



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

22 Μαΐου 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

Ελαφρώς ανοδικά αναθεωρήθηκαν οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ΑΕΠ (+1,1%) και πληθωρισμό (+5,8%) το 2023 στην ευρωζώνη, καθώς η οικονομία επιδεικνύει σημάδια ανθεκτικότητας



ΕΛΛΑΔΑ

Ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης (στο 2,4%) και το πρωτογενές πλεόνασμα (στο 1,9% του ΑΕΠ) για το 2023

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις εαρινές της εκτιμήσεις που δημοσιεύθηκαν στις 15/05 αναθεώρησε ανοδικά τον αναμενόμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας για το 2023 στο 2,4% ετησίως από 1,2% στις χειμερινές της εκτιμήσεις, με την πρόβλεψη για το 2024 να μειώνεται ελαφρώς (σε +1,9% από +2,2%). Η εν λόγω ισχυροποίηση λαμβάνει υπόψη τόσο την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας που στηρίζει το εισόδημα και κατ' επέκταση και την τελική ζήτηση, όσο και την υλοποίηση των επενδυτικών έργων που χρηματοδοτούνται από το Ταμείο Ανάκαμψης, αλλά και την αυξανόμενη συνεισφορά του τουρισμού, που ανακάμπτει δυναμικά μετά την αποδυνάμωση λόγω πανδημίας. Ταυτόχρονα, αναθεώρησε καθοδικά τις εκτιμήσεις της για τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔΤΚ) σε +4,2% για το 2022 (έναντι προηγούμενης εκτίμησης +4,5%), προβλέποντας περαιτέρω επιβράδυνση το 2024 στο +2,4%, με ώθηση από τη σημαντική αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας και παρά την ακαμψία του δομικού πληθωρισμού.

Σημαντικά αναθεωρημένες επί τα βελτίω είναι και οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σχετικά με τις δημοσιονομικές επιδόσεις της οικονομίας. Η Ελλάδα επέστρεψε σε πρωτογενή πλεονάσματα νωρίτερα από το αναμενόμενο το 2022, με την πρόβλεψη για το 2023 να βελτιώνεται, λόγω της ευνοϊκότερης βάσης εκκίνησης, με το εκτιμώμενο πλεόνασμα στο +1,9% του ΑΕΠ (έναντι 1,1% στο Πρόγραμμα Σταθερότητας) και στο +2,5% το 2024. Παράλληλα, εκτιμά πως ο λόγος του χρέους ως προς το ΑΕΠ θα παραμείνει σε έντονα πτωτική τροχιά, υποχωρώντας στο 160,2% το 2023 και το 154,4% το 2024, από 171,3% το 2022.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2023π	2022ε	2021
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,8	6,1	8,1
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	1,1	0,1	-4,7
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	162,6	171,3	194,6
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,7	12,4	14,8

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Πρόγραμμα Σταθερότητας 2023, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Ήπια αύξηση +2,6% ετησίως το Μάρτιο στον κύκλο εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων, με πολύ ισχυρότερη υποκείμενη δυναμική, παρά την αρνητική επίδραση σε ονομαστικούς όρους από τις χαμηλότερες τιμές ενέργειας

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων ενισχύθηκε κατά 2,6% ετησίως (+€0,8 δισ.) το Μάρτιο και κατά +8,3% το 1ο τρίμηνο του 2023, από +1,1% το Φεβρουάριο, με τους κλάδους του λιανικού και χονδρικού εμπορίου (+€0,8 δισ.), των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων (+€0,3 δισ.) και των κατασκευών (+€0,3 δισ.) να εμφανίζουν τις μεγαλύτερες αυξήσεις, ενώ σε τριμηνιαίους όρους πρωταγωνίστησαν οι κλάδοι της μεταποίησης και του λιανικού και χονδρικού εμπορίου σημειώνοντας ετήσια αύξηση κύκλου εργασιών +€7,2 δισ. και +€7,1 δισ. αντίστοιχα. Επισημαίνεται ότι ο κλάδος παροχής ηλεκτρισμού κατέγραψε απώλειες 39% ετησίως (-€1,5 δισ.) το Μάρτιο (-20,3% ή -€2,2 δισ., το 1ο τρίμηνο του 2023) αντανακλώντας κυρίως τις μειώσεις τιμών, σε χονδρική και λιανική αγορά. Αντιστοίχως, ο κύκλος εργασιών στη μεταποίηση υποχώρησε οριακά κατά -0,7% ετησίως (-€50 εκ. το Μάρτιο), με την αποδυνάμωση ωστόσο να οφείλεται αποκλειστικά στις αρνητικές ονομαστικές επιδράσεις από την επιβράδυνση των τιμών ενέργειας (-28,4% ετησίως βάσει του σχετικού υποδείκτη εισαγωγών), σε σημαντικούς τομείς όπως η διύλιση προϊόντων πετρελαίου. Συγκεκριμένα, απομονώνοντας, εν μέρει, τις επιδράσεις της ενέργειας το Μάρτιο, η ετήσια άνοδος του συνολικού κύκλου εργασιών στην οικονομία διαμορφώνεται στο +10,6% (+€2,2 δισ.), και στο +11,8% ετησίως (+€0,6 δισ.) για τον κλάδο της μεταποίησης. Τέλος, ενισχύονται σημαντικά υπο-τομείς σχετιζόμενοι με τον τουρισμό όπως αεροπορικές μεταφορές (+68,3% ετησίως), παροχή καταλύματος (+36,1%) και εστίαση (+23,6%).



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Ελαφρώς ανοδικές αναθεωρήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για ΑΕΠ (+1,1%) και πληθωρισμό (+5,8%) το 2023 στην ευρωζώνη

Σύμφωνα με της εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ), οι οποίες διενεργούνται ανά τρίμηνο, η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ στην ευρωζώνη αναμένεται να διαμορφωθεί σε +1,1% το 2023 και +1,6% το 2024, από +3,5% το 2022. Οι αντίστοιχες εκτιμήσεις το Φεβρουάριο ανέμεναν αύξηση κατά +0,9% το 2023 και +1,5% το 2024. Οι ανοδικές αυτές αναθεωρήσεις (κυρίως για το 2023), οφείλονται στις καλύτερες του αναμενομένου επιδόσεις στο 1^ο τρίμηνο του 2023 (+0,1% τριμηνιαία και +1,3% ετήσια).

Η ελαχιστοποίηση της πιθανότητας ανεπάρκειας ενέργειας τον επόμενο χειμώνα, σε συνδυασμό με την εν γένει ανθεκτικότητα της οικονομίας και της απασχόλησης, καταδεικνύουν μία θετική πορεία για το ΑΕΠ τα επόμενα τρίμηνα, με τις εκτιμήσεις της ΕΕ σε +0,2% τριμηνιαία μεταβολή στο T2:2023 και σε +0,3% τόσο στο T3:2023 όσο και στο T4:2023. Σημειώνεται ότι στο T1:2023, ο αριθμός των απασχολούμενων στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκε κατά +0,6% τριμηνιαία (+1,7% ετήσια), μία ομολογουμένως ισχυρή επίδοση (μ.ο. από το 1995: +0,2% τριμηνιαία μεταβολή), με το ποσοστό ανεργίας να κινείται σε ιστορικά χαμηλά (6,5% το Μάρτιο).

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, η ΕΕ αναθεώρησε ανοδικά τις εκτιμήσεις της, λαμβάνοντας κυρίως υπόψη την επιμονή των πιέσεων στον πυρήνα του πληθωρισμού. Πράγματι, η ετήσια μεταβολή του Δομικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, εξαιρώντας δηλαδή τις κατηγορίες Ενέργειας καθώς και Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών & Καπνού, κατέγραψε οριακή μείωση σε +5,6% τον Απρίλιο από το ιστορικό υψηλό του +5,7% το Μάρτιο. Πλέον, η ΕΕ αναμένει ότι η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, έπειτα από αύξηση κατά +8,4% μ.ο. το 2022, θα διαμορφωθεί σε +5,8% το 2023 έναντι +5,6% στις εκτιμήσεις του Φεβρουαρίου και σε +2,8% το 2024 (+2,5% στις προηγούμενες εκτιμήσεις).

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,25	3,25	2,00
EKT (MRO)	3,75	3,75	2,50
Euribor 3-months	3,38	3,35	2,13
Fed Funds Rate	5,25	5,25	4,50
SOFR 3-months	5,13	5,07	4,59
Libor 3-months	5,37	5,32	4,77



Τιμή Κλεισίματος η 18/5/2023

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Μεικτά οικονομικά στοιχεία για τον Απρίλιο, με χαμηλότερες του αναμενομένου λιανικές πωλήσεις (+0,4% μηνιαία σε ονομαστικούς όρους) και άνω των προσδοκιών μεταποιητική παραγωγή (+1,0% μηνιαία σε όρους όγκου)

Οι λιανικές πωλήσεις (σε εποχικά διορθωμένους ονομαστικούς όρους αξίας) σημείωσαν άνοδο κατά +0,4% μηνιαία τον Απρίλιο έπειτα από υποχώρηση κατά -0,7% το Μάρτιο, χαμηλότερα από τις εκτιμήσεις των αναλυτών για +0,8%. Σημειώνεται ωστόσο, ότι ο πυρήνας των λιανικών πωλήσεων (τον οποίο ενσωματώνουν οι εθνικοί λογαριασμοί για τον υπολογισμό του ΑΕΠ), υπερέβη τις προσδοκίες, αυξανόμενος κατά +0,7% μηνιαία από -0,4% το Μάρτιο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για αύξηση +0,3%.

Ταυτόχρονα, σε όρους όγκου, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά +0,5% μηνιαία τον Απρίλιο (αμετάβλητη σε μηνιαία βάση το Μάρτιο), με τη Μεταποίηση στο +1,0% μηνιαία από -0,8% το Μάρτιο, αισθητά άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,1% μηνιαία.

Συνολικά, το στατιστικό μοντέλο (GDPNow) της Federal Reserve Bank of Atlanta, παραπέμπει σε τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή του ΑΕΠ κατά +2,9% (+2,4% ετήσια) στο T2:2023, από +1,1% τριμηνιαία ετησιοποιημένα (+1,6% ετήσια) στο T1:2023.

Κίνα: Χαμηλότερα των προσδοκιών τα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα του Απριλίου (λιανικές πωλήσεις, βιομηχανική παραγωγή)

Η ετήσια μεταβολή των λιανικών πωλήσεων ανήλθε σε +18,4% τον Απρίλιο από +10,6% το Μάρτιο, ο αντίστοιχος ρυθμός για τη βιομηχανική παραγωγή σε +5,6% από +3,9% και για τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου σε +4,7% από +5,1%. Αν και ο ρυθμός ετήσιας μεταβολής των τριών δεικτών οικονομικής δραστηριότητας παρουσιάζει μία θετική εικόνα, αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη πολύ χαμηλή βάση σύγκρισης με τα στοιχεία του ίδιου μήνα ένα χρόνο πριν, ενώ ήταν και κατώτερος των εκτιμήσεων των αναλυτών για αυξήσεις +21,0%, +10,9% & +5,5%, αντίστοιχα. Ποιοτικά στοιχεία καταδεικνύουν πως η επανεκκίνηση της οικονομίας της Κίνας (πλήρης άρση των περιορισμών έναντι της covid), υποστηρίζει, μέχρι στιγμής, συγκεκριμένους κλάδους στον τομέα των υπηρεσιών, όπως η εστίαση και η ψυχαγωγία, χωρίς να έχει λάβει χαρακτηριστικά ώθησης του συνόλου της οικονομικής δραστηριότητας (εγχώρια και εξωστρεφή).

Πράγματι, η προαναφερόμενη επιτάχυνση για την ετήσια μεταβολή των λιανικών πωλήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής οφείλεται κυρίως σε χαμηλή βάση σύγκρισης, καθώς τον Απρίλιο του 2022, η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα είχε περιοριστεί έντονα από αυστηρά τοπικά lockdown που σχετιζόνταν με την πανδημία. Ενδεικτικά, ο κύκλος εργασιών των υπηρεσιών catering, που είχαν πληγεί δυσανάλογα από τα περιοριστικά μέτρα, κατέγραψε «άλμα» κατά +43,8% (ετήσια μεταβολή) τον Απρίλιο του 2023.



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

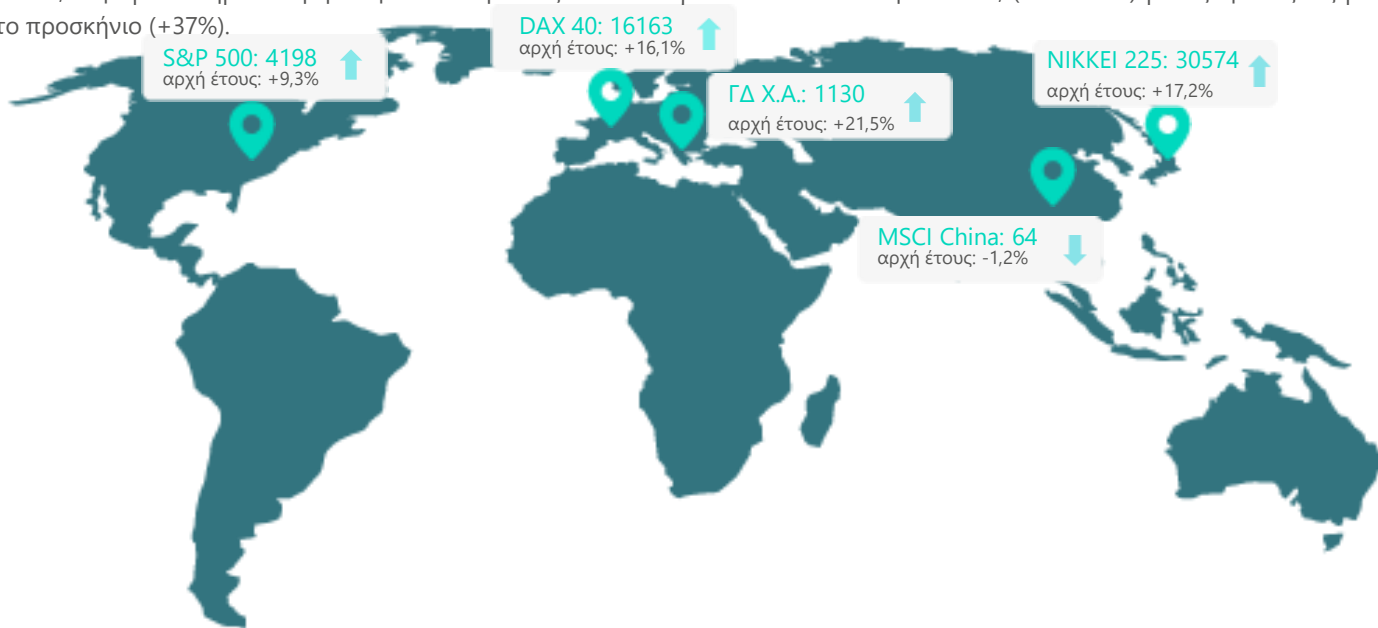
Ανοδικά ο S&P500 (+1,8%) εν μέσω και συγκρατημένης αισιοδοξίας για έγκαιρη επίλυση του ζητήματος του ανωτάτου ορίου Ομοσπονδιακού χρέους στις ΗΠΑ.

Στην Ιαπωνία, ο δείκτης Nikkei225 υπερ-απέδωσε (+4,0% εβδομαδιαία), εν μέσω θετικών εταιρικών αποτελεσμάτων, λόγω και του ασθενέστερου Γεν Ιαπωνίας (-4% από την αρχή του έτους σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας) καθώς σχεδόν το 60% των πωλήσεων των εταιρειών του δείκτη, σε όρους αξίας, προέρχονται από το εξωτερικό. Ο Nikkei225 βρίσκεται σε απόσταση αναπνοής από υψηλά επίπεδα από το 1990 (30574 έναντι 30670 το Σεπτέμβριο του 2021), έχοντας υπο-αποδώσει σημαντικά έναντι των αμερικανικών και ευρωπαϊκών μετοχών, οι οποίες για το αντίστοιχο διάστημα (1990-2023) έχουν καταγράψει αθροιστικές ανατιμήσεις 10x και 3,3x αντίστοιχα, σε όρους τοπικού νομίσματος.

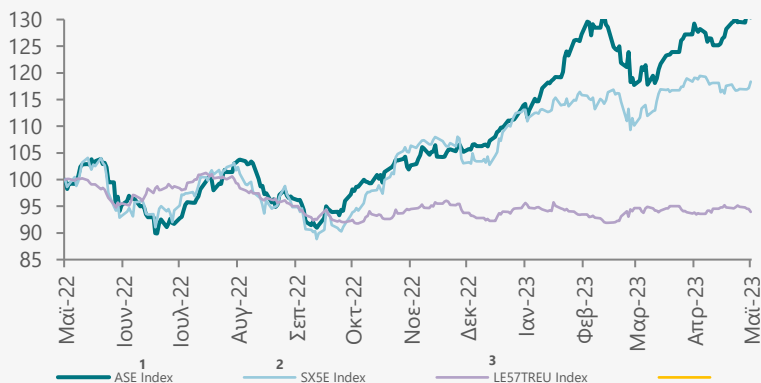
Στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού, ο δείκτης EuroStoxx σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο κατά +0,9%. Ταυτόχρονα, ο πανευρωπαϊκός Stoxx600 αυξήθηκε κατά +0,2% και ενώ τα εταιρικά αποτελέσματα για το T1:23, εξακολουθούν να υπερβαίνουν τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Πράγματι, με 254 εταιρείες, να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα ανακοινωθέντα κέρδη έχουν ξεπεράσει τις προσδοκίες κατά +11% (κατά μ.ο. από το 2012, καταγράφεται υπέρβαση των εκτιμήσεων κατά +5,8%). Συνολικά, η ετήσια μεταβολή των κερδών αναμένεται να διαμορφωθεί τελικά σε +7%. Για το σύνολο του 2023, αναμένεται οριακή μόνο αύξηση της κερδοφορίας για το δείκτη Stoxx600 κατά +1% έναντι του 2022. Στην Ελλάδα, παραμένει σημαντική η υπεραπόδοση εντός του 2023 για το Γενικό Δείκτη του Χ.Α., (στο +22%) με τις Τραπεζικές μετοχές στο προσκήνιο (+37%).

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1130	0,7	21,5
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	877	2,8	37,0
S&P 500	4198	1,8	9,3
NIKKEI 225	30574	4,0	17,2
FTSE 100	7742	-0,2	3,9
EuroStoxx	461	0,7	12,4
DAX 40	16163	1,6	16,1
CAC 40	7447	0,4	15,0
FTSE MIB	27236	-0,4	14,9
MSCI China	64	0,7	-1,2

Τιμή Κλεισίματος η 18/5/2023



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 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

Ανατίμηση για το δολάριο ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα, +0,9% έναντι του ευρώ σε \$1,08, εν μέσω και εκτιμήσεων για πιθανή περαιτέρω αύξηση στο επιτόκιο αναφοράς της Federal Reserve. Πράγματι, έπειτα από σχόλια αξιωματούχων της Federal Reserve ("Fed") αλλά και θετικά οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ (λιανικές πωλήσεις), οι επενδυτές αποδίδουν πλέον πιθανότητα 1/3 για μία ακόμα αύξηση επιτοκίων κατά +0,25% στο εύρος του 5,25% - 5,50% στη συνεδρίαση της 14^{ης} Ιουνίου, από πιθανότητα σχεδόν 0% το προηγούμενο διάστημα.

Υποχώρηση για το Ιαπωνικό γιεν την περασμένη εβδομάδα, -1,6% έναντι του ευρώ (¥149,3) και -2,4% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (¥138,6, χαμηλό 5½ μηνών) εν μέσω διεύρυνσης των επιτοκιακών περιθωρίων κατά 15 μ.β. σε -2,03% (ευρώ) και κατά 19 μ.β. σε -3,26% (USD). Τέλος, το δολάριο Καναδά ενισχύθηκε κατά +0,6% σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, εν μέσω και υψηλότερου του αναμενομένου πληθωρισμού τον Απρίλιο (ετήσια μεταβολή Δείκτη Τιμών Καταναλωτή +4,4% από +4,3% το Μάρτιο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +4,1%). Η εξέλιξη αυτή δύναται να οδηγήσει την κεντρική Τράπεζα του Καναδά σε αύξηση του βασικού επιτοκίου νομισματικής πολιτικής, το οποίο στην πλέον πρόσφατη συνεδρίασή της (12 Απριλίου) είχε αποφασίσει να διατηρήσει σταθερό σε 4,5%.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,08	-0,9	0,9
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,98	0,1	-1,2
Ευρώ/Στερλίνα	0,87	-0,4	-2,2
Ευρώ/Γιεν	149,28	1,6	6,0
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,63	-0,3	3,5
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,45	-1,2	0,4

Τιμή Κλεισίματος η 18/5/2023

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

Ανοδικά κινήθηκαν οι τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα, με αύξηση κατά περίπου +1% σε εβδομαδιαία βάση: Brent: \$75,9/βαρέλι (-12% από αρχή έτους).

Τα ασθενέστερα του αναμενομένου οικονομικά στοιχεία στην Κίνα (15% περίπου της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου) και η μεγαλύτερη-των-εκτιμήσεων αύξηση των αποθεμάτων πετρελαίου στις ΗΠΑ (+5 εκατ. βαρέλια σε 468 εκατ. βαρέλια) άσκησαν καθοδική πίεση. Αντίθετα, τα ισχυρά οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ (20% περίπου της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου) και η ανακοίνωση του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ ότι θα προβεί σε αγορά 3 εκατομμυρίων βαρελίων προς πλήρωση των στρατηγικών αποθεμάτων της χώρας άσκησαν ανοδικές πιέσεις. Ταυτόχρονα, ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (ΔΟΕ) αναθεώρησε υψηλότερα (σε σχέση με ένα μήνα πριν) κατά +0,2 εκατομμύρια βαρέλια/ημέρα τις προβλέψεις του για την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου το 2023, σε 102 εκατ.βαρέλια/ημέρα. Εξίσου σημαντικά, ο ΔΟΕ αναμένει ότι η ζήτηση πετρελαίου θα ξεπεράσει την προσφορά κατά 2 εκατ.βαρέλια/ημέρα στο 2^ο εξάμηνο του 2023. Συνολικά, το Brent σημείωσε άνοδο κατά +1,2% σε \$75,9/βαρέλι και το WTI κατά +1,4% σε \$71,9/βαρέλι.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	1958,4	-2,6	7,3
Ασήμι (\$/ουγκιά)	23,5	-1,8	-2,0
Χαλκός (\$/MT)	8128,5	-1,1	-2,8
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	75,9	1,2	-11,7
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,6	14,4	-42,1
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	30,0	-12,8	-59,5

Τιμή Κλεισίματος η 18/5/2023

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ανοδικά κινήθηκαν τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων, εν μέσω ισχυροποίησης των εκτιμήσεων για επιπλέον αυξήσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ αυξήθηκε κατά +19 μ.β. σε 3,65% και του 2-ετούς κατά +27 μ.β. σε 4,27%. Το επιτόκιο του 3-μηνου εντόκου γραμματίου αυξήθηκε κατά +8 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 5,29% (+84 μ.β. σε σχέση με δύο μήνες πριν), σε υψηλά από το 2001, καθώς συνεχίζει να παραμένει η αβεβαιότητα γύρω από το ζήτημα του ανωτάτου ορίου του ομοσπονδιακού χρέους των ΗΠΑ, έστω και αν οι Biden και McCarthy εξέφρασαν αισιοδοξία για επίλυση του ζητήματος. Υπενθυμίζουμε ότι χωρίς αύξηση (ή/και προσωρινή αναστολή) του ορίου αυτού, υπάρχει πιθανότητα ακόμη και από τις αρχές Ιουνίου, η Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση να μην δύναται να εκπληρώσει το σύνολο των υποχρεώσεών της. Σε παρόμοια πορεία και τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων της Γερμανίας, με τη 10-ετία υψηλότερα κατά +15 μ.β. σε 2,41% και τη 2-ετία κατά +18 μ.β. σε 2,79%. Τέλος, το επιτόκιο της Ελληνικής 10-ετίας δεν σημείωσε αξιόλογες μεταβολές (4,04%). Σημειώνεται ότι κατά τη δημοπρασία στις 17 Μαΐου για την επανέκδοση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, σταθερού επιτοκίου 4,25% λήξης 15 Ιουνίου 2033 και σταθερού επιτοκίου 4,0% λήξης 30 Ιανουαρίου 2037, οι συνολικές προσφορές ανήλθαν σε €2,2 δισ., έναντι δημοπρατούμενου ποσού €0,4 δισ. (σωρευτικά). Το περιθώριο της απόδοσης έναντι του 10-ετούς Γερμανικού μειώθηκε κατά -12 μβ στις 163 μβ, το οποίο είναι και χαμηλό από τον Ιανουάριο του 2022, προτού ξεκινήσουν οι κεντρικές τράπεζες τις αυξήσεις επιτοκίων αναφοράς για να καταπολεμήσουν τον υψηλό πληθωρισμό.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2023 (%)
Ελλάδα	4,04	4,01	4,59
ΗΠΑ	3,65	3,46	3,83
Ην. Βασίλειο	3,96	3,78	3,67
Γερμανία	2,41	2,27	2,56
Γαλλία	3,04	2,85	3,11
Ιρλανδία	2,90	2,76	3,15
Ιταλία	4,31	4,17	4,70
Ισπανία	3,52	3,35	3,66
Πορτογαλία	3,26	3,11	3,60
Ιαπωνία	0,39	0,39	0,42

Τμή Κλεισίματος η 18/5/2023

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Υψηλές αποτιμήσεις έναντι των μακροπρόθεσμων θεμελιωδών στοιχείων (ανάπτυξη, προσδοκώμενος πληθωρισμός)
- + Η ΕΚΤ παραμένει σε τροχιά αύξησης των επιτοκίων (+375 μ.β. αθροιστικά από τον Ιούλιο του 2022)
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- **Υψηλότερα επιτόκια από τα τρέχοντα επίπεδα**

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Υποχώρηση για τα περιθώρια των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης, λόγω μερικής βελτίωσης της διάθεσης ανάληψης επενδυτικού κινδύνου την περασμένη εβδομάδα. Συγκεκριμένα, το spread σε USD μειώθηκε κατά -7 μονάδες βάσης στις 469 μ.β. και το αντίστοιχο spread των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε EUR κατά -19 μ.β. σε 465 μ.β. Ταυτόχρονα, εν πολλοίς αμετάβλητα παρέμειναν τα spreads των αντίστοιχων Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης, σε 147 μ.β. (USD), 172 μ.β. (EUR) και 173 μ.β. (GBP) αντίστοιχα, με ανεπαίσθητη μέχρι στιγμής, επίδραση από την ομαλοποίηση των χαρτοφυλακίων εταιρικών ομολόγων που κατέχουν οι κεντρικές τράπεζες στο πλαίσιο αντιστροφής της πολιτικής πιστωτικής χαλάρωσης (QE), με το εναπομείναν χαρτοφυλάκιο της Τράπεζας της Αγγλίας (ΤτΑ) να ανέρχεται σε £2,1 δισ. από £20 δισ. το Φεβρουάριο του 2022. Η ΤτΑ έχει ανακοινώσει την πρόθεσή της για τη πώληση και του μεγαλύτερου μέρους του εναπομείναντος χαρτοφυλακίου τις επόμενες εβδομάδες, Επιπλέον, τα εταιρικά (επίσης υψηλής διαβάθμισης) ομόλογα που κατέχει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, έχουν μειωθεί οριακά κατά €2,7 δισ. από το Φεβρουάριο του 2023 σε € 342 δισ., αν και αναμένεται επιτάχυνση της μείωσης του χαρτοφυλακίου της από τον Ιούλιο του 2023.

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	4,23	4,03	4,16	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	169	167	167
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,22	7,22	7,51	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	465	484	498
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,44	5,23	5,49	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	147	148	138
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	8,55	8,39	8,87	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	469	476	481

Τμή Κλεισίματος η 18/5/2023, 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**, ανακοινώνεται η 2^η εκτίμηση για το ΑΕΠ του 1^{ου} τριμήνου 2023. Ενδιαφέρον θα συγκεντρώσουν και οι προκαταρκτικές εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία για το σύνολο των επιχειρήσεων (και όχι μόνο για τις εισηγμένες εταιρείες, που ολοκλήρωσαν την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων τους για το 1^ο τρίμηνο του 2023 ελαφρώς καλύτερα από τις προσδοκίες, αν και κατέγραψαν οριακή μείωση -2% σε ετήσια βάση). Τέλος, οι πωλήσεις νέων κατοικιών για τον Απρίλιο θα παράσχουν επιπλέον πληροφόρηση για την αγορά κατοικίας.

Με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένονται και τα πρακτικά της πλέον πρόσφατης (2 – 3 Μαΐου) συνεδρίασης της Federal Reserve (αύξηση κατά +0,25% σε εύρος 5,0% - 5,25%).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, τη Δευτέρα ανακοινώνεται ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για το Μάιο, με την προσοχή να στρέφεται την Τρίτη στους πρόδρομους δείκτες PMI για τον ίδιο μήνα, στα πλαίσια εκτίμησης της τρέχουσας οικονομικής δυναμικής. Μικρή υποχώρηση αναμένεται για το σύνθετο δείκτη σε 53,5 από 54,1, με σημαντική απόκλιση να παραμένει ανάμεσα στους κλάδους (κάτω του ορίου των 50 μονάδων που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της επιχειρηματικής δραστηριότητας στη Μεταποίηση, με παραμονή σε αισθητά επεκτατικό έδαφος όσον αφορά τις Υπηρεσίες).

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, οι πρόδρομοι δείκτες PMI για το Μάιο εκτιμάται ότι επίσης θα καταδείξουν συρρίκνωση δραστηριότητα στη Μεταποίηση και επέκταση στις Υπηρεσίες. Με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένονται και τα στοιχεία του Απριλίου για τον πληθωρισμό ο οποίος έχει εκπλήξει (ανοδικά) τους πρόσφατους μήνες, έχοντας αποτύχει να αμβλυθεί σε μονοψήφιο ποσοστό (+10,1% το Μάρτιο).

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για το Μάρτιο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 22/05		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΜΑΙΟΣ	-17,0	-17,5
		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ.)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	-1325
Τρίτη 23/05		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	663	683
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (PMI Manufacturing)	ΜΑΙΟΣ	46,2	45,8
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (PMI Services)	ΜΑΙΟΣ	55,6	56,2
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (PMI Composite)	ΜΑΙΟΣ	53,5	54,1
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (S&P Global/CIPS Manufacturing PMI)	ΜΑΙΟΣ	47,1	47,8
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Manufacturing PMI)	ΜΑΙΟΣ	49,5	49,5
Τετάρτη 24/05		Δημοσίευση των πρακτικών της συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed)	ΜΑΙΟΣ 24		
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	9,8%	10,1%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	6,0%	6,2%
Πέμπτη 25/05		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T1:23	1,1%	1,1%
Παρασκευή 26/05		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,1%	-1,0%



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 28 Απριλίου 2023	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31.12.22-28.04.23)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30.04.20-28.04.2023)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	4,84	15,78%	79,07%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	1,79	15,63%	58,83%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.616,24	11,27%	38,03%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.058,66	6,15%	37,50%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	16,12	8,17%	33,71%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	15,81	8,06%	23,81%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	920,24	2,45%	1,88%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	7,47	2,17%	-3,18%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,02	2,86%	-13,15%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,09	1,15%	0,55%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,38	0,23%	-10,91%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,13	1,22%	-3,51%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	25,73	3,23%	-4,88%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	11,80	1,66%	0,89%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.125,59	0,53%	-3,87%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	10,84	0,71%	-3,85%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	13,27	1,43%	10,26%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	19,12	2,32%	27,91%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	25,43	1,56%	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	14,93	1,08%	
BNP Paribas Funds Green Bond	84,12	1,97%	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	98,75	0,91%	
BNP Paribas Insticash EUR	113,90	0,70%	
BNP Paribas Insticash USD	128,87	1,46%	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	111,55	0,79%	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	85,55	1,00%	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	81,24	2,06%	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.246,47	3,09%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 28/4/2023

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.