

## Ανάκτηση Ισχύος;

Φανταστείτε την ανακοίνωση των ακόλουθων τίτλων ειδήσεων:

- Η Moody's ανακοινώνει υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας.
- Η Κίνα αναφέρει μειωμένη ζήτηση για εμπορεύματα και πώση των τιμών των κατοικιών.
- Ο Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας των Η.Π.Α. (Fed), Ben Bernanke, ανακοινώνει εξαιρετικά αβέβαιες προοπτικές για την οικονομία των Η.Π.Α.

Ωστόσο, σε αντίθεση με τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους, όταν κάθε αρνητική εξέλιξη συνοδευόταν από τον αντίπαλο του κεραυνού που έμοιαζε να πέφτει στα χρηματιστήρια, οι αγορές μετοχών επιδεικνύουν το τελευταίο διάστημα υψηλό βαθμό αντοχής.

Οι επενδυτές αναρωπιούνται εάν το ανοσοποιητικό σύστημα των κεφαλαιαγορών είναι αρκετά ισχυρό ώστε να αντέξει περαιτέρω τεστ αντοχής.

### Τονωτικές ενέσεις στην περίοδο αναφοράς:

Η περίοδος αναφοράς για το 2ο τρίμηνο του 2010 κατέστη βασικός παράγοντας προώθησης για τις αποδόσεις των αγορών. Σχεδόν το 80% των εταιρειών που συμμετέχουν στο Δείκτη Standard & Poor's 500 υπερέβη τις εκτιμήσεις των αναλυτών (Bloomberg: στις 30 Ιουλίου 2010), χάρη στο αυστηρό πρόγραμμα λιτότητας που «αυτοεπιβλήθηκε» στους ομίλους των Η.Π.Α. –η αναλογία προσθήκης αξίας προς το μισθό του εργαζομένου έφτασε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 50 ετών– και στην υψηλή ζήτηση των αναδυόμενων χωρών. Οι αναπάντεχα θετικές προοπτικές των επιχειρηματιών επίσης μετρίασαν σε κάποιο βαθμό τους φόβους των επενδυτών σχετικά με την ύφεση.

### Τονωτικές ενέσεις στη διατραπεζική αγορά:

Επιπρόσθετα της επιτυχούς αναχρηματοδότησης της Ελλάδας, της Ισπανίας και της Ιρλανδίας στη χρηματαγορά, το ευρωπαϊκό τεστ αντοχής των τραπεζών συνέβαλε επίσης στην αύξηση της εμπιστοσύνης εντός της διατραπεζικής αγοράς. Αυτό είναι εμφανές από την ελαφρά μείωση των πριμ κινδύνου στις αγορές ομολόγων.

### Τονωτικές ενέσεις στις αποτιμήσεις:

Τέλος, οι αποτιμήσεις των αγορών μετοχών παραμένουν συγκρατημένες. Πρόσθετα των χαμηλών λόγων τιμής/κέρδους, οι οποίοι σε ορισμένες περιπτώσεις είναι κατά 30% χαμηλότεροι από τους μακροπρόθεσμους μέσους όρους τους από το 1987 ως σήμερα, οι αποδόσεις μερισμάτων φαίνονται επίσης ελκυστικές.

Συνοψίζοντας, στις αγορές χορηγούνται τονωτικές ενέσεις και ευελπιστούμε ότι θα ανακτήσουν τις δυνάμεις τους. Εξακολουθούμε να βρισκόμαστε εν μέσω ενός σεναρίου κυκλικής μετάβασης, όπου τα κίνητρα προέρχονται από την περίοδο αναφοράς. Κατά συνέπεια, λαμβάνοντας υπ' όψιν την πρόσφατη πώση των κορυφαίων δεικτών του ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) σχεδόν σε όλες τις περιοχές και το αμετάβλητο υψηλό κρατικό χρέος κυρίως των εκβιομηχανισμένων χωρών, δεν μπορεί να αποκλειστεί η επιστροφή στην αποστροφή του κινδύνου.

Ως εκ τούτου, εξακολουθούμε να συνηγορούμε ουσδέτερη κατανομή μετοχών/ομολόγων.

Εύχομαι τονωτικές ενέσεις των επενδύσεών σας,

Dennis Nacken



*Dennis Nacken*

02.08.10

Χρημ/κοί Δείκτες	Κλείσιμο
ASE General Index	1.747
FTSE 100	5.368
DAX	6.292
DJ Euro Stoxx 50	2.807
S&P 500	1.126
Nasdaq	2.295
Nikkei 225	9.694
Hang Seng	21.413
KOSPI	1.782
Bovespa	68.517

### Επιτόκια %

Η.Π.Α.	3 μήνες	0,44
	2 έτη	0,55
	10 έτη	2,91
Ευρωζώνη	3 μήνες	0,90
	2 έτη	0,78
	10 έτη	2,67
Ιαπωνία	3 μήνες	0,38
	2 έτη	0,13
	10 έτη	1,06

### Συνάλλαγμα

USD/EUR Κλείσιμο 1,307

### Πρώτες Ύλες

Πετρέλαιο (μπρεντ, USD/βαρέλι) 81,0

## Δείκτης Κατανομής Επενδύσεων

Ομολογιακά A/K

Μετοχικά A/K

## Νέες εκδόσεις

Podcast και αναλύσεις των κεφαλαιαγορών με ένα μόνον κλικ:

[www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis](http://www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis)

# Οι Αγορές με μια Ματιά

## Τακτική κατανομή επενδύσεων σε μετοχές και ομόλογα

- Επί του παρόντος φαίνεται πως ενδείκνυται η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των χαρτοφυλακίων μέσω της συνέχισης της εφαρμογής μιας επιφυλακτικής στρατηγικής.
- Αυτό οφείλεται στο ότι, λαμβάνοντας υπ' όψιν τους κορυφαίους δείκτες, ορισμένοι εκ των οποίων παρουσιάζουν πτώση, και τα επίπεδα χρέους των εκβιομηχανισμένων χωρών, τα οποία παραμένουν υψηλά, οι φόβοι ενδεχόμενης ύφεσης δεν έχουν απομακρυνθεί εντελώς.
- Ωστόσο, δεδομένου ότι ένα ποσοστό απαισιοδοξίας έχει ήδη προεξοφληθεί στις τιμές της αγοράς και οι αποτιμήσεις είναι χαμηλές συγκριτικά με τα ιστορικά δεδομένα, τα θεμέλια είναι μάλλον αρκετά ισχυρά προκειμένου να αντέξουν τις περιστασιακές αναταράξεις. Οι τοποθετήσεις σε μετοχές και ομόλογα θα πρέπει να καταναμηθούν με στρατηγικά ουδέτερο τρόπο.

Τα βέλη υποδεικνύουν τη συνιστώμενη στάθμιση των τομέων στο πλαίσιο της κάθε κατηγορίας επενδύσεων (Περιοχές, Κλάδοι, Ομόλογα).

### Γερμανία



- Οι κορυφαίοι δείκτες της πραγματικής οικονομίας είναι αντιφατικοί το τελευταίο διάστημα. Παρότι ο δείκτης του Centre for European Economic Research (ZEW) σημειώνει πτώση, ο Δείκτης οικονομικής ανάπτυξης Ifo επιφύλασσε ορισμένες θετικές εκπλήξεις.
- Μολονότι η εμπιστοσύνη των καταναλωτών βελτιώθηκε πρόσφατα, η δυναμική ανάπτυξης αναμένεται να συνεχίσει να προέρχεται από τις εξαγωγές, οι οποίες πρόσφατα αυξήθηκαν κατά 9,2% σε μηνιαία βάση.
- Στο πλαίσιο του ευρωπαϊκού τομέα, οι γερμανικές μετοχές εξακολουθούν να παρουσιάζουν το πλέον ελκυστικό προφίλ κινδύνου/ανταμοιβής.

### Ευρώπη



- Σε πολλά μέρη της Ευρώπης, η κυκλική ανάκαμψη βρίσκεται σε μάλλον χαμηλότερο επίπεδο. Αυτό οφείλεται στο ότι οι πιέσεις για την εξυγίανση των δημόσιων οικονομικών και τα επακόλουθα εμπόδια ανάπτυξης είναι αυξημένα σε αυτές τις χώρες.
- Η οικονομική ανάκαμψη στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι ασθενής και είναι πιθανό να πληγεί περαιτέρω από τις περικοπές στον προϋπολογισμό.
- Δεδομένων αυτών των χαμηλότερων προοπτικών ανάπτυξης, οι μέτριες αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών μετοχών είναι επί του παρόντος δικαιολογημένες.

### Η.Π.Α.



- Η μέχρι τώρα ευνοϊκή περίοδος αναφοράς για τις Η.Π.Α. οφείλεται όχι μόνο στις πιέσεις για εξοικονόμηση δαπανών, αλλά και στην ικανοποιητική αύξηση των πωλήσεων. Οι θετικές προοπτικές των επιχειρηματιών αποτέλεσαν επίσης έκπληξη.
- Παρότι ορισμένοι κορυφαίοι δείκτες, όπως ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών ISM, σημείωσαν ελαφρά πτώση, εξακολουθούν να σηματοδοτούν τις επεκτατικές τάσεις της οικονομίας.
- Για τους διεθνείς επενδυτές, η ανατίμηση του δολαρίου Η.Π.Α. ενδέχεται να οδηγήσει σε βελτίωση των αποδόσεων.

### Ιαπωνία



- Η Ιαπωνία επωφελείται από την κυκλική ανάκαμψη, ειδικότερα από την ανάκαμψη των ασιατών γειτόνων της, μέσω του κλάδου εξαγωγών της.
- Παρόλ' αυτά, το ισχυρό γενετικό εμπόδιζε σε ένα βαθμό αυτή την αύξηση των εξαγωγών. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπ' όψιν τις προσπάθειες νομισματικής πολιτικής της ιαπωνικής κεντρικής τράπεζας, οι οποίες συνεχίζουν να είναι επεκτατικές, το νόμισμα ενδέχεται να αρχίσει να υφίσταται ορισμένες πιέσεις.
- Παρότι οι τιμές των ιαπωνικών μετοχών έχουν μειωθεί τους τελευταίους μήνες, εξακολουθούν να μην διαθέτουν ευνοϊκές τιμές σε σύγκριση με τις μετοχές άλλων περιοχών.

### Αναδυόμενες αγορές



- Η πτώση των κορυφαίων δεικτών και των τιμών των ακινήτων, καθώς και η αυστηρότερη νομισματική πολιτική της Κίνας, έχουν ως αποτέλεσμα η ατμοσφαιρική της ανάπτυξης να χάσει λίγη από τη δυναμική της.
- Ωστόσο, το γεγονός αυτό μπορεί να βοηθήσει στην αντιστάθμιση των δυναμικών μεταβολών στις τιμές του Μέσου Βασιλείου.
- Τόσο η Ασία όσο και η Λατινική Αμερική (ειδικά η Βραζιλία) αναμένεται να παραμείνουν σε τροχιά ανάπτυξης μακροπρόθεσμα.
- Οι αποτιμήσεις έχουν μειωθεί ελαφρά. Οι τάσεις υπερθέρμανσης αποτελούν πλέον κατά κύριο λόγο παρελθόν για αυτόν τον επενδυτικό τομέα.

### Κλάδοι

- Η σύστασή μας εξακολουθεί να συνίσταται σε εστίαση στους συντηρητικούς κλάδους, καθώς και στην επιλεκτική προσθήκη των νικητών από την αναδιάρθρωση των κυκλικών κλάδων (π.χ. τεχνολογία).
- Οι μετοχές των φαρμακευτικών εταιρειών παρουσιάζουν εξαιρετικά ενδιαφέροντες προοπτικές, δεδομένων των υγιών ισολογισμών τους, των υψηλών μερισμάτων και των ελκυστικών αποτιμήσεών τους.

## Κατηγορία επενδύσεων: Στρατηγικές μερισμάτων

- Σε σύγκριση με τις χαμηλές αποδόσεις των ομολόγων, οι μέσες αποδόσεις των μερισμάτων της αγοράς μετοχών, όπως το 3,5% του δείκτη MSCI Europe, φαίνονται ελκυστικές προς το παρόν.
- Ταυτόχρονα, δεδομένων των κατά κύριο λόγο ευνοϊκών εξαμηνιαίων εκθέσεων των εταιρειών, η σταθερή διανομή μερισμάτων αναμένεται να είναι εγγυημένη για το 2010, ιδίως επειδή συντηρητικοί κλάδοι, όπως οι οργανισμοί κοινής ωφέλειας, παρουσιάζουν αδιάπτητα ελκυστικές διανομές.
- Προκειμένου να διαχωριστεί η «ήρα από το σπάρη», μια ανάλυση βιωσιμότητας θα μπορούσε να επιβεβαιώσει εάν οι εταιρείες είναι επαρκώς κερδοφόρες και εάν διαθέτουν συνοχή ως προς τα μερίσματα. Αυτό αποτελεί καθήκον ενός ενεργού διαχειριστή αμοιβαίων κεφαλαίων με απόδοση μερισμάτων.

## Ευρωπαϊκά ομόλογα

- Οι πραγματικές αποδόσεις παρουσιάζουν τελευταία μικρές διακυμάνσεις και κινούνται σε επίπεδα σαφώς κάτω του μέσου όρου, βάσει των ιστορικών δεδομένων. Παρά τις μεσοπρόθεσμες χαμηλές προοπτικές ανάπτυξης και την πρόσφατη μείωση των μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών (βάσει των Κρατικών Χρεογράφων που είναι Προστατευμένα από τον Πληθωρισμό), υπάρχουν μέτριοι κίνδυνοι αύξησης από αυτή την άποψη.
- Για το υπόλοιπο του 2010, αναμένεται σταδιακή αύξηση των αποδόσεων σε επίπεδα προκρίσης (10ετή ομοσπονδιακά ομόλογα > 3%).
- Η διάρκεια αναμένεται να εξακολουθήσει να μειώνεται από την αύξηση των τοποθετήσεων σε προϊόντα με 2ετείς και 3ετείς λήξεις.

## Διεθνή ομόλογα

- Ωστόσο, σε ένα περιβάλλον αδιάλειπτων οικονομικών φόβων και αναμενόμενων χαμηλών βασικών επιτοκίων αφενός, και ελαφριάς μείωσης στην αποστροφή του κινδύνου και φιλόδοξων αποτιμήσεων αφετέρου, οι αποδόσεις των κρατικών χρεογράφων των Η.Π.Α. παρουσίασαν πρόσφατα ελαφρά αύξηση.
- Λόγω της ιστορικά απότομης καμπύλης απόδοσης και με βάση την αναμενόμενη πρώτη προσαρμογή των επιτοκίων από τη Fed στο πρώτο εξάμηνο του 2011, οι προϋποθέσεις για υψηλότερες μακροπρόθεσμες αποδόσεις αναμένεται μεσοπρόθεσμα να αυξήσουν τις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις.
- Τα κρατικά χρεόγραφα των Η.Π.Α. ενδέχεται να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών της Ευρωζώνης, παρότι μπορεί να ενέχουν συναλλαγματικούς κινδύνους.

## Ομόλογα αναδυόμενων αγορών

- Η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής στις αναδυόμενες αγορές παρουσιάζει σημαντική πρόοδο. Τον Ιούλιο του 2010, η κεντρική τράπεζα της Βραζιλίας αύξησε το βασικό επιτόκιο της για τρίτη φορά και πλέον ανέρχεται σε 10,75%.
- Ως εκ τούτου, οι αποδόσεις των ομολόγων των αναδυόμενων αγορών παρουσιάζονται περισσότερο ελκυστικές σε σχέση με τις ιστορικά χαμηλές αποδόσεις των ομολόγων πολλών εκβιομηχανισμένων χωρών.
- Το κύριο σημείο εστίασης πρέπει να βρίσκεται στα ομόλογα των χωρών που έχουν εύρωστους εθνικούς προϋπολογισμούς και υψηλά αποθεματικά σε συναλλαγμα.

## Εταιρικά ομόλογα

- Το πρόσφατο τεστ αντοχής των τραπεζών οδήγησε σε μείωση των πριμ κινδύνου για τα ομόλογα των χρηματοοικονομικών εταιρειών.
- Οι βελτιωμένες δομές των ισολογισμών και οι πρόσφατες θετικές τάσεις κερδών ενισχύουν τα εταιρικά ομόλογα ως προς τις αποτιμήσεις, ιδίως εφόσον τα τεκμαιρόμενα επιτόκια υπερημερίας συνεχίζουν να κινούνται σε επίπεδα άνω του μέσου όρου.
- Κατά την άποψή μας, το ελκυστικό περιθώριο απόδοσης σε σχέση με τα εταιρικά ομόλογα παρέχει επαρκή προστασία για τους επόμενους μήνες, παρότι η επιδείνωση της δημοσιονομικής κρίσης ενδέχεται να προκαλέσει την επανεμφάνιση συστημικών κινδύνων.

## Νομίσματα

- Η δημοσιονομική κρίση στην Ευρωζώνη, η οποία αποτελεί διαρθρωτικό παράγοντα πίεσης, έχει υποχωρήσει. Τα οικονομικά δεδομένα των Η.Π.Α., τα οποία ήταν πρόσφατα εξασθενημένα σε σχέση με τα αντίστοιχα της Ευρώπης, επηρέασαν αρνητικά το δολάριο Η.Π.Α.
- Μεσοπρόθεσμα, το νόμισμα των Η.Π.Α. αναμένεται να επωφεληθεί από την υψηλότερη προοπτική ανάπτυξης στις Ηνωμένες Πολιτείες και τη συνεχιζόμενη απώλεια εμπιστοσύνης ως προς τη δημοσιονομική πειθαρχία των μελών της Ευρωζώνης.
- Το γεν είναι υπερτιμημένο. Ενδέχεται να ξεκινήσει διόρθωση εάν οι αγορές συναλλάγματος προεξοφλήσουν τη διεύρυνση της διαφοράς των επιτοκίων μεταξύ των Η.Π.Α. και της Ιαπωνίας.

## Έκδοση

**Allianz Global Investors**  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11-13  
D-60329 Frankfurt am Main

**Ανάλυση Κεφαλαιαγορών**  
Hans-Jörg Naumer (hjn)  
Dennis Nacken (dn), Stefan Scheurer (st)

Το παρόν έγγραφο εκδόθηκε και εγκρίθηκε από την Allianz Global Investors Europe GmbH, θυγατρική της Allianz Global Investors AG (μέλος του ομίλου Allianz Group).

Η Allianz Global Investors Europe GmbH είναι εταιρεία περιορισμένης ευθύνης που συστάθηκε σύμφωνα με τη νομοθεσία της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας και έχει την καταστατική έδρα της στη διεύθυνση Seidlstrasse 24-24a, D-80335 Munich.

Η Allianz Global Investors Europe GmbH έχει λάβει άδεια στη Γερμανία ως πάροχος χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (Finanzdienstleistungsinstitut). Όσον αφορά τη διεξαγωγή των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της, η Allianz Global Investors Europe GmbH τελεί υπό την εποπτεία του Ομοσπονδιακού Ιδρύματος για την Εποπτεία των Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin).

Το παρόν έγγραφο προορίζεται να παρέχει γενικές πληροφορίες για διερευνητικούς και ενημερωτικούς σκοπούς. Επιπλέον, το παρόν έγγραφο δεν συντάχθηκε με σκοπό την παροχή νομικών ή φορολογικών συμβουλών.

Οι απόψεις και οι γνώμες που εκφράζονται στο παρόν έγγραφο ανήκουν στην Allianz Global Investors Europe GmbH και τις θυγατρικές εταιρείες αυτής κατά την περίοδο της δημοσίευσής και υπόκεινται σε αλλαγές.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, η δημοσίευση ή μετάδοση, ανεξάρτητα από τη μορφή, των περιεχομένων του παρόντος εγγράφου σε μη εξουσιοδοτημένα πρόσωπα.

Μολοντί ορισμένα από τα δεδομένα προέρχονται από διάφορες δημοσιευμένες και μη πηγές, και θεωρούνται ότι είναι σωστά και αξιόπιστα, δεν επαληθεύτηκαν από ανεξάρτητη πηγή. Ως εκ τούτου, η Allianz Global Investors Europe GmbH δεν εγγυάται την ακρίβεια ή την πληρότητα των εν λόγω δεδομένων/πληροφοριών και δεν θα φέρει καμία ευθύνη για τυχόν άμεσες ή παρεπόμενες ζημιές που ενδεχομένως προκύψουν από τη χρήση τους.

Οι πληροφορίες που περιέχει το παρόν έγγραφο δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ότι αποτελούν προσφορά ή απόπειρα προσφοράς (i) από κανέναν για αγορά τίτλων σε καμία δικαιοδοσία στην οποία μια τέτοια προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν θα είναι νόμιμη ή στην οποία το άτομο που κάνει τη συγκεκριμένη προσφορά ή απόπειρα προσφοράς δεν πληροί τις κατάλληλες προϋποθέσεις, ή (ii) προς οποιονδήποτε στον οποίο δεν είναι νόμιμη η πραγματοποίηση μιας τέτοιας προσφοράς ή απόπειρας προσφοράς στη δικαιοδοσία στην οποία διαμένει το άτομο αυτό.

Οι δηλώσεις που απευθύνονται στους παραλήπτες του παρόντος εγγράφου υπόκεινται στις διατάξεις οποιασδήποτε υποκείμενης προσφοράς ή σύμβασης, που έχει ή πρόκειται να πραγματοποιηθεί ή να συναφθεί.

Η Allianz Global Investors Europe GmbH ή οι θυγατρικές εταιρείες αυτής εντός του ομίλου Allianz Group δεν παρέχουν καμία εγγύηση για τις επενδυτικές ευκαιρίες που περιγράφονται στο παρόν.

Πηγή δεδομένων - εάν δεν σημειώνεται διαφορετικά: Thomson Financial Datastream.

Το παρόν έντυπο αποτελεί απόδοση στην Ελληνική του Capital Markets Monthly της Allianz Global Investors Europe GmbH.