

Ψυχολογία έναντι κατάστασης

Η ψυχολογία των κεφαλαιαγορών μετατοπίζεται σταθερά προς την άποψη ότι μια ύφεση θα μπορούσε να αποτραπεί. Σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη μείωση του πληθωρισμού, αυτό θα άνοιγε τον δρόμο για χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Η τελευταία παγκόσμια έρευνα διαχειριστών κεφαλαίων που διεξήγαγε η Bank of America, ειδικότερα, φαίνεται να έχει ενισχύσει αυτή την εικόνα. Αφήνοντας κατά μέρος το γεγονός ότι αυτή η πιο θετική διάθεση αγνοεί τους τρέχοντες γεωπολιτικούς κινδύνους, τίθεται το ερώτημα σχετικά με το πόσο καλά αντανακλά αυτή η ψυχολογία την πραγματική μακροοικονομική κατάσταση. Εν τω μεταξύ, η Κίνα ανέκαμψε ταχύτερα από τη φάση του λοκντάουν και το σοκ των υψηλών τιμών ενέργειας στην Ευρώπη αποδείχθηκε λιγότερο ισχυρό από ό,τι αναμενόταν, γεγονός που αμφότερα μετρίασαν δύο σημαντικούς κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία. Ωστόσο, οι εν λόγω παράγοντες δεν έχουν ακόμη συνυπολογιστεί στους ευρύτερους οικονομικούς δείκτες. Ο Macro Breadth Growth Index, ένας δείκτης οικονομικής δραστηριότητας που περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα περισσότερων από 200 σύνολα δεδομένων, μειώθηκε για δέκατο τέταρτο συνεχόμενο μήνα τον Ιανουάριο, καθώς η πιο αδύναμη μακροοικονομική απόδοση σε σχεδόν όλες τις μεγάλες βιομηχανικές και αναδυόμενες χώρες είχε αρνητική επίπτωση. Ωστόσο, η **ζώνη του**

ευρώ (η οποία σημείωσε βελτίωση για τρίτο μήνα) και η **Ινδία** αποτέλεσαν σημαντικές εξαιρέσεις από την άποψη αυτή. Αντιθέτως, το ερώτημα κατά πόσον η **οικονομία των ΗΠΑ** θα αποφύγει την ύφεση ή όχι εξακολουθεί να είναι αβέβαιο. Παρά τους επίμονους κινδύνους, οι ΗΠΑ επωφελούνται από την ανθεκτική αγορά εργασίας, ενώ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο μεταξύ σε ένα νέο χαμηλό 53 ετών. Όσον αφορά τον **πληθωρισμό**, υπάρχουν ενδείξεις χαλάρωσης, καθώς ο ρυθμός αύξησης των τιμών υποχώρησε περαιτέρω. Επιπλέον, ο Macro Breadth Inflation Index, ένας δείκτης αύξησης του πληθωρισμού, μειώθηκε για έκτο συνεχόμενο μήνα. Μολονότι αυτή η τάση στηρίχθηκε σε μια ηπιότερη αύξηση των παγκόσμιων τιμών καταναλωτή κατά 6,7% το Δεκέμβριο (φτάνοντας στην κορύφωσή του στο 7,8% το 3ο τρίμηνο του 2022), οι υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούν να είναι υπερβολικά ισχυρές.

Παρόλα αυτά, η χαμηλότερη αύξηση του ρυθμού πληθωρισμού σε ετήσια βάση δεν θα πρέπει να εκλαμβάνεται εσφαλμένα ως ένδειξη σταθερής και ευρείας αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Πράγματι, και μόνο η προηγούμενη εμπειρία υποδηλώνει ότι οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού τείνουν να υποχωρούν αργά και σε διάστημα αρκετών ετών μόνο. Αυτό συμπληρώνεται από τις κοσμικές δυνάμεις των δημογραφικών στοιχείων, της αποπαγκοσμιοποίησης και της απεξάρτησης από τον άνθρακα που ωθούν τις τιμές σε υψηλότερα επίπεδα. Εκτός τούτου, σήμερα γινόμαστε μάρτυρες παραγόντων αύξησης του πληθωρισμού που επηρεάζουν τα βασικά στοιχεία του καλαθιού πληθωρισμού, καθώς π.χ. οι τιμές ενέργειας ή οι υψηλότεροι μισθοί μετακυλιούνται στους καταναλωτές.

PUBLICATIONS



Ukraine: one year on

Έχοντας κλείσει ένα έτος, ο πόλεμος στην Ουκρανία είναι καταστροφικός για τους εμπλεκόμενους. Επιπλέον, αφύπνισε τον κόσμο σε σχέση με βασικά ζητήματα γύρω από την ενεργειακή εξάρτηση, την ασφάλεια των τροφίμων και την έννοια του «πράσινου». Ποια διδάγματα έχουν αντληθεί τους τελευταίους 12 μήνες;



Fixed income outlook

Η μεταβαλλόμενη προοπτική για τον πληθωρισμό, τα επιτόκια και η οικονομική ανάπτυξη δημιουργεί ένα σύνθετο περιβάλλον αγοράς. Ωστόσο, πιστεύουμε ότι οι επενδυτές μπορεί τώρα να αρχίσουν να πιστεύουν ότι τα επιτόκια είναι πιθανό να παραμείνουν υψηλότερα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο επίμονος πληθωρισμός.



Dividends

Μελέτη μερισμάτων -11^η έκδοση



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

Με δεδομένο αυτό το σενάριο, τόσο η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ, η **Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (Fed)**, όσο και η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** είναι απίθανο να παρεκκλίνουν από τον δρόμο της νομισματικής σύσφιξης. Αυτό δεν θα τους ευχαριστήσει όλους, ιδίως εκείνους που ελπίζουν σε μια υπερβολικά βιαστική μεταστροφή της πολιτικής και σε μια επιστροφή σε μειούμενα επιτόκια. Ακόμη και η Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) φαίνεται να μην επιθυμεί πλέον να παραμείνει αδρανής. Οι πρόσφατες προσπάθειες για χαλάρωση της πολιτικής ελέγχου της καμπύλης απόδοσης, οι οποίες επέτρεψαν στις αποδόσεις των ομολόγων στην Ιαπωνία να ανέβουν ξανά, αν και μόνο ελαφρώς, θα μπορούσαν να ερμηνευθούν ως ένα πρώτο βήμα από την BoJ προς την απομάκρυνση από το μακροχρόνιο περιβάλλον των μηδενικών ή αρνητικών αποδόσεων.

Σε γενικές γραμμές, όλα αυτά συνοψίζονται στο γεγονός ότι οι μακροοικονομικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να είναι μεγάλοι και οι πληθωριστικές πιέσεις ήρθαν για να μείνουν προς το παρόν. Η περιοριστική νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών θα μπορούσε να διαρκέσει περισσότερο από ό,τι προεξοφλούν σήμερα οι χρηματαγορές.

Αυτή η κατάσταση υποδηλώνει την ακόλουθη τακτική κατανομή για μετοχές και ομόλογα:

- Όσον αφορά τις μετοχές, καθώς και τα κρατικά και εταιρικά ομόλογα, οι αποτιμήσεις της αγοράς προσέγγισαν στο μεταξύ ένα ουδέτερο έδαφος, αλλά στην πλειοψηφία τους δεν μπορούν να θεωρηθούν ακόμη φθηνά.
- Ιδιαίτερα τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ ξεχωρίζουν από το πλήθος με τις υψηλές αποτιμήσεις τους. Μεταξύ άλλων, αυτό οφείλεται εν μέρει στο καθεστώς τους ως ασφαλής καταφύγιο, γεγονός που γενικά οδήγησε σε υψηλές αποτιμήσεις και στο παρελθόν.
- Υπήρξε μικρή αλλαγή στον σκεπτικισμό που επικρατεί μεταξύ των διαχειριστών παγκόσμιων κεφαλαίων και η τοποθέτησή τους παραμένει επιφυλακτική. Ταυτόχρονα, η έρευνα της Bank of America δείχνει ότι οι ανησυχίες για ύφεση μειώθηκαν. Υπήρξε μόνο μια μικρή μείωση στις θέσεις σε μετρητά, οι οποίες εξακολουθούν να είναι σημαντικά υψηλές σε ιστορικούς όρους. Αυτό σημαίνει ότι οι μεγάλοι παράγοντες στις κεφαλαιαγορές αναμένεται να εκμεταλλευτούν την ευκαιρία ώστε να αυξήσουν τις θέσεις τους σε μετοχές, γεγονός που θα μπορούσε να έχει συνολικά υποστηρικτικό αποτέλεσμα σε αυτόν τον τομέα.
- Παρόλο που η προοπτική για αποδόσεις από μετοχές πιθανότατα θα είναι αναγκαία από μακροπρόθεσμη στρατηγική άποψη, μια βραχυπρόθεσμη τακτική άποψη συνεπάγεται ουδέτερη στάθμιση μετοχών και ομολόγων.

Επενδυτικό θέμα:

Μερίσματα - ανθεκτικότητα εν μέσω παραγμένων νερών

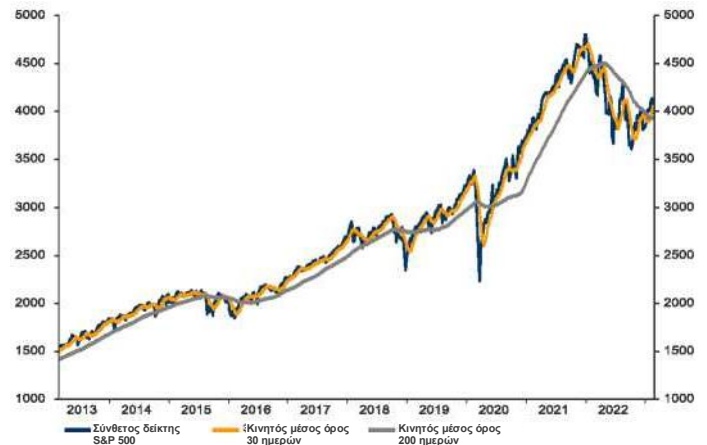
- Από το 2020, όταν ξέσπασε η πανδημία, η ανάκαμψη των καταβολών μερισμάτων συνεχίστηκε και το 2022. Παρόλο που το ποσοστό των μετοχών που καταβάλλουν μερίσματα στο STOXX Europe 600 δεν επέστρεψε ακόμη στο επίπεδο προ-COVID του 2019, το τελευταίο έτος συνέχισε να αυξάνεται και σχεδόν έφτασε το ορόσημο του 90%. Ομοίως, ο S&P 500 σχεδόν ανέκτησε το έδαφος που είχε χάσει κατά τη διάρκεια της πανδημίας.
- Κατά το παρελθόν, οι επενδυτές ευρωπαϊκών μετοχών ήταν οι κύριοι δικαιούχοι των υψηλών καταβολών μερισμάτων. Αυτές συνέβαλαν στη σταθεροποίηση της συνολικής απόδοσης σε περιόδους όπου οι αγορές σημείωναν πτώση, όπως δείχνει μια ανάλυση πενταετών επενδυτικών περιόδων από το 1978 έως το τέλος του 2022. Τα μερίσματα είχαν τη δυνατότητα να αντισταθμίζουν εν μέρει τις ζημιές από τις τιμές των μετοχών με βάση τις πενταετείς ετησιοποιημένες αποδόσεις.
- Για τον δείκτη MSCI Europe, τα μερίσματα αντιπροσώπευαν περίπου το 35% της ετησιοποιημένης συνολικής απόδοσης επενδύσεων σε μετοχές για ολόκληρη την περίοδο από το 1978 έως το τέλος του 2022. Στη Βόρεια Αμερική (MSCI North America) και την περιφέρεια Ασίας-Ειρηνικού (MSCI Pacific), τα μερίσματα ήταν υπεύθυνα για λίγο πάνω από το 26% και λίγο κάτω από το 31% της συνολικής απόδοσης, αντίστοιχα, δηλαδή για πάνω από ένα τέταρτο σε κάθε περίπτωση.
- Κατά κανόνα, τα ίδια τα μερίσματα είναι λιγότερο μεταβλητά από τα εταιρικά κέρδη, καθώς δείχνουν οι δικοί μας υπολογισμοί βάσει στοιχείων του Robert Schiller¹.
- Παρόλο που η ιστορία δείχνει ότι τα μερίσματα μπορεί να μην είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν κάθε καταιγίδα, όπως τον COVID-19, είναι σε θέση να συμβάλλουν στην παροχή ενός βαθμού αξιοπιστίας που είναι ιδιαίτερα ευπρόσδεκτος σε εποχές αναστάτωσης. Στο πλαίσιο αυτό, συμβάλλουν σημαντικά στη συνολική απόδοση μιας επένδυσης.

¹ Shiller, Robert, «U.S. Stock Markets 1871-Present and CAPE Ratio»; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>, τελευταία αναθεώρηση στις 13 Δεκεμβρίου 2022. Προηγούμενη λήψη: Δεκέμβριος 2021.

Επισκόπηση αγοράς στις 27.02.2023

Χρημ/κοί δείκτες		
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ	1.113,36	
DAX	15.381	
Euro Stoxx 50	4.248	
S&P 500	3.982	
Nasdaq	11.467	
Nikkei 225	27.424	
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μηνών	4,95
	2 ετών	4,86
	10 ετών	3,97
Ευρωζώνη	3 μηνών	2,70
	2 ετών	3,02
	10 ετών	2,49
Ιαπωνία	3 μηνών	0,07
	2 ετών	0,04
	10 ετών	0,25
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ ΙΣΟΤΙΜΙΑ		
Δολάριο ΗΠΑ/Ευρώ	1,055	
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Μπρεντ, Δολάρια ΗΠΑ/Βαρέλι)	83,2	

S&P 500: Κινητός μέσος όρος 30 & 200 ημερών



Πηγή: Refinitiv Datastream, Allianz GI Global Capital Markets and Thematic Research, 28.02.2023

ΕΠΕΡΧΟΜΕΝΑ ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΣΥΜΒΑΝΤΑ 2023

8 Μαρτίου	Καναδάς	Συνεδρίαση της Τράπεζας του Καναδά
10 Μαρτίου	Ιαπωνία	Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας
16 Μαρτίου	Ευρωζώνη	Συνεδρίαση της ΕΚΤ
17 Μαρτίου	Ρωσία	Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ρωσίας
22-24 Μαρτίου	ΟΗΕ	Διάσκεψη για τα Ύδατα των Ηνωμένων Εθνών
22 Μαρτίου	ΗΠΑ Ηνωμένο	Συνεδρίαση της FOMC
23 Μαρτίου	Βασιλείο	Συνεδρίαση πολιτικής της ΤτΑ
23-24 Μαρτίου	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 η 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 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, 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 Κεφαλαίων της 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 Κεφαλαίων της Χονγκ Κονγκ (Hong Kong Securities and Futures Commission), στην 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 1999071692], 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).