

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

16 Δεκεμβρίου 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



Η ΕΚΤ μείωσε το βασικό της επιτόκιο στο 3%, ενώ έπονται νέες μειώσεις το 2025



Σταθερός ο πληθωρισμός το Νοέμβριο, στο 2,4% ετησίως, καθώς η περαιτέρω επιβράδυνση των ανατιμήσεων στα τρόφιμα αντισταθμίστηκε από τον υψηλότερο δομικό πληθωρισμό

Ο πληθωρισμός, βάσει του ΔΤΚ, παρέμεινε σταθερός στο +2,4% ετησίως το Νοέμβριο του 2024, ενώ ο ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 3,0% ετησίως τον ίδιο μήνα, υποχωρώντας οριακά από το 3,1% του Οκτωβρίου και συνεχίζοντας να υπερβαίνει σημαντικά το μέσο όρο της Ευρωζώνης (+2,3% ετησίως). Η παρατηρούμενη στασιμότητα αντανάκλα την αντιστάθμιση της περαιτέρω υποχώρησης του πληθωρισμού τροφίμων και της συνεχιζόμενης μείωσης των τιμών στα καύσιμα από την επιτάχυνση του δομικού πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός τροφίμων επιβραδύνθηκε στο +0,6% ετησίως από +1,5% τον Οκτώβριο, με υποχώρηση των τιμών στα γαλακτοκομικά προϊόντα (-3,4% ετησίως) αλλά και σημαντική επιβράδυνση των ανατιμήσεων στο ελαιόλαδο (+6,4% από +18,1% ετησίως τον Οκτώβριο), καθώς η σύγκριση γίνεται πλέον με τις ήδη πολύ υψηλές τιμές του προηγούμενου έτους. Οι τιμές πετρελαίου θέρμανσης και βενζίνης συνέχισαν την πτωτική τους πορεία (-13,4% και -5,1% ετησίως, αντίστοιχα), ενώ η αύξηση στις τιμές ηλεκτρισμού επιβραδύνθηκε σε +7% ετησίως από +12,9% τον προηγούμενο μήνα. Ωστόσο, επιτάχυνση σημείωσε ο δομικός πληθωρισμός το Νοέμβριο (+4% ετησίως από 3,7%). Συγκεκριμένα, οι τιμές των αγαθών πλην ενέργειας αυξήθηκαν κατά +1,9% ετησίως, από το +1,4% τον Οκτώβριο – με ώθηση από ένδυση & υπόδηση και φαρμακευτικά προϊόντα (+7,2% και +4,5% ετησίως, αντίστοιχα) – ενώ και οι ανατιμήσεις στις υπηρεσίες επιταχύνθηκαν στο 5,2% ετησίως (από 4,9%), κυρίως λόγω αυξήσεων σε κλάδους που σχετίζονται με τον τουρισμό όπως η εστίαση (+5,7% ετησίως), τα καταλύματα (+11,9%) και η μεταφορά επιβατών με αεροπλάνο (+34,9%), ενώ επιταχύνθηκαν επίσης και οι ανατιμήσεις στα ενοίκια κατοικιών (+7% ετησίως).

Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2024π	2023	2022
Μεταβολή ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,4	2,3	5,8
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	11,1	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

Νέα αύξηση της απασχόλησης το 3ο τρίμηνο κατά 1,6% ετησίως (+68 χιλ. εργαζόμενοι), με πρωταγωνιστές τους κλάδους του εμπορίου, των κατασκευών και των μεταφορών

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης παρέμεινε ισχυρός το 3^ο τρίμηνο, ανερχόμενος σε +1,6% ετησίως (+68 χιλ. εργαζομένους) από +2,2% ετησίως το προηγούμενο τρίμηνο, με βάση τα τριμηνιαία στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ που δεν περιλαμβάνουν εποχική διόρθωση, παραμένοντας σε ανοδική τροχιά για 14ο συνεχόμενο τρίμηνο, με τη μέση αύξηση της απασχόλησης στο 9μηνο του 2024 να διαμορφώνεται στο +1,9%. Αντιστοίχως, το ποσοστό ανεργίας για το 3ο τρίμηνο του έτους, μειώθηκε στο 9%, σύμφωνα με τα μη-εποχικά διορθωμένα στοιχεία, από 9,8% το 2ο τρίμηνο και 10,8% το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό με εποχική διόρθωση ανήλθε σε 9,5% το 3ο τρίμηνο. Όσον αφορά την κλαδική διάρθρωση της απασχόλησης, τη μεγαλύτερη συνεισφορά στην άνοδο είχαν ο κλάδος του εμπορίου με αύξηση 4,8% ετησίως (+33 χιλ. θέσεις εργασίας), οι κατασκευές +11,2% ετησίως (+20 χιλ.), καθώς και οι μεταφορές +7,5% ετησίως (+17 χιλ.). Αναφορικά με το είδος της απασχόλησης, τη σημαντικότερη ετήσια άνοδο σε απόλυτους όρους εμφάνισε η μισθωτή απασχόληση κατά 78 χιλ. εργαζομένους (+2,6%) η οποία πλέον ανέρχεται στο 70% του συνόλου του απασχολούμενου δυναμικού της χώρας, ενώ πολύ ηπιότερη αύξηση κατέγραψαν οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό κατά 2 χιλ. θέσεις εργασίας (+0,6%), ενώ οι ελεύθεροι επαγγελματίες μειώθηκαν σημαντικά κατά 13 χιλ. θέσεις (-1,5%), έπειτα από 7 συνεχόμενα τρίμηνα άνοδου. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ανοδική πορεία της απασχόλησης τα τελευταία τρίμηνα, και οι ελλείψεις εργαζομένων σε ορισμένους κλάδους σε συνδυασμό με τη νέα αύξηση του κατώτατου μισθού των Απριλίου του 2024 κατά 6,4% μεταφράστηκαν σε μέση αύξηση στο δείκτη μισθολογικού κόστους κατά 4,2% ετησίως στο 9μηνο.

**Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συνεχίζει τις μειώσεις επιτοκίων από περιοριστικά επίπεδα**

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, αποφάσισε ομόφωνα τη μείωση του βασικού της επιτοκίου αναφοράς κατά -0,25% σε 3,0% (DFR), με τις αθροιστικές μειώσεις το 2024 σε -100 μονάδες βάσης. Το ενδεχόμενο μιας μεγαλύτερης μείωσης αναφέρθηκε από κάποια μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Η νομισματική πολιτική συνεχίζει να είναι περιοριστική, καθώς το παρεμβατικό επιτόκιο DFR παραμένει σημαντικά υψηλότερα από το εύρος των εκτιμήσεων σχετικά με το μακροχρόνιο επιτόκιο ισορροπίας της οικονομίας της ευρωζώνης (1,75% με 2,5%), σε ονομαστικούς όρους, σύμφωνα με τις χθεσινές αναφορές της κ. Lagarde). Δεδομένης και της σχετικά αδύναμης ανάκαμψης της οικονομίας της ευρωζώνης το 2024 και των καθοδικών κινδύνων που την περιβάλλουν για το 2025, αλλά και της σημαντικής αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού, αναμένονται περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων πολιτικής το 2025 προς το επιτόκιο ισορροπίας. Για το σύνολο του 2025, η εκτίμηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ (+1,1%) είναι χαμηλότερη από την αντίστοιχη του Σεπτεμβρίου (+1,3%), αν και παραμένει η προβλεπόμενη βελτίωση από το 2024 (+0,7%) κυρίως λόγω της προσδοκώμενης αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται σε +1,4% το 2026.

Οι προβολές για το γενικό πληθωρισμό (ΔΤΚ) σημείωσαν μικρές μεταβολές για το 2025 κατά -0,1% σε +2,1%, από +2,4% το 2024. Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί εκ νέου το Δεκέμβριο σε +2,5% (από +2,3% ετήσια μεταβολή το Νοέμβριο), καθώς οι προηγούμενες σημαντικές ετήσιες μειώσεις των τιμών ενέργειας συρρικνώνονται (φθίνει η επίδραση από την ευνοϊκή ετήσια βάση σύγκρισης). Στη συνέχεια όμως, αναμένεται να μειωθεί το β' τρίμηνο του 2025 σε επίπεδο που συγκλίνει προς τον στόχο του +2%. Οι προβλέψεις για το δομικό δείκτη τιμών καταναλωτή (+2,9% το 2024, +2,3% το 2025, +1,9% το 2026) παρέμειναν εν πολλοίς αμετάβλητες, με την εκτιμώμενη επιστροφή προς το +2% να αναμένεται το δ' τρίμηνο του 2025.

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	3,00	3,25	4,00
EKT (MRO)	3,15	3,40	4,50
Euribor 3-months	2,89	2,87	3,91
Fed Funds Rate	4,75	4,75	5,50
SOFR Overnight	4,62	4,60	5,38
SOFR 3-months	4,36	4,43	5,33

Τιμή Κλεισίματος η 12/12/2024

**ΗΠΑ: Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε υψηλότερα τον Νοέμβριο, 2,7% από 2,6% τον Οκτώβριο, με τον δομικό πληθωρισμό να διατηρείται σε 3,3% για 3ο συναπτό μήνα, όπως αναμενόταν**

Η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) επιταχύνθηκε τον Νοέμβριο σε 2,7%, από 2,6% τον Οκτώβριο (υψηλό 42 ετών +9,1% τον Ιούνιο του 2022 | 3,1% τον Νοέμβριο του 2023). Η εξέλιξη αυτή ήταν αναμενόμενη, εν μέσω και χαμηλότερης βάσης σύγκρισης για τις τιμές ενέργειας.

Πράγματι, η ετήσια μεταβολή του δείκτη για τις τιμές ενέργειας ανήλθε σε -3,2% από -4,9% τον Οκτώβριο, εν μέσω ήπιας αύξησης +0,2% σε μηνιαία βάση σε εποχικά διορθωμένους όρους τον Νοέμβριο 2024 και, πιο σημαντικά λόγω χαμηλότερης βάσης σύγκρισης (-1,6% μηνιαία τον Νοέμβριο του 2023).

Επιπλέον, οι τιμές τροφίμων αυξήθηκαν κατά +0,4% σε μηνιαία βάση τον Νοέμβριο, έναντι μέσου όρου 20 ετών +0,2%. Ως αποτέλεσμα, η ετήσια μεταβολή τους επιταχύνθηκε σε +2,4% από +2,1% τον Οκτώβριο (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 4ο συναπτό μήνα τον Νοέμβριο, έναντι μ.ο. 20 ετών +0,2%, σε συμφωνία με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής παρέμεινε σταθερός σε +3,3% για 3ο συναπτό μήνα τον Νοέμβριο, επίσης όπως αναμενόταν. Η εύρωστη δυναμική το Νοέμβριο είχε ευρεία βάση.

Για τον Δεκέμβριο, το στατιστικό μοντέλο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland, παραπέμπει σε περαιτέρω επιτάχυνση για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΔΤΚ στο +2,9% (+0,4% μηνιαία) και σε διατήρηση σε +3,3% για το ΔΔΤΚ (+0,3% μηνιαία) για 4ο συναπτό μήνα.

Παρά την απουσία προόδου τους πρόσφατους μήνες στην περαιτέρω άμβλυνση των πληθωριστικών πιέσεων, αναμένεται νέα μείωση του επιτοκίου αναφοράς από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα στη συνεδρίαση της 18ης Δεκεμβρίου, κατά -25 μ.β. σε εύρος 4,25% - 4,5%, καθώς η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής από τα ακόμα περιοριστικά, ως προς την ανάπτυξη, επίπεδα, δεν έχει ολοκληρωθεί.

Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη και τη διατήρηση ισχυρής δυναμικής για την ιδιωτική κατανάλωση και εν γένει για το ΑΕΠ στις ΗΠΑ, προσεκτικά βήματα στη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής αναμένονται στη συνέχεια. Οι επενδυτές προεξοφλούν ότι το (τερματικό) επιτόκιο αναφοράς θα διαμορφωθεί σε εύρος 3,75% - 4,0% τον Σεπτέμβριο του 2025.

Σημειώνουμε ότι στο πλαίσιο εκτίμησης της μελλοντικής πορείας της νομισματικής πολιτικής, η καθοδήγηση της Fed σε συνδυασμό με τα σχόλια του επικεφαλής της κ. Powell στη συνέντευξη Τύπου καθώς και οι οικονομικές προβλέψεις των συμμετεχόντων στην Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς σε συνδυασμό με τις υποθέσεις τους για την κατάλληλη πορεία του επιτοκίου αναφοράς, θα βρεθούν στο επίκεντρο. Υπενθυμίζουμε ότι τον περασμένο Σεπτέμβριο, η διάμεσος των υποθέσεων αυτών παρέπεμπε σε εύρος +3,25% με +3,50% στο τέλος του 2025.

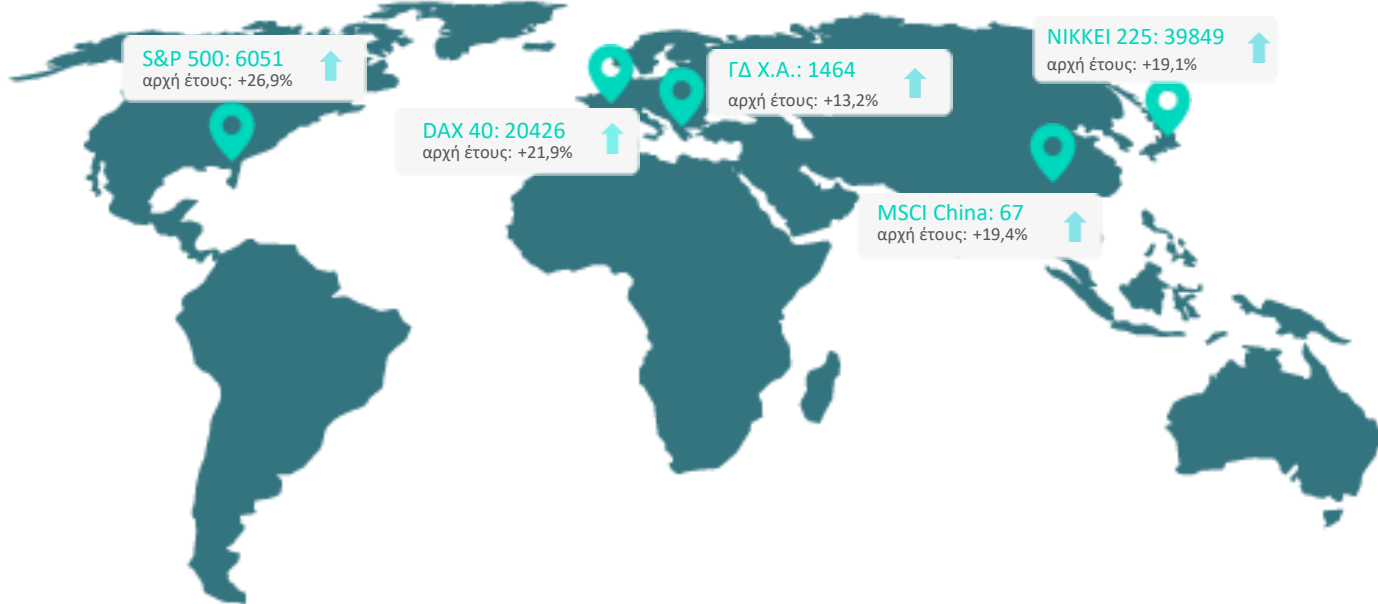


Ήπιες μεταβολές για τις διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα (MSCI All Country World Index: -0,6%). Στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 κατέγραψε απώλειες -0,6% σε εβδομαδιαία βάση. Ο Nasdaq (όπου εταιρείες του κλάδου Τεχνολογίας συνιστούν σχετικά μεγαλύτερο ποσοστό του δείκτη) αυξήθηκε κατά +0,2%, «σπάζοντας» και το φράγμα των 20 χιλιάδων μονάδων εντός της εβδομάδας (+33% από την αρχή του 2024) με τις Alphabet (+9,9% εβδομαδιαία, έπειτα και από την ανακοίνωσή της για πρόοδο στην ανάπτυξη της τεχνολογίας που συνδέεται με τους κβαντικούς υπολογιστές) και Tesla (+7,4%) στο προσκήνιο. Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού, ελαφρά υποχώρηση κατά -0,2% σε εβδομαδιαία βάση καταγράφηκε τόσο για τον δείκτη EuroStoxx όσο και για τον παν-ευρωπαϊκό Stoxx600, με ανεπαίσθητη αντίδραση στις αποφάσεις της ΕΚΤ οι οποίες ήταν αναμενόμενες. Οι μετοχές των τραπεζών στην ευρωζώνη έχουν κινηθεί ανοδικά το Δεκέμβριο (+5,4% & +24% από την αρχή του 2024), καθώς σταθεροποιήθηκαν οι αγοραίες προσδοκίες για τα (χαμηλότερα) παρεμβατικά επιτόκια της ΕΚΤ και της αρνητικής επίδρασης στην κερδοφορία. Στο ίδιο πλαίσιο, ο ελληνικός τραπεζικός δείκτης έχει κινηθεί υψηλότερα κατά +12,4% το Δεκέμβριο και κατά +22% από την αρχή του έτους. Στη Γαλλία, εν πολλοίς

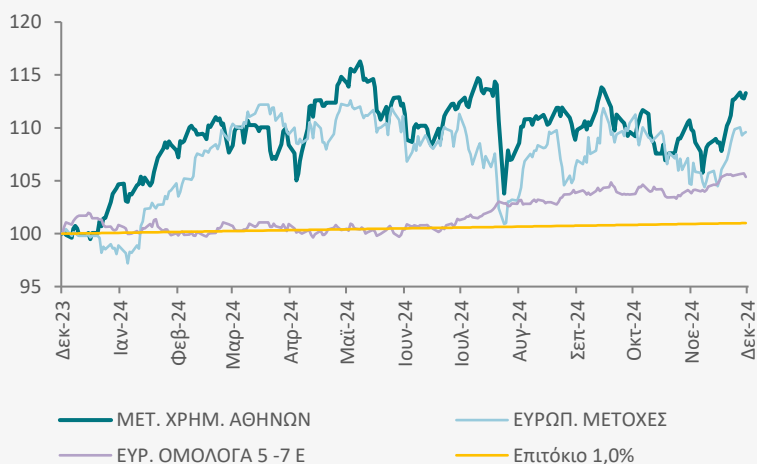
αμετάβλητος σε εβδομαδιαία βάση παρέμεινε ο CAC40, εν αναμονή και πολιτικών εξελίξεων (διορισμός νέου Πρωθυπουργού, ενώ θα ακολουθήσει κατάρτιση κρατικού Προϋπολογισμού για το 2025). Οι Γαλλικές μετοχές έχουν υπό-αποδώσει σημαντικά από την αρχή του 2024 (βλέπε Πίνακα). Τέλος, μερική άνοδο σημείωσαν οι κινεζικές μετοχικές αγορές (MSCI China: +2,7% | CSI300: +1,4%), με τις Αρχές να επαναλαμβάνουν την πρόθεσή τους για νέα μέτρα στήριξης της οικονομίας.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1464	0,5	13,2
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1292	0,9	21,7
S&P 500	6051	-0,6	26,9
ΝΙΚΚΕΙ 225	39849	1,9	19,1
MSCI UK	2370	0,0	7,0
EuroStoxx	513	-0,2	8,1
DAX 40	20426	0,2	21,9
CAC 40	7421	-0,1	-1,6
MSCI Italy	1114	0,2	15,8
MSCI China	67	2,7	19,4

Τιμή Κλεισίματος η 12/12/2024



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

Υποχώρηση για το ευρώ σε εβδομαδιαία βάση έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, -0,8% σε €//\$ 1,047, με ανεπαίσθητη καθοδική αντίδραση (-0,1%) στις αποφάσεις της ΕΚΤ, οι οποίες ήταν αναμενόμενες. **Η κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (SNB)**, μείωσε το κύριο επιτόκιο αναφοράς κατά -0,5% σε +0,5%, το μεγαλύτερο μεμονωμένο «βήμα» μεταβολής επιτοκίου από το 2015, με τον πληθωρισμό να βρίσκεται στο +0,7% τον Νοέμβριο έναντι στόχου για εύρος 0% με +2%. Η κίνηση αυτή ήταν εν μέρει προεξοφλημένη από τους επενδυτές και εντονότερη των εκτιμήσεων των αναλυτών για -0,25%. Σημειώνεται ότι μέρος της πολιτικής της SNB συνιστά και η διαχείριση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Σε αυτό το πλαίσιο, η ανατίμηση του ελβετικού Φράγκου (CHF) πρόσφατα (περίπου +5% έναντι του ευρώ και +2% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ από τον Ιούλιο), η οποία έχει και πιθανές καθοδικές συνέπειες για τον πληθωρισμό (μέσω χαμηλότερων ονομαστικών αποτιμήσεων σε CHF των εισαγωγών) πιθανότατα διαδραμάτισε ρόλο στην απόφασή της.

Πράγματι, η κίνηση αυτή «φρέναρε» την ανατίμηση του CHF, με πτώση κατά -0,4% έναντι του ευρώ την Πέμπτη έπειτα από τη συνεδρίαση της SNB σε CHF/EUR 0,93 και κατά -0,5% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε CHF /USD 0,89. **Ήπια μεταβολή κατέγραψε το δολάριο Καναδά έναντι του δολαρίου ΗΠΑ** την περασμένη εβδομάδα, -0,3% σε USD/CAD: 1,42 και άνοδο κατά +0,5% έναντι του ευρώ σε EUR/AUD: 1,49. Η κεντρική Τράπεζα του Καναδά (BoC), μείωσε το κύριο επιτόκιο αναφοράς κατά -0,5% σε 3,25%. Η κίνηση αυτή ήταν αναμενόμενη, με τον πληθωρισμό να κινείται στο 2% (στο μέσο του στόχου για εύρος +1% με +3%) και εν μέσω υποτονικότερων εκτιμήσεων για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,05	-0,8	-5,2
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,93	0,4	0,1
Ευρώ/Στερλίνα	0,83	-0,4	-4,7
Ευρώ/Γιεν	159,53	0,8	2,4
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,64	-0,7	1,4
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,49	-0,5	2,0

Τιμή Κλεισίματος η 12/12/2024

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 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 4,75% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Εύρος \$1,00-\$1,05 βραχυπρόθεσμα



ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Οι τιμές πετρελαίου σημείωσαν κέρδη την περασμένη εβδομάδα (Brent: +3,2% σε \$73,4/βαρέλι και WTI: +2,4% σε \$70,3/βαρέλι), με τις κινεζικές Αρχές να επαναλαμβάνουν την πρόθεσή τους για επιπλέον στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας και εν μέσω νέων αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης για παρεμπόδιση των ροών πετρελαίου που παράγεται στη Ρωσία.

Εν τω μεταξύ, ο OPEC αναθεώρησε καθοδικά για 5ο συναπτό μήνα τις προβλέψεις του για την αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, εν πολλοίς κατά -0,2 εκατομμύρια βαρέλια/ημέρα για το 2024 σε 1,6 εκατ.βαρέλια/ημέρα και κατά -0,1 εκατ.βαρέλια/ημέρα για το 2024 σε 1,45 εκατ.βαρέλια/ημέρα για το 2025. Παράλληλα, η Υπηρεσία Πληροφοριών Ενέργειας (EIA) των ΗΠΑ προέβη σε μεικτές (ήπιες) αναθεωρήσεις των προβλέψεών της για τη ζήτηση πετρελαίου (καθοδική για το 2024 και ανοδική για το 2025), με την εκτίμηση για το 2025 να διαμορφώνεται σε 103,9 εκ. βαρέλια/ημέρα (έναντι πρόβλεψης προ μηνός για 103,8 εκ. βαρέλια/ημέρα).

Άνοδος για την τιμή του χρυσού, +1,8% σε εβδομαδιαία βάση σε \$2681/ουγκιά (+30% από την αρχή του 2024), με την κεντρική Τράπεζα της Κίνας να ανακοινώνει την επανέναρξη αγορών για το αποθεματικό της, έπειτα από παύση 6 μηνών.

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2681,5	1,8	30,0
Ασήμι (\$/ουγκιά)	31,0	-0,1	30,2
Χαλκός (\$/MT)	8972,6	-0,4	6,0
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	73,4	3,2	-4,7
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	3,5	12,3	37,4
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	42,6	-8,1	35,0

Τιμή Κλεισίματος η 12/12/2024

ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Ανοδικά κινήθηκαν οι αποδόσεις στα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ, εν μέσω ισχυρής δυναμικής για την οικονομική δραστηριότητα. Συνολικά, η 10-ετία αυξήθηκε κατά +17 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 4,32% και η 2-ετία κατά +9 μ.β. σε 4,19%. Στη Γερμανία, η 10-ετία αυξήθηκε κατά +8 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 2,19%, με άνοδο κατά +6 μ.β. την Πέμπτη έπειτα από τη συνεδρίαση της ΕΚΤ, ενώ ήπια διεύρυνση σημειώθηκε για τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του Γερμανικού στην Ιταλία (+7 μ.β. σε 115) και την Ελλάδα (+4 μ.β. σε εβδομαδιαία βάση σε 82 μ.β.), αν και από πολύ χαμηλά επίπεδα. Η ΕΚΤ συνεχίζει τη μείωση του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων που κατέχει, όπως αναμενόταν, χωρίς να επιδεικνύει κάποια ανησυχία σχετικά με πιθανές αρνητικές συνέπειες για τις αγορές ομολόγων μέσω μετάδοσης της μεταβλητότητας που έχει παρατηρηθεί στα Γαλλικά κρατικά ομόλογα λόγω της πολιτικής αστάθειας στη Γαλλία (+3 μ.β. σε 79 μ.β.), εν αναμονή και πολιτικών εξελίξεων. Ο Πρόεδρος κ. Mascon διόρισε τον κ. Βαγρου ως Πρωθυπουργό όπου σε σύντομο χρονικό διάστημα θα κληθεί να θέσει προς ψήφιση από τους νομοθέτες νέο κρατικό Προϋπολογισμό για το 2025, αλλιώς οι βασικές ρυθμίσεις της δημοσιονομικής πολιτικής του 2024, θα επεκταθούν και στο 2025. **Η Ελληνική Δημοκρατία προέβη στις 13 Δεκεμβρίου στην πρόωρη αποπληρωμή €7,94 δισ ευρώ** από τα διακρατικά δάνεια (GLF) που είχε λάβει μέσω του 1ου προγράμματος στήριξης, έχοντας πλέον συνολικά εξοφλήσει νωρίτερα περίπου €16 δισ. την τελευταία τριετία, εξοικονομώντας επιπλέον €0,15 τόκους που θα καταβάλλονταν μέχρι το 2028 και μειώνοντας αντίστοιχα το δημόσιο χρέος με τη χρήση των υψηλών ταμειακών διαθεσίμων της χώρας.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2024 (%)
Ελλάδα	3,01	2,90	3,08
Η Π Α	4,32	4,15	3,86
Ην. Βασίλειο	4,37	4,28	3,54
Γερμανία	2,19	2,12	2,03
Γαλλία	2,98	2,88	2,56
Ιρλανδία	2,50	2,41	2,38
Ιταλία	3,34	3,19	3,70
Ισπανία	2,85	2,76	2,99
Πορτογαλία	2,63	2,53	2,79
Ιαπωνία	1,05	1,05	0,62

Τμή Κλεισίματος η 12/12/2024

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

Ήπιες μεταβολές σε εβδομαδιαία βάση για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης μειώθηκε κατά -1 μ.β. σε 266 μ.β. (USD High Yield – HY), παραμένοντας σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα (260 μ.β. στα μέσα Νοεμβρίου, το χαμηλότερο από τον Ιούνιο του 2007). Το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR υποχώρησε κατά -5 μ.β. σε 301 μ.β. Ήπιες ήταν οι μεταβολές και για τα περιθώρια των ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης (Investment Grade – IG) USD, κατά -2 μ.β. σε 79 μ.β., πλησίον των 77 μ.β. που είχαν καταγραφεί στις αρχές του Νοεμβρίου 2024 και τα οποία ήταν χαμηλά από τον Ιούλιο του 1995. Τα αντίστοιχα σε EUR μειώθηκαν κατά -3 μ.β. σε 96 μ.β. **Σημειώνεται ότι οι νέες εκδόσεις χρεογράφων από επιχειρήσεις του μη-Χρηματοπιστωτικού τομέα στην ευρωζώνη συνεχίζουν να επιδεικνύουν ανθεκτικότητα**, με τη ζήτηση των επενδυτών στην πρωτογενή αγορά να παραμένει υγιής, καθώς προσδοκούν να “κλειδώσουν” σχετικά υψηλότερες αποδόσεις εν μέσω και προοπτικής περαιτέρω 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 +€49,2 δισ. τον Νοέμβριο του 2024 (σε ακαθάριστους όρους: €314,4 δισ.), έναντι +€40,7 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2023 (σε ακαθάριστους όρους: €250,5 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	3,00	3,01	3,51	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	96	99	135
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	4,99	5,02	6,06	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	301	306	395
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,14	5,01	5,14	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	79	81	104
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	6,87	6,75	7,32	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	266	267	334

Τμή Κλεισίματος η 12/12/2024, 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**, η προσοχή στρέφεται στη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας με μείωση του επιτοκίου αναφοράς κατά -0,25% να αναμένεται, σε εύρος 4,25% - 4,50%. Στο πεδίο της οικονομικής δραστηριότητας, πληθώρα στοιχείων ανακοινώνεται, συμπεριλαμβανομένων των λιανικών πωλήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής του Νοεμβρίου, καθώς και στοιχείων για την αγορά κατοικίας. Οι λιανικές πωλήσεις πιθανώς θα βρεθούν στο επίκεντρο της προσοχής των επενδυτών, δεδομένου ότι η ιδιωτική κατανάλωση αντιπροσωπεύει το 70% περίπου του ΑΕΠ.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, η προσοχή στρέφεται στο δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης και στους πρόδρομους δείκτες επιχειρηματικής δραστηριότητας PMI για τον Δεκέμβριο, καθώς θα συνεισφέρουν σε μία καλύτερη εκτίμηση για την πορεία της οικονομίας (σύνθετος δείκτης: 48,3 τον Νοέμβριο).

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, επίσης ανακοινώνονται οι δείκτες PMI για τον Δεκέμβριο. Η προσοχή ωστόσο θα στραφεί στη συνεδρίαση της Τράπεζας της Αγγλίας (η διατήρηση του επιτοκίου αναφοράς σε 4,75% είναι το βασικό σενάριο, χωρίς να αποκλείεται όμως μείωση), η οποία θα έχει στη διάθεσή της και στοιχεία του Οκτωβρίου για την αγορά εργασίας καθώς και του Νοεμβρίου για τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

Στην **Ιαπωνία**, με ενδιαφέρον αναμένονται οι δείκτες PMI για τον Δεκέμβριο, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για τον Νοέμβριο και, έτι περαιτέρω, η συνεδρίαση της Τράπεζας της Ιαπωνίας, καθώς υφίσταται η προοπτική αύξησης του επιτοκίου αναφοράς (τρέχον: +0,25%).

Στην **Κίνα**, ανακοινώνονται σημαντικά στοιχεία του Νοεμβρίου για την οικονομική δραστηριότητα (μεταξύ άλλων, βιομηχανική παραγωγή, λιανικές πωλήσεις).

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
Δευτέρα 16/12		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	5,3%	5,3%
		Λιανικές Πωλήσεις (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	4,6%	4,8%
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (HCOB Composite PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	48,3
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα της Μεταποίησης (HCOB Manufacturing PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	45,8	45,2
		Δείκτης Δραστηριότητας στον τομέα των Υπηρεσιών (HCOB Services PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	49,5	49,5
		Σύνθετος Δείκτης Δραστηριότητας (S&P Global Composite PMI)	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	..	50,5
Τρίτη 17/12		Ποσοστό Ανεργίας (%)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	4,3%
		Λιανικές Πωλήσεις (Μηνιαία Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	0,5%	0,4%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	0,1%	-0,3%
Τετάρτη 18/12		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	2,3%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	3,3%
		Εκδοθείσες Άδειες Οικοδομών (χιλιάδες)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	1419
		Ενάρξεις Κατοικιών (χιλιάδες)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	1344	1311
		Συνεδρίαση Fed: Επιτόκιο αναφοράς	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 18	4,50%	4,75%
Πέμπτη 19/12		Συνεδρίαση Τράπεζας της Ιαπωνίας: Επιτόκιο Αναφοράς	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 19	0,50%	0,25%
		Συνεδρίαση Τράπεζας της Αγγλίας: Επιτόκιο αναφοράς	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 19	4,75%	4,75%
		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Ετησιοποιημένη Μεταβολή)	T3:2024	2,9%	2,8%
		Πωλήσεις Υφιστάμενων Κατοικιών (εκατ.)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	3,97	3,96
Παρασκευή 20/12		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	..	2,3%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ	2,6%	2,3%
		Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ.)	ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	..	-316
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ	-13,5	-13,7



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 29 Νοεμβρίου 2024	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2023-29/11/2024)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (30/11/2021-29/11/2024)
ΜΕΤΟΧΙΚΑ			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	6,25	8,15%	59,61%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,20	2,86%	39,44%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.780,29	5,52%	14,29%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	3.909,78	16,44%	23,12%
ΜΙΚΤΑ			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	19,26	5,60%	26,19%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	17,54	5,86%	12,39%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1008,24	5,21%	-0,63%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,39	5,04%	1,79%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,79	2,98%	-8,30%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	13,93	3,20%	3,44%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	7,82	6,18%	1,38%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,64	2,76%	1,71%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,33	5,03%	-2,12%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	13,10	5,95%	2,08%
NBG INCOME PLUS (A) - SICAV	1.187,88	2,71%	1,43%
FUND OF FUNDS			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,51	3,13%	1,67%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,84	12,44%	11,94%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	25,42	22,32%	23,35%
FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,70	3,09	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,89	3,25	
BNP Paribas Funds Green Bond	90,64	2,64	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	105,90	3,78	
BNP Paribas Insticash EUR	120,31	3,26	
BNP Paribas Insticash USD	139,74	4,75	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	128,56	8,90	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	94,07	4,47	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,88	4,87	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.527,26	5,07	
πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 29/11/2024			
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,

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 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.