

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

13 Μαΐου 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



Θετικό πρόσημο για τις μετοχικές αγορές το Μάιο (MSCI All Countries: +3%) με ώθηση από τα εταιρικά κέρδη



Η Εθνική Τράπεζα έγινε η πρώτη ελληνική τράπεζα που ανακτά την επενδυτική βαθμίδα | Επιτάχυνση του τραπεζικού δανεισμού και ανάκαμψη των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα το Μάρτιο

Ο οίκος Morningstar DBRS αξιολόγησε τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική ικανότητα της Εθνικής Τράπεζας (ETE) ως BBB (low), καθιστώντας την, την πρώτη ελληνική τράπεζα που ανακτά την επενδυτική βαθμίδα – αντίστοιχη με το αξιόχρεο της χώρας. Η πιστοληπτική διαβάθμιση της ETE αντανακλά τον υγιή ισολογισμό, την υψηλή οργανική κερδοφορία, τη σταθερή δημιουργία κεφαλαιακών αποθεμάτων, καθώς και την ισχυρή χρηματοδοτική θέση και ρευστότητα της. Η DBRS θεωρεί ότι το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον υποστηρίζει επίσης την απόδοση της ETE.

Ο τραπεζικός δανεισμός προς τον ιδιωτικό τομέα το Μάρτιο επιταχύνθηκε, εκ νέου, στο +4,5% ετησίως από +3,8% ετησίως το Φεβρουάριο, με το μεγαλύτερο μέρος της ανόδου να τροφοδοτείται από την αύξηση των χορηγήσεων προς τον επιχειρηματικό τομέα (μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις) κατά +6,6% ετησίως (υψηλό 10 μηνών με καθαρή μηνιαία ροή ύψους €1,6 δισ.). Η ισχυρή επίδοση του Μαρτίου αντιστάθμισε την αρνητική καθαρή ροή στο 2μηνο, με τη σωρευτική καθαρή πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις για το 3μηνο του 2024 να ανέρχεται σε +€0,3 δισ. Η μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων προς τα νοικοκυριά ήταν οριακά θετική, λόγω κυρίως της επιτάχυνσης στη χορήγηση καταναλωτικών δανείων (+4,6% ετησίως, υψηλό σχεδόν 15 ετών). Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκαν κατά €1,7 δισ. σε μηνιαία βάση (+2,6% ετησίως), έπειτα από 2 συνεχείς μήνες σημαντικών εκροών (εν μέρει και προς άλλες χρηματοοικονομικές επενδύσεις), με το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης να προέρχεται από τις επιχειρήσεις (+€1,5 δισ. μηνιαίως, με ώθηση και από τις εκταμιεύσεις νέων δανείων), ενώ οι καταθέσεις των νοικοκυριών ενισχύθηκαν κατά €0,4 δισ. Η εν λόγω αύξηση αποδίδεται αποκλειστικά στις καταθέσεις όψεως και μιας ημέρας.

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) | 152,7 | 161,9 | 172,7 |
| Ανεργία (μ.ο. έτους, %) | 10,0 | 11,0 | 12,4 |

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

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

Νέα μικρή αύξηση του δείκτη οικονομικού κλίματος τον Απρίλιο, σε υψηλό 8 μηνών, με σημαντική, περαιτέρω, ισχυροποίηση του δείκτη υπηρεσιών και ανάκαμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) για την Ελλάδα ενισχύθηκε οριακά – στις 108,5 μονάδες τον Απρίλιο (υψηλό 8 μηνών), από 108,4 το Μάρτιο – υπερβαίνοντας για 22 συνεχόμενους μήνες τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης (95,6). Η άνοδος του δείκτη αντανακλά τη βελτίωση των προσδοκιών στις υπηρεσίες αλλά και την ενίσχυση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Ο δείκτης εμπιστοσύνης στις υπηρεσίες αυξήθηκε σημαντικά, σε υψηλό 2 ½ ετών, λαμβάνοντας ώθηση από τις θετικές ενδείξεις αναφορικά με την εκκίνηση της νέας τουριστικής σεζόν, που συνδυάζονται και από αίσθηση ισχυρής τιμολογιακής ισχύος. Ταυτόχρονα, οι καταναλωτικές προσδοκίες κατέγραψαν βελτίωση, αντανακλώντας τις λιγότερο απαισιόδοξες εκτιμήσεις των νοικοκυριών για τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση το προσεχές διάστημα, παρά τις ανησυχίες τους για τον πληθωρισμό. Ο δείκτης εμπιστοσύνης στη βιομηχανία παρέμεινε σε έδαφος υγιούς επέκτασης, παρά τη μικρή υποχώρηση σε μηνιαία βάση, ενώ οι εκτιμήσεις για το 2^ο τρίμηνο του έτους – από τα στοιχεία της σχετικής τριμηνιαίας έρευνας – αποτύπωσαν ιστορικά υψηλό ποσοστό χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού στη μεταποίηση, με τους μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής, βάσει του τρέχοντος επιπέδου παραγγελιών, να σημειώνουν επίσης ιστορικό υψηλό. Μικρή υποχώρηση εμφάνισε τον Απρίλιο και ο δείκτης PMI στη μεταποίηση (στο 55,2 από 56,9 το Μάρτιο), παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδα ισχυρής επέκτασης και διατηρώντας την κορυφαία επίδοση στην Ευρωζώνη για 14^ο συνεχόμενο μήνα. Αντιθέτως, η εμπιστοσύνη στο λιανικό εμπόριο, υποχώρησε για 3^ο συνεχόμενο μήνα, σε χαμηλό 20 μηνών, επιβαρυνόμενη από την ασθενή δραστηριότητα κατά το 1^ο τρίμηνο του έτους, παρότι οι προοπτικές για τους επόμενους μήνες εμφανίζονται βελτιωμένες.

Υποχώρησε περαιτέρω ο δομικός πληθωρισμός τον Απρίλιο, ενώ τα στοιχεία για την ανάπτυξη το 1^ο τρίμηνο του 2024 ήταν ελαφρώς θετικά

Ο τριμηνιαίος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, σε πραγματικούς όρους, διαμορφώθηκε σε +0,3% το 1^ο τρίμηνο του 2024, έπειτα από πέντε συναπτά τρίμηνα στασιμότητας, με τη βελτίωση των πρόδρομων δεικτών οικονομικής δραστηριότητας τους προηγούμενους μήνες να έχει προϊδεάσει για την παραπάνω ήπια ανάκαμψη. Η ανάπτυξη παραμένει εύθραυστη με χαμηλή ένταση (ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ κυμάνθηκε σε +0,4% το 1^ο τρίμηνο του 2024), μεταξύ άλλων και λόγω της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής.

Τον Απρίλιο, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διατηρήθηκε σε +2,4%, από +7,0% τον Απρίλιο του 2023 (ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022), εν πολλοίς όπως αναμενόταν. Ο αντίστοιχος ρυθμός μεταβολής για τις τιμές Ενέργειας διαμορφώθηκε σε -0,6% από -1,8% το Μάρτιο. Οι τιμές Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών και Καπνού αυξήθηκαν κατά +2,8% ετησίως, από +2,6% το Μάρτιο.

Τέλος, η ετήσια μεταβολή του Δομικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, επιβραδύνθηκε σε +2,7% τον Απρίλιο από +2,9% το Μάρτιο και από +5,6% τον Απρίλιο του 2023, αν και οι μηνιαίες μεταβολές του ΔΔΤΚ και των βασικών συνιστωσών του ήταν ελαφρώς ισχυρότερες από το αναμενόμενο. Να σημειωθεί πως η ετήσια μεταβολή των τιμών των υπηρεσιών (+3,7%, με στάθμιση 45% στο συνολικό ΔΤΚ) εξακολουθεί να υπερβαίνει σημαντικά τον αντίστοιχο

ρυθμό για τα (μη-ενεργειακά) βιομηχανικά αγαθά (+0,9%, 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 τελευταία διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία αναμένεται να διατηρήσουν την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε τροχιά μείωσης των επιτοκίων αναφοράς στη συνεδρίαση της 6^{ης} Ιουνίου (τρέχοντα επίπεδα επιτοκίου DFR: 4,0%), με τις τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες για το άθροισμα των μειώσεων μέχρι το τέλος του 2024 να ανέρχονται σε 75 μονάδες βάσης, από 95 στις αρχές Απριλίου και 165 στις αρχές Ιανουαρίου.

| 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 | 3,81 | 3,83 | 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 09/05/2024



ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς σε εύρος 5,25% - 5,5%, ανακοινώνοντας ταυτόχρονα χαμηλότερο ρυθμό συρρίκνωσης του ισολογισμού

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς σε εύρος 5,25% - 5,5%, όπως αναμενόταν. Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό εντός του 2024 δεν έχουν ενισχύσει την πεποίθηση των αξιωματούχων ότι επιβραδύνεται διατηρήσιμα προς το στόχο του 2%. Η ενισχυμένη πεποίθηση των μελών της επιτροπής είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την έναρξη των μειώσεων του επιτοκίου αναφοράς, επομένως τα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Απριλίου που ανακοινώνονται αυτή την εβδομάδα αποκτούν ιδιαίτερη βαρύτητα.

Η διακοπή της περαιτέρω επιβράδυνσης των πληθωριστικών πιέσεων το 1^ο τρίμηνο του 2024 είναι εμφανής στην ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών, που διαμορφώθηκε σε +2,7% το Μάρτιο από +2,5% το Φεβρουάριο και +2,6% το Δεκέμβριο του 2023. Ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης του δομικού δείκτη, εξαιρουμένων των τιμών ενέργειας και τροφίμων και ενδεικτικός των υποκείμενων τάσεων του πληθωρισμού, ανήλθε σε +2,8% για δεύτερο συνεχόμενο μήνα το Μάρτιο, έναντι +2,9% το Δεκέμβριο του 2023.

Από την άλλη πλευρά, ο κ. Powell χαρακτήρισε εν πολλοίς απίθανο το ενδεχόμενο να χρειαστεί αύξηση των επιτοκίων προκειμένου να διανύσει ο πληθωρισμός το «τελευταίο μίλι» προς το 2%, θεωρώντας ότι μία καθυστέρηση στην έναρξη μειώσεων θα είναι επαρκής προς αυτήν την κατεύθυνση. Σημειώνεται ότι τα οικονομικά στοιχεία που ανακοινώθηκαν μετά από τη συνεδρίαση του Μαΐου (αγορά εργασίας, πρόδρομοι δείκτες PMI) ήταν κατά τι ασθενέστερα του αναμενομένου, ενισχύοντας την προοπτική χαμηλότερων επιτοκίων αναφοράς, έστω και με κάποια χρονική υστέρηση. Συνολικά, σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης, οι επενδυτές θεωρούν πιθανή την έναρξη μειώσεων (κατά -0,25%) στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, ενώ αποδίδουν εν πολλοίς μοιρασμένες πιθανότητες για μία ακόμη μείωση κατά -0,25% το Δεκέμβριο.

Τέλος, η Fed αποφάσισε να επιβραδύνει το ρυθμό συρρίκνωσης του ισολογισμού της προκειμένου να αποφευχθούν τυχόν αναταράξεις στις αγορές ομολόγων και εν γένει στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Σημειώνεται ότι από το Μάιο του 2022, η Fed έχει συρρικνώσει τα χαρτοφυλάκια κρατικών ομολόγων ΗΠΑ και ενυπόθηκων δανείων κατά -\$1,25 τρισ. και -\$0,36 τρισ. αντίστοιχα, πολιτική που έχει οδηγήσει, ταυτόχρονα με την αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, στην άνοδο των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, παράλληλα βέβαια και με την επιδείνωση των δημοσιονομικών μεγεθών της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (έλλειμμα, χρέος). Παρά τη μείωση των χαρτοφυλακίων, ο ισολογισμός της κεντρικής τράπεζας ανέρχεται σε \$7,35 τρισ. ή 26% του ΑΕΠ, έναντι 19% του ΑΕΠ το 2019 (προ-Covid), και με το ονομαστικό ΑΕΠ να έχει αυξηθεί σωρευτικά κατά 29% από το τέλος του 2019 μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2024.

Μέχρι τώρα, ο ισολογισμός μειωνόταν κατά \$95 δισ./μήνα (κρατικά ομόλογα και ενυπόθηκα δάνεια). Σύμφωνα με την ανακοίνωση, το ποσό των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ που κατέχει, πλέον θα μειώνεται κατά \$25 δισ. ανά μήνα αντί για την τρέχουσα μείωση των \$60 δισ./μήνα. Όσον αφορά τα ενυπόθηκα δάνεια, η Fed δεν θα επανεπενδύει τις κεφαλαιακές προσόδους οι οποίες ανέρχονται περίπου σε \$15 δισ./μήνα. Επομένως, από εδώ και στο εξής, ο ισολογισμός θα μειώνεται περίπου κατά \$40 δισ./μήνα (κρατικά ομόλογα και ενυπόθηκα δάνεια).

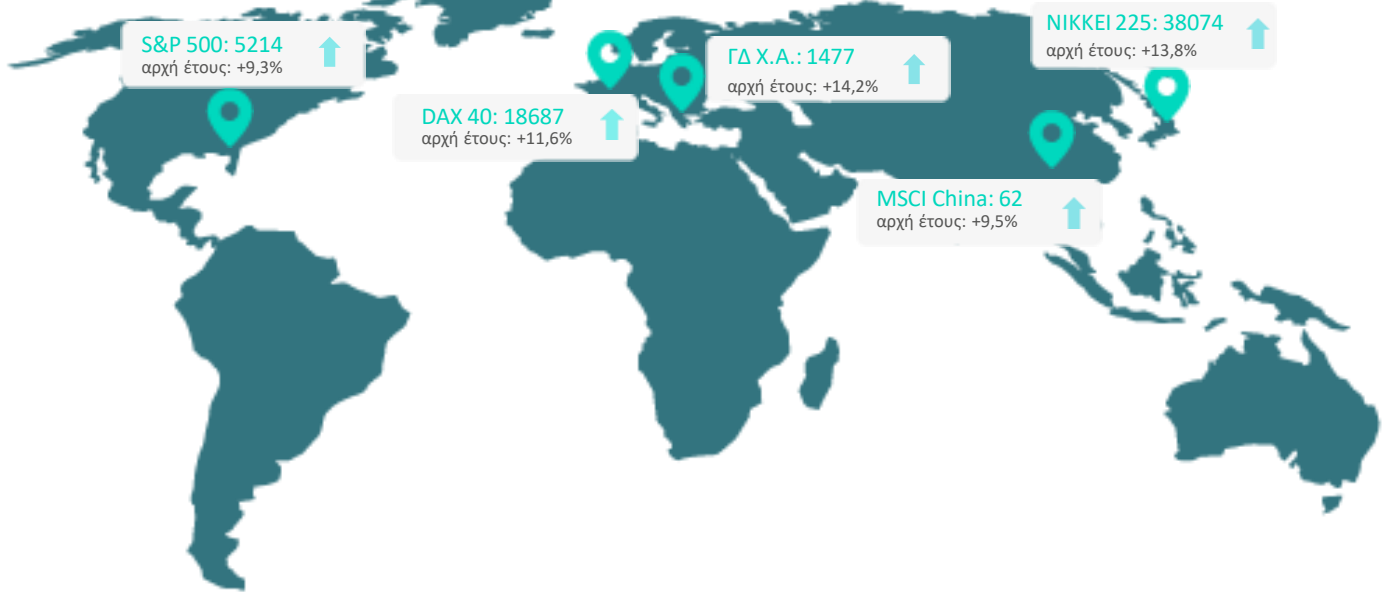


Ανοδικά κινήθηκαν οι κύριες διεθνείς μετοχικές αγορές. Ο S&P500 σημείωσε άνοδο +2,2% (+9% από την αρχή του έτους), προσεγγίζοντας εκ νέου τα ιστορικά υψηλά του (5254), έχοντας ανακάμψει κατά 90% από τη μικρή διόρθωση του Απριλίου (-5%), λόγω, μεταξύ άλλων, και των ισχυρότερων-του-αναμενομένου στοιχείων για την εταιρική κερδοφορία. Ο Τεχνολογικός κλάδος σημείωσε άνοδο +2,4%, ενώ ο κλάδος της Ενέργειας σημείωσε πτώση -1,5%. Όσον αφορά τα αποτελέσματα, με 459 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή διαμορφώνεται σε +5,4% στο T1:2024, ενώ οι προσδοκίες στα τέλη Μαρτίου διαμορφώνονταν σε +3,4%. Μέχρι τώρα, 77% των εταιριών έχουν ανακοινώσει κέρδη άνω των προσδοκιών (beat-rate) με το μέσο ποσοστό τα τελευταία 5 και 10 έτη να ανέρχεται σε 77% και 74% αντίστοιχα. Συνολικά τα κέρδη ανά μετοχή αναμένεται να σημειώσουν περαιτέρω άνοδο σε +9% (ετήσια μεταβολή) το δεύτερο τρίμηνο του 2024 και συνολικά κατά +11% το 2024 σε σύγκριση με το 2023, σε \$243. Η ισχυρή εκτιμώμενη κερδοφορία βασίζεται στην εύρωστη μακροοικονομική εικόνα και στην ελαφρώς αυξημένη τιμολογιακή ισχύ, κυρίως των πολύ μεγάλου μεγέθους εταιρειών στον κλάδο της Τεχνολογίας. **Όσον αφορά τις αναπτυσσόμενες οικονομίες,**

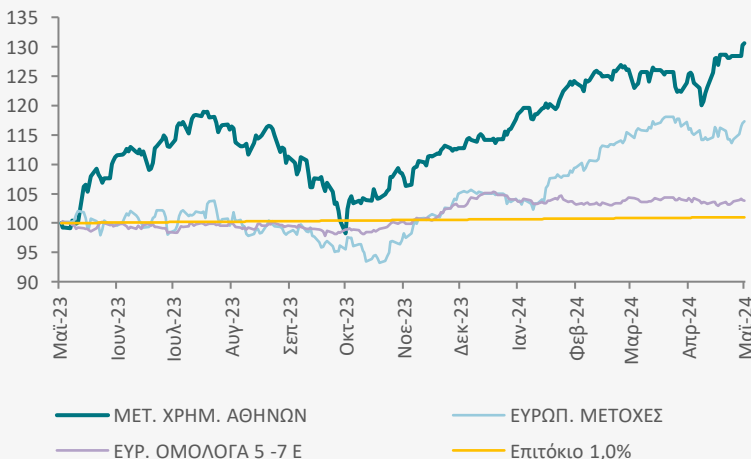
ο δείκτης MSCI China σημείωσε άνοδο +4,5% και έχει ενισχυθεί κατά +25% από τα χαμηλά επίπεδα που βρέθηκε τον Ιανουάριο. Στο Politburo, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής φάνηκαν λιγότερο ανήσυχοι για τη βραχυπρόθεσμη ανάπτυξη, και αποφασισμένοι να διατηρήσουν την ήπια υποστηρικτική πολιτική, δεδομένων των μακροπρόθεσμων διαρθρωτικών προκλήσεων (αγορά κατοικίας, δημογραφικό). Οι εξωγενείς προκλήσεις παραμένουν, με βασική τις εμπορικές διενέξεις μεταξύ ΗΠΑ-Κίνας εν όψει και των εκλογών του Νοεμβρίου 2024, με δημοσιεύματα να αναφέρουν την πιθανότητα ο πρόεδρος Biden να ανακοινώσει νέους δασμούς (ή την επέκταση αυτών) σε προϊόντα από την Κίνα (π.χ. ηλεκτρικά οχήματα).

| Χρηματιστηριακοί Δείκτες | Τιμή Κλεισίματος | Εβδομαδιαία Μεταβολή (%) | Μεταβολή από αρχή έτους (%) |
|----------------------------|------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Γενικός Δείκτης Χ.Α. | 1477 | 1,7 | 14,2 |
| FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών | 1279 | 2,4 | 20,5 |
| S&P 500 | 5214 | 1,7 | 9,3 |
| NIKKEI 225 | 38074 | -0,4 | 13,8 |
| MSCI UK | 2398 | 1,8 | 8,2 |
| EuroStoxx | 521 | 2,4 | 9,9 |
| DAX 40 | 18687 | 3,8 | 11,6 |
| CAC 40 | 8188 | 2,9 | 8,5 |
| MSCI Italy | 1095 | 2,1 | 13,8 |
| MSCI China | 62 | 0,6 | 9,5 |

Τιμή Κλεισίματος η 09/05/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμούς αύξησης περίπου +6% 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

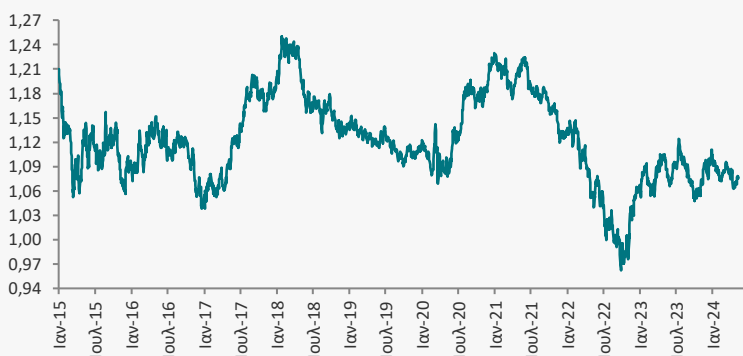


ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Το ευρώ ανέκαμψε (+1,5% από τα μέσα Απριλίου σε €/(\$1,078) καθώς τα στοιχεία για την οικονομία της ευρωζώνης είναι ελαφρώς θετικά (ΑΕΠ, δείκτες PMI). Παράλληλα, οι τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες σχετικά με το άθροισμα των μειώσεων USD επιτοκίων μέχρι το τέλος του 2024 έχουν σταθεροποιηθεί περίπου στις -50 μονάδες βάσης, μετά τη σημαντική ανατιμολόγηση των τελευταίων μηνών. Το ευρώ ανατιμήθηκε και έναντι της Βρετανικής λίρας, κατά +0,5% σε EUR/GBP 0,86. Η Τράπεζα της Αγγλίας διατήρησε αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο σε 5,25%, με τις καθοδικά αναθεωρημένες προβλέψεις για τον πληθωρισμό και τα σχόλια αξιωματούχων να ενισχύουν την πιθανότητα εκκίνησης της μείωσης GBP επιτοκίων κατά 25 μ.β. τον Αύγουστο (προσδοκίες για επιτόκιο στο 4,5% στο τέλος του 2024). Στο μεταξύ, η κεντρική τράπεζα της Σουηδίας μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μ.β. στο 3,75% αναφέροντας ότι ενδέχεται να προβεί σε άλλες δύο μειώσεις στο δεύτερο εξάμηνο.

Η σουηδική κορώνα παρουσίασε μικρές μεταβολές στον απόηχο της συνεδρίασης (EUR/SEK 11,7), με τις απώλειες για την κορώνα από την αρχή του 2024 να ανέρχονται σε -5%. Τέλος, την περασμένη εβδομάδα, υποτιμήθηκε εκ νέου και το ιαπωνικό γιεν έναντι του δολαρίου κατά -1,6% σε ¥155,5 (-10% από την αρχή του 2024). Το νόμισμα είχε προσεγγίσει χαμηλά 34-ετών τις προηγούμενες εβδομάδες (ενδοσυνεδριακά βρέθηκε και στα ¥160) προτού οι φημολογούμενες παρεμβάσεις από τις ιαπωνικές αρχές και η επιθετική ρητορική των αξιωματούχων της κεντρικής τράπεζας, το οδηγήσουν προς τα ¥153.

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



| Αγορές Συναλλάγματος | Τιμή Κλεισίματος | Εβδομαδιαία Μεταβολή (%) | Μεταβολή από αρχή έτους (%) |
|-------------------------|------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ | 1,08 | 0,1 | -2,4 |
| Ευρώ/Ελ. Φράγκο | 0,98 | 0,3 | 5,1 |
| Ευρώ/Στερλίνα | 0,86 | 0,4 | -0,6 |
| Ευρώ/Γιεν | 167,66 | 1,8 | 7,7 |
| Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας | 1,63 | 0,1 | 0,8 |
| Ευρώ/Δολάριο Καναδά | 1,48 | 0,2 | 1,3 |

Τιμή Κλεισίματος η 09/05/2024

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

Οι τιμές του πετρελαίου έχουν μειωθεί περίπου -6% από τα υψηλά που κατέγραψαν τον Απρίλιο (Brent: \$84/βαρέλι | +9% από την αρχή του έτους), καθώς δεν έχουν επιβεβαιωθεί οι ανησυχίες των επενδυτών για κλιμάκωση της κρίσης στη Μέση Ανατολή. Την ίδια στιγμή, παρά τις αρχικές διαταραχές, ομαλές είναι και οι ροές του διεθνούς εμπορίου μέσω της ναυσιπλοΐας. Στο μεταξύ, ο OPEC+ αναμένεται να συνεδριάσει την 1^η Ιουνίου προκειμένου να αποφασίσει αν θα υπάρξει παράταση των πρόσθετων εθελοντικών περικοπών (2,2 εκ. βαρέλια/ημέρα) στην παραγωγή πετρελαίου πέραν του Ιουνίου, με υψηλή την πιθανότητα επέκτασης.

Την ίδια στιγμή, οι τιμές του φυσικού αερίου στην ευρωπαϊκή αγορά έχουν μειωθεί κατά -4,6% από την αρχή του έτους σε €31/MWh, με τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ωστόσο να προβλέπουν μια άνοδο +20% από τα τρέχοντα επίπεδα. Ήδη τα επενδυτικά funds έχουν αυξήσει τις θέσεις αγοράς τους (long) για τις τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη από την έναρξη των πολεμικών επιχειρήσεων του Ισραήλ στη Λωρίδα της Γάζας τον περασμένο Οκτώβριο, εν μέσω ανησυχιών για την μεταφορά LNG στην Ευρώπη μέσω Ερυθράς Θάλασσα, από την οποία προήλθε το 13% των ευρωπαϊκών προμηθειών LNG το 2023.

| Εμπορεύματα | Τιμή Κλεισίματος | Εβδομαδιαία Μεταβολή (%) | Μεταβολή από αρχή έτους (%) |
|------------------------------------|------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Χρυσός (\$/ουγκιά) | 2346,3 | 1,9 | 13,7 |
| Ασήμι (\$/ουγκιά) | 28,4 | 6,8 | 19,3 |
| Χαλκός (\$/MT) | 9780,6 | -0,1 | 15,6 |
| Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.) | 83,9 | 1,1 | 8,9 |
| Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu) | 2,3 | 7,4 | -8,5 |
| Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh) | 31,0 | 2,7 | -1,9 |

Τιμή Κλεισίματος η 09/05/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Πτώση σημείωσαν από τις 26 Απριλίου τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, (άνοδος τιμών), μετά από τα μικτά στοιχεία για την αγορά εργασίας και τα σχόλια του κ. Powell που κατέστησαν εν πολλοίς απίθανο το ενδεχόμενο να χρειαστεί αύξηση των επιτοκίων προκειμένου να διανύσει ο πληθωρισμός το «τελευταίο μίλι» προς το 2%. Πιο συγκεκριμένα το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου μειώθηκε κατά 22 μονάδες βάσης, με το μεγαλύτερο μέρος της πτώσης να προέρχεται από την μείωση των αποδόσεων των τιμαριθμοποιημένων ομολόγων (TIPS: -14 μ.β. σε +2,12%). Όσον αφορά το 2-ετές κρατικό ομόλογο, το επιτόκιο μειώθηκε κατά 18 μ.β. σε +4,82%, παραμένοντας υψηλότερα των μακροπρόθεσμων επιτοκίων από τον Ιούλιο του 2022. Οι τεκμαρτές προσδοκίες των χρηματαγορών τοποθετούν το βασικό επιτόκιο της Fed στο 5% στο τέλος του 2024 από 5,50% το Μάιο του 2024. Στη Γερμανία, από τις 26 Απριλίου, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου μειώθηκε κατά 8 μ.β. σε 2,50%, μετά και την υποχώρηση του δομικού πληθωρισμού (+2,7%), ενώ ήπιες ήταν οι μεταβολές για τη διαφορά αποδόσεων τόσο του ελληνικού όσο και του ιταλικού 10-ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού, σε 100 μ.β. και 134 μ.β. αντίστοιχα. Οι τεκμαρτές προσδοκίες των χρηματαγορών συνηγορούν πως η EKT θα προχωρήσει σε πρώτη μείωση των επιτοκίων της κατά 25 μ.β. τον Ιούνιο με το βασικό επιτόκιο (DFR) να διαμορφώνεται σε 3,25% στο τέλος του 2024. Σε κάθε περίπτωση, ορισμένοι αξιωματούχοι της EKT (Nagel, Wunsch) επαναφέρουν το ζήτημα της πιθανής αποδυνάμωσης του ευρώ αν η EKT αποκλίνει σημαντικά από την πολιτική της Fed και την (ανοδική) επίδραση μέσω της εξασθένισης της συναλλαγματικής ισοτιμίας στον πληθωρισμό της ευρωζώνης.

| 10-ετή Κρατικά Ομόλογα | Απόδοση (%) | Προηγούμενη εβδομάδα (%) | Αρχή έτους 2024 (%) |
|------------------------|-------------|--------------------------|---------------------|
| Ελλάδα | 3,50 | 3,45 | 3,08 |
| Η Π Α | 4,45 | 4,50 | 3,86 |
| Ην. Βασίλειο | 4,14 | 4,23 | 3,54 |
| Γερμανία | 2,50 | 2,51 | 2,03 |
| Γαλλία | 3,00 | 3,00 | 2,56 |
| Ιρλανδία | 2,89 | 2,88 | 2,38 |
| Ιταλία | 3,84 | 3,82 | 3,70 |
| Ισπανία | 3,28 | 3,27 | 2,99 |
| Πορτογαλία | 3,15 | 3,15 | 2,79 |
| Ιαπωνία | 0,91 | 0,90 | 0,62 |

Τιμή Κλεισίματος η 09/05/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η EKT στον ισολογισμό της,
- Η EKT 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

Συρρικνωθήκαν τα περιθώρια των επιτοκίων των Εταιρικών Ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης από τις 26 Απριλίου, κυρίως όσον αφορά εκδόσεις σε νόμισμα ευρώ, κατά -16 μονάδες βάσης σε 341 μ.β., εν μέσω της βελτιωμένης διάθεσης ανάληψης επενδυτικού κινδύνου. Μικρές ήταν οι μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης τόσο σε EUR (109 μ.β) όσο και σε USD (89 μ.β.), με τα περιθώρια στη δεύτερη κατηγορία να κυμαίνονται κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, καθώς υπάρχει σημαντική ζήτηση για τις νέες εκδόσεις. Πράγματι, οι νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων στις ΗΠΑ συνεχίζουν ανοδικά και τον Απρίλιο, με την αβεβαιότητα σχετικά με το χρονοδιάγραμμα και τον ρυθμό του κύκλου χαλάρωσης των επιτοκίων αναφοράς να μην έχει επηρεάσει τη δραστηριότητα στην πρωτογενή αγορά, καθώς οι επενδυτές προσδοκούν να “κλειδώσουν” αποδόσεις που κυμαίνονται κοντά σε υψηλά 10-ετίας και 15-ετίας, έναντι ενός πιθανού σεναρίου όπου οι κεντρικές τράπεζες μειώνουν τα επιτόκια αναφοράς και συμπαρασύρουν χαμηλότερα και το μέσο-μακροπρόθεσμο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, η αξία (σε ακαθάριστους όρους) των νέων εκδόσεων Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης τους πρώτους τέσσερις μήνες του έτους διαμορφώθηκε σε \$635 δισ. (+4% ετήσια μεταβολή), και των αντίστοιχων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης, αυξήθηκε σε \$117 δισ. (+9% ετήσια μεταβολή).

| 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 | 3,77 | 3,79 | 3,51 | EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης | 109 | 111 | 135 |
| EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης | 6,10 | 6,23 | 6,06 | EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης | 341 | 353 | 395 |
| USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης | 5,54 | 5,56 | 5,14 | USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης | 89 | 89 | 104 |
| USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης | 7,71 | 7,66 | 7,32 | USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης | 314 | 308 | 334 |

Τιμή Κλεισίματος η 09/05/2024, 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 την Τετάρτη στα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Απριλίου, καθώς τα άνω-των-προσδοκιών στοιχεία για το 1^ο τρίμηνο του 2024 οδήγησαν τη Federal Reserve στο να εκφράσει ενδοιασμούς στη τελευταία της συνεδρίαση για την εκκίνηση και τη ταχύτητα μείωσης των επιτοκίων. Σύμφωνα με το μοντέλο της Federal Reserve Bank of Cleveland, η ετήσια μεταβολή του δείκτη τιμών καταναλωτή αναμένεται να διαμορφωθεί σε +3,5% (+0,4% μηνιαία μεταβολή). Όσον αφορά το δομικό δείκτη, η ετήσια μεταβολή αναμένεται να διαμορφωθεί σε +3,7% (+0,3% μηνιαία μεταβολή). Επίσης πληθώρα δεικτών θα παράσχουν πληροφόρηση για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας, συμπεριλαμβανομένων των λιανικών πωλήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής του Απριλίου

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, με ενδιαφέρον αναμένεται η δεύτερη εκτίμηση για το ΑΕΠ του Τ1:2024. Να σημειωθεί ότι σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση το ΑΕΠ σημείωσε αύξηση +0,3% (τριμηνιαία μεταβολή), μετά τη στασιμότητα (πέριξ του 0%) που είχε βρεθεί το 2023.

Στην **Ιαπωνία**, ανακοινώνεται την Πέμπτη, η πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ του Τ1:2024. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών η τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή αναμένεται σε -0,3% από +0,1% το Τ4:2023.

Στην **Κίνα**, δημοσιεύονται τα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Απριλίου. Να σημειωθεί ότι το Μάρτιο η ετήσια μεταβολή διαμορφώθηκε σε +0,1%.

Τέλος στην **Ελλάδα**, η προσοχή επικεντρώνεται στα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Απριλίου από την ΕΛ.ΣΤΑΤ., ο οποίος το Μάρτιο διαμορφώθηκε σε +3,2% (ετήσια μεταβολή), από +7% στις αρχές του 2023 (3,5% μέσος όρος 2023).

| | | ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ | ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ | ΕΚΤΙΜΗΣΗ | ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ |
|------------------------|--|--|-------------------|----------|---------------------|
| Δευτέρα 13/05 | | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 0,1% | 0,1% |
| | | Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | -2,3% | -2,8% |
| Τρίτη 14/05 | | Ποσοστό Ανεργίας (%) | ΜΑΡΤΙΟΣ | .. | 4,2% |
| | | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | .. | 3,2% |
| | | Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | .. | 3,4% |
| Τετάρτη 15/05 | | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | .. | 3,5% |
| | | Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | .. | 3,8% |
| | | Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 0,4% | 0,7% |
| | | ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή) | Τ1:24 | 0,3% | 0,3% |
| | | ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή) | Τ1:24 | 0,4% | 0,4% |
| | | Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή) | ΜΑΡΤΙΟΣ | .. | 0,8% |
| | | Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή) | ΜΑΡΤΙΟΣ | .. | -6,4% |
| Πέμπτη 16/05 | | Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | .. | 1467 |
| | | Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 1413 | 1321 |
| | | Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Philadelphia Fed Business Outlook) | ΜΑΙΟΣ | .. | 15,5 |
| | | Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 0,2% | 0,4% |
| | | ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή) | Τ1:24 | -0.4% | 0,1% |
| Παρασκευή 17/05 | | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Τελική Μέτρηση, Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 2,4% | 2,4% |
| | | Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Τελική Μέτρηση, Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 2,8% | 2,8% |
| | | Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 3,9% | 3,1% |
| | | Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή) | ΑΠΡΙΛΙΟΣ | 4,6% | 4,5% |



| ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ | Καθαρή Τιμή 30 Απριλίου 2024 | Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-30/04/2024) | Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/04/2021-30/04/2024) |
|---|---------------------------------|--|---|
| ΜΕΤΟΧΙΚΑ | | | |
| ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS | 6,45 | 11,42% | 58,11% |
| ΔΗΛΟΣ SMALL CAP | 2,32 | 8,27% | 41,28% |
| NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV | 1.872,04 | 10,96% | 23,10% |
| NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV | 3.670,33 | 9,30% | 30,66% |
| ΜΙΚΤΑ | | | |
| ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ | 19,10 | 4,70% | 22,75% |
| ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ | 17,28 | 4,29% | 12,00% |
| NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP | 975,53 | 1,80% | -0,20% |
| ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ | | | |
| ΔΗΛΟΣ EUROBOND | 8,01 | 0,24% | -3,61% |
| ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS | 9,30 | -2,17% | -12,86% |
| ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ | 13,58 | 0,55% | 0,34% |
| ΔΗΛΟΣ USDBOND | 7,40 | 0,48% | 1,48% |
| ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD) | 12,32 | 0,11% | -1,77% |
| ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ | 27,64 | -1,02% | -7,91% |
| ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ | 12,54 | 1,38% | -2,65% |
| NBG INCOME PLUS (A) - SICAV | 1.162,25 | 0,49% | -1,75% |
| FUND OF FUNDS | | | |
| ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE | 11,17 | 0,05% | -2,24% |
| ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG | 14,66 | 4,05% | 7,04% |
| ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG | 22,42 | 7,89% | 17,92% |
| FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ* | | | |
| BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR | 26,39 | -1,79% | |
| BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond | 15,37 | -0,13% | |
| BNP Paribas Funds Green Bond | 86,29 | -1,97% | |
| BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond | 103,01 | 1,00% | |
| BNP Paribas Insticash EUR | 117,98 | 1,25% | |
| BNP Paribas Insticash USD | 135,76 | 1,77% | |
| Pictet - Multi Asset Global Opportunities | 119,98 | 1,63% | |
| Schroder ISF - Carbon Neutral Credit | 89,36 | -0,75% | |
| Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged | 81,79 | -0,02% | |
| UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc | 3.382,15 | 1,13% | |

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 30/04/2024

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



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Α. Πάτσιο, 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 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 άλλο είδους προτροπή για αγοράς ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Όποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδυόμενου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόζει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.