

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

17 Ιουνίου 2024



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



Σταθερά επιτόκια από τη Federal Reserve (5,50%), ενώ υποχώρησε περαιτέρω ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ το Μάιο



Σημαντική επιβράδυνση του πληθωρισμού στο 2,4% ετησίως το Μάιο, λόγω προσωρινής υποχώρησης των λιανικών τιμών ρεύματος και συνεχιζόμενης αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού τροφίμων

Ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK υποχώρησε αισθητά το Μάιο του 2024, στο +2,4% ετησίως από +3,1% τον Απρίλιο. Ανάλογη ήταν και η μείωση για τον ΕνΔTK στην Ελλάδα, στο 2,4% ετησίως το Μάιο, από 3,2% τον Απρίλιο, ο οποίος βρέθηκε κάτω από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης (+2,6% ετησίως) για πρώτη φορά από το Σεπτέμβριο του 2023. Η επιβράδυνση αντανακλά, κατά κύριο λόγο, τη σημαντική αποκλιμάκωση των τιμών ηλεκτρισμού αλλά και τη συνεχιζόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού τροφίμων. Συγκεκριμένα, οι εγχώριες τιμές ρεύματος μειώθηκαν κατά 14% ετησίως το Μάιο, αφαιρώντας 0,4 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) από την ετήσια μεταβολή του ΔTK, η οποία ωστόσο αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τις ανατιμήσεις στα καύσιμα (+5,3% ετησίως). Η ετήσια μεταβολή του υποδείκτη που αφορά τα τρόφιμα επιβραδύνθηκε στο 4,5% το Μάιο από 5,4% τον Απρίλιο και 6,8% κατά μέσο όρο το 1^ο τρίμηνο του έτους – παραμένοντας σε καθοδική τροχιά από το Νοέμβριο του 2023. Ειδικότερα, οι τιμές των γαλακτοκομικών προϊόντων μειώθηκαν οριακά το Μάιο (-1,9% ετησίως από -1,2% τον Απρίλιο), ενώ επιβραδύνθηκαν οι ανατιμήσεις στις κατηγορίες φρούτων (+1,7% ετησίως από +11,6% τον Απρίλιο) και λαχανικών (+1,2% ετησίως από +6,1% τον Απρίλιο) εν μέρει λόγω εντονότερων αυξήσεων πέρυσι. Οι τιμές του ελαιολάδου παραμένουν εξαιρετικά υψηλές (+57% ετησίως το Μάιο και αμετάβλητες μηνιαίως) προσθέτοντας 0,5 π.μ. στην ετήσια μεταβολή του ΔTK, ενώ ο πληθωρισμός της κατηγορίας τροφίμων και μη-αλκοολούχων ποτών πρόσθεσε 0,7 π.μ., με την εν λόγω συνεισφορά να αποτελεί χαμηλό 30 μηνών. Ο δομικός πληθωρισμός σημείωσε ήπια επιβράδυνση το Μάιο (+2,7% ετησίως από 3% τον Απρίλιο), με τον πληθωρισμό στις υπηρεσίες να εμφανίζει αδράνεια (+3,5% το Μάιο από +3,7% τον Απρίλιο).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023ε	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,5	2,0	5,7
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 2010)	2,1	1,9	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	152,7	161,9	172,7
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,0	11,1	12,4

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Πρόγραμμα Σταθερότητας 2024-2025, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Ισχυρή ανάκαμψη της μεταποιητικής παραγωγής κατά +10,3% ετησίως τον Απρίλιο (+3,9% στο 4μηνο), με το σχετικό δείκτη σε υψηλό 16 ετών

Η ελληνική μεταποιητική παραγωγή επιταχύνθηκε σημαντικά τον Απρίλιο, με τον αντίστοιχο δείκτη να σημειώνει άνοδο κατά 10,3% ετησίως, έπειτα από την προσωρινή κάμψη του Μαρτίου (-2,3% ετησίως), με τη μέση αύξηση στο 4μηνο να διαμορφώνεται στο +3,9% ετησίως. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης της μεταποιητικής παραγωγής ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 16 ετών, ενώ η ελληνική μεταποίηση υπεραποδίδει σταθερά έναντι της ευρωζώνης για 4,5 συνεχή έτη, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από τους σχετικούς πρόδρομους δείκτες δραστηριότητας. Η εντυπωσιακή αυτή επίδοση της μεταποίησης τροφοδοτήθηκε κυρίως από κλάδους με εξαγωγικό προσανατολισμό, καθώς και από τομείς που σχετίζονται με τις κατασκευές και τον τουρισμό. Συγκεκριμένα, με βάση τη συνεισφορά τους, τη μεγαλύτερη επίδραση είχαν οι υποκλάδοι των τροφίμων (+7% ετησίως), των προϊόντων διύλισης πετρελαίου (+11,7% ετησίως), των μεταλλικών προϊόντων (+19,3%), αλλά και άλλοι σημαντικοί υποκλάδοι όπως τα ποτά, τα χημικά και τα φαρμακευτικά προϊόντα. Αντιθέτως, ελάχιστοι τομείς, με σχετικά περιορισμένη συνεισφορά στο γενικό δείκτη μεταποίησης, κατέγραψαν υποχώρηση όπως τα πλαστικά (-1,7% ετησίως) καθώς και σχετιζόμενοι με την κλωστοϋφαντουργία και την ένδυση. Αντιστοίχως, σε επίπεδο ευρύτερων ομαδοποιήσεων, όλοι οι βιομηχανικοί κλάδοι κατέγραψαν σημαντική αύξηση παραγωγής και ιδίως τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά (+19,8% ετησίως), τα κεφαλαιουχικά αγαθά (+13,1% ετησίως), καθώς και τα μη-διαρκή καταναλωτικά αγαθά (+10,5% ετησίως), με τα ενδιάμεσα αγαθά να σημειώνουν μονοψήφια άνοδο (+7,2% ετησίως).

Σύμφωνα με τα στοιχεία για την αγορά εμπορικών ακινήτων που δημοσίευσε η Τράπεζα της Ελλάδος το Β' 6μηνο του 2023, οι τιμές γραφείων αυξήθηκαν κατά 5% ετησίως (+5,9% ετησίως για το σύνολο του 2023) και οι τιμές καταστημάτων κατά 6,7% ετησίως (+6,9% ετησίως για το έτος).



Εστίες πολιτικής αβεβαιότητας, με πρόωρες βουλευτικές εκλογές στη Γαλλία, και με το κόστος δανεισμού της Γαλλίας έναντι των Γερμανικών ομολόγων να διευρύνεται σε υψηλό από το 2017

Ο Πρόεδρος Macron, προχώρησε σε προκήρυξη πρόωρων εκλογών για τη Γαλλική Εθνοσυνέλευση, με τον πρώτο γύρο στις 30 Ιουνίου και τον δεύτερο στις 7 Ιουλίου. Η τωρινή κυβέρνηση στηρίζεται νομοθετικά σε μειοψηφικό συνασπισμό κομμάτων στην Εθνοσυνέλευση, ενώ ο Πρόεδρος είναι ο επικεφαλής της εκτελεστικής εξουσίας και εκλέγεται άμεσα από τους πολίτες, με τις επόμενες εκλογές να είναι προγραμματισμένες για το 2027. Ο κ. Macron έλαβε την απόφαση αυτή έπειτα από τα αποτελέσματα των εκλογών για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, όπου το κόμμα της αξιωματικής αντιπολίτευσης Εθνική Συσπείρωση (National Rally – “NR”) έλαβε την πρώτη θέση με 31,5% των ψήφων από 23,3% στις προηγούμενες ευρωεκλογές και 18,7% στις βουλευτικές εκλογές του 2022. Συνολικά, κόμματα τα οποία χαρακτηρίζονται από ευρωσκεπτικισμό και ροπή προς οικονομικό προστατευτισμό (όπως η Εθνική Συσπείρωση στη Γαλλία), κατέγραψαν εκλογικά κέρδη και σε άλλες χώρες, με το AfD στη Γερμανία να καταλαμβάνει τη 2^η θέση με 15,9% των ψήφων από 11% στις προηγούμενες ευρωεκλογές και 10,2% στις βουλευτικές εκλογές του 2021. **Η πολιτική αβεβαιότητα στη Γαλλία, εντείνει τον προβληματισμό για τη δημοσιονομική πορεία της χώρας.** Σημειώνεται ότι η Γαλλία κατέγραψε υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα -5,5% του ΑΕΠ το 2023, έναντι σταθμισμένου μέσου όρου -3,6% στην ευρωζώνη. Επιπλέον, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αναμένεται να διαμορφωθεί σε -5,3% το 2024 (ευρωζώνη: -3,0%) και -5,0% το 2025 (-2,8%), οδηγώντας το δημόσιο χρέος στο 113,8% του ΑΕΠ το 2025 (90,4% στην ευρωζώνη) από 110,6% το 2023. Σε αυτό το πλαίσιο, η παρούσα κυβέρνηση είχε αναγγείλει επιπλέον μέτρα για ταχύτερη συρρίκνωση των ελλειμμάτων μέσω μείωσης των δαπανών. Οι τελευταίες εξελίξεις εντείνουν τις αμφιβολίες για υιοθέτηση πολιτικών περαιτέρω δημοσιονομικής εξυγίανσης, ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι το οικονομικό πρόγραμμα του NR εκτιμάται ότι θα οδηγούσε σε σημαντική αύξηση των ελλειμμάτων, εφόσον υιοθετούνταν αυτούσιο. Υπενθυμίζουμε ότι στις 31 Μαΐου, ο οίκος αξιολόγησης S&P Global Ratings μείωσε κατά μία βαθμίδα το αξιόχρεο της Γαλλικής Δημοκρατίας σε 'AA-' από 'AA', λόγω της δημοσιονομικής επιδείνωσης.

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,75	4,00	4,00
EKT (MRO)	4,25	4,50	4,50
Euribor 3-months	3,72	3,76	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,31	5,33	5,38
SOFR 3-months	5,34	5,33	5,33

Τιμή κλεισίματος η 13/06/2024



ΗΠΑ: Αμετάβλητο σε εύρος 5,25% – 5,5% το επιτόκιο αναφοράς της Federal Reserve

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών με ομοφωνία (12 – 0) της αρμόδιας επιτροπής, διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς στο εύρος του 5,25% με 5,5% για έβδομη συναπτή συνεδρίαση (σθρευτικές αυξήσεις ύψους +5,25% είχαν προηγηθεί από το Μάρτιο του 2022 έως τον Ιούλιο του 2023), όπως αναμενόταν.

Η επιτροπή είχε στη διάθεσή της και τα στοιχεία του Μαΐου για το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), τα οποία ήταν χαμηλότερα του αναμενομένου. Πράγματι, η ετήσια μεταβολή του ΔΤΚ επιβραδύνθηκε σε +3,3% από +3,4% τον Απρίλιο, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για αμετάβλητη επίδοση. Εξίσου σημαντικά, η ετήσια μεταβολή του δομικού ΔΤΚ (εξαιρουμένων δηλαδή των τιμών ενέργειας και τροφίμων), υποχώρησε σε +3,4% από +3,6%, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,5%. Ωστόσο, η επιτροπή εξακολούθησε να εκτιμά ότι θα πρέπει να υπάρχει μεγαλύτερη βεβαιότητα ότι ο πληθωρισμός επανέρχεται διατηρήσιμα προς το στόχο του 2%, πριν αποφασίσει μια μείωση επιτοκίων.

Σημειώνεται ότι παρά τα θετικά στοιχεία του Μαΐου για το ΔΤΚ, συνολικά τους τελευταίους μήνες τα στοιχεία για τον πληθωρισμό ήταν υψηλότερα των εκτιμήσεων των μελών της επιτροπής οι οποίες είχαν διενεργηθεί το Μάρτιο. Ως αποτέλεσμα, η διάμεσος των εκτιμήσεων των αξιωματούχων για τον πληθωρισμό, αναθεωρήθηκε υψηλότερα για το T4:2024 (+2,6% ετήσια κατά μέσο όρο, από +2,4% στις εκτιμήσεις του Μαρτίου) και το T4:2025 (+2,3% αντί για +2,2%), ενώ διατηρήθηκαν σε +2,0% για το T4:2026. Παρόμοια, οι εκτιμήσεις για το δομικό αναθεωρήθηκαν ανοδικά σε +2,8% κατά μ.ο. το T4:2024 αντί για +2,6% στις εκτιμήσεις του Μαρτίου, +2,3% στο T4:2025 αντί για +2,2% και διατηρήθηκαν σε +2,0% για το T4:2026.

Οι προβλέψεις για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ παρέμειναν αμετάβλητες, σε +2,1% ετήσια μεταβολή στο T4:2024, +2,0% στο T4:2025, +2,0% στο T4:2026 και +1,8% για το μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Ταυτόχρονα, ήπιες ανοδικές αναθεωρήσεις υπήρξαν για το ποσοστό ανεργίας (4,0% το Μάιο), το οποίο εκτιμάται σε εύρος 4% με 4,2% στον ορίζοντα προβλέψεων (4,2% μακροπρόθεσμα).

Η προαναφερόμενη καθυστέρηση στην επιβράδυνση του πληθωρισμού είχε ως αποτέλεσμα η διάμεσος των υποθέσεων των αξιωματούχων για το επιτόκιο αναφοράς να αναθεωρηθεί υψηλότερα σε 5,1% για το τέλος του 2024, έναντι 4,6% στις εκτιμήσεις του Μαρτίου, παραπέμποντας σε μείωση 25 μονάδων βάσης (αντί για 75 αθροιστικά) από τα τρέχοντα επίπεδα. Εκ των 19 μελών, 4 παρέπεμψαν σε σταθερό επιτόκιο έως το τέλος του 2024, 7 σε μία μείωση κατά -25 μ.β. και 8 σε δύο μειώσεις των -25 μ.β. Η αντίστοιχη διάμεσος για το τέλος του 2025 ανέρχεται πλέον σε 4,1% (έναντι 3,9% στις εκτιμήσεις του Μαρτίου) υποδηλώνοντας πλέον περισσότερες μειώσεις επιτοκίων μεταξύ 2025 και 2024 από ότι προηγούμενως, ενώ για το τέλος του 2026 διατηρήθηκε σε 3,1%. Η εκτίμηση για το μακροπρόθεσμο ορίζοντα διαμορφώθηκε σε 2,8% (αντί για 2,6%).

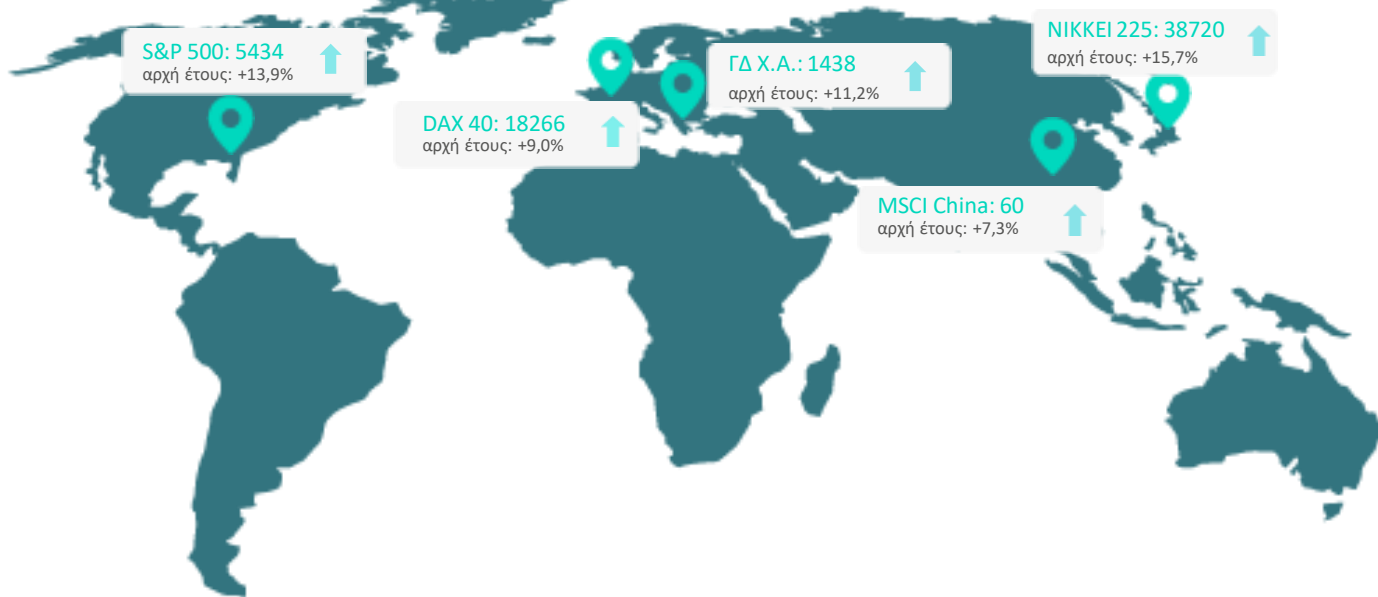


Μικτές μεταβολές κατέγραψαν την περασμένη εβδομάδα οι διεθνείς μετοχικές αγορές. Ο S&P500 σημείωσε άνοδο κατά +1,6% (+14% από την αρχή του έτους), καταγράφοντας νέο ιστορικό υψηλό (5434). Ο Τεχνολογικός κλάδος βρέθηκε στο προσκήνιο (+5,9% εβδομαδιαία), με την Apple να ενισχύεται κατά +7,3% την Τρίτη, σημειώνοντας την υψηλότερη ποσοστιαία ημερήσια άνοδο από το Νοέμβριο του 2022, καθώς και μια από τις 10 μεγαλύτερες ημερήσιες αυξήσεις σε όρους κεφαλαιοποίησης (+\$215 δισ.) από οποιαδήποτε εταιρεία ιστορικά. Καταλύτης της ανόδου ήταν η παρουσίαση της νέας πλατφόρμας τεχνητής νοημοσύνης της εταιρείας «Apple Intelligence», καθώς και η ανακοίνωση της συνεργασίας της με την OpenAI, με τους χρήστες να έχουν πρόσβαση στο ChatGPT μέσω της αναβαθμισμένης ψηφιακής βοηθού Siri, χωρίς επιπλέον κόστος. Ως αποτέλεσμα, η Apple σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό (\$214) με την εταιρεία να περνάει στην 1^η θέση παγκοσμίως σε κεφαλαιοποίηση (\$3,29 τρισ.), ξεπερνώντας την Nvidia (\$3,19 τρισ.) και την Microsoft (\$3,28 τρισ.). Η απόδοση της Apple από την αρχή του έτους ανέρχεται πλέον σε +11%, έχοντας ανακάμψει κατά +30% από το χαμηλό που σημείωσε την 19^η Απριλίου (\$165). Στην Ευρώπη, ο EuroStoxx κατέγραψε πτώση κατά -2,4%, με τον κλάδο

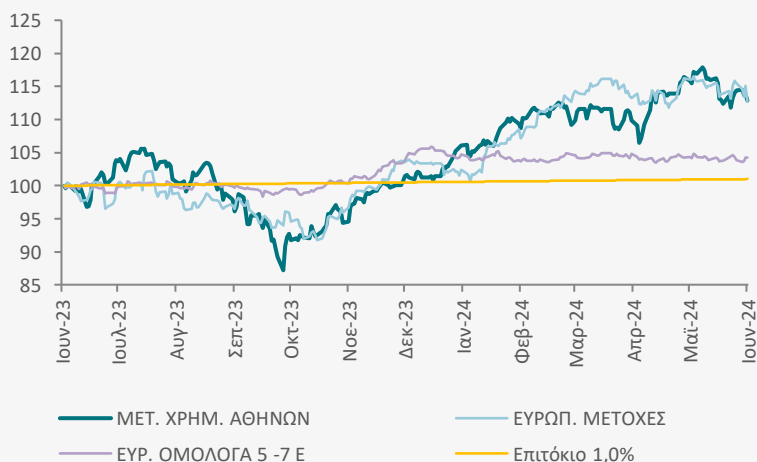
αυτοκινήτων να υποχωρεί επίσης κατά -2,4%, στον απόηχο της ανακοίνωσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για επιβολή δασμών (από 17,4% έως 38,1%), επιπλέον των υφιστάμενων ύψους 10%, στις εισαγωγές ηλεκτρικών οχημάτων από την Κίνα, εν μέσω ανησυχιών για πιθανή απάντηση από την Κίνα, όπου οι ευρωπαϊκές αυτοκινητοβιομηχανίες πραγματοποιούν σημαντικό μέρος των πωλήσεων τους. Την Παρασκευή 14 Ιουνίου, οι πιέσεις στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια συνεχίστηκαν (EuroStoxx: -1.9%), με τον CAC 40 να υποχωρεί κατά -2,7% σε χαμηλό από τα τέλη Ιανουαρίου (7503), σημειώνοντας τη μεγαλύτερη ημερήσια πτωτική του μεταβολή από τον Ιούλιο του 2023.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1438	-1,4	11,2
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1285	-0,8	21,1
S&P 500	5434	1,6	13,9
NIKKEI 225	38720	0,1	15,7
MSCI UK	2332	-1,0	5,3
EuroStoxx	509	-2,4	7,3
DAX 40	18266	-1,6	9,0
CAC 40	7708	-3,7	2,2
MSCI Italy	1068	-2,9	11,1
MSCI China	60	-0,9	7,3

Τιμή Κλεισίματος η 13/06/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό αύξησης περίπου +6% έναντι του επιπέδου των κερδών των επιχειρήσεων το 2023
- + Οι αποτιμήσεις (price to earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών βρίσκονται κοντά στο μέσο όρο 15-ετίας (13,0x) και κινούνται περίπου σε 13,5x τα κέρδη των επόμενων δώδεκα μηνών
- Γεωπολιτική αστάθεια και εμπορικοί τριγμοί ευρωζώνης-Κίνας
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί το 2024



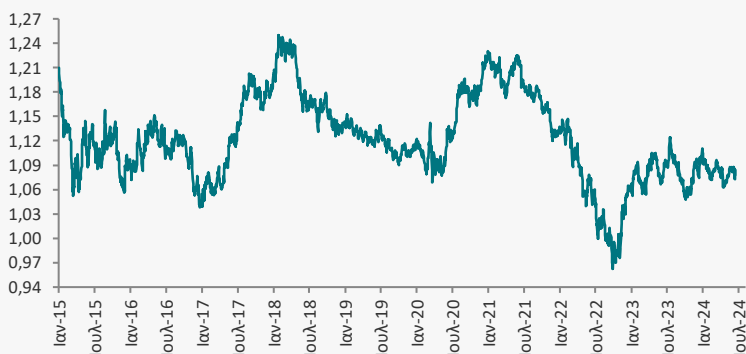
ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Πτωτικά κινήθηκε το ευρώ την περασμένη εβδομάδα, **-0,4%** έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε **€//\$1,08**, με την αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα να επιδρά αρνητικά. Συγκεκριμένα, στη Γαλλία ανακοινώθηκε η προκήρυξη πρόωρων βουλευτικών εκλογών (30 Ιουνίου και 7 Ιουλίου), με τις πρώτες δημοσκοπήσεις να δίνουν ευρύ προβάδισμα στο κόμμα της Εθνικής Συσπείρωσης (NR). Επίσης, στη Γερμανία το κόμμα του Καγκελάρου Scholz κατέλαβε την τρίτη θέση με 14%, πίσω από τα CDU/CSU (30%) και AfD (16%). Παράλληλα, το Ιαπωνικό γιεν σημείωσε μικρή πτώση κατά **-0,1%** έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε **\$/¥156,9**, με έντονες καθοδικές πιέσεις να εκδηλώνονται την Παρασκευή έπειτα από τη συνεδρίαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας, υποχωρώντας μέχρι το επίπεδο του **\$/¥158,3**, οι οποίες ωστόσο αποκλιμακώθηκαν στη συνέχεια. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας (Ττι) διατήρησε το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της σε εύρος 0% με +0,1%, όπως αναμενόταν, ενώ θα συνεχίσει να αγοράζει κρατικά ομόλογα με τον τρέχοντα ρυθμό των 6 τρισ. γιεν / μήνα, με την Τράπεζα να ανακοινώνει ότι θα παρουσιάσει ένα σχέδιο μείωσης αυτών των αγορών για τα επόμενα ένα με δύο χρόνια, στη συνεδρίαση του Ιουλίου. Συνολικά, η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας διακρατά 593 τρισ. γιεν κρατικά ομόλογα (99% του ΑΕΠ) έναντι 16% του ΑΕΠ (FED).

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,08	-0,4	-2,5
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,96	-0,6	3,6
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	-0,7	-2,6
Ευρώ/Γιεν	169,03	-0,3	8,5
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,62	-1,1	0,2
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,48	-0,3	1,7

Τιμή Κλεισίματος η 13/06/2024

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2024, περίπου στο +1,8% του ΑΕΠ
- + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκιών, αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από το 2024
- + Η αγοραία τιμολόγηση επιθετικών μειώσεων επιτοκίων το 2024 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
- Γεωπολιτική αστάθεια, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί σε μειώσεις επιτοκίων από τα επίπεδα του 5,25% - 5,50% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος **\$1,05-\$1,10** βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν την περασμένη εβδομάδα (Brent: **+3,9%** σε **\$82,8/βαρέλι**), αντιδρώντας από το χαμηλό 4-μηνών που σημείωσαν στις αρχές του μήνα εν μέσω, μεταξύ άλλων, εκτιμήσεων για διεύρυνση του ελλείματος στο ισοζύγιο προσφοράς και ζήτησης πετρελαίου για το 2024. Συγκεκριμένα, η Υπηρεσία Πληροφοριών Ενέργειας (EIA) των ΗΠΑ αναθεώρησε ανοδικά τις προβλέψεις της για τη ζήτηση κατά +200 χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα σε 103,0 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο. το 2024, ενώ αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις της για την προσφορά κατά -200 χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα σε 102,6 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο. το 2024. Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα στο ισοζύγιο προσφοράς και ζήτησης για το 2024 εκτιμάται ότι θα διευρυνθεί κατά 400 χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα, κάτι που υπερκέρασε την καθοδική επίδραση από την άνοδο των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ, κατά +3,7 εκατ. βαρέλια σε 460 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 7 Ιουνίου.

Την ίδια στιγμή, η τιμή του χρυσού σημείωσε άνοδο κατά +0,4% την περασμένη εβδομάδα σε **\$2304/ουγκιά** (+12% από την αρχή του έτους), εν μέσω υποχώρησης των πραγματικών επιτοκίων σε USD (-11 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση, στο δεκαετή ορίζοντα), καθώς ο χρυσός είναι ένα περιουσιακό στοιχείο το οποίο δεν συνοδεύεται από κάποια ακολουθία χρηματικών εισροών (όπως κουπόνι, μέρισμα, τόκο). Αυτή ήταν η πρώτη εβδομαδιαία άνοδος του χρυσού, ύστερα από τρεις διαδοχικές πτωτικές εβδομάδες από το ιστορικό υψηλό που σημείωσε την 20^η Μαΐου (**\$2425/ουγκιά**).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2303,6	0,4	11,7
Ασήμι (\$/ουγκιά)	29,0	-0,6	22,1
Χαλκός (\$/MT)	9663,7	0,3	14,2
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	82,8	3,9	7,4
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,0	1,4	17,7
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	35,7	7,9	13,2

Τιμή Κλεισίματος η 13/06/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Πτωτικά κινήθηκαν τα επιτόκια των ομολόγων στις ΗΠΑ, έπειτα από ασθενέστερα του αναμενομένου στοιχεία για τον πληθωρισμό. Πράγματι, τόσο το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου όσο και του αντίστοιχου 2-ετούς μειώθηκαν κατά -19 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση, σε 4,24% και σε 4,69%, αντίστοιχα (αμφότερα σε χαμηλό 2 ½ μηνών). Σημειώνεται ότι ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή κατέγραψε εντονότερη του αναμενομένου επιβράδυνση το Μάιο με την ετήσια μεταβολή να διαμορφώνεται σε +3,3%, έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,4%, με μηδενική μηνιαία μεταβολή για πρώτη φορά από τον Ιούλιο του 2022. Επιπλέον, ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού επίσης επιβραδύνθηκε το Μάιο, με την ετήσια μεταβολή του να διαμορφώνεται σε +2,2% από +2,3% τον Απρίλιο. Προσωρινή μόνο ανοδική αντίδραση σημείωσαν τα επιτόκια μετά τη συνεδρίαση της Federal Reserve, η οποία διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς στο εύρος του 5,25% με 5,5%, **στη Γερμανία, το επιτόκιο της 10-ετίας μειώθηκε κατά -13 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 2,49%**, ενώ αντίθετα στη Γαλλία, το επιτόκιο της 10-ετίας αυξήθηκε κατά +7 μ.β. σε 3,18%, με το περιθώριο έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού κρατικού ομολόγου να ανέρχεται σε 69 μ.β., σε υψηλό από το 2017, εν μέσω πολιτικής αβεβαιότητας, με περαιτέρω διεύρυνση την Παρασκευή 14/6 σε 78 μ.β. Ανοδικά κινήθηκαν και τα περιθώρια των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων της περιφέρειας της ευρωζώνης έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού στην Ιταλία (+11 μ.β. σε 146 μ.β.), στην Ισπανία (+10 μ.β. σε 88 μ.β.), και στην Ελλάδα (+14 μ.β. σε 115 μ.β.). Αξίζει να σημειωθεί η αναφορά του Π/Θ ότι η Ελληνική Δημοκρατία σχεδιάζει να προχωρήσει σε πρόωρη αποπληρωμή χρέους ύψους €8 δισ., από δάνεια που ελήφθησαν στο πλαίσιο του πρώτου προγράμματος διάσωσης το 2010.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,64	3,63	3,08
Η Π Α	4,24	4,43	3,86
Ην. Βασίλειο	4,12	4,27	3,54
Γερμανία	2,49	2,62	2,03
Γαλλία	3,18	3,12	2,56
Ιρλανδία	2,96	3,01	2,38
Ιταλία	3,95	3,97	3,70
Ισπανία	3,38	3,40	2,99
Πορτογαλία	3,19	3,23	2,79
Ιαπωνία	0,97	0,98	0,62

Τμή Κλεισίματος η 13/06/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της,
- Η ΕΚΤ διαφαίνεται να τερματίζει τον αυξητικό κύκλο επιτοκίων, σύμφωνα και με την καθοδήγηση που παρείχε στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν σταδιακά το ενδεχόμενο μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου»
- Ελαφρώς υψηλότερες αναμενόμενες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Διευρύνθηκαν τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων την περασμένη εβδομάδα. Συγκεκριμένα, το spread των USD ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σημείωσε άνοδο κατά +5 μ.β. σε 320 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR διευρύνθηκε κατά +19 μ.β. σε 332 μ.β. καθώς όλα τα περιουσιακά στοιχεία σε ευρώ πιέστηκαν αρνητικά από τα αποτελέσματα των ευρωεκλογών και την προκήρυξη έκτακτων βουλευτικών εκλογών στη Γαλλία. Ανοδικά κινήθηκαν και τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (USD: +2 μ.β. σε 92 μ.β. | EUR: +5 μ.β. σε 111 μ.β.).

Σημειώνεται ότι σε έκδοση ομολόγου μειωμένης εξασφάλισης (Tier 2) προχώρησε η Alpha Bank. Το ομόλογο, ύψους €500 εκατ. έχει διάρκεια 10,25 έτη, με δυνατότητα ανάκλησης στα 5,25 έτη και συγκέντρωσε υψηλό επενδυτικό ενδιαφέρον (οι προσφορές ανήλθαν σε €1,5 δισ.). Η ισχυρή ζήτηση είχε ως αποτέλεσμα η ετήσια απόδοση να διαμορφωθεί σε 6,125% (έναντι αρχικής προσφοράς στο εύρος 6,375% – 6,500%) και το κουπόνι σε 6%. Παράλληλα, η Alpha Bank ανακοίνωσε την προαιρετική πρόταση εξαγοράς έναντι μετρητών για τις Ομολογίες Μειωμένης Εξασφάλισης (Tier 2) που λήγουν το 2030, ύψους €500 εκατ. με ημερομηνία έκδοσης Φεβρουαρίου 2020 και ετήσια απόδοση (κουπόνι) 4,25%.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2024 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,77	3,86	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	111	106	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,98	5,94	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	332	313	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,36	5,53	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	92	90	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,54	7,71	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	320	315	334

Τμή Κλεισίματος η 13/06/2024, 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 στα στοιχεία του Μαΐου για τις λιανικές πωλήσεις και τη βιομηχανική παραγωγή, στα πλαίσια καλύτερης εκτίμησης της τρέχουσας δυναμικής για την οικονομική δραστηριότητα. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η μηνιαία μεταβολή των λιανικών πωλήσεων αναμένεται να διαμορφωθεί σε +0,3% από +0,2% τον Απρίλιο και της βιομηχανικής παραγωγής σε +0,2% από 0,0%. Τέλος, με ενδιαφέρον αναμένονται τα στοιχεία του Μαΐου και για την αγορά κατοικίας (Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών, Ενάρξεις Κατοικιών, Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI (σύνθετος δείκτης: 52,2 το Μάιο, άνω του ορίου 50 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση των δραστηριοτήτων), καθώς και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης για τον Ιούνιο θα συγκεντρώσουν σημαντικό ενδιαφέρον.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, συνεδριάζει η Τράπεζα της Αγγλίας, χωρίς να αναμένονται μεταβολές στη νομισματική πολιτική (επιτόκιο αναφοράς: 5,25%). Την Παρασκευή, οι δείκτες PMI για τον Ιούνιο θα παράσχουν πληροφόρηση για τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας. Την Τετάρτη αναμένεται η ανακοίνωση για τον πληθωρισμό του Μαΐου. Να σημειωθεί ότι τον Απρίλιο, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε σε 2,3%, ενώ ο Δομικός Δείκτης βρέθηκε στο 3,9%.

Στην **Ιαπωνία**, η προσοχή στρέφεται στους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Ιούνιο και στα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Μαΐου. Τον Απρίλιο, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή είχε διαμορφωθεί σε 2,5%, ενώ του αντίστοιχου Δομικού Δείκτη στο 2,2%.

Τέλος, στην **Κίνα**, δημοσιεύονται τα στοιχεία στοιχεία που αφορούν την οικονομική δραστηριότητα του Μαΐου (λιανικές πωλήσεις, βιομηχανική παραγωγή).

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 17/06		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	3,0%	2,3%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	6,0%	6,7%
Τρίτη 18/06		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	0,2%	0,0%
		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	0,3%	0,0%
Τετάρτη 19/06		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	2,0%	2,3%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	3,5%	3,9%
Πέμπτη 20/06		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Philadelphia Fed Business Outlook)	ΙΟΥΝΙΟΣ	4,5	4,5
		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΜΑΙΟΣ	1380	1360
		Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΜΑΙΟΣ	..	1440
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στη Ζώνη του Ευρώ	ΙΟΥΝΙΟΣ	-13,5	-14,3
		Οικονομικό Δελτίο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	ΙΟΥΝΙΟΣ 20		
		Συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας της Αγγλίας: Επιτόκιο αναφοράς	ΙΟΥΝΙΟΣ 20	5,25%	5,25%
		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ.)	ΑΠΡΙΛΙΟΣ	..	-2,69
Παρασκευή 21/06		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (PMI Manufacturing)	ΙΟΥΝΙΟΣ	48,0	47,3
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (PMI Services)	ΙΟΥΝΙΟΣ	53,6	53,2
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (PMI Composite)	ΙΟΥΝΙΟΣ	52,5	52,2
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Markit Manufacturing PMI)	ΙΟΥΝΙΟΣ	..	51,2
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	..	2,5%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	2,6%	2,2%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Manufacturing PMI)	ΙΟΥΝΙΟΣ	..	50,4



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Μαΐου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-31/05/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (31/05/2021-31/05/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,38	10,38%	57,76%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,29	7,10%	39,09%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.867,30	10,68%	19,82%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.747,69	11,61%	31,86%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	18,93	3,78%	21,65%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,49	5,55%	11,73%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	974,99	1,74%	-0,93%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,01	0,36%	-3,60%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,28	-2,37%	-13,09%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,61	0,84%	0,60%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,39	0,31%	1,56%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,36	0,46%	-1,50%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27,58	-1,22%	-9,11%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,57	1,67%	-2,97%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.164,82	0,71%	-1,42%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,20	0,33%	-1,93%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	14,77	4,78%	7,78%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	22,67	9,08%	19,38%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ*			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	26,39	-1,79%	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,37	-0,13%	
BNP Paribas Funds Green Bond	86,29	-1,97%	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	103,01	1,00%	
BNP Paribas Insticash EUR	117,98	1,25%	
BNP Paribas Insticash USD	135,76	1,77%	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	119,98	1,63%	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	89,36	-0,75%	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	81,79	-0,02%	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.382,15	1,13%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/05/2024

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



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

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