

Ο τερματισμός της πολιτικής μηδενικής ανοχής στην πανδημία από την Κίνα τον προηγούμενο Δεκέμβριο έχει επιφέρει μια σειρά αλλαγών, επηρεάζοντας πληθώρα επενδυτικών κατηγοριών, δεδομένης της μεγάλης στάθμισης της Κίνας σε παγκόσμια οικονομία και εμπόριο. Σύμφωνα με μελέτη του ΔΝΤ, αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 1% ενισχύει κατά μέσο όρο 0,3% τον ρυθμό ανάπτυξης άλλων χωρών. Το Υπουργείο Υγείας της Κίνας στα μέσα Φεβρουαρίου ανακοίνωσε νίκη στην πρόληψη και στον έλεγχο της πανδημίας. Η κυβέρνηση της Κίνας στις προβλέψεις της αναμένει σχετικά ήπιο ρυθμό ανάπτυξης το 2023 περί το 5%, πλησίον των επικαιροποιημένων εκτιμήσεων του ΔΝΤ (5,2%), με την ανάκαμψη της κατανάλωσης να δρα ενισχυτικά.

Η σταδιακή ανάκαμψη της κινεζικής οικονομίας αποτυπώνεται σε πρόδρομους οικονομικούς δείκτες και μακροοικονομικά μεγέθη. Ο δείκτης μεταποίησης PMI ανήλθε τον Φεβρουάριο σε υψηλό (52,6) από τον Απρίλιο του 2012 και ο δείκτης PMI υπηρεσιών κατέγραψε τον Φεβρουάριο υψηλό (56,3) από τον Μάρτιο του 2021. Ο δείκτης εμπιστοσύνης μικρομεσαίων επιχειρήσεων ανήλθε τον Φεβρουάριο σε υψηλό (51,45) από τον Ιούλιο του 2022. Με ενδιαφέρον αναμένονται τα μακροοικονομικά στοιχεία που θα ανακοινωθούν στα μέσα Μαρτίου, τα οποία περιλαμβάνουν την επίδραση του εορτασμού της Κινεζικής Πρωτοχρονιάς και την πλήρη επιστροφή στην κανονικότητα. Οι πρώιμες ενδείξεις ωστόσο από τα στοιχεία πληρωμών πιστωτικών καρτών, μετακινήσεων, μείωσης αποθεμάτων και παραγγελιών εμφανίζονται ενθαρρυντικές. Ο σχετικά ήπιος πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από τα τρέχοντα επίπεδα (Φεβρουάριος: 1%) το 2023 (πρόβλεψη κυβέρνησης για το 2023: 3%), ωστόσο παραμένει χαμηλός συγκριτικά με τις δυτικές οικονομίες, επιτρέποντας στην Κεντρική Τράπεζα να προχωρήσει σε δράσεις τόνωσης της οικονομίας εάν κριθεί απαραίτητο. Παράλληλα, οι αποδόσεις στη λήξη των κινεζικών ομολόγων δεν αποτελούν ελκυστική εναλλακτική συγκριτικά με τη μετοχική κατηγορία.

Η επίδραση της επαναδραστηριοποίησης της οικονομίας της Κίνας στον παγκόσμιο πληθωρισμό αναμένεται μικτή. Η Κίνα διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στις τιμές των εμπορευμάτων. Η επανεκκίνηση της οικονομίας της αναμένεται να ενισχύσει τη ζήτηση για πετρέλαιο, αλουμίνιο, σίδηρο, χαλκό και πλήθος άλλων μετάλλων ωθώντας ανοδικά τις τιμές τους. Η πλήρης όμως λειτουργία διάφορων οικονομικών μονάδων και υποδομών της, θα βελτιώσει τον χρόνο παράδοσης εμπορευμάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα και θα μειώσει τις ελλείψεις αγαθών, θα βοηθήσει στον εξορθολογισμό των τιμών των ναύλων, εξομαλύνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις.

Η εξάρτηση ευρωπαϊκών επιχειρήσεων από την οικονομία της Κίνας είναι πρόδηλη. Κλάδοι του ευρωπαϊκού δείκτη Stoxx 600 όπως η αυτοκινητοβιομηχανία και το λιανεμπόριο πρωταγωνιστούν σε αποδόσεις από την αρχή του έτους, λόγω της αισιοδοξίας για βελτίωση της λειτουργίας της εφοδιαστικής αλυσίδας και για ανάκαμψη της κατανάλωσης. Τομείς της κινεζικής οικονομίας των οποίων η δραστηριότητα σχετίζεται με την κατανάλωση, τη βιομηχανία, τις μεταφορές και τις κατασκευές αναμένεται να πρωταγωνιστήσουν, ιδιαίτερα αν χρησιμοποιηθεί ως πρότυπο η επανεκκίνηση των δυτικών οικονομιών. Στην κατεύθυνση αυτή συνηγορεί και η αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών από 34% το 2019 σε 40% το 2022, χρήματα τα οποία αναμένεται να τοποθετηθούν στην οικονομία ενισχύοντας τον ρυθμό ανάπτυξης της χώρας.

Χώρες της Ασίας, όπως η Νότια Κορέα, η Ιαπωνία, το Βιετνάμ και η Μαλαισία αναμένεται να αυξήσουν τις εξαγωγές τους στην Κίνα και πιθανότατα να ευνοηθούν από την ανάκαμψη του κινεζικού τουριστικού ρεύματος. Η επανεκκίνηση της οικονομίας θα ενισχύσει και τον τομέα των ακινήτων, ο οποίος αποτέλεσε το τελευταίο διάστημα πηγή ανησυχίας και προβληματισμού. Η αγορά ακινήτων συνεισφέρει σημαντικά στον ρυθμό ανάπτυξης της χώρας. Ο δείκτης εμπιστοσύνης αγοράς ακινήτων υποχώρησε τον Δεκέμβριο για ένατο

συνεχόμενο μήνα, ωστόσο ενδείξεις όπως η μείωση των αποθεμάτων κατοικιών συνηγορούν αρχικά σε σταθεροποίηση της αγοράς με ευνοϊκότερες προοπτικές για το 2023.

### Διαχρονική Εξέλιξη Οικονομικών Δεικτών Κίνας, 2021 – 2023

Category	Index	Mar-21	Jul-21	Oct-21	Jan-22	Apr-22	Jul-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23
<b>Economic Confidence</b>	Manufacturing PMI	51.9	50.4	49.2	50.1	47.4	49.0	49.2	48.0	47.0	50.1	52.6
	Non-Manufacturing PMI	56.3	53.3	52.4	51.1	41.9	53.8	48.7	46.7	41.6	54.4	56.3
	New Orders PMI	53.6	50.9	48.8	49.3	42.6	48.5	48.1	46.4	43.9	50.9	54.1
	SMEs Confidence Index	53.6	53.9	52.2	52.1	49.4	52.2	49.9	49.2	49.3	49.9	51.5
<b>Financing Conditions</b>	Total Loans of Financial Institutions (YoY)	12.6	12.3	11.9	11.5	10.9	11.0	11.1	11.0	11.1	11.3	
	Citi Financial Conditions Index	0.2	-0.1	-0.5	-0.2	0.7	0.7	1.8	1.8	1.0	0.3	0.7
	RMB Loans of Fund of 4 State-Owned Banks (RMB Billion)	61963	64229	65788	68183	70638	73055	74997	75451	76124	76124	
<b>Transportation</b>	Shanghai Container Volume	3900	3700	4190	4350	3080	4300	4190	4110	4110		
	Hong Kong Visitor Arrivals from China	4.9	6.3	6.7	5.8	3.6	40.1	47.6	58.7	67.2	280.5	
	Passenger Traffic (YoY)	7.8	7.8	-8.8	-17.3	-33.25	-35.4	-32	-32.4	-32.7		
	Freight Traffic (YoY)	28.2	16.8	15.2	3.3	3.51	3.7	4.2	3.6	3.4		
<b>Housing Market</b>	Beijing House Prices (YoY)	3.60	5.40	4.90	5.50	5.80	5.50	5.90	5.70	5.80	5.20	
	Beijing Real Estate Inventory (Thousands)	13822	12922	13185	13287	13768	13035	14073	13200	13153	13255	12923
	Real Estate Climate Index	101.3	101.0	100.6	96.8	96.6	95.4	94.8	94.7	94.4	94.4	

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Ερωτηματικό αποτελεί η κυβερνητική πολιτική απέναντι σε τεχνολογικούς κολοσσούς, καθώς η επιβολή αυστηρού ρυθμιστικού πλαισίου αναμένεται να επηρεάσει τις επενδύσεις και τα κέρδη των επιχειρήσεων του κλάδου. Ένα δείγμα ότι δεν θα υπάρξει ανάγκη περαιτέρω κανονιστικής συμμόρφωσης αναμένεται να καθησυχάσει τους επενδυτές. Η πολιτική στο θέμα αυτό παρακολουθείται με ενδιαφέρον από διεθνείς επιχειρήσεις ως δείγμα για τη στάση της κυβέρνησης στις άμεσες ξένες επενδύσεις.

**Οι γεωπολιτικές εντάσεις (Ταϊβάν, πιθανός εξοπλισμός της Ρωσίας) και η πολιτική περιορισμού εξαγωγής τεχνολογίας από τις ΗΠΑ σε κινεζικές εταιρείες αποτελούν πηγές αβεβαιότητας.** Η πρόσφατη επίσκεψη του καγκελάριου της Γερμανίας (O. Scholz) στην Κίνα με πλήθος επιχειρηματιών αποδεικνύει τη σημασία που έχει η χώρα της Ασίας για τη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης. Οι συμφωνίες της Κίνας με τη Ρωσία για προμήθεια φυσικού αερίου και πετρελαίου και οι παραδοσιακά καλές διπλωματικές σχέσεις με τις πετρελαιοπαραγωγικές χώρες της Μέσης Ανατολής εγγυώνται την ενεργειακή επάρκεια της χώρας.

Το ονομαστικό ΑΕΠ της Κίνας αντιστοιχεί στο 19% της παγκόσμιας οικονομίας. **Το 35% της εκτιμώμενης παγκόσμιας ανάπτυξης το 2023 αναμένεται να προέλθει από την Κίνα, τονίζοντας τη σημασία της χώρας στην παγκόσμια οικονομία.** Η συμβολή της στο ΑΕΠ των αναδυόμενων οικονομιών προσεγγίζει το 83%, καθιστώντας την ηγέτιδα δύναμη μεταξύ των εν λόγω χωρών. Η επιθυμία της Κίνας να εδραιώσει τη διεθνή της επιρροή αποτυπώνεται και στην πρωτοβουλία 'μια ζώνη, ένας δρόμος' (One Belt One Road) που ανακοίνωσε η κινεζική κυβέρνηση το 2013 και ο στόχος είναι να ολοκληρωθεί το 2049.

**Το 2023, ο πληθυσμός της Κίνας αντιστοιχεί περίπου στο 18% παγκοσμίως και εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει υποχώρηση για πρώτη φορά τα τελευταία 60 χρόνια.** Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο πληθυσμός της Κίνας την περίοδο από 2023 έως το 2027 αναμένεται να παρουσιάσει ετήσια υποχώρηση κατά 0,14%, ενώ την 20ετία (2000 – 2020) εμφάνισε ετήσια αύξηση κατά 0,54%. Το 2023 ο πληθυσμός της Ινδίας αναμένεται να υπερβεί τον πληθυσμό της Κίνας.

## Σημαντική η στάθμιση της Κίνας στην παγκόσμια οικονομία

Region/Country	Nominal GDP 2023 PPP Current Prices (\$ bln)	Nominal GDP Weight	Annual GDP Growth 2023	GDP Growth Contribution	GDP Growth Weight	Population 2023	Population Weight
<b>World</b>	<b>\$171,549</b>	<b>100.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,764</b>	<b>100.0%</b>
<i>Advanced economies</i>	\$70,634	41.2%	1.2%	0.5%	17.2%	997	12.8%
<i>United States</i>	\$26,185	15.3%	1.4%	0.2%	6.9%	334	4.3%
<i>European Union</i>	\$25,068	14.6%	0.7%	0.1%	3.4%	546	7.0%
<i>Japan</i>	\$6,430	3.7%	1.8%	0.1%	3.4%	125	1.6%
<i>Emerging economies</i>	\$100,915	58.8%	4.0%	2.4%	82.8%	6,698	87.2%
<b>China</b>	<b>\$32,529</b>	<b>19.0%</b>	<b>5.2%</b>	<b>1.0%</b>	<b>34.5%</b>	<b>1,412</b>	<b>18.2%</b>
<i>India</i>	\$12,813	7.5%	6.1%	0.5%	17.2%	1,420	18.3%
<i>Brazil</i>	\$3,958	2.3%	1.2%	0.0%	0.0%	215	2.8%

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, IMF

Η στάθμιση της Κίνας στον παγκόσμιο δείκτη ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης διαμορφώνεται στο 9,5%, ενώ η στάθμιση στον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη MSCI All Countries μόλις στο 3,6%. Μακροπρόθεσμα, σε περίπτωση που προχωρήσουν οι πρωτοβουλίες περιορισμού των προβλημάτων διαφάνειας στην Κίνα, το ρυθμιστικό πλαίσιο είναι περισσότερο φιλικό στην επιχειρηματικότητα και μετριαστούν οι γεωπολιτικές ανησυχίες, η στάθμιση των κινεζικών μετοχών στον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά.

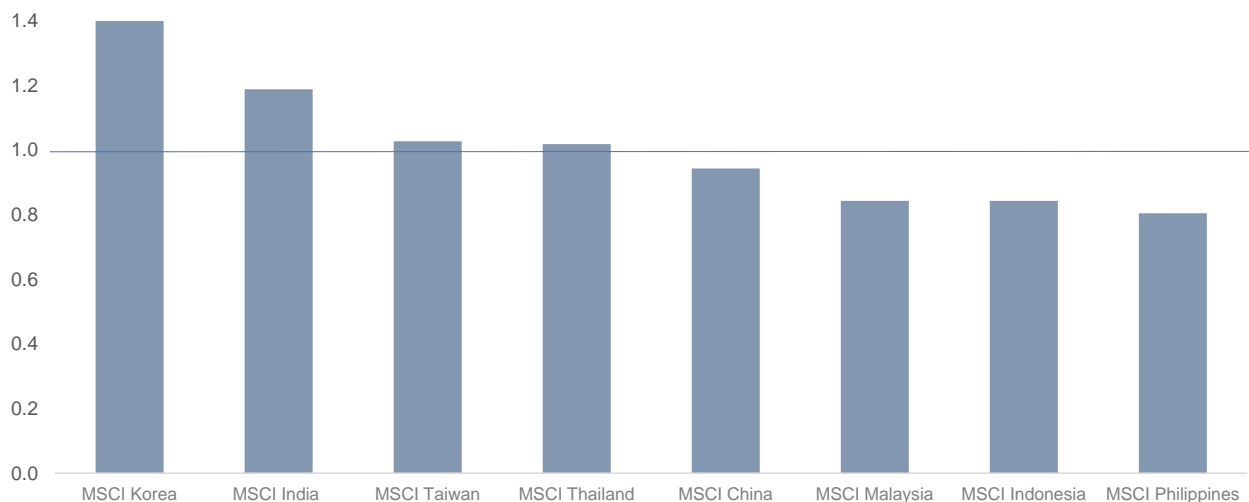
**Σε ό,τι αφορά στις ομολογιακές αγορές, παρουσιάζουν ενδιαφέρον οι τοποθετήσεις στην Ασία, καθώς εκτιμάται ότι η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας θα συνεχίσει να λαμβάνει μέτρα στήριξης.** Σημειώνεται ότι οι δείκτες ομολόγων Ασίας με νόμισμα δολάριο ΗΠΑ έχουν τη μεγαλύτερη στάθμιση στην Κίνα (πιστοληπτική διαβάθμιση S&P: A+ με σταθερές προοπτικές), στην Ινδονησία (πιστοληπτική διαβάθμιση S&P: BBB με σταθερές προοπτικές) και στην Κορέα (πιστοληπτική διαβάθμιση S&P: AA με σταθερές προοπτικές), συνεπώς στην πλειονότητα τα ομόλογα που περιλαμβάνονται είναι επενδυτικής διαβάθμισης. Η μέση απόδοση στη λήξη του δείκτη EM Aggregate Ασίας θεωρείται ελκυστική (6/3/23: 6,7%), καθώς υπερβαίνει τις εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό και το επιτοκιακό έσοδο είναι υψηλό για να μπορέσει να απορροφήσει τις πιθανές διακυμάνσεις των τιμών των ομολόγων. Τα πιστωτικά περιθώρια του δείκτη διαμορφώνονται σε χαμηλό (2,22%) από τον Φεβρουάριο του 2021, με τον μέσο όρο δέκα ετών να υπολογίζεται κοντά στα τρέχοντα επίπεδα, καταδεικνύοντας ότι οι αποτιμήσεις είναι δίκαιες. Η απόδοση του δείκτη από την αρχή του έτους (6/3, σε δολάριο ΗΠΑ) είναι στο 1,2%, ενώ η απόδοση του συνολικού δείκτη αναδυόμενων αγορών είναι 0,90%.

**Σε ό,τι αφορά στις μετοχικές αγορές, ο δείκτης Ασίας MSCI εκτός Ιαπωνίας παρουσιάζει ανάκαμψη από τον Οκτώβριο του 2022.** Αναλυτικά, ανέκαμψε κατά 32% την περίοδο από 24/10/22 έως 27/1/23, ενώ προηγουμένως είχε υποχωρήσει κατά περίπου -43% (17/2/21-24/10/22). Η υποχώρηση του δείκτη σχεδόν συμβάδιζε με την καθοδική αναθεώρηση εκτιμήσεων κερδών (Αύγουστος 2021-Οκτώβριος 2022: -17%). Η πρόσφατη ενίσχυση του ασιατικού δείκτη δεν έχει συνοδευτεί από ανοδική αναθεώρηση κερδών, ωστόσο υπάρχουν ενδείξεις σταθεροποίησης, καθώς βελτίωση εμφανίζουν ορισμένα μακροοικονομικά στοιχεία. **Στην Κίνα**, ο δείκτης MSCI είχε υποχωρήσει κατά περίπου -62% τη χρονική περίοδο 17/2/21-31/10/22, παράλληλα με καθοδική αναθεώρηση εκτιμήσεων κερδών 12 μηνών κατά περίπου -18% στο χρονικό διάστημα από τον Νοέμβριο του 2020 έως τον Οκτώβριο του 2022. Από τα τέλη Οκτωβρίου, καταγράφηκε ισχυρή ανάκαμψη του δείκτη MSCI Κίνας (31/10/22-27/1/23: 59%) και αύξηση των εκτιμήσεων κερδών 12 μηνών κατά περίπου 10% συγκριτικά με τα τέλη Οκτωβρίου του 2022. Ο δείκτης Κίνας εμφάνισε διόρθωση προσφάτως (27/1-28/2: -14,3%). Κίνδυνος για επενδύσεις σε Κίνα, οι γεωπολιτικές εντάσεις, κυρίως αναφορικά με τις σχέσεις με τις ΗΠΑ. **Στην περίπτωση που δεν σημειωθεί επιπλέον όξυνση στα γεωπολιτικά και στις σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας, θα μπορούσε υπό προϋποθέσεις να συνεχισθεί η τάση ανάκαμψης του δείκτη μεσοπρόθεσμα, χωρίς να αποκλείονται βραχυπρόθεσμες διορθώσεις.**

**Στην Ινδία**, οι κυριότεροι δείκτες (Sensex, MSCI Ινδίας) δεν είχαν υποστεί μείωση δυσμενέστερη του 20% κατά τη χρονική περίοδο των αναταράξεων το 2022, καταδεικνύοντας ανθεκτικότητα. Η μέγιστη υποχώρηση του δείκτη Sensex ήταν περί το -17% από προηγούμενο υψηλό, σωρευτικά στο χρονικό διάστημα Οκτώβριος 2021 - Ιούνιος 2022. Η τιμή/αναμενόμενα κέρδη 12 μηνών του δείκτη Sensex διαμορφώνεται υψηλότερη (περί τις 21 φορές) του μέσου όρου 10 ετών (17,8). **Η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ της Ινδίας αναμένεται (ΔΝΤ: 1/23) χαμηλότερη το 2023 (6,1%) έναντι του 2022 (6,8%).**

Σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η Κίνα πιθανόν αποτελεί επιλογή αντιστροφής (turnaround) προηγούμενης τάσης από καθοδική (ετησιοποιημένη συνολική απόδοση τριετίας σε νόμισμα δείκτη 6/3/20-6/3/23: -5%, σε ευρώ: -3,6%) σε δυνητικά ανοδική, με σημαντικούς κινδύνους. Η Ινδία πιθανόν αποτελεί επιλογή συνέχισης μακροπρόθεσμης τάσης ενίσχυσης, με κινδύνους που σχετίζονται κυρίως με το γεγονός ότι η αγορά της Ινδίας έχει ήδη εμφανίσει σημαντική ενίσχυση τα προηγούμενα χρόνια. Η ετησιοποιημένη συνολική απόδοση τριετίας των κύριων δεικτών Ινδίας κυμαίνεται ήδη σε υψηλό επίπεδο (ετησιοποιημένη σε εγχώριο νόμισμα: περί το 18%, σε ευρώ: περί το 16%) και οι δείκτες αποτίμησης Ινδίας είναι σχετικώς υψηλοί. **Προτιμότερη διαφαίνεται η συνδυασμένη έκθεση ευρύτερα σε Ασία**, ενώ σημαντικοί είναι οι κίνδυνοι απότομων διακυμάνσεων κυρίως λόγω γεωπολιτικών, καθώς επίσης και ενδεχόμενη καθοδική επίπτωση στην περίπτωση υπερβολικής ενίσχυσης του δολαρίου και υψηλότερων αποδόσεων στη λήξη ομολόγων δολαρίου.

### Δείκτες MSCI Ασίας Forward P/E προς μέσο όρο δέκα ετών



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

### Flashnote

210-3268410

marketanalysis@alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης, CFA

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi@alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos@alpha.gr

Νικόλαος Σακαρέλης

nikolaos.sakarelis@alpha.gr

**Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης:** Οι απόψεις, τιμές, 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, δεν θεωρούνται πλήρεις και ακριβείς, έχουν δε αποκλειστικά και μόνο ενημερωτικό χαρακτήρα και δεν συνιστούν σε καμία περίπτωση προτροπή ή συμβουλή για πραγματοποίηση οποιασδήποτε συναλλαγής. Περαιτέρω, κανένα από τα δεδομένα που αναφέρονται στο παρόν δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για τη μελλοντική απόδοση οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ιστιμίας νομίματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, οι προηγούμενες δε αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών. Τα δεδομένα, που παρατίθενται για πληροφοριακούς και μόνο λόγους, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους. Ωστόσο τα δεδομένα δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα και δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους. 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 ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή έκδοσης του εντύπου, αποτελούν προσωπικές απόψεις των αντίστοιχων αναλυτών και υπόκεινται σε αναθεώρηση χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση. Κάθε επενδυτική απόφαση πρέπει να λαμβάνεται με ίδια κρίση του επενδυτή και να βασίζεται σε προσωπική ενημέρωση και αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου από δικούς του ανεξάρτητους συμβούλους, ιδιαίτερος όσον αφορά θέματα οικονομικής, νομικής, φορολογικής, λογιστικής ή κανονιστικής φύσεως. Η Alpha Bank δεν παρέχει (άμεσα ή έμμεσα) συμβουλευτικές υπηρεσίες, παρά μόνον κατόπιν ρητής έγγραφης συμφωνίας παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών, 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 εντύπου. 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. Εάν έχετε λάβει το παρόν μήνυμα εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται δεν πρέπει, αμέσως ή έμμεσα να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη.