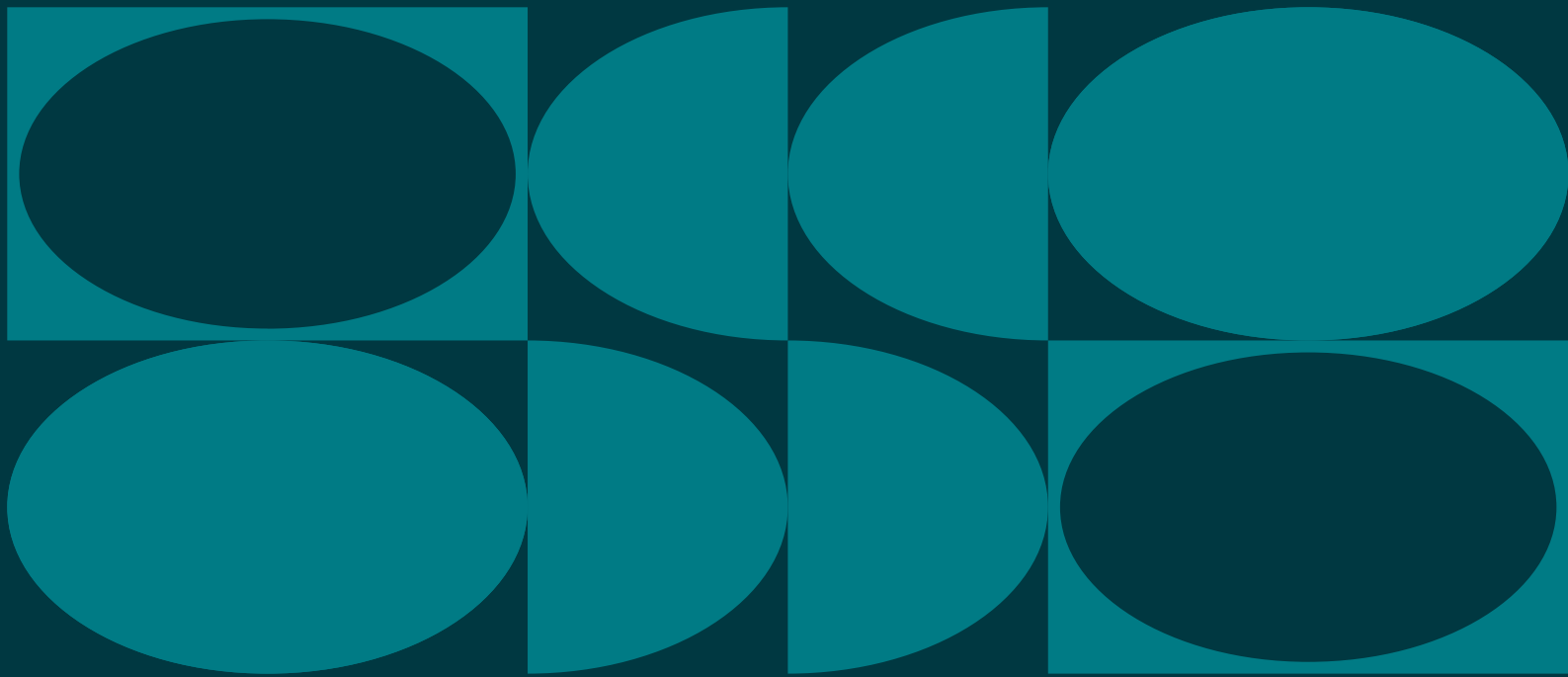


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



22 Ιουλίου 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 απόσυρση του Προέδρου Biden και η πιθανότητα νέων δασμών σε περίπτωση επανεκλογής Trump έχουν οδηγήσει σε αυξημένη μεταβλητότητα των μετοχικών δεικτών στις ΗΠΑ



Στο 1,3% του ΑΕΠ το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού στο 6μηνο του 2024, €0,8 δισ. υψηλότερα από το 6μηνο του 2023

Τα στοιχεία της μηνιαίας εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού (Π/Υ) για το 1ο εξάμηνο του 2024 δείχνουν συνεχιζόμενη υπεραπόδοση έναντι των αντίστοιχων στόχων του Π/Υ 2024, για την ίδια περίοδο. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Π/Υ στο 6μηνο του έτους διαμορφώθηκε στο 1,3% του ΑΕΠ (€2,9 δισ.), υπερβαίνοντας κατά 37% (€0,8 δισ.) το πλεόνασμα κατά το αντίστοιχο διάστημα του 2023, ενώ υπερέβη κατά €1,7 δισ. το στόχο του Π/Υ για το 6μηνο. Τα φορολογικά έσοδα του Κρατικού Π/Υ αυξήθηκαν κατά 7,6% σε ετήσια βάση, υπερβαίνοντας κατά 1,3 δισ. (+4,8%) το στόχο, με στήριξη από τις αυξημένες εισπράξεις της φορολογίας εισοδημάτων φυσικών και νομικών προσώπων, καθώς και του ΦΠΑ. Η υπεραπόδοση παραμένει σημαντική, ακόμη και αν ληφθεί υπόψη η επίδραση από την καταβολή των δόσεων στις αρχές του 2024 από τους φόρους εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων του προηγούμενου έτους, η οποία εκτιμάται σε €0,65 δισ., και προσμετράται στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2023. Οι πρωτογενείς δαπάνες παρέμειναν, περίπου, σταθερές σε απόλυτο επίπεδο (με το μερίδιό τους στο ΑΕΠ, ωστόσο, να υποχωρεί κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες) και σημαντικά μειωμένες έναντι του στόχου (κατά €2,0 δισ.), γεγονός που οφείλεται κυρίως στον ετεροχρονισμό μεταβιβαστικών πληρωμών προς ΟΚΑ καθώς και δαπανών για εξοπλιστικά προγράμματα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η δημοσιονομική υπεραπόδοση επιτεύχθηκε, παρά τις αυξημένες δαπάνες για τόκους (σε ακαθάριστη ταμειακή βάση) κατά 13,0% (€0,6 δισ.) ετησίως. Οι συνολικές δαπάνες του ΠΔΕ και του ΤΑΑ συμβαδίζουν με το στόχο του Π/Υ, ενώ είναι αυξημένες κατά 9,6% σε ετήσια βάση (+€0,5 δισ.) στηρίζοντας την επενδυτική δραστηριότητα. Ωστόσο, το ισοζύγιο τους κατέγραψε μεγαλύτερο από το αναμενόμενο έλλειμμα, ύψους €1,0 δισ., καθώς η δόση των €1,7 δισ. από το ΤΑΑ εισέρρευσε το Δεκέμβριο του 2023, νωρίτερα από την εκτίμηση με βάση τον Π/Υ του 2024.

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 2010)	2,1	1,9	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	152,7	161,9	172,7
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,5	11,1	12,5

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Πρόγραμμα Σταθερότητας 2024-2025, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Επιβράδυνση του κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων, στο 1,5% ετησίως το Μάιο του 2024, λόγω αρνητικών εποχικών επιδράσεων, παρά τη συνεχιζόμενη ενίσχυση τουρισμού και μεταποίησης

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων – με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων – επιβραδύνθηκε στο +1,5% ετησίως (+€0,4 δισ. ετησίως) το Μάιο, από +16,1% τον Απρίλιο, με την επίδοση ωστόσο στο δίμηνο Απριλίου-Μαΐου να παραμένει ισχυρή (+8,5% ετησίως ή +€5,0 δισ.). Η προαναφερθείσα επιβράδυνση προέκυψε κυρίως εξαιτίας της συνεχιζόμενης κάμψης της δραστηριότητας του κλάδου παροχής ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου το Μάιο (-9,8% ετησίως), αλλά και υποχώρησης του κύκλου εργασιών σε χονδρικό και λιανικό εμπόριο (-0,4% ετησίως), λόγω των αρνητικών εποχικών επιδράσεων που δημιούργησε η ισχυρή επίδοση του Απριλίου (εορτασμός του Πάσχα). Εξαιρώντας τους κλάδους παροχής ενέργειας, παραγωγής και διύλισης πετρελαίου, και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ο κύκλος εργασιών το Μάιο του 2024 ενισχύθηκε κατά 1,2% ετησίως (+€0,3 δισ.), από 21,9% ετησίως τον Απρίλιο (+10,9% ετησίως το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου), ενώ αποπληθωρίζοντας με το δομικό ΔTK η μεταβολή του κύκλου εργασιών διαμορφώνεται σε -1,5% ετησίως. Ισχυρές επιδόσεις σημείωσαν οι κλάδοι που σχετίζονται με τον τουρισμό καθώς και τη μεταποίηση. Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών σε δραστηριότητες παροχής καταλύματος αλλά και στην εστίαση κατέγραψε αυξήσεις +15,8% και +11,8% ετησίως αντίστοιχα (+€0,1 δισ. αθροιστικά), ενώ η μεταποίηση ενισχύθηκε κατά +2,1% ετησίως (+€0,2 δισ.). Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι ο συνολικός κύκλος εργασιών στις υπηρεσίες συνέχισε την ανοδική του πορεία το Μάιο (+1,9% ετησίως και +13,0% το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου), για 11ο συνεχόμενο μήνα, με πρωταγωνιστή (πλην των υπηρεσιών τουρισμού) τον τομέα των διοικητικών και υποστηρικτικών δραστηριοτήτων (+12,8% ετησίως ή +€0,1 δισ.).

**Αμετάβλητη νομισματική πολιτική από την ΕΚΤ, όπως αναμενόταν, έπειτα από τη μείωση των επιτοκίων τον Ιούνιο**

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, όπως αναμενόταν, διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής στις 18 Ιουλίου, με το επιτόκιο Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων σε 3,75%, χαρακτηρίζοντας τις πληθωριστικές πιέσεις «ακόμα υψηλές», αν και πιο σημαντικά, υπογράμμισε πως οι προβολές του Ιουνίου σχετικά με την επιστροφή του πληθωρισμού προς το 2% το δεύτερο μισό του 2025 εν πολλοίς διατηρούνται. Υπενθυμίζουμε ότι στη συνεδρίαση του Ιουνίου, η ΕΚΤ μείωσε τα επιτόκια για πρώτη φορά από το Σεπτέμβριο του 2019 (κατά -0,25%), αφότου τα είχε διατηρήσει για εννέα μήνες σε πολυετή υψηλά. Η ΕΚΤ δεν παρείχε συγκεκριμένη καθοδήγηση ως προς τις επόμενες κινήσεις της, εξακολουθώντας να τονίζει ότι δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων ως προς το ποια θα είναι η πορεία της νομισματικής πολιτικής, η οποία θα εξαρτηθεί από τα οικονομικά στοιχεία και με τις σχετικές αποφάσεις να λαμβάνονται συνεδρίαση-τη-συνεδρίαση. Επιπλέον, η Πρόεδρος της ΕΚΤ κ. Lagarde απέφυγε στη συνέντευξη Τύπου διατυπώσεις που θα μπορούσαν να διαμορφώσουν συγκεκριμένες προσδοκίες ως προς το χρονισμό των επόμενων μειώσεων επιτοκίων, ώστε να διατηρηθεί η μέγιστη δυνατή ευελιξία. Υπενθυμίζουμε ότι η επόμενη συνεδρίαση στις 12 Σεπτεμβρίου θα συνοδεύεται από τις νέες τριμηνιαίες οικονομικές προβλέψεις, ενώ πληθώρα στοιχείων (μεταξύ άλλων για την οικονομική δραστηριότητα, τους μισθούς και τον πληθωρισμό) θα έχουν μεσολαβήσει.

Σε κάθε περίπτωση, οι τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες εξακολουθούν να παραπέμπουν σε μείωση επιτοκίων κατά -0,25% στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου και επιπλέον κατά -0,25% το Δεκέμβριο.

Την ίδια στιγμή, η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ παρέπεμψε σε διατήρηση αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων των εμπορικών τραπεζών για τα δάνεια προς επιχειρήσεις, αν και υπήρξε σταθερότητα για τρίτο συναπτό τρίμηνο. Υπενθυμίζουμε ότι η ΕΚΤ ξεκίνησε τη ταχεία σύσφιξη της νομισματικής της πολιτικής τον Ιούλιο του 2022, με τα βασικά επιτόκια να κορυφώνονται το Σεπτέμβριο του 2023 (Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων στο +4,0% από -0,5% στα μέσα του 2022). Ταυτόχρονα, μεικτές μεταβολές αναφέρθηκαν στην Έρευνα για τα πιστοδοτικά κριτήρια προς τα νοικοκυριά, με αυστηροποίηση για την καταναλωτική πίστη και χαλάρωση για τα στεγαστικά δάνεια (σε ήπιο βαθμό ωστόσο και στις δύο περιπτώσεις).

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,75	3,75	4,00
EKT (MRO)	4,25	4,25	4,50
Euribor 3-months	3,69	3,66	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,34	5,34	5,38
SOFR 3-months	5,28	5,29	5,33

Τιμή κλεισίματος η 18/07/2024

**ΗΠΑ: Αισθητά άνω των προσδοκίων οι λιανικές πωλήσεις τον Ιούνιο**

Οι λιανικές πωλήσεις (σε εποχικά διορθωμένους ονομαστικούς όρους αξίας) ήταν εν πολλοίς σταθερές σε μηνιαία βάση τον Ιούνιο (+2,3% ετήσια), έπειτα από άνοδο κατά +0,3% μηνιαία το Μάιο (+2,6% ετήσια). Η μηνιαία μεταβολή ήταν άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για πτώση κατά -0,3% και μάλιστα το επίπεδο των λιανικών πωλήσεων του Μαΐου αναθεωρήθηκε ανοδικά κατά +0,2%. Ταυτόχρονα, ο πυρήνας των λιανικών πωλήσεων (τον οποίο ενσωματώνουν οι εθνικοί λογαριασμοί για τον υπολογισμό του ΑΕΠ), αυξήθηκε κατά +0,9% μηνιαία (+4,1% ετήσια) από +0,4% τον Μάιο (+3,4% ετήσια), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,2% και με το επίπεδο του Μαΐου να αναθεωρείται ανοδικά κατά +0,3%.

Συνολικά στο 2ο τρίμηνο του 2024, ο πυρήνας των λιανικών πωλήσεων αυξήθηκε κατά +0,8% σε σχέση με το T1:2024 (+3,3% σε ετησιοποιημένη βάση). Έπειτα και τα στοιχεία αυτά, το στατιστικό μοντέλο (GDPNow) της Federal Reserve Bank of Atlanta, παραπέμπει σε τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή +2,2% στο T2:2024 για τη συνολική ιδιωτική κατανάλωση (+2,6% ετήσια) σε όρους σταθερών τιμών, από +1,5% (+2,2% ετήσια) στο T1:2024 και +3,2% κατά μέσο όρο στο 2ο εξάμηνο του 2023.

Κίνα: Χαμηλότερο του αναμενομένου το ΑΕΠ το 2ο τρίμηνο του 2024

Το πραγματικό ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε κατά +0,7% σε τριμηνιαία βάση στο T2:2024 από +1,5% στο προηγούμενο τρίμηνο, ενώ η ετήσια μεταβολή του διαμορφώθηκε σε +4,7% από +5,3%, αισθητά χαμηλότερα από τις εκτιμήσεις των αναλυτών για αύξηση κατά +5,1%. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) που δημοσιεύτηκαν την προηγούμενη εβδομάδα, η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ στην Κίνα αναμένεται να διαμορφωθεί σε +5,0% το 2024 από +5,2% το 2023. Στη συνέχεια, το ΔΝΤ εκτιμά ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σταδιακά θα αμβλύνεται, σε +4,5% το 2025 και στο +3,3% μέχρι το 2029 λόγω, μεταξύ άλλων, γήρανσης του πληθυσμού.

Αναφορικά με την οικονομική δραστηριότητα του Ιουνίου, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λιανικών πωλήσεων μετριάστηκε σημαντικά, σε +2,0% από +3,7% το Μάιο, αισθητά χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,3%. Ταυτόχρονα, ο αντίστοιχος ρυθμός για τη βιομηχανική παραγωγή διαμορφώθηκε σε +5,3% από +5,6% το Μάιο, αν και ξεπέρασε ελαφρώς τις προσδοκίες για +5,0%.

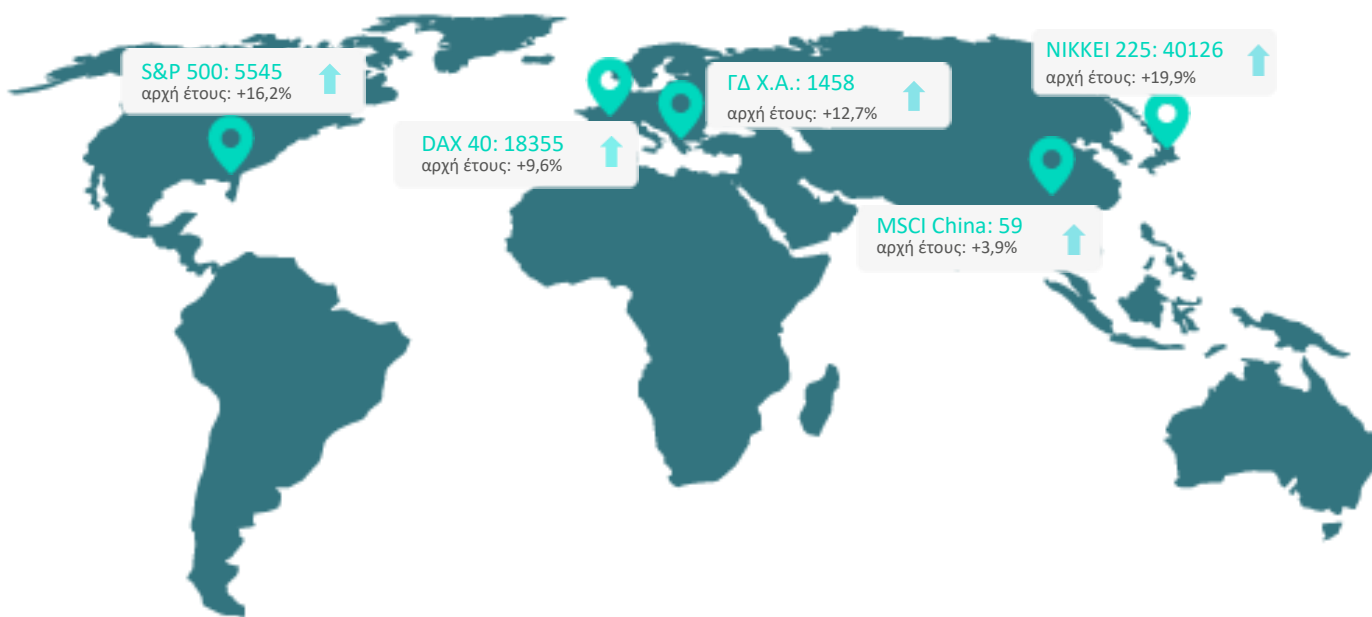
Ταυτόχρονα, η συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, επιβραδύνθηκε περαιτέρω καθώς ανήλθε σε +8,1% (ετήσια μεταβολή) τον Ιούνιο, χαμηλό από το 2003, έναντι +8,4% το Μάιο και έναντι μέσου όρου +8,9% τους τελευταίους δώδεκα μήνες.



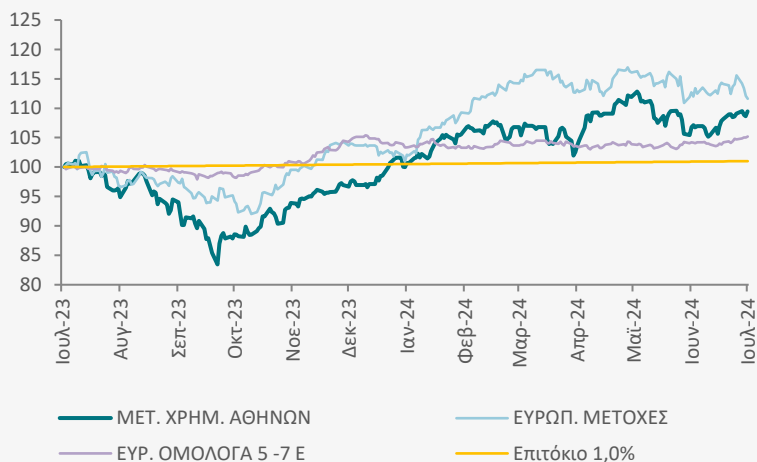
Αρνητικές πιέσεις προέκυψαν στον κλάδο της Τεχνολογίας την προηγούμενη εβδομάδα, λόγω της αυξανόμενης ρητορικής σχετικά με την επιβολή δασμών, με απώλειες για τις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης αλλά και αναδιάρθρωσης των επενδυτών προς τις μετοχές μικρής κεφαλαιοποίησης. Τις μεγαλύτερες απώλειες στις ΗΠΑ κατέγραψε ο μετοχικός υπό-κλάδος των ημιαγωγών (-6,2%), μετά από σχόλια του πρώην Προέδρου Trump για την Ταϊβάν, η οποία είναι ο βασικός κόμβος της παγκόσμιας παραγωγής ημιαγωγών. Γενικότερα, ο δείκτης S&P500 υποχώρησε κατά -1,3% (+16% από την αρχή του έτους), κυρίως λόγω του κλάδου Τεχνολογίας (-3,9%), η στάθμιση του οποίου στο συνολικό δείκτη είναι 32,4%. Σημειώνεται ότι ο δείκτης S&P500 Equal Weighted, ο οποίος εμπεριέχει όλες τις μετοχές των εταιρειών που αποτελούν τον S&P500 με τη στάθμισή τους να είναι ίση στο 0,2%, αυξήθηκε κατά +0,6% την περασμένη εβδομάδα (+7% από αρχή έτους). Πιο σημαντικά, ήταν έντονες οι κεφαλαιακές ροές των επενδυτών προς τις εταιρίες μικρής κεφαλαιοποίησης, με το δείκτη S&P600 στο +2,9% (+5% από αρχή έτους), οι προοπτικές των οποίων θεωρούνταν λιγότερο ευοίωνες σε ένα περιβάλλον όπου το κόστος χρήματος θα παρέμενε σε υψηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, ενώ οι τρέχουσες εκτιμήσεις για το πότε η Fed θα ξεκινήσει τις μειώσεις επιτοκίων έχουν έρθει σημαντικά πιο νωρίς σε σύγκριση με ότι αναμενόταν 1-2 μήνες πριν. Η προσοχή των επενδυτών στρέφεται στις ανακοινώσεις αποτελεσμάτων για το T2:2024, οι οποίες συνεχίζονται, με περίπου το 14% των εταιρειών του S&P500 να έχει ανακοινώσει αποτελέσματα. Συνολικά, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών η ετήσια μεταβολή των κερδών των εταιρειών του S&P500 αναμένεται να διαμορφωθεί σε +9,7% από +5,9% το προηγούμενο τρίμηνο.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1458	0,4	12,7
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1309	2,7	23,3
S&P 500	5545	-1,3	16,2
ΝΙΚΚΕΙ 225	40126	-2,6	19,9
MSCI UK	2344	-0,6	5,8
EuroStoxx	504	-2,6	6,4
DAX 40	18355	-2,1	9,6
CAC 40	7587	-1,8	0,6
MSCI Italy	1099	0,0	14,3
MSCI China	59	-3,3	3,9

Τιμή Κλεισίματος η 18/07/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό 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 το 2024



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

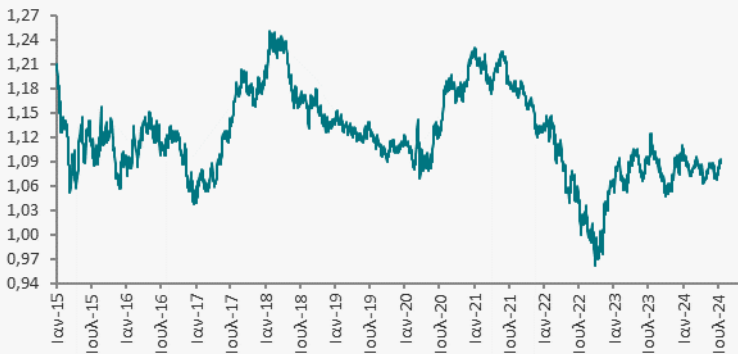
Μικρές μεταβολές για το ευρώ, το οποίο παρέμεινε εν πολλοίς αμετάβλητο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε \$1,092, αν και έχει ανατιμηθεί κατά +2,2% από τα χαμηλά του \$1,068 στα τέλη Ιουνίου. Λίγο χαμηλότερα το δολάριο τη Δευτέρα 22 Ιουλίου, μετά την ανακοίνωση του Προέδρου Biden να αποσυρθεί σε \$1,088. **Το ελβετικό φράγκο ανατιμήθηκε κατά +1,1%** τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε USD/CHF 0,88, όσο και έναντι του ευρώ σε EUR/CHF 0,97. Η κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας προπορεύεται έναντι άλλων κύριων κεντρικών Τραπεζών στον τρέχοντα κύκλο μείωσης επιτοκίων. Συγκεκριμένα, ήταν από τις πρώτες που προέβησαν σε μείωση στο επιτόκιο αναφοράς και μάλιστα απρόσμενα, κατά -0,25% στις 21 Μαρτίου 2024 ενώ ακολούθησε και 2η μείωση κατά -0,25% σε 1,25%, στις 20 Ιουνίου. Η εξέλιξη αυτή αρχικά οδήγησε σε απώλειες για το ελβετικό φράγκο. Αργότερα ωστόσο, μεταξύ άλλων, δηλώσεις για πιθανή παρέμβαση στις αγορές συναλλάγματος προς ενίσχυση του φράγκου, έχουν οδηγήσει σε αποκατάσταση των προαναφερόμενων απωλειών, με το νόμισμα να έχει επιστρέψει ουσιαστικά στα επίπεδα πριν από την πρώτη μείωση επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας (SNB).

Τέλος, **έχασε έδαφος το δολάριο Αυστραλίας**, -0,8% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε USD/AUD: 1,49 και κατά -0,9% έναντι του ευρώ σε EUR/AUD: 1,62) εν μέσω και ασθενέστερων του αναμενομένου στοιχείων στην Κίνα (η οποία είναι ο προορισμός για το 1/3 περίπου των εξαγωγών αγαθών).

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,09	0,1	-1,2
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,97	-1,1	3,8
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	0,1	-2,9
Ευρώ/Γιεν	171,11	-0,6	9,9
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,62	0,9	0,1
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,49	0,5	2,6

Τιμή Κλεισίματος η 18/07/2024

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 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

Υποχώρηση κατέγραψαν οι τιμές των βιομηχανικών μετάλλων, εν μέσω και υποτονικών στοιχείων για την οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα. Σημειώνουμε 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. Πράγματι, ο δείκτης του Χρηματιστηρίου Μετάλλων του Λονδίνου (χαλκός, αλουμίνιο, μόλυβδος, νικέλιο, κασσίτερος και ψευδάργυρος) μειώθηκε κατά -4,6% την περασμένη εβδομάδα (+7,1% από την αρχή του έτους).

Εν τω μεταξύ, οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν εντός στενού εύρους για 5η συναπτή εβδομάδα, με το Brent εν πολλοίς αμετάβλητο σε εβδομαδιαία βάση σε \$85,1/βαρέλι και το WTI να σημειώνει ήπια εβδομαδιαία άνοδο +0,8% σε \$84,2/βαρέλι. Σημειώνεται ότι τα αποθέματα αργού στις ΗΠΑ μειώθηκαν για 3η συναπτή εβδομάδα, κατά -4,9 εκατ. βαρέλια σε 440 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 12 Ιουλίου. Οι εν πολλοίς αμετάβλητες εκτιμήσεις πρόσφατα για την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, έχουν συμβάλει στην προαναφερόμενη σταθερότητα των τιμών πετρελαίου. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η ετήσια μεταβολή του παγκόσμιου ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί σε +3,2% το 2024 και +3,3% το 2025, από +3,3% το 2023, εκτιμήσεις οι οποίες ουσιαστικά ταυτίζονται με τις αντίστοιχες προ τριών μηνών.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2445,3	1,4	18,5
Ασήμι (\$/ουγκιά)	30,1	-2,3	26,6
Χαλκός (\$/MT)	9254,9	-4,9	9,3
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	85,1	0,1	10,5
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,1	-8,8	-15,5
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	32,1	1,1	1,6

Τιμή Κλεισίματος η 18/07/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Στις ΗΠΑ, τα επιτόκια τόσο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου όσο και του 2-ετούς, ήταν εν πολλοίς σταθερά σε 4,19% και 4,46%, αντίστοιχα. Σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), δεν αναμένονται μεταβολές στη νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve – “Fed”) στη συνεδρίαση της 31ης Ιουλίου, με το επιτόκιο αναφοράς σε εύρος 5,25% - 5,50%. Εξακολουθεί ωστόσο να προεξοφλείται πλήρως μια μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά -25 μ.β. το Σεπτέμβριο και εν πολλοίς μοιρασμένες πιθανότητες αποδίδονται στα ενδεχόμενα δύο ή τριών μειώσεων αυτής της τάξης μεγέθους εκάστη, μέχρι το τέλος του 2024.

Στη Γερμανία, το επιτόκιο της 10-ετίας μειώθηκε κατά -9 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 2,41%, χωρίς ωστόσο να υπάρξει κάποια ουσιαστική αντίδραση στη συνεδρίαση της ΕΚΤ, με τις αποφάσεις να είναι αναμενόμενες και με τις προσδοκίες για την πορεία της νομισματικής πολιτικής να μην μεταβάλλονται. Ανεπαίσθητες κινήσεις την προηγούμενη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού στην Ιταλία (+2 μ.β. σε 131 μ.β.), στην Ισπανία (+3 μ.β. σε 79 μ.β.) και στην Ελλάδα (σταθερό σε 96 μ.β.), ενώ αξίζει να σημειωθεί πως τα περιθώρια των ομολόγων της περιφέρειας έχουν επιστρέψει στα επίπεδα προ της, προσωρινής όπως αποδείχθηκε, διεύρυνσης τους λόγω της μετάδοσης των ανησυχιών για τις πολιτικές εξελίξεις στη Γαλλία. Εκεί, το αντίστοιχο περιθώριο των Γαλλικών ομολόγων έναντι των Γερμανικών δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά (+1 μ.β. σε 66 μ.β.), έχοντας υποχωρήσει κατά 16 μ.β. από το υψηλό που σημείωσε την 27η Ιουνίου, ωστόσο παραμένει 15 μ.β. υψηλότερα από το επίπεδο πριν τις ευρωεκλογές.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,37	3,46	3,08
Η Π Α	4,19	4,19	3,86
Ην. Βασίλειο	4,07	4,11	3,54
Γερμανία	2,41	2,50	2,03
Γαλλία	3,07	3,15	2,56
Ιρλανδία	2,82	2,89	2,38
Ιταλία	3,72	3,79	3,70
Ισπανία	3,20	3,26	2,99
Πορτογαλία	3,01	3,08	2,79
Ιαπωνία	1,04	1,05	0,62

Τμή Κλεισίματος η 18/07/2024

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 πρώτη φορά από το 2019, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν το ενδεχόμενο και νέων μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024, αν και με σταδιακό ρυθμό
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας (π.χ. Γαλλικές εκλογές)
- Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μεικτές μεταβολές παρουσίασαν τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων την περασμένη εβδομάδα. Συγκεκριμένα, το spread των USD ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σημείωσε πτώση κατά -10 μ.β. σε 309 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR αυξήθηκε κατά +5 μ.β. σε 341 μ.β. Από τις 7 Ιουνίου και την πολιτική αβεβαιότητα που προέκυψε κυρίως στη Γαλλία, τα περιθώρια του δείκτη σε USD έχουν παραμείνει σχεδόν αμετάβλητα (-8 μ.β.), ενώ του δείκτη σε EUR είναι διευρυμένα κατά 28 μ.β. Τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης κατέγραψαν ανεπαίσθητες μεταβολές (USD: +1 μ.β. σε 93 μ.β. | EUR: +2 σε 109 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 +€37,5 δισ. τον Ιούνιο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €174,1 δισ.), έναντι +€22,2 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2023 (σε ακαθάριστους όρους: €140,0 δισ.).

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	3,58	3,65	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	109	107	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,90	5,95	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	341	336	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,28	5,26	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	93	92	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,30	7,40	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	309	319	334

Τμή Κλεισίματος η 18/07/2024, 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 στην 1η εκτίμηση για το ΑΕΠ του 2ου τριμήνου. Το στατιστικό μοντέλο (GDPNow) της Federal Reserve Bank of Atlanta, παραπέμπει σε τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή +2,7% (+3,1% ετήσια) από +1,4% (+2,9% ετήσια) στο T1:2024. Μία επίδοση περίπου σε αυτά τα επίπεδα, θα αποτελέσει πειστικότερη ένδειξη ότι η δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ έχει μετριαστεί σε σχέση με πολύ ισχυρούς ρυθμούς αύξησης στο 2ο εξάμηνο του 2023 (+4,2% τριμηνιαία ετησιοποιημένα κατά μέσο όρο), παραμένοντας ωστόσο σε υγιή επίπεδα.

Στο 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 +2,6% 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%).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένονται οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI, καθώς και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για τον Ιούλιο, στα πλαίσια εκτίμησης της δυναμικής της οικονομικής δραστηριότητας. Υπενθυμίζουμε ότι τον Ιούνιο, ο σύνθετος δείκτης PMI απογοήτευσε, υποχωρώντας κατά -1,3 σε 50,9, έπειτα από πέντε διαδοχικούς μήνες ανόδου (σε 52,2 το Μάιο 2024 από 47,6 το Δεκέμβριο του 2023), αν και παρέμεινε άνω του ορίου 50 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων. Σημειώνεται επίσης ότι εντός της εβδομάδας, ανακοινώνονται και τα στοιχεία του Ιουνίου για την παροχή πιστώσεων από τις εμπορικές Τράπεζες προς τον ιδιωτικό τομέα.

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για το Μάιο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 22/07		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ.)	ΜΑΙΟΣ	..	-2688
Τρίτη 23/07		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΙΟΥΝΙΟΣ	4,00	4,11
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΙΟΥΛΙΟΣ	-13,2	-14,0
Τετάρτη 24/07		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (au Jibun Bank Manufacturing PMI)	ΙΟΥΛΙΟΣ	..	50,0
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (HCOB Composite PMI)	ΙΟΥΛΙΟΣ	..	50,9
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (HCOB Manufacturing PMI)	ΙΟΥΛΙΟΣ	46,3	45,8
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (HCOB Services PMI)	ΙΟΥΛΙΟΣ	53,0	52,8
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (S&P Global Manufacturing PMI)	ΙΟΥΛΙΟΣ	..	50,9
		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΙΟΥΝΙΟΣ	640	619
Πέμπτη 25/07		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΙΟΥΛΙΟΣ 15	..	243
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΙΟΥΛΙΟΣ 8	..	1867
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T2:2024	1,8%	1,4%



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 28 Ιουνίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-28/06/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/06/2021-28/06/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,29	8,74%	57,36%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,26	5,40%	39,20%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.832,34	8,61%	17,03%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.795,06	13,02%	28,82%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	18,80	3,03%	21,02%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,31	4,44%	10,28%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	982,55	2,53%	-1,21%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,05	0,78%	-3,45%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,30	-2,20%	-13,28%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,65	1,08%	0,70%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,54	2,36%	1,21%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,41	0,82%	-0,89%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27,47	-1,63%	-10,04%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,60	1,87%	-3,13%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.167,58	0,95%	-1,13%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,24	0,69%	-1,71%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,13	7,35%	8,85%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	23,62	13,62%	20,59%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ*			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	26,51	-1,34%	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,48	0,58%	
BNP Paribas Funds Green Bond	86,82	-1,36%	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	103,71	1,70%	
BNP Paribas Insticash EUR	118,67	1,85%	
BNP Paribas Insticash USD	136,89	2,61%	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	123,58	4,68%	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	90,96	1,02%	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	82,38	1,84%	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.450,99	2,80%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 28/06/2024

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



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Α. Πάτσιο, 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 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 ή 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.