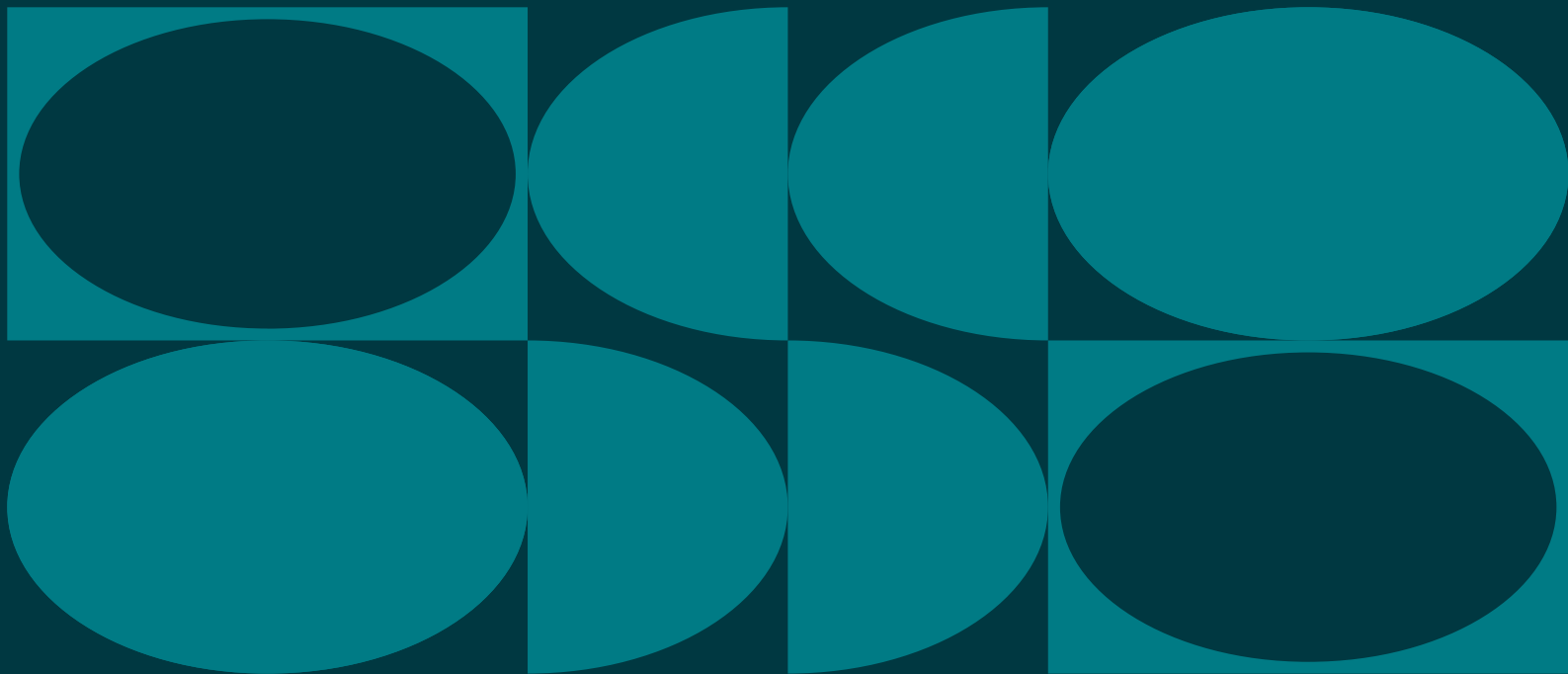


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



26 Φεβρουαρίου 2024



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



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



Σε νέο ιστορικό υψηλό ο S&P500 (5087), με ώθηση από τα αποτελέσματα της Nvidia



Μείωση κατά 1/3 (€7,1 δισ.) στο έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών το 2023 στο 6,4% του ΑΕΠ, με συρρίκνωση του ενεργειακού ελλείματος και νέο ρεκόρ στα τουριστικά έσοδα

Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) μειώθηκε κατά €7,1 δισ. (-33,4%) σε ετήσια βάση το 2023, στο 6,4% του ΑΕΠ από 10,3% το 2022, έπειτα από 3 συνεχόμενα έτη επιδείνωσης, κυρίως λόγω της επίδρασης έκτακτων παραγόντων (πανδημία Covid-19, προβλήματα στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα και έκρηξη τιμών ενεργειακών και μη ενεργειακών πρώτων υλών). Η συρρίκνωση του ελλείματος στο ισοζύγιο καυσίμων κατά €6,4 δισ. (-48%) σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των χαμηλότερων τιμών ενέργειας, σε συνδυασμό με τα αυξημένα τουριστικά έσοδα, ήταν οι βασικοί παράγοντες της βελτίωσης. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων μειώθηκε οριακά κατά €0,6 δισ. (-2,2%) σε ετήσια βάση, καθώς η αξία των εισαγωγών εκτός καυσίμων και πλοίων υποχώρησε κατά 2,7% (€1,7 δισ.) ετησίως, ενώ οι εξαγωγές εκτός καυσίμων και πλοίων συρρικνώθηκαν κατά 3,0% (€1,1 δισ.) ετησίως, με την αξία των εν λόγω εισαγωγών να είναι 73% μεγαλύτερη από τις εξαγωγές. Σε σταθερές τιμές οι αντίστοιχες εισαγωγές υποχώρησαν κατά -4,0% ετησίως και οι εξαγωγές κατά -6,5% ετησίως. Στη συρρίκνωση του ελλείματος στο ΙΤΣ, συνέβαλε το αυξημένο πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών κατά €2,3 δισ. ετησίως – αύξηση η οποία μπορεί να αποδοθεί σχεδόν εξολοκλήρου στο ταξιδιωτικό ισοζύγιο, καθώς η μικρή επιδείνωση στο ισοζύγιο μεταφορών αντισταθμίστηκε από τη βελτίωση στο ισοζύγιο των λοιπών υπηρεσιών. Το αποτέλεσμα αυτό αντανακλά το νέο ρεκόρ της τουριστικής δραστηριότητας, με τα έσοδα και τις αφίξεις να ανέρχονται σε νέο ιστορικό υψηλό στα €20,5 δισ. (+15,7%) ετησίως και 32,7 εκατ. (+17,6% σε ετήσια βάση), υπερβαίνοντας τα προηγούμενα υψηλά τους, που σημειώθηκαν το 2019, κατά 12,5% και 4,4%, αντίστοιχα.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023ε	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,6	2,1	5,7
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	2,1	1,1	0,1
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	152,3	160,3	172,6
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	9,0	10,6	12,4

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Κρατικός Προϋπολογισμός 2024, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Μείωση του χρέους Γενικής Κυβέρνησης στα €357 δισ. (162% του ΑΕΠ) το Δεκέμβριο του 2023, από €360 δισ. (164% του ΑΕΠ) το Σεπτέμβριο

Το χρέος Γενικής Κυβέρνησης (Γ.Κ.), σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ), υποχώρησε κατά €3,5 δισ., στα €356,6 δισ. το Δεκέμβριο του 2023 από τα €360,2 δισ. το Σεπτέμβριο, με τον αντίστοιχο εκτιμώμενο λόγο χρέους προς ΑΕΠ να μειώνεται στο 161,8% (από 163,5% το Σεπτέμβριο), στο χαμηλότερο σημείο από το 2012. Η εν λόγω εξέλιξη είναι συμβατή με τις προβλέψεις του Κρατικού Προϋπολογισμού για τα επίπεδα χρέους το 2023 αλλά τα τελικά ετήσια στοιχεία, κατά το πρότυπο ESA 2010, θα δημοσιευθούν τον Απρίλιο από την Ελληνική Στατιστική Αρχή. Συνεκτιμώντας τη μικρή μείωση των συνολικών ταμειακών διαθεσίμων της Γ.Κ. κατά €2,6 δισ. – τα οποία όμως παραμένουν στο πολύ υψηλό επίπεδο των €33,6 δισ. – το «καθαρό αποτέλεσμα» χρέους της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε στα €323 δισ. το Δεκέμβριο, από €324 δισ. το Σεπτέμβριο. Η δομή του χρέους παραμένει εξαιρετικά ευνοϊκή, με τη μέση σταθμική διάρκεια να κυμαίνεται στα 19,3 έτη και το επιτοκιακό μέσο κόστος εξυπηρέτησης να υποχωρεί περαιτέρω, στο 1,34% το Δεκέμβριο από 1,36% στο 9μηνο, αντανακλώντας την ευνοϊκή διάρθρωσή του και τη χρήση μηχανισμών αντιστάθμισης του επιτοκιακού κινδύνου. Σε επίπεδο Κεντρικής Διοίκησης, αξίζει να τονιστεί ότι το 78% του συνολικού χρέους διακρατείται από τον επίσημο τομέα (ο οποίος ως επί το πλείστον αφορά δάνεια του Μηχανισμού Στήριξης αλλά και ορισμένα ειδικά και διακρατικά δάνεια με πολύ ευνοϊκούς όρους), ενώ το σύνολο των υφιστάμενων ομολόγων και βραχυπρόθεσμων τίτλων ανερχόταν σε €91 δισ. το Δεκέμβριο του 2023. Τέλος, σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής το Νοέμβριο του 2023, ο λόγος δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ στην Ευρωζώνη (πρότυπο ESA 2010) αναμένεται να κυμανθεί στο 90,4% το 2023, παραμένοντας υψηλότερος κατά 4,5 ποσοστιαίες μονάδες από την αντίστοιχη επίδοση του 2019 (85,9%), πριν το ξέσπασμα του κορονοϊού.

**Σε υψηλό 8 μηνών (48,9) ο σύνθετος δείκτης επιχειρηματικής εμπιστοσύνης PMI το Φεβρουάριο, αν και παραμένει κάτω από το όριο του 50**

Ο σύνθετος δείκτης PMI ανήλθε σε 48,9 το Φεβρουάριο από 47,9 τον Ιανουάριο, καταγράφοντας το υψηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2023, παραμένοντας ωστόσο υπό του επιπέδου των 50 μονάδων που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της δραστηριότητας για 9^ο συνεχή μήνα και με απόκλιση των δύο βασικών υποκατηγοριών. **Συγκεκριμένα, ο δείκτης PMI στη Μεταποίηση**, υποχώρησε σε 46,1 από το υψηλό 10-μηνών που είχε σημειώσει τον Ιανουάριο (46,6), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για άνοδο σε 47,0, παραμένοντας κάτω από το επίπεδο των 50 μονάδων για 20^ο συνεχή μήνα. **Αντίθετα, στους τομείς των Υπηρεσιών**, ο δείκτης κατέγραψε σημαντική βελτίωση σε 50,0 από 48,4 τον προηγούμενο μήνα (εκτιμήσεις αναλυτών για 48,8), παραπέμποντας σε σταθεροποίηση της δραστηριότητας, μετά από παραμονή σε επίπεδα κάτω των 50 μονάδων για 6 διαδοχικούς μήνες. Σημειώνεται ότι η επιχειρηματική εμπιστοσύνη για τους επόμενους 12 μήνες βελτιώθηκε για 5^ο διαδοχικό μήνα το Φεβρουάριο, σημειώνοντας υψηλό 10-μηνών, με τις επιχειρήσεις να αυξάνουν το προσωπικό τους με τον υψηλότερο ρυθμό από τον Ιούλιο του 2023, με σημαντική ωστόσο απόκλιση μεταξύ του τομέα των Υπηρεσιών (καθαρές προσλήψεις σε υψηλό 8-μηνών) και της Μεταποίησης (αυξανόμενος ρυθμός μειώσεων προσωπικού). **Όσον αφορά τις δύο μεγαλύτερες οικονομίες της ευρωζώνης**, στη Γερμανία ο σύνθετος δείκτης PMI υποχώρησε κατά 0,9 μονάδες το Φεβρουάριο σε 46,1 (χαμηλό 4-μηνών), παραμένοντας κάτω από το επίπεδο των 50

μονάδων για 8^ο συνεχή μήνα, με την αισθητή πτώση στη Μεταποίηση (-3,2 σε 42,3) να αντισταθμίζει και με το παραπάνω την άνοδο στον τομέα των Υπηρεσιών (+0,5 σε 48,2). Αξίζει να σημειωθεί ότι την Τετάρτη, ο Υπουργός Οικονομίας & Κλιματικής Αλλαγής Habeck αναθεώρησε αισθητά καθοδικά την πρόβλεψη για τον ρυθμό αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της Γερμανίας για το 2024 σε +0,2% από +1,3% προηγούμενως. Αντίθετα, στη Γαλλία, ο σύνθετος δείκτης PMI αυξήθηκε κατά 3,1 μονάδες το Φεβρουάριο σε 47,7 (υψηλό 9-μηνών), με σημαντικές βελτιώσεις τόσο στον τομέα των Υπηρεσιών (+2,6 σε 48,0 | υψηλό 8-μηνών) όσο και στην Μεταποίηση (+3,7 σε 46,8 | υψηλό 11-μηνών). Σημειώνεται ωστόσο ότι ο σύνθετος δείκτης επιχειρηματικού κλίματος της στατιστικής υπηρεσίας της χώρας (INSEE) υποχώρησε ελαφρώς (-0,8 σε 97,8) το Φεβρουάριο, παραμένοντας κάτω του 100 (μέσος όρος από το 1990) για 5^ο συνεχή μήνα.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	4,00	4,00	4,00
EKT (MRO)	4,50	4,50	4,50
Euribor 3-months	3,95	3,93	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,30	5,30	5,38
SOFR 3-months	5,32	5,31	5,33

Τιμή Κλεισίματος η 22/02/2024

**ΗΠΑ: Σημαντική υποχώρηση της οικοδομικής δραστηριότητας τον Ιανουάριο, με την αγορά κατοικίας να αντιμετωπίζει σειρά προκλήσεων (υψηλά κόστη κατασκευής, αυξημένο κόστος χρηματοδότησης)**

Οι ενάρξεις κατοικιών μειώθηκαν αισθητά κατά -14,8% μηνιαία, σε 1,33 εκατομμύρια (σε ετησιοποιημένους όρους), σημαντικά χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για 1,46 εκ. αλλά ελαφρώς άνω του μακροπρόθεσμου από το 1990 μέσου όρου 1,32 εκ. Πτώση, αν και σημαντικά ηπιότερη, κατέγραψαν και οι νέες εκδόσεις οικοδομικών αδειών, κατά -1,5% μηνιαία, σε 1,47 εκ. (μέσος όρος από το 1990: 1,35 εκ.). Την ίδια στιγμή, παραμένει περιορισμένη η διαθεσιμότητα υφιστάμενων προς πώληση κατοικιών (1,06 εκ. κατά μέσο όρο εντός του 2023, έναντι μέσου όρου 2,22 εκ. από το 1990). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, μεταξύ άλλων, στο ότι διστάζει να επανέλθει στην αγορά, μεγάλη μερίδα των ιδιοκτητών ακινήτων που είχαν εξασφαλίσει στο παρελθόν στεγαστικά δάνεια με επιτόκια πολύ χαμηλότερα από τα τρέχοντα (7,1% εντός του Φεβρουαρίου για δάνεια σταθερού επιτοκίου 30 ετών), με αποτέλεσμα και οι νέες αιτήσεις στεγαστικών δανείων να κινούνται περίπου του -67% σε σχέση με τα τέλη Ιανουαρίου 2022. Παράλληλα, τα πολύ αυξημένα κόστη κατασκευής (+38% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020, όσον αφορά τα υλικά) και το υψηλό κόστος χρηματοδότησης λόγω της ανόδου των επιτοκίων, αποτελούν επιβαρυντικούς παράγοντες και για τους κατασκευαστές.

Συνολικά, τα προαναφερόμενα υψηλά κόστη, αλλά και η δυναμική της οικονομίας, η οποία αναπτύχθηκε με ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ +2,5% το 2023, συμβάλλουν στη διατήρηση υψηλών αποτιμήσεων των κατοικιών. Συγκεκριμένα, ο Εθνικός Δείκτης Τιμών Κατοικιών S&P CoreLogic Case-Shiller το Νοέμβριο του 2023 κατέγραφε αύξηση +5,6% σε ετήσια βάση, σε ονομαστικούς όρους είχε επανέλθει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, ενώ ήταν αυξημένος κατά +46% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020, ενώ το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά +24% στο ίδιο διάστημα.

ΗΠΑ: Τα πρακτικά της συνεδρίασης του Ιανουαρίου της Federal Reserve κατέδειξαν τις επιφυλάξεις των αξιωματούχων σχετικά με το ενδεχόμενο πρόωρης μείωσης των επιτοκίων

Σύμφωνα με τα πρακτικά της πρόσφατης (31 Ιανουαρίου) συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι αξιωματούχοι ανέδειξαν την αβεβαιότητα που σχετίζεται με το χρονικό διάστημα κατά το οποίο η περιοριστική νομισματική πολιτική θα χρειαστεί να διατηρηθεί. Οι περισσότεροι εξ αυτών επεσήμαναν τους κινδύνους σε περίπτωση που κινηθούν υπερβολικά γρήγορα προς μια μείωση επιτοκίων καθώς και τη σημασία της προσεκτικής αξιολόγησης των επερχόμενων οικονομικών στοιχείων ώστε να υπάρχει μεγαλύτερη βεβαιότητα ότι ο πληθωρισμός επανέρχεται διατηρήσιμα προς το στόχο του 2%.

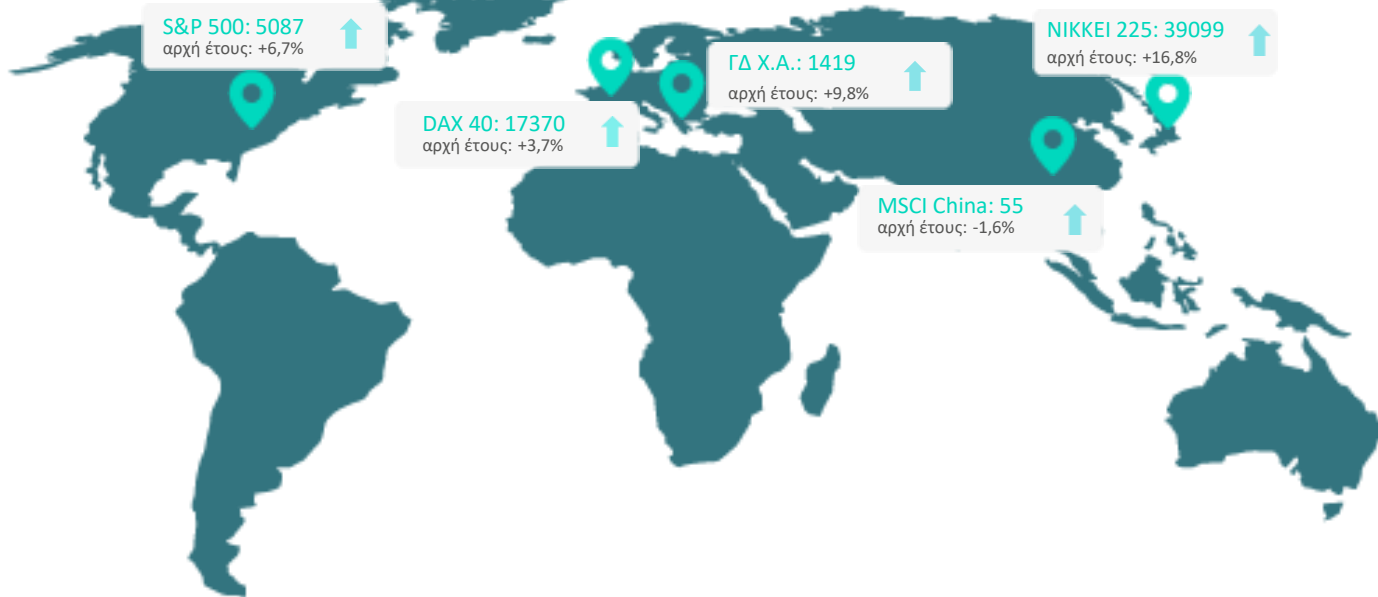
Σημειώνεται ότι η επόμενη συνεδρίαση της Fed θα συνοδεύεται και από τις τριμηνιαίες οικονομικές προβλέψεις (ΑΕΠ, πληθωρισμός, ποσοστό ανεργίας) των μελών της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee – “FOMC”), σε συνδυασμό με τις υποθέσεις τους για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς (Federal Funds Rate – “FFR”), οι οποίες το Δεκέμβριο είχαν παραπέμψει σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς στο 4,6% έως το τέλος του 2024 από 5,3% (effective rate) τρέχουσα τιμή.



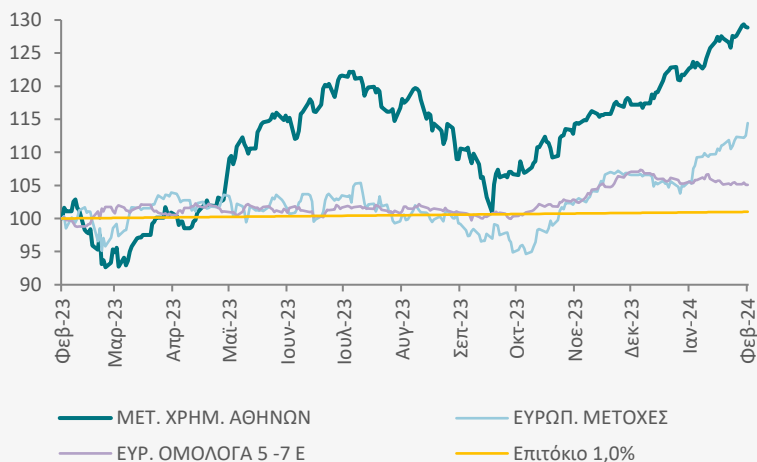
Άνοδο σημείωσαν οι διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα (MSCI ACWI: +1,4%). Ο δείκτης S&P500 ενισχύθηκε κατά +1,6% την περασμένη εβδομάδα (+7% από την αρχή του 2024), σε νέο ιστορικό υψηλό (5087), βρίσκοντας στήριξη από τα καλύτερα-των-εκτιμήσεων αποτελέσματα της Nvidia για το T4:2023. Συνολικά, ο δείκτης έχει καταγράψει κέρδη στις 15 από τις τελευταίες 17 εβδομάδες, με τη συνολική του απόδοση από την 27η Οκτωβρίου να ανέρχεται σε +24%. Σε επίπεδο εταιρειών, η Nvidia ανακοίνωσε Κέρδη ανά Μετοχή \$5,16 για το T4:2023 έναντι εκτιμήσεων για \$4,59, υπερβαίνοντας κατά +489% τα κέρδη του T4:2022. Η μετοχή της εταιρείας κατέγραψε άνοδο κατά +16,4% την Πέμπτη, με τη χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας να ανέρχεται σε \$1,94 τρισ. Συνολικά για το T4:2023, με 451 εταιρείες του δείκτη να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, το 75% έχει εκπλήξει θετικά. Μέχρι στιγμής, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή των 451 εταιρειών ανέρχεται σε +3,0%, ενώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των EPS όταν ανακοινώσουν όλες οι εταιρείες του δείκτη, αναμένεται να διαμορφωθεί σε +3,8% έναντι +0,4% στην αρχή της περιόδου ανακοινώσεων, με το ενδιαφέρον πλέον να στρέφεται στις εταιρείες Berkshire Hathaway Inc. (24/2) και Salesforce, Inc. (28/2). Στην Κίνα, οι μετοχικές αγορές υπέρ-απέδωσαν την περασμένη εβδομάδα (MSCI China: +2,7% | CSI300: +3,6% | HSCEI: +3,6%). Σημειώνεται ότι η έναρξη της διαπραγμάτευσης μετά τις αργίες για την Κινέζικη Πρωτοχρονιά για τον CSI300 ήταν η 19/2 ενώ για τον HSCEI η 14/2, με τον δείκτη να καταγράφει αύξηση +8,5% από 13/2, εν μέσω θετικών στοιχείων για την ταξιδιωτική κίνηση και τα τουριστικά έσοδα κατά τη διάρκεια των ημερών αργίας λόγω της Κινέζικης Πρωτοχρονιάς, τα οποία ξεπέρασαν τα επίπεδα του 2019. Επιπλέον, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας (PBOC) μείωσε κατά 25 μονάδες βάσης το 5-ετές επιτόκιο (LPR) στο 3,95% από 4,20%, το οποίο χρησιμοποιείται ως επιτόκιο αναφοράς σε στεγαστικά δάνεια, σε μια προσπάθεια τόνωσης της αγοράς ακινήτων.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1419	1,0	9,8
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1239	1,0	16,7
S&P 500	5087	1,6	6,7
ΝΙΚΚΕΙ 225	39099	1,6	16,8
MSCI UK	2204	-0,4	-0,5
EuroStoxx	498	1,4	4,9
DAX 40	17370	1,5	3,7
CAC 40	7912	1,8	4,9
MSCI Italy	1030	2,2	7,1
MSCI China	55	2,7	-1,6

Τιμή Κλεισίματος η 22/02/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμούς αύξησης περίπου +5% 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 (13,0x) 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

Ανοδικά κινήθηκε το ευρώ την περασμένη εβδομάδα και ανατιμήθηκε κατά +0,4% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, σε \$1,081, εν μέσω θετικών στοιχείων από τους πρόδρομους δείκτες δραστηριότητας PMI, με το σύνθετο δείκτη να ανέρχεται σε υψηλό 8 μηνών (48,9) το Φεβρουάριο.

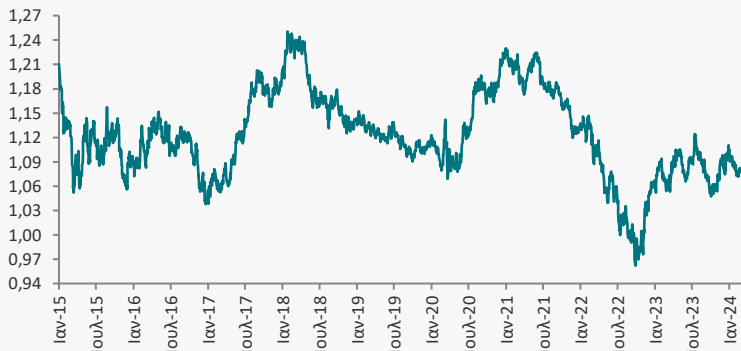
Επίσης, θετικά ήταν τα στοιχεία και αναφορικά με το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το οποίο αυξήθηκε σε €32 δισ. το Δεκέμβριο από €22 δισ. το Νοέμβριο και €3 δισ. το Δεκέμβριο του 2022. Πλεονασματικό ήταν το ισοζύγιο τόσο σε επίπεδο αγαθών (€35 δισ) όσο και σε επίπεδο υπηρεσιών (€16 δισ.) ενώ ελλειμματικό ήταν το ισοζύγιο πρωτογενών (-€5 δισ.) και δευτερογενών (-€13 δισ.) εισοδημάτων. Συνολικά, το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για το 2023 ανήλθε σε €260 δισ. (1,8% του ΑΕΠ) έναντι ελλείμματος €82 δισ. το 2022 (-0,6% του ΑΕΠ) λόγω του ευνοϊκότερου αποτελέσματος του ισοζυγίου καυσίμων. Στο μεταξύ, υποχώρησε περαιτέρω το Ιαπωνικό γιεν την περασμένη εβδομάδα, κατά -0,5% έναντι του ευρώ σε ¥162,7 και κατά -0,2% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, σε ¥150,5, εν μέσω διεύρυνσης των

(αρνητικών) επιτοκιακών περιθωρίων, κατά -5 μ.β. σε -1,72% (ευρώ) και επίσης κατά -5 μ.β. σε -3,61% (USD), στα 10-ετή κρατικά ομόλογα. Τέλος, εν πολλοίς αμετάβλητο παρέμεινε το Γιουάν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, κατά -0,1% (USD/CNY: 7,18 | +1,3% από αρχή του έτους) καθώς οι επενδυτές συνέχισαν να αξιολογούν τον αντίκτυπο των νέων μέτρων στήριξης από το Πεκίνο στην οικονομία και στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,08	0,4	-2,1
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,95	0,5	2,6
Ευρώ/Στερλίνα	0,86	0,1	-1,2
Ευρώ/Γιεν	162,70	0,5	4,5
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,65	0,1	2,0
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,46	0,5	0,2

Τιμή Κλεισίματος η 22/02/2024

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2023, περίπου στο +1,8% του ΑΕΠ, με ανάλογη τάση να αναμένεται να επικρατήσει και το 2024
- + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκιών, αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από το 2024
- + Η αγοραία τιμολόγηση επιθετικών μειώσεων επιτοκίων το 2024 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
- Γεωπολιτική αστάθεια, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί σε μειώσεις επιτοκίων από τα επίπεδα του 5,25% - 5,50% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος \$1,05-\$1,10 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Άνοδος για τις τιμές φυσικού αερίου στη Β. Αμερική, με το “spot” συμβόλαιο Henry Hub να καταγράφει αύξηση κατά +12,5% την Τετάρτη σε \$1,77/Mmbtu, μετά την ανακοίνωση της Chesapeake Energy για σημαντική μείωση στην παραγωγή το 2024. Συγκεκριμένα, η εταιρεία ανακοίνωσε την καθοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων τόσο για το ύψος των κεφαλαιακών δαπανών (CapEx) της για το 2024 κατά περίπου 20% στο εύρος των \$1,25 δισ. - \$1,35 δισ. όσο και για εκτιμώμενη παραγωγή φυσικού αερίου σε 2.65 bcf/d – 2.75 bcf/d (δισ. κυβικά πόδια ανά ημέρα) για το 2024 από περίπου 3,43 bcf/d το 2023. Ωστόσο παρά την αύξηση της Τετάρτης, οι τιμές έχουν υποχωρήσει κατά -31% από την αρχή του έτους, εν μέσω υψηλότερων για την εποχή θερμοκρασιών και συνεπώς μειωμένων αναγκών για θέρμανση αλλά και υψηλών αποθεμάτων φυσικού αερίου στις ΗΠΑ. Πράγματι, την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 16 Φεβρουαρίου, τα αποθέματα ανήλθαν σε επίπεδα περίπου 22% άνω του μ.ο. 2019 – 2023 για την ίδια περίοδο.

Αντίθετα, οι ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου μειώθηκαν εκ νέου σε εβδομαδιαία βάση (TTF “spot”: -7,5% σε €22,8/MWh | -28% από αρχή του έτους), με τα αποθέματα να διατηρούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Πράγματι, το αποθηκευμένο φυσικό αέριο σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης διαμορφώνεται περίπου 49% υψηλότερα του μ.ο. 2015 – 2020 για την ίδια περίοδο του έτους, με το ποσοστό πλήρωσης δεξαμενών σε 65%.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2024,4	0,5	-1,9
Ασήμι (\$/ουγκιά)	22,8	-2,8	-4,3
Χαλκός (\$/MT)	8499,5	1,1	0,4
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	83,7	0,2	8,6
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/Mmbtu)	1,7	7,6	-31,1
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	22,8	-7,5	-27,7

Τιμή Κλεισίματος η 22/02/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μικρή άνοδος για τα ονομαστικά επιτόκια των 10-ετών κρατικών ομολόγων ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο της 10-ετίας αυξήθηκε κατά 3 μ.β. σε 4,33%, το υψηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2023, με το μεγαλύτερο μέρος της ανόδου να πραγματοποιείται την Τετάρτη (+5 μ.β.), μετά και τη δημοσιοποίηση των πρακτικών της συνεδρίασης της Federal Reserve στον απόλοχο των επιφυλάξεων που εξέφρασαν οι αξιωματούχοι της Τράπεζας σχετικά με το ενδεχόμενο πρόωρης μείωσης των επιτοκίων. Παρόμοια εικόνα και για το επιτόκιο της 2-ετίας, το οποίο αυξήθηκε κατά +6 μ.β. σε 4,71%, σε υψηλό από το Δεκέμβριο. Οι προσδοκίες αναφορικά με την πορεία των επιτοκίων αναφοράς, όπως υποδηλώνονται από τις αγοραίες αποτιμήσεις βάση των επιτοκίων που προκύπτουν από πράξεις αντιστάθμισης των επιτοκιακών κινδύνων (OIS) αποδίδουν περίπου 50% πιθανότητα εκκίνησης της μείωσης των επιτοκίων στη συνεδρίαση του Ιουνίου 2024.

Στη Γερμανία, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου αυξήθηκε κατά +4 μ.β. σε 2,44%, σε υψηλό από το Νοέμβριο, ενώ του 2-ετούς κατά +8 μ.β. σε 2,91%, σε υψηλό επίσης από το Νοέμβριο. Τα πρακτικά της πλέον πρόσφατης συνεδρίασης της ΕΚΤ κατέδειξαν ότι υπήρξε σύγκλιση ανάμεσα στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας ότι μια συζήτηση για μειώσεις επιτοκίων ήταν «πρόωρη», ενώ τα ρίσκα από μια πρώιμη μείωση των επιτοκίων κρίθηκαν σημαντικότερα από ότι αν η μείωση των επιτοκίων συμβεί αργότερα από το βέλτιστο. Ανεπαίσθητες μεταβολές για τα περιθώρια των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού στην Ιταλία (αμετάβλητο σε 148 μ.β.), στην Ισπανία (-1 μ.β. σε 90 μ.β.) και στην Ελλάδα (-3 μ.β. σε 105 μ.β.).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,49	3,48	3,08
Η Π Α	4,33	4,30	3,86
Ην. Βασίλειο	4,11	4,11	3,54
Γερμανία	2,44	2,40	2,03
Γαλλία	2,91	2,87	2,56
Ιρλανδία	2,85	2,82	2,38
Ιταλία	3,92	3,88	3,70
Ισπανία	3,34	3,30	2,99
Πορτογαλία	3,10	3,06	2,79
Ιαπωνία	0,72	0,73	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 22/02/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της,
- Η ΕΚΤ διαφαίνεται να τερματίζει τον αυξητικό κύκλο επιτοκίων, σύμφωνα και με την καθοδήγηση που παρείχε στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν σταδιακά το ενδεχόμενο μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- Ελαφρώς υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Πτωτικά κινήθηκαν την περασμένη εβδομάδα τα περιθώρια των επιτοκίων των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread (option-adjusted) USD ομολόγων υποχώρησε κατά -12 μ.β. σύμφωνα με το δείκτη ICE/BofA USD High Yield, στις 322 μ.β., καταγράφοντας χαμηλό από τον Ιανουάριο του 2022, ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR μειώθηκε κατά -9 μ.β. σε 343 μ.β., επίσης σε χαμηλό από τον Ιανουάριο του 2022. Μικρές μεταβολές και για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (EUR: -6 μ.β. σε 121 μ.β., χαμηλό από το Φεβρουάριο του 2022 | USD: -3 μ.β. σε 93 μ.β., χαμηλό από το Νοέμβριο του 2021).

Στην Ελλάδα, εντός της εβδομάδας (21-23/2) ολοκληρώθηκε η δημόσια προσφορά για τη διάθεση ομολογιών της Intralot διάρκειας 5 ετών. Το ετήσιο τοκομερίδιο διαμορφώθηκε σε 6,0%, ενώ αντλήθηκαν €130 εκατομμύρια. Η εταιρεία διατηρεί δικαίωμα ανάκλησης από τα 2 ½ έτη και έπειτα, καταβάλλοντας ωστόσο πρόσθετο ποσό (premium) ανά Ομολογία, ίσο με 2,5% επί της ονομαστικής αξίας εκάστης εξοφλούμενης Ομολογίας αν η πρόωρη εξόφληση πραγματοποιηθεί κατά το 3^ο έτος και ίσο με 1,5% επί της ονομαστικής αξίας εκάστης εξοφλούμενης Ομολογίας αν η πρόωρη εξόφληση πραγματοποιηθεί κατά το 4^ο έτος.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2024 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,81	3,82	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	118	124	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,04	6,08	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	343	352	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,45	5,45	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	93	96	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,64	7,71	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	322	334	334

Τιμή Κλεισίματος η 22/02/2024, 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 2η εκτίμηση για το ΑΕΠ του 4^{ου} τριμήνου 2023, χωρίς να αναμένονται σημαντικές αναθεωρήσεις της προηγούμενης εκτίμησης (+3,3% τριμηνιαία ετησιοποιημένα | +3,1% ετήσια). Όσον αφορά το τρέχον τρίμηνο, οι πωλήσεις νέων κατοικιών για τον Ιανουάριο, θα παράσχουν πληροφόρηση για την αγορά κατοικίας, ενώ με ενδιαφέρον αναμένεται ο πρόδρομος δείκτης επιχειρηματικής δραστηριότητας ISM PMI για το Φεβρουάριο.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται στην προκαταρκτική εκτίμηση για το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) για το Φεβρουάριο. Σημαντική επιβράδυνση αναμένεται τόσο για την ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ σε +2,5% από +2,8% τον Ιανουάριο όσο και για την ετήσια μεταβολή του δομικού ΔΤΚ σε +3,0% από +3,3% τον Ιανουάριο. Με ενδιαφέρον αναμένεται επίσης το ποσοστό ανεργίας του Ιανουαρίου το οποίο έχει κινηθεί εντός πολύ στενού εύρους από το Μάρτιο του 2023, από 6,4% (ιστορικό χαμηλό) έως 6,5%.

Στην **Ιαπωνία**, την Τρίτη δημοσιεύονται τα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Ιανουαρίου. Το Δεκέμβριο, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή είχε διαμορφωθεί σε 2,6%, ενώ του αντίστοιχου Δομικού Δείκτη στο 2,3%.

Στην **Κίνα**, η προσοχή στρέφεται στους πρόδρομους δείκτες PMI για το Φεβρουάριο.

Τέλος, στην **Ελλάδα** ανακοινώνεται ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού για τον Ιανουάριο, οι λιανικές πωλήσεις του Δεκεμβρίου, το ποσοστό ανεργίας του Ιανουαρίου, καθώς και ο πρόδρομος δείκτης PMI στη Μεταποίηση για το Φεβρουάριο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 26/2		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	675	664
Τρίτη 27/02		Δείκτης Τιμών Ακινήτων S&P Case/Shiller Composite 20 (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	5,4%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	114,0	114,8
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	2,6%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	1,8%	2,3%
Τετάρτη 28/02		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T4:23	3,3%	3,3%
		Ιδιωτική Κατανάλωση (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T4:23	..	2,8%
		Δείκτης Οικονομικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	96,6	96,2
Πέμπτη 29/02		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	0,6%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	-6,6%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	-5,2%
Παρασκευή 01/03		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (ISM Manufacturing)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	49,1	49,1
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	2,5%	2,8%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	3,0%	3,3%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	6,4%	6,4%
		Δείκτης Τιμών Ακινήτων / Nationwide (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	-0,2%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (PMI Manufacturing)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	54,7
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	9,2%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Caixin Manufacturing PMI)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	50,8
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (NBS Manufacturing PMI)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	49,2
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	2,4%	2,4%



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Ιανουαρίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-31/01/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (29/01/2021-31/01/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,14	6,09%	86,23%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,24	4,62%	66,41%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.754,34	3,99%	30,17%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.479,28	3,62%	34,44%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	18,75	2,77%	34,26%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	16,79	1,32%	17,30%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	962,80	0,47%	0,04%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,01	0,32%	-3,13%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,47	-0,42%	-12,76%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,53	0,19%	0,22%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,53	2,20%	1,22%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,33	0,24%	-2,15%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27,86	-0,27%	-8,16%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,44	0,62%	-2,54%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.157,74	0,10%	-2,37%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,18	0,18%	-2,13%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	14,34	1,72%	9,13%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	21,48	3,36%	22,20%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	26,70	-0,63	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,41	0,13	
BNP Paribas Funds Green Bond	87,52	-0,57	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	102,35	0,30	
BNP Paribas Insticash EUR	116,91	0,34	
BNP Paribas Insticash USD	134,04	0,47	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	118,75	0,59	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	90,19	0,16	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,27	0,64	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.361,71	0,14	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/01/2024

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



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Α. Πάτσιο, Α. 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. 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.