

# Αντικειμενικά δεδομένα

Ας ακούσουμε πρώτα τα καλά νέα: Τα ποσοστά πληθωρισμού μειώνονται σε όλο τον κόσμο. Φαίνεται ότι ο πληθωρισμός έχει πράγματι κορυφωθεί.

Ταυτόχρονα, η νομισματική πολιτική πλησιάζει στο σημείο κορύφωσης των επιτοκίων. Απλώς σκεφτείτε τις συζητήσεις στις πρόσφατες συνεδριάσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Ωστόσο, ο κύκλος αύξησης των επιτοκίων δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί. Συνολικά, οι φορείς χάραξης της νομισματικής πολιτικής σε όλο τον κόσμο εξακολουθούν να σφίγγουν τα λουριά, με μερικές εξαιρέσεις.

Φαίνεται ότι υπάρχει ευρεία συναίνεση στην αγορά σχετικά με τον αριθμό και το μέγεθος των αναμενόμενων αυξήσεων επιτοκίων, τουλάχιστον εάν χρησιμοποιήσουμε τα επιτόκια της χρηματαγοράς ως βάση για τον υπολογισμό των προσδοκίων για τα επιτόκια. Ωστόσο, οι συμμετέχοντες στην αγορά ενδέχεται να εκπλαγούν από το πόσο καιρό οι κεντρικές τράπεζες θα διατηρήσουν αμετάβλητα τα βασικά τους επιτόκια πριν αρχίσουν να τα μειώνουν ξανά. Είμαστε σχετικά επιφυλακτικοί και αναμένουμε ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν «υψηλότερα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα», κυρίως επειδή ο **πληθωρισμός** θα είναι πιθανότατα

πιο επίμονος από ό,τι αναμενόταν ευρέως. Ενώ η μείωση των τιμών της ενέργειας και η κανονικοποίηση της αλυσίδας εφοδιασμού συνέβαλαν σίγουρα στη μείωση των **πληθωριστικών** πιέσεων, τα ποσοστά του δομικού πληθωρισμού εξακολουθούν να προκαλούν ανησυχία σε πολλές χώρες. Τα ποσοστά του δομικού πληθωρισμού βασίζονται στις τιμές ειδών που δεν ανήκουν στις κατηγορίες ενέργειας και τροφίμων. Και οι προσδοκίες όσον αφορά τον πληθωρισμό για αυτά τα είδη πρέπει να μειωθούν.

Σε κάθε περίπτωση, εάν η νομισματική πολιτική πλησιάζει στην κορύφωση του κύκλου αυξήσεων, φαίνεται πιθανό ότι η εστίαση θα επανέλθει στα δεδομένα της πραγματικής οικονομίας. Και αυτό μας οδηγεί στο ερώτημα του κατά πόσον αναμένεται ύφεση. Ενώ οι παγκόσμιοι δείκτες προσδοκίων των διευθυντών αγορών (PMI) για τις ΗΠΑ, τη ζώνη του ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Κίνα δείχνουν όλοι τους προς τα κάτω, δεν προαναγγέλλουν ακόμη ύφεση για τους επόμενους μήνες. Ωστόσο, η ανάπτυξη αποδυναμώνεται. Ο δείκτης PMI για την παγκόσμια μεταποίηση δείχνει ήδη μια τάση για ύφεση, η οποία μπορεί να περάσει γρήγορα στον τομέα των υπηρεσιών.

Μια ύφεση καθ' εαυτή δεν θα αποτελέσει πιθανότατα σημαντική έκπληξη. Σύμφωνα με μια έρευνα της Bank of America, μια μεγάλη πλειοψηφία των διαχειριστών παγκόσμιων κεφαλαίων αναμένουν ύφεση έως το τέλος του 2023 ή στις αρχές του 2024. Μόνο ένας μικρός αριθμός αναμένει ότι η ύφεση θα αρχίσει αργότερα. Το βασικό σενάριο είναι εκείνο της «ομαλής προσγείωσης», δηλαδή μιας σύντομης προσγείωσης πριν την εκ νέου απογείωση της

## Publications

### → Fixed Income Quarterly: Higher conviction on duration

Ο επίμονος πληθωρισμός και τα ισχυρά οικονομικά δεδομένα βοήθησαν τις κεντρικές τράπεζες να ενισχύσουν το αφήγημά τους για «υψηλότερα επιτόκια για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα».

### → TV media sentiment & mutual fund flows

Με τη χρήση μοναδικών δεδομένων για τα ΜΜΕ, μπορεί να αποδειχθεί ότι η τηλεοπτική κάλυψη επηρεάζει την εμπιστοσύνη των καταναλωτών στις Ηνωμένες Πολιτείες και τη Γερμανία.

### → Dimensions of disruption: Digitalisation

Το σαρωτικό κύμα της ψηφιοποίησης είναι αποτέλεσμα της ταχείας βελτίωσης της υπολογιστικής ισχύος και της ταυτόχρονης και δραματικής πτώσης των τιμών του υλισμικού αποθήκευσης.

παγκόσμιας οικονομίας. Μέχρι στιγμής, ωστόσο, δεν υπάρχει καμία επιβεβαίωση αυτής της άποψης από τα αντικειμενικά δεδομένα.

Ταυτόχρονα, οι αποτιμήσεις των μετοχών των ΗΠΑ, όπως υπολογίζονται από τον κυκλικά προσαρμοσμένο δείκτη τιμής/κέρδους (P/E) Shiller, εξακολουθούν να φαίνονται φιλόδοξες. Χρειάζεται να δικαιολογηθούν από τα μελλοντικά κέρδη. Το σημαντικό είναι ότι τα εταιρικά κέρδη στους εθνικούς λογαριασμούς υστερούν σε σχέση με τα κέρδη των εταιρειών του S&P 500. Αυτό το φαινόμενο υπήρξε προειδοποιητικό σήμα στο παρελθόν.



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

**Σε αυτό το περιβάλλον, η ακόλουθη τακτική κατανομή για μετοχές και ομόλογα φαίνεται εύλογη:**

- Οι επενδυτές που επανεξετάζουν την κατανομή τους σε μετοχές για στρατηγικούς λόγους θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους ότι ο πληθωρισμός είναι πιθανό να παραμείνει υψηλότερος για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Αυτό σημαίνει ότι η διακράτηση μετοχών αναμένεται να αυξηθεί, καθώς οι επενδυτές θα χρειαστούν υψηλότερες πραγματικές αποδόσεις.
- Τακτικά ζητήματα (ή προσωρινές προσαρμογές της μακροπρόθεσμης κατανομής) υποδεικνύουν μια πιο επιφυλακτική προσέγγιση αυτή τη στιγμή.
- Στον ορίζοντα ελλοχεύει μια ύφεση.
- Τουλάχιστον, οι αποτιμήσεις των μετοχών των ΗΠΑ, όπως υπολογίζονται από τον κυκλικά προσαρμοσμένο δείκτη P/E Shiller, εξακολουθούν να φαίνονται φιλόδοξες.
- Οι τιμές των μετοχών της ζώνης του ευρώ βρίσκονται σε ουδέτερο επίπεδο και οι μετοχές του Ηνωμένου Βασιλείου και των αναδυόμενων αγορών εμφανίζονται φθηνές.
- Ωστόσο, οι αγορές στις εν λόγω περιφέρειες είναι απίθανο να αποσυνδεθούν από την αγορά των ΗΠΑ, η οποία σήμερα ωθείται από μια χούφτα μεγάλων εταιρειών τεχνολογίας.
- Οι αποτιμήσεις υποδεικνύουν ότι οι επενδυτές θα πρέπει να είναι επιφυλακτικοί απέναντι σε αυτούς τους μεγάλους τεχνολογικούς ομίλους. Σύμφωνα με μια έρευνα της Bank of America, οι μετοχές τεχνολογίας είναι σήμερα οι πιο δημοφιλείς και εκείνες με τη μεγαλύτερη στάθμιση στις συναλλαγές μεταξύ των διαχειριστών κεφαλαίων σε όλο τον κόσμο. Προφανώς, οι τιμές έχουν ήδη φθάσει σε κερδοσκοπικά επίπεδα και θα πρέπει να υποστηριχθούν από την αύξηση των κερδών στο μέλλον.
- Οι αποτιμήσεις της αγοράς φαίνονται επίσης κερδοσκοπικές αν ρίξουμε μια ματιά στους 12μηνους δείκτες P/E των εταιρειών του S&P 500 σε σύγκριση με τη μεταβλητότητα. Ο εν λόγω δείκτης παρέχει ένα μέτρο της διάθεσης των συμμετεχόντων στην αγορά για ανάληψη κινδύνου και, επί του παρόντος, είναι πάνω από μία τυπικές αποκλίσεις πάνω από τον μέσο όρο για την περίοδο από τις αρχές της δεκαετίας του 1990.

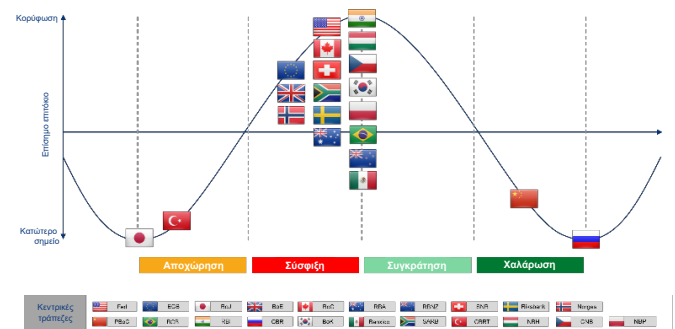
Σας ευχόμαστε ευνοϊκά αντικειμενικά δεδομένα,

Δρ. Hans-Jörg Naumer.

**Επισκόπηση αγοράς στις 28.07.2023**

Χρημ/κοί δείκτες		
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ		1.333,86
DAX		16.148
Euro Stoxx 50		4.399
S&P 500		4.450
Nasdaq		13.788
Nikkei 225		33.189
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μηνών	5,63
	2 ετών	5,04
	10 ετών	4,00
Ευρωζώνη	3 μηνών	3,71
	2 ετών	3,12
	10 ετών	2,44
Ιαπωνία	3 μηνών	0,07
	2 ετών	-0,02
	10 ετών	0,42
Συναλλαγματική ισοτιμία		
Δολάριο ΗΠΑ/Ευρώ		1,101
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Μπρεντ, Δολάρια ΗΠΑ/Βαρέλι)		85,0

**Παγκόσμιος κύκλος νομισματικής πολιτικής: τρέχουσα κατάσταση**



Πηγή: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (δεδομένα στις 30 Ιουνίου 2023)

## Επενδυτικό θέμα: Κίνδυνος & απόδοση

- Τα χαμηλά/αρνητικά επιτόκια αποτελούν παρελθόν. Τα τοκομερίδια των ομολόγων επέστρεψαν (επιτέλους) σε θετικό πρόσημο και τα ομόλογα επιστρέφουν επιτέλους ως κατηγορία ενεργητικού.
- Ωστόσο, ας ρίξουμε μια ματιά στις πραγματικές αποδόσεις, δηλαδή τις ονομαστικές αποδόσεις μείον τον πληθωρισμό, και ας θυμηθούμε ότι τα ποσοστά πληθωρισμού είναι πιθανό να παραμείνουν υψηλότερα για κάποιο χρονικό διάστημα, κυρίως λόγω της **αποπαγκοσμιοποίησης** και της **απεξάρτησης από τον άνθρακα**. Τα αποτελέσματα θα κάνουν τους επενδυτές να αναρωτιούνται μήπως θα πρέπει να συμπεριλάβουν κατηγορίες ενεργητικού με υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις στα χαρτοφυλάκια τους.
- Οι υψηλότερες αποδόσεις συνεπάγονται υψηλότερους κινδύνους.
- Η στρατηγική κατανομή χαρτοφυλακίου επικεντρώνεται στη μακροπρόθεσμη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου και όχι σε βραχυπρόθεσμα ζητήματα τακτικής. Φυσικά, μπορούν να γίνουν τακτικές προσαρμογές γύρω από τη στρατηγική κατανομή.
- Μια ματιά σε προηγούμενες εξελίξεις μπορεί να οδηγήσει σε ενδιαφέρουσες στρατηγικές γνώσεις.
- Οι σειρές μακροπρόθεσμων δεδομένων<sup>1</sup> δείχνουν ότι, από το 1801 έως το τέλος του 2022, τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ παρουσίασαν μέση απόδοση 3,3% ετησίως. Οι μετοχές των ΗΠΑ σημείωσαν απόδοση 6,88%. Το ασφάλιστρο κινδύνου της τάξης του 2,84% είναι αυτό που κάνει τη διαφορά. Μια επένδυση 1 USD σε ομόλογα στην αρχή της σειράς δεδομένων θα είχε αποδώσει λίγο περισσότερο από 1.300 δολάρια ΗΠΑ έως το τέλος της περιόδου. Ωστόσο, το 1 δολ. ΗΠΑ που επενδύθηκε σε μετοχές θα είχε αυξηθεί σε 2,4 εκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ κατά την ίδια περίοδο. Φυσικά, κανείς δεν επενδύει για τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα. Ωστόσο, υπάρχει ένα άλλο ενδιαφέρον γεγονός: εκτός από δύο περιπτώσεις, οι μετοχές παρήγαγαν ασφάλιστρο κινδύνου για κάθε 30ετή περίοδο κατά τη διάρκεια αυτού του διαστήματος. Και τα 30 έτη είναι μια περίοδος επένδυσης που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εξοικονόμηση για τη συνταξιοδότηση.
- Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν αποτελούν εγγύηση για τις μελλοντικές αποδόσεις και σίγουρα δεν αποτελούν εγγύηση ότι όλοι οι επικείμενοι κίνδυνοι θα απομακρυνθούν, αλλά η ανάληψη κινδύνου σίγουρα απέδωσε κατά το παρελθόν.

### ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΑ ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΣΥΜΒΑΝΤΑ 2023

- Σεπτέμβριος	Γαλλία	Εκλογές για τη Γερουσία
6 Σεπτεμβρίου	Καναδάς	Συνεδρίαση της Τράπεζας του Καναδά
9-10 Σεπτεμβρίου	G20	Σύνοδος κορυφής G20 στην Ινδία
14 Σεπτεμβρίου	Ευρωζώνη	Συνεδρίαση της ΕΚΤ
15 Σεπτεμβρίου	Ρωσία	Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ρωσίας

→ [Επισκόπηση πολιτικών συμβάντων 2023 \(πατήστε εδώ\)](#)

<sup>1</sup> Πηγές: Jeremy Siegel database 1801 - 1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900 – 2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research, δεδομένα Δεκεμβρίου 2022.

**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 και 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 Εγκριμένους 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 επικοινωνήσε 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, ενώ 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) Αριθ. 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).