

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

02 Σεπτεμβρίου 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



Υποχώρησε ο πληθωρισμός της ευρωζώνης σε χαμηλό τριών ετών τον Αύγουστο (+2,2% ετήσια μεταβολή)



Οριακή υποχώρηση του δείκτη οικονομικού κλίματος στο 106,3 τον Αύγουστο, λόγω αποδυνάμωσης της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, αλλά ισχυροποίηση δεικτών σε υπηρεσίες, λιανικό εμπόριο και κατασκευές

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) για την Ελλάδα σημείωσε οριακή μείωση τον Αύγουστο, για 3ο συνεχόμενο μήνα – στις 106,3 μονάδες από 106,8 τον Ιούλιο – συνεχίζοντας ωστόσο να υπερβαίνει τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης (96,6) από τον Ιούλιο του 2022. Η εν λόγω εξέλιξη αντανακλά κυρίως την αποδυνάμωση των καταναλωτικών προσδοκιών αλλά και της βιομηχανικής εμπιστοσύνης, παρά τη συντονισμένη άνοδο των υπόλοιπων κλαδικών δεικτών. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη μειώθηκε σε χαμηλό 21 μηνών τον Αύγουστο (με μικρή ωστόσο απόκλιση από το σχετικά αδύναμο 1^ο τρίμηνο), με τα νοικοκυριά να εκφράζουν αβεβαιότητα για τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση αλλά και τις οικονομικές προοπτικές για τους επόμενους μήνες. Η βιομηχανική εμπιστοσύνη υποχώρησε τον Αύγουστο, κυρίως λόγω κάμψης των εξαγωγικών παραγγελιών αλλά και ήπιας επιβράδυνσης του επιπέδου παραγωγής. Αντίθετα, η εμπιστοσύνη κυρίως στις υπηρεσίες αλλά και το λιανικό εμπόριο ενισχύθηκε, με ώθηση από την ισχυρή τουριστική δραστηριότητα και τις θετικές προοπτικές. Οι επιδόσεις των υπηρεσιών αντανακλούν την ανθεκτική ζήτηση αλλά και την προσδοκία για επέκταση της τουριστικής περιόδου, ενώ η άνοδος της εμπιστοσύνης στο λιανικό εμπόριο (υψηλό 11 μηνών) βασίστηκε κυρίως στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα δραστηριότητας που οδήγησαν σε συρρίκνωση των αποθεμάτων, η οποία συνδυάστηκε και με αυξημένη διάθεση νέων παραγγελιών προς τους προμηθευτές. Ενίσχυση και για τις κατασκευές εν μέσω ενδυνάμωσης της τρέχουσας δραστηριότητας. Αξίζει να τονισθεί ότι ο σχετικός δείκτης απασχόλησης, για όλους σχεδόν τους κλάδους, ενισχύθηκε τον Αύγουστο υποδηλώνοντας ότι οι επιχειρήσεις παραμένουν αισιόδοξες για τις οικονομικές συνθήκες και σκοπεύουν να προβούν σε νέες προσλήψεις.

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, %)	10,4	11,0	12,5

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

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

Επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού χορήγησης τραπεζικών πιστώσεων προς ιδιώτες τον Ιούλιο (+6,4%) και μείωση σε μηνιαία βάση των καταθέσεων των επιχειρήσεων (€0,8 δισ.) αλλά αύξηση στις καταθέσεις των νοικοκυριών (€0,2 δισ.)

Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα τον Ιούλιο σημείωσε νέα μικρή επιτάχυνση στο +6,4% ετησίως, από +6,1% ετησίως τον Ιούνιο, παρά την αρνητική μηνιαία ροή πιστοδοτήσεων (-€1,1 δισ.), η οποία οφείλεται αποκλειστικά στον επιχειρηματικό τομέα (και ιδίως στις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις), μετά από έναν εξαιρετικά ισχυρό Ιούνιο (+€3,3 δισ.). Η ετήσια μεταβολή της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) ανήλθε σε υψηλό 16 μηνών, καταγράφοντας επιταχυνόμενη αύξηση κατά +9,7% τον Ιούλιο από +9,4% τον Ιούνιο, διατηρώντας την υπεραπόδοση έναντι της ευρωζώνης για 28ο συνεχόμενο μήνα. Αξίζει να σημειωθεί ότι, παρά την αρνητική μηνιαία ροή πιστοδοτήσεων κατά €1,1 δισ., η σωρευτική ροή χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ στο 7μηνο του 2024 παρέμεινε θετική (+€1,6 δισ.) έναντι αρνητικής ροής το αντίστοιχο 7μηνο του 2023 (-€0,7 δισ.). Η μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων προς τα νοικοκυριά ήταν σχεδόν μηδενική, λόγω της σταθερά υψηλής ροής αποπληρωμής υφιστάμενων στεγαστικών δανείων, παρά τις αυξημένες εκταμιεύσεις νέων στεγαστικών δανείων και τη νέα αύξηση της καταναλωτικής πίστης (+5,8% ετησίως με σωρευτική ροή δανείων +€0,4 δισ. στο 7μηνο του 2024).

Οι καταθέσεις ιδιωτών κατέγραψαν μείωση σε μηνιαία βάση κατά €0,6 δισ. (+2,7% ετησίως), έπειτα όμως από την ιδιαίτερα σημαντική αύξηση κατά €3,8 δισ. τον Ιούνιο, με τη σωρευτική ροή στο 7μηνο να είναι αρνητική (-€0,7 δισ.) εν μέρει λόγω και επιλογής εναλλακτικών επενδύσεων από τα νοικοκυριά (κυρίως αμοιβαία κεφάλαια). Η υποχώρηση για τον Ιούλιο προέρχεται αποκλειστικά από τις ΜΧΕ (-€0,8 δισ. μηνιαίως), με τις καταθέσεις των νοικοκυριών να αυξάνονται κατά €0,2 δισ. μηνιαίως, εξαιτίας της ήπιας ανόδου στις προθεσμιακές και λουιτές καταθέσεις.

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή υποχώρησε σημαντικά τον Αύγουστο σε +2,2%, με ήπια επιβράδυνση ωστόσο για τον πυρήνα του πληθωρισμού

Τον Αύγουστο, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε +2,2% από +2,6% τον Ιούλιο και +5,2% τον Αύγουστο του 2023, τα χαμηλότερα επίπεδα από τον Ιούλιο του 2021 (ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022). Η επίδοση αυτή ήταν σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στις τιμές Ενέργειας, η ετήσια μεταβολή των οποίων διαμορφώθηκε σε -3,0% από +1,2% τον Ιούλιο, τόσο λόγω της μηνιαίας υποχώρησης του αντίστοιχου δείκτη κατά -1,0% τον Αύγουστο του 2024, όσο και λόγω της υψηλότερης βάσης σύγκρισης (+3,3% μηνιαία τον Αύγουστο του 2023). Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για τις τιμές Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών και Καπνού ανήλθε σε +2,4% τον Αύγουστο 2024 από +2,3% τον προηγούμενο μήνα.

Η ετήσια μεταβολή του Δομικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, διαμορφώθηκε σε +2,8% τον Αύγουστο από +2,9% τον Ιούλιο (+5,3% τον Αύγουστο του 2023 | ιστορικό υψηλό +5,7% το Μάρτιο του 2023), επίσης σε συμφωνία με τις προσδοκίες των αναλυτών. Να σημειωθεί πως η ετήσια μεταβολή των τιμών των υπηρεσιών (+4,2%, με στάθμιση 45% στο συνολικό ΔΤΚ και επιτάχυνση από το +4% του Ιουλίου) 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, διατηρούν υψηλή την πιθανότητα νέας μείωσης επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στη συνεδρίαση της 12^{ης} Σεπτεμβρίου. Την ίδια στιγμή, παραμένει υποτονικός ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών πιστώσεων τον Ιούλιο στην ευρωζώνη, και διαμορφώνεται στο +0,5% προς τα νοικοκυριά και στο +0,6% προς τις επιχειρήσεις του μη χρηματοπιστωτικού τομέα (ετήσια μεταβολή).

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,75	3,75	4,00
EKT (MRO)	4,25	4,25	4,50
Euribor 3-months	3,51	3,53	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,33	5,33	5,38
SOFR 3-months	5,10	5,13	5,33

Τιμή κλεισίματος η 29/08/2024



ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Οι τιμές των ακινήτων συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία, ενώ τα επιτόκια στεγαστικών δανείων σταδιακά αποκλιμακώνονται

Συνεχίζεται η άνοδος για τις τιμές κατοικίας στις ΗΠΑ, η οποία ξεκίνησε στις αρχές του 2023, ύστερα από μία μικρή και σύντομη όπως αποδείχθηκε καθοδική διόρθωση κατά περίπου -5% από τον Ιούνιο του 2022 έως τον Ιανουάριο του 2023. Συγκεκριμένα, ο Εθνικός Δείκτης Τιμών Κατοικιών S&P CoreLogic Case-Shiller έχει αυξηθεί κατά +11,1% από τον Ιανουάριο του 2023 έως τον Ιούνιο του 2024 (+53% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020). Τα υψηλά κόστη κατασκευής αποτελούν, μεταξύ άλλων, σημαντικό παράγοντα διαμόρφωσης των τιμών υψηλότερα. Σημειώνεται ότι οι τιμές των υλικών κινούνται σε επίπεδα +39% άνω των αντίστοιχων του Ιανουαρίου 2020. Οι αυξημένες τιμές έχουν επηρεαστεί και από το περιβάλλον υψηλών επιτοκίων δανεισμού σε συνδυασμό με τη διάρθρωση των ήδη υφιστάμενων δανείων (σταθερού επιτοκίου και μακρινής ληκτότητας) καθώς δυνητικοί πωλητές υφιστάμενων κατοικιών δεν επιθυμούν χρηματοδότηση δανεισμού με σαφώς υψηλότερο κόστος. Να σημειωθεί πως πρόσφατα έχουν παρουσιαστεί ενδείξεις αποκλιμάκωσης του κόστους δανεισμού εν μέσω προσδοκιών χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Πράγματι, όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, το επιτόκιο για δάνεια σταθερού επιτοκίου διάρκειας 30 ετών, διαμορφώθηκε σε 6,35% στα τέλη Αυγούστου, από 7,2% στις αρχές Μαΐου (μ.ο. 4,8% από το 2004).

Νορβηγία: Η Κεντρική Τράπεζα αναμένεται να διατηρήσει σταθερά επιτόκια (4,5%) για «κάποιο χρονικό διάστημα», λόγω των πιθανών ανοδικών επιδράσεων στον πληθωρισμό από την υποτίμηση της Κορόνας (-3,7% αρχή έτους έναντι του ευρώ σε EUR/NOK 11,64)

Η Κεντρική Τράπεζα της Νορβηγίας (Norges Bank), όπως αναμενόταν, διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς σε 4,5%, επίπεδα στα οποία ανήλθε το Δεκέμβριο του 2023 έπειτα από σωρευτικές αυξήσεις 450 μονάδων βάσης οι οποίες είχαν ξεκινήσει τον Σεπτέμβριο του 2021. Σημειώνεται ότι η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε σε 2,8% τον Ιούλιο, από 2,6% τον Ιούνιο και 3,1% μ.ο. στο T2:2024 (η Norges Bank στοχεύει σε πληθωρισμό 2%). Οι επιδόσεις αυτές είναι χαμηλότερες των προβλέψεων τις οποίες είχε διενεργήσει η κεντρική Τράπεζα τον Ιούνιο για μέσο πληθωρισμό 3,2% στο T2:2024 (πρόβλεψη για +3,9% μ.ο. στο T3:2024). Ωστόσο, η Norges Bank εξακολουθεί να παρέχει καθοδήγηση για διατήρηση του επιτοκίου αναφοράς στα τρέχοντα επίπεδα για «κάποιο χρονικό διάστημα» (οι προβλέψεις του Ιουνίου παρέπεμπαν σε πρώτη μείωση κατά τη διάρκεια του 1ου τριμήνου 2025), εκφράζοντας μερικές ανησυχίες για τις πιθανές επιπτώσεις στον πληθωρισμό (μέσω υψηλότερων τιμών εισαγωγών) από την εξασθενημένη Νορβηγική Κορόνα. Σημειώνεται ότι το νόμισμα της χώρας έχει απωλέσει -3,1% της αξίας του έναντι του ευρώ από την προηγούμενη συνεδρίαση της Norges Bank στις 20 Ιουνίου, αν και σε όρους σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (με βάση το μερίδιο στις εισαγωγές της Νορβηγίας, των 44 σημαντικότερων εμπορικών εταίρων σε όρους χώρας προέλευσης), οι απώλειες περιορίζονται σε -2,2%.

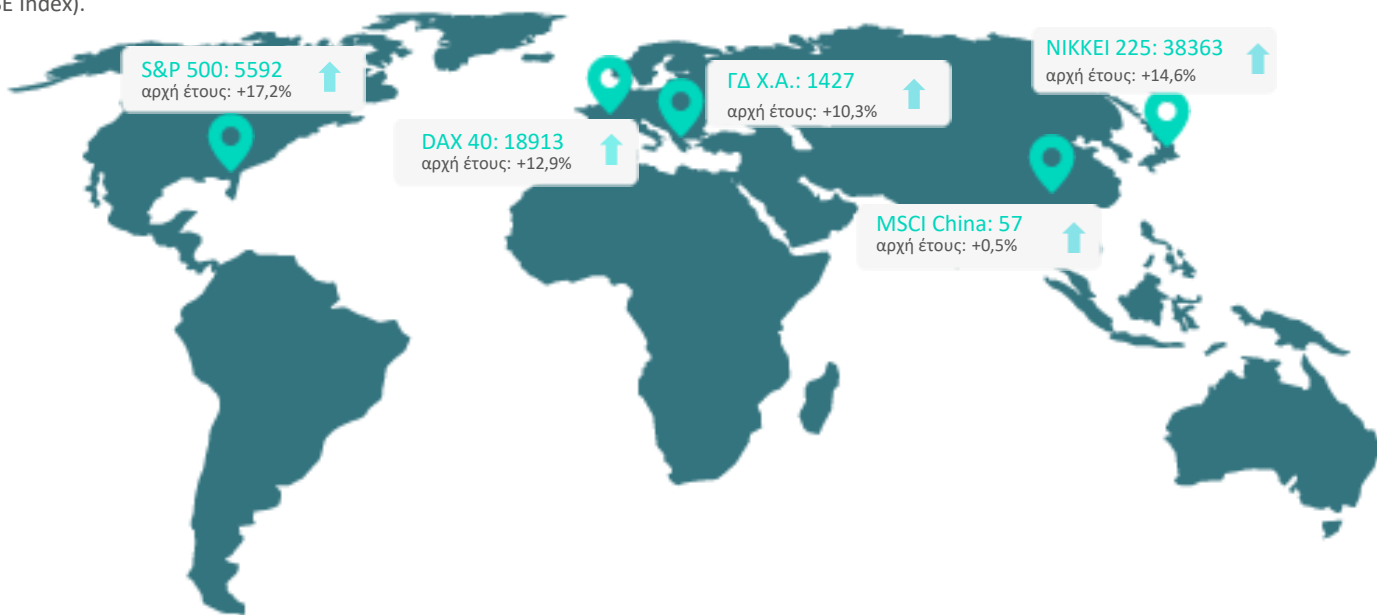


Μεικτά κινήθηκαν οι διεθνείς μετοχικές αγορές, με τον MSCI ACWI στο -0,5%, απώλειες για τις μετοχές στις ΗΠΑ και κέρδη για τις μετοχές στην ευρωζώνη, που συνεχίζουν όμως να είναι σε αρνητικό έδαφος από τις ευρωεκλογές. Ο S&P500 υποχώρησε κατά -0,8%, απέχοντας -1,3% από το ιστορικό υψηλό της 16ης Ιουλίου, με τα αποτελέσματα της Nvidia για το T2:2024 στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος. Σημειώνεται ότι η Nvidia έχει βαρύτητα 6,16% στον S&P500, λόγω της ηγετικής της θέσης στον τομέα των επεξεργαστών που στηρίζουν τα συστήματα Τεχνητής Νοημοσύνης. Η εταιρεία ανακοίνωσε αποτελέσματα την προηγούμενη εβδομάδα, όπου ξεπέρασαν τις εκτιμήσεις των αναλυτών τόσο τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) για το T2:2024 (\$0,68 έναντι \$0,64 | +152% ετήσια μεταβολή) όσο και τα έσοδα ανά μετοχή (\$30,04 έναντι \$28,73|+122% ετήσια μεταβολή). Επιπλέον, η καθοδήγηση που παρείχε η Nvidia για τις πωλήσεις στο τρέχον τρίμηνο ήταν επίσης ελαφρώς άνω των εκτιμήσεων (\$32,5 έναντι \$31,7). Ωστόσο, το μέγεθος της υπέρ-απόδοσης δεν ενθουσίασε τους επενδυτές, ενώ πιθανώς προβληματίσαν και κάποιες καθυστερήσεις στην παραγωγή του νέου AI επεξεργαστή, με τη μετοχή να καταγράφει εβδομαδιαίες απώλειες -9,1%. Με την πλειονότητα των εταιρειών του S&P500 να έχει ανακοινώσει αποτελέσματα, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή ανέρχεται στο ισχυρό +13%.

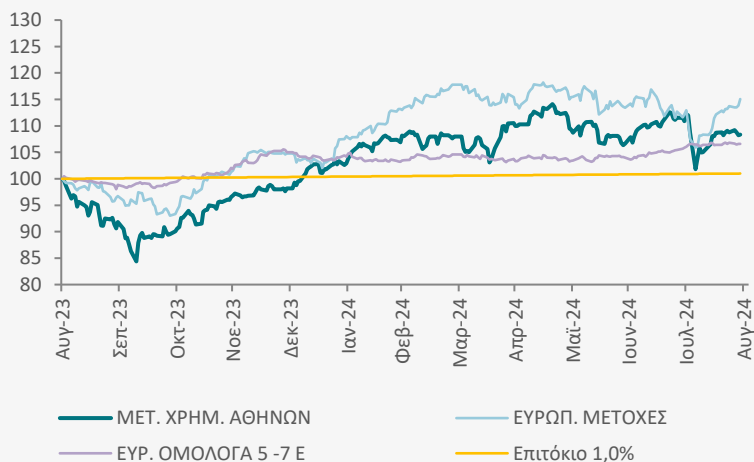
Στην άλλη όχθη του Ατλαντικού, ο δείκτης EuroStoxx ενισχύθηκε κατά +1,2% εβδομαδιαία, καθώς αυξάνεται η πιθανότητα εκ νέου μείωσης επιτοκίων από την ΕΚΤ το Σεπτέμβριο. Στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών μειώθηκε κατά -0,4% την περασμένη εβδομάδα. Οι Τράπεζες υποχώρησαν κατά -1,9%, εξακολουθώντας ωστόσο να υπεραποδίδουν από την αρχή του έτους (+18% έναντι +10% για τον ASE Index).

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1427	-0,4	10,3
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1257	-1,9	18,4
S&P 500	5592	-0,8	17,2
NIKKEI 225	38363	0,0	14,6
MSCI UK	2397	0,7	8,2
EuroStoxx	511	1,2	7,8
DAX 40	18913	1,5	12,9
CAC 40	7641	0,8	1,3
MSCI Italy	1104	1,8	14,7
MSCI China	57	-1,7	0,5

Τιμή Κλεισίματος η 29/08/2024



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

Υποτιμήθηκε ελαφρώς το ευρώ κατά -1,0% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε \$1,107, αν και από υψηλά 13 μηνών. Οι εκτιμήσεις των επενδυτών ότι η ΕΚΤ βάνει προς νέα μείωση επιτοκίων στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, καθώς και η εν γένει υποτονική δυναμική για την οικονομική δραστηριότητα στην ευρωζώνη, συνέβαλαν στην υποχώρηση του νομίσματος. Οι τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες παραπέμπουν σε μείωση του επιτοκίου Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων της ΕΚΤ κατά -0,25% στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου και επιπλέον κατά -0,25% το Δεκέμβριο (τρέχον: 3,75%). Οι απώλειες για το ευρώ ήταν γενικευμένες έναντι όλων των νομισμάτων G10 (JPY, CHF, AUD, CAD κ.α).

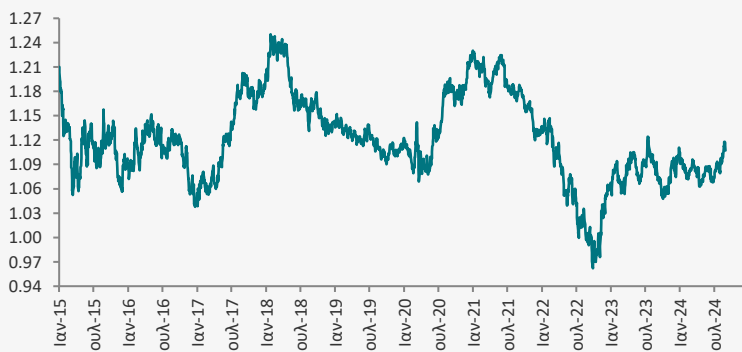
Ταυτόχρονα, τα τελευταία οικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ, παρείχαν στήριξη στο δολάριο. Σημειώνεται ότι το ΑΕΠ του 2ου τριμήνου αναθεωρήθηκε ανοδικά, με την τριμηνιαία ετησιοποιημένη αύξηση σε ένα εύρωστο +3,0% αντί για +2,8%.

Ο αντίστοιχος ρυθμός μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία είναι ο κύριος μοχλός ανάπτυξης των ΗΠΑ (70% του ΑΕΠ), αναθεωρήθηκε σημαντικά σε +2,9% αντί για +2,3%.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,11	-1,0	0,2
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	-1,0	1,0
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	-0,7	-2,9
Ευρώ/Γιεν	160,95	-0,8	3,3
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,63	-1,3	0,7
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,49	-1,3	2,4

Τιμή Κλεισίματος η 29/08/2024

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 στις μειώσεις επιτοκίων που προεξοφλεί η αγορά 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

Ήπια άνοδος για τις τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα, με το Brent στο +1,2% σε \$79,9/βαρέλι και το WTI στο +1,4% σε \$75,9/βαρέλι. Ανοδική επίδραση ασκήθηκε από τις διαταραχές στην προσφορά πετρελαίου από τη Λιβύη, με το σύνολο της παραγωγής (περίπου 1 εκατομμύριο βαρέλια/ημέρα ή 1% της παγκόσμιας παραγωγής) να τίθεται εν αμφιβόλω, εν μέσω αποκλεισμών των εγκαταστάσεων εξόρυξης λόγω της ρήξης ανάμεσα στην κυβέρνηση που ελέγχει το ανατολικό τμήμα της χώρας και την αντίστοιχη που ελέγχει το δυτικό. Αντίθετα, καθοδικά επηρέασε τις τιμές η λιγότερο έντονη-του-αναμενομένου μείωση των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 23 Αυγούστου (-0,8 εκατ. αντί για -2,7 εκατ. βαρέλια σε 425 εκατ. βαρέλια).

Οι ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου αυξήθηκαν σε εβδομαδιαία βάση (TTF "spot": +6,3% σε €39,0/MWh), παρότι τα αποθέματα διατηρούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα. Πράγματι, το αποθηκευμένο φυσικό αέριο σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης διαμορφώνεται περίπου 19% υψηλότερα του μ.ο. 2015 – 2020 για την ίδια περίοδο του έτους, με το ποσοστό πλήρωσης δεξαμενών σε 92%. Σημειώνουμε ότι οι (σε κάθε περίπτωση μειωμένες) ροές Ρωσικού φυσικού αερίου προς την Ευρώπη μέσω Ουκρανίας, αναμένεται να παύσουν πλήρως στο τέλος του 2024, όταν λήγει η σχετική 5-ετής συμφωνία μεταξύ Ουκρανίας και Gazprom.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2521,6	0,4	22,2
Ασήμι (\$/ουγκιά)	29,5	-1,2	23,9
Χαλκός (\$/MT)	9125,6	-0,5	7,8
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	79,9	1,2	3,8
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,1	5,7	-15,0
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	39,0	6,3	23,5

Τιμή Κλεισίματος η 29/08/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου ΗΠΑ κινήθηκε ελαφρώς ανοδικά (3,87%), αν και παραμένει χαμηλότερα κατά περίπου -30 μονάδες βάσης από τα τέλη Ιουλίου. Συγκεκριμένα, η 10-ετία αυξήθηκε κατά +6 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση, ενώ η 2-ετία μειώθηκε κατά -2 μ.β. σε 3,89%. Ανεπαισθητες μεταβολές κατέγραψαν τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ την Παρασκευή, έπειτα και από τα στοιχεία του Ιουλίου για το Δείκτη Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών (ο προτιμώμενος από της Fed δείκτης για την παρακολούθηση των πληθωριστικών πιέσεων), η ετήσια μεταβολή του οποίου παρέμεινε σταθερή σε +2,5%, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,6%. Ο αντίστοιχος ρυθμός για το δομικό δείκτη επίσης ήταν αμετάβλητος, σε +2,6% (προσδοκίες για +2,7%). Σημειώνεται ότι οι επενδυτές εξακολουθούν να κλίνουν προς συνολικές μειώσεις -100 μ.β. από τη Fed μέχρι το τέλος του 2024, με τρεις συνεδριάσεις να απομένουν (τρέχον εύρος: 5,25% - 5,50%).

Στη Γερμανία, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου αυξήθηκε κατά +6 μ.β. σε 2,28% την περασμένη εβδομάδα, ενώ ήπιες μεταβολές καταγράφηκαν για τα περιθώρια των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού στην Ιταλία (+2 μ.β. σε 137 μ.β.), στην Ισπανία (+2 μ.β. σε 82 μ.β.) και στην Ελλάδα (-4 μ.β. σε 104 μ.β.).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,32	3,30	3,08
Η Π Α	3,87	3,81	3,86
Ην. Βασίλειο	4,02	3,91	3,54
Γερμανία	2,28	2,22	2,03
Γαλλία	2,99	2,93	2,56
Ιρλανδία	2,72	2,65	2,38
Ιταλία	3,66	3,57	3,70
Ισπανία	3,10	3,02	2,99
Πορτογαλία	2,89	2,80	2,79
Ιαπωνία	0,89	0,90	0,62

Τμή Κλεισίματος η 29/08/2024

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

Ήπια συρρίκνωση την περασμένη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread των USD High Yield ομολόγων σημείωσε πτώση κατά -4 μ.β. σε 315 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR μειώθηκε κατά -9 μ.β. σε 350 μ.β. Ανεπαισθητες οι μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (USD: σταθερά σε 96 μ.β. | EUR: -1 σε 114 μ.β.).

Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη επιδεικνύουν ανθεκτικότητα, με τη ζήτηση των επενδυτών στην πρωτογενή αγορά να παραμένει υγιής, καθώς προσδοκούν να “κλειδώσουν” σχετικά υψηλότερες αποδόσεις εν μέσω και προοπτικής χαλάρωσης των επιτοκίων αναφοράς από τις κεντρικές Τράπεζες. 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 +€42,8 δισ. τον Ιούλιο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €283,6 δισ.), έναντι +€40,4 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2023 (σε ακαθάριστους όρους: €237,4 δισ.).

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,42	3,39	3,51
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,74	5,81	6,06
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,93	4,89	5,14
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,92	6,93	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	350	359	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	96	96	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	315	319	334

Τμή Κλεισίματος η 29/08/2024, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη



Στις **ΗΠΑ**, η προσοχή στρέφεται στην ανακοίνωση για την κατάσταση της αγοράς εργασίας που αφορά τον Αύγουστο, έπειτα και από αισθητά ασθενέστερα του αναμενομένου στοιχεία πρόσφατα, ενώ το ποσοστό ανεργίας, αν και σε χαμηλά επίπεδα, έχει αυξηθεί σε 4,3% από 3,4% τους τελευταίους 15 μήνες. Σημαντικές καθοδικές αναθεωρήσεις για τη δημιουργία νέων θέσεων μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα, κατά -818 χιλ. για τους 12 μήνες έως τον Μάρτιο του 2024, σε σχέση με τις αρχικές εκτιμήσεις των 2,9 εκατ. σωρευτικά. Επιπλέον, τον Ιούλιο δημιουργήθηκαν +114 χιλ. νέες θέσεις, χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για +176 χιλ., σε σύγκριση με μηνιαίο μέσο όρο +215 χιλ. κατά τους προηγούμενους 12 μήνες (μ.ο. +114 χιλ. από το 2004). Συνολικά, αναμένονται +163 χιλ. νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα και μερική υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας σε 4,2%.

Επιπρόσθετη πληροφόρηση για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας θα παρασχεθεί και από τις επιχειρηματικές έρευνες PMI για τον Αύγουστο από το Institute for Supply Management (ISM).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η 3η εκτίμηση για το ΑΕΠ του T2:2024, καθώς θα είναι η πρώτη που θα περιλαμβάνει και αναλυτικά στοιχεία ανά κατηγορία δαπανών.

Στην **Κίνα**, δημοσιεύονται οι πρόδρομοι δείκτες PMI για τον Αύγουστο, παρέχοντας πολύτιμες ενδείξεις για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας.

Στην **Ελλάδα**, επίσης ανακοινώνονται τα αποτελέσματα της έρευνας PMI του Αυγούστου στον τομέα της Μεταποίησης και τα στοιχεία για το ΑΕΠ του T2:2024.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 02/09		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (NBS Manufacturing PMI)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	49,5	49,4
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Caixin Manufacturing PMI)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	50,0	49,8
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (PMI Manufacturing)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	53,2
Τρίτη 03/09		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (ISM Manufacturing)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	47,8	46,8
Πέμπτη 05/09		Λιανκές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΙΟΥΛΙΟΣ	0,2%	-0,3%
		Λιανκές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΟΥΛΙΟΣ	..	-0,3%
		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 31	..	231
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ 24	..	1868
Παρασκευή 06/09		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή--Τελική Εκτίμηση)	T2:2024	0,3%	0,3%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή--Τελική Εκτίμηση)	T2:2024	0,6%	0,6%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T2:2024	..	2,1%
		Νέες Θέσεις Εργασίας στο μη-αγροτικό τομέα ('000)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	163	114
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	4,2%	4,3%



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Ιουλίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-31/07/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/07/2021-31/07/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,70	15,87%	67,72%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,33	9,05%	44,75%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.821,36	7,96%	16,57%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.788,62	12,83%	26,44%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	19,68	7,88%	25,67%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,46	5,40%	10,87%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	987,33	3,03%	-2,14%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,20	2,75%	-2,24%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,53	0,30%	-12,27%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,73	1,74%	1,25%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,60	3,27%	1,18%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,52	1,77%	-0,10%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	28,36	1,56%	-8,36%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,80	3,52%	-1,81%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.173,85	1,49%	-0,61%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,33	1,55%	-1,03%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,13	7,41%	8,49%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	23,53	13,24%	19,24%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,03	0,60	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,64	1,62	
BNP Paribas Funds Green Bond	88,67	0,74	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	104,62	1,01	
BNP Paribas Insticash EUR	119,04	2,17	
BNP Paribas Insticash USD	137,53	3,09	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	124,18	5,19	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	92,22	2,42	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,53	3,27	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.492,89	4,05	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/07/2024

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,

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