

# Global Markets Outlook 2021 -

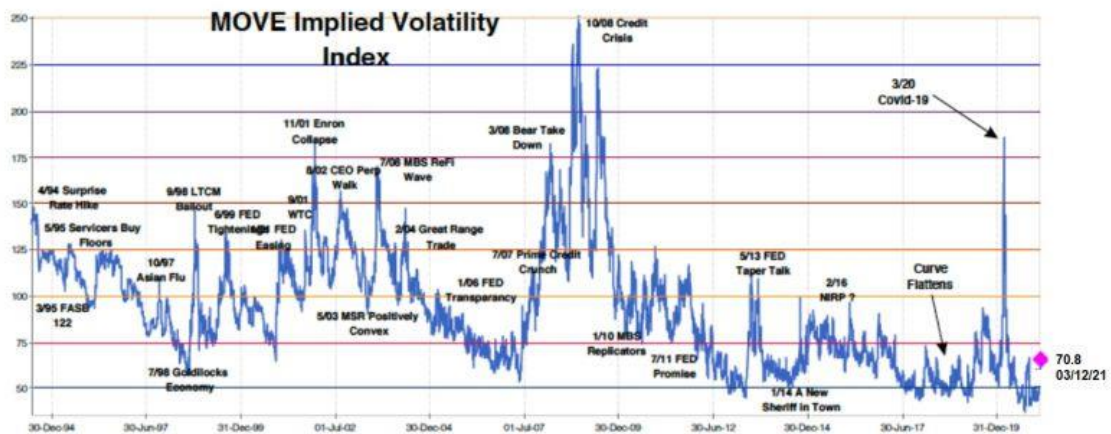
## Μιά εικόνα , χίλιες λέξεις.

Η φετινή χρονιά είναι δύσκολη και παράξενη για τις οικονομίες και τις αγορές παγκοσμίως.

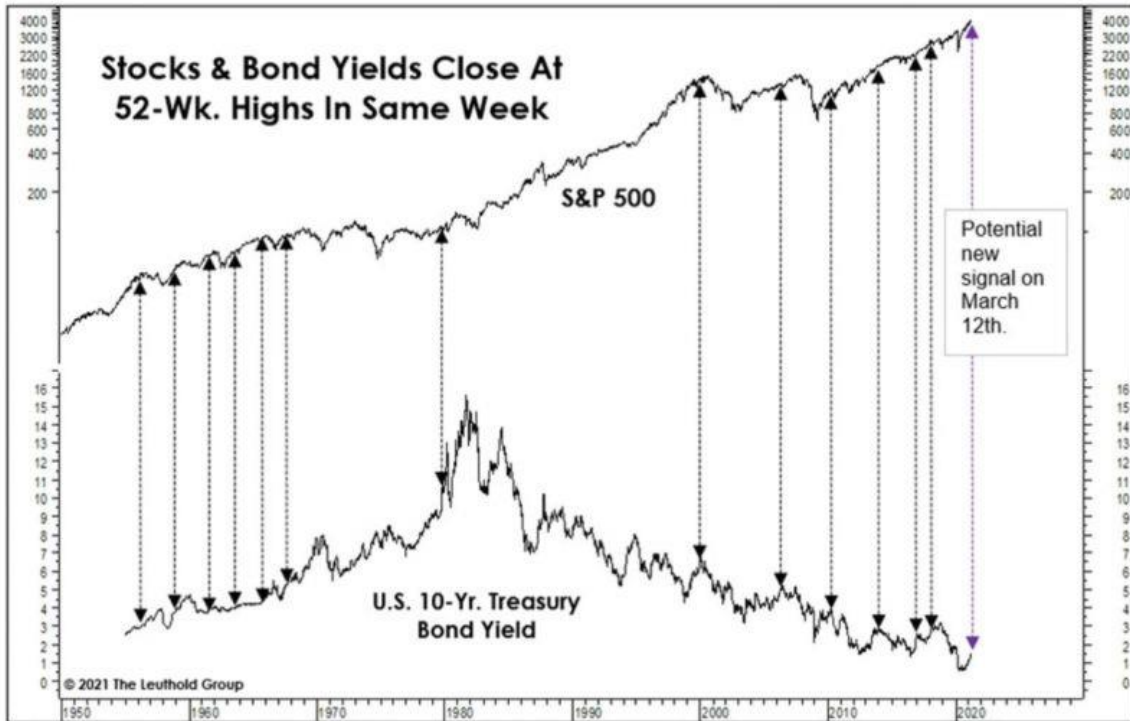
Οι πλιό σημαντικοί παράγοντες πέρα απο την πανδημία και τους εμβολιασμούς που θα επιρρεάσουν τις αγορές ακολουθούν μέσα απο διαγράμματα :

### Yield Volatility - ανοδική συνέχεια?

Η ανοδική εκτίναξη των αποδόσεων των ομολόγων στις αναπτυγμένες οικονομίες θα έχει συνέχεια. Το Δημοσιονομικό τσουνάμι στήριξης των οικονομιών δεν θα επιτρέψει στην καμπύλη αποδόσεων να επανέλθει οριζόντια. ΑΝ η ανοδική κίνηση αύξησης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων επιταχυνθεί, επέκταση του M. Implied Volatility θα διαπεράσει όλες τις αγορές που έχουν ρίσκο.



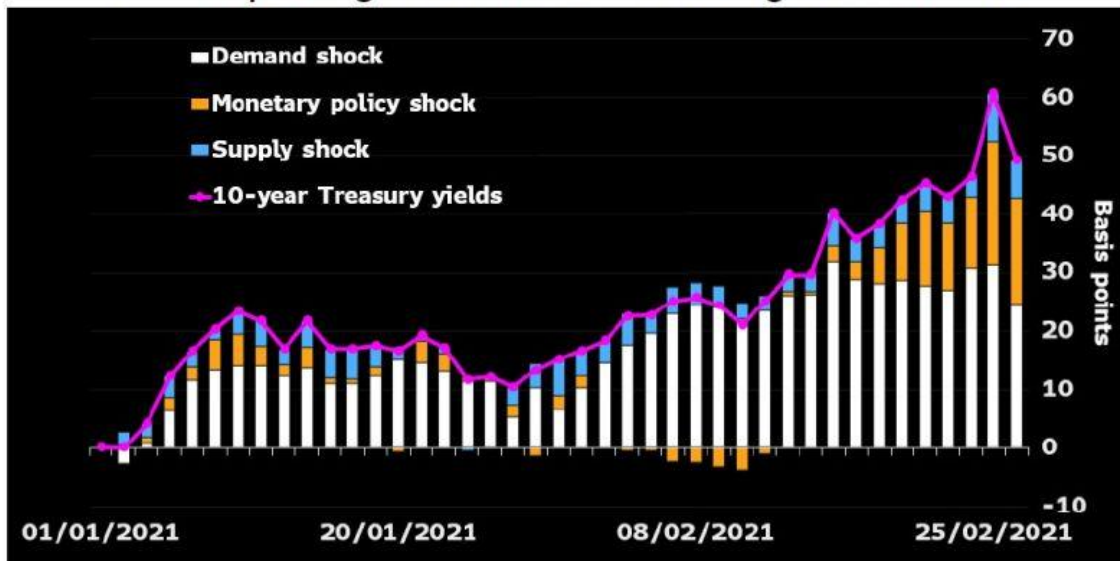
...ενώ είναι χαρακτηριστική η πορεία των αποδόσεων του 10ετους ομολόγου των ΗΠΑ και του S&P500 με τις μεγαλύτερες εταιρείες του πλανήτη.



Arrows highlight points at which the S&P 500 and 10-Yr. Bond Yields close at joint 52-Wk. highs for the first time in 52 weeks or more.

Τί όμως οδηγεί τις αποδόσεις των ομολόγων σε ανοδική πορεία ?

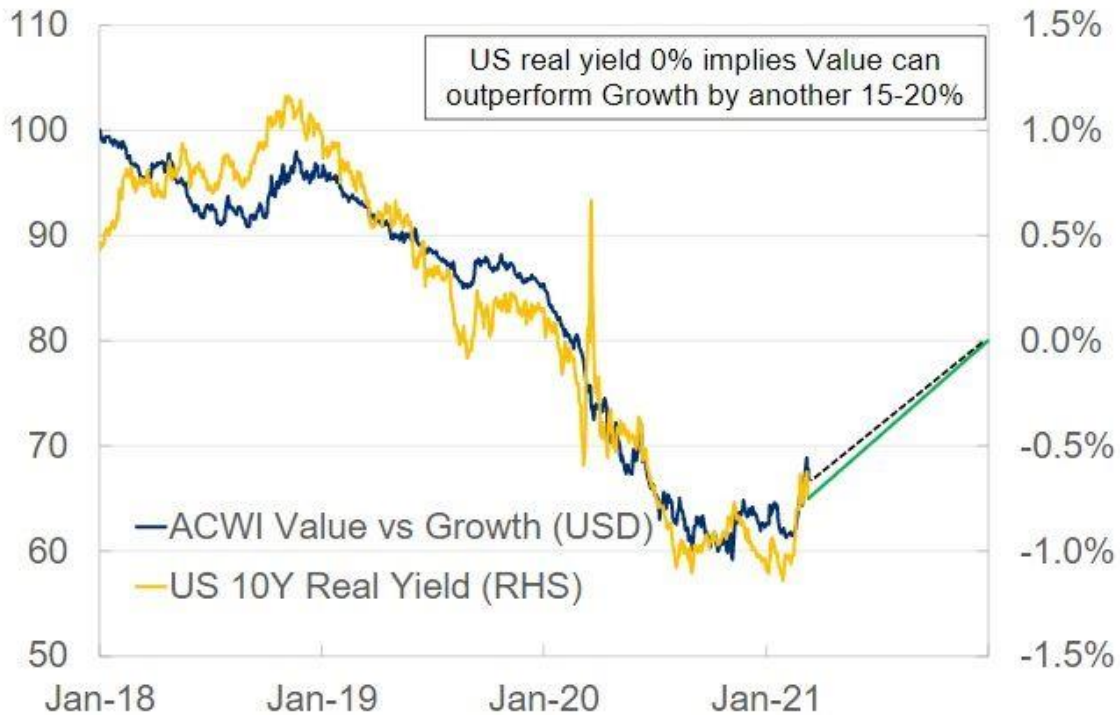
### Decomposing the Drivers of Rising Bond Yields



Source: Bloomberg Economics calculations Notes: Cumulative contribution of the structural shocks to the change in 10-year Treasury yields from Jan. 1, 2021-Feb. 26, 2021.

..και το ερώτημα που θα κληθούν να απαντήσουν σύντομα οι επενδυτές είναι : Ανάπτυξη ή Αξία ?

### MSCI AC WORLD VALUE/GROWTH & US 10Y REAL YIELDS

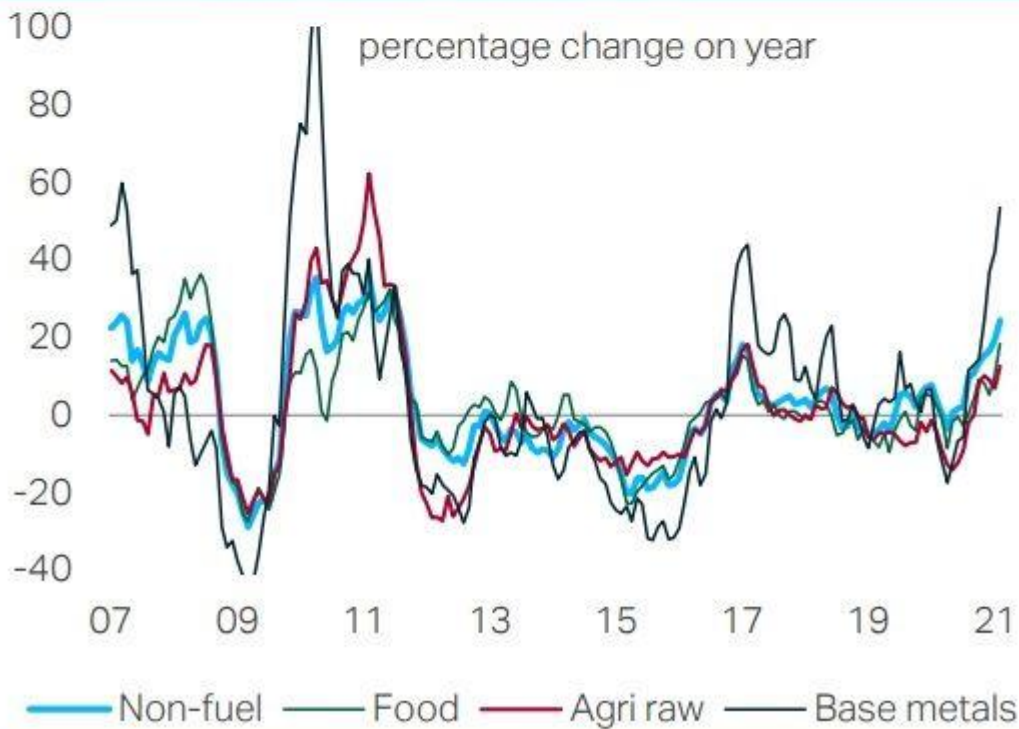


Από την άλλη η ισχυρή ανάπτυξη της βιομηχανίας και των κατασκευαστών σε συνδιασμό με τις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες τροφοδοτούν τις πληθωριστικές πιέσεις . Αν και οι Κεντρικές Τραπεζες θα συνεχίσουν να υποτιμούν το θέμα , οι αγορές ομολόγων θα συνεχίσουν να το αναδεικνύουν και να το υπερτονίζουν . Αυτό δεν θα θέσει άμεσα θέμα αλλαγής της Νομισματικής πολιτικής αλλά προβληματισμούς για τα προγράμματα QE.

## Acute supply-chain pressures



## All commodities now booming

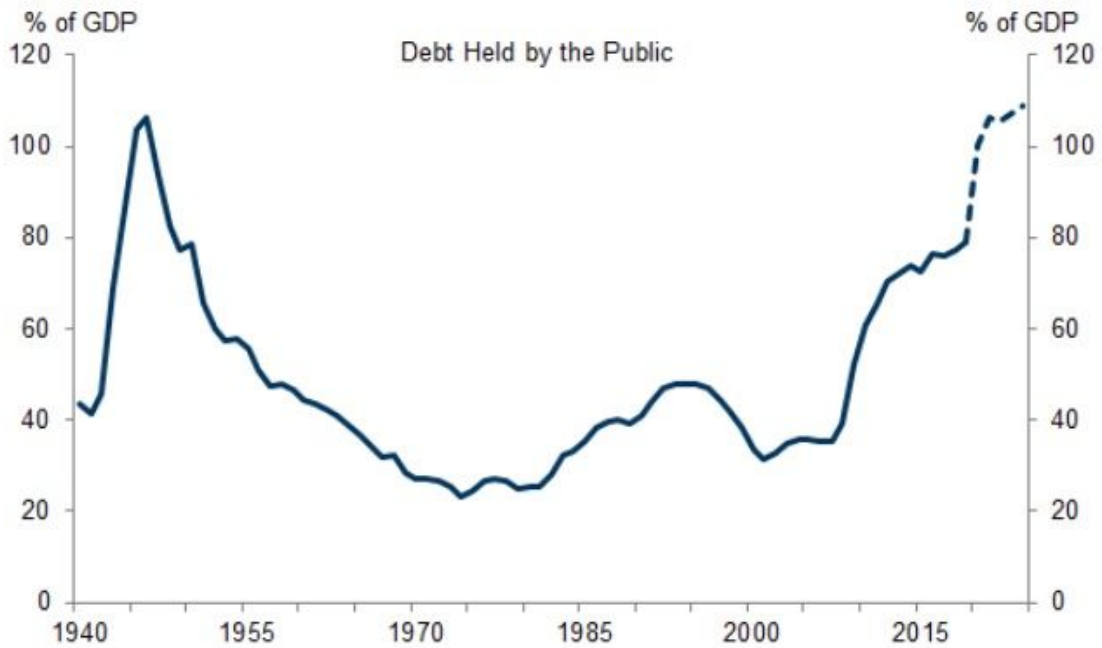


Source: IMF World Commodity database, Markit PMI, TS Lombard

Με όλα τα προγράμματα στηριξης απο τα κράτη για να αντιμετωπιστουν οι επιπτώσεις της πανδημίας , οι ήδη χρεωμένες χώρες θα δούν την σχέση Χρέος/ΑΕΠ να είναι σε πολυ ηψηλα επίπεδα. Χαρακτηριστικό παραδειγμα οι ΗΠΑ.

### The US Debt-to-GDP Ratio Will Soon Reach the Highest Level in US History

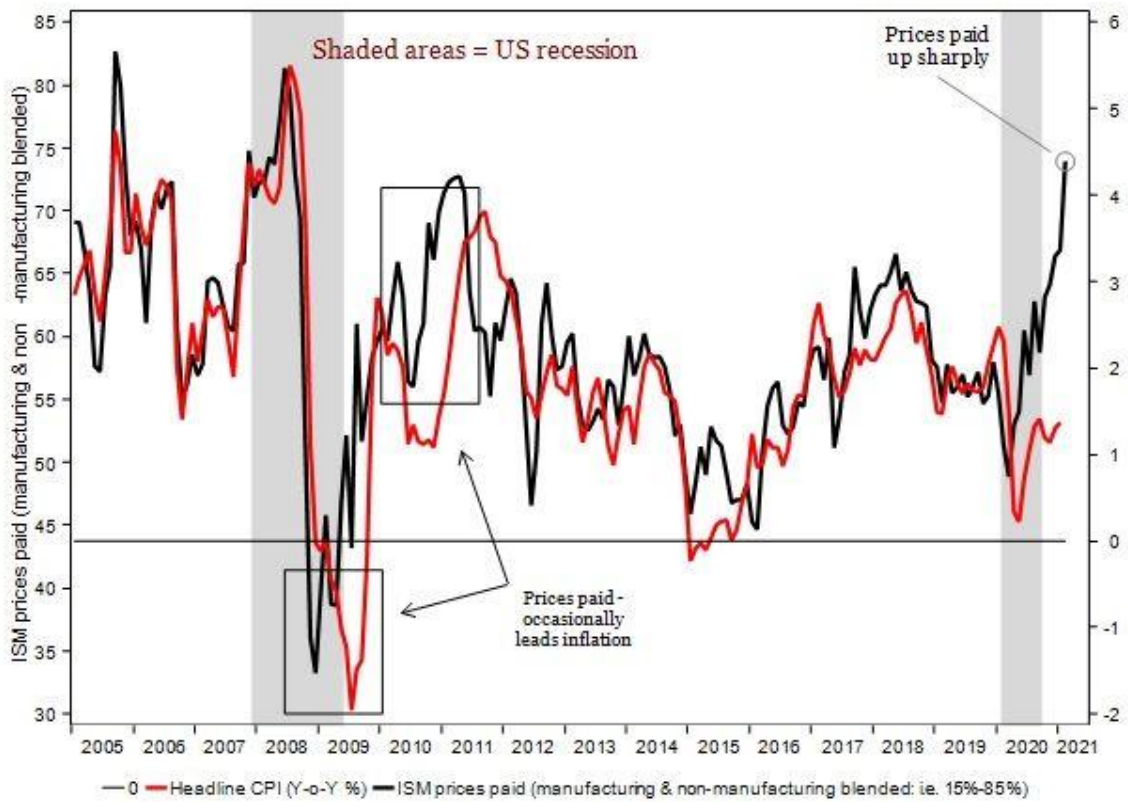
#### History



Source: Office of Management and Budget, Goldman Sachs Global Investment Research

Είναι αναπόφευκτες οι πληθωριστικές πιέσεις για πολλούς λόγους

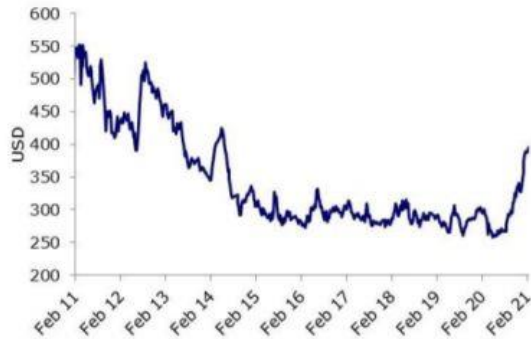
### ISM prices paid (blended index) vs. headline CPI (Y-o-Y %)



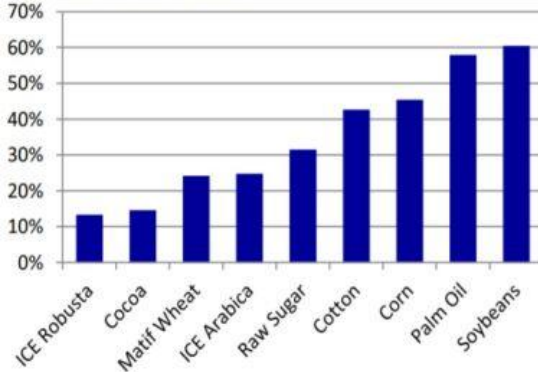
Source: Longview Economics, Macrobond

Ενώ και οι τιμές τροφίμων θα συνεχίσουν να αυξάνονται , αφού πολύ χρήμα "έπεσε" σε "μικρές αγορές" ..

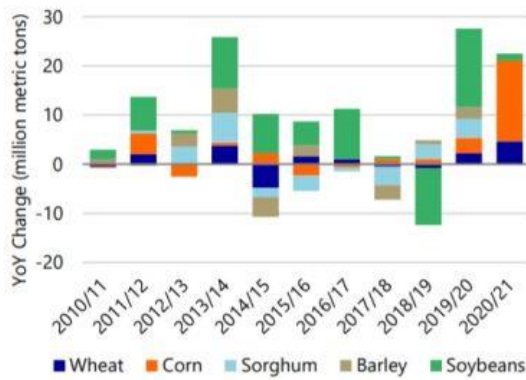
The S&P GS Ag Index has soared to the highest levels since 2014



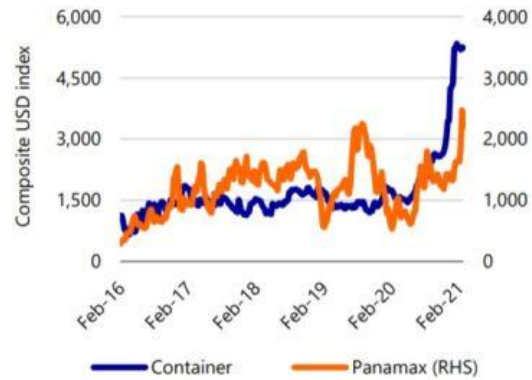
Exchange price increase from June 30, 2020 to March 3, 2021



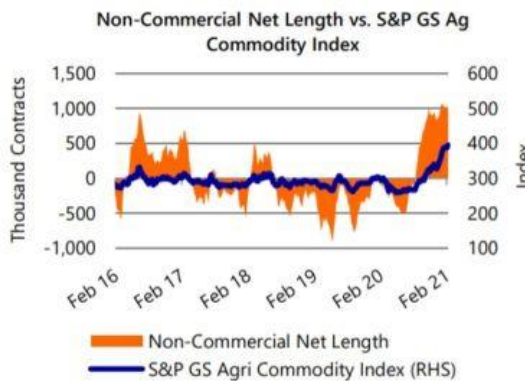
Chinese G&O imports have increased sharply since 2019/20, led by soybeans and corn



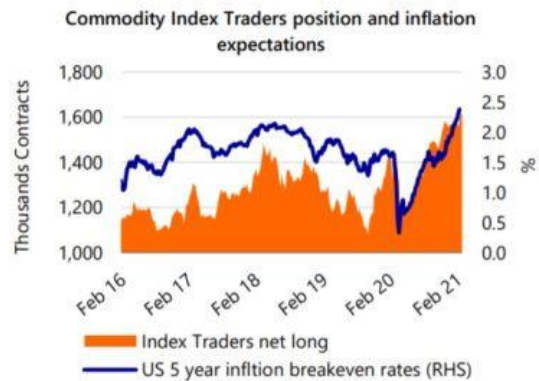
Shipping rates are surging, resulting in higher prices at destination



CFTC Non-Commercial net position across ags is around record levels



Index fund net position across ags is increasing and reflecting inflation concerns

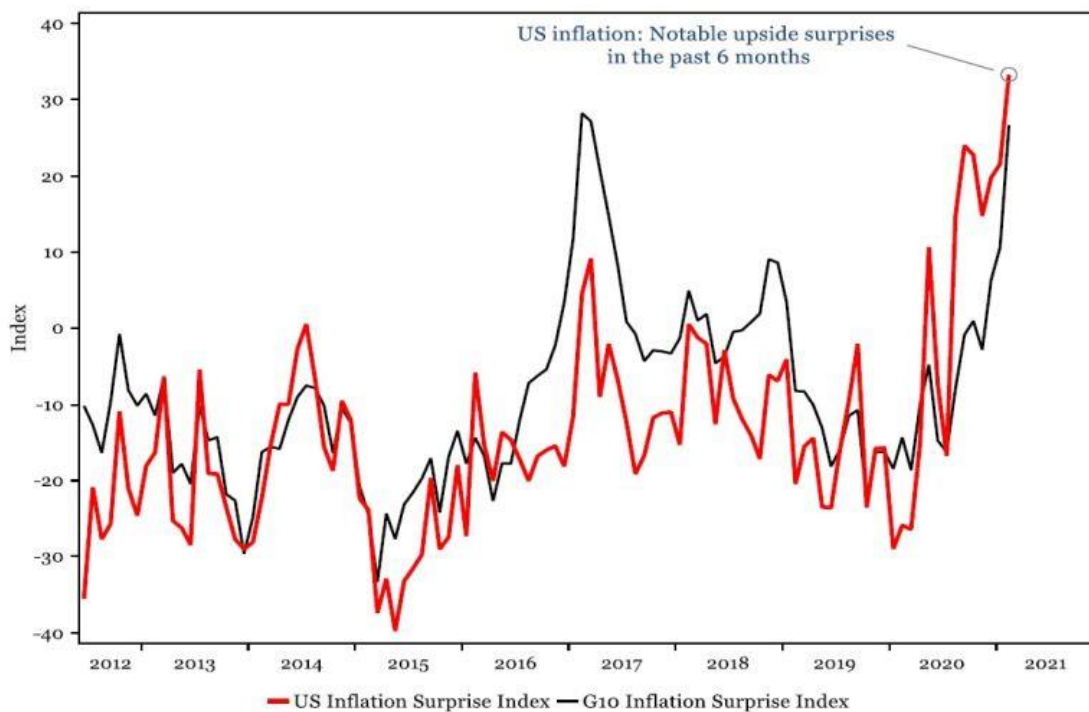


Source: Rabobank 2021



Και μια σύγκριση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ vs G10 χώρες.

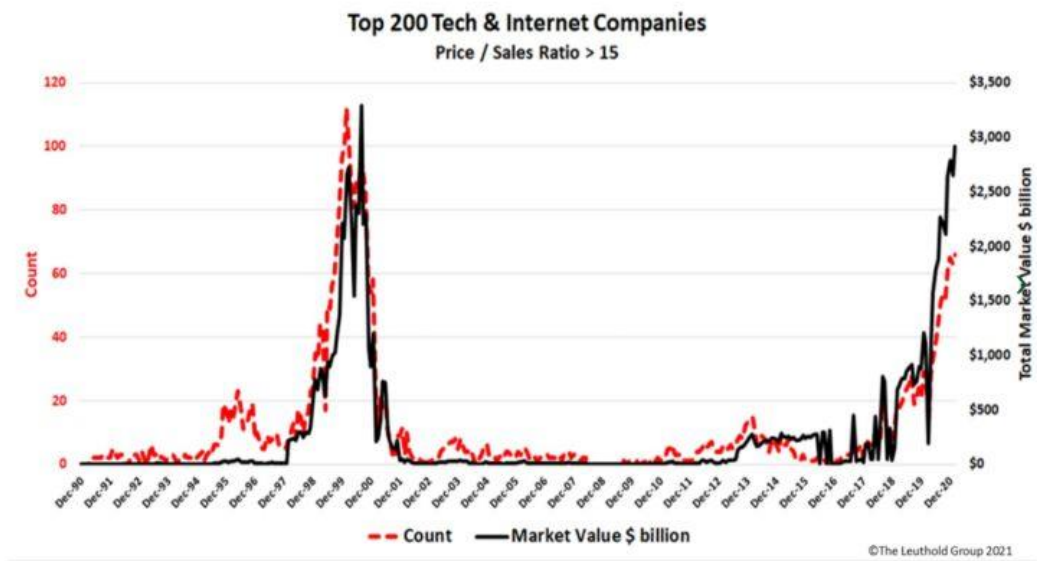
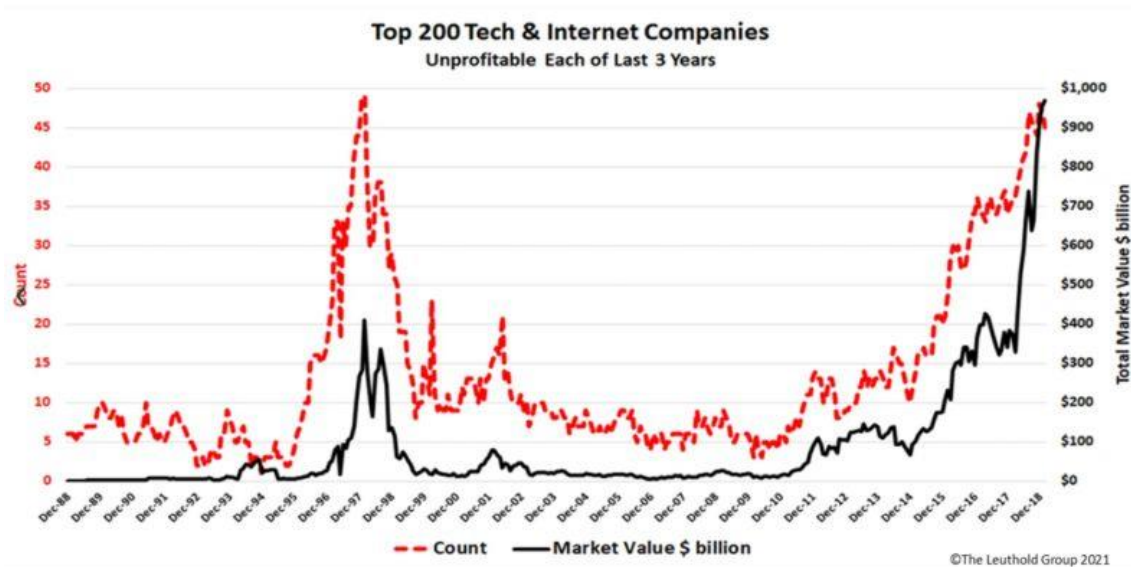
### Citi inflation surprise indices (the US vs. G10 countries)



Source: Longview Economics, Macrobond

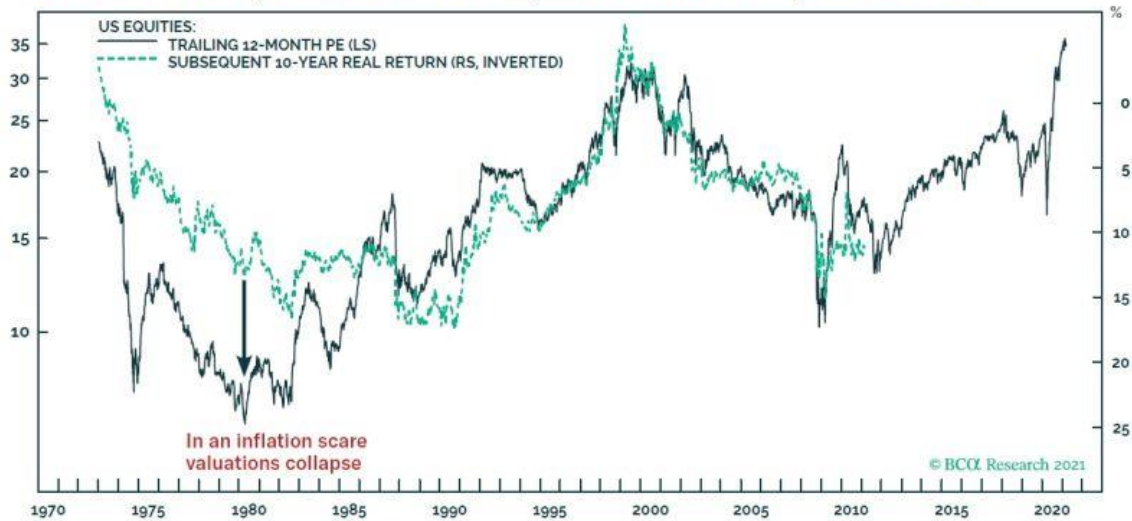
Ενώ και οι αγορές μετοχών έχουν σαφή χαρακτηριστικά φούσκας. Φαίνεται πως ούτε αυτή την φορά είναι διαφορετικά...

### Internet and Tech Bubble RELOADED

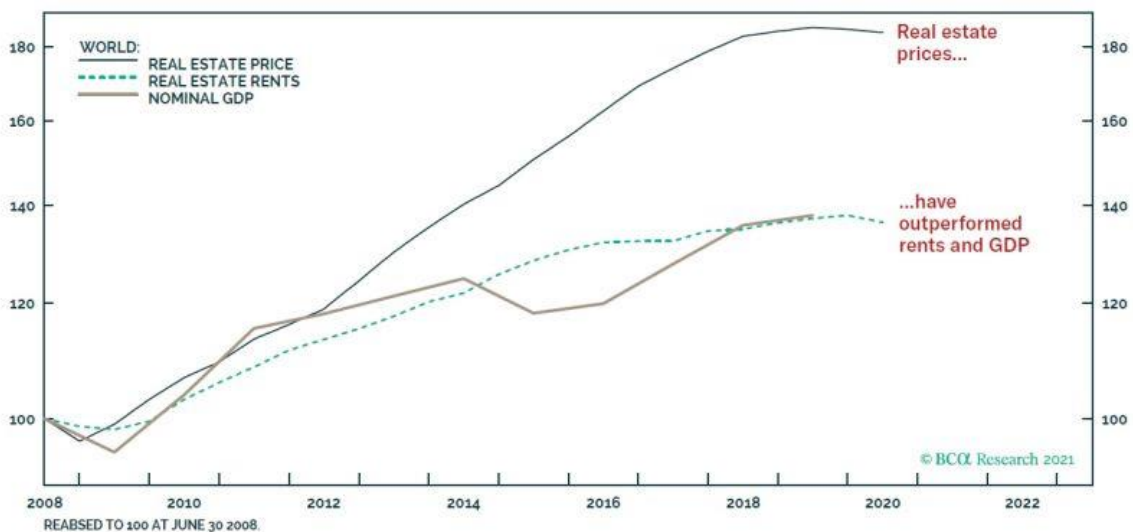


Πολλοί τείνουν να πιστευουν πως τα "πραγματικά" περιουσιακά στοιχεία όπως οι μετοχές και τα ακίνητα τα καταφέρνουν σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον. Όμως το εισόδημα που παράγεται από τα παραπάνω "real assets" σε ένα τέτοιο περιβάλλον ακολουθεί σε γενικές γραμμές το πραγματικό ΑΕΠ. Σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον όμως όλα τα εισοδήματα πλήττονται και οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων απομειώνονται. Κατά την διάρκεια των δεκαετιών χαμηλού πληθωρισμού 1990 και 2000 ένα αρχικό P/E = 15 δημιουργούσε σταθερά ένα 10% για μια 10ετία. Το ίδιο ακριβώς την δεκαετία του 1970 με τον ανεξέλεγκτο πληθωρισμό δημιουργούσε μια απόδοση κοντά στο μηδέν. Για να έλθει στα επίπεδα του 10, το P/E πρέπει να βυθιστεί στο 7. Αυτό εξηγεί ΓΙΑΤΙ οι τιμές των μετοχών και της ακίνητης περιουσίας κατέρρευσαν την δεκαετία του '70 και γιατί θα συμβεί πάλι το ίδιο αν οι πληθωριστικές πιέσεις συνεχίσουν σύμφωνα με την BCA Research.

In An Inflation Scare, Valuations Have To Collapse To Generate An Adequate Real Return



Real Estate Prices Have Massively Outperformed Rents And GDP



[www.hacsa.eu](http://www.hacsa.eu)

---

<sup>i</sup> [www.hacsa.eu](http://www.hacsa.eu)