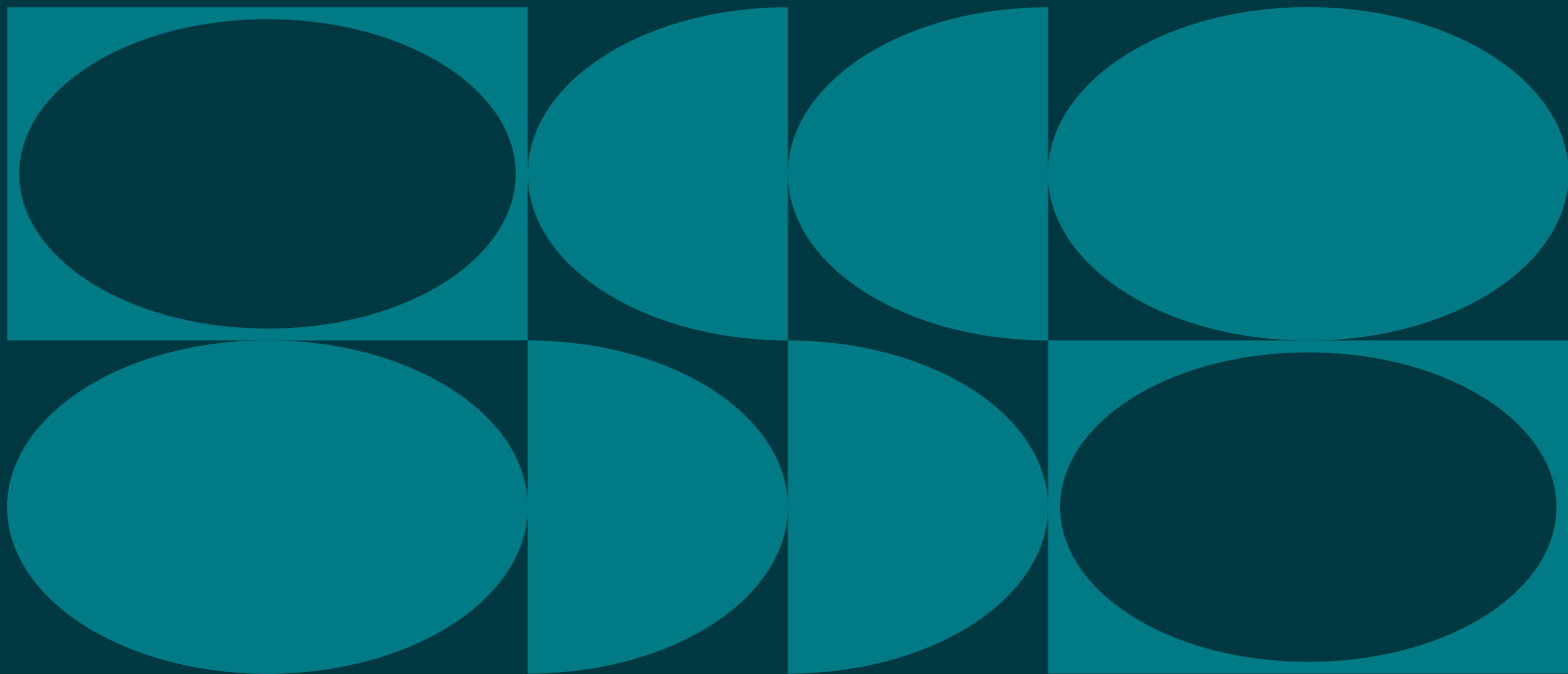


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



29 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 συνεδρίαση της Federal Reserve & τα στοιχεία για τον πληθωρισμό στην ευρωζώνη στο επίκεντρο της προσοχής των επενδυτών, καθώς υπήρξε σταθεροποίηση των διεθνών μετοχικών αγορών



Στο 1,9% του ΑΕΠ το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης το 2023, με ισχυρή υπεραπόδοση έναντι του στόχου 1,1%, και μείωση χρέους κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ

Οι ελληνικές δημοσιονομικές επιδόσεις υπερέβησαν σημαντικά την αρχική στοχοθεσία για 3^ο συνεχή χρόνο. Το πρωτογενές ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης – σύμφωνα με το πρότυπο ESA10, όπως ανακοινώθηκε από την ΕΛΣΤΑΤ στο πλαίσιο της προγραμματισμένης 1^{ης} κοινοποίησης δημοσιονομικών στοιχείων για το 2023 – εμφάνισε πλεόνασμα 1,9% του ΑΕΠ (€4,1 δισ.), έναντι εκτίμησης 1,1% του Κρατικού Προϋπολογισμού, και απολύτως ισοσκελισμένου πρωτογενούς ισοζυγίου το 2022. Αξίζει να σημειωθεί ότι το πρωτογενές πλεόνασμα, στην ουσία, προσέγγισε το στόχο του 2,1% για το 2024 ένα χρόνο νωρίτερα, με την Ελλάδα να σημειώνει την 4^η καλύτερη επίδοση στην ευρωζώνη. Η σημαντική βελτίωση οφείλεται τόσο στη μείωση των πρωτογενών δαπανών κατά περίπου 3,5 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) ως % του ΑΕΠ (με τη βελτίωση του ποσοστού να μεγεθύνεται από την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ), όσο και στην αύξηση των συνολικών εσόδων κατά 3,1% ετησίως (€3,2 δισ.) που αποτυπώνει κυρίως την ενίσχυση των φορολογικών εσόδων κατά 4,2% ετησίως. Ωστόσο, η σημαντική αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 6,6% ετησίως, οδήγησε σε υποχώρηση των συνολικών εσόδων κατά 1,7 π.μ. ως ποσοστό στο ΑΕΠ, ενώ παράλληλα τα έσοδα του 2022 είχαν διογκωθεί και από την πρωτοφανή αύξηση των ενεργειακών τιμών. Το δημόσιο χρέος υποχώρησε κατά 11 π.μ., στο 162% του ΑΕΠ το 2023 από 173% το 2022, μειωμένο κατά 45 π.μ. από το ιστορικό υψηλό του 2020 (207%). Το ποσό των €3 δισ. ευρώ άντλησε ο ΟΔΔΗΧ μέσω της έκδοσης νέου 30ετούς ομολόγου, με το επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 4,24%, με ισχυρό διεθνές ενδιαφέρον και τις προσφορές να ξεπερνούν τα €33 δισ. Για το 2024, έχουν αντληθεί μέσω εκδόσεων ομολόγων ήδη €8,1 δισ. συνολικά, καλύπτοντας άνω του 80% του φετινού ετήσιου στόχου δανεισμού.

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	1,9	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	152,3	161,9	172,7
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

Σταθεροποίηση στο έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών το 2μηνο του 2024, στο -0,7% του ΑΕΠ, παρά τη σημαντική αύξηση των τουριστικών εσόδων κατά 25% ετησίως

Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) εμφάνισε σταθεροποιητικές τάσεις στο 2μηνο του 2024 και διαμορφώθηκε στα €1,5 δισ. – αντιστοιχώντας στο -0,7% του ΑΕΠ, παραμένοντας σχεδόν αμετάβλητο από την αντίστοιχη περίοδο του 2023. Η εν λόγω εξέλιξη αντανακλά τη σημαντική διεύρυνση στο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου (+€1,1 δισ. ετησίως) που αντισταθμίστηκε από την αύξηση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο υπηρεσιών (+€0,2 δισ.) και κυρίως, του συνδυαστικού ισοζυγίου πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων (+€0,9 δισ.). Ειδικότερα, το έλλειμμα στο ισοζύγιο καυσίμων αυξήθηκε κατά €0,2 δισ. ετησίως (+20,6%) το 2μηνο του 2024, ενώ το εμπορικό έλλειμμα εκτός καυσίμων και πλοίων διευρύνθηκε κατά €0,8 δισ. (+21,3%). Η επιδείνωση οφείλεται στο ότι οι εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων παρουσίασαν οριακή μείωση κατά 0,7% ετησίως σε ονομαστικούς όρους (-3,2% σε σταθερές τιμές), ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές ενισχύθηκαν κατά 10,7% ετησίως (+11,8% σε σταθερές τιμές), με την εγχώρια ζήτηση να ενισχύεται. Η αύξηση στο πλεόνασμα υπηρεσιών αντανακλά την ισχυρή τουριστική δραστηριότητα και το βελτιωμένο ισοζύγιο «λοιπών υπηρεσιών». Συγκεκριμένα, το ταξιδιωτικό πλεόνασμα διευρύνθηκε κατά €0,2 δισ. – με τις τουριστικές αφίξεις να αυξάνονται κατά 20,7% ετησίως και τις σχετικές εισπράξεις κατά +24,5% ετησίως. Η αύξηση στο αθροιστικό πλεόνασμα του ισοζυγίου πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων το 2μηνο του 2024 αντικατοπτρίζει τις υψηλότερες καθαρές εισπράξεις στους λοιπούς, εκτός της γενικής κυβέρνησης, τομείς της οικονομίας (+€2,8 δισ. ετησίως), η οποία αποδίδεται κυρίως στις ιδιαίτερες αυξημένες εισπράξεις από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος του Ευρωσυστήματος προς την Τράπεζα της Ελλάδος.



Σε υψηλό 11 μηνών (51,4) ο σύνθετος δείκτης επιχειρηματικής εμπιστοσύνης PMI, ενώ σταθεροποιείται, αν και σε χαμηλά επίπεδα, η πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα

Ο σύνθετος δείκτης PMI αυξήθηκε σε 51,4 τον Απρίλιο από 50,3 το Μάρτιο, άνω του επιπέδου των 50 μονάδων που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της δραστηριότητας και στο υψηλότερο επίπεδο από το Μάιο του 2023. Η επίδοση ξεπέρασε τις εκτιμήσεις των αναλυτών για 50,7. Η απόκλιση στη δυναμική ανά επιμέρους κλάδους δραστηριοτήτων παρέμεινε. Συγκεκριμένα, ο δείκτης PMI στη Μεταποίηση υποχώρησε σε 45,6 από 46,1, παραμένοντας κάτω από το επίπεδο των 50 μονάδων για 22^ο συναπτό μήνα. Αντίθετα, στους τομείς των Υπηρεσιών ο δείκτης κατέγραψε νέα σημαντική βελτίωση, κατά +1,4 σε 52,9, υψηλό 11 μηνών. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι πληθωριστικές πιέσεις κατέγραψαν ενδείξεις ενίσχυσης, ιδιαίτερα στους τομείς των Υπηρεσιών, όπου οι μισθοί έχουν σχετικά μεγαλύτερη βαρύτητα στη διαμόρφωση του κόστους παραγωγής. Εν τω μεταξύ, μικρή άνοδο κατά +0,2 σημείωσε ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης τον Απρίλιο, σε -14,7 (εκτιμήσεις των αναλυτών για -14,4), παραμένοντας ωστόσο χαμηλότερα από το μακροπρόθεσμο, από το 2001, μέσο όρο (-12,1) για 26 συναπτούς μήνες. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, ανήλθε σε +0,8% το Μάρτιο, έναντι +0,7% το Φεβρουάριο. Η ήπια αυτή βελτίωση, ακολουθεί τη σημαντική υποχώρηση από το υψηλό -- από το Νοέμβριο του 2008 -- το οποίο είχε

καταγραφεί το Σεπτέμβριο του 2022 (+7,1%), λόγω των αυστηρότερων πολιτικών χορήγησης δανείων των εμπορικών τραπεζών στην ευρωζώνη αλλά και του αυξημένου κόστους χρηματοδότησης, σε συνάρτηση με την απότομη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα επιταχύνθηκε σε +0,4% από +0,3% το Φεβρουάριο (+8,9% το Σεπτέμβριο του 2022, υψηλό από τον Ιανουάριο του 2009), με την καθαρή μηνιαία ροή πιστώσεων να παραμένει ήπια θετική (+€5,0 δισ. έναντι +€5,8 δισ. το Φεβρουάριο) και άνω του μέσου όρου των τελευταίων 12-μηνών (+€1,5 δισ.). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά περιορίστηκε σε +0,2% από +0,3%, το οποίο αποτελεί χαμηλό από το Φεβρουάριο του 2015 (+4,6% το Μάιο του 2022, υψηλό από τον Οκτώβριο του 2008).

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	3,86	3,89	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,31	5,31	5,38
SOFR 3-months	5,32	5,33	5,33

Τιμή κλεισίματος η 25/04/2024



ΗΠΑ: Χαμηλότερο του αναμενομένου το ΑΕΠ στο 1^ο τρίμηνο του 2024, με ενθαρρυντικά όμως επιμέρους στοιχεία

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο T1:2024 διαμορφώθηκε σε +1,6% τριμηνιαία ετησιοποιημένα (+3,0% ετήσια), έπειτα από αύξηση κατά +3,4% (+3,1% ετήσια) στο T4:2023, χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών (+2,4% τριμηνιαία ετησιοποιημένα). Όμως, οι λεπτομέρειες και η διάρθρωση της ανάπτυξης για το πρώτο τρίμηνο του 2024 ήταν πιο ευνοϊκές από ότι φανερώνει ο συνολικός ρυθμός ανάπτυξης.

Συγκεκριμένα, η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε κατά +2,5% τριμηνιαία ετησιοποιημένα έπειτα από +3,3% στο T4:2023, συνεισφέροντας +1,7 ποσοστιαίες μονάδες («π.μ.») στη μεταβολή του συνολικού ΑΕΠ (+1,6%) καθώς αντιστοιχεί περίπου στο 70% του παραγόμενου προϊόντος. Θετικά συνέβαλαν στην τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή του ΑΕΠ στο T1:2024 και οι **επιχειρηματικές επενδύσεις** (+0,4 π.μ.), οι οποίες αυξήθηκαν κατά +2,9% τριμηνιαία ετησιοποιημένα από +3,7% στο T4:2023 καθώς και οι **ακαθάριστες επενδύσεις σε κατοικίες** (+0,5 π.μ.), οι οποίες αυξήθηκαν κατά +13,9% τριμηνιαία ετησιοποιημένα στο T1:2024 από +2,8% στο T4:2023. Οι δαπάνες (καταναλωτικές & επενδυτικές) της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά +1,2% τριμηνιαία ετησιοποιημένα από +4,6% στο προηγούμενο τρίμηνο συνεισφέροντας επιπλέον +0,2 π.μ. στην ανάπτυξη.

Αντίθετα, επιβαρυντική προς την ανάπτυξη ήταν η επίδραση των **καθαρών εξαγωγών** (-0,9 π.μ.), καθώς οι εξαγωγές σημείωσαν μικρή άνοδο κατά +0,9% τριμηνιαία ετησιοποιημένα, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν σημαντικά, κατά +7,2% τριμηνιαία ετησιοποιημένα. Αρνητικά συνέβαλε στην τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή του ΑΕΠ στο T1:2024 και η **μεταβολή αποθεμάτων των επιχειρήσεων** (-0,4 π.μ. έπειτα από συνεισφορά -0,5 π.μ. στο T4:2023).

Ιαπωνία: Αμετάβλητη νομισματική πολιτική με το επιτόκιο αναφοράς σε εύρος 0% με +0,1%

Η Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ) διατήρησε το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της σε εύρος 0% με +0,1%, όπως αναμενόταν, ενώ όσον αφορά πιθανές αυξήσεις στη συνέχεια, δεν παρείχε κάποια αισθητή καθοδήγηση, είτε άμεση είτε έμμεση με βάση τις προβλέψεις της για την πορεία των οικονομικών μεγεθών (μέσω π.χ. μιας ανοδικής αναθεώρησης της πορείας του πληθωρισμού ή/και του ΑΕΠ η οποία θα παρέπεμπε σε αυξημένα περιθώρια σύσφιξης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών). Συγκεκριμένα, η ΤτΙ αναθεώρησε χαμηλότερα τις προβλέψεις της για την ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ στο δημοσιονομικό έτος 2024 σε +0,8% από +1,2%, λόγω ασθενέστερων του αναμενομένου επιδόσεων πρόσφατα. Η αντίστοιχη πρόβλεψη για το δημοσιονομικό έτος 2025 διατηρήθηκε σε +1,0% και η νεοεισαχθείσα για το 2026 διαμορφώθηκε επίσης σε +1,0%.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό (ετήσια μεταβολή Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρουμένων των νωπών τροφίμων), η πρόβλεψη για το δημοσιονομικό έτος 2024 αναθεωρήθηκε υψηλότερα κατά +0,4% σε +2,8% λόγω υποθέσεων για υψηλότερες τιμές ενέργειας. Ωστόσο οι αντίστοιχες εκτιμήσεις για τα επόμενα έτη ήταν εν πολλοίς αμετάβλητες, με την ΤτΙ να διατηρεί ως βασικό σενάριο τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στο 2% μεσοπρόθεσμα (κεντρική εκτίμηση για +1,9% τόσο στο 2025 όσο και στο 2026).

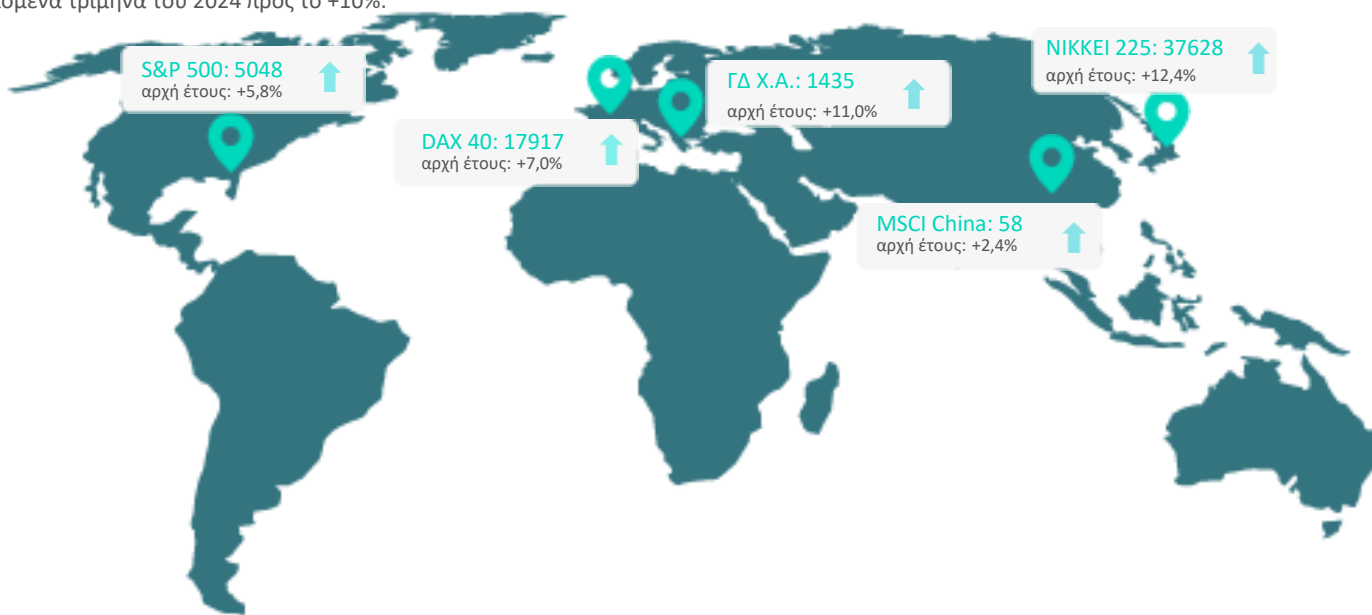


Ανοδική αντίδραση για τις κύριες διεθνείς μετοχικές αγορές, με το δείκτη MSCI ACWI στο +1,7% την περασμένη εβδομάδα, έπειτα από καθοδική διόρθωση περίπου -5% εντός του Απριλίου. Η μη περαιτέρω κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή τις προηγούμενες ημέρες και η θετική εκκίνηση στην περίοδο ανακοινώσεων των εταιρικών αποτελεσμάτων του T1:2024 στις ΗΠΑ, συνέβαλαν στην αυξημένη διάθεση ανάληψης επενδυτικού κινδύνου από τους επενδυτές. Πιο συγκεκριμένα, ο S&P500 σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο +1,6% (+6% από την αρχή του έτους), με κύριο διαμορφωτικό παράγοντα τις εταιρικές ανακοινώσεις. Πράγματι, ο κλάδος Αυτοκινήτων υπεραπέδωσε (+13,5%), λόγω Tesla (+15,7%). Παρότι η εταιρεία αυτή ανακοίνωσε χαμηλότερα του αναμενομένου κέρδη ανά μετοχή (EPS) για το T1:2024 (\$0,45 έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για \$0,52), οι επενδυτές υποδέχθηκαν θετικά τη σχεδιαζόμενη επιτάχυνση του χρονοδιαγράμματος εισαγωγής στην αγορά νέων οικονομικότερων μοντέλων. Λοιπές δεικτοβαρείς εταιρείες που ανακοίνωσαν την περασμένη εβδομάδα, περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων τη Meta (-8,3% εβδομαδιαία | EPS \$4,71, άνω των προσδοκιών για \$4,32, με χαμηλότερη του αναμενομένου ωστόσο καθοδήγηση για

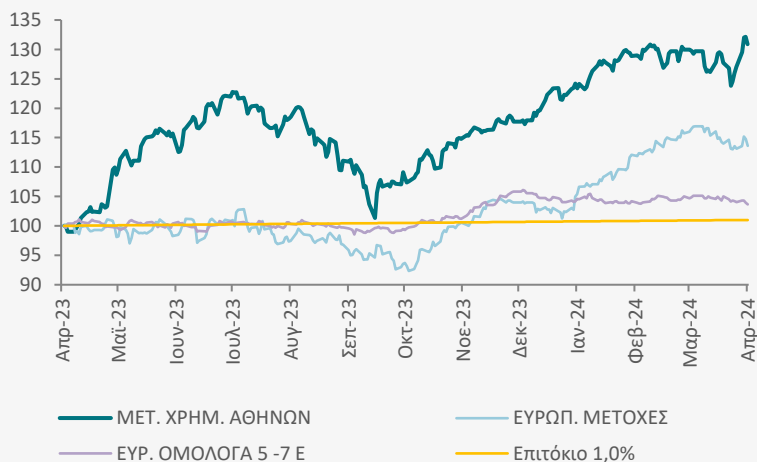
τα μελλοντικά έσοδα), την Alphabet (+1,2% εβδομαδιαία με έντονη περαιτέρω άνοδο την Παρασκευή | EPS \$1,89, σημαντικά άνω των προσδοκιών για \$1,51) και τη Microsoft (αμετάβλητη εβδομαδιαία | EPS \$2,94, έναντι προσδοκιών για \$2,82). Συνολικά, με 190 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα κέρδη έχουν ξεπεράσει τις προσδοκίες κατά +10% (κατά μ.ο. από το 1994 τις ξεπερνούν κατά +4%). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή θα διαμορφωθεί σε +4% στο T1:2024, με προσδοκίες για επιτάχυνση τα επόμενα τρίμηνα του 2024 προς το +10%.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1435	3,1	11,0
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1250	6,0	17,7
S&P 500	5048	1,6	5,8
NIKKEI 225	37628	1,5	12,4
MSCI UK	2317	2,4	4,6
EuroStoxx	508	0,6	7,1
DAX 40	17917	1,0	7,0
CAC 40	8017	-0,1	6,3
MSCI Italy	1083	-0,5	12,6
MSCI China	58	5,7	2,4

Τιμή Κλεισίματος η 25/04/2024



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 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 στις αρχές του 2024

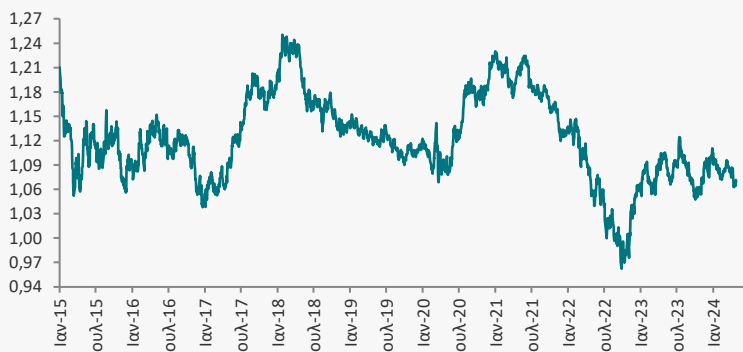


ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Παραμένει υπό πίεση το Ιαπωνικό γιεν έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε νέο χαμηλό 34-ετών (\$/¥155,6), με περαιτέρω καθοδική δυναμική την Παρασκευή έπειτα από τη συνεδρίαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας. Έναντι του ευρώ, το Γιεν απώλεσε -1,0% την περασμένη εβδομάδα σε ¥166,7, προσεγγίζοντας τα ασθενέστερα επίπεδα από τον Αύγουστο του 2008. Οι επενδυτές παραμένουν σε εγρήγορση για τυχόν ενδείξεις παρέμβασης στην αγορά συναλλάγματος από τις ιαπωνικές αρχές για τη στήριξη του Γιεν, αν και οι επιπτώσεις από τέτοιου είδους παρεμβάσεις συνήθως αποδεικνύονται βραχύβιες. **Πράγματι, τη Δευτέρα 29/4 το πρωί, το ιαπωνικό νόμισμα αφού προσέγγισε τα ¥160** (χαμηλό από το 1990), κέρδισε πέντε νούμερα πιθανώς από παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από τις Αρχές.

Το ευρώ ενισχύθηκε την περασμένη εβδομάδα έπειτα από τα ισχυρότερα του αναμενομένου PMI, +0,4% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε €//\$1,071. Η βρετανική λίρα επίσης σημείωσε άνοδο την περασμένη εβδομάδα, κατά +0,5% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε \$/£ 0,80, λόγω ισχυρότερων του αναμενομένου PMI. Συγκεκριμένα, ο σύνθετος δείκτης αυξήθηκε σε 54,0 τον Απρίλιο από 52,8 τον Μάρτιο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για 52,6, οδηγούμενος από τους κλάδους των Υπηρεσιών (+1,8 σε 54,9 | Μεταποίηση: -1,6 σε 48,7).

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,07	0,4	-3,0
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,98	0,9	5,3
Ευρώ/Στερλίνα	0,86	-0,1	-1,0
Ευρώ/Γιεν	166,66	1,0	7,0
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,65	-0,8	1,8
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,47	0,2	0,8

Τιμή Κλεισίματος η 25/04/2024

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

Μερική άνοδος την περασμένη εβδομάδα για τις τιμές πετρελαίου (Brent: +2,0% σε \$89,0/βαρέλι | WTI: +1,3% σε \$84,9/βαρέλι), με ανοδική επίδραση από την υποχώρηση των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ (-6,4 εκατ. βαρέλια σε 454 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 19 Απριλίου) και ενώ το ενδιαφέρον των επενδυτών παραμένει στραμμένο στη Μέση Ανατολή. Σημειώνεται ότι παρότι υπάρχουν ενδείξεις αποκλιμάκωσης της σύγκρουσης ανάμεσα στο Ισραήλ και το Ιράν, η γεωπολιτική αβεβαιότητα παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Η ενίσχυση των τιμών πετρελαίου από την αρχή του έτους ανέρχεται πλέον σε +16% (Brent) με +18% (WTI), εν μέσω και ισχυρότερων του αναμενομένου στοιχείων για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, τα οποία έχουν οδηγήσει και σε υψηλότερες εκτιμήσεις για τις προοπτικές της ζήτησης του «μαύρου χρυσού».

Την ίδια στιγμή, μερική καθοδική διόρθωση για την τιμή του χρυσού, -2,5% σε \$2332/ουγκιά, με τη ζήτηση για «ασφαλή καταφύγιο» να υποχωρεί την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω και της προαναφερόμενης αποκλιμάκωσης των γεωπολιτικών εντάσεων. Παρά ταύτα, ο χρυσός εξακολουθεί να καταγράφει πολύ σημαντικά κέρδη από την αρχή του έτους (+13,1%) καθώς συγκεντρώνει επενδυτικές εισροές λόγω της αβεβαιότητας για την πορεία του πληθωρισμού και το αυξημένο επίπεδο γεωπολιτικών εντάσεων.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2332,2	-2,5	13,1
Ασήμι (\$/ουγκιά)	27,4	-4,3	15,4
Χαλκός (\$/MT)	9742,2	-0,6	15,1
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	89,0	2,0	15,5
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	1,6	-6,5	-34,8
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	30,0	-2,5	-5,0

Τιμή Κλεισίματος η 25/04/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Νέα άνοδος την περασμένη εβδομάδα για τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, εν μέσω πληθωριστικών πιέσεων. Στις ΗΠΑ (όπου δημοπρατήθηκε μεγάλος όγκος νέων ομολόγων την περασμένη εβδομάδα, αξίας \$183 δισ.), το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου αυξήθηκε κατά +9 μ.β. σε 4,71% (υψηλό από τις αρχές Νοεμβρίου 2023) και τους 2-ετούς κατά +3 μ.β. σε 5,00%. Σημειώνεται ότι ο Δείκτης Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών αυξήθηκε κατά +3,4% τριμηνιαία ετησιοποιημένα στο T1:2024 από +1,8% στο T4:2023, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης για το δομικό δείκτη διαμορφώθηκε σε +3,7% από +2,1%. Η προσοχή πλέον στρέφεται στη συνεδρίαση της Federal Reserve, για τυχόν ενδείξεις σχετικά με την πορεία του επιτοκίου αναφοράς από τον Ιούνιο και μετά, καθώς την Τετάρτη αναμένεται αμετάβλητο σε 5,50%. **Στη Γερμανία, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου αυξήθηκε κατά +12 μ.β. σε 2,62%**, ενώ ήπιες ήταν οι μεταβολές για τη διαφορά αποδόσεων τόσο του ελληνικού όσο και του ιταλικού 10-ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού, -1 μ.β. σε 98 μ.β. και -2 μ.β. σε 137 μ.β. αντίστοιχα. Η Ελληνική Δημοκρατία προέβη την περασμένη εβδομάδα σε έκδοση, μέσω δημοπρασίας, ομολόγου 30-ετούς διάρκειας (λήξεως τον Ιούνιο του 2054). Αντλήθηκαν €3 δισ. εν μέσω πολύ ισχυρού επενδυτικού ενδιαφέροντος. Πράγματι, οι προσφορές ξεπέρασαν τα €33 δισ., με την απόδοση στη λήξη να διαμορφώνεται σε 4,24% (ετήσιο κουπόνι 4,125%), έναντι αρχικής καθοδήγησης για 4,3%. Η εξέλιξη αυτή, ακολούθησε χρονικά την αναβάθμιση των προοπτικών (outlook) του αξιόχρεου της Ελληνικής Δημοκρατίας σε «θετικές» από «σταθερές» προηγουμένως από τον οίκο αξιολόγησης S&P Global Ratings (η αξιολόγηση παρέμεινε σταθερή σε BBB-),

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,68	3,56	3,08
Η Π Α	4,71	4,62	3,86
Ην. Βασίλειο	4,37	4,23	3,54
Γερμανία	2,62	2,51	2,03
Γαλλία	3,13	3,01	2,56
Ιρλανδία	3,04	2,93	2,38
Ιταλία	4,00	3,90	3,70
Ισπανία	3,43	3,31	2,99
Πορτογαλία	3,28	3,17	2,79
Ιαπωνία	0,90	0,84	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 25/04/2024

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

Συρρίκνωση την περασμένη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης, εν μέσω βελτιωμένης διάθεσης ανάληψης επενδυτικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, το spread των USD ομολόγων μειώθηκε κατά -13 μ.β. σύμφωνα με το δείκτη ICE/BofA USD High Yield, στις 324 μ.β. και το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR κατά -9 μ.β. σε 357 μ.β. Μικρές μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (EUR: -3 μ.β. σε 111 μ.β. | USD: -2 μ.β. σε 92 μ.β.).

Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη επιδεικνύουν ανθεκτικότητα. Συνολικά, το άθροισμα 12 μηνών για τις νέες εκδόσεις χρεογράφων (με διάρκεια άνω του ενός έτους) από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, ανήλθε σε καθαρούς όρους σε +€56,1 δισ. το Μάρτιο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €269,8 δισ.), έναντι +€9,9 δισ. το Μάρτιο του 2023 (σε ακαθάριστους όρους: €197,8 δισ.).

Εν τω μεταξύ, εντός της εβδομάδας, η Eurobank εξέδωσε ομόλογο υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior preferred), με διάρκεια 7 έτη (με δικαίωμα ανάκλησης στα 6 έτη). Αντλήθηκαν €0,65 δισ. εν μέσω ισχυρής ζήτησης, καθώς οι προσφορές ανήλθαν σε €1,475 δισ., με το ετήσιο κουπόνι να διαμορφώνεται σε 4,875% έναντι αρχικής καθοδήγησης για 5,25%.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,88	3,83	3,51
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,32	6,34	6,06
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,77	5,74	5,14
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	8,00	8,10	7,32

Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2024 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	111	114	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	357	366	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	92	94	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	324	337	334

Τιμή Κλεισίματος η 25/04/2024, 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**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Federal Reserve – “Fed”) στα πλαίσια εκτίμησης των προοπτικών για τη νομισματική πολιτική. Μεταβολές στη συνεδρίαση αυτή δεν αναμένονται, με το επιτόκιο αναφοράς σε εύρος 5,25% - 5,5%, εν μέσω και ενδείξεων εκ νέου επιτάχυνσης των πληθωριστικών πιέσεων. Σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), οι επενδυτές κλίνουν προς έναρξη μειώσεων στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου και μία μείωση (κατά -0,25%) έως το τέλος του 2024 (ενώ 20% πιθανότητα αποδίδεται στο ενδεχόμενο διατήρησης του επιτοκίου στα τρέχοντα επίπεδα έως το τέλος του 2024).

Στο πεδίο των οικονομικών ανακοινώσεων, η προσοχή στρέφεται στα στοιχεία του Απριλίου για την αγορά εργασίας. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, ο ρυθμός δημιουργίας νέων θέσεων απασχόλησης παρέμεινε ισχυρός, με προσδοκίες για αύξηση κατά +210 χιλ. στο μη αγροτικό τομέα, ενώ το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι διατηρήθηκε σε 3,8%. Η δυναμική των μισθών θα συγκεντρώσει επίσης το ενδιαφέρον της επενδυτικής κοινότητας, μεταξύ άλλων καθώς είναι βασικός εξηγηματικός παράγοντας των προοπτικών του πληθωρισμού. Τέλος, οι πρόδρομοι δείκτες δραστηριότητας PMI για τον Απρίλιο από το Institute for Supply Management (ISM), θα παράσχουν επιπλέον πληροφόρηση για τη δυναμική της οικονομίας.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, σημαντικές οι ανακοινώσεις για τον πληθωρισμό, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή του οποίου εκτιμάται ότι παρέμεινε σταθερή σε 2,4% και η πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ του 1ου τριμήνου 2024, με ήπια άνοδο να αναμένεται έπειτα από 5 συναπτά τρίμηνα στασιμότητας.

Τέλος στην **Κίνα**, με ενδιαφέρον αναμένονται οι πρόδρομοι δείκτες PMI για τον Απρίλιο, καθώς θα παράσχουν πληροφόρηση για τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ	
Δευτέρα 29/04		Δείκτης Οικονομικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	96,7	96,3	
Τρίτη 30/04		Δείκτης Τιμών Ακινήτων S&P Case/Shiller Composite 20 (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	6,6%	
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	104,2	104,7	
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T1:24	0,2%	-0,1%	
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T1:24	0,2%	0,1%	
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	2,4%	2,4%	
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	2,7%	2,9%	
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	-4,3%	
		Λιανκές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	-8,9%	
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Caixin Manufacturing PMI)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	51,0	51,1	
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (NBS Manufacturing PMI)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	50,4	50,8	
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΜΑΡΤΙΟΣ	2,5%	2,6%	
	Τετάρτη 01/05		Συνεδρίαση Fed: Επιτόκιο αναφοράς	ΜΑΙΟΣ	5,5%	5,5%
			Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (ISM Manufacturing)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	50,0	50,3
		Δείκτης Τιμών Ακινήτων / Nationwide (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	1,6%	
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (PMI Manufacturing)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	56,9	
Πέμπτη 02/05		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	11,0%	
Παρασκευή 03/05		Νέες Θέσεις Εργασίας στο μη-αγροτικό τομέα ('000)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	210	303	
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	3,8%	3,8%	
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΜΑΡΤΙΟΣ	6,5%	6,5%	



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.