

MarketScope

Μηνιαία ανασκόπηση σχετικά με το τι συμβαίνει και τι πιθανώς θα συμβεί στις παγκόσμιες αγορές

Οι αγορές σημείωσαν έντονο ράλι τους τελευταίους μήνες, εξαιτίας της ζήτησης των επενδυτών για κεφάλαια με υψηλές αποδόσεις. Η παγκόσμια αναπτυξιακή δυναμική φαίνεται έτοιμη να επιταχυνθεί και οι νομισματικές πολιτικές σε όλο τον κόσμο παραμένουν υποστηρικτικές, δημιουργώντας ένα θετικό περιβάλλον για τις επενδύσεις υψηλού κινδύνου.



Συντάκτης Κειμένου: NN Investment Partners

Οι προοπτικές των επισφαλών κεφαλαίων παραμένουν ευνοϊκές

Ομόλογα

Απόδοση 10-ετών ομολόγων (3-μηνιαία πρόβλεψη)

ΗΠΑ	2.5%
Ευρωζώνη	0,5%
Ιαπωνία	0,5%
Εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης	+
Εταιρικά ομόλογα High Yield	+
Αναδυομένων αγορών	
Hard Currency	=
Local Currency	=

Μετοχές

Ενέργεια	=
Πρώτες Ύλες	=
Βιομηχανία	=
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά/υπηρεσίες	+
Αγαθά πρώτης ανάγκης	-
Υγεία	+
Χρηματοπιστωτικός	=
Τεχνολογία	+
Τηλεπικοινωνίες	=
Κοινής Ωφέλειας	-

Γεωγραφική Περιοχή

ΗΠΑ	-
Ευρώπη	+
Ιαπωνία	+
Αναδυόμενες αγορές	=

Θετικά(+), ουδέτερα(=), αρνητικά(-)

Πηγή: NN Investment Partners 21 Απριλίου 2015

Οι προοπτικές για περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου παραμένουν ευνοϊκές. Μια μέτρια αλλά βιώσιμη οικονομική ανάκαμψη και η χαλαρή νομισματική πολιτική εξακολουθούν να ευνοούν τις παγκόσμιες αγορές. Προσωρινές αλλαγές στην ψυχολογία των επενδυτών και στις επενδυτικές τους θέσεις μπορεί περιστασιακά να οδηγήσουν σε μεγάλο ενθουσιασμό όσον αφορά κάποιους συγκεκριμένους τομείς και σε βραχυπρόθεσμους κινδύνους διόρθωσης. Δεν αποτελούν ωστόσο λόγο να προχωρήσουμε σε μια αμυντική στάση στα χαρτοφυλάκιά μας. Έχουμε αυξημένες θέσεις σε real estate και παγκόσμιες μετοχές, ενώ έχουμε μειωμένες θέσεις σε (γερμανικά) κρατικά ομόλογα.

Συνεχίστηκε το ράλι των κεφαλαιαγορών τις τελευταίες εβδομάδες. Η αγορά κρατικών ομολόγων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα άσκησε πίεση στις αποδόσεις των Γερμανικών κρατικών ομολόγων (Bund) προς ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Στα τέλη Μαρτίου, όχι λιγότερες από οκτώ Ευρωπαϊκές χώρες πρόσφεραν ομόλογα με αρνητικές αποδόσεις για λήξεις έως και πέντε ετών. Αυτή η κατάσταση θέτει τις αγορές κεφαλαίου σε άγνωστα μονοπάτια, δίνοντας νέα ώθηση στην αναζήτηση απόδοσης. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές ωθούνται να αναλάβουν περισσότερο κίνδυνο αγοράζοντας ομόλογα είτε πιο μακροπρόθεσμα ή με μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο. Εναλλακτικά, ένας αυξανόμενος αριθμός επενδυτών στράφηκαν στις μετοχές και σε εισηγμένες αγορές real estate προκειμένου να αποσπάσουν μία αξιοπρεπή απόδοση.

Οι δηλώσεις από την επικεφαλής της Fed, Janet Yellen, σύμφωνα με

τις οποίες η κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ δεν βιάζεται να αυξήσει τα επιτόκια, επίσης ενέτεινε τη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη κινδύνου.

Τηρούμε ιδιαίτερα αυξημένες θέσεις σε εισηγμένες εταιρείες real estate και μέτριες σε μετοχές. Επίσης υιοθετήσαμε αυξημένες θέσεις σε ομόλογα υψηλής απόδοσης (high yield) και σε κρατικά ομόλογα αναδυόμενων αγορών σε σκληρό νόμισμα. Αντιθέτως, διατηρούμε πολύ μειωμένες θέσεις σε κρατικά Γερμανικά ομόλογα.

1. Οικονομία: η κατανάλωση διεθνώς ευνοείται από τις συγκυρίες

- Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ παραμένει εύρωστη
- Η ανάκαμψη της Ευρωζώνης εντείνεται
- Η ΕΚΤ θα παραμείνει στον αυτόματο πιλότο για δύο χρόνια
- Η ανάπτυξη των αναδυόμενων αγορών παραμένει εξασθενημένη σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα

Η παγκόσμια οικονομία θα επιταχυνθεί το 2015 και το 2016

Η παγκόσμια οικονομία εμφανίζει μια μικρή επιτάχυνση στο ρυθμό ανάπτυξής της. Αναμένεται ότι θα φθάσει το 3,2% το 2015 και το 2016, από 3,1% το 2014. Η εξέλιξη αυτή τροφοδοτείται κυρίως από την πτώση των τιμών της ενέργειας, την επεκτατική νομισματική πολιτική και τις μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες που παρατηρούνται τους τελευταίους έξι μήνες. Η διαφορά στον ρυθμό ανάπτυξης μεταξύ των αναπτυγμένων οικονομιών και των αναδυόμενων οικονομιών συνεχίζει να μειώνεται.

Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ παραμένει δυνατή

Η οικονομία των ΗΠΑ παραμένει αρκετά ανθεκτική παρά την παροδική αδυναμία του πρώτου τριμήνου του 2015. Η μείωση στην τιμή του πετρελαίου και η ανατίμηση του δολαρίου μετατόπισαν κάποιο εισόδημα από τον επιχειρηματικό τομέα προς τον καταναλωτή. Ως αποτέλεσμα, οι καταναλωτικές δαπάνες αναμένεται να είναι και πάλι η βασική κινητήρια δύναμη της ανάπτυξης, χάρη στην ισχυρή αύξηση του πραγματικού εισοδήματος, τα υψηλά επίπεδα της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και τα υγιή οικονομικά των νοικοκυριών. Η ενίσχυση της δυναμικής της αγοράς εργασίας είναι καθοριστικής σημασίας για να συνεχιστεί η τάση αυτή. Αν και τα στοιχεία εκτός του γεωργικού κλάδου υστέρησαν των προσδοκιών το Μάρτιο, άλλα στοιχεία εξακολουθούν να δείχνουν μια ελαστική αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 5,5% το Μάρτιο, το χαμηλότερο ποσοστό από το 2008, ενώ ο αριθμός των Αμερικανών που αιτούνται για επιδόματα ανεργίας για πρώτη φορά έπεσε στις αρχές Απριλίου στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2000.

Είναι πιθανό η Fed να αυξήσει τα επιτόκιά της τον Σεπτέμβριο

Η Fed εγκατέλειψε τον Μάρτιο την υπόσχεσή της να είναι υπομονετική πριν αυξήσει τα επιτόκιά της, προειδοποιώντας ταυτόχρονα ότι η ημερομηνία της αρχικής αύξησης εφεξής δεν θα εξαρτάται από τις περαιτέρω βελτιώσεις στην αγορά εργασίας και τις προοπτικές επιστροφής του πληθωρισμού στο 2%. Με αυτόν τον τρόπο, εισήγαγε έναν βαθμό αβεβαιότητας στις αγορές. Άφησε επίσης να εννοηθεί, ότι ο ρυθμός αύξησης των επιτοκίων θα μπορούσε να είναι πιο αργός από ό, τι εκτιμάται μέχρι στιγμής. Περιμένουμε μια πρώτη αύξηση των επιτοκίων το Σεπτέμβριο του 2015.

Η ανάκαμψη της Ευρωζώνης κερδίζει έδαφος

Η οικονομία της Ευρωζώνης εξακολουθεί να επιβαρύνεται από αρκετές ανισορροπίες, όπως τα προβλήματα των ισολογισμών σε ορισμένους τομείς και την ανάγκη βελτιώσεων στην ιταλική και γαλλική ανταγωνιστικότητα και κερδοφορία. Επιπλέον, υπάρχει άμεση ανάγκη να εφαρμοστεί πρόγραμμα διάσωσης της Ελλάδας πριν η χώρα ξεμείνει από χρήματα. Παρά αυτά τα θέματα, υπάρχουν

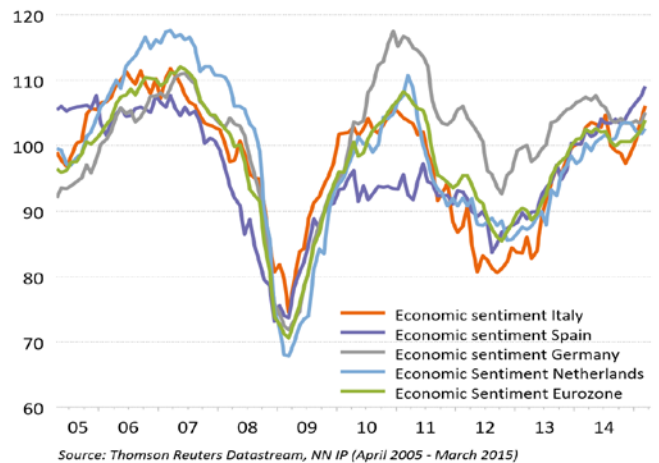
πολλοί λόγοι για να γίνουμε πιο αισιόδοξοι από μια κυκλική προοπτική.

Τα οικονομικά δεδομένα στην Ευρωζώνη βρίσκονται σαφώς σε ανοδική τροχιά, βοηθούμενα από τις χαμηλότερες τιμές της ενέργειας, ένα ασθενέστερο Ευρώ και τα πολύ χαμηλά επιτόκια. Ο σύνθετος δείκτης Προμηθειών της Ευρωζώνης (PMI) σημείωσε νέα αύξηση το Μάρτιο, σε 54,1 από 53,3 το Φεβρουάριο. Ο τομέας των υπηρεσιών συνεχίζει να προπορεύεται. Με τη βοήθεια ενός ασθενέστερου ευρώ και της φθηνής ενέργειας, οι κατασκευαστές της Ευρωζώνης επίσης συμβάλλουν όλο και περισσότερο στην ανάπτυξη. Άλλο ένα ενθαρρυντικό σημάδι ότι οι προοπτικές για την ευρωζώνη βελτιώνονται, είναι η επιστροφή της αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις - μετά από δύο χρόνια συρρίκνωσης. Τα δεδομένα αυτά συμφωνούν με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της τάξης του 0,4% για το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, ενώ μια μικρή επιτάχυνση μέσα στο εναπομείναν έτος είναι επίσης πιθανή.

Η ΕΚΤ θα παραμείνει στον αυτόματο πιλότο

Η ΕΚΤ είπε ότι πέτυχε τον στόχο της αγοράς ομολόγων ύψους 60 δισεκατομμυρίων ευρώ κατά τον πρώτο μήνα του προγράμματός της ποσοτικής χαλάρωσης (QE). Ο Mario Draghi, πρόεδρος της τράπεζας, τόνισε τον Απρίλιο ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει να αγοράζει περιουσιακά στοιχεία στο τρέχον επιτόκιο, μέχρι να είναι αρκετά βέβαιος ότι ο πληθωρισμός θα επιστρέψει κοντά στο επίπεδο στόχο του 2% σε εύλογο χρονικό διάστημα. Λαμβάνοντας υπόψη το τρέχον χαμηλό επίπεδο του πληθωρισμού (το ετήσιο ποσοστό του δομικού πληθωρισμού διαμορφώθηκε σε 0,6% το Μάρτιο), πιστεύουμε ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει να αγοράζει χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία με ρυθμό ύψους 60 δισεκατομμυρίων ευρώ το μήνα για τα επόμενα δύο χρόνια τουλάχιστον.

Η ψυχολογία στην Ευρωζώνη βελτιώνεται, ειδικά στην περιφέρεια



Η Ιαπωνία πιέζει τις εταιρίες να ξοδεύουν περισσότερο

Η επέκταση της Ιαπωνικής οικονομίας κατά 0,4% το τέταρτο τρίμηνο του 2015 ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα από τις προσδοκίες των οικονομολόγων. Επομένως, το κράτος ενθαρρύνει έντονα τις μεγάλες εξαγωγικές επιχειρήσεις να χρησιμοποιήσουν τα περιθώρια που προκύπτουν από την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου και το ασθενέστερο γ Yen, προκειμένου να επενδύσουν σε καινούργιο εξοπλισμό και να αυξήσουν τους μισθούς των υπαλλήλων προκειμένου να αναζωογονηθεί η εγχώρια ζήτηση.

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας δεν άλλαξε τον Απρίλιο το πρόγραμμα αγοράς χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που στόχευε στην αύξηση της νομισματικής βάσης σε ετήσιο ρυθμό της τάξεως των 80.000 δις γιεν (περίπου 660 δις δολάρια ΗΠΑ), ακόμα και αν το ίδρυμα έπρεπε να παραδεχθεί ότι ο πληθωρισμός θα παρέμενε

πιεσμένοι σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα λόγω των χαμηλών τιμών του πετρελαίου. Παραμένουμε πεπεισμένοι ότι οι φθίνουσες τιμές

του πετρελαίου και το πτωτικό γιεν θα ευνοήσει την οικονομική ανάκαμψη και μία αύξηση του πληθωρισμού σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Προβλέπουμε ανάπτυξη της Ιαπωνικής οικονομίας της τάξεως του 1,3% το 2015, σε σχέση με το 0,1% συρρίκνωση το 2014.

Η δυναμική των Αναδυομένων αγορών παραμένει εξασθενημένη

Η δυναμική της ανάπτυξης στον αναδυόμενο κόσμο παραμένει εξασθενημένη. Η ανάπτυξη των Αναδυομένων αγορών συνεχίζει να ταλαιπωρείται, λόγω της επιδείνωσης των εμπορικών συναλλαγών (καθώς η κινεζική ζήτηση για πρώτες ύλες διορθώνεται περαιτέρω), των αρνητικών ροών κεφαλαίων (που προκαλείται από νευρικότητα σχετικά με την πολιτική της Fed εξομάλυνσης των επιτοκίων και την αυξανόμενη συνειδητοποίηση των θεμελιωδών αδυναμιών στον αναδυόμενο κόσμο), ενός κακού επενδυτικού κλίματος (που προκαλείται από περισσότερο παρεμβατική οικονομική πολιτική και την επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας) και λόγω μιας απότομης αύξησης της μόχλευσης (η οποία περιορίζει σαφώς τα περιθώρια της ανάπτυξης που καθορίζεται από το δανεισμό).

Οι παράγοντες αυτοί πρέπει να γίνουν λιγότερο αρνητικοί, προκειμένου οι προοπτικές ανάπτυξης των αναδυομένων αγορών να αρχίσουν να βελτιώνονται. Αυτό θα μπορούσε να υλοποιηθεί κατά το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Η διόρθωση στην κινεζική αγορά κατοικίας επιβραδύνεται και η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής των αναδυομένων χωρών έχει αρχίσει. Η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ συνεχίζει να ασκεί πίεση στις ροές κεφαλαίων των αναδυομένων αγορών, αλλά η ποσοτική χαλάρωση της ΕΚΤ αναθερμαίνει την παγκόσμια αναζήτηση για απόδοση. Στο πλαίσιο αυτό, οι κεντρικές τράπεζες των αναδυομένων αγορών βλέπουν κάποια περιθώρια μείωσης των επιτοκίων.

2. Μετοχές: σε ιδανικό σημείο

- Το ράλι των μετοχών συνεχίστηκε τον Απρίλιο
- Οι κατηγορίες κεφαλαίου υψηλού κινδύνου βρίσκονται σε ιδανικό σημείο
- Συγχωνεύσεις και εξαγορές: η επιστροφή των μεγάλων συμφωνιών
- Προτιμάμε την Ευρώπη έναντι των ΗΠΑ

Ένα τρίμηνο που θα θυμόμαστε

Το πρώτο τρίμηνο του 2015 ήταν αξιοσημείωτο για τις μετοχικές αγορές. Οι παγκόσμιες μετοχικές αγορές σημείωσαν άνοδο άνω του 15% για του επενδυτές με βάση το Ευρώ. Οι αγορές δέχθηκαν ώθηση από το λανσάρισμα ενός άνευ προηγουμένου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης και από τα καλύτερα από τα αναμενόμενα μακροοικονομικά στοιχεία της Ευρωζώνης.

Οι υπέρ-αποδόσεις συνεχίστηκαν τον Απρίλιο

Οι μετοχικές αγορές συνέχισαν το ράλι τους στις αρχές Απριλίου, βοηθούμενες από την εισροή ρευστότητας, τις μειούμενες αποδόσεις των ομολόγων και τις πιο σταθερές τιμές του πετρελαίου. Σε εγχώρια νομίσματα, η αγορά των ΗΠΑ παρέμεινε ο ουραγός, εξαιτίας δύο παραγόντων: την έλλειψη αύξησης των κερδών για το έτος αυτό και τις σχετικά υψηλές αποτιμήσεις σε μία περίοδο που η Fed ενδέχεται να αυξήσει τα επιτόκιά της. Η Ευρωζώνη και η Ιαπωνία βρίσκονται στην αντίθετη κατάσταση όπου η κερδοφορία επιταχύνεται και οι κεντρικές τράπεζες ακολουθούν άκρως επεκτατική νομισματική πολιτική.

Αύξηση των κερδών βάσει του οικονομικού μας σεναρίου

Έχουμε υιοθετήσει μία μέτρια αυξημένη στάση στις παγκόσμιες μετοχές που αντικατοπτρίζουν μια θετική προοπτική κερδών. Η αύξηση των κερδών είναι πιθανό να υποστηριχθεί από μια ελαφρά επιτάχυνση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Τα επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης που αναμένουμε θα είναι ενδεχομένως αρκετά για να δώσουν στα εταιρικά κέρδη μια αξιοπρεπή ώθηση, ειδικά στις εταιρίες της Ευρωζώνης και της Ιαπωνίας.

Αντίθετα, οι εταιρίες των ΗΠΑ μπορεί να οδεύουν προς μια μεγαλύτερη περίοδο χαμηλής ανάπτυξης κερδών. Τα περιθώρια κέρδους είναι κοντά σε επίπεδα ρεκόρ και οι υποβοηθητικοί παράγοντες, με τη μορφή των χαμηλών επιτοκίων, των αποσβέσεων και των φόρων κατά πάσα πιθανότητα θα αρχίσουν να εξασθενούν μέσα στα επόμενα έτη. Το ισχυρό δολάριο είναι επίσης πιθανόν να συμπίεσει περαιτέρω τα εταιρικά κέρδη στις ΗΠΑ. Όχι αδικως, αισθανόμαστε πιο άνετα με το σημείο του κύκλου των κερδών των εταιριών της Ευρωζώνης και της Ιαπωνίας, των οποίων η κερδοφορία είναι κάτω της δυναμικής και τα περιθώρια κέρδους τους έχουν κάποιο χώρο να διευρυνθούν.

Η παγκόσμια νομισματική πολιτική θα παραμείνει επεκτατική

Η αισιοδοξία μας για τις παγκόσμιες μετοχές επίσης τροφοδοτείται από την πεποίθησή μας ότι η παγκόσμια νομισματική πολιτική είναι πιθανό να παραμείνει χαλαρή, τουλάχιστον μέχρι το καλοκαίρι. Πιστεύουμε ότι η ΕΚΤ θα τρέξει το αορίστο χρόνο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης ύψους 60 δισεκατομμυρίων Ευρώ το μήνα μέχρι τα μέσα του 2017 και θα διατηρήσει τα επιτόκια της στο 0% μέχρι το 2018. Η προκύπτουσα εξασθένηση του Ευρώ, η οποία θα έχει αναμφίβολα θετικό αντίκτυπο στην αύξηση των προσδοκιών για κέρδη, έχει ήδη αφήσει το στίγμα της στην αγορά κρατικών ομολόγων. Πάνω από το ένα τέταρτο της αγοράς κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης έχει αρνητικές αποδόσεις. Η στροφή προς ένα περιβάλλον αρνητικών επιτοκίων είχε μια βαθιά επίδραση στη συμπεριφορά των επενδυτών. Πιστεύουμε ότι η αναζήτηση απόδοσης θα τους ωθήσει ακόμα πιο πολύ στην ανάληψη κινδύνου, η οποία τελικά θα ωφελήσει επίσης την μετοχική αγορά.

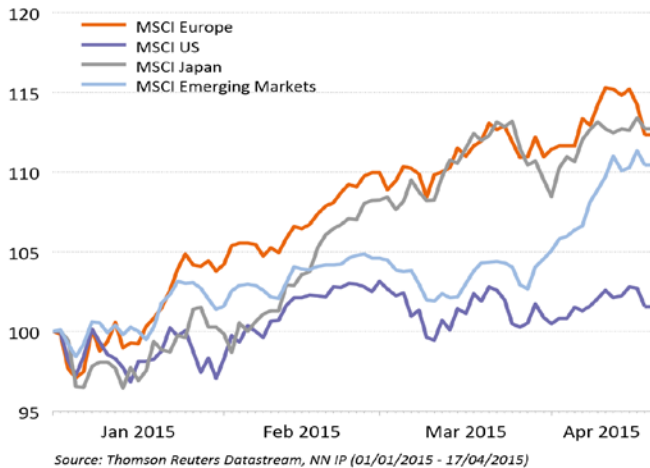
Συγχωνεύσεις και εξαγορές: Οι μεγάλες συμφωνίες επέστρεψαν

Οι εξαγορές ανθούν καθώς πολλές εταιρίες έχουν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στην οικονομία, χρησιμοποιούν τα αποθέματά τους σε μετρητά για να πετύχουν μελλοντική ανάπτυξη και ενδυναμώνονται από τα χαμηλά επιτόκια και τις αυξανόμενες χρηματιστηριακές αγορές. Τον Απρίλιο, οι προσφορές στους τομείς της υγείας, της ενέργειας και την Πληροφορική αύξησαν τη συνολική αξία όλων των εξαγορών που ανακοινώθηκαν το 2015 σε περισσότερο από 1 τρισεκατομμύρια δολάρια. Η ισχυρή εταιρική εμπιστοσύνη μεταφράζεται επίσης σε αύξηση των κεφαλαιουχικών δαπανών, την αγορά ιδίων μετοχών και την αύξηση των πληρωμών μερίσματος.

Τα επιπλέον κέρδη θα είναι πιο ήπια

Πιστεύουμε ότι το σημερινό περιβάλλον της αγοράς εξακολουθεί να είναι υποστηρικτικό για περαιτέρω αύξηση των κερδών των μετοχών. Λαμβάνοντας υπόψη την πρόσφατη ισχυρή απόδοση, ωστόσο, οι αυξήσεις είναι πιθανό να είναι πιο μετριοπαθής. Επιπλέον, οι γεωπολιτικές ανησυχίες, η νομισματική πολιτική των ΗΠΑ, οι πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη και τη πιθανότητα μιας ανώμαλης προσεγγίση στην Κίνα είναι κίνδυνοι που μπορεί να δημιουργήσουν μεταβλητότητα στο εγγύς μέλλον. Ωστόσο, με βάση τις προοπτικές για αύξηση των κερδών, την πολιτική στήριξη, την δυναμική των εταιριών και τις αποτιμήσεις, το υπόλοιπο του έτους φαίνεται πολλά υποσχόμενο για τις μετοχές.

Οι μετοχές ΗΠΑ υστερούν σε όρους εγχώριου νομίσματος



Προτιμάμε την Ευρώπη

Η Ευρωζώνη είναι η προτιμώμενη περιοχή μας όπου τηρούμε πολύ αυξημένες θέσεις. Οι προοπτικές για τις ευρωπαϊκές μετοχές καθοδηγούνται από τη βελτίωση της δυναμικής των κερδών, τα καλύτερα από τα αναμενόμενα οικονομικά στοιχεία και το υψηλό ασφάλιστρο κινδύνου των μετοχών. Σε επίπεδο συμπεριφοράς, παρατηρούμε τη συνέχιση επενδυτικών εισροών προς την Ευρώπη, κυρίως σε βάρος των αμερικανικών μετοχών.

Παράλληλα με την Ευρώπη δείχνουμε προτίμηση και στην Ιαπωνία. Η χώρα παραμένει ελκυστική χάρη στον υψηλό ρυθμό αύξησης της κερδοφορίας, τη θετική δυναμική των εταιρικών κερδών, τις ελκυστικές αποτιμήσεις και τελευταίο αλλά όχι λιγότερο σημαντικό την πολιτική που ασκείται. Τέλος, στις αναδυόμενες αγορές είμαστε ουδέτεροι. Οι ροές βελτιώνονται και οι σταθερές τιμές των εμπορευμάτων αναμένεται πως θα στηρίξουν την περιοχή. Παρατηρούμε, επίσης, χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής σε πολλές χώρες των αναδυόμενων αγορών. Από την άλλη πλευρά, τα νομίσματα των αναδυόμενων αγορών είναι αδύναμα και τα κινεζικά στοιχεία δείχνουν περαιτέρω επιβράδυνση.

Είμαστε υπέρμαχοι των κυκλικών κλάδων

Μεταξύ των τομέων, ο κλάδος της υγείας είχε και πάλι τις καλύτερες αποδόσεις, χάρη στις καλές προοπτικές για κερδοφορία και της δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών. Εμείς δεν αλλάξαμε πολύ την κατανομή του κλάδου μας αυτό το μήνα. Παραμένουμε θετικοί στον κλάδο της υγείας λόγω των ελκυστικών του αποδόσεων και του προφίλ της κερδοφορίας του. Επίσης, διατηρούμε τις αυξημένες θέσεις μας στον κλάδο της Πληροφορικής. Μειώσαμε τις πολύ αυξημένες θέσεις μας σε Διαρκή Καταναλωτικά Αγαθά σε μέτρια αυξημένες μετά την ισχυρή υπέρ-απόδοση του κλάδου σε συνδυασμό με την ανάγκη για μείωση των πολύ μεγάλων θέσεων μας στον κλάδο αυτό. Διατηρήσαμε την ουδέτερη στάση μας στους τομείς των commodities, καθώς η πτώση της τιμής του πετρελαίου φαίνεται να έχει σταματήσει. Οι μειωμένες θέσεις μας αφορούν τα Καταναλωτικά Αγαθά πρώτης ανάγκης, έναν κλάδο που θεωρούμε πάρα πολύ ακριβό για την μικρή αύξηση των κερδών που προσφέρει, και τον κλάδο Κοινής Ωφέλειας. Ο κλάδος Κοινής Ωφέλειας είναι μία επιλογή για την αναζήτηση απόδοσης, αλλά έχουμε τις αμφιβολίες μας σχετικά με τη βιωσιμότητα των αποδόσεων αυτών.

3. Ομόλογα: υπάρχει φούσκα στα Γερμανικά Κρατικά Ομόλογα (Bunds);

- Οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων υποχώρησαν σε νέα χαμηλά

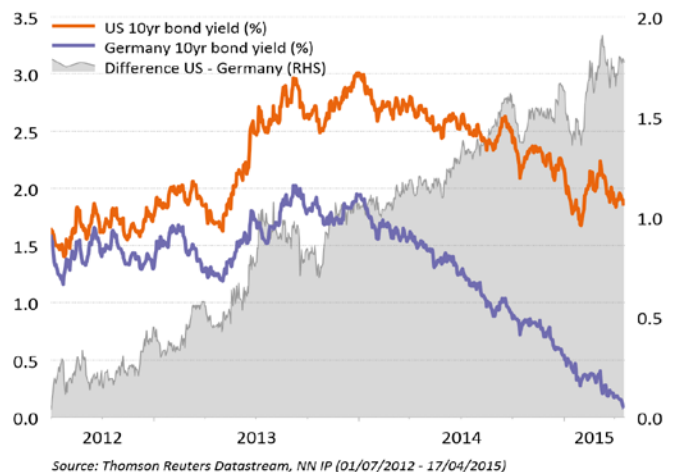
- Μια ήπια αύξηση των αποδόσεων ακόμα αναμένεται σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα
- Είμαστε επιφυλακτικοί ως προς τα κρατικά γερμανικά ομόλογα
- Οι κατηγορίες ομολόγων υψηλότερου κινδύνου ελκύουν περισσότερες εισροές κεφαλαίων

Η απόδοση του 10ετούς γερμανικού κρατικού ομολόγου υποχωρεί σε νέα ιστορικά χαμηλά επίπεδα

Από την αρχή του τρέχοντος έτους, έχουμε βιώσει μία περαιτέρω κάμψη στην απόδοση του 10ετούς γερμανικού κρατικού ομολόγου. Τον Απρίλιο, ο 10ετής τίτλος υποχώρησε κάτω από το 0,10% για πρώτη φορά στα χρονικά. Ακόμα, την 15η Απριλίου, ο 30ετής τίτλος βρέθηκε στο 0,5% για πρώτη φορά στα χρονικά. Οι αιτίες για αυτές τις ακραία χαμηλές αποδόσεις είναι ευρέως γνωστές: χαμηλή οικονομική ανάπτυξη, χαμηλός πληθωρισμός, χαλαρή νομισματική πολιτική από την ΕΚΤ και έναρξη του προγράμματος αγοράς ομολόγων από τις αγορές (QE), σε συνδυασμό με την επίμονη ισχυρή ζήτηση για εμπορεύσιμα και υψηλής ποιότητας ομόλογα.

Οι αποδόσεις στο 10ετές κρατικό ομόλογο των ΗΠΑ επίσης υποχώρησε κατά τις προηγούμενες εβδομάδες, μετά τις προειδοποιήσεις της Fed για μικρότερες πιθανότητες αυξήσεων των επιτοκίων στο αμέσως επόμενο χρονικό διάστημα και τα μη ικανοποιητικά οικονομικά στοιχεία που προέκυψαν το Μάρτιο

Οι αποδόσεις του 10ετούς Γερμανικού κρατικού ομολόγου υποχωρεί περαιτέρω



Μικρά περιθώρια για περισσότερα κέρδη

Με την απόδοση υπό το 0,1%, η αποτίμηση του 10ετούς Γερμανικού κρατικού ομολόγου σαφέστατα είναι υπερβολικά υψηλή. Το αν κάποιος αυτό το ονομάζει «φούσκα» είναι στην πραγματικότητα ένα όχι και τόσο σημαντικό ζήτημα. Η επένδυση πάντα αφορά μια εκτίμηση κινδύνων και αποδόσεων και την αντίληψη για την εξισορρόπηση μεταξύ αυτών των δύο συνιστωσών. Για τα Γερμανικά ομόλογα πιστεύουμε ότι αυτή η ισορροπία βαραίνει προς την πλευρά των κινδύνων. Αποφασίσαμε να έχουμε τα κρατικά γερμανικά ομόλογα σε σημαντικά μειωμένες θέσεις στο χαρτοφυλάκιό μας. Όχι γιατί αναγκαστικά αναμένουμε να δούμε μια σημαντική κάμψη των τιμών τους άμεσα, αλλά κυρίως γιατί ακόμα και στο ενδεχόμενο μιας σταθερής ή και ανοδικής αγοράς τα ομόλογα αυτά έχουν λίγα να προσφέρουν, ενώ ένα πιθανό κύμα ρευστοποιήσεων επιφέρει σημαντικό κίνδυνο απωλειών.

Οι κατηγορίες ομολόγων υψηλότερου κινδύνου κερδίζουν

Εν των μεταξύ, η αναζήτηση για την εξεύρεση καλύτερων αποδόσεων εντός του ορίζοντα των κατηγοριών επενδύσεων «σταθερού εισοδήματος» που ενσωματώνουν καλύτερες δυναμικές επιδόσεις έχει ενταθεί κατά τις πρόσφατες εβδομάδες. Οι όλο και

πιο χαμηλές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ωθούν πολλούς επενδυτές σταθερού εισοδήματος να αναδιατάξουν τα χαρτοφυλάκιά τους προς όφελος ομολόγων υψηλότερου κινδύνου και μεγαλύτερης χρονικής ωρίμανσης.

Υπό αυτό το πρίσμα, οι δύο κατηγορίες που ξεχωρίζουν ως ελκυστικές είναι τα εταιρικά ομόλογα υψηλής απόδοσης (High Yield) και τα κρατικά ομόλογα αναδυομένων αγορών (EMD). Προτιμούμε τους τίτλους High Yield από τα εταιρικά ομόλογα υψηλής διαβάθμισης (ICG), τόσο σε Ευρώ όσο και σε δολάριο, για λόγους αποτίμησης. Εκτός από το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, η συγκεκριμένη κατηγορία ομολόγων δέχεται ώθηση από τα βελτιούμενα μακροοικονομικά στοιχεία και τα εταιρικά κέρδη στην Ευρώπη, καθώς και από τις ευχερέστερες χρηματοδοτικές συνθήκες που συντείνουν στη διατήρηση του χαμηλού ποσοστού πτωχεύσεων εταιρειών εντός της κατηγορίας High Yield. Οι οίκοι αξιολόγησης εκτιμούν ότι ο δείκτης πτωχεύσεων για τα ευρωπαϊκά High Yield θα παραμείνει υπό του 3% το 2015.

Περισσότερο επιφυλακτικοί για τα νομίσματα των αναδυομένων αγορών

Ο συνδυασμός φτωχών μακροοικονομικών μεγεθών στις αναδυόμενες αγορές και η αθρόα χρηματική ρευστότητα στο διεθνές σύστημα είναι στοιχεία που χαρακτηρίζουν για αρκετά χρόνια την κατάσταση. Ενώ η μακροοικονομική εικόνα των αναδυομένων αγορών συνεχίζει να επιδεινώνεται, η αναζήτηση των επενδυτών για επενδυτικούς προορισμούς με δυναμικές καλύτερες αποδόσεις έχει περιορίσει τις ζημιές για τις αγορές ομολόγων των αναδυομένων αγορών. Μόνο κατά περιόδους αυξημένης νευρικότητας σχετικά με την πορεία εξορθολογισμού της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ έχουμε βιώσει σημαντικές κεφαλαιακές εκροές από τις αγορές ομολόγων των αναδυόμενων οικονομιών. Μόνο σε τέτοιες συγκυρίες η εξασθενημένες προοπτικές ανάπτυξης, οι σημαντικές μακροοικονομικές ανισορροπίες, η έλλειψη μεταρρυθμίσεων και οι πολιτικοί κίνδυνοι των αναδυομένων χωρών έρχονται στο προσκήνιο μέσω αυξημένων επιτοκίων, μεγαλύτερων επιτοκιακών περιθωρίων (spreads) και πτωτικών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Με τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης κοντά στο 0 και των ΗΠΑ υπό του 2%, η μέση απόδοση της τάξεως του 6,4% που ενσωματώνουν συνολικά, λογικά είναι επαρκής για προσελκύσουν τα ομόλογα αναδυομένων αγορών θετικές κεφαλαιακές εισροές. Φυσικά, οι επενδυτές θα πρέπει να συνεκτιμήσουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο, αλλά η κάμψη κατά 17% των νομισμάτων των αναδυομένων αγορών σε σύγκριση με το \$ από το καλοκαίρι και μετά λειτουργεί ως αντίβαρο σε περαιτέρω υποτίμηση. Σε περιόδους αύξησης του ρίσκου στα χαρτοφυλάκια, οι επενδυτές ενδέχεται να επαναπροεγγίσουν τις αγορές ομολόγων αναδυομένων αγορών σε εθνικό νόμισμα. Εν των μεταξύ, προτιμούμε τα ομόλογα αναδυομένων αγορών σε σκληρό νόμισμα (EMD HC), απλά και μόνο επειδή δεν έχουν άμεση έκθεση στις συναλλαγματικές ισοτιμίες των αναδυομένων χωρών. Κατά τους πρόσφατους μήνες, οι κεφαλαιακές εισροές στα EMD HC παρέμειναν θετικές, ενώ στις μετοχικές αγορές και στα ομόλογα σε εθνικό νόμισμα υπέστησαν εκροές.

4. Μετοχές real estate: σημαντικά αυξημένες θέσεις

Κατά τον τελευταίο μήνα οι μετοχές real estate κατέγραψαν περαιτέρω σημαντική άνοδο. Η επίδοσή τους μπορεί να συνδεθεί με τη φύση τους ως υποκατάστατα των ομολόγων, δεδομένου ότι η

υψηλή τρέχουσα μερισματική τους απόδοση της τάξεως του 3,7% είναι μια ελκυστική επιλογή για επενδυτές που αναζητούν σταθερό εισόδημα, αλλά απωθούνται από τις χαμηλές αποδόσεις των ομολόγων. Η Ευρώπη υπερίσχυσε σε απόδοση από τις άλλες ανεπτυγμένες αγορές real estate, λόγω της διαφορετικής νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει. Τα θεμελιώδη στοιχεία της κατηγορίας κεφαλαίου (δείκτης χρήσης, προσφορά/ζήτηση, αλλαγές στα ενοίκια και στις τιμές) βελτιώνονται ως αποτέλεσμα της οικονομικής ανάκαμψης. Αυτή η εξέλιξη, υπό την προϋπόθεση ότι η πιθανότητα αύξησης στις αποδόσεις των ομολόγων είναι περιορισμένη, συνιστά ότι οι μετοχές real estate μπορούν να συνεχίσουν να αποδίδουν καλά και συνεπώς αντιστοιχούν σε σημαντικά αυξημένες θέσεις στην τακτική κατανομή του χαρτοφυλακίου μας. Προτιμούμε την ευρωπαϊκή μετοχική αγορά real estate, η οποία στηρίζεται από το καθεστώς των χαμηλών επιτοκίων και τις βελτιούμενες μακροοικονομικές συνθήκες.

5. Commodities: ήπιες μειωμένες θέσεις

Τηρούμε μια ήπια μειωμένη θέση ως προς τα commodities. Οι τιμές τους έχουν πιεστεί τα τελευταία 2 έτη λόγω των συνεχιζόμενων ανησυχιών για την αθρόα προσφορά και την εξασθενημένη ζήτηση. Ο προβληματισμός σχετικά με την επιδείνωση της οικονομίας της Κίνας έχει ενταθεί μετά την ανακοίνωση των στοιχείων του Μαρτίου. Επιπλέον, οι επενδυτές αναρωτιούνται το χρονικό διάστημα που θα απαιτηθεί για να απορροφηθεί η υπερβάλλουσα προσφορά, η οποία ασκεί πτωτικές πιέσεις στις τιμές των commodities. Μια ανάκαμψη στην τιμή του πετρελαίου crude ψαλιδίζεται από τα υψηλά επίπεδα αποθεμάτων, την αυξημένη προσφορά και την πιθανότητα να επανέλθει το πετρέλαιο από το Ιράν στην αγορά μετά τη συμφωνία με τις διεθνείς δυνάμεις ως προς το πυρηνικό του πρόγραμμα. Στην παρούσα φάση προτιμούμε τον καφέ, το καλαμπόκι και το σιτάρι λόγω των διαφαινόμενων καλύτερων συνθηκών ως προς την προσφορά τους επόμενους μήνες. Στον αντίποδα, γυρίσαμε τις θέσεις μας σε χρυσό και σιδήμι σε μειωμένες. Η άμβλυση των ανησυχιών για την παγκόσμια οικονομία, τις γεωπολιτικές εντάσεις, τα αυξημένα επιτόκια στις ΗΠΑ και την αποκλιμάκωση της ζήτησης είναι ανασχετικοί παράγοντες για τις τιμές των πολύτιμων μετάλλων.

Αποποίηση Ευθύνης

Τα στοιχεία που περιέχονται στο παρόν έγγραφο έχουν καταρτισθεί αποκλειστικά για πληροφοριακούς σκοπούς και δεν συνιστούν προσφορά και πιο συγκεκριμένα ενημερωτικό δελτίο ή πρόσκληση για μεταχείριση, αγορά ή πώληση οποιουδήποτε αξιόγραφου ή συμμετοχή σε οποιαδήποτε στρατηγική αγοραπωλησίας. Οι επενδύσεις μπορεί να είναι κατάλληλες για ιδιώτες επενδυτές μόνο εάν εισηγούνται από πιστοποιημένο αυτό – απασχολούμενο ή έμμισθο επαγγελματία σύμβουλο, ο οποίος λειτουργεί για λογαριασμό του επενδυτή σύμφωνα με γραπτή συμφωνία.

Παρά την ιδιαίτερη προσοχή που έχει δοθεί στο περιεχόμενα του παρόντος εγγράφου, καμία εγγύηση, εξουσιοδότηση ή αντιπροσώπευση, διατυπωμένη ή σιωπηρή, έχει δοθεί σχετικά με την ακρίβεια, την ορθότητα και την επάρκεια περί τούτου. Κάθε πληροφορία που περιέχεται στο παρόν έγγραφο μπορεί να μεταβληθεί ή να ανανεωθεί χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση.

Ούτε η NN Investment Partners., ούτε οποιαδήποτε άλλη εταιρία ή οργανισμός που ανήκει στο NN Group, ούτε κάποιο από τα διοικητικά στελέχη, διευθυντές ή υπαλλήλους του μπορεί να έχει άμεση ή έμμεση ευθύνη σχετικά με τις πληροφορίες ή και τις εισηγήσεις κάθε τύπου που αναφέρονται στο παρόν. Καμία άμεση ή έμμεση ευθύνη ή υποχρέωση δεν γίνεται αποδεκτή για απώλειες που ενδεχομένως υποστούν οι αναγνώστες από την χρήση αυτού του εγγράφου ή τη στήριξη των αποφάσεών τους πάνω σε αυτό. Οι επενδύσεις ενέχουν κινδύνους. Παρακαλούμε σημειώστε ότι η αξία των επενδύσεών σας μπορεί να αυξηθεί ή να υποχωρήσει και ότι οι προηγούμενες αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων και σε καμία περίπτωση δεν θεωρούνται ως τέτοιες. Η παρουσίαση και οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν είναι εμπιστευτικές και δεν μπορούν να αντιγράφονται, να αναπαράγονται, να διανέμονται ή να επιδίδονται σε οποιαδήποτε πρόσωπο οποιαδήποτε στιγμή χωρίς την προηγούμενη γραπτή μας αποδοχή. Οποιοσδήποτε αξιώσεις που απορρέουν ή συνδέονται με τους όρους και τις συνθήκες της «αποποίησης ευθύνης» υπόκεινται στο Ολλανδικό νόμο.