

# Άτρωτες;

Πριν από λίγες εβδομάδες, επικεντρωθήκαμε στο ερώτημα κατά πόσον οι κεντρικές τράπεζες θα μπορούσαν να γίνουν πιο προσεκτικές όσον αφορά την αύξηση των επιτοκίων, καθώς το χρηματοπιστωτικό σύστημα φαινόταν να δείχνει τις πρώτες ρωγμές.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν αρκετά σαφείς ως προς αυτό. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) χρηματαγοράς των ΗΠΑ υποδηλώνουν ένα επίπεδο έως και 3,75% για το επιτόκιο των Ομοσπονδιακών Ταμείων (ΗΠΑ) στο τέλος του έτους. Τη στιγμή αυτή, στα μέσα Μαρτίου, αυτό θα σήμαινε μείωση των επιτοκίων της τάξεως περίπου του 1% (!) κατά το υπόλοιπο του έτους.

Εν τω μεταξύ, η αναταραχή στον τραπεζικό τομέα υποχώρησε και οι προσδοκίες μείωσης των επιτοκίων μειώθηκαν ως απάντηση, τρόπον τινά (βλ. διάγραμμα). Η γρήγορη αντίδραση για την παροχή ρευστότητας βοήθησε στο να σταματήσει η πιθανή κατρακύλα του συστήματος. Οι δεσμοί μεταξύ των τραπεζών και των οικονομικών στις οποίες δραστηριοποιούνται είναι πάντα πολύ στενοί. Μια τράπεζα δεν μπορεί να επιβιώσει μακροπρόθεσμα, εάν υπάρχουν αμφιβολίες για την ευρωστία της. Ωστόσο, σήμερα φαίνεται απίθανο ότι ο παραδοσιακός, συγκριτικά αυστηρά

ρυθμιζόμενος τραπεζικός τομέας θα είναι το επίκεντρο μιας κρίσης, όπως ήταν τα έτη από το 2007 έως το 2009, ακόμη και αν ορισμένα ιδρύματα των ΗΠΑ αγωνίζονται για την επιβίωσή τους επί του παρόντος.

Εν τω μεταξύ, οι φόβοι για μια ενεργειακή κρίση ή χειμερινή ύφεση στην Ευρώπη έχουν εξαφανιστεί πλήρως. Στην Κίνα, ιδίως, αυξάνεται η εγχώρια δραστηριότητα. Πώς τα πηγαίνουν οι ΗΠΑ; Ο τομέας των υπηρεσιών, ειδικότερα, αντιστέκεται σε όλες τις προσπάθειες της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας (Fed) να επιβραδύνει την οικονομία. Η κατανάλωση συνεχίζει να έχει επαρκή στήριξη. Φαίνεται ότι τα νοικοκυριά εξακολουθούν να είναι σε θέση να μειώσουν τις αποταμιεύσεις τους από την εποχή της πανδημίας και η ισχυρή αγορά εργασίας εξασφαλίζει άνετους μισθούς.

Αυτό σημαίνει ότι η Fed δεν σημειώνει σημαντική πρόοδο στην καταπολέμηση του πληθωρισμού. Στην πραγματικότητα, το προτιμώμενο μέτρο πληθωρισμού της Fed, το βασικό ποσοστό πληθωρισμού των δαπανών προσωπικής κατανάλωσης (βασικές ΔΠΚ) εξακολουθεί να είναι 4,6%, δηλαδή πάνω από το διπλάσιο του στόχου του 2%. Μάλιστα, άλλα μέτρα, όπως ο δείκτης ανελαστικών καταναλωτικών τιμών της Fed της Ατλάντα (ο οποίος αποτελείται από αγαθά των οποίων οι τιμές αλλάζουν αργά) υποδεικνύουν ποσοστά σε ετήσια βάση υψηλότερα του 6%.

Η παγκόσμια ανάπτυξη εμφανίζεται σήμερα πιο ανθεκτική από την αναμενόμενη και η ύφεση στις ΗΠΑ και στον υπόλοιπο κόσμο φαίνεται λιγότερο πιθανή από ό, τι ο κόσμος φοβόταν πριν από λίγους μήνες. Είναι όμως η ανάπτυξη άτρωτη; Μάλλον όχι. Πρώτον, ο αντίκτυπος των επιτοκίων που έχουν εφαρμοστεί μέχρι στιγμής θα γίνει σταδιακά αισθητός και, δεύτερον, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να λάβουν περαιτέρω δράσεις ως προς τα επιτόκια. Αυτό ισχύει κυρίως για

## Publications

### → Green Growth

Από τη Βιομηχανική Επανάσταση στα τέλη του 18<sup>ου</sup> αιώνα, μπορούν να εντοπιστούν πέντε μακροχρόνιοι κύκλοι ανάπτυξης, με τον κάθε έναν να πυροδοτείται από την εμφάνιση νέων τεχνολογιών. Το φλέγον ερώτημα τώρα είναι το εξής: Τι θα διαμορφώσει το επόμενο μεγάλο κύμα ανάπτυξης;

### → Incoming: new standards for sustainability reporting

Η ISSB αναμένει να εκδώσει το τεχνικό περιεχόμενο των δύο αρχικών προτύπων αναφοράς της βιωσιμότητάς της έως τα τέλη Ιουνίου. Τι σημαίνει αυτό για τις εταιρείες και τους επενδυτές;

### → Dividends

Μελέτη μερισμάτων - 11η έκδοση

όσους έχουν καθυστερήσει όσον αφορά την κανονικοποίηση των επιτοκίων, όπως η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Επιπλέον, τα πρότυπα δανεισμού σε βασικές περιφέρειες ενδέχεται να ενισχυθούν λόγω των εντάσεων στον τραπεζικό τομέα. Στην πραγματικότητα, αυτή η τάση ξεκίνησε ακόμη και πριν από τις πρόσφατες τραπεζικές αποφάσεις. Η εισαγωγή παραγγελιών στην κατασκευή επιβραδύνει, παρόλο που η παραγωγή εξακολουθεί να υποστηρίζεται από την καθυστέρηση παραγγελιών.

Αυτή η εξέλιξη τροφοδοτείται σταδιακά μέσω των εταιρικών κερδών, με τα έσοδα πωλήσεων και τα περιθώρια κέρδους να είναι μειωμένα και τα δύο σε σύγκριση με τα ισχυρά μεγέθη του προηγούμενου έτους.



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics &  
Strategy

Σε αυτή την περίπτωση, οι μετοχές (που είναι «πραγματικά» περιουσιακά στοιχεία, με την έννοια ότι αντιπροσωπεύουν μετοχές σε μια εταιρεία) επωφελούνται από το γεγονός ότι οι εταιρείες μπορούν να μεταβιβάσουν γρήγορα τις αυξήσεις των τιμών στους πελάτες, τουλάχιστον σε κάποιο βαθμό. Σε μια μακροπρόθεσμη σύγκριση, τόσο η αύξηση των εσόδων όσο και τα περιθώρια παραμένουν ισχυρά.

Αυτό έχει τις ακόλουθες συνέπειες για την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων των επενδυτών:

Οι αγορές μετοχών, ιδίως στην Ευρώπη, φαίνεται να είναι σε θέση να ξεπεράσουν το «τείχος ανησυχίας». Η ανάπτυξη σε βάθος χρόνου φαίνεται άτρωτη, ανάλογα με το πόσο πιο ψηλά θα ξεπεράσουν το «τείχος». Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν πολλοί λόγοι για να αναμένεται σημαντικά μεγαλύτερη μεταβλητότητα στο μέλλον. Θα παραμείνουμε προσεκτικοί προς το παρόν και θα προτιμούμε τις ευρωπαϊκές και ασιατικές αγορές.

Όσο τα νερά παραμένουν ταραγμένα τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα οι επενδυτές να βρискουν ένα ασφαλές καταφύγιο στα κρατικά ομόλογα. Ωστόσο, εξακολουθεί να μην είναι σαφές πόσα περαιτέρω μέτρα σχετικά με τα επιτόκια θα λάβουν οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες. Η καταπολέμηση του πληθωρισμού μπορεί να αποδειχθεί ένας μαραθώνιος.

Εάν η Fed δώσει το σήμα για έναν τερματισμό του κύκλου αύξησης των επιτοκίων πριν από τις άλλες κεντρικές τράπεζες, τα νομίσματα όπως το ευρώ ή το γιεν μπορεί να αυξηθούν σε αξία, καθώς η ΕΚΤ ή η Τράπεζα της Ιαπωνίας μπορούν να ενισχύσουν περαιτέρω τη νομισματική τους πολιτική.

Σας ευχόμαστε άτρωτη αισιοδοξία για τις επόμενες εβδομάδες.

Θερμοί χαιρετισμοί,  
Stefan Rondorf

### Επενδυτικό θέμα: Μερίσματα: ανθεκτικότητα μες στη φουρτούνα

- Η ανάκτηση μερισμάτων μετά το 2020, το έτος της πανδημίας, συνεχίστηκε το 2022. Μολονότι το ποσοστό των μετοχών που καταβάλλουν μερίσματα στο STOXX Europe 600 δεν έχει επιστρέψει πλήρως στο προ-πανδημικό επίπεδο του 2019, αυξήθηκε περαιτέρω κατά το προηγούμενο έτος σε σχεδόν 90%. Το ποσοστό των μετοχών που καταβάλλουν μερίσματα στο S&P 500 έχει σχεδόν επιστραφεί στο προηγούμενο επίπεδο.
- Ειδικότερα, οι επενδυτές σε ευρωπαϊκές μετοχές απολάμβαναν υψηλές πληρωμές 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 λάβουμε ετήσιες αποδόσεις σε πέντε έτη, 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 35% στις ετήσιες συνολικές αποδόσεις των επενδύσεων σε μετοχές της MSCI Europe. Τόσο στη Βόρεια Αμερική (MSCI North America) όσο και στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού (MSCI Pacific), τα μερίσματα αποτελούσαν ποσοστό μεγαλύτερο από το ένα τέταρτο των συνολικών αποδόσεων, το 26% και σχεδόν το 31%.
- Τα ίδια τα μερίσματα τείνουν να παρουσιάζουν λιγότερες διακυμάνσεις από τα εταιρικά κέρδη, όπως μας δείχνουν οι ιδιόκτητοι υπολογισμοί μας βάσει δεδομένων του Robert Shiller<sup>1</sup>.
- Μια ματιά στο παρελθόν δείχνει ότι, ενώ τα μερίσματα δεν μπορούν να κατευνάσουν όλες τις καταιγίδες (όπως η πανδημία), μπορούν να εξασφαλίσουν ένα βαθμό αξιοπιστίας, το οποίο είναι ιδιαίτερα ευπρόσδεκτο σε περιόδους αναταραχής. Επιπλέον, συμβάλλουν σημαντικά στις συνολικές αποδόσεις.

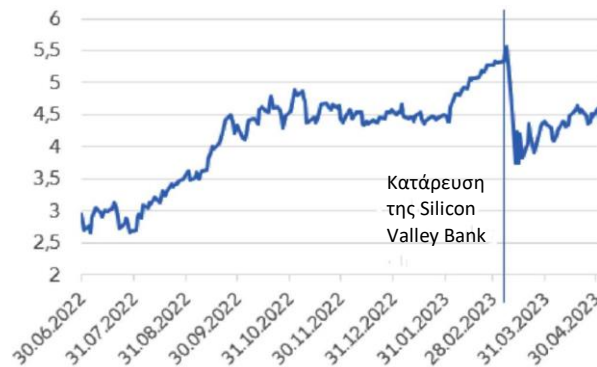
<sup>1</sup> Shiller, Robert, «US Stock Markets 1871-Present and CAPE Ratio». <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>. Τελευταίος έλεγχος στις 26 Απριλίου 2023. Η προηγούμενη λήψη πραγματοποιήθηκε τον Δεκέμβριο του 2021.

## Επισκόπηση αγοράς κατά τις 02.05.2023

Χρημ/κοί δείκτες		
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ		1.087,49
DAX		15.727
Euro Stoxx 50		4.308
S&P 500		4.120
Nasdaq		12.081
Nikkei 225		29.158
Επιτόκια %		
ΗΠΑ	3 μηνών	5,34
	2 ετών	4,21
Ευρωζώνη	10 ετών	3,59
	3 μηνών	3,27
	2 ετών	2,79
	10 ετών	2,32
Ιαπωνία	3 μηνών	0,07
	2 ετών	-0,05
	10 ετών	0,36
Συνάλλαγμα (FX)		
USD/EUR		1,097
Πρώτες ύλες		
Πετρέλαιο (Μπρεντ, Δολάρια ΗΠΑ/Βαρέλι)		75,4

## Μεγάλη ταραχή

Ποσοστό που υποδηλώνεται από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) της χρηματαγοράς του Ομοσπονδιακού Ταμείου των ΗΠΑ στα μέσα Δεκεμβρίου 2023



Πηγή: Bloomberg, AllianzGI Global Economics & Strategy, όπως ισχύει στις 3 Μαΐου 2023

## ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΠΟΛΙΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΠΟΥ ΕΡΧΟΝΤΑΙ ΤΟ 2023

11 Μαΐου	Ηνωμένο Βασίλειο	Συνεδρίαση πολιτικής της ΤτΑ
19-21 Μαΐου	G7	Σύνοδος Κορυφής G7 στην Ιαπωνία
5 Ιουνίου	ΟΗΕ	Έναρξη Διάσκεψης του ΟΗΕ για το Κλίμα

→ Επισκόπηση πολιτικών γεγονότων για το 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 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 επικοινωνεί 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 αναπαραχθεί. 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 Ένωση 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).