



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

27 Μαρτίου 2023

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 Federal Reserve αύξησε το επιτόκιο αναφοράς κατά +0,25% στο εύρος 4,75% - 5,0%



ΕΛΛΑΔΑ

Συρρίκνωση κατά €2 δισ. του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών τον Ιανουάριο, λόγω της είσπραξης της 2ης δόσης από το Ταμείο Ανάκαμψης και της μείωσης του εμπορικού ελλείμματος

Το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συρρικνώθηκε τον Ιανουάριο του 2023 σημαντικά κατά περίπου €2 δισ. σε ετήσια βάση, και διαμορφώθηκε σε μόλις €0,1 δισ. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά αφενός τη σημαντική αύξηση στο πλεόνασμα στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων (+€1,4 δισ.), που σχετίζεται κυρίως με την είσπραξη της 2ης δόσης του ΤΑΑ, και αφετέρου τη μείωση του εμπορικού ελλείμματος κατά €0,7 δισ. Το έλλειμμα στο ισοζύγιο καυσίμων υποχώρησε κατά 36% (-€0,4 δισ.) σε ετήσια βάση, κυρίως εξαιτίας της αποκλιμάκωσης στις διεθνείς τιμές των προϊόντων ενέργειας. Το έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο εκτός καυσίμων μειώθηκε επίσης κατά €0,3 δισ. (-13% ετησίως) λόγω της συνεχιζόμενης δυναμικής ανόδου της αξίας των εξαγωγών αγαθών (εξαρουμένων των καυσίμων) κατά 18% ετησίως, με την αύξηση της δαπάνης για εισαγωγές να επιβραδύνεται στο +3% (με μείωση -2% σε σταθερές τιμές) -- έναντι μέσης αύξησης 23,2% για το 2022 -- εξαιτίας κυρίως του ηπιότερου ρυθμού ανόδου των τιμών.

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών κατέγραψε μικρή υποχώρηση κατά €0,1 δισ. σε ετήσια βάση, με την αύξηση των πληρωμών (+22% ετησίως) να υπεραντισταθμίζει την αντίστοιχη ενίσχυση των εισπράξεων (+14% ετησίως), παρά το γεγονός ότι οι τουριστικές εισπράξεις σημείωσαν ισχυρή αύξηση κατά 72% ετησίως, με τον Ιανουάριο, ωστόσο, να αντιπροσωπεύει πολύ μικρό μερίδιο των ετήσιων εσόδων. Η ανωτέρω τάση προοιωνίζει σταδιακή υποχώρηση του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών από το υψηλότερο επίπεδο του 2022, με στήριξη από τις χαμηλότερες τιμές ενέργειας και την αύξηση των τουριστικών εισπράξεων.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2023π	2022ε	2021
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,5	6,1	8,1
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	0,7	-1,6	-5,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	159,3	168,9	194,5
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,7	12,4	14,8

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Κρατικός Προϋπολογισμός 2023, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Νέα σημαντική αύξηση στις τιμές κατοικιών, κατά 12,2% ετησίως το 4ο τρίμηνο (υψηλότερος ετήσιος ρυθμός από το 2006) και κατά 11,1% κατά μ.ο., το 2022

Οι μέσες τιμές των κατοικιών στο σύνολο της χώρας κατέγραψαν επιταχυνόμενη αύξηση κατά 12,2% σε ετήσια βάση το 4ο τρίμηνο του 2022 (+1,5% σε τριμηνιαία βάση), με τη μέση ετήσια αύξηση να ανέρχεται στο 11,1% ετησίως το 2022. Παράλληλα, αναθεωρήθηκε ανοδικά σε 10,7%, από 10,4%, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών το εννιάμηνο του 2022. Οι τιμές εμφανίζονται ενισχυμένες κατά 42% το 4ο τρίμηνο, συγκριτικά με το χαμηλότερο τους σημείο, κατά τη διάρκεια της 10ετούς κρίσης, το 3ο τρίμηνο του 2017, αλλά εξακολουθούν να υπολείπονται κατά 18% σε σχέση με το ιστορικό τους υψηλό το 3ο τρίμηνο του 2008. Οι τιμές στις νεόδμητες κατοικίες αυξήθηκαν κατά +12,1% ετησίως (+11,8% κατά μ.ο. το 2022) και στις παλαιότερες κατοικίες (άνω των 5 ετών) κατά +12,2% ετησίως (+10,5% κατά μ.ο. το 2022), σημειώνοντας μεγαλύτερη ετήσια αύξηση έναντι των νεόδμητων για πρώτη φορά από το 4ο τρίμηνο του 2020. Όσο αφορά τις ετήσιες μεταβολές των τιμών ακινήτων ανά περιοχή, τα μεγάλα αστικά κέντρα σημείωσαν τη σημαντικότερη αύξηση, με τις κατοικίες στην περιοχή της Αθήνας να ανατιμώνται κατά 15,2% (ιστορικό υψηλό από το 2006 που είναι διαθέσιμη η χρονολογική σειρά), στη Θεσσαλονίκη κατά 14,5% καθώς και στις άλλες μεγάλες πόλεις κατά 10,3%, ενώ αντίθετα ο ρυθμός ανατίμησης σε άλλες περιοχές επιβραδύνθηκε, +6,3% ετησίως (-2,4% μηνιαίως) από +9,3% το 3ο τρίμηνο. Παρά την αύξηση των επιτοκίων από την ΕΚΤ – που επηρεάζει το κόστος δανεισμού – η διαφαινόμενη ανθεκτικότητα της ζήτησης, αλλά και το αυξημένο κατασκευαστικό κόστος αναμένονται να στηρίξουν τις αποτιμήσεις το 2023.



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Ανοδική αναθεώρηση από τον ΟΟΣΑ της εκτίμησης για το ΑΕΠ του 2023 κατά +0,3% σε +0,8% και καθοδική για τον πληθωρισμό, κατά -0,6% σε +6,2%, κυρίως λόγω άμβλυνσης των τιμών Ενέργειας.

Η εκτίμηση του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) για την ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ της ευρωζώνης το 2023 αναθεωρήθηκε υψηλότερα σε σχέση με τις εκτιμήσεις του Νοεμβρίου, κατά +0,3% σε +0,8%, έπειτα από +3,5% το 2022, ενώ για το 2024, διαμορφώθηκε ελαφρώς υψηλότερα, κατά +0,1% σε +1,5%.

Η αναθεώρηση αυτή σχετίζεται κυρίως με τις λιγότερο δυσμενείς προοπτικές της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών εν μέσω άμβλυνσης των πληθωριστικών πιέσεων στην Ενέργεια. Να σημειωθεί πως ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για την ευρωζώνη, ήταν εν πολλοίς αμετάβλητος σε -19,2 το Μάρτιο, επίδοση που παραμένει σημαντικά κάτω του μ.ο. -11,9 από το 2001, αν και έχει βελτιωθεί σημαντικά από το ιστορικό χαμηλό που βρέθηκε το Σεπτέμβριο του 2022 (-28,7). Επιπλέον υποστηρικτικός παράγοντας της ανοδικής αναθεώρησης για το ΑΕΠ της ευρωζώνης ήταν η ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων για το ΑΕΠ της Κίνας -- η οποία είναι σημαντικός εμπορικός εταίρος της ευρωζώνης -- κατά +0,7% σε +5,3% το 2023 και κατά +0,8% σε +4,9% το 2024, λόγω της χαλάρωσης των περιοριστικών πολιτικών έναντι της Covid-19.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, η προαναφερόμενη αποκλιμάκωση των πιέσεων στην Ενέργεια σε συνδυασμό και με πρόσφατη υποχώρηση των διεθνών τιμών σε ευρύ φάσμα ειδών Τροφίμων (-8,1% σε ετήσια βάση το Φεβρουάριο σύμφωνα με τον αντίστοιχο δείκτη του ΟΗΕ), οδήγησε σε αισθητή καθοδική αναθεώρηση, κατά -0,6% σε +6,2% το 2023 και κατά -0,4% σε +3,0% το 2024. Όσον αφορά την ενέργεια, οι ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου κυμαίνονται σε επίπεδα προ του πολέμου στην Ουκρανία (TTF: €41/MWh), καθώς η Ευρώπη εισέρχεται σε περίοδο περιορισμένων αναγκών θέρμανσης, ενώ και σε σχετικά πολύ υψηλά επίπεδα διατηρούνται τα αποθέματα φυσικού αερίου στους υπόγειους χώρους αποθήκευσης (περίπου +60% σε σχέση με το μέσο όρο 2015-20 για την αντίστοιχη χρονική περίοδο).

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,00	3,00	2,00
EKT (MRO)	3,50	3,50	2,50
Euribor 3-months	2,99	2,75	2,13
Fed Funds Rate	5,00	4,75	4,50
SOFR 3-months	4,90	4,85	4,59
Libor 3-months	5,08	5,00	4,77



Τιμή Κλεισίματος η 23/3/2023

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Η Federal Reserve αύξησε το επιτόκιο αναφοράς κατά 25 μονάδες βάσης («μ.β.») στο εύρος του 4,75% με 5,0% παραπέμποντας σε μία ακόμη αύξηση κατά 25 μ.β. στο εύρος του 5,0% - 5,25%

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Federal Reserve – “Fed”), με ομοφωνία (12 – 0) της αρμόδιας επιτροπής, αύξησε το επιτόκιο αναφοράς κατά 25 μονάδες βάσης («μ.β.») στο εύρος του 4,75% με 5,0% (1 μ.β.=0,01%). Οι πρόσφατες εστίες διαταραχής στο χρηματοπιστωτικό κλάδο συνέβαλαν στην ηπιότερη μελλοντική καθοδήγηση για τα επιτόκια και σε αμετάβλητες εκτιμήσεις για το τερματικό επιτόκιο, λόγω της πιθανότητας να συμβάλλουν (οι διαταραχές) στη σύσφιξη των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και συνεπακόλουθα σε καθοδικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα, την απασχόληση και τον πληθωρισμό, ο οποίος επέδειξε ανθεκτική δυναμική το Φεβρουάριο με το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή να αυξάνεται κατά +0,4% μηνιαία και +6,0% ετήσια. Πράγματι, η διάμεσος των εκτιμήσεων των αξιωματούχων για το επιτόκιο αναφοράς, παρέμεινε σταθερή σε 5,1% έως το τέλος του 2023, παραπέμποντας σε μία ακόμη αύξηση κατά 25 μ.β. σε εύρος 5,0% - 5,25%. Η αντίστοιχη διάμεσος για το τέλος του 2024 ανέρχεται πλέον σε 4,3% (έναντι 4,1% στις εκτιμήσεις του Σεπτεμβρίου) και 3,1% (αντί για 2,9%) στο τέλος του 2025.

Όσον αφορά τις οικονομικές προβλέψεις, η διάμεσος των εκτιμήσεων των 19 μελών της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς δεν μετακινήθηκε σημαντικά για το ΑΕΠ (+0,4% ετήσια στο T4:23, +1,2% στο T4:24 και +1,9% στο T4:25 | +1,8% σε ετήσια βάση μακροπρόθεσμα) και τον πληθωρισμό (+3,3% ετήσια κατά μ.ο. στο T4:23 για το Δείκτη Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών, +2,5% στο T4:24 και +2,1% στο T4:25 | +2,0% σε ετήσια βάση μακροπρόθεσμα, όσο και ο στόχος της Fed).

Ηνωμένο Βασίλειο: Νέα αύξηση κατά +0,25% από την Τράπεζα της Αγγλίας του βασικού της επιτοκίου, σε 4,25%, εν μέσω και εκ νέου επιτάχυνσης του πληθωρισμού το Φεβρουάριο (+10,4% από +10,1%)

Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά +0,25% σε 4,25%, εν μέσω ανοδικών εκπλήξεων του πληθωρισμού. Πράγματι, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε σε +10,4% το Φεβρουάριο, έπειτα από επιβράδυνση τους προηγούμενους τρεις μήνες (από υψηλό 40 ετών +11,1% τον Οκτώβριο, σε +10,1% τον Ιανουάριο), έναντι εκτιμήσεων τόσο των αναλυτών όσο και της Τράπεζας της Αγγλίας (κατά τη συνεδρίαση του Φεβρουαρίου), για ετήσια μεταβολή κατά +9,9%. Ιδιαίτερη αναφορά από την ΤτΑ έγινε στη διατηρούμενη εκτίμηση ότι το Τραπεζικό σύστημα του Ηνωμένου Βασιλείου απολαμβάνει υψηλής κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας και είναι σε καλή θέση να συνεχίσει να στηρίζει την οικονομία σε ένα ευρύ φάσμα οικονομικών σεναρίων, συμπεριλαμβανομένων και αυτών που ενσωματώνουν ακόμη υψηλότερα επιτόκια. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο, η ΤτΑ θα παρακολουθεί τις διεθνείς εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και κυρίως όσον αφορά τις τυχόν επιπτώσεις στις πιστωτικές συνθήκες που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις. Η ΤτΑ, όπως και οι υπόλοιπες κεντρικές τράπεζες που συνεδρίασαν τις τελευταίες δύο εβδομάδες, απέφυγε να παράσχει ισχυρές ενδείξεις για τις μελλοντικές της κινήσεις.



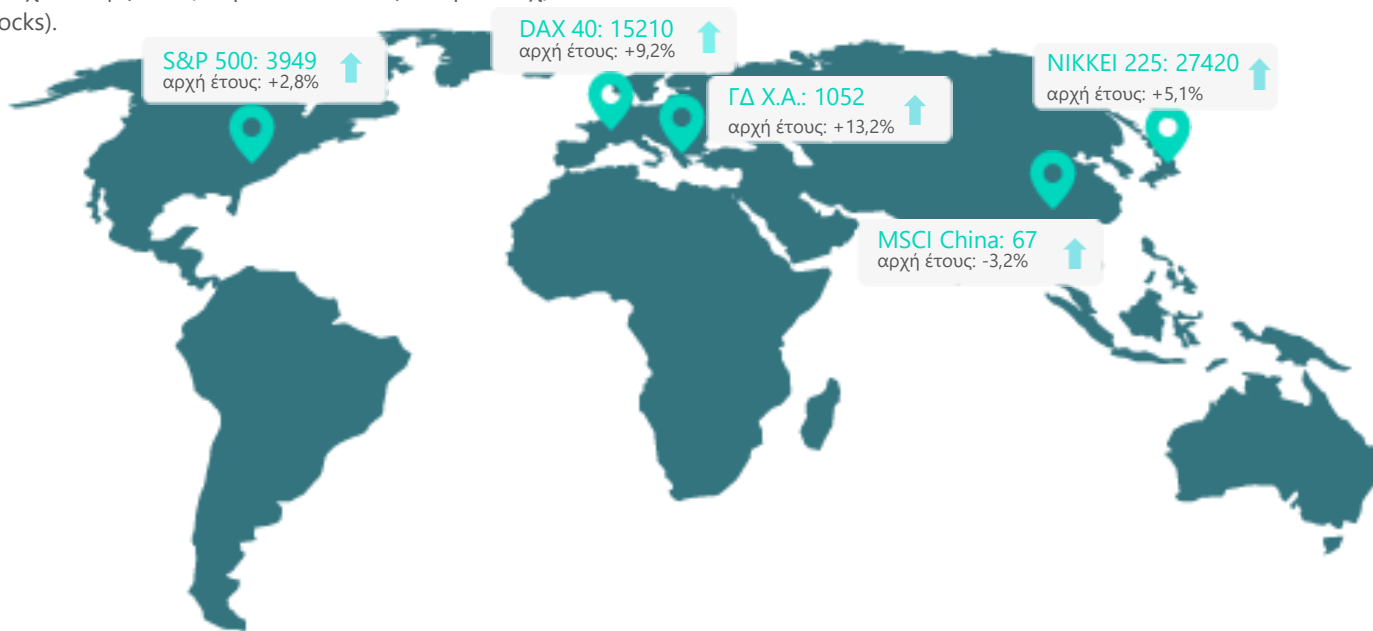
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

Παραμένει υψηλή η μεταβλητότητα στις τάσεις των τιμών μετοχών και μετοχικών δεικτών, στον απόηχο των εξελίξεων σε Silicon Valley Bank & Credit Suisse, των μέτρων στήριξης κρατικών και εποπτικών αρχών που έχουν ανακοινωθεί μέχρι στιγμής στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ελβετία, αλλά και των συνεχιζόμενων αυξήσεων επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες. Πράγματι, μέχρι την Πέμπτη υπήρξε ήπια άνοδος για τις μετοχικές αγορές (European Stoxx600: +2,3% σε σχέση με την προηγούμενη Παρασκευή). Την Παρασκευή ωστόσο, επανήλθαν αυξημένες οι ανησυχίες, και οι αρνητικές πιέσεις, κυρίως στους τραπεζικούς τίτλους, με το δείκτη 23 τραπεζών της ευρωζώνης SX7E να καταγράφει απώλειες -4,6% (Deutsche Bank: -8,5%, ενώ ενδοσυνεδριακά βρέθηκε στο -15%) και τους ελληνικούς μετοχικούς τραπεζικούς τίτλους να ακολουθούν παρόμοια καθοδική κίνηση (-5,8%), εξαλείφοντας εν πολλοίς τα κέρδη που κατέγραφαν μέχρι την Πέμπτη (Πίνακας, σελίδα 4).

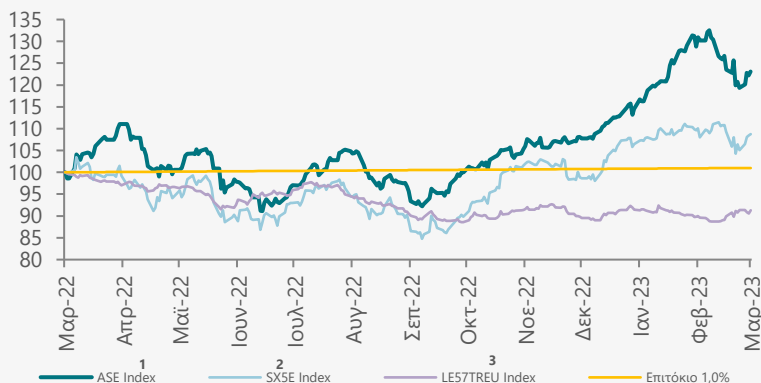
Στις ΗΠΑ, υπήρξε μία σχετική σταθεροποίηση (και την Παρασκευή 24/3), με το δείκτη S&P500 να κινείται στις 3971 μονάδες, και τον κλάδο Τεχνολογίας (+17% αρχή έτους) να επωφελείται από τη σημαντική μείωση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, η οποία αυξάνει την παρούσα αξία της μελλοντικής κερδοφορίας των εταιρειών του κλάδου, εταιρειών που εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να έχουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης σε βάθος χρόνου (Growth stocks).

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1052	3,2	13,2
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	781	6,2	22,0
S&P 500	3949	0,8	2,8
NIKKEI 225	27420	0,3	5,1
FTSE 100	7500	2,2	0,6
EuroStoxx	447	3,0	8,9
DAX 40	15210	3,0	9,2
CAC 40	7139	3,1	10,3
FTSE MIB	26482	3,9	11,7
MSCI China	67	3,4	3,2

Τιμή Κλεισίματος η 23/3/2023



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Διατηρούνται θετικές οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία το 2023 (+3%)
- + Οι αποτιμήσεις (Price/Earnings) έχουν υποχωρήσει κάτω από το μέσο όρο 15-ετίας (13,1x) από πολύ υψηλά επίπεδα στις αρχές του 2022
- Υψηλή γεωπολιτική αστάθεια
- Η επικείμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να επιδράσει αρνητικά στην κερδοφορία των επιχειρήσεων



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Ενίσχυση για το ευρώ, +2,3% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε \$1,089, εν μέσω εκτιμήσεων ότι ο τερματισμός του κύκλου αυξήσεων των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής και η έναρξη αποκλιμάκωσής τους, απέχουν περισσότερο στην ευρωζώνη σε σχέση με τις ΗΠΑ. Όσον αφορά, την ΕΚΤ, έπειτα και από πρόσφατες δηλώσεις αξιωματούχων της (Lagarde, Nagel) οι εκτιμήσεις των επενδυτών με βάση τις αγορές των συμβολαίων ανταλλαγής επιτοκίων (swaps), προεξοφλούν σωρευτικές αυξήσεις 50 μονάδων βάσης, χωρίς μειώσεις επιτοκίων μέχρι το τέλος του 2023. Όσον αφορά τη Fed, έπειτα και από την τελευταία συνεδρίασή της (βλέπε Ενότητα Διεθνή Οικονομία), οι εκτιμήσεις της επενδυτικής κοινότητας, όπως αυτές υποδηλώνονται από τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), παραπέμπουν σε περίπου 65% πιθανότητα ο κύκλος αυξήσεων του επιτοκίου αναφοράς να έχει ήδη φτάσει στο τέλος του (35% πιθανότητα για μία ακόμη αύξηση κατά 0,25% στο εύρος του 5,0% - 5,25% στη συνεδρίαση της 3^{ης} Μαΐου). Πιο σημαντικά, οι αγοραίες προσδοκίες ενσωματώνουν ταχεία μείωση επιτοκίων προς το 4,0% - 4,25% στο τέλος του 2023, εκτιμήσεις τις οποίες ο κ. Powell προσπάθησε να αντικρούσει στη συνεδρίαση της Τετάρτης, καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα στο βασικό της σενάριο δεν ενσωματώνει μειώσεις επιτοκίων νωρίτερα από το 2024.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,09	2,3	2,0
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	1,00	0,7	0,9
Ευρώ/Στερλίνα	0,88	0,8	-0,4
Ευρώ/Γιεν	142,65	1,5	1,3
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,62	1,8	3,0
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,49	1,6	2,9

Τιμή Κλεισίματος η 23/3/2023

Όσον αφορά, την ΕΚΤ, έπειτα και από πρόσφατες δηλώσεις αξιωματούχων της (Lagarde, Nagel) οι εκτιμήσεις των επενδυτών με βάση τις αγορές των συμβολαίων ανταλλαγής επιτοκίων (swaps), προεξοφλούν σωρευτικές αυξήσεις 50 μονάδων βάσης, χωρίς μειώσεις επιτοκίων μέχρι το τέλος του 2023. Όσον αφορά τη Fed, έπειτα και από την τελευταία συνεδρίασή της (βλέπε Ενότητα Διεθνή Οικονομία), οι εκτιμήσεις της επενδυτικής κοινότητας, όπως αυτές υποδηλώνονται από τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), παραπέμπουν σε περίπου 65% πιθανότητα ο κύκλος αυξήσεων του επιτοκίου αναφοράς να έχει ήδη φτάσει στο τέλος του (35% πιθανότητα για μία ακόμη αύξηση κατά 0,25% στο εύρος του 5,0% - 5,25% στη συνεδρίαση της 3^{ης} Μαΐου). Πιο σημαντικά, οι αγοραίες προσδοκίες ενσωματώνουν ταχεία μείωση επιτοκίων προς το 4,0% - 4,25% στο τέλος του 2023, εκτιμήσεις τις οποίες ο κ. Powell προσπάθησε να αντικρούσει στη συνεδρίαση της Τετάρτης, καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα στο βασικό της σενάριο δεν ενσωματώνει μειώσεις επιτοκίων νωρίτερα από το 2024.

Όσον αφορά τη Fed, έπειτα και από την τελευταία συνεδρίασή της (βλέπε Ενότητα Διεθνή Οικονομία), οι εκτιμήσεις της επενδυτικής κοινότητας, όπως αυτές υποδηλώνονται από τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), παραπέμπουν σε περίπου 65% πιθανότητα ο κύκλος αυξήσεων του επιτοκίου αναφοράς να έχει ήδη φτάσει στο τέλος του (35% πιθανότητα για μία ακόμη αύξηση κατά 0,25% στο εύρος του 5,0% - 5,25% στη συνεδρίαση της 3^{ης} Μαΐου). Πιο σημαντικά, οι αγοραίες προσδοκίες ενσωματώνουν ταχεία μείωση επιτοκίων προς το 4,0% - 4,25% στο τέλος του 2023, εκτιμήσεις τις οποίες ο κ. Powell προσπάθησε να αντικρούσει στη συνεδρίαση της Τετάρτης, καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα στο βασικό της σενάριο δεν ενσωματώνει μειώσεις επιτοκίων νωρίτερα από το 2024.

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Το οριακά αρνητικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2022 οφείλεται αποκλειστικά στις αυξημένες τιμές ενέργειας και αναμένεται να επανέλθει σε πλεόνασμα περίπου +1,5% του ΑΕΠ το 2023
- + Επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας μετά από το αναπόφευκτο κύμα covid λόγω της άρσης των περιορισμών
- + Συνεχιζόμενες αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ
- Γεωπολιτική αστάθεια και το ενδεχόμενο η FED να συνεχίσει τις αυξήσεις επιτοκίων πέρα από το 5,00% - 5,25% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός αποδειχθεί επίμονος
- **Εύρος \$1,00-\$1,05 βραχυπρόθεσμα**



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Άνοδος για τις τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω μερικής υποχώρησης των ανησυχιών για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας και της ζήτησης πετρελαίου | Brent: +1,6% σε \$75,9/βαρέλι και WTI: +5,0% σε \$70,0/βαρέλι.

Ο παράγοντας αυτός (σε συνδυασμό και με την υποχώρηση του δολαρίου ΗΠΑ), αντιστάθμισε την καθοδική επίπτωση στις τιμές από την αύξηση για 2^η συνεχή εβδομάδα των αποθεμάτων πετρελαίου στις ΗΠΑ (+1,1 εκατ. βαρέλια σε 481 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 17 Μαρτίου, τα υψηλότερα επίπεδα από το Μάιο του 2021). Η μερική υποχώρηση των ανησυχιών για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας επηρέασε θετικά και τις τιμές των βιομηχανικών μετάλλων την περασμένη εβδομάδα. Πράγματι, ο δείκτης του Χρηματιστηρίου Μετάλλων του Λονδίνου (χαλκός, αλουμίνιο, μόλυβδος, νικέλιο, κασσίτερος και ψευδάργυρος) αυξήθηκε κατά +3,5% παραμένοντας αμετάβλητος από τις αρχές του έτους.

Τέλος, πτώση κατέγραψαν οι ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου ("spot" Dutch TTF: -5,9% σε €41/MWh), καθώς η Ευρώπη εισέρχεται σε περίοδο περιορισμένων αναγκών θέρμανσης, ενώ και σε σχετικά πολύ υψηλά επίπεδα διατηρούνται τα αποθέματα φυσικού αερίου στους υπόγειους χώρους αποθήκευσης (περίπου +60% σε σχέση με το μ.ο. για την ίδια περίοδο του έτους, στο διάστημα από το 2015 έως το 2020)

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	1993,8	0,2	9,3
Ασήμι (\$/ουγκιά)	23,1	2,3	-3,6
Χαλκός (\$/MT)	9033,0	5,4	8,0
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	75,9	1,6	-11,6
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,2	-7,9	-51,9
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	40,8	-5,9	-44,8

Τιμή Κλεισίματος η 23/3/2023

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Υψηλή παραμένει η μεταβλητότητα των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων σε ΗΠΑ και Γερμανία, με τις αποδόσεις να κινούνται σημαντικά χαμηλότερα μετά τη συνεδρίαση της Federal Reserve την Τετάρτη. Πράγματι, το επιτόκιο του 2-ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ βρέθηκε σε χαμηλό έξι μηνών (+3,81%). Σε εβδομαδιαία βάση, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου ήταν εν πολλοίς αμετάβλητο σε +3,40%. Ταυτόχρονα, το επιτόκιο του στενά συσχετιζόμενου με τις προοπτικές της νομισματικής πολιτικής 2-ετούς κρατικού ομολόγου σημείωσε πτώση κατά -4 μ.β. σε +3,81%. Πράγματι, οι εκτιμήσεις της επενδυτικής κοινότητας, όπως αυτές υποδηλώνονται από τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης αποδίδουν περίπου 2/3 πιθανότητα ο αυξητικός κύκλος επιτοκίων από τη Fed να ολοκληρώθηκε την προηγούμενη Τετάρτη, ενώ η ίδια η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αναμένει μία ακόμα αύξηση επιτοκίων στο 5,25%.

Το επιτόκιο του 2-ετούς κρατικού ομολόγου στη Γερμανία αυξήθηκε σε εβδομαδιαία βάση κατά +7 μ.β. σε +2,50% και του 10-ετούς κατά +6 μ.β. σε 2,19%, ενώ την Παρασκευή υποχώρησαν ελαφρώς και στο βραχυπρόθεσμο και στο μακροπρόθεσμο τμήμα της καμπύλης. Την ίδια στιγμή, τα περιθώρια των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού, μειώθηκαν σε Ιταλία (-5 μ.β. σε 187 μ.β.), Ισπανία (-5 μ.β. σε 105 μ.β.) και Πορτογαλία (-6 μ.β. σε 89 μ.β.), ενώ εν πολλοίς παρέμειναν αμετάβλητα για την Ελληνική Δημοκρατία στις 203 μ.β..

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2023 (%)
Ελλάδα	4,21	4,15	4,59
ΗΠΑ	3,40	3,40	3,83
Ην. Βασίλειο	3,36	3,28	3,67
Γερμανία	2,19	2,12	2,56
Γαλλία	2,72	2,67	3,11
Ιρλανδία	2,64	2,63	3,15
Ιταλία	4,06	4,05	4,70
Ισπανία	3,24	3,22	3,66
Πορτογαλία	3,07	3,07	3,60
Ιαπωνία	0,30	0,28	0,42

Τιμή Κλεισίματος η 23/3/2023

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Υψηλές αποτιμήσεις έναντι των μακροπρόθεσμων θεμελιωδών στοιχείων (ανάπτυξη, προσδοκώμενος πληθωρισμός)
- + Η ΕΚΤ παραμένει σε τροχιά αύξησης των επιτοκίων (+300 μ.β. αθροιστικά από τον Ιούλιο)
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- Υψηλότερα επιτόκια από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Στο ίδιο πλαίσιο με τις μετοχικές αγορές κινήθηκαν και οι εταιρικοί τίτλοι, ιδιαίτερα της χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Άνοδος των τιμών μέχρι την Πέμπτη, και εκ νέου υποχώρηση την Παρασκευή καθώς το επενδυτικό κλίμα επιδεινώθηκε. Όσον αφορά τα ομόλογα σε USD, το spread (option-adjusted), σύμφωνα με το δείκτη ICE/BofA USD High Yield, μειώθηκε κατά -7 μ.β. σε 510 μ.β. Τα αντίστοιχα σε EUR σημείωσαν υποχώρηση κατά -16 μ.β. σε 506 μ.β. Αντίστοιχα, τα περιθώρια των εταιρικών ομολόγων Επενδυτικής Βαθμίδας σε USD, μειώθηκαν κατά -10 μ.β. σε 152 μ.β. και για τα αντίστοιχα σε EUR κατά -15 μ.β. σε 172 μ.β. Από την αρχή του έτους υπάρχει μικρή διεύρυνση και στις τέσσερις κατηγορίες.

Όσον αφορά τους τραπεζικούς τίτλους, η UBS, σε μία προσπάθεια ενίσχυσης του κλίματος εμπιστοσύνης, προέβη εντός της εβδομάδας σε πρόταση επαναγοράς ομολόγων τα οποία είχε εκδώσει πρόσφατα, στην ονομαστική τους τιμή (17 Μαρτίου | συνολικό ύψος εκδόσεων: €2,75 δισ.), προτού δηλαδή η τιμή των ομολόγων αυτών μειωθεί στον απόηχο της εξαγοράς της Credit Suisse. Σε παρόμοια κίνηση προχώρησε και η Deutsche Bank την Παρασκευή, για ομόλογο μειωμένης εξασφάλισης (Tier2) και ονομαστικής αξίας \$1,5 δισ.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2023 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2023 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,01	4,08	4,16	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	172	187	167
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,39	7,48	7,51	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	506	522	498
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,18	5,34	5,49	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	152	162	138
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	8,65	8,81	8,87	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	510	517	481

Τιμή Κλεισίματος η 23/3/2023, 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**, αναμένεται η 3^η εκτίμηση για το ΑΕΠ του 4^{ου} τριμήνου 2022, η οποία θα συμπεριλαμβάνει και εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία (καλύπτεται ευρύ φάσμα νομικών οντοτήτων, με βάση τους Λογαριασμούς Εθνικού Εισοδήματος και Προϊόντος).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται στα προκαταρκτικά στοιχεία του Μαρτίου για τον πληθωρισμό καθώς και στο ποσοστό ανεργίας του Φεβρουαρίου.

Στην **Κίνα**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένονται οι πρόδρομοι δείκτες PMI από την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία για το Μάρτιο, στο πλαίσιο εκτίμησης της τρέχουσας δυναμικής της οικονομικής δραστηριότητας.

Η πορεία της οικονομίας της Κίνας, είναι κομβική τόσο για την παγκόσμια οικονομία, όσο και για την εξέλιξη της ζήτησης για πληθώρα εμπορευμάτων (ενδεικτικά, η Κίνα αντιπροσωπεύει ποσοστά της παγκόσμιας ζήτησης που ποικίλλουν από ελαφρώς κάτω του 50% έως 60% για το μόλυβδο, το γαιάνθρακα, το νικέλιο, το χαλκό και το αλουμίνιο).

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού για το Φεβρουάριο, οι λιανικές πωλήσεις του Ιανουαρίου και το ποσοστό ανεργίας του Φεβρουαρίου.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 27/03		Δείκτης Τιμών Ακινήτων / Nationwide (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	-1,1%
Τρίτη 28/03		Δείκτης Τιμών Ακινήτων S&P Case/Shiller Composite 20 (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	3,7%	4,6%
Πέμπτη 30/03		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή-- Τελική Εκτίμηση)	T4:22	2,7%	2,7%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	13,5%
Παρασκευή 31/03		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	8,5%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	5,6%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	6,7%
		Δείκτης Οικονομικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΜΑΡΤΙΟΣ	100,0	99,7
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T4:22	0,0%	0,0%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T4:22	0,4%	0,4%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	-0,2%	-1,2%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	11,0%	10,8%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Manufacturing PMI)	ΜΑΡΤΙΟΣ	51,2	52,6
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	2,5%	2,4%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	-3,8%



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 28 Φεβρουαρίου 2023	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31.12.22-28.02.23)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (28.02.20-28.02.2023)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	5,05	20,68%	64,96%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	1,81	16,74%	51,71%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.590,54	9,50%	18,77%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.042,74	5,60%	31,21%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	16,36	9,78%	22,79%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	15,42	5,41%	12,83%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	915,14	1,88%	-4,42%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	7,42	1,54%	-9,20%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	8,83	0,65%	-20,14%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,07	0,96%	-2,04%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,37	0,03%	-8,31%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	11,97	-0,08%	-3,76%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	25,48	2,22%	-12,11%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	11,83	1,90%	-3,79%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.122,78	0,28%	-5,87%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	10,79	0,20%	-5,98%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	13,39	2,36%	9,01%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	19,48	4,23%	26,68%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Reserve Fund	71,62	0,25%	
BlackRock Global Funds - US Dollar Reserve Fund	161,47	0,70%	
BNP Paribas InstiCash EUR	113,45	0,30%	
BNP Paribas InstiCash USD	127,91	0,70%	
UBS Lux Money Market Fund – EUR	813,89	0,26%	
UBS Lux Money Market Fund - USD	1856,74	0,64%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 28/2/2023

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,

Α.Σ. 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 αγοράς ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Οποια 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.