ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

PREMIUM BANKING

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

7 Οκτωβρίου 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 προσωρινή επιβράδυνση του πληθωρισμού στην ευρωζώνη κάτω από το +2% και οι εξελίξεις στη Μέση Ανατολή αποτελούν σημεία αναφοράς των επενδυτικών αποφάσεων

ΕΛΛΑΔΑ

Ενίσχυση του δείκτη οικονομικού κλίματος στο 110,2 το Σεπτέμβριο, έπειτα από 3 μήνες υποχώρησης, με την εμπιστοσύνη στη βιομηχανία σε υψηλό 2,5 ετών, να υπεραντισταθμίζει την περαιτέρω αποδυνάμωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) για την Ελλάδα ενισχύθηκε το Σεπτέμβριο στις 110,2 μονάδες από 106,1 τον Αύγουστο, μετά από προσωρινή κάμψη την περίοδο Ιουνίου-Αυγούστου, συνεχίζοντας να υπεραποδίδει συστηματικά έναντι της Ευρωζώνης από τον Ιούλιο του 2022. Η βελτίωση οφείλεται κυρίως στη σημαντική ενίσχυση της βιομηχανικής εμπιστοσύνης αλλά και στην αύξηση του δείκτη που αφορά τις υπηρεσίες. Συγκεκριμένα, ο δείκτης για τη βιομηχανία ανήλθε στις 8,2 μονάδες (υψηλό 2,5 ετών) – με τον αντίστοιχο δείκτη για την Ευρωζώνη να υποχωρεί στο -10,9 – με πρωταγωνιστές τους κλάδους διύλισης πετρελαίου και παραγωγής μεταλλικών προϊόντων. Η ανωτέρω τάση αντανακλά την αύξηση της παραγωγής και των παραγγελιών, τη βελτίωση των προσδοκιών για την απασχόληση τους επόμενους μήνες αλλά και τη μείωση των αποθεμάτων στη βιομηχανία. Ο δείκτης για τις υπηρεσίες ενισχύθηκε, με τις επιχειρήσεις να αποτιμούν θετικά την πορεία της ζήτησης και τη συνολική τους δραστηριότητα τους προηγούμενους μήνες. Οι ανωτέρω θετικές εξελίξεις αντιστάθμισαν την υποχώρηση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης – στις -51,3 μονάδες (χαμηλό 2 ετών) εν μέσω περαιτέρω ενίσχυσης των ανησυχιών για τον πληθωρισμό – καθώς και την αποδυνάμωση των κλαδικών δεικτών για το λιανικό εμπόριο, από υψηλό όμως επίπεδο, και τις κατασκευές (σε χαμηλό 5 μηνών, κυρίως, λόγω εξασθένισης της ζήτησης και της περιορισμένης διαθεσιμότητας υλικών και εξοπλισμού). Ωστόσο, ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση – σε αντίθεση με το δείκτη βιομηχανικής εμπιστοσύνης – υποχώρησε στο 50,3 από 52,9 τον Αύγουστο, παραμένοντας ωστόσο ο υψηλότερος στην Ευρωζώνη, με τις επιχειρήσεις να εμφανίζονται περισσότερο επιφυλακτικές για την εξέλιξη της ζήτησης τους επόμενους μήνες.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,4	2,0	5,7
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 20%10)	2,4	1,9	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	153,7	161,9	172,7
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,4	11,0	12,5

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό-Διαρθρωτικό Σχέδιο 2025-2028, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Το ισχυρότατο ενδιαφέρον των επενδυτών οδήγησε στην υπερκάλυψη, κατά 10,4 φορές, της συνολικής προσφοράς μετοχών της Εθνικής Τράπεζας από το ΤΧΣ με συνολικό τίμημα €0,7 δισ.

Η ισχυρή ζήτηση των επενδυτών από την Ελλάδα και το εξωτερικό για τη δημόσια προφορά του 10% του μετοχικού κεφαλαίου της Εθνικής Τράπεζας (ΕΤΕ) -- που διέθεσε το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) μέσω δημόσιας προσφοράς και ολοκληρώθηκε στις 03/10 -- οδήγησε σε σημαντική υπερκάλυψη που ανήλθε μεσοσταθμικά για το σύνολο των προσφερόμενων μετοχών σε 10,4 φορές ή €7,2 δισ., παρά την όξυνση της έντασης στη Μέση Ανατολή και την αυξημένη μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές. Αξίζει να αναφερθεί ότι η ζήτηση επενδυτών από το εξωτερικό ήταν εξαιρετικά ισχυρή, υπερκαλύπτοντας 12 φορές τον αριθμό των προς διάθεση μετοχών στο σκέλος της διεθνούς προσφοράς, ενώ στην ελληνική αγορά η προσφορά υπερκαλύφθηκε κατά 1,5 φορά. Το ποσοστό συμμετοχής του ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο της ΕΤΕ περιορίστηκε στο 8,39% από 18,39% και το υψηλό 40,4% πριν την έναρξη της διαδικασίας αποεπένδυσης που ξεκίνησε το Νοέμβριο του 2023. Όσον αφορά την κατανομή των προσφερόμενων μετοχών, το 85% διατέθηκε σε διεθνείς επενδυτές και το 15% σε Έλληνες. Η τελική τιμή διάθεσης καθορίστηκε στα €7,55 ανά μετοχή – 43% υψηλότερα από την προσφορά του περασμένου Νοεμβρίου – με τα έσοδα του ΤΧΣ να ανέρχονται σε €0,7 δισ. (και στα €1,8 δισ. συνολικά, συνεκτιμώντας και τα έσοδα από την πρώτη φάση αποεπένδυσης) ενώ και η ποιότητα των επενδυτών παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο. Η ολοκλήρωση, το τελευταίο 12μηνο, με επιτυχία ενός φιλόδοξου προγράμματος διάθεσης στην αγορά σημαντικών μεριδίων του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΤΕ και της Τράπεζας Πειραιώς από το ΤΧΣ, πιστοποιεί της ισχυρές επιδόσεις και την ελκυστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος που συμβαδίζουν και με τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή υποχώρησε σε 1,8% τον Σεπτέμβριο, χαμηλό από τον Απρίλιο του 2021 και κάτω του 2% για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2021, με ήπια επιβράδυνση ωστόσο για τον δομικό πληθωρισμό

Εκ νέου σημαντική επιβράδυνση για την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) τον Σεπτέμβριο, σε +1,8% έναντι +2,2% τον Αύγουστο και +4,3% τον Σεπτέμβριο του 2023 (ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022), εν πολλοίς όπως αναμενόταν. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στις τιμές Ενέργειας, η ετήσια μεταβολή των οποίων διαμορφώθηκε σε -6,0% από -3,0% τον Αύγουστο, τόσο λόγω της μηνιαίας υποχώρησης του αντίστοιχου δείκτη κατά -1,6% τον Σεπτέμβριο του 2024, όσο και λόγω της υψηλότερης βάσης σύγκρισης (+1,5% μηνιαία τον Σεπτέμβριο του 2023). Αξίζει να σημειωθεί ότι η επίδραση στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής από τη βάση σύγκρισης (επίπεδα του δείκτη Ενέργειας στην αντίστοιχη περίοδο ένα έτος πριν), αναμένεται να μετατραπεί σε θετική στη διάρκεια του τρέχοντος τριμήνου, εξού και οι εκτιμήσεις μας, αλλά και της ΕΚΤ, για επαναφορά της ετήσιας μεταβολής του ΔΤΚ άνω του +2% στο 4ο τρίμηνο του 2024. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για τις τιμές Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών και Καπνού ανήλθε σε +2,4% τον Σεπτέμβριο του 2024 από +2,3% τον προηγούμενο μήνα.

Πιο σημαντικά, η ετήσια μεταβολή του Δομικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, διαμορφώθηκε σε +2,7% τον Σεπτέμβριο από +2,8% τον Αύγουστο (+4,5% τον Σεπτέμβριο του 2023 | ιστορικό υψηλό +5,7% το Μάρτιο του 2023), ελαφρώς χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,8%. Να σημειωθεί πως η ετήσια μεταβολή των τιμών των υπηρεσιών (+4,0%, με στάθμιση 45% στο συνολικό ΔΤΚ) εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά τον αντίστοιχο ρυθμό για τα (μη-ενεργειακά) βιομηχανικά αγαθά (+0,4%, με στάθμιση 26% στο συνολικό ΔΤΚ) αντανακλώντας την υψηλή ζήτηση όσον αφορά δραστηριότητες που συνδέονται με τους κλάδους τουρισμού και ψυχαγωγίας, αλλά και τα αυξημένα μισθολογικά κόστη, τα οποία αποτελούν σημαντικό ποσοστό του συνολικού κόστους των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στους παραπάνω τομείς.

Συνολικά, τα παραπάνω στοιχεία για τον πληθωρισμό, σε συνδυασμό με την αδύναμη ανάπτυξη της οικονομίας της ευρωζώνης, αύξησαν την πιθανότητα νέας μείωσης επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην επόμενη της συνεδρίαση στις 17 Οκτωβρίου.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
ΕΚΤ (DFR)	3,50	3,50	4,00
ΕΚΤ (MRO)	3,65	3,65	4,50
Euribor 3-months	3,24	3,33	3,91
Fed Funds Rate	5,00	5,00	5,50
SOFR Overnight	4,85	4,84	5,38
SOFR 3-months	4,59	4,59	5,33

Τιμή Κλεισίματος η 03/10/2024

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Αυξημένος ρυθμός δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας το Σεπτέμβριο και υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας, με τα στοιχεία να είναι αισθητά ισχυρότερα του αναμενομένου

Τον Σεπτέμβριο, δημιουργήθηκαν +254 χιλιάδες νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα, έναντι μηνιαίου μέσου όρου +203 χιλ. τους προηγούμενους 12 μήνες (και +159 χιλιάδων τον Αύγουστο). Η επίδοση αυτή ήταν ισχυρή (μ.ο. από το 2000: +94 χιλ.) και σημαντικά υψηλότερη των εκτιμήσεων των αναλυτών για +140 χιλ., ενώ υπήρξαν ανοδικές αναθεωρήσεις για τους μήνες Ιούλιο και Αύγουστο (+72 χιλ. σωρευτικά). Ταυτόχρονα, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε 4,1% από 4,2% τον Αύγουστο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για αμετάβλητη επίδοση (3,4% τον Απρίλιο 2023, χαμηλό από το 1969). Όσον αφορά τη δυναμική των μισθών, η μηνιαία μεταβολή των μέσων ωριαίων αποδοχών ανήλθε σε +0,4% από +0,5% τον Αύγουστο (ανοδικά αναθεωρημένο κατά 0,1 ποσοστιαία μονάδα) και άνω των προσδοκιών για +0,3% (μ.ο. +0,3% από το 2006). Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή επιταχύνθηκε σε +4,0% από +3,9%, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,8%, αισθητά υψηλότερα του μ.ο. από το 2007 (+3,1%).

ΗΠΑ: Οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας ISM PMI, υποδεικνύουν αποκλίνουσα δυναμική ανάμεσα στη Μεταποίηση (υποτονική) και τις Υπηρεσίες (εύρωστη)

Ο πρόδρομος δείκτης PMI στη Μεταποίηση από το Institute for Supply Management, ήταν αμετάβλητος σε 47,2 τον Σεπτέμβριο, κάτω του 50 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων για 6ο συναπτό μήνα, ενώ η επίδοση αυτή ήταν ελαφρώς χαμηλότερη των εκτιμήσεων των αναλυτών για 47,5. Ο αντίστοιχος δείκτης στις Υπηρεσίες ωστόσο αυξήθηκε κατά +3,4 σε 54,9 τον Σεπτέμβριο, αισθητά άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για 51,7. Οι υποδείκτες που αφορούν τις τιμές των εισροών στην παραγωγή, επίσης παρέπεμψαν σε αποκλίνουσες τάσεις, με καθοδικές πιέσεις στη Μεταποίηση (-5,7 σε 48,3) και ανοδικές στις Υπηρεσίες (+2,1 σε 59,4) όπου ο παράγοντας των μισθολογικών αυξήσεων διαδραματίζει σχετικά πιο βαρύνοντα ρόλο.

Κίνα: Οι πρόδρομοι δείκτες PMI υποδηλώνουν ότι η δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας παρέμεινε αναιμική τον Σεπτέμβριο

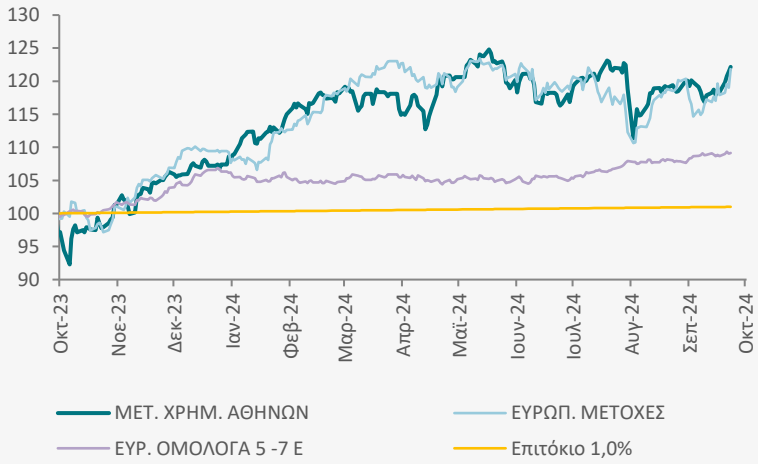
Ο πρόδρομος δείκτης PMI της Caixin για τη Μεταποίηση μειώθηκε κατά -1,1 σε 49,3 τον Σεπτέμβριο, χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για 50,5. Ο αντίστοιχος δείκτης της εθνικής στατιστικής υπηρεσίας (NBS) της Κίνας αυξήθηκε σε 49,8 από 49,1 τον Αύγουστο (προσδοκίες για 49,5), παραμένοντας ωστόσο ελαφρώς κάτω του ορίου των 50 μονάδων που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας για 5ο συναπτό μήνα. Εν τω μεταξύ, ο δείκτης PMI της NBS για τους μη-μεταποιητικούς κλάδους, κατέγραψε πτώση κατά -0,3 σε 50,0, με μία ήπια επιδείνωση του υπό-δείκτη για τις Υπηρεσίες (-0,3 σε 49,9) να αντισταθμίζει μία οριακή βελτίωση στις Κατασκευές (+0,1 σε 50,7). Σημειώνεται ότι ο δείκτης PMI της Caixin για τις Υπηρεσίες, υποχώρησε κατά -1,3 σε 50,3, ενισχύοντας τις εκτιμήσεις για υποτονική δυναμική.

Οι διεθνείς μετοχικές αγορές υποχώρησαν την περασμένη εβδομάδα (MSCI ACWI: -1,2%). Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 μειώθηκε κατά -0,7% εβδομαδιαία, με τον κλάδο Ενέργειας να υπεραποδίδει (+5,9%) εν μέσω των υψηλότερων διεθνών τιμών πετρελαίου (βλέπε ενότητα «Εμπορεύματα»). Οι ευρωπαϊκοί δείκτες υποαπέδωσαν λόγω και των εντεινόμενων πολεμικών συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή, με τον EuroStoxx στο -2,8% εβδομαδιαία (η ευρωζώνη είναι καθαρός εισαγωγέας ενέργειας, σε αντίθεση με τις Ηνωμένες Πολιτείες). Στην Ιαπωνία, υψηλή ήταν η μεταβλητότητα για τις τιμές των μετοχών, εν μέσω σημαντικών πολιτικών εξελίξεων. Σημειώνεται ότι την Παρασκευή 27 Σεπτεμβρίου ο κ.Ishiba ορκίστηκε ως Πρωθυπουργός της Ιαπωνίας. Άμεσα προκηρύχτηκαν πρόωρες βουλευτικές εκλογές για τις 27 Οκτωβρίου προς ανανέωση της «λαϊκής εντολής». Με τον κ.Ishiba να θεωρείται ότι διάκειται θετικά προς αυξημένους φόρους στις επιχειρήσεις και στα κέρδη από επενδύσεις κεφαλαίου, καθώς και ότι είναι υπέρμαχος υψηλότερων επιτοκίων (αν και στα μέσα της εβδομάδος δήλωσε πως δεν θεωρεί πως χρειάζονται άλλες αυξήσεις από την Τράπεζα της Ιαπωνίας), οι μετοχικές αγορές στην Ιαπωνία αντέδρασαν αρνητικά, με το δείκτη Nikkei225 στο -3,2% την περασμένη εβδομάδα. Σε σχετικούς όρους (επενδυτικές ροές), οι Ιαπωνικές μετοχές είχαν επωφεληθεί και από την απογοητευτική εικόνα της χρηματιστηριακής αγοράς στην Κίνα, προ του πρόσφατου ράλι στις τιμές (MSCI Κίνα: +27% τις τελευταίες 2 εβδομάδες), επομένως πλήττονται και από αυτό το κανάλι στη δεδομένη χρονική στιγμή. Στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ ακολούθησε τις διεθνείς τάσεις την περασμένη εβδομάδα (-3,4%), με τους επενδυτές να στρέφουν το ενδιαφέρον τους και στη διάθεση μέρους του μετοχικού ποσοστού (10% από σύνολο 18,4%) που κατείχε το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος. Την Παρασκευή, ο ΓΔΧΑ αντέδρασε θετικά (+1,7%) μετριάζοντας τις απώλειες, με οδηγό τον Τραπεζικό Δείκτη.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1418	-3,4	9,7
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1207	-5,5	13,7
S&P 500	5700	-0,7	19,5
NIKKEI 225	38552	-3,2	15,2
MSCI UK	2366	-0,3	6,8
EuroStoxx	508	-2,8	7,1
DAX 40	19015	-2,4	13,5
CAC 40	7478	-4,0	-0,9
MSCI Italy	1068	-4,4	11,1
MSCI China	74	8,8	31,2

Τιμή Κλεισίματος η 03/10/2024

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

+ Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό 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 13,5x τα κέρδη των επόμενων δώδεκα μηνών
− Γεωπολιτική αστάθεια και εμπορικοί τριγμοί ευρωζώνης-Κίνας
− Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί το 2024

ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Το ευρώ έχασε έδαφος έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, εν μέσω της αναιμικής οικονομικής δυναμικής στην ευρωζώνη, των δηλώσεων της κ. Lagarde στο ευρωκοινοβούλιο που αύξησαν σημαντικά την πιθανότητα η ΕΚΤ να μειώσει επιτόκια στη συνεδρίαση του Οκτωβρίου και σχολίων του επικεφαλής της Federal Reserve κ.Powell που παρέπεμπαν σε πιο μικρές μειώσεις επιτοκίων, σε σχέση με την πρόσφατη μείωση των -50 μονάδων βάσης. Συνολικά το ευρώ υποτιμήθηκε κατά -1,4% εβδομαδιαία σε €/$1,102.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,10	-1,4	-0,3
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	-0,1	1,2
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	0,8	-3,0
Ευρώ/Γιεν	161,71	1,2	3,8
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,61	-0,1	-0,5
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,49	-1,0	2,4

Τιμή Κλεισίματος η 03/10/2024

Το Γιεν υποχώρησε την περασμένη εβδομάδα, -1,2% έναντι του ευρώ σε €/¥161,7 και -2,6% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε $/¥146,8. Καθοδική επίδραση ασκήθηκε από δηλώσεις του νέου Πρωθυπουργού της Ιαπωνίας κ.Ishiba έπειτα από συνάντηση που είχε με τον κυβερνήτη της Τράπεζας της Ιαπωνίας (ΤτΙ) κ.Ueda πως δεν θεωρεί απαραίτητες άλλες αυξήσεις επιτοκίων. Το Γιεν ωστόσο παραμένει σε επίπεδα περίπου +9% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από τα χαμηλά 38 ετών που βρέθηκε στις αρχές του περασμένου Ιουλίου, με τους επενδυτές να εξακολουθούν να αναμένουν ότι η ΤτΙ θα προχωρήσει σε νέα αύξηση επιτοκίου, έστω και αν όχι άμεσα.

Τέλος, η λίρα Αγγλίας διολίσθησε κατά -2,2% εβδομαδιαία έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε £/$ 1,31 και κατά -0,8% έναντι του ευρώ σε £/€ 1,19 εν μέσω και δηλώσεων του κυβερνήτη της Τράπεζας της Αγγλίας κ.Bailey ότι η κεντρική Τράπεζα μπορεί να καταστεί πιο επιθετική στην προσέγγισή της όσον αφορά τις μειώσεις επιτοκίων, εφόσον οι εξελίξεις στο μέτωπο του πληθωρισμού εξακολουθήσουν να είναι ευνοϊκές. Σύμφωνα με τις αγοραίες εκτιμήσεις, αναμένονται -90 μ.β. μειώσεις επιτοκίων τους επόμενους έξι μήνες από την κεντρική Τράπεζα (τρέχον επιτόκιο: 5,0%).

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ

ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- \+ Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2024, περίπου στο +1,8% του ΑΕΠ
- \+ 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 2025 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
- \– Γεωπολιτική αστάθεια, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί στις μειώσεις επιτοκίων που προεξοφλεί η αγορά από τα επίπεδα του 5,0% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- **Εύρος $1,05-$1,10 βραχυπρόθεσμα**

ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Αισθητή άνοδος την περασμένη εβδομάδα για τις τιμές πετρελαίου (Brent: +7,8% σε $77,6/βαρέλι και WTI: +8,2% σε $74,3/βαρέλι), εν μέσω κλιμάκωσης των πολεμικών συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή. Όσον αφορά την επίδραση των εξελίξεων αυτών στις τιμές πετρελαίου, στο προσκήνιο βρίσκεται η πιθανότητα μελλοντικών διαταραχών στην προσφορά. Σημειώνεται ότι το Ιράν αντιπροσωπεύει ελαφρώς άνω του 3% της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου, περίπου δηλαδή 3,3 εκατ. βαρέλια την ημέρα. Πιο σημαντικά, σε ένα σενάριο έντονης περαιτέρω κλιμάκωσης των συγκρούσεων, εγείρονται ανησυχίες για πιθανές διαταραχές της θαλάσσιας μεταφοράς πετρελαίου από τα Στενά του Ορμούζ (ανάμεσα από τον Περσικό Κόλπο και τον Κόλπο του Ομάν) από όπου γίνεται διέλευση του 20% περίπου της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός ($/ουγκιά)	2656,3	-0,1	28,8
Ασήμι ($/ουγκιά)	32,1	1,4	34,9
Χαλκός ($/MT)	9717,9	-1,3	14,8
Πετρέλαιο (Brent, $/βαρ.)	77,6	7,8	0,8
Φυσικό αέριο (Henry Hub, $/MMbtu)	3,0	2,3	18,1
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	39,8	4,4	26,1

Τιμή Κλεισίματος η 03/10/2024

Τέλος, ενδείξεις σταθεροποίησης υπήρξαν την περασμένη εβδομάδα για τις τιμές των βιομηχανικών μετάλλων, διατηρώντας ωστόσο αισθητά κέρδη έπειτα από τα μέτρα στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα (κάποια ανακοινωθέντα και κάποια προαναγγελθέντα με σταδιακή συγκεκριμενοποίηση). Υπενθυμίζουμε ότι η Κίνα αντιπροσωπεύει, ενδεικτικά, ποσοστά της παγκόσμιας ζήτησης που ποικίλλουν από ελαφρώς κάτω του 50% έως 60% για το μόλυβδο, το νικέλιο, το χαλκό και το αλουμίνιο. Συνολικά, ο δείκτης του Χρηματιστηρίου Μετάλλων του Λονδίνου (χαλκός, αλουμίνιο, μόλυβδος, νικέλιο, κασσίτερος και ψευδάργυρος) μειώθηκε κατά -0,5% την περασμένη εβδομάδα, παραμένοντας ωστόσο στο +4,8% σωρευτικά τις τελευταίες δύο εβδομάδες (+14,1% από την αρχή του έτους).

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ σημείωσαν άνοδο την περασμένη εβδομάδα. Στην ανοδική κίνηση των ονομαστικών αποδόσεων, όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά και στις υπόλοιπες οικονομίες, συνέβαλλε και η ανατιμολόγηση των πληθωριστικών προσδοκιών, λόγω και της σημαντικής ανόδου των τιμών πετρελαίου και της ανησυχίας των επενδυτών για πιθανές διαταραχές στην προσφορά. Στις ΗΠΑ, η 10-ετία αυξήθηκε κατά +10 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 3,85% και η 2-ετία κατά +15 μ.β. σε 3,71%, καθώς ο επικεφαλής της Federal Reserve κ.Powell κατέδειξε ως πιο πιθανό σενάριο μικρότερου μεγέθους μειώσεις επιτοκίων στις επόμενες συνεδριάσεις σε σύγκριση με τη μείωση κατά -50 μ.β. στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου. Περαιτέρω άνοδος στις αποδόσεις των ομολόγων καταγραφόταν την Παρασκευή προς το 3,95% για το δεκαετή ορίζοντα, έπειτα από τα αισθητά ισχυρότερα του αναμενομένου στοιχεία για την αγορά εργασίας στις ΗΠΑ για το μήνα Σεπτέμβριο.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η 10-ετία αυξήθηκε ελαφρώς την περασμένη εβδομάδα, +4 μ.β. σε 4,02% παρά τα σχόλια του κυβερνήτη της Τράπεζας της Αγγλίας κ.Bailey που παρέπεμπαν σε πιθανότητα ενεργητικότερης προσέγγισης στις μειώσεις επιτοκίων. Στη Γερμανία, το επιτόκιο της 10-ετίας ήταν εν πολλοίς αμετάβλητο σε 2,14% σε εβδομαδιαία βάση, αν και την Τρίτη 1η Οκτωβρίου βρέθηκε να υποχωρεί στο 2,04% προτού ανακάμψει για τους λόγους που αναφέραμε παραπάνω, ενώ ανεπαίσθητες μεταβολές καταγράφηκαν για τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του γερμανικού στη Γαλλία (+1 μ.β. σε 80 μ.β.), την Ιταλία (+2 μ.β. σε 134 μ.β.) και την Ελλάδα (+4 μ.β. σε 101 μ.β.), με το ενδιαφέρον να στρέφεται στη διαδικασία οριστικοποίησης των δημοσιονομικών πλάνων των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με τη Γαλλία στο προσκήνιο.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,15	3,11	3,08
ΗΠΑ	3,85	3,75	3,86
Ην. Βασίλειο	4,02	3,98	3,54
Γερμανία	2,14	2,14	2,03
Γαλλία	2,94	2,93	2,56
Ιρλανδία	2,52	2,51	2,38
Ιταλία	3,48	3,46	3,70
Ισπανία	2,93	2,93	2,99
Πορτογαλία	2,70	2,71	2,79
Ιαπωνία	0,82	0,81	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 03/10/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

+ Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της, ενώ ο πληθωρισμός παραμένει πάνω από το στόχο της κεντρικής τράπεζας

– Η ΕΚΤ μείωσε επιτόκια για δεύτερη φορά το 2024, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν το ενδεχόμενο και νέων μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024/2025, αν και με σταδιακό ρυθμό

– Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης (γεω)πολιτικής αβεβαιότητας

● **Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα**

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ήπια συρρίκνωση την περασμένη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread των USD High Yield ομολόγων μειώθηκε κατά -10 μ.β. σε 304 μ.β. και το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR κατά -5 μ.β. σε 342 μ.β. Ανεπαίσθητες οι μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (USD: -2 μ.β. σε 90 μ.β. | EUR: -1 μ.β. σε 114 μ.β.).

Την ίδια στιγμή, η ζήτηση για νέες εκδόσεις παραμένει ισχυρή. Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων στις ΗΠΑ διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα και τον Σεπτέμβριο, με την αβεβαιότητα σχετικά με το χρονοδιάγραμμα και τον ρυθμό του κύκλου χαλάρωσης των επιτοκίων αναφοράς να φαίνεται να μην έχει επηρεάσει τη δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά, καθώς οι επενδυτές προσδοκούν να "κλειδώσουν" σχετικά υψηλότερες αποδόσεις. Συγκεκριμένα, η αξία (σε ακαθάριστους όρους) των νέων εκδόσεων Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σωρευτικά τους πρώτους εννιά μήνες του έτους διαμορφώθηκε σε $1313 δισ. (+26% ετήσια μεταβολή), και των αντίστοιχων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε $250 δισ. (+83% ετήσια μεταβολή).

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,17	3,19	3,51
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,44	5,49	6,06
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,79	4,69	5,14
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,74	6,69	7,32

Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2024 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	114	115	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	342	347	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	90	92	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	304	314	334

Τιμή Κλεισίματος η 03/10/2024, 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 στρέφεται στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) για τον Σεπτέμβριο. Το στατιστικό μοντέλο (Inflation Nowcasting) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland παραπέμπει σε περαιτέρω αισθητή επιβράδυνση της ετήσιας μεταβολής του ΔΤΚ σε +2,25% από +2,5% τον Αύγουστο, με πιο ήπια ωστόσο επιβράδυνση για την ετήσια μεταβολή του δομικού δείκτη (εξαιρουμένων δηλαδή των τιμών ενέργειας και τροφίμων), σε +3,1% από +3,2%. Με ενδιαφέρον αναμένονται και τα προκαταρκτικά αποτελέσματα της μηνιαίας έρευνας καταναλωτών του Πανεπιστημίου Michigan για τον Οκτώβριο, τα οποία περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων και τις πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών.

Οι επενδυτές θα παρακολουθήσουν επίσης και τις εβδομαδιαίες ανακοινώσεις όσον αφορά τις αιτήσεις για επίδομα ανεργίας, για μία ενημερωμένη εκτίμηση όσον αφορά την πορεία της αγοράς εργασίας.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, ανακοινώνονται οι λιανικές πωλήσεις του Αυγούστου.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, τα στοιχεία του Αυγούστου για την οικονομική δραστηριότητα (συμπεριλαμβανομένης και μηνιαίας εκτίμησης για το ΑΕΠ), συγκεντρώνουν ενδιαφέρον.

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται η βιομηχανική παραγωγή του Αυγούστου και η τελική εκτίμηση για τον πληθωρισμό του Σεπτεμβρίου. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση, η ετήσια μεταβολή του Εναρμονισμένου Δείκτη Καταναλωτή, διαμορφώθηκε σε +3,0%.

	ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 07/10	Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	0,2%	0,1%
	Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	-0,1%
Πέμπτη 10/10	Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,0%
	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,2%
	Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	10,6%
	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	2,5%
	Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,2%
	Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 30	..	225
	Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 23	..	1826
Παρασκευή 11/10	ΑΕΠ (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	0,0%
	Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Παν/μιου Μίσιγκαν	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	70,0	70,1

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 30 Σεπτεμβρίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-30/09/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/09/2021-30/09/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,57	13,62%	70,46%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,32	8,24%	51,39%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.843,22	9,25%	19,34%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	3.792,56	12,95%	26,04%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	19,56	7,24%	27,43%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,81	7,49%	14,20%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	993,06	3,63%	-0,27%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,30	4,00%	-0,46%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,69	1,92%	-9,54%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,84	2,55%	2,18%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,49	1,68%	-1,80%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,67	3,01%	1,43%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	28,78	3,08%	-5,98%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,92	4,53%	-0,82%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.182,10	2,21%	-0,39%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,43	2,46%	-0,21%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,25	8,25%	9,21%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	23,72	14,16%	19,46%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,41	2,01	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,80	2,66	
BNP Paribas Funds Green Bond	89,91	2,15	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	105,19	3,12	
BNP Paribas Insticash EUR	119,72	2,75	
BNP Paribas Insticash USD	138,69	3,96	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	125,21	6,66	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	94,51	4,96	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	84,35	5,47	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.570,04	6,35	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 30/09/2024

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,

ΑΣ: 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 αγορές 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.