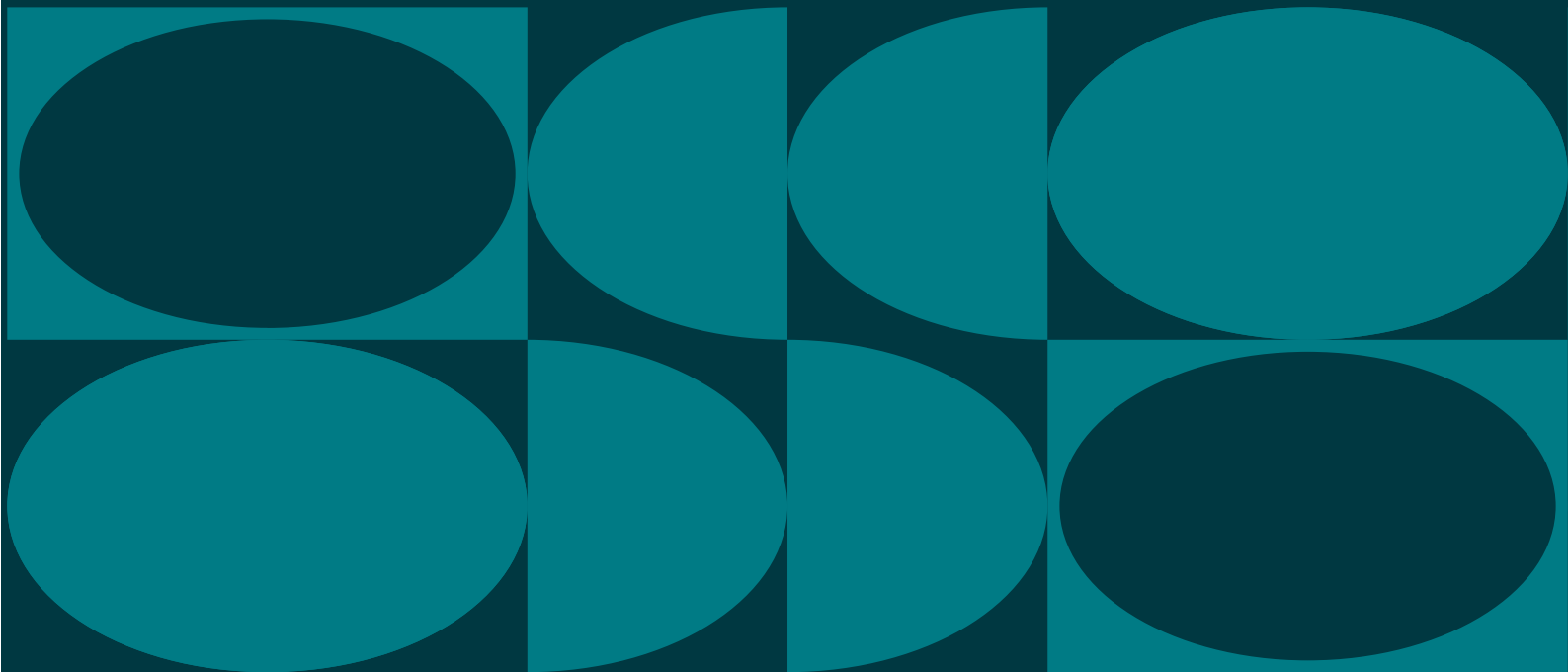


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



26 Ιανουαρίου 2026



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



Το ενδιαφέρον των επενδυτών στρέφεται στη συνεδρίαση της Federal Reserve, με την αβεβαιότητα για τη Γροιλανδία να καταλαγιάζει



Συρρίκνωση στο έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών στο 4,1% του ΑΕΠ στο 11μηνο του 2025, (5,6% στο 11μηνο του 2024), λόγω βελτίωσης στα ισοζύγια καυσίμων και πρωτογενών & δευτερογενών εισοδημάτων, με επιτάχυνση των τουριστικών εισπράξεων

Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) υποχώρησε σημαντικά το 11μηνο του 2025 κατά €3,0 δισ. ετησίως, στο 4,1% του ΑΕΠ, από 5,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2024. Η εν λόγω εξέλιξη αντανακλά, κατά κύριο λόγο, τη σημαντική μείωση στο έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων κατά €2,5 δισ. ετησίως το 11μηνο (-35,3%), στο 1,8% του ΑΕΠ, από 3,0% το 11μηνο του 2024, ενώ σημαντική ήταν και η συνεισφορά από την ισχυροποίηση των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, που συνδυαστικά βελτιώθηκαν κατά €0,6 δισ. ετησίως. Σημειώνεται ότι συνολικά το ισοζύγιο αγαθών εκτός καυσίμων παρέμεινε σχεδόν σταθερό, σε ετήσια βάση, τόσο το 11μηνο όσο και τον Νοέμβριο. Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών ενισχύθηκε οριακά κατά €0,2 δισ. (+0,7%) ετησίως το 11μηνο, με τη δυναμική του τουρισμού – αύξηση των τουριστικών εισπράξεων κατά €1,8 δισ. το 11μηνο (στα €23,0 δισ.) – να αντισταθμίζεται από την επιδείνωση του ισοζυγίου μεταφορών. Σημαντική ήταν επίσης η μείωση του ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών τον Νοέμβριο κατά €1,3 δισ. ετησίως (-37,8%), η οποία αποδίδεται κυρίως στη νέα υποχώρηση του ελλείματος στα καύσιμα κατά €0,4 δισ. (-46,8%) και το αυξημένο πλεόνασμα στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατά €0,8 δισ., λόγω της είσπραξης της 6ης δόσης επιχορηγήσεων από το ΤΑΑ. Επισημαίνεται ότι ο τουρισμός κινήθηκε σε νέο ιστορικό υψηλό, με αύξηση των εισπράξεων κατά 9,1% ετησίως το 11μηνο του 2025 (+28,6% ετησίως τον Νοέμβριο), και των αφίξεων κατά 4,6% (+9,7% τον Νοέμβριο). Στο 11μηνο, τα έσοδα ανά άφιξη ενισχύθηκαν +4,4% ετησίως. Η επίδοση του Νοεμβρίου οφείλεται κατά κύριο λόγο στις βασικές αγορές της ευρωζώνης, οι οποίες υπεραντιστάθμισαν την κόπωση που εμφανίζει η αγορά των ΗΠΑ.

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2025π	2024ε	2023
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, % μεταβολή, ετησίως)	2,0	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, %)	8,9	10,1	11,0

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

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

Μικρή κάμψη του κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων κατά 0,7% ετησίως τον Νοέμβριο (+2,6% το 11μηνο του 2025), λόγω μειωμένης δραστηριότητας στον ενεργειακό κλάδο, ενώ θετικές παρέμειναν οι τάσεις σε μεταποίηση, τουριστικές υπηρεσίες και μεταφορές

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων υποχώρησε οριακά τον Νοέμβριο του 2025, κατά 0,7% ετησίως (-€0,2 δισ.), μετά από δύο διαδοχικές αυξήσεις την περίοδο Σεπτεμβρίου-Οκτωβρίου (+4,2% ετησίως, κατά μ.ο., ή +€2,8 δισ.). Ωστόσο, στο 11μηνο του έτους ο κύκλος εργασιών σημείωσε αύξηση της τάξης του +2,6% ετησίως. Εξαιρώντας τους τομείς που σχετίζονται με παροχή ενέργειας, παραγωγή και διύλιση πετρελαίου, αλλά και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, ο συνολικός κύκλος εργασιών τον Νοέμβριο κατέγραψε αύξηση 1,4% ετησίως (+€0,3 δισ.), ενώ αποπληθωρίζοντας με το δομικό πληθωρισμό, προκύπτει μείωση -1,4% ετησίως. Η κάμψη του Νοεμβρίου αποδίδεται κυρίως στις απώλειες των κλάδων παραγωγής ενέργειας, κατασκευών, διαχείρισης ακίνητης περιουσίας και εμπορίου, παρά την ενίσχυση σε μεταποίηση, τουριστικές υπηρεσίες και μεταφορές. Συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών του κλάδου «Παροχή Ηλεκτρικού ρεύματος & Φυσικού Αερίου» μειώθηκε κατά 14,4% ετησίως τον Νοέμβριο, έναντι +8,3% ετησίως στο 10μηνο, εν μέρει λόγω των ηπιότερων καιρικών συνθηκών αλλά και των υψηλότερων τιμών ενέργειας πέρυσι. Μείωση κύκλου εργασιών εμφάνισαν οι κατασκευές (-4,8% ετησίως), για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2025, ενώ ο κλάδος του εμπορίου κατέγραψε οριακές απώλειες (-0,2% ετησίως). Η μεταποίηση παρέμεινε σε ανοδική τροχιά τον Νοέμβριο (+1,4% ετησίως ή +€0,1 δισ. από +1,8% ετησίως στο 10μηνο), επίδοση που υποστηρίζεται και από την αύξηση του δείκτη παραγωγής στη μεταποίηση (+7,0% ετησίως), τον ίδιο μήνα. Αξιόλογη ενίσχυση κύκλου εργασιών σημείωσε ο κλάδος των μεταφορών (+7,7% ετησίως ή +€0,1 δισ.), ενώ και οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης ενισχύθηκαν περαιτέρω κατά +3,8% ετησίως τον Νοέμβριο (από +5,9% τον Οκτώβριο).

**Ευρωζώνη: Οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής εμπιστοσύνης διατηρήθηκαν σε παρόμοια επίπεδα, ελαφρώς άνω του 50.0**

Τον Ιανουάριο, οι έρευνες επιχειρηματικής και καταναλωτικής εμπιστοσύνης παρέπεμψαν σε μικρές μεταβολές του οικονομικού κλίματος.

Σημειώνεται ότι σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ της ευρωζώνης θα παραμείνει εν πολλοίς σταθερή το 2026 (+1,3%) και το 2027 (+1,4%), έπειτα από εκτιμώμενη αύξηση κατά +1,4% το 2025, ενώ η πρώτη προκαταρκτική επίσημη εκτίμηση για το ΑΕΠ του τέταρτου τριμήνου του 2025 ανακοινώνεται στις 30 Ιανουαρίου.

Όσον αφορά τους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI, ο σύνθετος δείκτης διατηρήθηκε σε 51,5, ελαφρώς κάτω των εκτιμήσεων των αναλυτών για οριακή αύξηση σε 51,8, υποδεικνύοντας ήπια θετική δυναμική καθώς κινούνται άνω του ορίου 50 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων για 13ο συναπτό μήνα. Η απόκλιση ανάμεσα στους κύριους κλάδους δραστηριότητας παρέμεινε, αν και μειώθηκε ελαφρώς. Πράγματι, στη Μεταποίηση ο δείκτης PMI αυξήθηκε σε 49,4 από 48,8 τον Δεκέμβριο με τον υποδείκτη που αφορά την παραγωγή και ο οποίος λαμβάνεται υπόψη στον υπολογισμό του σύνθετου PMI να ενισχύεται σε 50,2 από 48,9.

Ταυτόχρονα, ο δείκτης PMI στις Υπηρεσίες μειώθηκε σε 51,9 από 52,4. Σε επίπεδο σύνθετου PMI, ο υποδείκτης των Νέων Παραγγελιών, παρέμεινε άνω του 50 για έκτο συναπτό μήνα τον Ιανουάριο. Σε επίπεδο επιμέρους οικονομιών, ο σύνθετος δείκτης PMI παρέμεινε αδύναμος στη Γαλλία (-1,4 σε 48,6), ενώ στη Γερμανία αναρριχήθηκε κατά +1,2 μονάδες σε 52,5, το οποίο είναι και υψηλό τεσσάρων μηνών.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, βελτίωση κατέγραψε ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης τον Ιανουάριο, σε -12,4 από -13,2 τον Δεκέμβριο, υψηλό 11 μηνών και έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για -13,0, αν και παραμένει κατά τι χαμηλότερα του μέσου όρου -11,4 από το 1999.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	2,00	2,00	2,00
EKT (MRO)	2,15	2,15	2,15
Euribor 3-months	2,03	2,03	2,03
Fed Funds Rate	3,75	3,75	3,75
SOFR 3-months	3,67	3,67	3,65
Bank of England Rate	3,75	3,75	3,75

Τιμή Κλεισίματος η 22/1/2026

**ΔΙΕΘΝΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ****ΗΠΑ: Η ιδιωτική κατανάλωση παραμένει εύρωστη και βασικός μοχλός μεγέθυνσης του ΑΕΠ**

Σύμφωνα με την αναθεωρημένη εκτίμηση, το πραγματικό ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά +4,4% τριμηνιαία ετησιοποιημένα στο T3:2025 (+2,3% ετήσια), από +3,8% (+2,1%) στο προηγούμενο τρίμηνο, χωρίς να υπάρχει αξιόλογη μεταβολή σε σχέση με την αρχική εκτίμηση. Η ιδιωτική κατανάλωση (περίπου 70% του ΑΕΠ) παρέμεινε βασικός μοχλός της μεγέθυνσης του ΑΕΠ, με άνοδο κατά +3,5% τριμηνιαία ετησιοποιημένα (+2,6% ετήσια) από +2,5% (+2,7% στο T2:2025). Η τριμηνιαία ετησιοποιημένη μεταβολή των τελικών πωλήσεων προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα, που αντανάκλα την υποκείμενη δυναμική της οικονομίας και περιλαμβάνει τις συνιστώσες της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων (επιχειρηματικών και οικιστικών), διαμορφώθηκε στα ισχυρά επίπεδα του +2,9% για 2ο συναπτό τρίμηνο στο T3:2025 (μέσος όρος +2,6% στο εννεάμηνο του 2025 από +2,9% στο 2024).

Τα διαθέσιμα στοιχεία υποδεικνύουν ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση και στο T4:2025, με μηνιαία άνοδο κατά +0,3%, σε όρους σταθερών τιμών, τόσο τον Οκτώβριο όσο και τον Νοέμβριο (+2,6% ετήσια τον Νοέμβριο). Κατά μ.ο. τον Οκτώβριο-Νοέμβριο, η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση διαμορφώνεται σε επίπεδα +2,5% σε ετησιοποιημένους όρους έναντι του T3:2025. Ωστόσο, σημειώνεται ότι οι εύρωστες αυτές επιδόσεις δεν έχουν συνοδευτεί από αντίστοιχες αυξήσεις για το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών (ήταν εν πολλοίς αμετάβλητο σε πραγματικούς όρους στο δίμηνο αυτό). Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό των αποταμιεύσεων στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών μειώθηκε σε 3,5% τον Νοέμβριο, το χαμηλότερο από τον Οκτώβριο του 2022 και σημαντικά κάτω του 30-ετούς μ.ο. 5,7%, εξέλιξη η οποία αντιπροσωπεύει καθοδικά ρίσκα για την ιδιωτική κατανάλωση, ιδιαίτερα εφόσον υπάρξουν εκ νέου δείγματα κόπωσης της αγοράς εργασίας.

Κίνα: Επιβραδύνθηκε ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στο 4ο τρίμηνο του 2025, με τον ετήσιο στόχο του +5% ωστόσο, να επιτυγχάνεται

Το πραγματικό ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε κατά +4,5% σε ετήσια βάση στο T4:2025 (+1,1% τριμηνιαία) από +4,8% στο προηγούμενο τρίμηνο (+1,1% τριμηνιαία), ελαφρώς άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +4,4%. Παρά την πρόσφατη επιβράδυνση, το 2025, η ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ διαμορφώθηκε για 2ο συναπτό έτος σε +5,0%, και σε συμφωνία με τον επίσημο στόχο για αύξηση «περίπου +5% σε ετήσια βάση». Για το 2026, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σύμφωνα με πρόσφατες εκτιμήσεις του, εκτιμά ότι το η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε +4,5%. Σημειώνεται ωστόσο πως ο καθορισμός του επίσημου στόχου των Αρχών της Κίνας για το τρέχον έτος, καθώς και ενδεχόμενα σχετικά υποστηρικτικά μέτρα από τις Αρχές, είναι υπό διαμόρφωση (οριστικές ανακοινώσεις αναμένονται το αργότερο τον προσεχή Μάρτιο).

Αναφορικά με την πιο πρόσφατη δυναμική, τα στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα του Δεκεμβρίου ήταν μεικτά. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής για τη βιομηχανική παραγωγή βελτιώθηκε τον Δεκέμβριο, σε +5,2% από +4,8% τον Νοέμβριο, το οποίο ήταν χαμηλό 15 μηνών. Σημειώνεται ότι η μεταποιητική παραγωγή προϊόντων υψηλής τεχνολογίας, την οποία οι Αρχές προτεραιοποιούν, υπεραπέδωσε καθ'όλη τη διάρκεια του 2025 (+9,4% ετήσια συνολικά το 2025).

Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λιανικών πωλήσεων υποχώρησε στο 3-ετές χαμηλό του +0,9% τον Δεκέμβριο από +1,3% τον Νοέμβριο. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο, ότι μία ασθενική επίδοση ήταν αναμενόμενη εν μέσω και υψηλής βάσης σύγκρισης, καθώς οι λιανικές πωλήσεις ένα έτος πριν είχαν λάβει σημαντική ώθηση από κατηγορίες προϊόντων που είχαν επωφεληθεί κρατικά μέτρα στήριξης, κυρίως προς διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Ενδεικτικά, η ετήσια μεταβολή των πωλήσεων οικιακών συσκευών διαμορφώθηκε σε -18,7% τον Δεκέμβριο του 2025 (τον αντίστοιχο μήνα του 2024 είχαν επωφεληθεί από προγράμματα απόσυρσης παλαιών συσκευών).



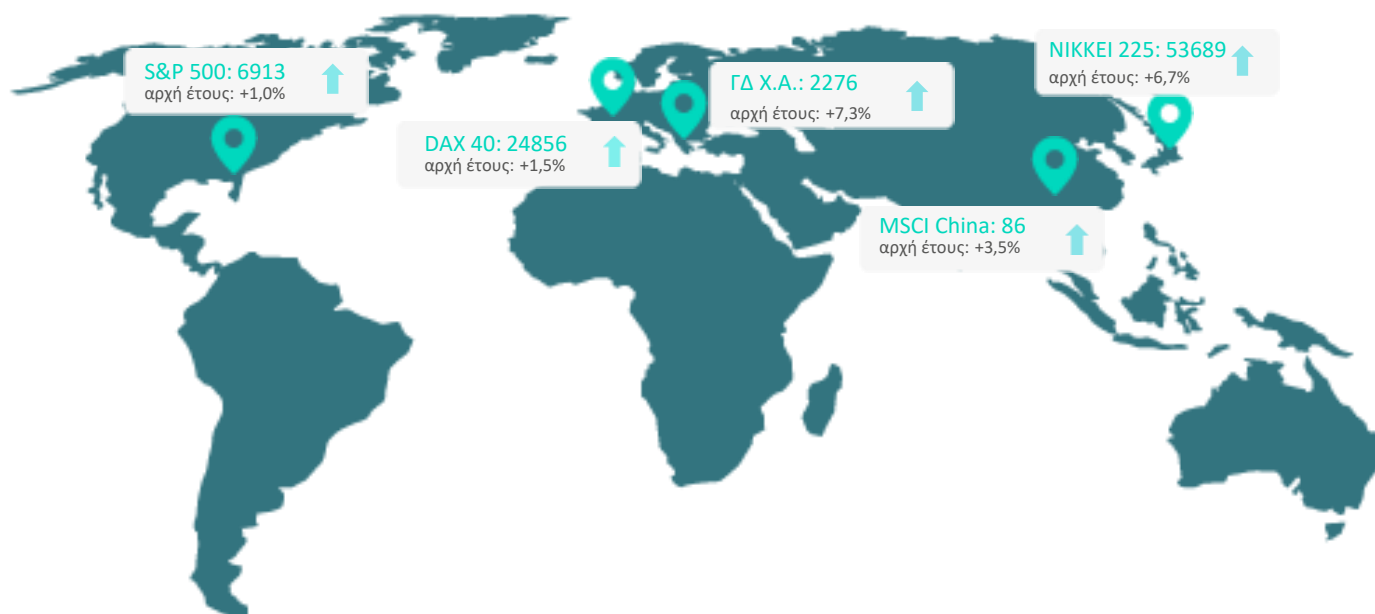
Υψηλή μεταβλητότητα για τους κύριους διεθνείς μετοχικούς δείκτες την περασμένη εβδομάδα (MSCI ACWI: -0,2%). Ο δείκτης S&P500 μειώθηκε ελαφρώς κατά -0,4% σε εβδομαδιαία βάση, αν και υπήρξε έντονη μεταβλητότητα. Συγκεκριμένα, έντονες απώλειες καταγράφηκαν την Τρίτη (-2,1%) αφότου ο Πρόεδρος Trump ανακοίνωσε την επιβολή από την 1η Φεβρουαρίου νέων δασμών 10% στις εισαγωγές αγαθών από την Δανία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Νορβηγία, την Ολλανδία, τη Σουηδία και την Φινλανδία, με αύξησή τους σε 25% από την 1η Ιουνίου, εκτός και αν μεσολαβήσει συμφωνία απόκτησης της Γροιλανδίας από τις ΗΠΑ. Ωστόσο, την Τετάρτη ανακοινώθηκε η αναστολή της επιβολής αυτής, με ανοδική αντίδραση για όλους τους μετοχικούς δείκτες αναφοράς.

Εν τω μεταξύ, η προσοχή των επενδυτών παραμένει και στις εταιρικές ανακοινώσεις για τα αποτελέσματα του 4ου τριμήνου 2025, οι οποίες συνεχίζουν σε θετικό τόνο. Με 55 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα κέρδη ανά μετοχή ξεπερνούν τις εκτιμήσεις των αναλυτών κατά +8,3% μεσοσταθμικά (κατά μέσο όρο από το 1994 τις ξεπερνούν κατά +4,4%). Συνολικά, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή (EPS) θα διαμορφωθεί σε +9,0% στο T4:2025, από +14,9% στο T3:2025 και σε +13,3% (\$272) για το σύνολο του 2025.

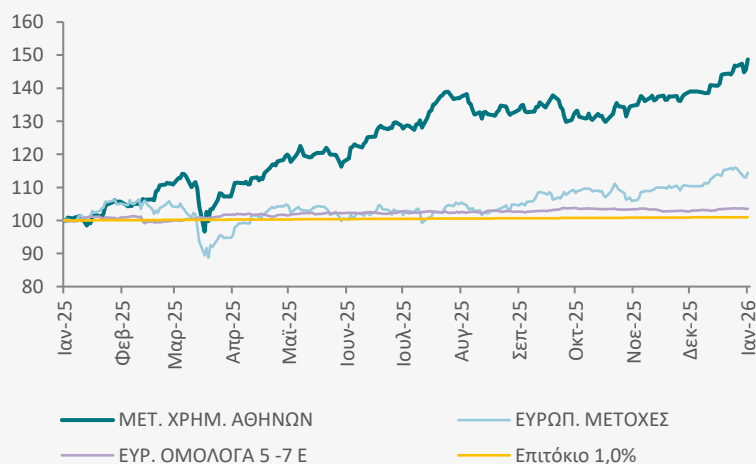
Στην Ευρώπη, ο δείκτης EuroStoxx μειώθηκε κατά -1,0% σε εβδομαδιαία βάση, επίσης με υψηλή μεταβλητότητα κατά τη διάρκεια της εβδομάδας. Τέλος, στην Ελλάδα, ο Γενικός Δείκτης του ΧΑ υπεραπένεσε εκ νέου την περασμένη εβδομάδα με +1,4%, σε νέα υψηλά 16 ετών.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	2276	1,4	7,3
FTSE/X.A. Δείκτης Τραπεζών	2651	1,1	15,6
S&P 500	6913	-0,4	1,0
NIKKEI 225	53689	-0,5	6,7
MSCI UK	2892	-0,9	2,1
EuroStoxx	629	-1,0	2,7
DAX 40	24856	-1,7	1,5
CAC 40	8149	-1,3	0,0
MSCI Italy	1447	-1,6	0,2
MSCI China	86	-1,0	3,5

Τιμή Κλεισίματος η 22/01/2026



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



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Διολίσθηση σε εβδομαδιαία βάση για το δολάριο ΗΠΑ καθώς οι παλινδρομήσεις στην εξωτερική πολιτική των Ηνωμένων Πολιτειών επιβαρύνουν το δολάριο. Συνολικά, έναντι του ευρώ, το δολάριο ΗΠΑ υποχώρησε κατά -1,2% σε €/δολάριο 1,173, στο -15,1% από τα υψηλά του στα μέσα του Ιανουαρίου 2025. Σε όρους ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (δείκτης DXY), το δολάριο ΗΠΑ μειώθηκε κατά -1,0% την περασμένη εβδομάδα (-10,5% από τα μέσα Ιανουαρίου 2025). Σημειώνεται επίσης ότι παραμένουν οι προβληματισμοί για την προοπτική ανεξαρτησίας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Στο πλαίσιο αυτό, τυχόν αποφάσεις για το πρόσωπο που θα αντικαταστήσει τον κ.Powell ως επικεφαλής της Fed τον Μάιο του 2026 όταν και λήγει η θητεία του, καθώς και πιθανή πληροφόρηση που αφορά και άλλες αλλαγές στη σύνθεση της Επιτροπής χάραξης της νομισματικής πολιτικής θα εξακολουθήσουν να συγκεντρώνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον από τους επενδυτές καθώς αξιολογούνται συνεχώς οι πιθανότητες μείωσης ή όχι των παρεμβατικών επιτοκίων από τα επίπεδα του 3,75%.

Υπενθυμίζουμε ότι συνεχίζονται οι ακροάσεις στο Ανώτατο Δικαστήριο των ΗΠΑ για την υπόθεση που αφορά το σύννομο της διαδικασίας απόλυσης του μέλους της Επιτροπής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας κας. Cook από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ κ.Trump τον Αύγουστο του 2025. Στο μεταξύ, έπειτα και από προηγούμενες σχετικές δικαστικές αποφάσεις, η κ. Cook παραμένει στη θέση της.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,17	1,2	-0,1
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,93	-0,3	-0,3
Ευρώ/Στερλίνα	0,87	0,5	-0,3
Ευρώ/Γιεν	185,88	1,4	1,0
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,72	-1,0	-2,4
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,62	0,4	0,6

Τιμή Κλεισίματος η 22/01/2026

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 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 σε ευρώς \$1,15 με \$1,18 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Ήπια μεταβολή σε εβδομαδιαία βάση για τιμές πετρελαίου (Brent: -0,1% σε \$64,1/βαρέλι και WTI: -0,3% σε \$59,2/βαρέλι), αν και με αισθητές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια της εβδομάδας. Εν τω μεταξύ, αύξηση υπήρξε στα αποθέματα αργού των ΗΠΑ (+3,6 εκατ. σε 426,0 εκατομμύρια βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 16^η Ιανουαρίου).

Περαιτέρω σημαντική άνοδος για τις τιμές των πολύτιμων μετάλλων, καθώς τα γεωπολιτικά ρίσκα παραμένουν ισχυρά, παρά τις ενδείξεις μερικής αποκλιμάκωσης των εντάσεων σχετικά με τη Γροιλανδία. Συγκεκριμένα, η τιμή του χρυσού κατέγραψε άνοδο κατά +7,4% την περασμένη εβδομάδα σε \$4937/ουγκιά, νέα ιστορικά υψηλά. Ταυτόχρονα, η τιμή του αργύρου αυξήθηκε κατά +6,9% σε εβδομαδιαία βάση στα ιστορικά υψηλά των \$96,2/ουγκιά.

Αισθητή άνοδος πρόσφατα για τις ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου, καθώς οι γεωπολιτικές εντάσεις μεταξύ των ΗΠΑ και χωρών της Ευρώπης αναφορικά με τη Γροιλανδία, παρά τις ενδείξεις μερικής αποκλιμάκωσής τους, έχουν μειώσει την αισιοδοξία για μία διπλωματική λύση στην κατεύθυνση ειρήνευσης στην Ουκρανία. Συνολικά η τιμή TTF "spot" αυξήθηκε κατά +2,1% την περασμένη εβδομάδα και κατά +38% από τα πρόσφατα χαμηλά στις 8 Ιανουαρίου σε €38,2/MWh, αν και παραμένει στο -20% σε σχέση με ένα έτος πριν.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	4936,7	7,4	14,4
Ασήμι (\$/ουγκιά)	96,2	6,9	34,9
Χαλκός (\$/MT)	12672,7	-1,5	1,8
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	64,1	-0,1	5,3
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	5,0	62,6	36,9
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	38,2	2,1	35,1

Τιμή Κλεισίματος η 22/01/2026

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ήπιες μεταβολές σε εβδομαδιαία βάση για τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ. Το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου αυξήθηκε κατά +2 μονάδες βάσης («μ.β.») σε 4,25% και του 2-ετούς επίσης κατά +2 μ.β. εβδομαδιαία σε 3,61%.

Στη Γερμανία, η 10-ετία σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο κατά +4 μ.β. σε 2,88%. Στη Γαλλία, ήπια συρρίκνωση υπήρξε στα περιθώρια των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων Γερμανικών, κατά -5 μ.β. σε 63 μ.β., χαμηλό 1½ έτους, εν μέσω και πολιτικών εξελίξεων που οδήγησαν σε κάποια αισιοδοξία για πρόοδο στην κατεύθυνση οριστικοποίησης του κρατικού Προϋπολογισμού για το 2026.

Στην Ιαπωνία, τα ονομαστικά επιτόκια των κρατικών ομολόγων εξακολουθούν να επιδεικνύουν υψηλή μεταβλητότητα, ενόψει και των πρόωρων βουλευτικών εκλογών στις 8 Φεβρουαρίου, με τα μακροπρόθεσμα επιτόκια να παραμένουν σε υψηλά από το 1999, εν μέσω και προβληματισμών για τις δημοσιονομικές προοπτικές. Πιο συγκεκριμένα, η 10-ετία αυξήθηκε κατά +5 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 2,24% και η 30-ετία κατά +18 μ.β. σε 3,67%. Υπενθυμίζουμε ότι η Πρωθυπουργός κα. Takaichi, στοχεύει σε ανανεωμένη και κυρίως ισχυρότερη «λαϊκή εντολή» ώστε να προωθηθεί περαιτέρω η πολιτική ατζέντα της. Η κα. Takaichi προτίθεται να ακολουθήσει μία σημαντικά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, πιθανώς αναστρέφοντας την, μετά από δεκαετίες και εν μέρει λόγω και του υψηλού πληθωρισμού, αποκλιμάκωση έστω και από πολύ υψηλά επίπεδα του κρατικού χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ της Ιαπωνίας από 258% το 2020 σε 230% το 2025.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους (%)
Ελλάδα	3,49	3,49	3,44
Η Π Α	4,25	4,23	4,15
Ην. Βασίλειο	4,48	4,40	4,47
Γερμανία	2,88	2,84	2,86
Γαλλία	3,51	3,52	3,56
Ιρλανδία	3,00	2,95	3,03
Ιταλία	3,51	3,42	3,51
Ισπανία	3,27	3,22	3,29
Πορτογαλία	3,26	3,22	3,16
Ιαπωνία	2,24	2,18	2,07

Τιμή Κλεισίματος η 22/01/2026

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

● Ελαφρώς χαμηλότερες 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 ήταν εν πολλοίς μηδενικές σε εβδομαδιαία βάση (+0,5% από την αρχή του 2026), με τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι αντίστοιχων κρατικών (spreads) να συρρικνώνονται ελαφρώς κατά -2 μ.β. σε 73 μ.β., πολυετή χαμηλά. Οι αντίστοιχες αποδόσεις για τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης σε ευρώ, ήταν +0,1% την περασμένη εβδομάδα (+0,7% από την αρχή του 2026), με τα spreads σταθερά σε 258 μ.β., παραμένοντας πλησίον χαμηλών 8 ετών. Όσον αφορά τα εταιρικά ομόλογα σε USD, για τα υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης τα spreads μειώθηκαν επίσης μειώθηκαν κατά -2 μ.β. σε 73 μ.β. (πολυετή χαμηλά) και τα χαμηλής αξιολόγησης μειώθηκαν κατά -1 μ.β. σε 264 (διάμεσος 454 μ.β. από το 1997).

Τέλος, το spread (option-adjusted) των Εταιρικών Ομολόγων των Αναδυόμενων Οικονομιών στον μη-Χρηματοπιστωτικό Τομέα, δεν μεταβλήθηκε σημαντικά την περασμένη εβδομάδα σε 192 μ.β. Επίσης ωστόσο παραμένουν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα (διάμεσος από το 2011: 383 μ.β.), εν μέσω και ασθενέστερου δολαρίου ΗΠΑ. Η εξασθένιση του USD λειτουργεί, ceteris paribus, θετικά για τις εταιρίες στις αναδυόμενες οικονομίες, καθώς σημαντικό μέρος του χρέους τους τηρείται σε USD, επομένως ανακυκλώνεται με χαμηλότερο κόστος όταν το δολάριο ΗΠΑ υποτιμάται.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση στη λήξη (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,14	3,14	3,20	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	73	75	78
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,96	4,95	5,09	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	258	258	270
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,84	4,85	4,84	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	73	75	79
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,44	6,44	6,53	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	264	265	281

Τιμή Κλεισίματος η 22/01/2026, 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 (Federal Reserve –“Fed”). Έπειτα από τρεις συναπτές συνεδριάσεις όπου αποφασίστηκε μείωση του επιτοκίου αναφοράς, σωρευτικά κατά -0,75% από τον περασμένο Σεπτέμβριο σε εύρος 3,50% - 3,75%, δεν αναμένεται επιπλέον υποχώρηση στις 28 Ιανουαρίου. Υπενθυμίζουμε ότι στην πλέον πρόσφατη συνεδρίαση (10 Δεκεμβρίου), ο επικεφαλής της Fed κ.Powell σημείωσε ότι το επιτόκιο αναφοράς βρίσκεται πλέον εντός του πιθανού εύρους (αν και μάλλον στο άνω όριο αυτού) όπου μπορεί να θεωρείται ουδέτερο, παραπέμποντας σε στάση αναμονής όσον αφορά τις επόμενες κινήσεις για να φανεί πώς εξελίσσεται η οικονομία.

Συνολικά, η διάμεσος των υποθέσεων των 19 συμμετεχόντων στην Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς παρέπεμψε τον Δεκέμβριο σε μία ακόμη μείωση κατά -25 μ.β. έως το τέλος του 2026, ενώ με ενδιαφέρον στην προσεχή συνεδρίαση αναμένονται τα τυχόν στοιχεία καθοδήγησης για τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής.

Στην **ευρωζώνη**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ του T4:2025, με την τριμηνιαία μεταβολή να αναμένεται σε ένα ήπιο αλλά θετικό +0,2% (+1,2% ετήσια) από +0,3% στο προηγούμενο τρίμηνο (+1,4% ετήσια).

Στην **Ελλάδα**, ανακοινώνονται οι λιανικές πωλήσεις του Νοεμβρίου και το ποσοστό ανεργίας του Δεκεμβρίου.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 27/1		Δείκτης Τιμών Ακινήτων S&P Case/Shiller Composite 20 (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	1,2%	1,3%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Conference Board	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	90,0	89,1
Τετάρτη 28/1		Συνεδρίαση Fed: Επιτόκιο αναφοράς	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 28	3,75%	3,75%
Πέμπτη 29/1		Τραπεζικός Δανεισμός Νοικοκυριών (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	2,9%
		Τραπεζικός Δανεισμός Μη-Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,1%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία (Ετήσια Μεταβολή)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	0,1%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	4,2%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	8,2%
		Νέες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 24	..	200
		Συνεχιζόμενες Αιτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 17	..	1849
		Εμπορικό Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών (\$δισ.)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	-41,0	-29,4
		Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	97,0	96,7
Παρασκευή 30/1		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T4:2025	0,2%	0,3%
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T4:2025	1,2%	1,4%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	6,3%	6,3%



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Καθαρή Τιμή
31 Δεκεμβρίου 2025

Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους
(31/12/2024-31/12/2025)

Απόδοση Α/Κ% 1 Έτος
(31/12/2024-31/12/2025)

Απόδοση Α/Κ% 3τίας
(31/12/2022-31/12/2025)

ΜΕΤΟΧΙΚΑ

ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	9,54	44,33%	44,33%	128,11%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	3,17	36,34%	36,34%	104,70%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	2.091,58	15,76%	15,76%	43,99%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	4.204,96	7,34%	7,34%	45,93%

ΜΙΚΤΑ

ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	23,30	18,85%	18,85%	56,29%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	19,68	11,74%	11,74%	34,55%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1.051,53	3,87%	3,87%	17,07%

ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ

ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,68	3,49%	3,49%	18,68%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,72	0,72%	0,72%	10,77%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14,24	2,06%	2,06%	10,04%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,36	-6,69%	-6,69%	-0,14%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	13,08	3,43%	3,43%	9,13%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,55	1,71%	1,71%	18,57%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	13,02	0,59%	0,59%	12,14%
NBG INCOME PLUS (A) – SICAV	1.204,81	1,32%	1,32%	7,60%

FUND OF FUNDS

ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,73	1,89%	1,89%	8,97%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	16,43	4,04%	4,04%	25,61%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	26,32	4,45%	4,45%	40,83%
NBG ASSET ALLOCATTION CONSERVATIVE	10,29	1,65%	1,65%	
NBG ASSET ALLOCATION BALANCED	10,50	2,74%	2,74%	
NBG ASSET ALLOCATION DYNAMIC	10,68	3,20%	3,20%	

FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ

BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,79	1,46%
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	16,40	3,27%
BNP Paribas Funds Green Bond	90,58	1,25%
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	108,33	2,63%
BNP Paribas Insticash EUR	123,01	1,99%
BNP Paribas Insticash USD	146,02	4,10%
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	135,78	5,89%
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	97,76	4,55%
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,48	5,87%
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.785,71	8,09%

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/12/2025

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



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

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 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.