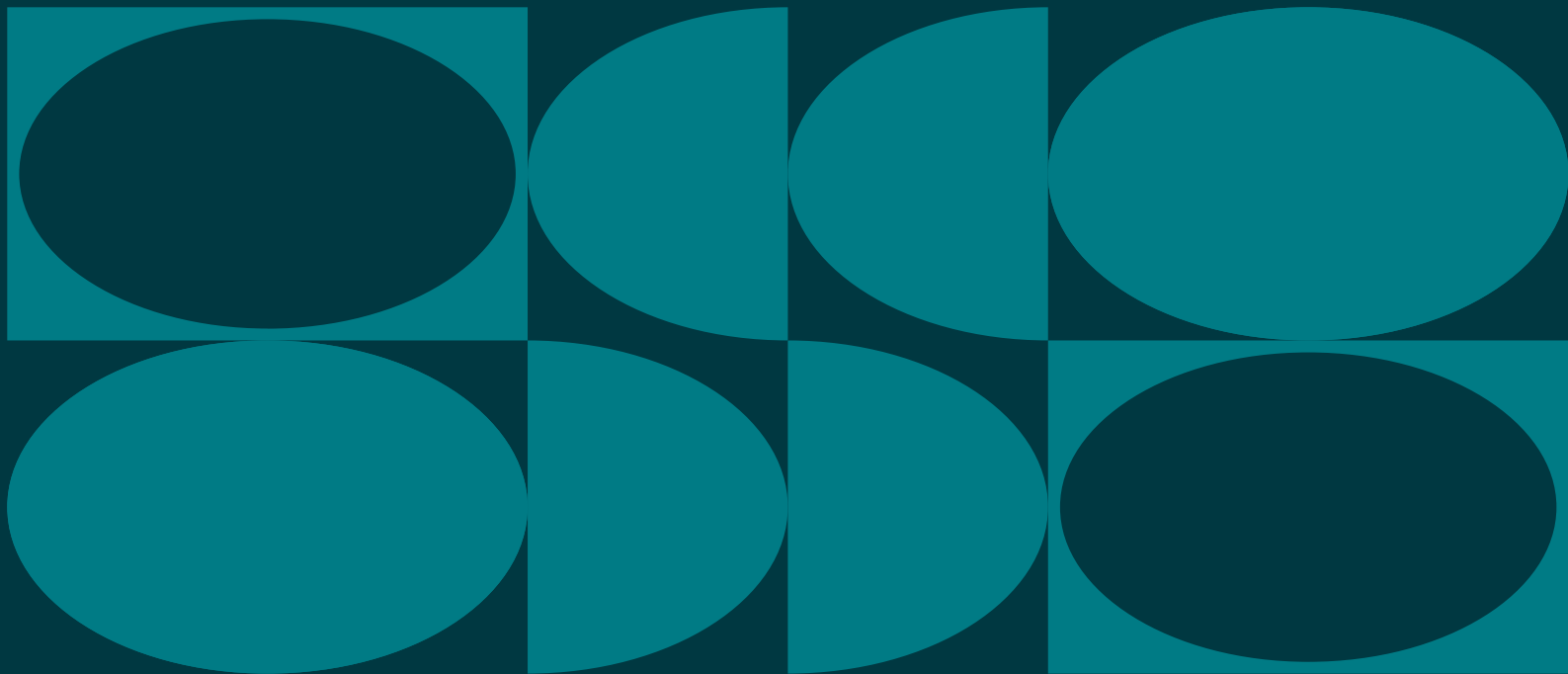


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



22 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



Το ΔΝΤ διατήρησε τις εκτιμήσεις του για τη παγκόσμια ανάπτυξη σε +3,2% για το 2024, με αυξημένη ανησυχία για τις γεωπολιτικές εξελίξεις



Ισχυρή ανάκαμψη του κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων, με άνοδο 9,7% ετησίως, το Φεβρουάριο και πρωταγωνιστές τους κλάδους εμπορίου, κατασκευών καθώς και μεταφορών-αποθήκευσης

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων – με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων – ανέκαμψε σημαντικά το Φεβρουάριο του 2024, κατά +9,7% ετησίως (+€2,5 δισ.), από -1,5% ετησίως τον Ιανουάριο και -3,8% ετησίως, κατά μέσο όρο, για το σύνολο του 2023. Ωστόσο, εξαιρώντας τους κλάδους που σχετίζονται με την παροχή ενέργειας και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, η ετήσια αύξηση του κύκλου εργασιών είναι ακόμα ισχυρότερη το Φεβρουάριο, στο +10,8% (+€2,1 δισ.) από +4,3% ετησίως τον Ιανουάριο, και +3,9% κατά μέσο όρο το 2023. Αξίζει να σημειωθεί ότι αποπληθωρίζοντας με το δομικό ΔTK, η ενίσχυση του κύκλου εργασιών, χωρίς την ενέργεια, παραμένει υψηλή, στο +8,1% ετησίως. Η εν λόγω επιτάχυνση αντανακλά πρωτίστως τη σημαντική ανάκαμψη του εμπορίου, την αυξανόμενη συνεισφορά των κατασκευών αλλά και την ισχυρή δραστηριότητα του τομέα των υπηρεσιών. Ειδικότερα, η δραστηριότητα στο εμπόριο ενισχύθηκε κατά 9,4% ετησίως (+€0,9 δισ.), από +5,9% ετησίως τον Ιανουάριο, ενώ στις κατασκευές αυξήθηκε κατά σχεδόν 32% ετησίως (+€0,2 δισ.), με ώθηση από μεγάλα έργα, τις αυξανόμενες δημόσιες επενδύσεις και την ανθεκτική ανοδική τάση της οικιστικής αγοράς. Ισχυρή άνοδο κατέγραψαν και οι υπηρεσίες μεταφορών και αποθήκευσης, +19,1% ετησίως (+€0,2 δισ.) από -5,8% ετησίως τον Ιανουάριο, καθώς και οι δραστηριότητες παροχής καταλύματος και εστίασης με ώθηση από τον τουρισμό. Σημειώνεται ότι τα στοιχεία του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατέδειξαν αύξηση των τουριστικών αφίξεων το 1^ο δίμηνο του 2024 κατά 20,7% ετησίως και των εισπράξεων κατά 24,5%. Αντίθετα, ο κλάδος «Παροχή ηλεκτρικού ρεύματος & φυσικού αερίου» υποχώρησε για 11^ο συνεχόμενο μήνα (-24,6% ετησίως), λόγω της συνεχιζόμενης αποκλιμάκωσης των εγχώριων τιμών ενέργειας.

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

Ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων για το ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από το ΔΝΤ, στο +1,9% το 2025 και στο +1,7% το 2026 που συνοδεύεται και από εκτίμηση για σημαντική περαιτέρω αποκλιμάκωση του δημοσίου χρέους

Οι τελευταίες εκτιμήσεις του ΔΝΤ, που δημοσιεύθηκαν στις 16 Απριλίου, αποτύπωσαν μια μικρή θετική αναθεώρηση των προβλέψεων για ορισμένες μακροοικονομικές μεταβλητές, σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις του, τον Οκτώβριο του 2023. Συγκεκριμένα, το ΔΝΤ διατήρησε αμετάβλητο τον αναμενόμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για το 2024 στο 2% ετησίως, ενώ αναθεώρησε ανοδικά τις προβλέψεις του για το 2025 και το 2026 στο 1,9% και από 1,7% αντιστοίχως, από 1,4% και για τα 2 έτη στις προηγούμενες εκτιμήσεις. Αναφορικά με την πορεία της ανεργίας, το ΔΝΤ προβλέπει μονοψήφια ποσοστά (9,4% το 2024 και 8,7% το 2025), αλλά ελαφρώς αυξημένα σε σχέση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις του και ηπιότερη αποκλιμάκωση σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, στο 8,1% το 2027. Ταυτόχρονα, εκτιμά ότι η μείωση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών θα είναι μικρότερη τα έτη 2024 και 2025 (υποχώρηση στο -5,3% του ΑΕΠ το 2025) και στο 3,6% του ΑΕΠ το 2027. Όσον αφορά τον πληθωρισμό (βάσει του ΕνΔTK), το ΔΝΤ δεν διαφοροποίησε ιδιαίτερα τις προβλέψεις του, εκτιμώντας ότι θα υποχωρήσει στο 2,7% για το 2024, με περαιτέρω σταδιακή αποκλιμάκωση και επιστροφή στο στόχο της ΕΚΤ του 2% έως το 2026. Παράλληλα, το Ταμείο εκτιμά πως η ελληνική οικονομία θα παραμείνει σε θετική δημοσιονομική τροχιά. Ειδικότερα, το ΔΝΤ αναμένει πρωτογενές πλεόνασμα αντίστοιχο με τις προβλέψεις του Κρατικού Προϋπολογισμού, ήτοι 2,1% του ΑΕΠ για το 2024, το οποίο εκτιμά ότι θα διατηρηθεί σε παρόμοιο επίπεδο έως και το 2027. Για το δημόσιο χρέος προβλέπει ταχύτερη αποκλιμάκωση σε σχέση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις του, κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες ως ποσοστό στο ΑΕΠ το 2024 και συνολικά 24 π.μ. έως το 2027 από το επίπεδο του 2023, και 70 π.μ. αντίστοιχα από το ιστορικό υψηλό του 2020.

**Ήπιες αναθεωρήσεις από το ΔΝΤ, καθώς αναμένει σταδιακή επιτάχυνση του ΑΕΠ σε +0,8% το 2024, από +0,4% το 2023**

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), εκτιμά ότι η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ στην ευρωζώνη θα διαμορφωθεί σε +0,8% το 2024 από +0,4% το 2023, με περαιτέρω επιτάχυνση σε +1,5% το 2025. Οι προβλέψεις αυτές είναι ελαφρώς χαμηλότερες σε σύγκριση με τον Ιανουάριο (+0,9% και +1,7%, αντίστοιχα) εξακολουθούν ωστόσο να παραπέμπουν σε σταδιακή ενίσχυση της ανάπτυξης από χαμηλά επίπεδα. Η εκτιμώμενη επιτάχυνση αναμένεται εν μέσω αύξησης της καταναλωτικής δαπάνης, καθώς οι αρνητικές συνέπειες από την πρόσφατη κρίση στην αγορά ενέργειας εξασθενούν. Την ίδια στιγμή, η άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων, εφόσον διατηρηθεί, αναμένεται να υποστηρίξει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη αύξηση των ονομαστικών εισοδημάτων καθώς η αγορά εργασίας παραμένει εύρωστη. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η ιδιωτική κατανάλωση θα αυξηθεί κατά +1,3% ετήσια το 2024 και +1,8% το 2025, από +0,5% το 2023.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, το ΔΝΤ αναμένει ότι η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή θα επιβραδυνθεί σε +2,4% κατά μέσο όρο το 2024 από +5,4% το 2023, με περαιτέρω αποκλιμάκωσή του σε +2,1% το 2025. Οι μακροοικονομικές προβλέψεις παραπάνω βασίζονται στην υπόθεση χαμηλότερων βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Μεταξύ άλλων, ο σταθμισμένος μέσος όρος των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων στην ευρωζώνη, εκτιμάται σε +2,5% το 2024 και +2,6% το 2025 από +3,1% τον Απρίλιο του 2024.

Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις των επενδυτών με βάση τις αγορές των συμβολαίων ανταλλαγής επιτοκίων (swaps), παραπέμπουν σε έναρξη μείωσης των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στη συνεδρίαση της 6^{ης} Ιουνίου, με τα σχόλια της Προέδρου της ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα να είναι συμβατά με τις παραπάνω προσδοκίες. Σύμφωνα με τις δηλώσεις της Προέδρου Lagarde, μόνο μία πολύ ισχυρή έκπληξη στο πεδίο των οικονομικών στοιχείων θα μπορούσε να εκτροχιάσει την εκκίνηση μείωσης επιτοκίων. Έως το τέλος του 2024, σωρευτικές μειώσεις -75 μ.β. αποτιμώνται από τους επενδυτές. Στο πεδίο της δημοσιονομικής πολιτικής, το έλλειμμα σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης για το σύνολο της οικονομίας της ευρωζώνης, αναμένεται σε -2,9% του ΑΕΠ το 2024, από -3,5% του ΑΕΠ το 2023, σύμφωνα με τις προβλέψεις του Ταμείου.

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	3,90	3,92	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,30	5,31	5,38
SOFR 3-months	5,32	5,33	5,33

Τιμή κλεισίματος η 18/04/2024

**ΗΠΑ: Άνω των προσδοκιών οι λιανικές πωλήσεις το Μάρτιο, καταδεικνύουν ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση το 1^ο τρίμηνο του 2024**

Οι λιανικές πωλήσεις (σε εποχικά διορθωμένους ονομαστικούς όρους αξίας) σημείωσαν άνοδο κατά +0,7% μηνιαία το Μάρτιο (+4,0% ετήσια), έπειτα από +0,9% (+2,1% ετήσια) το Φεβρουάριο. Η μηνιαία μεταβολή ήταν άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών (+0,3%), ενώ και η αύξηση του Φεβρουαρίου αναθεωρήθηκε ανοδικά κατά +0,5%. Ταυτόχρονα, ο πυρήνας των λιανικών πωλήσεων (τον οποίο ενσωματώνουν οι εθνικοί λογαριασμοί για τον υπολογισμό του ΑΕΠ), αυξήθηκε κατά +1,1% μηνιαία (+5,2% ετήσια) από +0,3% το Φεβρουάριο (+2,6% ετήσια), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,4% και με τα στοιχεία του Φεβρουαρίου να αναθεωρούνται ανοδικά επίσης κατά +0,5%.

Συνολικά, το στατιστικό μοντέλο υψηλής συχνότητας της Federal Reserve Bank of Atlanta, παραπέμπει σε τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή +2,9% (+3,3% ετήσια) στο T1:2024, από +3,4% (+3,1% ετήσια) στο T4:2023, με θετική συνεισφορά κυρίως από την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις στην αγορά κατοικίας. Για το σύνολο του 2024 το ΔΝΤ -- το οποίο δημοσίευσε τις τριμηνιαίες του προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία την προηγούμενη εβδομάδα -- εκτιμά ότι η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ θα ανέλθει σε +2,7% έπειτα από ένα εξίσου ισχυρό +2,5% το 2023, ενώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να υποχωρήσει προς τη μακροπρόθεσμη τάση το 2025 (+1,9%). Σημειώνεται ότι οι εξαιρετικά ισχυρές αυτές επιδόσεις, έχουν τροφοδοτηθεί, μεταξύ άλλων παραγόντων, με υψηλό δημοσιονομικό κόστος, καθώς το έλλειμμα σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε -8,8% του ΑΕΠ το 2023, και τις εκτιμήσεις για το 2024 να ανέρχονται σε -6,5% του ΑΕΠ.

Κίνα: Υψηλότερο-των-προσδοκιών το ΑΕΠ του 1^{ου} τριμήνου 2024

Το πραγματικό ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε κατά +1,6% σε τριμηνιαία βάση στο 1^ο τρίμηνο του 2024 (από +1,2% στο προηγούμενο τρίμηνο) ενώ η ετήσια μεταβολή του διαμορφώθηκε σε +5,3%, ξεπερνώντας τις εκτιμήσεις των αναλυτών για αύξηση κατά +4,6%, από +5,2% στο T4:2023. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου που δημοσιεύτηκαν την προηγούμενη εβδομάδα, και παρέμειναν αμετάβλητες σε σχέση με τις εκτιμήσεις του Ιανουαρίου, η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ στην Κίνα αναμένεται να διαμορφωθεί σε +4,6% το 2024 από +5,2% το 2023 και σε +4,1% το 2025.

Τα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα του Μαρτίου κατέδειξαν χαμηλότερη δυναμική στο τέλος του τριμήνου, καθώς οι λιανικές πωλήσεις κατέγραψαν αύξηση κατά +3,1% ετήσια από +5,5% σωρευτικά στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για +4,6%. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της βιομηχανικής παραγωγής διαμορφώθηκε σε +4,5% από +7,0% σωρευτικά στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +6,0%.

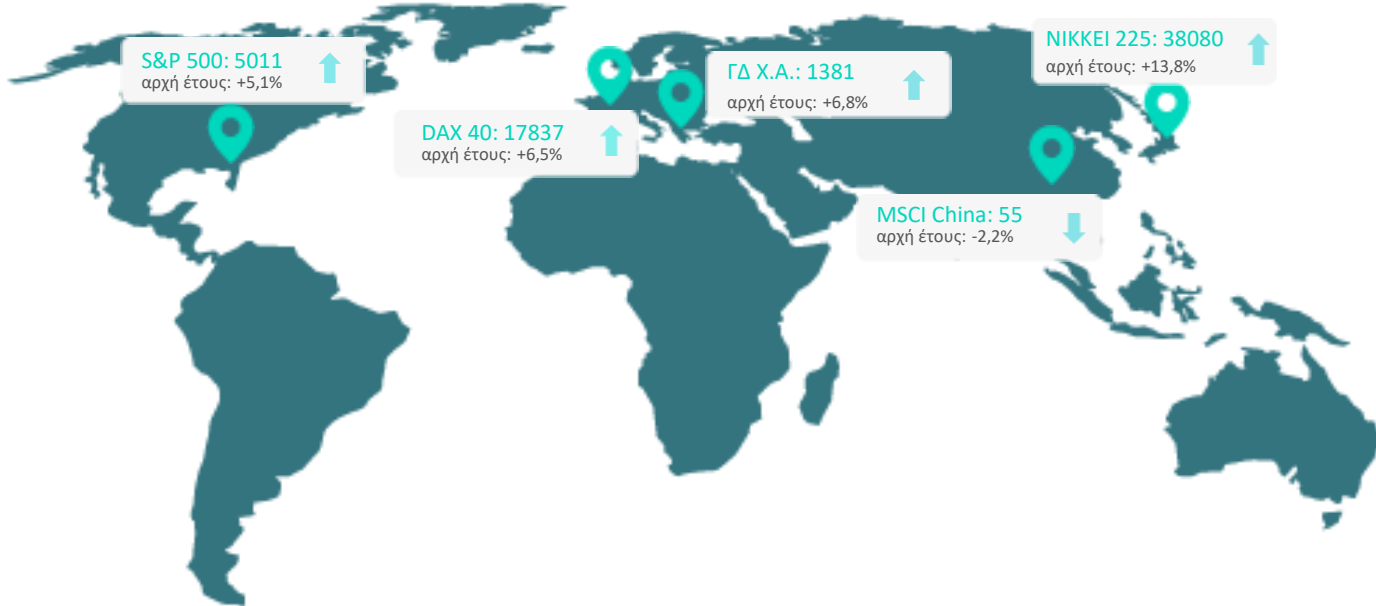
Τέλος, η συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, επιβραδύνθηκε περαιτέρω καθώς ανήλθε σε +8,7% ετήσια μεταβολή το Μάρτιο, από +9,0% το Φεβρουάριο, +9,5% τον Ιανουάριο και +9,7% κατά μέσο όρο το 2023, εν μέσω ανησυχιών για τον κλάδο των οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων.



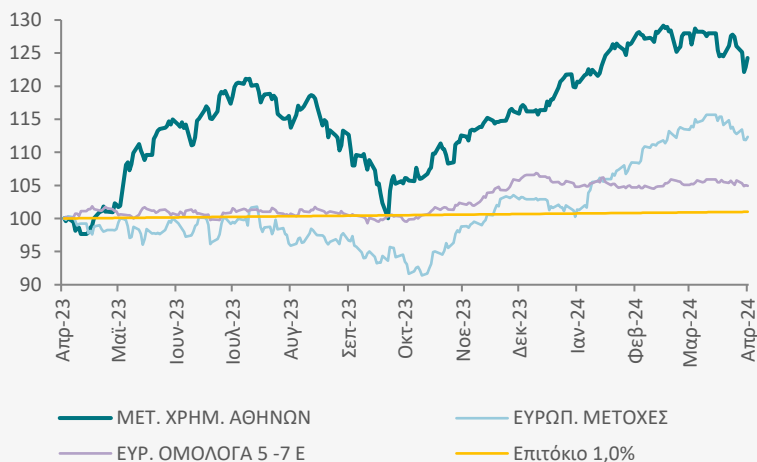
Διαδοχικές συνεδριάσεις ήπιων απωλειών για τα διεθνή χρηματιστήρια λόγω της αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, με σχετικά καλύτερες αποδόσεις για τους "Αμυντικούς" κλάδους. Πιο συγκεκριμένα ο S&P500 σημείωσε εβδομαδιαία πτώση -2,2% στις 5011 μονάδες (+5% από την αρχή του έτους), και βρέθηκε κάτω από το κινητό μέσο όρο των 50-ημερών (5119), με τους κλάδους της Υγείας, των επιχειρήσεων κοινής ωφελείας και των βασικών καταναλωτικών αγαθών να παραμένουν αμετάβλητοι, ενώ ισχυρές απώλειες σημείωσε ο κλάδος της Τεχνολογίας (-4,3%) και της Ενέργειας (-2,3%), με στοιχεία μέχρι την Πέμπτη 18/4. Η τεκμαρτή μεταβλητότητα («δείκτης φόβου» VIX), βρέθηκε την περασμένη εβδομάδα στο υψηλότερο επίπεδο 5½ μηνών (19%). Την Παρασκευή 19/4 το πρωί, πιέσεις στις τιμές διεθνώς προέκυψαν από την κλιμάκωση μεταξύ Ισραήλ και Ιράν, με το δείκτη να κλείνει χαμηλότερα κατά -0,9% στις 4967 μονάδες. Στο μεταξύ ξεκίνησαν τα εταιρικά αποτελέσματα στις ΗΠΑ, με τα αποτελέσματα των μεγαλύτερων τραπεζών (JPMorgan, BofA, Wells Fargo) για το T1.2024 ελαφρώς καλύτερα από τις προσδοκίες, αλλά με αποκλίσεις σχετικά με την καθοδήγηση για τα έσοδα από τόκους στο σύνολο του 2024. Από αυτή την εβδομάδα, η προσοχή των επενδυτών στρέφεται σταδιακά στα αποτελέσματα των επονομαζόμενων Magnificent-7 (APPLE, Amazon, Alphabet, Microsoft, META, Tesla, Nvidia, 30% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του S&P500 ή \$13,3 τρισ.). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών των επτά αυτών εταιρειών αναμένεται να διαμορφωθεί σε +38% από +61% το προηγούμενο τρίμηνο (-4,8% για τις υπόλοιπες 493 εταιρίες του δείκτη από -4,7% το T4:2023). Συνολικά, οι αναλυτές εκτιμούν ότι τα κέρδη ανά μετοχή (ΚΑΜ) του S&P500 θα σημειώσουν ετήσια άνοδο +0,9% (+4,3% το T4), από εκτιμήσεις για ΚΑΜ +2,8% την προηγούμενη εβδομάδα, κυρίως λόγω των καθοδικών αναθεωρήσεων των κερδών για τις επιχειρήσεις στον κλάδο της Υγείας.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1381	-1,4	6,8
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1174	-2,4	10,6
S&P 500	5011	-2,2	5,1
ΝΙΚΚΕΙ 225	38080	-3,7	13,8
MSCI UK	2256	-1,6	1,8
EuroStoxx	506	-0,6	6,8
DAX 40	17837	-0,5	6,5
CAC 40	8023	0,2	6,4
MSCI Italy	1086	0,5	12,9
MSCI China	55	-1,1	-2,2

Τιμή Κλεισίματος η 18/04/2024



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 έχει κερδίσει έδαφος το τελευταίο διάστημα καθώς οι επενδυτές μεταθέτουν τις εκτιμήσεις τους για την εκκίνηση μείωσης επιτοκίων από τη Fed αργότερα μέσα στο 2024. Αντίθετα, η επικεφαλής της ΕΚΤ, κ. Lagarde σε δηλώσεις της επανέλαβε ότι πλησιάζει η πρώτη μείωση των επιτοκίων (η αγορά εκτιμά την πρώτη μείωση τον Ιούνιο, με το άθροισμα των προσδοκώμενων μειώσεων το 2024 να παραμένει 75 μ.β.), ενώ σημείωσε ότι η ΕΚΤ θα παρακολουθεί προσεκτικά τις διακυμάνσεις της ισοτιμίας EUR/USD. Ως αποτέλεσμα το δολάριο διαπραγματεύτηκε κοντά στα υψηλά από το Νοέμβριο του 2023 την περασμένη εβδομάδα (€/">\$1,066), ενώ έναντι του ιαπωνικού γιεν ενισχύθηκε κατά 0,9% σε \$/¥154,6, σε υψηλό από το 1990. Όσον αφορά το γιεν, αξιωματούχοι από τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και τη Ν. Κορέα, συμφώνησαν να συνεργαστούν σε στενή βάση, αναγνωρίζοντας τις ανησυχίες για τις πρόσφατες υποτιμήσεις των ασιατικών νομισμάτων έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

Τέλος, σε στενό εύρος διαπραγμάτευσης παραμένει τους τελευταίους τρεις μήνες η βρετανική λίρα έναντι του ευρώ (€/£0,86). Τα ισχυρότερα-του-αναμενομένου στοιχεία για τον πληθωρισμό (3,2% ετήσια μεταβολή) και την αγορά εργασίας (ποσοστό ανεργίας: 4,2%) οδήγησε την αγορά στο να μεταθέσει την πρώτη μείωση του βασικού επιτοκίου (τρέχον: 5,25%) το Σεπτέμβριο (έναντι του Αυγούστου μια εβδομάδα πριν), με το άθροισμα των προσδοκώμενων μειώσεων το 2024 να ανέρχεται σε 40 μ.β.

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,07	0,2	-3,5
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,97	0,4	4,5
Ευρώ/Στερλίνα	0,86	0,2	-1,2
Ευρώ/Γιεν	164,76	1,3	5,8
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,66	0,8	2,3
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,47	0,2	0,6

Τιμή Κλεισίματος η 18/04/2024

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 αγοράία 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: \$88/βαρέλι), καθώς ενισχύεται το γεωπολιτικό ρίσκο λόγω των εντάσεων στη Μέση Ανατολή. Σημειώνεται ότι μέσα στην προηγούμενη εβδομάδα καθοδική επίδραση στις τιμές άσκησε η μεγαλύτερη-του-αναμενομένου αύξηση των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ κατά +2,7 εκατ. βαρέλια σε 460 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 12 Απριλίου (εκτιμήσεις για άνοδο κατά 1,5 εκατ. βαρέλια).

Την ίδια στιγμή, η τιμή του χρυσού συνέχισε να σημειώνει νέα ιστορικά υψηλά (\$2389/ουγκιά) καθώς παραμένουν οι γεωπολιτικές ανησυχίες και η αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία του πληθωρισμού. Να σημειωθεί ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) του χρυσού για το τέλος του 2024 διαπραγματεύονται στα \$2465/ουγκιά (+4% από τα τρέχοντα επίπεδα).

Συνολικά από την αρχή της χρονιάς ο δείκτης εμπορευμάτων έχει ενισχυθεί κατά +11%, με τις κύριες συνιστώσες του να σημειώνουν κέρδη (Πολύτιμα μέταλλα: +16%, Ενέργεια: +11%, Βιομηχανικά μέταλλα: +11%) με εξαίρεση τον κλάδο των Γεωργικών προϊόντων (-2%). Η πτώση που σημειώνει το σιτάρι (-13%) και η σόγια (-12%) από την αρχή της χρονιάς, αντισταθμίζονται ελαφρώς μόνο από την ισχυρή άνοδο των τιμών του κακάο (+169%), λόγω και της μικρότερης στάθμισής του τελευταίου (1,4%) στον υπό-δείκτη των Γεωργικών προϊόντων.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2378,6	1,5	15,3
Ασήμι (\$/ουγκιά)	28,2	1,2	18,7
Χαλκός (\$/MT)	9652,0	3,4	14,0
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	87,1	-3,7	13,1
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	1,8	-0,7	-30,1
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	32,5	6,6	3,0

Τιμή Κλεισίματος η 18/04/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Αύξηση για τα επιτόκια των 10-ετών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ για τρίτη συνεχόμενη εβδομάδα, κοντά σε υψηλό πέντε μηνών, καθώς τα οικονομικά στοιχεία είναι ισχυρά. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου σημείωσε άνοδο 15 μ.β. σε 4,65%, ενώ τους 2-ετούς κατά 9 μ.β. σε 4,99%. Από την αρχή του έτους, το επιτόκιο της 10-ετίας έχει σημειώσει αύξηση σχεδόν 75 μ.β., με το μεγαλύτερο μέρος της ανόδου να προέρχεται από την αύξηση των αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων (TIPS: +52 μ.β. σε 2,23%), ωστόσο άνοδο έχουν σημειώσει και οι αποδόσεις εξισορρόπησης του πληθωρισμού (Breakeven inflation: +23 μ.β. σε 2,40%). Οι ισχυρότερες-του-αναμενομένου λιανικές πωλήσεις αλλά και οι δηλώσεις του επικεφαλής κ. Powell, ότι μετά τα πρόσφατα στοιχεία για τον πληθωρισμό θα ήταν κατάλληλο να διατηρηθεί η περιοριστική νομισματική πολιτική για μεγαλύτερο διάστημα, έχουν οδηγήσει τις αγοραίες προσδοκίες για την πορεία των επιτοκίων αναφοράς, σημαντικά χαμηλότερα, με το άθροισμα των προσδοκώμενων μειώσεων το 2024 σε 50 μ.β (από 75 μ.β. ένα μήνα πριν και 100-125 μ.β. στην αρχή του έτους). **Στη Γερμανία, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου αυξήθηκε κατά +13 μ.β. σε 2,49%.** Η διαφορά αποδόσεων τόσο του ελληνικού όσο και του ιταλικού 10-ετούς έναντι του αντίστοιχου γερμανικού παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη σε 106 και 143 μ.β. αντίστοιχα, έχοντας διευρυνθεί ελαφρώς τον τελευταίο μήνα αν και από πολύ χαμηλά επίπεδα. Η προσοχή στράφηκε στην αξιολόγηση του αξιόχρεου από την S&P Global Ratings, η οποία μετέβαλε στις 19 Απριλίου σε θετική (από σταθερή) την προοπτική για το αξιόχρεο του Ελληνικού Δημοσίου (BBB-) επικαλούμενη τη σταθερή δημοσιονομική βελτίωση, τις μεταρρυθμίσεις και την υπέρ-απόδοση έναντι της ευρωζώνης.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,54	3,44	3,08
Η Π Α	4,65	4,50	3,86
Ην. Βασίλειο	4,27	4,14	3,54
Γερμανία	2,49	2,36	2,03
Γαλλία	3,01	2,87	2,56
Ιρλανδία	2,93	2,80	2,38
Ιταλία	3,90	3,74	3,70
Ισπανία	3,32	3,19	2,99
Πορτογαλία	3,17	3,05	2,79
Ιαπωνία	0,87	0,86	0,62

Τμή Κλεισίματος η 18/04/2024

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

Άνοδο σημείωσαν την περασμένη εβδομάδα τα περιθώρια των επιτοκίων των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης στις ΗΠΑ, λόγω της μειωμένης διάθεσης ανάληψης κινδύνου των επενδυτών. Συγκεκριμένα, το spread των USD ομολόγων αυξήθηκε κατά +14 μ.β. στις 339 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR παρέμεινε αμετάβλητο σε 368 μ.β. Μικρές μεταβολές και για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (EUR: +2 μ.β. σε 114 μ.β. | USD: +2 μ.β. σε 94 μ.β.). Από την αρχή της χρονιάς τα περιθώρια των αποδόσεων των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης έναντι των αποδόσεων των αντίστοιχων κρατικών τίτλων στις ΗΠΑ βρίσκονται σε στενό εύρος, κοντά στα χαμηλότερα επίπεδα από τον Οκτώβριο του 2021. Την ίδια στιγμή, τα περιθώρια των ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης μέχρι στιγμής είχαν ανταπεξέλθει ομαλά στη διεύρυνση των αποδόσεων των υποκείμενων τίτλων από την αρχή της χρονιάς. Πιθανοί παράγοντες που θα μπορούσαν να αντιστρέψουν αυτή την εικόνα και να οδηγήσουν υψηλότερα το σχετικό κόστος δανεισμού για τις επιχειρήσεις είναι ι) πιθανή κλιμάκωση των εντάσεων σε Ουκρανία και Μέση Ανατολή με σημαντική αύξηση του κόστους πρώτων υλών και ιι) το ενδεχόμενο η FED να διατηρήσει υψηλά τα επιτόκια προκειμένου να ελέγξει τον πληθωρισμό σε ένα περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης, κάτι που θα μπορούσε να οδηγήσει βαθμιαία σε αυξημένο κόστος αναχρηματοδότησης του εταιρικού χρέους, ασκώντας και από αυτό το κανάλι πιέσεις στην κερδοφορία.

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	3,80	3,66	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	114	112	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,34	6,20	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	368	368	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,75	5,63	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	94	92	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	8,13	7,91	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	339	325	334

Τμή Κλεισίματος η 18/04/2024, 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**, η προσοχή της επενδυτικής κοινότητας στρέφεται στην ανακοίνωση του ΑΕΠ στις Ηνωμένες Πολιτείες για το 1^ο τρίμηνο του 2024. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών η τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή αναμένεται στο +2,1% από +3,4% το προηγούμενο τρίμηνο.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται την Τρίτη στους πρόδρομους δείκτες PMI για τον Απρίλιο, στα πλαίσια εκτίμησης της τρέχουσας οικονομικής δυναμικής. Ο σύνθετος δείκτης αναμένεται να σημειώσει άνοδο σε 50,7 από 50,3 το Μάρτιο, με τον τομέα της Μεταποίησης (46,1 το Μάρτιο) να παραμένει κάτω από το όριο επέκτασης/συρρίκνωσής της οικονομικής δραστηριότητας (50) από τον Ιούνιο του 2022. Τη Δευτέρα ανακοινώνεται ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για τον Απρίλιο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών αναμένεται βελτίωση (-14,4, από το -14,9 το Μάρτιο και έναντι μ.ο. -12,1 από το 2001).

Τέλος στην **Ιαπωνία**, την Παρασκευή συνεδριάζει η Κεντρική Τράπεζα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών δεν αναμένεται κάποια μεταβολή στην επιτοκιακή της πολιτική. Να σημειωθεί ότι, οι αγορές αναμένουν την επόμενη αύξηση επιτοκίων κατά 15 μ.β. το Σεπτέμβριο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 22/04		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	-14,4	-14,9
Τρίτη 23/04		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΜΑΡΤΙΟΣ	670	662
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (PMI Manufacturing)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	46,6	46,1
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (PMI Services)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	51,9	51,5
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (PMI Composite)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	50,7	50,3
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Markit Manufacturing PMI)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	50,3
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Manufacturing PMI)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	48,2
	Πέμπτη 25/04		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T1:24	2,1%
		Οικονομικό δελτίο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	ΑΠΡΙΛΙΟΣ 25		
Παρασκευή 26/4		Συνεδρίαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας: Εππόκιο αναφοράς	ΑΠΡΙΛΙΟΣ 26	0,10%	0,10%



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 τιμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.