

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



15 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



Οι αποφάσεις τριών κεντρικών τραπεζών (ECB, BOE, BOJ) για τα παρεμβατικά επιτόκια στο προσκήνιο του ενδιαφέροντος των επενδυτών



Ήπια αύξηση του πληθωρισμού (ΔΤΚ) στο 2,4% ετησίως τον Νοέμβριο, με άνοδο στις τιμές ηλεκτρικού ρεύματος, μετά από ένα δίμηνο υποχώρησης, και νέες ανατιμήσεις στα τρόφιμα

Ο πληθωρισμός, βάσει του ΔΤΚ, σημείωσε περαιτέρω άνοδο τον Νοέμβριο, στο 2,4% ετησίως από 2,0% τον Οκτώβριο, η οποία ακολούθησε ένα δίμηνο αποκλιμάκωσης σε χαμηλά 6 μηνών. Βασικό παράγοντα αποτέλεσε η αύξηση του δείκτη τιμών τροφίμων κατά 2,7% ετησίως τον Νοέμβριο (από +2,3% τον Οκτώβριο) – με επιταχυνόμενες αυξήσεις στις τιμές κρέατος (+13,0% ετησίως) αλλά και επιμονή των ανατιμήσεων στα φρούτα (+9,0% ετησίως) και τα γαλακτοκομικά προϊόντα (+4,4% ετησίως) – που υπεραντιστάθμισαν τη συνεχιζόμενη μείωση των τιμών ελαιολάδου (-37,6% ετησίως) και λαχανικών (-5,9%). Οι καθοδικές τάσεις του προηγούμενου διμήνου, όσον αφορά τον ηλεκτρισμό, αντιστράφηκαν τον Νοέμβριο (+4,5% ετησίως από -3,5% κατά μ.ο. τον Σεπτέμβριο-Οκτώβριο), ενώ τα καύσιμα συνέχισαν να επιδρούν αντιπληθωριστικά – σημειώνοντας ωστόσο μηνιαίες ανατιμήσεις +1,5% – με τις τιμές βενζίνης να καταγράφουν ετήσια πτώση -1,2% και του φυσικού αερίου -12,4%. Ο δομικός πληθωρισμός παρουσίασε σταθεροποιητικές τάσεις τον Νοέμβριο (+2,8% ετησίως), παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα, καθώς οι συνεχιζόμενες μειώσεις των τιμών αγαθών πλην τροφίμων (-0,3% ετησίως) αντισταθμίστηκαν από την ακαμψία του πληθωρισμού υπηρεσιών (+4,4%). Αξίζει να σημειωθεί ότι ο ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα επιταχύνθηκε σημαντικά τον Νοέμβριο (στο 2,8% ετησίως από 1,6% τον Οκτώβριο, έπειτα από δύο διαδοχικές σημαντικές μειώσεις), υπερβαίνοντας εκ νέου τον αντίστοιχο μ.ο. της ευρωζώνης (2,2%). Η εν λόγω εξέλιξη οφείλεται αφενός στις επιδράσεις των ανωτέρω παραγόντων αλλά και στην εντονότερη πληθωριστική επίδραση ανατιμήσεων σε υπηρεσίες όπως η παροχή καταλύματος (+1,7% ετησίως από -16,3%) και η εστίαση (+7,7%), που λαμβάνουν μεγαλύτερο συντελεστή βαρύτητας στην κατάρτιση του ΕνΔΤΚ.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2025π	2024ε	2023
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, % μεταβολή, ετησίως)	2,1	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/υση Ανάλυσης Ελληνικής Οικονομίας

Συνεχίστηκε η άνοδος των τιμών εμπορικών ακινήτων το 1ο εξάμηνο του 2025, ενώ η κατασκευαστική δραστηριότητα έδειξε αυξημένη δυναμική το 3ο τρίμηνο

Η μέση τιμή των εμπορικών ακινήτων εμφάνισε ηπιότερη αύξηση το 1ο εξάμηνο του 2025, με τους σχετικούς δείκτες τιμών για χώρους καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών, που δημοσιεύει η ΤΤε, να αυξάνονται κατά 5,2% ετησίως, από 8,8% το 2024 και κατά 1,1% έναντι του 2ου εξαμήνου 2024, ενώ το επίπεδο τιμών ανήλθε σε νέο ιστορικό υψηλό. Αντίστοιχα, η μέση ονομαστική τιμή γραφείων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκε κατά 4,8% ετησίως, σε σύγκριση με 5,0% ετησίως κατά μ.ο. το 2024 και κατά 0,5% σε σύγκριση με το 2ο εξάμηνο του 2024, ενώ παραμένει χαμηλότερη κατά 4,3% από το υψηλό του 1ου εξαμήνου του 2010. Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές τιμών ανά περιοχή, οι μεγαλύτερες αυξήσεις καταγράφηκαν σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη όσον αφορά χώρους γραφείων (+6,5% ετησίως και στις δύο πόλεις το 1ο εξάμηνο, έναντι μ.ο. 7,2% το 2024 για την Αθήνα και 6,3% για τη Θεσσαλονίκη), ενώ οι τιμές καταστημάτων στην Αθήνα σημείωσαν άνοδο 5,3% ετησίως (έναντι 10,4% το 2024) και στη Θεσσαλονίκη 5,6% (από 6,8% το 2024). Πιο συγκρατημένες ήταν οι αυξήσεις στα ενοίκια, με τα μισθώματα των γραφείων να σημειώνουν αύξηση 1,3% ετησίως το 1ο εξάμηνο από +1,6% το 2024 και των καταστημάτων κατά +2,6% ετησίως το 1ο εξάμηνο από +6,7% το 2024. Σημειώνεται ότι με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία των τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών, σε σταθερές τιμές, καταγράφεται περαιτέρω ενίσχυση της κατασκευαστικής δραστηριότητας, με τις κατασκευές εκτός κατοικιών να αυξάνονται κατά 17,9% ετησίως και τις κατασκευές κατοικιών κατά 25,4%. Οι προοπτικές για την πορεία της αγοράς παραμένουν θετικές, καθώς η έκδοση οικοδομικών αδειών (αριθμός αδειών) επιταχύνθηκε στο 11,3% ετησίως το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου του 2025, έναντι μείωσης 14,0% το 1ο εξάμηνο του έτους.

**Ευρωζώνη: Ανεπαισθητή ανοδική αναθεώρηση για το ΑΕΠ του 3ου τριμήνου**

Σύμφωνα με την τρίτη εκτίμηση της Eurostat, η τριμηνιαία μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ στην ευρωζώνη ανήλθε σε +0,3% στο T3:2025 από +0,1% στο προηγούμενο τρίμηνο. Η ετήσια μεταβολή διαμορφώθηκε σε +1,4% από +1,6% στο T2:2025. Οι **ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου** ήταν ο μεγαλύτερος κινητήριος μοχλός της τριμηνιαίας αύξησης του ΑΕΠ στο T3:2025 και συνεισέφεραν +0,2% στη συνολική ανάπτυξη, ανακάμπτοντας κατά +0,9% σε τριμηνιαία βάση (+2,5% ετήσια) έπειτα από υποχώρηση κατά -1,9% στο T2:2025. Η τριμηνιαία αυτή άνοδος οφείλεται σε αύξηση κατά +1,3% για τις επιχειρηματικές δαπάνες (+2,5% ετήσια), ενώ οι οικιστικές επενδύσεις μετριάστηκαν κατά -0,3% (0,0% ετήσια). Θετική συνεισφορά (+0,1%) και από τις **καταναλωτικές δαπάνες της γενικής κυβέρνησης**, οι οποίες αυξήθηκαν κατά +0,7% σε τριμηνιαία βάση (+1,7% ετήσια) από +0,4% (+1,5%) στο T2:2025.

Η **ιδιωτική κατανάλωση** κατέγραψε μία μάλλον ήπια τριμηνιαία άνοδο κατά +0,2% (+1,1% ετήσια) από +0,3% στο T2:2025, συνεισφέροντας επιπλέον +0,1% στην τριμηνιαία αύξηση του συνολικού ΑΕΠ. Επιπλέον θετική συνεισφορά +0,1% προήλθε και από τη συσσώρευση **αποθεμάτων**. Αντίθετα, οι **καθαρές εξαγωγές** αφαίρεσαν -0,3% από την τριμηνιαία μεταβολή του ΑΕΠ, καθώς οι εισαγωγές σημείωσαν εντονότερη τριμηνιαία άνοδο σε σχέση με τις εξαγωγές (+1,3% έναντι +0,7%, αντίστοιχα). Σημειώνεται πως συνολικά η επίδοση στο T3:2025 ήταν υψηλότερη των προβλέψεων της ΕΚΤ τον περασμένο Σεπτέμβριο (διενεργούνται ανά τρίμηνο) για αμετάβλητο ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση. Η εξέλιξη αυτή πιθανώς θα συμβάλλει σε ανοδική αναθεώρηση της πρόβλεψης για την ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ στο σύνολο του 2025 (παρέπεμπε σε +1,2%) και η οποία θα δημοσιευθεί στις 18 Δεκεμβρίου. Σχετικά με τις τρεις μεγαλύτερες οικονομίες της ευρωζώνης, η ετήσια μεταβολή ανήλθε σε +0,3% στη Γερμανία, +0,9% στη Γαλλία και +0,6% στην Ιταλία.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	2,00	2,00	3,00
EKT (MRO)	2,15	2,15	3,15
Euribor 3-months	2,10	2,08	2,71
Fed Funds Rate	3,75	4,00	4,50
SOFR Overnight	3,66	3,93	4,49
SOFR 3-months	3,72	3,74	4,31

Τιμή Κλεισίματος η 11/12/2025

**ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ****ΗΠΑ: Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα μείωσε για 3η διαδοχική συνεδρίαση το επιτόκιο αναφοράς**

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μείωσε για 3η διαδοχική συνεδρίαση το επιτόκιο αναφοράς κατά -0,25%, σε εύρος 3,50% - 3,75%. Η απόφαση αυτή ήταν εν πολλοίς αναμενόμενη και ελήφθη εν μέσω εκτιμήσεων της Fed ότι τα αρνητικά ρίσκα για την αγορά εργασίας έχουν κατά τι ενισχυθεί. Σημειώνεται μάλιστα ότι στη συνέντευξη Τύπου, ο κ. Powell ανέφερε πως σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed, τα επίσημα στοιχεία υπερεκτιμούν την υποκείμενη δυναμική όσον αφορά τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας παραπέμποντας σε πιθανότητα μελλοντικής αναθεώρησης των ιστορικών στοιχείων. Σύμφωνα με τη Fed, η υπερεκτίμηση αυτή πιθανώς ανέρχεται σε +60 χιλιάδες θέσεις όσον αφορά τον μηνιαίο ρυθμό, υποδηλώνοντας περίπου μηδενική αύξηση σε καθαρούς όρους.

Ωστόσο η απόφαση για μείωση των επιτοκίων δεν ήταν ομόφωνη, με 9 μέλη να την υπερψηφίζουν, 2 μέλη να τίθενται υπέρ αμετάβλητου επιτοκίου και ένα μέλος να υποστηρίζει μείωση κατά -0,50%. Την ίδια στιγμή, ο κ. Powell σημείωσε ότι έπειτα από σωρευτικές μειώσεις -175 μ.β. από τον Σεπτέμβριο του 2024, το επιτόκιο αναφοράς βρίσκεται πλέον εντός του εκτιμώμενου εύρους, αν και μάλλον στο άνω όριο αυτού, του ουδέτερου επιτοκίου (r^*).

Η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (Federal Open Market Committee - FOMC) αναθεώρησε ανοδικά τις προβλέψεις της για το ΑΕΠ, σε σύγκριση με τις αντίστοιχες τρεις μήνες πριν, εν μέσω και θετικών στοιχείων για τη δυναμική κάποιων βασικών συνιστωσών (ιδιωτική κατανάλωση, επιχειρηματικές δαπάνες), τουλάχιστον στο T3:2025. Συγκεκριμένα, η διάμεσος των εκτιμήσεων των 19 συμμετεχόντων στη FOMC για την ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2025 (Δ' τρίμηνο/Δ' τρίμηνο) διαμορφώθηκε στο +1,7% αντί για +1,6% στις προβλέψεις του Σεπτεμβρίου και παρά την υπόθεση πλήγματος στη ζήτηση λόγω της προσωρινής μερικής παύσης λειτουργίας ομοσπονδιακών κυβερνητικών υπηρεσιών. Με την υπόθεση αποκατάστασης των παροδικών αυτών απωλειών εντός του 2026, η εκτίμηση για το Δ' τρίμηνο του 2026 ανήλθε σε +2,3% αντί για +1,8%. Για το Δ' τρίμηνο του 2027 η εκτίμηση διαμορφώθηκε σε +2,0%. Αναφορικά με την αγορά εργασίας, η διάμεσος των εκτιμήσεων για το ποσοστό ανεργίας (4,4% τον Σεπτέμβριο) δεν μεταβλήθηκε ουσιαστικά, σε 4,5% κατά μέσο όρο στο Δ' τρίμηνο του 2025, 4,4% στο Δ' τρίμηνο του 2026 και 4,2% στον υπόλοιπο ορίζοντα προβλέψεων.

Οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό αναθεωρήθηκαν ελαφρώς χαμηλότερα, με την αβεβαιότητα να παραμένει σχετικά με την έκταση και το χρονοδιάγραμμα της μετακύλισης των υψηλότερων δασμών εισαγωγών στον τελικό καταναλωτή. Η διάμεσος των εκτιμήσεων για την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών (+2,8% τον Σεπτέμβριο) διαμορφώθηκε σε +2,9% για το Δ' τρίμηνο του 2025 κατά μέσο όρο αντί για +3,0% στις προβλέψεις του Σεπτεμβρίου, σε +2,4% αντί για +2,6% στο Δ' τρίμηνο του 2026, ενώ διατηρήθηκε σε +2,1% για το Δ' τρίμηνο του 2027, +2,0% για το Δ' τρίμηνο του 2028 και επίσης +2,0% μακροπρόθεσμα. Ομοίως, οι αντίστοιχες εκτιμήσεις για τον δομικό δείκτη, δηλαδή εξαιρουμένων των τιμών ενέργειας και τροφίμων (+2,8% τον Σεπτέμβριο) διαμορφώθηκαν σε +3,0% αντί για 3,1% για το Δ' τρίμηνο του 2025, σε +2,5% αντί για 2,6% για το Δ' τρίμηνο του 2026 και διατηρήθηκαν σε +2,1% και +2,0% για το Δ' τρίμηνο του 2027 και 2028, αντίστοιχα.

Οι προβλέψεις αυτές διαμορφώθηκαν με αμετάβλητες υποθέσεις των μελών της FOMC για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς σε 3,4% στο τέλος του 2026, γεγονός που παραπέμπει σε περαιτέρω μείωση κατά -25 μονάδες βάσης σε εύρος 3,25% - 3,50%, και 3,1% στο τέλος τόσο του 2027 όσο και του 2028.

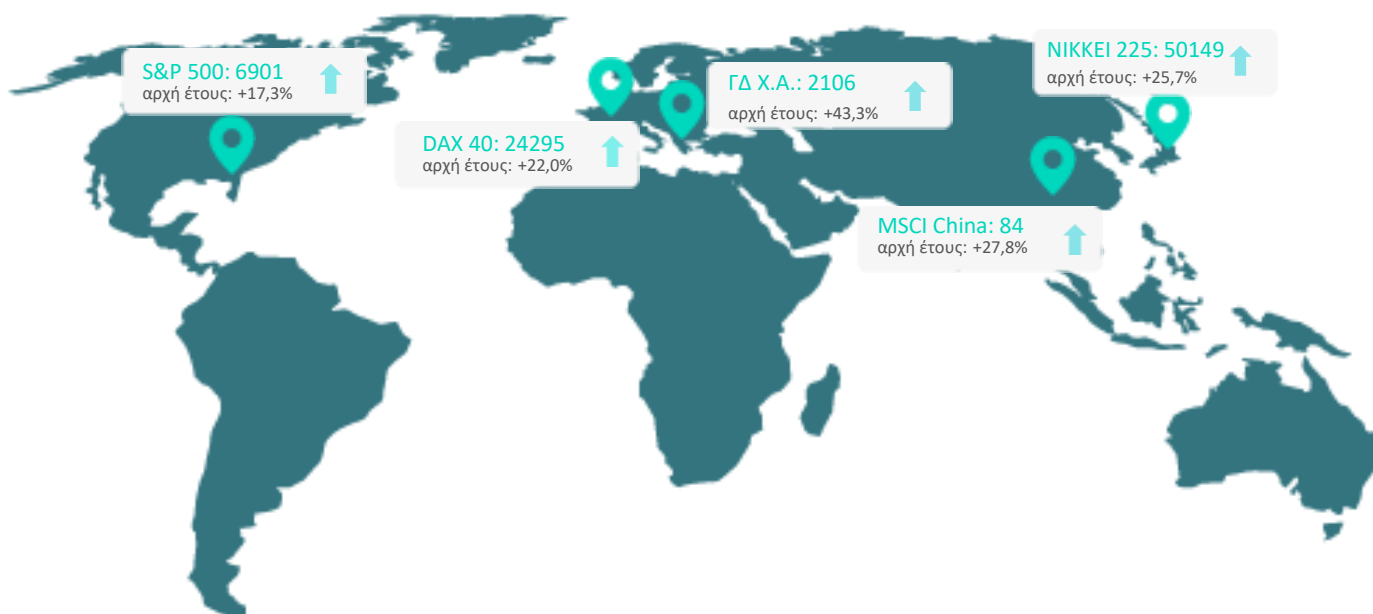


Μικρή άνοδος για την πλειοψηφία των κύριων διεθνών μετοχικών δεικτών την περασμένη εβδομάδα (MSCI ACWI: +0,4%). Ο δείκτης S&P500 αυξήθηκε κατά +0,4% σε εβδομαδιαία βάση, σε νέα ιστορικά υψηλά. Ανοδική αντίδραση κατά +0,7% υπήρξε στη συνεδρίαση της Federal Reserve την Τετάρτη, καθώς θεωρείται πως η σταδιακή στροφή προς μία λιγότερο περιοριστική νομισματική πολιτική θα ανακόψει το ποσοστό επιβράδυνσης της αγοράς εργασίας που οφείλεται στη χαμηλότερη ζήτηση. Κάποια μεταβλητότητα υπήρξε την Πέμπτη, με τους επενδυτές να υποδέχονται αρνητικά τα αποτελέσματα της εταιρείας τεχνολογίας Oracle (-10,8% για την τιμή της μετοχής της και -8,6% σε εβδομαδιαία βάση) για το T3:2025. Συγκεκριμένα, παρότι η Oracle ανακοίνωσε κέρδη ανά μετοχή (Earnings Per Share – EPS) \$2,26, άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για \$1,64, τα έσοδα διαμορφώθηκαν σε \$16,06 δισ., ελαφρώς κάτω των προσδοκιών για \$16,21 δισ. καταδεικνύοντας, πως σε αυτά τα υψηλά επίπεδα αποτιμήσεων, η επαλήθευση των προσδοκιών για τα αναμενόμενα εταιρικά αποτελέσματα είναι καταλύτης για περαιτέρω ανοδική πορεία, ειδικά των μετοχών των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο χώρο της Τεχνητής Νοημοσύνης και έχουν προβεί σε σημαντικές επενδύσεις χρηματοδοτούμενες με αυξανόμενους ρυθμούς μέσω εξωτερικού δανεισμού και όχι από οργανικά κέρδη. Σημειώνεται επίσης ότι ο κλάδος Υπηρεσιών Επικοινωνίας υποχώρησε κατά -2,5% σε εβδομαδιαία βάση, με την προσοχή στις ανταγωνιστικές απόπειρες εξαγοράς της Warner Bros Discovery (+13,1% σε εβδομαδιαία βάση για την τιμή της μετοχής της) από τη Netflix (-6,1%, με αρχική συμφωνία εξαγοράς του μεγαλύτερου μέρους του ομίλου Warner Bros Discovery) και την Paramount Skydance (+5,6%, με απόπειρες επιθετικής εξαγοράς του συνόλου του ομίλου).

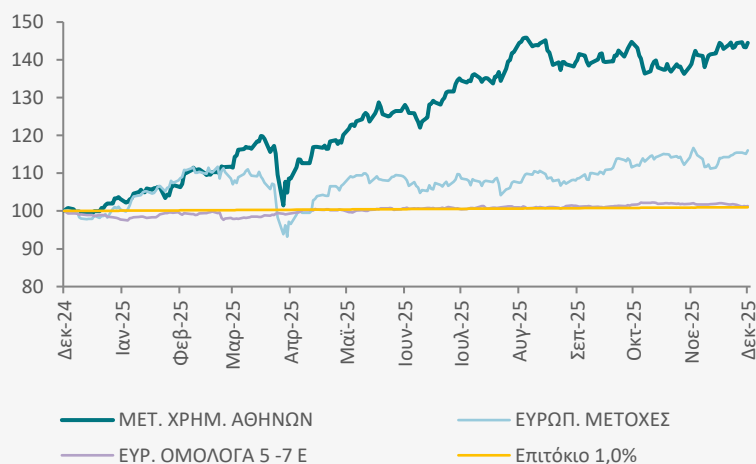
Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	2106	0,1	43,3
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	2351	-0,1	82,8
S&P 500	6901	0,4	17,3
NIKKEI 225	50149	-0,7	25,7
MSCI UK	2766	0,3	18,6
EuroStoxx	605	0,5	19,8
DAX 40	24295	1,1	22,0
CAC 40	8086	-0,4	9,6
MSCI Italy	1405	0,6	28,5
MSCI China	84	-2,3	27,8

Τιμή Κλεισίματος η 11/12/2025

το προηγούμενο διάστημα, αν και στην περίπτωση της Oracle



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



Υποχώρηση για το δολάριο ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα, εν μέσω και συρρίκνωσης των περιθωρίων των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων, με το περιθώριο ΗΠΑ – Γερμανίας να μειώνεται κατά -10 μ.β. στη 2-ετία, σε +136 μ.β., ύστερα από τη μείωση επιτοκίων από τη Fed και ταυτόχρονα λόγω κάποιων σχολίων της Schnabel (ΕΚΤ) πως νιώθει άνετα με τις αγοραίες εκτιμήσεις οι οποίες υποδηλώνουν ότι η επόμενη κίνηση της ΕΚΤ στα παρεμβατικά επιτόκια θα είναι ανοδική, μάλλον στις αρχές του 2027. Συνολικά, έναντι του ευρώ το δολάριο ΗΠΑ μειώθηκε κατά -0,9% σε €/Ψ 1,176 (χαμηλό 2½ μηνών). Το ελβετικό Φράγκο σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο κατά +1,3% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε CHF/USD 0,79 (υψηλό 1 μήνα) και κατά +0,4% έναντι του ευρώ σε CHF/EUR 0,93, έπειτα και από την απόφαση της κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (Swiss National Bank – “SNB”) να διατηρήσει αμετάβλητο το παρεμβατικό της επιτόκιο σε 0%. Σημειώνεται ότι μερίδα των επενδυτών προεξοφλούσε πιθανότητα μείωσης του επιτοκίου σε αρνητικά επίπεδα, εν μέσω και χαμηλότερου του αναμενομένου πληθωρισμού πρόσφατα (ετήσια μεταβολή 0,0% τον Νοέμβριο). Πιο σημαντικά, παρότι η SNB αναθεώρησε χαμηλότερα τις βραχυπρόθεσμες εκτιμήσεις της για τον πληθωρισμό, εξακολουθεί να διαβλέπει σταδιακή άνοδό του προς το +0,8% τα επόμενα 3 χρόνια, με την υπόθεση διατήρησης του παρεμβατικού επιτοκίου στα τρέχοντα επίπεδα. Σημειώνουμε ότι η SNB στοχεύει σε εύρος πληθωρισμού από 0% έως 2%.

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

Αισθητές απώλειες κατέγραψαν οι τιμές πετρελαίου σε εβδομαδιαία βάση, με το Brent να μειώνεται κατά -3,9% σε \$61,3/βαρέλι (χαμηλό 7 μηνών και πλησίον χαμηλών από τον Φεβρουάριο του 2021) και το WTI κατά -4,1% σε \$57,8/βαρέλι (χαμηλά από τον Φεβρουάριο του 2021), με την προσοχή να παραμένει στραμμένη σε τυχόν διπλωματικές εξελίξεις στο μέτωπο της Ουκρανίας. Επιπλέον, σημειώνεται πως παρότι τα αποθέματα αργού στις ΗΠΑ μειώθηκαν κατά -1,8 εκατ. σε 425,7 εκατομμύρια βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 5η Δεκεμβρίου, η παραγωγή έχει ανέλθει σε νέα ιστορικά υψηλά (στα 13,9 εκατ. βαρέλια/ημέρα, περίπου 13% της παγκόσμιας, με τις ΗΠΑ να είναι η μεγαλύτερη πετρελαιοπαραγωγός χώρα στον πλανήτη).

Η διπλωματική κινητικότητα στο μέτωπο της Ουκρανίας εξακολουθεί να συμβάλλει και σε υποχώρηση για τις ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου (TTF “spot”: -1,7% την περασμένη εβδομάδα και -39,8% σε ετήσια βάση, σε €26,9/MWh, χαμηλό από τον Απρίλιο του 2024).

Εν τω μεταξύ, η τιμή του χρυσού σημείωσε άνοδο κατά +2,1% την περασμένη εβδομάδα \$4283/ουγκιά (+63,2% από την αρχή του έτους), απέχοντας πλέον -1,7% από τα ιστορικά υψηλά του στα τέλη του περασμένου Οκτωβρίου (\$4357/ουγκιά) εν μέσω και της μείωσης του παρεμβατικού επιτοκίου από τη Federal Reserve. Η σχετική ελκυστικότητα του χρυσού, ένα περιουσιακό στοιχείο το οποίο δεν συνοδεύεται από κάποια ακολουθία χρηματικών εισροών (όπως κουπόνι, μέρισμα, τόκο), αυξάνεται σε περιβάλλοντα χαμηλότερων επιτοκίων.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	4283,3	2,1	63,2
Ασήμι (\$/ουγκιά)	63,6	9,1	120,0
Χαλκός (\$/MT)	11896,8	2,2	37,5
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	61,3	-3,9	-17,9
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	4,2	-20,0	16,5
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	26,9	-1,7	-44,4

Τιμή Κλεισίματος η 11/12/2025

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ήπια μείωση για τα ονομαστικά επιτόκια των βραχυπρόθεσμων κρατικών χρεογράφων ΗΠΑ (2-ετία: -3 μ.β. σε 3,53%), ενώ η 10-ετία ήταν εν πολλοίς αμετάβλητη σε εβδομαδιαία βάση σε 4,14%, με καθοδικές κινήσεις μετά την απόφαση της Fed να μειώσει επιτόκια. Στη συνέντευξη Τύπου, ο κ. Powell σημείωσε ότι έπειτα από σωρευτικές μειώσεις -175 μ.β. από τον Σεπτέμβριο του 2024, το επιτόκιο αναφοράς βρίσκεται πλέον στο άνω όριο του εκτιμώμενου εύρους του επιτοκίου ισορροπίας. Σε αυτό το πλαίσιο, παρέπεμψε σε στάση αναμονής όσον αφορά τις επόμενες κινήσεις για να φανεί πώς εξελίσσεται η οικονομία, αν και σχολίασε πως μία αύξηση δεν αποτελεί βασικό σενάριο για κανέναν αξιωματούχο. Συνολικά, η διάμεσος των υποθέσεων των 19 συμμετεχόντων στην Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς δεν μεταβλήθηκε, παραπέμποντας σε μία ακόμη μείωση έως το τέλος του 2026. Οι επενδυτές σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) εξακολουθούν να προεξοφλούν δύο μειώσεις τους επόμενους 12 μήνες, σε εύρος 3,00% - 3,25%. Στη Γερμανία, η 10-ετία αυξήθηκε κατά +5 μ.β. σε 2,85%, έπειτα και από σχόλια του μέλους της ΕΚΤ κ.Schnabel πως νιώθει άνετα με τις αγοραίες εκτιμήσεις οι οποίες υποδηλώνουν ότι η επόμενη κίνηση της ΕΚΤ στα παρεμβατικά επιτόκια θα αφορά αύξηση. Ήπιες μεταβολές υπήρξαν για τα περιθώρια των επιτοκίων κρατικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων Γερμανικών, στη Γαλλία (-2 μ.β. σε 71 μ.β., χαμηλό 3½ μηνών), την Ιταλία (-1 μ.β. σε 69 μ.β., χαμηλά από τον Σεπτέμβριο του 2021) και την Ελλάδα (+1 μ.β. σε 61 μ.β., πλησίον χαμηλών από τον Αύγουστο του 2008). Τέλος, η 10-ετία στην Ιαπωνία μειώθηκε ελαφρώς κατά -2 μ.β. σε 1,93%. Παραμένει ωστόσο πλησίον υψηλών από τον Ιούλιο του 2007, με μια αύξηση του επιτοκίου αναφοράς από την Τράπεζα της Ιαπωνίας να εξακολουθεί να προ-εξοφλείται με ισχυρή πιθανότητα (> 80%).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
Ελλάδα	3,45	3,39	3,25
ΗΠΑ	4,14	4,14	4,58
Ην. Βασίλειο	4,49	4,48	4,57
Γερμανία	2,85	2,80	2,36
Γαλλία	3,56	3,53	3,20
Ιρλανδία	3,04	3,00	2,65
Ιταλία	3,54	3,49	3,52
Ισπανία	3,29	3,27	3,07
Πορτογαλία	3,16	3,12	2,85
Ιαπωνία	1,93	1,95	1,09

Τιμή Κλεισίματος η 11/12/2025

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

Οι συνολικές αποδόσεις (με βάση την ποσοστιαία μεταβολή των δεικτών Total Return) των ομολόγων υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης σε ευρώ μειώθηκαν κατά -0,3% εβδομαδιαία, με τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι αντίστοιχων κρατικών (spreads) να διευρύνονται οριακά κατά +1 μ.β. σε 77 μ.β. (παραμένουν ωστόσο σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, πλησίον πολυετών χαμηλών). Οι αντίστοιχες αποδόσεις για τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης σε ευρώ, μειώθηκαν κατά -0,1% εβδομαδιαία με τα spreads εν πολλοίς αμετάβλητα σε 273 μ.β.. Όσον αφορά τα εταιρικά ομόλογα σε USD, για τα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης τα spreads μειώθηκαν κατά -1 μ.β. σε 78 μ.β. (επίσης πλησίον πολυετών χαμηλών) και τα χαμηλής αξιολόγησης αυξήθηκαν ελαφρώς κατά +3 μ.β. σε 288 (διάμεσος 468 μ.β. από το 1997).

Οι νέες εκδόσεις χρεογράφων (σε καθαρούς όρους, αφαιρώντας την αξία χρεογράφων που λήγουν) από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, έχουν μετριαστεί μερικώς εντός του 2025, αν και έναντι σχετικά υψηλής βάσης σύγκρισης ένα έτος πριν. 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 +€54,5 δισ. τον Νοέμβριο του 2025 (σε ακαθάριστους όρους: €372,3 δισ.), έναντι +€74,4 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €323,7 δισ.) και +€49,4 δισ. κατά μέσο όρο από το 2021.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,21	3,14	3,17
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,15	5,06	5,20
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,82	4,84	5,35
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,60	6,57	7,30

Τιμή Κλεισίματος η 11/12/2025, Το spread των εταιρικών ομολόγων είναι το περιθώριο των αποδόσεων ανάμεσα στο Εταιρικό Ομόλογο και το αντίστοιχο Κρατικό, με παρόμοια λήξη

Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2025 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	77	76	101
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	273	273	311
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	78	79	82
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	288	285	292



Στις **ΗΠΑ**, αναμένεται πληθώρα οικονομικών ανακοινώσεων την προσεχή εβδομάδα. Εξ αυτών, ξεχωρίζουν τα στοιχεία του Νοεμβρίου για την αγορά εργασίας και για τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), με τις αντίστοιχες ανακοινώσεις να περιλαμβάνουν και δεδομένα (αν και σχετικά πιο περιορισμένα) για τον Οκτώβριο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, οι θέσεις μισθωτής απασχόλησης στον μη-αγροτικό τομέα αναμένεται να σημειώσουν μικρή αύξηση κατά +35 χιλιάδες, με το ποσοστό ανεργίας σταθερό σε 4,4%. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, το στατιστικό μοντέλο (Inflation Nowcasting) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε εν πολλοίς σταθερό ετήσιο ρυθμό αύξησης +3,0% τόσο για τον ΔΤΚ όσο και για τον δομικό δείκτη (εξαιρουμένων δηλαδή των τιμών ενέργειας και τροφίμων).

Στην **ευρωζώνη**, συνεδριάζει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Αλλαγές στη νομισματική πολιτική δεν αναμένονται (επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων: +2,00%), με την προσοχή να στρέφεται σε τυχόν στοιχεία καθοδήγησης, σε συνδυασμό και με τις οικονομικές προβλέψεις, οι οποίες διενεργούνται ανά τρίμηνο.

Στο πεδίο των οικονομικών στοιχείων, η προσοχή θα στραφεί στην καταναλωτική εμπιστοσύνη και έτι περαιτέρω στους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Νοέμβριο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, ο σύνθετος PMI παρέμεινε σε ικανοποιητικά επίπεδα (52,8 τον Νοέμβριο).

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) αναμένεται να προβεί σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά -0,25% σε 3,75%. Η ΤτΑ θα έχει στη διάθεσή της και τα στοιχεία του Οκτωβρίου για την αγορά εργασίας καθώς και του Νοεμβρίου για την πορεία του πληθωρισμού, τα οποία αναμένεται να επιβεβαιώσουν τις εκτιμήσεις ότι η κορύφωση του πληθωρισμού έχει παρέλθει, καθώς φθίνει η ανοδική επίδραση κάποιων παροδικών παραγόντων.

Στην **Ιαπωνία**, πιθανότητα άνω του 80% προεξοφλείται από τους επενδυτές για αύξηση του επιτοκίου αναφοράς από την Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ), κατά +0,25% σε 0,75%, με τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή να εκτιμάται ότι παραμένει στο 3%, έναντι στόχου της ΤτΙ για 2%.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 15/12		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	5,0%	4,9%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	2,8%	2,9%
Τρίτη 16/12		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (S&P Global Composite PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	51,4	51,2
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (HCOB Composite PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	52,8
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (HCOB Services PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	53,9	53,6
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (HCOB Manufacturing PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	49,9	49,6
		Νέες Θέσεις Μισθωτής Απασχόλησης στον μη-αγροτικό τομέα ('000)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	35	119
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	4,4%	4,4%
		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	0,2%	0,2%
Τετάρτη 17/12		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	3,5%	3,6%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	3,4%	3,4%
Πέμπτη 18/12		Συνεδρίαση Τράπεζας της Αγγλίας: Επιτόκιο αναφοράς	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 18	3,75%	4,00%
		Συνεδρίαση ΕΚΤ: Επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 18	2,00%	2,00%
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,0%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,0%
Παρασκευή 19/12		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,0%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	3,0%	3,0%
		Συνεδρίαση Τράπεζας της Ιαπωνίας: Επιτόκιο Αναφοράς	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 19	0,75%	0,50%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	-14,0	-14,2



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,

Α.Τ. 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 εκδόσεις. 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 τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.