

## Η ιδιαίτερη σχέση του πετρελαίου με το αμερικανικό δολάριο

Παρατηρώντας το πετρέλαιο τους τελευταίους μήνες και την ελεύθερη πώση αυτού, σε συνάρτηση με την ενίσχυση του αμερικανικού νομίσματος την ίδια χρονική περίοδο, τίθενται ερωτήματα για το είδος και το μέγεθος των παραγόντων που επηρεάζουν την συσχέτιση αυτή των δύο προϊόντων. Ειδικότερα, τώρα που η τιμή του πετρελαίου φαίνεται να ανακάμπει ενώ ταυτόχρονα παρατηρείται μια ανόσωση στην ανοδική πορεία του αμερικανικού δολαρίου, βρισκόμαστε αντιμέτωποι με το ερώτημα εάν αυτή η ιστορική συσχέτιση των δύο προϊόντων παραμένει «σταθερή» με την πάροδο του χρόνου ή μεταβάλλεται λόγω και νέων παραγόντων που εμφανίζονται στο παγκόσμιο οικονομικό προσκήνιο.



Της Ιωάννας Καραμάνη\*

Δομικά, η τιμή του πετρελαίου καθορίζεται, όπως και σε όλες τις αξίες (προϊόντα), από τους νόμους της προσφοράς (παραγωγή) και ζήτησης. Από τον Ιούλιο του 2014 έως και σήμερα το πετρέλαιο (WTI) έχει καταγράψει απώλειες της τάξεως του 60% περίπου, γεγονός το οποίο οφείλεται στο ότι ο OPEC δεν είναι διατεθειμένος να μειώσει την παραγωγή (προσφορά), οδηγώντας, σε μακροπρόθεσμη βάση, σε όλο και χαμηλότερα επίπεδα την τιμή του πετρελαίου. Επιπλέον, η μετατόπιση της ζήτησης του πετρελαίου προς τα κάτω, έπειτα από εκτιμήσεις για

πιθανή επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας το 2015 από το ΔΝΤ, την αποδυνάμωση της Ευρωζώνης, τα χαμηλότερα των προσδοκίων στοιχεία του κατασκευαστικού κλάδου της Γερμανίας, τη μειωμένη κατανάλωση πετρελαίου στην Κίνα αλλά και την αυξημένη φορολογία στην Ιαπωνία, εξηγούν την πτώση της τιμής του πετρελαίου τους προηγούμενους 7 μήνες.

Η ραγδαία πώση των τελευταίων αυτών μηνών οφείλεται στην αλλαγή των ισορροπιών μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, αλλά δεν είναι ο μοναδικός λόγος. Εμπειρικές μελέτες έχουν δείξει ότι η πορεία του δολαρίου επηρεάζει σημαντικά την τιμή του πετρελαίου (βλέπε διάγραμμα) για τους εξής λόγους: Η αποτίμηση των βαρελιών του δημοφιλέστερου ενεργειακού εμπορεύματος σε αμερικανικό δολάριο αποτελεί τον λόγο για τον οποίο η τιμή του πετρελαίου επηρεάζεται άμεσα από τις μεταβολές του συγκεκριμένου νομίσματος και των συνθηκών που το περιβάλλουν (νομισματική πολιτική Αμερικής) και στην ουσία ενισχύει την αρνητική συσχέτιση (correlation) των δύο αξιών, καθώς όσο πιο ισχυρό είναι το δολάριο τόσο πρέπει να προσαρμοστεί η τιμή του πετρελαίου ώστε πρακτικά να παραμένει «αμετάβλητη» η τιμή του τελευταίου για πιθανούς αγοραστές οι οποίοι λειτουργούν σε άλλο νόμισμα βάσης. Παράλληλα, το πετρέλαιο μπορεί να θεωρηθεί ως αποθεματική αξία (store of value) όπως π.χ. ο χρυσός, από τη στιγμή που είναι εκπερασμένο σε δολάριο (αποθεματικό νόμισμα – reserve currency)



και κατά συνέπεια πάλι λειτουργεί ώστε να ισορροπεί η αξία σε σχέση με τις υπόλοιπες νομισματικές ισοτιμίες. Ουσιαστικά, η διαμόρφωση της τιμής του πετρελαίου είναι πολυπαραγοντική και κατά συνέπεια οι επενδυτές θα πρέπει να προσεγγίζουν τη συγκεκριμένη αγορά με προσοχή και ειδικά το τελευταίο διάστημα καθώς οι νέες τεχνολογίες εξόρυξης μπορούν να ανατρέψουν τις «παραδοσιακές» ισορροπίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης σε σχέση με τις ροές του συγκεκριμένου προϊόντος (μεταβολή του γεωγραφικού χάρτη των εισαγωγών).

\* Η Ιωάννα Καραμάνη είναι trader - Τμήμα Ξένων Αγορών στην Prelim Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ

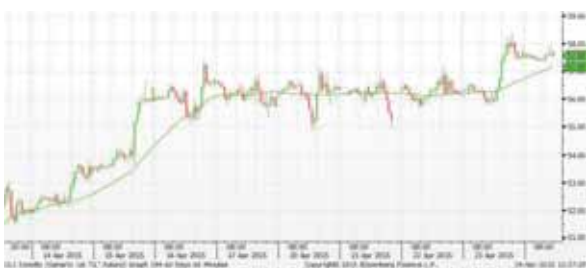
### ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ / ΔΟΛΑΡΙΟΥ

Το ευρωπαϊκό νόμισμα σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο (EUR-USD) κινήθηκε σε εύρος τιμών από το 1,0893 έως το 1,0659, καθώς ο προβληματισμός για τις ελληνικές εξελίξεις είναι ακόμα μεγάλος. Κατά τη διάρκεια της εβδομάδας η ισοτιμία επηρεάστηκε περισσότερο από τον δείκτη ZEW (δείκτης οικονομικού κλίματος) σε Ευρώπη και Γερμανία αλλά και από τον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του ινστιτούτου GfK. Την Πέμπτη 23

του μήνα το ευρώ ενισχύθηκε σημαντικά σε σχέση με το δολάριο λόγω των κατώτερων των αναμενόμενων στοιχείων απασχόλησης στις ΗΠΑ (επιδόματα ανεργίας) και των χαμηλότερων νέων πωλήσεων κατοικιών στις ΗΠΑ. Σημαντική ημέρα της εβδομάδας η Παρασκευή 24 Απριλίου όταν πιθανότατα θα συζητηθεί το ελληνικό ζήτημα στο Eurogroup, βρίσκοντας την ισοτιμία κοντά στο 1,0893 χωρίς την ίδια μέρα.



### ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ WTI CRUDE (1ΗΣ ΣΕΙΡΑΣ)



Μικτά πρόσφατα παρατηρήθηκαν στις συνεδριάσεις αυτής της εβδομάδας από τις 17/4 έως και τις 23/4 στην πορεία του μαύρου χρυσού, με την τιμή αυτού να «ανοίγει» δυναμικά την εβδομάδα στις 20/4 καταγράφοντας κέρδη της τάξεως του 1,2%. Βασικός παράγοντας της σημαντικής ανόδου ήταν η ανακοίνωση της κινεζικής κυβέρνησης για νέα μέτρα τόνωσης της οικονομίας της, γεγονός το οποίο αναζωπύρωσε τις προσδοκίες για ενίσχυση της κατανάλωσης του εμπορεύματος τους επόμενους μήνες. Ωστόσο η τιμή του πετρελαίου δεν κατάφερε να κρατηθεί σε αυτά τα επίπεδα καθώς οι επενδυτές κράτησαν επιφυλακτική στάση την Τρίτη στις 21/4, ενόψει της ανακοίνωσης των στοιχείων για την

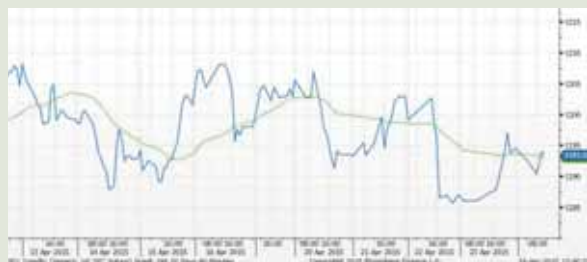
πορεία των εμπορικών αποθεμάτων στις ΗΠΑ, κάτι το οποίο δεν διέψευσε τις αγορές καθώς σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΙΑ τα αποθέματα του πετρελαίου αυξήθηκαν κατά 5,3 εκατ. βαρέλια, ξεπερνώντας πολύ τις εκτιμήσεις των αναλυτών για αύξηση κατά 2,6 εκατ. βαρέλια. Πιο συγκεκριμένα, στο διάστημα αυτών των δύο ημερών η τιμή του εμπορεύματος κινήθηκε περίπου κατά 2,8% χαμηλότερα, στα 56,16 δολάρια ανά βαρέλι, απώλειες τις οποίες ανέκτησε γρήγορα πίσω την Πέμπτη 23/4 στον απόηχο για τις εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, μέσω των οποίων δημιουργούνται προβληματισμοί αλλά και προσδοκίες για μείωση στη διάθεση πετρελαίου προς τις διεθνείς αγορές.

### ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΧΡΥΣΟΥ (1ΗΣ ΣΕΙΡΑΣ)

Σχετικά ήρεμη ήταν η εβδομάδα στην αγορά των μετάλλων με την τιμή του χρυσού να διαπραγματεύεται κοντά στα επίπεδα των 1.194 δολαρίων ανά ουγκιά. Η συνεχής άνοδος των ευρωπαϊκών αγορών, τα μέτρα τόνωσης της κινεζικής οικονομίας αλλά και τα θετικά εταιρικά αποτελέσματα από τις ΗΠΑ φαίνεται να αμβλύνουν το ενδιαφέρον των επενδυτών για τοποθέτηση σε ασφαλή επενδυτικά καταφύγια.

Σε αυτό το σημείο, όμως, αξίζει να τονίσουμε πως μπορεί η τάση γενικά να είναι θετική για τις αγορές παγκοσμίως, ωστόσο οι επενδυτές κρατούν μια σχετικά

αμυντική στάση με αποτέλεσμα η τιμή του μετάλλου να κρατείται σε μια ισορροπία χωρίς σημαντικές μεταβολές. Το παραπάνω επιβεβαιώνεται από την πορεία του χρυσού κατά την διάρκεια της συνεδρίασης της Τρίτης 21/4 όπου σημείωσε άνοδο της τάξεως του 0,8% λόγω της αυξημένης έντασης στη Μέση Ανατολή και των ανησυχιών για την πορεία των διαπραγματεύσεων της Ελλάδας, κέρδη που έχασε ακριβώς την επόμενη ημέρα σημειώνοντας χαμηλό ενός μήνα στα 1.186 δολάρια ανά ουγκιά (-1,4%) λόγω των θετικών εταιρικών αποτελεσμάτων στις ΗΠΑ.





### S&P 500

Μικρά εβδομαδιαία κέρδη (17-23 Απριλίου) της τάξης του 0,38% σημείωσε ο αμερικανικός δείκτης, που αν και μετά από τέσσερις στη σειρά ανοδικές βδομάδες, καταγράφει απόδοση από την αρχή του έτους ύψους μόλις 2,62%, υποαποδίδοντας σημαντικά των αποδόσεων των ευρωπαϊκών αγορών.

Μεγάλες πιέσεις δέχθηκε η αμερικανική αγορά την προηγούμενη Παρασκευή από την αιφνιδιαστική ανακοίνωση νέων κανονιστικών μέτρων από τις κινεζικές αρχές για τον δανεισμό μέσω margin accounts και την ενίσχυση του short selling, αλλά τα νέα μέτρα της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας για την τόνωση της ανάπτυξης, τα καλά σε γενικές γραμμές εταιρικά αποτελέσματα των αμερικανικών εισηγμένων και η έντονη δραστηριότητα στο μέτωπο των συγχωνεύσεων και εξαγορών οδήγησαν τελικά τον δείκτη σε μικρά έστω κέρδη. Πιο συγκεκριμένα, η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας αποφάσισε να μειώσει τον λόγο υποχρεωτικών αποθεμάτων για

τις τράπεζες κατά 100 μονάδες βάσης στο 18,5%, αποδεσμεύοντας ρευστότητας ύψους περίπου 161 δισ. δολαρίων και ενισχύοντας το αγοραστικό ενδιαφέρον στην αμερικανική αγορά.

Όσον αφορά στα εταιρικά αποτελέσματα, από τις εταιρείες που έχουν ανακοινώσει αποτελέσματα μέχρι τώρα το 84% ξεπέρασαν τις προβλέψεις για τα κέρδη και οι αναλυτές προβλέπουν πλέον ότι τα αποτελέσματα πρώτου τριμήνου θα υποχωρήσουν κατά 4,3%, λιγότερο από την κατά 5,6% πτώση που προέβλεπαν στις 10 Απριλίου.

Στο κομμάτι της οικονομίας οι επενδυτές θα εστιάσουν τη βδομάδα αυτή στη συνεδρίαση της νομισματικής επιτροπής της Fed αλλά και στην προκαταρκτική μέτρηση για το ΑΕΠ 1ου τριμήνου. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν επίσης τα στοιχεία για τις πωλήσεις κατοικιών, ο δείκτης PMI υπηρεσιών Απριλίου, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για τον Απρίλιο και οι νέες εβδομαδιαίες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας.

### STOXX EUROPE 600

Σε απώλειες γύρισαν τη βδομάδα αυτή (17-23 Απριλίου) οι ευρωπαϊκές αγορές, με τον σύνθετο ευρωπαϊκό δείκτη να κλείνει την Πέμπτη στις 407,18 μονάδες, υποχωρώντας κατά 0,91% μετά από 3 συναπτες ανοδικές βδομάδες. Σημαντικές πιέσεις άσκησαν στα χρηματιστήρια της Ευρώπης τα νέα μέτρα που ανακοίνωσε η Κίνα όσον αφορά στις ανοικτές πωλήσεις (short selling) και κάποια αρνητικά οικονομικά στοιχεία, ενώ εξισορροπητικά λειτούργησαν η απόφαση της Κίνας να χαλαρώσει τη νομισματική της πολιτική και τα θετικά σε γενικές γραμμές εταιρικά αποτελέσματα.

Πιο συγκεκριμένα, οι ρυθμιστικές αρχές στην Κίνα αποφάσισαν την προηγούμενη Παρασκευή να επιτρέψουν στους fund managers να δανείζουν μετοχές για ανοικτές πωλήσεις (short selling), απόφαση που δημιούργησε ιδιαίτερα έντονες πιέσεις στις αγορές καθώς αναμένεται να αυξήσει τον αριθμό μετοχών που θα βρίσκονται στη διάθεση των επενδυτών για short selling. Απογοητευτικές ήταν και οι ανακοινώσεις των δεικτών PMI, με τον σύνθετο PMI της Ευρωζώνης να διαμορφώνεται τον Απρίλιο στο 53,5 έναντι 54 τον Μάρτιο και σημαντικά χαμηλότερα των εκτιμήσεων που έκαναν λόγο για 54,4. Την επενδυτική ψυχολογία, από την άλλη, στήριξε η ανακοίνωση της Κίνας την Κυριακή για

περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής της πολιτικής, μειώνοντας το απαιτούμενο ποσό καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών στο 18,5%, από 19,5%. Η κατά 100 μονάδες βάσης μείωση του λόγου υποχρεωτικών τραπεζικών αποθεμάτων αποδεσμεύει πρακτικά ρευστότητα 161 δισ. δολάρια στο τραπεζικό σύστημα και επικροτήθηκε ιδιαίτερα από τις αγορές. Η θετική εικόνα που παρουσιάζουν τα εταιρικά αποτελέσματα συνέβαλε στην περαιτέρω βελτίωση του κλίματος, καθώς σύμφωνα με τους αναλυτές οι ευρωπαϊκές εισηγμένες θα καταγράψουν πιθανότατα την μεγαλύτερη μέση αύξηση κερδοφορίας των τελευταίων 4 ετών.

Στο μέτωπο της οικονομίας, οι επενδυτές θα περιμένουν τη βδομάδα αυτή για τη Γερμανία τις λιανικές πωλήσεις Μαρτίου, τον πληθωρισμό και την ανεργία για τον Απρίλιο, για τη Γαλλία τις καταναλωτικές δαπάνες Μαρτίου, για την Αγγλία τον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης GfK Απριλίου, για την Ιταλία τους δείκτες καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης, για την Ευρωζώνη τους δείκτες κλίματος για βιομηχανία-υπηρεσίες-επιχειρήσεις, την ανεργία Μαρτίου και τον πληθωρισμό Απριλίου και τέλος τις προκαταρκτικές μετρήσεις για το ΑΕΠ 1ου τριμήνου Ισπανίας και Αγγλίας.



### DAX

Τη δεύτερη στη σειρά αρνητική βδομάδα κατέγραψε ο γερμανικός δείκτης, που έκλεισε την Πέμπτη στις 11.723,58 μονάδες, υποχωρώντας σε εβδομαδιαία βάση (17-23 Απριλίου) κατά 2,29%. Η απόφαση των ρυθμιστικών αρχών της Κίνας την προηγούμενη Παρασκευή να αλλάξουν τον κανονισμό για τις ανοικτές πωλήσεις, επιτρέποντας στους διαχειριστές κεφαλαίων τον δανεισμό μετοχών για ανοικτές πωλήσεις, αλλά και η ανακοίνωση απογοητευτικών οικονομικών στοιχείων έδωσαν την αφορμή στους επενδυτές να συνεχίσουν την τακτική κατοχύρωσης κερδών σε μια αγορά που έχει υπεραποδώσει σημαντικά από την αρχή του έτους. Έστω όμως και μετά τις 2 τελευταίες πτωτικές βδομάδες, κατά



τις οποίες ο DAX υποχώρησε συνολικά κατά 3,64%, η απόδοση της γερμανικής αγοράς από την αρχή του έτους (19,56%) εξακολουθεί να υπερβαίνει αυτή του

σύνθετου δείκτη STOXX Europe 600 (18,87%).

Στο μέτωπο της γερμανικής οικονομίας, ο δείκτης οικονομικού κλίματος

ZEW υποχώρησε για πρώτη φορά από τον Οκτώβριο του 2014 στο 53,3, αιφνιδιάζοντας τους αναλυτές που περίμεναν περαιτέρω άνοδο του δείκτη στο 55,3. Ακόμη, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του ινστιτούτου GfK ενισχύθηκε με τον Μάιο στο 10,1 από 10 τον προηγούμενο μήνα, διαμορφώθηκε όμως σε επίπεδα χαμηλότερα από τις προσδοκίες της αναλυτών ενώ και ο σύνθετος PMI της γερμανικής οικονομίας διοίσθησε σε χαμηλό δύο μηνών στις 54,2 μονάδες από 55,4 μονάδες τον Μάρτιο.

Από τις μακροοικονομικές ανακοινώσεις της προσεχούς βδομάδας, ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι λιανικές πωλήσεις Μαρτίου, η προκαταρκτική μέτρηση για τον πληθωρισμό και η ανεργία Απριλίου.