



ΕΠΙΤΟΚΙΑ

# Μετρώντας αντίστροφα μέχρι τις πρώτες μειώσεις



Τα βασικά επιτόκια αναφοράς στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ έχουν βρεθεί στην κορύφωσή τους και εκτιμούμε ότι θα διατηρηθούν στα τρέχοντα περιοριστικά επίπεδα τους επόμενους μήνες. Κατά μέσο όρο τα επιτόκια αυξήθηκαν κατά 400 μονάδες βάσης στις αναπτυγμένες αγορές και ακόμα περισσότερο στις αναδυόμενες, ασκώντας πτωτικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Παρά το γεγονός ότι η αποπληθωριστική διαδικασία εξελίσσεται ομαλά, το τελευταίο στάδιο το οποίο περιλαμβάνει την επιστροφή στο στόχο του 2% αναμένεται να είναι το πιο δύσκολο λόγω της ανόδου των ενεργειακών τιμών και των βραδύτερων μειώσεων των τιμών των υπηρεσιών.

Φυσικά, οι πλήρεις επιπτώσεις της «σφιχτής» νομισματικής πολιτικής δεν έχουν ακόμα πλήρως αποτυπωθεί. Μια έντονη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας στην ευρωζώνη ή μια σημαντική εξασθένηση της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ μπορεί να αναγκάσουν τις Κεντρικές Τράπεζες να μειώσουν τα επιτόκια νωρίτερα του αναμενόμενου. Εναλλακτικά, η αμερικανική οικονομία μπορεί να διατηρήσει τη δυναμική της ασκώντας αυξητικές πιέσεις στους μισθούς και κατ' επέκταση στον πληθωρισμό, ενώ στην Ευρώπη, ενδεχόμενη άνοδος των ενεργειακών τιμών ίσως οδηγήσει σε αντίστοιχο αποτέλεσμα.

## 1ο Key Point

Η πτώση του πληθωρισμού έχει επιβεβαιωθεί, επιτρέποντας στις Κεντρικές Τράπεζες να παγώσουν τις αυξήσεις των επιτοκίων.

## 2ο Key Point

Εκτιμούμε πως τόσο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσο και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα ξεκινήσουν τις μειώσεις των επιτοκίων το δεύτερο εξάμηνο του 2024.

## 3ο Key Point

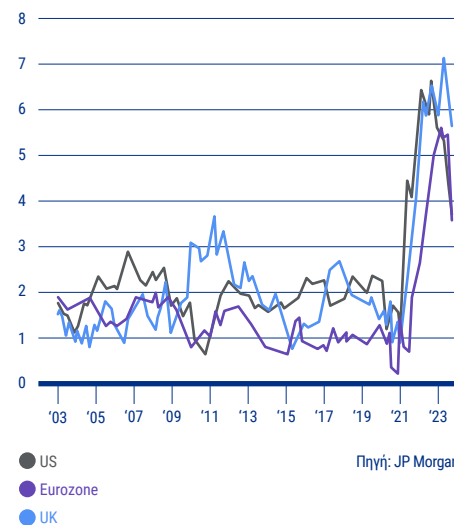
Οι τιμές του χρυσού έχουν ανέλθει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, λαμβάνοντας ώθηση από την αποδυνάμωση του δολαρίου και τις προοπτικές της νομισματικής χαλάρωσης.

## 4ο Key Point

Σημαντική πτώση έχουν καταγράψει οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων σε ευρωζώνη και ΗΠΑ, στον απόηχο της αποκλιμάκωσης των πληθωριστικών πιέσεων στις δύο πλευρές του Ατλαντικού.

### Core Inflation

% change year on year

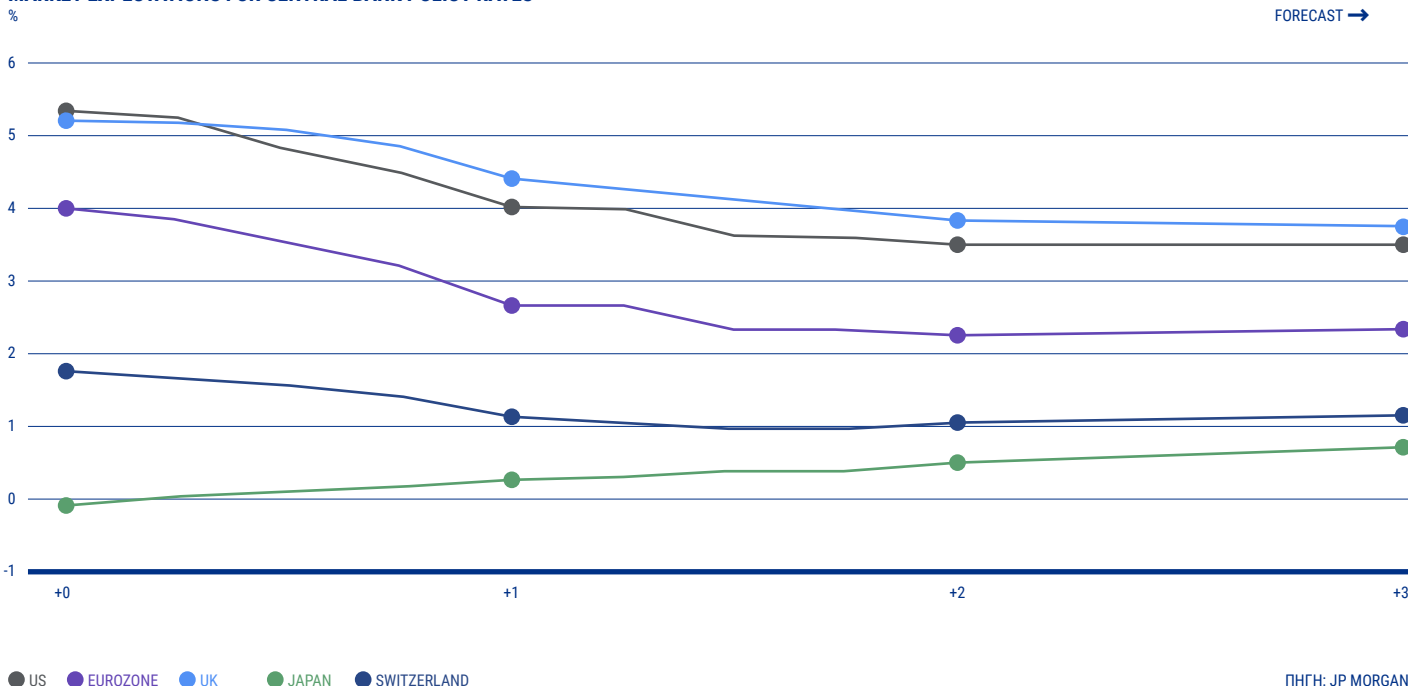




# Τι να περιμένουμε τους επόμενους μήνες

Θεωρούμε ότι σε πολλές αναπτυγμένες οικονομίες ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει προς το 2-3% το 2024, λίγο υψηλότερα από το βασικό στόχο του 2% των Κεντρικών Τραπεζών, αλλά σε επίπεδα τα οποία θα τους επιτρέψουν να μειώσουν τα επιτόκια το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Αναμφίβολα, η παγκόσμια ανάπτυξη παραμένει υποτονική, γεγονός το οποίο αποτελεί αναπόφευκτη συνέπεια της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής. Αξιοσημείωτη εξαίρεση αποτελεί η οικονομία των ΗΠΑ η οποία αναπτύχθηκε με τον ταχύτερο ρυθμό των τελευταίων δύο ετών το τρίτο τρίμηνο του 2023. Το βασικό μας σενάριο περιλαμβάνει μια «ήπια προσγείωση» της αμερικανικής οικονομίας το προσεχές διάστημα, καθώς οι καταναλωτές θα αρχίσουν να βιώνουν σταδιακά τις επιπτώσεις των περιοριστικών πιστωτικών συνθηκών, με αποτέλεσμα τη μείωση των δαπανών τους. Επιπλέον, τα υψηλά επιτόκια θα αρχίσουν να «ροκανίζουν» το διαθέσιμο εισόδημα ενώ ταυτόχρονα θα εξαντλούνται σταδιακά οι αποταμιεύσεις. Τέλος, ο ρυθμός αύξησης των μισθών καταγράφει ήδη πτώση και το κόστος στέγασης, αν και παραμένει υψηλό, αναμένεται να μειωθεί καθώς υποχωρούν οι τιμές των νοικιών. Στην Ευρώπη, οι επιπτώσεις της περιοριστικής πολιτικής υπήρξαν πιο άμεσες με αποτέλεσμα τόσο η ανάπτυξη όσο και ο πληθωρισμός να υποχωρήσουν με πιο γρήγορους ρυθμούς. Σε κάθε περίπτωση οι γεωπολιτικές εξελίξεις θα συνεχίσουν να διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο και να αποτελούν σοβαρούς δυνητικούς παράγοντες κινδύνου. Ο πόλεμος του Ισραήλ με τη Χαμάς και της Ρωσίας με την Ουκρανία, ο ανταγωνισμός των ΗΠΑ με την Κίνα και οι επερχόμενες προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ, θα μπορούσαν να προκαλέσουν σοβαρές επιπτώσεις στο παγκόσμιο περιβάλλον.

MARKET EXPECTATIONS FOR CENTRAL BANK POLICY RATES





USA

# Μακροοικονομικά Δεδομένα



US GDP  
**5.20%**

US - Real GDP Growth Rate  
(SAAR) 2023 Q3

US Consumption  
**2.48%**

US - Retail Sales (YoY)  
2023-10

US Employment  
**150.0k**

US - Nonfarm Payrolls  
(Monthly Change) 2023-10

US Prices  
**4.02%**

US - Core Consumer Price Index  
[Core CPI] (SA, YoY) 2023-10

US Trade  
**-2.69%**

US - Imports - Goods & Services  
(YoY) 2023-09

US Real Estate  
**3.95%**

US - S&P/CS National Home  
Price Index (YoY) 2023-09

US Industry  
**46.7**

US - Manufacturing - ISM  
Purchasing Managers Index  
2023-11

US Market Cap  
**167.5%**

US - Market Cap (% of GDP)  
2023-12-01

US FED  
**5.50%**

US - Federal Funds  
Target Range - Upper Limit  
2023-10-31





EU  
**Μακροοικονομικά  
 Δεδομένα**



**EU GDP**  
**0.00%**

Eurozone - Real GDP (YoY)  
 2023 Q3

**EU Economic  
 Sentiment**  
**93.8**

Eurozone - Economic Sentiment  
 Indicator 2023-11

**EU Employment**  
**6.50%**

Eurozone - Unemployment Rate  
 (SA) 2023-10

**EU Trade**  
**-9.40%**

Eurozone - Exports (YoY)  
 2023-09

**EU Real Estate**  
**142.4**

Eurozone - OECD House  
 Price Index 2023 Q2

**EU Industry**  
**44.2**

Eurozone - Manufacturing Purchasing  
 Managers' Index [PMI] 2023-11

**EU Market**  
**4.50%**

Eurozone - ECB Main  
 Refinancing Operations Rate  
 2023-10

**UK Rates**  
**5.25%**

UK - Base Interest Rate  
 2023-11

**EU Prices**  
**2.40%**

Eurozone - Harmonised Index  
 of Consumer Prices  
 2023-11



ASIA

# Μακροοικονομικά Δεδομένα



ASIA  
50.0%

Manufacturing Purchasing  
Managers' Index [PMI]  
2023-10

JAPAN GDP  
-2.90%

Japan - Real GDP (SAAR)  
2023 Q2

CHINA GDP  
4.90%

China - Real GDP (YoY)  
2023 Q3





## Σχόλιο

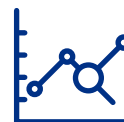


Με θετικό πρόσημο κινήθηκαν τον Νοέμβριο οι αμερικανικοί δείκτες. Ο Dow Jones ενισχύθηκε κατά 8,77% διακόπτοντας ένα σερί τριών πτωτικών μηνών. Οι S&P 500 και Nasdaq ενισχύθηκαν κατά 8,92% και 10,70% αντίστοιχα, με τους δύο δείκτες να καταγράφουν τα μεγαλύτερα μηνιαία κέρδη από τον Ιούλιο του 2022. Σημαντική αποκλιμάκωση σημείωσαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων εν μέσω μετριασμού των πληθωριστικών πιέσεων, με την αμερικανική δεκαετία να υποχωρεί στο 4,37%.

Με ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με ότι είχε αρχικά εκτιμηθεί αναπτύχθηκε η οικονομία των ΗΠΑ το τρίτο τρίμηνο του έτους. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία που δόθηκαν στη δημοσιότητα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,20% σε ετήσια βάση, έναντι των αρχικών μετρήσεων που είχαν δείξει αύξηση κατά 4,90%. Η ανοδική αναθεώρηση προήλθε κατά κύριο λόγο από τις υψηλότερες εκτιμήσεις για τις επιχειρηματικές επενδύσεις, ενώ σημαντική υπήρξε η συμβολή των κρατικών δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης. Στον αντίποδα, χαμηλότερη έναντι των αρχικών εκτιμήσεων ήταν η αύξηση των καταναλωτικών δαπανών οι οποίες αντιπροσωπεύουν τα δύο τρίτα της οικονομικής δραστηριότητας των ΗΠΑ και οι οποίες αυξήθηκαν κατά 3,60%, αντί για 4% που είχαν δείξει οι αρχικές μετρήσεις. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ΟΟΣΑ αναθεώρησε επί τα βελτίω τις εκτιμήσεις του για την ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ τόσο για το 2023 όσο και για το 2024, καθώς αναμένει να αυξηθεί κατά 2,40% (από 2,20% προηγουμένως) και κατά 1,50% (από 1,30% προηγουμένως) αντίστοιχα.

Σημαντική επιβράδυνση που ξεπέρασε τις εκτιμήσεις των αναλυτών κατέγραψε ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ τον Οκτώβριο. Πιο αναλυτικά, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε κατά 3,20% σε ετήσια βάση, από 3,70% τον προηγούμενο μήνα και έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 3,30%. Σε μηνιαία βάση, ο ΔΤΚ δεν εμφάνισε μεταβολή (0%) μετά την αύξηση κατά 0,40% που είχε παρουσιάσει τον Σεπτέμβριο. Ο δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις τιμές των τροφίμων και της ενέργειας, αυξήθηκε κατά 4% σε ετήσια βάση, από 4,10% τον προηγούμενο μήνα και έναντι εκτιμήσεων για αμετάβλητη επίδοση. Τη μεγαλύτερη μηνιαία πτώση από τον Απρίλιο του 2020 σημείωσε ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού καθώς υποχώρησε κατά 0,50% σε σχέση με τον Σεπτέμβριο, ενώ οι αναλυτές ανέμεναν αύξηση κατά 0,10%. Σε ετήσια βάση ο δείκτης αυξήθηκε κατά 1,30%, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 1,90%. Ο δείκτης των Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών (PCE) που αποτελεί τον «προτιμώμενο» δείκτη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας για τη μέτρηση των πληθωριστικών πιέσεων αυξήθηκε τον Οκτώβριο κατά 3% σε ετήσια βάση, σε ευθυγράμμιση με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, έναντι προηγούμενης αύξησης κατά 3,40%. Ο δομικός PCE αυξήθηκε κατά 3,50%, από 3,70% τον προηγούμενο μήνα. Για πρώτη φορά τους τελευταίους επτά μήνες οι λιανικές πωλήσεις κατέγραψαν πτώση τον Οκτώβριο, καθώς μειώθηκαν κατά 0,10% σε μηνιαία βάση.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





# Σχόλιο



Τα συνολικά μακροοικονομικά στοιχεία υποδεικνύουν μια αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων αν και τα απόλυτα νούμερα εξακολουθούν να παραμένουν υψηλότερα από το στόχο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Σε μια προσπάθεια να περιορίσει τις προσδοκίες της αγοράς για επιθετικές μειώσεις των επιτοκίων, ο Πρόεδρος της FED κ. Powell δήλωσε ότι είναι πολύ νωρίς για να κηρυχθεί η νίκη επί του πληθωρισμού συμπληρώνοντας ότι «θα ήταν πρόωρο να συμπεράνουμε με σιγουριά ότι έχουμε επιτύχει μια επαρκώς περιοριστική στάση ή να κάνουμε εικασίες για το πότε η πολιτική θα μπορούσε να χαλαρώσει». Προειδοποίησε δε ότι «είμαστε προετοιμασμένοι να αυστηροποιήσουμε περαιτέρω την πολιτική, εάν αυτό καταστεί σκόπιμο». Παρά ταύτα, οι επενδυτές θεωρούν δεδομένο ότι τα επιτόκια θα διατηρηθούν στα τωρινά επίπεδα στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου και τιμολογούν με πιθανότητα 66% ότι θα μειωθούν κατά 25 μονάδες βάσης τον Μάρτιο.

Σε μία κίνηση που προκάλεσε την έντονη αντίδραση της κυβέρνησης Biden, ο οίκος Moody's υποβάθμισε στις αρχές Νοεμβρίου τις προοπτικές (outlook) του αμερικανικού αξιόχρεου σε «αρνητικές» από «σταθερές» επικαλούμενος το υψηλό έλλειμμα του αμερικανικού δημοσίου και τη μείωση της δυνατότητας δανεισμού του. Σημειώνεται ότι ο οίκος Moody's είναι ο τελευταίος από τους τρεις μεγάλους οίκους αξιολόγησης ο οποίος διατηρεί το αξιόχρεο των ΗΠΑ στο κορυφαίο επίπεδο. Η Fitch το υποβάθμισε στο AA+ από AAA τον Αύγουστο του 2023, ενώ είχε προηγηθεί αντίστοιχη κίνηση από την S&P το 2011. Η υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ Janet Yellen εξέφρασε την διαφωνία της με την συγκεκριμένη απόφαση δηλώνοντας ότι η οικονομία των ΗΠΑ είναι ισχυρή και ότι τα ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου παραμένουν η καλύτερη επιλογή για όσους επιζητούν ασφάλεια και ρευστότητα στις επενδύσεις τους.

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Οι αμερικανικοί δείκτες κατέγραψαν ισχυρά κέρδη τον τελευταίο μήνα στον απόηχο της μείωσης του πληθωρισμού, των εταιρικών αποτελεσμάτων τριμήνου και των προσδοκιών περί ολοκλήρωσης του κύκλου αύξησης των επιτοκίων. Διατηρούμε την ουδέτερη στάση μας για τις αμερικανικές μετοχές καθώς θεωρούμε ότι είναι ακριβά αποτιμημένες τόσο σε όρους P/E, όσο και με βάση το risk premium που προσφέρουν έναντι άλλων επενδύσεων με χαμηλότερο βαθμό κινδύνου. Επιπλέον, παρά την ανθεκτικότητα που επιδεικνύει μέχρι στιγμής η αμερικανική οικονομία αναμένουμε επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης το προσεχές διάστημα.

### Ομόλογα:

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων σημείωσαν σημαντική μεταβλητότητα τις τελευταίες τέσσερις εβδομάδες. Η αμερικανική δεκαετία σκαρφάλωσε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων δεκαέξι ετών στα μέσα Οκτωβρίου και έκτοτε ακολούθησε μια περίοδος έντονης αποκλιμάκωσης. Καθοριστικοί παράγοντες αποδείχτηκαν τα καλύτερα του αναμενόμενου στοιχεία για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ και η σταδιακή εξασθένηση της δυναμικής της αγοράς εργασίας. Διατηρούμε τη θετική μας στάση για τα αμερικανικά ομόλογα καθώς αναμένουμε να διατηρηθεί η τρέχουσα τάση, λόγω της διαφαινόμενης επιβράδυνσης της ανάπτυξης το τελευταίο τρίμηνο του έτους.







## Σχόλιο



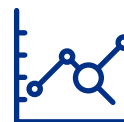
Σε θετικό έδαφος βρέθηκαν οι ευρωπαϊκές αγορές τον Νοέμβριο λόγω του κλίματος αισιοδοξίας που πυροδότησε η αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων. Ο πανευρωπαϊκός δείκτης Stoxx600 κατέγραψε κέρδη της τάξης του 6,45% βάζοντας τέλος σε ένα σερί τριών πτωτικών μηνών. Στους επιμέρους δείκτες, ο γερμανικός DAX ενισχύθηκε κατά 9,49%, ο γαλλικός CAC40 κατά 6,17% και ο ιταλικός MIB κατά 7,19%. Σημαντική πτώση σημείωσαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων με τη γερμανική δεκαετία να υποχωρεί στο 2,45% και την αντίστοιχη ιταλική στο 4,23%.

Οριακή συρρίκνωση κατέγραψε η οικονομία της ευρωζώνης το τρίτο τρίμηνο του έτους, καθώς το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,10% σε τριμηνιαία βάση, έναντι προηγούμενης αύξησης κατά 0,10%. Σε επίπεδο έτους, το ΑΕΠ έμεινε αμετάβλητο (0%), έναντι εκτιμήσεων για μικρή αύξηση κατά 0,10%. Τα τελικά στοιχεία για την οικονομία της Γερμανίας επιβεβαίωσαν τις προηγούμενες μετρήσεις σύμφωνα με τις οποίες το ΑΕΠ μειώθηκε το τρίτο τρίμηνο κατά 0,10% σε τριμηνιαία βάση και κατά 0,40% σε ετήσια βάση. Παράλληλα, ήπια ανάπτυξη (αντί στασιμότητας) σημείωσε η οικονομία της Ιταλίας ενώ στον αντίποδα, απροσδόκητη μείωση κατά 0,10% κατέγραψε το ΑΕΠ της Γαλλίας σε τριμηνιαία βάση.

Μικρή βελτίωση σημείωσε τον Νοέμβριο η δραστηριότητα του μεταποιητικού κλάδου στην ευρωζώνη, αν και εξακολουθεί να παραμένει εγκλωβισμένος σε βαθιά ύφεση, ωθώντας τα εργοστάσια να μειώσουν τα επίπεδα του προσωπικού για έκτο διαδοχικό μήνα. Ειδικότερα, ο μεταποιητικός δείκτης PMI ανήλθε στις 44,20 μονάδες από τις 43,10 μονάδες του Οκτωβρίου, σκαρφαλώνοντας στο υψηλότερο επίπεδο από τον Μάιο του 2023. Σε εθνικό επίπεδο, η Αυστρία ήταν η χώρα με τις χειρότερες επιδόσεις ακολουθούμενη στενά από τη Γερμανία και τη Γαλλία. Σε περιβάλλον συρρίκνωσης παρέμειναν η Ιταλία και η Ισπανία, ενώ η Ελλάδα υπήρξε η μοναδική χώρα η οποία εμφάνισε επέκταση της δραστηριότητας, με τον σχετικό δείκτη να αναρριχάται σε υψηλό τριών μηνών, στις 50,90 μονάδες.

Σε καθοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων της για την ανάπτυξη της ευρωζώνης προχώρησε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένοντας αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,60% το 2023 και κατά 1,20% το 2024, έναντι προηγούμενων εκτιμήσεων για αύξηση κατά 0,80% και 1,30% αντίστοιχα. Οι επί τα χείρω αναθεωρήσεις οφείλονται στη στασιμότητα της οικονομίας τα προηγούμενα τρίμηνα του έτους και στο γεγονός ότι τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα στοιχεία παραπέμπουν σε υποτονική ανάπτυξη το τέταρτο τρίμηνο. Εντούτοις, η Επιτροπή εκτιμά ότι η ιδιωτική κατανάλωση θα ανακάμψει λόγω της αναστροφής της απώλειας της αγοραστικής δύναμης που προκάλεσε ο υψηλός πληθωρισμός και θα συμβάλει στη σταδιακή βελτίωση της οικονομίας, με μέση τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ στο εύρος του 0,30%-0,40% κατά τη διάρκεια του 2024 και του 2025.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





# Σχόλιο



Σημαντική κάμψη σημείωσε ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη τον Νοέμβριο, καθώς ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε κατά 2,40% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 2,70% και ενώ τον προηγούμενο μήνα είχε αυξηθεί κατά 2,90%. Ο δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε κατά 3,60%, από 4,20% τον Οκτώβριο και έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 3,90%. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 6,50% τον Οκτώβριο, καταγράφοντας μικρή πτώση σε σχέση με τον αντίστοιχο περσινό μήνα κατά τον οποίο είχε διαμορφωθεί στο 6,60%.

Για προσωρινή ανάκαμψη του πληθωρισμού από τα τρέχοντα χαμηλά επίπεδα των τελευταίων δύο ετών «προειδοποίησε» η πρόεδρος της ΕΚΤ Christine Lagarde, ιδίως αν υπάρξει κάποια κρίση στον ενεργειακό τομέα. Ωστόσο, επανέλαβε την εκτίμησή της πως ο πληθωρισμός θα επιστρέψει στο στόχο του 2% αν τα επιτόκια παραμείνουν στα τρέχοντα επίπεδα για αρκετό χρονικό διάστημα. Την εκτίμησή του ότι η ΕΚΤ θα μπορούσε να προχωρήσει σε μείωση των επιτοκίων στα μέσα του 2024 διατύπωσε ο Διοικητής της ΤτΕ κ. Στουρνάρας, με τον Γερμανό Κεντρικό Τραπεζίτη κ. Nagel να σπεύδει να σημειώσει ότι η ΕΚΤ δεν πρέπει να βιαστεί να χαλαρώσει την πολιτική της, καθώς μπορεί να χρειαστεί να αυξήσει τα επιτόκια αν επιδεινωθούν οι προοπτικές του πληθωρισμού.

Στην αναβάθμιση του αξιόχρεου της Πορτογαλίας κατά δύο βαθμίδες στο A3 προχώρησε ο οίκος αξιολόγησης Moody's, παρά την πολιτική κρίση που αντιμετωπίζει η χώρα. Σημειώνεται ότι η Πορτογαλία θα προχωρήσει σε πρόωρες εκλογές στις 10 Μαρτίου μετά την παραίτηση του πρωθυπουργού Antonio Costa, εν μέσω ερευνών για κατάχρηση δημοσίου χρήματος και για διαφθορά. Παράλληλα, η Moody's αναβάθμισε σε «σταθερές» από «αρνητικές» τις προοπτικές (outlook) του ιταλικού αξιόχρεου, λόγω «της σταθεροποίησης των προοπτικών της ιταλικής οικονομίας, της υγείας του τραπεζικού τομέα και της δυναμικής του δημοσίου χρέους». Η αξιολόγηση της γειτονικής χώρας διατηρήθηκε στο Baa3 αλλά η αναβάθμιση των προοπτικών της απομάκρυνε τον κίνδυνο της υποβάθμισης των ιταλικών ομολόγων στην κατηγορία «σκουπίδια» (junk).

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Οι ευρωπαϊκές αγορές ενισχύθηκαν σημαντικά το τελευταίο διάστημα καθώς έλαβαν ώθηση από τη μείωση των ομολογιακών αποδόσεων και από την πτώση των τιμών του πετρελαίου. Οι επιμέρους κλάδοι εμφανίζονται ελκυστικοί σε όρους P/E, ενώ το ασφάλιστρο κινδύνου των ευρωπαϊκών μετοχών βρίσκεται κοντά στον μακροπρόθεσμο μέσο όρο. Όμως, η οικονομία της ευρωζώνης είναι εύθραυστη και αναμένεται να επιδεινωθεί το προσεχές διάστημα καθώς θα εμφανιστούν οι επιπτώσεις της περιοριστικής πολιτικής. Επιπλέον, η έκθεση των ευρωπαϊκών εταιρειών στην Κίνα αποτελεί έναν επιπρόθετο παράγοντα κινδύνου, ειδικά για τις εταιρείες των ειδών πολυτελείας (luxury stocks). Ως εκ τούτου, διατηρούμε την ουδέτερη στάση μας για τις ευρωπαϊκές μετοχές.

### Ομόλογα:

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αποκλιμακώθηκαν σημαντικά το τελευταίο διάστημα. Ένα μέρος της πτώσης οφείλεται στη συσχέτιση που εμφανίζουν τα ευρωπαϊκά ομόλογα με τα αμερικάνικα treasuries αλλά αναμφίβολα σημαντικό ρόλο έπαιξε η υποχώρηση του πληθωρισμού προς το στόχο της ΕΚΤ. Οι συγκυρίες εξακολουθούν να είναι ευνοϊκές αν και αρκετές χώρες της ευρωζώνης παρουσιάζουν υψηλές δανειακές απαιτήσεις. Παραμένουμε ελαφρώς θετικοί για τα ευρωπαϊκά κρατικά και εταιρικά ομόλογα επιλέγοντας πρωτίστως εκδόσεις εταιρειών υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης με «υγιείς» ισολογισμούς.





## Σχόλιο



Με μικτά πρόσημα κινήθηκαν τον Νοέμβριο οι ασιατικές αγορές. Ο ιαπωνικός Nikkei ενισχύθηκε κατά 8,52% σκαρφαλώνοντας σε υψηλά τριάντα τριών ετών κατά τη διάρκεια του μήνα, ενώ οι δείχτες BSE SENSEX στην Ινδία και KOSPI στην Κορέα κατέγραψαν άνοδο κατά 4,87% και 11,30% αντίστοιχα. Στον αντίποδα, μηνιαίες ζημιές της τάξης του 2,14% σημείωσε ο δείκτης CSI 300 στην Κίνα.

Η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας διατήρησε όπως αναμενόταν αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια δανεισμού διάρκειας ενός και πέντε ετών στο 3,45% και στο 4,20% αντίστοιχα, καθώς το ασθενέστερο γουάν συνέχισε να περιορίζει τις δυνατότητες περαιτέρω χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής. Τα τελευταία στοιχεία έδειξαν ότι η ανάκαμψη στη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου παραμένει «αποσπασματική», με τη βιομηχανική παραγωγή και τις λιανικές πωλήσεις να καταγράφουν ανοδική τάση μιας και αυξήθηκαν τον Οκτώβριο κατά 4,60% και 7,60% αντίστοιχα, αλλά με τον αποπληθωρισμό να επιμένει μιας και ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή υποχώρησε κατά 0,20%, έναντι εκτιμήσεων για πτώση κατά 0,10%. Ταυτόχρονα, σε καθεστώς συρρίκνωσης παρέμεινε η μεταποιητική δραστηριότητα, με τον σχετικό δείκτη να υποχωρεί στις 49,40 μονάδες, από τις 49,50 μονάδες του Οκτωβρίου, ενώ με βραδύτερο ρυθμό αυξήθηκαν τα κέρδη των κινεζικών βιομηχανιών. Την άποψη του ότι θα επιτευχθεί ο στόχος της αύξησης του ΑΕΠ κατά 5% το 2023 επανέλαβε ο Κινέζος Κεντρικός Τραπεζίτης κ. Gongsheg, υπογραμμίζοντας την ανάγκη μετασχηματισμού του αναπτυξιακού μοντέλου της οικονομίας προκειμένου να επιτυγχάνεται υγιής και βιώσιμη ανάπτυξη τα επόμενα έτη.

Την ίδια στιγμή, εξακολουθούν να παραμένουν οι ανησυχίες σχετικά με τον τομέα των ακινήτων ο οποίος δείχνει να χρειάζεται μεγαλύτερη κρατική στήριξη προκειμένου να αποτραπεί περαιτέρω επιδείνωσή του. Η μέση τιμή των υφιστάμενων κατοικιών σε εβδομήντα μεγάλες πόλεις μειώθηκε κατά 0,60% τον Οκτώβριο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, με τις μεγαλύτερες πόλεις της Κίνας να ηγούνται των μειώσεων. Σύμφωνα με τον επενδυτικό οίκο «Nomura», οι κατοικίες οι οποίες έχουν προπωληθεί και δεν έχουν ακόμα παραδοθεί στους αγοραστές ανέρχονται σε είκοσι εκατομμύρια και το κόστος ολοκλήρωσης της κατασκευής αυτών εκτιμάται πως προσεγγίζει τα 440 δισ. δολάρια. Στο μεταξύ, πίστωση χρόνου προκειμένου να συνάψει συμφωνία αναδιάρθρωσης με τους πιστωτές της έλαβε η «Evergrande», μετά την απόφαση δικαστηρίου του Χονγκ Κονγκ να αναβάλει μέχρι τις 29 Ιανουαρίου την απόφαση σχετικά με το αν ο πιο υπερχρεωμένος κατασκευαστής ακινήτων στον κόσμο θα οδηγηθεί σε εκκαθάριση. Σημειώνεται ότι η «Evergrande» ανακοίνωσε για τα έτη 2021 και 2022 ζημιές ύψους 66,36 δισ. δολαρίων και 14,76 δισ. δολαρίων αντίστοιχα, οι οποίες προήλθαν μεταξύ άλλων από απομείωση ακινήτων, χρηματοοικονομικά έξοδα και ζημιές από χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





# Σχόλιο



Στην Ινδία, συνεχίστηκαν οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης της οικονομίας με το ΑΕΠ τρίτου τριμήνου να αυξάνεται κατά 7,60% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 6,80%. Ο μεταποιητικός τομέας, ο οποίος την τελευταία δεκαετία αντιπροσωπεύει μόλις το 17% της οικονομίας, επεκτάθηκε κατά 13,90% σε ετήσια βάση, έναντι του αναθεωρημένου 4,70% των προηγούμενων τριών μηνών.

Στα λοιπά μακροοικονομικά στοιχεία, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 4,87% τον Οκτώβριο, από 5,02% τον προηγούμενο μήνα και ο Δείκτης Τιμών Χονδρικής υποχώρησε κατά 0,52% σε ετήσια βάση, παραμένοντας σε αρνητικό έδαφος για έβδομο συνεχόμενο μήνα. Σε αναβάθμιση των μετοχών της Ινδίας σε «overweight» προχώρησε η Goldman Sachs, επικαλούμενη τις ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης και την μακροοικονομική σταθερότητα της χώρας. Ο επενδυτικός οίκος αναμένει αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,50% το 2023 και κατά 6,30% το 2024, τον υψηλότερο μεταξύ των μεγάλων οικονομιών της περιοχής αλλά λίγο χαμηλότερο από τον στόχο του 6,50% της Κεντρικής Τράπεζας. Τέλος, σε αύξηση της στάθμισης της Ινδίας στο δείκτη «Emerging Markets» από το 15,90% στο 16,30% προχώρησε ο MSCI, σε μια κίνηση που αναμένεται να επιφέρει εισροές ξένων κεφαλαίων αξίας 1,50 δισ. δολαρίων στην τοπική αγορά.

Στην Ιαπωνία, ο δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή στην πρωτεύουσα Τόκιο αυξήθηκε τον Νοέμβριο κατά 2,30% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 2,40% και ενώ τον προηγούμενο μήνα είχε αυξηθεί κατά 2,70%. Σημειώνεται ότι ο πληθωρισμός κυμαίνεται πάνω από τον στόχο του 2% για δεκαεννέα διαδοχικούς μήνες με την Κεντρική Τράπεζα (BoJ) να υποστηρίζει ότι οι πληθωριστικές πιέσεις οφείλονται πρωτίστως στις υψηλότερες τιμές των εμπορευμάτων και στο ασθενέστερο γινεν παρά στην ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Επιπλέον, ο διοικητής της BoJ κ. Ueda ανέφερε σε δηλώσεις του ότι δεν είναι βέβαιο ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει σταθερά πάνω από το στόχο, συμπληρώνοντας ότι είναι πολύ νωρίς για να συζητηθεί η έξοδος από το περιβάλλον των αρνητικών επιτοκίων καθώς θα πρέπει πρώτα να επιβεβαιωθεί ότι οι μισθοί έχουν αυξηθεί σε ικανοποιητικό βαθμό. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία, οι μέσες μηνιαίες αποδοχές των εργαζομένων στην Ιαπωνία αυξήθηκαν το 2023 κατά μέσο όρο κατά 3,20% ή κατά 9.437 γινεν (63,59 δολάρια). Στα λοιπά μακροοικονομικά στοιχεία, το ΑΕΠ τρίτου τριμήνου μειώθηκε κατά 2,90% σε ετήσια βάση διακόπτοντας δύο συνεχόμενα τρίμηνα επέκτασης, λόγω της χαμηλής κατανάλωσης και των εξαγωγών, ενώ η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 1% σε μηνιαία βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 0,80%

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Παραμένουμε αρνητικοί για τις αναδυόμενες αγορές λόγω κυρίως της αδυναμίας που εμφανίζει η κινεζική οικονομία. Παρά τα κυβερνητικά μέτρα τόνωσης της ανάπτυξης, ο κλάδος της ακίνητης περιουσίας παραμένει εξαιρετικά ασταθής, εντείνοντας τις σχετικές ανησυχίες. Παρακολουθούμε με ενδιαφέρον την αγορά της Ιαπωνίας καθώς η Κεντρική Τράπεζα αναμένεται να «απομακρυνθεί» σταδιακά από την αντισυμβατική πολιτική των αρνητικών επιτοκίων. Επιλέγουμε την έκθεση στην αγορά της Ινδίας καθώς αποτελεί τη χώρα με την μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη στο χώρο των G20.

### Ομόλογα:

Εξακολουθούμε να είμαστε πολύ προσεκτικοί στις τοποθετήσεις μας, επιλέγοντας εκδόσεις εταιρειών με ισχυρά θεμελιώδη. Βασικός παράγοντας ανησυχίας αποτελεί μια επιβράδυνση της ανάπτυξης ή ακόμα χειρότερα μια βαθύτερη ύφεση, η οποία θα επιβάρυνε σημαντικά την εταιρική κερδοφορία.





## Σχόλιο



Ο Νοέμβριος αποτέλεσε (μετά τον περασμένο Μάιο) τον καλύτερο μήνα για το ελληνικό χρηματιστήριο καθώς έθεσε ξανά την αγορά σε τροχιά προσέγγισης των υψηλών της, αυξάνοντας κατακόρυφα τον τζίρο των συναλλαγών. Σημειώνεται ότι οι μέσες συναλλαγές του μήνα διαμορφώθηκαν στα 174 εκατ. ευρώ, λόγω κυρίως της αναδιάρθρωση των δεικτών MSCI και της διαδικασίας αποεπένδυσης του ΤΧΣ από την Εθνική Τράπεζα και την Alpha Bank. Ο Γενικός Δείκτης ενισχύθηκε κατά 6,88%, ο FTSE 25 κατά 6,32%, ενώ ο τραπεζικός δείκτης σημείωσε κέρδη της τάξης του 12,44%. Πτωτικά κινήθηκαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, με την ελληνική δεκαετία να υποχωρεί στο 3,63%.

Μετά την S&P και την DBRS, η Fitch έγινε ο τρίτος (αναγνωρισμένος από την ΕΚΤ) οίκος αξιολόγησης που απένειμε την επενδυτική βαθμίδα στη χώρα μας, καθώς αναβάθμισε το ελληνικό αξιόχρεο στην κατηγορία «BBB-» με σταθερές τις προοπτικές. Σύμφωνα με την Fitch, το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως προς το ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει σε πτωτική τροχιά χάρη στη σταθερή ονομαστική ανάπτυξη, την ορθή εκτέλεση του προϋπολογισμού και την ευνοϊκή δομή εξυπηρέτησης τους χρέους. Πιο συγκεκριμένα, ο οίκος αξιολόγησης προβλέπει ότι ο δείκτης χρέους θα μειωθεί φέτος στο 160,80%, από το 171,40% του 2022 και θα καταλήξει στο 141,20% το 2027. Το πρωτογενές πλεόνασμα αναμένεται να αυξηθεί στο 1,10% του ΑΕΠ το 2023 και κατά μέσο όρο στο 2,20% το 2024 και το 2025. Τέλος, η οικονομία εκτιμάται πως θα αναπτυχθεί κατά 2,40% το 2023 και μεσοσταθμικά κατά 2,40% τα έτη 2024 και 2025, βοηθούμενη από τον χαμηλότερο πληθωρισμό, τη συνεχιζόμενη απορρόφηση των ταμείων της ΕΕ και τη βελτίωση της οικονομικής εμπιστοσύνης.

Στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δεκαεσσάρων ετών υποχώρησε η ανεργία τον Οκτώβριο καθώς διαμορφώθηκε στο 9,60%, καταγράφοντας μονοψήφιο ποσοστό για πρώτη φορά από τον Αύγουστο του 2009. Επιπλέον, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός υποχώρησε τον Νοέμβριο στο 3%, από το 3,80% του Οκτωβρίου. Κοντά στους στόχους που έχουν τεθεί στο Πρόγραμμα Σταθερότητας του Απριλίου αναμένεται να διαμορφωθεί ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας, σύμφωνα με το τελικό κείμενο του προϋπολογισμού που κατατέθηκε στη Βουλή. Ειδικότερα, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,40% το 2023 και κατά 2,90% το 2024. Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αναμένεται να διαμορφωθεί στο 4,10% το 2023 και να αποκλιμακωθεί στο 2,60% το 2024. Οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν κατά 7,10% το τρέχον έτος και κατά 15,10% το 2024, ενώ η ανεργία αναμένεται να μειωθεί στο 10,60% το 2024. Το πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης για τα έτη 2023 και 2024 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε πλεόνασμα ύψους 1,10% και 2,10% του ΑΕΠ αντίστοιχα.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





# Σχόλιο



Άνοδος κατά 2,10% σημείωσε το ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2023 σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2022, ενώ μεταξύ τρίτου και δευτέρου τριμήνου υπήρξε οριακή άνοδος κατά 0,02%. Το πρώτο τρίμηνο του 2023 είχε καταγραφεί άνοδος κατά 1,90% σε ετήσια βάση και κατά 0,10% σε τριμηνιαία βάση, ενώ το δεύτερο τρίμηνο το ΑΕΠ είχε αυξηθεί κατά 2,60% και 1,10% αντίστοιχα. Υψηλότερα από το μέσο όρο της ευρωζώνης προβλέπεται πως θα παραμείνει η ανάπτυξη στην Ελλάδα τα έτη 2023, 2024 και 2025 σύμφωνα με τις φθινοπωρινές οικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή αναμένει αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,40% το 2023, κατά 2,30% το 2024 και τέλος κατά 2,20% το 2025. Σε ό,τι αφορά τον πληθωρισμό, η Επιτροπή εκτιμά ότι θα διαμορφωθεί στο 4,30% το 2023 και προβλέπει ότι θα μειωθεί στο 2,80% το 2024 και στο 2,10% το 2025. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, αναμένεται να μειωθεί από το 160,90% το 2023, στο 151,90% το 2024 και στο 147,90% το 2025.

Σημαντικές εξελίξεις σημειώθηκαν τον τελευταίο μήνα στον εγχώριο τραπεζικό κλάδο, καθώς το ΤΧΣ μεταβίβασε έναντι τιμήματος περίπου 293,50 εκατ. ευρώ στη UniCredit το 8,9781% του μετοχικού κεφαλαίου της Alpha Bank. Η μεταβίβαση επιτεύχθηκε μετά τη βελτιωμένη προσφορά που υπέβαλε η ιταλική τράπεζα, ανεβάζοντας την προσφερόμενη τιμή σε 1,39 ευρώ ανά μετοχή, από 1,33 ευρώ που ήταν η αρχική της προσφορά. Επιπλέον, στα επίπεδα του 1,067 δισ. ευρώ ανήλθε το τίμημα του εισέπραξε το ΤΧΣ από την πώληση του 22% (από το 40,39% που κατείχε συνολικά) στην Εθνική Τράπεζα, σε τιμή 5,30 ευρώ ανά μετοχή. Η επιτυχία της συναλλαγής αποτυπώθηκε στο γεγονός ότι το βιβλίο προσφορών υπερκαλύφθηκε μεσοσταθμικά στην Ελλάδα και στο εξωτερικό κατά 8,04 φορές.



## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Σύμφωνα με το ΥΠΟΙΚ, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,40% το 2023 και κατά 2,90% το 2024, με σχεδόν διπλάσιο ρυθμό σε σχέση με το μέσο όρο της ευρωζώνης. Επιπλέον, το αίτημα για 3,64 δισ. ευρώ από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας σε συνδυασμό με τα 11,10 δισ. ευρώ που έχουν ήδη εισπραχθεί θα δώσουν ώθηση στις επιχειρήσεις για νέες επενδύσεις, ενώ οι τράπεζες θα καταφέρουν να επιτύχουν τους στόχους πιστωτικής επέκτασης. Τέλος, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι σύμφωνα με τον επικεφαλής της Αμερικανικής Πρεσβείας στην Ελλάδα κ. Tsunis, η χώρα μας αποτελεί σημαντικότατο παράγοντα στον τομέα της ενέργειας στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Θεωρούμε ότι οι παραπάνω καταλύτες σε συνδυασμό με τις ελκυστικές αποτιμήσεις (P/E 8.3x έναντι 12x για τον DAX) διατηρούν ευνοϊκό το περιβάλλον για τις ελληνικές μετοχές, οι οποίες εκτός από κεφαλαιακές αποδόσεις αναμένεται να ανταμείψουν τους μετόχους μέσα από προγράμματα «buyback» και διανομής μερισμάτων. Η υπερβάλλουσα ζήτηση για το 22% των μετοχών της Εθνικής, ο αυξημένος όγκος συναλλαγών στο Χρηματιστήριο Αθηνών και η αναμενόμενη «αποεπένδυση» του Δημοσίου από την Τράπεζα Πειραιώς και τα ΕΛΠΕ ενισχύουν τις θετικές προοπτικές.

### Ομόλογα:

Μετά την αναβάθμιση από την Fitch στην επενδυτική βαθμίδα τα ελληνικά ομόλογα θα ενταχθούν από τον Ιανουάριο του 2024 στους ομολογιακούς δείκτες του Bloomberg. Αν και τα περιθώρια περαιτέρω ανόδου των τιμών τους φαίνονται σχετικά περιορισμένα, η ένταξη στους δείκτες αναμένεται να οδηγήσει σε σημαντικές εισροές κεφαλαίων. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι εταιρικές εκδόσεις, με την πιο πρόσφατη της Πειραιώς να υπερκαλύπτεται κατά 3,20 φορές. Σημειώνεται ότι το 77% απορροφήθηκε από διεθνείς θεσμικούς επενδυτές.





## ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΑΓΟΡΕΣ

## Σχόλιο



## ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Σημαντική πτώση σημείωσαν τον Νοέμβριο οι πετρελαϊκές τιμές εν μέσω μετριασμού των ανησυχιών περί κλιμάκωσης της έντασης στη Μέση Ανατολή, ενώ ταυτόχρονα εντάθηκαν οι προβληματισμοί σχετικά με τις επιπτώσεις που θα έχει η αναμενόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας στη ζήτηση για πετρέλαιο. Κατά τη συνεδρίαση του OPEC+ στις 30 Νοεμβρίου το καρτέλ εξέδωσε ανακοίνωση η οποία δεν προσυπογράφει επισήμως τις περικοπές στην παραγωγή, αν και μεμονωμένες χώρες αποφάσισαν να προχωρήσουν το πρώτο τρίμηνο του 2024 σε μονομερείς μειώσεις συνολικού ύψους 2,20 εκατ. βαρελιών/ημέρα. Η Σαουδική Αραβία θα παρατείνει την περικοπή της παραγωγής κατά 1 εκατ. βαρέλια/ημέρα ενώ η Ρωσία δήλωσε ότι θα μειώσει την ημερήσια προσφορά κατά 300.000 βαρέλια. Σε ότι αφορά τις μικρότερες πετρελαιοπαραγωγικές χώρες, το Ιράκ θα προχωρήσει σε μειώσεις κατά 223.000 βαρέλια/ημέρα, τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα κατά 163.000 βαρέλια/ημέρα, το Κουβέιτ κατά 135.000 βαρέλια/ημέρα, το Καζακστάν κατά 82.000 βαρέλια/ημέρα, η Αλγερία κατά 51.000 βαρέλια/ημέρα και το Ομάν κατά 42.000 βαρέλια/ημέρα.

Ο τρόπος με τον οποίο ανακοινώθηκαν οι περικοπές προκάλεσε σκεπτικισμό στους επενδυτές καθώς σε αντίθεση με το παρελθόν κατά το οποίο το δελτίο τύπου του OPEC+ περιείχε όλες τις σχετικές πληροφορίες, στην τελευταία συνεδρίαση τα μεμονωμένα μέλη εξέδωσαν ξεχωριστές ανακοινώσεις σχετικά με τις μονομερείς περικοπές. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας (ΔΟΕ) η παγκόσμια αγορά πετρελαίου θα παρουσίαζε μικρό πλεόνασμα προσφοράς το 2024 ακόμη και αν ο OPEC+ διατηρούσε αμετάβλητες τις περικοπές στην παραγωγή. Πιο συγκεκριμένα, ο ΔΟΕ εκτιμά ότι η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου το 2024 θα ανέλθει στα 102,90 εκατ. βαρέλια/ημέρα (από 102 εκατ. βαρέλια/ημέρα το 2023) ενώ η προσφορά θα αυξηθεί στα 103,40 εκατ. βαρέλια/ημέρα (από 101,8 εκατ. βαρέλια/ημέρα το 2023).

Σημαντική πτώση κατέγραψαν τον Νοέμβριο οι τιμές του ευρωπαϊκού φυσικού αερίου μετά τα υψηλά επίπεδα οκταμήνου στα οποία είχαν σκαρφαλώσει τον προηγούμενο μήνα. Οι χώροι αποθήκευσης στην ΕΕ εμφάνισαν πληρότητα κατά 98,69% στις 21 Νοεμβρίου, ενώ στις αρχές του μήνα η πληρότητα ανήλθε στο 99,60%, πολύ πάνω από το μέσο όρο των τελευταίων δέκα ετών. Σύμφωνα με τις τρέχουσες μετεωρολογικές εκτιμήσεις, η πληρότητα των ευρωπαϊκών αποθηκών αναμένεται να διαμορφωθεί στο 52% στο τέλος του χειμώνα, ενώ εκτιμάται πως θα υποχωρήσει στο 35% σε περίπτωση που επιδεινωθούν σημαντικά οι καιρικές συνθήκες. Τα παραπάνω γεγονότα σε συνδυασμό ότι με το ότι έχει ανέλθει σε υψηλά τριετίας ο εφοδιασμός φυσικού αερίου στην Ευρώπη από τη Νορβηγία, προσφέρουν μια σχετική ασφάλεια ότι δεν θα επαναληφθεί η περσινή ενεργειακή κρίση.

Ανοδικά κινήθηκαν για δεύτερο συνεχόμενο μήνα οι τιμές του χρυσού και του ασημιού, καθώς ενισχύθηκαν κατά 2,68% και 10,26% αντίστοιχα. Σημαντική ώθηση έλαβαν τα πολύτιμα μέταλλα από την αποδυνάμωση του δολαρίου και από την ενίσχυση των προσδοκιών ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα προχωρήσει σε μείωση των επιτοκίων το πρώτο εξάμηνο του 2024. Σημαντικά περιθώρια ανόδου «βλέπει» η JP Morgan για τις τιμές των συγκεκριμένων εμπορευμάτων, αναμένοντας να ανέλθουν στα 2.300 δολάρια/ουγκιά και στα 30 δολάρια/ουγκιά αντίστοιχα

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

Οι τιμές του πετρελαίου υποχώρησαν κατά 6,25% τον τελευταίο μήνα. Εκτός από την άμβλυση των γεωπολιτικών εντάσεων, σημαντικό μέρος της πτώσης οφείλεται στην υπερβάλλουσα ρευστότητα. Σημειώνουμε ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Λατινική Αμερική αύξησαν την ημερήσια παραγωγή από τα 9 εκατ. βαρέλια στα 13 εκατ. βαρέλια, ενώ οι περικοπές που αποφάσισαν οι χώρες μέλη του OPEC+ ήταν μικρότερες από αυτές που περίμενε η αγορά. Τηρούμε ουδέτερη στάση για το συγκεκριμένο εμπόρευμα καθώς εκτιμούμε ότι δεν θα γενικευτούν οι συγκρούσεις στη Μέση Ανατολή, ενώ παράλληλα οι ΗΠΑ θα προσπαθήσουν να κρατήσουν τις τιμές σε χαμηλά επίπεδα ενόψει των προεδρικών εκλογών. Διατηρούμε την ουδέτερη στάση μας για τον χρυσό, η τιμή του οποίου ανήλθε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τις τελευταίες ημέρες



## ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΑΓΟΡΕΣ

## Σχόλιο



## FX

Ανοδικά κινήθηκε το ευρώ έναντι του δολαρίου καταγράφοντας μηνιαία κέρδη της τάξης του 2,94%. Ο Νοέμβριος ξεκίνησε με θετικό πρόσημο για το ευρωπαϊκό νόμισμα και η άνοδος επιταχύνθηκε στον απόηχο των ανακοινώσεων για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ. Μια σειρά από δηλώσεις αξιωματούχων της FED οδήγησαν το δολάριο στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών μηνών, παρά το γεγονός ότι το ευρώ απέτυχε δύο φορές να σπάσει το ψυχολογικό όριο του 1,10. Στη συνέχεια η τάση αντιστράφηκε μερικώς, καθώς τα στοιχεία έδειξαν μεγαλύτερη του αναμενόμενου αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων στην ευρωζώνη, ενισχύοντας τις προσδοκίες περί ταχύτερης μείωσης των επιτοκίων αναφοράς από την ΕΚΤ. Το ενδιαφέρον στρέφεται στην επερχόμενη συνεδρίαση της FED το διήμερο 12-13 Δεκεμβρίου με τους επενδυτές να θεωρούν ως δεδομένο ότι τα επιτόκια θα διατηρηθούν αμετάβλητα στο εύρος 5,25%-5,50%. Πτωτικά κινήθηκε το δολάριο έναντι του γιεν, με το ιαπωνικό νόμισμα να απομακρύνεται από το όριο του 150 καθώς αρκετοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας θα εγκαταλείψει το 2024 την υπερβολικά χαλαρή νομισματική πολιτική. Ανοδικά κινήθηκε η στερλίνα έναντι του ευρώ και του δολαρίου εν μέσω προσδοκιών ότι η βρετανική οικονομία θα αποφύγει την ύφεση.

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

Συνεχίζουμε να τηρούμε ουδέτερη στάση για το ευρώ έναντι του δολαρίου καθώς θεωρούμε ότι η επιβράδυνση της οικονομίας των ΗΠΑ σε συνδυασμό με την αναμικτή ανάπτυξη της ευρωζώνης θα διατηρήσουν την ισοτιμία στα τωρινά επίπεδα. Διατηρούμε ουδέτερη στάση για τη στερλίνα έναντι του ευρώ και του δολαρίου καθώς θεωρούμε ότι η Τράπεζα της Αγγλίας ολοκλήρωσε τις αυξήσεις των επιτοκίων και θα κινηθεί σε συγχρονισμό με την ΕΚΤ και την FED σε ότι αφορά τις μειώσεις.



Μετοχικοί Δείκτες Αναφοράς	Price	Weekly Return	MTD Return	YTD Return	2022 Return
Αμερική					
S&P500	4.567,80	0,25%	8,92%	18,97%	-19,44%
Nasdaq	14.226,22	-2,28%	10,70%	35,92%	-33,10%
Russel 200	1.809,02	0,75%	8,83%	2,71%	-21,56%
Dow Jones	35.950,89	1,92%	8,77%	8,46%	-8,78%
VIX	12,92	0,54%	-28,78%	-40,38%	25,84%
Ευρώπη					
Athex General Index	1.275,13	1,16%	6,88%	37,14%	4,08%
DAX	16.215,43	1,38%	9,49%	16,46%	-12,35%
FTSE	7.453,75	-0,40%	1,80%	0,03%	0,91%
CAC 40	7.310,77	0,45%	6,17%	12,93%	-9,50%
MIB	29.737,38	1,72%	7,19%	25,44%	-13,31%
SMI	10.854,32	0,02%	4,46%	1,16%	-16,67%
IBEX 35	10.058,20	1,54%	11,54%	22,23%	-5,56%
STOXX600	461,61	0,68%	6,45%	8,64%	-13,06%
Ασία & Αναδυόμενες Αγορές					
Nikkei	33.486,89	0,10%	8,52%	28,29%	-9,34%
KOSPI (Korea)	2.535,29	0,81%	11,30%	13,36%	-24,89%
Hang Seng (Hong Kong)	17.042,88	-4,85%	-0,41%	-13,84%	-15,46%
BSE Sensex (India)	66.988,44	1,47%	4,87%	10,10%	4,44%
ASX 200 (Australia)	7.087,30	0,83%	4,52%	0,69%	-5,45%
MOEX (Russia)	3.165,79	-1,72%	-1,10%	46,96%	-42,42%
CSI300 (China)	3.496,20	-1,83%	-2,14%	-9,70%	-21,63%
MSCI Μετοχικοί Δείκτες					
MSCI ACWI	694,38	0,43%	9,07%	14,70%	-19,80%
MSCI Europe	1.925,41	0,70%	9,68%	11,19%	-17,28%
MSCI Emerging Markets	987,10	-0,10%	7,86%	3,21%	-22,37%
Central Bank Rates					
American interest rate FED	5,50%	5,25%	↑	26/7/23	
European interest rate ECB	4,50%	4,00%	↑	14/9/23	
Swiss interest rate SNB	1,75%	1,50%	↑	22/6/23	
British interest rate BoE	5,25%	5,00%	↑	3/8/23	
Australian interest rate RBA	4,35%	4,10%	↑	7/11/23	
Japanese interest rate BoJ	-0,10%	0,00%	↓	1/2/16	

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες	Price	Weekly Return	YTD Return	2022 Return
EUR / USD	1,0931	0,28%	2,48%	-5,83%
EUR / GBP	0,8637	-0,66%	-2,62%	5,55%
EUR / CHF	0,9562	-0,85%	-2,89%	-4,68%
EUR / AUD	1,6542	-0,55%	5,41%	0,50%
EUR / CAD	1,4870	-0,47%	2,98%	0,33%
EUR / JPY	161,19	-1,10%	14,60%	7,88%
EUR / SEK	11,4308	-0,07%	2,78%	8,50%
USD / JPY	148,27	-0,87%	12,96%	14,02%
GBP / USD	1,2624	0,72%	4,45%	-10,71%
USD / CHF	0,8757	-0,97%	-5,29%	1,40%

Bond Yields (%)	2 Έτη	5 Έτη	10 Έτη	30 Έτη
German Govt Bonds EUR	2,812	2,372	2,446	2,685
Greek Govt Bonds EUR	3,302	3,098	3,634	4,074
Italy Govt Bonds EUR	3,438	3,629	4,236	4,799
Spain Govt Bonds EUR	3,266	3,002	3,465	4,105
Portugal Govt Bonds EUR	2,845	2,739	3,096	3,772
US Treasury Bonds USD	4,730	4,310	4,370	4,540
UK Treasury Bonds GBP	4,650	4,224	4,230	4,758
Japanese Govt Bonds JPY	0,037	0,262	0,706	1,694
Switzerland Govt Bonds CHF	1,204	0,887	0,822	0,762

## Money Market Rates

30 Day Average SOFR (USD)	5,330	1 Month Euribor	3,854
90 Day Average SOFR (USD)	5,346	3 Months Euribor	3,975
180 Day Average SOFR (USD)	5,301	6 Month Euribor	4,050
		12 Months Euribor	3,983

Commodities	Price	Weekly Return	YTD Return	Απόδοση 2022
Natural gas TTF	42,09	-10,13%	-44,85%	8,49%
WTI Crude Oil	75,96	-0,28%	-5,36%	6,71%
Gold	2.035,75	2,21%	11,58%	-0,22%
Silver	25,25	6,71%	5,36%	3,00%
Bitcoin	37.750	1,20%	128,15%	-64,04%
Cobalt	33.420	0,00%	-35,68%	-26,30%



## DISCLAIMER

Η παρούσα αποτελεί διαφημιστική ανακοίνωση. Δεν αποτελεί έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απορρέουσες από την ισχύουσα νομοθεσία απαιτήσεις για την προώθηση και διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η παρούσα έχει συνταχθεί κατά την 8η Δεκεμβρίου 2023 από την Triton Asset Management ΑΕΔΑΚ (αρ. ΓΕΜΗ 832401000, διεύθυνση: Βαλαωρίτου 15, 10671 Αθήνα), η οποία αποτελεί Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και υπόκειται στις απαιτήσεις του ν. 4514/2018 και του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/565, με σκοπό να διατεθεί αποκλειστικά στους πελάτες της Τράπεζας. Τα παρατιθέμενα σε αυτή στοιχεία έχουν ως ημερομηνία αναφοράς την 30η Νοεμβρίου 2023. Ημερομηνία αρχικής διάδοσης της παρούσας είναι η 8η Δεκεμβρίου 2023. Η Παγκρήτια Τράπεζα Α.Ε. (η «Τράπεζα»), πιστωτικό ίδρυμα εποπτευόμενο από την Τράπεζα της Ελλάδος (αρ. ΓΕΜΗ 77156527000, διεύθυνση: Ικάρου 5, 71306 Ηράκλειο Κρήτης), παρέχει στους πελάτες της την παρούσα ανάλυση αυτούσια, όπως συντάχθηκε από την παραγωγό της, χωρίς να έχει επέμβει σε αυτή με οποιονδήποτε τρόπο, τροποποιώντας τις περιλαμβανόμενες σε αυτή συστάσεις. Ουδεμία βεβαίωση ή εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, παρέχεται από την Τράπεζα ως προς την ακρίβεια, την εγκυρότητα και την πληρότητα της παρούσας και των περιλαμβανόμενων σε αυτή στοιχείων. Τα στοιχεία λαμβάνονται από παρόχους που θεωρούνται, από τον συντάκτη της παρούσας, αξιόπιστοι, αλλά δεν ελέγχονται ως προς την ακρίβεια τους. Η Τράπεζα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνει ως προς το περιεχόμενο της ανάλυσης. Η Τράπεζα και η παραγωγός της ανάλυσης δεν ανήκουν στον ίδιο όμιλο εταιριών. Η Τράπεζα δεν έχει υπόψη της γεγονότα ή περιστάσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αντικειμενική παρουσίαση της σύστασης, συμπεριλαμβανομένων τυχόν συμφερόντων ή συγκρούσεων συμφερόντων της ίδιας ή άλλων σε σχέση με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες που αναφέρονται στην ανάλυση. Η παρούσα ανάλυση παρέχεται αποκλειστικά και μόνο για σκοπούς ενημέρωσης των πελατών και σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί ούτε μπορεί να εκληφθεί, άμεσα ή έμμεσα, ως πρόταση αγοράς, επενδυτική συμβουλή ή παρότρυνση για κατάρτιση συναλλαγών επί των χρηματοπιστωτικών μέσων που παρουσιάζονται σε αυτή. Η τυχόν αναφορά σε συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί επαρκή βάση για τη λήψη επενδυτικής απόφασης. Οι απόψεις, προβλέψεις και εκτιμήσεις που διατυπώνονται σε αυτή αποτελούν προσωπικές εκτιμήσεις των συντακτών της όπως διαμορφώνονται κατά τη χρονική στιγμή έκδοσής της και υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, με βάση τις συνθήκες της αγοράς, χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση. Δεν παρέχεται καμία διαβεβαίωση ότι οποιαδήποτε άποψη, πρόβλεψη ή εκτίμηση θα επιβεβαιωθεί. Η ανάλυση που περιέχεται στην παρούσα δεν αποτελεί προσωπική σύσταση και δε λαμβάνει υπόψη παράγοντες, όπως η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση, οι επενδυτικοί στόχοι και οι ανάγκες των επενδυτών. Οι επενδύσεις συνεπάγονται κινδύνους. Η αρχική αξία της επένδυσης και η απόδοσή της είναι δυνατό να σημειώνουν άνοδο ή πτώση, με ενδεχόμενη απώλεια του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Οι επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων των ΟΣΕΚΑ, δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δε διασφαλίζουν τις μελλοντικές. Η Τράπεζα, οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν οποιαδήποτε ευθύνη για τυχόν άμεση ή έμμεση ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση της παρούσας. Απαγορεύεται η αντιγραφή, αναπαραγωγή ή με οποιονδήποτε τρόπο διάθεση και διάδοση της παρούσας χωρίς προηγούμενη έγγραφη άδεια της Τράπεζας. Η Τράπεζα δεν φέρει ευθύνη για τυχόν αξιώσεις τρίτων που απορρέουν από τη χρήση ή τη διανομή της ανάλυσης. Η Τράπεζα δεν παρέχει λογιστικές, νομικές ή φορολογικές συμβουλές. Πριν τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής καλούνται οι επενδυτές να συμβουλευούνται τον νομικό και φορολογικό τους σύμβουλο.

