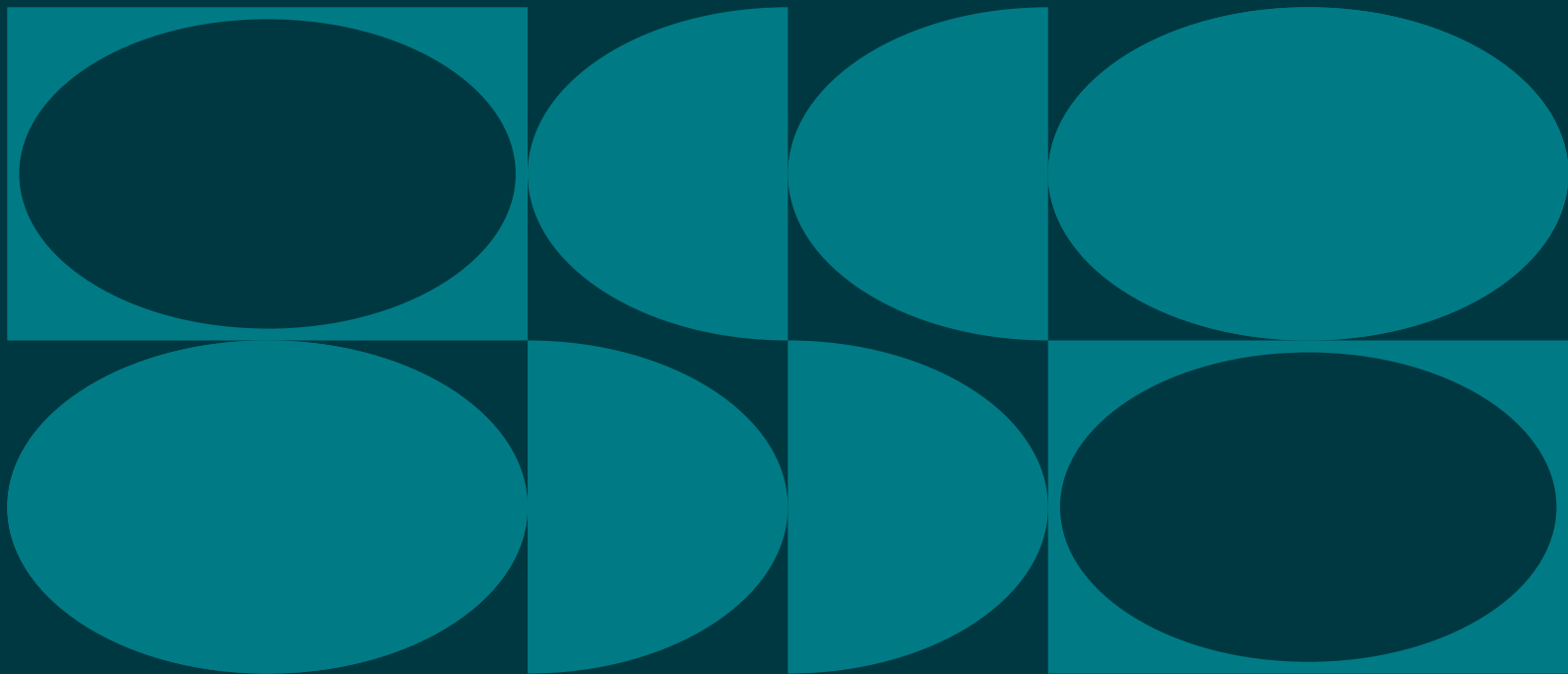


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



15 Απριλίου 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



Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διατήρησε σταθερά επιτόκια για 5^η διαδοχική συνεδρίαση, παραπέμποντας σε πιθανή μείωση τον Ιούνιο



Μικρή επιτάχυνση του πληθωρισμού στο 3,2%, ετησίως, το Μάρτιο, με αύξηση του δομικού πληθωρισμού λόγω υπηρεσιών, αλλά επιβράδυνση του ρυθμού ανατιμήσεων στα τρόφιμα

Ο πληθωρισμός βάσει του ΔΤΚ επιταχύνθηκε το Μάρτιο του 2024, στο +3,2% ετησίως, από +2,9% το Φεβρουάριο (+3,1% ετησίως το 1^ο τρίμηνο του 2024, από +3,3% το 4^ο τρίμηνο του 2023). Παράλληλα, ο ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα αυξήθηκε στο 3,4% ετησίως το Μάρτιο, υπερβαίνοντας σημαντικά τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης (+2,4% ετησίως) για 6^ο συνεχόμενο μήνα. Η επιτάχυνση αντανακλά τον υψηλότερο δομικό πληθωρισμό ο οποίος αυξήθηκε στο 3,2% ετησίως το Μάρτιο (+2,9% μηνιαίως) από 2,7% ετησίως τον προηγούμενο μήνα, κυρίως λόγω ανατιμήσεων στις υπηρεσίες (+3,9% ετησίως) – ειδικά αυτών που σχετίζονται με τον τουρισμό, όπως μεταφορά επιβατών με αεροπλάνο (+17,5% μηνιαίως) και καταλύματα (+14,3%) αλλά και τη νοσοκομειακή περίθαλψη (+3,1%) – καθώς και εντονότερων, από τις συνήθεις, εποχικών ανατιμήσεων στην ένδυση & υπόδηση (+35% μηνιαίως), μετά το τέλος των χειμερινών εκπτώσεων. Ο πληθωρισμός στα τρόφιμα επιβραδύνθηκε στο 5,3% ετησίως από 6,7% το Φεβρουάριο – παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα και υπερβαίνοντας το ρυθμό αύξησης τιμών στην αντίστοιχη κατηγορία του μέσου όρου της Ευρωζώνης, για 9^ο συνεχόμενο μήνα – με οριακές μειώσεις τιμών σε σχέση με το Φεβρουάριο να καταγράφονται σε ορισμένα τρόφιμα. Η ενέργεια είχε σχεδόν μηδενική επίδραση, με το σχετικό δείκτη καυσίμων να σημειώνει ετήσια αύξηση το Μάρτιο (+1,5% ετησίως), για πρώτη φορά από το Φεβρουάριο του 2023, με τις εγχώριες τιμές πετρελαίου θέρμανσης (+12,4% ετησίως) και κίνησης (+1,3% ετησίως) να τροφοδοτούν τις ανατιμήσεις, καθώς η ετήσια βάση σύγκρισης έπαψε να είναι ευνοϊκή. Ωστόσο η αυξητική συνεισφορά τους στον πληθωρισμό αντισταθμίστηκε πλήρως από την περαιτέρω αποκλιμάκωση των εγχώριων τιμών ηλεκτρισμού (-4,6% ετησίως) και φυσικού αερίου (-39,1%).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023ε	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,5	2,0	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, %)	10,5	11,0	12,4

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

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

Αύξηση του δείκτη μεταποιητικής παραγωγής κατά 2,1% ετησίως το Φεβρουάριο, με υπεραπόδοση των υποκλάδων διαρκών καταναλωτικών και των ενδιάμεσων αγαθών

Η ελληνική μεταποιητική παραγωγή παρέμεινε σε ανοδική τροχιά με τον αντίστοιχο δείκτη να σημειώνει άνοδο 2,1% ετησίως το Φεβρουάριο και +3,6% ετησίως το 1^ο δίμηνο του 2024, επιβεβαιώνοντας την ισχύ σχετικών πρόδρομων δεικτών δραστηριότητας κατά την ίδια περίοδο. Στη θετική αυτή επίδοση της μεταποίησης συνεισέφεραν σημαντικά κλάδοι με εξαγωγικό προσανατολισμό, καθώς και τομείς που σχετίζονται με τις κατασκευές. Συγκεκριμένα, με βάση τη συνεισφορά τους, τη μεγαλύτερη επίδραση είχαν οι υποκλάδοι των μεταλλικών προϊόντων (+10,7% ετησίως), των μη-μεταλλικών ορυκτών (+24,3% ετησίως), των χημικών (+14,3% ετησίως), των ποτών (+11,6% ετησίως), καθώς και υποκατηγορίες παραγωγής εξοπλισμού (ηλεκτρολογικός και μεταφορικός εξοπλισμός). Στον αντίποδα, οι βασικοί υποκλάδοι που κατέγραψαν υποχώρηση της παραγωγής ήταν τα τρόφιμα (-1,8% ετησίως), τα πετρελαιοειδή (-2,9% ετησίως) καθώς και τα φαρμακευτικά προϊόντα (-7,8% ετησίως), κυρίως λόγω ισχυρής υπεραπόδοσης των ίδιων κατηγοριών κατά την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, όταν είχαν αρχίσει να υποχωρούν οι επιπτώσεις από την πληθωριστική κρίση και τον πόλεμο στην Ουκρανία. Αντιστοίχως, σε επίπεδο ευρύτερων ομαδοποιήσεων βιομηχανικών κλάδων, σημαντική αύξηση κατέγραψαν τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά (+9,3% ετησίως), καθώς και τα ενδιάμεσα αγαθά (+9,2% ετησίως), με την παραγωγή των μη-διαρκών καταναλωτικών αγαθών να παραμένει αμετάβλητη και των κεφαλαιουχικών να σημειώνει μικρή μείωση (-1% ετησίως). Με βάση τους πρόδρομους δείκτες που σχετίζονται με τη μεταποίηση (επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία και PMI), η εγχώρια παραγωγή αναμένεται να επιταχυνθεί περαιτέρω εν μέσω ενδείξεων ενίσχυσης των νέων παραγγελιών, τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό.

Αμετάβλητα επιτόκια από την ΕΚΤ, όπως αναμενόταν, με την πιθανότητα μείωσης επιτοκίων τον Ιούνιο υψηλή

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διατήρησε αμετάβλητα για 5^η συναπτή συνεδρίαση, από το Σεπτέμβριο του 2023, τα βασικά της επιτόκια (διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων: 4,0%) έπειτα από σωρευτικές αυξήσεις +4,5% από τον Ιούλιο του 2022. Η πιθανότητα μείωσης επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση (6 Ιουνίου) είναι υψηλή, εφόσον τα, έως τότε, διαθέσιμα στοιχεία για τη δυναμική του δομικού πληθωρισμού και των μισθών των εργαζομένων συνεχίσουν να καταδεικνύουν άμβλυνση των ρυθμών αύξησης. Τον Ιούνιο η ΕΚΤ δημοσιεύει και τις αναθεωρημένες μακροοικονομικές της προβλέψεις, με την απόφαση μείωσης επιτοκίων να εξαρτάται προφανώς και από την εκτιμώμενη πορεία του δείκτη τιμών καταναλωτή. Η διατήρηση των προβλέψεων για επιβράδυνση του πληθωρισμού προς το 2% στα μέσα του 2025 (από +2,4% το Μάρτιο του 2024) αναμένεται να οδηγήσει στην έναρξη αποκλιμάκωσης των επιτοκίων. Από εκεί και έπειτα, όπως δήλωσε και η κ. Lagarde στη συνέντευξη τύπου, η ΕΚΤ θα πράττει ανάλογα με τα διαθέσιμα στοιχεία και τις μεσοπρόθεσμες προβολές, χωρίς να δεσμευτεί σε μία συγκεκριμένη πορεία. Να σημειωθεί, πως ορισμένα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου ήταν πρόθυμα να δουν την εκκίνηση μείωσης επιτοκίων από αυτή ακόμα τη συνεδρίαση, αν και στο τέλος συντάχθηκαν με την πλειοψηφία.

Στις αποφάσεις σχετικά με το επιτόκιο, η ΕΚΤ λαμβάνει υπόψη και το βαθμό μετάδοσης της συσταλτικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία,

όπου στον τρέχοντα κύκλο χαρακτηρίζεται ιδιαίτερα έντονος. Σχετικά με τα ποσοτικά δεδομένα, σημειώνεται ότι ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ανήλθε σε +0,7% το Φεβρουάριο έναντι +0,4% τον Ιανουάριο και πολυετές υψηλό +7,1% το Σεπτέμβριο του 2022, παρουσιάζοντας ενδείξεις σταθεροποίησης (μέσος όρος των τελευταίων επτά μηνών: +0,5%). Όσον αφορά το κόστος δανεισμού, το Φεβρουάριο του 2024 ο σύνθετος δείκτης για το κόστος χρηματοδότησης για νέα δάνεια προς τις επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα διαμορφώθηκε σε 5,12% ενώ ο αντίστοιχος δείκτης για το κόστος χρηματοδότησης για νέα δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας σε 3,84%. Σημειώνεται ότι και οι δύο δείκτες έχουν σταθεροποιηθεί έναντι υψηλών 5,27% τον Οκτώβριο του 2023 και 4,02% το Νοέμβριο του 2023, αντίστοιχα (συνεχίζεται παρακάτω...)

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	4,00	4,00	4,00
EKT (MRO)	4,50	4,50	4,50
Euribor 3-months	3,90	3,89	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,31	5,32	5,38
SOFR 3-months	5,33	5,29	5,33

Τιμή κλεισίματος η 11/04/2024



ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

... Όσον αφορά τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της τραπεζικής χρηματοδότησης, η έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τις τραπεζικές χορηγήσεις, κατέδειξε σταθεροποίηση της διάθεσης των εμπορικών Τραπεζών στο T1:2024 για παροχή νέων πιστώσεων, έπειτα από επτά συναπτά τρίμηνα αυξανόμενης διστακτικότητας. Πράγματι, ένα πολύ μικρό καθαρό ποσοστό 3% ανέφερε πως τα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις έγιναν πιο αυστηρά στο 1ο τρίμηνο του 2024. Όσον αφορά τις πιστώσεις προς τα νοικοκυριά, καθαρό ποσοστό 6% ανέφερε χαλάρωση των κριτηρίων χορήγησης στεγαστικών δανείων στο 1ο τρίμηνο, ενώ αντίθετα 9% ανέφερε αυστηροποίησή τους για καταναλωτικά δάνεια. Σχετικά με τη ζήτηση δανείων, οι συμμετέχουσες στην έρευνα Τράπεζες, ανέφεραν σημαντική εξασθένηση εκ μέρους των επιχειρήσεων για 6ο συναπτό τρίμηνο, εν μέσω υψηλών επιτοκίων χορηγήσεων και μειωμένων επενδυτικών σχεδίων. Ωστόσο, σταθεροποίηση της ζήτησης εκ μέρους των νοικοκυριών αναφέρθηκε από τις Τράπεζες, τόσο για στεγαστικά όσο και για καταναλωτικά δάνεια.

ΗΠΑ: Υψηλότερα-των-εκτιμήσεων ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για 4^ο συνεχή μήνα το Μάρτιο, επιταχύνθηκε σε +3,5% ετήσια μεταβολή από +3,2% το Φεβρουάριο

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε το Μάρτιο σε +3,5% από +3,2% το Φεβρουάριο, άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,4% (υψηλό 40 ετών +9,1% τον Ιούνιο του 2022).

Η επιτάχυνση αυτή οφείλεται στις τιμές ενέργειας, η ετήσια μεταβολή των οποίων ανήλθε σε +2,1% από -1,9%, τόσο λόγω μηνιαίας αύξησης +1,1% σε εποχικά διορθωμένους όρους (+1,7% για τις σχετικά ευμετάβλητες τιμές βενζίνης) το Μάρτιο 2024, όσο και χαμηλότερης βάσης σύγκρισης (-2,7% το Μάρτιο του 2023).

Οι τιμές τροφίμων αυξήθηκαν κατά +0,1% μηνιαία το Μάρτιο (μ.ο. 20 ετών +0,2%), με την ετήσια μεταβολή τους να παραμένει εν πολλοίς σταθερή σε +2,2% (υψηλό από το Μάιο του 1979 +11,4% τον Αύγουστο του 2022).

Πιο σημαντικά, ο Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, σημείωσε μηνιαία αύξηση κατά +0,4% για 3^ο συνεχή μήνα το Μάρτιο, έναντι μ.ο. 20 ετών +0,2%. Η ετήσια μεταβολή του ΔΔΤΚ ήταν σταθερή σε +3,8%, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,7% (+6,6% το Σεπτέμβριο του 2022, υψηλό 40 ετών). Αξιοσημείωτα, η ισχυρή δυναμική του ΔΔΤΚ έχει διευρυνθεί στις επιμέρους κατηγορίες δαπανών, πέραν των ενοικίων πρώτης κατοικίας (+0,4% μηνιαία) και του ισοδυνάμου κόστους ενοικίου για τους ιδιοκτήτες πρώτης κατοικίας (+0,4% μηνιαία). Πράγματι, ο ΔΔΤΚ εξαιρουμένου του κόστους στέγασης (αλλά και των ευμετάβλητων τιμών μεταχειρισμένων αυτοκινήτων & φορτηγών), αυξήθηκε επίσης κατά +0,4% μηνιαία το Μάρτιο (+2,6% ετήσια) από +0,3% μηνιαία (+2,4% ετήσια) το Φεβρουάριο.

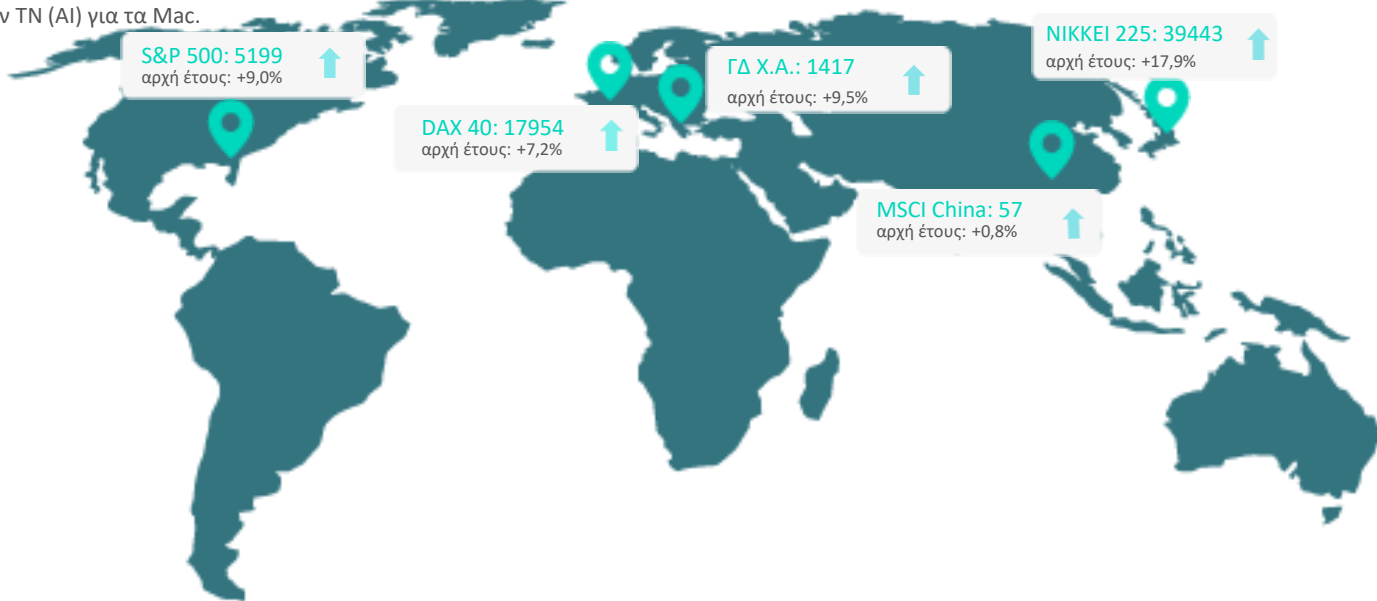
Για τον Απρίλιο, το στατιστικό μοντέλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε ελαφρά επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης τόσο του ΔΤΚ στο +3,4% (+0,3% μηνιαία), όσο και του ΔΔΤΚ σε +3,7% (+0,3% μηνιαία).



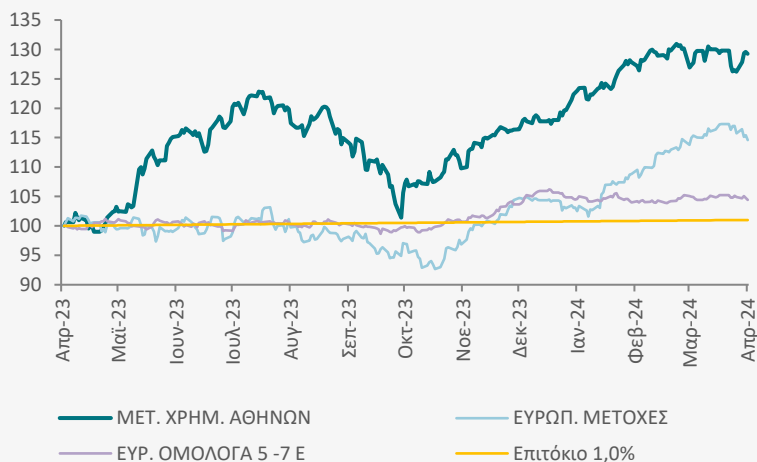
Στα διεθνή χρηματιστήρια, η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ μετά τα ισχυρά στοιχεία για τον πληθωρισμό και η διάθεση κατοχύρωσης κερδών, έδωσαν στους πωλητές το προβάδισμα. Εξίσου σημαντικά, η κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων από την Παρασκευή 12 Απριλίου μεταξύ Ιράν και Ισραήλ, οδήγησε σε σημαντικές απώλειες το δείκτη (-1,5%), ενώ απογοήτευσε και η καθοδήγηση της JPMorgan (-6,5%) για τα συνολικά προσδοκώμενα έσοδα από τόκους το 2024, καθώς ξεκίνησαν οι ανακοινώσεις αποτελεσμάτων για το πρώτο τρίμηνο του έτους. Οι αναλυτές εκτιμούν ότι τα κέρδη ανά μετοχή του S&P500 θα σημειώσουν ετήσια άνοδο +2,8% το T1 (από +4,3% το προηγούμενο τρίμηνο). Η προσοχή των επενδυτών θα στραφεί, μεταξύ άλλων, στα αποτελέσματα των επονομαζόμενων Magnificent-7 (APPLE, Amazon, Alphabet, Microsoft, META, Tesla, Nvidia) που έχουν προσεγγίσει το 30% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του S&P500 (ήτοι \$13,7 τρισ.), με τις αποτιμήσεις τους (price to earnings ratio) σε πολυετή υψηλά. Στο μεταξύ, διατηρούνται οι αποκλίσεις ανάμεσα στις επτά. Ενώ η NVDA (+83%) και η META (+48%) έχουν σημειώσει ισχυρά κέρδη από την αρχή του έτους, η TSLA (-30%) και η AAPL (-9%) έχουν υποχωρήσει. Οι εκτιμήσεις για τη κερδοφορία της NVDA το 2024 έχουν αυξηθεί κατά +20% ενώ της TSLA έχουν μειωθεί κατά -27% εν μέσω ανησυχιών για τη δεσπύζουσα θέση της εταιρείας στην κατηγορία των ηλεκτρικών αυτοκινήτων, εν αναμονή και του μεγάλου όγκου εξαγωγών των φθηνότερων κινέζικων EVs. Η προοπτική αυτή έχει ανησυχήσει την πολιτική ηγεσία και τις επιχειρήσεις τόσο σε Ηνωμένες Πολιτείες (βλέπε δηλώσεις Yellen) όσο και στην Ευρώπη. Η ανάπτυξη της AAPL έχει επίσης επιβραδυνθεί, καθώς τα έσοδά της αναμένεται να μειωθούν κατά -4% το 1^ο τρίμηνο του 2024, λόγω και της χαμηλής ζήτησης για τα iPhone στην Κίνα, αν και σύμφωνα με πρόσφατα δημοσιεύματα, η εταιρεία ετοιμάζει νέο επεξεργαστή (M4) με βάση την TN (AI) για τα Mac.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1417	2,4	9,5
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1228	5,4	15,7
S&P 500	5199	-0,1	9,0
ΝΙΚΚΕΙ 225	39443	1,2	17,9
MSCI UK	2271	0,2	2,5
EuroStoxx	510	-0,8	7,6
DAX 40	17954	-1,2	7,2
CAC 40	8024	-0,5	6,4
MSCI Italy	1078	-1,1	12,1
MSCI China	57	1,9	0,8

Τιμή Κλεισίματος η 11/04/2024



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 βρίσκονται κοντά στο μέσο όρο 15-ετίας (13,0x) και κινούνται περίπου σε 14x 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

Το δολάριο ΗΠΑ ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ κατά 1% σε \$1,073 καθώς οι επενδυτές μεταθέτουν τις εκτιμήσεις τους για την εκκίνηση μείωσης επιτοκίων από τη Federal Reserve αργότερα, και κινήθηκε προς το \$1,068 την Παρασκευή το βράδυ. Από την αρχή της χρονιάς το δολάριο ΗΠΑ έχει ενισχυθεί κατά +3% αντανακλώντας κυρίως μεταβολές στις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην αγορά σχετικά με την οικονομική ευρωστία των Ηνωμένων Πολιτειών έναντι της ευρωζώνης, και την πορεία των επιτοκίων αναφοράς. Τα ισχυρά στοιχεία για την αγορά εργασίας των ΗΠΑ και η καταγραφή υψηλότερου από το αναμενόμενο δείκτη τιμών καταναλωτή τον Μάρτιο, οδήγησαν τους συμμετέχοντες στην αγορά να χαμηλώσουν τις προσδοκίες για επικείμενη μείωση των επιτοκίων των ΗΠΑ (περίπου 50 μ.β. για το σύνολο του 2024, από 150 μ.β. στην αρχή του έτους). Αντίθετα, διατηρούνται οι προσδοκίες της αγοράς για μια πρώτη μείωση επιτοκίων από την ΕΚΤ τον Ιούνιο, με το άθροισμα των προσδοκώμενων μειώσεων το 2024 να παραμένει 75 μ.β.

Το Ιαπωνικό γιεν βρέθηκε στο υψηλότερο σημείο από το 1990 (¥153) έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, με τις αγορές να είναι σε εγρήγορση για τυχόν σημάδια παρέμβασης στην αγορά συναλλάγματος από τις ιαπωνικές αρχές για στήριξη του. Το δολάριο Καναδά παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο έναντι του ευρώ την περασμένη εβδομάδα (EUR/CAD: 1,47). Στο μεταξύ η Κεντρική Τράπεζα (BoC), διατήρησε την περασμένη Τετάρτη αμετάβλητο το βασικό επιτόκιο στο 5%, για έκτη συνεχή συνεδρίαση αναθεωρώντας παράλληλα καθοδικά τις προβλέψεις της για τον πληθωρισμό (-0,2 π.μ. σε 2,2% το 2024, αμετάβλητη στο 2,1% το 2025).

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,07	-1,0	-3,1
Ευρώ/Ελ. Φράγκαο	0,98	0,0	4,9
Ευρώ/Στερλίνα	0,86	-0,3	-1,3
Ευρώ/Γιεν	164,10	0,1	5,4
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,64	-0,2	1,5
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,47	-0,2	0,8

Τιμή Κλεισίματος η 11/04/2024

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

Κοντά σε υψηλά έξι μηνών διατηρήθηκε το πετρέλαιο την περασμένη εβδομάδα (Brent: \$89,7/βαρέλι), καθώς παραμένουν οι γεωπολιτικές ανησυχίες στη Μέση Ανατολή. Να σημειωθεί ότι κατά μέσο όρο τον Απρίλιο οι τιμές πετρελαίου έχουν αυξηθεί κατά +8% σε σύγκριση με τον Απρίλιο του 2023. Η αύξηση των τιμών των ενεργειακών αγαθών, εμπειρέχει τον κίνδυνο να επηρεάσει τις τιμές και των λοιπών αγαθών και υπηρεσιών, αφού αποτελούν ενδιάμεσες εισροές για την υπόλοιπη οικονομία, και πιθανώς να οδηγήσει σε αυτό-τροφοδοτούμενη περαιτέρω άνοδο του πληθωρισμού. Το ενδεχόμενο αυτό δεν αποτυπώνεται προς το παρόν ιδιαίτερα στις μέσο-μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες. Ο κίνδυνος διαμόρφωσης υψηλότερων τιμών πετρελαίου παραμένει και συνδέεται με την κλιμάκωση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας (βλέπε Ουκρανία-Ρωσία & Μέση Ανατολή με τις εξελίξεις του Σαββατοκύριακου ιδιαίτερα ανησυχητικές), την επέκταση των εθελοντικών μειώσεων στην παραγωγή πετρελαίου από τις χώρες-παραγωγούς του OPEC+, την αυξημένη ζήτηση εκ μέρους της Κίνας και της Ινδίας για να τροφοδοτήσουν πραγματική ανάπτυξη άνω του +5%, καθώς και με δυσχέρειες στη διά θαλάσσης διακίνηση εμπορευμάτων λόγω των εξελίξεων στην Ερυθρά Θάλασσα. Την ίδια στιγμή, η τιμή του χρυσού συνέχισε να σημειώνει νέα ιστορικά υψηλά (+1,9% εβδομαδιαία μεταβολή σε \$2374/ουγκιά) καθώς τα γεωπολιτικά ασφάλιστρα κινδύνου αυξάνονται και παρά το γεγονός ότι οι αποπληθωρισμένες αποδόσεις των 10-ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ (+16 μ.β. σε 2,18%) ενισχύθηκαν μετά από τα ισχυρότερα-του-αναμενόμενου στοιχεία για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2373,6	1,9	15,1
Ασήμι (\$/ουγκιά)	28,5	3,6	19,8
Χαλκός (\$/MT)	9209,9	0,0	8,8
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	89,7	-1,6	16,5
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	1,8	-1,2	-29,8
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	28,7	6,9	-9,2

Τιμή Κλεισίματος η 11/04/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ισχυρή άνοδο κατέγραψαν τα επιτόκια των 10-ετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ, σε υψηλό 5 μηνών, μετά τα ισχυρότερα-του-αναμενομένου στοιχεία για τον πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου σημείωσε άνοδο 20 μ.β. σε 4,58%, ενώ τους 2-ετούς κατά 21 μ.β. σε 4,96%, και τα δύο σε υψηλό από το Νοέμβριο του 2023 (αν και υποχώρησαν οι αποδόσεις 5-7 μβ την Παρασκευή 12/4 στο κλείσιμο, λόγω της αναζήτησης «ασφαλών καταφυγίων» εκ μέρους των επενδυτών μετά την κλιμάκωση των εντάσεων Ιράν – Ισραήλ). Η ισχυρή αγορά εργασίας (ποσοστό ανεργίας: 3,8% το Μάρτιο) και ο επίμονος δομικός πληθωρισμός (+3,8% ετήσια μεταβολή το Μάρτιο), έχουν οδηγήσει τις προσδοκίες για την πορεία των επιτοκίων αναφοράς, όπως υποδηλώνονται από τις αγοραίες αποτιμήσεις, σημαντικά χαμηλότερα. Συγκεκριμένα η αγορά τιμολογεί με πιθανότητα 25% μια μείωση επιτοκίων κατά 0,25% τον Ιούνιο από σχεδόν 70% που εκτιμούσε ένα μήνα πριν, με το άθροισμα των προσδοκώμενων μειώσεων το 2024 σε 50 μ.β. (75 μ.β. ένα μήνα πριν).

Στη Γερμανία, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου αυξήθηκε κατά +8 μ.β. σε 2,48%. Στην Ιταλία, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου παρουσίασε άνοδο +6 μ.β. σε 3,85%. Παράλληλα δημοσιεύτηκαν την περασμένη εβδομάδα οι νέες δημοσιονομικές προβλέψεις της Ιταλικής Κυβέρνησης. Συγκεκριμένα, το Χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ, θα συνεχίσει να αυξάνεται σταδιακά από 137,3% το 2023 σε 139,8% το 2026 (139,6% το 2027) καταδεικνύοντας τις προκλήσεις που έχει να αντιμετωπίσει η Ιταλική Κυβέρνηση εν όψει των νέων δημοσιονομικών κανόνων σε επίπεδο ευρωζώνης και καθώς το δημοσιονομικό έλλειμμα είναι μεγαλύτερο του οροσήμου του τρία τοις εκατό.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,51	3,44	3,08
Η Π Α	4,58	4,38	3,86
Ην. Βασίλειο	4,21	4,07	3,54
Γερμανία	2,48	2,40	2,03
Γαλλία	2,94	2,91	2,56
Ιρλανδία	2,92	2,86	2,38
Ιταλία	3,85	3,79	3,70
Ισπανία	3,29	3,24	2,99
Πορτογαλία	3,16	3,09	2,79
Ιαπωνία	0,86	0,77	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 11/04/2024

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

Μικρές μεταβολές την περασμένη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread (option-adjusted) των USD ομολόγων μειώθηκε κατά -2 μ.β. σύμφωνα με το δείκτη ICE/BofA USD High Yield, στις 316 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR σημείωσε πτώση κατά 1 μ.β. σε 356 μ.β. Μικρές μεταβολές και για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (EUR: αμετάβλητο σε 108 μ.β. | USD: -3 μ.β. σε 89 μ.β.). Από την αρχή της χρονιάς το spread των εταιρικών ομολόγων υψηλής απόδοσης (High Yield) μειώθηκαν σημαντικά και στις δυο πλευρές του Ατλαντικού (20-40 μ.β.) εν μέσω ευνοϊκού κλίματος για ανάληψη κινδύνων. Στο μεταξύ τα επιτόκια των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων έχουν κινηθεί ελαφρώς ανοδικά το 2024 (+19 μ.β. σε +4,6% σύμφωνα με το δείκτη ομολόγων της Τράπεζας της Ελλάδος με στοιχεία μέχρι 4/4, αν και οι επιμέρους τίτλοι που παρακολουθούμε κινήθηκαν ανοδικά την προηγούμενη εβδομάδα κατά 5-10 μβ), με τη διεύρυνση των αποδόσεων παρόμοια με εκείνη των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση κοντά στο όριο της επενδυτικής κατηγορίας (BBB, απόδοση στη λήξη: +3,7%). Υπενθυμίζεται ότι από την αρχή της χρονιάς οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, έχουν αντλήσει χρηματοδότηση από τις αγορές συνολικού ύψους €330 εκατ. (€600 εκατ. το 2023) σύμφωνα με στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδος (Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023).

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	3,74	3,66	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	109	109	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,20	6,12	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	356	357	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,65	5,50	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	89	92	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,87	7,68	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	316	318	334

Τιμή Κλεισίματος η 11/04/2024, 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**, πληθώρα δεικτών θα παράσχουν πληροφόρηση για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας, συμπεριλαμβανομένων των λιανικών πωλήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής του Μαρτίου.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, δημοσιεύονται τα στοιχεία για τη βιομηχανική παραγωγή του Φεβρουαρίου (-6,7% ετήσια μεταβολή τον Ιανουάριο). Επίσης η προσοχή στρέφεται στις ομιλίες μελών της ΕΚΤ (Lane, Schnabel) μετά και την πρόσφατη συνεδρίασή της.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, με ενδιαφέρον αναμένεται ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για τον Μάρτιο, ο οποίος το Φεβρουάριο είχε υποχωρήσει στο χαμηλότερο σημείο από το Σεπτέμβριο του 2021. Επίσης την Τρίτη ανακοινώνονται στοιχεία του Φεβρουαρίου για την αγορά εργασίας, μεταξύ άλλων και λόγω της διασύνδεσής τους (ιδιαίτερα όσον αφορά τις αποδοχές των εργαζομένων η ετήσια μεταβολή των οποίων κινείται στο εύρος του 5,5% - 6%) και με τις προοπτικές του πληθωρισμού.

Στην **Κίνα**, αναμένεται το ΑΕΠ του 1ου τριμήνου του 2024 (εκτίμηση +5% για την ετήσια μεταβολή από +5,2% το προηγούμενο τρίμηνο) καθώς και τα βασικά οικονομικά στοιχεία υψηλής συχνότητας για το Μάρτιο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, αναμένεται μικρή εξασθένηση τόσο των λιανικών πωλήσεων όσο και της βιομηχανικής παραγωγής.

Τέλος την Τρίτη δημοσιεύονται οι προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (World Economic Outlook).

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 15/04		Λιανκές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	0,3%	0,6%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	-3,2%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	-6,7%
Τρίτη 16/04		Εκδοθείσες Αδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΜΑΡΤΙΟΣ	1514	1524
		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΜΑΡΤΙΟΣ	1480	1521
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	0,4%	0,1%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	3,9%
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T1:24	1,6%	1,0%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T1:24	5,0%	5,2%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	5,4%	7,0%
		Λιανκές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	4,5%	5,5%
		Οικονομικές Προβλέψεις ΔΝΤ	ΑΠΡΙΛΙΟΣ 16		
Τετάρτη 17/04		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Τελική Μέτρηση, Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	2,4%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Τελική Μέτρηση, Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	3,1%
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	3,4%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	4,5%
Πέμπτη 18/4		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Philadelphia Fed Business Outlook)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,0%	3,2%
		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΜΑΡΤΙΟΣ	4,20	4,38
Παρασκευή 19/4		Λιανκές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	0,2%
		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ.)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	1703
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	2,8%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	2,8%



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 29 Μαρτίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-29/03/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (31/03/2021-29/03/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,33	9,41%	64,09%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,32	8,11%	46,27%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.891,99	12,14%	27,46%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.713,12	10,58%	34,39%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	18,96	3,90%	25,85%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,60	6,23%	15,31%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	973,71	1,61%	0,33%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,05	0,78%	-2,82%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,44	-0,71%	-12,11%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,57	0,48%	0,47%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,47	1,34%	-0,51%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,34	0,24%	-1,59%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27,90	-0,11%	-7,25%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,53	1,36%	-2,23%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.161,02	0,38%	-1,91%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,19	0,29%	-2,01%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	14,84	5,28%	9,22%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	22,90	10,16%	22,32%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ*			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	26,75	-0,45	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,41	0,13	
BNP Paribas Funds Green Bond	87,60	-0,48	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	102,95	0,94	
BNP Paribas Insticash EUR	117,59	0,92	
BNP Paribas Insticash USD	135,13	1,29	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	122,35	3,64	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	90,64	0,66	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	82,99	1,45	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.440,11	2,43	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 29/03/2024

* Οι Τιμές κλεισίματος για τα Funds Τρίτων Διαχειριστών είναι με ημερομηνία 28/03/2024 λόγω του Καθολικού Πάσαχα.

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



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Α. Πάσιο, Κ. Μαμάη, Α. Αθανασίου, Σ. Τσαρούχα

AC: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Ο συντάκτης του παρόντος κ. Ηλίας Τσιριγώτακης 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 ή 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.