ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

PREMIUM BANKING

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

8 Δεκεμβρίου 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

Μείωση για 3η διαδοχική συνεδρίαση του επιτοκίου αναφοράς από τη Federal Reserve αναμένεται στις 10 Δεκεμβρίου

ΕΛΛΑΔΑ

Επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 2,0% ετησίως, το 3ο τρίμηνο από 1,6% το 2ο τρίμηνο, με πολύ ισχυρότερη δυναμική των επενδύσεων και της κατανάλωσης, μετά και την ανοδική αναθεώρηση των σχετικών δεδομένων για τα προηγούμενα τρίμηνα

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της ελληνικής οικονομίας αυξήθηκε κατά 2,0% ετησίως το 3ο τρίμηνο του 2025, σε σταθερές τιμές, από +1,6% ετησίως το 2ο τρίμηνο. Σε τριμηνιαία βάση, η αύξηση επίσης επιταχύνθηκε σε 0,6% (περιλαμβάνοντας προσαρμογή για εποχικότητα) από +0,4% το 2ο τρίμηνο. Η μέση ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ για το 9μηνο ανέρχεται επίσης σε +2,0% σε σταθερές τιμές και σε +5,1% σε τρέχουσες τιμές, ενώ η επίδοση του 3ου τριμήνου υπερέβη, εκ νέου, τον μ.ο. της ευρωζώνης (+1,4% ετησίως) για 17ο συνεχόμενο τρίμηνο. Οι βασικές συνιστώσες της επίδοσης του 3ου τριμήνου, με βάση την ετήσια συνεισφορά τους, ήταν οι καθαρές εξαγωγές οι οποίες πρόσθεσαν 2,4 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ (υψηλό 4 ετών), οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου με 2,1 π.μ. (υψηλό 2 ετών) και η ιδιωτική κατανάλωση (+1,7 π.μ.) η οποία αυξήθηκε κατά 2,4% ετησίως, με παράλληλη ανοδική αναθεώρηση και των στοιχείων για το 1ο εξάμηνο (+2,5% ετησίως από 1,5% κατά την προηγούμενη εκτίμηση). Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 12,8% ετησίως – ο ταχύτερος ρυθμός από το 1ο τρίμηνο του 2023 – με τον λόγο τους ως προς το ΑΕΠ να ενισχύεται σε υψηλό 15ετίας (18,4%), με ώθηση από την έντονη κατασκευαστική δραστηριότητα (+21,0% το 3ο τρίμηνο). Εξαιτίας της αναταξινόμησης της τελικής δαπάνης προς τις επενδύσεις (κυρίως κατασκευές κατά το 1ο εξάμηνο) και την κατανάλωση αλλά και της ταχείας αποθεματοποίησης κατά το 2024, έντονα αρνητική επίδραση άσκησαν τα αποθέματα (αφαιρώντας 4,5 π.μ. από την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ το 3ο τρίμηνο). Η θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών κατά την ίδια περίοδο αποτυπώνει την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά +1,7% ετησίως, αλλά κυρίως τη μείωση των εισαγωγών (-4,0% ετησίως).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2025π	2024ε	2023
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, % μεταβολή, ετησίως)	2,2	2,1	2,1
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	3,7	4,7	2,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	145,9	154,2	164,3
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	8,8	10,1	11,1

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

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

Επιτάχυνση της απασχόλησης στο +1,8% ετησίως το 3ο τρίμηνο του 2025 (+79 χιλ.), με ώθηση κυρίως από τους κλάδους εμπορίου, εστίασης και διαμονής, με το εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί στο 8,7% το 3ο τρίμηνο και στο 8,6% τον Οκτώβριο

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης επιταχύνθηκε στο +1,8% ετησίως (+79 χιλ. εργαζόμενοι κατά μ.ό.) το 3ο τρίμηνο του 2025 από +1,4% ετησίως (+59 χιλ.) το 2ο τρίμηνο, με βάση τα στοιχεία της τριμηνιαίας έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ χωρίς εποχική διόρθωση. Το ποσοστό ανεργίας για το 3ο τρίμηνο, βάσει των ίδιων στοιχείων, μειώθηκε στο 8,2% από 8,6% το 2ο τρίμηνο, ενώ μετά και την εφαρμογή εποχικής διόρθωσης στα μηνιαία στοιχεία, το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε στο 8,7% το 3ο τρίμηνο και στο 8,6% τον Οκτώβριο του 2025. Όσον αφορά την κλαδική διάρθρωση της απασχόλησης, τη μεγαλύτερη συνεισφορά στην επίδοση του 3ου τριμήνου – σε όρους ετήσιας μεταβολής σε χιλιάδες – είχαν: ο κλάδος του εμπορίου, με αύξηση των απασχολούμενων κατά 36,5 χιλ. (+5,0% ετησίως), η ευρύτερη κατηγορία των «επαγγελματικών και τεχνικών δραστηριοτήτων», με αύξηση 42,2 χιλ. (+15,3% ετησίως), καθώς και ο τομέας της παροχής καταλυμάτων και εστίασης – μετά από αρνητική συνεισφορά το 1ο και 2ο τρίμηνο – με αύξηση 23,8 χιλ. (+5,3% ετησίως). Στον αντίποδα, τη μεγαλύτερη αρνητική συνεισφορά κατέγραψε ο αγροτικός τομέας, με μείωση 83,2 χιλ. εργαζομένων (-17,8% ετησίως), που πιθανόν επηρεάζεται και από στατιστικές μεταβολές, καθώς και υποκατηγορίες σχετικές με παροχή ενέργειας, ύδρευση και ορυκτούς πόρους (-16,3 χιλ., συνδυαστικά). Αναφορικά με το είδος της απασχόλησης, ισχυρότατη ετήσια άνοδο παρουσίασε εκ νέου η μισθωτή απασχόληση για 7ο συνεχόμενο τρίμηνο (+170,5 χιλ. εργαζόμενοι ή +5,6%), καθώς και οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό (+15 χιλ. ή +4,8%), μετά από πτώση το 1ο και το 2ο τρίμηνο, ενώ νέα μείωση κατέγραψαν οι ελεύθεροι επαγγελματίες (-76,4 χιλ. ή -9,1%) καθώς και οι βοηθοί σε οικογενειακές επιχειρήσεις (-30,1 χιλ. ή -19,9%).

ΕΥΡΩΠΗ

Ευρωζώνη: Ήπια επιτάχυνση του πληθωρισμού τον Νοέμβριο, με την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στο +2,2%

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε σε +2,2% τον Νοέμβριο (+2,2% τον Νοέμβριο του 2024 | ιστορικό υψηλό +10,6% τον Οκτώβριο του 2022), από +2,1% τον Οκτώβριο, ελαφρώς άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για μία σταθερή επίδοση. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τις τιμές ενέργειας διαμορφώθηκε σε -0,5% από -0,9% τον προηγούμενο μήνα. Πιο σημαντικά, η ετήσια μεταβολή του Δομικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, ήταν σταθερή για 3ο συναπτό μήνα σε +2,4% (+2,7% τον Νοέμβριο του 2024 | ιστορικό υψηλό +5,7% τον Μάρτιο του 2023), σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Σε μηνιαία βάση, ο ΔΔΤΚ μειώθηκε κατά -0,5% τον Νοέμβριο, έναντι μέσου όρου -0,2% από το 1996 για τον συγκεκριμένο μήνα. Οι τιμές των (μη-ενεργειακών) βιομηχανικών αγαθών (στάθμιση 26% στον συνολικό ΔΤΚ) υποχώρησαν κατά -0,1% μηνιαία, έναντι +0,1% κατά μ.ο. από το 1996 για τον συγκεκριμένο μήνα, με την ετήσια μεταβολή τους σταθερή σε +0,6%.

Οι τιμές των υπηρεσιών (στάθμιση 46% στον συνολικό ΔΤΚ), οι οποίες συσχετίζονται και σχετικά πιο στενά με τις μισθολογικές εξελίξεις, μειώθηκαν κατά -0,8% έναντι μ.ο. -0,4% από το 1996 για τον Νοέμβριο. Παρόλα αυτά, η ετήσια μεταβολή επιταχύνθηκε ελαφρώς σε +3,5% από +3,4% τον Οκτώβριο, λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης με τον αντίστοιχο μήνα ένα έτος πριν.

Σχετικά με τον πληθωρισμό, οι εμπειρογνώμονες του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αναμένουν κατά μέσο όρο αύξηση +1,9% το 2026 από +2,1% το 2025.

Σχετικά με την ανάπτυξη, οι πρόσφατες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ καταδεικνύουν αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά +1,2% το 2026 από +1,3% το 2025, με την τελική εκτίμηση για το ΑΕΠ του τρίτου τριμήνου που ανακοινώθηκε από τη Eurostat την Παρασκευή να παραπέμπει σε ανάπτυξη +0,3% τριμηνιαία και +1,4% ετήσια.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
ΕΚΤ (DFR)	2,00	2,00	3,00
ΕΚΤ (MRO)	2,15	2,15	3,15
Euribor 3-months	2,06	2,06	2,71
Fed Funds Rate	4,00	4,00	4,50
SOFR Overnight	3,92	4,12	4,49
SOFR 3-months	3,74	3,79	4,31

Τιμή Κλεισίματος η 4/12/2025

ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΗΠΑ: Μεικτές μεταβολές για τους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI τον Νοέμβριο

Ο πρόδρομος δείκτης PMI στη Μεταποίηση από το Institute for Supply Management (ISM) υποχώρησε κατά -0,5 σε μηνιαία βάση σε 48,2 τον Νοέμβριο, χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για 49,0, παραμένοντας κάτω του ορίου 50 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων για 9ο συναπτό μήνα (και 37ο τους τελευταίους 39 μήνες).

Αντίθετα, ο δείκτης PMI στις Υπηρεσίες αυξήθηκε κατά +0,2 σε 52,6 τον Νοέμβριο, υψηλό 9 μηνών, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για 52,1. Ο υποδείκτης των νέων παραγγελιών υποχώρησε κατά -3,3, παραμένοντας ωστόσο σε ικανοποιητικά επίπεδα (52,9).

Συνολικά, τα βασικά πεδία προβληματισμού των συμμετεχόντων στις προαναφερόμενες έρευνες, εξακολουθούν να συνδέονται με την εμπορική πολιτική των ΗΠΑ. Πιο συγκεκριμένα, οι συμμετέχοντες (ιδιαίτερα στον κλάδο της Μεταποίησης) αναφέρθηκαν, μεταξύ άλλων, στα υψηλότερα κόστη λόγω αυξημένων δασμών στις εισαγωγές αγαθών, στη μεταβλητότητα και εν γένει την αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική που καθιστά δυσχερή τον σχεδιασμό των επιχειρήσεων, καθώς και σε δυσκολίες αναδιαμόρφωσης των εφοδιαστικών αλυσίδων για να προσαρμοστούν στα μεταβαλλόμενα δεδομένα. Σημειώνεται τέλος, ότι οι υποδείκτες που αφορούν τις τιμές των εισροών στην παραγωγή, παρέπεμψαν σε συνεχιζόμενη έντονα αυξητική δυναμική τόσο στη Μεταποίηση (58,5) όσο και στις Υπηρεσίες (65,4).

Σχετικά με την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, οι πρόσφατες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ καταδεικνύουν αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά +1,7% το 2026 από +2,0% το 2025, ενώ για τον πληθωρισμό, με βάση τον Δείκτη Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών, προβλέπουν κατά μέσο όρο αύξηση +3,0% το 2026 από +2,7% το 2025.

Κίνα: Οι δείκτες PMI υποδηλώνουν ότι η επιχειρηματική δραστηριότητα απώλεσε περαιτέρω δυναμική τον Νοέμβριο

Ο πρόδρομος δείκτης PMI της S&P Global/RatingDog για τη Μεταποίηση μειώθηκε κατά -0,7 σε 49,9 τον Νοέμβριο, χαμηλό 4 μηνών και έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για 50,5. Ο αντίστοιχος δείκτης της εθνικής στατιστικής υπηρεσίας (NBS) της Κίνας για τη Μεταποίηση βελτιώθηκε ελαφρώς σε 49,2 (εν πολλοίς όπως αναμενόταν), έναντι ωστόσο ενός αδύναμου 49,0 τον Οκτώβριο, επίδοση η οποία είχε αποτελέσει χαμηλό από τον Μάιο του 2023. Ο σχετικά πιο ενδεικτικός των βραχυπρόθεσμων τάσεων υποδείκτης των νέων παραγγελιών, αυξήθηκε κατά +0,4 σε επίσης 49,2.

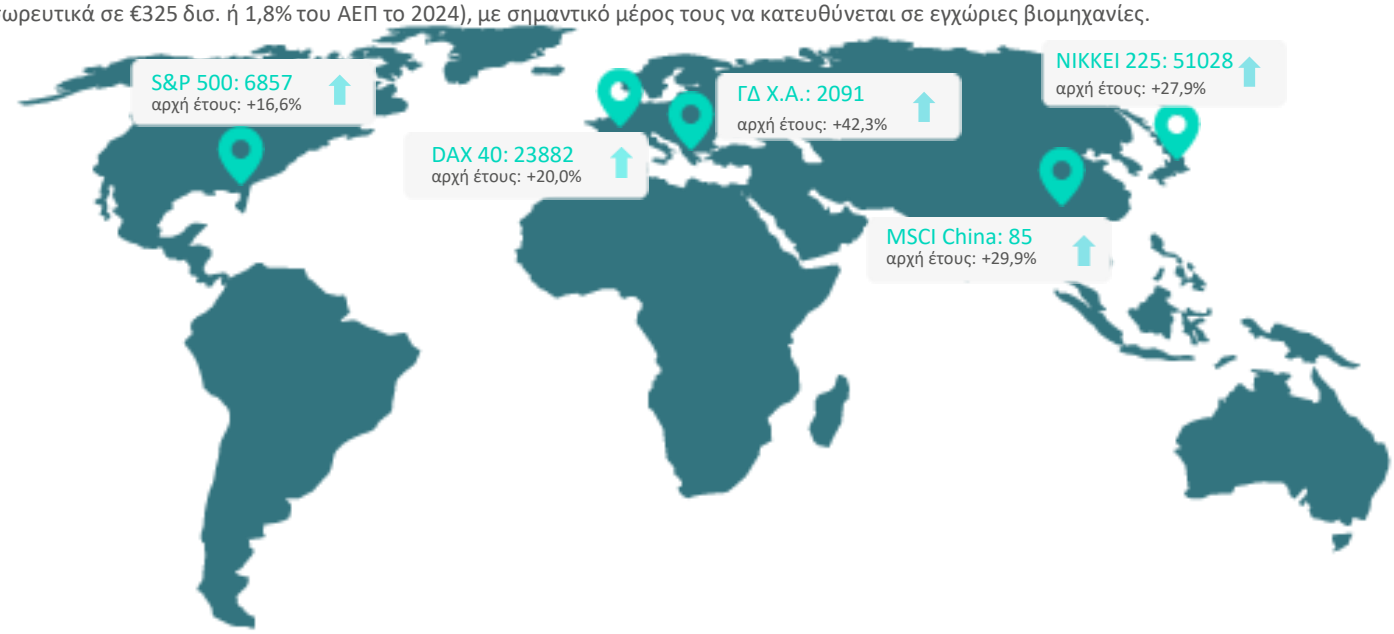
Παράλληλα, ο δείκτης PMI της NBS για τους μη-μεταποιητικούς κλάδους υποχώρησε κατά -0,6 σε 49,5 τον Νοέμβριο, η χαμηλότερη επίδοση από τον Δεκέμβριο του 2022 και κάτω του ορίου 50,0 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας για πρώτη φορά από τότε. Η επιδείνωση οφείλεται στον υποδείκτη για τις Υπηρεσίες (-0,7 σε 49,5), ενώ ο αντίστοιχος στις Κατασκευές αυξήθηκε κατά +0,5 σε 49,6. Οι νέες παραγγελίες υποαπέδωσαν αισθητά και στις δύο περιπτώσεις ωστόσο, με τον σχετικό δείκτη σε 45,6 στις Υπηρεσίες και σε 46,1 στις Κατασκευές. Τέλος, ο δείκτης PMI της S&P Global/RatingDog για τις Υπηρεσίες μειώθηκε κατά -0,5 σε 52,1 τον Νοέμβριο.

Συνολικά, τα PMIs παραπέμπουν σε περαιτέρω εξασθένιση δυναμικής για το ΑΕΠ, ενώ οι πρόσφατες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ αναμένουν επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε +4,4% το 2026, από +5,0% το 2025, ενώ για τον πληθωρισμό προβάλουν κατά μέσο όρο αύξηση +0,3% το 2026 από -0,2% το 2025.

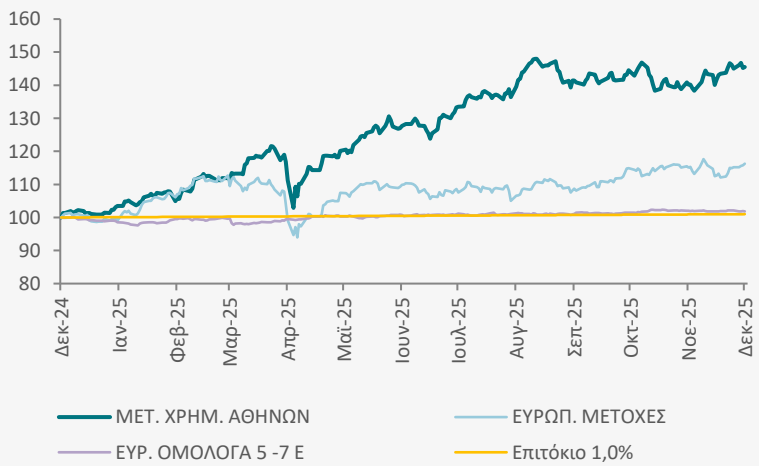
Μικρή άνοδος για τους κύριους διεθνείς μετοχικούς δείκτες την περασμένη εβδομάδα (MSCI ACWI: +0,5%). Ο δείκτης S&P500 απέχει μόλις -0,5% από τα πρόσφατα ιστορικά υψηλά που κατέγραψε στα τέλη Οκτωβρίου, με τους επενδυτές να τηρούν και στάση αναμονής ενόψει της συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας στις 10 Δεκεμβρίου. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), τιμολογείται πιθανότητα 90% για εκ νέου μείωση του παρεμβατικού επιτοκίου κατά -0,25% σε εύρος 3,50% - 3,75%. Ο κλάδος Αυτοκινήτων υπεραπέδωσε, +5,1% την περασμένη εβδομάδα, λόγω της Tesla (+5,7%), έπειτα από αναφορές στον Τύπο για πιθανές αποφάσεις του Προέδρου των ΗΠΑ κ.Trump οι οποίες θα στοχεύουν στην υποστήριξη του πεδίου της ρομποτικής (η Tesla αναπτύσσει σε σημαντικό βαθμό σχετικές εφαρμογές). Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, ο δείκτης EuroStoxx κατέγραψε άνοδο κατά +0,6% και ο παν-ευρωπαϊκός Stoxx600 κατά +0,4%. Ήπια περαιτέρω άνοδος ακολουθούσε την Παρασκευή, έπειτα και από απρόσμενη ανοδική αναθεώρηση της τριμηνιαίας μεταβολής του ΑΕΠ της ευρωζώνης στο Τ3:2025, σε +0,3% αντί για +0,2%. Οι μετοχές των εταιρειών οι οποίες δραστηριοποιούνται σε σημαντικό βαθμό στην αμυντική βιομηχανία σταθεροποιήθηκαν την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω αμφιβολιών για το κατά πόσο υπάρχει πρόοδος στην κατεύθυνση ειρήνευσης (ή έστω κατάπαυσης πυρός) στο μέτωπο της Ουκρανίας. Σε σχέση με τις 10 Νοεμβρίου, όταν και η αντίστοιχη διπλωματική κινητικότητα εντάθηκε, οι τιμές τους έχουν καταγράψει αισθητές απώλειες (π.χ. Saab: -9%, Rheinmetall: -14%). Παραμένουν ωστόσο πολύ υψηλότερα σε σχέση με ένα έτος πριν (+92% & +134%, αντίστοιχα), καθώς διατηρείται η προοπτική αισθητής αύξησης των αμυντικών δαπανών από τις ευρωπαϊκές χώρες (για τις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ανήλθαν σωρευτικά σε €325 δισ. ή 1,8% του ΑΕΠ το 2024), με σημαντικό μέρος τους να κατευθύνεται σε εγχώριες βιομηχανίες.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	2091	0,4	42,3
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	2330	0,1	81,2
S&P 500	6857	0,1	16,6
NIKKEI 225	51028	1,5	27,9
MSCI UK	2770	-0,1	18,8
EuroStoxx	602	0,6	19,1
DAX 40	23882	0,2	20,0
CAC 40	8122	0,0	10,0
MSCI Italy	1400	0,2	28,1
MSCI China	85	0,3	29,9

Τιμή Κλεισίματος η 04/12/2025



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

+ Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία τους επόμενους δώδεκα μήνες καταδεικνύουν ικανοποιητικό ρυθμό αύξησης έναντι του επιπέδου των πραγματοποιηθέντων κερδών των επιχειρήσεων
+ Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σε Γερμανία, ΕΕ
+ Οι αποτιμήσεις (price-to-earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών, αν και έχουν αυξηθεί σε 15x τα κέρδη των επόμενων δώδεκα μηνών, παραμένουν χαμηλότερα από άλλες γεωγραφικές κατανομές
− 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 β' εξάμηνο του 2025

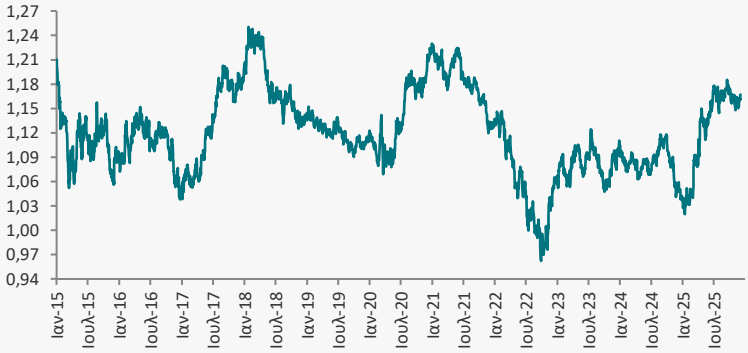
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Απώλειες για το δολάριο ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα κατά -0,6% σε €/$ 1,167 έναντι του ευρώ (χαμηλό 1½ μήνα), εν μέσω και κάποιων πιο υποτονικών του αναμενομένου οικονομικών στοιχείων. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τη μηνιαία έρευνα της ADP, οι θέσεις εργασίας στον ιδιωτικό τομέα μειώθηκαν κατά -32 χιλιάδες σε καθαρούς όρους τον Νοέμβριο, έπειτα από αύξηση κατά +47 χιλ. τον Οκτώβριο, αισθητά χαμηλότερα των εκτιμήσεων των αναλυτών για αύξηση κατά +5 χιλ. Οι πρόσφατες επιδόσεις καταδεικνύουν συνεχιζόμενη σημαντική εξασθένιση δυναμικής, με τον εξαμηνιαίο μέσο όρο σε +11 χιλ. έναντι 12-μηνου μ.ό. +62 χιλ. και μ.ο. +146 χιλ. από το 2010. Υπενθυμίζουμε ότι οι έρευνες ιδιωτικών φορέων για την αγορά εργασίας έχουν συγκεντρώσει σχετικά αυξημένη προσοχή πρόσφατα από τους αναλυτές, τους επενδυτές και τους αξιωματούχους φορέων της Ομοσπονδιακής κυβέρνησης, καθώς η ροή επίσημων στοιχείων είχε διαταραχθεί πρόσφατα από τη μερική παύση λειτουργιών ομοσπονδιακών κυβερνητικών υπηρεσιών. Σημειώνουμε ότι η επόμενη κύρια επίσημη έρευνα για την αγορά εργασίας, η οποία ιστορικά είναι μία ανακοίνωση που επηρεάζει τη συναλλαγματική ισοτιμία βραχυπρόθεσμα, θα δημοσιευθεί στις 16 Δεκεμβρίου.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,17	0,6	12,7
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	0,3	-0,4
Ευρώ/Στερλίνα	0,87	-0,3	5,6
Ευρώ/Γιεν	180,52	-0,3	10,9
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,76	-0,4	5,4
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,63	0,5	9,2

Τιμή Κλεισίματος η 04/12/2025

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

\+ Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2025, περίπου στο +2,7% 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 2025/2026 από τη FED ενδέχεται να επιταχυνθεί (αρνητικό για το δολάριο) εφόσον η αγορά εργασίας των ΗΠΑ αποδειχθεί αδύναμη

– Γεωπολιτική αστάθεια, δασμοί, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η ΕΚΤ να προβεί σε μειώσεις επιτοκίων από τα τρέχοντα επίπεδα του 2,0% σε περίπτωση που η οικονομία επιβραδυνθεί απότομα

● **Παραμονή στα τρέχοντα επίπεδα βραχυπρόθεσμα**

ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Ήπια άνοδο κατέγραψαν οι τιμές πετρελαίου σε εβδομαδιαία βάση, με το Brent σε $63,3/βαρέλι και το WTI να αυξάνεται κατά +2,1% σε $59,8/βαρέλι. Σημειώνεται ότι ο OPEC+ στην καθιερωμένη μηνιαία συνεδρίασή του, επιβεβαίωσε ότι δεν θα υπάρξουν περαιτέρω αυξήσεις στην προσφορά κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2026. Για τον τρέχοντα μήνα, στις 2 Νοεμβρίου οκτώ εκ των χωρών είχαν αποφασίσει την επαναφορά στην ημερήσια παραγωγή επιπλέον 137 χιλιάδων βαρελιών. Υπενθυμίζουμε ότι ο OPEC+ είχε αποφασίσει σε διαφορετικές φάσεις τα προηγούμενα χρόνια περικοπές στην ημερήσια παραγωγή, σωρευτικού ύψους 5,85 εκατ. βαρελιών (περίπου 5,5% της παγκόσμιας). Πλέον έχουν επανέλθει σταδιακά στην ημερήσια παραγωγή συνολικά περίπου 2,6 εκατ. βαρέλια από την 1η Απριλίου 2025. Σημειώνουμε ότι η συνολική παραγωγή πετρελαίου από τον OPEC+ ανέρχεται σε περίπου 43 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα (40% της παγκόσμιας).

Άνοδο κατά +2,4% σε εβδομαδιαία βάση κατέγραψε ο χαλκός σε $11500/τόνο στο Χρηματιστήριο Μετάλλων του Λονδίνου, εξακολουθώντας να υπεραποδίδει αισθητά εντός του 2025 έναντι των λοιπών κύριων βιομηχανικών μετάλλων (+33% από την αρχή του έτους, έναντι ενδεικτικά +14% για το αλουμίνιο και +13% για τον ψευδάργυρο). Πέρα από κάποιες διαταραχές σε σημαντικές εξορυκτικές μονάδες εντός του 2025 (στη Χιλή και την Ινδονησία), η αύξηση αυτή πιθανώς συνδέεται και με εμπροσθοβαρή αύξηση της ζήτησης χαλκού στις ΗΠΑ για τη δημιουργία αποθεμάτων προτού ενδεχομένως υπάρξουν νέες αυξήσεις δασμών (κάτι που θα αυξήσει το κόστος εισαγωγών).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός ($/ουγκιά)	4208,7	-0,5	60,4
Ασήμι ($/ουγκιά)	57,1	1,3	97,7
Χαλκός ($/MT)	11500,4	2,4	32,9
Πετρέλαιο (Brent, $/βαρ.)	63,3	0,1	-15,2
Φυσικό αέριο (Henry Hub, $/MMbtu)	5,1	4,4	39,4
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	27,4	-4,4	-43,3

Τιμή Κλεισίματος η 04/12/2025

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Νέα σημαντική άνοδος σε πολυετή υψηλά για τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων της Ιαπωνίας, εν μέσω και προσδοκιών για επικείμενη αύξηση του επιτοκίου αναφοράς από την Τράπεζα της Ιαπωνίας (TtI). Οι τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων ανταλλαγής επιτοκίων (swaps), παραπέμπουν σε πιθανότητα περίπου 85% να υπάρξει αύξηση του επιτοκίου αναφοράς κατά +0,25% σε 0,75% στη συνεδρίαση της 19ης Δεκεμβρίου. Συνολικά, ο επί μακρόν σχετικά υψηλός πληθωρισμός (3% τον Οκτώβριο, όπως και κατά μέσο όρο από τα μέσα του 2022, έναντι εν πολλοίς μηδενικού πληθωρισμού κατά μ.ο. στα 30 προηγούμενα έτη) σε συνδυασμό με τα σταδιακά ανοδικά βήματα για τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής προς ουδέτερα επίπεδα, καθώς και η πρόσφατη στροφή προς επεκτατικά μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής, έχουν συμβάλλει σε διαμόρφωση των επιτοκίων σε πολυετή υψηλά και σε σημαντικές απώλειες σε όρους συνολικής απόδοσης για διεθνή χαρτοφυλάκια, κυρίως θεσμικών επενδυτών, τοποθετημένα υπέρ των ιαπωνικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, η 2-ετία διαμορφώθηκε σε 1,02% (+5 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση), υψηλό από τον Ιούλιο του 2007, η 10-ετία σε 1,94% (+13 μ.β. εβδομαδιαία), επίσης υψηλό από τον Ιούλιο του 2007 και η 30-ετία σε 3,39% (+5 μ.β.), τα υψηλότερα καταγεγραμμένα (από το 1999) επίπεδα.

Άνοδος και για τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, με τη 2-ετία υψηλότερα κατά +4 μ.β. σε 3,53% και τη 10-ετία κατά +9 μ.β. σε 4,11%. Στη Γερμανία, η 10-ετία αυξήθηκε κατά +8 μ.β. σε 2,77%, ενώ ήπιες μεταβολές υπήρξαν για τα περιθώρια των επιτοκίων κρατικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων Γερμανικών, στη Γαλλία (+3 μ.β. σε 75 μ.β.), την Ιταλία (-1 μ.β. σε 70 μ.β., χαμηλά από τον Σεπτέμβριο του 2021) και την Ελλάδα (σταθερό σε 60 μ.β., χαμηλό από τον Αύγουστο του 2008).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
Ελλάδα	3,37	3,29	3,25
ΗΠΑ	4,11	4,02	4,58
Ην. Βασίλειο	4,44	4,44	4,57
Γερμανία	2,77	2,69	2,36
Γαλλία	3,52	3,41	3,20
Ιρλανδία	2,98	2,90	2,65
Ιταλία	3,47	3,40	3,52
Ισπανία	3,25	3,17	3,07
Πορτογαλία	3,11	3,02	2,85
Ιαπωνία	1,94	1,81	1,09

Τιμή Κλεισίματος η 04/12/2025

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 έχει μειώσει επιτόκια κατά 200 μ.β. από τον Ιούνιο του 2024, ενώ το ενδεχόμενο να υπάρξουν επιπλέον μειώσεις, ειδικά εφόσον επικρατήσουν οι καθοδικοί πληθωριστικοί και αναπτυξιακοί κίνδυνοι από τη διαταραχή στους εμπορικούς δασμούς παραμένει

– 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

Περαιτέρω συρρίκνωση των περιθωρίων επιτοκίων για τα εταιρικά ομόλογα την περασμένη εβδομάδα, παραμένοντας σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης μειώθηκε κατά -7 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 288 μ.β. (διάμεσος 468 μ.β. από το 1997). Το αντίστοιχο σε EUR σημείωσε πτώση επίσης κατά -7 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση, σε 276 μ.β. (διάμεσος 469 μ.β. από το 1997). Σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα (και πλησίον πολυετών χαμηλών) και τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης, τα οποία υποχώρησαν ήπια την περασμένη εβδομάδα. Όσον αφορά τα ομόλογα σε USD, μειώθηκαν κατά -2 μ.β. σε 80 μ.β. και το αντίστοιχο σε EUR κατά -3 μ.β. σε 77 μ.β.

Εν τω μεταξύ, η ζήτηση για νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων στις ΗΠΑ παραμένει εύρωστη. Συγκεκριμένα, η αξία (σε ακαθάριστους όρους) των νέων εκδόσεων Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σωρευτικά στο ενδεκάμηνο του 2025, διαμορφώθηκε σε $1683,2 δισ. και των αντίστοιχων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε $329,6 δισ. Τα επίπεδα αυτά είναι υψηλότερα κατά +10,4% και +14,1%, αντίστοιχα, σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2024, η οποία αξίζει να σημειωθεί πως συνιστά σχετικά υψηλή βάση σύγκρισης. Πράγματι, συνολικά το 2024, οι νέες εκδόσεις ανήλθαν συνολικά σε $1969 δισ., έναντι ετήσιου μέσου όρου $1678 δισ. από το 2014 (+17,4%).

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,12	3,08	3,17
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,07	5,07	5,20
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,81	4,75	5,35
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,57	6,55	7,30

Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2025 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	77	80	101
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	276	283	311
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	80	82	82
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	288	295	292

Τιμή Κλεισίματος η 04/12/2025, 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 Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Λαμβάνοντας υπόψη και πρόσφατα σχόλια αξιωματούχων της Fed, οι επενδυτές προεξοφλούν σχεδόν πλήρως (κατά 87%) το ενδεχόμενο νέας μείωσης (για 3η συναπτή συνεδρίαση από τον περασμένο Σεπτέμβριο) στο επιτόκιο αναφοράς κατά -0,25%, στο εύρος του 3,50% - 3,75%.

Η προσοχή θα στραφεί και στην καθοδήγηση για τις μελλοντικές κινήσεις, σε συνδυασμό και με τις τριμηνιαίες οικονομικές προβλέψεις (ΑΕΠ, πληθωρισμός, ποσοστό ανεργίας) των μελών της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee – "FOMC") καθώς και με τις υποθέσεις τους για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς. Υπενθυμίζουμε ότι τον Σεπτέμβριο, οι υποθέσεις αυτές είχαν παραπέμψει σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς στο εύρος του 3,50% - 3,75% έως το τέλος του 2025 και στο 3,25% - 3,50% έως το τέλος του 2026 (οι αγοραίες εκτιμήσεις παραπέμπουν σε μοιρασμένες πιθανότητες για εύρος 2,75% με 3,00% ή για 3,00% - 3,25% στο τέλος του 2026).

Ενδιαφέρον θα συγκεντρώσουν και τα στοιχεία του Νοεμβρίου για το ισοζύγιο της ομοσπονδιακής κυβέρνησης δεδομένης και της προβληματικής δημοσιονομικής πορείας των ΗΠΑ, καθώς και οι εβδομαδιαίες αιτήσεις για επίδομα ανεργίας.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, ανακοινώνονται τα βασικά στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα του Οκτωβρίου, συμπεριλαμβανομένης και μηνιαίας εκτίμησης για το ΑΕΠ.

Στην **Ιαπωνία**, ανακοινώνεται η 2η εκτίμηση για το ΑΕΠ του Τ3:2025. Σημειώνεται ότι στην Ιαπωνία, δεν είναι ασυνήθιστες οι αισθητές αναθεωρήσεις των στοιχείων για το ΑΕΠ στην εκάστοτε 2η εκτίμηση, ιδιαίτερα όσον αφορά τις επιχειρηματικές δαπάνες, τη συσσώρευση αποθεμάτων και τις καθαρές εξαγωγές.

Στην **Κίνα**, με ενδιαφέρον αναμένονται τα στοιχεία του Νοεμβρίου για το εξωτερικό εμπόριο, καθώς θα παράσχουν πληροφόρηση για την πορεία της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης.

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται η βιομηχανική παραγωγή του Οκτωβρίου και η τελική εκτίμηση για τον πληθωρισμό του Νοεμβρίου.

	ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 8/12	ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	Τ3:2025	-0,5%	-0,4%
	Εξαγωγές (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	3,8%	-1,1%
	Εισαγωγές (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	3,0%	1,0%
Τρίτη 9/12	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	2,0%
	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	1,6%
Τετάρτη 10/12	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	0,9%	0,2%
	Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-2,1%	-2,1%
	Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	6,8%
	Συνεδρίαση Fed: Επιτόκιο αναφοράς	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 10	3,75%	4,00%
	Ισοζύγιο Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης ($δισ.)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	-284
Πέμπτη 11/12	Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 6	..	191
	Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 29	..	1939
Παρασκευή 12/12	ΑΕΠ (Μηνιαία Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	0,1%	-0,1%

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 30 Νοεμβρίου 2025	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2024-30/11/2025)	Απόδοση Α/Κ% 1 Έτος (30/11/2024-30/11/2025)	Απόδοση Α/Κ % 3ετίας (30/11/2022-30/11/2025)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ				
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	9,33	41,16%	49,11%	125,88%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	3,01	29,19%	36,26%	97,15%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	2.052,03	13,57%	15,26%	38,16%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	4.171,07	6,48%	6,68%	39,38%
ΜΙΚΤΑ				
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	23,18	18,27%	20,32%	54,67%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	19,53	10,90%	11,33%	30,43%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1.043,39	3,07%	3,49%	13,55%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ				
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,68	3,60%	3,50%	17,54%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,79	1,53%	0,02%	7,65%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14,24	2,01%	2,17%	9,97%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,49	-5,01%	-4,30%	-2,03%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	13,05	3,22%	3,21%	8,95%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,68	2,16%	1,19%	16,78%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	13,24	2,30%	1,08%	12,10%
NBG INCOME PLUS (A) – SICAV	1.204,09	1,26%	1,36%	7,36%
FUND OF FUNDS				
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,73	1,90%	1,91%	8,79%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW	16,41	3,92%	3,56%	22,03%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED	26,27	4,26%	3,34%	32,98%
NBG ASSET ALLOCATTION CONSERVATIVE	10,28	1,55%	1,46%	
NBG ASSET ALLOCATION BALANCED	10,47	2,52%	2,13%	
NBG ASSET ALLOCATION DYNAMIC	10,65	2,92%	2,29%	
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ				
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,94	2,01%		
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	16,40	3,27%		
BNP Paribas Funds Green Bond	91,14	1,89%		
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	108,75	2,56%		
BNP Paribas Insticash EUR	122,82	1,83%		
BNP Paribas Insticash USD	145,54	3,76%		
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	135,77	5,88%		
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	97,90	4,71%		
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	84,34	5,78%		
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.774,01	7,75%		

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 30/11/2025

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

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

ΑC: 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 άλλου είδους προτροπή για αγορές 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.