

# ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ & ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εβδομαδιαίο Επενδυτικό Newsletter

10 Μαρτίου 2025



Νίκος Μαγγίνας  
Επικεφαλής Οικονομολόγος  
☎ +30 210 33 41 516  
✉ [nimagi@nbg.gr](mailto:nimagi@nbg.gr)



Ηλίας Τσιριγωτάκης<sup>AC</sup>  
Επικεφαλής Ανάλυσης Διεθνών Αγορών  
☎ +30 210 33 41 517  
✉ [tsirigotakis.hlias@nbg.gr](mailto:tsirigotakis.hlias@nbg.gr)



## Σημαντική στροφή στη δημοσιονομική πολιτική της Γερμανίας, ενώ συνεχίζεται η αβεβαιότητα στο διεθνές εμπόριο



Στο +2,3% ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ το 2024, με επιτάχυνση στο +2,6% ετησίως το 4ο τρίμηνο και βασικούς πυλώνες τις επενδύσεις και τη συσσώρευση αποθεμάτων

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της ελληνικής οικονομίας αυξήθηκε κατά 2,3% ετησίως το 2024 σε σταθερές τιμές, με το ρυθμό ανάπτυξης για το 4ο τρίμηνο του 2024 να επιταχύνεται στο 2,6% ετησίως (+0,9% σε τριμηνιαία βάση) από +2,3% το 3ο τρίμηνο (+0,4% τριμηνιαία). Η επίδοση του 2024 υπερέβη σημαντικά το μ.ο. της ευρωζώνης (+0,8% ετησίως) για 4ο συνεχόμενο έτος. Οι βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης για το σύνολο του 2024, με βάση την ετήσια συνεισφορά τους, ήταν η συσσώρευση αποθεμάτων, η οποία πρόσθεσε 3,2 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ, η ιδιωτική κατανάλωση (αύξηση +1,9% ετησίως), καθώς και οι επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο που ενισχύθηκαν κατά 4,3% ετησίως. Αρνητική συνεισφορά 2 ποσοστιαίων μονάδων είχαν οι καθαρές εξαγωγές, με τις συνολικές εξαγωγές να αυξάνονται κατά 1% ετησίως. Η αύξηση των εξαγωγών βασίστηκε στις εξαγωγές υπηρεσιών που ενισχύθηκαν κατά 3,8% ετησίως – με πρωταγωνιστή τον τουρισμό – παρά την υποχώρηση των εξαγωγών αγαθών (-1,8% ετησίως το 2024). Ωστόσο, η αύξηση των εισαγωγών ήταν ισχυρότερη (+5,5% ετησίως). Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση των επενδύσεων παγίων σε ετήσια βάση προήλθε κυρίως από την ενίσχυση των δαπανών σε μηχανολογικό εξοπλισμό (+8% ετησίως) καθώς και από τις κατασκευές, εξαιρουμένων των κατοικιών (+8,7% ετησίως). Όσον αφορά την επιτάχυνση του ΑΕΠ, σε ετήσια βάση, στο 4ο τρίμηνο του 2024 τροφοδοτήθηκε κυρίως από τις αυξημένες επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο (+9% ετησίως, με ισχυρή ανάκαμψη της κατασκευαστικής δραστηριότητας) και στην οριακά θετική συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών (+0,2 ποσοστιαίες μονάδες) ενώ η συσσώρευση αποθεμάτων, αν και επιβραδυνόμενη, πρόσθεσε 3 ποσοστιαίες μονάδες στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ το ίδιο τρίμηνο.

### Ελλάδα: Βασικές Μακροοικονομικές Μεταβλητές

	2025π	2024ε	2023
<b>Μεταβολή ΑΕΠ</b> (σε σταθερές τιμές, εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία σε τριμηνιαία βάση %)	2,2	2,3	2,3
<b>Πρωτογενές Ισοζ. Γεν. Κυβέρνησης</b> (% ΑΕΠ, ESA 20%10)	2,9	2,9	2,1
<b>Χρέος Γεν. Κυβέρνησης</b> (ως % του ΑΕΠ)	146,8	153,1	163,9
<b>Ανεργία</b> (μ.ο. έτους, %)	8,4	10,0	11,1

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

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

Ήπια αποδυνάμωση του δείκτη οικονομικού κλίματος, στο 106,9 το Φεβρουάριο, με υποχώρηση των περισσότερων κλαδικών δεικτών, αλλά και αξιοσημείωτη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) για την Ελλάδα εμφάνισε ήπια μείωση το Φεβρουάριο του 2025 – στις 106,9 μονάδες από 108,6 τον Ιανουάριο – συνεχίζοντας να υπεραποδίδει συστηματικά έναντι του αντίστοιχου της Ευρωζώνης (ο οποίος ενισχύθηκε στο 96,3). Συγκεκριμένα, η εμπιστοσύνη στη βιομηχανία υποχώρησε κατά 2 μονάδες το Φεβρουάριο, κυρίως λόγω στασιμότητας στις προσδοκίες για τα επίπεδα παραγωγής το επόμενο διάστημα – παραμένοντας σημαντικά υψηλότερη από το μ.ο. της ευρωζώνης – αλλά και μείωσης των εξαγωγικών παραγγελιών. Παρόλα αυτά οι επιχειρήσεις αναμένουν ενίσχυση της τιμολογιακής τους ισχύος τους επόμενους μήνες, εν μέσω αύξησης του κόστους εισροών. Αντιστοίχως, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) επιβραδύνθηκε οριακά στις 52,6 μονάδες (από 52,8 τον Ιανουάριο) – με τις επιχειρήσεις να αναφέρουν εξασθένιση της ζήτησης πρωτίστως από το εξωτερικό – παραμένοντας σε επίπεδα σταθερής αύξησης της παραγωγής. Η εμπιστοσύνη στον κλάδο υπηρεσιών υποχώρησε ελαφρώς, κυρίως λόγω αποδυνάμωσης προσδοκιών σε υποκλάδους που σχετίζονται με τον τουρισμό όπως υπηρεσίες καταλυμάτων και θαλάσσιων μεταφορών – στον απόηχο της σεισμικής δραστηριότητας στη Σαντορίνη – διατηρώντας ωστόσο θετικές προοπτικές για τη δυναμική της ζήτησης. Απώλειες κατέγραψε ο κλάδος των κατασκευών, ενώ η εμπιστοσύνη στο λιανικό εμπόριο παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη, με ισχυρές προσδοκίες για τα επίπεδα παραγγελιών και δραστηριότητας το προσεχές διάστημα. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη παρέμεινε σε τροχιά σταδιακής βελτίωσης για 5ο συνεχόμενο μήνα, από χαμηλά όμως επίπεδα, με τα νοικοκυριά ωστόσο να δηλώνουν πιο απαισιόδοξα για την πορεία του πληθωρισμού τους επόμενους μήνες.

**Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στη συνεδρίαση του Μαρτίου, αποφάσισε τη μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά -0,25% σε 2,50%**

Η ΕΚΤ στη συνεδρίαση του Μαρτίου, αποφάσισε τη μείωση των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής κατά -0,25%, σε 2,50% για το βασικό επιτόκιο αναφοράς (Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων-“DFR”). Οι αθροιστικές μειώσεις του DFR από τον Ιούνιο του 2024 ανέρχονται σε -150 μονάδες βάσης, με την ΕΚΤ να σημειώνει ότι η νομισματική πολιτική έπειτα και από την τελευταία απόφαση, καθίσταται πλέον σημαντικά λιγότερο περιοριστική, με το ενδεχόμενο παύσης στην επόμενη συνεδρίαση να συγκεντρώνει σημαντικές πιθανότητες. Ο πληθωρισμός της ευρωζώνης, αν και άνω του μεσοπρόθεσμου στόχου, παραμένει σε τροχιά διατηρήσιμης επίτευξης του 2%. Πράγματι, οι πρόσφατες (διενεργούνται ανά τρίμηνο) εκτιμήσεις της ΕΚΤ, παραπέμπουν σε επίτευξη του στόχου στο T1:2026 αντί για το T4:2025 στις προβλέψεις του περασμένου Δεκεμβρίου, καθώς υπήρξε ήπια ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων για την πορεία του πληθωρισμού σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, λόγω των υψηλότερων τεχνικών υποθέσεων από την ΕΚΤ για τις τιμές ενέργειας βραχυπρόθεσμα. Σημειώνουμε ωστόσο ότι οι υποθέσεις αυτές της ΕΚΤ, στηρίχτηκαν στις αγοραίες συνθήκες για τις τιμές πληθώρας μεταβλητών, όπως διαμορφώνονταν στις αρχές Φεβρουαρίου, με σημαντικές μεταβολές να έχουν μεσολαβήσει από τότε, ιδιαίτερα για το πετρέλαιο, την ισοτιμία του ευρώ και το φυσικό αέριο, μεταβολές που συνεπάγονται καθοδικά ρίσκα για τις τιμές ενέργειας. Συνολικά, η ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε σε +2,4% τον Φεβρουάριο έναντι +2,5% τον προηγούμενο μήνα και +2,6% τον Φεβρουάριο του 2024, ελαφρώς άνω των εκτιμήσεων των αναλυτών για +2,3%. Οι προβολές της ΕΚΤ παραπέμπουν σε πληθωρισμό 2,3% κατά μέσο όρο το 2025 (αντί για 2,1% στις προβλέψεις του Δεκεμβρίου) από 2,4% το 2024, σε 1,9% το 2026 (1,9%) και 2,0% το 2027 (αντί για 2,1%).

Ταυτόχρονα, οι εκτιμήσεις για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ αναθεωρήθηκαν χαμηλότερα σε σχέση με τον Δεκέμβριο εν μέσω και χαμηλότερων του αναμενομένου επιδόσεων πρόσφατα, σε +0,9% για το σύνολο του 2025 (αντί για +1,1%), σε +1,2% το 2026 (1,4%) και 1,3% το 2027 (1,3%), από +0,8% το 2024. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο ότι οι εκτιμήσεις αυτές συνοδεύονται από υψηλή αβεβαιότητα, τόσο στο πεδίο του διεθνούς εμπορίου (ισορροπία ρίσκων: καθοδική για το ΑΕΠ) όσο και στη δημοσιονομική πολιτική (ανοδικά ρίσκα).

Επιτόκιο (%)	κλείσιμο	προηγ. εβδ.	αρχή έτους
EKT (DFR)	2,50	2,75	3,00
EKT (MRO)	2,65	2,90	3,15
Euribor 3-months	2,51	2,46	2,71
Fed Funds Rate	4,50	4,50	4,50
SOFR Overnight	4,35	4,39	4,49
SOFR 3-months	4,29	4,32	4,31

Τιμή κλεισίματος η 6/3/2025

**ΗΠΑ: Παραμένει η αβεβαιότητα στην εμπορική πολιτική**

Η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ προχώρησε αρχικά με την επιβολή τελωνειακών δασμών 25% (η αρχική απόφαση είχε ανακοινωθεί στο ξεκίνημα του Φεβρουαρίου, με αναβολή της εφαρμογής για ένα μήνα, να μεσολαβεί) επί της αξίας των εισαγωγών αγαθών από τον Καναδά (10% για τα ενεργειακά αγαθά) και το Μεξικό. Όμως νέα αναβολή για ένα ακόμα μήνα ανακοινώθηκε ξαφνικά, για τα αγαθά των οποίων οι όροι εμπορίου καθορίζονται από τη διακρατική συμφωνία USMCA (καλύπτει τη μεγάλη πλειοψηφία του εμπορίου, με ελάχιστη δασμολογική επιβάρυνση). Επίσης, επιβλήθηκαν επιπλέον τελωνειακοί δασμοί 10% στις εισαγωγές αγαθών από την Κίνα (ένα μήνα πριν, είχαν επιβληθεί επίσης νέοι δασμοί 10%). Η Κίνα έχει προχωρήσει σε ήπια «ανταποδοτικά» μέτρα προς το παρόν, εκφράζοντας την ετοιμότητά της για επιπλέον κινήσεις. Σύμφωνα με στοιχεία των ΗΠΑ, σε όρους 12μηνου αθροίσματος, οι εισαγωγές αγαθών από τον Καναδά ανέρχονται σε \$413 δισ. (εξαγωγές προς τον Καναδά: \$349 δισ.), από το Μεξικό σε \$506 δισ. (\$334 δισ.) και από την Κίνα σε \$439 δισ. (\$144 δισ.). Σύμφωνα με τα τωρινά δεδομένα, ο προγραμματισμός για ανακοινώσεις νέων δασμών εκ μέρους ΗΠΑ μετά από τις 2 Απριλίου σε μεγάλο εύρος χωρών προέλευσης εισαγωγών αγαθών (συμπεριλαμβανομένων μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης), παραμένει.

**Ευρώπη: Σημαντικές αποφάσεις για άμυνα και υποδομές**

Στο πλαίσιο δραστικών αλλαγών της εξωτερικής πολιτικής των ΗΠΑ, αρκετές ευρωπαϊκές οικονομίες έχουν εκφράσει πρόθεση αύξησης των αμυντικών τους δαπανών, με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) να διαμορφώνει σταδιακά πρωτοβουλίες διευκόλυνσης αυτής της διαδικασίας (σταθμισμένος μέρος όρος αμυντικών δαπανών των χωρών της ΕΕ: 1,8% το 2024 από 1,5% το 2022). Πράγματι, η Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κα. Von Der Leyen έχει προτείνει την ενεργοποίηση της «γενικής ρήτρας διαφυγής» του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ), προκειμένου να υπάρξει ειδική διαχείριση των αμυντικών δαπανών, στον υπολογισμό του δημοσιονομικού αντικτύπου τους κατά την αξιολόγηση συμμόρφωσης με το ΣΣΑ (σχετικές συζητήσεις βρίσκονται σε εξέλιξη, με τις τεχνικές λεπτομέρειες υπό διαμόρφωση). Επιπλέον, έχει προταθεί ένας νέος μηχανισμός παροχής δανείων προς τα κράτη μέλη (συνολικού ύψους έως και €150 δισ. σωρευτικά για το σύνολο των μελών) για επενδύσεις στην άμυνα, ενώ έχουν προαναγγελθεί και άλλες πρωτοβουλίες διευκόλυνσης.

Η Γερμανία βρίσκεται, μεταξύ άλλων χωρών, στο επίκεντρο της προσοχής (αμυντικές δαπάνες: 2,1% του ΑΕΠ το 2024 από 1,5% το 2022) δεδομένου και του οικονομικού μεγέθους της σε συνδυασμό και με σχετικά μεγαλύτερα δημοσιονομικά περιθώρια (δημόσιο χρέος: 62% του ΑΕΠ έναντι 82% για το σύνολο της ΕΕ). Επιπλέον, κυφορείται πιθανή δημοσιονομική επέκταση ώστε να βελτιωθεί η χρονίζουσα προβληματική κατάσταση των υποδομών της και ταυτόχρονα να υποστηριχθεί και η στάσιμη, από το 2019, οικονομία. Το CDU/CSU έλαβε την πρώτη θέση (28,6% των ψήφων και 208 εκ των 630 εδρών του Γερμανικού Κοινοβουλίου) στις πρόσφατες εκλογές και είναι σε εξέλιξη επαφές για κυβέρνηση συνασπισμού με το SPD (16,4% των ψήφων και 120 έδρες). Τα κόμματα αυτά, αν και πιθανώς να χρειαστούν και άλλες ψήφους, διαφαίνεται ότι πλησιάζουν σε συμφωνία για ένα ειδικό Ταμείο ύψους €500 δισ. (11,6% του ετήσιου ΑΕΠ) για επενδύσεις σε υποδομές αθροιστικά τα επόμενα 10 έτη, σε συνδυασμό και με τη μεταρρύθμιση των συνταγματικών κανόνων που περιορίζουν τη δημοσιονομική ευελιξία της Γερμανίας για αυξημένες αμυντικές δαπάνες.

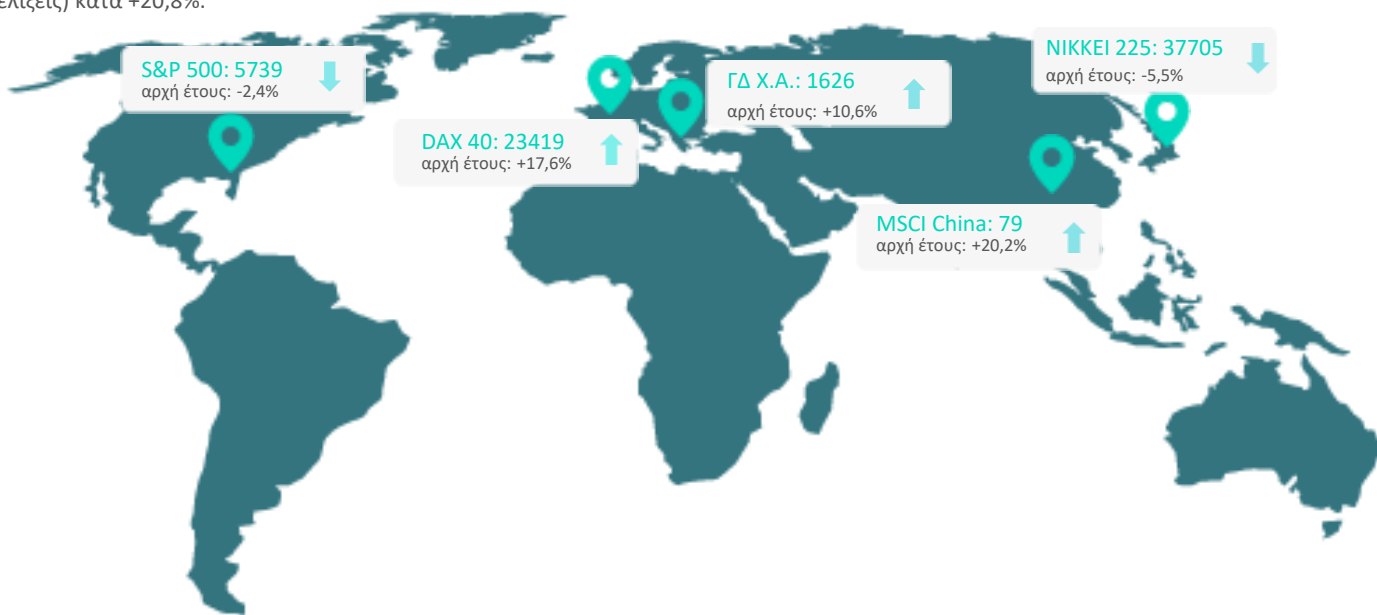


**Μεικτές μεταβολές για τις διεθνείς μετοχικές αγορές την περασμένη εβδομάδα** (MSCI All Country World Index: -1,5% σε εβδομαδιαία βάση), με συνεχιζόμενη διόρθωση στους δείκτες αναφοράς στις ΗΠΑ, εν μέσω αδύναμων οικονομικών νέων αλλά κυρίως αβεβαιότητας για το εμπόριο. Πράγματι, στις ΗΠΑ, ο δείκτης S&P500 απώλεσε -3,6% σε εβδομαδιαία βάση, ενώ οι πιέσεις συνεχίζονται και τη Δευτέρα 10/3. Ο δείκτης EuroStoxx σημείωσε κέρδη +1,6%, με τον δείκτη DAX40 στη Γερμανία να υπεραποδίδει (+3,8%), καθώς ενισχύεται η προοπτική δημοσιονομικής επέκτασης που θα βελτιώνει και τις προοπτικές μεγέθυνσης του ΑΕΠ και την εταιρική κερδοφορία. Βέβαια, η μεταβλητότητα παραμένει έντονη, και την Παρασκευή κατοχυρώθηκαν κέρδη. Οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας των τιμών των δεικτών S&P500 και Euro Stoxx 50 (Vix & Vstoxx) βρίσκονται στο 24% και 22%, από μέσους όρους 17% και 17% τους προηγούμενους έξι μήνες. Ο πανευρωπαϊκός Stoxx600 μεταβλήθηκε ήπια (-0,2%) με τις μετοχές εταιρειών οι οποίες δραστηριοποιούνται στην αμυντική βιομηχανία να εξακολουθούν να υπεραποδίδουν σημαντικά, ενώ και τα εταιρικά αποτελέσματα για το T4:2024 συνεχίζουν να υπερβαίνουν τις προσδοκίες.

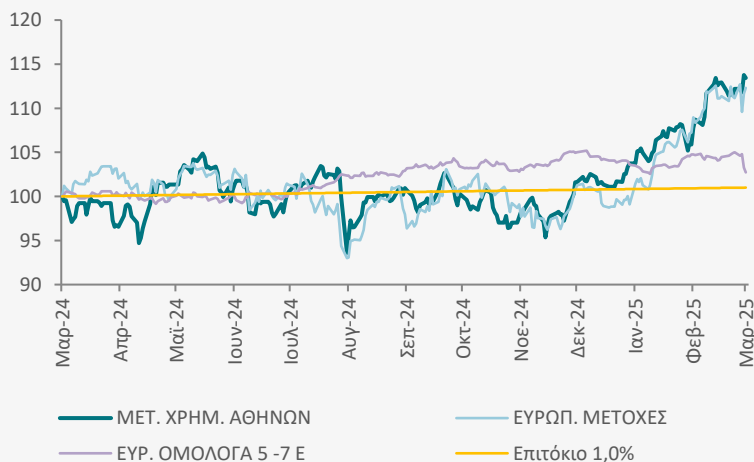
Στην Κίνα, οι μετοχικοί δείκτες σημείωσαν νέα αισθητή άνοδο την περασμένη εβδομάδα, (CSI300: +1,7% και MSCI China: +6,9%), με τις Αρχές να διατηρούν υψηλό στόχο μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ και το 2025 («περίπου +5%» ετήσια), σηματοδοτώντας ταυτόχρονα εντονότερη δημοσιονομική υποστήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Σημειώνεται επιπλέον ότι από τις 24 Ιανουαρίου 2025 (όταν ανακοινώθηκε το νέο, ανταγωνιστικό, μοντέλο Τεχνητής Νοημοσύνης από την Κινεζική DeepSeek), ο δείκτης CSI300 έχει αυξηθεί κατά +3,2% και ο δείκτης MSCI China (στον οποίο έχουν σχετικά μεγαλύτερη βαρύτητα, εταιρείες οι οποίες εκτιμάται ότι δύνανται να επωφεληθούν σημαντικά από τις τεχνολογικές εξελίξεις) κατά +20,8%.

Χρηματιστηριακοί Δείκτες	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Γενικός Δείκτης Χ.Α.	1626	1,1	10,6
FTSE/Χ.Α. Δείκτης Τραπεζών	1547	3,7	20,3
S&P 500	5739	-3,6	-2,4
ΝΙΚΚΕΙ 225	37705	1,5	-5,5
MSCI UK	2479	-1,4	6,3
EuroStoxx	569	1,6	12,5
DAX 40	23419	3,8	17,6
CAC 40	8198	1,1	11,1
MSCI Italy	1241	0,0	13,5
MSCI China	79	6,9	20,2

Τιμή Κλεισίματος η 6/3/2025



## 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
- + Επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σε Γερμανία, ΕΕ
- + Οι αποτιμήσεις (price to earnings ratios) των βασικών μετοχικών δεικτών, αν και έχουν αυξηθεί, δε βρίσκονται σημαντικά άνω του μέσου όρου 20-ετίας (13,0x) και κινούνται περίπου σε 14,0x 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

Έντονη άνοδος για το ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα, με μερική βελτίωση των προσδοκιών για την οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη (δημοσιονομικά στη Γερμανία) και επιδείνωσή τους στις ΗΠΑ. Πράγματι, το ευρώ αυξήθηκε κατά +4,0% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ σε €/Ψ 1,082, το υψηλότερο επίπεδο από τις 5 Νοεμβρίου, πριν από τις Ομοσπονδιακές εκλογές στις ΗΠΑ. Συνολικά, το δολάριο ΗΠΑ κατέγραψε αισθητή πτώση την περασμένη εβδομάδα (-3,3% εβδομαδιαία σε σταθμισμένους όρους – δείκτης DXY), εν μέσω προβληματισμών για τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας καθώς η τάση αύξησης των δασμών έχει προκαλέσει πλήγμα στην καταναλωτική εμπιστοσύνη (ανησυχίες για αύξηση τιμών). Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη και σχόλια συμμετεχόντων σε πρόσφατες επιχειρηματικές έρευνες (π.χ. ISM PMI, Federal Reserve Beige Book), εμφανίζονται ενδείξεις ότι οι αυξήσεις δασμών και εν γένει η αστάθεια στις πολιτικές εξωτερικού εμπορίου, επιβαρύνουν και την επιχειρηματική εμπιστοσύνη.

Οικονομικοί προβληματισμοί προκύπτουν και από τη μείωση της μετανάστευσης (μεταξύ άλλων, συνεπάγεται μικρότερη αύξηση της προσφοράς εργασίας, με κλάδους όπως ο κατασκευαστικός, να δύνανται να επηρεαστούν σημαντικά). Το δολάριο ΗΠΑ πλέον έχει απωλέσει μεγάλο μέρος των κερδών της περιόδου μετά από τις εκλογές στις ΗΠΑ (DXY μέσα Ιανουαρίου 2025: περίπου +6% άνω των αντίστοιχων προ εκλογών), διαμορφούμενο σε +0,6% έναντι της 5ης Νοεμβρίου 2024 (DXY). Η εξέλιξη αυτή εντάσσεται σε ευρύτερη υπαναχώρηση πρόσφατα των λεγόμενων “Trump trades”, καθώς μερίδα των επενδυτών επαναξιολογεί τις προσδοκώμενες συνέπειες των πολιτικών της νέας ομοσπονδιακής κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Αγορές Συναλλάγματος	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Ευρώ/Δολάριο ΗΠΑ	1,08	4,0	4,5
Ευρώ/Ελ. Φράγκο	0,96	2,2	2,1
Ευρώ/Στερλίνα	0,84	1,6	1,5
Ευρώ/Γιεν	160,35	2,3	-1,5
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας	1,70	1,8	1,8
Ευρώ/Δολάριο Καναδά	1,54	3,0	3,7

Τιμή Κλεισίματος η 6/3/2025

### ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΕΥΡΩ – ΔΟΛΑΡΙΟΥ



### ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- + Θετικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2025, περίπου στο +3,6% του ΑΕΠ
  - + Πιθανή επιτάχυνση της οικονομίας της ευρωζώνης λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής σε Γερμανία και καλύτερης εξωτερικής ανάπτυξης (Κίνα)
  - + Η αγοραία τιμολόγηση μειώσεων επιτοκίων το 2025 ενδέχεται να αναστραφεί εφόσον ο πληθωρισμός δε μειωθεί όπως αναμένεται ή η οικονομία κινηθεί πιο γρήγορα από τις προσδοκίες
  - Γεωπολιτική αστάθεια, δασμοί, αδύναμη εγχώρια ζήτηση και το ενδεχόμενο η FED να μη προβεί στις μειώσεις επιτοκίων που προεξόφληη η αγορά από τα επίπεδα του 4,5% σε περίπτωση που ο δομικός πληθωρισμός στις ΗΠΑ αποδειχθεί επίμονος
- Παραμονή στα τρέχοντα επίπεδα βραχυπρόθεσμα



## ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Οι τιμές πετρελαίου σημείωσαν αισθητή πτώση την περασμένη εβδομάδα (Brent: -5,1% σε \$69,5/βαρέλι και WTI: -4,8% σε \$66,6/βαρέλι), λόγω ανησυχιών για τις προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης (εν μέσω πιθανών εμπορικών διαταραχών) και συνεπακόλουθα και για τη ζήτηση πετρελαίου. Εν τω μεταξύ, άνοδο σημείωσαν τα αποθέματα αργού στις ΗΠΑ (+3,6 εκατ. σε 434 εκατ. βαρέλια για την εβδομάδα που ολοκληρώθηκε την 28η Φεβρουαρίου), ενώ προχωρούν σύμφωνα με τον τρέχοντα προγραμματισμό και οι αυξήσεις παραγωγής εκ μέρους OPEC+.

Παρά τις προαναφερόμενες ανησυχίες, οι διεθνείς τιμές των βιομηχανικών μετάλλων αυξήθηκαν την περασμένη εβδομάδα, ένεκα της διατήρησης εκ μέρους Κίνας υψηλού στόχου οικονομικής ανάπτυξης για το 2025 (παρέμεινε σε «περίπου +5%» ετήσια για το πραγματικό ΑΕΠ, με την επίδοση του 2024 να είναι +5,0%). Υπενθυμίζουμε ότι η Κίνα αντιπροσωπεύει, ενδεικτικά, ποσοστά της παγκόσμιας ζήτησης που ποικίλλουν από ελαφρώς κάτω του 50% έως 60% για το μόλυβδο, το νικέλιο, το χαλκό και το αλουμίνιο. Συνολικά, ο δείκτης του Χρηματιστηρίου Μετάλλων του Λονδίνου (χαλκός, αλουμίνιο, μόλυβδος, νικέλιο, κασσίτερος και ψευδάργυρος) αυξήθηκε κατά +4,1% την περασμένη εβδομάδα.

Άνοδος για την τιμή του χρυσού την περασμένη εβδομάδα, +1,8% σε \$2911/ουγκιά (+11% από την αρχή του έτους), εν μέσω εξασθένησης του δολαρίου ΗΠΑ και εύρωστης ζήτησης για «ασφαλή καταφύγια».

Εμπορεύματα	Τιμή Κλεισίματος	Εβδομαδιαία Μεταβολή (%)	Μεταβολή από αρχή έτους (%)
Χρυσός (\$/ουγκιά)	2910,6	1,8	10,9
Ασήμι (\$/ουγκιά)	32,6	4,7	12,9
Χαλκός (\$/MT)	9747,8	4,4	12,7
Πετρέλαιο (Brent, \$/βαρ.)	69,5	-5,1	-6,9
Φυσικό αέριο (Henry Hub, \$/MMbtu)	4,3	12,2	18,4
Φυσικό αέριο (TTF, €/MWh)	38,0	-14,4	-21,4

Τιμή Κλεισίματος η 6/3/2025

## ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

**Αύξηση για τις αναμενόμενες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων την περασμένη εβδομάδα, ιδιαίτερα στην Ευρώπη, εν μέσω προσδοκιών για αύξηση των κρατικών δαπανών.** Στις ΗΠΑ, το επιτόκιο της 10-ετίας σημείωσε ήπια άνοδο κατά +5 μ.β. σε 4,28%. Παραμένει εντούτοις αισθητά χαμηλότερα από την κορύφωση 4,81% στα μέσα του περασμένου Ιανουαρίου, καθώς οι προσδοκίες για την οικονομική ανάπτυξη έχουν επιδεινωθεί αισθητά πρόσφατα. Ενδεικτικά, η ιδιωτική κατανάλωση (περίπου 70% του ΑΕΠ) υποχώρησε κατά -0,2% μηνιαία τον Ιανουάριο σε ονομαστικούς όρους (-0,5% σε όρους σταθερών τιμών).

Στη Γερμανία, η 10-ετία έκανε «άλμα» κατά +49 μ.β. εβδομαδιαία σε 2,88% (υψηλό από τον Οκτώβριο του 2023), κυρίως λόγω προοπτικής σημαντικής αύξησης των κρατικών δαπανών για την άμυνα και τις υποδομές. Η ενδεχόμενη δημοσιονομική χαλάρωση έχει οδηγήσει σε βελτίωση των προσδοκιών για την οικονομική ανάπτυξη, ενώ οι αυξημένες κρατικές δαπάνες θα τροφοδοτηθούν από αυξημένη εκδοτική δραστηριότητα. Ανεπαισθητή επίδραση υπήρξε την Πέμπτη μετά από τη συνεδρίαση της ΕΚΤ, με την απόφαση για μείωση επιτοκίων κατά -0,25% να είναι αναμενόμενη, αν και η αναφορά της ΕΚΤ ότι η νομισματική πολιτική καθίσταται «σημαντικά λιγότερο περιοριστική», συγκέντρωσε ενδιαφέρον. Ήπια συρρίκνωση για τα περιθώρια των επιτοκίων έναντι του Γερμανικού στη Γαλλία (-7 μ.β. σε +68 μ.β. για τη 10-ετία) την Ιταλία (-5 μ.β. σε 104) και την Ελλάδα (-9 μ.β. σε 80 μ.β.), με τη DBRS να αναβαθμίζει την Ελληνική Οικονομία μία βαθμίδα σε BBB την Παρασκευή και την ανακοίνωση της Moody's να αναμένεται στις 14 Μαρτίου.

10-ετή Κρατικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)
<b>Ελλάδα</b>	3,68	3,28	3,25
<b>Η Π Α</b>	4,28	4,23	4,58
<b>Ην. Βασίλειο</b>	4,68	4,48	4,57
<b>Γερμανία</b>	2,88	2,39	2,36
<b>Γαλλία</b>	3,57	3,14	3,20
<b>Ιρλανδία</b>	3,10	2,69	2,65
<b>Ιταλία</b>	3,93	3,48	3,52
<b>Ισπανία</b>	3,52	3,09	3,07
<b>Πορτογαλία</b>	3,40	2,93	2,85
<b>Ιαπωνία</b>	1,51	1,37	1,10

Τιμή Κλεισίματος η 6/3/2025

## 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
- + Οι ανακοινώσεις για σημαντική επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στη Γερμανία ίσως οδηγήσουν σε διατηρήσιμα υψηλότερη πραγματική ανάπτυξη
- Η ΕΚΤ μείωσε επιτόκια κατά 150 μ.β. από τον Ιούνιο του 2024, ενώ πορεία μειώσεων αναμένεται κατά τη διάρκεια του 2025, προς το 2%, όχι όμως με την ίδια βεβαιότητα όπως προγενέστερα
- Τα ομόλογα του πυρήνα της ευρωζώνης παραμένουν ελκυστικά ως επένδυση «ασφαλούς καταφυγίου» ειδικά σε επεισόδια αυξημένης (γεω)πολιτικής αβεβαιότητας
- **Εν πολλοίς αμετάβλητες αποδόσεις από τα τρέχοντα επίπεδα**

## ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

**Μεικτές μεταβολές για τα περιθώρια των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων, με καλύτερη εικόνα για τα ευρωπαϊκά ομόλογα, αν και σε όρους συνολικής απόδοσης η συμπίεση των επιτοκίων δεν αντιστάθμισε την άνοδο των αποδόσεων των υποκείμενων τίτλων.** Συγκεκριμένα, το spread των ομολόγων ΗΠΑ χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, αυξήθηκε κατά +12 μ.β. σε 299 μ.β. Υπενθυμίζουμε ότι το spread αυτό είχε βρεθεί στις 259 μ.β. στις 22 Ιανουαρίου 2024, το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2007. Το αντίστοιχο spread ομολόγων σε EUR μειώθηκε κατά -7 μ.β. σε 282 μ.β. (274 μ.β. εντός της εβδομάδας, χαμηλό από τον Φεβρουάριο του 2018), εν μέσω και αύξησης των επιτοκίων κρατικών ομολόγων. Πτώση κατά -7 μ.β. και για τα περιθώρια των EUR ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε 83 μ.β., χαμηλό από τον Οκτώβριο του 2021 (USD: αμετάβλητο σε 88 μ.β.).

Όσον αφορά τις εκδόσεις, η αξία (σε ακαθάριστους όρους) των νέων εκδόσεων Εταιρικών Ομολόγων Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σωρευτικά τους δύο πρώτους μήνες του 2025, διαμορφώθηκε σε \$345 δισ. και των αντίστοιχων Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης σε \$51 δισ. Τα επίπεδα αυτά είναι χαμηλότερα κατά -13% και -16%, αντίστοιχα, σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2024, η οποία ωστόσο συνιστά σχετικά υψηλή βάση σύγκρισης.

Εταιρικά Ομόλογα	Απόδοση (%)	Προηγούμενη εβδομάδα (%)	Αρχή έτους 2025 (%)	Εταιρικά Ομόλογα	Spread (μ.β.)	Προηγούμενη εβδομάδα (μ.β.)	Αρχή έτους 2025 (μ.β.)
EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	3,35	3,04	3,17	EUR Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	83	90	101
EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,31	5,02	5,20	EUR Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	282	289	311
USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	5,15	5,09	5,35	USD Υψηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	88	88	82
USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	7,08	6,92	7,30	USD Χαμηλής Πιστοληπτικής Διαβάθμισης	299	287	292

Τιμή Κλεισίματος η 6/3/2025, 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 στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) για τον Φεβρουάριο. Το στατιστικό μοντέλο (Inflation Nowcasting) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας του Cleveland παραπέμπει σε επιβράδυνση της ετήσιας μεταβολής του ΔΤΚ σε +2,8% από +3,0% τον Ιανουάριο. Πιο σημαντικά, ήπια επιβράδυνση αναμένεται και για την ετήσια μεταβολή του δομικού δείκτη (εξαιρουμένων δηλαδή των τιμών ενέργειας και τροφίμων), με το προαναφερόμενο μοντέλο να παραπέμπει σε +3,2% από +3,3% τον Ιανουάριο. Η αβεβαιότητα ωστόσο για την πορεία των τιμών καταναλωτή, ιδιαίτερα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, εν μέσω και δυνητικά αισθητά επιδραστικών αλλαγών στην πολιτική των ΗΠΑ στο διεθνές εμπόριο. Οι ανησυχίες για πιθανή άνοδο των τιμών λόγω αύξησης των τελωνειακών δασμών έχει επιβαρύνει την καταναλωτική εμπιστοσύνη, με νέα στοιχεία να αναμένονται την Παρασκευή από την σχετική μηνιαία έρευνα του Πανεπιστημίου Michigan.

Στη **Ζώνη του Ευρώ**, με ενδιαφέρον αναμένεται η ανακοίνωση για τη βιομηχανική παραγωγή του Ιανουαρίου.

Στο **Ηνωμένο Βασίλειο**, η μηνιαία εκτίμηση για το ΑΕΠ του Ιανουαρίου, θα παράσχει πληροφόρηση για την οικονομική δραστηριότητα στο ξεκίνημα του τρέχοντος έτους.

Στην **Ιαπωνία**, με ενδιαφέρον αναμένεται η 2η εκτίμηση για το ΑΕΠ του T4:2024, καθώς συχνά λαμβάνουν χώρα αισθητές αναθεωρήσεις σε σχέση με την αρχική εκτίμηση.

Τέλος, στην **Ελλάδα** ανακοινώνεται η βιομηχανική παραγωγή του Ιανουαρίου καθώς και η τελική εκτίμηση για το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή του Φεβρουαρίου. Σύμφωνα με την προκαταρκτική εκτίμηση, η ετήσια μεταβολή του Εναρμονισμένου Δείκτη Καταναλωτή, διαμορφώθηκε σε +3,0%.

		ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΕΚΤΙΜΗΣΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΜΕΤΡΗΣΗ
<b>Δευτέρα 10/3</b>		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	-0,5%	0,5%
		Δείκτης Τιμών Παραγωγού (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	-2,1%	-2,3%
		Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	3,1%
		Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	2,7%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	5,8%
<b>Τρίτη 11/3</b>		ΑΕΠ (Τριμηνιαία Μεταβολή)	T4:2024	0,7%	0,7%
<b>Τετάρτη 12/3</b>		Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	3,0%
		Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Ετήσια Μεταβολή)	ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ	..	3,3%
<b>Πέμπτη 13/3</b>		Βιομηχανική Παραγωγή (Μηνιαία Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	0,8%	-1,1%
		Βιομηχανική Παραγωγή (Ετήσια Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	-2,0%
		Νέες Απτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΡΤΙΟΣ 8	..	221
		Συνεχιζόμενες Απτήσεις για Επίδομα Ανεργίας (χιλιάδες)	ΜΑΡΤΙΟΣ 1	..	1897
<b>Παρασκευή 14/3</b>		ΑΕΠ (Μηνιαία Μεταβολή)	ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ	..	0,4%
		Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης του Παν/μιου Μίσιγκαν	ΜΑΡΤΙΟΣ	..	64,7



ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	Καθαρή Τιμή 28 Φεβρουαρίου 2025	Απόδοση Α/Κ% αρχή έτους (31/12/2024-28/02/2025)	Απόδοση Α/Κ% 3τίας (28/02/2022-28/02/2025)
<b>ΜΕΤΟΧΙΚΑ</b>			
ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	7,11	7,59%	75,86%
ΔΗΛΟΣ SMALL CAP	2,44	4,90%	54,22%
NBG EUROPEAN ALLSTARS (A) – SICAV	1.998,60	10,61%	32,56%
NBG GLOBAL EQUITY (A) – SICAV	4.115,91	5,07%	35,92%
<b>ΜΙΚΤΑ</b>			
ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	20,46	4,39%	34,40%
ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	18,70	6,17%	23,32%
NBG DYNAMIC ASSET ALLOCATION (A) – FCP	1.030,39	1,78%	3,43%
<b>ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ</b>			
ΔΗΛΟΣ EUROBOND	8,47	1,04%	6,90%
ΔΗΛΟΣ FIXED INCOME PLUS	9,72	0,74%	-4,59%
ΔΗΛΟΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ & ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	14,02	0,50%	6,20%
ΔΗΛΟΣ USDBOND	8,01	1,72%	4,87%
ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΛΑΡΙΑΚΟ (USD)	12,76	0,90%	3,77%
ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	29,29	0,82%	5,85%
ΔΗΛΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ	13,02	0,61%	6,39%
NBG INCOME PLUS (A) – SICAV	1.193,84	0,40%	3,32%
<b>FUND OF FUNDS</b>			
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE	11,57	0,57%	4,18%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW ESG	15,92	0,82%	16,01%
ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED ESG	25,46	1,04%	27,01%
<b>FUNDS ΤΡΙΤΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ</b>			
BlackRock Global Funds - Euro Bond Fund Class A2 EUR	27,01	-1,39	
BlackRock Global Funds - Euro Short Duration Bond	15,94	0,38	
BNP Paribas Funds Green Bond	88,40	-1,21	
BNP Paribas Funds Sustainable Enhanced Bond	106,48	0,43	
BNP Paribas Insticash EUR	121,18	0,47	
BNP Paribas Insticash USD	141,33	0,76	
Pictet - Multi Asset Global Opportunities	128,57	0,27	
Schroder ISF - Carbon Neutral Credit	94,85	1,44	
Schroder ISF - Global Credit Income Distribution Hedged	83,97	1,81	
UBS (Lux) Strategy Fund - Yield (EUR) P-acc	3.547,97	1,30	

πηγή: NBG Asset Management & Private Banking, τιμή κλεισίματος 28/02/2025

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



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

ΑΚ: 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 άλλο είδους προτροπή για 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 τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.