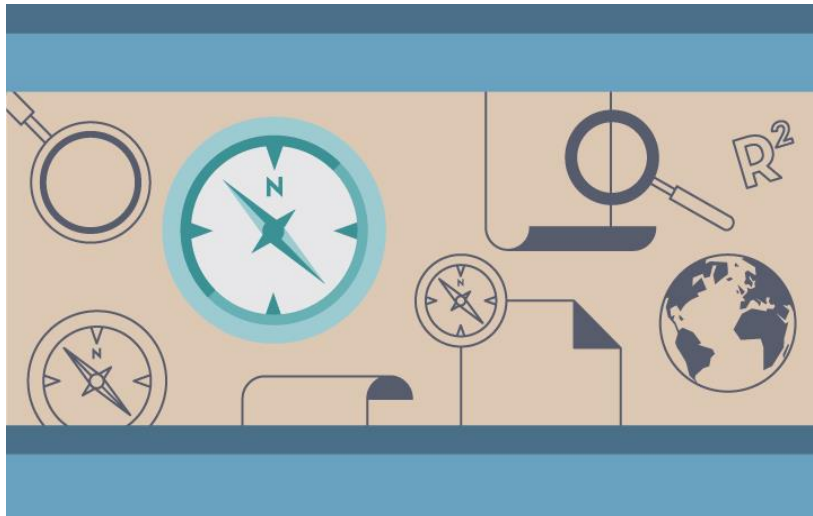




ALPHA BANK

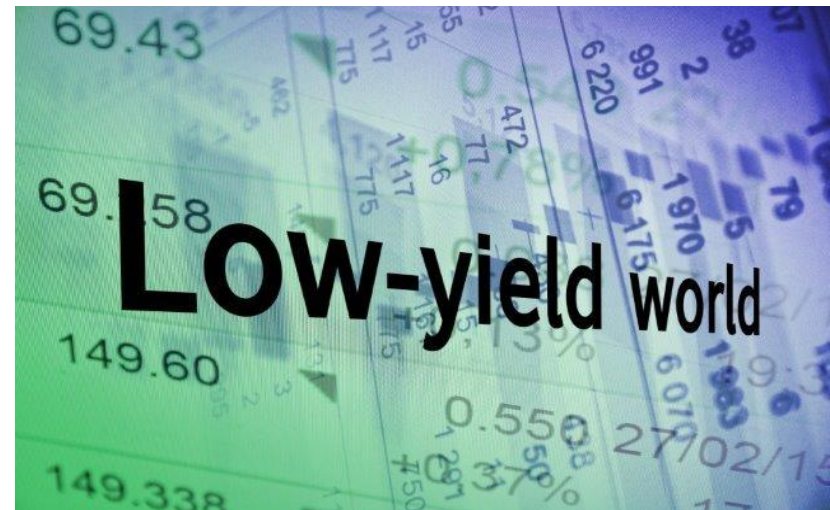


*Οι Κεντρικές Τράπεζες στηρίζουν
την παγκόσμια οικονομία και
τροφοδοτούν την αναζήτηση
αποδόσεων*

Navigator

Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

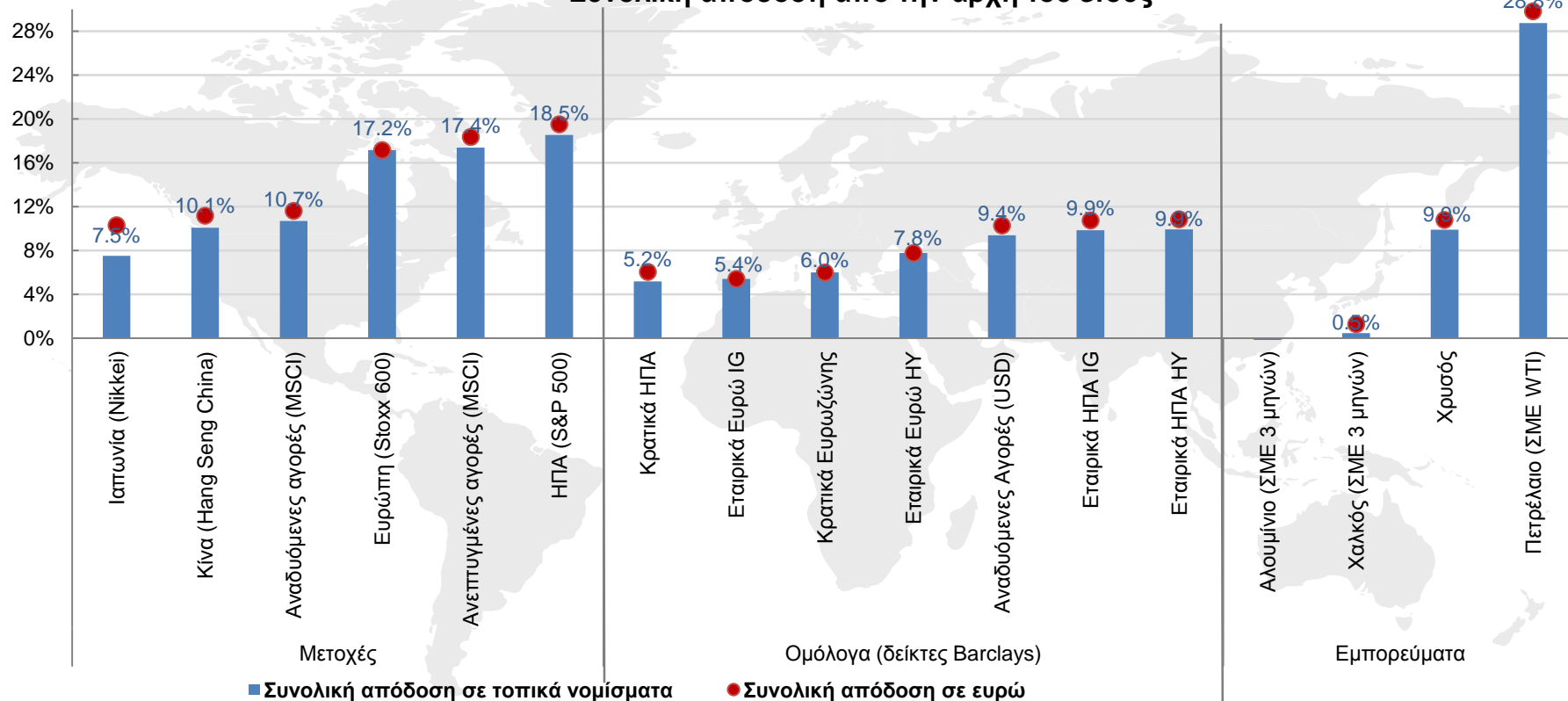
γ' τρίμηνο 2019



Οι Κεντρικές Τράπεζες στηρίζουν την παγκόσμια οικονομία και τροφοδοτούν την αναζήτηση αποδόσεων

- ❑ Μετά από ένα έτος (2018) αρνητικών αποδόσεων σχεδόν στο σύνολο των επενδυτικών κατηγοριών, το πρώτο εξάμηνο του 2019 η εικόνα αντιστράφηκε με τα κυριότερα περιουσιακά στοιχεία να παρουσιάζουν σημαντικές αποδόσεις. Καταλύτη για την εν λόγω εξέλιξη αποτέλεσε η υιοθέτηση ηπιότερης στάσης από τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες οι οποίες σηματοδότησαν πιο υποστηρικτική πολιτική. Ο κυριότερος παράγοντας που οδήγησε τις Κεντρικές Τράπεζες σε αλλαγή της στάσης τους ήταν οι αυξανόμενοι καθοδικοί κίνδυνοι για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και η διατήρηση του πληθωρισμού χαμηλότερα του στόχου τους. Οι σημαντικότερες προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομία σχετίζονται με τις γεωπολιτικές εξελίξεις και κυρίως με την ένταση στις εμπορικές σχέσεις των ΗΠΑ με την Κίνα.
- ❑ Οι εξελίξεις αναφορικά με την εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας, καθώς και τις εμπορικές σχέσεις των ΗΠΑ με λοιπούς εταίρους, συμπεριλαμβανομένης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αναμένεται να συνεχίσουν να αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας και των επενδυτικών κατηγοριών. Η εκτίμησή μας παραμένει ότι παρότι δεν αναμένουμε πλήρη ομαλοποίηση των εμπορικών διαξιφισμών σύντομα, το πιθανότερο ενδεχόμενο είναι ότι θα αποφευχθεί ένας διευρυμένος «εμπορικός πόλεμος» ΗΠΑ-Κίνας. Η παγκόσμια οικονομία εκτιμούμε ότι θα παρουσιάσει σταθεροποίηση σε χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης με την πιθανότητα ύφεσης σε ορίζοντα έτους να παραμένει περιορισμένη. Στην εκτίμηση για διατήρηση ικανοποιητικού ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας παρά την πρόσφατη επιβράδυνση της δυναμικής κύριων οικονομιών συμβάλει σημαντικά η σηματοδότηση πιο υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής. Η Fed εκτιμούμε ότι το πιθανότερο θα προβεί σε τουλάχιστον μία μείωση του επιτοκίου το 2019. Επίσης, αυξημένο είναι το ενδεχόμενο υιοθέτησης πρόσθετων μέτρων υποστηρικτικής πολιτικής από την ΕΚΤ, συμπεριλαμβανομένης πιθανής περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων.
- ❑ Η προοπτική υιοθέτησης πιο υποστηρικτικής πολιτικής από τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες ευνοεί τις τοποθετήσεις στη μετοχική κατηγορία με εκείνες των ΗΠΑ και αναδυόμενων αγορών να κρίνονται ελκυστικότερες. Ο συνδυασμός κλάδων με συμπληρωματικά χαρακτηριστικά, οι θεματικές επιλογές μεγατάσεων με έμφαση σε ποιοτικότερες και σε κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις κρίνεται κατάλληλη στρατηγική για ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Η διαφαινόμενη μείωση των επιτοκίων της Fed εντός του 2019 επηρεάζει αρνητικά το δολάριο. Η πιο υποστηρικτική στάση των Κεντρικών Τραπεζών έχει ως αποτέλεσμα τη διατήρηση των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων αναφοράς ανεπτυγμένων κρατών σε χαμηλά επίπεδα και ευνοεί την τιμή του χρυσού και ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας.

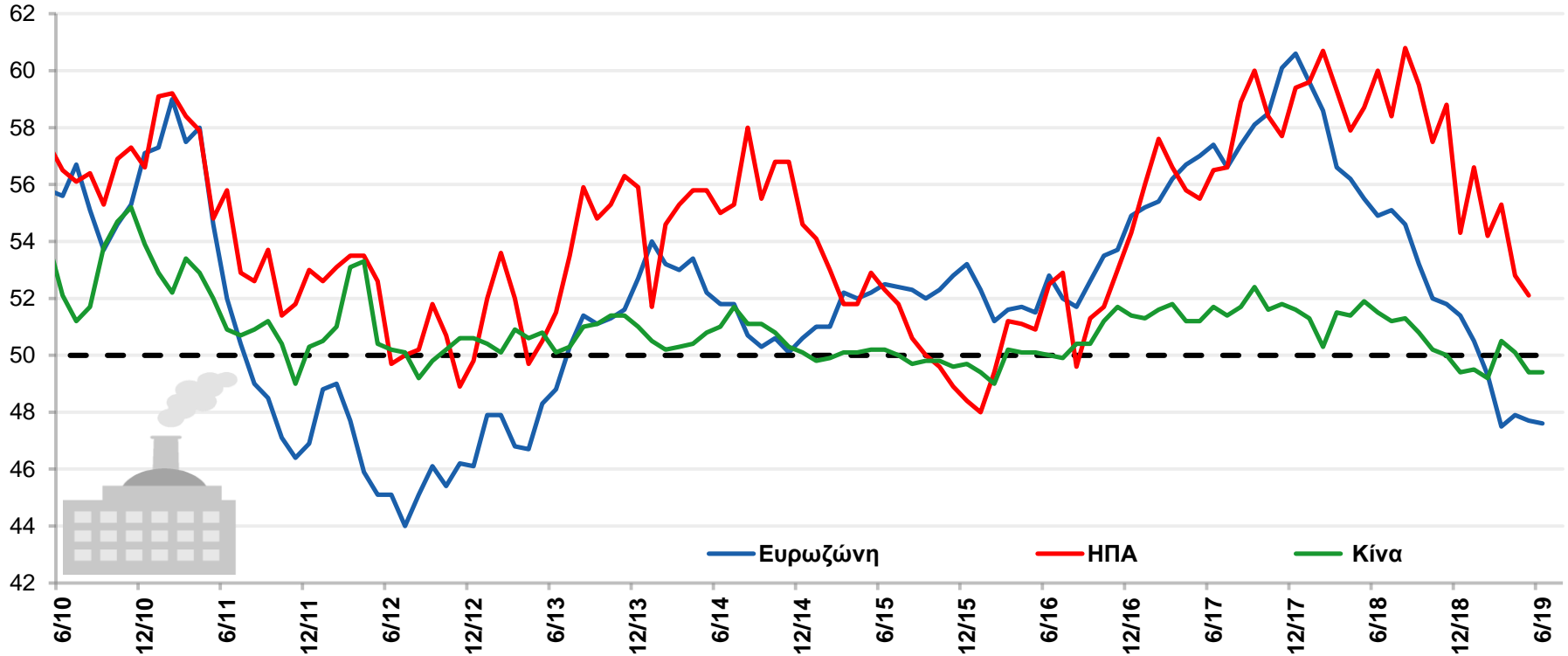
Συνολική απόδοση από την αρχή του έτους



- ▶ Συνεχίζεται η σημαντική άνοδος για τις μετοχικές αγορές από την αρχή του έτους, κυρίως λόγω διατήρησης της σχετικής ελκυστικότητας της κατηγορίας και των ικανοποιητικών θεμελιωδών.
- ▶ Η ενίσχυση της πιθανότητας μείωσης των επιτοκίων των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών και η υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών ευνόησαν τις τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας.
- ▶ Ενισχυμένη η μεταβλητότητα για την τιμή του πετρελαίου σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, κυρίως λόγω της έντασης στον περσικό κόλπο.
- ▶ Η προοπτική μείωσης επιτοκίου αναφοράς στις ΗΠΑ επηρεάζει αρνητικά το δολάριο.

Σταθεροποιείται σε χαμηλότερο επίπεδο ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας

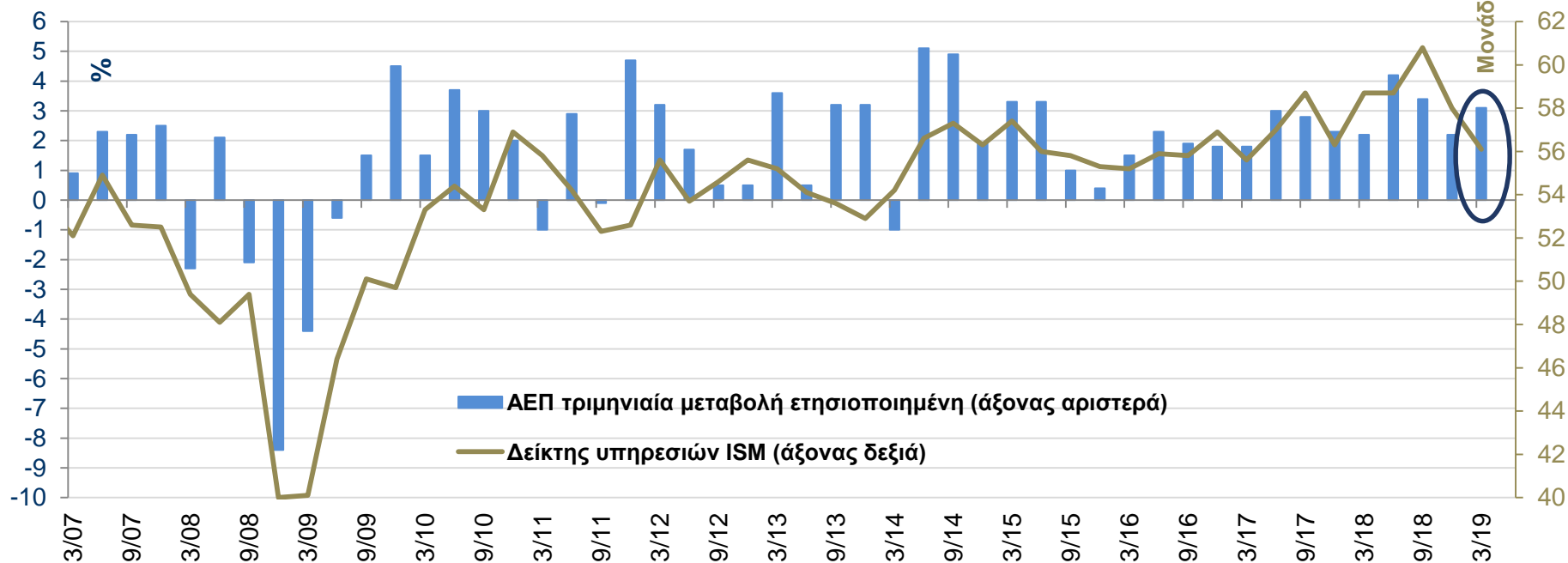
Δείκτης μεταποίησης Ευρωζώνης, Κίνας και ΗΠΑ, 2010 - 2019



- ▶ Η παγκόσμια οικονομία εμφανίζει ενδείξεις σταθεροποίησης σε χαμηλότερο επίπεδο, με τις προκλήσεις για την προοπτική της να έχουν ενισχυθεί.
- ▶ Οι σημαντικότερες προκλήσεις σχετίζονται με την ένταση στο διεθνές εμπόριο, την πιθανότητα μεγαλύτερης της εκτιμώμενης επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας και με ορισμένους πολιτικούς (Brexit) και γεωπολιτικούς κινδύνους (Μέση Ανατολή).
- ▶ Η πιθανότητα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας για το επόμενο έτος διαφαίνεται περιορισμένη.

Ισχυρή οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ στο α' τρίμηνο, ηπιότερη δυναμική στα επόμενα τρίμηνα

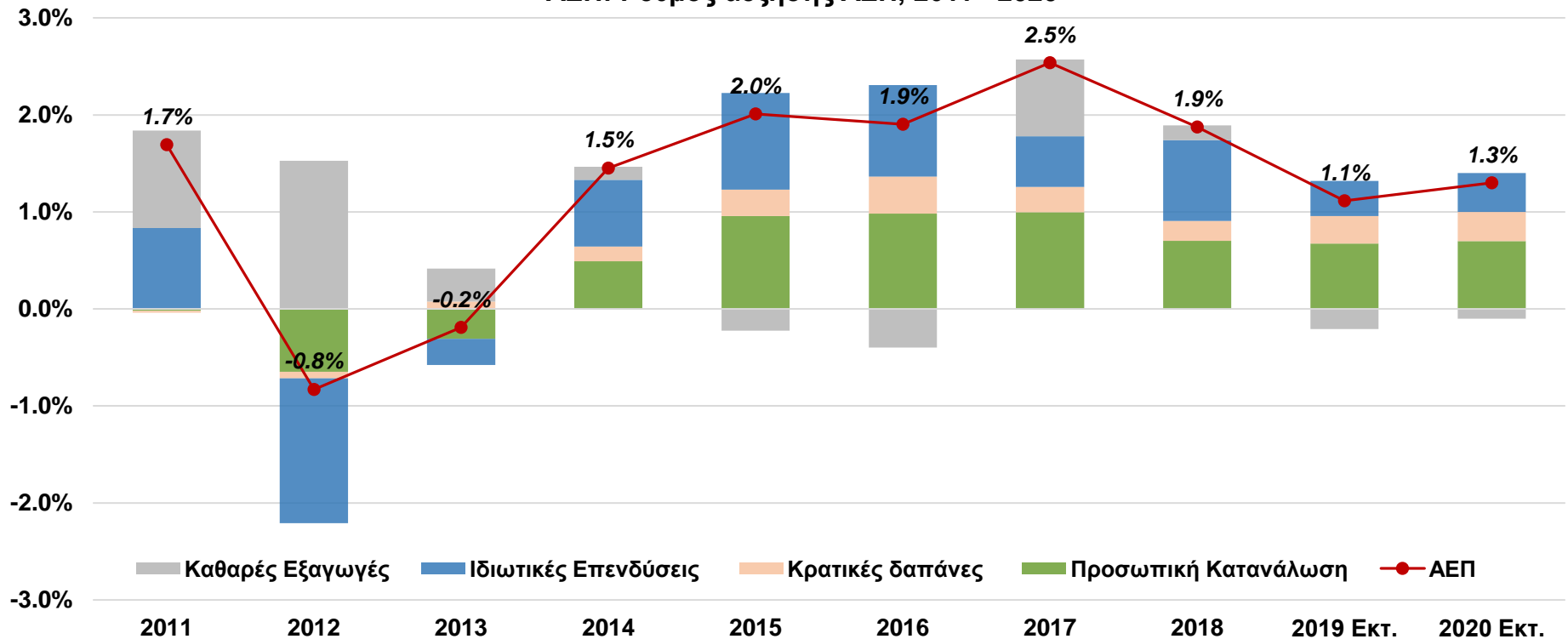
ΗΠΑ: Ετησιοποιημένη τριμηνιαία μεταβολή ΑΕΠ και δείκτης υπηρεσιών ISM (2007-2019)



- ▶ Το ΑΕΠ εμφάνισε σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση στο α' τρίμηνο ισχυρή αύξηση κατά 3,1% και σε ετήσια βάση κατά 3,2% (μ.ο. δέκα ετών: 1,8%).
- ▶ Ηπιότερη ανάπτυξη στο β' τρίμηνο, με την Atlanta Fed να εκτιμά (28/6) ότι το ΑΕΠ εμφάνισε σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση αύξηση κατά 1,5%. Η τάση για ηπιότερη ανάπτυξη καταδεικνύεται από την εικόνα των νέων θέσεων εργασίας, οι οποίες το Μάιο διαμορφώθηκαν χαμηλότερα (75.000) του αναμενομένου (175.000). Αναμένουμε ρυθμό αύξησης ΑΕΠ περί το 2,1% το 2019 (2018: 2,9%, μακροπρόθεσμος δυνητικός: 1,9%).
- ▶ Ο δείκτης μεταποίησης ISM κατέγραψε το Μάιο χαμηλό (52,1) από τον Οκτώβριο 2016, ενώ ο δείκτης υπηρεσιών ISM διαμορφώνεται σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο (56,9, ιστορικός μ.ο.: 54,6). Ο πρόδρομος οικονομικός δείκτης έχει εμφανίσει σε ετήσια βάση τη μικρότερη αύξηση (2,5%) από το Δεκέμβριο 2016, προσεγγίζοντας τον ιστορικό μέσο όρο.

Οι εμπορικές εντάσεις και το επιχειρηματικό κλίμα επιβαρύνουν την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας της Ευρωζώνης

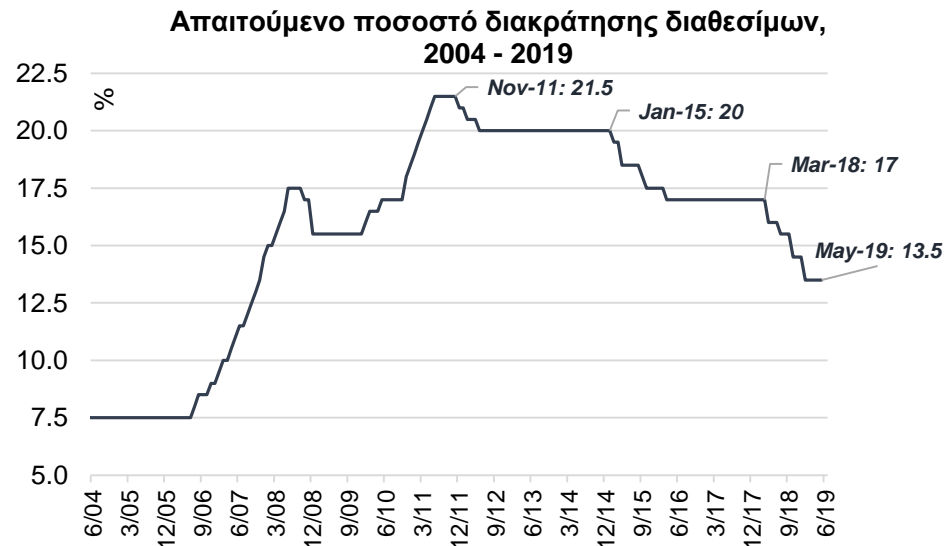
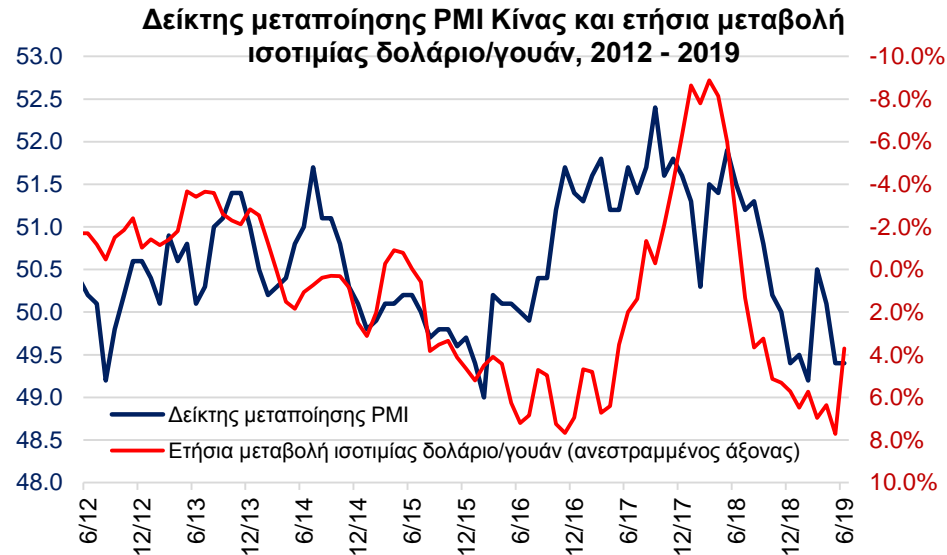
ΑΕΠ: Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ, 2011 - 2020



- ▶ Η διατήρηση των αρνητικών στοιχείων για τον τομέα μεταποίησης και η εκτίμηση για αρνητική συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ αναμένεται να συμβάλουν στην περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας.
- ▶ Η οικονομία της Ευρωζώνης στηρίζεται σε μεγάλο ποσοστό στις καθαρές εξαγωγές. Τα τελευταία οκτώ έτη η συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ ήταν κατά μέσο όρο στο 0,3%, ενώ το 2019 και το 2020 εκτιμάται αρνητική συνεισφορά, κυρίως λόγω των εξελίξεων στο διεθνές εμπόριο και της επιβράδυνσης της οικονομίας της Κίνας.
- ▶ Η προσωπική κατανάλωση αναμένεται να συνεχίσει να υποστηρίζει την ανάπτυξη της οικονομίας. Ο δέκτης PMI υπηρεσιών παρουσίασε τον Ιούνιο αύξηση σε υψηλό (53,4) επτά μηνών.

Η ενίσχυση της έντασης στο διεθνές εμπόριο επηρεάζει αρνητικά την οικονομία της Κίνας

- ▶ Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας παρουσίασαν επιδείνωση το Μάιο μετά τη σταθεροποίηση που είχαν σημειώσει κατά τους προηγούμενους μήνες.
- ▶ Ο δείκτης μεταποίησης PMI διατηρήθηκε τον Ιούνιο σε επίπεδο (49,4) χαμηλότερα των 50 μονάδων στο οποίο υποχώρησε το Μάιο μετά από δύο συνεχόμενους μήνες που διατηρήθηκε σε επίπεδο ανάπτυξης του τομέα.
- ▶ Η απόφαση των ΗΠΑ (5/19) να επιβάλουν δασμούς 25% στα εισαγμένα προϊόντα από την Κίνα είχε αρνητική επίπτωση στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη στην Κίνα. Η επιβολή των δασμών αναμένεται να έχει αρνητική επίπτωση στο ΑΕΠ της Κίνας κατά 0,5% περίπου.
- ▶ Τα μέτρα επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής που υιοθέτησε η Κίνα έχουν συμβάλει στη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας έχει αναφέρει ότι είναι προετοιμασμένη να προβεί σε περαιτέρω μειώσεις του απαιτούμενου ποσοστού διακράτησης διαθεσίμων προκειμένου να ενισχυθεί η ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα.
- ▶ Η κυβέρνηση της Κίνας, αν κριθεί αναγκαίο διαθέτει το δημοσιονομικό χώρο προκειμένου να στηρίξει επιπλέον την οικονομία. Το ύψος των επενδύσεων σε υποδομές σε ετήσια βάση προσέγγισε το Μάιο (4%), το χαμηλότερο επίπεδο που είχε καταγράψει το Σεπτέμβριο 2018 (3,3%).



Καθοριστικός παράγοντας οι εξελίξεις αναφορικά με το διεθνές εμπόριο



CONFLICT

RESOLUTION



- Αύξηση των δασμών στο 25% από 10% σε εισαγωγές προϊόντων από την Κίνα ύψους \$200 δισ..
- Απαγόρευση συναλλαγών αμερικανικών επιχειρήσεων με την κινεζική εταιρία Huawei (αναβολή για 3 μήνες).
- Απειλές για υιοθέτηση δασμών 25% στο υπόλοιπο των εισαγωγών από την Κίνα ύψους περί τα \$300 δισ..
- Δασμούς σε εισαγόμενα προϊόντα από τις ΗΠΑ (5% έως 25%) ύψους \$60 δισ..
- Απειλές ότι θα διακοπούν οι εισαγωγές αγροτικών και ενεργειακών προϊόντων, καθώς και ότι θα διακόψουν τις εξαγωγές μετάλλων που ανήκουν στην ομάδα των σπάνιων γαιών.

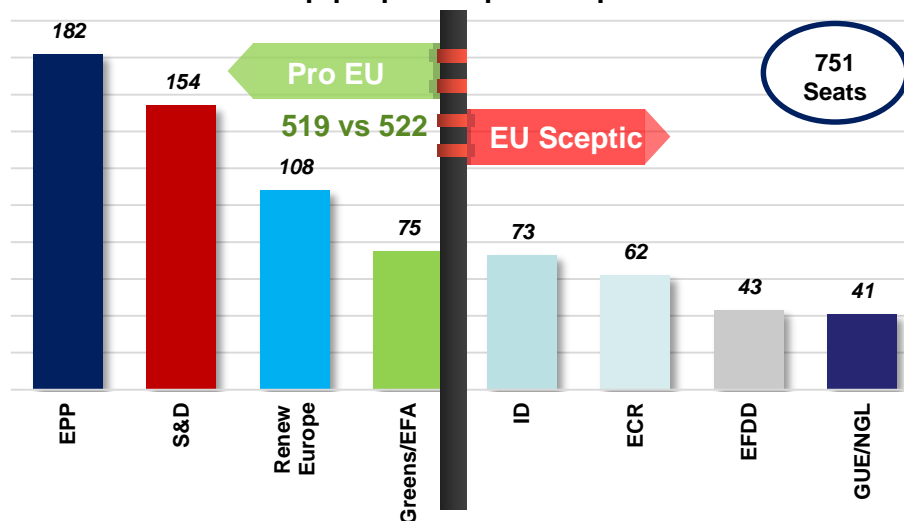


- Απόφαση των ΗΠΑ (5/2019) για αναβολή έξι μηνών της ενδεχόμενης αύξησης των δασμών στις εισαγωγές αυτοκινήτων από Ε.Ε. και Ιαπωνία. ?
- Πιθανή ολοκλήρωση της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Μεξικό-Καναδά (USMCA), μετά την απόφαση των ΗΠΑ να αποσυρθούν οι δασμοί σε χάλυβα και αλουμίνιο. Ο Πρόεδρος των ΗΠΑ ανέστειλε την εφαρμογή δασμών σε εισαγωγές προϊόντων από το Μεξικό, καθώς συμφωνήθηκε να εντατικοποιηθούν τα μέτρα φύλαξης των συνόρων.

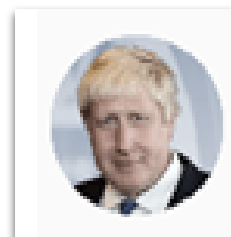
► Περιορισμός της ανησυχίας για το διεθνές εμπόριο μετά τη συνάντηση των Προέδρων των ΗΠΑ και της Κίνας στο πλαίσιο της συνόδου G20, καθώς αποφασίσθηκε να μην επιβληθούν πρόσθετοι δασμοί και να επανεκκινήσουν τις διαπραγματεύσεις.

- ▶ Αυξημένο ενδιαφέρον για τις Ευρωεκλογές όπως καταδεικνύεται από τη σημαντική αύξηση του ποσοστού συμμετοχής (50,6% υψηλό από 1994, 2014: 42,6%). Δεν επιβεβαιώθηκαν οι ανησυχίες για σημαντική αύξηση του ευρωσκεπτικισμού.
- ▶ Το άθροισμα των εδρών των κομμάτων που υποστηρίζουν την Ε.Ε. διαμορφώθηκε ελαφρώς χαμηλότερα (519) συγκριτικά με το αποτέλεσμα των εκλογών 2014 (522). Το ποσοστό των ευρωσκεπτικιστικών, αντισυστημικών και λαϊκιστικών κομμάτων διαμορφώθηκε ελαφρώς χαμηλότερα από ό,τι αρχικά αναμενόταν.
- ▶ Τα δύο παραδοσιακά κόμματα απώλεσαν σημαντικό αριθμό εδρών (EPP – 34, S&D -31) και πλέον δεν συγκεντρώνουν την απαιτούμενη πλειοψηφία. Ωστόσο, οι έδρες του φιλελευθέρου κόμματος (+39) και των πρασίνων (+23) αυξήθηκαν σημαντικά.
- ▶ Ενίσχυση της αβεβαιότητας για τη διαδικασία εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε.. Το αποτέλεσμα για τη θέση του επόμενου επικεφαλής του Συντηρητικού Κόμματος αναμένεται την εβδομάδα 22 Ιουλίου, με τον πρώην υπουργό Εξωτερικών (Johnson) να θεωρείται ο επικρατέστερος.
- ▶ Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΤτΑ το ενδεχόμενο άτακτης εξόδου θα επιφέρει συρρίκνωση της οικονομίας κατά 8% μακροπρόθεσμα, αύξηση του πληθωρισμού (6,5%), υποτίμηση της στερλίνας και μείωση στις τιμές ακινήτων.

Κατανομή εδρών Ευρωεκλογών 2019



Υποψήφιοι για τη θέση του Πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου



Boris Johnson

Τάσσεται υπέρ της εξόδου από την Ε.Ε. έως τις 31 Οκτωβρίου είτε έχει επιτευχθεί συμφωνία είτε όχι. Στις προγραμματικές τους δηλώσεις έχει αναφέρει αύξηση του αφορολόγητου ορίου.

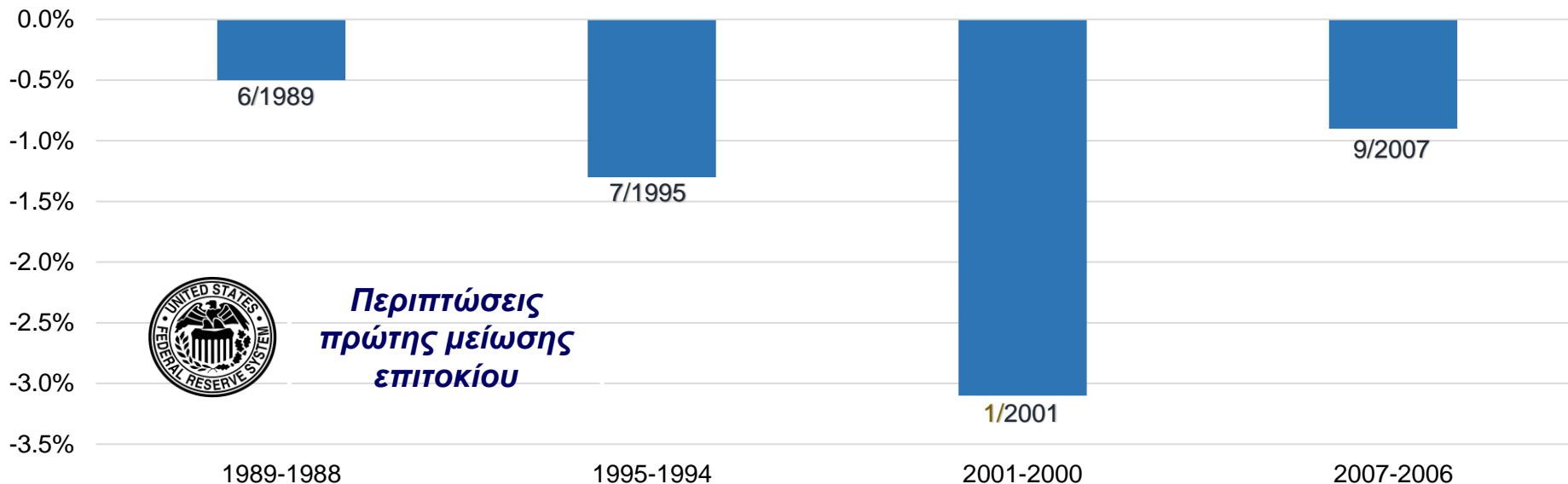
Jeremy Hunt

Πιο μετριοπαθής τάσσεται υπέρ μιας μικρής παράτασης προκειμένου να επιτευχθεί συμφωνία και ομαλή έξοδος. Έχει ανακοινώσει ότι αν γίνει Πρωθυπουργός θα προβεί σε μείωση του φόρου των εταιριών στα επίπεδα της Ιρλανδίας (12,5%).



Η Fed πιθανόν θα προβεί σε τουλάχιστον μια μείωση επιτοκίου το 2019

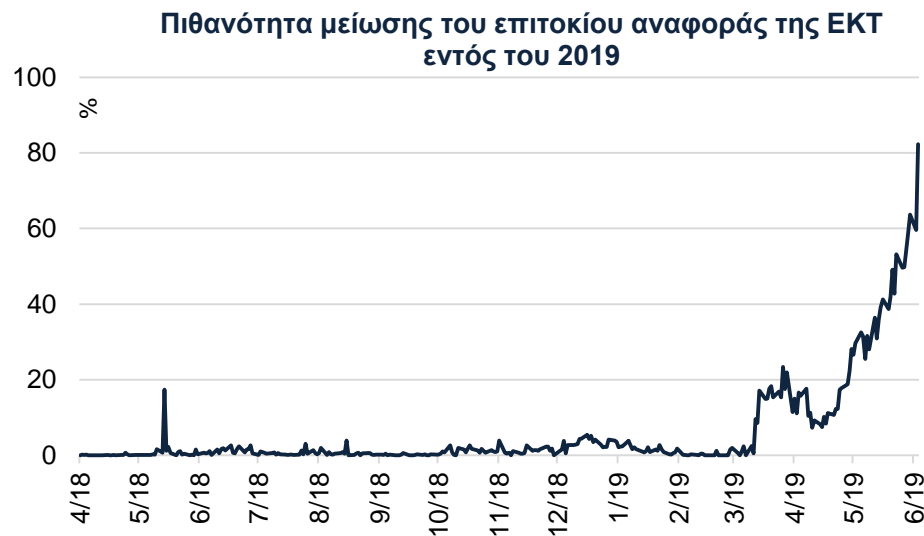
Διαφορά μεταβολής ΑΕΠ στο έτος* πρώτης μείωσης επιτοκίου Fed έναντι προηγούμενου έτους



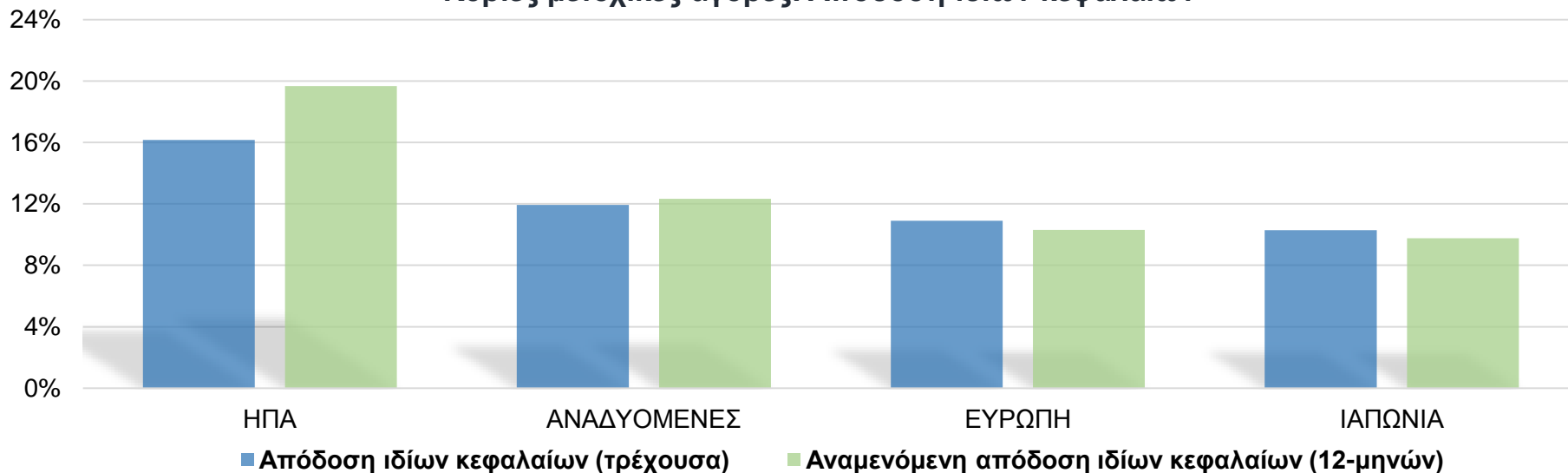
*Στο γράφημα εμφανίζονται κατά τα τελευταία 30 χρόνια, τα 4 έτη (1989, 1995, 2001, 2007) στα οποία είχε αρχίσει καθοδικός κύκλος επιτοκίου Fed και η διαφορά μεταβολής ΑΕΠ στο κάθε έτος έναντι του προηγούμενου. Π.χ. 1989 (3,7%) – 1988 (4,2%): -0,5%. (η 5^η περίπτωση 9/1998 δεν εμφανίζεται, καθώς η διαφορά μεταβολής ΑΕΠ 1998 έναντι 1997 ήταν μηδενική).

- ▶ Τον Ιούνιο η Fed διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς (ένα μέλος υπέρ μείωσης). Η (διάμεσος) εκτίμηση της Fed (8/17 μέλη) είναι για σταθερό επιτόκιο το 2019 (1/17: μείωση 0,25%, 7/17: μείωση 0,5%, 1/17: αύξηση 0,25%). Η (διάμεσος) εκτίμηση της Fed είναι για μείωση το 2020 (9/17 μέλη).
- ▶ Η Fed διαπιστώνει αβεβαιότητα και αναμένει την έκβαση της εμπορικής διαμάχης ΗΠΑ-Κίνας και την εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων για να αποφασίσει ενδεχόμενη μείωση επιτοκίου το 2019. Η πρώτη μείωση επιτοκίου συνήθως γίνεται σε έτη με επιβράδυνση ρυθμού ανάπτυξης, όπως αναμένεται να είναι το 2019. Σύμφωνα με την προθεσμιακή αγορά χρήματος, η πιθανότητα για μείωση του επιτοκίου αναφοράς τον Ιούλιο διαμορφώνεται στο 100% (31/5: 48%).
- ▶ Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα τέσσερα κυριότερα μεγέθη πληθωρισμού στις ΗΠΑ διαμορφώνονται σε εύρος 1,5%-2%, εφόσον η ανάπτυξη υποχωρήσει, η Fed πιθανόν θα πραγματοποιήσει μια μείωση το 2019 και μια μείωση το 2020.

- ▶ Η ΕΚΤ στη σύσκεψη Ιουνίου τροποποίησε τη σηματοδότηση της πολιτικής της, τονίζοντας ότι τα επιτόκια δεν θα μεταβληθούν τουλάχιστον μέχρι το α' εξάμηνο του 2020 (σύσκεψη Απριλίου: τέλος 2019) και σε κάθε περίπτωση για όσο χρειασθεί έως ότου διασφαλιστεί ότι ο πληθωρισμός θα ενισχυθεί σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.
- ▶ Οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες διαμορφώθηκαν τον Ιούνιο σε νέο ιστορικό χαμηλό (1,08%), κυρίως λόγω της ανησυχίας για την προοπτική της οικονομίας. Η ΕΚΤ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί το 2021 στο 1,6%, παραμένοντας χαμηλότερα του στόχου (πλησίον αλλά χαμηλότερα 2%).
- ▶ Η επιδείνωση των οικονομικών στοιχείων σε συνδυασμό με τις ιδιαίτερα χαμηλές πληθωριστικές προσδοκίες έχουν συμβάλει στην αύξηση της πιθανότητας ότι η ΕΚΤ θα προβεί σε μείωση του επιτοκίου αναφοράς (τρέχον επιτόκιο: 0%) εντός του έτους.
- ▶ Σημαντικό παράγοντα για την προοπτική της πολιτικής αναμένεται να αποτελέσει η επιλογή του νέου Προέδρου της ΕΚΤ, καθώς η θητεία του M. Draghi ολοκληρώνεται στις 31 Οκτωβρίου. Επικρατέστεροι υποψήφιοι θεωρούνται ο Πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας της Γερμανίας, ο Πρόεδρος της Τράπεζας της Γαλλίας και ο Πρόεδρος της Κεντρικής Τράπεζας της Φινλανδίας.



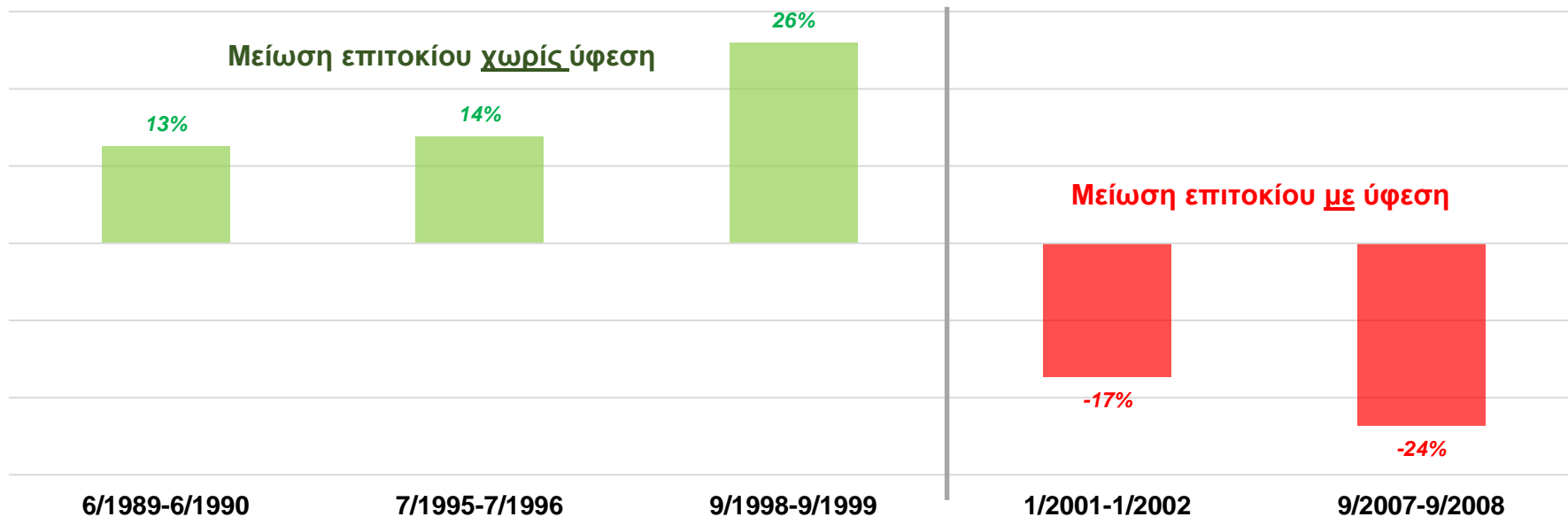
Κύριες μετοχικές αγορές: Απόδοση ιδίων κεφαλαίων



- ▶ Υψηλός ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) για τον S&P 500, ακολουθεί ο MSCI αναδυόμενων μετοχικών αγορών.
- ▶ Ισχυρή δυναμική παρουσιάζει η μετοχική αγορά των ΗΠΑ. Ο δείκτης S&P 500 διαμορφώνεται (28/6) κατά 6% υψηλότερα του μέσου όρου 200 ημερών, ακολουθούν ο δείκτης MSCI αναδυόμενων και ο Stoxx 600 Ευρώπης (περίπου 4% υψηλότερα των αντίστοιχων μ.ο.). Ελαφρώς χαμηλότερα (κατά 1%) του μ.ο. 200 ημερών ο δείκτης Ιαπωνίας.
- ▶ Αναφορικά με τις εκτιμήσεις εσόδων, αναμένεται αύξηση το επόμενο έτος. Ισχυρότερη για το δείκτη αναδυόμενων (7%) και τον αμερικανικό μετοχικό δείκτη (6%) και σε μικρότερο βαθμό για τον ευρωπαϊκό Stoxx 600 (3%) και τον ιαπωνικό (2%).
- ▶ Η ενίσχυση της κερδοφορίας και η μείωση των αποδόσεων στη λήξη ομολόγων έχουν καταστήσει ελκυστικότερη την εικόνα των κυριότερων μετοχικών αγορών έναντι των αντίστοιχων ομολόγων. Συνολικά, προτιμότερη κρίνεται η αγορά των ΗΠΑ, ακολουθούν ο δείκτης αναδυόμενων και ο δείκτης Ευρώπης. Στασιμότητα για τον ιαπωνικό.

S&P 500: Χαμηλά επιτόκια, ικανοποιητικά θεμελιώδη ωθούν ανοδικά. Ενδεχόμενη επιδείνωση οικονομικών στοιχείων θα δυσχεράνει την προοπτική

Έναρξη καθοδικού κύκλου επιτοκίων και απόδοση επόμενου δωδεκαμήνου δείκτη S&P 500



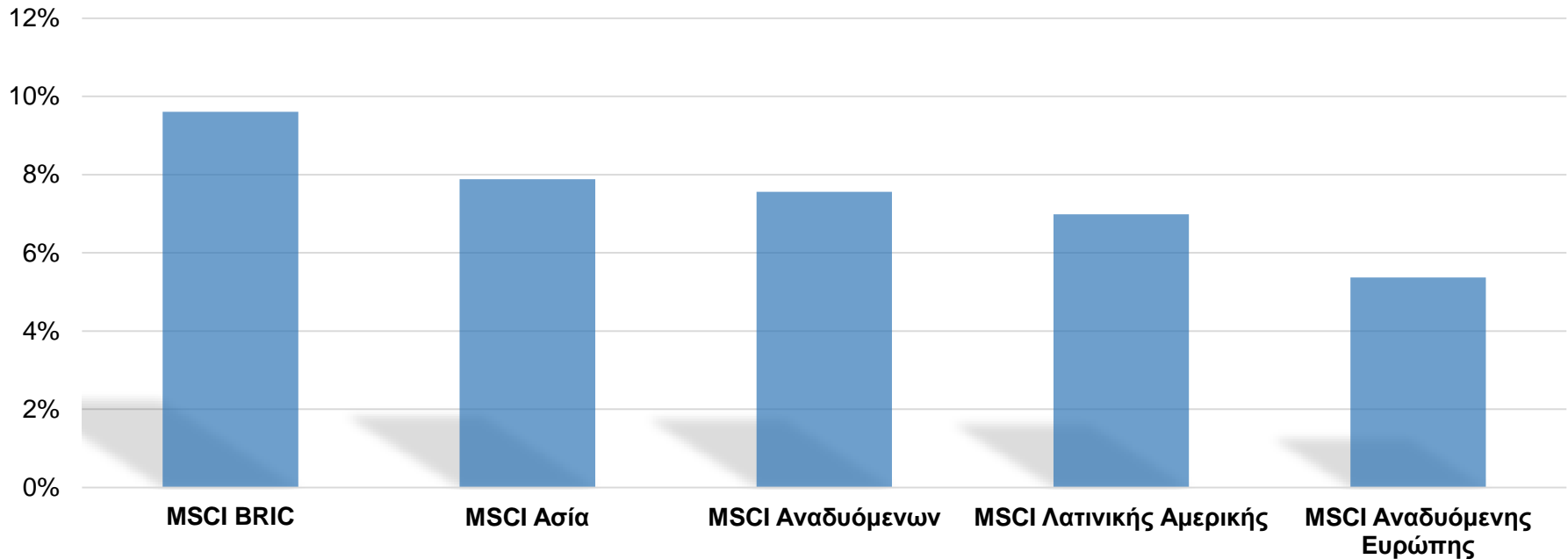
- ▶ Ο δείκτης S&P 500 εμφάνισε προσφάτως ιστορικό υψηλό (ενδοσυνεδριακό 21/6: 2.964,1), με θετικό αντίκτυπο από τη διαμόρφωση των κερδών περί του ιστορικού υψηλού. Επιπλέον, το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων έχει υποστηρίξει τη σχετική ελκυστικότητα του S&P 500.
- ▶ Ενδεχόμενη μείωση επιτοκίου Fed θα έχει αβέβαιη επίπτωση. Κατά τα τελευταία 30 έτη, όταν η πρώτη μείωση επιτοκίου είχε συνοδευτεί από οικονομική ύφεση, ο S&P 500 κατέγραψε υποχώρηση σε ορίζοντα δώδεκα μηνών (περιπτώσεις: 1/2001, 9/2007). Αντίθετα, όταν μείωση επιτοκίου είχε γίνει χωρίς ύφεση, ο S&P 500 είχε εμφανίσει άνοδο σε ορίζοντα δωδεκαμήνου (περιπτώσεις: 6/1989, 7/1995, 9/1998).
- ▶ Στην περίπτωση που ο ρυθμός ανάπτυξης παραμείνει υψηλότερος του δυνητικού (1,9%), το οποίο κατά την άποψή μας είναι το πιθανότερο, ενδεχομένως η ανοδική κίνηση του δείκτη μεσοπρόθεσμα συνεχισθεί. Αντίθετα, αν υπάρξουν ενδείξεις σημαντικής υποχώρησης της οικονομικής ανάπτυξης, ενισχύεται η πιθανότητα για αντιστροφή του επενδυτικού κλίματος.

**Υπολείπεται η απόδοση του δείκτη αναδυόμενων έναντι ανεπτυγμένων.
Αν συνεχισθεί το ευνοϊκό κλίμα συνολικά για τη μετοχική κατηγορία,
πιθανή η βελτίωση του δείκτη αναδυόμενων**



ALPHA BANK

Αναμενόμενη ετήσια μεταβολή εσόδων ανά μετοχή (2020/2019)



- ▶ Ο δείκτης MSCI αναδυόμενων μετοχικών αγορών έχει εμφανίζει (Ιούνιος 2019) συνολική απόδοση έτους σε δολάριο 1,5% (€: 4,4%), έναντι 7% του δείκτη ανεπτυγμένων (€: 10%).
- ▶ Η σχετική αποτίμηση δείκτη αναδυόμενων (τιμή/αναμενόμενα κέρδη: 12,3) έναντι δείκτη ανεπτυγμένων (15,6) διαμορφώνεται στο μέσο όρο δέκα ετών. Θετικό αντίκτυπο στο δείκτη αναδυόμενων θα μπορούσε να έχει η ενδεχόμενη εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-Κίνας.
- ▶ Σχετικώς ισχυρή αναμένεται η αύξηση εσόδων το επόμενο έτος, με το δείκτη MSCI BRIC (συνδυασμός χωρών: Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα) να εμφανίζει την καλύτερη εικόνα. Επιπλέον, ο δείκτης BRIC έχει «φθηνότερη αποτίμηση» (χαμηλότερο δείκτη τιμής/αναμενόμενα κέρδη: 11,4) έναντι του δείκτη αναδυόμενων (12,3) και έχει εμφανίσει υψηλότερη συνολική απόδοση το 2019 (13,9% έναντι 10,7%).

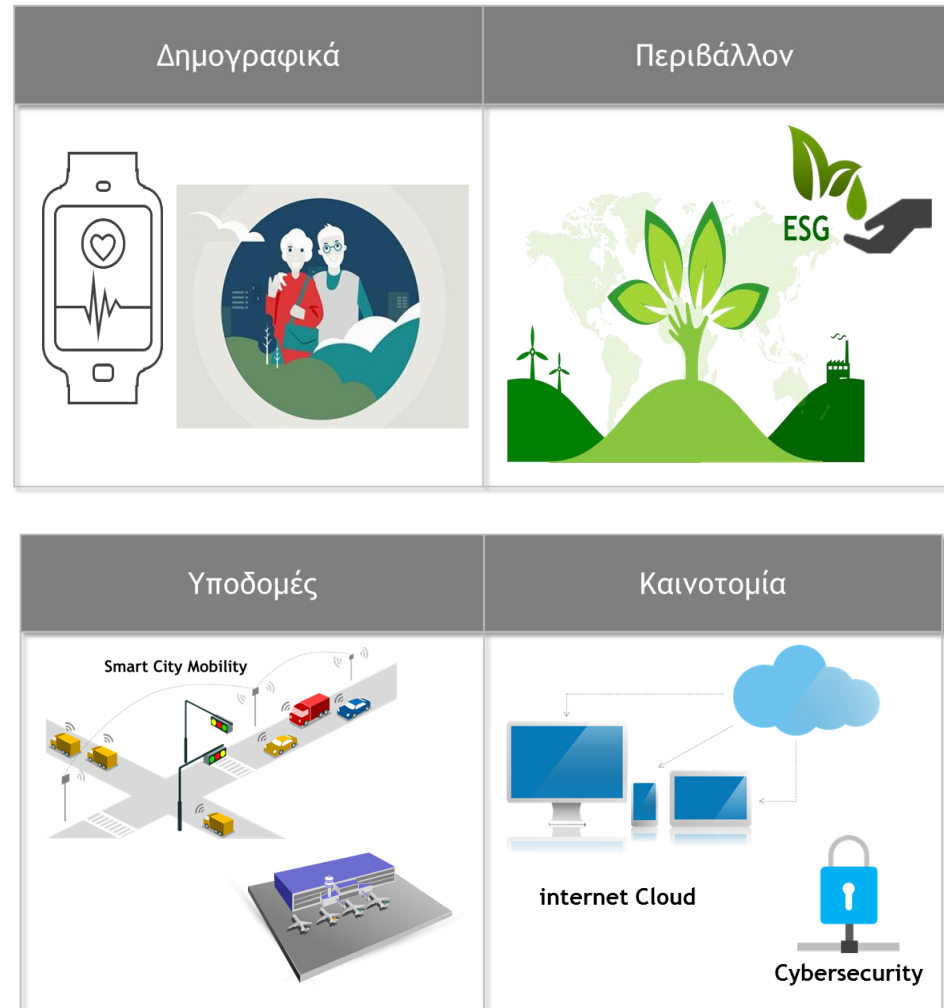
- ▶ Για συνθήκες σχετικώς ικανοποιητικής ανάπτυξης και ευνοϊκού επενδυτικού κλίματος, οι προτιμήσεις μας περιλαμβάνουν τον παγκόσμιο τεχνολογικό κλαδικό δείκτη και το δείκτη ενέργειας.
- ▶ Ο τεχνολογικός δείκτης έχει ισχυρή δυναμική (τρέχουσα τιμή υψηλότερη κατά 10% έναντι μ.ο. 200 ημερών) και υψηλές προσδοκίες αύξησης εσόδων και κερδών.
- ▶ Ο δείκτης ενέργειας εμφανίζει σχετικώς «φθινή» αποτίμηση (τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12-μηνών: 13,4 φορές έναντι μ.ο. 10 ετών: 15,6).
- ▶ Διαχρονικά αμυντικότερη επιλογή ο δείκτης κοινής ωφέλειας. Προσφάτως, καταγράφει ισχυρή δυναμική (τρέχουσα τιμή υψηλότερη κατά περίπου 6% έναντι μ.ο. 200 ημερών). Παρότι έχει εμφανίσει την υψηλότερη απόδοση κατά το τελευταίο έτος, η ενίσχυσή του δεν κρίνεται υπερβολική, αν εξετασθεί υπό πιο μακροπρόθεσμο πρίσμα (επίδοση 10ετίας: μόλις ένατος κατά σειρά).
- ▶ Συμπληρωματικά των τριών επιλογών, θα μπορούσε να προστεθεί ο κλάδος βασικών καταναλωτικών αγαθών, ο οποίος είναι αμυντικός δείκτης, για το εναλλακτικό σενάριο της επιδείνωσης της εικόνας των αγορών και της οικονομίας.

Ελκυστικότητα παγκόσμιων κλαδικών δεικτών

Τεχνολογικός	
Εταιρειών κοινής ωφέλειας	
Ενέργειας	
Βασικών καταναλωτικών αγαθών	
Υγείας	
Καταναλωτικών αγαθών	
Πρώτων υλών	
Εταιρειών επικοινωνίας	
Χρηματοοικονομικός	
Βιομηχανικός	

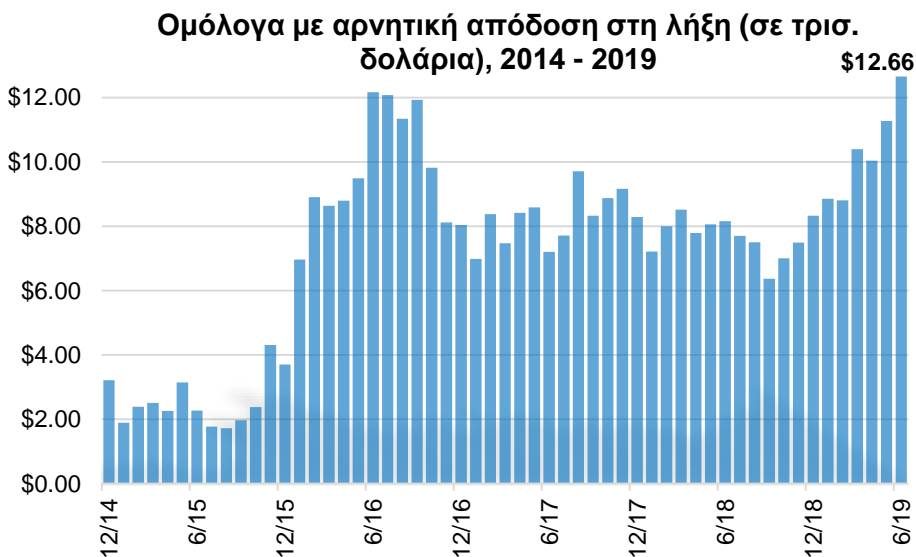
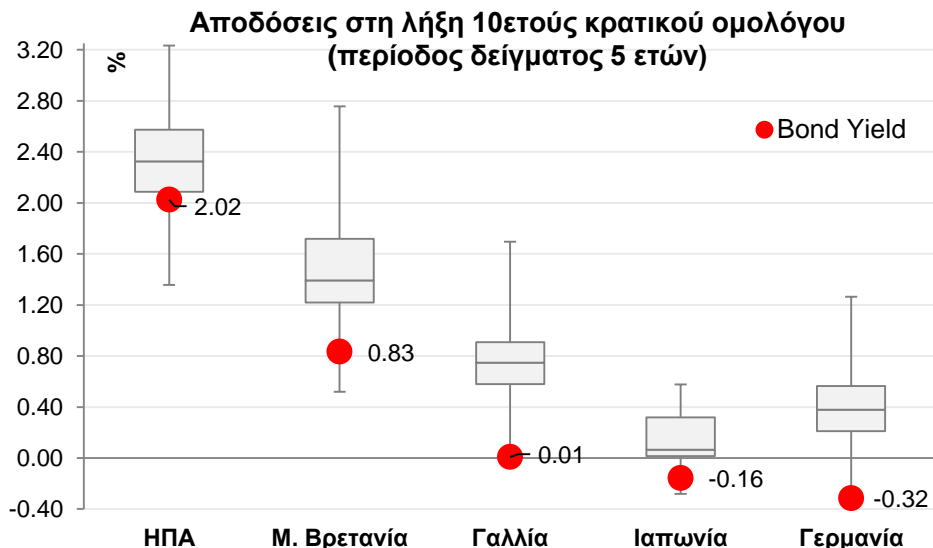
Κλαδικοί δείκτες παγκόσμιου S&P Global 1200: Στάθμιση με βάση ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια (αναμενόμενα έσοδα, αναμενόμενα κέρδη, αναμενόμενη απόδοση κερδών, δυναμική: τρέχουσα τιμή/μ.ο. 200 ημερών)

- ▶ Στην παρούσα συγκυρία ωρίμανσης του αναπτυξιακού κύκλου είναι ασφαλέστερο να εστιάζουμε στις μακροπρόθεσμες τάσεις που διαμορφώνουν το μέλλον, τα λεγόμενα megatrends ή μεγατάσεις. Οι εταιρίες των κλάδων αυτών παρουσιάζουν ποιοτικά χαρακτηριστικά, υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, μικρότερες διακυμάνσεις, καθώς οι επενδυτές εκδηλώνουν συχνά αγοραστικό ενδιαφέρον για αυτές προκειμένου να επωφεληθούν από τη μακροπρόθεσμη δυναμική τους.
- ▶ Δημογραφικές εξελίξεις που συνδέονται με την αύξηση του προσδόκιμου ζωής. Ανάγκη για βελτίωση της ποιότητας και για καινοτομία στο χώρο της υγείας.
- ▶ Η ανάγκη αντιμετώπισης της κλιματικής αλλαγής και μείωσης των εκπομπών ρύπων δημιουργεί ανάγκες επενδύσεων στον ενεργειακό τομέα (ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, διαχείριση απορριμμάτων, ανακύκλωση κλπ).
- ▶ Εφαρμογή τεχνολογικών καινοτομιών σχετιζόμενων με τη νέα αστικοποίηση και τις έξυπνες πόλεις, τις έξυπνες μετακινήσεις, την αυτόνομη οδήγηση, τους νέους αυτοκινητοδρόμους και τους νέους εμπορικούς δρόμους.
- ▶ Τεχνολογική καινοτομία (cloud, cybersecurity, internet of things).



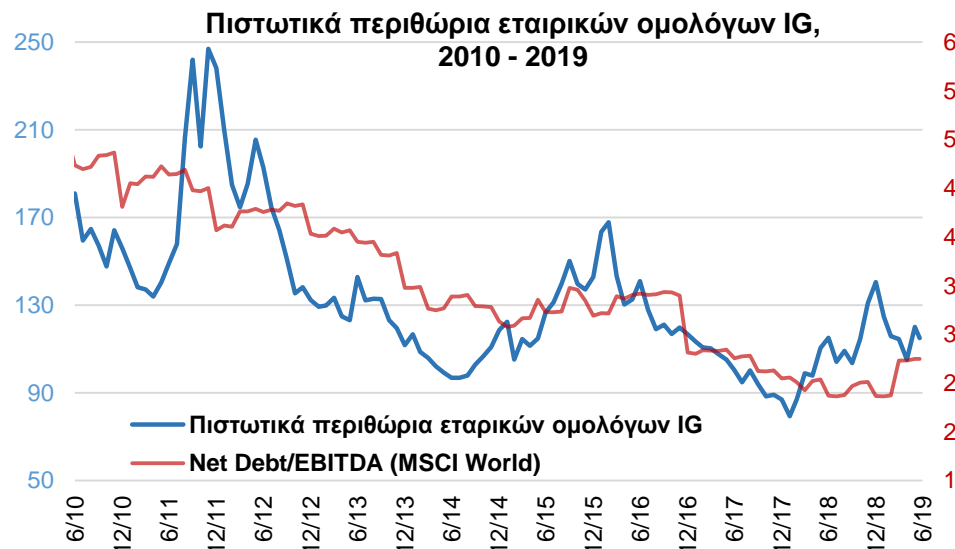
Σημαντική άνοδος για τις τιμές κρατικών ομολόγων λόγω της εκτίμησης για μείωση των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών

- ▶ Οι ανησυχίες για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών έχουν επηρεάσει καθοδικά τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών.
- ▶ Η εκτίμηση ότι οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες θα προβούν σε μείωση των επιτοκίων έχει συμβάλει στην υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη.
- ▶ Οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων χωρών της Ευρωζώνης (Γερμανία: -0,34%, Γαλλία: -0,01%) διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα μετά τις αναφορές μελών της ΕΚΤ για ενδεχόμενη υιοθέτηση πρόσθετων μέτρων επεκτατικής νομισματικής πολιτικής.
- ▶ Η ανησυχία για τις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας και η κλιμάκωση της έντασης στην περιοχή της Μέσης Ανατολής ενίσχυσαν τη ζήτηση για επενδύσεις χαμηλού κινδύνου.
- ▶ Το ύψος των ομολόγων IG που παρουσιάζουν αρνητική απόδοση στη λήξη ανέρχεται σε ιστορικό υψηλό (\$12,66 τρισ.), με το 52% των ομολόγων σε ευρώ να εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη.
- ▶ Σε περίπτωση που οι εκτιμήσεις για επιθετικές μειώσεις των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών δεν επιβεβαιωθούν και επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ και Κίνας οι αποδόσεις στη λήξη θα μπορούσαν να κινηθούν ανοδικά, καθώς στα τρέχοντα επίπεδα οι τιμές των κρατικών ομολόγων θεωρούνται υπερτιμημένες υπό την υπόθεση διατήρησης της αναπτυξιακής δυναμικής.



Η οικονομική συγκυρία ευνοεί τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης

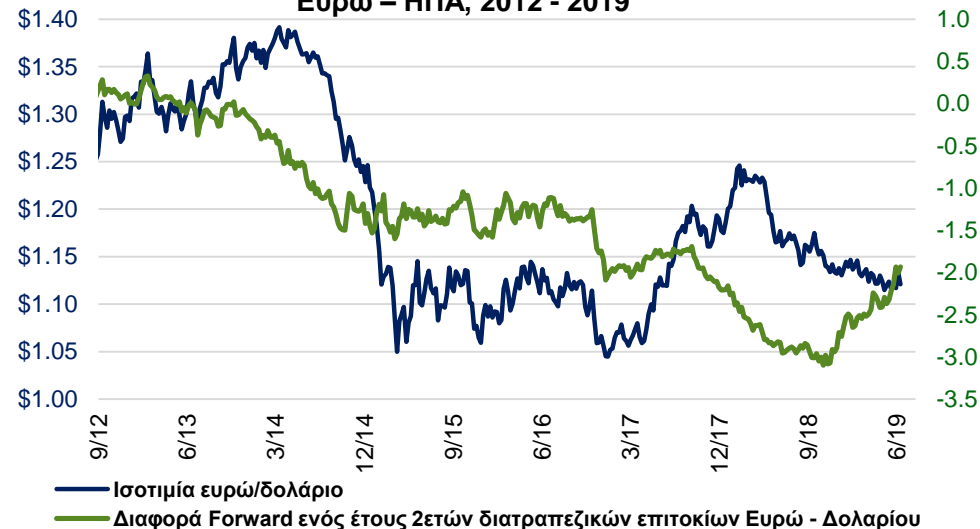
- ▶ Η διατήρηση των ικανοποιητικών θεμελιωδών μεγεθών και η ευνοϊκή συμπεριφορά των ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας σε περιόδους ωρίμανσης της οικονομίας ευνοούν τις τιμές εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης.
- ▶ Τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης σε δολάριο παρουσιάζουν από την αρχή του έτους άνοδο κατά 9,85% και σε ευρώ κατά 5,7%.
- ▶ Τα πιστωτικά περιθώρια των εταιρικών ομολόγων IG Global διαμορφώνονται χαμηλότερα (110 μ.β.) του μέσου όρου 10 ετών (136 μ.β.), το οποίο δικαιολογείται από την κερδοφορία και το επίπεδο μόχλευσης των εταιρειών.
- ▶ Τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων σε δολάριο καταγράφουν από την αρχή του έτους άνοδο κατά 9,9%, η οποία είναι η μεγαλύτερη που έχει καταγραφεί σε αντίστοιχη περίοδο από το 2009. Η κατηγορία παρουσιάζει υψηλή συσχέτιση με τις μετοχικές αγορές και την τιμή του πετρελαίου. Η ενίσχυση της μεταβλητότητας συνδυάζεται συνήθως με υποχώρηση των ομολόγων υψηλών αποδόσεων.
- ▶ Την τρέχουσα χρονική περίοδο κρίνεται ότι είναι ακριβά αποτιμημένα τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων. Επίσης, το οικονομικό περιβάλλον συνηγορεί υπέρ της διασποράς του κινδύνου μέσω κατάλληλων στρατηγικών και της επιλογής ομολογιακών θέσεων που έχουν ισχυρά θεμελιώδη οικονομικά δεδομένα.



Η προοπτική μείωσης επιτοκίου στις ΗΠΑ επηρέασε αρνητικά το δολάριο

- ▶ Η ισοτιμία ευρώ/δολάριο από την αρχή του έτους διατηρείται σε διαπραγματεύση εντός εύρους τιμών (\$1,11 – \$1,16).
- ▶ Σημειώνεται ότι η ισοτιμία ευρώ/δολάριο υποχώρησε στις 23 Μαΐου σε χαμηλό (\$1,1107) δύο ετών, επηρεαζόμενη από τα δυσμενέστερα των εκτιμήσεων οικονομικά στοιχεία που ανακοινώνονται στην Ευρωζώνη και την ανησυχία για την προοπτική των δημοσιονομικών μεγεθών της Ιταλίας.
- ▶ Η προοπτική της νομισματικής πολιτικής αποτελεί σημαντικό προσδιοριστικό παράγοντα για την ισοτιμία. Η διαφορά των Forward ενός έτους των 2ετών επιτοκίων Ευρωζώνης – ΗΠΑ διαμορφώνεται σε υψηλό (-185 μ.β.) από το Σεπτέμβριο 2017, καθώς η αγορά προεξοφλεί για το επόμενο έτος σχεδόν τέσσερις μειώσεις επιτοκίων από τη Fed ενώ μία από την ΕΚΤ.
- ▶ Στήριξη στο ευρώ παρέχει ο περιορισμός των καθαρών κερδοσκοπικών θέσεων που υποστηρίζουν πτώση της ισοτιμίας μετά το υψηλό (106.000) από το Δεκέμβριο 2016 που κατέγραψαν στις αρχές Μαΐου.
- ▶ Σε περίπτωση που είναι ήπιες οι πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη και περιορισθεί σταδιακά η αναπτυξιακή και επιτοκιακή υπεροχή των ΗΠΑ, το ευρώ αναμένεται να παρουσιάσει ανάκαμψη και να κινηθεί περί το άνω εύρος τιμών (\$1,1600).

**Ισοτιμία ευρώ/δολάριο και διαφορά επιτοκίων
Ευρώ – ΗΠΑ, 2012 - 2019**

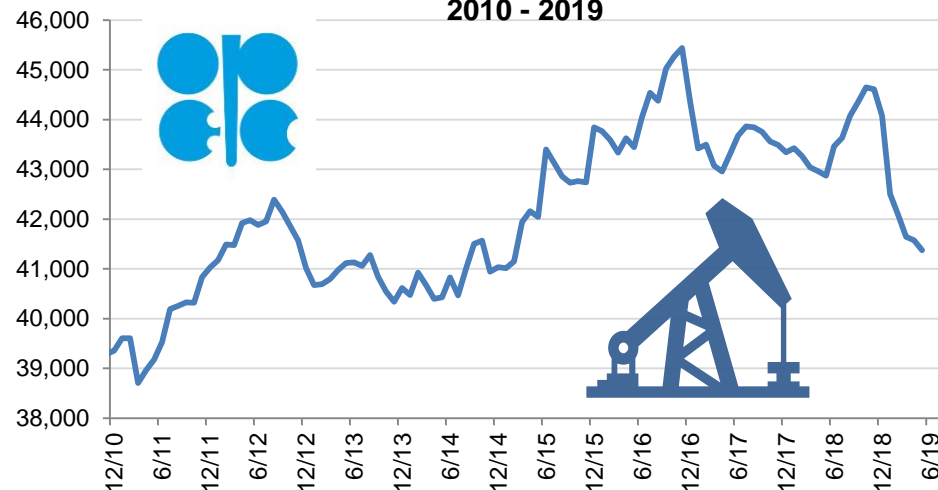


**Καθαρές κερδοσκοπικές θέσεις και ισοτιμία
ευρώ/δολάριο, 2013-2019**



- ▶ Η τιμή πετρελαίου (WTI) υποχώρησε στις 5 Ιουνίου σε χαμηλό (\$50,60/βαρέλι) πέντε μηνών, επηρεαζόμενη κυρίως από την ανησυχία για μείωση της ζήτησης πετρελαίου λόγω της εκ νέου έντασης στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας και τη διατήρηση της παραγωγής πετρελαίου στις ΗΠΑ σε ιστορικό υψηλό (12,4 εκατ.).
- ▶ Στη σύσκεψη ΟΠΕΚ/Ρωσίας (1-2 Ιουλίου), αναμένεται να αποφασισθεί επέκταση της συμφωνίας μείωσης της παραγωγής για άλλους έξι έως εννέα μήνες. Η παραγωγή πετρελαίου ΟΠΕΚ και Ρωσίας διαμορφώνεται σε χαμηλό (41,3 εκατ.) από το Φεβρουάριο 2015.
- ▶ Η εκ νέου ενίσχυση της έντασης στην περιοχή της Μέσης Ανατολής επηρεάζει ανοδικά την τιμή. Σημειώνεται ότι από το θαλάσσιο πέρασμα του Hormuz μεταφέρεται περίπου το 20% της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου. Σε περίπτωση κλιμάκωσης της έντασης στις σχέσεις ΗΠΑ – Ιράν, η τιμή του πετρελαίου θα μπορούσε να κινηθεί σημαντικά υψηλότερα.
- ▶ Σημειώνεται ότι η παραγωγή πετρελαίου του Ιράν διαμορφώνεται σε χαμηλό (2,3 εκατ. βαρέλια/ημέρα) από το 1990 και οι εξαγωγές πετρελαίου σε ιστορικό χαμηλό (225.800) εξαιτίας των κυρώσεων που επέβαλαν οι ΗΠΑ.
- ▶ Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα η τιμή πετρελαίου θα μπορούσε να κινηθεί ανοδικά, κυρίως λόγω της έντασης στη Μέση Ανατολή. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εκτιμούμε ότι η τιμή θα σταθεροποιηθεί περί τα \$60/βαρέλι.

Παραγωγή πετρελαίου ΟΠΕΚ και Ρωσίας, 2010 - 2019

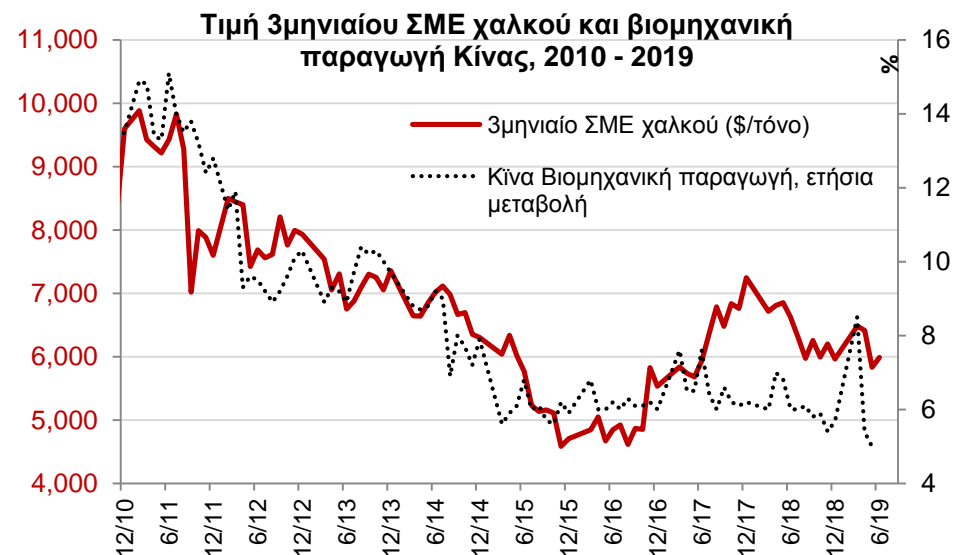
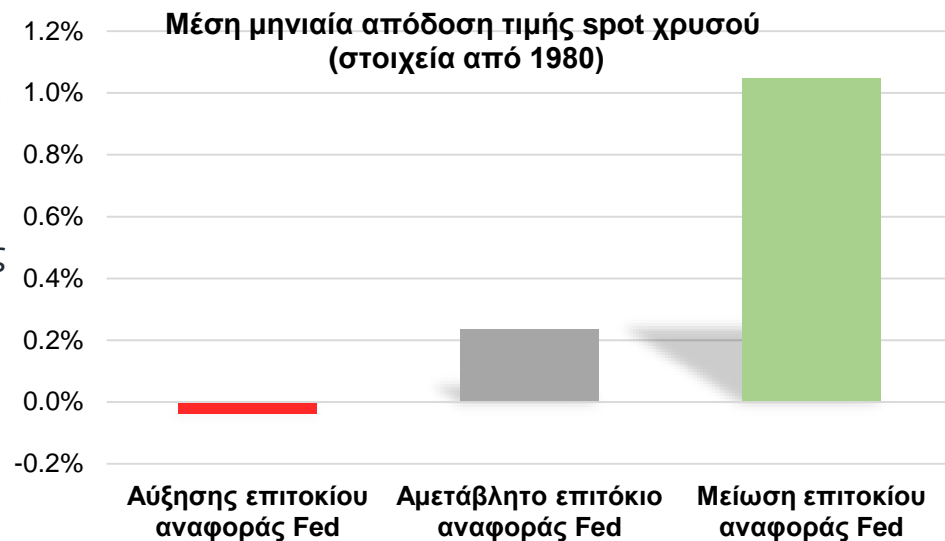


Παραγωγή Πετρελαίου Ιράν, 2007 - 2019

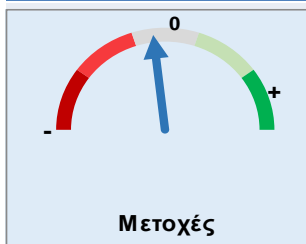


Σημαντική άνοδο παρουσιάζει η τιμή χρυσού, οι τιμές βασικών μετάλλων πλήττονται από την ένταση στο διεθνές εμπόριο

- ▶ Σημαντική άνοδο παρουσιάζει η τιμή spot χρυσού το τελευταίο χρονικό διάστημα επηρεαζόμενη από την υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών. Η τιμή χρυσού ανήλθε στις 25 Ιουνίου σε υψηλό (\$1.439,65/ουγγιά) έξι ετών.
- ▶ Σε περίπτωση που επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις της αγοράς για μείωση των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, η τιμή χρυσού αναμένεται να ευνοηθεί, καθώς κατά μέσο όρο παρουσιάζει καλύτερη συμπεριφορά σε περίοδο μείωσης των επιτοκίων.
- ▶ Η ενίσχυση των γεωπολιτικών κινδύνων κυρίως στην περιοχή της Μέσης Ανατολής και η εκτίμηση ότι ολοκληρώθηκε ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου επηρεάζουν θετικά την τιμή χρυσού.
- ▶ Η ενίσχυση της ανησυχίας για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας εξαιτίας της έντασης στο διεθνές εμπόριο επηρεάζει καθοδικά τις τιμές βασικών μετάλλων. Ο δείκτης βασικών μετάλλων LME υποχώρησε στις αρχές Ιουνίου σε χαμηλό πέντε μηνών.
- ▶ Η βιομηχανική παραγωγή στην Κίνα κατέγραψε το Μάιο τη μικρότερη ετήσια αύξηση (5%) από το 2002 συμβαδίζοντας με την υποχώρηση των τιμών βασικών μετάλλων.
- ▶ Σε περίπτωση που επιτευχθεί πρόοδος στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ – Κίνας, οι τιμές βασικών μετάλλων θα μπορούσαν να παρουσιάσουν ανάκαμψη.



Μετοχές



	Στάθμιση	
ΗΓΠΑ		Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση στη μετοχική κατηγορία. Ουδέτερη στάθμιση σε ΗΓΠΑ, δείκτη αναδυόμενων και Ευρώπη. Τα οικονομικά στοιχεία καταδεικνύουν ήπια επιβράδυνση οικονομικής ανάπτυξης, όχι ύφεση. Το χαμηλό επίπεδο αποδόσεων κρατικών ομολόγων έχει στρέψει επενδυτές προς τη μετοχική κατηγορία. Είναι δυνατό να επιτευχθούν αποδόσεις σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ωστόσο παραμένει το ενδεχόμενο αύξησης μεταβλητότητας και ρευστοποιήσεων, στην περίπτωση που προκύψουν αρνητικές εξελίξεις σε ανοικτά θέματα (εμπορική διαμάχη ΗΓΠΑ-Κίνας, σημαντική επιβράδυνση οικονομικής ανάπτυξης, γεωπολιτικά). Για την Ιαπωνία, η υπόβαρη στάθμιση αντανακλά ότι προσφάτως τα θεμελιώδη εμφανίζουν στασιμότητα.
Ευρώπη		
Ιαπωνία		
Αναδυόμενες αγορές		

Ομόλογα



	Στάθμιση	
Κρατικά ΗΓΠΑ		Η αναθεώρηση της στάσης των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών αναφορικά με την προοπτική μείωσης επιτοκίων επηρεάζει ανοδικά τις τιμές κρατικών ομολόγων. Επίσης, η ενίσχυση της ανησυχίας για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας συντηρεί τη ζήτηση για ομόλογα υψηλής φερεγγυότητας. Κατάλληλη κρίνεται η τοποθέτηση σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης λόγω ικανοποιητικών θεμελιωδών μεγεθών και της ευνοϊκής συμπεριφοράς της κατηγορίας σε περιόδους ωρίμανσης της οικονομίας. Υπόβαρη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα υψηλών αποδόσεων, καθώς την τρέχουσα χρονική περίοδο θεωρούνται υπερτιμημένα. Υπέρβαρη η στάθμιση για τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών λόγω υποχώρησης των επιτοκίων και εκτίμησης για σταθεροποίηση του δολαρίου.
Κρατικά Ευρωζώνη		
Εταιρικά IG		
Εταιρικά HY		
Αναδυόμενων αγορών		

Εμπορεύματα - Εναλλακτικές επενδύσεις



	Στάθμιση	
Πετρέλαιο		Ουδέτερη η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου, καθώς οι παράγοντες που επηρεάζουν ανοδικά την τιμή αντισταθμίζονται από τους καθοδικούς. Η ενίσχυση της έντασης στην περιοχή της Μέσης Ανατολής και η εκτίμηση ότι ο ΟΠΕΚ και η Ρωσία θα αποφασίσουν επέκταση της συμφωνίας μείωσης της παραγωγής επηρεάζουν ανοδικά την τιμή. Διατηρείται υπέρβαρη η στάθμιση για την τιμή χρυσού, καθώς η ενίσχυση των γεωπολιτικών κινδύνων και η διατήρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα επηρεάζουν θετικά την τιμή. Ουδέτερη από υπέρβαρη η στάθμιση για τα βασικά μέταλλα λόγω ενίσχυσης της ανησυχίας για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας. Υπέρβαρη η στάθμιση σε εναλλακτικές επενδύσεις, καθώς την τρέχουσα συγκυρία προσφέρουν διαφοροποίηση.
Χρυσός		
Βασικά μέταλλα		
Εναλλακτικές στρατηγικές		

Ρευστότητα - Συναλλάγμα



Έναντι του ευρώ	Προοπτική	
Δολάριο ΗΓΠΑ		Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα, καθώς δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο επιπλέον επιβράδυνσης οικονομικής ανάπτυξης ή λοιπών αρνητικών εξελίξεων (γεωπολιτικά, ΗΓΠΑ-Κίνα). Στην περίπτωση επιδείνωσης οικονομικών παραμέτρων, η αντιστροφή κλίματος σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου θα μπορούσε να είναι απότομη, δικαιολογώντας την υπέρβαρη στάθμιση σε ρευστότητα.
Στερλίνα		
Γιεν		
Ελβετικό φράγκο		

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

210-326 8410

 **marketanalysis@alpha.gr**

Πάνος Ρεμούνδος

Μαρία Κουτουζή


Ιωάννης Κουραβέλος, CFA


Κωνσταντίνος Αναθρεπτάκης

Δημήτρης Νικητόπουλος

 panos.remoundos@alpha.gr

 maria.koutouzi@alpha.gr

 ioannis.kouravelos@alpha.gr

 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

 dimitrios.nikitopoulos@alpha.gr



Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους, ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής.

Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος έντυπου.

Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντας, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού.

Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα.

Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.