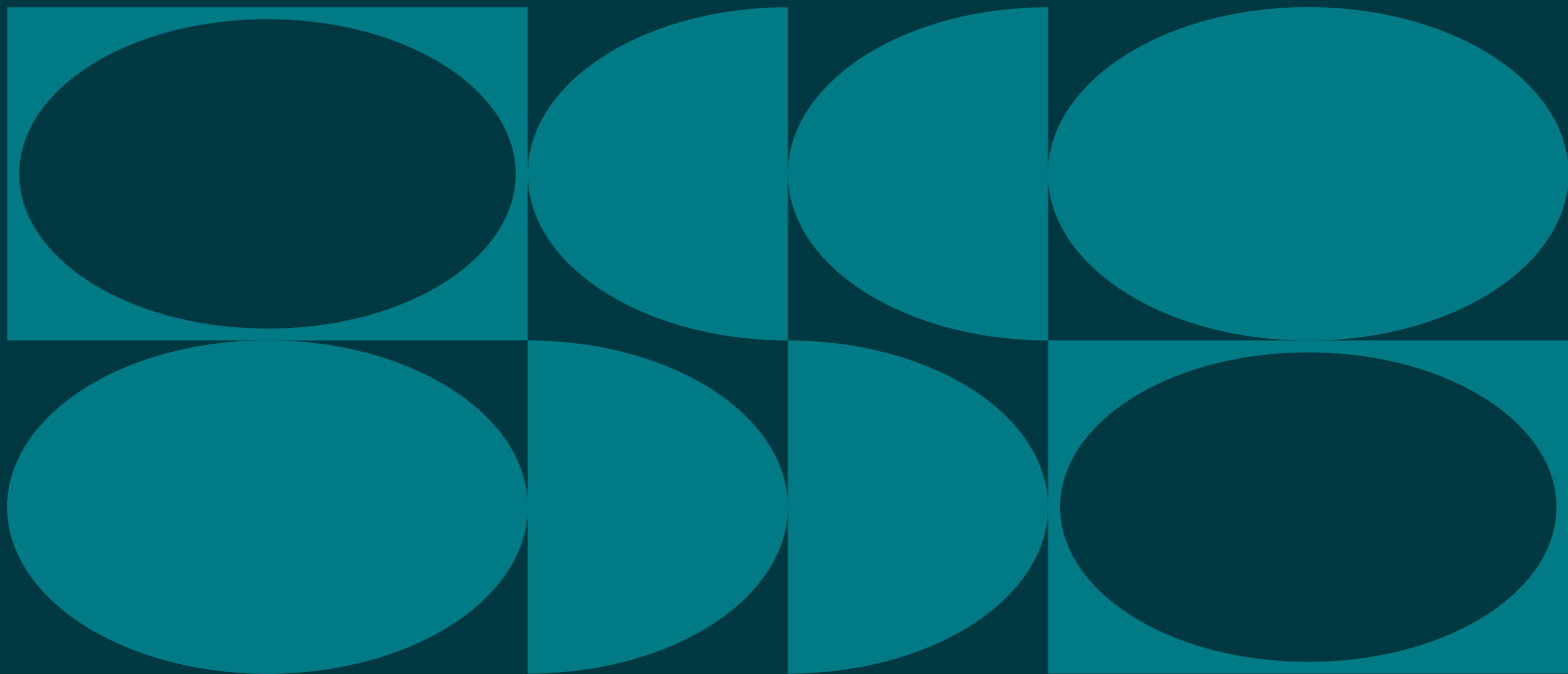


ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter



15 Ιουλίου 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



Υποχώρησε περαιτέρω ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ τον Ιούνιο, αυξάνεται η πιθανότητα μείωσης επιτοκίων και από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα



Αναθεώρηση σε θετική από σταθερή της προοπτικής του αξιόχρεου της Ελλάδας από τη Score και αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης ελληνικών τραπεζών από S&P, Moody's και DBRS

Ο αξιολογικός οίκος Score αναβάθμισε στις 12/7 σε θετική από σταθερή, την προοπτική της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας επιβεβαιώνοντας την τρέχουσα αξιολόγηση στην επενδυτική βαθμίδα (BBB-) επικαλούμενος, μεταξύ άλλων, την ταχεία μείωση του χρέους και την υπεραπόδοση ως προς το ύψος του πρωτογενούς δημοσιονομικού πλεονάσματος αλλά και τη σημαντική βελτίωση των συνθηκών στον τραπεζικό τομέα. Νωρίτερα η S&P αναβάθμισε το αξιόχρεο όλων των ελληνικών τραπεζών στις 04/7, ενώ η Moody's αναβάθμισε στις 08/07 τη βασική αξιολόγηση (BCA) της Εθνικής Τράπεζας σε Ba1 από Ba2 και της Πειραιώς σε Ba2 από Ba3. Η DBRS αξιολόγησε στις 10/7 σε επενδυτική βαθμίδα, BBB (low), την Eurobank όπως είχε κάνει νωρίτερα και με την Εθνική. Οι αναβαθμίσεις αποτυπώνουν την ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια και ρευστότητα των τραπεζών, τον αποτελεσματικό έλεγχο του κόστους και τη συνεχή βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού τους.

Σε ανθεκτική ανοδική τροχιά η μεταποιητική παραγωγή το Μάιο (+4,4% ετησίως), με στήριξη από εξαγωγικούς κλάδους και τον τουρισμό

Η ελληνική μεταποιητική παραγωγή παρέμεινε σε ανοδική τροχιά το Μάιο, με το σχετικό δείκτη να αυξάνεται κατά 4,4% ετησίως (+11,4% τον Απρίλιο), με τη μέση αύξηση στο 5μηνο να διαμορφώνεται στο +4,2%, υπεραποδίδοντας σταθερά έναντι της ευρωζώνης την τελευταία τετραετία σε αντιστοιχία και με τους σχετικούς πρόδρομους δείκτες δραστηριότητας. Υπεραπόδοση σημείωσαν οι κλάδοι με εξαγωγικό προσανατολισμό, καθώς και οι τομείς που σχετίζονται με τον τουρισμό και τις μεταφορές. Συγκεκριμένα, με βάση τη συνεισφορά τους, τη μεγαλύτερη επίδραση είχαν οι υποκλάδοι τροφίμων και ποτών (+9,1% ετησίως), διύλισης πετρελαίου (+15,6%), χημικών (+2,9%) και βασικών μετάλλων (+5,6%).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,4	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, %)	10,5	11,1	12,5

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

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

Συνεχίστηκε τον Ιούνιο η επιβράδυνση του πληθωρισμού, στο 2,3% ετησίως, παρά την επιτάχυνση του δομικού πληθωρισμού λόγω ανατιμήσεων σε υπηρεσίες που σχετίζονται με τον τουρισμό

Ο πληθωρισμός βάσει του ΔTK υποχώρησε οριακά τον Ιούνιο του 2024, στο +2,3% ετησίως από +2,4% το Μάιο. Σε όρους τριμήνου, ο πληθωρισμός βρέθηκε στο 2,6% το 2ο τρίμηνο του έτους, από +3,1% το 1ο τρίμηνο και +3,3% το 4ο τρίμηνο του 2023. Αντίθετα, ο ΕνΔTK στην Ελλάδα σημείωσε οριακή επιτάχυνση, στο 2,5% ετησίως τον Ιούνιο από 2,4% το Μάιο – κυρίως λόγω διαφορών στον υπολογισμό των σταθμίσεων συγκεκριμένων υποκατηγοριών του δείκτη, σε σχέση με το ΔTK – επίδοση αντίστοιχη με την ευρωζώνη (+2,5% ετησίως). Η πορεία του ΔTK αντανακλά τη συνεχιζόμενη υποχώρηση του πληθωρισμού τροφίμων η οποία αντισταθμίστηκε από την επιτάχυνση του δομικού πληθωρισμού σε 3% από 2,7% το Μάιο. Η ετήσια μεταβολή του υποδείκτη που αφορά τα τρόφιμα επιβραδύνθηκε στο 3,0% τον Ιούνιο (+4,3% ετησίως το 2ο τρίμηνο) από 4,5% το Μάιο και 6,8% το 1ο τρίμηνο του έτους. Ειδικότερα, οι τιμές των γαλακτοκομικών προϊόντων μειώθηκαν περαιτέρω τον Ιούνιο (-1,4% ετησίως από -1,9% το Μάιο), ενώ σημαντική μείωση εμφάνισαν τα φρέσκα φρούτα (-7,4% ετησίως από +1,1% το Μάιο). Οι τιμές του ελαιολάδου παραμένουν εξαιρετικά υψηλές (+54,8% ετησίως τον Ιούνιο με οριακή υποχώρηση μηνιαίως) προσθέτοντας 0,45 π.μ. στην ετήσια μεταβολή του ΔTK. Ο δομικός πληθωρισμός επιταχύνθηκε τον Ιούνιο, λόγω δυσμενούς σύγκρισης με τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους αλλά και ανατιμήσεων σε υπηρεσίες που σχετίζονται με τον τουρισμό όπως εστίαση (+5,1% ετησίως), μεταφορά επιβατών με αεροπλάνο (+19,7%) και καταλύματα (+12%). Η τιμές ενέργειας συνέχισαν να είναι χαμηλότερες σε ετήσια βάση τον Ιούνιο (-1,6%), με τις τιμές ηλεκτρικού ρεύματος στο -12,2% ετησίως (παρά τις πιέσεις στη χονδρική αγορά), ενώ η λιανική τιμή του φυσικού αερίου εμφάνισε αύξηση 12,0% ετησίως.

**Στάση αναμονής από την ΕΚΤ στην επερχόμενη συνεδρίαση, με την πολιτική αβεβαιότητα να παραμένει στη Γαλλία**

Η **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** αναμένεται να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής στις 18 Ιουλίου, με το επιτόκιο Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων σε 3,75%. Υπενθυμίζουμε ότι στη συνεδρίαση του Ιουνίου, η ΕΚΤ μείωσε τα επιτόκια για πρώτη φορά από το Σεπτέμβριο του 2019 (κατά -0,25%), αφότου τα είχε διατηρήσει για εννέα μήνες σε πολυετή υψηλά. Ταυτόχρονα, η ΕΚΤ είχε συστήσει υπομονή όσον αφορά τις επόμενες μειώσεις, στάση η οποία εν πολλοίς εξακολουθεί να αποτυπώνεται και στα πρόσφατα σχόλια αξιωματούχων της. Επιπλέον, η (περιορισμένη) ροή οικονομικών στοιχείων έκτοτε, δεν δείχνει ικανή να έχει μεταβάλλει ουσιαστικά τις βασικές υποθέσεις της ΕΚΤ για την πορεία της οικονομίας. Σε αυτό το πλαίσιο, η προσοχή στρέφεται κυρίως στην καθοδήγηση για τις επόμενες κινήσεις, αν και η ΕΚΤ εκτιμάται ότι θα αποφύγει διατυπώσεις που θα μπορούσαν να διαμορφώσουν συγκεκριμένες προσδοκίες ως προς το χρονοισμό των επόμενων μειώσεων επιτοκίων, ώστε να διατηρήσει τη μέγιστη δυνατή ευελιξία. Σε κάθε περίπτωση, στη συνεδρίαση της 12ης Σεπτεμβρίου η οποία θα συνοδεύεται και από τις τριμηνιαίες οικονομικές προβλέψεις και με πληθώρα στοιχείων (μεταξύ άλλων για την οικονομική δραστηριότητα, τους μισθούς και τον πληθωρισμό) να έχουν μεσολαβήσει, η ΕΚΤ είναι πιθανό να συνεχίσει τις μειώσεις επιτοκίων, με τις τεκμαρτές αγοραίες προσδοκίες να παραπέμπουν σε μείωση κατά -0,25% και επιπλέον -0,25% το Δεκέμβριο.

Την ίδια στιγμή στη Γαλλία, διατηρείται η πολιτική αβεβαιότητα, με τη νέα σύνθεση του Κοινοβουλίου να προμηνύει σημαντικές προκλήσεις για τη συγκρότηση βιώσιμης κυβέρνησης. Πράγματι, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δεύτερου γύρου των εκλογών για την Εθνοσυνέλευση, ο συνασπισμός αριστερών κομμάτων και οικολόγων κατέλαβε τον μεγαλύτερο αριθμό εδρών (182 από τις συνολικές 577). Ακολούθησε ο συνασπισμός των κεντρικών κομμάτων, ο οποίος στήριζε νομοθετικά την απερχόμενη κυβέρνηση (168), η Εθνική Συσπείρωση με 143 έδρες και οι Ρεπουμπλικάνοι με 45. Τα αποτελέσματα απομάκρυναν το ενδεχόμενο μίας άμεσης ριζικής πολιτικής μεταστροφής στη Γαλλία. Ωστόσο, με το σημείο αναφοράς για πλειοψηφία να είναι οι 289 έδρες, η συγκρότηση κυβέρνησης με επαρκή νομοθετική στήριξη από τη νέα Εθνοσυνέλευση, αναμένεται να αντιμετωπίσει σημαντικές προκλήσεις.

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,75	3,75	4,00
EKT (MRO)	4,25	4,25	4,50
Euribor 3-months	3,69	3,71	3,91
Fed Funds Rate	5,50	5,50	5,50
SOFR Overnight	5,34	5,32	5,38
SOFR 3-months	5,30	5,31	5,33

Τιμή Κλεισίματος η 11/07/2024

**ΗΠΑ: Νέα επιβράδυνση τον Ιούνιο για τον πληθωρισμό, με την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή σε +3,0% από +3,3% το Μάιο, χαμηλότερα του αναμενομένου**

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) διαμορφώθηκε τον Ιούνιο σε +3,0% από +3,3% το Μάιο (υψηλό 40 ετών +9,1% τον Ιούνιο του 2022), χαμηλό ενός έτους. Το αποτέλεσμα ήταν υπό των εκτιμήσεων των αναλυτών για αύξηση κατά +3,1%. Η μηνιαία μεταβολή -0,1% (σε εποχικά διορθωμένους όρους) μάλιστα, βρέθηκε σε αρνητικό έδαφος για πρώτη φορά από το Μάιο του 2020, επίσης κάτω των εκτιμήσεων για +0,1%.

Η ετήσια αύξηση των τιμών ενέργειας μετριάστηκε σε +1,0% από +3,7% το Μάιο, κυρίως λόγω αισθητής μηνιαίας μείωσης -2,0% (-3,8% για τις σχετικά ευμετάβλητες τιμές βενζίνης).

Οι τιμές τροφίμων αυξήθηκαν κατά +0,2% σε μηνιαία βάση τον Ιούνιο, εν πολλοίς σε συμφωνία με το μέσο όρο 20 ετών, με την ετήσια μεταβολή τους σε +2,2% από +2,1% (υψηλό από το Μάιο του 1979 +11,4% τον Αύγουστο του 2022).

Πιο σημαντικά, ο Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΔΤΚ), που δεν περιλαμβάνει τις τιμές ενέργειας και τροφίμων, σημείωσε ήπια μηνιαία άνοδο κατά +0,1% τον Ιούνιο (μ.ο. 20 ετών +0,2%) από +0,2% το Μάιο και +0,35% κατά μέσο όρο στους πρώτους τέσσερις μήνες του 2024. Η επίδοση του Ιουνίου είναι η χαμηλότερη από τον Ιανουάριο του 2021 και κάτω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +0,2%. Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή του ΔΔΤΚ επιβραδύνθηκε σε +3,3% από +3,4% το Μάιο, χαμηλό από τον Απρίλιο του 2021 και έναντι προσδοκιών για αμετάβλητη επίδοση. Αξίζει να σημειωθεί ότι η άμβλυνση της δυναμικής ήταν ευρεία, συμπεριλαμβανομένου και του κόστους στέγασης, το οποίο κατά τα τελευταία 2 έτη έχει αποτελέσει τον κυριότερο παράγοντα επιμονής υψηλών ρυθμών αύξησης του συνολικού ΔΔΤΚ.

Για τον Ιούλιο, το στατιστικό μοντέλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε εν πολλοίς σταθερό ετήσιο ρυθμό αύξησης τόσο του ΔΤΚ στο +3,0% (+0,2% μηνιαία), όσο και του ΔΔΤΚ σε +3,3% (+0,3% μηνιαία).

Συνολικά, τα τελευταία στοιχεία αναμένεται να συμβάλλουν σε ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αξιωματούχων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Federal Reserve – “Fed”) ότι ο πληθωρισμός κινείται διατηρήσιμα προς το στόχο του 2%, ώστε να ξεκινήσουν οι μειώσεις στο επιτόκιο αναφοράς (τρέχον επίπεδο: εύρος 5,25% - 5,5%), πιθανότατα από το Σεπτέμβριο όπου θα είναι διαθέσιμες και οι νέες τριμηνιαίες οικονομικές προβλέψεις των μελών της Fed και οι υποθέσεις τους για την πορεία του επιτοκίου αναφοράς. Σημειώνεται ότι ο επικεφαλής της Fed κ. Powell ανέδειξε, ενώπιον του Κογκρέσου, το ενδεχόμενο αρνητικών επιπτώσεων στην ανάπτυξη και την αγορά εργασίας, από μία τυχόν διατήρηση της νομισματικής πολιτικής στα σημερινά περιοριστικά υψηλά επίπεδα για υπερβολικά μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) προεξοφλούν πλήρως μία μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά -0,25% από τη Federal Reserve το Σεπτέμβριο (παρέπεμπε σε 75% πιθανότητα μία εβδομάδα πριν και λιγότερο από 50% στις αρχές Ιουνίου), ενώ εν πολλοίς μοιρασμένες πιθανότητες αποδίδονται στα ενδεχόμενα μίας ή δύο ακόμη μειώσεων κατά -0,25% εκάστη έως το τέλος του 2024.

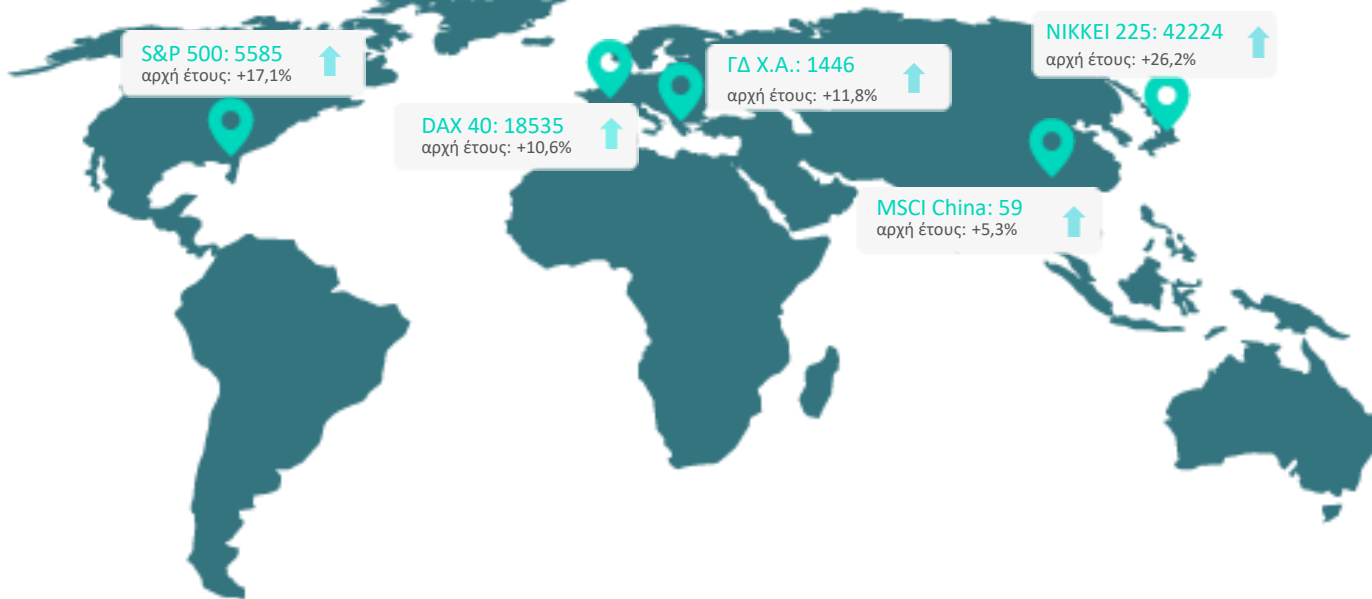


Άνοδο κατέγραψαν την περασμένη εβδομάδα οι διεθνείς μετοχικές αγορές, με τον MSCI ACWI στο +0,8%. Ο S&P500 ενισχύθηκε κατά +0,3% με το σερί ωστόσο των 7 συνεχόμενων ανοδικών συνεδριάσεων να διακόπτεται την Πέμπτη εν μέσω ανησυχιών για την οικονομία και με τους επενδυτές να προβαίνουν σε αλλαγή θέσεων, κατοχυρώνοντας κέρδη κυρίως στις εταιρείες που αποτελούν τις επονομαζόμενες Magnificent-7, δηλαδή τις APPLE (-2,3% ημερήσια μεταβολή), Amazon (-2,4%), Alphabet (-2,9%), Microsoft (-2,5%), META (-4,1%), Nvidia (-5,6%), Tesla (-8,4%), με την τελευταία να υποαποδίδει σημαντικά λόγω και αναφορών στον Τύπο για αναβολή της παρουσίασης του Robotaxi για τον Οκτώβριο αντί για τον Αύγουστο. Αξίζει να σημειωθεί ότι την Πέμπτη ο S&P500 υποχώρησε κατά -0,9% τη στιγμή που οι 396 από τις εταιρείες του δείκτη σημείωσαν άνοδο, με το δείκτη S&P500 Equal Weighted, ο οποίος εμπεριέχει όλες τις μετοχές των εταιρειών που αποτελούν τον S&P500, με τη στάθμισή τους να είναι ίση στο 0,2%, να αυξάνεται κατά +1,2%, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη υπεραπόδοση έναντι του σταθμισμένου βάσει κεφαλαιοποίησης δείκτη από το Νοέμβριο του 2020, αν και ακόμα υπολείπεται κατά 11 ποσοστιαίες μονάδες σε απόδοση από την αρχή του έτους (6% έναντι 17%).

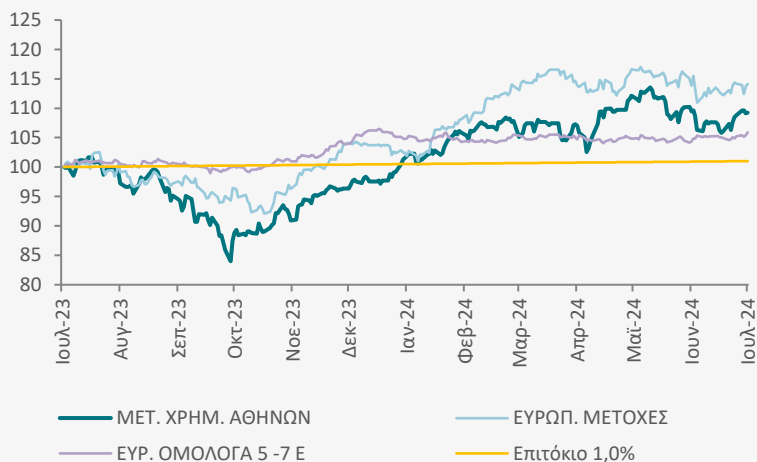
Παράλληλα, ξεκίνησαν την Πέμπτη οι ανακοινώσεις αποτελεσμάτων για το T2:2024, με την Delta Airlines (\$30 δισ. κεφαλαιοποίηση) να ανακοινώνει κέρδη ανά μετοχή \$2,36, χαμηλότερα κατά 12% σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο και ελαφρώς χαμηλότερα-των-εκτιμήσεων των αναλυτών για \$2,37, ενώ και η καθοδήγηση της εταιρείας για το T3:2024 τόσο όσον αφορά τα κέρδη όσο και τα έσοδα ήταν κάτω από τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Αντίθετα, η PepsiCo (\$225 δισ. κεφαλαιοποίηση) ανακοίνωσε καλύτερα-των-εκτιμήσεων κέρδη ανά μετοχή (\$2,28 έναντι εκτιμήσεων για \$2,16), τα οποία ήταν 9% υψηλότερα σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1446	0,4	11,8
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1266	-0,9	19,3
S&P 500	5585	0,3	17,1
NIKKEI 225	42224	3,2	26,2
MSCI UK	2349	0,2	6,0
EuroStoxx	512	0,2	8,0
DAX 40	18535	0,3	10,6
CAC 40	7627	-0,6	1,1
MSCI Italy	1091	1,0	13,4
MSCI China	59	0,6	5,3

Τιμή Κλεισίματος η 11/07/2024



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

Ανοδικά κινήθηκε η στερλίνα την περασμένη εβδομάδα, +0,8% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε USD/GBP 0,77, σε υψηλό ενός έτους, μετά και τα θετικά στοιχεία για το ΑΕΠ και δηλώσεων αξιωματούχων της Τράπεζας της Αγγλίας. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ στο Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκε κατά +0,4% μηνιαίως το Μάιο, ξεπερνώντας τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συνολική αύξηση του ΑΕΠ κατά την τριμηνιαία περίοδο από το Μάρτιο έως και το Μάιο ανήλθε σε +0,9% σε σχέση με τους αμέσως προηγούμενους τρεις μήνες (Δεκέμβριος 2023 – Φεβρουάριος 2024), η οποία αποτελεί την υψηλότερη τριμηνιαία μεταβολή του ΑΕΠ από τον Ιανουάριο του 2022. Αξίζει να σημειωθούν οι δηλώσεις των αξιωματούχων της Τράπεζας της Αγγλίας και κυρίως του επικεφαλής οικονομολόγου της Τράπεζας κ. Pill, ότι παραμένει ακόμη ανοιχτό το ερώτημα για τον χρονισμό μιας μείωσης του βασικού επιτοκίου, αν και παραδέχθηκε ότι πλέον είναι θέμα του «πότε» και όχι του «αν».

Σε κάθε περίπτωση, σύμφωνα με τις αγορές επιτοκιακών παραγώγων, προ εξοφλούνται 2 μειώσεις επιτοκίων μέχρι το τέλος του έτους από τα τρέχοντα επίπεδα (5,25%). Τέλος, το δολάριο ΗΠΑ έχασε έδαφος και έναντι του ευρώ κατά -0,5% την περασμένη εβδομάδα σε €/">\$1,088, εν μέσω καθοδικής ανατιμολόγησης των προσδοκίων για τα USD επιτόκια αναφοράς, μετά τα χαμηλότερα-των-εκτιμήσεων στοιχεία για τον πληθωρισμό του Ιουνίου.

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,09	0,5	-1,5
Ευρώ/Ελ. Φράγκαο	0,97	0,0	4,6
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	-0,5	-2,9
Ευρώ/Γιεν	172,49	-1,0	10,8
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,60	-0,2	-0,9
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,48	0,4	1,7

Τιμή Κλεισίματος η 11/07/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2024, περίπου στο +1,8% του ΑΕΠ
- + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκίων, 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 παρέμειναν εν πολλοίς σταθερές την περασμένη εβδομάδα σε \$85/βαρέλι με τις γεωπολιτικές εξελίξεις στο επίκεντρο. Συγκεκριμένα, αναφορές στον Τύπο κάνουν λόγο για πιθανή πρόοδο στις διαπραγματεύσεις που διενεργούνται μέσω μεσολαβητών μεταξύ του Ισραήλ και της Χαμάς με σκοπό να τερματιστεί ο πόλεμος στη Λωρίδα της Γάζας, με την οργάνωση να αναφέρεται ότι πρότεινε τον σχηματισμό ανεξάρτητης κυβέρνησης από προσωπικότητες που δεν ανήκουν σε κανένα κόμμα για να αναλάβουν τη διακυβέρνηση της περιοχής σε περίπτωση τερματισμού του πολέμου. Επιπλέον, η οργάνωση Χεζμπολάχ ανακοίνωσε ότι σε ενδεχόμενη συμφωνία κατάπαυσης του πυρός μεταξύ Ισραήλ και Χαμάς, θα σταματούσε και εκείνη της πολεμικές επιχειρήσεις, χωρίς να απαιτούνται χωριστές συνομιλίες.

Παράλληλα, τα αποθέματα αργού στις ΗΠΑ μειώθηκαν κατά -3,4 εκατ. βαρέλια σε 445 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 5 Ιουλίου, ξεπερνώντας τις εκτιμήσεις των αναλυτών για -3,0 εκατ. βαρέλια. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Υπηρεσία Πληροφοριών Ενέργειας (ΕΙΑ) των ΗΠΑ αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις της τόσο για τη ζήτηση κατά -100 χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα σε 102,9 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο. το 2024, όσο και για την προσφορά κατά -200 χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα σε 102,4 εκατομμύρια βαρέλια ανά ημέρα μ.ο. το 2024. Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα στο ισοζύγιο προσφοράς και ζήτησης για το 2024 εκτιμάται ότι θα διευρυνθεί ελαφρώς κατά περίπου 100 χιλιάδες βαρέλια ανά ημέρα.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2415,1	1,0	17,1
Ασήμι (\$/ουγκιά)	31,5	0,8	32,3
Χαλκός (\$/MT)	9628,0	-1,7	13,8
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	85,4	-1,3	10,9
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,3	-2,2	-9,8
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	31,1	-5,9	-1,4

Τιμή Κλεισίματος η 11/07/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Σημαντική πτώση κατέγραψαν τα επιτόκια των ονομαστικών κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα μετά τα χαμηλότερα-εκτιμήσεων στοιχεία για τον πληθωρισμό του Ιουνίου όπου η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ανήλθε σε +3,0% τον Ιούνιο από +3,3% το Μάιο, έναντι εκτιμήσεων για +3,1%, με την μηνιαία μεταβολή να είναι αρνητική (-0,1%) για πρώτη φορά από το Μάιο του 2020. Συνολικά, το επιτόκιο του 10-ετούς κρατικού ομολόγου υποχώρησε κατά -8 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση, σε 4,19%, ενώ το αντίστοιχο 2-ετές κατά -9 μ.β. σε 4,51%. Οι προσδοκίες αναφορικά με την πορεία των επιτοκίων αναφοράς, όπως υποδηλώνονται από τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) αποδίδουν πλέον περίπου 90% πιθανότητα για μια μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά 25 μ.β. από τη Federal Reserve το Σεπτέμβριο. Στη Γερμανία, το επιτόκιο της 10-ετίας μειώθηκε κατά -6 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 2,47%, με την προσοχή πλέον να στρέφεται στη συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας την Πέμπτη 18 Ιουλίου, κατά την οποία ωστόσο δεν αναμένεται κάποια μεταβολή των επιτοκίων αναφοράς. Καθοδικά κινήθηκαν την προηγούμενη εβδομάδα και τα περιθώρια των επιτοκίων των 10-ετών κρατικών ομολόγων της περιφέρειας της ευρωζώνης έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού στην Ιταλία (-9 μ.β. σε 132 μ.β.), στην Ισπανία (-5 μ.β. σε 77 μ.β.), και στην Ελλάδα (-7 μ.β. σε 102 μ.β.), τα οποία εν πολλοίς επανήλθαν στα επίπεδα προ των ευρωεκλογών. Στην Γαλλία το αντίστοιχο περιθώριο σημείωσε πτώση κατά -3 μ.β. σε 66 μ.β., έχοντας υποχωρήσει κατά 16 μ.β. από το υψηλό που σημείωσε την 27η Ιουνίου, ωστόσο παραμένει 15 μ.β. υψηλότερα από το επίπεδο πριν από την προκήρυξη των πρόωπων Γαλλικών εκλογών.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,48	3,60	3,08
Η Π Α	4,19	4,27	3,86
Ην. Βασίλειο	4,08	4,13	3,54
Γερμανία	2,47	2,53	2,03
Γαλλία	3,13	3,21	2,56
Ιρλανδία	2,86	2,93	2,38
Ιταλία	3,79	3,94	3,70
Ισπανία	3,24	3,35	2,99
Πορτογαλία	3,08	3,18	2,79
Ιαπωνία	1,09	1,07	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 11/07/2024

ΕΥΡΩΖΩΝΗ (ΓΕΡΜΑΝΙΑ)

- + Συνεχίζεται το πρόγραμμα μείωσης του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει η ΕΚΤ στον ισολογισμό της, ενώ ο πληθωρισμός παραμένει πάνω από το στόχο της κεντρικής τράπεζας
- Η ΕΚΤ μείωσε επιτόκια για πρώτη φορά από το 2019, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν το ενδεχόμενο και νέων μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024, αν και με σταδιακό ρυθμό
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας (π.χ. Γαλλικές εκλογές)
- Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μεικτές μεταβολές παρουσίασαν τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων την περασμένη εβδομάδα. Συγκεκριμένα, το spread των USD ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σημείωσε πτώση κατά -9 μ.β. σε 318 μ.β., ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR αυξήθηκε κατά +3 μ.β. σε 339 μ.β. Από τις 7 Ιουνίου και την πολιτική αβεβαιότητα που προέκυψε κυρίως στη Γαλλία, τα περιθώρια του δείκτη σε USD έχουν παραμείνει εν πολλοίς αμετάβλητα, ενώ του δείκτη σε EUR παραμένουν διευρυμένα κατά σχεδόν 25 μονάδες βάσης. Την προηγούμενη εβδομάδα, τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης ήταν εν πολλοίς αμετάβλητα (USD: σε 93 μ.β. | EUR: σε 107 μ.β.).

Αξίζει να σημειωθεί ότι μετά την αναβάθμιση του αξιόχρεου και των τεσσάρων συστημικών τραπεζών της χώρας από τον οίκο αξιολόγησης S&P Global Ratings κατά μία βαθμίδα (σε BB+ για την Εθνική Τράπεζα και την Eurobank και σε BB για την Alpha Bank και την Piraeus Bank), σε αναβαθμίσεις προχώρησαν και οι οίκοι αξιολόγησης Moody's και DBRS. Συγκεκριμένα, η DBRS αξιολόγησε τη Eurobank σε επενδυτική βαθμίδα (BBB low), την οποία είχε δώσει και στην Εθνική Τράπεζα στο τέλος Απριλίου ενώ η Moody's αναβάθμισε τη βασική αξιολόγηση (BCA) της Εθνικής Τράπεζας σε Ba1 από Ba2 και της Πειραιώς σε Ba2 από Ba3. Σημειώνεται ότι σε έκδοση Πράσινου Ομολόγου Υψηλής Εξοφλητικής Προτεραιότητας (senior preferred) προχώρησε η Τράπεζα Πειραιώς.

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	3,63	3,71	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	107	106	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,96	6,01	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	339	336	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,30	5,38	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	93	92	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,43	7,62	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	318	327	334

Τιμή Κλεισίματος η 11/07/2024, 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**, ανακοινώνονται πληθώρα δεικτών που θα παράσχουν πληροφόρηση για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας, συμπεριλαμβανομένων των λιανικών πωλήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής του Ιουνίου, καθώς και στοιχείων για την αγορά κατοικίας. Οι λιανικές πωλήσεις πιθανώς θα βρεθούν στο επίκεντρο της προσοχής των επενδυτών, με δεδομένες και ενδείξεις μετριασμού της δυναμικής της ιδιωτικής κατανάλωσης (περίπου 70% του ΑΕΠ) πρόσφατα, αν και από πολύ ισχυρά επίπεδα.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται στη συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Έπειτα από την πρόσφατη (6 Ιουνίου) πρώτη μείωση των επιτοκίων αναφοράς μετά από αθροιστικές αυξήσεις 450 μονάδων βάσης το 2022 και 2023, δεν αναμένεται άμεσα νέα μείωση. Οι ανακοινώσεις ωστόσο και έτι περαιτέρω η συνέντευξη Τύπου, ενδεχομένως να παράσχουν κάποια καθοδήγηση για τις επόμενες κινήσεις. Επιπλέον, η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων για το T2:2024 την οποία διεξάγει η ΕΚΤ, θα προσφέρει πολύτιμη πληροφόρηση για τις πιστοδοτικές συνθήκες.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στα στοιχεία του Ιουνίου για τον πληθωρισμό, καθώς μεταξύ άλλων, τυχόν επιβεβαίωση της άμβλυνσης των σχετικών πιέσεων, θα φέρει και την Τράπεζα της Αγγλίας πλησιέστερα στην έναρξη μειώσεων του επιτοκίου νομισματικής πολιτικής.

Στην **Ιαπωνία**, επίσης αναμένεται ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για τον Ιούνιο, αν και δεν αναμένεται να επηρεάσει σε κρίσιμο βαθμό τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής άμεσα.

Στην **Κίνα**, η προσοχή στρέφεται στο ΑΕΠ του 2ου τριμήνου του 2024 καθώς και στα βασικά οικονομικά στοιχεία για τον Ιούνιο για μία καλύτερη εκτίμηση της τρέχουσας δυναμικής.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 15/07		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T2:2024	5,1%	5,3%
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T2:2024	1,1%	1,6%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	5,0%	5,6%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	3,3%	3,7%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	-1,0%	-0,1%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΜΑΙΟΣ	..	-3,0%
Τρίτη 16/07		Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ	T2:2024		
		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	0,0%	0,1%
Τετάρτη 17/07		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	..	2,0%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	..	3,5%
		Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΙΟΥΝΙΟΣ	1385	1399
		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΙΟΥΝΙΟΣ	1305	1277
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	0,3%	0,7%
Πέμπτη 18/07		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΜΑΙΟΣ	..	4,4%
		Συνεδρίαση ΕΚΤ: Επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων	ΙΟΥΛΙΟΣ 18	3,75%	3,75%
		Συνεδρίαση ΕΚΤ: Επιτόκιο προσφοράς για πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης	ΙΟΥΛΙΟΣ 18	4,25%	4,25%
Παρασκευή 19/07		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	..	2,8%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΟΥΝΙΟΣ	2,7%	2,5%



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 28 Ιουνίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-28/06/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/06/2021-28/06/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,29	8,74%	57,36%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,26	5,40%	39,20%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.832,34	8,61%	17,03%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.795,06	13,02%	28,82%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	18,80	3,03%	21,02%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,31	4,44%	10,28%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	982,55	2,53%	-1,21%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,05	0,78%	-3,45%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,30	-2,20%	-13,28%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,65	1,08%	0,70%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,54	2,36%	1,21%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,41	0,82%	-0,89%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27,47	-1,63%	-10,04%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,60	1,87%	-3,13%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.167,58	0,95%	-1,13%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,24	0,69%	-1,71%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,13	7,35%	8,85%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	23,62	13,62%	20,59%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ*			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	26,51	-1,34%	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,48	0,58%	
BNP Paribas Funds Green Bond	86,82	-1,36%	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	103,71	1,70%	
BNP Paribas Insticash EUR	118,67	1,85%	
BNP Paribas Insticash USD	136,89	2,61%	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	123,58	4,68%	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	90,96	1,02%	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	82,38	1,84%	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.450,99	2,80%	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 28/06/2024

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



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

AC: 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 ή 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 ή 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.