

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

2 Δεκεμβρίου 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 ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην ευρωζώνη επιταχύνθηκε όπως αναμενόταν (+2,3%), με το ενδιαφέρον των επενδυτών να στρέφεται στη συνεδρίαση της ΕΚΤ (12 Δεκεμβρίου)



Ήπια κάμψη του δείκτη οικονομικού κλίματος, στο 106,1 το Νοέμβριο, κυρίως λόγω επιβράδυνσης των υπηρεσιών, με ενίσχυση ωστόσο των προσδοκιών σε βιομηχανία και εμπόριο καθώς και μικρή βελτίωση στην καταναλωτική εμπιστοσύνη

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) για την Ελλάδα κατέγραψε νέα μικρή μείωση το Νοέμβριο, στις 106,1 μονάδες από 106,9 τον Οκτώβριο, συνεχίζοντας ωστόσο να υπεραποδίδει συστηματικά έναντι της Ευρωζώνης (οριακή βελτίωση στο 95,8) από τον Ιούλιο του 2022. Η εξασθένηση οφείλεται κυρίως στην κάμψη των προσδοκιών σε υπηρεσίες και κατασκευές, με παράλληλη ωστόσο ενίσχυση των υπόλοιπων κλαδικών δεικτών. Ήπιες απώλειες κατέγραψε ο κλάδος των υπηρεσιών αντανακλώντας κυρίως την επιβράδυνση των κλάδων εστίασης και καταλυμάτων, λόγω μειωμένης δραστηριότητας αλλά και περιορισμένης τιμολογιακής ισχύος μετά το πέρας της τουριστικής περιόδου. Κάμψη των προσδοκιών και για τις κατασκευές (χαμηλό 14 μηνών) με σημάδια κόπωσης στο σκέλος της ζήτησης αλλά και αυξημένων χρηματοοικονομικών αναγκών. Ο δείκτης για τη βιομηχανία ενισχύθηκε στις 5,2 μονάδες το Νοέμβριο, μετά από προσωρινή κάμψη τον Οκτώβριο, εν μέσω θετικών τάσεων στην παραγωγή τους προηγούμενους μήνες αλλά και αύξησης των εξαγωγικών παραγγελιών. Επίσης, οι επιχειρήσεις εμφανίζουν θετικές προσδοκίες για τα επίπεδα παραγωγής τους επόμενους μήνες, ενώ δηλώνουν πρόθυμες να αυξήσουν τις επενδύσεις τους βασιζόμενες στην ανθεκτική εκτιμώμενη ζήτηση. Οι προσδοκίες στο εμπόριο σημείωσαν σημαντική βελτίωση, κυρίως λόγω της ισχυρής δραστηριότητας το προηγούμενο 3μηνο, η οποία οδήγησε σε μείωση των αποθεμάτων, καθώς και αυξημένης αισιοδοξίας αναφορικά με την εξέλιξη της ζήτησης κατά τις εκπαιρωτικές μέρες του Νοεμβρίου, που έχουν υψηλή βαρύτητα στις πωλήσεις ορισμένων τομέων. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη ενισχύθηκε οριακά, για 2ο μήνα, από χαμηλό επίπεδο, εξαιτίας της πιο θετικής αποτίμησης των νοικοκυριών για τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση.

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)	2,9	2,1	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	153,1	163,9	177,0
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,0	11,1	12,5

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής - Νοέμβριος 2024, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Νέα επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις τον Οκτώβριο, σε υψηλό 15 ετών ως προς την ετήσια μεταβολή, και μείωση των τραπεζικών καταθέσεων που αποδίδεται κυρίως στην εντατικότερη χρήση των ταμειακών διαθεσίμων από τις επιχειρήσεις

Η τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα τον Οκτώβριο ισχυροποιήθηκε περαιτέρω στο +9,1% ετησίως (υψηλό 15 ετών) από +6,6% ετησίως το Σεπτέμβριο, με την καθαρή μηνιαία ροή να αυξάνεται σε €1,9 δισ., αντανακλώντας κυρίως εκταμιεύσεις δανείων προς τον επιχειρηματικό τομέα. Συγκεκριμένα, οι πιστοδοτήσεις προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) κατέγραψαν έντονη αύξηση 13,4% ετησίως, σημαντικά υψηλότερα από το μέσο όρο του 10μήνου (+8,5% ετησίως), με την καθαρή μηνιαία ροή χρηματοδότησης να ανέρχεται σε €2,2 δισ. Αξίζει να σημειωθεί ότι η σωρευτική καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ στο 10μηνο του 2024 διαμορφώθηκε σε +€5,6 δισ., έναντι +€0,8 δισ. στο 10μηνο του 2023. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τα νοικοκυριά, τους ελεύθερους επαγγελματίες και τις πολύ μικρές επιχειρήσεις σημείωσε μικρή βελτίωση με την αύξηση των καταναλωτικών δανείων σε νέο πολυετές υψηλό (+6,4% ετησίως). Οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα κατέγραψαν μείωση τον Οκτώβριο κατά €2,3 δισ. σε μηνιαία βάση, με τη σωρευτική ροή στο 10μηνο του έτους να παραμένει θετική στα +€0,7 δισ., έναντι +€0,3 δισ. το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Η εν λόγω μηνιαία εκροή οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στις ΜΧΕ (-€2,3 δισ. μηνιαίως), γεγονός όμως που αφενός είχε επαναληφθεί στον ίδιο βαθμό και τον Οκτώβριο του 2023 – αντανακλώντας αντίστοιχη εποχικότητα λόγω και των καταβολών φόρων την ίδια περίοδο – αλλά αποδίδεται και στη χρήση από τις επιχειρήσεις των διαθεσίμων που προέκυψαν από σωρευτικές εκταμιεύσεις δανείων €3,8 δισ. το δίμηνο Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών μειώθηκαν οριακά €0,1 δισ. τον Οκτώβριο μετά από 4 μήνες κατά τους οποίους αυξήθηκαν σωρευτικά κατά €2,3 δισ.



Επιταχύνθηκε ο πληθωρισμός τον Νοέμβριο σε +2,3%, εν πολλοίς όπως αναμενόταν

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) ανήλθε σε +2,3% τον Νοέμβριο από +2,0% τον Οκτώβριο και +2,4% τον Νοέμβριο του 2023 (ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022), σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Όπως ήταν αναμενόμενο, η επιτάχυνση προέκυψε σε μεγάλο βαθμό λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης για τις τιμές Ενέργειας. Πράγματι, οι τιμές Ενέργειας είχαν υποχωρήσει κατά -2,2% μηνιαία τον Νοέμβριο του 2023 και σε συνδυασμό και με μία άνοδο κατά +0,6% τον Νοέμβριο του 2024, η ετήσια μεταβολή τους διαμορφώθηκε σε -1,9% από -4,6% τον Οκτώβριο. Σημειώνεται ότι η ανοδική επίδραση στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής από τη βάση σύγκρισης του δείκτη Ενέργειας, αναμένεται να συνεχιστεί και το Δεκέμβριο. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης για τις τιμές Τροφίμων, Αλκοολούχων Ποτών και Καπνού διαμορφώθηκε σε +2,8% τον Νοέμβριο του 2024 από +2,9% τον προηγούμενο μήνα (μηνιαία αύξηση: +0,3%). 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 Νοέμβριο (+3,6% τον Νοέμβριο του 2023 | ιστορικό υψηλό +5,7% το Μάρτιο του 2023), έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,8%.

Την ίδια στιγμή, η δυναμική της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις από τις εμπορικές Τράπεζες, εμφανίζει ήπια βελτίωση, εν μέσω και χαμηλότερων επιτοκίων από την ΕΚΤ.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής διαμορφώθηκε σε +0,8% τον Οκτώβριο, υψηλό 13, μηνών, από +0,7% τον Σεπτέμβριο. Η καθαρή ροή χρηματοδοτήσεων, σε όρους αθροίσματος 12 μηνών, ανήλθε σε +€53,9 δισ. από +€45,9 δισ. τον Σεπτέμβριο (+€45,3 δισ. τον Οκτώβριο του 2023). Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής ανήλθε σε +3,2% από +3,0% τον Σεπτέμβριο για την καταναλωτική πίστη και σε +0,8% από +0,7% για τα στεγαστικά δάνεια. Όσον αφορά τις (μη χρηματοπιστωτικές) επιχειρήσεις, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της πιστωτικής επέκτασης διαμορφώθηκε σε +1,2% τον Οκτώβριο, υψηλό 15 μηνών, από +1,1% τον Σεπτέμβριο (πολυετές χαμηλό -0,3% τον Οκτώβριο του 2023). Η καθαρή ροή χρηματοδοτήσεων, σε όρους αθροίσματος 12 μηνών, ανήλθε σε +€59,3 δισ. από +€56,6 δισ. τον Σεπτέμβριο (-€13,2 δισ. τον Οκτώβριο του 2023).

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	2,94	3,02	3,91
Fed Funds Rate	4,75	4,75	5,50
SOFR Overnight	4,57	4,57	5,38
SOFR 3-months	4,50	4,52	5,33

Τιμή Κλεισίματος η 28/11/2024



ΗΠΑ: Ενδείξεις σταθεροποίησης για τις τιμές κατοικιών, αν και οι αποτιμήσεις παραμένουν σε υψηλά επίπεδα

Η διάμεσος των τιμών πώλησης υφιστάμενων κατοικιών αυξήθηκε οριακά τον Οκτώβριο κατά +0,1% μηνιαία (+4,0% ετήσια) έπειτα από -1,8% τον Σεπτέμβριο (+3,6% ετήσια). Ταυτόχρονα, η ετήσια μεταβολή του Εθνικού Δείκτη Τιμών Κατοικιών S&P CoreLogic Case-Shiller διαμορφώθηκε σε +3,9% τον Σεπτέμβριο. Οι τιμές κατοικιών παραμένουν σε επίπεδα περίπου +53% άνω των αντίστοιχων του Ιανουαρίου 2020 (+31% σε αποπληθωρισμένους όρους), ενώ τα ονομαστικά εισοδήματα των νοικοκυριών έχουν αυξηθεί κατά +33% στην ίδια περίοδο. Τα υψηλά κόστη κατασκευής έχουν συμβάλει στην εξέλιξη αυτή, με τις τιμές των υλικών να κινούνται σε επίπεδα +38% άνω των αντίστοιχων του Ιανουαρίου 2020.

Η πορεία των στεγαστικών επιτοκίων αναμένεται να αποτελέσει σημαντικό παράγοντα διαμόρφωσης των τάσεων στην αγορά κατοικίας. Μία περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής αναμένεται να οδηγήσει σε αποκλιμάκωση των επιτοκίων δανεισμού, η οποία με τη σειρά της εκτιμάται ότι θα αποτελέσει παράγοντα στήριξης της χρηματοδοτικής δυνατότητας των νοικοκυριών για να προχωρήσουν σε αγορές κατοικιών καθώς και των κατασκευαστών για να προβούν σε περισσότερες αναπτύξεις ακινήτων. Σημειώνεται ότι όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, ενδεικτικά, το επιτόκιο για δάνεια σταθερού επιτοκίου διάρκειας 30 ετών, διαμορφώθηκε σε 6,8% στα τέλη Νοεμβρίου (μ.ο. 4,8% από το 2004). Παραμένει ωστόσο αισθητά χαμηλότερο από τα υψηλά του 7,8% στα τέλη Οκτωβρίου 2023.

ΗΠΑ: +2,8% τριμηνιαία ετησιοποιημένη ανάπτυξη το 3ο τρίμηνο, με μικρές αναθεωρήσεις ανά κατηγορία δαπανών

Το ΑΕΠ των ΗΠΑ για το T3:2024 δεν αναθεωρήθηκε ουσιαστικά στη 2η εκτίμηση, με την τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή να εξακολουθεί να εκτιμάται σε ένα εύρωστο +2,8% (+2,7% ετήσια) από +3,0% στο T2:2024 (+3,0% ετήσια). Η ιδιωτική κατανάλωση η οποία συνιστά περίπου το 70% του ΑΕΠ, συνέχισε να αποτελεί τον κυριότερο μοχλό ανάπτυξης, αυξανόμενη κατά +3,5% τριμηνιαία ετησιοποιημένα και συνεισφέροντας 2,4 ποσοστιαίες μονάδες στην αντίστοιχη μεταβολή του συνολικού ΑΕΠ.

Επιπλέον, η ιδιωτική κατανάλωση εισήλθε και στο τρέχον τρίμηνο με ανθεκτική δυναμική, αυξανόμενη κατά +0,4% μηνιαία σε ονομαστικούς όρους και κατά +0,1% σε όρους σταθερών τιμών. Έπειτα και από τα στοιχεία αυτά, το στατιστικό μοντέλο (GDPNow) της Federal Reserve Bank of Atlanta, παραπέμπει σε εύρωστη τριμηνιαία ετησιοποιημένη αύξηση +3,0% στο T4:2024 για τη συνολική ιδιωτική κατανάλωση (+2,8% ετήσια) σε όρους σταθερών τιμών. Για το συνολικό ΑΕΠ, το ίδιο μοντέλο παραπέμπει σε +2,7% τριμηνιαία ετησιοποιημένα (+2,5% ετήσια).

Όσον αφορά την εταιρική κερδοφορία στις ΗΠΑ, με βάση τους Λογαριασμούς Εθνικού Εισοδήματος και Προϊόντος, η ετήσια μεταβολή τους διαμορφώθηκε σε ένα εύρωστο +6,1% στο T3:2024 από +10,8% στο T2:2024. Ο ρυθμός αυτός διαμορφώθηκε σε +26,6% για τις εγχώριες επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού κλάδου από +29,6% στο T2:2024, σε +5,9% από +9,6% για τον εγχώριο μη-χρηματοπιστωτικό κλάδο και σε -13,0% από -2,1% για τις μη εγχώριες επιχειρήσεις.

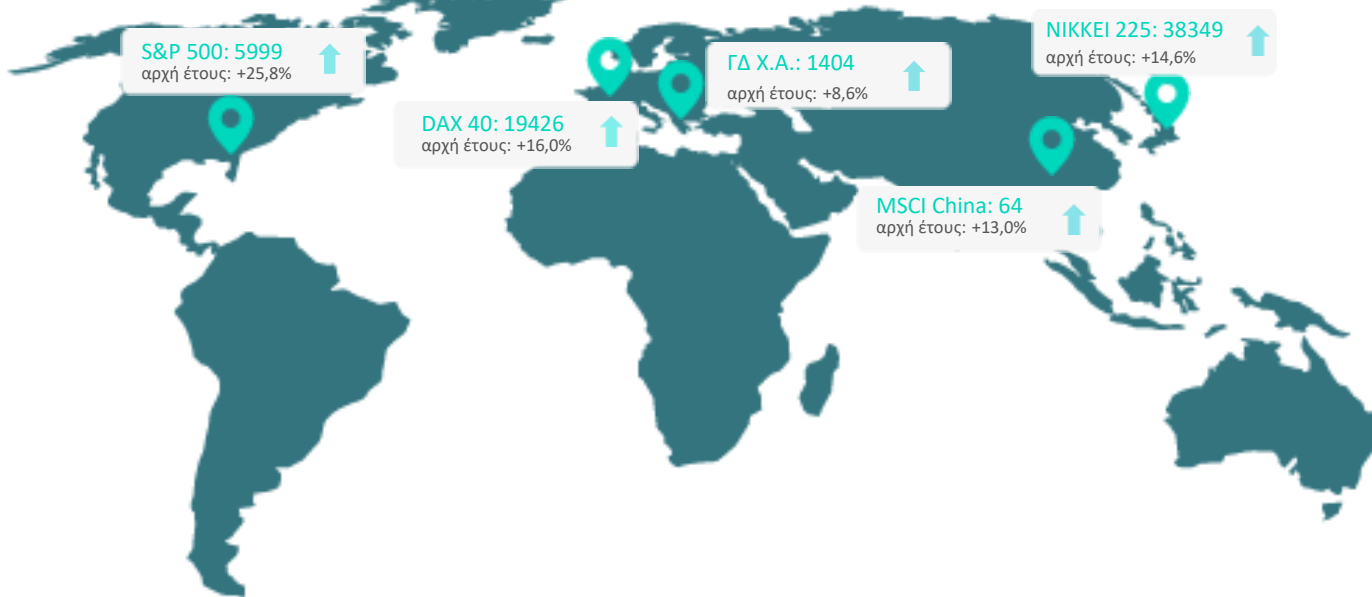


Μεικτές μεταβολές για τις διεθνείς μετοχικές αγορές. Ο δείκτης S&P500 κατέγραψε κέρδη +0,5% σε εβδομαδιαία βάση. Ο κλάδος Ενέργειας υποαπέδωσε (-2,3%) εν μέσω και χαμηλότερων διεθνών τιμών πετρελαίου. Κατοχύρωση κερδών υπήρξε από τους επενδυτές στην Tesla (\$1,1 τρισ. ή 2% της χρηματιστηριακής αξίας του S&P500), συμφερόντων του κ. Musk, σημαντικού υποστηρικτή του κ. Trump, χρηματοδότη της προεκλογικής του εκστρατείας και με ανάληψη ρόλου στην επόμενη κυβέρνηση, με τις απώλειες στο -5,6% την περασμένη εβδομάδα, αν και παραμένει στο +32,4% από τις εκλογές στις ΗΠΑ στις 5 Νοεμβρίου. **Την ίδια στιγμή, οι εξαγγελίες από τον κ. Trump για επιβολή δασμών στις εισαγωγές αγαθών από Μεξικό, Καναδά και Κίνα** είχαν μικρή αρνητική επίδραση στη διάθεση ανάληψης κινδύνου, με το δείκτη αναφοράς MSCI Emerging Markets χαμηλότερα κατά -0,7% (+5,5% από την αρχή του 2024). Στο πεδίο των εταιρικών ανακοινώσεων για τα αποτελέσματα του Τ3:2024, με 475 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα κέρδη έχουν ξεπεράσει τις προσδοκίες κατά +7,6% (κατά μ.ο. από το 1994 τις υπερβαίνουν κατά +4,2%). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή, θα διαμορφωθεί σε +8,9% στο Τ3:2024 (εκτιμ: +5,0% πριν ξεκινήσουν οι ανακοινώσεις),

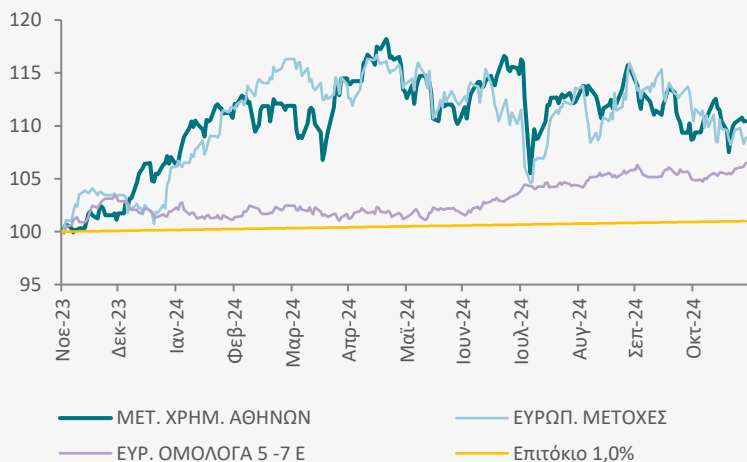
από +13,2% στο Τ2:2024. Πτώση κατά -0,4% κατέγραψε ο δείκτης EuroStoxx. Η μετοχή του Ολλανδικού κολοσσού ASML ο οποίος κατέχει κρίσιμη θέση στη διεθνή εφοδιαστική αλυσίδα που αφορά την κατασκευή εξελιγμένων ημιαγωγών, δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά σε εβδομαδιαία βάση, σημειώνοντας ωστόσο κέρδη +2,4% την Πέμπτη. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε αναφορές στον Τύπο ότι οι νέοι εξαγωγικοί περιορισμοί προς την Κίνα από τις ΗΠΑ (οι οποίοι αφορούν τον κλάδο Τεχνολογίας και πρόκειται να ανακοινωθούν σύντομα), πιθανώς να είναι λιγότερο αυστηροί από το αναμενόμενο, κάτι που έμμεσα, είναι πιθανό να προκαλέσει λιγότερα εμπόδια στις πωλήσεις της ASML.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1404	0,2	8,6
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1162	-2,0	9,5
S&P 500	5999	0,5	25,8
ΝΙΚΚΕΙ 225	38349	0,2	14,6
MSCI UK	2363	0,2	6,7
EuroStoxx	495	-0,4	4,4
DAX 40	19426	0,5	16,0
CAC 40	7179	-1,0	-4,8
MSCI Italy	1064	-0,9	10,6
MSCI China	64	0,3	13,0

Τιμή Κλεισίματος η 28/11/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2025 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό αύξησης περίπου +8,5% έναντι του επιπέδου των κερδών των επιχειρήσεων το 2024
- + 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-Ην. Πολιτειών και Κίνας, με την επιβολή υψηλών δασμών
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί το α' εξάμηνο του 2025



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Μικρή ανάκαμψη για το ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα, +1,4% σε €//\$ 1,055, παραμένοντας ωστόσο στο -3,2% από τις εκλογές στις ΗΠΑ στις 5 Νοεμβρίου. Η μερική συρρίκνωση των περιθωρίων επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης και των ΗΠΑ υποστήριξε το ευρώ, εν τω μεταξύ ο κ.Trump αναφέρθηκε σε επιβολή δασμών 25% στις εισαγωγές αγαθών από το Μεξικό και τον Καναδά, καθώς και σε επιπλέον δασμούς 10% στα αγαθά που εισάγονται από την Κίνα. **Το Μεξικανικό πέσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ**, παρά μία αρχική καθοδική αντίδραση (-1,7% την Τρίτη) στις αναφορές αυτές, σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο +0,5% σε USD/MXN 20,41 αν και έχει υποτιμηθεί κατά 25% τους τελευταίους έξι μήνες. **Το δολάριο Καναδά υποχώρησε ελαφρώς** κατά -0,2% σε USD/CAD 1,40, αν και στην πώση αυτή πιθανώς να συνέβαλε και μία υποχώρηση των τιμών πετρελαίου. Υπενθυμίζουμε ότι οι εξαγωγές πετρελαίου αποτελούν το 17% περίπου των συνολικών εξαγωγών αγαθών του Καναδά, με το μεγαλύτερο μέρος αυτών να κατευθύνεται στις ΗΠΑ, για περαιτέρω επεξεργασία και στη συνέχεια μεταπώληση.

Τέλος, **το κινέζικο γουάν δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά** σε εβδομαδιαία βάση έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (7,25) με τη δασμολογική στόχευση της Κίνας να είναι αναμενόμενη (-2% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από τις 5 Νοεμβρίου, με μειώσεις επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα της Κίνας, να συμβάλλουν και αυτές στην πτώση αυτή).

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,06	1,4	-4,5
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,93	0,2	0,2
Ευρώ/Στερλίνα	0,83	0,1	-4,0
Ευρώ/Γιεν	159,91	-0,8	2,7
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,62	1,3	0,3
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,48	1,6	1,5

Τιμή Κλεισίματος η 28/11/2024

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2025, περίπου στο +3,6% 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 επίτεδα του 4,75% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- **Εύρος \$1,00-\$1,05 βραχυπρόθεσμα**



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Υποχώρηση των τιμών πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα (Brent: -2,5% σε \$73,3/βαρέλι και WTI: -3,7% σε \$69,0/βαρέλι), λόγω μερικής αποκλιμάκωσης των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή έπειτα από τη συμφωνία κατάπαυσης πυρός μεταξύ Ισραήλ και Χεζμπολάχ. Εν τω μεταξύ, ο OPEC+ ανέβαλλε την προγραμματισμένη για την 1η Δεκεμβρίου συνεδρίασή του κατά 4 ημέρες, μία εξέλιξη η οποία πιθανώς να συνδέεται με επανεξέταση κάποιων σημείων της πολιτικής για την έναρξη διαδικασίας αυξήσεων της παραγωγής. Σύμφωνα και με αναφορές στον Τύπο, εξετάζεται το ενδεχόμενο εκ νέου αναβολής της εκκίνησης των αυξήσεων (έχουν ήδη αναβληθεί δύο φορές, κατά 3 μήνες συνολικά, έχοντας μετατεθεί για τον προσεχή Ιανουάριο, με επιστροφή στην παραγωγή 180 χιλ. βαρελιών/ημέρα να είναι προγραμματισμένη σε πρώτη φάση). Εν τω μεταξύ, μείωση σημείωσαν τα αποθέματα αργού στις ΗΠΑ (-1,8 εκατ. σε 428 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 22η Νοεμβρίου), ενώ συνεχίζεται η αναπλήρωση των στρατηγικών αποθεμάτων. Σημειώνεται ότι τα αποθέματα αυτά διαμορφώθηκαν σε 390 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 22 Νοεμβρίου από 389 εκατ. την προηγούμενη εβδομάδα και 347 εκατ. στα τέλη του Ιουλίου 2023. Η παραγωγή αργού στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε σε 13,5 εκατ.βαρέλια/ημέρα από 13,2 την προηγούμενη εβδομάδα, επανερχόμενη σε επίπεδα ρεκόρ.

Πτώση για την τιμή του χρυσού λόγω μερικής εξασθένησης της ζήτησης για «ασφαλή καταφύγιο» έπειτα από την κατάπαυση πυρός μεταξύ Ισραήλ και Χεζμπολάχ, κατά -2,6% σε εβδομαδιαία βάση, σε \$2641/ουγκιά (+28% από την αρχή του 2024).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2641,3	-2,6	28,0
Ασήμι (\$/ουγκιά)	30,3	-3,3	27,4
Χαλκός (\$/MT)	8884,4	0,4	5,0
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	73,3	-2,5	-4,9
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,2	2,4	27,4
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	46,3	-1,1	46,7

Τιμή Κλεισίματος η 28/11/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Υποχώρηση την περασμένη εβδομάδα για τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, έπειτα και από την επιλογή του κ. Bessent για να αναλάβει το Υπουργείο Οικονομικών καθώς θεωρείται από μεγάλη μερίδα των επενδυτών ως υπέρμαχος της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Συνολικά, η 10-ετία στις ΗΠΑ μειώθηκε κατά -17 μ.β. σε 4,24% και η 2-ετία κατά -16 μ.β. σε 4,21%. Επιπλέον, δεν υπήρξε κάποια έκπληξη στα πρακτικά της πλέον πρόσφατης (7 Νοεμβρίου) συνεδρίασης της Federal Reserve, τα οποία δημοσιεύτηκαν την περασμένη εβδομάδα (βασικά σημεία: εμπιστοσύνη των αξιωματούχων στην μεσοπρόθεσμη πορεία άμβλυνσης του πληθωρισμού, εκτίμηση ότι θα ακολουθήσουν μειώσεις επιτοκίων, αν και σταδιακά). **Η 10-ετία στη Γερμανία υποχώρησε κατά -13 μ.β. σε 2,13%**, ενώ χαμηλότερα κινήθηκαν τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του γερμανικού στην Ιταλία (-3 μ.β. σε 122 μ.β.) και την Ελλάδα (-4 μ.β. σε 85 μ.β.). Στη Γαλλία, το περιθώριο δανεισμού έχει διευρυνθεί κατά +9 μ.β. από τα μέσα του Νοεμβρίου 2024, ανερχόμενο μέχρι και στα επίπεδα των 85 μ.β. εντός της περασμένης εβδομάδας (υψηλό από τον Σεπτέμβριο του 2012), με την πολιτική αβεβαιότητα να εντείνεται, καθώς ο κρατικός Προϋπολογισμός 2025 συναντά αντρηρήσεις από ευρύ φάσμα του Κοινοβουλίου. Οι διαπραγματεύσεις μεταξύ της κυβέρνησης και των κομμάτων βρίσκονται σε εξέλιξη, με τις πρόσφατες αλλαγές ωστόσο στον Προϋπολογισμό οι οποίες θα παρείχαν «ελάφρυνση» κατά €3 δισ. από τη προβλεπόμενη δημοσιονομική «διόρθωση» των €60 δισ. να μην διαφαίνονται αρκετές ώστε να διασφαλιστεί η υπερψήφισή του. Συνολικά, οι «ασκήσεις πολιτικών ισορροπιών» στη Γαλλία, περιπλέκονται, μεταξύ άλλων, εν μέσω υψηλού ελλείματος (-6,2% και -5,3% του ΑΕΠ το 2024 και το 2025 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΕ).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	2,98	3,14	3,08
Η Π Α	4,24	4,41	3,86
Ην. Βασίλειο	4,28	4,39	3,54
Γερμανία	2,13	2,25	2,03
Γαλλία	2,95	3,05	2,56
Ιρλανδία	2,46	2,57	2,38
Ιταλία	3,34	3,51	3,70
Ισπανία	2,84	2,98	2,99
Πορτογαλία	2,61	2,73	2,79
Ιαπωνία	1,05	1,08	0,62

Τμή Κλεισίματος η 28/11/2024

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

Μερική διεύρυνση σε εβδομαδιαία βάση για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης αυξήθηκε σε 269 μ.β. (USD High Yield), έναντι 261 μ.β. μία εβδομάδα πριν, το οποίο ήταν το χαμηλότερο από τον Ιούνιο του 2007. Το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR αυξήθηκε κατά +6 μ.β. σε 339 μ.β. Ανεπαισθητες ήταν οι μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (Investment Grade) USD, κατά +2 μ.β. σε 82 μ.β., παραμένοντας πλησίον των 77 μ.β. που είχαν καταγραφεί στις αρχές του Νοεμβρίου 2024 και τα οποία ήταν χαμηλά από τον Ιούλιο του 1995. Τα αντίστοιχα σε EUR αυξήθηκαν κατά +1 μ.β. σε 106 μ.β.

Συνολικά, τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων ΗΠΑ παραμένουν σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας την ισχυρή δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας και της εταιρικής κερδοφορίας, αλλά και τις προσδοκίες για περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής. Σημειώνεται ότι σε επίπεδο επιτοκίων, από το υψηλό επίπεδο του κύκλου τον Οκτώβριο του 2023, έχουν μειωθεί κατά -132 μ.β. για τα USD IG ομόλογα και -256 μ.β. για τα USD HY, ενώ ενδεικτικά, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου έχει υποχωρήσει κατά -75 μ.β. (όσο και το επιτόκιο αναφοράς της Federal Reserve στο ίδιο διάστημα), με τους προβληματισμούς για τη δημοσιονομική πορεία των ΗΠΑ να παραμένουν.

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	3,08	3,15	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	106	105	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,38	5,38	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	339	333	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,11	5,25	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	82	80	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,88	6,97	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	269	261	334

Τμή Κλεισίματος η 28/11/2024, 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 στα στοιχεία του Νοεμβρίου για την αγορά εργασίας. Ο ρυθμός δημιουργίας νέων θέσεων μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα αναμένεται να επιστρέψει σε εύρωστα επίπεδα (183 χιλιάδες), έπειτα από ιδιαίτερα χαμηλή επίδοση τον Οκτώβριο, η οποία όμως είχε πιθανότατα επιβαρυνθεί τεχνικά από προσωρινούς παράγοντες (τυφώνες και απεργία). Ταυτόχρονα, το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα. Εν τω μεταξύ, οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Νοέμβριο, θα συμβάλλουν περαιτέρω σε μία καλύτερη εκτίμηση της τρέχουσας οικονομικής δυναμικής, ενώ αναμένονται και τα προκαταρκτικά αποτελέσματα της μηνιαίας έρευνας καταναλωτών του Πανεπιστημίου Michigan για τον Δεκέμβριο, τα οποία περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων και τις πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η 3η εκτίμηση για το ΑΕΠ του Τ3:2024, δεδομένου και του ότι είναι η πρώτη που περιλαμβάνει και στοιχεία ανά κατηγορία δαπανών, γεγονός που θα συμβάλλει σε μία καλύτερη κατανόηση της πορείας της οικονομικής δραστηριότητας.

Στην **Κίνα**, η προσοχή στρέφεται στους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Νοέμβριο, στα πλαίσια καλύτερης εκτίμησης της τρέχουσας οικονομικής δυναμικής.

Στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται το ΑΕΠ του 3ου τριμήνου, ενώ αναμένεται και η έρευνα PMI για τον Νοέμβριο στον τομέα της Μεταποίησης.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 2/12		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (NBS Manufacturing PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	50,2	50,1
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Caixin Manufacturing PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	50,5	50,3
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	6,3%
		Δείκτης Τιμών Ακινήτων / Nationwide (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	2,4%	2,4%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (S&P Global Manufacturing PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	51,2
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (ISM Manufacturing PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	47,5	46,5
Τετάρτη 4/12		Δείκτης Δραστηριότητας στις Υπηρεσίες (ISM Services PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	55,5	56,0
Πέμπτη 5/12		Λιανκές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	0,5%
		Λιανκές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	2,9%
		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 23	..	213
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 16	..	1907
Παρασκευή 6/12		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	Τ3:2024	..	1,1%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	Τ3:2024	..	2,3%
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή--Τελική Εκτίμηση)	Τ3:2024	..	0,4%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή--Τελική Εκτίμηση)	Τ3:2024	..	0,9%
		Νέες Θέσεις Εργασίας στο μη-αγροτικό τομέα ('000)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	183	12
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	4,1%	4,1%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Παν/μιου Μίσιγκαν	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	71,8



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Οκτωβρίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-31/10/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (29/10/2021-31/10/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,22	7,53%	54,34%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,21	3,25%	38,68%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.777,43	5,35%	11,18%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	3.780,78	12,59%	20,63%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	19,00	4,19%	23,03%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,41	5,06%	8,98%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	994,70	3,80%	-2,02%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,28	3,66%	0,10%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,57	0,66%	-9,49%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,86	2,73%	2,88%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,56	2,60%	0,50%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,61	2,48%	1,30%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	28,61	2,46%	-4,05%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,95	4,79%	0,45%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.183,76	2,35%	0,85%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,43	2,45%	0,82%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,35	8,96%	8,30%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	24,01	15,55%	16,63%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,12	0,93	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,77	2,47	
BNP Paribas Funds Green Bond	88,99	1,10	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	105,40	3,34	
BNP Paribas Insticash EUR	120,04	3,02	
BNP Paribas Insticash USD	139,24	4,37	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	126,37	7,05	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	93,15	3,45	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,25	4,09	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.510,73	4,58	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/10/2024

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



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, 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 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.