

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

25 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



Συνεχίζεται η σημαντική απόκλιση αποδόσεων μεταξύ S&P500 (+25% από την αρχή του 2024) και Eurostoxx (+4%) καθώς επαναξιολογούνται οι εκτιμήσεις για ανάπτυξη, κερδοφορία, δασμούς και νομισματική πολιτική



Πρωτογενές πλεόνασμα 2,4% του ΑΕΠ και μείωση δημοσίου χρέους στο 147,5% προβλέπει ο Κρατικός Προϋπολογισμός για το 2025, με αφετηρία τη σημαντική υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων το 2024

Ο Κρατικός Προϋπολογισμός για το 2025 που κατατέθηκε στη Βουλή στις 20/11 προβλέπει πρωτογενές πλεόνασμα γενικής κυβέρνησης 2,5% του ΑΕΠ (€6 δισ.) για το 2024, έναντι στόχου 2,1% (€5 δισ.), και 2,4% για το 2025, παρά την εφαρμογή δημοσιονομικών παρεμβάσεων ύψους €1,9 δισ. το 2024 και €3 δισ. το 2025 που αφορούν κυρίως την αναπροσαρμογή των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, τις συντάξεις, καθώς και τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών το 2025. Η εν λόγω επίδοση για το 2024 αντικατοπτρίζει τα αυξημένα φορολογικά έσοδα κατά 6,8% ετησίως (+€4,2 δισ.), τα οποία προέρχονται κυρίως από το ΦΠΑ (+8% ετησίως ή αύξηση €1,9 δισ.), από το φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων (+13% ή €1,7 δισ.) και το φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων (+9,4% ή €0,7 δισ.), παρά τις υψηλότερες πρωτογενείς δαπάνες κατά 5,8% ετησίως (+€3,6 δισ.) που χρηματοδοτούν τα προαναφερόμενα μέτρα αλλά και τις αυξημένες εκταμιεύσεις μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ & ΤΑΑ). Για το 2025, ο ρυθμός ενίσχυσης των φορολογικών εσόδων αναμένεται να είναι ηπιότερος (+3,7% ετησίως ή +€2,5 δισ.) – καθώς και ο πληθωρισμός αναμένεται να υποχωρήσει ενώ καταργείται πλήρως το τέλος επιτηδεύματος. Η αύξηση των πρωτογενών δαπανών, θα κυμανθεί στο +6,8% ετησίως (ή +€4,5 δισ.) κυρίως λόγω και των υψηλότερων δαπανών του ΠΔΕ και του ΤΑΑ. Συγκεκριμένα, το 2025 οι εν λόγω δαπάνες προβλέπεται να ανέλθουν σε νέο υψηλό (στα €14,1 δισ., ήτοι 5,7% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας κατά €1 δισ. το επίπεδο του 2024) ενισχύοντας τις επενδύσεις. Το δημόσιο χρέος, παρά την πρόσφατη ανοδική αναθεώρηση για το 2023 στο 163,9% του ΑΕΠ από 161,9%, εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 154% του ΑΕΠ το 2024 και στο 147,5% το 2025, με ταυτόχρονη διατήρηση υψηλού αποθέματος ταμειακών διαθεσίμων του Δημοσίου.

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/υση Ανάλυσης Ελληνικής Οικονομίας

Επιδείνωση του ελλείμματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών στο 9μηνο του 2024, στα -€7,7 δισ. (-3,2% του ΑΕΠ), παρά την ισχυρή ανάκαμψη των τουριστικών εσόδων (+7,9% ετησίως) το Σεπτέμβριο

Το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) στο 9μηνο του 2024 σημείωσε αύξηση κατά €1,0 δισ. (+15,8%), σε σχέση με το 9μηνο του 2023, και διαμορφώθηκε στα -€7,7 δισ. (-3,2% του ΑΕΠ). Η διεύρυνση του ελλείμματος στο 9μηνο οφείλεται κυρίως στην αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών, κατά €2,2 δισ. ετησίως (+9,1%) και ιδίως στο έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων (επιδείνωση κατά €1,7 δισ. ή 9,2% ετησίως) με τις εξαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων να εμφανίζουν μικρή μείωση κατά 0,6%, και τις αντίστοιχες εισαγωγές να ενισχύονται κατά 3,5% (-3,3% και 3,6% σε σταθερές τιμές αντίστοιχα). Το ισοζύγιο καυσίμων επιδεινώθηκε σημαντικά το Σεπτέμβριο, με το έλλειμμα να αυξάνεται κατά €0,5 δισ. ετησίως, αντισταθμίζοντας τη βελτίωση στο υπόλοιπο εμπορικό ισοζύγιο λόγω αύξησης των μη ενεργειακών εξαγωγών κατά 10% ετησίως το Σεπτέμβριο και συντείνοντας σε υψηλότερο μηνιαίο έλλειμμα στο ΙΤΣ το Σεπτέμβριο, στα €0,3 δισ. από €0,25 δισ. το Σεπτέμβριο του 2023. Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών διευρύνθηκε κατά €0,6 δισ. ετησίως (+3,2%) στο 9μηνο, κυρίως λόγω της βελτίωσης του ταξιδιωτικού ισοζυγίου (+€0,5 δισ. ετησίως). Αξιοσημείωτη ήταν η ισχυρή ανάκαμψη των τουριστικών εσόδων (+€0,3 δισ. ή +7,9% ετησίως) το Σεπτέμβριο μετά από μέση συρρίκνωση 3% το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου, ενώ και οι αφίξεις κινήθηκαν ανοδικά (+6,6% ετησίως) οδηγώντας σε οριακή αύξηση των εσόδων ανά άφιξη. Συγκεκριμένα, η άνοδος των τουριστικών εσόδων το Σεπτέμβριο τροφοδοτήθηκε κυρίως από χώρες της ΕΕ εκτός της ευρωζώνης (+€0,2 δισ. ή 54,9% ετησίως) καθώς και τις ΗΠΑ (+€0,1 δισ. ή 33,2% ετησίως). Στο 9μηνο, τα τουριστικά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 4,1% ετησίως (+€0,7 δισ.) επιβεβαιώνοντας τις εκτιμήσεις για νέο ιστορικό υψηλό για τον τουρισμό το 2024.



Αμετάβλητες οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ το 2025 σε +1,3%, αν και οι πρόδρομοι δείκτες για το T4:2024 απογοήτευσαν

Βραχυπρόθεσμα, οι πρόδρομοι της ανάπτυξης δείκτες για το τέταρτο τρίμηνο του 2024 παραμένουν αδύναμοι. Πράγματι, ο σύνθετος δείκτης PMI υποχώρησε σε 48,1 το Νοέμβριο από 50,0 τον Οκτώβριο, κάτω του ορίου 50,0 που διαχωρίζει την επέκταση από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, με τις υπηρεσίες στο 49,2 (χαμηλό 10 μηνών) και τη μεταποίηση στο 45,2. Προηγουμένως, αμετάβλητες είχαν παραμείνει σε σχέση με 6 μήνες πριν οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) για την ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ σε +0,8% και +1,3% για το 2024 και το 2025, αντίστοιχα, από +0,5% το 2023. Για το 2025, ο βασικός πυλώνας της βελτίωσης αναμένεται να είναι η επιτάχυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης καθώς το διαθέσιμο εισόδημα σε πραγματικούς όρους αυξάνεται, με τις συνολικές αποδοχές ανά εργαζόμενο, προσαρμοσμένες για τον πληθωρισμό, να αναμένονται σε +1,8% το 2024 και +0,9% το 2025, έπειτα από απώλειες -0,9% το 2023. Την ίδια στιγμή, τα νοικοκυριά έχουν ήδη υψηλά επίπεδα αποταμιεύσεων ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματός τους (15,7% στο T2:2024, υψηλό εκτός πανδημίας από το 1999 και έναντι μέσου όρου 12,9% για την περίοδο 1999-2019). **Όσον αφορά τη δημοσιονομική πορεία**, το χρέος σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ, εκτιμάται ότι θα παραμείνει εν πολλοίς σταθερό, στο 90,0% το 2026 από 88,9% το 2023.

Ωστόσο, παραμένουν εστίες προβληματισμού σε επίπεδο επιμέρους χωρών. Στη Γαλλία, το χρέος εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε 117,1% το 2026 από 109,9% το 2023, εν μέσω υψηλών ελλειμμάτων (-6,2% του ΑΕΠ το 2024, -5,3% το 2025 και -5,4% το 2026). Στην Ιταλία, το χρέος αναμένεται σε 139,3% του ΑΕΠ το 2026 από 134,8% το 2023. Συνολικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται πως θα κινηθεί προς το -2,9% του ΑΕΠ το 2026 από -6,8% μ.ο. την περίοδο 2020 – 2025. Τέλος, στην Ελλάδα, το ποσοστό χρέους ως προς το ΑΕΠ αναμένεται από την Ευρ. Επιτροπή σε 142,7% το 2026 από 163,9% το 2023, εν μέσω ευνοϊκών για τη μείωση του χρέους πρωτογενών αποτελεσμάτων (+2,9% του ΑΕΠ το 2024, +2,9% το 2025 και +3,2% το 2026) – υψηλότερων από τις εκτιμήσεις του Κρατικού Προϋπολογισμού -- αλλά και μειούμενων δαπανών για τόκους (3,5% του ΑΕΠ το 2024, 2,9% το 2025 και 3,0% το 2026) που παραμένουν χαμηλότερα του ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.

Επιτόκια (%)	κλεισίμο	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	3,00	3,91
Fed Funds Rate	4,75	4,75	5,50
SOFR Overnight	4,57	4,57	5,38
SOFR 3-months	4,52	4,49	5,33

Τιμή κλεισίματος η 21/11/2024



Ηνωμένο Βασίλειο: Επιτάχυνση του πληθωρισμού σε +2,3% (ετήσια μεταβολή) τον Οκτώβριο από +1,7% τον Σεπτέμβριο

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) επιταχύνθηκε σε +2,3% τον Οκτώβριο από +1,7% τον Σεπτέμβριο (+11,1% τον Οκτώβριο του 2022, υψηλό από το 1981 | +4,6% τον Οκτώβριο του 2023). Μία αισθητή επιτάχυνση αναμενόταν (αν και οι εκτιμήσεις των αναλυτών συνέκλιναν σε +2,2%), λόγω των αναπροσαρμογών των ανωτάτων ορίων χρέωσης των καταναλωτών (οικιακά τιμολόγια) εκ μέρους της Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας, οι οποίες διενεργούνται ανά τρίμηνο. Οι αναπροσαρμογές αυτές συνέβαλαν σημαντικά ώστε η ετήσια μεταβολή του δείκτη τιμών ενέργειας να ανέλθει σε -10,1% τον Οκτώβριο, από -16,2% τον Σεπτέμβριο, τόσο λόγω μηνιαίας ανόδου +3,8% τον Οκτώβριο 2024, όσο και λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης (-3,3% μηνιαία τον Οκτώβριο του 2023).

Ο δείκτης τιμών για τα τρόφιμα, αλκοολούχα ποτά & καπνό σημείωσε μία «τυπική» αύξηση +0,2% μηνιαία τον Οκτώβριο, με την ετήσια μεταβολή να διαμορφώνεται σε +2,7% από +2,6%.

Πιο σημαντικά, ο δομικός ΔΤΚ (που δεν λαμβάνει υπόψη τους προαναφερόμενους υποδείκτες και θεωρείται περισσότερο ενδεικτικός των υποκείμενων πληθωριστικών πιέσεων), κατέγραψε μηνιαία άνοδο +0,4% έναντι μέσου όρου 20-ετίας +0,2%. Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή επιταχύνθηκε σε +3,3% τον Οκτώβριο από +3,2% τον Σεπτέμβριο, άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,1%. Οι σχετικά πιο επίμονες πληθωριστικές πιέσεις στους τομείς των υπηρεσιών, όπου τα μισθολογικά κόστη διαδραματίζουν σχετικά περισσότερο βαρύνοντα ρόλο, παραμένουν, με την ετήσια μεταβολή των τιμών σε +5,0% από +4,9% τον Σεπτέμβριο.

Υπενθυμίζουμε ότι οι πιέσεις αυτές έχουν αποτελέσει πεδίο προβληματισμού για τις νομισματικές αρχές. Τα τελευταία στοιχεία, σε συνδυασμό και με τα αντίστοιχα για τις μισθολογικές αυξήσεις (εύρωστη αύξηση +4,3% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο από +3,9% τον Αύγουστο), καθιστούν λιγότερο πιθανή μία ακόμα μείωση του βασικού επιτοκίου της ΤτΑ στην αμέσως επόμενη συνεδρίαση (19 Δεκεμβρίου).

Κίνα: Μεικτά στοιχεία για την οικονομική δραστηριότητα στο ξεκίνημα του 4ου τριμήνου

Τα πρόσφατα στοιχεία παραπέμπουν σε διατήρηση μίας ήπιας θετικής δυναμικής για την συνολική οικονομική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των λιανικών πωλήσεων βελτιώθηκε σημαντικά τον Οκτώβριο, σε +4,8% από +3,2% τον Σεπτέμβριο, αισθητά άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +3,8%. Ταυτόχρονα ωστόσο, ο αντίστοιχος ρυθμός για τη βιομηχανική παραγωγή διαμορφώθηκε σε +5,3% από +5,4% τον Σεπτέμβριο, έναντι προσδοκιών για +5,6%.

Ταυτόχρονα, η συνολική πιστωτική επέκταση προς τον ιδιωτικό τομέα, επιβραδύνθηκε περαιτέρω, σε +7,8% (ετήσια μεταβολή) τον Οκτώβριο, ο χαμηλότερος καταγεγραμμένος ρυθμός (από το 2003), έναντι +8,0% τον Σεπτέμβριο και μέσου όρου +9,4% τους τελευταίους δώδεκα μήνες.

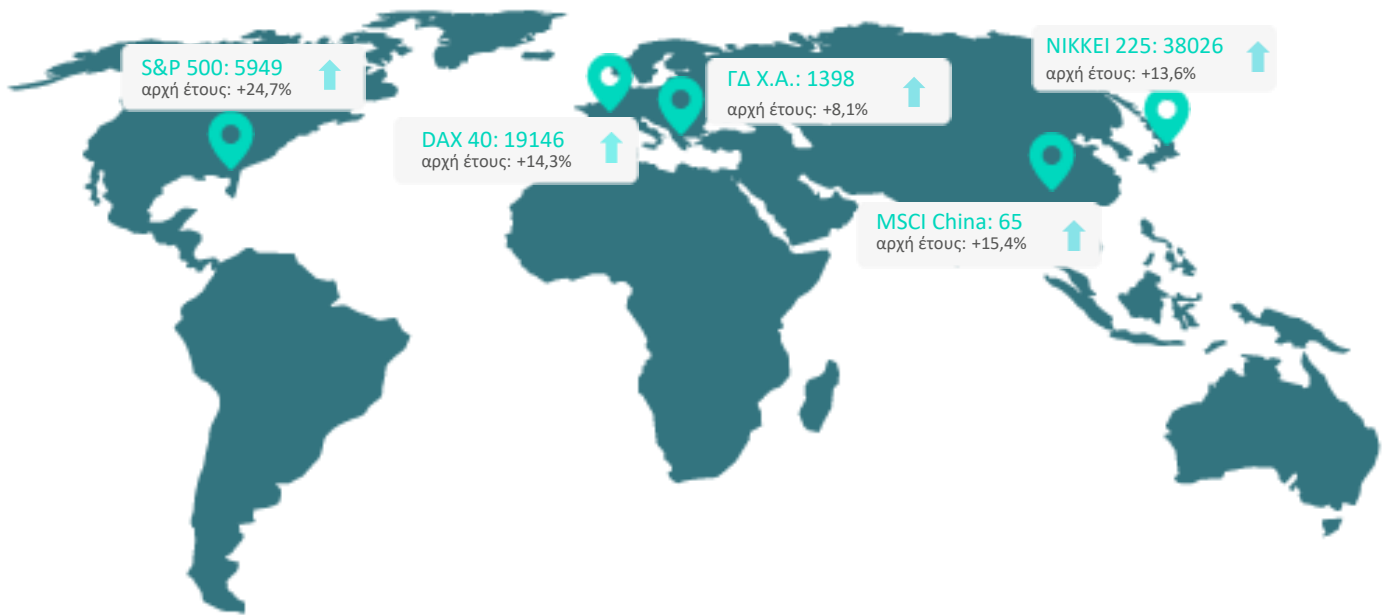


Μεικτές μεταβολές την περασμένη εβδομάδα για τις διεθνείς μετοχικές αγορές (MSCI All Country World Index: +1,0%). Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 κατέγραψε κέρδη +1,3% σε εβδομαδιαία βάση. Στο πεδίο των εταιρικών ανακοινώσεων για τα αποτελέσματα του T3:2024, η προσοχή ήταν στραμμένη στην Nvidia, η κεφαλαιοποίηση της οποίας ανέρχεται σε \$3,6 τρισ. (7% του S&P500), με τη συνολική επιδραστικότητα της εταιρείας να εντείνεται λόγω της ηγετικής της θέσης στον τομέα της Τεχνητής Νοημοσύνης. Ξεπέρασαν τις εκτιμήσεις των αναλυτών τόσο τα κέρδη ανά μετοχή για το T3:2024 (\$0,81 έναντι \$0,75 | +103% ετήσια μεταβολή) όσο και τα έσοδα (\$35,08 δισ. έναντι \$33,17|+94% ετήσια μεταβολή). Επιπλέον, η καθοδήγηση που παρείχε η Nvidia για τις πωλήσεις στο τρέχον τρίμηνο ήταν επίσης κατά τι άνω των εκτιμήσεων (\$37,5 έναντι \$37,1). Η τιμή της μετοχής αυξήθηκε κατά +3,3% εβδομαδιαία με ήπια άνοδο +0,5% την Πέμπτη έπειτα από την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων. 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

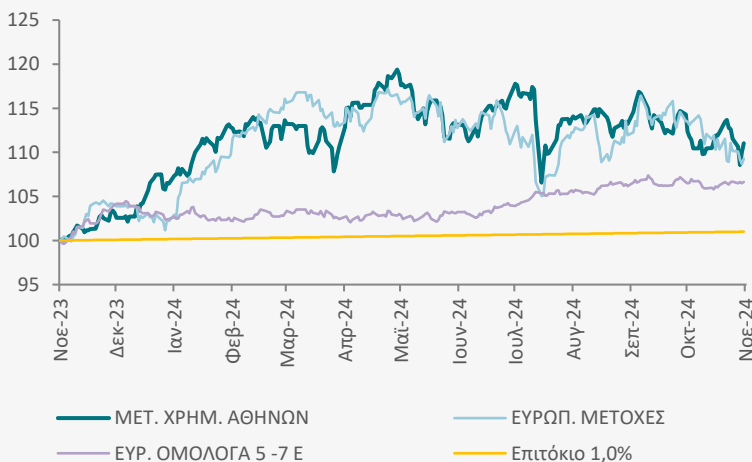
(προσδοκίες για +5,0% πριν ξεκινήσουν οι ανακοινώσεις), από +13,2% στο T2:2024. Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, πτώση -0,8% καταγράφηκε σε εβδομαδιαία βάση για τον δείκτη EuroStoxx και -0,1% για τον παν-ευρωπαϊκό Stoxx600. Χαμηλότερα κινήθηκαν οι τραπεζικές μετοχές στην ευρωζώνη, (-2,1%) καθώς οι προβληματισμοί των επενδυτών για το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων το 2025 και ως αποτέλεσμα, για την κερδοφορία του κλάδου, συνεχίζονται, με την πτώση να διευρύνεται την Παρασκευή 22/11 (-2%).

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1398	-0,4	8,1
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1200	0,1	13,0
S&P 500	5949	1,3	24,7
ΝΙΚΚΕΙ 225	38026	-1,6	13,6
MSCI UK	2327	1,2	5,1
EuroStoxx	493	-0,8	4,1
DAX 40	19146	-0,3	14,3
CAC 40	7213	-0,8	-4,4
MSCI Italy	1067	-2,7	10,9
MSCI China	65	0,7	15,4

Τιμή Κλεισίματος η 21/11/2024



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-Ην. Πολιτειών και Κίνας, με την επιβολή υψηλών δασμών
- Ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας της ευρωζώνης αποτυγχάνει να επιταχυνθεί το α' εξάμηνο του 2025



ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Ανοδικά κινήθηκε το δολάριο ΗΠΑ, για 3η συναπτή εβδομάδα έπειτα από τις εκλογές. Σταθμισμένα έναντι ενός αντιπροσωπευτικού «καλαθιού νομισμάτων» (δείκτης DXY), το δολάριο ΗΠΑ σημείωσε εβδομαδιαία άνοδο +0,3% (+3,4% από τις 5 Νοεμβρίου). Έναντι του ευρώ, το δολάριο ΗΠΑ αυξήθηκε κατά +0,2% σε εβδομαδιαία βάση (+3,6% από τις 5 Νοεμβρίου). Περαιτέρω κέρδη καταγράφονταν την Παρασκευή, με την ισοτιμία περίξ του €/ΰ 1,04, τα ισχυρότερα επίπεδα για το δολάριο ΗΠΑ από τον Νοέμβριο του 2022, καθώς τα ασθενή στοιχεία για την ανάπτυξη στην ευρωζώνη (PMI), επιβάρυναν το ευρώ.

Το Γεν Ιαπωνίας ανατιμήθηκε ελαφρώς την περασμένη εβδομάδα, +0,6% έναντι του ευρώ σε €/¥162,2 και +0,4% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε ΰ/¥154,3, με σχόλια αξιωματούχων της Τράπεζας της Ιαπωνίας να υποδηλώνουν ότι η προοπτική περαιτέρω ανόδου των επιτοκίων παραμένει ισχυρή (βασικό επιτόκιο αναφοράς: +0,25%), αφήνοντας ανοικτό το ενδεχόμενο σχετικών αποφάσεων ακόμα και για την επόμενη

(19 Δεκεμβρίου) συνεδρίαση. Σύμφωνα με τις αποτιμήσεις στις αγορές των συμβολαίων ανταλλαγής επιτοκίων (swaps), προεξοφλείται πιθανότητα ελαφρώς άνω του 50% για μία αύξηση +0,25%. **Την ίδια στιγμή, το κινέζικο γουάν** έχει υποχωρήσει σε χαμηλό από τις αρχές του περασμένου Αυγούστου έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (7,24) αντανακλώντας και τις μειώσεις των παρεμβατικών επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα της Κίνας το τελευταίο διάστημα, αλλά και τις ανησυχίες για το ενδεχόμενο κλιμάκωσης των εμπορικών διενέξεων.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,05	-0,2	-4,8
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,93	-0,6	0,0
Ευρώ/Στερλίνα	0,83	-0,1	-3,9
Ευρώ/Γιεν	162,21	-0,6	4,2
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,61	-1,1	-0,4
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,47	-1,2	0,6

Τιμή Κλεισίματος η 21/11/2024

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2025, περίπου στο +3,6% του ΑΕΠ
 - + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της Κίνας, άνω των προσδοκίων, αναμένεται να στηρίξει ανοδικά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην ευρωζώνη από το τέλος του 2024 και τις αρχές του 2025
 - + Η αγοράία 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 4,75% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- **Εύρος \$1,00-\$1,05 βραχυπρόθεσμα**



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Άνοδος για τις τιμές πετρελαίου την περασμένη εβδομάδα (Brent: +4,5% σε \$74,2/βαρέλι και WTI: +4,5% σε \$70,4/βαρέλι), εν μέσω ανησυχιών ότι η πολεμική σύγκρουση Ρωσίας – Ουκρανίας κλιμακώνεται. Επιπλέον, αναφορές στον διεθνή Τύπο, έκαναν λόγο για πιθανότητα ο OPEC+ να αναβάλλει εκ νέου την εκκίνηση των αυξήσεων παραγωγής (έχουν ήδη αναβληθεί δύο φορές, κατά 3 μήνες συνολικά, έχοντας μετατεθεί για τον προσεχή Δεκέμβριο). Σημειώνεται ότι η επόμενη συνεδρίαση του OPEC είναι προγραμματισμένη για την 1η Δεκεμβρίου.

Εν τω μεταξύ, αύξηση σημείωσαν τα αποθέματα αργού στις ΗΠΑ (+0,5 εκατ. σε 430 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 15η Νοεμβρίου), ενώ συνεχίζεται η αναπλήρωση των στρατηγικών αποθεμάτων.

Πράγματι, τα στρατηγικά αποθέματα διαμορφώθηκαν σε 389 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε στις 15 Νοεμβρίου από 388 εκατ. την προηγούμενη εβδομάδα και 347 εκατ. στα τέλη του Ιουλίου 2023. Η παραγωγή αργού στις ΗΠΑ υποχώρησε σε 13,2 εκατ. βαρέλια/ημέρα από 13,4 την προηγούμενη εβδομάδα (πρόσφατο ιστορικό ρεκόρ 13,5 εκατ. βαρέλια/ημέρα).

Τέλος, ανοδικά κινήθηκε η τιμή του χρυσού λόγω της αυξημένης ζήτησης για «ασφαλή καταφύγιο» εν μέσω κλιμακούμενων συγκρούσεων στην Ουκρανία, +4,2% σε εβδομαδιαία βάση, σε \$2670/ουγκιά (+29% από την αρχή του 2024).

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2669,8	4,2	29,4
Ασήμι (\$/ουγκιά)	30,8	1,8	29,5
Χαλκός (\$/MT)	8885,1	0,0	5,0
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	74,2	4,5	-3,6
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,3	18,3	32,8
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	48,6	6,3	54,0

Τιμή Κλεισίματος η 21/11/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ήπιες μεταβολές την περασμένη εβδομάδα για τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων. Πράγματι, η 10-ετία στις ΗΠΑ ήταν αμετάβλητη σε 4,43%, υψηλό 4 μηνών και η 2-ετία αυξήθηκε κατά +5 μ.β. σε 4,35%, υψηλό από τα τέλη του περασμένου Ιουλίου. Σημειώνεται ότι την περασμένη εβδομάδα εντάθηκαν οι αμφιβολίες των επενδυτών όσον αφορά μία πιθανή νέα μείωση του επιτοκίου αναφοράς της Federal Reserve στην επόμενη συνεδρίαση (18 Δεκεμβρίου), αποδίδοντας εν πολλοίς μοιρασμένες πιθανότητες για μείωση κατά -0,25% ή διατήρηση σε εύρος 4,50% - 4,75%. Οι αποτιμήσεις στις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) εξακολουθούν να παραπέμπουν σε εύρος 3,75% - 4,0% στο τέλος του 2025. Ήπιες οι μεταβολές για τα επιτόκια κρατικών ομολόγων στο Ηνωμένο Βασίλειο (10-ετία: -3 μ.β. εβδομαδιαία σε 4,44%) και στη Γερμανία (10-ετία: -4 μ.β. σε 2,31%), ενώ ελαφρώς ανοδικά κινήθηκαν τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του γερμανικού στη Γαλλία (+6 μ.β. σε 79 μ.β.), την Ιταλία (+5 μ.β. σε 126 μ.β.) και την Ελλάδα (+2 μ.β. σε 88 μ.β.). Σημειώνεται ότι την Παρασκευή 22/11 υποχώρησε περαιτέρω το επιτόκιο της 10-ετίας τόσο στο Ηνωμένο Βασίλειο (ελαφρώς κάτω του 4,4%) όσο και στη Γερμανία (πλησίον του 2,25%), στον απόηχο της απρόσμενης υποχώρησης των PMI για το Νοέμβριο (σύνθετος δείκτης: 49,9 από 51,8 τον Οκτώβριο στο Ηνωμένο Βασίλειο και 47,3 από 48,6 στη Γερμανία). Τέλος, η Ελληνική Δημοκρατία προχώρησε σε επανέκδοση τίτλων σταθερού ετήσιου επιτοκίου (κουπόνι) 3,375% λήξεως 15 Ιουνίου 2034, ύψους €250 εκατομμυρίων. Ισχυρή ζήτηση καταγράφηκε, με τις συνολικές προσφορές σε €957 εκατ. και με τη μέση ετησιοποιημένη απόδοση να διαμορφώνεται σε 3,16% (€924 εκατ. και 3,11%, αντίστοιχα, σε προηγούμενη επανέκδοση των ίδιων τίτλων δύο μήνες πριν).

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,19	3,21	3,08
Η Π Α	4,43	4,43	3,86
Ην. Βασίλειο	4,44	4,47	3,54
Γερμανία	2,31	2,35	2,03
Γαλλία	3,10	3,08	2,56
Ιρλανδία	2,62	2,68	2,38
Ιταλία	3,58	3,56	3,70
Ισπανία	3,04	3,05	2,99
Πορτογαλία	2,79	2,80	2,79
Ιαπωνία	1,10	1,08	0,62

Τιμή Κλεισίματος η 21/11/2024

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

Νέα συρρίκνωση σε εβδομαδιαία βάση για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης. Συγκεκριμένα, το spread των USD High Yield ομολόγων μειώθηκε κατά -11 μ.β. σε 261 μ.β. (χαμηλό από τον Ιούνιο του 2007), ενώ το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR αυξήθηκε κατά +7 μ.β. σε 325 μ.β. Ήπιες ήταν οι μεταβολές για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης USD (+1 μ.β. σε 81 μ.β.), ενώ τα αντίστοιχα σε EUR αυξήθηκαν κατά +6 μ.β. σε 104 μ.β.

Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη επιδεικνύουν ανθεκτικότητα, με τη ζήτηση των επενδυτών στην πρωτογενή αγορά να παραμένει υγιής, καθώς προσδοκούν να “κλειδώσουν” σχετικά υψηλότερες αποδόσεις εν μέσω και προοπτικής μείωσης των επιτοκίων αναφοράς από τις κεντρικές Τράπεζες. Συνολικά, το άθροισμα 12 μηνών για τις νέες εκδόσεις χρεογράφων (με διάρκεια άνω του ενός έτους) από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη, ανήλθε σε καθαρούς όρους σε +€64,8 δισ. τον Οκτώβριο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €308,8 δισ.), έναντι +€45,1 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2023 (σε ακαθάριστους όρους: €247,0 δισ.).

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	3,19	3,17	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	104	98	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,38	5,34	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	325	318	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,25	5,25	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	81	80	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,95	7,07	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	261	272	334

Τιμή Κλεισίματος η 21/11/2024, 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**, την Τετάρτη ανακοινώνεται η 2η εκτίμηση για το ΑΕΠ του Τ3:2024, η οποία αναμένεται να εξακολουθήσει να παραπέμπει σε ισχυρούς ρυθμούς αύξησης. Την ίδια ημέρα, τα στοιχεία του Οκτωβρίου για τα εισοδήματα των νοικοκυριών, τις προσωπικές καταναλωτικές δαπάνες (ουσιαστικά η ιδιωτική κατανάλωση στους λογαριασμούς του ΑΕΠ) και το σχετικό δείκτη τιμών (ο οποίος είναι και ο δείκτης αναφοράς της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ για τον πληθωρισμό), θα συγκεντρώσουν περαιτέρω ενδιαφέρον.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή του Νοεμβρίου, με επιτάχυνση της ετήσιας μεταβολής να αναμένεται, κυρίως λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης για τις τιμές ενέργειας. Ενδιαφέρον συγκεντρώνουν και τα στοιχεία του Οκτωβρίου για τον δανεισμό επιχειρήσεων και νοικοκυριών από τις εμπορικές Τράπεζες, καθώς συνεισφέρουν, μεταξύ άλλων, σε αξιολόγηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Στην **Ελλάδα**, ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού για τον Οκτώβριο, θα παράσχει πληροφόρηση για τα κόστη παραγωγής, ενώ αναμένεται και το ποσοστό ανεργίας του Οκτωβρίου, καθώς και οι λιανικές πωλήσεις του Σεπτεμβρίου.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Τρίτη 26/11		Δείκτης Τιμών Ακινήτων S&P Case/Shiller Composite 20 (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	5,2%
		Πωλήσεις Νέων Κατοικιών (χιλ.)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	728	738
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Conference Board	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	112,0	108,7
Τετάρτη 27/11		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	Τ3:2024	2,8%	2,8%
Πέμπτη 28/11		Τραπεζικός Δανεισμός Νοικοκυριών (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	0,7%
		Τραπεζικός Δανεισμός Μη-Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	1,1%
		Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	95,6
Παρασκευή 29/11		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	2,5%	2,4%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	..	-5,2%
		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	9,3%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία (Ετήσια Μεταβολή)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	-4,5%
		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	2,4%	2,0%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	2,7%



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 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 άλλο είδος 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.