

# Πληρώνοντας το τίμημα των μεγάλων καθυστερήσεων της νομισματικής πολιτικής

Ποιες είναι οι βαθύτερες αιτίες των πιέσεων στο τραπεζικό σύστημα και τι συνέπειες θα έπρεπε να αναμένουμε για τις επενδύτριες και τους επενδυτές στους επερχόμενους μήνες;

Η απάντησή μας στην πρώτη ερώτησή μας επιστρέφει στο κίνητρο για ποσοτική χαλάρωση, όπως αυτό ξεκίνησε από τον πρόεδρο της Κεντρικής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) κατά το 2009 Μπεν Μπερνάνκι. Η στρατηγική είχε σχεδιαστεί έτσι ώστε να αναγκάσει τις επενδύτριες και τους επενδυτές να φύγουν από τα ασφαλή στοιχεία χαμηλών αποδόσεων, ώστε να αντιμετωπιστεί η πτώση της ζήτησης χρήματος στον απόηχο της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Η στρατηγική χρειάστηκε μία μακρά περίοδο, για να αποδώσει καρπούς, διότι το αρνητικό σοκ από πολλαπλές χρεοκοπίες προκάλεσε σοβαρές ζημιές στους ισολογισμούς, στην επενδυτική αυτοπεποίθηση και, σε κάποιο βαθμό, στη λειτουργία των αγορών.



**Sean Shepley**  
Διευθυντής  
Ανώτερος Οικονομολόγος

Στο πλαίσιο ενός σταθερά αδύναμου πληθωρισμού, η στρατηγική τελικά υιοθετήθηκε από κεντρικές τράπεζες ως μία στρατηγική που έπρεπε να χρησιμοποιηθεί κάθε φορά που εμφανιζόταν ένα οικονομικό σοκ. Αυτό αποδείχθηκε σοβαρό σφάλμα κατά την πανδημία της CoViD-19, διότι, σε μεγάλη αντίθεση με το 2008, η ζήτηση χρήματος αυξήθηκε, καθώς οι κυβερνήσεις και ακόμη κι ο ιδιωτικός τομέας έσπευσαν να βρουν λύσεις στην κρίση, προκαλώντας μία πίεση στους περιορισμένους πόρους της πραγματικής οικονομίας.

Από εκεί ήρθε ο πληθωρισμός και, με κάποια καθυστέρηση, μία βιαστική ενέργεια από τις κεντρικές τράπεζες να αυξήσουν τα επιτόκια κι έπειτα τις πιέσεις στο τραπεζικό σύστημα, καθώς οι καταθέτες που αποφεύγουν το ρίσκο ανέδειξαν τις αδυναμίες στη διαχείριση ρίσκου ή πολλαπλασίασαν την ανησυχία των επενδυτών για την αφερεγγυότητα των επιχειρήσεων. Αυτές οι πιέσεις ήταν πιο έντονες μεταξύ μικρότερων τραπεζών στις ΗΠΑ (γνωστές και ως περιφερειακές τράπεζες), εν μέρει λόγω της άρσης των ρυθμίσεων του κλάδου η οποία πραγματοποιήθηκε από τον πρώην πρόεδρο των ΗΠΑ Ντόναλντ Τραμπ.

Για αυτό, μάλιστα, κατά τη γνώμη μας, δεν είναι «τυχαίο» ότι τα χρηματοπιστωτικά «ατυχήματα» έχουν πολλαπλασιαστεί στους τελευταίους έξι μήνες. Κατά τη γνώμη μας φτάνει απλά οι μεγάλες καθυστερήσεις νομισματικής πολιτικής, οι οποίες έχουν αρχίσει να επιδρούν. Παρότι η μακρά περίοδος ήπιου πληθωρισμού πριν το 2020 έκανε το ρίσκο οικονομικού κύκλου να αργοπορήσει, πλέον παρατηρούμε ότι εμφανίζονται σημεία καμπής με αυξανόμενη ταχύτητα.

## PUBLICATIONS



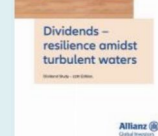
### Explained: the Green Deal Industrial Plan

Τον Φεβρουάριο του 2023, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το προτεινόμενο βιομηχανικό σχέδιό της για την Πράσινη Συμφωνία (Green Deal), το οποίο προσπαθεί να αυξήσει την κλίμακα της κλιματικής μετάβασης εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και ακολουθεί την Πράσινη Συμφωνία...



### Sustainable debt moves into the spotlight

Αναμένουμε ότι οι επενδύσεις βιώσιμου χρέους θα διαδραματίσουν έναν ζωτικό ρόλο στην αντιμετώπιση όχι μόνο της κλιματικής πρόκλησης αλλά και σε επείγοντα πλανητικά και κοινωνικά θέματα.



## Dividends

Μελέτη μερισμάτων - 11<sup>η</sup> έκδοση

Πράγματι, μπορούμε να το δούμε αυτό στην απροθυμία των κεντρικών τραπεζών να δεσμευτούν περαιτέρω αυστηρότητα στη νομισματική πολιτική πριν γίνουν πιο ξεκάθαρα τα αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με τη ζημιά που προκαλεί η πίεση από τις τράπεζες στα κανάλια πιστωτικής μεταβίβασης.

Καθώς οι έρευνες δανεισμού (lending surveys) της Fed και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) θα δημοσιευθούν από τον Μάιο και μετά, αυτό αφήνει ένα κενό, τρόπον τινά, κατά το οποίο η απουσία περαιτέρω ταραχής μπορεί να μειώσει τις ανησυχίες της αγοράς σχετικά με την έντονη πίεση και την ανάγκη για επείγον κούρεμα των επιτοκίων.

Παρόλα αυτά, πιστεύουμε ότι η κατεύθυνση προς πιο περιοριστικές πιστωτικές συνθήκες δρομολογείται ήδη. Αναμένουμε αύξηση στα έξοδα χρηματοδότησης των τραπεζών, κάτι που με τη σειρά του θα σημαίνει πιο ακριβά δάνεια για εταιρείες και νοικοκυριά, σε βάθος χρόνου. Συγκεκριμένα στις ΗΠΑ, όπου οι περιφερειακές τράπεζες έχουν κυρίαρχο ρόλο στον κλάδο των εμπορικών ακινήτων, αναμένουμε αποδυνάμωση της ανάπτυξης, σε σημείο πολύ χαμηλών επιδόσεων, στην καλύτερη περίπτωση κατά το δεύτερο μισό του έτους.

#### **Για τους επενδυτές, τα συμπεράσματά μας ως προς την κατανομή ενεργητικού έχει ως εξής:**

- Η αστάθεια στον τραπεζικό κλάδο αυξάνει το συνολικό επίπεδο οικονομικού και επενδυτικού ρίσκου. Παραμένουμε εν γένει προσεκτικοί ως προς τα ανοίγματα ιδίων κεφαλαίων εντός την επικράτεια του ευρώ και την Κίνα, τις περιοχές προτίμησής μας.
- Αναμένουμε τα βασικά κρατικά ομόλογα να έχουν καλύτερες αποδόσεις. Επί του παρόντος, οι κεντρικές τράπεζες χρειάζεται ακόμη να εξασφαλίσουν την επανάκτηση σταθερότητας των τιμών, αλλά, αν οι προσδοκίες μας για πιο αδύναμη ανάπτυξη αργότερα εντός τους έτους αποδειχθούν σωστές, το τέλος του οικονομικού κύκλου θα πρέπει να είναι πιο ορατό.
- Παρότι το δολάριο συνήθως έχει πιο δυνατές επιδόσεις σε περιόδους οικονομικών πιέσεων, πιστεύουμε ότι οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ ευρώ και αμερικανικού δολαρίου βελτιώνονται. Χωρίς την προσδοκία περαιτέρω σημαντικής αυστηρότητας από την Fed, βλέπουμε ότι είναι όλο και πιο πιθανή μία σταθερή κίνηση στο ευρώ άνω του 1,10.

Να έχετε τα μάτια σας ανοιχτά για ρίσκα και ευκαιρίες από τις μεγάλες καθυστερήσεις της νομισματικής πολιτικής!

Θερμοί χαιρετισμοί,  
Sean Shepley

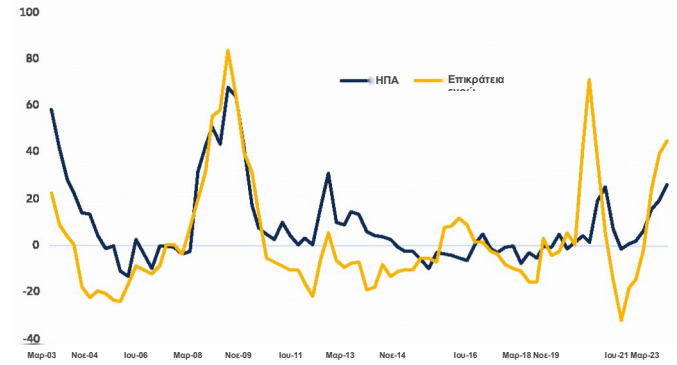
#### **Επενδυτικό θέμα: πράσινη ανάπτυξη**

- Η κλιματική αλλαγή είναι η πιο σημαντική πρόκληση της εποχής μας, όπως υπογράμμισε ξανά το Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ στο Νταβός.
- Η «αποανάπτυξη», δηλαδή μια συνειδητή απόφαση να τα καταφέρουμε χωρίς οικονομική ανάπτυξη, δεν αποτελεί επιλογή. Όπως μας υπενθυμίζουν ξεκάθαρα οι Στόχοι Βιώσιμης Ανάπτυξης του ΟΗΕ, η καταπολέμηση της πείνας και της φτώχειας πρέπει να συνεχιστεί.
- Τα Ηνωμένα Έθνη προβλέπουν ότι ο πληθυσμός της Αφρικής θα αυξηθεί κατά τρία δισεκατομμύρια, φθάνοντας τα 4,3 δισεκατομμύρια ανθρώπους το 2100. Και ακόμη και τώρα, ο Παγκόσμιος Οργανισμός Υγείας (ΠΟΥ) μιλάει για τα «ξεχασμένα 3 δισεκατομμύρια», τους δισεκατομμύρια ανθρώπους που δεν έχουν ακόμη πρόσβαση σε καθαρή οικιακή ενέργεια αλλά χρησιμοποιούν φωτιά ή μη αποδοτικούς φούρνους για να μαγειρέψουν το φαγητό τους.
- Ο απεξάρτηση της παγκόσμιας οικονομίας από τον άνθρακα θα πρέπει να θεωρηθεί μάλλον ως μια επενδυτική ευκαιρία και όχι ως συντελεστής κόστους. Οι δημογραφικές εξελίξεις, η αυξανόμενη αστικοποίηση και οι ελλείψεις εμπορευμάτων θα διαδραματίσουν και αυτά σημαντικό ρόλο στην τάση προς την απεξάρτηση από τον άνθρακα. Η τεχνητή νοημοσύνη (ΤΝ), η έξυπνη ενέργεια και η ενεργειακή απόδοση, η ύδρευση, η επεξεργασία ύδατος και η επισιτιστική ασφάλεια είναι τα επενδυτικά θέματα που αναμένεται να επωφεληθούν από τις εξελίξεις αυτές. Από γεωπολιτική άποψη, η κυβερνοασφάλεια είναι άλλη μία ενδιαφέρουσα επενδυτική ευκαιρία.

Επισκόπηση αγοράς κατά τις 31.03.2023

Χρημ/κοί δείκτες		
DAX		15.581
Euro Stoxx 50		4.330
S&P 500		4.125
Nasdaq		12.189
Nikkei 225		28.287
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μηνών	5,19
	2 ετών	4,15
	10 ετών	3,48
Ευρωζώνη	3 μηνών	3,04
	2 ετών	2,75
	10 ετών	2,30
Ιαπωνία	3 μηνών	0,07
	2 ετών	-0,07
	10 ετών	0,33
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΉ ΙΣΟΤΙΜΙΑ		
Δολάριο ΗΠΑ/Ευρώ		1,087
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Μπρεντ, Δολάρια ΗΠΑ/Βαρέλι)		84,9

Έρευνες δανεισμού: αυστηρότερα πρότυπα δανεισμού



Πηγή: Bloomberg, AllianzGI Global Economics & Strategy, 31.03.2023

ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΔΡΩΜΕΝΑ 2023

12 Απριλίου	Καναδάς	Συνεδρίαση της Τράπεζας του Καναδά
28 Απριλίου	Ρωσία	Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ρωσίας
28 Απριλίου	Ιαπωνία	Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας
3 Μαΐου	ΗΠΑ	Συνεδρίαση της FOMC
11 Μαΐου	Ηνωμένο Βασίλειο	Συνεδρίαση πολιτικής της ΤτΑ

→ Επισκόπηση σημαντικών πολιτικών δρώμενων 2023 (πατήστε εδώ)

#### Βιβλιογραφική Διεύθυνση

Allianz Global Investors GmbH, Bockenheimer Landstraße 42-44, 60323 Frankfurt am Main  
Global Capital Markets & Thematic Research, Dr Hans-Jörg Naumer

**Αν δεν αναφέρεται διαφορετικά, οι πηγές δεδομένων και πληροφοριών είναι οι Thomson Ryan, Refinitiv Datastream.**

**Η διαφοροποίηση δεν αποτελεί εγγύηση κέρδους ούτε προστασία έναντι της ζημίας.**

**Οι επενδύσεις ενέχουν κινδύνους.** Η αξία μιας επένδυσης και το εισόδημα από αυτή θα παρουσιάζουν διακυμάνσεις και οι επενδυτές ενδέχεται να μην ανακτήσουν το επενδυμένο κεφάλαιο. Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές. Το παρόν αποτελεί διαφημιστική ανακοίνωση. Προορίζεται αποκλειστικά για ενημερωτικούς σκοπούς. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά παροχή επενδυτικών συμβουλών ή σύσταση για την αγορά, πώληση ή διακράτηση οποιουδήποτε τίτλου και δεν θεωρείται προσφορά πώλησης ή αίτημα προσφοράς για την αγορά οποιουδήποτε τίτλου. Οι απόψεις και οι γνώμες που διατυπώνονται στο παρόν, οι οποίες υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προειδοποίηση, είναι εκείνες του εκδότη ή των συνδεδεμένων εταιρειών του κατά τη στιγμή της δημοσίευσης. Ορισμένες πληροφορίες που χρησιμοποιούνται προέρχονται από διάφορες πηγές που θεωρείται ότι είναι αξιόπιστες, αλλά η ακρίβεια ή η πληρότητα των πληροφοριών δεν είναι εγγυημένη και δεν αναλαμβάνεται καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή παρεπόμενες ζημιές που προκύπτουν από τη χρήση τους. Δεν επιτρέπεται η αναπαραγωγή, η δημοσίευση, η εξαγωγή ή η διαβίβαση του περιεχομένου σε οποιαδήποτε μορφή. Το παρόν υλικό δεν έχει ελεγχθεί από καμία ρυθμιστική αρχή. Στην ηπειρωτική Κίνα, προορίζεται για Εγκεκριμένους Θεσμικούς Επενδυτές της Ημεδαπής σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς και αποκλειστικά για ενημέρωση. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά δημόσια προσφορά δυνάμει του υπ' αριθ. 26.831 νόμου της Δημοκρατίας της Αργεντινής και του γενικού ψηφίσματος υπ' αριθ. 622/2013 του ΕΣΑ. Ο αποκλειστικός σκοπός της παρούσας ανακοίνωσης είναι η ενημέρωση. Η ανακοίνωση δεν συνιστά σε καμία περίπτωση προώθηση ή διαφήμιση των προϊόντων και/ή υπηρεσιών της Allianz Global Investors στην Κολομβία ή στους κατοίκους της Κολομβίας σύμφωνα με το μέρος 4 του διατάγματος 2555 του 2010. Η παρούσα ανακοίνωση δεν αποσκοπεί σε καμία περίπτωση στην άμεση ή έμμεση παρότρυνση αγοράς ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας που προσφέρει η Allianz Global Investors. Μέσω της παραλαβής του εγγράφου του, κάθε κάτοικος της Κολομβίας αναγνωρίζει και αποδέχεται ότι επικοινωνήσει με την Allianz Global Investors με δική του πρωτοβουλία, και ότι η ανακοίνωση σε καμία περίπτωση δεν προκύπτει από δραστηριότητα προώθησης ή μάρκετινγκ που πραγματοποιείται από την Allianz Global Investors. Οι κάτοικοι της Κολομβίας αποδέχονται ότι αποκτούν πρόσβαση σε οποιονδήποτε τύπο σελίδας κοινωνικού δικτύου της Allianz Global Investors με δική τους ευθύνη και πρωτοβουλία και γνωρίζουν ότι μπορούν να έχουν πρόσβαση σε συγκεκριμένες πληροφορίες για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Allianz Global Investors. Η παρούσα ανακοίνωση είναι αυστηρά ιδιωτική και εμπιστευτική και δεν επιτρέπεται να αναπαράχθει. Η παρούσα ανακοίνωση δεν συνιστά δημόσια προσφορά τίτλων στην Κολομβία σύμφωνα με τον κανονισμό περί δημόσιας προσφοράς που περιλαμβάνεται στο διάταγμα 2555 του 2010. Η παρούσα ανακοίνωση και οι πληροφορίες που παρέχονται σε αυτήν δεν θα πρέπει να θεωρούνται αίτημα ή προσφορά της Allianz Global Investors ή των συνδεδεμένων εταιρειών της για την παροχή χρηματοπιστωτικών προϊόντων στη Βραζιλία, τον Παναμά, το Περού και την Ουρουγουάη. Στην Αυστραλία, το παρόν υλικό παρουσιάζεται από την Allianz Global Investors Asia Pacific Limited («AllianzGI AP») και προορίζεται για χρήση μόνο από επενδυτικούς συμβούλους και άλλους θεσμικούς/επαγγελματίες επενδυτές, και δεν απευθύνεται στο κοινό ή σε μεμονωμένους ιδιώτες επενδυτές. Η AllianzGI AP δεν έχει άδεια να παρέχει χρηματοοικονομικές υπηρεσίες σε ιδιώτες πελάτες στην Αυστραλία. Η AllianzGI AP απαλλάσσεται από την υποχρέωση κατοχής αυστραλιανής άδειας παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών από αλλοδαπή εταιρεία βάσει του Νόμου περί Εταιρειών του 2001 (Cth) σύμφωνα με την απόφαση CO 03/1103 της Επιτροπής Κινητών Αξιών και Επενδύσεων της Αυστραλίας (ASIC) όσον αφορά την παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών μόνο σε πελάτες χονδρικής. Η AllianzGI AP έχει αδειοδοτηθεί και ρυθμίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς του Χονγκ Κονγκ (Hong Kong Securities and Futures Commission) σύμφωνα με τη νομοθεσία του Χονγκ Κονγκ, η οποία διαφέρει από την αυστραλιανή νομοθεσία.

Το παρόν έγγραφο διανέμεται από τις ακόλουθες εταιρείες της Allianz Global Investors: 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, στο Ηνωμένο Βασίλειο από 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), στη Σιγκαπούρη από 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], στην Ιαπωνία από 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) 424], Μέλος της Ένωσης Συμβούλων Επενδύσεων της Ιαπωνίας, της Ένωσης Εταιρειών Επενδύσεων, Ιαπωνία, και της Ένωσης Εταιρειών Χρηματοπιστωτικών Μέσων τύπου II, στην Ταϊβάν από την Allianz Global Investors Taiwan Ltd, η οποία έχει λάβει άδεια από την Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (Financial Supervisory Commission) της Ταϊβάν και στην Ινδονησία από την PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia, η οποία έχει λάβει άδεια από Ινδονησιακή Υπηρεσία Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών (OJK).