

# Capital Markets Monthly

ΜΗΝΙΑΙΟ ΔΕΛΤΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΩΝ

## Λυδία λίθος

Μετά τα νέα επίπεδα-ρεκόρ όλων των εποχών που κατέγραψαν πολλές αγορές μετοχών τον περασμένο μήνα, ήρθε η στιγμή της λυδίας λίθου: η αυξανόμενη παγκόσμια εξάπλωση του νέου κορωνοϊού προκάλεσε την ισχυρότερη πτώση των παγκόσμιων αγορών μετοχών σε διάστημα μεγαλύτερο των δύο ετών. Παρότι οι αποδόσεις των 30ετών κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. υποχώρησαν στα χαμηλότερα επίπεδα όλων των εποχών, ο χρυσός έφτασε στην υψηλότερη τιμή σε διάστημα επτά ετών.

Ομολογουμένως, οι επιπτώσεις του κορωνοϊού είναι εξαιρετικά αβέβαιες προς το παρόν και εξαρτώνται από τη διάρκεια, την έκταση και τη γεωγραφική εξάπλωση της επιδημίας. Ένα πράγμα είναι, ωστόσο, βέβαιο: η Κίνα είναι τώρα πολύ περισσότερο εξαρτημένη από τις εφοδιαστικές αλυσίδες στην Ασία και την παγκόσμια οικονομία απ' ό,τι ήταν κατά τη διάρκεια της επιδημίας του ιού SARS τα έτη 2002/2003. Το 2002, η Κίνα αντιστοιχούσε περίπου στο 8% της παγκόσμιας ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, ενώ το ποσοστό αυτό έχει πλέον αυξηθεί στο 19%. Υπάρχει ο κίνδυνος η τρέχουσα ομόφωνη άποψη –ότι η παγκόσμια ανάπτυξη θα επηρεαστεί αρνητικά για σύντομο μόνο διάστημα (όπως και στην περίπτωση του SARS) και ότι θα ανακάμψει πλήρως κατά τη διάρκεια της φετινής χρονιάς– να αποδειχθεί ενδεχομένως υπερβολικά αισιόδοξη και, ως εκ τούτου, δεν θα πρέπει να τον αγνοήσουμε. Περιττό να αναφέρουμε τις ανυπολόγιστες, μέχρι στιγμής, συνέπειες για την ανάπτυξη της Κίνας και τις συνακόλουθες αρνητικές επιπτώσεις σε όλη την αλυσίδα δημιουργίας αξίας στην Ασία και ανά τον κόσμο. Με βάση τις παρούσες συνθήκες, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προέβη πρόσφατα σε υποβάθμιση των προβλέψεών του για την ανάπτυξη στην Κίνα και πλέον αναμένει ότι η κινεζική οικονομία θα αυξηθεί κατά 5,6% (σε σύγκριση με 6,0% τον Ιανουάριο) το 2020, με την προϋπόθεση ότι θα είναι σε θέση να επανέλθει σε φυσιολογικά επίπεδα το δεύτερο τρίμηνο.



**Stefan Scheurer**  
Διευθυντής  
Global Capital Markets  
& Thematic Research

**Αυτήν την περίοδο, η λυδία λίθος δείχνει πόσο μακριά εξαπλώνεται ο κορωνοϊός και, κατά συνέπεια, με ποιό τρόπο τα πριμ κινδύνου των αγορών εξακολουθούν να αυξάνονται και να επιβαρύνουν την οικονομία.**

Στις 28/2/2020

Χρημ/κοί δείκτες	Κατάσταση	Επιτόκια %		
ASE General Index	720,35			
DAX	11.890	<b>Η.Π.Α.</b>	3 μήνες	1,46
Euro Stoxx 50	3.294		2 έτη	1,11
S&P 500	2.954		10 έτη	1,30
Nasdaq	8.567	<b>Ευρωζώνη</b>	3 μήνες	-0,43
Nikkei 225	21.344		2 έτη	-0,74
<b>Συνάλλαγμα</b>	<b>Κατάσταση</b>		10 έτη	-0,55
USD/EUR	1,098	<b>Ιαπωνία</b>	3 μήνες	0,07
<b>Πρώτες Ύλες</b>			2 έτη	-0,25
Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι)	50,5		10 έτη	-0,11

### Νέα έκδοση

Generating capital income with dividends

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

Έχοντας κατά νου το βασικό μας σενάριο για «αίσια, παρά τις δυσκολίες, κατάληξη» σε αυτή την τελευταία φάση του κύκλου, ο κίνδυνος οικονομικής κάμψης εξακολουθεί, συνεπώς, να κυριαρχεί, παρά την άμβλυνση των (γεω)πολιτικών εντάσεων. Αντίστοιχα, αυξανόμενος αριθμός εταιρειών εκδίδει, κατά την παρούσα περίοδο αναφοράς τέταρτου τριμήνου, προειδοποιήσεις ότι δεν θα είναι σε θέση να εκπληρώσουν τους στόχους πωλήσεων λόγω του κορωνοϊού και των συνδεδόμενων καθυστερήσεων στην παραγωγή. Η έξαρση του ιού δεν έχει απλά περιορίσει τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, παρά την ανάκαμψη των τιμών του πετρελαίου τον Φεβρουάριο, αλλά έχει επίσης επηρεάσει τις προσδοκίες σχετικά με τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Μετά τη μείωση των επιτοκίων, οι τιμές της χρηματαγοράς αντικατοπτρίζουν άλλες δύο μεταβολές των επιτοκίων από την ομοσπονδιακή κεντρική τράπεζα των Η.Π.Α. από τώρα έως το τέλος του έτους, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αναμένεται να μειώσει το βασικό της επιτόκιο κατά 10 μονάδες βάσης.

Αυτήν την περίοδο, η λυδία λίθος δείχνει πόσο μακριά εξαπλώνεται ο κορωνοϊός και, κατά συνέπεια, με ποιό τρόπο τα πριμ κινδύνου των αγορών εξακολουθούν να αυξάνονται και να επιβαρύνουν την οικονομία.

Ελπίζω ότι θα παραμείνετε σταθεροί στις θέσεις σας,

Stefan Scheurer

## Οι Αγορές με μια Ματιά

### Τακτική κατανομή επενδύσεων, μετοχές και ομόλογα

- Υπάρχει ο κίνδυνος η τρέχουσα ομόφωνη άποψη –ότι η παγκόσμια ανάπτυξη θα επηρεαστεί αρνητικά για σύντομο μόνο διάστημα και ότι θα ανακάμψει πλήρως κατά τη διάρκεια της φετινής χρονιάς– να αποδειχθεί ενδεχομένως υπερβολικά αισιόδοξη και, ως εκ τούτου, δεν θα πρέπει να τον αγνοήσουμε.
- Έχοντας κατά νου το βασικό μας σενάριο για «αίσια, παρά τις δυσκολίες, κατάληξη» σε αυτή την τελευταία φάση του κύκλου, ο κίνδυνος οικονομικής κάμψης εξακολουθεί, συνεπώς, να κυριαρχεί.
- Τώρα, η λυδία λίθος δείχνει πόσο μακριά εξαπλώνεται ο κορωνοϊός και, κατά συνέπεια, με ποιο τρόπο τα πρωμ κινδύνου των αγορών εξακολουθούν να αυξάνονται και να επιβαρύνουν την οικονομία.
- Συνιστάται πιο προσεκτική προσέγγιση όσον αφορά την κατανομή, ενόψει της αβεβαιότητας, μεταξύ άλλων, που περιβάλλει τον κορωνοϊό.
- Οι 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



- Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος Ifo επιφύλασε μια ευχάριστη έκπληξη τον Φεβρουάριο. Αυξήθηκε οριακά στις 96,1 μονάδες από τις 96,0 μονάδες του Ιανουαρίου. Παρότι η εκτίμηση της τρέχουσας κατάστασης παρουσίασε ελαφρά πτώση από τις 99,2 στις 98,9 μονάδες, η συνιστώσα των προσδοκιών αυξήθηκε από τις 92,9 στις 93,4 μονάδες.
- Επειδή η Γερμανία διατηρεί στενούς δεσμούς με την Κίνα, ως σημαντικό εμπορικό εταίρο, ο κορωνοϊός θα μπορούσε να επηρεάσει και τη γερμανική οικονομία. 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 στη γερμανική αγορά μετοχών είναι δίκαιες και οι προοπτικές για τα μερίσματα παραμένουν ελκυστικές, παρότι η ισχυρή εξάρτηση του εμπορίου και οι στενοί δεσμοί με τις παγκόσμιες αλυσίδες δημιουργίας αξίας θα μπορούσαν να αποδειχθούν επαχθείς ενόψει της εξαπλώσεως του κορωνοϊού.

### Ευρωπαϊκές μετοχές



- Η παγκόσμια ανάπτυξη στο τέλος του περασμένου έτους υπολειπόταν των προσδοκιών. Στο τέταρτο τρίμηνο του 2019, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν στην Ευρώπη αυξήθηκε μόλις 0,1% σε τριμηνιαία βάση, σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση που δημοσίευσε η Eurostat.
- 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. Παρότι τα περιθώρια υποχώρησαν πρόσφατα στις Η.Π.Α., στην Ευρώπη σταθεροποιήθηκαν.
- Η βασισμένη στις τάσεις ανάπτυξη του Ηνωμένου Βασιλείου αρχίζει να υποχωρεί, μολονότι οι δείκτες εμπιστοσύνης έχουν βελτιωθεί μετά τις εκλογές του Δεκεμβρίου. 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 εξασθένιση θα αυξηθεί ή το αντίθετο.

### Μετοχές Η.Π.Α.



- Παρότι η οικονομία των Η.Π.Α. συνεχίζει να υποχωρεί –όπως συνάγεται για όλο το έτος συνολικά, η οικονομία κατέγραψε ανάπτυξη ύψους 2,1%– ο ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνεται σταδιακά καθώς η παγκόσμια οικονομία εξασθενεί. Τον περασμένο μήνα, τα συνολικά μακροοικονομικά δεδομένα για τις Η.Π.Α. επιδεινώθηκαν.
- Η εύρωστη αγορά εργασίας και οι θετικές τάσεις ιδιωτικής κατανάλωσης εξακολουθούν να ενισχύουν τις μετοχές. Το αυξανόμενο μισθολογικό κόστος, ωστόσο, πιθανόν να ασκήσει πίεση στα περιθώρια κέρδους τους επόμενους μήνες.

- Σύμφωνα με τα μέλη της Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. (Fed), η οικονομία των Η.Π.Α. αναμένεται ότι θα συνεχίσει να σημειώνει θετική απόδοση τη φετινή χρονιά. Ωστόσο, λόγω της αβεβαιότητας που περιβάλλει τις οικονομικές συνέπειες του κορωνοϊού, οι τιμές στη χρηματαγορά αντικατοπτρίζουν περαιτέρω μεταβολές των επιτοκίων από τώρα και έως το τέλος του έτους.
- 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



- Σύμφωνα με τα προσωρινά στατιστικά στοιχεία, η οικονομική παραγωγή στην Ιαπωνία συρρικνώθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2019 άνω του έξι τοις εκατό σε ετήσια βάση, ποσοστό το οποίο αποτελεί τη δριμύτερη πτώση από το δεύτερο τρίμηνο του 2014. Η μείωση ήταν κυρίως αποτέλεσμα της αύξησης του φόρου προστιθέμενης αξίας από 8% σε 10%, η οποία τέθηκε σε εφαρμογή τον Οκτώβριο του 2019 και είχε ιδιαίτερα δυσμενείς επιπτώσεις στις ιδιωτικές δαπάνες. Η ανάπτυξη το πρώτο εξάμηνο του 2020 πιθανότατα θα συνεχίσει τη δύσκολη πορεία της υπό αυτές τις συνθήκες και τον αρνητικό αντίκτυπο του νέου κορωνοϊού.
- 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



- Οι αναδυόμενες αγορές αντιμετωπίζουν διάφορες προκλήσεις, οι οποίες ποικίλλουν από την αβεβαιότητα που περιβάλλει το παγκόσμιο εμπόριο έως την εξασθένιση του κύκλου εμπορευμάτων. Η ασθενέστερη παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη θα μπορούσε να μειώσει τη ζήτηση του πετρελαίου, στην αύξηση της οποίας εξακολουθούν να διαδραματίζουν κύριο ρόλο οι αναδυόμενες αγορές.
- Η έξαρση του κορωνοϊού επέτεινε τους κινδύνους που αντιμετωπίζει η παγκόσμια οικονομία και πιθανότατα θα έχει σημαντικές δυσμενείς συνέπειες στις παγκόσμιες αλυσίδες παραγωγής. Περιττό να αναφέρουμε τις ανυπολόγιστες, μέχρι στιγμής, συνέπειες για την ανάπτυξη της Κίνας και τις συνακόλουθες αρνητικές επιπτώσεις στην Ασία και ανά τον κόσμο.
- Η κινεζική κυβέρνηση καταβάλλει, ως εκ τούτου, κάθε δυνατή προσπάθεια να αμβλύνει τον αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία της, παρέχοντας ρευστότητα, εφαρμόζοντας φορολογικά μέτρα και προσφέροντας οικονομική στήριξη στις επιχειρήσεις.
- Επομένως, κατά πάσα πιθανότητα θα ακολουθήσουν περαιτέρω μέτρα χαλάρωσης της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, όχι μόνο στην Κίνα αλλά και σε άλλες χώρες, ιδίως στις αναδυόμενες αγορές της Ασίας. Τα μέτρα αυτά αναμένεται να μετριάσουν όχι μόνο τις αρνητικές επιπτώσεις του ιού COVID-19, αλλά και να βελτιώσουν τις συνθήκες στις χρηματοοικονομικές αγορές των αναδυόμενων χωρών της Ασίας.

## 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 αμειψώς 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, η Ευρωπαϊκή Ένωση πρέπει να επενδύει 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 CO<sub>2</sub> 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: Μεριίσματα

- 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 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 ανώνυμων 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 αποδεδειγμένα παρουσιάσει στο παρελθόν μικρότερη αστάθεια σε σχέση με τις τιμές μετοχών ομολόγων εταιρειών που δεν πραγματοποίησαν διανομή κερδών.

## Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Η εξάπλωση του κορωνοϊού ώθησε τους συντελεστές της αγοράς να περιορίσουν και πάλι τις προσδοκίες τους σε σχέση με τις μελλοντικές μεταβολές των επιτοκίων από την ΕΚΤ. Ο πήχης για περαιτέρω χαλάρωση βρίσκεται, ωστόσο, σχετικά ψηλά ενόψει του δημόσιου διαλόγου για την αναθεώρηση της στρατηγικής της ΕΚΤ και την πιθανή μελλοντική κατεύθυνση τόσο της ίδιας της τράπεζας όσο και του στόχου που θα θέσει για τον πληθωρισμό.
- 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 υποτιμών ποσοστών / προσδοκίων πληθωρισμού και της συνεχιζόμενης επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.
- Παρά τη στήριξη από την 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 τυχόν αναζωπύρωση πολιτικών κινδύνων και σε κινδύνους που συνδέονται με τον κορωνοϊό (όπως στην Ιταλία) και, επομένως, σε διεύρυνση των περιθωρίων κέρδους έναντι των γερμανικών κρατικών ομολόγων ως δείκτη αναφοράς.

## Διεθνή ομόλογα

- Οι αποτιμήσεις των αγορών ομολόγων εξακολουθούν να φαίνονται εξαιρετικά φιλόδοξες. Δεδομένου, ωστόσο, ότι η νομισματική πολιτική παραμένει επεκτατική, μπορούμε να αναμένουμε χαμηλές – ή, σε πολλές περιπτώσεις, αρνητικές – αποδόσεις ομολόγων (σε όλο τον κόσμο, οι αποδόσεις για ομόλογα αξίας 13,4 τρις δολαρίων Η.Π.Α. είναι αρνητικές σε ονομαστικές τιμές και ισοδυναμούν με το 25% περίπου του συνολικού όγκου).
- Παρά τις φιλόδοξες αποτιμήσεις, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων Η.Π.Α. θα συνεχίσουν προς το παρόν να διακινούνται σε χαμηλά επίπεδα, δεδομένης της «ήπιας», από διαρθρωτική άποψη, στάσης που τηρεί η Fed.
- Μετά από αρκετά χρόνια άμβλυνσης, τους τελευταίους μήνες η καμπύλη αποδόσεων των Η.Π.Α. παρουσιάζει ολοένα περισσότερες ενδείξεις διεύρυνσης των περιθωρίων κέρδους στις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων ομολόγων.

## Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Μολονότι η εκτόνωση της έντασης της εμπορικής διαμάχης μεταξύ Η.Π.Α. και Κίνας θα πρέπει να έχει θετικό αντίκτυπο στον κλάδο, η εμπιστοσύνη έχει μειωθεί ως αποτέλεσμα της εξάπλωσης του κορωνοϊού και των δραστικών μέτρων της κινεζικής κυβέρνησης να περιορίσει την επιδημία.
- Στο μεταξύ, οι τιμές αντικατοπτρίζουν περαιτέρω μεταβολές των επιτοκίων από τη Fed από τώρα και έως το τέλος του έτους, ενώ η κινεζική κυβέρνηση καταβάλλει κάθε δυνατή προσπάθεια να αμβλύνει τον αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία της, παρέχοντας ρευστότητα, εφαρμόζοντας φορολογικά μέτρα και προσφέροντας οικονομική στήριξη στις επιχειρήσεις. Οι κινήσεις αυτές αναμένεται να προσφέρουν καθοριστική στήριξη στα ομόλογα αναδυόμενων αγορών.
- Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες πιθανόν να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που απομένουν για περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής τους. Ωστόσο, θα συνεχίσουν να αντιμετωπίζουν μεσοπρόθεσμα πολυάριθμους διαρθρωτικούς / πολιτικούς επιβαρυντικούς παράγοντες.

## Εταιρικά ομόλογα

- Η έξαρση του κορωνοϊού μείωσε σημαντικά την εμπιστοσύνη στην αγορά εταιρικών ομολόγων, ιδίως ενόψει της ενδεχόμενης οικονομικής ζημίας των επιχειρήσεων.
- Παρ' όλα αυτά, οι αγορές των εταιρικών ομολόγων έχουν αποδειχθεί εκπληκτικά ανθεκτικές στην πρόσφατη αύξηση της απροθυμίας για ανάληψη κινδύνων. Τα ασφάλιστρα κινδύνου για τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικού βαθμού διευρύνθηκαν ελάχιστα (σε σύγκριση με τα ομόλογα υψηλής απόδοσης).
- Ενώ η ευνοϊκή νομισματική πολιτική και οι ελπίδες για μικρή επίπτωση στην παγκόσμια 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.

## Νομίσματα

- Με βάση τις αβέβαιες συνθήκες που επικρατούν στην οικονομία και στις αγορές, το δολάριο Η.Π.Α. θα συνεχίσει να αποδεικνύεται ισχυρό. Ωστόσο, αναμένεται να εξασθενήσει μεσοπρόθεσμα, λόγω πιέσεων από τις υψηλές αποτιμήσεις και τις προβλέψεις για ένα διογκούμενο «δίδυμο έλλειμμα».
- Παρότι η λίρα Αγγλίας μπορεί βραχυπρόθεσμα να δεχθεί περισσότερη στήριξη από την ομαλή έναρξη της μεταβατικής περιόδου (Brexit), ανεπίλυτα ζητήματα που αφορούν το μελλοντικό επιχειρησιακό μοντέλο του Ηνωμένου Βασιλείου και τις εμπορικές σχέσεις του με τον υπόλοιπο κόσμο (ιδίως με την Ευρώπη) θα μπορούσαν να προκαλέσουν πτωτική πορεία μεσοπρόθεσμα.
- Υπάρχει ο κίνδυνος η τρέχουσα ομόφωνη άποψη –ότι η παγκόσμια ανάπτυξη θα επηρεαστεί αρνητικά για σύντομο μόνο διάστημα και ότι θα ανακάμψει πλήρως κατά τη διάρκεια της φετινής χρονιάς– να αποδειχθεί υπερβολικά αισιόδοξη και, ως εκ τούτου, δεν θα πρέπει να τον αγνοήσουμε. Είναι πιθανόν να ασκήσει μεγαλύτερη πίεση στα νομίσματα των αναδυόμενων αγορών (ιδίως των ασιατικών).
- Μολονότι η Κίνα εντείνει τις προσπάθειές της να υιοθετήσει μια πιο ενεργή δημοσιονομική και νομισματική πολιτική για να στηρίξει την παραπαιούσα οικονομία της, το ισχυρότερο δολάριο Η.Π.Α. και οι αυξανόμενες οικονομικές ανησυχίες υποδεικνύουν περαιτέρω εξασθένιση του ρενμινμπί.

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

Ο δείκτης Standard & Poor's 500 Composite Index (S&P 500) είναι ένας μη διαχειριζόμενος δείκτης, γενικά αντιπροσωπευτικός της χρηματιστηριακής αγοράς των Η.Π.Α. Ο δείκτης MSCI North America Index μετρά την απόδοση των κλάδων μεσαίας και μεγάλης κεφαλαιοποίησης των αγορών των Η.Π.Α. και του Καναδά. Περιλαμβάνοντας 727 συνιστώσες, ο δείκτης καλύπτει περίπου το 85% της προσαρμοσμένης έναντι της ελεύθερης διακίνησης κεφαλαιοποίησης της αγοράς στις Ηνωμένες Πολιτείες και στον Καναδά.

**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 μετοχές τείνουν να είναι ασταθείς και δεν παρέχουν σταθερές αποδόσεις. Δεν παρέχεται καμία εγγύηση ότι οι μετοχές που καταβάλλουν μερίσμα 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 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. Τα νομίσματα περιλαμβανόμενου κινδύνου 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 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. Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων. Το παρόν έγγραφο αποτελεί ενημερωτικό υλικό πώλησης. 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 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 πρόωθηση 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 υπηρεσιών 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 προσεγγίζουν 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 παρτίθεται 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 χρηματοοικονομικών 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) εξαρτείται 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 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, 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 Χρηματοοικονομικών Μέσων [Αρ. Μητρώου, Διεύθυνση της Τοπικής Υπηρεσίας Οικονομικών του Κάντο, (Εταιρεία Διαπραγμάτευσης Χρηματοοικονομικών 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 Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (Financial Supervisory Commission) της Ταϊβάν. 1105403