

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

29 Οκτωβρίου 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



Το ΔΝΤ διατήρησε τις εκτιμήσεις του για τη παγκόσμια ανάπτυξη σε +3,2% για το 2024, με αυξημένη ανησυχία για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την πιθανή επιβολή υψηλότερων δασμών



Αυξημένο το έλλειμμα στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών στο 3,1% του ΑΕΠ στο 8μηνο, με μείωση του εμπορικού ελλείμματος τον Αύγουστο αλλά στασιμότητα στις υπηρεσίες

Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) στο 8μηνο του 2024 σημείωσε αύξηση κατά €1,0 δισ. (+15,6%), σε σχέση με το 8μηνο του 2023, και διαμορφώθηκε στο 3,1% του ΑΕΠ, ενώ τον Αύγουστο σημειώθηκε, σε μηνιαία βάση, πλεόνασμα στο ΙΤΣ υψηλότερο κατά €40 εκ. ετησίως (+6,4%). Η βελτίωση του Αυγούστου τροφοδοτήθηκε τόσο από την αύξηση των εξαγωγών εκτός καυσίμων κατά €0,2 δισ. ή 7,9% ετησίως (5,6% σε σταθερές τιμές) όσο και από τη μείωση των αντίστοιχων εισαγωγών κατά €0,3 δισ. ή 5,9% ετησίως (6,3% σε σταθερές τιμές). Αντιθέτως, η διεύρυνση του ελλείμματος στο 8μηνο οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, κατά €1,8 δισ. ετησίως (+8,7%) και ιδίως στο έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων (επιδείνωση κατά €1,9 δισ. ή 11,7% ετησίως). Η εν λόγω επιδείνωση αντανακλά τη μείωση των εξαγωγών εκτός καυσίμων κατά €0,5 δισ. ετησίως (-1,9% σε τρέχουσες και -4,7% σε σταθερές τιμές), αλλά και την αύξηση των αντίστοιχων εισαγωγών κατά €1,4 δισ. ετησίως (+3,6% σε τρέχουσες και +3,8% σε σταθερές τιμές). Όσον αφορά το ισοζύγιο υπηρεσιών, το πλεόνασμα διευρύνθηκε κατά €0,5 δισ. ετησίως στο 8μηνο του 2024 (+3,2%), ενώ παρέμεινε σταθερό τον Αύγουστο του 2024, παρά την υποχώρηση των τουριστικών εσόδων κατά €0,2 δισ. ετησίως (-1,8%) το συγκεκριμένο μήνα, η οποία όμως αντισταθμίστηκε από την αύξηση των εσόδων από τις μεταφορές (€0,1 δισ. ή 6,2% ετησίως) και λουπές υπηρεσίες (€0,1 δισ. ή 15,7% ετησίως). Παρά την πτώση το τελευταίο δίμηνο, οι τουριστικές εισπράξεις στο 8μηνο παραμένουν σε ανοδική πορεία (+€0,3 δισ. ή +2,2% ετησίως), με τις τουριστικές αφίξεις από το εξωτερικό να καταγράφουν άνοδο τόσο τον Αύγουστο (+6,6% ετησίως), όσο και στο 8μηνο του έτους (+9,9% ετησίως).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,4	2,3	5,7
Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ, ESA 20%10)	2,4	2,1	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	153,7	163,9	177,0
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,2	11,0	12,5

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2025, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Υψηλότερος ο αναθεωρημένος ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού και ονομαστικού ΑΕΠ το 2023, στο 2,3% και στο 8,3% αντίστοιχα, και αυξητική αναθεώρηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ (163,9%), λόγω στατιστικής ενσωμάτωσης αναβαλλόμενων τόκων σε δάνεια του EFSF

Στις 17/10, η ΕΛΣΤΑΤ ανακοίνωσε τη 2η εκτίμηση των ετήσιων Εθνικών Λογαριασμών για το 2023 (προσωρινά στοιχεία), καθώς και τα αναθεωρημένα στοιχεία για την περίοδο 1995-2022. Η αναθεώρηση οδήγησε σε ισχυρότερη άνοδο του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές την περίοδο 2021-2023 (5,6% ετησίως, κατά μ.ο., από 5,3%), ενώ η αύξηση του κατά το 2023 εκτιμήθηκε στο 2,3% ετησίως, από αρχική εκτίμηση 2,0%. Σημαντική ήταν και η αναθεώρηση για το ΑΕΠ, σε τρέχουσες τιμές, το 2023 (+8,3% ετησίως από +6,6%, βάσει 1ης εκτίμησης), καθώς η αύξηση του αποπληθωριστή ΑΕΠ αναθεωρήθηκε στο +5,9% ετησίως το 2023, από προηγούμενη εκτίμηση +4,5%. Σημαντικά ανοδική ήταν και η αναθεώρηση για τον Ακαθάριστο Σχηματισμό Παγίου Κεφαλαίου (ΑΣΠΚ), σε σταθερές τιμές, με εκτιμώμενη αύξηση 6,6% ετησίως το 2023 (από 4,0%) και ταχύτερη άνοδο και το 2021-22 – οδηγώντας τον ΑΣΠΚ, ως ποσοστού στο ΑΕΠ, στο 15,8% (υψηλό 13 ετών) – με παράλληλη περιορισμένη αρνητική αναθεώρηση της μεταβολής των αποθεμάτων. Πτωτική ήταν η αναθεώρηση και των εξαγωγών το 2023, σε σταθερές τιμές, (+1,9% ετησίως από +3,7%, βάσει 1ης εκτίμησης), με αμετάβλητες ωστόσο τις μεταβολές σε τρέχουσες τιμές, ενώ το μερίδιό τους στο ΑΕΠ περιορίστηκε στο 36,1% το 2023 (από 38,7% αρχικά) και στο 36,1%, κατά μέσο όρο, την περίοδο 2021-2023 (από 38,2%). Παράλληλα, η ΕΛΣΤΑΤ δημοσιοποίησε τη 2η εκτίμηση των ετήσιων δημοσιονομικών στοιχείων, ενσωματώνοντας τη θετική επίδραση της αναθεώρησης του ΑΕΠ αλλά και την αναδρομική συμπερίληψη αναβαλλόμενων τόκων, που αφορούν επίσημα δάνεια (EFSF), στο συνολικό χρέος. Ως αποτέλεσμα, το Ακαθάριστο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε στα €369 δισ. το 2023, με το λόγο χρέους-προς-ΑΕΠ να αναθεωρείται στο 163,9% το 2023, από 161,9%.

**Εξακολουθούν να παραπέμπουν σε στασιμότητα οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI του Οκτωβρίου, με το σύνθετο δείκτη σε 49,7**

Οι πρόδρομοι δείκτες PMI, υποδηλώνουν ότι μεσοσταθμικά για το σύνολο της ευρωζώνης, το 4ο τρίμηνο του 2024 ξεκίνησε με χαμηλή οικονομική ανάπτυξη, αν όχι στασιμότητα. Ο σύνθετος δείκτης PMI διαμορφώθηκε σε 49,7 τον Οκτώβριο από 49,6 τον Σεπτέμβριο, παραμένοντας πλησίον του ορίου 50,0 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η επίδοση αυτή ήταν εν πολλοίς σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Ο δείκτης PMI στους τομείς των Υπηρεσιών υποχώρησε ελαφρώς, κατά -0,2 σε 51,2, χαμηλό 8 μηνών, ενώ στη Μεταποίηση, ο δείκτης αυξήθηκε κατά +0,9 σε 45,9, παραμένοντας ωστόσο αισθητά κάτω από το επίπεδο των 50 μονάδων για 28ο συναπτό μήνα. Ο υποδείκτης που αφορά το κόστος παραγωγής μετριάστηκε σε επίπεδο σύνθετου δείκτη σε χαμηλό από το Νοέμβριο του 2020, με μείωση του κόστους στη Μεταποίηση και σχετικά ήπια αύξηση στις Υπηρεσίες. Παράλληλα, ο υποδείκτης για τις τιμές πώλησης βρέθηκε σε χαμηλό από το Φεβρουάριο του 2021, ελαφρώς μόνο άνω του 50,0 σε επίπεδο σύνθετου δείκτη, με ήπια άνοδο για τις χρεώσεις να υποδηλώνεται στις Υπηρεσίες και πώση στη Μεταποίηση. Σε επίπεδο επιμέρους οικονομιών, ο σύνθετος δείκτης PMI βελτιώθηκε μερικώς στη Γερμανία (+0,9 σε 48,4) και επιδεινώθηκε στη Γαλλία (-1,3 σε 47,3).

Όσον αφορά τη Γαλλία, η επιστροφή των δημοσίων οικονομικών σε βιώσιμη πορεία παραμένει πρόκληση, με την απαιτούμενη μείωση των ελλειμμάτων να προβλέπεται απαιτητική εν μέσω εύθραυστων πολιτικών ισορροπιών. Σημειώνεται ότι το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης, διαμορφώθηκε σε 5,5% (εποχικά διορθωμένα στοιχεία) στο T2:2024 (3,0% μεσοσταθμικά για το σύνολο της ευρωζώνης) από 5,6% στο T1:2024 και 5,5% στο 2023 (ευρωζώνη: 3,6%). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), το έλλειμμα του προϋπολογισμού θα ανέλθει σε 6,0% στο σύνολο του 2024 (ευρωζώνη: 3,1%) και 5,9% κατά μ.ο. από το 2025 έως το 2029 (ευρωζώνη: 2,8%). Ως αποτέλεσμα, ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι θα διαμορφωθεί σε 124,1% (ευρωζώνη: 89,0%) από 109,9% στο 2023 (ευρωζώνη: 87,8%).

Επιτόκια (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,25	3,25	4,00
EKT (MRO)	3,40	3,40	4,50
Euribor 3-months	3,07	3,20	3,91
Fed Funds Rate	5,00	5,00	5,50
SOFR Overnight	4,83	4,84	5,38
SOFR 3-months	4,62	4,63	5,33

Τιμή Κλεισίματος η 24/10/2024

**Παγκόσμια Οικονομία: Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο προβλέπει σταθερή δυναμική για το παγκόσμιο ΑΕΠ, εν πολλοίς διατηρώντας τις προβλέψεις του για ετήσια αύξηση κατά +3,2% τόσο στο 2024 όσο και στο 2025, από +3,3% το 2023**

Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η ετήσια μεταβολή του παγκόσμιου ΑΕΠ θα διαμορφωθεί σε +3,2% τόσο στο 2024 όσο και στο 2025, από +3,3% στο 2023, με την ισορροπία των παραγόντων αβεβαιότητας γύρω από το κεντρικό αυτό σενάριο να εκτιμάται ως καθοδική, εν μέσω, μεταξύ άλλων, εξαιρετικά υψηλής (γεω)πολιτικής αβεβαιότητας. Οι προβλέψεις αυτές είναι εν πολλοίς αμετάβλητες σε σχέση με τις αντίστοιχες προ τριμήνου για +3,2% στο 2024 και +3,3% στο 2025, με αξιοσημείωτες ωστόσο αναθεωρήσεις, και αποκλίσεις, σε επίπεδο επιμέρους χωρών.

Πράγματι, στις ΗΠΑ, τα συνεχιζόμενα ισχυρά οικονομικά στοιχεία, οδήγησαν σε ανοδική αναθεώρηση της εκτίμησης για την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ, κατά +0,2% για το 2024 σε +2,8% και κατά +0,3% για το 2025 σε +2,2% (+2,9% στο 2023). Η εκτιμώμενη επιβράδυνση για το 2025 (σε μία υγιή επίδοση ωστόσο), βασίζεται σε υποθέσεις για κατά τι περισσότερη δημοσιονομική πειθαρχία και μερική εξασθένιση της πολύ ισχυρής δυναμικής για την ιδιωτική κατανάλωση.

Αντίθετα, στην ευρωζώνη, η ασθενική δυναμική πρόσφατα, οδήγησε σε καθοδική αναθεώρηση της εκτίμησης για την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ, κατά -0,1% για το 2024 σε +0,8% και κατά -0,3% για το 2025 σε +1,2% (+0,4% στο 2023). Η επιτάχυνση για το 2025, αναμένεται κυρίως εν μέσω ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης, με την ιδιωτική κατανάλωση να επωφελείται της βελτίωσης (ι) της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών (αύξηση ονομαστικών μισθών άνω του πληθωρισμού) και (ii) των επιχειρηματικών δαπανών από την χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής (μείωση του κόστους χρηματοδότησης) και από τη διοχέτευση επενδυτικών πόρων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Για την Κίνα, το ΔΝΤ αναθεώρησε καθοδικά την εκτίμησή του για την ετήσια αύξηση του ΑΕΠ, κατά -0,2% σε +4,8% για το 2024 και τη διατήρησε σταθερή σε +4,5% για το 2025 (+5,2% στο 2023), με τα υπό διαμόρφωση μέτρα στήριξης που ανακοινώνουν οι Αρχές ωστόσο να συνιστούν ανοδικό ρίσκο για τις προβλέψεις αυτές.

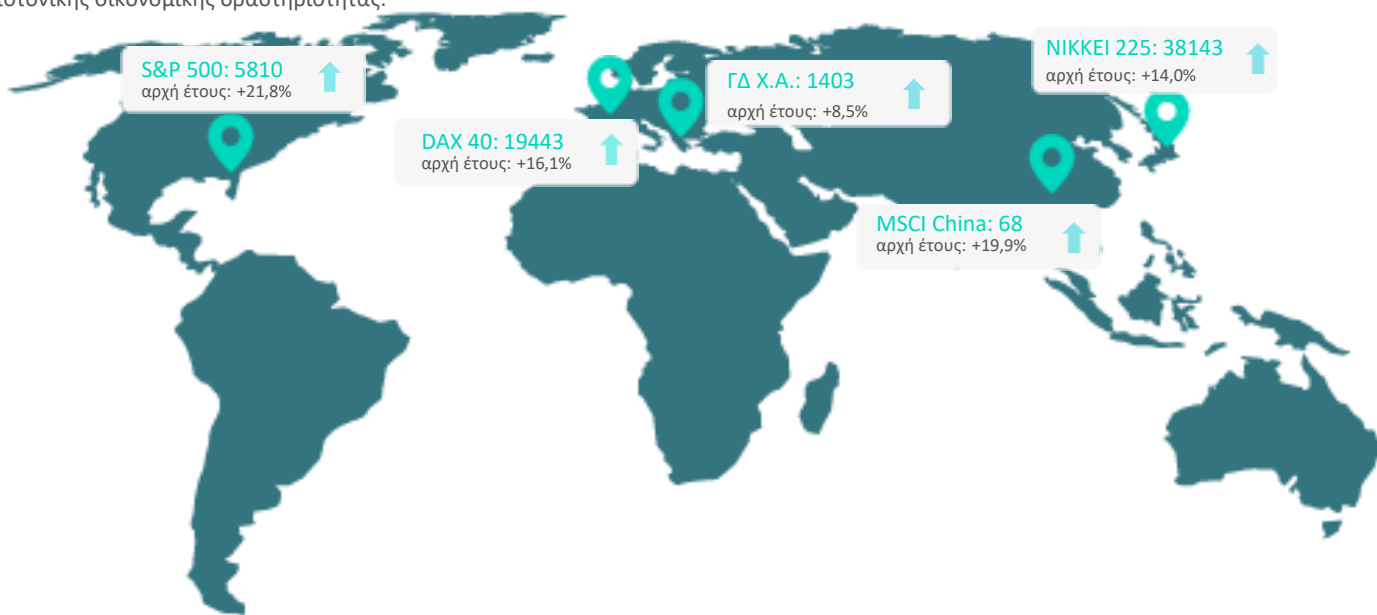
Στο μέτωπο του πληθωρισμού, το ΔΝΤ εκτιμά ότι η τιθάσευση των πιέσεων έχει σχεδόν επιτευχθεί, αναμένοντάς την ετήσια μεταβολή σε +5,8% μεσοσταθμικά σε επίπεδο παγκόσμιας οικονομίας το 2024, από +6,7% στο 2023. Περαιτέρω επιβράδυνση σε +4,3% αναμένεται στο 2025, με το μ.ο. στο T4:2025 σε +3,5% έναντι μ.ο. +3,6% στην περίοδο από το 2000 έως το 2019. Όσον αφορά τις ανεπτυγμένες οικονομίες, η πρόβλεψη του ΔΝΤ ανέρχεται σε +2,6% μ.ο. για το 2024 από +4,6% στο 2023 και σε +2,0% μ.ο. για το 2025, ευθυγραμμιζόμενος με το στόχο των βασικών κεντρικών Τραπεζών.



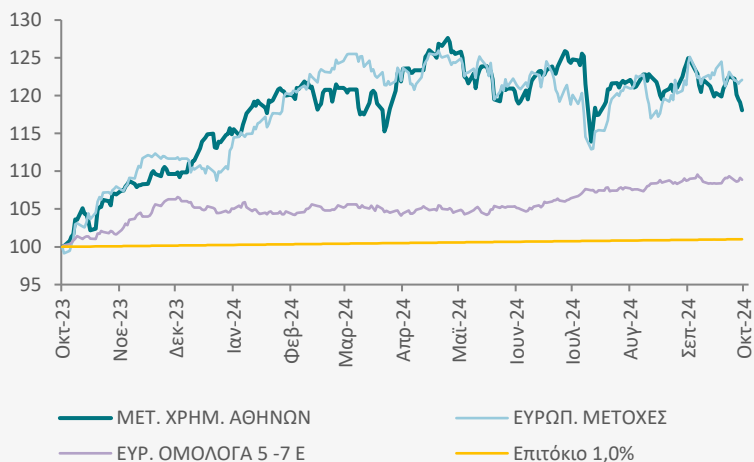
Οι διεθνείς μετοχικές αγορές κατέγραψαν απώλειες σε εβδομαδιαία βάση (MSCI ACWI: -1,3%). Ο δείκτης S&P500 μειώθηκε κατά -0,9% εβδομαδιαία, με τον κλάδο των Αυτοκινήτων να υπεραποδίδει (+15,4%), λόγω της Tesla (+18,0%) η οποία ανακοίνωσε υψηλότερα του αναμενομένου κέρδη για το T3:2024 (\$0,72 ανά μετοχή έναντι εκτιμήσεων των αναλυτών για \$0,58) και αισιόδοξες εκτιμήσεις για τις πωλήσεις του 2025. Συνολικά, με 159 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα κέρδη έχουν ξεπεράσει τις προσδοκίες κατά +6% (κατά μ.ο. από το 1994 τις ξεπερνούν κατά +4%). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή (Earnings Per Share – EPS), θα διαμορφωθεί σε +4,3% στο T3:2024 από +13,2% στο T2:2024. Όσον αφορά τον κλάδο Ενέργειας, η ετήσια μεταβολή των EPS αναμένεται σε -28,2% στο T3:2024 από +1,3% στο T2:2024, εξέλιξη η οποία συνδέεται, μεταξύ άλλων, με την πορεία των διεθνών τιμών πετρελαίου. Σημειώνεται ότι η ετήσια μεταβολή των διεθνών τιμών πετρελαίου διαμορφώθηκε σε -8,4% (Brent) από +9,4% στο T2:2024. Κατά την τρέχουσα εβδομάδα, 172 εταιρείες ανακοινώνουν αποτελέσματα, συμπεριλαμβανομένων κάποιων εκ των μεγαλύτερων σε κεφαλαιοποίηση και συγκεκριμένα της, Alphabet (29/10), Meta (30/10), Microsoft (30/10), Apple (31/10) και Amazon (31/10). Ο παν-ευρωπαϊκός δείκτης Stoxx600 μειώθηκε κατά -1,1%, με την περίοδο ανακοινώσεων των εταιρικών αποτελεσμάτων για το T3:2024, να ανεβάζει ταχύτητα την τρέχουσα εβδομάδα, καθώς 71 εταιρείες θα προβούν σε ανακοινώσεις. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή (EPS), θα διαμορφωθεί σε +3%, επαναλαμβάνοντας την επίδοση του T2:2024. Η εκτίμηση αυτή συνιστά καθοδική αναθεώρηση σε σχέση με προσδοκίες για +7% στα μέσα Σεπτεμβρίου, εν μέσω και υποτονικής οικονομικής δραστηριότητας.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1403	-2,8	8,5
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1164	-6,0	9,6
S&P 500	5810	-0,9	21,8
ΝΙΚΚΕΙ 225	38143	-2,2	14,0
MSCI UK	2363	-1,0	6,7
EuroStoxx	510	-1,3	7,5
DAX 40	19443	-1,1	16,1
CAC 40	7503	-1,4	-0,5
MSCI Italy	1118	-1,3	16,2
MSCI China	68	-1,6	19,9

Τιμή Κλεισίματος η 24/10/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2024 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό αύξησης περίπου +5% 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 α' εξάμηνο του 2025



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Το δολάριο ΗΠΑ ανατιμήθηκε την περασμένη εβδομάδα, λαμβάνοντας στήριξη από τη διεύρυνση των περιθωρίων στα επιτόκια μηδενικού κινδύνου ανάμεσα στις ΗΠΑ και τις άλλες οικονομίες. Έναντι του ευρώ, σημείωσε άνοδο για 4η συναπτή εβδομάδα, κατά +0,6% σε €//\$1,080 (€//\$1,078 εντός της εβδομάδας, υψηλό από τις αρχές του περασμένου Ιουλίου) και έναντι της λίρας Αγγλίας κατά +0,6% σε £/\$ 1,296. Σημειώνεται ότι την περασμένη εβδομάδα, πληθώρα αξιωματούχων της ΕΚΤ πρόεβησαν σε σχόλια για τη νομισματική πολιτική. Κάποιοι εξ αυτών, συμπεριλαμβανομένης και της Προέδρου Lagarde, ενώ συμφωνούν για την πορεία των επιτοκίων (χαμηλότερα) δε δεσμευτήκαν σε συγκεκριμένο μέγεθος μείωσης των επιτοκίων ανά συνεδρίαση. Συνολικά, η καμπύλη των προσδοκίων των επενδυτών για την πορεία των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής, μετατοπίστηκε κατά -10 μ.β. χαμηλότερα σε σχέση με μία εβδομάδα. **Περισσότερο αισθητή ήταν η άνοδος του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του Γιεν, +1,5% σε \$/¥151,9, καθώς**

η διεύρυνση των επιτοκιακών περιθωρίων ΗΠΑ ήταν περισσότερο εμφανής έναντι της Ιαπωνίας (+14 μ.β. εβδομαδιαία όσον αφορά τις 10-ετίες στα κρατικά ομόλογα, σε 324 μ.β.). Επιπλέον, εστίες πρόσθετης πολιτικής αβεβαιότητας προέκυψαν στην Ιαπωνία από το αποτέλεσμα των πρώτων βουλευτικών εκλογών της 27ης Οκτωβρίου, καθώς ο απερχόμενος κυβερνητικός συνασπισμός δεν κατόρθωσε να συγκεντρώσει την πλειοψηφία (που διατηρεί με διάφορες συνεργασίες το κόμμα LDP από το 2012), με αποτέλεσμα το γιεν να υποχωρήσει σε χαμηλό τριών μηνών.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,08	-0,6	-2,3
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	-0,4	0,6
Ευρώ/Στερλίνα	0,83	0,0	-3,8
Ευρώ/Γιεν	164,02	1,0	5,3
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,63	0,5	0,5
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,50	-0,2	2,7

Τιμή Κλεισίματος η 24/10/2024

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2024, περίπου στο +1,8% του ΑΕΠ
 - + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκίων, αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από το 2024
 - + Η αγοραία τιμολόγηση επιθετικών μειώσεων επιτοκίων το 2025 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται
 - Γεωπολιτική αστάθεια, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί στις μειώσεις επιτοκίων που προεξοφλεί η αγορά από τα επίτεδα του 5,0% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- **Εύρος \$1,05-\$1,10 βραχυπρόθεσμα**



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Συνεχίζεται η έντονη μεταβλητότητα για τις τιμές πετρελαίου καθώς οι επενδυτές επιχειρούν να αξιολογήσουν τις πολεμικές εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, με περιορισμένη άνοδο την περασμένη εβδομάδα (Brent: +1,8% σε \$74,4/βαρέλι και WTI: +1,1 σε \$70,6/βαρέλι). Σταθεροποιητικά για τις τιμές προς το τέλος της εβδομάδος λειτούργησε η αισθητή αύξηση των αποθεμάτων αργού στις ΗΠΑ (+5,5 εκατ. σε 426 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 18 Οκτωβρίου), σε συνδυασμό και με τη διατήρηση της παραγωγής στο ιστορικό ρεκόρ των 13,5 εκατ. βαρελιών/ημέρα για 2η συναπτή εβδομάδα.

Αξίζει να σημειωθεί βεβαίως, πως τη Δευτέρα 28 Οκτωβρίου, οι τιμές του πετρελαίου σημείωσαν κατακόρυφη πτώση (-6% σε \$71) καθώς φάνηκε πως τα στρατιωτικά πλήγματα του Ισραήλ στις ενεργειακές εγκαταστάσεις του Ιράν ήταν μικρής κλίμακος.

Εν τω μεταξύ, συνέχισε την ανοδική του πορεία ο χρυσός, σε νέα ιστορικά υψηλά, με άνοδο +0,5% εβδομαδιαία σε \$2736/ουγκιά, καθώς, μεταξύ άλλων, η κρίση στη Μέση Ανατολή συντηρεί εστίες ζήτησης για «ασφαλή καταφύγια».

Τέλος, άνοδο κατέγραψαν οι ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου (“spot” Dutch TTF: +7,2% σε €42/MWh), καθώς η Ευρώπη εισέρχεται σε περίοδο αυξημένων αναγκών θέρμανσης. Ανοδικά συμβάλλει και η αβεβαιότητα στη Μέση Ανατολή, καθώς στην περιοχή υπάρχει σημαντική παραγωγή LNG ενώ εστία προσοχής είναι και η ομαλότητα στη διαμετακόμισή του μέσω Ερυθράς Θάλασσας και στενών του Ορμούζ.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2736,0	0,5	32,6
Ασήμι (\$/ουγκιά)	33,7	0,0	41,8
Χαλκός (\$/MT)	9367,4	-1,4	10,7
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	74,4	1,8	-3,5
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,5	11,7	0,3
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	42,2	7,2	33,7

Τιμή Κλεισίματος η 24/10/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Άνοδος για τα επιτόκια κρατικών ομολόγων, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, εν μέσω ισχυρών οικονομικών στοιχείων και σχολίων αξιωματούχων της Federal Reserve για σταδιακή προσέγγιση στις μειώσεις του επιτοκίου αναφοράς (τρέχον εύρος: 4,75% - 5,0%). Σύμφωνα με τις τρέχουσες αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), οι επενδυτές πλέον αποδίδουν πιθανότητα περίπου 30% για μία μόνο μείωση στο επιτόκιο αναφοράς κατά -25 μ.β. στις δύο εναπομείνουσες συνεδριάσεις της Federal Reserve έως το τέλος του 2024 (πιθανότητα 70% για συνολική μείωση -50 μ.β.).

Στη μερική αυτή ανοδική μετατόπιση πιθανώς να συνέβαλαν και εκτιμήσεις για δημοσκοπικά κέρδη για τον κ.Trump στην κούρσα προς τις Προεδρικές Εκλογές της 5ης Νοεμβρίου, με δεδομένο και ότι η επιβολή υψηλότερων δασμών σε εισαγόμενα προϊόντα διαφαίνεται ως βασικός πυλώνας των πολιτικών προθέσεων του κ.Trump. Σημειώνεται ότι υψηλότεροι δασμοί συνήθως συμβάλλουν σε αύξηση των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων (στην ετήσια μεταβολή), καθώς τουλάχιστον ένα μέρος του υψηλότερου κόστους μετακυλιείται στον τελικό καταναλωτή. Συνολικά, η 10-ετία στις ΗΠΑ σημείωσε άνοδο κατά +13 μ.β. την περασμένη εβδομάδα σε 4,20% (4,24% εντός της εβδομάδας, υψηλό τριών μηνών) και η 2-ετία κατά +11 μ.β. σε 4,07% (4,09% εντός της εβδομάδας, υψηλό από τα μέσα Αυγούστου). Στη Γερμανία, το επιτόκιο της 10-ετίας κατέγραψε άνοδο κατά +7 μ.β. σε 2,26%, ενώ ήπιες μεταβολές καταγράφηκαν για τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του γερμανικού στη Γαλλία (+1 σε 73 μ.β.), την Ιταλία (+4 μ.β. σε 122 μ.β.) και την Ελλάδα (+2 μ.β. σε 88 μ.β.).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,14	3,04	3,08
Η Π Α	4,20	4,08	3,86
Ην. Βασίλειο	4,24	4,06	3,54
Γερμανία	2,26	2,18	2,03
Γαλλία	2,99	2,90	2,56
Ιρλανδία	2,62	2,54	2,38
Ιταλία	3,47	3,36	3,70
Ισπανία	2,95	2,87	2,99
Πορτογαλία	2,69	2,62	2,79
Ιαπωνία	0,96	0,97	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 24/10/2024

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
- Η ΕΚΤ μείωσε επιτόκια για τρίτη φορά το 2024, ενώ οι αξιωματούχοι της κεντρικής τράπεζας θέτουν το ενδεχόμενο και νέων μειώσεων επιτοκίων στη διάρκεια του 2024/2025, αν και με σταδιακό ρυθμό
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης (γεω)πολιτικής αβεβαιότητας
- Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα

ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Μικρές μεταβολές την περασμένη εβδομάδα για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread των USD High Yield ομολόγων αυξήθηκε κατά +5 μ.β. σε 293 μ.β. και το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR κατά +1 μ.β. σε 328 μ.β. Μεικτά κινήθηκαν τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (USD: +3 μ.β. σε 86 μ.β. | EUR: -2 μ.β. σε 103 μ.β.). Τα περιθώρια των εταιρικών ομολόγων, ειδικά σε USD υψηλής πιστοληπτικής βαθμίδας, κυμαίνονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αντανακλώντας και τις θετικές προοπτικές της οικονομίας, αλλά και την ισχυρή ζήτηση των επενδυτών για να κλειδώσουν, αναμενόμενες, αποδόσεις σε αυτά τα επίπεδα επιτοκίων.

Στην Ελλάδα, με επιτυχία ολοκληρώθηκε εκ μέρους ΔΕΗ η έκδοση 7-ετούς ομολόγου. Η ισχυρή ζήτηση, καθώς οι προσφορές έφτασαν στα €2 δισ., οδήγησε το τελικό ύψος της έκδοσης σε €600 εκατ. έναντι αρχικώς ζητούμενου ποσού €500 εκατ., με την τελική ετήσια απόδοση να διαμορφώνεται σε 4,625% (έναντι αρχικής καθοδήγησης για 4,75%). Όσον αφορά τις ελληνικές Τράπεζες, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, στο εννεάμηνο του 2024 προέβησαν στην άντληση συνολικά €6,5 δισ. ευρώ από εκδόσεις ομολόγων τόσο χαμηλής όσο και υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας, με τις πιστοληπτικές αναβαθμίσεις, μεταξύ άλλων, να προσδίδουν δυναμική στη διαδικασία.

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	3,13	3,12	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	103	105	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,35	5,32	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	328	327	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,09	4,95	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	86	83	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,96	6,79	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	293	288	334

Τιμή Κλεισίματος η 24/10/2024, 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**, με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η πρώτη εκτίμηση για το ΑΕΠ του 3ου τριμήνου 2024, ενώ στα πλαίσια καλύτερης εκτίμησης της τρέχουσας οικονομικής δυναμικής, η προσοχή στρέφεται στον πρόδρομο δείκτη επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI στη Μεταποίηση για τον Οκτώβριο και έτι περαιτέρω στα στοιχεία για τον ίδιο μήνα για την αγορά εργασίας.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, αναμένονται σημαντικές οικονομικές ανακοινώσεις, με προεξάρχουσες την πρώτη προκαταρκτική εκτίμηση για το ΑΕΠ του 3ου τριμήνου 2024 και τον πληθωρισμό του Οκτωβρίου.

Στην **Ιαπωνία**, συνεδριάζει η κεντρική Τράπεζα (Τράπεζα της Ιαπωνίας – Ττι). Παρότι η Ττι αναμένεται να προβεί στο ορατό μέλλον σε αύξηση του βασικού επιτοκίου αναφοράς της (τρέχον: +0,25%), μία τέτοια εξέλιξη δεν εκτιμάται για την προσεχή συνεδρίαση.

Στην **Κίνα**, οι πρόδρομοι δείκτες PMI για τον Οκτώβριο, θα συμβάλλουν σε μία καλύτερη εκτίμηση της οικονομικής δυναμικής.

Τέλος, στην **Ελλάδα**, ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού για το Σεπτέμβριο, θα παράσχει πληροφόρηση για τα κόστη παραγωγής, ενώ με ενδιαφέρον αναμένεται και ο πρόδρομος δείκτης δραστηριότητας PMI στη Μεταποίηση για τον Οκτώβριο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ	
Τρίτη 29/10		Δείκτης Τιμών Ακινήτων S&P Case/Shiller Composite 20 (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	5,9%	
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Conference Board	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	98,8	98,7	
Τετάρτη 30/10		Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	-2,4%	
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T3:2024	0,2%	0,2%	
		ΑΕΠ (Ετήσια Μεταβολή)	T3:2024	0,8%	0,6%	
		Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	96,4	96,2	
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T3:2024	3,0%	3,0%	
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T3:2024	3,0%	3,0%	
Πέμπτη 31/10		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (NBS Manufacturing PMI)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	50,1	49,8	
		Συνεδρίαση Τράπεζας της Ιαπωνίας: Επιτόκιο Αναφοράς	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 31	..	0,25%	
		Τράπεζα της Ιαπωνίας: Τριμηνιαία Οικονομική Έκθεση				
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	..	-2,8%	
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	9,5%	
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	1,9%	1,7%	
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	2,7%	2,7%	
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	6,4%	6,4%	
	Παρασκευή 1/11		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (Caixin Manufacturing PMI)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	49,5	49,3
			Δείκτης Τιμών Ακινήτων / Nationwide (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	3,2%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (S&P Global Manufacturing PMI)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	50,3	
		Νέες Θέσεις Εργασίας στο μη-αγροτικό τομέα ('000)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	140	254	
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	4,1%	4,1%	
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (ISM Manufacturing PMI)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	47,6	47,2	



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Δεκεμβρίου 2023	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2022-31/12/2023)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (31/12/2020-31/12/2023)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	5,79	38,34%	63,68%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,14	38,39%	50,43%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) - SICAV	1.687,10	16,15%	24,07%
NBG GLOBAL EQUITY (A) - SICAV	3.357,88	16,53%	31,97%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	18,24	22,40%	25,46%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	16,57	13,31%	14,50%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) - FCP	958,27	6,68%	-0,17%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	7,99	9,27%	-3,45%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,51	8,40%	-12,69%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,50	4,31%	0,19%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,37	0,05%	-0,23%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,31	2,68%	-2,49%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	27,93	12,06%	-8,08%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,36	6,49%	-2,88%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.156,58	3,29%	-2,50%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,16	3,69%	-2,31%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	14,09	7,75%	8,08%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	20,79	11,21%	19,50%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	26,87	7,31	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,39	4,20	
BNP Paribas Funds Green Bond	88,02	6,34	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	101,99	4,23	
BNP Paribas Insticash EUR	116,52	3,01	
BNP Paribas Insticash USD	133,41	5,03	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	118,05	6,66	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	90,04	6,31	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	82,74	7,20	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.356,97	6,60	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/12/2023

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,

ΑΣ: 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 Τσιριγμάκης 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 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 τιμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.