

Σε αναζήτηση απόδοσης εισοδηματικού χαρακτήρα

Το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE) που ανακοίνωσε πρόσφατα η ΕΚΤ μπορεί να στοχεύει στην αναζωογόνηση της πραγματικής οικονομίας, αλλά ουσιαστικά έχει αλλάξει τον επενδυτικό χάρτη, επηρεάζοντας όλες τις μορφές επενδύσεων. Τα αρνητικά επιτόκια, σε συνδυασμό με την ποσοτική χαλάρωση, έχουν οδηγήσει τις τιμές των κινητών αξιών (ομόλογα και μετοχές) σε υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα όλο και μεγαλύτερο ποσοστό του επενδυτικού κοινού να αναζητάει εναλλακτικές επενδύσεις, κυρίως εισοδηματικού χαρακτήρα.



Της Αλεξάνδρας Χατζηδόσκας*

Μιλώντας για εναλλακτικές επενδύσεις εισοδηματικού χαρακτήρα, θα θέλαμε να χαρακτηρίσουμε ως αφετηρία ενδιαφέροντος την αγορά ακινήτων στην Ευρώπη, η οποία επωφελείται σημαντικά από το πρόγραμμα QE και η οποία μπορεί δυναμικά να προσφέρει ευκαιρίες καταγραφής κεφαλαιακών υπεραξιών, αλλά και χρηματορροές εισοδηματικού χαρακτήρα. Ουσιαστικά, τα χαμηλότερα επιτόκια ενισχύουν άμεσα την αξία των ακινήτων, κάτι το οποίο δια-

πιστώνεται εύκολα μέσα από ένα σχετικό pricing effect. Δεδομένου ότι η απόδοση των κρατικών ομολόγων είναι ιδιαίτερα χαμηλή, η τάση αυτή στη συνέχεια αναπτύσσεται σε αγορές ακινήτων ως μια αναζήτηση μεγαλύτερης απόδοσης – με άλλα λόγια αυτό σημαίνει πως οι τιμές ακινήτων αυξάνονται σημαντικά μέσα σε ένα περιβάλλον αρνητικών επιτοκίων.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν το Ηνωμένο Βασίλειο και οι ΗΠΑ, των οποίων η αγορά ακινήτων ενισχύθηκε και εξακολουθεί να ενισχύεται σημαντικά λόγω των χαμηλών επιτοκίων, που βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Σημαντικό ρόλο επίσης αποτελεί η αποδυνάμωση του ευρώ έναντι των υπόλοιπων βασικών νομισμάτων, καθώς καθιστά φθηνότερη την εμπορική τους αξία. Ήδη παρατηρούμε τις τιμές στην αγορά ακινήτων της Γερμανίας να έχουν αυξηθεί από τις αρχές του χρόνου λόγω της αυξημένης ζήτησης, καθώς οι προοπτικές της εγχώριας οικονομίας βελτιώνονται σταδιακά. Κατά συνέπεια, προκύπτει το ζήτημα το πώς ένας επενδυτής που θέλει να αποκτήσει εμπράγματη (physical) έκθεση στη συγκεκριμένη αγορά χωρίς ουσιαστικά να χρειαστεί να αγοράσει κάποιο ακίνητο. Ο πλέον ευρέως διαδεδομένος τρόπος

επένδυσης είναι τα αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία επενδύουν σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται άμεσα στην αγορά ακινήτων.

Επιπλέον, μια δεύτερη εναλλακτική προσέγγιση αυτού αποτελεί η έκθεση των επενδυτών σε REITS (Real Estate Investment Trusts). Και οι δύο περιπτώσεις διαθέτουν το πλεονέκτημα της ρευστότητας και της άμεσης αποπένδυσης από την πλευρά του επενδυτή. Η βασική διαφορά μεταξύ τους έγκειται στο ότι τα αμοιβαία κεφάλαια επιτυγχάνουν πολύ μεγαλύτερη διασπορά, ενώ στην περίπτωση των REITS ο επενδυτής αναλαμβάνει τον κίνδυνο ότι το συγκεκριμένο νομικό πρόσωπο μπορεί ανά πάσα στιγμή να αποτύχει στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου ακινήτων που έχει στην κατοχή του και με ιδιαίτερα δυσμενείς επιπτώσεις για τον ίδιο. Τέλος, όπως πάντα, η προσδοκία είναι πώς τα χρήματα από το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης QE θα μεταφραστούν σε καταναλωτική εμπιστοσύνη και σε αύξηση της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας που ακολουθείται από την ανάκαμψη των αγορών σε όλα τα επίπεδα.

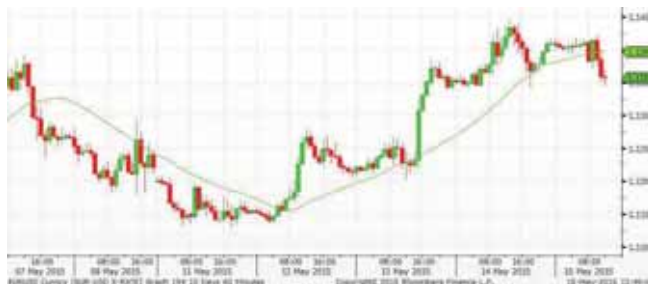
*Prelium Χρηματοπιστηριακή ΑΕΠΕΥ
Wealth Management Department

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ / ΔΟΛΑΡΙΟΥ

Σε ανοδική τροχιά κινήθηκε η ισοτιμία EUR/USD την εβδομάδα που πέρασε. Το ευρωπαϊκό νόμισμα σε σχέση με το αμερικανικό δολάριο κινήθηκε σε ένα εύρος τιμών με χαμηλά στο 1,128 την Δευτέρα 11 Μαΐου και υψηλά (τριών μινών) στο 1,1445 την Πέμπτη 14 Μαΐου. Κύριοι παράγοντες που οδήγησαν την ισοτιμία σε ανοδική τροχιά αποτέλεσαν, και πάλι, τα απογοητευτικά αμερικανικά οικονομικά στοιχεία (δείκτης τιμών

παραγωγού και λιανικές πωλήσεις), παρά τις οικονομικές συγκυρίες στην Ευρωζώνη.

Τα χειρότερα των αναμενόμενων μακροοικονομικών στοιχείων της Αμερικής φαίνεται να δημιουργούν νέα δεδομένα αναφορικά με τον χρόνο αύξησης των επιτοκίων από τη Fed, καθώς η επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας συνεχίζεται και στο δεύτερο τρίμηνο.



ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΧΡΥΣΟΥ ΠΡΩΤΗΣ ΣΕΙΡΑΣ



Με απώλειες της τάξεως του 0,5%, και συγκεκριμένα στα 1.183 δολάρια ανά ουγκιά, άνοιξε αυτή την εβδομάδα (11/5-15/5) το συμβόλαιο του χρυσού, «επιστρέφοντας» ένα μεγάλο μέρος κερδών που είχε αποκομίσει την προηγούμενη εβδομάδα.

Βασικός παράγοντας για την πορεία αυτού αποτέλεσε η έντονη άνοδος του δολαρίου έναντι του ευρώ, καθώς άμβλυσε ουσιαστικά την ελκυστικότητα του πολύτιμου μετάλλου.

Όστόσο, σημάδια ανάκαμψης διαφάνηκαν στη συνέχεια της εβδομάδας, με το δολάριο να υποαποδίδει έναντι των βασικών νομισμάτων και τη στάση των επενδυτών να παραμένει επιφυλακτική προς τις

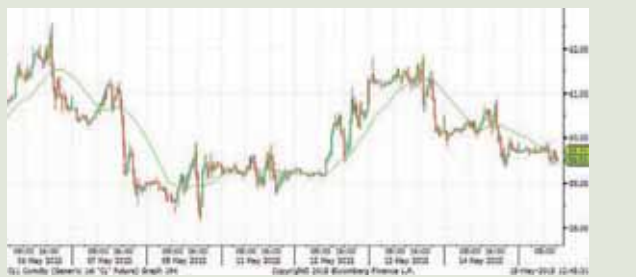
παγκόσμιες αγορές. Σε αυτό το σημείο αξίζει να αναφερθούμε στη συνεδρίαση της Πέμπτης 14 Μαΐου, όπου η τιμή του χρυσού βρέθηκε στα υψηλά επίπεδα τριών μινών, υποβοηθούμενη από τα στοιχεία για τον πληθωρισμό, τα οποία ενίσχυσαν το σενάριο πως η Fed πρόκειται να αναβάλει κι άλλο την αύξηση των επιτοκίων. Ειδικότερα, η τιμή του μετάλλου ενισχύθηκε κατά 0,6% στα 1.225 δολάρια ανά ουγκιά.

Όσο το κλίμα παραμένει αβέβαιο, δεν αποκλείεται να δούμε την τιμή του χρυσού σε υψηλότερα επίπεδα. Φυσικά, ουσιαστικό ρόλο για την πορεία αυτού αποτελεί και η ισοτιμία EUR/USD, η οποία σημειώνει μεγάλη μεταβλητότητα τους τελευταίους μήνες.

ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ (WTI CRUDE)

Μικτά πρόσφατα παρατηρήθηκαν στην τιμή του πετρελαίου κατά τη διάρκεια αυτής της εβδομάδας (8/5-15/5), καθώς σημαντικά γεγονότα όπως η μηνιαία έκθεση του ΟΠΕΚ, που ανακοινώθηκε μέσω των μελών της τη Δευτέρα 11/5, και η δημοσίευση των αποθεμάτων στις ΗΠΑ την Τετάρτη 13/5 κράτησαν την τιμή αυτού σε ένα εύρος τιμών μεταξύ 59,25-60,75 δολαρίων ανά βαρέλι. Ειδικότερα, ο ΟΠΕΚ στη μηνιαία έκθεσή του αναφέρει πως η τιμή του εμπορεύματος δεν πρόκειται να φτάσει και πάλι τα 100 δολάρια ανά βαρέλι σε διάστημα 10 ετών, ενώ βάση του αισιόδοξου σεναρίου εκτιμάται, τι μπορεί να αγγίξει τα 76

δολάρια. Μεταξύ άλλων, σημαντικό ρόλο αποτελεί και το γεγονός πως έχει ήδη ξεκινήσει ο «πόλεμος» μεριδίων στην παγκόσμια αγορά ανάμεσα στον ΟΠΕΚ και στους παραγωγούς εκτός του Οργανισμού. Από την πλευρά του ο Οργανισμός επιβεβαιώνει για άλλη μια φορά πως δεν υπάρχει διάθεση κατάρρευσης της τιμής του αργού, αλλά δεν πρόκειται σε καμία περίπτωση να στηρίξει την τιμή αυτού προς όφελος των ανταγωνιστών του. Στα μάρκο της εβδομάδας, απροσδόκητη πτώση κατά 2,2 εκατ. βαρέλια ανακοινώθηκαν από τις ΗΠΑ, διαφεύδοντας τις εκτιμήσεις των αναλυτών για αύξηση των αποθεμάτων.





S&P 500

Στο νέο ιστορικό υψηλό των 2.121,10 μονάδων έκλεισε την Πέμπτη ο αμερικανικός δείκτης, καταγράφοντας για τη βδομάδα που πέρασε (8-14 Μαΐου) σημαντικά κέρδη ύψους 1,59%, υπό τον θετικό αντίκτυπο των θετικών στοιχείων απασχόλησης και την ανακοίνωση καλύτερων των αναμενόμενων εταιρικών αποτελεσμάτων. Πιο συγκεκριμένα, η αμερικανική οικονομία δημιούργησε τον Απρίλιο 223.000 θέσεις εργασίας, σημαντικά περισσότερες από τις μόλις 85.000 θέσεις του προηγούμενου μήνα, οδηγώντας την ανεργία στο 5,4% από 5,5% τον Μάρτιο, ενώ και οι νέες αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας μειώθηκαν στις 264.000, έναντι αύξησης στις 275.000 που περίμεναν οι αναλυτές, με τη μέτρηση των 264.000 να είναι η μικρότερη των τελευταίων 15 ετών.

Απογοητευτικά ήταν, από την άλλη πλευρά, τα στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις, που παρέμειναν αμετάβλητες τον Απρίλιο, έναντι προβλέψεων για αύξηση 0,2%, ένδειξη για μια μικρότερη ανάκαμψη του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο από ό,τι περίμεναν οι οικονομολόγοι, κάτι που όμως δεν φάνηκε να ποεί την αγορά, λόγω των ανακοινώσεων

αποτελεσμάτων από τις αμερικανικές εισογμένες, που κινήθηκαν σε επίπεδα καλύτερα από ό,τι είχαν προεξοφλήσει οι αγορές, αντισταθμίζοντας τους όποιους φόβους στο μέτωπο της ενδεχόμενης αύξησης των επιτοκίων.

Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τη Factset, από τις 447 εταιρείες που είχαν ανακοινώσει ήδη αποτελέσματα α' τριμήνου μέχρι τις 8 Μαΐου, οπότε και εξέδωσαν το σχετικό report, το 71% ανακοίνωσε κερδοφορία που ξεπέρασε τις μέσες εκτιμήσεις των αναλυτών, με τη μέση θετική έκπληξη των αποτελεσμάτων να κυμαίνεται στο 6,4%, πολύ μεγαλύτερη από τον μέσο όρο πενταετίας του 5,4%, και τους αναλυτές να εκτιμούσαν πλέον ότι η κερδοφορία για το α' τρίμηνο θα αυξηθεί κατά 0,1% σε ετήσια βάση, όταν στο τέλος Μαρτίου εκτιμούσαν ότι η κερδοφορία του τριμήνου θα μειωθεί κατά 4,7%. Στο μέτωπο της οικονομίας τη βδομάδα αυτή ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα στοιχεία για την αγορά κατοικίας (ενέργειες κατοικιών, οικοδομικές άδειες και μεταπωλήσεις κατοικιών Απριλίου), τα επιδόματα ανεργίας και ο βιομηχανικός δείκτης PMI της Markit.

STOXX EUROPE 600

Σημαντικές πιέσεις δέχθηκαν οι ευρωπαϊκές αγορές μέσα στη βδομάδα που πέρασε (8-14/5) λόγω των αναταράξεων στην αγορά ομολόγων και στην ανάκαμψη του ευρωπαϊκού νομίσματος, όμως το εκλογικό αποτέλεσμα στη Βρετανία, τα καλά εταιρικά αποτελέσματα και η ανάσχεση της ανοδικής τάσης του ευρωπαϊκού νομίσματος προς το τέλος της βδομάδας ώθησαν τον σύνθετο πανευρωπαϊκό δείκτη σε υψηλότερα επίπεδα, και συγκεκριμένα στις 397,99 μονάδες και σε εβδομαδιαία κέρδη της τάξης του 2,32%. Το ευρώ έφτασε να καταγράφει υψηλό τριών μηνών έναντι του δολαρίου, φτάνοντας τα 1,1446 κατά τη συνεδρίαση της Πέμπτης, λόγω και των απογοητευτικών στοιχείων για τις αμερικανικές λιανικές πωλήσεις, που πίεσαν το δολάριο, αλλά τα καλύτερα των αναμενόμενων στοιχεία απασχόλησης στις ΗΠΑ συγκράτησαν την ανοδική πορεία της ισοτιμίας προς το τέλος της συνεδρίασης, αυξάνοντας το αγοραστικό ενδιαφέρον στις ευρωπαϊκές αγορές μετοχικών αξιών. Όπως η αδυναμία του ευρώ τους τελευταίους μήνες ενίσχυσε τις ευρωπαϊκές αγορές, κάθε αντίστροφη κίνηση της ισοτιμίας καθιστά τις ευρωπαϊκές μετοχές με εξαγωγικό προφίλ λιγότερο ελκυστικές και ωθεί τους δείκτες σε χαμηλότερα επίπεδα. Θετικά επηρέασε τις αγορές προς το τέλος της βδομάδας

και η δέσμευση του Μάριο Ντράγκι ότι δεν υπάρχει πιθανότητα να σταματήσει σύντομα το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ, το οποίο θα εφαρμοστεί πλήρως, όπως έχει ήδη ανακοινωθεί, έως ότου υπάρξει μια βιώσιμη προσαρμογή στην πορεία του πληθωρισμού. Όσον αφορά στην ευρωπαϊκή οικονομία, μικτά ήταν τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν για το ΑΕΠ, με την οικονομία της Γερμανίας να επιβραδύνεται περισσότερο από ό,τι περίμεναν οι αναλυτές, ενώ η Γαλλία επωφεληθήκε από μια κυκλική ανάκαμψη. Πιο συγκεκριμένα, το γερμανικό ΑΕΠ αυξήθηκε για το α' τρίμηνο κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση, από ανάπτυξη 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο, χάνοντας τις εκτιμήσεις των αναλυτών για ανάπτυξη 0,5%, ενώ η γαλλική οικονομία αναπτύχθηκε κατά 0,6%, έναντι εκτιμήσεων για 0,4% και όταν είχε παραμείνει στάσιμη κατά το δ' τρίμηνο του 2014. Από τις ανακοινώσεις οικονομικών στοιχείων που περιμένουμε τη βδομάδα που ακολουθεί, οι επενδυτές θα εστιάσουν την προσοχή τους για τη Γερμανία στους δείκτες ZEW, για την Αγγλία στον πληθωρισμό και στις λιανικές πωλήσεις Απριλίου, για την Ευρωζώνη στο εμπορικό ισοζύγιο και στον πληθωρισμό Απριλίου, και τέλος στους δείκτες PMI της Markit (βιομηχανίας, υπηρεσιών, σύνθετοι) για τη Γερμανία, Γαλλία και την Ευρωζώνη.



DAX

Το κλίμα νευρικότητας συνεχίστηκε και τη βδομάδα αυτή στο γερμανικό χρηματιστήριο λόγω των πιέσεων στις αγορές ομολόγων, της ανόδου του ευρωπαϊκού νομίσματος και της ανακοίνωσης απογοητευτικών στοιχείων για τη γερμανική οικονομία, ο γερμανικός δείκτης όμως κατάφερε να κλείσει την Πέμπτη σε θετικό έδαφος και συγκεκριμένα στις 11.559,82 μονάδες, καταγράφοντας εβδομαδιαία κέρδη (8-14/5) ύψους 1,33%.

Το γερμανικό χρηματιστήριο εξακολουθεί να υπεραποδίδει σε σχέση με τις υπόλοιπες αγορές, καταγράφοντας από την αρχή του έτους κέρδη ύψους 17,89%, έναντι 16,19% κερδών του Stoxx Europe 600 και όταν ο αμερικανικός δείκτης S&P 500 έχει ενισχυθεί για το ίδιο διάστημα κατά μόλις 3,02%.

Στο μέτωπο της οικονομίας, η γερμανική βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε τον Μάρτιο κατά 0,5%, όταν οι μέσες εκτιμήσεις των αναλυτών έκαναν λόγο για άνοδο 0,4%, ενώ απογοητευτικά ήταν και τα στοιχεία που είδαν το φως της δημοσιότητας για το γερμανικό ΑΕΠ, που ενισχύθηκε για



το α' τρίμηνο και σε τριμηνιαία βάση κατά 0,3%, από 0,70% το προηγούμενο τρίμηνο, χαμηλότερα από τις εκτιμήσεις των αναλυτών που έκαναν λόγο για ανάπτυξη 0,5%. Φτωχή είναι η μακροοικονομική ατζέντα της προσεχούς βδομάδας, με σημαντικότερες ανακοινώσεις αυτές των γερμανικών δεικτών ZEW και PMI (βιομηχανίας, υπηρεσιών, σύνθετοι).