

ΕΠΕΝΔΥΟΝΤΑΣ

ΜΕ ΟΡΙΖΟΝΤΑ

ADVISORY AND PRODUCTS



ALPHA BANK



Η σημασία του χρονικού ορίζοντα στις επενδύσεις



Η προσδοκία των επενδυτών για υψηλότερες αποδόσεις προϋποθέτει την ανάληψη κάποιου βαθμού κινδύνου. Εκτός από τον προσδιορισμό του επιπέδου ανοχής μας στον χρηματοοικονομικό κίνδυνο, ο χρονικός ορίζοντας είναι σημαντικός για την επίτευξη των επενδυτικών μας στόχων, όπως και για τη δημιουργία εισοδήματος και κέρδους από τις επενδύσεις μας.



Η μακροπρόθεσμη επενδυτική στρατηγική, η διατήρηση δηλαδή περιουσιακών στοιχείων όπως είναι τα ομόλογα, οι μετοχές, τα αμοιβαία κεφάλαια κλπ. και για τουλάχιστον τρία έτη, συμβάλλει στην αποφυγή λήψης κακών επενδυτικών αποφάσεων, μετριάξει σημαντικά την πιθανότητα ζημίας και αυξάνει την προσδοκώμενη απόδοση συγκριτικά με επενδύσεις βραχυχρόνιου ορίζοντα. Ταυτόχρονα, με τη μακροπρόθεσμη επένδυση οι αποδόσεις των μετοχών και των ομολόγων υπερβαίνουν εκείνες των μετρητών.




Η απληστία, ο φόβος και η άμεση και συναισθηματικά φορτισμένη αντίδραση σε φήμες, ειδήσεις και βραχυπρόθεσμες κινήσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων οδηγούν σε λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις. Αντίθετα, η ψυχραιμία, η πειθαρχία και η υπομονή είναι ιδιότητες απαραίτητες για την επενδυτική διαδικασία και την επίτευξη των επενδυτικών μας στόχων. Η μεσομακροπρόθεσμη στρατηγική αμβλύνει τις επιπτώσεις των συμπεριφορικών χαρακτηριστικών των επενδυτών στις τιμές των επενδυτικών κατηγοριών.



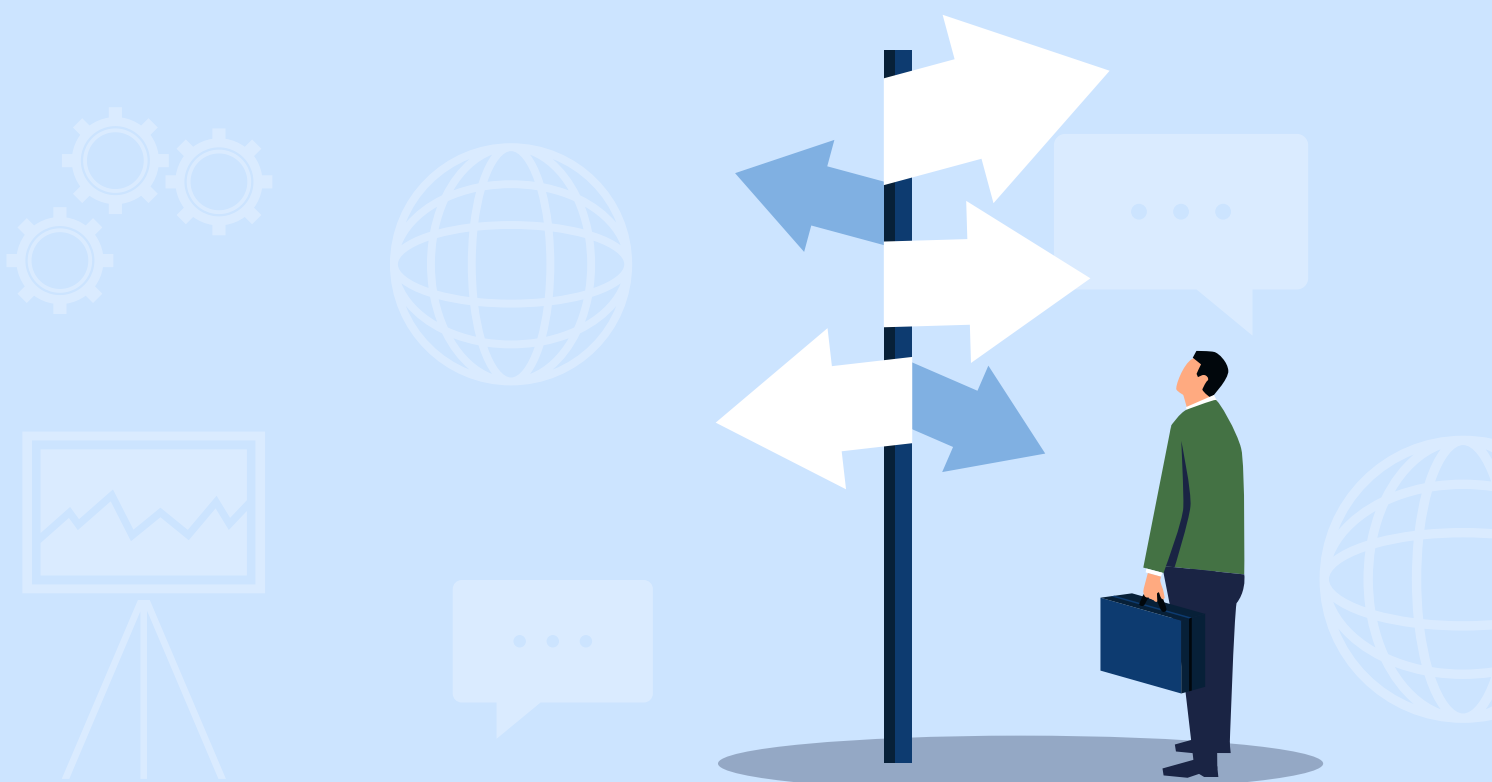
Η επιμήκυνση της περιόδου επένδυσης περιορίζει τη μεταβλητότητα και συμβάλλει στη διαφοροποίηση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Ο εκτενέστερος χρονικός ορίζοντας επιτρέπει στις επενδύσεις να ανακάμψουν από πιθανή καθοδική αγορά και προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις. Επίσης, σε περιόδους αστάθειας και υψηλών πληθωριστικών πιέσεων, ο χρονικός ορίζοντας λειτουργεί θετικά. Μακροχρόνια, οι αποδόσεις των μικτών χαρτοφυλακίων υπερβαίνουν τον μέσο πληθωρισμό.





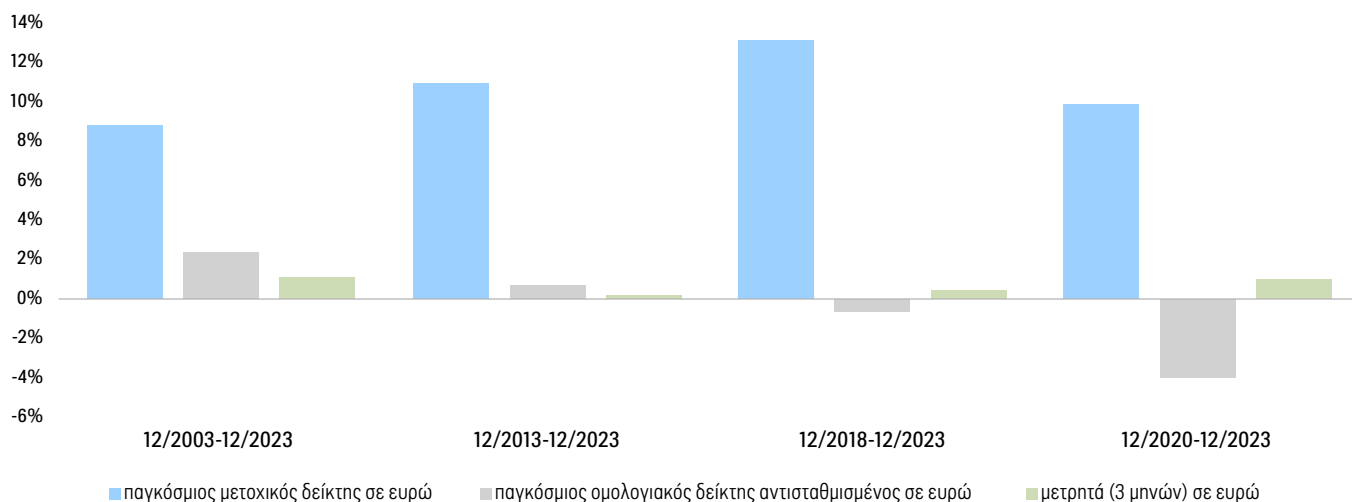
Το σύνθετο επενδυτικό περιβάλλον αναδεικνύει
τη σημασία του μεσοπρόθεσμου χρονικού ορίζοντα

- ➔ Κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριών ετών συνέβησαν γεγονότα (πανδημία, πόλεμος στην Ουκρανία) που διατάραξαν τουλάχιστον προσωρινά, παραδοσιακές συσχετίσεις μεταξύ οικονομικών και χρηματοοικονομικών μεταβλητών. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ το α' εξάμηνο του 2022 κατεγράφη μείωση του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση και για δυο συνεχόμενα τρίμηνα. Παράλληλα, εφαρμόζεται μια περιοριστική νομισματική πολιτική η οποία όμως δεν έχει προκαλέσει σημαντική αύξηση της ανεργίας, μέχρι και ένα έτος μετά. Επίσης, παρότι η οικονομία στην Ευρωζώνη παραμένει αδύναμη, το ποσοστό ανεργίας διατηρείται περί το ιστορικά χαμηλό επίπεδο.
-
- ➔ Ας διερωτηθούμε: Αν πριν σχεδόν 4 έτη, μας έλεγαν ότι θα συμβεί η πανδημία, η πολεμική σύγκρουση στην Ουκρανία, η αύξηση του πληθωρισμού σε πολυετές υψηλό, αλλά και ότι το επιτόκιο αναφοράς της Fed θα βρισκόταν άνω του 5,00% από σχεδόν 0% και θα είχαν συμβεί δυο καθοδικές αγορές για βασικούς μετοχικούς δείκτες, θα μπορούσαμε να προβλέψουμε ότι η σωρευτική απόδοση της τετραετίας για τον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη θα διαμορφωνόταν υψηλότερα (ετσιοποιημένη 1/2020-12/2023: 9,3%) του μακροπρόθεσμου μέσου όρου (7,7%);
-
- ➔ Η συνεχής ροή «πληροφοριών» της εποχής, περιλαμβάνει «ειδήσεις» που στην πλειονότητά τους δεν είναι ουσιαστικές από επενδυτική άποψη. Αυτό σημαίνει ότι δεν επηρεάζουν πραγματικά τις αγορές και είναι αδύνατο να συναρτηθούν με επενδυτικό αποτέλεσμα. Αντίστοιχα, οι «προβλέψεις» με βάση την ιστορία, η οποία περιλαμβάνει πολλαπλές στρεβλώσεις, είναι επισφαλείς σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο τουλάχιστον. Όμως, ο «θόρυβος» από «ειδήσεις» και «εκτιμήσεις» πιθανόν να καθιστά τους επενδυτές υπερβολικά επιφυλακτικούς, τροφοδοτώντας τους με υπερβολική αποστροφή κινδύνου. Αντίθετα, σε περιόδους χαμηλής μεταβλητότητας, οι επενδυτές ωθούνται σε υπερβολική ανάληψη κινδύνου. Αυτό, με τη σειρά του, έχει ως αποτέλεσμα να κρίνονται αναγκαίες οι προσαρμογές κατανομής επενδύσεων είτε προς μια πιο επιθετική είτε προς μια πιο αμυντική κατεύθυνση. **Από τα προαναφερθέντα μήπως ήδη προκύπτει το πόσο κομβικής σημασίας είναι ο χρονικός ορίζοντας στις επενδύσεις;**



Συνολική απόδοση επενδυτικών κατηγοριών σε μακροχρόνιο ορίζοντα

Ετσιοποιημένη συνολική απόδοση σε ευρώ



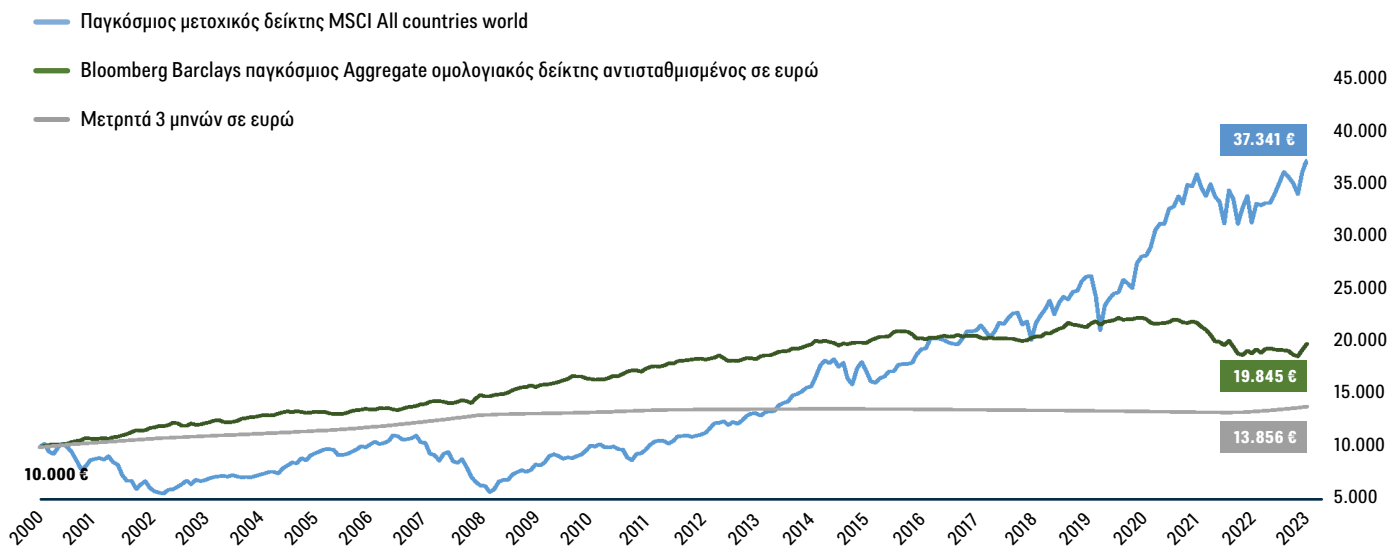
Παρά τις υψηλές διακυμάνσεις κατά διαστήματα, μακροπρόθεσμα οι αποδόσεις μετοχών και ομολόγων συνήθως ανταμείβουν για τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, υπερβαίνοντας την απόδοση των μετρητών. Οι μετοχές εμφάνισαν υψηλή ετσιοποιημένη συνολική απόδοση σε ευρώ κατά την πιο πρόσφατη δεκαετία, πενταετία και τριετία. Ο παγκόσμιος ομολογιακός αντισταθμισμένος σε ευρώ είχε μεγαλύτερη συνολική απόδοση στην εικοσαετία και στη δεκαετία έναντι του δείκτη μετρητών 3 μηνών σε ευρώ. Κατά την πρόσφατη τριετία, δέχτηκε ισχυρές πιέσεις κυρίως λόγω της επιθετικής αύξησης των επιτοκίων από τη Fed και την EKT.

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

ΟΙ ΠΑΡΕΛΘΟΥΣΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΕΓΓΥΩΝΤΑΙ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ

2000-2023: Γιατί να επενδύσετε σε μετοχές και ομόλογα;

Παγκόσμιος μετοχικός δείκτης MSCI All countries σε ευρώ, παγκόσμιος ομολογιακός δείκτης (Bloomberg Barclays) αντισταθμισμένος σε ευρώ, δείκτης μετρητών 3 μηνών (αρχή με βάση τα €10.000 από 12/2000)



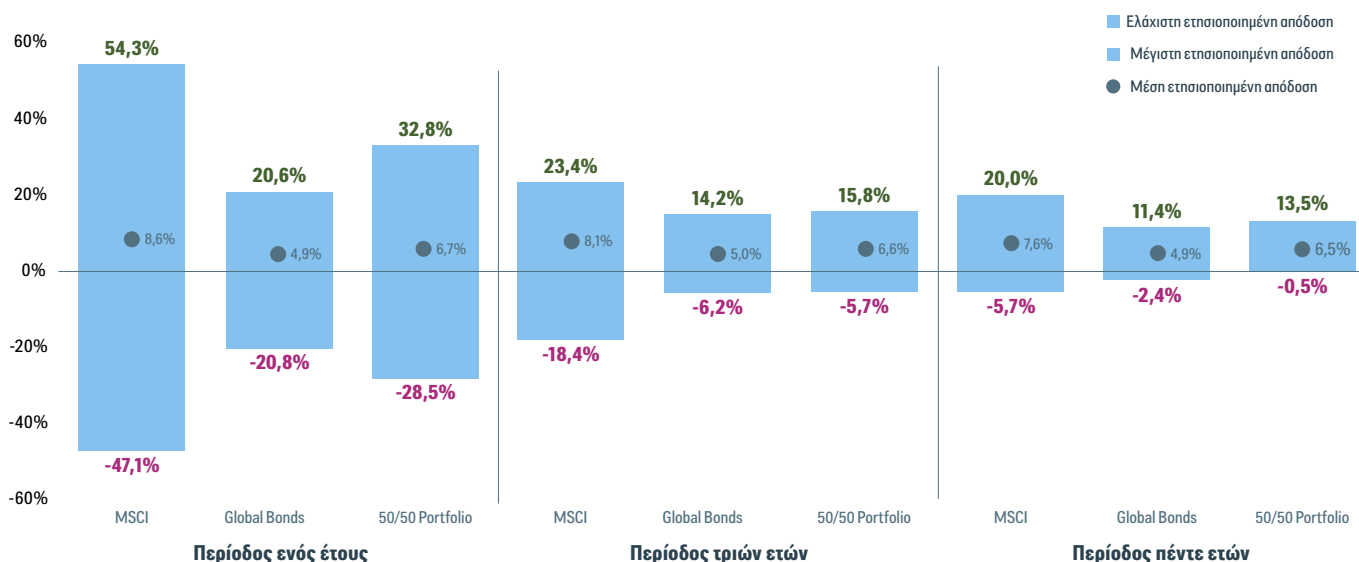
Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

ΟΙ ΠΑΡΕΛΘΟΥΣΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΕΓΓΥΩΝΤΑΙ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ

Η αύξηση της περιόδου επένδυσης συμβάλλει σε καλύτερα αποτελέσματα διαφοροποίησης και μικρότερη μεταβλητότητα

Ετησιοποιημένες αποδόσεις μετοχών, ομολόγων και μικτού χαρτοφυλακίου

(Μηνιαία στοιχεία από 1990 σε δολάριο, μετοχές: δείκτης MSCI World Total Return, ομόλογα: Global Aggregate, μικτό χαρτοφυλάκιο: 50%*MSCI + 50%* Global Aggregate)

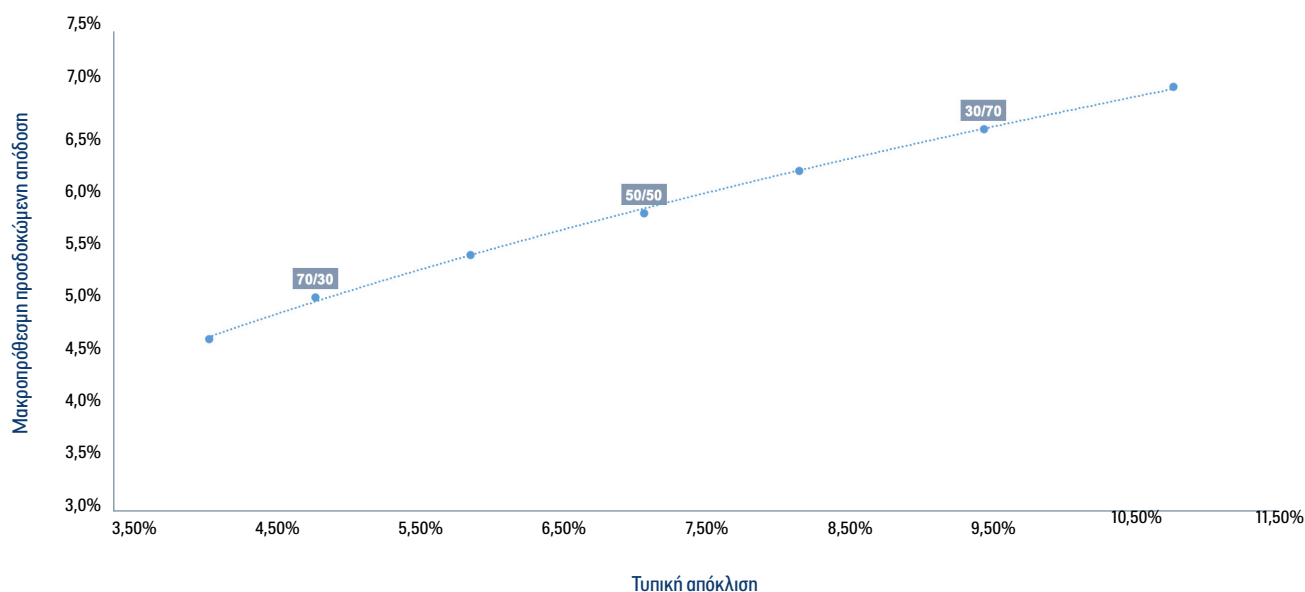


Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Η μεταβλητότητα των επενδυτικών κατηγοριών και των χαρτοφυλακίων περιορίζεται, καθώς αυξάνεται ο επενδυτικός ορίζοντας.

Μακροπρόθεσμες προσδοκώμενες αποδόσεις χαρτοφυλακίων

Ελκυστικό το προφίλ κινδύνου απόδοσης για τα μικτά χαρτοφυλάκια



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Ετήσια συνολική απόδοση του δείκτη S&P 500, 1928-2023.

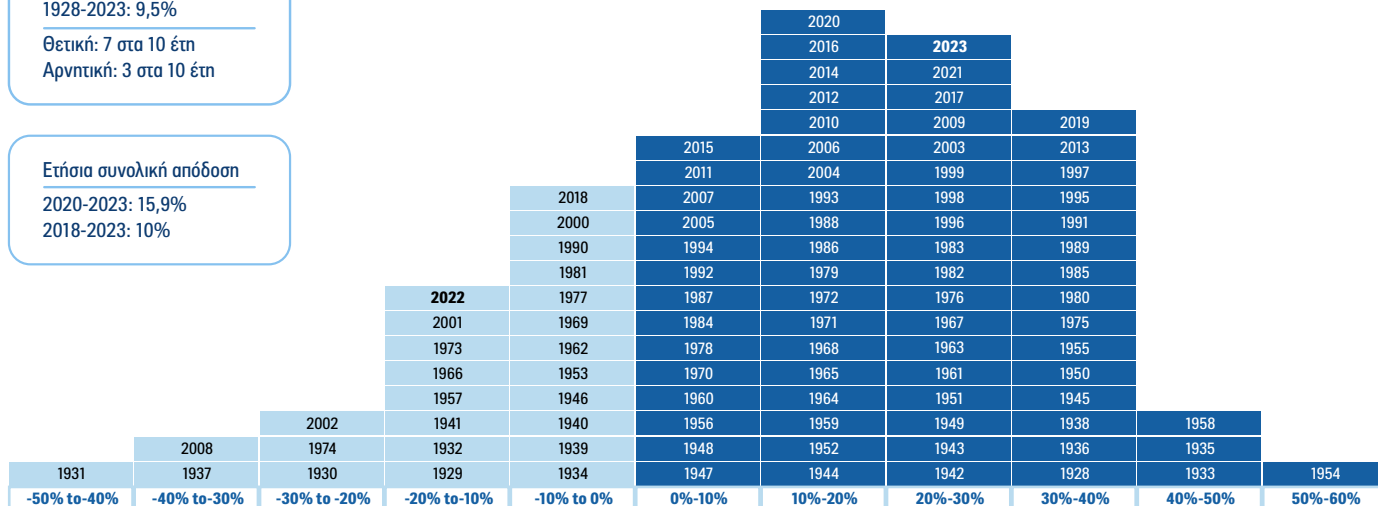
Ισχυρή θετική απόδοση το 2023

Ετήσια συνολική απόδοση
1928-2023: 9,5%

Θετική: 7 στα 10 έτη
Αρνητική: 3 στα 10 έτη

Ετήσια συνολική απόδοση
2020-2023: 15,9%

2018-2023: 10%

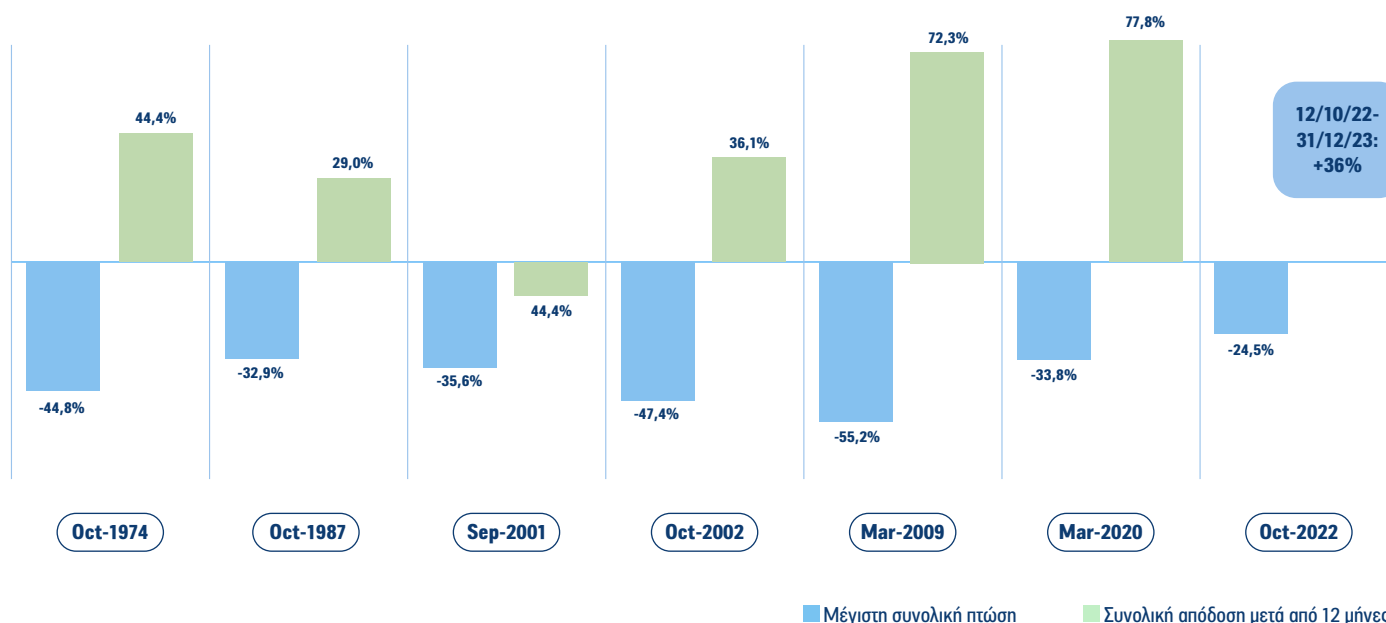


Στη χρονική περίοδο 1928-2023, η ετήσια συνολική απόδοση του δείκτη S&P 500 στις ΗΠΑ ήταν θετική σε περίπου 7 από τα 10 έτη, ωφελώντας τους επενδυτές με μεσομακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Το 2022, η συνολική απόδοση (-18,1%) ήταν στο χαμηλότερο 6% percentile της ιστορίας. Η χρονική περίοδος από 19/2/20 ως 31/12/23 περιλαμβάνει δυο καθοδικές αγορές για τον δείκτη S&P 500. Παρά την πτώση -34% (19/2/20-23/3/20) και -25% (3/1/22-12/10/22), ο S&P 500 εμφανίζει θετική σωρευτική απόδοση (ετσιοποιημένη 19/2/20-31/12/23: 11%) υψηλότερη του ιστορικού μέσου όρου (ετσιοποιημένη 1928-2023: 9,5%), καταδεικνύοντας ότι η διακράτηση επενδύσεων μπορεί να συμβάλει θετικά ακόμα και σε περιόδους ισχυρών αναταράξεων.

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Οι κρίσεις δεν διαρκούν για μεγάλο διάστημα

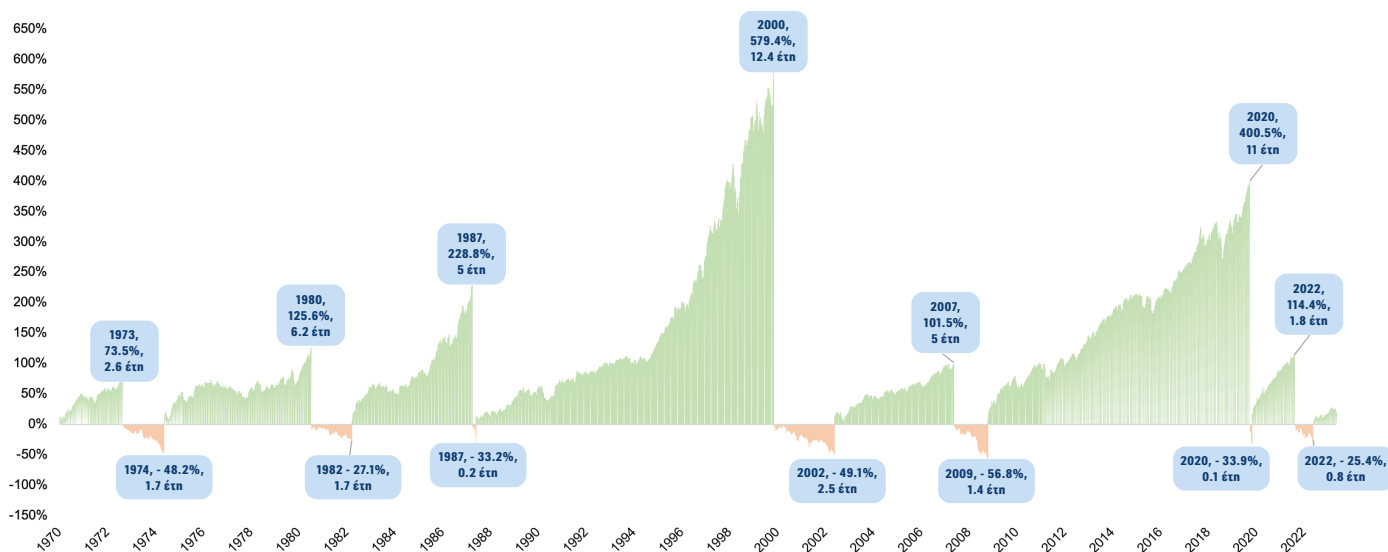
Έτη μεγάλης υποχώρησης δείκτη S&P 500



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Οι ανοδικές αγορές διαρκούν πολύ περισσότερο από τις καθοδικές αγορές

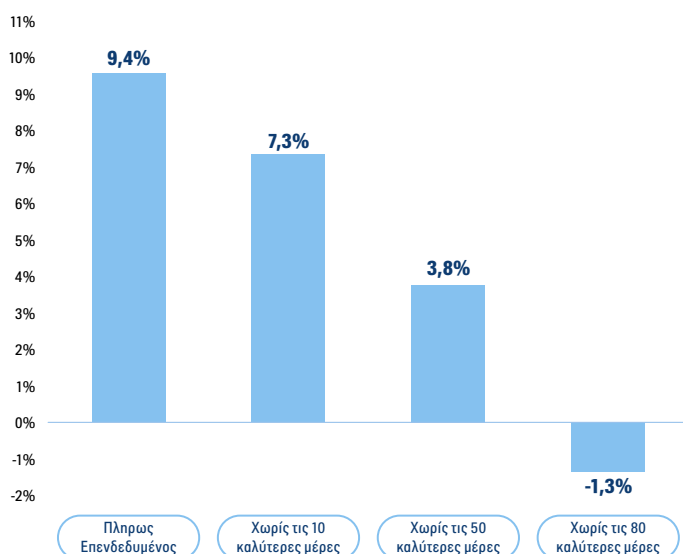
Επεισόδια ανοδικών και καθοδικών αγορών δείκτη S&P 500, 1970 - 2023



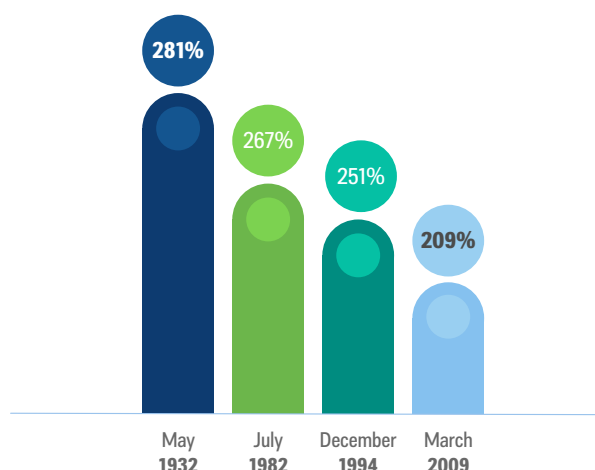
Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Γιατί να παραμένουμε επενδεδυμένοι;

S&P500 – Ιστορικές Ετησιοποιημένες Συνολικές Αποδόσεις %



Εξέλιξη συνολικών αποδόσεων S&P 500 5ετίας μετά από σημαντικά οικονομικά γεγονότα



- Great Depression
- Severe Recession
- Most dramatic Fed tightening in past 20 years
- Great Recession

Πηγή: Fidelity Investments, Goldman Sachs, Bloomberg, Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΟΙ ΠΑΡΕΛΘΟΥΣΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΕΓΓΥΩΝΤΑΙ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ

Η αξία της διαφοροποίησης – Οι εναλλαγές των νικητών

Ετήσιες αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών, 2003-2023

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
51.6	31.6	30.3	35.1	36.5	5.8	74.5	29.6	10.1	19.7	24.1	28	2.8	14.3	34.3	2.4	28.7	25.1	41.3	13.8	21.8
37.1	22.4	17.9	29.2	30.9	4.8	59.4	27.9	8.3	19.6	7.3	4.8	1.3	11.4	20.1	-1.2	25.2	15.8	27.1	0.4	14
32.4	13.2	17.5	23.2	11.1	3	34.2	16.7	7	17.9	6.7	2.9	0.3	9.9	13.5	-1.6	18.3	14.1	20.1	-0.3	13.1
30.8	12.8	12.3	18	9.5	-14.8	28	16.4	5.6	15.1	2.9	0.6	-2.7	8.6	10.4	-2.5	15.4	9.2	3.7	-4.4	11.4
26.9	11.9	12.2	13.7	7.1	-23.3	27	14.8	3.1	13.2	0.3	0.2	-2.7	8.6	8.7	-4	13.1	7	1	-12.7	9.1
22.7	9.3	7.6	10	5.5	-26.9	24.4	12.8	0.3	7.1	-2.6	0	-3.2	8.1	8.2	-4.1	12.6	6.8	0.2	-15.3	7
19.4	7.6	3.7	9.3	5.2	-36.6	18.7	9.6	-7.6	4.3	-4.1	-0.6	-3.6	5.3	7.4	-6.7	8.6	6.5	-1.7	-16.2	5.7
13.4	5.5	3.6	6.6	4.2	-37.7	13.4	5.5	-8.9	3.5	-5	-1.4	-10.4	2.5	6	-10.4	6.8	0.7	-3.6	-19.5	5.2
12.5	2.7	2.7	5.4	3.2	-42.1	6.9	5.2	-13.4	0.4	-9.6	-4.6	-17	2.1	1.3	-13	5.4	-3.5	-4.6	-22.4	3.1
1.2	1.7	-4.5	-2.7	-15.7	-54.5	0.7	0.3	-20.4	-1.1	-28.3	-17	-24.7	0.8	0.7	-16.6	2.4	-5.1	-4.7	-24.9	-12.6

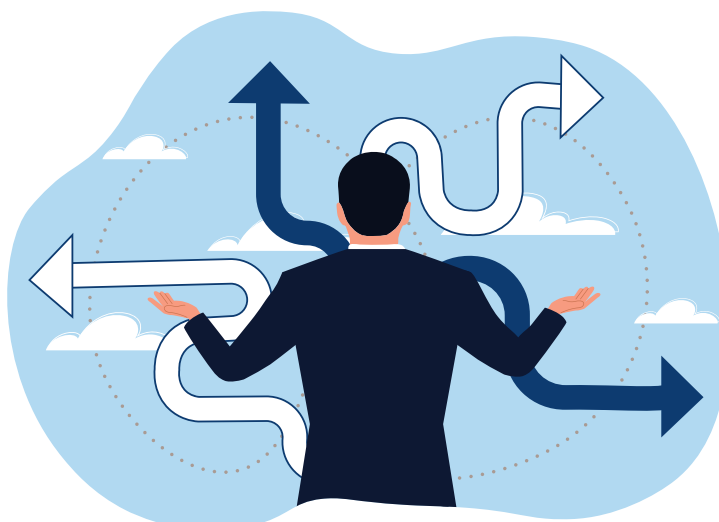
Οι εναλλαγές στις αποδόσεις των βασικών επενδυτικών κατηγοριών συνηγούνται υπέρ της αξίας διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου.

Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Συμπεριφορική Χρηματοοικονομική: Ο ανθρώπινος παράγοντας

Οι επενδυτές καθ' όλη τη διάρκεια επεξεργασίας πληροφοριών επηρεάζονται τόσο από ψυχολογικά και συναισθηματικά ερεθίσματα όσο και από ένα δυναμικό παραπλανητικό marketing, με αποτέλεσμα να προκαλείται σύγχυση στους ίδιους κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων με αρνητικό αντίκτυπο στο χαρτοφυλάκί τους.

Οι επενδυτές αυτοί συνήθως εμφανίζουν χαρακτηριστικά υπερβολών κατά τη διενέργεια συναλλαγών και αυτή η συμπεριφορά σε κάποιο βαθμό ενσωματώνεται στις αγορές. Ο βραχυπρόθεσμος αντίκτυπος από τις ενσωματωμένες στις αγορές στρεβλώσεις αμβλύνεται μεσοπρόθεσμα, καθώς οι κεφαλαιαγορές συνήθως ανταμείβουν την επαρκώς διαφοροποιημένη επενδυτική έκθεση.





Κύριες συμπεριφορές μεροληψίας

Συμπεριφορές μεροληψίας επενδυτών (Behavioral biases)

Γνωσιακά σφάλματα (Cognitive errors)

- Λήψη διαφορετικής απόφασης επί ταυτόσημων επιλογών λόγω διαφορετικής παρουσίασής τους (Framing)
- Προσαρμογή επενδυτικών αποφάσεων με βάση τιμές αναφοράς, όπως η αρχική τιμή αγοράς ενός περιουσιακού στοιχείου (Anchoring)
- Μεροληψία υπέρ πληροφοριών που επιβεβαιώνουν την αρχική άποψη (Confirmation)
- Μεροληψία υπέρ των επιλογών που ανακαλεί ο επενδυτής εύκολα στη μνήμη του (Availability)

Συναισθηματικές μεροληψίες (Emotional biases)

- Αποστροφή στη ζημία (Loss aversion)
- Ψυχολογία της μάζας (Herding)
- Υπερβάλλουσα αυτοπεποίθηση (Overconfidence)
- Έλλειψη αυτοσυγκράτησης (Self – Control)
- Αποστροφή στο αίσθημα της μετάνοιας (Regret Aversion)



Επενδυτική προσέγγιση μακροπρόθεσμου ορίζοντα

ΤΑΚΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΒΟΛΕΣ

Επενδύοντας μακροχρόνια μέσω τακτικών καταβολών, ο επενδυτής δύναται να εξομαλύνει τις επιπτώσεις των διακυμάνσεων στο χαρτοφυλάκιο, να διαμορφώσει έναν ευνοϊκό μέσο όρο πραγματοποίησης επενδύσεων και να προσεγγίσει επενδυτικό αποτέλεσμα αντίστοιχο των στόχων και των συνθηκών στις κεφαλαιαγορές.

Επιπλέον, οι επενδύσεις έστω και περιορισμένων ποσοστών ανά τακτικά χρονικά διαστήματα, μπορούν να συμβάλλουν στην εξομάλυνση του συμπεριφορικού χαρακτηριστικού της υπερβολικής αποστροφής ανάληψης κινδύνου ορισμένων επενδυτών και να προφυλάξουν ορισμένους άλλους επενδυτές από την υπερβολική ανάληψη κινδύνου σε συγκεκριμένη στιγμή. Κάτι που μπορεί να επιφέρει απώλειες σε περιπτώσεις αντιστροφής συνθηκών στις αγορές.



Επικοινωνήστε με τον Προσωπικό σας επενδυτικό Συνεργάτη

Ο πιστοποιημένος επενδυτικός σας συνεργάτης μπορεί να σας βοηθήσει να κατανοήσετε τις διακυμάνσεις των αγορών και να συμβάλλει στη λήψη των βέλτιστων επενδυτικών αποφάσεων.

Διάρθρωση Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου, Γεωγραφική, Θεματική Διαφοροποίηση και Βιώσιμες Επενδύσεις (ESG)

Η διάρθρωση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου μεταξύ ομολόγων, μετοχών, ρευστότητας με γεωγραφική, θεματική και χρονική διαφοροποίηση επενδύσεων και σε συνδυασμό με χαρακτηριστικά ESG, χωρίς να αποκλείονται οι απώλειες κεφαλαίου, συμβάλλουν στη μείωση του επενδυτικού κινδύνου. Ιδιαίτερης σημασίας κρίνονται ο επενδυτικός στόχος, η ανοχή στις διακυμάνσεις και ο χρονικός ορίζοντας.

Προσαρμογή των Επενδυτικών Θέσεων και Μακροχρόνιος Ορίζοντας

Οι επενδυτές που προσαρμόζουν τις θέσεις τους ανάλογα με την οικονομική συγκυρία και έχουν μακροχρόνιο ορίζοντα (συνήθως άνω της 3ετίας) βρίσκονται σε καλύτερη θέση συγκριτικά με εκείνους που αποεπενδύουν πλήρως βγαίνοντας από την αγορά ή έχουν βραχυχρόνιο ορίζοντα.

Αποφυγή συμπεριφορικών στρεβλώσεων

Κατανοώντας βασικές έννοιες της συμπεριφορικής επιστήμης - λ.χ. συμπεριφορά αγέλης, υπερ-αυτοπεποίθηση, αποστροφή ζημίας - μπορεί να βοηθήσει τον επενδυτή να αποφύγει τις στρεβλώσεις και να λάβει αποφάσεις που αποφέρουν καλύτερα επενδυτικά αποτελέσματα.



Ρήτρα αποποίησης ευθύνης

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 οποιοσδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, 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.

