

# Η μεγάλη επανεξισορρόπηση

Οι τιμές είναι πιο ευαίσθητες στις ανισορροπίες προσφοράς-ζήτησης από οποιοσδήποτε άλλος οικονομικός παράγοντας. Τα πρόσφατα, σημαντικά άλματα των ρυθμών πληθωρισμού ουσιαστικά προκλήθηκαν από έντονα σοκ, είτε σε σχέση με τα δημοσιονομικά, είτε σε σχέση με τη νομισματική πολιτική, είτε σε σχέση με την πανδημία (βλ. διάγραμμα).

Η πτώχευση της Lehman Brothers το 2008 ήταν η τελευταία ώθηση που έκανε τους μηχανισμούς προσφοράς χρήματος των μεγάλων κεντρικών τραπεζών να χάσουν την ισορροπία τους. Αργότερα, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες απέσυραν κάθε νομισματικό και δημοσιονομικό εμπόδιο προκειμένου να αντιμετωπίσουν το σοκ που υπέστη η ζήτηση εξαιτίας του Covid-19. Την ίδια στιγμή, εμφανίστηκαν περιπλοκές στις αλυσίδες εφοδιασμού και η πλευρά της προσφοράς υπέστη πλήγμα. Και, τελικά, ο πόλεμος στην Ουκρανία αύξησε τις τιμές της ενέργειας. Αυτό το νέο σοκ από την πλευρά της προσφοράς πυροδότησε δημοσιονομικά αντίμετρα, όπως τον Νόμο μείωσης του πληθωρισμού της αμερικανικής κυβέρνησης. Στόχος της δέσμης μέτρων είναι η καταπολέμηση

του πληθωρισμού. Επηρεάζει τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά, καθώς υποστηρίζει την αύξηση στις παραγωγικές ικανότητες.

Στο τέλος, όλα καταλήγουν στην επανεξισορρόπηση προσφοράς και ζήτησης. Οι κεντρικές τράπεζες σε όλον τον κόσμο άρχισαν αυτή τη διαδικασία εδώ και λίγο καιρό, με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να αναλαμβάνουν ηγετικό ρόλο. Η Fed, ιδίως, φαίνεται πρόθυμη να αποδεχθεί μια ύφεση με στόχο την προσαρμογή.

Οι οικονομικές και κυκλικές εξελίξεις παραμένουν σημαντικό ζήτημα. Ενώ οι δείκτες προσδοκιών των διευθυντών αγορών (PMI) υποδηλώνουν ότι οι δείκτες ανάπτυξης ενδέχεται να έχουν περάσει από το χειρότερο σημείο τους, ο αντίκτυπος των προηγούμενων αυξήσεων επιτοκίων έγινε αισθητός. Την ίδια στιγμή, οι όροι χρηματοδότησης γίνονται αυστηρότεροι. Οι συνέπειες δεν θα γίνουν αισθητές μόνο στις αγορές ακινήτων αλλά και από τις τράπεζες των ΗΠΑ. Σκεφτείτε μόνο τα πρόσφατα γεγονότα στον κλάδο περιφερειακών τραπεζών των ΗΠΑ, ο οποίος δεν ρυθμίζεται τόσο αυστηρά.

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

- Η ανάκαμψη στα χρηματιστήρια κατά τους τελευταίους μήνες οφείλεται κυρίως στις τεχνολογικές μετοχές. Στις ΗΠΑ, ο NASDAQ σημείωσε σαφώς καλύτερες επιδόσεις από τον ευρύτερο S&P 500, με τις μετοχές γνωστών πλατφορμών να εμφανίζουν την καλύτερη απόδοση. Οι επενδυτές άρχισαν να ελπίζουν ότι οι εξελίξεις στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης (TN) μπορεί να ενισχύσουν μεμονωμένες μετοχές, και αυτή η ψυχολογία μια «φαντασίωση TN».

## Publications

### → Deglobalisation

Ο κόσμος μετασχηματίζεται με πρωτοφανή ρυθμό. Η αλληλεπίδραση μεταξύ τεχνολογικών, πολιτικών και οικονομικών παραγόντων προκαλεί αυτό που περιγράφουμε ως «αναστάτωση», με τις καταστροφικές και τις δημιουργικές δυνάμεις να δρουν παράλληλα. Αυτός ο μετασχηματισμός μπορεί να συνοψιστεί με τα «4 D»: αποπαγκοσμιοποίηση (deglobalisation), ψηφιοποίηση (digitalisation), δημογραφικά στοιχεία (demographics) και απεξάρτηση από τον άνθρακα (decarbonisation).

### → Four reasons to consider short-term fixed-income funds

Τα υψηλότερα επιτόκια και η μεταβλητότητα της αγοράς σημαίνουν ότι τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια σταθερού εισοδήματος μπορούν να χρησιμεύσουν ως σημαντικό εργαλείο για τους επενδυτές που αναζητούν σταθερότητα και σχετικά εύκολη πρόσβαση σε ρευστότητα σε ένα περιβάλλον δυνητικά χαμηλότερου κινδύνου.

### → Action on deforestation: new EU rules adopted

Κάνοντας ένα σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση του περιορισμού της αποψίλωσης των δασών, το Συμβούλιο Υπουργών της ΕΕ συνέπραξε με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο στην πλήρη υιοθέτηση του νέου κανονισμού για την αποτροπή της αποψίλωσης και της υποβάθμισης των δασών εξαιτίας του εμπορίου.



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

- Ωστόσο, δεν είναι σαφές κατά πόσον αυτή η φαντασίωση μπορεί να υποστηρίξει μια συνεχή ανοδική τάση. Μπορεί επίσης να αποκρύψει κάποιες αμφιβολίες σχετικά με την πρόσφατη άνοδο των χρηματιστηρίων. Στον ορίζοντα, δεν φαίνεται ακόμη κάποια εκτενής ανάκαμψη. Στην πραγματικότητα, κατά τις τελευταίες εβδομάδες, ο αριθμός των μετοχών των οποίων οι τιμές αυξήθηκαν, μειώνεται συνεχώς σε σύγκριση με τον αριθμό των μετοχών των οποίων οι τιμές μειώθηκαν.
- Οι επενδυτές εμφανίζονται κάπως επιφυλακτικοί απέναντι στην κατάσταση που επικρατεί στις κεφαλαιαγορές. Η μελλοντοστραφής ψυχολογία των επενδυτών, όπως μετρήθηκε από τη Sentix, συνέχισε να επιδεινώνεται. Στη μηνιαία έρευνα της American Association of Individual Investors (AAII), το ποσοστό των αισιόδοξων ιδιωτών επενδυτών παραμένει πεισματικά στα χαμηλά επίπεδα 20 ετών.
- Κατά συνέπεια, το ερώτημα είναι: Είναι πιθανόν η ψυχολογία να επιδεινωθεί περαιτέρω, παρόλο που είναι ήδη απαισιόδοξη; Ή, για να το θέσουμε διαφορετικά: Ποιος θα μπορούσε ακόμη να θέλει να πουλήσει και να ασκήσει πίεση στις τιμές, αν όλοι πλέον έχουν συνταχθεί με τους απαισιόδοξους; Ωστόσο, αυτά τα ερωτήματα έρχονται σε αντίθεση με τα γεγονότα. Οι τιμές των μετοχών, άλλωστε, έχουν αυξηθεί.
- Με τις συνολικές αποτιμήσεις να έχουν αυξηθεί, μπορεί να είναι λογικό για τους τακτικούς επενδυτές να ενεργήσουν με επιφυλακτικότητα. Οι στρατηγικοί επενδυτές με μεσοπρόθεσμο έως μακροπρόθεσμο ορίζοντα θα πρέπει να δώσουν μεγαλύτερη προσοχή στη διατήρηση της αγοραστικής δύναμης των επενδύσεών τους, με δεδομένο ότι οι συνολικές αποδόσεις είναι αρνητικές σε πραγματικές τιμές.
- Η (προσωρινή;) διακοπή του κύκλου αυξήσεων των επιτοκίων της αμερικανικής Fed αναμένεται να ωφελήσει κάπως το ευρώ.

### Επενδυτικό θέμα: Μερισίματα – ανθεκτικότητα εν μέσω παραγμένων νερών

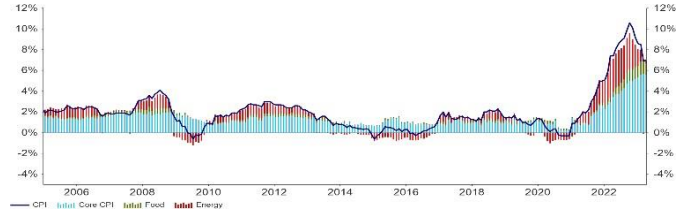
- Η ανάκαμψη των μερισμάτων μετά το 2020, το έτος της πανδημίας, συνεχίστηκε το 2022. Μολονότι το ποσοστό των μετοχών που καταβάλλουν μερίσματα στον STOXX Europe 600 δεν έχει ακόμη επιστρέψει πλήρως στο προ-πανδημικό επίπεδο του 2019, αυξήθηκε περαιτέρω κατά το προηγούμενο έτος σε σχεδόν 90%. Το ποσοστό των μετοχών που καταβάλλουν μερίσματα στον S&P 500 έχει και αυτό σχεδόν επιστρέψει στο προηγούμενο επίπεδο.
- Ειδικότερα, οι επενδυτές σε ευρωπαϊκές μετοχές απολάμβαναν πληρωμές υψηλών μερισμάτων στο παρελθόν. Μια εξέταση των 5ετών επενδυτικών περιόδων από το 1978 έως το τέλος του 2022 δείχνει ότι τα μερίσματα συνέβαλαν στη σταθεροποίηση των συνολικών αποδόσεων σε έτη κατά τα οποία οι τιμές των μετοχών μειώθηκαν. Αν εξετάσουμε τις ετησιοποιημένες αποδόσεις πενταετών περιόδων, διαπιστώνουμε ότι τα μερίσματα αντισταθμίζουν τις απώλειες τιμών σε κάποιο βαθμό.
- Κατά τη διάρκεια όλης της περιόδου, από το 1978 έως το τέλος του 2022, τα μερίσματα συνεισέφεραν κατά 35% στις ετησιοποιημένες συνολικές αποδόσεις των επενδύσεων σε μετοχές του MSCI Europe. Τόσο στη Βόρεια Αμερική (MSCI North America) όσο και στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού (MSCI Pacific), τα μερίσματα αντιπροσώπευαν ποσοστό μεγαλύτερο από το ένα τέταρτο των συνολικών αποδόσεων, στο 26% και σχεδόν στο 31%, αντίστοιχα.
- Τα ίδια τα μερίσματα τείνουν να παρουσιάζουν λιγότερες διακυμάνσεις από ό,τι τα εταιρικά κέρδη, όπως μας δείχνουν οι δικοί μας υπολογισμοί βάσει δεδομένων του Robert Shiller<sup>1</sup>.
- Μια ματιά στο παρελθόν δείχνει ότι, ενώ τα μερίσματα δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν όλες τις καταιγίδες (όπως η πανδημία), μπορούν να εξασφαλίσουν έναν βαθμό αξιοπιστίας, γεγονός που είναι ιδιαίτερα ευπρόσδεκτο σε περιόδους αναταραχής. Επιπλέον, συμβάλλουν σημαντικά στις συνολικές αποδόσεις.

<sup>1</sup> Shiller, Robert; "U.S. Stock Markets 1871-Present and CAPE Ratio"; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>; πρόσβαση στις 13 Δεκεμβρίου 2022. Η προηγούμενη λήψη πραγματοποιήθηκε τον Δεκέμβριο του 2021.

Επισκόπηση αγοράς στις 29.05.2023

Χρημ/κοί δείκτες		
DAX		15.953
Euro Stoxx 50		4.320
S&P 500		4.205
Nasdaq		12.976
Nikkei 225		31.234
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μηνών	5,48
	2 ετών	4,70
	10 ετών	3,81
Ευρωζώνη	3 μηνών	3,46
	2 ετών	3,04
	10 ετών	2,54
Ιαπωνία	3 μηνών	0,07
	2 ετών	-0,07
	10 ετών	0,40
Συναλλαγματική ισοτιμία		
Δολάρια ΗΠΑ/Ευρώ		1,072
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Μπρεντ, Δολάρια ΗΠΑ/Βαρέλι)		76,9

Ανάλυση ΔΤΚ Ευρωζώνης (ετήσια, σε %): Συνολικός, βασικός, τρόφιμα και ενέργεια



Πηγή: Refinitiv Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 30.05.2023.

ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΑ ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΣΥΜΒΑΝΤΑ 2023

5 Ιουνίου	ΟΗΕ	Έναρξη Διάσκεψης του ΟΗΕ για το Κλίμα
7 Ιουνίου	Καναδάς	Συνεδρίαση της Τράπεζας του Καναδά
9 Ιουνίου	Ρωσία	Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ρωσίας
14 Ιουνίου	ΗΠΑ	Συνεδρίαση της FOMC
16 Ιουνίου	Ιαπωνία	Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας
25 Ιουνίου	Τουρκία	Προεδρικές εκλογές
29-30 Ιουνίου	ΕΕ	Συνεδρίαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου

→ Επισκόπηση πολιτικών συμβάντων 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 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 Εγκεκριμένους Θεσμικούς Επενδυτές Ημεδαπής σύμφωνα με τους ισχύοντες κανόνες και κανονισμούς και αποκλειστικά για ενημέρωση. Το παρόν έγγραφο δεν συνιστά δημόσια προσφορά δυνάμει του Νόμου υπ' αριθ. 26.831 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, 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) 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).