

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

17 Μαρτίου 2025



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 μετοχές της ευρωζώνης έχουν υπέρ-αποδώσει από την αρχή του 2025, καθώς δημιουργούνται προσδοκίες για ανάκαμψη της οικονομίας



Αναβάθμιση και από τη Moody's, του αξιόχρεου της Ελληνικής οικονομίας, στην επενδυτική βαθμίδα

Ο αξιολογικός οίκος Moody's αναβάθμισε στις 14/3 το αξιόχρεο της Ελληνικής δημοκρατίας σε Baa3 από Ba1 (με σταθερή προοπτική), όντας ο τελευταίος που δεν είχε προβεί σε αντίστοιχη κίνηση. Ο οίκος επικαλείται τη βελτιωμένη ανθεκτικότητα της οικονομίας μέσω της ταχύτερης, από το αναμενόμενο, βελτίωσης των δημοσιονομικών μεγεθών και τη σταθερότητα της οικονομικής πολιτικής. Η απόφαση αναφέρεται επίσης στην αυξημένη ευρωστία του τραπεζικού συστήματος. Η σταθερή προοπτική αντανακλά τη θετική δυναμική της οικονομίας σε συνδυασμό όμως και με σημαντικές ακόμη προκλήσεις αναφορικά με τη διαρθρωτική θωράκιση και την ανταγωνιστικότητα της χώρας. Σε αυτό το περιβάλλον, ο ΟΔΔΗΧ, στις 13/3, προχώρησε στην επανέκδοση δύο ομολογιακών τίτλων – διάρκειας 15 και 30 ετών με την απόδοση να διαμορφώνεται σε 4,057% και 4,408% αντίστοιχα – μέσω των οποίων αντλήθηκαν κεφάλαια ύψους €3 δισ. Οι συνολικές προσφορές ανήλθαν στα €56 δισ. Συνολικά το 2025 έχουν αντληθεί €7,25 δισ. τα οποία ήδη καλύπτουν το 90% του ετήσιου δανειακού προγράμματος της χώρας.

Ήπια επιβράδυνση του πληθωρισμού στο 2,5% το Φεβρουάριο του 2025, με υποχώρηση των πιέσεων σε υπηρεσίες και καύσιμα

Ο πληθωρισμός, βάσει ΔΤΚ, επιβραδύνθηκε στο 2,5% ετησίως το Φεβρουάριο του 2025, από 2,7% τον Ιανουάριο. Υποχώρηση σημείωσαν τα καύσιμα (-1,5% ετησίως), κυρίως λόγω μείωσης των εγχώριων τιμών βενζίνης (-2%) και πετρελαίου θέρμανσης (-6%), ωστόσο φυσικό αέριο και ηλεκτρισμός επιταχύνθηκαν (+41,1% και 6,7% ετησίως). Ο πληθωρισμός υπηρεσιών εξασθένησε στο 4,4% ετησίως, με τις αεροπορικές μεταφορές να εμφανίζουν τη μεγαλύτερη επιβράδυνση (+10,8% από +31,6% τον Ιανουάριο). Οι τιμές τροφίμων εμφανίζουν σταθερότητα (+0,2% ετησίως), με υποχώρηση των τιμών ελαιολάδου (-16,9%) και των νωπών οπωροκηπευτικών (-2,5%), αλλά και νέες ανατιμήσεις στα μεταποιημένα τρόφιμα

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2025π	2024ε	2023
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,5	2,3	2,3
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 20%10)	2,9	2,9	2,1
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	146,8	153,1	163,9
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	8,4	10,0	11,1

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

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

Ενίσχυση της απασχόλησης κατά 2% ετησίως το 2024 (+82,5 χιλ.), με πρωταγωνιστές τους κλάδους κατασκευών, εμπορίου και τουρισμού και μείωση ανεργίας στο 8,7% τον Ιανουάριο του 2025

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης σημείωσε νέα αύξηση κατά 2% ετησίως (+82,5 χιλ. εργαζομένους κατά μ.ό.) το 2024 από +1,3% ετησίως (+52,9 χιλ.) το 2023, με βάση τα στοιχεία της τριμηνιαίας έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ που δεν περιλαμβάνουν εποχική διόρθωση. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 4ο τρίμηνο του 2024 καταγράφηκε επιτάχυνση κατά 2,3% (+95,6 χιλ.) ετησίως από +1,6% (+67,7 χιλ.) ετησίως το 3ο τρίμηνο, με την ετήσια μεταβολή της απασχόλησης να παραμένει σε ανοδική τροχιά για 15ο συνεχόμενο τρίμηνο. Αντιστοίχως, το ποσοστό ανεργίας για το 4ο τρίμηνο του έτους ανήλθε στο 9,5%, σύμφωνα με τα μη-εποχικά διορθωμένα στοιχεία, όπως ακριβώς και το αντίστοιχο ποσοστό με εποχική διόρθωση, ενώ μειώθηκε περαιτέρω στο 8,7% τον Ιανουάριο του 2025 (χαμηλό 16 ετών). Όσον αφορά την κλαδική διάρθρωση της απασχόλησης, τη μεγαλύτερη συνεισφορά – σε όρους μέσης ετήσιας μεταβολής σε χιλιάδες – στην άνοδο του 2024 είχαν ο κλάδος των επαγγελματιών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων με αύξηση 8% ετησίως (+20,9 χιλ. θέσεις εργασίας), των κατασκευών με +12% ετησίως (+19,9 χιλ.), του εμπορίου με +2,9% ετησίως (+19,9 χιλ.), της παροχής καταλυμάτων και εστίασης με +4,8% ετησίως (+18,4 χιλ.) καθώς και οι μεταφορές με +7,2% ετησίως (+16,2 χιλ.). Αναφορικά με το είδος της απασχόλησης, τη σημαντικότερη ετήσια άνοδο σε απόλυτους όρους εμφάνισε η μισθωτή απασχόληση κατά 67,2 χιλ. εργαζομένους (+2,3%), ενώ αρκετά πιο ήπια αύξηση κατέγραψαν οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό κατά 8,8 χιλ. θέσεις εργασίας (+2,9%), με τον αριθμό των ελεύθερων επαγγελματιών να παραμένει σχεδόν αμετάβλητος (+0,8 χιλ.), ενώ κατά το 2ο εξάμηνο του 2025 κατέγραψε μείωση κατά 1,5% ετησίως (-12,8 χιλ.).

**Ήπια ανοδική αναθεώρηση για το ΑΕΠ του 4ου τριμήνου 2024**

Σύμφωνα με την 3η εκτίμηση, η τριμηνιαία μεταβολή του ΑΕΠ στην ευρωζώνη, διαμορφώθηκε σε +0,2% στο T4:2024 (+1,2% ετήσια), σε πραγματικούς όρους, από +0,4% στο προηγούμενο τρίμηνο (+1,0% ετήσια). Ελαφρά ανοδική αναθεώρηση υπήρξε σε σχέση με την προηγούμενη εκτίμηση (+0,1%). Σημειώνεται ωστόσο ότι η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με την αναθεώρηση των στοιχείων για το ΑΕΠ της Ιρλανδίας, τα οποία συχνά παρουσιάζουν έντονη μεταβλητότητα. Η **ιδιωτική κατανάλωση** παρέμεινε βασικός κινητήριος μοχλός της τριμηνιαίας αύξησης του ΑΕΠ στο T4:2024, σημειώνοντας άνοδο κατά +0,4% τριμηνιαία (+1,5% ετήσια) από +0,6% στο T3:2024. Οι **ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου** επίσης συνέβαλαν θετικά, αυξανόμενες κατά +0,6% σε τριμηνιαία βάση (-2,1% ετήσια) από +1,8% στο T3:2024, με τις υψηλότερες επιχειρηματικές δαπάνες (+1,0% τριμηνιαία) να αντισταθμίζουν μία συρρίκνωση στις οικιστικές επενδύσεις (-0,3% τριμηνιαία). Οι καταναλωτικές δαπάνες της γενικής κυβέρνησης επίσης κατέγραψαν άνοδο, κατά +0,4% τριμηνιαία (+2,8% ετήσια), από +0,9% τριμηνιαία στο T3:2024. Εν τω μεταξύ, τόσο οι **εξαγωγές** όσο και οι **εισαγωγές** δεν μεταβλήθηκαν σημαντικά (-0,1% τριμηνιαία εκάστη), ενώ αρνητική συνεισφορά στην τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ υπήρξε από τα **αποθέματα**. Για το σύνολο του 2024, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά +0,9% από +0,4% το 2023, με τη συνεισφορά της ιδιωτικής κατανάλωσης να ανέρχεται σε 0,5 π.μ.

Σε θετικό έδαφος διατηρήθηκαν οι τάσεις και για την απασχόληση, με την ετήσια μεταβολή σε +0,7% στο T4:2024 από +1,0% στο T3:2024 σε όρους αριθμού εργαζομένων και σε +1,6% από +0,9% σε όρους αριθμού εργατωρών. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), η απασχόληση (σε όρους αριθμού εργαζομένων) αναμένεται να αυξάνεται κατά +0,4% ανά έτος στην περίοδο 2025 - 2027, έπειτα από ισχυρή άνοδο +0,9% ετήσια στο 2024, με τις συνολικές αποδοχές των εργαζομένων (σε πραγματικούς όρους) να καταγράφουν ετήσια άνοδο κατά +0,8% ετησίως κατά μέσο όρο κατά την περίοδο 2025 - 2027, έπειτα από ιδιαίτερα ισχυρά κέρδη +2,5% το 2024. Η προσδοκώμενη αποκλιμάκωση των μισθολογικών αυξήσεων είναι κομβική στις εκτιμήσεις της ΕΚΤ για επιστροφή του πληθωρισμού στο +2% (από +2,4% τον Φεβρουάριο).

Επιτόκια (%)	κλεισίμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	2,50	2,50	3,00
EKT (MRO)	2,65	2,65	3,15
Euribor 3-months	2,50	2,53	2,71
Fed Funds Rate	4,50	4,50	4,50
SOFR Overnight	4,30	4,34	4,49
SOFR 3-months	4,30	4,29	4,31

Τιμή κλεισίματος η 13/3/2025

**ΗΠΑ: Ελαφρώς χαμηλότερα του αναμενομένου ο πληθωρισμός τον Φεβρουάριο**

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε +2,8% τον Φεβρουάριο από +3,0% τον Ιανουάριο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,9% (υψηλό 42 ετών +9,1% τον Ιούνιο του 2022 | 3,2% τον Φεβρουάριο του 2024). Η ετήσια μεταβολή του δείκτη για τις τιμές ενέργειας ανήλθε σε -0,2% από +1,0% τον Ιανουάριο, λόγω υψηλότερης βάσης σύγκρισης (+1,3% σε μηνιαία βάση σε εποχικά διορθωμένους όρους τον Φεβρουάριο του 2024, ενώ η μηνιαία μεταβολή τον Φεβρουάριο του 2025 ήταν +0,2%). Οι τιμές τροφίμων κατέγραψαν μηνιαία άνοδο +0,2% τον Φεβρουάριο, σε συμφωνία με τον μέσο όρο 20 ετών, με την ετήσια μεταβολή τους σε +2,6% από +2,5% (υψηλό από το Μάιο του 1979 +11,4% τον Αύγουστο του 2022).

Πιο σημαντικά, ο Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, σημείωσε μηνιαία άνοδο κατά +0,2%, σε συμφωνία με τον μ.ο. 20 ετών, από +0,4% τον Ιανουάριο και κάτω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,3%. Τόσο τα κόστη στέγασης όσο και οι λοιπές επιμέρους κύριες κατηγορίες δαπανών, κατέγραψαν (μεσοσταθμικά) μηνιαίες μεταβολές πλησίον του +0,2%. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΔΔΤΚ, επιβραδύνθηκε +3,1% από +3,3% τον Ιανουάριο, χαμηλό από τον Απρίλιο του 2021, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,2%. Για τον Μάρτιο, το στατιστικό μοντέλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε περαιτέρω επιβράδυνση για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης τόσο του ΔΤΚ στο +2,5% (αμετάβλητος μηνιαία) όσο και του ΔΔΤΚ σε +3,0% (+0,3% μηνιαία).

ΗΠΑ: Παραμένει εύρωστος ο ρυθμός δημιουργίας νέων θέσεων μισθωτής απασχόλησης

Τον Φεβρουάριο, δημιουργήθηκαν +151 χιλιάδες νέες θέσεις μισθωτής απασχόλησης στο μη-αγροτικό τομέα, ελαφρώς κάτω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +160 χιλ. Η επίδοση αυτή ακολουθεί αντίστοιχη των +125 χιλ. τον Ιανουάριο και παραμένει πλησίον του (εύρωστου) μηνιαίου μέσου όρου +168 χιλ. το 2024 (μ.ο. από το 2000: +94 χιλ.). Τον Φεβρουάριο, υπήρξε αύξηση +140 χιλ. στον ιδιωτικό τομέα και +11 χιλ. στον κρατικό (παρά τη μείωση κατά -11 χιλ. σε επίπεδο ομοσπονδιακής κυβέρνησης). Οι συνολικές θέσεις εργασίας (που περιλαμβάνουν και τους αυτοαπασχολούμενους καθώς και τον αγροτικό τομέα), μειώθηκαν κατά -588 χιλ. έπειτα από αύξηση +2234 χιλ. τον Ιανουάριο και το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε σε 4,1% τον Φεβρουάριο από +4,0% τον Ιανουάριο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για μία αμετάβλητη επίδοση. Εντούτοις, το ποσοστό ανεργίας παραμένει εντός του στενού εύρους 3,9% με 4,3% στο οποίο έχει κινηθεί από τον Φεβρουάριο του 2024 (3,4% τον Απρίλιο 2023, χαμηλό από το 1969). Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι η μηνιαία μεταβολή των συνολικών θέσεων εργασίας συχνά επιδεικνύει υψηλή μεταβλητότητα. Όσον αφορά τη δυναμική των μισθών, η μηνιαία μεταβολή των μέσων ωριαίων αποδοχών μετριάστηκε ελαφρώς σε +0,3% από +0,4% τον Ιανουάριο, εν πολλοίς σε συμφωνία με το μ.ο. από το 2006. Η ετήσια μεταβολή ήταν εν πολλοίς σταθερή σε +4,0%, παραμένοντας ωστόσο αισθητά υψηλότερα του μ.ο. από το 2007 (+3,1%).

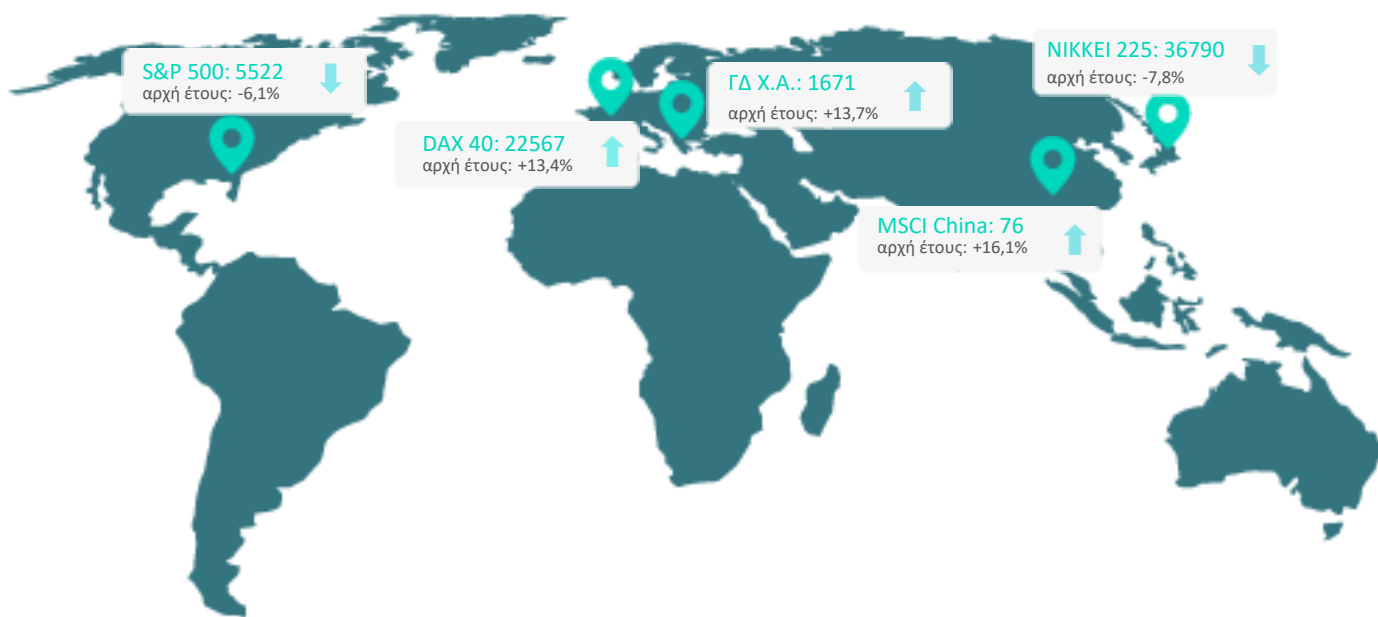
Συνολικά, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν υγιείς τον Φεβρουάριο. Επιμέρους στοιχεία ωστόσο, συμπεριλαμβανομένης της αύξησης στον αριθμό των μερικώς απασχολούμενων εργαζομένων, καθώς και η μείωση στο ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σε 62,4% (χαμηλό 25 μηνών) από 62,6% τον Ιανουάριο, προκάλεσαν προβληματισμό.



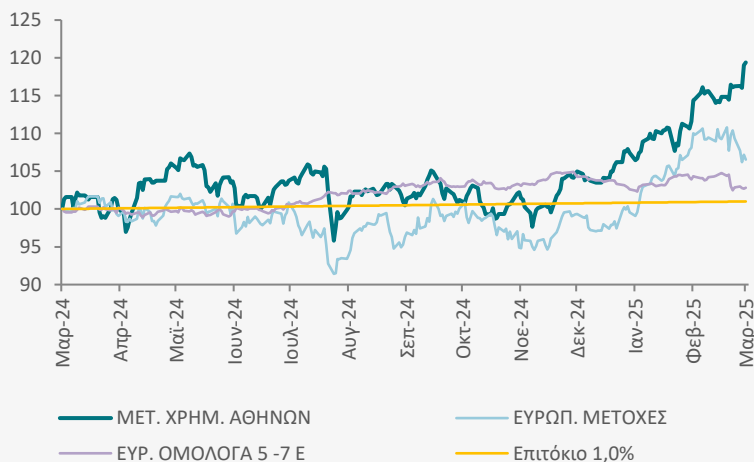
Σημαντική υποχώρηση για τις διεθνείς μετοχικές αγορές, με υψηλή μεταβλητότητα. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 μειώθηκε κατά -4,3%. Τα αρχικά μετεκλογικά κέρδη έχουν εξανεμιστεί, με τον S&P500 στο -4,5% σε σχέση με τις 5 Νοεμβρίου, μόλις πριν από τις εκλογές στις ΗΠΑ. Σε κλαδικό επίπεδο, από τις 19 Φεβρουαρίου έχει υποαποδώσει ο Τεχνολογικός κλάδος (-14,1%) εν μέσω και καθοδικής διόρθωσης για την Nvidia (-17,0%), οι Τράπεζες (-16,9%) εν μέσω ανησυχίας για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας καθώς και ο κλάδος Αυτοκινήτων (-30%) κυρίως λόγω της Tesla (-33%). Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, ο δείκτης EuroStoxx σημείωσε πτώση κατά -2,2% σε εβδομαδιαία βάση. Κλαδικά, ο κλάδος λιανικού εμπορίου εμφάνισε υποαπόδοση (-10,7%), κυρίως λόγω της Inditex (η μητρική εταιρεία, μεταξύ άλλων, του brand, μεταξύ άλλων, Zara), η μετοχή της οποίας απώλεσε -11,5% της αξίας της αφότου ανακοίνωσε μία πώση πωλήσεων κατά τις πρόσφατες εβδομάδες. Την Παρασκευή 14/3, και οι αμερικάνικοι και οι ευρωπαϊκοί δείκτες αντέδρασαν ανοδικά καθώς υπήρξε συμφωνία μεταξύ κομμάτων στη Γερμανία, η οποία εξασφαλίζει την απαιτούμενη (των 2/3) πλειοψηφία στο Κοινοβούλιο για τη συνταγματική αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων, η οποία θα ανοίξει τον δρόμο για την έγκριση της σχεδιαζόμενης ανάληψης νέων κρατικών δαπανών για υποδομές, πράσινη οικονομία και άμυνα κοντά στο 20% του ΑΕΠ την επόμενη 10-ετία. Τέλος, υπέρ-απέδωσε την περασμένη εβδομάδα ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών, +2,7% στις 1671 μονάδες το οποίο είναι υψηλό από τον Φεβρουάριο του 2011, με τις Τράπεζες στο προσκήνιο (+6,6%), εν αναμονή και της αξιολόγησης του αξιόχρεου της Ελληνικής Δημοκρατίας από τον οίκο Moody's, που τελικά προέβη σε αναβάθμιση στην επενδυτική βαθμίδα (Baa3), με σταθερό outlook.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1671	2,7	13,7
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1643	6,6	27,7
S&P 500	5522	-4,3	-6,1
ΝΙΚΚΕΙ 225	36790	-0,3	-7,8
MSCI UK	2443	-1,4	4,8
EuroStoxx	551	-2,2	9,0
DAX 40	22567	-1,9	13,4
CAC 40	7938	-2,2	7,6
MSCI Italy	1218	-1,4	11,5
MSCI China	76	-2,9	16,1

Τιμή Κλεισίματος η 13/3/2025



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
- + Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σε Γερμανία, ΕΕ
- + Οι αποτιμήσεις (price to earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών, αν και έχουν αυξηθεί, δε βρίσκονται σημαντικά άνω του μέσου όρου 20-ετίας (13,0x) και κινούνται περίπου σε 14,0x 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

Ήπιες μεταβολές για το δολάριο ΗΠΑ (+0,1% έναντι του ευρώ σε €/Ψ 1,086), με τις εντάσεις στο διεθνές εμπόριο να μην κλιμακώνονται την περασμένη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι την περασμένη εβδομάδα, οι ΗΠΑ ξεκίνησαν την προαναγγελθείσα εφαρμογή αυξημένων δασμών 25% στις εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου, αντικαθιστώντας ένα πολύπλοκο σύστημα δασμών που ποικίλλαν από 0% έως 10% (και με διάφορες ειδικές συμφωνίες και εξαιρέσεις). Περίπου το 1,5% των συνολικών εισαγωγών αγαθών των ΗΠΑ αναμένεται να επηρεαστεί. Ευρωπαϊκή Ένωση και Καναδάς προχώρησαν σε κάποιες κινήσεις «ανταπόδοσης», μετρημένου εύρους ωστόσο. Σε σταθμισμένους όρους δείκτης DXY) το δολάριο ΗΠΑ βρίσκεται πλέον στο +0,4% σε σχέση με τις 5 Νοεμβρίου 2024, αμέσως πριν από τις εκλογές στις ΗΠΑ.

Σημειώνουμε ότι η πλειοψηφία των εισαγωγών προϊόντων αλουμινίου (58%) προέρχεται από τον Καναδά. Ο Καναδάς κατέχει ταυτόχρονα και το μεγαλύτερο μερίδιο στις εισαγωγές προϊόντων χαλυβουργίας στις ΗΠΑ (23%), ακολουθούμενος από τη Βραζιλία (16%), το Μεξικό (12%) και τη Νότιο Κορέα (10%).

Το δολάριο Καναδά δεν αντέδρασε αισθητά στις εξελίξεις αυτές (USD/CAD: -0,4% εβδομαδιαία σε 1,44), ενώ ήπια ήταν η αντίδραση και στην απόφαση της κεντρικής Τράπεζας του Καναδά για μείωση του βασικού επιτοκίου αναφοράς της, κατά -0,25% σε 2,75%, απόφαση η οποία ήταν αναμενόμενη.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,09	-0,1	4,9
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,96	0,6	2,4
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	-0,3	1,5
Ευρώ/Γιεν	160,38	0,0	-1,5
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,73	0,3	3,3
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,56	0,1	5,0

Τιμή Κλεισίματος η 13/3/2025

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2025, περίπου στο +3,6% του ΑΕΠ
 - + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της ευρωζώνης λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε Γερμανία και καλύτερης εξωτερικής ανάπτυξης (Κίνα)
 - + Η αγοράία τιμολόγηση μειώσεων επιτοκίων το 2025 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται ή η οικονομία κινηθεί πιο γρήγορα από τις προσδοκίες
 - Γεωπολιτική αστάθεια, δασμοί, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί στις μειώσεις επιτοκίων που προεξόφληη αγορά από τα επίπεδα του 4,5% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Παραμονή στα τρέχοντα επίπεδα βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Μικρή υποχώρηση σε εβδομαδιαία βάση για τις τιμές πετρελαίου (Brent: -0,7% σε \$69,9/βαρέλι και WTI: -0,7% σε \$66,8/βαρέλι), παραμένοντας πλησίον χαμηλών από τον Δεκέμβριο του 2021, λόγω ανησυχιών για τις προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης (εν μέσω πιθανών εμπορικών διαταραχών) και συνεπακόλουθα και για τη ζήτηση πετρελαίου, αλλά και προσδοκιών για αύξηση της παραγωγής, ειδικά στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Περαιτέρω άνοδος για την τιμή του χρυσού την περασμένη εβδομάδα, +2,6% σε \$2988/ουγκιά (+13,9% από την αρχή του έτους), νέα ιστορικά υψηλά, καθώς η ζήτηση για «ασφαλή καταφύγια» παρέμεινε εύρωστη. Την Παρασκευή, ο χρυσός κατέγραφε νέα (ήπια) κέρδη, κινούμενος εντός της ημέρας και άνω του ορίου των \$3000/ουγκιά για πρώτη φορά.

Οι διεθνείς τιμές των βιομηχανικών μετάλλων αυξήθηκαν εκ νέου την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω προσδοκιών για ισχυρή δημοσιονομική στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα (ενδεικτικά, ο επίσημος στόχος για το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε σε -4% του ΑΕΠ για το 2025 από -3% το 2024, αν και αξίζει να σημειωθεί ότι ο επίσημος στόχος αναφέρεται σε μέρος των δημοσιονομικών λογαριασμών). Υπενθυμίζουμε 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. Συνολικά, ο δείκτης του Χρηματιστηρίου Μετάλλων του Λονδίνου (χαλκός, αλουμίνιο, μόλυβδος, νικέλιο, κασσίτερος και ψευδάργυρος) αυξήθηκε κατά +1,8% την περασμένη εβδομάδα.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2988,4	2,6	13,9
Ασήμι (\$/ουγκιά)	33,8	4,0	17,0
Χαλκός (\$/MT)	9751,1	1,5	12,7
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	69,9	-0,7	-6,4
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	4,1	-6,5	13,2
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	43,2	11,4	-10,7

Τιμή Κλεισίματος η 13/3/2025

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μεικτές μεταβολές για τις αναμενόμενες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Στις ΗΠΑ, το επιτόκιο της 10-ετίας μειώθηκε κατά -4 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 4,28% και της 2-ετίας κατά -5 μ.β. 3,95%, ενώπιε και της συνεδρίασης της ομοσπονδιακής Τράπεζας στις 19 Μαρτίου. Η προσοχή των επενδυτών θα στραφεί στις ανακοινώσεις, τη συνέντευξη Τύπου, καθώς και τις νέες τριμηνιαίες οικονομικές προβλέψεις των μελών της Fed και τις υποθέσεις τους για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς (4,25% με 4,50%, αναμένεται αμετάβλητο). Στην Ιαπωνία, η 10-ετία αυξήθηκε ελαφρώς, κατά +2 μ.β. σε 1,54%, νέα υψηλά 16 ετών, με την Τράπεζα της Ιαπωνίας να παραμένει σε τροχιά αύξησης επιτοκίων, έστω και αν αυτό δε συντελεστεί στη συνεδρίαση της τρέχουσας εβδομάδας. Στη Γερμανία, η 10-ετία σημείωσε άνοδο κατά +1 μ.β. σε 2,85%, εν πολλοίς υψηλά από τον Οκτώβριο του 2023, με τις προσδοκίες για τη μεσοπρόθεσμη πορεία του ΑΕΠ να έχουν βελτιωθεί, κυρίως λόγω προοπτικής σημαντικής αύξησης των κρατικών δαπανών για την άμυνα και τις υποδομές. Την Παρασκευή, η διαφανόμενη εξασφάλιση της απαιτούμενης (των ⅔) πλειοψηφίας στο Κοινοβούλιο της Γερμανίας οδήγησε το επιτόκιο του 10-ετούς Γερμανικού Ομολόγου υψηλότερα κατά +5 μ.β. σε 2,90%. Ανεπαισθητες μεταβολές για τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του Γερμανικού στη Γαλλία (-2 μ.β. σε +70 μ.β. για τη 10-ετία) την Ιταλία (-1 μ.β. σε 109) και την Ελλάδα (+3 μ.β. σε 85 μ.β.). Να σημειωθεί πως την Παρασκευή 14/3, υπήρξε η αναβάθμιση και από τη Moody's, του αξιόχρεου της Ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική βαθμίδα (Baa3 από Ba1) με σταθερό outlook, απόφαση που επιβεβαιώνει τη συνετή δημοσιονομική εικόνα και τις θετικές μακροοικονομικές και τραπεζικές επιδόσεις.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
Ελλάδα	3,70	3,65	3,25
Η Π Α	4,28	4,32	4,58
Ην. Βασίλειο	4,69	4,65	4,57
Γερμανία	2,85	2,84	2,36
Γαλλία	3,55	3,55	3,20
Ιρλανδία	3,12	3,12	2,65
Ιταλία	3,94	3,91	3,52
Ισπανία	3,49	3,50	3,07
Πορτογαλία	3,37	3,37	2,85
Ιαπωνία	1,54	1,52	1,10

Τμή Κλεισίματος η 13/3/2025

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
- + Οι ανακοινώσεις για σημαντική επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στη Γερμανία ίσως οδηγήσουν σε διατηρήσιμα υψηλότερη πραγματική ανάπτυξη
- Η ΕΚΤ μείωσε επιτόκια κατά 150 μ.β. από τον Ιούνιο του 2024, ενώ πορεία μειώσεων αναμένεται κατά τη διάρκεια του 2025, προς το 2%, όχι όμως με την ίδια βεβαιότητα όπως προγενέστερα
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης (γεω)πολιτικής αβεβαιότητας
- **Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις από τα τρέχοντα επίπεδα**

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Σημαντική η διεύρυνση των περιθωρίων των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω επιδείνωσης της διάθεσης ανάληψης επενδυτικού κινδύνου. Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, αυξήθηκε κατά +43 μ.β. σε 340 μ.β. (USD High Yield – HY). Υπενθυμίζουμε ότι το spread αυτό είχε βρεθεί στις 259 μ.β. στις 22 Ιανουαρίου 2025, το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2007. Το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR αυξήθηκε κατά +21 μ.β. σε 310 μ.β. (274 μ.β. στις αρχές του τρέχοντος μήνα, χαμηλό από τον Φεβρουάριο του 2018). Η διεύρυνση ήταν περισσότερο ήπια για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη εξακολουθούν να επιδεικνύουν ανθεκτικότητα στο ξεκίνημα του 2025, με τη ζήτηση των επενδυτών στην πρωτογενή αγορά να παραμένει υγιής, καθώς προσδοκούν να «κλειδώσουν» σχετικά υψηλότερες αποδόσεις εν μέσω και προοπτικής περαιτέρω μείωσης 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 +€67,6 δισ. τον Φεβρουάριο του 2025 (σε ακαθάριστους όρους: €332,5 δισ.), έναντι +€35,3 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €251,9 δισ.).

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2025 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,34	3,29	3,17	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	90	83	101
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,50	5,31	5,20	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	310	289	311
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,21	5,18	5,35	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	97	89	82
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,45	7,09	7,30	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	340	297	292

Τμή Κλεισίματος η 13/3/2025, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη



Στις **ΗΠΑ**, συνεδριάζει η ομοσπονδιακή Τράπεζα (Federal Reserve – “Fed”, επιτόκιο αναφοράς: εύρος 4,25% με 4,50%), ενώ στο πεδίο των οικονομικών μεγεθών, με ενδιαφέρον αναμένονται τα στοιχεία του Φεβρουαρίου για τη βιομηχανική παραγωγή, την αγορά κατοικίας και τις λιανικές πωλήσεις δεδομένου ότι η ιδιωτική κατανάλωση αντιπροσωπεύει το 70% του ΑΕΠ των ΗΠΑ. Υπενθυμίζουμε ότι τον Ιανουάριο, οι λιανικές πωλήσεις είχαν καταγράψει αξιοσημείωτη υποχώρηση, με την καταναλωτική εμπιστοσύνη να έχει πληγεί κυρίως από ανησυχίες για πιθανές νέες πληθωριστικές πιέσεις λόγω αύξησης τελωνειακών δασμών. Σημειώνουμε ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan για τον Μάρτιο, σημείωσε σημαντική πτώση για 3ο συναπτό μήνα, σε 57,9 έναντι 20-ετούς μέσου όρου 79,8, με τις πληθωριστικές προσδοκίες σε έντονη άνοδο την ίδια περίοδο.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, ανακοινώνονται τα προκαταρκτικά στοιχεία της έρευνας καταναλωτικής εμπιστοσύνης για τον Μάρτιο.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, συνεδριάζει η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ). Η ΤτΑ η οποία έχει υιοθετήσει επιφυλακτική στάση ως προς την ταχύτητα χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής, δεν αναμένεται να προβεί σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς για 2η συναπτή συνεδρίαση (-0,25% σε 4,50% στην πλέον πρόσφατη, τον Φεβρουάριο). Ωστόσο, εξακολουθούν να αναμένονται μειώσεις σε επακόλουθες συνεδριάσεις, με τις αγοραίες εκτιμήσεις να παραπέμπουν σε επιτόκιο 4,0% έως το τέλος του 2025.

Στην **Ιαπωνία**, η Τράπεζα της Ιαπωνίας εκτιμάται πως δεν θα μεταβάλλει τη νομισματική πολιτική στην προσεχή συνεδρίαση (επιτόκιο αναφοράς: +0,5%), εν αναμονή μεταξύ άλλων και της ολοκλήρωσης των ετήσιων μισθολογικών διαπραγματεύσεων μεταξύ των εργατικών ενώσεων και των εταιρειών (η πορεία των μισθών συνδέεται και με τις προοπτικές για τον πληθωρισμό). Λαμβάνοντας υπόψη και πρόσφατα σχόλια του επικεφαλής της, η ΤτΑ εξακολουθεί να παραπέμπει σε αύξηση επιτοκίων. Υπενθυμίζουμε ότι η νομισματική πολιτική στην Ιαπωνία βρίσκεται σε διαφορετική φάση (συσταλτική) σε σχέση με άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες, καθώς είναι διαφορετική η δυναμική στον πληθωρισμό (ανοδική). Σημειώνουμε ότι η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρουμένων των τιμών νωπών τροφίμων (ο δείκτης με τον οποίο η ΤτΑ συνδέει τον στόχο της για πληθωρισμό 2%), ανήλθε σε +3,2% τον Ιανουάριο, υψηλό 19 μηνών (+2,6% εξαιρουμένων και των τιμών ενέργειας, υψηλό 10 μηνών), ενώ την προσεχή εβδομάδα ανακοινώνονται και τα στοιχεία του Φεβρουαρίου.

Στην **Κίνα**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένονται, μεταξύ άλλων, τα στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις, τη βιομηχανική παραγωγή και τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Σημειώνεται ότι οι ανακοινώσεις αυτές θα αφορούν σωρευτικά τον Ιανουάριο και το Φεβρουάριο, όπως συμβαίνει κάθε έτος αυτήν την εποχή, προκειμένου να εξουδετερώνονται εποχικές επιδράσεις από τους εορτασμούς για την Κινεζική Πρωτοχρονιά (κινητή εορτή που λαμβάνει χώρα εντός του πρώτου διμήνου κάθε έτους, ενώ συνοδεύεται με επταήμερη περίοδο αργίας).

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 17/3		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	5,3%	6,2%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	4,0%	3,7%
		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	0,7%	-0,9%
Τρίτη 18/3		Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	1473
		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	1366
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	0,5%
Τετάρτη 19/3		Συνεδρίαση Τράπεζας της Ιαπωνίας: Επιτόκιο Αναφοράς	ΜΑΡΤΙΟΣ 19	0,50%	0,50%
		Συνεδρίαση Fed: Επιτόκιο αναφοράς	ΜΑΡΤΙΟΣ 19	4,50%	4,50%
Πέμπτη 20/3		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	4,4%
		Συνεδρίαση Τράπεζας της Αγγλίας: Επιτόκιο αναφοράς	ΜΑΡΤΙΟΣ 20	4,50%	4,50%
		Νέες Απτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΡΤΙΟΣ 15	..	220
		Συνεχιζόμενες Απτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΡΤΙΟΣ 8	..	1870
		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	4,08
Παρασκευή 21/3		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	4,0%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	2,9%	3,2%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	ΜΑΡΤΙΟΣ	-12,8	-13,6



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 28 Φεβρουαρίου 2025	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2024-28/02/2025)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (28/02/2022-28/02/2025)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	7,11	7,59%	75,86%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,44	4,90%	54,22%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.998,60	10,61%	32,56%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	4.115,91	5,07%	35,92%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	20,46	4,39%	34,40%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	18,70	6,17%	23,32%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1.030,39	1,78%	3,43%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,47	1,04%	6,90%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,72	0,74%	-4,59%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14,02	0,50%	6,20%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	8,01	1,72%	4,87%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,76	0,90%	3,77%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,29	0,82%	5,85%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	13,02	0,61%	6,39%
NBG INCOME PLUS (A) – SICAV	1.193,84	0,40%	3,32%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,57	0,57%	4,18%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,92	0,82%	16,01%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	25,46	1,04%	27,01%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,01	-1,39	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,94	0,38	
BNP Paribas Funds Green Bond	88,40	-1,21	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	106,48	0,43	
BNP Paribas Insticash EUR	121,18	0,47	
BNP Paribas Insticash USD	141,33	0,76	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	128,57	0,27	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	94,85	1,44	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,97	1,81	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.547,97	1,30	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 28/02/2025

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



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