



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

02 Οκτωβρίου 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

Νέα επιβράδυνση για την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην ευρωζώνη σε +4,3% το Σεπτέμβριο από +5,2% τον Αύγουστο



Μικρή υποχώρηση του δείκτη οικονομικού κλίματος το Σεπτέμβριο, λόγω εξασθένησης της βιομηχανικής και της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, με ανθεκτικούς όμως τους κλάδους υπηρεσιών και λιανικού εμπορίου

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) για την Ελλάδα κατέγραψε ήπια μείωση, στο 108 το Σεπτέμβριο από 111,2 τον Αύγουστο, υπερβαίνοντας ωστόσο για 17ο συνεχόμενο μήνα τον αντίστοιχο της ευρωζώνης (93,3). Η κάμψη αντικατοπτρίζει κατά κύριο λόγο την αποδυνάμωση των υποδεικτών για τη βιομηχανία και τους καταναλωτές. Συγκεκριμένα, η βιομηχανική εμπιστοσύνη εξασθένησε, σε χαμηλό έτος, λόγω αποδυνάμωσης των προσδοκιών για τα επίπεδα παραγωγής το επόμενο διάστημα που συνοδεύτηκε από συρρίκνωση των εξαγωγικών παραγγελιών, στο χαμηλότερο σημείο τους από τον Αύγουστο του 2020. Παράλληλα, η μείωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης αντανακλά μια πιο δυσμενή αποτίμηση των οικονομικών προοπτικών για τους επόμενους μήνες κυρίως λόγω εντεινόμενων πληθωριστικών προσδοκιών – μετά από υποχώρησή τους για πολλούς μήνες – στον απόηχο του καταστροφικού αποτυπώματος της κακοκαιρίας “Daniel” σε ένα μεγάλο μέρος της ελληνικής αγροτικής παραγωγής αλλά και των αυξανόμενων τιμών ενέργειας. Όμως σημειώθηκε νέα μικρή ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες και το λιανικό εμπόριο λόγω της ιδιαίτερα θετικής αποτίμησης των επιπέδων ζήτησης το προηγούμενο διάστημα, σε υψηλό 2 ετών και σε ιστορικό υψηλό αντίστοιχα, ως απόρροια της ισχυρής τουριστικής δραστηριότητας. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι ο κλάδος του εμπορίου εμφανίζει θετικές προσδοκίες για την τιμολογιακή ισχύ των επιχειρήσεων τους επόμενους μήνες. Συνολικά φαίνεται ότι παρά την αποδυνάμωση επιμέρους δεικτών η οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε σε υγιή ανοδική τροχιά και το Σεπτέμβριο.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2023π	2022	2021
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,5	5,9	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	12,5	14,9

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

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

Περαιτέρω επιβράδυνση στην πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα (+0,9% ετησίως) τον Αύγουστο και σταθεροποίηση των καταθέσεων

Η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα παρουσίασε περαιτέρω επιβράδυνση τον Αύγουστο στο +0,9% ετησίως από +1,2% ετησίως τον Ιούλιο, με καθαρή μηνιαία αρνητική ροή €0,4 δισ. Η μείωση του ρυθμού αύξησης των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα οφείλεται στην περαιτέρω επιβράδυνση των πιστοδοτήσεων προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις για 5ο συνεχόμενο μήνα στο +2,4% ετησίως τον Αύγουστο από +3,1% ετησίως τον Ιούλιο, παραμένοντας, ωστόσο, σε θετικό έδαφος, αν και η σχετική σωρευτική καθαρή ροή πιστώσεων είναι πλέον αρνητική, στα -€1 δισ. στο 8μηνο. Παράλληλα, η χρηματοδότηση προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, καθώς και τα νοικοκυριά εμφάνισε σταθεροποίηση. Η ετήσια μεταβολή στα καταναλωτικά δάνεια σημείωσε μικρή επιτάχυνση στο +2% από +1,8% τον Ιούλιο, με θετική καθαρή ροή δανείων.

Παράλληλα, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα τον Αύγουστο κατέγραψαν, επίσης, σταθεροποιητικές τάσεις, αυξανόμενες κατά +3,2% ετησίως (+€0,2 δισ. η μηνιαία ροή από -€0,1 δισ. τον Ιούλιο), ενώ και συνολικά στο 8μηνο η καταθετική βάση εμφανίζει σταθεροποίηση (+€0,2 δισ.). Η οριακά θετική μηνιαία ροή του Αυγούστου οφείλεται εξ ολοκλήρου στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €0,4 δισ. και συγκεκριμένα αποκλειστικά σε προθεσμιακές και λοιπές καταθέσεις (εκτός των καταθέσεων μιας ημέρας και των υπό προειδοποίηση), οι οποίες εμφανίζουν σωρευτική αύξηση στο 8μηνο +€10,7 δισ. ανερχόμενες σε 35,3 δισ. συνολικά.

**Νέα επιβράδυνση της ετήσιας μεταβολής του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή**

Συνεχίστηκε η αποκλιμάκωση τόσο του γενικού, όσο και του δομικού πληθωρισμού το Σεπτέμβριο, μια εξέλιξη εν πολλοίς συμβατή με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) επιβραδύνθηκε σε +4,3% το Σεπτέμβριο από +5,2% τον Αύγουστο και ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022. Οι τιμές Ενέργειας αυξήθηκαν κατά +1,4% μηνιαία (όλοι οι ρυθμοί μεταβολής εκπεφρασμένοι σε μη-εποχικά διορθωμένους όρους), με δεδομένη ωστόσο μία σημαντικά υψηλότερη βάση σύγκρισης (+2,9%, μηνιαία, το Σεπτέμβριο του 2022), η ετήσια μεταβολή υποχώρησε σε -4,7% από -3,3%. Η μηνιαία αύξηση των τιμών Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών και Καπνού, διαμορφώθηκε σε +0,1% (μ.ο. +0,2% από το 1996) και με δεδομένη και μία υψηλότερη βάση σύγκρισης (+0,9% μηνιαία το Σεπτέμβριο του 2022), η ετήσια μεταβολή του υποδείκτη αυτού επιβραδύνθηκε σε +8,8% από +9,7%. Ο υποδείκτης του Δομικού ΔΤΚ, που δεν περιλαμβάνει τις δύο προαναφερθείσες κατηγορίες τιμών, αυξήθηκε μηνιαίως κατά +0,2% έναντι μ.ο. +0,1% από το 1996. Δεδομένης επίσης μίας σημαντικά υψηλότερης βάσης σύγκρισης (+1,0% μηνιαία το Σεπτέμβριο του 2022), ο ετήσιος ρυθμός αύξησης επιβραδύνθηκε κατά -0,8% σε +4,5%. Η στασιμότητα που παρατηρείται στην οικονομία της ευρωζώνης από το T4:2022, λόγω και της σημαντικής σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής (+450 μονάδες βάσης έχουν αυξηθεί τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια από τον Ιούλιο του 2022), αρχίζει να επιδρά, σταδιακά, αρνητικά στις δομικές συνιστώσες του πληθωρισμού.

Όσον αφορά τα ποσοτικά δεδομένα για τα πιστωτικά μεγέθη, **σημειώνεται ότι ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, επιβραδύνθηκε σημαντικά τον Αύγουστο** για 11ο συνεχή μήνα, σε +0,6%, το οποίο είναι και χαμηλό από το Σεπτέμβριο του 2015, από +1,6% τον Ιούλιο (+7,1% το Σεπτέμβριο του 2022, υψηλό από το Νοέμβριο του 2008). Σημειώνεται ότι οι επιβραδύνσεις αυτές οφείλονται τόσο σε χαμηλή ροή νέων δανείων, όσο και σε μη ευνοϊκή βάση σύγκρισης, δηλαδή τις σημαντικά υψηλότερες χορηγήσεις δανείων κατά τον ίδιο μήνα ένα έτος πριν.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	4,00	4,00	2,00
EKT (MRO)	4,50	4,50	2,50
Euribor 3-months	3,96	3,96	2,13
Fed Funds Rate	5,50	5,50	4,50
SOFR Overnight	5,31	5,30	4,30
SOFR 3-months	5,39	5,40	4,59



Τιμή Κλεισίματος η 28/9/2023

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**Ηνωμένο Βασίλειο: Η Τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς σε 5,25% έπειτα από 14 συναπτές συνεδριάσεις αυξήσεων, ενώ θα προχωρήσει σε επιτάχυνση της μείωσης του χαρτοφυλακίου ομολόγων που κατέχει στον ισολογισμό της**

Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) δεν προέβη σε αύξηση του επιτοκίου αναφοράς για πρώτη φορά από το Δεκέμβριο του 2021, διατηρώντας το αμετάβλητο σε 5,25%, έπειτα και από ασθενέστερα του αναμενομένου στοιχεία για τον πληθωρισμό (+6,7% τον Αύγουστο από +6,8% τον Ιούλιο, έναντι προηγούμενων εκτιμήσεων της ΤτΑ για +7,1%). Την ίδια στιγμή, η οικονομική δραστηριότητα αποδεικνύεται ασθενέστερη σε σχέση με τις προβλέψεις που διενεργήθηκαν στις αρχές Αυγούστου από την ΤτΑ. Ως αποτέλεσμα, η ΤτΑ αναμένει πλέον αύξηση του ΑΕΠ κατά +0,1% τριμηνιαία στο T3:2023 αντί για +0,4%. Σημειώνεται ωστόσο ότι η απόφαση αυτή ελήφθη με ισχνή πλειοψηφία (5 έναντι 4 μελών που ψήφισαν υπέρ αύξησης κατά +0,25% σε 5,50%). Επιπλέον, η ΤτΑ σημείωσε ότι το επιτόκιο θα πρέπει να παραμείνει σε «αρκούντως» περιοριστικά επίπεδα για «αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα» για να επιστρέψει ο πληθωρισμός στο στόχο του 2%, ενώ δεν απέκλεισε το ενδεχόμενο να χρειαστεί νέα αύξησή τους.

Ταυτόχρονα, η ΤτΑ θα προχωρήσει σε μείωση του χαρτοφυλακίου (κρατικών) ομολόγων Ηνωμένου Βασιλείου που κατέχει στον ισολογισμό της (ποσοτική σύσφιξη), κατά £100 δισ. τους επόμενους 12 μήνες (μείωση £80 δισ. από τον Οκτώβριο του 2022 έως το Σεπτέμβριο του 2023), σε £658 δισ. (26% του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου). Ο στόχος αυτός θα επιτευχθεί κατά το ήμισυ μέσω μη επανεπένδυσης τίτλων που λήγουν και κατά το ήμισυ μέσω απευθείας πώλησης ομολόγων.

ΗΠΑ: Άνοδος για τις τιμές κατοικιών, έπειτα από σύντομη και ήπια καθοδική διόρθωση

Άνοδο έχουν καταγράψει οι τιμές κατοικίες στις ΗΠΑ στο μεγαλύτερο διάστημα του 2023, έπειτα από μερική καθοδική διόρθωση από τα ιστορικά υψηλά τους (Ιούνιος 2022) έως και τον Ιανουάριο του 2023. Συγκεκριμένα, ο Εθνικός Δείκτης Τιμών Κατοικιών S&P CoreLogic Case-Shiller έχει αυξηθεί κατά +5,9% από τον Ιανουάριο του 2023 έως τον Ιούλιο του 2023 (+46% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020), αποκαθιστώντας εν πολλοίς τις απώλειες -5,0% που είχαν καταγραφεί από τον Ιούλιο του 2022 έως τον Ιανουάριο του 2023. Η ανοδική δυναμική συνεχίστηκε και τον Αύγουστο σύμφωνα και με τα στοιχεία για τις τιμές πώλησης των υφιστάμενων κατοικιών (σε όρους διαμέσου, +0,3% μηνιαία και +12,7% από τον Ιανουάριο του 2023, έπειτα από -12,7% από τον Ιούλιο του 2022 έως τον Ιανουάριο του 2023 | 53% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020). Υψηλά κόστη κατασκευής (+38% από τον Ιανουάριο του 2020 έως τον Αύγουστο του 2023 για τα υλικά) και επιτόκια στεγαστικών δανείων (ενδεικτικά: 7,2% για δάνεια σταθερού επιτοκίου διάρκειας 30 ετών), καθώς και χαμηλή διαθεσιμότητα υφιστάμενων κατοικιών προς πώληση, αποτελούν, μεταξύ άλλων, βασικούς παράγοντες διαμόρφωσης των τάσεων.



ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ

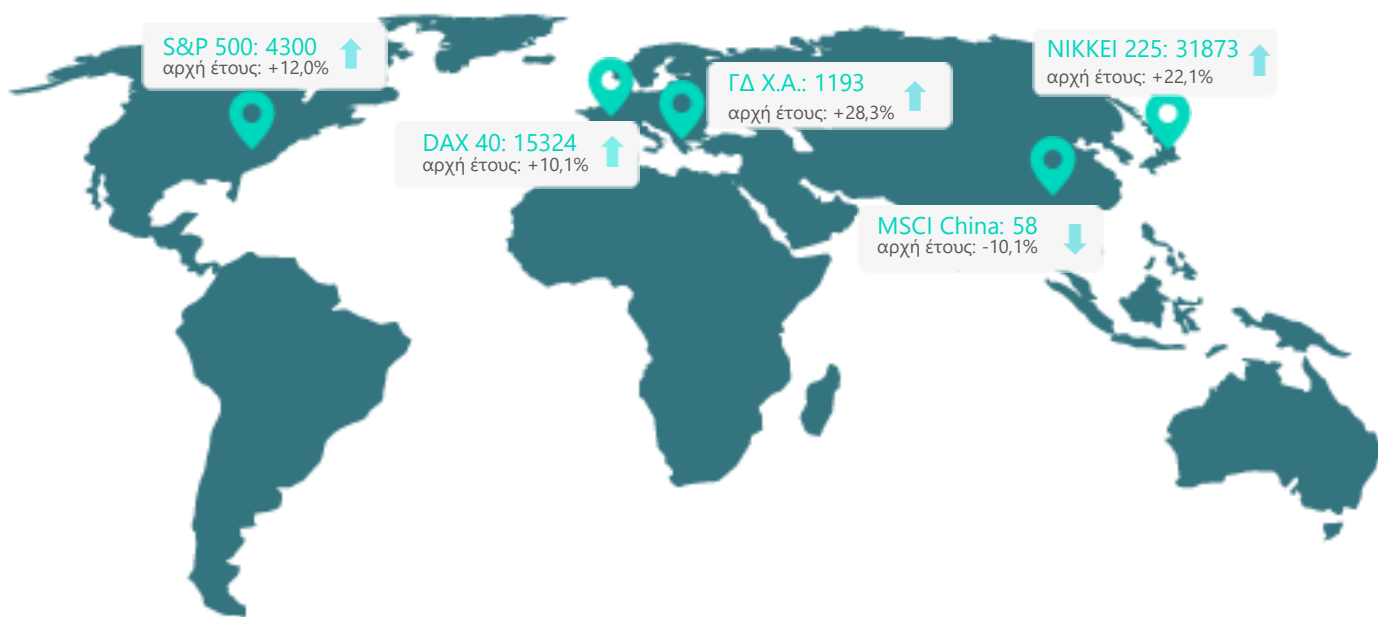
Απώλειες για τις μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα καθώς το περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων και υψηλών τιμών πετρελαίου δημιουργεί προβληματισμό για την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο ότι ενδείξεις ανοδικής αντίδρασης παρουσιάστηκαν την Παρασκευή 29/9, εν μέσω και χαμηλότερου του αναμενομένου πληθωρισμού στην ευρωζώνη και τάσεων σταθεροποίησης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων των κρατικών ομολόγων. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 μειώθηκε κατά -0,5% (+12% από την αρχή του έτους), με το κλάδο Ενέργειας να αποτελεί εξαίρεση στην καθοδική δυναμική (+3,3%), εν μέσω αυξημένων τιμών πετρελαίου. Ο δείκτης EuroStoxx μειώθηκε κατά -1,4% την περασμένη εβδομάδα (+7% από αρχή έτους) και ο πανευρωπαϊκός Stoxx600 κατά -1,1% (+6% από αρχή έτους).

Τέλος, στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών ακολούθησε τη καθοδική πορεία των κύριων διεθνών μετοχικών αγορών την περασμένη εβδομάδα σημειώνοντας απώλειες ύψους -2,0%, εξακολουθώντας ωστόσο να υπεραποδίδει σημαντικά από την αρχή του έτους (+28%).

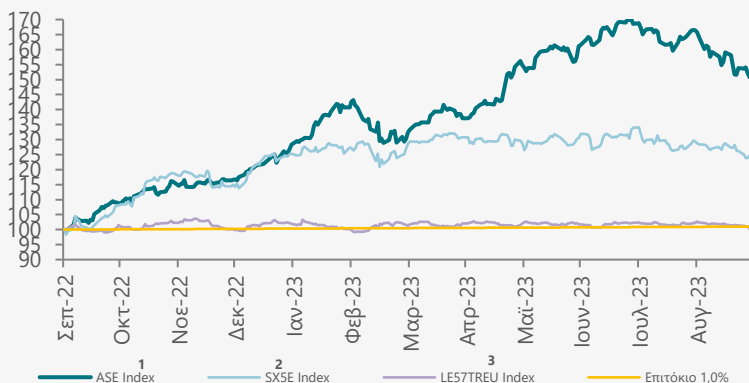
Το ενδιαφέρον των εγχώριων επενδυτών είναι στραμμένο στις τρέχουσες (και επερχόμενες) αυξήσεις μετοχικών κεφαλαίων, αλλά και την έναρξη της από-επένδυσης της συμμετοχής του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας στο μετοχικό κεφάλαιο των συστημικών τραπεζών.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1193	-2,0	28,3
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	913	-3,5	42,6
S&P 500	4300	-0,5	12,0
NIKKEI 225	31873	-1,6	22,1
MSCI UK	2179	-0,9	1,6
EuroStoxx	439	-1,4	7,0
DAX 40	15324	-1,5	10,1
CAC 40	7116	-1,0	9,9
MSCI Italy	894	-1,5	18,3
MSCI China	58	-3,2	-10,1

Τιμή Κλεισίματος η 28/9/2023



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμούς αύξησης περίπου +7% έναντι του επιπέδου των κερδών των επιχειρήσεων το 2023
- + Οι αποτιμήσεις (price to earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών έχουν υποχωρήσει κάτω από το μέσο όρο 15-ετίας (13,2x) και κινούνται περίπου σε 12x τα κέρδη των επόμενων δώδεκα μηνών
- Γεωπολιτική αστάθεια και εμπορικοί τριγμοί ευρωζώνης-Κίνας
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί στις αρχές του 2024



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Ανατίμηση για το δολάριο ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα (+0,9% έναντι του ευρώ σε \$1,056, τα ισχυρότερα επίπεδα από τον Ιανουάριο του 2023), με την οικονομία των ΗΠΑ να υπεραποδίδει αισθητά έναντι των λοιπών ανεπτυγμένων οικονομιών. Σημειώνεται ότι το στατιστικό μοντέλο (GDPNow) της Federal Reserve Bank of Atlanta, παραπέμπει σε τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή +4,9% (+2,9% ετήσια) στο T3:2023. Αντίθετα, αναμένεται να συνεχιστεί η ασθενική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας στην ευρωζώνη και στο T3:2023. Επιπλέον υποστηρικτικά για το δολάριο ΗΠΑ, έχει λειτουργήσει το γεγονός ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ διατηρεί ανοιχτό το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων αναφοράς στις επόμενες δύο συνεδριάσεις της.

Έναντι του Ιαπωνικού Γιεν, το δολάριο ΗΠΑ αυξήθηκε κατά +0,9% σε ¥149,4, εν μέσω και διεύρυνσης των (αρνητικών) επιτοκιακών περιθωρίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων (κατά 10 μ.β.

σε -3,84%), πλησιάζοντας τα επίπεδα των ¥150 στα οποία είχε φτάσει τον Οκτώβριο του 2022 και τα οποία είχαν οδηγήσει σε παρέμβαση της κυβέρνησης της Ιαπωνίας στην αγορά συναλλάγματος προκειμένου να υποστηριχθεί το Γιεν.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,06	-0,9	-1,0
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,97	0,3	-2,0
Ευρώ/Στερλίνα	0,87	-0,3	-2,4
Ευρώ/Γιεν	157,81	0,0	12,1
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,65	-0,1	4,7
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,43	-0,6	-1,4

Τιμή Κλεισίματος η 28/9/2023

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
 - + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από το 2024
 - + Πιθανότητα νέων αυξήσεων των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων από την ΕΚΤ εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
 - Γεωπολιτική αστάθεια, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να συνεχίσει τις αυξήσεις επιτοκίων πέρα από το 5,25% - 5,50% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος \$1,05-\$1,10 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Νέα άνοδος για τις τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα (Brent: +2,3% σε \$95,4/βαρέλι | WTI: +1,9% σε \$91,7/βαρέλι, υψηλά από το Νοέμβριο του 2022), εν μέσω ανησυχίας για το μέγεθος της απόκλισης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης πετρελαίου.

Η ανησυχία αυτή ενισχύθηκε και από τη νέα αισθητή εβδομαδιαία μείωση που καταγράφηκε για τα αποθέματα πετρελαίου στις ΗΠΑ (-2,2 εκατ. βαρέλια σε 416 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 22 Σεπτεμβρίου).

Την ίδια στιγμή, υποχώρησε ο χρυσός την περασμένη εβδομάδα, κατά -3,1% σε \$1865/ουγκιά (χαμηλό 6 μηνών), εν μέσω ισχυρότερου δολαρίου ΗΠΑ και αύξησης των πραγματικών επιτοκίων σε USD (+20 μ.β. εβδομαδιαία στο δεκαετή ορίζοντα), καθώς ο χρυσός είναι ένα περιουσιακό στοιχείο το οποίο δεν συνοδεύεται από κάποια ακολουθία χρηματικών εισροών (όπως κουπόνι, μέρισμα, τόκο). Σημειώνεται ότι ο χρυσός έχει υποχωρήσει κατά -9% από τα υψηλά του στις αρχές του περασμένου Μαΐου (+102 μ.β. στο διάστημα αυτό για τα πραγματικά επιτόκια σε USD στο δεκαετή ορίζοντα).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	1864,9	-3,1	2,2
Ασήμι (\$/ουγκιά)	22,5	-4,3	-6,0
Χαλκός (\$/MT)	8167,1	0,1	-2,4
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	95,4	2,3	11,0
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,9	11,7	-34,2
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	39,6	-1,2	-46,4

Τιμή Κλεισίματος η 28/9/2023

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Σε πολυετή υψηλά ανήλθαν τα ονομαστικά επιτόκια των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις κύριες ανεπτυγμένες οικονομίες εν μέσω ενισχυόμενων εκτιμήσεων για «υψηλότερα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα» επιτόκια νομισματικής πολιτικής. Συνολικά, ανοδικά κατά +16 μ.β. κινήθηκε το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ, σε 4,60% (υψηλό από τον Οκτώβριο του 2007). Σχόλια του επικεφαλής της Federal Reserve κ.Powell πιθανώς να επηρέασαν τη μερική αποκλιμάκωση των αποδόσεων την Παρασκευή, με μερίδα των επενδυτών να θεωρεί ότι παραπέμπουν σε ασθενέστερη πιθανότητα περαιτέρω αύξησης των επιτοκίων. Η προσοχή σε δημοσιονομικό επίπεδο στις ΗΠΑ έχει στραφεί και στην πιθανότητα μερικής παύσης λειτουργίας μέρους των ομοσπονδιακών κυβερνητικών υπηρεσιών (αν και το Σάββατο υπήρξε συμφωνία στη Βουλή των Αντιπροσώπων για τη χρηματοδότησή τους μέχρι τα μέσα Νοεμβρίου). Στην Ευρώπη, οι κινήσεις ήταν ιδιαίτερα απότομες. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το επιτόκιο της 10-ετίας αυξήθηκε κατά +24 μ.β. σε +4,49% και στη Γερμανία κατά +23 μ.β. σε 2,97% (υψηλό από τον Ιούλιο του 2011), ενώ διευρύνθηκαν ελαφρώς τα περιθώρια επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων της περιφέρειας έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού (Ιταλία: +6 μ.β. σε 191 μ.β., Ελλάδα: +5 μ.β. σε 154 μ.β.). Στις πιέσεις των ομολόγων της περιφέρειας, συνέβαλε και η ανοδική αναθεώρηση (σε σχέση με τον Απρίλιο) από την Ιταλία του στόχου για το δημοσιονομικό έλλειμμα του προϋπολογισμού (σε -5,3% του ΑΕΠ για το 2023 αντί για -4,5% και σε -4,3% αντί για -3,7% για το 2024).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2023 (%)
Ελλάδα	4,51	4,23	4,59
ΗΠΑ	4,60	4,44	3,83
Ην. Βασίλειο	4,49	4,25	3,67
Γερμανία	2,97	2,74	2,56
Γαλλία	3,51	3,29	3,11
Ιρλανδία	3,36	3,16	3,15
Ιταλία	4,88	4,59	4,70
Ισπανία	4,04	3,81	3,66
Πορτογαλία	3,75	3,51	3,60
Ιαπωνία	0,76	0,75	0,42

Τμή Κλεισίματος η 28/9/2023

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της, ενώ οι ανοδικές πιέσεις στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ διαχέονται και στα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης
- + Ανοδικά κινούνται οι τεκμαρτές πληθωριστικές προσδοκίες λόγω της αύξησης της τιμής του πετρελαίου σε υψηλά 12 μηνών
- Η ΕΚΤ πιθανώς να αποφύγει περαιτέρω αυξήσεις των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων αναφοράς, σύμφωνα και με καθοδήγηση που παρείχε στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- **Ελαφρώς υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα**

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Διεύρυνση για τα περιθώρια των επιτοκίων των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης, εν μέσω υποτονικής διάθεσης ανάληψης επενδυτικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, το spread (option-adjusted) USD ομολόγων αυξήθηκε κατά +16 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σύμφωνα με το δείκτη ICE/BofA USD High Yield, στις 409 μ.β. και το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR αυξήθηκε κατά 11 μ.β. σε 432 μ.β.

Ήπια άνοδος και για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (EUR: +5 μ.β. σε 151 μ.β. | USD: +3 μ.β. σε 123 μ.β.).

Σημειώνεται ότι σε επιτυχή έκδοση ομολόγου μειωμένης εξασφάλισης (Tier2) προχώρησε η Εθνική Τράπεζα. Η έκδοση, ύψους \$0,5 δισ. έχει διάρκεια 10,25 έτη, με δυνατότητα ανάκλησης στα 5,25 έτη και συγκέντρωσε υψηλό επενδυτικό ενδιαφέρον (προσφορές άνω των \$1,3 δισ.). Η ισχυρή ζήτηση είχε ως αποτέλεσμα η ετήσια απόδοση να διαμορφωθεί σε 8,0% (έναντι αρχικής προσφοράς στο 8,375%).

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	4,56	4,37	4,16	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	151	146	167
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,37	7,15	7,51	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	432	421	498
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,05	5,92	5,49	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	123	120	138
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	8,84	8,62	8,87	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	409	393	481

Τμή Κλεισίματος η 28/9/2023, 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**, η προσοχή στρέφεται στα στοιχεία του Σεπτεμβρίου για την αγορά εργασίας. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας αναμένεται σε +150 χιλιάδες νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα, με την επιβράδυνση της δυναμικής ωστόσο να συνεχίζεται (τον Αύγουστο ο μηνιαίος μέσος όρος 3 μηνών διαμορφώθηκε σε +150 χιλιάδες, έναντι +334 χιλ. τον Ιανουάριο 2023). Αμετάβλητο εκτιμάται το ποσοστό ανεργίας (3,8% τον Αύγουστο). Η δυναμική των μισθών θα συγκεντρώσει επίσης το ενδιαφέρον της επενδυτικής κοινότητας.

Οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI από το Institute for Supply Management επίσης θα προσελκύσουν ενδιαφέρον. Ο δείκτης PMI αναμένεται να παραμείνει αισθητά κάτω του ορίου των 50,0 μονάδων που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων στον κλάδο της μεταποίησης και άνω του 50,0 στους λοιπούς κλάδους (κυρίως υπηρεσίες).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, ανακοινώνεται το ποσοστό ανεργίας του Αυγούστου (6,4% τον Ιούλιο, ιστορικό χαμηλό), οι λιανικές πωλήσεις του Αυγούστου, ενώ ενδιαφέρον θα συγκεντρώσει και ο Δείκτης Τιμών Ακινήτων για το 2ο τρίμηνο του 2023, όπου μερική πτώση σημειώθηκε στα 2 προηγούμενα τρίμηνα, κατά -2,6% σωρευτικά, παραμένοντας ωστόσο κατά το 1ο τρίμηνο του 2023 υψηλότερα κατά +18% σε σχέση με επίπεδα που βρισκόταν στο T4:2019.

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

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται το ποσοστό ανεργίας του Αυγούστου.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 2/10		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (ISM Manufacturing)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	47,8	47,6
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	6,4%	6,4%
		Δείκτης Τιμών Ακινήτων / Nationwide (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	-5,8%	-5,3%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (PMI Manufacturing)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	52,9
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	10,8%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Caixin Manufacturing PMI)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	51,0
Τρίτη 3/10		Δείκτης Τιμών Κατοικιών (Ετήσια Μεταβολή)	T2:23	..	0,4%
Τετάρτη 4/10		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	-0,2%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	-1,0%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	-0,5%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	-7,6%
Παρασκευή 6/10		Νέες Θέσεις Εργασίας στο μη-αγροτικό τομέα ('000)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	150	187
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	3,7%	3,8%



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Αυγούστου 2023	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31.12.22-31.08.23)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (31.08.20-31.08.2023)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	5,94	41,95%	114,45%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,24	44,71%	96,37%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.625,53	11,91%	27,12%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.234,96	12,27%	33,58%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	17,91	20,15%	42,31%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	15,90	8,72%	15,39%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	934,51	4,04%	-0,88%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	7,66	4,73%	-5,32%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,08	3,50%	-15,00%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,27	2,49%	-0,95%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,28	-1,22%	-4,62%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,11	1,02%	-4,27%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	26,62	6,78%	-9,06%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,20	5,03%	-1,82%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.136,07	1,46%	-4,23%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	10,92	1,44%	-4,29%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	13,70	4,71%	8,34%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	20,17	7,92%	22,84%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	25,63	2,36%	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,03	1,76%	
BNP Paribas Funds Green Bond	84,01	1,50%	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	99,88	2,11%	
BNP Paribas Insticash EUR	115,11	1,77%	
BNP Paribas Insticash USD	131,11	3,23%	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	113,89	2,90%	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	85,79	1,29%	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	80,54	2,01%	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.246,30	3,08%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/8/2023

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 υποκειμενες 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.