϊκών εταιρειών που έχει καταβάλει μερίσματα από την αρχή της νέας χιλιετίας κυμαίνεται μεταξύ 85% και 95%. Στις Η.Π.Α., το ποσοστό αυξήθηκε από 70% σε 80% κατά τη διάρκεια των τελευταίων είκοσι ετών περίπου. Οι τιμές μετοχών των εταιρειών που κατέβαλαν μερίσματα έχουν αποδειχθεί παρ'όλα αυτά ως πιο σταθερές σε σχέση με τις τιμές μετοχών ομολόγων εταιρειών που δεν πραγματοποιούσαν διανομή κερδών.

**Ευρωπαϊκά ομόλογα**

- Καθώς οι αποτιμήσεις εξακολουθούν να είναι φιλόδοξες, οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων πιθανότατα θα συνεχίσουν να διακινούνται στα τρέχοντα χαμηλά (αρνητικά) τους επίπεδα, δεδομένων των υποτονικών ποσοστών / προσδοκίων πληθωρισμού και της συνεχιζόμενης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.
- Παρά τη στήριξη από την πλευρά της ΕΚΤ, η οποία ξεκινά και πάλι το πρόγραμμα (καθαρών) αγορών ομολόγων, οι μη ελκυστικές αποτιμήσεις των κρατικών ομολόγων από την περιφέρεια της Ευρωζώνης δίνουν την εντύπωση ότι είναι ευάλωτα σε οποιαδήποτε αναζωπύρωση πολιτικών κινδύνων και, επομένως, σε διέγερση των περιθωρίων κέρδους έναντι των γερμανικών κρατικών ομολόγων ως δείκτη αναφοράς.

**Διεθνή ομόλογα**

- Οι αποτιμήσεις των αγορών ομολόγων εξακολουθούν να φαίνονται εξαιρετικά φιλόδοξες. Ωστόσο, καθώς η νομισματική πολιτική παραμένει επεκτατική, πρέπει να συνεχίσουμε να αναμένουμε χαμηλές –ή σε πολλές περιπτώσεις αρνητικές– αποδόσεις ομολόγων.
- Παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. θα πρέπει να συνεχίσουν προς το παρόν να διακινούνται σε χαμηλά επίπεδα, δεδομένης της «ήπιας», από διαρθρωτική άποψη, στάσης που υιοθέτησε η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των Η.Π.Α. και των χαμηλών ποσοστών πληθωρισμού.
- Μετά από αρκετά χρόνια άμβλυσης, τους τελευταίους μήνες η καμπύλη αποδόσεων των Η.Π.Α. παρουσιάζει, στο μεσοπρόθεσμο τμήμα της, ολοένα περισσότερες ενδείξεις μεταβολής προς μια πιο απότομη πορεία, μεταβολή η οποία υποδεικνύει διέγερση των περιθωρίων κέρδους στις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

**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 των 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 συνεχίζει να υφίσταται για να χαλαρώσουν περαιτέρω τη νομισματική πολιτική τους.
- Ενώ ο κλάδος θα μπορούσε να αντιμετωπίσει διαρθρωτικές ανισορροπίες, το περιβάλλον επίμονα χαμηλών επιτοκίων λειτουργεί περιοριστικά ως προς τις εναλλακτικές επενδύσεις στις εκβιομηχανισμένες χώρες.
- Η άμβλυση των εντάσεων στην εμπορική διαμάχη Η.Π.Α.-Κίνας αναμένεται να έχει θετική επίδραση.

**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 επανένταξης του προγράμματος αγορών ομολόγων της τράπεζας.
- Τα ομόλογα επενδυτικού βαθμού και υψηλής απόδοσης εξακολουθούν να υφίστανται πιέσεις, λόγω του δυσμενούς περιβάλλοντος κατά την τελευταία φάση του οικονομικού κύκλου και των φιλόδοξων αποτιμήσεων. Αναμένεται, ωστόσο, να επωφεληθούν από τις αγορές της ΕΚΤ και το συνεχιζόμενο «κυνήγι των αποδόσεων».

**Νομίσματα**

- Μεσοπρόθεσμα, αναμένεται εξασθένιση του δολαρίου Η.Π.Α. ενόψει των υψηλών αποτιμήσεων και της προσδοκίας για ένα διογκούμενο «δίδυμο έλλειμμα» (υψηλότερο έλλειμμα του προϋπολογισμού και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών), τα οποία πιθανότατα θα ασκήσουν πιέσεις στο δολάριο Η.Π.Α.
- Σε πιο μακροπρόθεσμη βάση, το ευρώ αναμένεται να συνεχίσει να επωφελείται από το εύρωστο πλεόνασμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και τη μέτρια υποτίμησή του.
- Παρότι η λίρα Αγγλίας θα μπορούσε βραχυπρόθεσμα να δεχθεί περισσότερη στήριξη από την ομαλή έναρξη της μεταβατικής περιόδου, ανεπίλυτα ζητήματα που αφορούν το μελλοντικό επιχειρησιακό μοντέλο του Ηνωμένου Βασιλείου και τις εμπορικές σχέσεις του με τον υπόλοιπο κόσμο (ιδιαίτερα με την Ευρώπη) θα μπορούσαν να αποτελέσουν κίνδυνο πτωτικής πορείας μεσοπρόθεσμα.
- Σε αντίθεση με τη φάση εξασθένησης του ρενμινμπί την περίοδο 2015-2016, η υποτίμηση που παρακολουθούμε από τις αρχές του έτους δεν προκάλεσε μαζικές εκροές κεφαλαίων και συρρίκνωση των αποθεμάτων συναλλάγματος.
- Αναμένεται ότι η Κίνα θα επιτρέψει τη σταδιακή υποτίμηση, αλλά πιθανότατα θα παρέχει προστασία για την ίδια τη χώρα έναντι τυχόν έντονων διακυμάνσεων του συναλλάγματος.

## 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 τίτλων 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.** 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 μετακλίσεις τείνουν να είναι ασταθείς και δεν παρέχουν σταθερές αποδόσεις. 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 τα επιτόκια αυξάνονται. Ο αντίκτυπος ενδέχεται να είναι μεγαλύτερος στα ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος αντικατοπτρίζει 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. 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 προφορά για πώληση ή απόπειρα προφοράς 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. Παύσα, 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 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 αποσκοπεί 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 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 προφορά τίτλων στην Κολομβία, βάσει του κανονισμού περί δημόσιων προφορών που παρατίθεται στο Διάταγμα 2555 του 2010. Η παρούσα επικοινωνία και οι πληροφορίες που παρέχονται σε αυτήν δεν θα πρέπει να θεωρούνται απόπειρα προφοράς ή προφορά από την Allianz Global Investors ή τις θυγατρικές της για την παροχή οποιαδήποτε 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 Εγγραφής στο Μητρώο Εταιρειών Αυστραλίας 160 464 200) εξαιρείται από την υποκρέωση 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, οπότε 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 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](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. 1077602