

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

4 Νοεμβρίου 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



Οι εκλογές στις Ηνωμένες Πολιτείες και η συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) αναμένεται να διαμορφώσουν επενδυτικές κατευθύνσεις και τάσεις



Επιτάχυνση στις εκταμιεύσεις δανείων προς τον επιχειρηματικό τομέα (καθαρή μηνιαία ροή €1,9 δισ. το Σεπτέμβριο) και νέα αύξηση των ιδιωτικών καταθέσεων κατά €2,3 δισ.

Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα επιταχύνθηκε το Σεπτέμβριο όσον αφορά την καθαρή μηνιαία ροή πιστοδοτήσεων η οποία αυξήθηκε σε €1,9 δισ. από +€0,1 δισ. τον Αύγουστο και αφορά, κατά βάση, τον επιχειρηματικό τομέα. Συγκεκριμένα, η καθαρή μηνιαία ροή χρηματοδότησης προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) ανήλθε σε +€1,6 δισ. το Σεπτέμβριο, με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής να παραμένει ισχυρός (στο +9,2%), παρά τη σχετική επιβράδυνση από το +10,5% του Αυγούστου εξαιτίας της πολύ υψηλής επίδοσης του Σεπτεμβρίου 2023. Αξίζει να σημειωθεί ότι η σωρευτική καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ στο 9μηνο του 2024 αυξήθηκε σε +€3,4 δισ., έναντι +€1,2 δισ. στο 9μηνο του 2023. Η μηνιαία καθαρή ροή πιστώσεων προς τα νοικοκυριά ήταν οριακά αρνητική (-€20 εκ.), λόγω της σταθερά υψηλής ροής αποπληρωμής υφιστάμενων στεγαστικών δανείων, παρά τη νέα αύξηση της καταναλωτικής πίστης (σε νέο υψηλό 15 ετών) κατά 5,9% ετησίως (+€70 εκ. μηνιαίως), με τη σωρευτική ροή καταναλωτικών δανείων να ανέρχεται σε +€0,4 δισ. στο 9μηνο του 2024. Οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα κατέγραψαν σημαντική αύξηση το Σεπτέμβριο κατά €2,3 δισ. σε μηνιαία βάση (+3,3% ετησίως), με τη σωρευτική ροή στο 9μηνο του έτους να ανέρχεται στα +€3 δισ., έναντι +€2,4 δισ. το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Η εν λόγω μηνιαία άνοδος οφείλεται κυρίως στις ΜΧΕ (+€2,2 δισ. μηνιαίως), με τις καταθέσεις των νοικοκυριών να αυξάνονται κατά €0,3 δισ. μηνιαίως. Αναφορικά με το είδος των καταθέσεων, η άνοδος αποδίδεται στις καταθέσεις όψεως και μίας ημέρας – με τις προθεσμιακές και λουπές καταθέσεις να υποχωρούν σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα – σε ένα περιβάλλον που η ΕΚΤ έχει ήδη προβεί σε 3 μειώσεις των βασικών της επιτοκίων από τον Ιούνιο.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,4	2,3	5,7
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 20%10)	2,4	2,1	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	153,7	163,9	177,0
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,0	11,0	12,5

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2025, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Υποχώρηση του δείκτη οικονομικού κλίματος, στο 107 τον Οκτώβριο, λόγω συγχρονισμένης κάμψης, από υψηλό επίπεδο, των προσδοκιών σε βιομηχανία, λιανικό εμπόριο και κατασκευές, αλλά ανθεκτικά θεμελιώδη στη μεταποίηση

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) για την Ελλάδα υποχώρησε τον Οκτώβριο στις 107 μονάδες, από 110,2 το Σεπτέμβριο, συνεχίζοντας ωστόσο να υπεραποδίδει συστηματικά έναντι της Ευρωζώνης (που υποχώρησε περαιτέρω στο 95,6) από τον Ιούλιο του 2022. Η εξασθένηση οφείλεται στην κάμψη των προσδοκιών σχεδόν όλων των κλαδικών δεικτών, πλην της καταναλωτικής εμπιστοσύνης η οποία εμφάνισε οριακή βελτίωση. Συγκεκριμένα, ο δείκτης για τη βιομηχανία ανήλθε στις 1,9 μονάδες, υποχωρώντας από το υψηλό έτους που σημειώθηκε το Σεπτέμβριο, με την ανωτέρω τάση να αντανακλά την εξασθένηση, από υψηλά επίπεδα, της παραγωγής και της εγχώριας ζήτησης τους προηγούμενους μήνες, αλλά και την κάμψη των προσδοκιών για τα επίπεδα παραγωγής το επόμενο διάστημα. Ωστόσο, βάσει στοιχείων της τριμηνιαίας έρευνας για τον κλάδο της μεταποίησης, η δυναμική των νέων παραγγελιών αναμένεται ανοδική το 4ο τρίμηνο του έτους ενώ και ο βαθμός χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού διαμορφώθηκε στο 78, κοντά στο ιστορικό υψηλό του 81 του 2ου τριμήνου. Αντιστοίχως, ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση ενισχύθηκε στο 51,2 – από 50,3 το Σεπτέμβριο, υπερβαίνοντας σταθερά τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης για σχεδόν 2 έτη – με τις επιχειρήσεις να εμφανίζουν αυξημένη διάθεση επιτάχυνσης των επενδύσεών τους (ιδιαίτερα σε μηχανήματα και εξοπλισμό). Η εμπιστοσύνη στις υπηρεσίες υποχώρησε, λόγω αρνητικών εποχικών επιδράσεων, ενώ απώλειες σημείωσαν και οι κλάδοι του εμπορίου και των κατασκευών, διατηρώντας ωστόσο θετικές προοπτικές για τους προσεχείς μήνες. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι σχεδόν όλοι οι κλάδοι αναμένουν αύξηση του επιπέδου τιμών αλλά και της τιμολογιακής τους ισχύος τους επόμενους μήνες, εν μέσω διατήρησης των ανησυχιών για τον πληθωρισμό.



Επιταχύνθηκε όπως αναμέναμε ο πληθωρισμός τον Οκτώβριο, με την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή σε +2,0% και του δομικού ΔΤΚ σε +2,7%

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ανήλθε σε +2,0% τον Οκτώβριο από +1,7% τον Σεπτέμβριο και +2,9% τον Οκτώβριο του 2023 (ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022). Η επιτάχυνση ήταν αναμενόμενη λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης για τις τιμές Ενέργειας. Πράγματι, οι τιμές Ενέργειας είχαν υποχωρήσει κατά -1,2% μηνιαία τον Οκτώβριο του 2023 και σε συνδυασμό και με μία άνοδο κατά +0,4% τον Οκτώβριο του 2024, η ετήσια μεταβολή τους διαμορφώθηκε σε -4,6% τον Οκτώβριο του 2024 από -6,1% τον προηγούμενο μήνα. Σημειώνεται ότι η θετική επίδραση στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής από τη βάση σύγκρισης του δείκτη Ενέργειας, θα συνεχιστεί και στο υπόλοιπο του τρέχοντος τριμήνου, εξού και οι εκτιμήσεις μας, αλλά και της ΕΚΤ, για ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ άνω του +2% κατά μέσο όρο στο 4ο τρίμηνο του 2024. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για τις τιμές Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών και Καπνού επιταχύνθηκε σε +2,9% τον Οκτώβριο του 2024 από +2,4% τον Σεπτέμβριο του 2024, εν μέσω ισχυρής μηνιαίας αύξησης +0,7%. Πιο σημαντικά, η ετήσια μεταβολή του Δομικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, ήταν σταθερή σε +2,7% τον Οκτώβριο (+4,2% τον Οκτώβριο του 2023 | ιστορικό υψηλό +5,7% το Μάρτιο του 2023), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,6%.

Η μείωση επιτοκίων κατά -0,25% από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην επόμενη συνεδρίαση στις 12 Δεκεμβρίου εξακολουθεί να είναι πιθανή, ενώ τα πρόσφατα στοιχεία για τον πληθωρισμό και κυρίως για την ανάπτυξη, η οποία ήταν καλύτερη του αναμενόμενου, άμβλυαν τις όποιες πιθανότητες για μία μεγαλύτερη μείωση (-0,50%) από την ΕΚΤ το Δεκέμβριο. Πράγματι, σύμφωνα με την 1η προκαταρκτική εκτίμηση, το ΑΕΠ της ευρωζώνης αυξήθηκε κατά +0,4% τριμηνιαία (+1,5% σε ετησιοποιημένους όρους), από +0,2% (+0,8% ετησιοποιημένα) στο T2:2024, με την ετήσια μεταβολή να διαμορφώνεται σε +0,9% από +0,6%. Η προαναφερόμενη επίδοση ήταν αισθητά άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για αύξηση κατά +0,2% τριμηνιαία. Παρότι τα στοιχεία για τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών δεν θα καταστούν διαθέσιμα πριν από την 6η Δεκεμβρίου, τα μέχρι στιγμής δεδομένα σε επίπεδο επιμέρους χωρών, υποδηλώνουν ότι η ιδιωτική κατανάλωση ήταν ο κύριος μοχλός ανάπτυξης στο T3:2024.

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,25	3,25	4,00
EKT (MRO)	3,40	3,40	4,50
Euribor 3-months	3,06	3,06	3,91
Fed Funds Rate	5,00	5,00	5,50
SOFR Overnight	4,90	4,83	5,38
SOFR 3-months	4,56	4,60	5,33

Τιμή Κλεισίματος η 31/10/2024



ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Παρέμεινε ισχυρός ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο τρίτο τρίμηνο του 2024 (+2,8%)

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο T3:2024 διαμορφώθηκε σε +2,8% τριμηνιαία ετησιοποιημένα (+2,7% ετήσια), έπειτα από επίσης ισχυρή αύξηση κατά +3,0% (+3,0% ετήσια) στο T2:2024, εν πολλοίς σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε κατά +3,7% τριμηνιαία ετησιοποιημένα έπειτα από +2,8% στο T2:2024, συνεισφέροντας +2,5 ποσοστιαίες μονάδες («π.μ.») στη μεταβολή του συνολικού ΑΕΠ καθώς αντιστοιχεί περίπου στο 70% του παραγόμενου προϊόντος. Σημαντικά θετικά συνέβαλαν στην τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή του ΑΕΠ στο T3:2024 και οι **δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης** (+0,85 π.μ.) οι οποίες αυξήθηκαν με ισχυρό ρυθμό, κατά +5,0% τριμηνιαία ετησιοποιημένα από +3,1% στο προηγούμενο τρίμηνο, καθώς και οι **επιχειρηματικές επενδύσεις** (+0,5 π.μ.), οι οποίες αυξήθηκαν κατά +3,3% τριμηνιαία ετησιοποιημένα από +3,9% στο T2:2024.

Αντίθετα, επιβαρυντική ήταν η επίδραση της **μεταβολής αποθεμάτων των επιχειρήσεων** (-0,2 π.μ. έπειτα από +1,05 π.μ. στο T2:2024), των **ακαθάριστων επενδύσεων σε κατοικίες** (-0,2 π.μ.), καθώς μειώθηκαν κατά -5,1% τριμηνιαία ετησιοποιημένα στο T3:2024 από -2,8% στο T2:2024 και πιο έντονα, των **καθαρών εξαγωγών** (-0,6 π.μ.), καθώς οι εξαγωγές σημείωσαν άνοδο κατά +8,9% τριμηνιαία ετησιοποιημένα, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν ακόμη εντονότερα, κατά +11,2% τριμηνιαία ετησιοποιημένα.

Σημειώνεται ότι η τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή των τελικών πωλήσεων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα, που αντανακλά την υποκείμενη δυναμική της οικονομίας και περιλαμβάνει τις συνιστώσες της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επιχειρηματικών και οικιστικών επενδύσεων παρέμεινε σε πολύ ισχυρά επίπεδα, +3,2%, έναντι μέσου όρου +2,8% στο 1ο μισό του 2024 και μ.ο. +3,3% στο 2023.

ΗΠΑ: Η απότομη επιβράδυνση του ρυθμού δημιουργίας των νέων θέσεων εργασίας οφείλεται σε παροδικούς έκτακτους παράγοντες

Τον Οκτώβριο, δημιουργήθηκαν +12 χιλιάδες νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα, έναντι μηνιαίου μέσου όρου +194 χιλ. τους προηγούμενους 12 μήνες και +223 χιλιάδων τον Σεπτέμβριο (μ.ο. από το 2000: +95 χιλ.). Εντούτοις, σημειώνεται ότι έκτακτοι παράγοντες (απεργία στη Boeing και τυφώνες) προκάλεσαν στρεβλώσεις στην επίδοση του Οκτωβρίου, ενώ το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σταθερό σε ένα υγιές 4,1% (3,4% τον Απρίλιο 2023, χαμηλό από το 1969). Όσον αφορά τη δυναμική των μισθών, η μηνιαία μεταβολή των μέσων ωριαίων αποδοχών ανήλθε σε +0,4% από +0,3% τον Σεπτέμβριο (καθοδικά αναθεωρημένο κατά -0,1 ποσοστιαία μονάδα) και άνω των προσδοκίων για +0,3% (μ.ο. +0,3% από το 2006). Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή επιταχύνθηκε σε +4,0% από +3,9%, αισθητά υψηλότερα του μ.ο. από το 2007 (+3,1%).

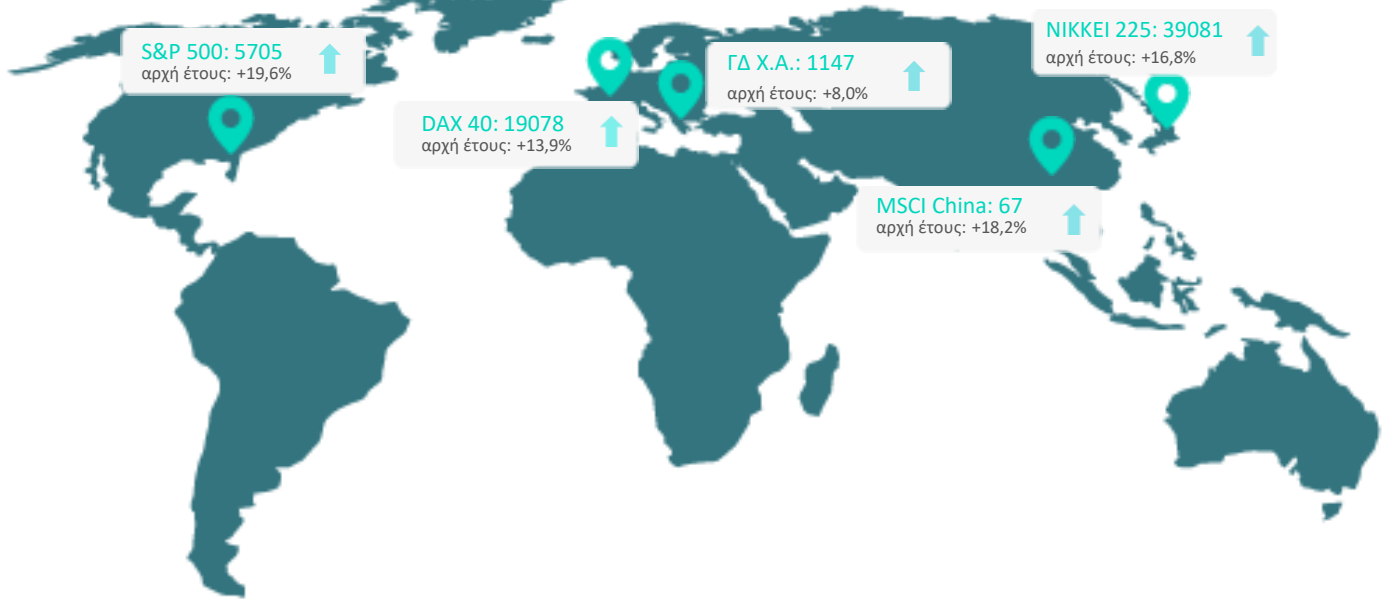


Οι διεθνείς μετοχικές αγορές κινήθηκαν πτωτικά σε εβδομαδιαία βάση (MSCI ACWI: -1,6%). Ο S&P500 μειώθηκε κατά -1,8%, εν αναμονή και σημαντικών εξελίξεων (εκλογή Προέδρου καθώς και για τα νομοθετικά σώματα, συνεδρίαση Federal Reserve). Όσον αφορά τα εταιρικά αποτελέσματα για το T3:2024, κάποιες από τις μεγαλύτερες σε κεφαλαιοποίηση εταιρείες προέβησαν σε ανακοινώσεις. Η Alphabet (+3,5% εβδομαδιαία) ανακοίνωσε κέρδη ανά μετοχή (Earnings Per Share – EPS) \$2,12 έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για \$1,85. Η Meta (-1,0% εβδομαδιαία) \$6,03 έναντι \$5,24. Η πτώση στην τιμή της μετοχής οφείλεται σε ελαφρώς λιγότερους ενεργούς χρήστες των εφαρμογών της, έναντι του προσδοκώμενου από τους αναλυτές (3,29 δισ. αντί για 3,31 δισ.) και πιο σημαντικά, στην προειδοποίηση της εταιρείας ότι θα χρειαστεί σημαντική αύξηση το 2025 στις δαπάνες για τις υποδομές που αφορούν την τεχνητή νοημοσύνη, προβληματίζοντας τους επενδυτές. Η Microsoft (-5,1%) ανακοίνωσε EPS \$3,30 έναντι εκτιμήσεων για \$3,09, με την πτώση στην τιμή της μετοχής να οφείλεται σε κατά τι ασθενέστερη του προσδοκώμενου καθοδήγηση για τα έσοδα στο τρέχον τρίμηνο. Πράγματι, η Microsoft αναμένει εύρος \$68,1 με \$69,1 δισ. έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για \$69,8 δισ.

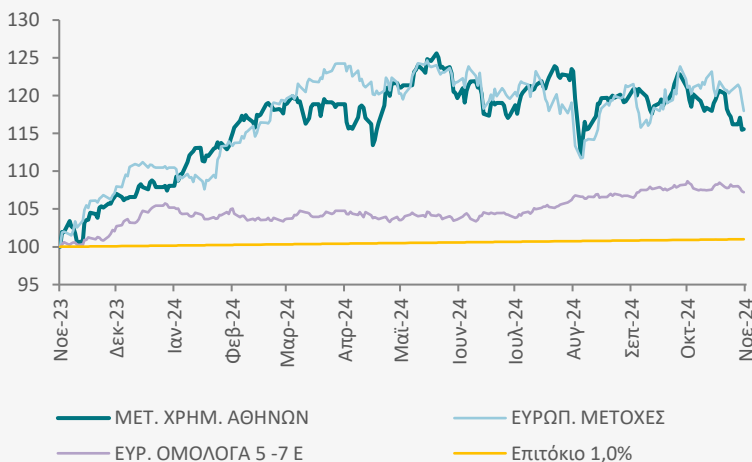
Η Apple (-2,4% εβδομαδιαία) ανακοίνωσε EPS \$0,97 (\$1,64 ωστόσο, εξαιρουμένου ενός σημαντικού προστίμου που της επιβλήθηκε από τις ευρωπαϊκές Αρχές) έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για \$1,55 και η Amazon (-0,8%) \$1,43 έναντι \$1,14. Όσον αφορά την Amazon, σημειώνεται ότι τα αποτελέσματα ανακοινώθηκαν μετά από το κλείσιμο της Πέμπτης, με αισθητά κέρδη να καταγράφονται προσυνοδριακά την Παρασκευή. Συνολικά, με 324 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα κέρδη έχουν ξεπεράσει τις προσδοκίες κατά +7,7% (κατά μ.ο. από το 1994 τις ξεπερνούν κατά +4%) και η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή αναμένεται σε +7,4% στο T3:2024.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1383	-0,5	6,9
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1147	-0,2	8,0
S&P 500	5705	-1,8	19,6
NIKKEI 225	39081	3,1	16,8
MSCI UK	2316	-1,7	4,5
EuroStoxx	499	-2,2	5,3
DAX 40	19078	-2,0	13,9
CAC 40	7350	-2,0	-2,6
MSCI Italy	1105	-1,4	14,8
MSCI China	67	-1,9	18,2

Τιμή Κλεισίματος η 31/10/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό αύξησης περίπου +5% έναντι του επιπέδου των κερδών των επιχειρήσεων το 2023
- + Οι αποτιμήσεις (price to earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών βρίσκονται κοντά στο μέσο όρο 15-ετίας (13,0x) και κινούνται περίπου σε 13,5x τα κέρδη των επόμενων δώδεκα μηνών
- Γεωπολιτική αστάθεια και εμπορικοί τριγμοί ευρωζώνης-Κίνας
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί το α' εξάμηνο του 2025



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Το ευρώ διέκοψε την πτωτική του πορεία την περασμένη εβδομάδα, +0,2% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε €/\$1,086, μεταξύ άλλων, έπειτα από τα ισχυρότερα του αναμενομένου στοιχεία για το ΑΕΠ της ευρωζώνης. Επιπλέον, μετά και από τα στοιχεία του Οκτωβρίου για τον πληθωρισμό, εξασθένησαν οι εκτιμήσεις μερίδας των επενδυτών ότι η ΕΚΤ ενδεχομένως θα εξέταζε το ενδεχόμενο σχετικά μεγαλύτερης μείωσης κατά -0,50% στη συνεδρίαση της 12ης Δεκεμβρίου. Η σταθεροποίηση του ευρώ ακολούθησε 4 συναπτές εβδομάδες πτώσης έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.

Η λίρα Αγγλίας διολίσθησε την Πέμπτη κατά -1,2% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε £/\$ 1,286 (-1,0% σε εβδομαδιαία βάση), με τον κρατικό Προϋπολογισμό του Ηνωμένου Βασιλείου να προκαλεί προβληματισμό (βλ. ενότητα «Κρατικά Ομόλογα»).

Τέλος, το Γιεν κατέγραψε ήπια μεταβολή σε εβδομαδιαία βάση, επιδεικνύοντας ωστόσο αυξημένη μεταβλητότητα εντός της εβδομάδας. Πράγματι, τη Δευτέρα 28 εξασθένησε (-0,8% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε ¥/\$153,2), εν μέσω πολιτικής αβεβαιότητας, έπειτα από τα αποτελέσματα των πρόωρων βουλευτικών εκλογών της 27ης Οκτωβρίου, καθώς ο απερχόμενος κυβερνητικός συνασπισμός δεν κατάφερε να εξασφαλίσει πλειοψηφία στο Κοινοβούλιο. Το χαμένο έδαφος ωστόσο εν πολλοίς ανακτήθηκε την Πέμπτη αφότου η Τράπεζα της Ιαπωνίας, συνέχισε να αναφέρεται στην προοπτική αύξησεων του βασικού επιτοκίου αναφοράς (αν και στη συνεδρίαση της 31ης Οκτωβρίου, το διατήρησε σταθερό σε 0,25%).

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,09	0,2	-1,7
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	0,0	1,0
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	1,3	-2,6
Ευρώ/Γιεν	165,37	0,4	6,2
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,66	1,6	2,4
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,51	0,8	3,9

Τιμή Κλεισίματος η 31/10/2024

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2024, περίπου στο +1,8% του ΑΕΠ
 - + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκίων, αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από το τέλος του 2024 και τις αρχές του 2025
 - + Η αγοραία τιμολόγηση επιθετικών μειώσεων επιτοκίων το 2025 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
 - Γεωπολιτική αστάθεια, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί στις μειώσεις επιτοκίων που προεξοφλεί η αγορά από τα επίπεδα του 5,0% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος \$1,05-\$1,10 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Υποχώρησαν οι τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα, καθώς οι ανησυχίες για διαταραχές στην προσφορά από τη Μέση Ανατολή μετριάστηκαν μερικώς, με τα στρατιωτικά πλήγματα του Ισραήλ προς το Ιράν να μην συμπεριλαμβάνουν πετρελαϊκές εγκαταστάσεις (Brent: -3,8% σε \$73/βαρέλι και WTI: -3,4% σε \$70/βαρέλι). Σταθεροποιητικά για τις τιμές προς το τέλος της εβδομάδος λειτουργήσε η μείωση των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ (-0,5 εκατ. σε 426 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 25 Οκτωβρίου).

Πιο σημαντικά, υπήρξαν αναφορές στον διεθνή Τύπο ότι ο OPEC+ ενδέχεται να καθυστερήσει τις σχεδιαζόμενες αυξήσεις στην παραγωγή πετρελαίου. Υπενθυμίζουμε ότι αύξηση της συνολικής ημερήσιας παραγωγής κατά 180 χιλιάδες βαρέλια είναι προγραμματισμένη για το Δεκέμβριο του 2024, μία κίνηση που έχει ήδη αναβληθεί κατά δύο μήνες έναντι αρχικού πλάνου για τον Οκτώβριο του 2024.

Ταυτόχρονα, διατηρείται σε υψηλά επίπεδα η τιμή του χρυσού, -0,1% εβδομαδιαία σε \$2744/ουγκιά (+33% από την αρχή του 2024) λόγω υψηλής γεωπολιτικής και πολιτικής αβεβαιότητας, αλλά και της συσσώρευσης το προηγούμενο διάστημα σημαντικών αποθεμάτων από τις κεντρικές τράπεζες των Αναπτυσσόμενων Οικονομιών, οι οποίες στη τρέχουσα συγκυρία των μεταβαλλόμενων γεωπολιτικών συσχετισμών προτιμούν τη συγκεκριμένη κατηγορία επένδυσης από τα χρεόγραφα αναπτυσσόμενων οικονομιών.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2744,1	-0,1	33,0
Ασήμι (\$/ουγκιά)	32,7	-3,1	37,4
Χαλκός (\$/MT)	9373,6	-1,0	10,7
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	73,2	-3,8	-5,0
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,7	5,7	7,7
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	38,2	-12,2	21,1

Τιμή Κλεισίματος η 31/10/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Απότομη άνοδος για τα επιτόκια κρατικών ομολόγων στο Ηνωμένο Βασίλειο (10-ετία: +21 μ.β. σε 4,45%, υψηλό ενός έτους), έπειτα από την παρουσίαση του νέου Προϋπολογισμού, ο οποίος προβλέπει σημαντική αύξηση των αναγκών σε νέο δανεισμό. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις επίσημες εκτιμήσεις του Γραφείου Ευθύνης Προϋπολογισμού του Ηνωμένου Βασιλείου, αναμένεται σημαντική αύξηση των φορολογικών εσόδων τα επόμενα 5 έτη για να τροφοδοτήσει την αύξηση των δημόσιων δαπανών. Το χρηματοδοτικό κενό που απομένει θα καλυφθεί από την αύξηση του καθαρού νέου δανεισμού κατά GBP 143 δισ. σωρευτικά τα επόμενα 5 έτη (5% του ΑΕΠ). Ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων παραγόντων, το έλλειμμα του προϋπολογισμού αναμένεται να είναι υψηλότερο κατά 0,9% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο την επόμενη πενταετία, σε σύγκριση με τις προβλέψεις του Μαρτίου 2024, με το επίπεδο του ελλείματος σε -4,5% του ΑΕΠ το 2025 προτού υποχωρήσει σε -2,1% το 2030 (χρέος από 98% του ΑΕΠ το 2025 σε 97% το 2030). Η διεύρυνση των επιτοκίων παρατηρήθηκε και στα βραχυπρόθεσμα ομόλογα.

Αύξηση, αν και περισσότερο ήπια, εν μέσω συνεχιζόμενα ισχυρών οικονομικών στοιχείων, σημείωσε η 10-ετία και στις ΗΠΑ, +5 μ.β. σε 4,28%, υψηλό 3 μηνών. Το σχετικά καλύτερο του αναμενομένου ΑΕΠ της Γερμανίας στο T3:2024 (+0,2% τριμηνιαία έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για -0,1%), μεταξύ άλλων, συνέβαλε σε αύξηση του επιτοκίου της 10-ετίας, κατά +10 μ.β. σε 2,39% (υψηλό από τα τέλη του περασμένου Ιουλίου), ενώ ήπιες μεταβολές καταγράφηκαν για τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του γερμανικού στη Γαλλία (αμετάβλητο σε 75 μ.β.), την Ιταλία (+5 μ.β. σε 128 μ.β.) και την Ελλάδα (+8 μ.β. σε 96 μ.β.), αν και παραμένουν κοντά στα χαμηλά έτους.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,35	3,17	3,08
Η Π Α	4,28	4,23	3,86
Ην. Βασίλειο	4,45	4,24	3,54
Γερμανία	2,39	2,29	2,03
Γαλλία	3,14	3,04	2,56
Ιρλανδία	2,71	2,66	2,38
Ιταλία	3,67	3,51	3,70
Ισπανία	3,11	2,99	2,99
Πορτογαλία	2,82	2,74	2,79
Ιαπωνία	0,94	0,95	0,62

Τμή Κλεισίματος η 31/10/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της, ενώ ο δομικός πληθωρισμός παραμένει πάνω από το στόχο της κεντρικής τράπεζας
- Η ΕΚΤ μείωσε επιτόκια για τρίτη φορά το 2024, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν το ενδεχόμενο και νέων μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024/2025, αν και με σταδιακό ρυθμό
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης (γεω)πολιτικής αβεβαιότητας
- Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ήπιες μεταβολές σε εβδομαδιαία βάση για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread των USD High Yield ομολόγων μειώθηκε κατά -1 μ.β. σε 288 μ.β. και το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR κατά -7 μ.β. σε 317 μ.β. Οι προοπτικές για το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με την πορεία της νομισματικής πολιτικής και τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας. Σημειώνεται ότι η μέση χρονική διάρκεια των εκδοθέντων εταιρικών ομολόγων έχει υποχωρήσει τα τελευταία χρόνια, καθώς οι επιχειρήσεις εξέδιδαν λιγότερο μακροπρόθεσμους τίτλους, εν αναμονή χαλαρότερης νομισματικής πολιτικής (ώστε να αποφύγουν ουσιαστικά να «κλειδωθούν» επί μακρόν, υψηλά επιτόκια). Η εξέλιξη αυτή έχει ως συνέπεια τη συγκέντρωση σε στενότερη χρονική περίοδο των μελλοντικών υποχρεώσεων αναχρηματοδότησης χρέους, γεγονός που αντιπροσωπεύει ανοδικό ρίσκο για το κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων, εφόσον διαψευστούν οι προσδοκίες του μεγέθους μείωσης των επιτοκίων. Ενδεικτικά, σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, εκ των εταιρικών τίτλων που ωριμάζουν σε παγκόσμιο επίπεδο το 2025, περίπου το ήμισυ αφορά τίτλους σταθερού επιτοκίου, με τα ετήσια κουπόνια τους να κυμαίνονται μεταξύ 3,5% και 4,0%, ενώ το ετησιοποιημένο κόστος αναχρηματοδότησης στις παρούσες συνθήκες, εκτιμάται ότι θα ανερχόταν σε περίπου 5,5%.

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	3,33	3,17	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	105	102	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,42	5,36	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	317	324	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,18	5,11	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	86	85	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,06	6,97	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	288	289	334

Τμή Κλεισίματος η 31/10/2024, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη



ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΕΙΣ

Στις **ΗΠΑ**, η προσοχή στρέφεται στη συνεδρίαση της Federal Reserve με νέα μείωση του επιτοκίου αναφοράς να αναμένεται, αυτήν τη φορά κατά -0,25% σε εύρος 4,50% – 4,75% (στην πλέον πρόσφατη συνεδρίαση στις 18 Σεπτεμβρίου, αποφασίστηκε μείωση κατά -0,50%). Εκτός των αποφάσεων, η ανακοίνωση και η συνέντευξη Τύπου θα βρεθούν επίσης στο επίκεντρο, στα πλαίσια εκτίμησης προθέσεων για τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής.

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

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η συνεδρίαση της Τράπεζας της Αγγλίας, η οποία θα συνοδεύεται και από τις τριμηνιαίες οικονομικές της προβλέψεις. Οι προσδοκίες των επενδυτών, σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων ανταλλαγής επιτοκίων (swaps), κλίνουν προς μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά -0,25% σε 4,75%.

Στην **Κίνα**, τα στοιχεία του Οκτωβρίου για το εξωτερικό εμπόριο, θα παράσχουν πληροφόρηση για την πορεία της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης.

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται η βιομηχανική παραγωγή του Σεπτεμβρίου καθώς και η τελική εκτίμηση για το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή του Οκτωβρίου. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση, η ετήσια μεταβολή του Εναρμονισμένου Δείκτη Καταναλωτή, διαμορφώθηκε σε +3,2%.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 5/11		Δείκτης Δραστηριότητας στις Υπηρεσίες (ISM Services PMI)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	53,3	54,9
Πέμπτη 7/11		Εξαγωγές (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	2,4%
		Εισαγωγές (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	0,3%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	0,8%
		Συνεδρίαση Τράπεζας της Αγγλίας: Επιτόκιο αναφοράς	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 7	4,75%	5,00%
		Τράπεζα της Αγγλίας: Τριμηνιαία Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής			
		Συνεδρίαση Fed: Επιτόκιο αναφοράς	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 7	4,75%	5,00%
		Νέες Απτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2	..	216
		Συνεχιζόμενες Απτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 26	..	1862
	Παρασκευή 8/11		Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..
		Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	3,1%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,1%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Παν/μιου Μίσιγκαν	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	70,0	70,5



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

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

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



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Λ. Πάτσιο, Λ. Αθανασίου, Σ. Τσαρούχα,

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 Τσιριγμάκης 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 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.