

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

25 Μαΐου 2026



Νίκος Μαγγίνας
Επικεφαλής Οικονομολόγος
☎ +30 210 33 41 516
✉ nimagi@nbg.gr



Ηλίας Τσιριγωτάκης^{AC}
Επικεφαλής Ανάλυσης Διεθνών Αγορών
☎ +30 210 33 41 517
✉ tsirigotakis.hlias@nbg.gr



Στο επίκεντρο οι διπλωματικές εξελίξεις ΗΠΑ-Ιράν, καθώς η μείωση της παραγωγής καυσίμων και βασικών ενεργειακών προϊόντων συνεπάγεται σημαντικές προκλήσεις για την οικονομική δραστηριότητα



Μικρή αρνητική αναθεώρηση των προοπτικών για το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αλλά ισχυροποίηση των εκτιμήσεων για τις δημοσιονομικές επιδόσεις και την αγορά εργασίας

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στις προβλέψεις της για την ευρωπαϊκή οικονομία, που δημοσίευσε στις 21 Μαΐου, εκτιμά ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της Ελλάδας θα διαμορφωθεί στο 1,8% ετησίως το 2026 και στο 1,6% το 2027, έναντι προηγούμενων προβλέψεων 2,2% και 1,7% αντίστοιχα, λόγω της επιβάρυνσης που προκύπτει από τη συνεχιζόμενη κρίση στη Μέση Ανατολή. Παράλληλα, προβλέπει σημαντικά υψηλότερο πληθωρισμό (ΕνΔΤΚ), με ετήσια αύξηση κατά 3,7% το 2026, έναντι προηγούμενης πρόβλεψης 2,3%, ενώ διατηρεί αμετάβλητη την πρόβλεψη για το 2027 στο 2,4% ετησίως. Δεδομένης της επιδείνωσης των συνθηκών στην αγορά ενέργειας, αναμένει ότι το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, θα επιδεινωθεί στο 7,1% το 2026 από 6,0% το 2025. Αντιθέτως, η έκθεση προβλέπει περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, με το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί στο 8,3% το 2026 και στο 7,9% το 2027. Ταυτόχρονα η Ευρ. Επιτροπή αναθεώρησε περαιτέρω ανοδικά τις προβλέψεις της για το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα – παρά την εφαρμογή νέων έκτακτων μέτρων στήριξης – στο 4,0% το 2026 του ΑΕΠ για το 2026 και στο 3,7% το 2027, με το δημόσιο χρέος να υποχωρεί στο 140,7% του ΑΕΠ το 2026 και στο 134,4% το 2027 (από 142,1% και 138,0% στις προηγούμενες εκτιμήσεις). Όσον αφορά την εμβέλεια των νέων μέτρων για τον μετριασμό των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης, η έκθεση διαπιστώνει ότι η Ισπανία και η Ελλάδα έχουν ενεργοποιήσει μέχρι σήμερα τις μεγαλύτερες σε αξία δημοσιονομικές παρεμβάσεις. Συμπεραίνει ότι η ελληνική οικονομία συνεχίζει να εμφανίζει αντοχές, κυρίως λόγω των ισχυρών επενδύσεων παγίου κεφαλαίου με ώθηση και από το ΤΑΑ, αλλά και της δυνατότητας απορρόφησης κραδασμών που παρέχει η δημοσιονομική υπεραπόδοση.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2025ε	2024	2023
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, % μεταβολή, ετησίως)	2,2	2,1	2,1
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	4,9	4,8	2,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	146,1	154,2	164,3
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	8,9	10,1	11,0

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Υπουργείο Οικονομικών, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

Σχολιασμός μακροοικονομικών στοιχείων για την Ελλάδα:
Υπ/υση Ανάλυσης Ελληνικής Οικονομίας

Επιτάχυνση της αύξησης του κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων (+12,0% ετησίως τον Μάρτιο και +2,6% στο 1ο τρίμηνο του 2026), με την επίδοση του τριμήνου να αντανakaλά κυρίως τη δυναμική των κλάδων κατασκευών και εμπορίου

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων ενισχύθηκε κατά 2,6% ετησίως (+€2,8 δισ.) το 1ο τρίμηνο του 2026, από 2,2% ετησίως το 4ο τρίμηνο του 2025 (+€3,4 δισ.). Η εν λόγω άνοδος αντανakaλά πρωτίστως την ενίσχυση της δραστηριότητας σε κλάδους με σημαντική συνεισφορά στο συνολικό κύκλο εργασιών όπως το χονδρικό & λιανικό εμπόριο (+1,8% ετησίως ή +€0,7 δισ.) και οι κατασκευές (+17,4% ετησίως ή +€0,7 δισ.), αλλά και τη συντονισμένη επιτάχυνση σημαντικού αριθμού τομέων της επιχειρηματικής δραστηριότητας, όπως αυτοί της ενημέρωσης και επικοινωνίας (+7,4% ετησίως ή +€0,3 δισ.), της μεταφοράς & αποθήκευσης (+2,8% ετησίως ή +€0,2 δισ.), καθώς και άλλων μικρότερων κλάδων. Σημειώνεται ότι εξαιρώντας τους κλάδους που σχετίζονται με την παροχή ενέργειας αλλά και την παραγωγή και διύλιση πετρελαίου, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής επιταχύνεται στο 3,5% ετησίως για την ίδια περίοδο, ενώ η εν λόγω επίδοση παραμένει σε θετικό έδαφος (+0,3% ετησίως) ακόμα και σε αποπληθωρισμένους, με βάση το δομικό πληθωρισμό, όρους. Η ισχυροποίηση του κύκλου εργασιών το 1ο τρίμηνο του 2026 αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στον Μάρτιο, κατά τον οποίο ο κύκλος εργασιών των επιχειρήσεων με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων κατέγραψε σημαντική επιτάχυνση στο +12,0% ετησίως (+€3,7 δισ.), υψηλό 20 μηνών, από -0,5% ετησίως στο δίμηνο του 2026. Η εν λόγω επίδοση αντανakaλά κυρίως την υπεραπόδοση των κλάδων του λιανικού & χονδρικού εμπορίου (+13,5% ετησίως ή +€1,5 δισ.) και της μεταποίησης (+16,8% ή +€1,2 δισ.), με ώθηση, σε ονομαστικούς όρους, και από την αύξηση των τιμών ενέργειας. Οι εν λόγω τάσεις επιβεβαιώνουν την ανθεκτική δυναμική της ελληνικής οικονομίας κατά το 1ο τρίμηνο, συμπεριλαμβάνοντας και τον πρώτο μήνα κλιμάκωσης της κρίσης στη Μέση Ανατολή.

**Ευρωζώνη: Περαιτέρω αισθητή επιδείνωση τον Μάιο για τους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI, εν μέσω αυξημένου κόστους ενέργειας, διαταραχών στον εφοδιασμό παραγωγικών εισροών και γεωπολιτικής αβεβαιότητας**

Τον Μάιο, οι έρευνες επιχειρηματικής εμπιστοσύνης παρέπεμψαν σε νέα αισθητή επιδείνωση του οικονομικού κλίματος. Όσον αφορά τους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI, ο σύνθετος δείκτης υποχώρησε σε 47,5 από 48,8 τον Απρίλιο, χαμηλό 31 μηνών και περαιτέρω κάτω του ορίου 50,0 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων. Η επίδοση αυτή ήταν χαμηλότερη των εκτιμήσεων των αναλυτών για διατήρηση σε 48,8. Η υποχώρηση είχε ευρεία βάση σε κλαδικό επίπεδο. Συγκεκριμένα, ο δείκτης PMI στον κλάδο των Υπηρεσιών μειώθηκε κατά -1,2 σε μηνιαία βάση σε 46,4 τον Μάιο, χαμηλό 63 μηνών. Ο PMI στη Μεταποίηση μετριάστηκε κατά -0,8 σε μηνιαία βάση σε σχετικά υψηλότερα επίπεδα (51,4) σε σύγκριση με τις υπηρεσίες, κάτι ωστόσο που κατά βάση δεν συνδέεται με ισχυρότερη υποκείμενη δυναμική, αλλά με επίσπευση εργασιών στα πλαίσια δημιουργίας αποθεμάτων, εν μέσω ανησυχιών για επιδείνωση ή/και συσσώρευση διαταραχών στην προσφορά παραγωγικών εισροών. Σημειώνεται ότι ο υποδείκτης της παραγωγής (ο οποίος λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό του σύνθετου PMI) υποχώρησε κατά -1,3 σε μηνιαία βάση σε 51,0 τον Μάιο, με τους συμμετέχοντες στην έρευνα να αναφέρουν ότι έχουν αρχίσει να κάνουν την εμφάνισή τους έντονες καθυστερήσεις στον εφοδιασμό τους με κάποιες εισροές, δημιουργώντας προκλήσεις στην παραγωγική διαδικασία. Αξίζει να σημειωθεί τέλος πως οι συμμετέχοντες στην έρευνα ανέφεραν νέα σημαντική αύξηση στα κόστη των εισροών, με τον αντίστοιχο υποδείκτη σε υψηλά 3½-ετών σε επίπεδο σύνθετου δείκτη. Ως αποτέλεσμα, ο αντίστοιχος δείκτης που αφορά τις τιμές που χρέωσαν οι επιχειρήσεις για τις εκροές τους, ανήλθε σε υψηλά 38 μηνών.

Συνολικά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεώρησε καθοδικά σε σχέση με 6 μήνες πριν τις προβλέψεις της για την ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ της ευρωζώνης, κατά -0,3% σε +0,9% για το 2026 και κατά -0,2% σε +1,2% για το 2027, έπειτα από +1,4% το 2025.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	2,00	2,00	2,00
EKT (MRO)	2,15	2,15	2,15
Euribor 3-months	2,18	2,23	2,03
Fed Funds Rate	3,75	3,75	3,75
SOFR 3-months	3,64	3,64	3,65
Bank of England Rate	3,75	3,75	3,75

Τιμή Κλεισίματος η 21/05/2026

**Κίνα: Επιβράδυνση τον Απρίλιο για τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας**

Η οικονομική δραστηριότητα εισήλθε στο β' τρίμηνο του 2026 με αισθητά ασθενέστερη του αναμενομένου δυναμική. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τη βιομηχανική παραγωγή μετριάστηκε σε +4,1% από +5,7% τον Μάρτιο, χαμηλό 33 μηνών, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +6,0%. Σημειώνεται ότι η μεταποιητική παραγωγή προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, η οποία στηρίζεται σημαντικά από τις Αρχές και για την οποία υπάρχει ισχυρή εξωτερική ζήτηση (η ετήσια μεταβολή των εξαγωγών των προϊόντων αυτών ανήλθε σε +39,2% τον Απρίλιο), συνέχισε να υπεραποδίδει (+12,8% ετήσια). Αντίθετα, προϊόντικές ομάδες οι οποίες σχετίζονται στενά με τον κατασκευαστικό κλάδο εξακολουθούν να υποαποδίδουν (π.χ. παραγωγή τσιμέντου: -10,8% ετήσια) εν μέσω και των συνεχιζόμενων προκλήσεων στις αγορές οικιστικών και εμπορικών ακινήτων.

Την ίδια στιγμή, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λιανικών πωλήσεων υποχώρησε σε +0,2% τον Απρίλιο από +1,7% τον Μάρτιο, επίσης αισθητά κάτω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,0%. Η επίδοση συνιστά χαμηλό από τον Δεκέμβριο του 2022. Στις υποκατηγορίες που υποαπέδωσαν συμπεριλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, τα αυτοκίνητα (-15,3%) και οι οικιακές συσκευές (-15,1%), εν μέσω λιγότερο έντονης υποστήριξης από τις Αρχές σε σχέση με ένα έτος πριν.

Οι επιδόσεις αυτές σημειώθηκαν εν μέσω περαιτέρω μετριασμού της δυναμικής της συνολικής πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, η οποία διαμορφώθηκε σε +7,8% (ετήσια μεταβολή) τον Απρίλιο, έναντι +7,9% τον Μάρτιο και 12-μηνου μέσου όρου +8,5%.

Ηνωμένο Βασίλειο: Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή υποχώρησε τον Απρίλιο, σε μία εξέλιξη ωστόσο η οποία δεν αντικατοπτρίζει την υποκείμενη δυναμική

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε +2,8% τον Απρίλιο από +3,3% τον Μάρτιο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών και της Τράπεζας της Αγγλίας (ΤτΑ) για +3,0%.

Η επιβράδυνση αυτή οφείλεται στον Δομικό ΔΤΚ (εξαιρουμένων δηλαδή των τιμών ενέργειας και τροφίμων), η ετήσια μεταβολή του οποίου υποχώρησε σε +2,45% από +3,15% (εκτιμήσεις αναλυτών και ΤτΑ για +2,6%). Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή δεν οφείλεται στην τρέχουσα δυναμική (+0,7% μηνιαία για τον ΔΔΤΚ), αλλά σε υψηλότερη βάση σύγκρισης (+1,4% μηνιαία τον Απρίλιο του 2025). Η υψηλότερη αυτή βάση σύγκρισης σχετίζεται με μη επαναλαμβανόμενους παράγοντες όπως σημαντικές αυξήσεις τον Απρίλιο του 2025 σε κατηγορίες τιμών οι οποίες υπόκεινται σε κανονιστικές ρυθμίσεις (τιμές ύδρευσης και αποχέτευσης), καθώς και μεταβολές σε πολιτικές της κυβέρνησης όσον αφορά τη φορολογία και τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης των επιχειρήσεων. Επιπλέον, καθοδική στρέβλωση για την ετήσια μεταβολή του ΔΔΤΚ τον Απρίλιο του 2026, προέκυψε από τον μεταβαλλόμενο χρονισμό της εορταστικής περιόδου για το Πάσχα, κατά την οποία κατηγορίες τιμών που σχετίζονται με τον τουρισμό και την αναψυχή τείνουν να αυξάνονται λόγω της αυξημένης ζήτησης (η συλλογή των σχετικών στοιχείων συνέπεσε με την εορταστική περίοδο το 2025, αντίθετα με το 2026).



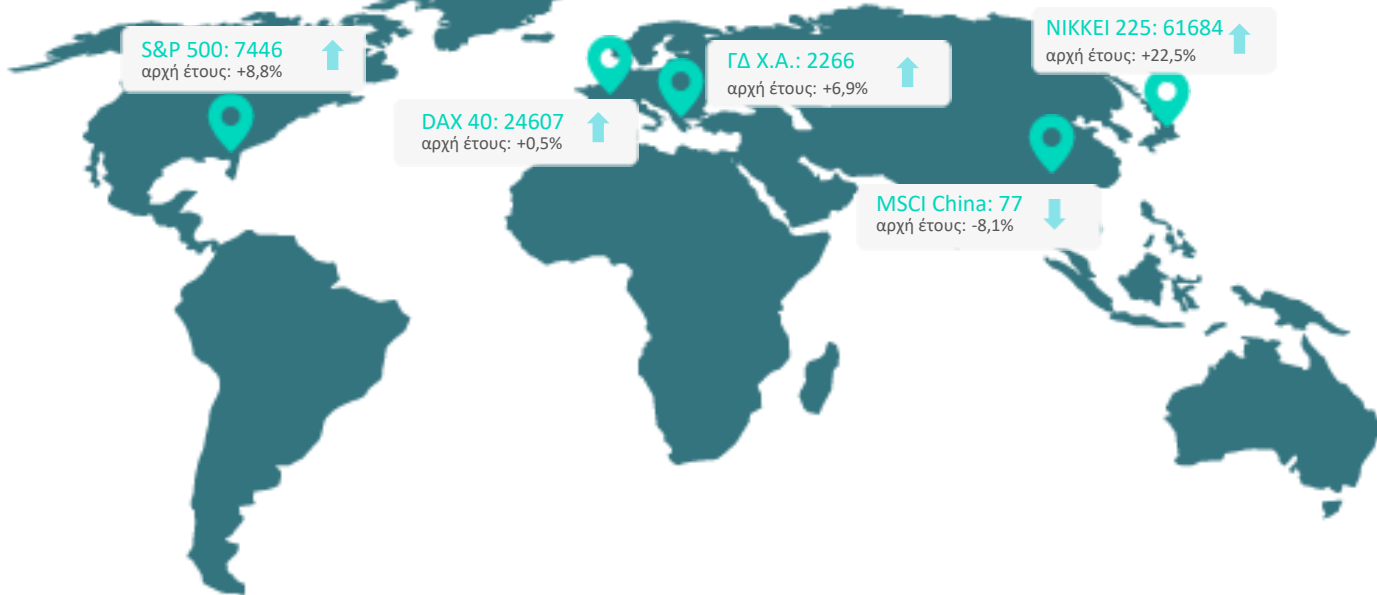
Κέρδη για την πλειοψηφία των κύριων διεθνών μετοχικών δεικτών αναφοράς (MSCI ACWI: +0,7%), εν μέσω συγκρατημένης αισιοδοξίας για διπλωματική πρόοδο στο μέτωπο του Ιράν.

Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 αυξήθηκε κατά +0,5% σε εβδομαδιαία βάση, με την προσοχή και στα αποτελέσματα της Nvidia (κεφαλαιοποίηση \$5,3 τρισ., η μεγαλύτερη παγκοσμίως και 8% της κεφαλαιοποίησης του συνόλου των εταιρειών του S&P500) για το T1:2026, η οποία κατέχει και κομβική θέση στο πεδίο της Τεχνητής Νοημοσύνης. Η Nvidia ανακοίνωσε κέρδη ανά μετοχή \$1,87, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για \$1,76. Η τιμή της μετοχής της υποχώρησε κατά -2,6% σε εβδομαδιαία βάση, με τους επενδυτές πιθανώς να προσδοκούσαν ελαφρώς καλύτερα αποτελέσματα ή καθοδήγηση για τη μελλοντική κερδοφορία. Συνολικά, η περίοδος ανακοινώσεων εταιρικών αποτελεσμάτων βαίνει προς ολοκλήρωση, με ισχυρότατη κερδοφορία να έχει καταγραφεί. Συγκεκριμένα, με 471 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα EPS ξεπερνούν τις εκτιμήσεις των αναλυτών κατά +8,0% μεσοσταθμικά (κατά μέσο όρο από το 1994 τις έχουν ξεπεράσει κατά +4,4% και κατά +7,1% στα προηγούμενα 4 τρίμηνα).

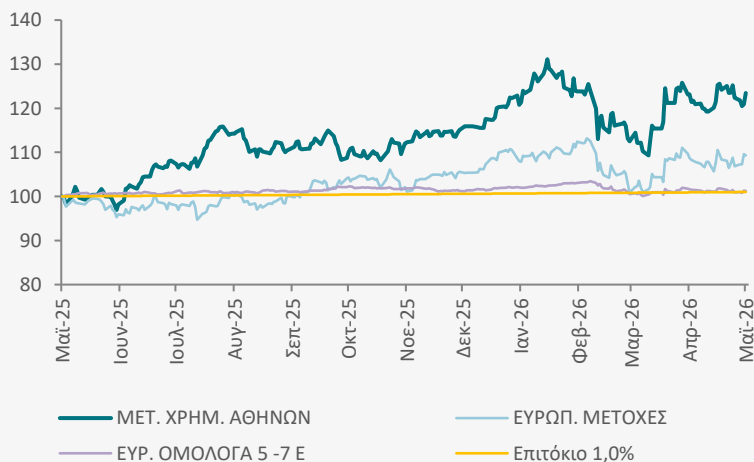
Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, ο δείκτης EuroStoxx σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο κατά +2,0% και ο πανευρωπαϊκός Stoxx600 κατά +2,2%, επωφελούμενοι σχετικά περισσότερο από τις εστίες αισιοδοξίας για πιθανή διπλωματική πρόοδο στο μέτωπο του Ιράν. Υπενθυμίζουμε ότι πολλές ευρωπαϊκές χώρες είναι εισαγωγείς, σε καθαρούς όρους, ενέργειας. Ως αποτέλεσμα, οι αγοραίες εκτιμήσεις συγκλίνουν προς μεγαλύτερους καθοδικούς κινδύνους για αυτές τις οικονομίες και ως συνέπεια για την εταιρική κερδοφορία από την κρίση στη Μέση Ανατολή. Στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ κατέγραψε άνοδο κατά +0,9%. Στην Κίνα, οι μετοχικές αγορές υποαπέδωσαν την περασμένη εβδομάδα (CSI300: -1,6% και MSCI China: -3,0%), εν μέσω και ασθενέστερων του αναμενομένου οικονομικών στοιχείων.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	2266	0,9	6,9
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	2562	1,0	11,7
S&P 500	7446	0,5	8,8
NIKKEI 225	61684	0,4	22,5
MSCI UK	2985	2,4	5,4
EuroStoxx	640	2,0	4,5
DAX 40	24607	2,7	0,5
CAC 40	8086	1,7	-0,8
MSCI Italy	1539	0,1	6,5
MSCI China	77	-3,0	-8,1

Τιμή Κλεισίματος η 21/05/2026



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία τους επόμενους δώδεκα μήνες καταδεικνύουν, προς το παρόν, ικανοποιητικό ρυθμό αύξησης έναντι του επιπέδου των πραγματοποιηθέντων κερδών των επιχειρήσεων
- + Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σε Γερμανία, ΕΕ
- + Οι αποτιμήσεις (price-to-earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών έχουν υποχωρήσει από πολύ υψηλά επίπεδα
- Γεωπολιτική αστάθεια (πόλεμος στη Μέση Ανατολή) και εμπορικοί τριγμοί ευρωζώνης-Ην. Πολιτειών και Κίνας, με την επιβολή υψηλών δασμών
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της Γερμανίας και της Γαλλίας αποτυγχάνει να επιταχυνθεί



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Ήπιες απώλειες για το ευρώ, -0,3% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε EUR/USD 1,16, χαμηλό 1½-μήνα, λόγω και των ασθενέστερων του αναμενομένου οικονομικών στοιχείων στην ευρωζώνη (PMI).

Η λίρα Αγγλίας αποκατέστησε ένα μέρος των απωλειών που είχε καταγράψει πρόσφατα λόγω αύξησης της πολιτικής αβεβαιότητας. Συγκεκριμένα, η στερλίνα ενισχύθηκε κατά +0,8% έναντι του ευρώ σε GBP/EUR 1,157 και κατά +0,5% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε GBP/USD 1,341. Παραμένει ωστόσο στο -0,1% και στο -1,7% αντίστοιχα χαμηλότερα σε σύγκριση με τις 11 Μαΐου, αφότου ξεκίνησαν εσωκομματικές πιέσεις προς τον Πρωθυπουργό κ.Starmer για να παραιτηθεί, έπειτα από δυσμενή αποτελέσματα σε τοπικές εκλογές, υποψηφίων οι οποίοι είχαν υποστηριχθεί από το κυβερνών Εργατικό Κόμμα.

Η Νορβηγική Κορόνα εξακολουθεί να επωφελείται από τις σχετικά υψηλές τιμές πετρελαίου και φυσικού αερίου (οι εξαγωγές των ενεργειακών αυτών εμπορευμάτων αποτελούν το 60% περίπου των συνολικών εξαγωγών αγαθών της Νορβηγίας), έστω και αν υπήρξε μερική υποχώρησή τους την περασμένη εβδομάδα, σε συνδυασμό και με μία σχετικά πιο ξεκάθαρη προοπτική αύξησης του επιτοκίου νομισματικής πολιτικής. Έναντι του ευρώ, η Νορβηγική Κορόνα ανατιμήθηκε κατά +1,0% σε EUR/NOK 10,72 (το ισχυρότερο επίπεδο της από τον Ιανουάριο του 2023) και κατά +0,6% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε USD/NOK 9,25 (πλησιόν υψηλών 4 ετών).

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,16	-0,3	-1,3
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,91	0,0	-1,7
Ευρώ/Στερλίνα	0,86	-0,8	-1,0
Ευρώ/Γιεν	184,54	0,1	0,2
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,62	-0,1	-7,8
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,60	-0,1	-0,7

Τιμή Κλεισίματος η 21/05/2026

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, περίπου +2% του ΑΕΠ
- + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της ευρωζώνης λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε Γερμανία, εφόσον δεν υλοποιηθούν τα καθοδικά ρίσκα από τις γεωπολιτικές εντάσεις
- + Η αγοραία τιμολόγηση επιτοκίων το 2026 από τη FED (αμετάβλητα) ενδέχεται να κινηθεί εκ νέου προς μειώσεις (αρνητικό για το δολάριο) εφόσον η αγορά εργασίας των ΗΠΑ αποδειχθεί αρκετά αδύναμη
- Γεωπολιτική αστάθεια (πόλεμος στη Μέση Ανατολή), δασμοί, αδύναμη εγχώρια ζήτηση, και το ενδεχόμενο η ΕΚΤ να προβεί σε μετρημένες αυξήσεις επιτοκίων οι οποίες έχουν ήδη τιμολογηθεί από τις χρηματαγορές
- **Εύρος \$1,15 με \$1,18 βραχυπρόθεσμα**



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Υποχώρηση για τις διεθνείς τιμές πετρελαίου εν μέσω μετρημένης αισιοδοξίας των επενδυτών για διπλωματική πρόοδο στο μέτωπο του Ιράν. Πράγματι, από τα τέλη της περασμένης εβδομάδας, αξιωματούχοι των εμπλεκόμενων πλευρών αναφέρονται σε ένα προσχέδιο «μνημονίου κατανόησης» το οποίο έχει διαμορφωθεί και υπόκειται σε τελική αξιολόγηση, με σκοπό να αποτελέσει βάση για περαιτέρω διαπραγματεύσεις στην κατεύθυνση ειρήνευσης. Σύμφωνα με αναφορές, το μνημόνιο αυτό, εφόσον εγκριθεί, προβλέπει την απελευθέρωση της ναυσιπλοΐας στα Στενά του Ορμούζ (και πέριξ αυτών), όσο θα διαρκούν οι ειρηνευτικές διαπραγματεύσεις. Όσον αφορά τις αποτιμήσεις στις αγορές των futures για το αργό, η τιμή του συμβολαίου της πλησιέστερης χρονικά παράδοσης για το Brent (Ιουλίου), μειώθηκε κατά -6,1% εβδομαδιαία σε \$102,6/βαρέλι (+41,5% από το τέλος Φεβρουαρίου). Περαιτέρω πτώση κατά περίπου -5% ακολουθούσε στο ξεκίνημα της τρέχουσας εβδομάδας. Σε κάθε περίπτωση, σύμφωνα με τον Διεθνή Οργανισμό Ενέργειας (ΔΟΕ), η προσφορά πετρελαίου θα υπολείπεται σημαντικά της ζήτησης μέχρι το τέλος του 3ου τριμήνου, ακόμη και με μία υπόθεση ότι η σύγκρουση στο Ιράν (συνεπακόλουθα και οι περιορισμοί στη ναυσιπλοΐα στον Περσικό Κόλπο) θα έχει επιλυθεί έως τις αρχές Ιουνίου. Σε ένα τέτοιο σενάριο, το σωρευτικό έλλειμμα προσφοράς πετρελαίου ανέρχεται στα 900 εκατομμύρια βαρέλια τον Σεπτέμβριο του 2026. Η αποκατάσταση του ελλείμματος αυτού (συμπεριλαμβανομένης και της αποκατάστασης των αποθεμάτων), θα απαιτήσει πρόσθετη ημερήσια παραγωγή περίπου 1 εκατ.βαρελιών για τα επόμενα 3 έτη, επιπλέον της αύξησης που θα ήταν απαραίτητη για να εξυπηρετηθεί η υποκείμενη ανοδική δυναμική της ζήτησης.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	4545,2	0,1	5,3
Ασήμι (\$/ουγκιά)	76,7	1,0	7,6
Χαλκός (\$/MT)	13455,9	-0,3	8,0
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	102,6	-6,1	68,6
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,0	2,0	-18,1
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	49,4	-2,3	74,6

Τιμή Κλεισίματος η 21/05/2026

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μικρή υποχώρηση για ονομαστικά επιτόκια από πολύ υψηλά επίπεδα, καθώς μετριάστηκαν οι διεθνείς τιμές βασικών ενεργειακών εμπορευμάτων. Στις ΗΠΑ, η 10-ετία μειώθηκε οριακά σε εβδομαδιαία βάση κατά -2 μ.β. σε 4,58% και ενώ νωρίτερα στην περασμένη εβδομάδα είχε ανέλθει έως το 4,69%, το υψηλότερο από τον Ιανουάριο του 2025. Η 2-ετία επίσης δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά σε εβδομαδιαία βάση, με αποκλιμάκωση σε 4,09% την Πέμπτη από 4,14% νωρίτερα εντός της περασμένης εβδομάδας, το υψηλότερο από τον Φεβρουάριο του 2025.

Εν τω μεταξύ, ολοκληρώθηκε και επίσημα στις 22 Μαΐου η τοποθέτηση του κ.Warsh ως επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Federal Reserve – “Fed”), διαδεχόμενος τον κ.Powell.

Η 10-ετία στη Γερμανία υποχώρησε κατά -5 μ.β. σε 3,10% ενώ συρρίκνωση υπήρξε για τα περιθώρια των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων έναντι του Γερμανικού στην Ιταλία (-4 μ.β. σε 76 μ.β.) και την Ελλάδα (-9 μ.β. σε 64 μ.β.), εν μέσω και βελτιωμένου επενδυτικού κλίματος.

Πιο σημαντική η μείωση στα ονομαστικά επιτόκια στο Ηνωμένο Βασίλειο, -21 μ.β. σε 4,97% για τη 10-ετία και ενώ προηγουμένως είχε βρεθεί στα υψηλότερα επίπεδα από τον Ιούλιο του 2008 κατά τη διάρκεια της Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης λόγω και πολιτικής αβεβαιότητας. Κυβερνητικοί αξιωματούχοι επιχείρησαν την περασμένη εβδομάδα να καθησυχάσουν τους επενδυτές ότι η δημοσιονομική υπευθυνότητα από το κυβερνών κόμμα δεν τίθεται σε αμφισβήτηση, παρά τις πιέσεις προς τον Πρωθυπουργό κ.Starmer να εκκινήσει τις διαδικασίες αντικατάστασής του.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους (%)
Ελλάδα	3,74	3,89	3,44
Η Π Α	4,58	4,60	4,15
Ην. Βασίλειο	4,97	5,18	4,47
Γερμανία	3,10	3,15	2,86
Γαλλία	3,89	3,97	3,56
Ιρλανδία	3,29	3,38	3,03
Ιταλία	3,86	3,96	3,51
Ισπανία	3,54	3,61	3,29
Πορτογαλία	3,50	3,55	3,16
Ιαπωνία	2,76	2,71	2,07

Τιμή Κλεισίματος η 21/05/2026

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της, ενώ ο δομικός πληθωρισμός παραμένει πάνω από το στόχο της κεντρικής τράπεζας και υπάρχουν δευτερογενείς κίνδυνοι για τον πληθωρισμό από την τρέχουσα αλατωδία άνοδο των τιμών του πετρελαίου λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή
- + Οι ανακοινώσεις για σημαντική επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στη Γερμανία ίσως οδηγήσουν σε διατηρήσιμα υψηλότερη πραγματική ανάπτυξη
- Μια σχετικά γρήγορη επίλυση των συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή και η μη ύπαρξη δευτερογενών πληθωριστικών επιδράσεων στην οικονομία πιθανώς να οδηγούσε σε πιο συντηρητικές προσδοκίες για τα παρεμβατικά επιτόκια (λιγότερες ή καθόλου αυξήσεις) σε σύγκριση με τις τρέχουσες προσδοκίες
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» σε περίπτωση που η ανάπτυξη επιδεινωθεί σημαντικά
- Ελαφρώς χαμηλότερες αποδόσεις από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Οι συνολικές αποδόσεις, με βάση την ποσοστιαία μεταβολή των δεικτών Total Return, των ομολόγων υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης σε ευρώ αυξήθηκαν κατά +0,2% σε εβδομαδιαία βάση (αμετάβλητες σε σχέση με το ξεκίνημα του 2026), με τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι των αντίστοιχων κρατικών ομολόγων (spreads) να μην μεταβάλλονται ουσιαστικά (παρέμειναν στα σχετικά συμπιεσμένα επίπεδα των 77 μ.β.). Οι αντίστοιχες αποδόσεις για τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης σε ευρώ ήταν εν πολλοίς σταθερές σε εβδομαδιαία βάση (+0,6% από την αρχή του 2026), με τα περιθώρια (spreads) να διευρύνονται κατά +9 μ.β. σε 269 μ.β. Όσον αφορά τα εταιρικά ομόλογα σε USD, για τα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης τα spreads ήταν αμετάβλητα σε 75 μ.β. Για τα χαμηλής αξιολόγησης, τα spreads μειώθηκαν ελαφρώς κατά -2 μ.β. σε 278 μ.β.

Εν τω μεταξύ, οι νέες εκδόσεις χρεογράφων (σε καθαρούς όρους, αφαιρώντας την αξία χρεογράφων που λήγουν) από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, διατηρούνται σε σχετικά εύρωστα επίπεδα εντός του 2026. Τον Απρίλιο, το άθροισμα 12 μηνών για τις νέες εκδόσεις χρεογράφων (με διάρκεια άνω του ενός έτους) από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, ανήλθε σε καθαρούς όρους σε +€84,1 δισ. (σε ακαθάριστους όρους: €379,4 δισ.), έναντι +€36,8 δισ. ένα έτος πριν (σε ακαθάριστους όρους: €315,8 δισ.) και +€51,5 δισ. (€285,4 δισ.) κατά μέσο όρο από το 2021.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση στη λήξη (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,57	3,61	3,20	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	77	77	78
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,49	5,45	5,09	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	269	260	270
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,21	5,24	4,84	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	75	75	79
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,00	7,04	6,53	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	278	280	281

Τιμή Κλεισίματος η 21/05/2026, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ

Στις **ΗΠΑ**, δημοσιεύεται η δεύτερη εκτίμηση για το ΑΕΠ του Τ1:2026, η οποία θα περιλαμβάνει και την προκαταρκτική εκτίμηση για την εταιρική κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων και όχι μόνο για τις εισηγμένες εταιρείες. Όσον αφορά το τρέχον τρίμηνο, με ενδιαφέρον αναμένονται τα στοιχεία του Απριλίου για την ιδιωτική κατανάλωση (70% του ΑΕΠ), τα οποία θα συνοδεύονται και από τον Δείκτη Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών, τον προτιμώμενο από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα δείκτη για την παρακολούθηση του πληθωρισμού.

Στην **ευρωζώνη**, ανακοινώνεται ο δείκτης οικονομικού κλίματος για τον Μάιο, ο οποίος διαμορφώνεται με βάση πληθώρα ερευνών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής οι οποίες απευθύνονται στους καταναλωτές και στις επιχειρήσεις. Με ενδιαφέρον αναμένονται και τα στοιχεία του Απριλίου για τις τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις

Στην **Ελλάδα**, αναμένεται πληθώρα ανακοινώσεων, με τις λιανικές πωλήσεις του Μαρτίου να παρέχουν ενδείξεις για την πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης, ενώ το ποσοστό ανεργίας και ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη βιομηχανία για τον Απρίλιο, θα προσφέρουν πληροφόρηση για την αγορά εργασίας και το κόστος παραγωγής, αντίστοιχα.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 26/5		Δείκτης Τιμών Ακινήτων S&P Case/Shiller Composite 20 (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	0,9%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Conference Board	ΜΑΪΟΣ	92,0	92,8
Πέμπτη 28/5		Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	ΜΑΪΟΣ	92,5	93,0
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή, 2η εκτίμηση)	Τ1:2026	2,1%	2,0%
		Προσωπικές Καταναλωτικές Δαπάνες (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,5%	0,9%
		Δείκτης Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	3,8%	3,5%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	3,3%	3,2%
		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	665	682
		Νέες Απήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΪΟΣ 16	211	209
		Συνεχιζόμενες Απήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΪΟΣ 9	1775	1782
Παρασκευή 29/5		Τραπεζικός Δανεισμός Νοικοκυριών (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	3,0%
		Τραπεζικός Δανεισμός Μη-Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	3,2%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	8,3%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	4,6%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	9,0%



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 30 Απριλίου 2026	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2025-30/04/2026)	Απόδοση Α/Κ% 1 Έτος (30/04/2025-30/04/2026)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/04/2023-30/04/2026)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ				
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	9,89	3,63%	33,39%	104,16%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	3,36	5,84%	34,36%	87,38%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	2,191.68	4,79%	16,44%	35,60%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	4,373.54	4,01%	17,25%	42,99%
ΜΙΚΤΑ				
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	23,63	1,43%	12,79%	46,55%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	19,67	-0,07%	7,78%	24,42%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1,072.20	1,97%	5,44%	16,51%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ				
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,63	-0,54%	1,53%	15,53%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,64	-0,76%	-0,71%	6,87%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14,18	-0,42%	0,74%	8,33%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,35	-0,01%	-1,48%	-0,37%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	13,11	0,22%	2,03%	8,06%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,31	-0,83%	0,21%	13,90%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,92	-0,81%	-0,77%	9,41%
NBG INCOME PLUS (A) – SICAV	1,203.28	-0,13%	0,52%	6,90%
FUND OF FUNDS				
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,69	-0,35%	0,73%	7,83%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	16,64	1,29%	9,79%	25,44%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	27,04	2,74%	18,98%	41,41%
NBG ASSET ALLOCATTION CONSERVATIVE	10,29	0,00%	1,96%	
NBG ASSET ALLOCATION BALANCED	10,65	1,49%	7,10%	
NBG ASSET ALLOCATION DYNAMIC	10,95	2,52%	11,41%	
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ				
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,59	-0,72%		
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	16,32	-0,49%		
BNP Paribas Funds Green Bond	89,94	-0,71%		
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	109,10	0,17%		
BNP Paribas Insticash EUR	123,69	0,55%		
BNP Paribas Insticash USD	147,69	1,15%		
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	137,10	0,97%		
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	97,14	-0,72%		
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	82,10	-0,61%		
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	4,651.57	2,16%		

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 30/04/2026

ΟΙ ΟΣΕΚΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Α. Αθανασίου, Χ. Τσούκα.

AC: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Ο συντάκτης του παρόντος κ. Ηλίας Τσιριγωτάκης είναι κάτοχος πιστοποιητικού τύπου Δ, που επιτρέπει την εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες. Αρμόδια αρχή: η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλο είδους προτροπή ή αγοράς ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Όποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαθοποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδυόμενου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόζει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.