



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

19 Σεπτεμβρίου 2022

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ



Νικόλαος 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

Η προσοχή στρέφεται στη συνεδρίαση της Federal Reserve, εν αναμονή νέας σημαντικής αύξησης επιτοκίων από τα τωρινά επίπεδα του 2,5%



Ισχυρή ζήτηση και πληθωρισμός ωθούν 44% υψηλότερα τον κύκλο εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων τον Ιούλιο (ετήσια αύξηση €64 δισ. στο 7μηνο)

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων σημείωσε νέα σημαντική άνοδο τον Ιούλιο του 2022, κατά 44,4% ετησίως, από 45,1% ετησίως τον Ιούνιο, ενώ σε μηνιαία βάση η μεταβολή προσέγγισε το +8,1% εν μέσω και έντονης εποχικής στήριξης από τον τουρισμό. Η συνολική ετήσια αύξηση του κύκλου εργασιών ανήλθε στα €63,5 δισ. το 7μηνο του 2022 σε σχέση με το αντίστοιχο 7μηνο το 2021 (+44,2% ετησίως) και στα €59,2 δισ. (+44%) σε σχέση με το 7μηνο του 2019, με ισχυρή ώθηση από την ανθεκτική εγχώρια ζήτηση, την ταχύτατη ανάκαμψη του τουρισμού, αλλά και τη διάχυση των ανατιμήσεων διαμέσου όλης την αλυσίδας αξίας παραγωγής και συναλλαγών στην οικονομία. Ωστόσο, ακόμη και με μερική προσαρμογή για τις ανωτέρω πληθωριστικές επιδράσεις, κυρίως μέσω της εξαίρεσης υποτομένων της μεταποίησης που σχετίζονται με την ενέργεια, ο κύκλος εργασιών τον Ιούλιο εμφανίζεται αυξημένος σε ετήσια βάση κατά 23,9% και κατά 28,5% σε επίπεδο 7μήνου, με τις αντίστοιχες αυξήσεις σε απόλυτες τιμές να διαμορφώνονται σε €5,1 δισ. τον Ιούλιο και €33,9 δισ. στο 7μηνο. Τις σημαντικότερες επιδόσεις σε όρους αύξησης, σε ετήσια βάση, κατέγραψαν οι κλάδοι του τουρισμού και της εστίασης (+55,1%), της μεταποίησης (+43,2%), της πρωτογενούς παραγωγής (+31,4%) και των κατασκευών (+23%).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2022π	2021ε	2020
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, %)	5,7	8,0	-8,7
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	-2,0	-5,0	-7,2
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	180,2	193,3	206,3
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	12,2	14,8	17,6

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Πρόγραμμα Σταθερότητας 2022 Εκτιμήσεις ΕΤΕ

Σχολιασμός μακροοικονομικών στοιχείων για την Ελλάδα: Υποδ/νση Ανάλυσης Ελληνικής Οικονομίας

Νέα αύξηση στις τιμές κατοικιών κατά 9,4% το 2^ο τρίμηνο, με αμείωτη ανοδική δυναμική και παρουσίαση σχεδίου για ενίσχυση της δυνατότητας στέγασης των νέων νοικοκυριών

Οι τιμές των ακινήτων παρέμειναν σε ισχυρή ανοδική τροχιά, καταγράφοντας περαιτέρω αύξηση το 2^ο τρίμηνο του 2022 κατά 9,4% ετησίως από 9,3% το 1^ο τρίμηνο του 2022 και 7,4% για το σύνολο του 2021, με επιταχυνόμενη άνοδο κατά 2,9% σε τριμηνιαία βάση. Τις σημαντικότερες ανατιμήσεις για το 2^ο τρίμηνο σημείωσαν οι νεόδμητες κατοικίες κατά 10,5% σε ετήσια βάση, με τα ακίνητα παλαιότητας άνω των 5 ετών να ακολουθούν, καταγράφοντας αύξηση κατά 8,7% ετησίως, ενώ και οι δύο κατηγορίες παρουσίασαν επιταχυνόμενη αύξηση σε σχέση με το 1^ο τρίμηνο του 2022. Παράλληλα, αναφορικά με τις εξελίξεις ανά περιοχή, οι τιμές των ακινήτων στα μεγάλα αστικά κέντρα σημείωσαν τη μεγαλύτερη άνοδο, με τις κατοικίες στην περιοχή της Αθήνας να ανατιμώνται κατά 10,9% ετησίως, της Θεσσαλονίκης κατά 10,4% ετησίως και των άλλων μεγάλων πόλεων κατά 8,9% σε ετήσια βάση. Η σωρευτική ανατίμηση των κατοικιών από το χαμηλό του 3^{ου} τριμήνου του 2017 ανέρχεται πλέον σε 33%.

Οι ισχυρές ανατιμήσεις που παρατηρούνται τα τελευταία έτη στην αγορά ακινήτων και η άνοδος των ενοικίων σε συνδυασμό με την περιορισμένη κατασκευαστική δραστηριότητα και τη ζήτηση εξαιτίας του τουρισμού δυσχεραίνουν την απόκτηση ή ενοικίαση κατοικίας. Ως εκ τούτου παρουσιάστηκε στη ΔΕΘ σχέδιο στήριξης ύψους περίπου €1,8 δισ. για τα επόμενα έτη με ορισμένα να ξεκινούν άμεσα και τον κύριο όγκο το 2023. Το πλέγμα δράσεων στοχεύει κυρίως στη διευκόλυνση των νέων έως 39 ετών μέσω της χορήγησης χαμηλότοκων δανείων για αγορά πρώτης κατοικίας, στην επιδότηση δαπανών ανακαίνισης παλαιών κατοικιών και την αξιοποίηση κενών κατοικιών με στόχο στο να επωφεληθούν μέχρι 137 χιλ. δικαιούχοι. Όσο αφορά τη φοιτητική στέγαση, οι δράσεις εστιάζονται στην αύξηση του φοιτητικού επιδόματος ενοικίου και τη δημιουργία σύγχρονων φοιτητικών εστιών.



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Αισθητή εξασθένιση για τη βιομηχανική παραγωγή τον Ιούλιο, -2,3% σε μηνιαία βάση, με τις αυξημένες τιμές ενέργειας να επιβαρύνουν, ενώ οι πολιτικές ζυμώσεις για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης εντείνονται

Η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε κατά -2,3% σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο (-2,4% ετήσια), έπειτα από +1,1% τον Ιούνιο (+2,2% ετήσια), κάτω των προσδοκιών για -1,0%, καθώς οι αυξημένες τιμές ενέργειας επιδρούν αρνητικά. Συγκεκριμένα, η βιομηχανική παραγωγή στη Γερμανία υποχώρησε κατά -0,7% σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο (-1% ετήσια) από +1,2% (+0,5% ετήσια) τον Ιούνιο, με τους πλέον ενεργοβόρους κλάδους (παραγωγή χημικών και βασικών μετάλλων) να υπό-αποδίδουν σημαντικά (-1,9% μηνιαία μεσοσταθμικά | -6,9% από το Φεβρουάριο του 2022 έναντι -2,4% για το σύνολο της βιομηχανικής παραγωγής).

Εν τω μεταξύ, εντείνονται οι πολιτικές ζυμώσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Οι δύο βασικές κατευθύνσεις στις οποίες κινούνται οι πλέον πρόσφατες προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι: Πρώτον, μείωση της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας, με υποχρεωτικό στόχο μείωσής της κατά τουλάχιστον 5% στις ώρες αιχμής, όταν κυρίως χρειάζεται το ακριβό φυσικό αέριο να εισαχθεί στο ενεργειακό μείγμα για να καλυφθεί πλήρως η ζήτηση, συμπαρασύροντας υψηλότερα συνολικά τις χονδρικές τιμές ηλεκτρικού ρεύματος. Επίσης, (μη δεσμευτική) επιδίωξη μείωσης κατά τουλάχιστον 10% της συνολικής κατανάλωσης ηλεκτρισμού έως τις 31 Μαρτίου 2023. Δεύτερον, αναδιανομή υπερβαλλόντων εσόδων των εταιρειών ενέργειας (όπου προκύπτουν) προς όφελος νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, προτείνεται προσωρινό πλαφόν στα έσοδα εταιρειών χαμηλού λειτουργικού κόστους (που παράγουν ηλεκτρική ενέργεια από ανανεώσιμες και πυρηνικές πηγές καθώς και λιγνίτη) και επίσης προσωρινή φορολόγηση υπερβαλλόντων κερδών παραγωγών που στηρίζονται σε πετρέλαιο, φυσικό αέριο, γαιάνθρακα καθώς και στις εταιρείες διυλιστηρίων. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, τα δύο αυτά μέτρα θα μπορούσαν να αποφέρουν €140 δισ. (1% του ΑΕΠ του 2021 της Ένωσης).

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
Euribor 3-months	1,01	0,93	-0,57
EKT (DFR)	0,75	0,75	-0,50
Libor 3-months	3,53	3,25	0,21
Fed Funds Rate	2,50	2,50	0,25

Τιμή Κλεισίματος η 15/9/2022



ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Σε 8,3% ο πληθωρισμός τον Αύγουστο, υψηλότερα των προσδοκιών, με αισθητά ισχυρότερη του αναμενομένου δυναμική για το δομικό δείκτη (+0,6% μηνιαία | +6,3% ετήσια)

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε 8,3% τον Αύγουστο, από 8,5% τον Ιούλιο (και 9,1% τον Ιούνιο, η υψηλότερη από το Νοέμβριο του 1981), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για 8,1%. Όσον αφορά τη δυναμική, ο ΔΤΚ αυξήθηκε κατά 0,1% έπειτα από ανεπαίσθητη μηνιαία μεταβολή τον Ιούνιο, έναντι προσδοκιών για -0,1%. Η προαναφερόμενη επιβράδυνση κατά τους τελευταίους μήνες οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στις τιμές Ενέργειας, οι οποίες μειώθηκαν κατά 5,0% σε μηνιαία βάση τον Αύγουστο (+23,8% ετήσια), έπειτα από -4,6% τον Ιούλιο (+32,9%), εξέλιξη η οποία με τη σειρά της σχετίζεται σε μερική καθοδική διόρθωση για τις τιμές βενζίνης (-10,6% τον Αύγουστο και -7,7% τον Ιούλιο, σε μηνιαία βάση). Αντίθετα, οι τιμές τροφίμων συνέχισαν να αυξάνονται έντονα, κατά 0,8% μηνιαία (+1,0% κατά μ.ο. τους τελευταίους 8 μήνες, έναντι μ.ο. 20 ετών +0,2%). Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή επιταχύνθηκε κατά 0,5% σε 11,4%, η υψηλότερη επίδοση από το Μάιο του 1979.

Πιο σημαντικά, ισχυρή παραμένει η δυναμική για το Δομικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, με τη μηνιαία μεταβολή σε +0,6% τον Αύγουστο από +0,3% τον προηγούμενο μήνα (μ.ο. 20 ετών: +0,2%), σημαντικά υψηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,3%. Παρέμεινε η έντονα αυξητική τάση για το κόστος στέγασης (+0,7% μηνιαία | +0,6% κατά μ.ο. τους τελευταίους μήνες, σχεδόν τριπλάσιος ρυθμός σε σχέση με το μ.ο. 20 ετών) το οποίο αντιπροσωπεύει περίπου το 1/3 του ΔΤΚ και 40% του ΔΔΤΚ και το οποίο κατά κανόνα επιδεικνύει σχετικά μικρότερη μεταβλητότητα και επηρεάζεται κατά κύριο λόγο από τις εγχώριες οικονομικές συνθήκες. Η ισχυρή δυναμική ήταν εμφανής και για τις δύο βασικότερες υποκατηγορίες, τις τιμές ενοικίων πρώτης κατοικίας (+0,7% μηνιαία | 6,7% ετήσια, υψηλό από το Νοέμβριο του 1982), όπως και το ισοδύναμο κόστος ενοικίου για τους ιδιοκτήτες πρώτης κατοικίας (+0,7% μηνιαία | 6,3% ετήσια, υψηλό από τον Απρίλιο του 1986). Συνολικά, η ετήσια μεταβολή του ΔΔΤΚ, διαμορφώθηκε σε 6,3% από 5,9% τον Ιούλιο, άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για 6,1%.

Κίνα: Υψηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών τον Αύγουστο οι λιανικές πωλήσεις (+5,4% ετήσια) και η βιομηχανική παραγωγή (+4,2% ετήσια), χωρίς ωστόσο να πείθουν για σημαντική βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τις λιανικές πωλήσεις βελτιώθηκε σε +5,4% τον Αύγουστο από +2,7% τον Ιούλιο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,5%. Ταυτόχρονα, ο αντίστοιχος ρυθμός για τη βιομηχανική παραγωγή ανήλθε σε +4,2% από +3,8% τον Ιούλιο, έναντι προσδοκιών για αμετάβλητη επίδοση. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο, ότι οι προαναφερόμενη επιτάχυνση στους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής οφείλεται κατά κύριο λόγο σε χαμηλότερη βάση σύγκρισης (είχε λάβει χώρα σημαντική επιδείνωση των στοιχείων τον Αύγουστο του 2021).



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

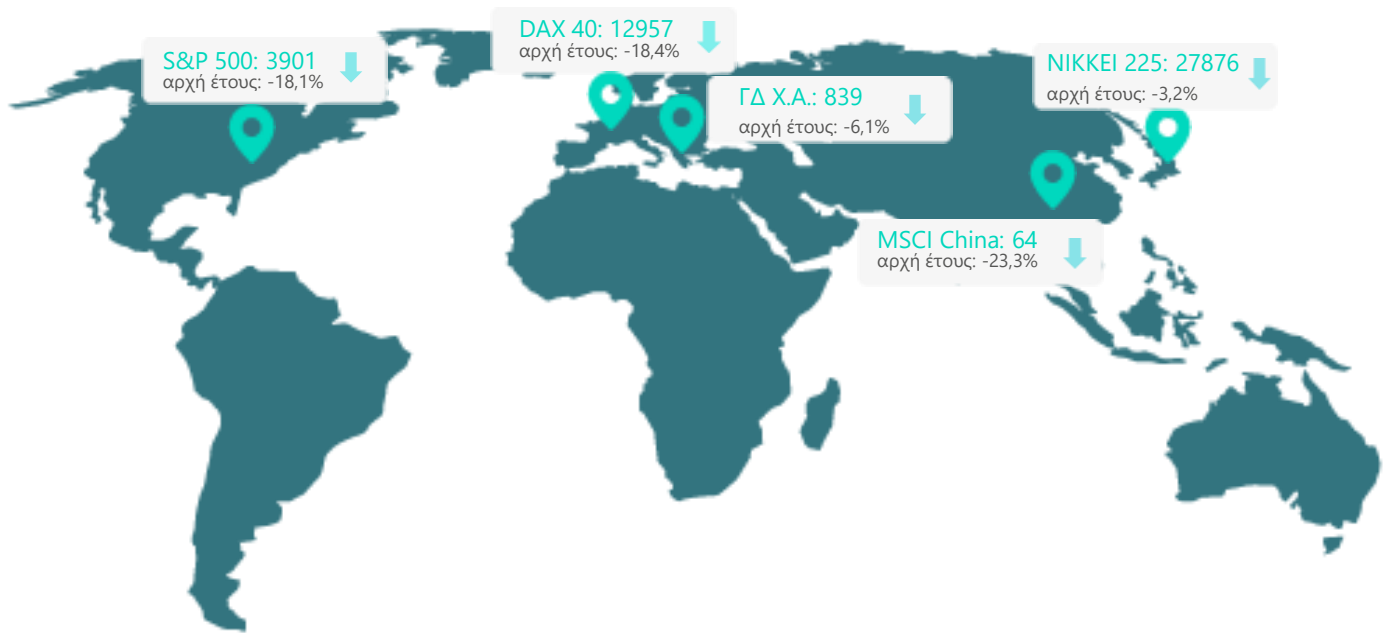
Πτώση σημείωσαν οι διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα, με το δείκτη MSCI ACWI να υποχωρεί κατά +3,1% (-20% από την αρχή του έτους). Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 κατέγραψε πτώση κατά 4,1% (-18% από την αρχή του έτους), υποχωρώντας εκ νέου κάτω από τις 4000 μονάδες (3901), σημειώνοντας τη μεγαλύτερη ημερήσια πτωτική μεταβολή του από τον Ιούνιο του 2020 (-4,3% την Τρίτη), μετά τα ισχυρότερα του αναμενομένου στοιχεία για τον πληθωρισμό. Όσον αφορά τους κλάδους, ο κλάδος Ακινήτων υποαπέδωσε (-6,5%), καθώς η άνοδος των επιτοκίων περιορίζει την ελκυστικότητα των μερισματικών αποδόσεων των εταιρειών του κλάδου (3,4% έναντι 1,7% για τον S&P500 συνολικά).

Απώλειες σημείωσε και ο Τεχνολογικός κλάδος (-5,7%), με τη μετοχή της Adobe να υποχωρεί κατά 21,7%, μετά την ανακοίνωση της συμφωνίας εξαγοράς της Figma έναντι \$20 δις., με τους επενδυτές να αξιολογούν το τίμημα ως υψηλό (50x τα εκτιμώμενα ετήσια επαναλαμβανόμενα έσοδα του 2022).

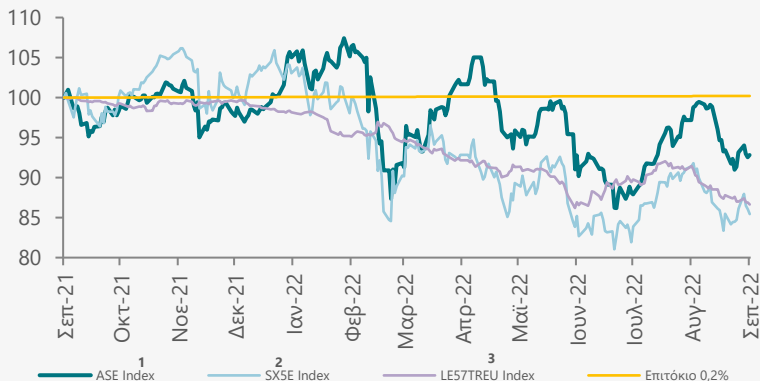
Στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, ο δείκτης EuroStoxx σημείωσε εβδομαδιαία πτώση κατά 1% (-18% από την αρχή του έτους), με τον κλάδο των Ακινήτων (-5,3%) να οδηγεί την κάθοδο, ενώ αντίθετα ο Τραπεζικός υπεραπέδωσε (+4,9%). Στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. υποχώρησε κατά 0,3% σε εβδομαδιαία βάση (-6% από την αρχή έτους), εν αναμονή της επικαιροποίησης των αξιολογήσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας από την Moody's (Ba3) και την DBRS (BB high).

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	839	-0,3	-6,1
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	555	-0,3	-3,5
S&P 500	3901	-4,1	-18,1
NIKKEI 225	27876	-1,2	-3,2
FTSE 100	7282	-0,9	-1,4
EuroStoxx	392	-1,0	-18,2
DAX 40	12957	-1,0	-18,4
CAC 40	6158	-0,9	-13,9
FTSE MIB	22366	1,2	-18,2
MSCI China	64	-2,1	-23,3

Τιμή Κλεισίματος η 15/9/2022



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



1. μετοχές των εταιριών με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση
2. 50 μετοχές εταιριών υψηλής κεφ/ποίησης από 11 χώρες της Ευρωζώνης
3. κυβερνητικά & εταιρικά ομόλογα σταθερού επιτοκίου σε €

ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Διατηρούνται θετικές οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία το 2022 (+13%)
- + Οι αποτιμήσεις (Price/Earnings) έχουν υποχωρήσει κάτω από το μέσο όρο 15-ετίας (11,7x) από πολύ υψηλά επίπεδα στις αρχές του έτους
- Υψηλή γεωπολιτική αστάθεια
- Διατηρείται η αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της πανδημίας και την επίδρασή της στην οικονομία



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Ανατίμηση για το δολάριο ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα έναντι του ευρώ, διαπερνώντας εκ νέου το επίπεδο της απόλυτης ισοτιμίας «1-προς-1» (+0,5% σε \$0,999). Η αναθεώρηση των προσδοκιών των επενδυτών για ταχύτερη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής από τη Federal Reserve, μετά τα στοιχεία για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ ώθησε το νόμισμα, αντιστρέφοντας την υποχώρηση έως το \$1,01 που είχε βρεθεί στην αρχή της εβδομάδας.

Έναντι του Γιεν Ιαπωνίας, όπου η νομισματική πολιτική δεν είναι σε πορεία σύσφιξης και αποκλίνει σημαντικά από τις υπόλοιπες Κεντρικές Τράπεζες των Αναπτυγμένων Οικονομιών, το δολάριο ΗΠΑ ενισχύθηκε κατά +0,7% εβδομαδιαία, σε ¥143,47. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση του επιτοκίου του 2-ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ από την αρχή του έτους ανέρχεται σε 326

μονάδες βάσης ενώ του αντίστοιχου στην Ιαπωνία σε μόλις 2 μονάδες βάσης, με τη διεύρυνση της επιτοκιακής διαφοράς να στηρίζει το USD. Προσωρινή στήριξη στο Ιαπωνικό νόμισμα είχε δώσει η δήλωση του Υπουργού Οικονομικών, S. Suzuki, ότι η παρέμβαση για τη στήριξη του νομίσματος είναι μεταξύ των επιλογών που θα εξετάσει η κυβέρνηση.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,00	-0,5	-12,1
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,96	-0,6	-7,3
Ευρώ/Στερλίνα	0,87	0,3	3,6
Ευρώ/Γιεν	143,41	0,2	9,5
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,49	1,3	-4,9
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,32	0,8	-8,1

Τιμή Κλεισίματος η 15/9/2022

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Υψηλό πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (2,4% του ΑΕΠ)
 - + Το Next Generation EU μέσο στήριξης της οικονομίας της Ευρωζώνης, αν και η γεωπολιτική αστάθεια εγκυμονεί κινδύνους
 - + Κίνηση του βασικού επιτοκίου της ΕΚΤ σε θετικό επίπεδο
- Οι εκτιμήσεις των μελών της Fed καταδεικνύουν συνέχιση αυξήσεων σε 3,25% - 3,5% έως το τέλος του 2022, ενώ από την άλλη πλευρά, το πλάνο της ΕΚΤ εξακολουθεί να υπολείπεται ως προς το χρονισμό απόσυρσης της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής
- **Εύρος \$1,00-\$1,05 βραχυπρόθεσμα**



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Σε χαμηλό από τον Απρίλιο του 2020 υποχώρησε η τιμή του χρυσού (-3,1% σε εβδομαδιαία βάση σε \$1665/ουγκιά), με τις πιέσεις να οφείλονται, μεταξύ άλλων, και στη σημαντική αύξηση των πραγματικών επιτοκίων στις ΗΠΑ (+10 μ.β. σε +1%, το υψηλότερο επίπεδο από τα τέλη του 2018)

Υποχώρηση και για τις τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα, η οποία ήταν η 3^η διαδοχική με απώλειες, λόγω των χαμηλότερων εκτιμήσεων για τη ζήτηση εν μέσω επιδεινούμενων προοπτικών για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (IEA) αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις του για την αύξηση της ζήτησης το 2022 σε 2 εκατ. βαρέλια/ημέρα από 2,11 εκατ. βαρέλια/ημέρα προηγουμένως, με το επίπεδο της ζήτησης να εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 99,7 εκατ. βαρέλια/ημέρα. Καθοδικά συνέβαλε και η εν τέλει αποφυγή του ενδεχόμενου απεργίας στους σιδηροδρόμους στις ΗΠΑ που θα είχε αρνητικό αντίκτυπο στην μεταφορά καυσίμων σε ολόκληρη τη χώρα. Συνολικά, το WTI υποχώρησε κατά -1,9% σε \$85,1/βαρέλι και το Brent κατά -2,2% σε \$90,8/βαρέλι.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	1664,5	-3,1	-8,6
Ασήμι (\$/ουγκιά)	19,2	2,0	-17,3
Χαλκός (\$/MT)	7848,8	-0,9	-19,4
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	90,8	-2,2	16,8
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/mmbtu)	8,3	0,2	117,9
Φυσικό αέριο (TTF, €/mwh)	214,3	3,5	204,6

Τιμή Κλεισίματος η 15/9/2022

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Διατηρείται η ανοδική δυναμική για τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων, με τα κοντινής λήξης σε νέα πολυετή υψηλά (2-ετία στις ΗΠΑ σε 3,99%, υψηλό από τον Οκτώβριο του 2007 | 2-ετία στη Γερμανία σε 1,67%, υψηλό από τον Ιούλιο του 2011). Συγκεκριμένα, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 14 μονάδες βάσης («μ.β.») την περασμένη εβδομάδα σε 3,46% και του 2-ετούς κατά 33 μ.β. σε 3,99%, με τους επενδυτές να αναθεωρούν ανοδικά τις πιθανότητες αύξησης για το επιτόκιο αναφοράς της Federal Reserve, κατά 75 μ.β. (75% πιθανότητα) και 100 μ.β. (25% πιθανότητα). Στα ομόλογα με μακρινές λήξεις η άνοδος ήταν μικρότερη, με το επιτόκιο του 30-ετούς να αυξάνεται κατά 4 μ.β., με τη διαφορά του σε σχέση με της 2-ετίας σε αισθητά αρνητικό έδαφος και συγκεκριμένα σε επίπεδα που δεν είχαν καταγραφεί από το 2000. Στη Γερμανία, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου σημείωσε άνοδο κατά 4 μ.β. την περασμένη εβδομάδα σε 1,71%. Αξιοσημείωτες οι δηλώσεις του αξιωματούχου της ΕΚΤ, F. Villeroy, ότι το επιτόκιο αναφοράς θα μπορούσε να φθάσει το ουδέτερο επίπεδο επιτοκίων (το οποίο προσδιόρισε κοντά στο 2%) έως το τέλος του έτους, πιθανότητα την οποία οι αγορές ΣΜΕ (futures) έχουν ήδη προεξοφλήσει. Στο μεταξύ, τα περιθώρια των επιτοκίων των ομολόγων της περιφέρειας της ευρωζώνης έναντι του Γερμανικού κατέγραψαν μικρή αποκλιμάκωση (Ελλάδα: -9 μ.β. σε 250 μ.β., Ιταλία: -6 μ.β. σε 226 μ.β., Ισπανία: -2 μ.β. σε 115 μ.β., Πορτογαλία: -3 μ.β. σε 105 μ.β.).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2022 (%)
Ελλάδα	4,21	4,26	1,32
ΗΠΑ	3,46	3,32	1,51
Ην. Βασίλειο	3,13	3,08	0,97
Γερμανία	1,71	1,68	-0,18
Γαλλία	2,27	2,25	0,20
Ιρλανδία	2,31	2,30	0,25
Ιταλία	3,98	4,01	1,17
Ισπανία	2,86	2,85	0,57
Πορτογαλία	2,77	2,76	0,46
Ιαπωνία	0,25	0,23	0,07

Τμή Κλεισίματος η 15/9/2022

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Υψηλές αποτιμήσεις έναντι των μακροπρόθεσμων θεμελιωδών στοιχείων (ανάπτυξη, προσδοκώμενος πληθωρισμός)
- + Η ΕΚΤ σηματοδότησε την έναρξη του κύκλου αύξησης επιτοκίων με +50 μ.β. τον Ιούλιο
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- Υψηλότερα επιτόκια από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μικτές μεταβολές για τα περιθώρια των Εταιρικών Ομολόγων την περασμένη εβδομάδα

Συγκεκριμένα, το spread (option-adjusted) των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε USD διευρύνθηκε κατά 20 μονάδες βάσης, σύμφωνα με το δείκτη ICE/BofA USD High Yield, στις 477, ενώ το αντίστοιχο spread των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε EUR υποχώρησε κατά 3 μονάδες βάσης σε 540 μονάδες βάσης. Από την αρχή του έτους, η διεύρυνση των spread για τους προαναφερόμενους δείκτες παραμένει σημαντική εν μέσω ασθενικής διάθεσης ανάληψης επενδυτικού κινδύνου και ανέρχεται σε 167 μονάδες βάσης και 209 μονάδες βάσης, αντίστοιχα. Μικρές μεταβολές έλαβαν χώρα την περασμένη εβδομάδα στα spreads των Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε USD κατά -2 μ.β. σε 145 μ.β. και αυτών σε EUR κατά -3 μ.β. σε 193 μ.β.. Αξίζει να σημειωθεί, ότι την εβδομάδα 6-9 Σεπτεμβρίου πραγματοποιήθηκαν νέες εκδόσεις Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε USD συνολικού ύψους \$54 δισ., με τις 44 εκδόσεις (ύψους \$35 δισ.) από 19 εταιρείες την Τρίτη 6/9 να αποτελούν τις περισσότερες που έχουν σημειωθεί σε μία ημέρα. Το συνολικό ακαθάριστο ποσό των εκδόσεων από την αρχή του έτους για τα Εταιρικά Ομόλογα Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε USD ανέρχεται πλέον σε \$1 τρισ.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2022 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2022 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,50	3,39	0,62	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	193	192	98
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,09	6,99	3,23	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	540	543	331
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,16	5,01	2,40	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	145	147	98
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	8,60	8,22	4,90	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	477	457	310

Τμή Κλεισίματος η 15/9/2022, 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**, η προσοχή στρέφεται στη συνεδρίαση της Federal Reserve, κυρίως όσον αφορά το μέγεθος της αύξησης στο επιτόκιο αναφοράς. Σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) που αφορούν το επιτόκιο αυτό, οι επενδυτές αποδίδουν πιθανότητα περίπου $\frac{3}{4}$ για αύξηση κατά 0,75% από τα τωρινά επίπεδα του 2,5% και $\frac{1}{4}$ για αύξηση κατά 1%. Σημειώνεται ότι τα επίπεδα στα οποία παραπέμπουν τα futures αναπροσαρμόστηκαν αισθητά υψηλότερα έπειτα από τα πρόσφατα (ισχυρότερα του αναμενομένου) στοιχεία για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ.

Στο πεδίο της οικονομίας, ανακοινώνονται στοιχεία που αφορούν την αγορά κατοικίας, τα οποία εκτιμάται ότι θα διατηρήσουν την εικόνα άμβλυνσης της δυναμικής στον κλάδο, εν μέσω έντονα αυξημένων τιμών κατοικιών (περίπου +45% σε σχέση με τις αρχές του 2020) και επιτοκίων στεγαστικών δανείων (ενδεικτικά, 6,02% για δάνεια σταθερού επιτοκίου διάρκειας 30 ετών, τα υψηλότερα επίπεδα από το Νοέμβριο του 2008 και έναντι 3,05% πριν από 9 μήνες).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένονται οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI καθώς και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για το Σεπτέμβριο, καθώς θα παράσχουν σημαντική πληροφόρηση για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, η προσοχή στρέφεται στην Τράπεζα της Αγγλίας, με αύξηση του επιτοκίου αναφοράς να αναμένεται για 7^η συνεχή συνεδρίαση. Σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές futures, οι επενδυτές αποδίδουν περίπου 60% πιθανότητα για αύξηση κατά 0,75% σε 2,5% και 40% για αύξηση κατά 0,50% σε 2,25%.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 20/9		Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	1630	1685
		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	1450	1446
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	2,7%	2,6%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	1,2%
Τετάρτη 21/9		Συνεδρίαση Fed: Επιτόκιο αναφοράς	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 21	3,25%	2,50%
		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	4,69	4,81
Πέμπτη 22/9		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 17	..	213
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 10	..	1403
		Συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας της Αγγλίας: Επιτόκιο αναφοράς	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 22	2,25%	1,75%
		Συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας: Επιτόκιο αναφοράς	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 22	-0,10%	-0,10%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	-24,0	-24,9
Παρασκευή 23/9		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Markit Manufacturing PMI)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	46,2	47,3
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (PMI Manufacturing)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	49,3	49,6
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (PMI Services)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	49,0	49,8
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (PMI Composite)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	48,9



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Αυγούστου 2022	Απόδοση Α/Κ % αρχή έτους (31.12.21-31.08.22)	Απόδοση Α/Κ % 3τίας (30.08.19-31.08.2022)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	3,87	-3,47%	2,95%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	1,45	-9,40%	-3,81%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.373,71	-15,56%	3,32%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	2.986,73	-8,49%	32,41%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	14,51	-6,10%	2,70%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	14,23	-11,32%	2,34%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	946,51	-7,90%	-0,37%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	7,39	-10,33%	-10,29%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,20	-13,12%	-17,22%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	12,88	-4,37%	-3,46%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	8,02	3,92%	2,72%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,05	-2,91%	-1,55%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	25,32	-15,10%	-10,24%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	11,76	-8,50%	-4,56%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.126,65	-3,67%	-6,09%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	10,81	-4,55%	-6,25%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	13,53	-5,84%	10,35%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	19,94	-6,08%	29,84%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Reserve Fund	71,35	-0,44%	
BlackRock Global Funds - US Dollar Reserve Fund	158,73	0,32%	
BNP Paribas InstiCash EUR	112,80	-0,42%	
BNP Paribas InstiCash USD	125,57	0,53%	
UBS Lux Money Market Fund – EUR	809,59	-0,46%	
UBS Lux Money Market Fund - USD	1826,21	0,26%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/08/2022
ΟΙ ΟΣΕΚΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ

Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Λ. Πάτσιο, Λ. Αθανασίου, Σ. Τσαρούχα

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 άλλου είδους προτροπή για αγορές 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 επικαιροποιεί 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.