

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

12 Μαΐου 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



Βελτιώνεται το επενδυτικό κλίμα, καθώς η αβεβαιότητα σχετικά με τις εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο έχει υποχωρήσει μερικώς



Σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού (ΔΤΚ) στο 2% τον Απρίλιο – χαμηλό 1½ έτους – με την υποχώρηση των τιμών ενέργειας να υπεραντισταθμίζει τις συνεχιζόμενες ανατιμήσεις σε υπηρεσίες

Ο πληθωρισμός, βάσει του ΔΤΚ, αποκλιμακώθηκε – για τέταρτο συνεχόμενο μήνα – στο 2,0% ετησίως τον Απρίλιο του 2025 (χαμηλό 1½ έτους), ενώ ο ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 2,6% ετησίως, μειώνοντας αισθητά τη διαφορά από το μέσο όρο της Ευρωζώνης (+2,2%). Η επιβράδυνση της ετήσιας μεταβολής του ΔΤΚ αντανακλά κατά κύριο λόγο τη συνεχιζόμενη μείωση των τιμών καυσίμων η οποία υπεραντιστάθμισε τις ανατιμήσεις σε συγκεκριμένες κατηγορίες υπηρεσιών και τροφίμων. Συγκεκριμένα, η συνεισφορά της ενέργειας ήταν ισχυρά αποπληθωριστική τον Απρίλιο, αφαιρώντας 0,7 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) από τον πληθωρισμό έναντι -0,1 π.μ. το Μάρτιο, λόγω της συνεχιζόμενης υποχώρησης των τιμών των πετρελαιοειδών – με τη βενζίνη να υποχωρεί κατά 11% ετησίως και το πετρέλαιο θέρμανσης κατά 12,9% – αλλά και τη μείωσης, σε σύγκριση με το Μάρτιο, των εγχώριων τιμών φυσικού αερίου και ηλεκτρισμού (-12,6% και -8,4% μηνιαίως, αντίστοιχα). Ο πληθωρισμός στις υπηρεσίες επιταχύνθηκε εκ νέου στο 5,3% ετησίως, για 2ο συνεχόμενο μήνα, με τη μεταφορά επιβατών με αεροπλάνο (+27,6% ετησίως) και τα ενοίκια (+10,8%) να συνεισφέρουν συνδυαστικά 0,8 π.μ. στην ετήσια αύξηση του ΔΤΚ. Ως αποτέλεσμα, ο δομικός πληθωρισμός επιταχύνθηκε στο 3,5% ετησίως τον Απρίλιο, από 3,2% το Μάρτιο, παρά την επιβράδυνση των αγαθών πλην ενέργειας & τροφίμων στο 0,4% ετησίως (από 0,9% το Μάρτιο). Ο πληθωρισμός τροφίμων επιβραδύνθηκε οριακά τον Απρίλιο (+2,0% από +2,2% ετησίως το Μάρτιο), παρά τη συνήθη δυσμενή εποχικότητα, λόγω Πάσχα, η οποία αποτυπώθηκε κυρίως στις ανατιμήσεις στο κρέας (+5,4% ετησίως), τα φρούτα (+8,2%) και το ψωμί (+3,3%), ενώ οι τιμές του ελαιολάδου μειώθηκαν περαιτέρω (-28,3% από -23,3% ετησίως το Μάρτιο).

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)	3,2	4,8	2,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	145,7	153,6	163,9
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	8,4	10,1	11,1

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Υπουργείο Οικονομικών, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Ανοδική αναθεώρηση του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος στο 3,2% του ΑΕΠ, με ταχύτερη μείωση του χρέους για το 2025. Εκταμίευση της 5ης δόσης από το Ταμείο Ανάκαμψης, με τη συνολική απορρόφηση να ανέρχεται στα €21,3 δισ. (59% των συνολικών διαθέσιμων πόρων).

Η ετήσια έκθεση προόδου της Ελλάδας για το 2025 που δημοσιεύτηκε στις 30/04, υπό το νέο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ, εμπεριείχε ανοδική αναθεώρηση στο στόχο για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2025 στο 3,2% του ΑΕΠ, έναντι στόχου του Κρατικού Π/Υ για 2,4% και του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού-Διαρθρωτικού Σχεδίου (ΜΔΣ) για 2,5%, έπειτα και το εξαιρετικά ισχυρό δημοσιονομικό αποτέλεσμα για το 2024 (πρωτογενές πλεόνασμα 4,8% του ΑΕΠ). Ταυτόχρονα, η έκθεση προβλέπει ταχύτερη μείωση του δημοσίου χρέους στο 145,7% του ΑΕΠ το 2025, χαμηλότερά τόσο σε σχέση με το στόχο του Π/Υ (147,5%) όσο και του ΜΔΣ (149,1%). Παράλληλα, ο ρυθμός ετήσιας αύξησης των καθαρών εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών δαπανών για το 2025 αναθεωρήθηκε ανοδικά στο +4,5%, έναντι του στόχου του ΜΔΣ για +3,7%, καθώς εν τέλει το 2024 οι καθαρές πρωτογενείς δαπάνες μειώθηκαν κατά 0,3%, έναντι εκτίμησης του ΜΔΣ για αύξηση +2,6%, ως αποτέλεσμα κυρίως της περαιτέρω ενίσχυσης της φορολογικής αποτελεσματικότητας, που λογίζεται ως ενεργητικό μέτρο εσόδων, με τα σχετικά έσοδα να αφαιρούνται από το στόχο των καθαρών δαπανών.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις 02/05 αποφάσισε την εκταμίευση προς την Ελλάδα της 5ης δόσης από το Ταμείο Ανάκαμψης ύψους €3,1 δισ. (€1,3 δισ. επιχορηγήσεων και €1,8 δισ. δανείων), έπειτα από την επιτυχή ολοκλήρωση 32 οροσήμων και στόχων. Σωρευτικά, η Ελλάδα έχει εισπράξει από το 2021 μέχρι σήμερα €21,3 δισ. (€9,9 δισ. επιχορηγήσεων και €11,4 δισ. δανείων) από τα €36 δισ. τα οποία είναι διαθέσιμα, με το ποσοστό απορρόφησης πλέον να ανέρχεται στο 59% των διαθέσιμων πόρων που την κατατάσσει μεταξύ των κορυφαίων χωρών της ΕΕ σε απορρόφηση.

**Ηνωμένο Βασίλειο: Η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το επιτόκιο αναφοράς κατά -0,25% σε 4,25%, όπως αναμενόταν**

Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) μείωσε το επιτόκιο αναφοράς κατά -0,25% σε 4,25%. Η απόφαση υπερψηφίστηκε από 5 μέλη της εννεαμελούς Επιτροπής, ενώ 2 ψήφισαν υπέρ ακόμη μεγαλύτερης μείωσης κατά -0,50% και 2 υπέρ διατήρησης αμετάβλητου επιτοκίου. Συνολικά, η μείωση αυτή ήταν αναμενόμενη εν μέσω υποχώρησης του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή σε +2,6% τον Μάρτιο του 2025 από +2,8% τον Φεβρουάριο και έναντι +3,2% τον Μάρτιο του 2024. Η επίδοση αυτή ήταν ελαφρώς χαμηλότερη των προηγούμενων (Φεβρουάριος) προβλέψεων της ΤτΑ (διενεργούνται ανά τρίμηνο) για +2,7%. Η ΤτΑ εξακολουθεί να αναμένει ότι ο πληθωρισμός θα επιταχυνθεί βραχυπρόθεσμα, σε +3,4% τον Απρίλιο και περαιτέρω σε +3,7% τον Σεπτέμβριο του 2025, αν και λόγω παραγόντων τους οποίους θεωρεί παροδικού χαρακτήρα (μεταβολές σε κατηγορίες τιμών οι οποίες υπόκεινται σε κανονιστικές ρυθμίσεις όπως οι τιμές ηλεκτρικού ρεύματος και φυσικού αερίου για τα νοικοκυριά). Πράγματι, η ΤτΑ συνεχίζει να εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα ξεκινήσει να υποχωρεί στη συνέχεια, εν μέσω επιδράσεων από τη νομισματική πολιτική που παραμένει περιοριστική και μετριασμού της ανοδικής δυναμικής των μισθών (σε ετήσια μεταβολή +3,5% μέχρι τις αρχές του 2026 από πλησίον του +6% τρέχουσα), για να ευθυγραμμιστεί με τον στόχο του 2% στο T1:2027. Ο χρονισμός αυτός επισπεύστηκε κατά 3 τρίμηνα σε σχέση με τις προβλέψεις του Φεβρουαρίου 2025.

Όσον αφορά το πραγματικό ΑΕΠ, οι πρόσφατες επιδόσεις ήταν καλύτερες των προηγούμενων προβλέψεων της ΤτΑ, με την τριμηνιαία μεταβολή σε +0,1% στο T4:2024 (+1,5% ετήσια μεταβολή) αντί για -0,1%, ενώ και τα μέχρι στιγμής στοιχεία παραπέμπουν σε σημαντική υπέρβαση των εκτιμήσεων του Φεβρουαρίου για το T1:2025 (η ΤτΑ αναμένει πλέον τριμηνιαία αύξηση +0,6% αντί για +0,1%). Ως αποτέλεσμα, οι προβλέψεις της ΤτΑ για το σύνολο του 2025 αναβαθμίστηκαν σε +1,0% ετήσια αντί για +0,75%.

Εν τω μεταξύ, την Πέμπτη ανακοινώθηκε εμπορική συμφωνία με τις ΗΠΑ, αν και οι αυξημένοι δασμοί κατά 10% στις περισσότερες κατηγορίες εισαγωγών αγαθών των ΗΠΑ από το ΗΒ παραμένουν (βλέπε ενότητα «ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ»).

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	2,25	2,25	3,00
EKT (MRO)	2,40	2,40	3,15
Euribor 3-months	2,14	2,14	2,71
Fed Funds Rate	4,50	4,50	4,50
SOFR Overnight	4,29	4,36	4,49
SOFR 3-months	4,30	4,26	4,31

Τιμή κλεισίματος η 8/5/2025

**ΗΠΑ: Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς σε εύρος 4,25% - 4,50%, όπως αναμενόταν**

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς σε εύρος 4,25% - 4,50% για 3η συναπτή συνεδρίαση. Η απόφαση αυτή ήταν ομόφωνη και αναμενόμενη καθώς περιμένει μεγαλύτερη ευκρίνεια σε σχεδιαζόμενες μεταβολές σε σημαντικούς πυλώνες της οικονομίας λόγω της αλλαγής πολιτικής (διεθνές εμπόριο, μετανάστευση, δημοσιονομικά, κανονιστικά πλαίσια) από την κυβέρνηση Trump και την επίδρασή τους στην οικονομική δραστηριότητα.

Στη συνέντευξη Τύπου, ο επικεφαλής της Fed κ. Powell ανέφερε πως δεν εξετάζεται μία «προληπτική» μείωση των παρεμβατικών επιτοκίων με στόχο την εκ των προτέρων άμβλυση καθοδικών ρίσκων για την ανάπτυξη. Υπενθυμίζουμε ότι η Fed επιδιώκει τον διττό στόχο της μέγιστης απασχόλησης και της σταθερότητας τιμών (+2% ετήσια μεταβολή). Οι πιθανές εξελίξεις στις οικονομικές πολιτικές συνεπάγονται αντίρροπη ισορροπία ρίσκων για τους δύο αυτούς στόχους (καθοδικά ρίσκα για την απασχόληση και ανοδικά για τις τιμές), με τη Fed να εκτιμά ότι η τρέχουσα νομισματική πολιτική η οποία είναι μετρίως περιοριστική, προς το παρόν παρέχει τη βέλτιστη αντίδραση στην ανισορροπία των κινδύνων για ανάπτυξη και πληθωρισμό.

Κίνα: Μέτρα στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας, ώστε η οικονομία να διατηρηθεί σε τροχιά επίτευξης του επίσημου στόχου για ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ +5% και το 2025, ενώ ξεκινούν εμπορικές διαπραγματεύσεις με τις ΗΠΑ

Η κεντρική Τράπεζα της Κίνας ανακοίνωσε δέσμη μέτρων με στόχο την υποστήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Στα κυριότερα εξ αυτών, το ελάχιστο υποχρεωτικό ποσοστό διακράτησης διαθεσίμων των εμπορικών Τραπεζών, μειώνεται κατά -0,50%. Σημειώνουμε ότι το ποσοστό αυτό ποικίλλει ανάλογα με το μέγεθος των Τραπεζών. Για τα μεγάλα μεγέθους τραπεζικά ιδρύματα θα μειωθεί σε 9,0%, ενώ μεσοσταθμικά για το σύνολο του συστήματος, εκτιμάται ότι τα διαμορφωθεί σε 6,2%.

Η κεντρική Τράπεζα εκτιμά ότι η πρόσφατη κίνηση θα απελευθερώσει ρευστότητα (ώστε να διοχετευθεί σε παροχή νέων δανείων) ύψους RMB 1 τρισ. (\$137 δισ.) ή 0,7% του ΑΕΠ. Επίσης, το επιτόκιο επτά ημερών, το οποίο είναι βασικό σημείο αναφοράς για το κόστος παροχής δανειακών κεφαλαίων προς τις εμπορικές Τράπεζες, υποχώρησε στο 1,4% από 1,5%.

Επιπλέον, η κεντρική Τράπεζα προέβη σε αύξηση συνολικά κατά RMB 0,6 τρισ. (0,45% του ΑΕΠ) των δανειακών προγραμμάτων της προς επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα, τα οποία έχουν τελικό σκοπό τη χρηματοδότηση επενδύσεων για την τεχνολογική καινοτομία & μετασχηματισμό καθώς και την αγροτική ανάπτυξη.

Οι αποφάσεις αυτές ήλθαν λίγες ημέρες προτού υπάρξει συνάντηση μεταξύ των Υπουργών Οικονομικών των ΗΠΑ και της Κίνας κατά τη διάρκεια του σαββατοκύριακου, με βασικό θέμα συζήτησης τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ των δύο κρατών. Αξιωματούχοι τόσο της Κίνας όσο και των ΗΠΑ χαρακτήρισαν τις συνομιλίες αυτές «παραγωγικές» και «εποικοδομητικές», με τον Υπουργό των Οικονομικών των ΗΠΑ κ. Bessent να αναφέρει πως περισσότερες λεπτομέρειες θα παρασχεθούν τη Δευτέρα 12 Μαΐου.



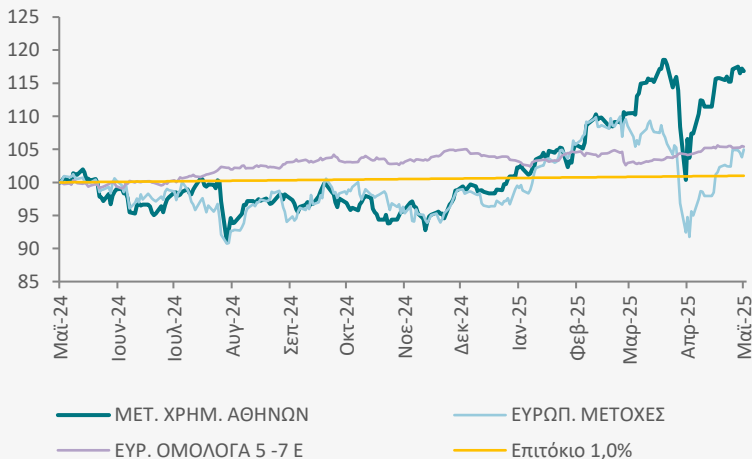
Ήπιες μεταβολές σε εβδομαδιαία βάση για τις μετοχικές αγορές (MSCI ACWI: -0,4%), με τους επενδυτές να αναμένουν περαιτέρω εξελίξεις στις συνομιλίες των ΗΠΑ με εμπορικούς τους εταίρους. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 μειώθηκε κατά -0,4% σε εβδομαδιαία βάση, παρά την άνοδο κατά +0,6% την Πέμπτη αφότου ανακοινώθηκε εμπορική συμφωνία με το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ ο Πρόεδρος των ΗΠΑ κ.Trump ανέφερε ότι συμφωνίες με άλλες χώρες είναι υπό διαπραγμάτευση. Τα εταιρικά αποτελέσματα για το T1:2025 επίσης εξακολουθούν να συγκεντρώνουν σημαντικό ενδιαφέρον. Συνολικά για τον S&P500, με 417 εταιρείες να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα EPS ξεπερνούν τις εκτιμήσεις των αναλυτών κατά +6,9% (κατά μ.ο. από το 1994 τις ξεπερνούν κατά +4,3%). Μεσοσταθμικά για το σύνολο των εταιρειών του S&P500, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των EPS θα διαμορφωθεί σε +14,0% στο T1:2025 (προσδοκίες για +13,6% μία εβδομάδα πριν και για +7,8% στο ξεκίνημα της περιόδου ανακοινώσεων). Για το σύνολο του 2025, οι εκτιμήσεις των αναλυτών παραπέμπουν σε αύξηση κατά περίπου +9% σε σύγκριση με τα κέρδη ανά μετοχή του 2024. Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, ο δείκτης EuroStoxx αυξήθηκε κατά +0,3% σε εβδομαδιαία βάση και ο πανευρωπαϊκός Stoxx600 μειώθηκε κατά -0,1%, με άνοδο κατά +0,9% & +0,4% αντίστοιχα την Πέμπτη, εν μέσω αισιοδοξίας για την προοπτική άμβλυνσης των διεθνών εμπορικών εντάσεων. Στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ σημείωσε πτώση κατά -0,3% σε εβδομαδιαία βάση, με τις συστημικές τράπεζες να ανακοινώνουν αποτελέσματα για το T1 κοντά ή και λίγο πάνω από τις προσδοκίες και να καταγράφουν ισχυρή ανατίμηση την Παρασκευή 9/5. Τέλος, στην Κίνα, οι μετοχικοί δείκτες σημείωσαν άνοδο την περασμένη εβδομάδα, με τους επενδυτές να υποδέχονται θετικά τις ανακοινώσεις των Αρχών για μέτρα στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1721	-0,3	17,1
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1597	-1,5	24,2
S&P 500	5664	-0,4	-3,7
NIKKEI 225	36929	0,3	-7,4
MSCI UK	2432	-0,9	4,3
EuroStoxx	555	0,3	9,8
DAX 40	23353	1,2	17,3
CAC 40	7694	-1,0	4,3
MSCI Italy	1252	1,7	14,5
MSCI China	73	0,7	12,1

Τιμή Κλεισίματος η 8/5/2025



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2025 καταδεικνύουν ρυθμό αύξησης περίπου +4% 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

Το δολάριο ΗΠΑ ανέκαμψε μερικώς, +0,8% έναντι του ευρώ σε €/Ψ 1,128, εν μέσω ενδείξεων προοπτικής άμβλυνσης των διεθνών εμπορικών εντάσεων.

Η λίρα Αγγλίας ενισχύθηκε ήπια σε εβδομαδιαία βάση, εν μέσω ανακοίνωσης εμπορικής συμφωνίας μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) και των ΗΠΑ. Σημειώνουμε ότι το εμπόριο αγαθών μεταξύ των δύο χωρών είναι εν πολλοίς ισοσκελισμένο (ελαφρώς πλεονασματικό για τις ΗΠΑ). Σύμφωνα με τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα στοιχεία, κύρια σημεία της συμφωνίας περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, μείωση δασμών εκ μέρους ΗΠΑ στις εισαγωγές αυτοκινήτων και χάλυβα από το ΗΒ. Για τις περισσότερες κατηγορίες προϊόντων, η «βασική» αύξηση στους δασμούς κατά 10% που είχε αποφασιστεί στις αρχές Απριλίου εξακολουθεί να ισχύει, ενώ θα σχεδιαστούν κινήσεις για να διευκολυνθεί η πρόσβαση κάποιων προϊόντων ΗΠΑ στην αγορά του ΗΒ. Ταυτόχρονα, η Τράπεζα της Αγγλίας συνέχισε να παραπέμπει σε επιφυλακτική στάση απέναντι στην προοπτική των μελλοντικών μειώσεων του επιτοκίου αναφοράς, συμβάλλοντας σε κάποιο βαθμό στη μερική ενίσχυση της λίρας Αγγλίας. Συνολικά, η λίρα Αγγλίας αυξήθηκε κατά +0,7% έναντι του ευρώ σε GBP/EUR 1,18 ενώ ήταν εν πολλοίς σταθερή έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε GBP/USD 1,33.

Το κινεζικό Γουάν σημείωσε ήπια κέρδη σε εβδομαδιαία βάση εν μέσω μέτρων στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα και προκαταρκτικών εμπορικών συνομιλιών με τις ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, άνοδος σε εβδομαδιαία βάση υπήρξε κατά +0,4% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε USD/CNY 7,24 και κατά +1,2% έναντι του ευρώ σε EUR/CNY 8,16.

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, εφόσον δεν υλοποιηθούν τα καθοδικά ρίσκα από τις εμπορικές εντάσεις
- + Η αγοραία τιμολόγηση μειώσεων επιτοκίων το 2025 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται ή η οικονομία αποδειχθεί πιο ανθεκτική από τις προσδοκίες
- Γεωπολιτική αστάθεια, δασμοί, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η ΕΚΤ να προβεί σε περισσότερες μειώσεις επιτοκίων από αυτές που προεξοφλεί η αγορά από τα τρέχοντα επίπεδα του 2,25% σε περίπτωση που η οικονομία επιβραδυνθεί απότομα
- Παραμονή στα τρέχοντα επίπεδα βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Άνοδος την περασμένη εβδομάδα για τις τιμές πετρελαίου, εν μέσω κατά τι βελτιωμένης αισιοδοξίας για την προοπτική άμβλυνσης των διεθνών εμπορικών εντάσεων και μέτρων στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα. Υπενθυμίζουμε ότι η Κίνα αντιπροσωπεύει το 15% περίπου της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου. Οι παράγοντες αυτοί αντιστάθμισαν την καθοδική επίδραση στις τιμές (-1,7% για το Brent τη Δευτέρα 5 Μαΐου, σε \$60,2/βαρέλι, χαμηλά 4 ετών) από την απόφαση του OPEC+ στις 3 Μαΐου να υπάρξει επιστροφή στην παραγωγή 411 χιλ.

βαρελιών/ημέρα τον Ιούνιο, δηλαδή το ισοδύναμο 3 μηνιαίων αυξήσεων σύμφωνα με τον προηγούμενο σχεδιασμό (παρόμοια κίνηση είχε προηγηθεί και για τον Μάιο). Σημειώνουμε ότι σε επίπεδο OPEC, η συνολική παραγωγή αργού είναι πλησίον των 27 εκατομμυρίων βαρελιών ανά ημέρα (περίπου το 1/3 της παγκόσμιας παραγωγής).

Συνολικά, σε εβδομαδιαία βάση, το Brent αυξήθηκε κατά +2,5% σε \$62,8/βαρέλι και το WTI κατά +2,6% σε \$61,3/βαρέλι. Ταυτόχρονα, μείωση για 2η συναπτή εβδομάδα των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ υπήρξε για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 2α Μαΐου, +2,0 εκατ. σε 438 εκατ. βαρέλια.

Αισθητή μεταβλητότητα για τον χρυσό, ο οποίος την Τρίτη ανήλθε σε νέα ιστορικά υψηλά \$3430/ουγκιά, καθώς η ζήτηση για «ασφαλή καταφύγια» παραμένει υψηλή, αν και κατέγραψε μερική υποχώρηση στη συνέχεια (+2,0% σε εβδομαδιαία βάση σε \$3306/ουγκιά).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	3305,5	2,0	25,9
Ασήμι (\$/ουγκιά)	32,5	1,6	12,5
Χαλκός (\$/MT)	9477,3	1,0	9,5
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	62,8	2,5	-15,8
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,6	-1,0	-1,1
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	35,1	5,9	-27,4

Τιμή Κλεισίματος η 8/5/2025

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Άνοδο σημείωσαν οι αναμενόμενες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ την Πέμπτη, με την εμπορική συμφωνία με το Ηνωμένο Βασίλειο να οδηγεί σε μερική αισιοδοξία για άμβλυνση των διεθνών εμπορικών εντάσεων και για καλύτερες προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο της 10-ετίας αυξήθηκε κατά +10 μ.β. την Πέμπτη σε 4,37% (+5 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση) και της 2-ετίας επίσης κατά +10 μ.β. σε 3,90% (+6 μ.β. εβδομαδιαία). Όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, οι επενδυτές σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), μετέθεσαν κατά μία συνεδρίαση τις προσδοκίες τους για την επόμενη μείωση (κατά -0,25% σε εύρος 4,00% - 4,25%) στο επιτόκιο αναφοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας και συγκεκριμένα στη μεθεπόμενη (30 Ιουλίου) αντί για τη συνεδρίαση της 18ης Ιουνίου. Για τη συνέχεια, οι τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες κλίνουν πλέον προς σωρευτικές μειώσεις -75 μ.β. έως το τέλος του 2025 (μία εβδομάδα πριν, παρέπεμπαν σε εν πολλοίς μοιρασμένες πιθανότητες είτε σωρευτικών μειώσεων -75 μ.β. ή -100 μ.β.).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η 10-ετία αυξήθηκε ελαφρώς σε εβδομαδιαία βάση, +5 μ.β. σε 4,55%, με τις αποφάσεις της Τράπεζας της Αγγλίας (ΤτΑ) όσον αφορά τη μείωση των επιτοκίων να είναι αναμενόμενες. Η ΤτΑ εξακολουθεί να αναφέρεται σε «προσεκτική» στάση όσον αφορά τις επόμενες μειώσεις στο επιτόκιο αναφοράς (τρέχον: 4,25%). Οι τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες για την πορεία του παραπέμπουν σε εν πολλοίς μοιρασμένες πιθανότητες είτε σωρευτικών μειώσεων -50 μ.β. ή -75 μ.β. έως το τέλος του 2025.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
Ελλάδα	3,32	3,35	3,25
Η Π Α	4,37	4,32	4,58
Ην. Βασίλειο	4,55	4,50	4,57
Γερμανία	2,52	2,52	2,36
Γαλλία	3,23	3,24	3,20
Ιρλανδία	2,89	2,89	2,65
Ιταλία	3,59	3,63	3,52
Ισπανία	3,16	3,18	3,07
Πορτογαλία	3,04	3,07	2,85
Ιαπωνία	1,33	1,26	1,10

Τμή Κλεισίματος η 8/5/2025

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 175 μ.β. από τον Ιούνιο του 2024, ενώ οι μειώσεις αναμένεται να συνεχιστούν κατά τη διάρκεια του 2025, προς το 2,0% ή και χαμηλότερα εφόσον επικρατήσουν οι αναπτυξιακοί κίνδυνοι από τη διαταραχή στους εμπορικούς δασμούς
- 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

Μικρή συρρίκνωση για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, εν μέσω μερικής βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος. Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης μειώθηκε κατά -9 μ.β. σε 351 μ.β. (η διάμεσος από τότε που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, δηλαδή το 1997, είναι 468 μ.β.). Το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR μειώθηκε κατά -10 μ.β. σε 355 μ.β. (η διάμεσος από τότε που υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία, δηλαδή το 1997, είναι 470 μ.β.).

Εν τω μεταξύ, συνεχίζεται η βελτίωση του τραπεζικού δανεισμού προς τις επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη εξακολουθεί, λόγω και σταδιακής άμβλυνσης του κόστους χρηματοδότησης λόγω μείωσης των παρεμβατικών επιτοκίων από την ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η καθαρή ροή (σε όρους κυλιόμενου αθροίσματος 12 μηνών) διαμορφώθηκε σε +€119,0 δισ. τον Μάρτιο του 2025, από +€105,2 δισ. τον προηγούμενο μήνα και +€16,6 δισ. ένα έτος πριν, συνεχίζοντας να προσεγγίζει σταδιακά τον μέσο όρο +€146,2 δισ. από το 2004. Μεσοσταθμικά, το επιτόκιο δανεισμού για νέα δάνεια προς επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα, διαμορφώθηκε σε 3,93% τον Μάρτιο του 2025, από 4,12% τον προηγούμενο μήνα και 5,20% ένα έτος πριν.

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	3,12	3,15	3,17	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	105	108	101
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,57	5,68	5,20	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	355	365	311
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,32	5,30	5,35	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	102	106	82
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,54	7,55	7,30	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	351	360	292

Τμή Κλεισίματος η 8/5/2025, 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 στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) για τον Απρίλιο. Το στατιστικό μοντέλο (Inflation Nowcasting) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε ήπιες μεταβολές για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης τόσο του ΔΤΚ (+2,3%) όσο και του δομικού (εξαιρουμένων δηλαδή των τιμών ενέργειας και τροφίμων) δείκτη (+2,8%), από +3,4% και +3,6% αντίστοιχα ένα χρόνο πριν. Η αβεβαιότητα για την πορεία των τιμών καταναλωτή, ιδιαίτερα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, εν μέσω και δυναμικά αισθητά επιδραστικών αλλαγών στην πολιτική των ΗΠΑ στο διεθνές εμπόριο. Οι ανησυχίες για πιθανή άνοδο των τιμών λόγω αύξησης των τελωνειακών δασμών έχει επιβαρύνει την καταναλωτική εμπιστοσύνη, με νέα στοιχεία να αναμένονται την Παρασκευή από τη σχετική μηνιαία έρευνα του Πανεπιστημίου Michigan για τον Μάιο.

Στο πεδίο της οικονομικής δραστηριότητας, πληθώρα στοιχείων ανακοινώνονται, με την προσοχή να στρέφεται κατά τι περισσότερο στις λιανικές πωλήσεις του Απριλίου, δεδομένου και του ότι η ιδιωτική κατανάλωση αντιπροσωπεύει το 70% περίπου του ΑΕΠ. Υπενθυμίζουμε ότι με την καταναλωτική εμπιστοσύνη να έχει δεχθεί πλήγμα, η δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης μετριάστηκε στο T1:2025, με την τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή σε +1,8% (+3,1% ετήσια), από +4,0% (+3,1%) στο T4:2024, σε όρους σταθερών τιμών.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, αναμένεται η 2η προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ του T1:2025, η οποία θα συνοδεύεται και από την αρχική εκτίμηση για την απασχόληση στην ίδια περίοδο.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, με ενδιαφέρον αναμένεται η πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ του T1:2025.

Τέλος, στην **Ιαπωνία**, επίσης ανακοινώνεται η πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ του T1:2025.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 13/5		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΜΑΡΤΙΟΣ	4,5%	4,4%
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	2,4%	2,4%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	2,8%	2,8%
Πέμπτη 15/5		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T1:2025	0,6%	0,1%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T1:2025	1,2%	1,5%
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T1:2025	0,4%	0,4%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T1:2025	1,2%	1,2%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	1,5%	1,1%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	1,2%
		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,1%	1,5%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	0,1%	-0,3%
		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΪΟΣ 10	230	228
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΪΟΣ 3	..	1879
Παρασκευή 16/5		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T1:2025	-0,1%	0,6%
		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	1360	1324
		Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	1467
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Παν/μιου Μίσιγκαν	ΜΑΪΟΣ	53,0	52,2



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 30 Απριλίου 2025	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2024-30/04/2025)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/04/2022-30/04/2025)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	7,41	12,12%	78,23%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,50	7,41%	56,56%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.882,17	4,17%	30,70%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	3.730,25	-4,78%	22,03%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	20,95	6,88%	37,58%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	18,24	3,60%	23,11%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1.016,84	0,44%	2,47%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,50	1,39%	10,48%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,71	0,67%	0,71%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14,08	0,89%	7,54%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,47	-5,30%	-3,18%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,85	1,60%	5,99%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,25	0,66%	10,06%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	13,02	0,55%	7,65%
NBG INCOME PLUS (A) – SICAV	1.197,07	0,67%	4,5%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,60	0,79%	5,47%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,16	-4,02%	10,29%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	22,73	-9,80%	12,22%
NBG ASSET ALLOCATTION CONSERVATIVE	10,09	-0,30%	
NBG ASSET ALLOCATION BALANCED	9,95	-2,64%	
NBG ASSET ALLOCATION DYNAMIC	9,83	-5,03%	
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,54	0,55	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	16,10	1,39	
BNP Paribas Funds Green Bond	89,91	0,50	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	107,15	1,02	
BNP Paribas Insticash EUR	121,57	0,80	
BNP Paribas Insticash USD	142,20	1,37	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	127,77	-0,36	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	94,07	0,60	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,00	1,77	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.513,01	0,30	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 30/04/2025

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



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

Α.Κ.: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Ο συντάκτης του παρόντος κ. Ηλίας Τσιριγωτάκης είναι κάτοχος πιστοποιητικού τύπου Δ, που επιτρέπει την εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες. Αρμόδια αρχή: η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλο είδους 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 τιμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.