

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

18 Νοεμβρίου 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



Ισχυροί ρυθμοί ανάπτυξης για την οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών, ενώ παραμένουν οι ανησυχίες για τις προοπτικές της οικονομίας της ευρωζώνης στο ενδεχόμενο κλιμάκωσης των εμπορικών διενέξεων



ΕΛΛΑΔΑ

Αύξηση του συνολικού κύκλου εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων το 3ο τρίμηνο του 2024, κατά 4,4% ετησίως, με συγχρονισμένη ενίσχυση όλων σχεδόν των βασικών κλάδων δραστηριότητας

Ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 4,4% ετησίως (+€5,4 δισ.) το 3ο τρίμηνο του 2024. Η εν λόγω άνοδος αντανακλά τη συγχρονισμένη ενίσχυση όλων σχεδόν των βασικών κλάδων δραστηριότητας και κυρίως αυτών της μεταποίησης (+€0,6 δισ. ή +2,6% ετησίως με επιβράδυνση ωστόσο από το 6,1% του 2ου τριμήνου), του λιανικού και χονδρικού εμπορίου (+€0,4 δισ. ή +1,0% ετησίως έναντι 4,2% το 2ο τρίμηνο), των κατασκευών (+€0,6 δισ. ή +15,2% ετησίως), μεταφορών και αποθήκευσης (+€0,5 δισ. ή +7,1% ετησίως) καθώς και των υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης (+€0,4 δισ. ή +4,3% ετησίως). Σημαντική ήταν και η ενίσχυση του συνολικού κύκλου εργασιών στο 9μηνο κατά 4,0% (+€13,5 δισ.). Ωστόσο, ο κύκλος εργασιών των επιχειρήσεων με υποχρέωση τήρησης διπλογραφικών βιβλίων επιβραδύνθηκε στο +1,9% ετησίως (+€0,6 δισ.) το Σεπτέμβριο, από +8,0% ετησίως (+€5,1 δισ.) κατά μέσο όρο την περίοδο Ιουλίου-Αυγούστου. Η επίδοση του Σεπτεμβρίου αντανακλά σχεδόν εξολοκλήρου την υποχώρηση του κύκλου εργασιών στη μεταποίηση, κατά -6,1% ετησίως (-€0,4 δισ.) κυρίως στον κλάδο διύλισης, η οποία αντισταθμίστηκε από την αύξηση του κύκλου εργασιών στους τομείς των κατασκευών (+25,4% ετησίως), των μεταφορών και αποθήκευσης (+9,9% ετησίως) και των υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης (+9,0% ετησίως). Παρόλα αυτά, αξίζει να σημειωθεί ότι εξαιρώντας τον κλάδο παραγωγής και διύλισης πετρελαίου, ο κύκλος εργασιών της μεταποίησης κινείται ισχυρά ανοδικά το Σεπτέμβριο (+6,7% ετησίως), ενώ αφαιρώντας τους κλάδους παροχής ενέργειας, παραγωγής και διύλισης πετρελαίου, αλλά και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ο συνολικός κύκλος εργασιών το Σεπτέμβριο καταγράφει αύξηση 4,7% ετησίως (+€1,2 δισ.) δείχνοντας ανθεκτική ανοδική τροχιά του ΑΕΠ.

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)	2,9	2,1	0,0
Χρέος Γεν. Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)	153,1	163,9	177,0
Ανεργία (μ.ο. έτους, %)	10,0	11,0	12,5

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής - Νοέμβριος 2024, Εκτιμήσεις ΕΤΕ για ΑΕΠ και ανεργία

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

Σημαντικά μεγαλύτερο πρωτογενές πλεόνασμα – στο 2,9% του ΑΕΠ το 2024-25 και στο 3,2% το 2026 – ταχύτερη μείωση του χρέους και σταθερή αναπτυξιακή δυναμική αναμένει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την Ελλάδα στις φθινοπωρινές της εκτιμήσεις

Οι φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, που δημοσιεύτηκαν στις 15/11, περιείχαν θετικά μηνύματα για την ελληνική οικονομία τόσο αναφορικά με την ανταπόκριση της οικονομικής ανάκαμψης, τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και τη διατηρήσιμη υπεραπόδοση έναντι της ευρωζώνης, όσο και για τις δημοσιονομικές προοπτικές. Συγκεκριμένα, οι προβλέψεις για το μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2024-26 παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες στο 2,2%, με ώθηση από την κατανάλωση αλλά και την επιτάχυνση των επενδύσεων μέσω του ΤΑΑ. Οι πληθωριστικές πιέσεις αναμένονται πιο επίμονες, με τον εναρμονισμένο πληθωρισμό ανοδικά αναθεωρημένο στο 3,0% για το 2024 και στο 2,4% για το 2025, αντίστοιχα. Παράλληλα, η Επιτροπή προβλέπει πρωτογενές πλεόνασμα Γεν. Κυβέρνησης 2,9% του ΑΕΠ το 2024 (σημαντικά υψηλότερο του στόχου του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού για 2,4%) και στο 3,0% κατά μ.ο. το 2025-26, με το συνολικό έλλειμμα να γίνεται μηδενικό (-0,1% το 2025) πολύ νωρίτερα από το αναμενόμενο. Το δημόσιο χρέος αναμένεται να συρρικνωθεί στο 146,8% του ΑΕΠ το 2025 (προηγούμενη εκτίμηση 149,3%) παρά την ανοδική αναθεώρηση των ιστορικών στοιχείων για το 2023 από την ΕΛ.ΣΤΑΤ., στο 163,9% από 161,9%.

Νέα έκδοση πράσινου ομολόγου υψηλής εξασφάλισης από την Εθνική Τράπεζα, με άντληση €650 εκατ.

Η Εθνική Τράπεζα ολοκλήρωσε, στις 12/11, την τοποθέτηση νέου γετούς πράσινου ομολόγου υψηλής εξασφάλισης (με δυνατότητα ανάκλησης στα 5 έτη), ύψους €650 εκ. και απόδοσης 3,5%, ανεβάζοντας το ποσοστό πράσινων ομολόγων στο 45% του συνόλου ομολόγων υψηλής εξασφάλισης της τράπεζας. Τα έσοδα της έκδοσης θα διατεθούν προς χρηματοδότηση ή αναχρηματοδότηση χαρτοφυλακίου Πράσινων Έργων.

**Αμετάβλητες οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2025 σε +1,3%**

Σύμφωνα και με την 2η προκαταρκτική εκτίμηση, όπου δεν υπήρξαν ουσιαστικές αναθεωρήσεις σε σχέση με την πρώτη, το ΑΕΠ της ευρωζώνης αυξήθηκε κατά +0,4% τριμηνιαία (+1,5% σε ετησιοποιημένους όρους), από +0,2% (+0,8% ετησιοποιημένα) στο T2:2024, με την ετήσια μεταβολή να διαμορφώνεται σε +0,9% από +0,6%. Τα στοιχεία για τις επιμέρους κατηγορίες δαπανών δεν θα καταστούν διαθέσιμα πριν από την 6η Δεκεμβρίου. Η ροή δεδομένων ωστόσο, καθώς και τα στοιχεία που παρακολουθούμε για τις επιμέρους οικονομίες, ενισχύουν περαιτέρω τις ενδείξεις ότι η ιδιωτική κατανάλωση ήταν ο κύριος μοχλός ανάπτυξης στο T3:2024, με μάλλον υποτονικές επιδόσεις για τις επιχειρηματικές δαπάνες. Για το σύνολο του 2024 και το 2025, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ευρωζώνης αναμένεται σε +0,8% και +1,3% αντίστοιχα σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημοσιεύθηκαν την Παρασκευή 15 Νοεμβρίου, αμετάβλητες σε σχέση με έξι μήνες πριν.

Πιο συγκεκριμένα, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά +0,9% σε τριμηνιαία βάση στο T3:2024 (+1,7% ετήσια), από +0,3% (+0,2%) στο T2:2024, με ιδιαίτερα ισχυρές επιδόσεις τον Αύγουστο (+1,1% μηνιαία) και τον Σεπτέμβριο (+0,5% μηνιαία). Η εξέλιξη αυτή παρέχει μία θετική ένδειξη για τη συνολική ιδιωτική κατανάλωση, παρότι οι πωλήσεις αυτοκινήτων, σε όρους χορήγησης αδειών κυκλοφορίας επιβατηγών οχημάτων, οι οποίες δεν περιλαμβάνονται στα προαναφερόμενα στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις, μειώθηκαν κατά -6,6% σε τριμηνιαία βάση στο T3:2024 (-9,5% ετήσια).

Ταυτόχρονα ωστόσο, η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά -0,3% σε τριμηνιαία βάση στο T3:2024 (-1,6% ετήσια), από -0,4% (-3,7%) στο T2:2024. Ιδιαίτερα αρνητική ήταν η επίδοση το Σεπτέμβριο, -2,0% μηνιαία, ενώ σε όρους ετήσιας μεταβολής, η πτώση διαμορφώθηκε σε -2,8%, με την Γερμανία (-4,5%) και την Ιταλία (-4,0%), να υπο-αποδίδουν.

Τέλος, σημειώνεται ότι στο T3:2024, η απασχόληση στην ευρωζώνη αυξήθηκε κατά +0,2% τριμηνιαία (+1,0% ετήσια) σε όρους αριθμού απασχολουμένων, σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών αλλά και με το μέσο όρο από το 1995, έναντι +0,1% (+0,9%) στο T2:2024 και με το ποσοστό ανεργίας να κινείται στα ιστορικά χαμηλά του 6,3% το Σεπτέμβριο.

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	3,01	3,03	3,91
Fed Funds Rate	4,75	4,75	5,50
SOFR Overnight	4,58	4,60	5,38
SOFR 3-months	4,49	4,52	5,33

Τιμή κλεισίματος η 14/11/2024

**ΗΠΑ: Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε υψηλότερα τον Οκτώβριο, σε +2,6% από +2,4% τον Σεπτέμβριο, όπως αναμενόταν**

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) επιταχύνθηκε τον Οκτώβριο σε +2,6%, από +2,4% (χαμηλό 3½ ετών) τον Σεπτέμβριο (υψηλό 42 ετών +9,1% τον Ιούνιο του 2022 | +3,2% τον Οκτώβριο του 2023). Η εξέλιξη αυτή ήταν αναμενόμενη, εν μέσω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης για τις τιμές ενέργειας.

Πράγματι, ο δείκτης για τις τιμές ενέργειας ήταν αμετάβλητος σε μηνιαία βάση σε εποχικά διορθωμένους όρους τον Οκτώβριο, με την ετήσια μεταβολή ωστόσο να επιβραδύνεται σε -4,9% από -6,8% τον Σεπτέμβριο, λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης (-2,1% μηνιαία τον Οκτώβριο του 2023).

Οι τιμές τροφίμων αυξήθηκαν κατά +0,2% σε μηνιαία βάση τον Οκτώβριο, εν πολλοίς σε συμφωνία με τον μέσο όρο 20 ετών, ενώ η ετήσια μεταβολή τους διαμορφώθηκε σε +2,1% από +2,3% τον Σεπτέμβριο (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 μηνιαία άνοδο κατά +0,3% για 3ο συναπτό μήνα τον Οκτώβριο, έναντι μέσου όρου μηνιαίας αύξησης +0,2% τα προηγούμενα 20 έτη, σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής παρέμεινε σταθερός σε +3,3% τον Οκτώβριο, επίσης όπως αναμενόταν. Η εύρωστη δυναμική οφειλόταν τον Οκτώβριο κυρίως στο κόστος στέγασης (ενοίκιο κύριας κατοικίας: +0,3% μηνιαία, με την ετήσια μεταβολή σε +4,6% | ισοδύναμο κόστος ενοικίου για τους ιδιοκτήτες κατοικίας: +0,4% μηνιαία, με την ετήσια μεταβολή σε +5,2%), των οποίων η στάθμιση στον ΔΤΚ είναι περίπου 1/3 και στον ΔΔΤΚ 45%. Εξαιρώντας τα κόστη στέγασης, αλλά και τις τιμές μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών οι οποίες επιδεικνύουν υψηλή μεταβλητότητα, η μηνιαία μεταβολή του ΔΔΤΚ θα διαμορφωνόταν σε +0,1% και η ετήσια σε +2,3% από +2,4% τον Σεπτέμβριο.

Για τον Νοέμβριο, το στατιστικό μοντέλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε επιτάχυνση για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΔΤΚ στο +2,7% (+0,3% μηνιαία) και σε διατήρηση σε +3,3% για το ΔΔΤΚ (+0,3% μηνιαία) για 3ο συναπτό μήνα.

ΗΠΑ: Διατήρηση αυστηρών πιστοδοτικών κριτηρίων των εμπορικών τραπεζών για τα δάνεια προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά

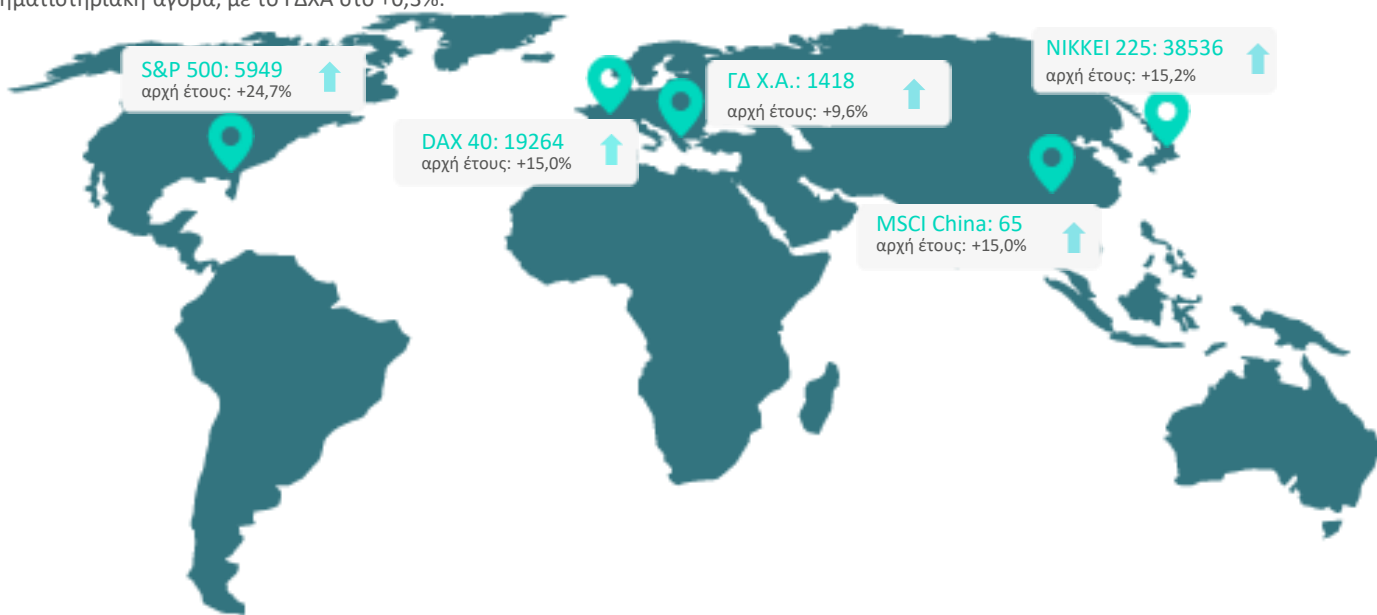
Η τριμηνιαία έρευνα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ που αφορά τις πιστοδοτικές πρακτικές των εμπορικών Τραπεζών, παράπεμψε σε διατήρηση αυστηρών κριτηρίων για την έγκριση δανείων. Όσον αφορά τα εμπορικά & βιομηχανικά δάνεια προς μεσαίες & μεγάλες επιχειρήσεις, το ποσοστό των συμμετεχόντων στην έρευνα Τραπεζών που ανέφερε αυστηροποίηση των κριτηρίων, ήταν το ίδιο με το αντίστοιχο ποσοστό που ανέφερε χαλάρωση, ενώ ένα καθαρό ποσοστό 13% ανέφερε ότι τα κριτήρια για τα δάνεια της κατηγορίας αυτής προς τις μικρές επιχειρήσεις, έγιναν περισσότερο αυστηρά. Ταυτόχρονα, συνέχισαν να είναι αυστηρά τα πιστοδοτικά κριτήρια των δανείων με ενέχυρο εμπορικά ακίνητα.



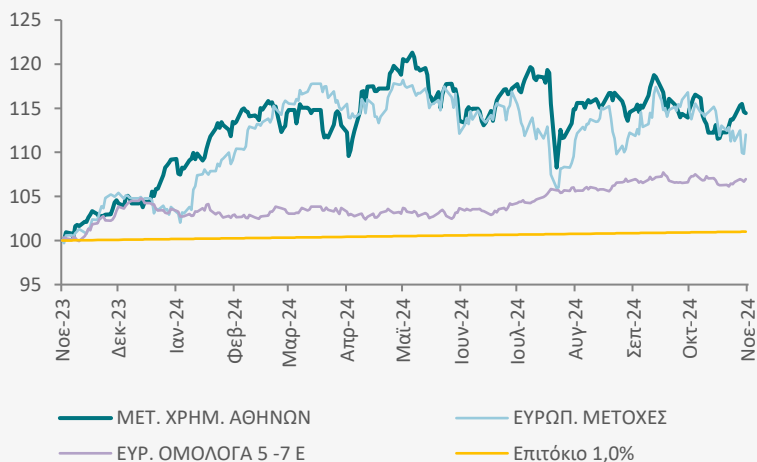
Καθοδικά κινήθηκαν οι διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα (MSCI All Country World Index: -1,4%). Οι μετοχές των αναδυόμενων αγορών (MSCI EM: -4,5%) υποαπέδωσαν έναντι των ανεπτυγμένων (-1,0%) λόγω των ανησυχιών για την επιβολή δασμών, αλλά και του ισχυρότερου δολαρίου. Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 υποχώρησε κατά -0,8% σε εβδομαδιαία βάση, ενώ περαιτέρω απώλειες (-1,3%) κατέγραψε την Παρασκευή 15/11 καθώς έχασε δυναμική η διάθεση ανάληψης επενδυτικού κινδύνου στον απόηχο των εκλογών και της αποφυγής ακραίων πολιτικών σεναρίων, όπως π.χ. αμφισβήτηση του αποτελέσματος των Προεδρικών εκλογών. Προηγούμενος, ο δείκτης είχε ξεπεράσει τις 6000 μονάδες και η τεκμαρτή μεταβλητότητα («δείκτης φόβου» VIX), υποχώρησε στα επίπεδα του 15% από 20% κατά μ.ο. τον Οκτώβριο. Πέρα από τις εναλλασσόμενες προσδοκίες των επενδυτών για τη φορολογία, το θεσμικό πλαίσιο και την επιβολή δασμών, συνεχίζονται οι ανακοινώσεις για τα αποτελέσματα του 3ου τριμήνου. Συνολικά, με 460 εταιρείες του S&P500 να έχουν προβεί σε ανακοινώσεις, τα κέρδη έχουν ξεπεράσει τις προσδοκίες κατά +7,7% (κατά μ.ο. από το 1994 τις ξεπερνούν κατά +4,2%). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, η ετήσια μεταβολή των κερδών ανά μετοχή, θα διαμορφωθεί σε +8,8% στο T3:2024 (προσδοκίες για +8,6% μία εβδομάδα πριν), από +13,2% στο T2:2024. Για το σύνολο του 2025, οι εκτιμήσεις των αναλυτών παραπέμπουν σε κέρδη ανά μετοχή του δείκτη S&P500 τα \$275 ή +15% αύξηση σε σύγκριση με το 2024, υψηλές προσδοκίες οι οποίες υποστηρίζουν υψηλές αποτιμήσεις της τάξης του 22.0x (18.1x μέσος όρος 10-ετίας). Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, σταθεροποίηση καταγράφηκε σε εβδομαδιαία βάση τόσο για τον δείκτη EuroStoxx (+0,4%) όσο και για τον παν-ευρωπαϊκό Stoxx600 (+0,1%), ενώ στο ίδιο πλαίσιο κινήθηκε και η εγχώρια χρηματιστηριακή αγορά, με το ΓΔΧΑ στο +0,3%.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1418	0,3	9,6
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1214	-1,3	14,3
S&P 500	5949	-0,8	24,7
NIKKEI 225	38536	-2,4	15,2
MSCI UK	2302	0,0	3,9
EuroStoxx	501	0,4	5,6
DAX 40	19264	0,3	15,0
CAC 40	7312	-0,4	-3,1
MSCI Italy	1101	1,4	14,5
MSCI China	65	-5,6	15,0

Τιμή Κλεισίματος η 14/11/2024



ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΤΗΣΙΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ



ΜΕΤΟΧΕΣ (ΕΥΡΩΖΩΝΗ)

- + Οι εκτιμήσεις για την εταιρική κερδοφορία του 2025 καταδεικνύουν επιτάχυνση σε ρυθμό αύξησης περίπου +8,5% έναντι του επιπέδου των κερδών των επιχειρήσεων το 2024
- + 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 συνέχισε την ανοδική του πορεία (βλέπε Γράφημα) έπειτα από τις πρόσφατες ομοσπονδιακές εκλογές και την επικράτηση των Ρεπουμπλικάνων για την εκτελεστική και νομοθετική εξουσία. Έναντι του ευρώ, το δολάριο ΗΠΑ κατέγραψε άνοδο κατά +1,6% την περασμένη εβδομάδα (+3,0% από τις 5 Νοεμβρίου), σε €/Ψ 1,059. Τα προαναφερόμενα επίπεδα είναι τα ισχυρότερα του δολαρίου ΗΠΑ από τις αρχές του Νοεμβρίου 2023. Σταθμισμένα έναντι ενός αντιπροσωπευτικού «καλαθίου νομισμάτων» (δείκτης DXY), το δολάριο ΗΠΑ σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο +1,6% (+3,1% από τις 5 Νοεμβρίου). Οι εκλογικές εξελίξεις στις ΗΠΑ οδήγησαν σε προσδοκίες για την εφαρμογή πολιτικών επικουρικών στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ των ΗΠΑ. Σε συνδυασμό και με την υψηλή πιθανότητα αύξησης δασμών στις εισαγωγές, οι πληθωριστικές προσδοκίες έχουν καταγράψει άνοδο στις ΗΠΑ. Σε αυτό το πλαίσιο, οι προσδοκίες των επενδυτών για την ταχύτητα χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ, έχουν μετριαστεί μερικώς, με τις αποτιμήσεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures), να παραπέμπουν σε εύρος 4,0% - 4,25% στα μέσα του 2025 για το επιτόκιο αναφοράς της Federal Reserve (τρέχον εύρος: 4,50% - 4,75%). Ένα μήνα πριν, οι αποτιμήσεις αυτές παρέπεμπαν σε εύρος 3,5% - 3,75%. Αντίθετα, η διατήρηση πιο υποτονικών προοπτικών για την οικονομική δραστηριότητα στην ευρωζώνη, η πολιτική αβεβαιότητα στη Γερμανία και το ενδεχόμενο επιδείνωσης των εμπορικών σχέσεων με τις ΗΠΑ έχει οδηγήσει σε προσδοκίες ταχύτερης χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,06	-1,6	-4,3
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,94	0,0	1,0
Ευρώ/Στερλίνα	0,83	0,2	-4,0
Ευρώ/Γιεν	164,95	0,7	5,9
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,63	0,2	0,8
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,48	-0,8	1,7

Τιμή Κλεισίματος η 14/11/2024

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 τέλος του 2024 και τις αρχές του 2025
 - + 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 επίπεδα του 5,0% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος \$1,05-\$1,10 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Μερική υποχώρηση για τις τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα (Brent: -1,8% σε \$72,6/βαρέλι και WTI: -2,4% σε \$69,0/βαρέλι), εν μέσω και καθοδικής αναθεώρησης των εκτιμήσεων για τη ζήτηση. Συγκεκριμένα, ο OPEC αναθεώρησε καθοδικά για 3ο συναπτό μήνα τις προβλέψεις του για τον ρυθμό αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου εκ νέου κατά -0,1 εκατομμύρια βαρέλια/ημέρα τόσο για το 2024 όσο και για το 2025. Ο OPEC αναμένει πλέον αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου κατά 1,8 εκατομμύρια βαρέλια/ημέρα το 2024 και κατά 1,5 εκατομμύρια βαρέλια/ημέρα το 2025 σε 105,8 εκατ. βαρέλια/ημέρα. Παράλληλα, η Υπηρεσία Πληροφοριών Ενέργειας (EIA) των ΗΠΑ προέβη σε ήττα ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεών της για την παραγωγή πετρελαίου το 2024 (+0,1 εκ. βαρέλια/ημέρα σε 102,6 εκ. βαρέλια/ημέρα) και το 2025 (+0,2 εκ. βαρέλια/ημέρα σε 104,7 εκ. βαρέλια/ημέρα). Εν τω μεταξύ, αύξηση σημείωσαν τα αποθέματα αργού στις ΗΠΑ (+2,1 εκατ. σε 430 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 8η Νοεμβρίου), ενώ η παραγωγή υποχώρησε ελαφρώς, σε 13,4 εκατ. βαρελιών/ημέρα από το πρόσφατο ιστορικό ρεκόρ των 13,5 εκατ. βαρελιών/ημέρα.

Τέλος, έχουν προκύψει πιέσεις για την τιμή του χρυσού εν μέσω του ισχυρότερου δολαρίου ΗΠΑ και της αύξησης των πραγματικών επιτοκίων σε USD, με την τιμή του χρυσού να υποχωρεί κατά -4,4% σε εβδομαδιαία βάση, στο χαμηλό 2 μηνών των \$2566/ουγκιά (+24,4% από την αρχή του 2024).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2566,4	-4,4	24,4
Ασήμι (\$/ουγκιά)	30,5	-2,7	28,1
Χαλκός (\$/MT)	8862,0	-4,7	4,7
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	72,6	-1,8	-5,8
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	2,8	4,3	10,8
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	46,4	10,0	46,9

Τιμή Κλεισίματος η 14/11/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Άνοδο σημείωσαν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ. Πράγματι, το επιτόκιο του 10-ετούς ομολόγου σημείωσε άνοδο κατά +11 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση, σε 4,42%, υψηλό 4 μηνών. Το επιτόκιο της 2-ετίας αυξήθηκε κατά +4 μ.β. εβδομαδιαία σε 4,29%, υψηλό από τα τέλη του περασμένου Ιουλίου. Χαρακτηριστική ένδειξη ότι η άνοδος αυτή ήταν αποτέλεσμα κατά βάση υψηλότερων εκτιμήσεων για την ανάπτυξη (μαζί με τις πληθωριστικές προσδοκίες, οι δύο αυτές παράμετροι αποτελούν βασικούς παράγοντες διαμόρφωσης των επιτοκίων), αποτέλεσε η αύξηση την περασμένη εβδομάδα των επιτοκίων των αντίστοιχων τιμαριθμοποιημένων ομολόγων όπου οι πρόσοδοι προσαρμόζονται ώστε να λαμβάνεται υπόψη και ο πληθωρισμός (Treasury Inflation Protected Securities – TIPS). Συγκεκριμένα, στη 10-ετία το επιτόκιο των TIPS κατέγραψε άνοδο κατά +13 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε +2,08% και +6 μ.β. σε 1,76% στη 2-ετία. Μικρή περαιτέρω άνοδο κατέγραψαν την Παρασκευή τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων ΗΠΑ, έπειτα και από δηλώσεις του επικεφαλής της Federal Reserve κ.Powell, ότι δεν χρειάζεται «βιασύνη» στις μειώσεις επιτοκίων. **Ήπιες ήταν οι μεταβολές στη Γερμανία** (10-ετία: -2 μ.β. σε 2,34%), ενώ καθοδικά κινήθηκαν τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του γερμανικού στη Γαλλία (-1 μ.β. σε 75 μ.β.), την Ιταλία (-7 μ.β. σε 122 μ.β.) και την Ελλάδα (-6 μ.β. σε 86 μ.β., χαμηλό 8 μηνών). Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Επιτροπής που δημοσιεύθηκαν την Παρασκευή 15 Νοεμβρίου, το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να παραμείνει σταθερό περίπου έως το 2026 για το σύνολο της ευρωζώνης σε 90%, ενώ αναμένεται καθοδικό όσον αφορά την Ελληνική δημοκρατία (2026: 143% από 164% το 2023) και ανοδικό όσον αφορά την Ιταλική Δημοκρατία (2026: 139% από 135% το 2023).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,22	3,29	3,08
Η Π Α	4,42	4,31	3,86
Ην. Βασίλειο	4,48	4,44	3,54
Γερμανία	2,34	2,37	2,03
Γαλλία	3,08	3,12	2,56
Ιρλανδία	2,67	2,68	2,38
Ιταλία	3,55	3,66	3,70
Ισπανία	3,05	3,11	2,99
Πορτογαλία	2,80	2,88	2,79
Ιαπωνία	1,06	1,00	0,62

Τμή Κλεισίματος η 14/11/2024

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

Ανεπαίσθητες μεταβολές σε εβδομαδιαία βάση για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, για τα ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης ΗΠΑ, το spread των USD High Yield ομολόγων μειώθηκε κατά -3 μ.β. σε 260 μ.β. και το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR κατά -2 μ.β. σε 319 μ.β. Ανεπαίσθητες ήταν οι μεταβολές και για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (USD: +3 μ.β. σε 80 μ.β. | EUR: -1 μ.β. σε 98 μ.β.).

Σημειώνεται ότι τα περιθώρια (spreads) των επιτοκίων των USD εταιρικών ομολόγων έναντι των κρατικών τίτλων έχουν υποχωρήσει στα χαμηλότερα επίπεδα από τον Ιούνιο του 2007 για την κατηγορία της χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας, καθώς το αποτέλεσμα των εκλογών στις ΗΠΑ και η προσδοκία περισσότερο ευνοϊκών εταιρικών πολιτικών έχει προεξοφληθεί σε μεγάλο βαθμό από τους επενδυτές. Καθώς οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έχουν κινηθεί ανοδικά το τελευταίο διάστημα, ακόμα και το συμπιεσμένο περιθώριο (spreads) οδηγεί σε συνολικές (all-in) αναμενόμενες αποδόσεις που παραμένουν ελκυστικές για μεγάλο ποσοστό επενδυτών

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	3,16	3,22	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	98	99	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,34	5,39	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	319	321	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,25	5,12	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	80	77	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,97	6,88	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	260	263	334

Τμή Κλεισίματος η 14/11/2024, 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**, πληθώρα στοιχείων για την αγορά κατοικίας ανακοινώνεται (οικοδομική δραστηριότητα, πωλήσεις κατοικιών).

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται στο δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης και στους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Νοέμβριο, καθώς θα συνεισφέρουν σε μία καλύτερη εκτίμηση για την πορεία της οικονομίας. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, αναμένονται ανεπαίσθητες μεταβολές στους δείκτες PMI, με το σύνθετο δείκτη να εξακολουθεί να παραπέμπει σε αναμικτή επιχειρηματική δραστηριότητα.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, επίσης ανακοινώνονται οι δείκτες PMI για τον Νοέμβριο, ενώ η προσοχή θα στραφεί στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή για τον Οκτώβριο. Επιτάχυνση της ετήσιας μεταβολής του αναμένεται (σε +2,2% από +1,7% τον Σεπτέμβριο, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Αγγλίας), εν μέσω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης για τις τιμές ενέργειας.

Στην **Ιαπωνία**, με ενδιαφέρον αναμένονται οι δείκτες PMI για τον Νοέμβριο.

Στην **Ελλάδα**, ανακοινώνεται το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για τον Σεπτέμβριο.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 19/11		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	1425
		Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	1340	1354
Τετάρτη 20/11		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	3,2%
		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ.)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	1,7%
Πέμπτη 21/11		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	-12,5
		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	3,88	3,84
Παρασκευή 22/11		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	2,5%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	2,2%	2,4%
		Δείκτης Μεταποιητικής Δραστηριότητας (au Jibun Bank Manufacturing PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	49,2
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (S&P Global Composite PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	51,8
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (HCOB Composite PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	50,0
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (HCOB Manufacturing PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	46,0	46,0
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (HCOB Services PMI)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	51,8	51,6



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 31 Οκτωβρίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-31/10/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (29/10/2021-31/10/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,22	7,53%	54,34%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,21	3,25%	38,68%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.777,43	5,35%	11,18%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	3.780,78	12,59%	20,63%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	19,00	4,19%	23,03%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,41	5,06%	8,98%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	994,70	3,80%	-2,02%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,28	3,66%	0,10%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,57	0,66%	-9,49%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,86	2,73%	2,88%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,56	2,60%	0,50%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,61	2,48%	1,30%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	28,61	2,46%	-4,05%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	12,95	4,79%	0,45%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.183,76	2,35%	0,85%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,43	2,45%	0,82%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,35	8,96%	8,30%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	24,01	15,55%	16,63%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,12	0,93	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,77	2,47	
BNP Paribas Funds Green Bond	88,99	1,10	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	105,40	3,34	
BNP Paribas Insticash EUR	120,04	3,02	
BNP Paribas Insticash USD	139,24	4,37	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	126,37	7,05	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	93,15	3,45	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,25	4,09	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.510,73	4,58	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 31/10/2024

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



Θερμές ευχαριστίες στους Π. Μπακάλη, Β. Καραγιάννη, Λ. Πάτσιο, Λ. 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 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 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.