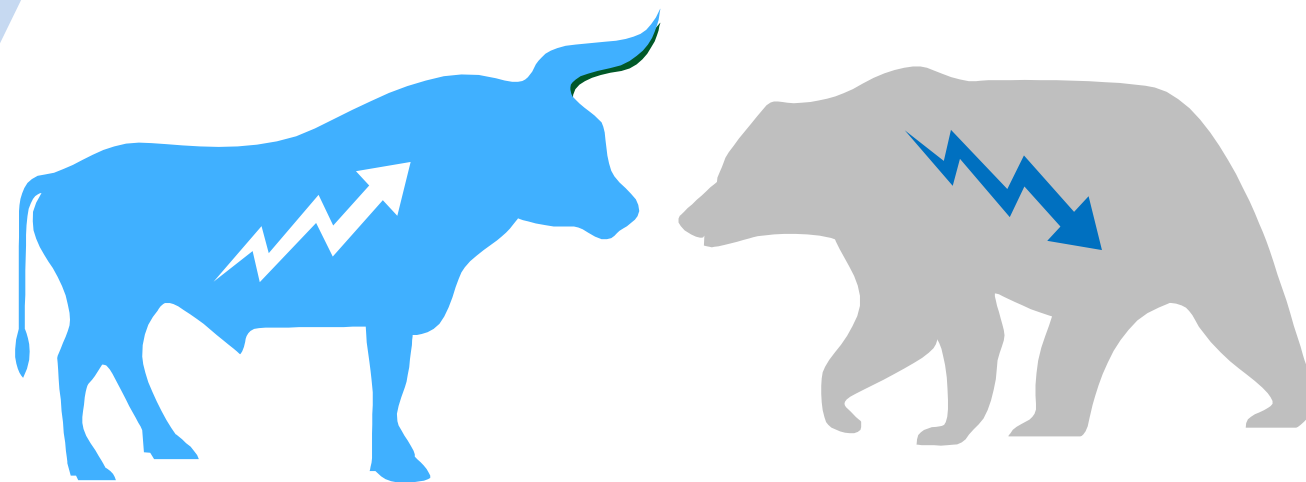




## Ποιες οι ευκαιρίες από την πρόσφατη διόρθωση στις μετοχικές αγορές;

*Διεύθυνση Επενδυτικών Χαρτοφυλακίων/  
Ανάλυση Διεθνών Αγορών*



**BUY** or **SELL**

# Βασικοί παράγοντες που οδήγησαν σε πτώση τις μετοχικές αγορές

1. Εκτιμήσεις της αγοράς για επιθετική απόσυρση της στήριξης από τη Fed και περιορισμό της ελκυστικότητας των μετοχών
2. Ενίσχυση γεωπολιτικών κινδύνων. Ανησυχία για κλιμάκωση της έντασης στις σχέσεις Ρωσίας – ΗΠΑ. Ένταση στη Μέση Ανατολή
3. Ενεργειακή κρίση και επίμονος πληθωρισμός
4. Προβληματισμός ότι δεν θα επιβεβαιωθούν οι εκτιμήσεις για την πορεία της κερδοφορίας
5. Ανησυχία για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας, κυρίως λόγω εξάπλωσης της πανδημίας

# Ενίσχυση της μεταβλητότητας και διόρθωση στις μετοχικές αγορές

Όνομα	Υποχώρηση από το πρόσφατο υψηλό	Ημερομηνία Υψηλού	Συνολική απόδοση ενός έτους
S&P 500	-9.3%	3-Jan-22	17.6%
NASDAQ	-15.6%	19-Nov-21	2.7%
S&P 500 Value	-5.8%	12-Jan-22	21.4%
RUSSELL 2000	-18.9%	8-Nov-21	-5.4%
Stoxx 600 Europe	-7.6%	5-Jan-22	19.3%
MSCI EM	-15.9%	17-Feb-21	-9.7%
U.S. Treasury Index	-4.6%	27-Jan-21	-3.9%
US IG Corporate Index	-5.5%	22-Sep-21	-3.5%
US HY Corporate Index	-2.0%	28-Dec-21	3.0%

- Ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας (VIX) ανήλθε στις 24 Ιανουαρίου σε υψηλό (38,9%) από τον Οκτώβριο του 2020.
- Ο δείκτης Nasdaq εισήλθε σε περιοχή διόρθωσης (πτώση από το υψηλό 15,6%) για πρώτη φορά από τον Μάρτιο του 2021. Τις προηγούμενες φορές που εισήλθε σε διόρθωση, στη συνέχεια παρουσίασε ισχυρή ανάκαμψη.
- Παρά την έντονη υποχώρηση που καταγράφει προσφάτως ο δείκτης S&P 500, η συνολική απόδοση ενός έτους παραμένει ισχυρή (+17,6%).

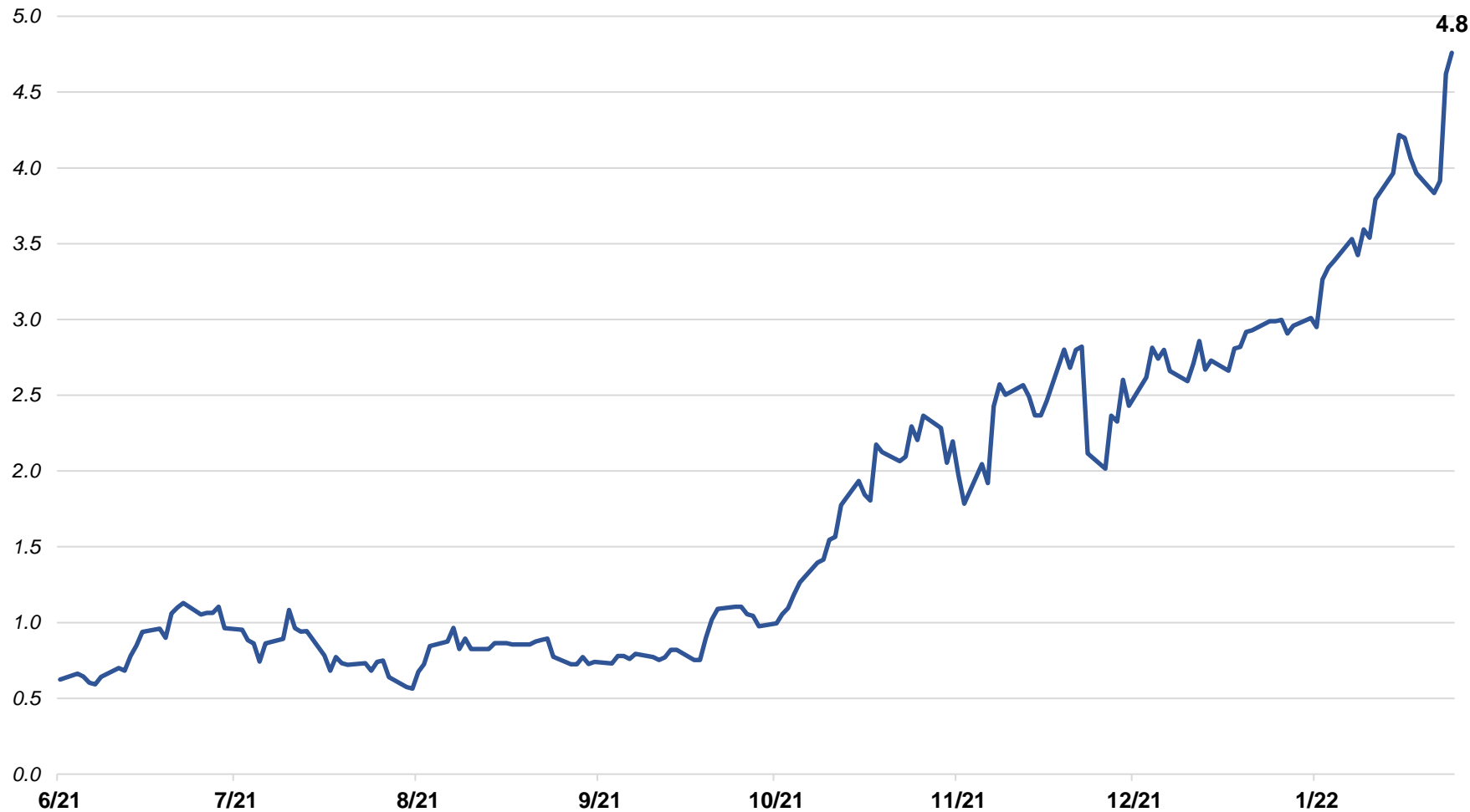
# Επεισόδια διόρθωσης για τον S&P

Ημερομηνία Υψηλού	Ημερομηνία Χαμηλού	Υποχώρηση	Συνολική απόδοση μετά από 12 μήνες
5-Oct-79	25-Oct-79	-10.1%	37.1%
7-Oct-97	27-Oct-97	-10.8%	23.4%
16-Jul-99	15-Oct-99	-12.1%	11.4%
21-May-15	25-Aug-15	-12.4%	19.1%
12-Sep-78	14-Nov-78	-13.6%	18.1%
24-Jan-77	23-Jan-78	-13.6%	18.9%
28-Apr-71	23-Nov-71	-13.9%	33.5%
15-Jul-75	16-Sep-75	-14.1%	32.1%
23-Apr-10	2-Jul-10	-16.0%	33.6%
9-Oct-07	22-Jan-08	-16.3%	-34.3%
13-Feb-80	27-Mar-80	-17.1%	44.4%
24-Mar-00	20-Dec-00	-17.2%	-8.7%
17-Jul-98	31-Aug-98	-19.3%	39.8%
29-Apr-11	3-Oct-11	-19.4%	34.5%
28-Nov-80	25-Sep-81	-19.7%	16.0%
20-Sep-18	24-Dec-18	-19.8%	39.9%
16-Jul-90	11-Oct-90	-19.9%	33.5%
<b>Μέσος όρος</b>		<b>-15.6%</b>	<b>23.1%</b>
3-Jan-22	26-Jan-22	-9.3%	?

- Ο δείκτης S&P 500 έχει παρουσιάσει ιστορικά αρκετά επεισόδια διόρθωσης (πτώση με τιμές κλεισίματος από το υψηλό από 10% έως 20%). Σύμφωνα με τα στοιχεία από το 1972 εντοπίζονται 17 περιπτώσεις διόρθωσης, με τη μέση υποχώρηση να διαμορφώνεται στο 15,6%.
- Από το υπό εξέταση δείγμα, μόνο σε δύο περιπτώσεις η συνολική απόδοση μετά από 12 μήνες ήταν αρνητική. Κατά μέσο όρο μετά την ολοκλήρωση της διόρθωσης ακολουθεί απόδοση 12 μηνών περί το 23%.

# Εκτιμήσεις για αυξήσεις επιτοκίων από τη Fed

Εκτίμηση προθεσμιακής αγοράς για αριθμό αυξήσεων επιτοκίου αναφοράς Fed εντός 2022



- Η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί με βεβαιότητα ότι η Fed θα προβεί σε αύξηση κατά 25 μ.β. στη σύσκεψη του Μαρτίου.
- Μετά τη σύσκεψη της Fed τον Ιανουάριο (26/1), η προθεσμιακή αγορά εκτιμά σχεδόν πέντε αυξήσεις του επιτοκίου αναφοράς εντός του 2022.
- Ο Πρόεδρος της Fed τόνισε ότι οι αυξήσεις επιτοκίων και η μείωση του ισολογισμού θα πραγματοποιηθούν ταχύτερα συγκριτικά με τον προηγούμενο ανοδικό κύκλο (2015 – 2018). Ανέφερε επίσης ότι η μείωση του ύψους του ισολογισμού θα αρχίσει μετά την αύξηση των επιτοκίων και θα γίνει σταδιακά.

# Προηγούμενες αυξήσεις επιτοκίων και μετοχικές αγορές

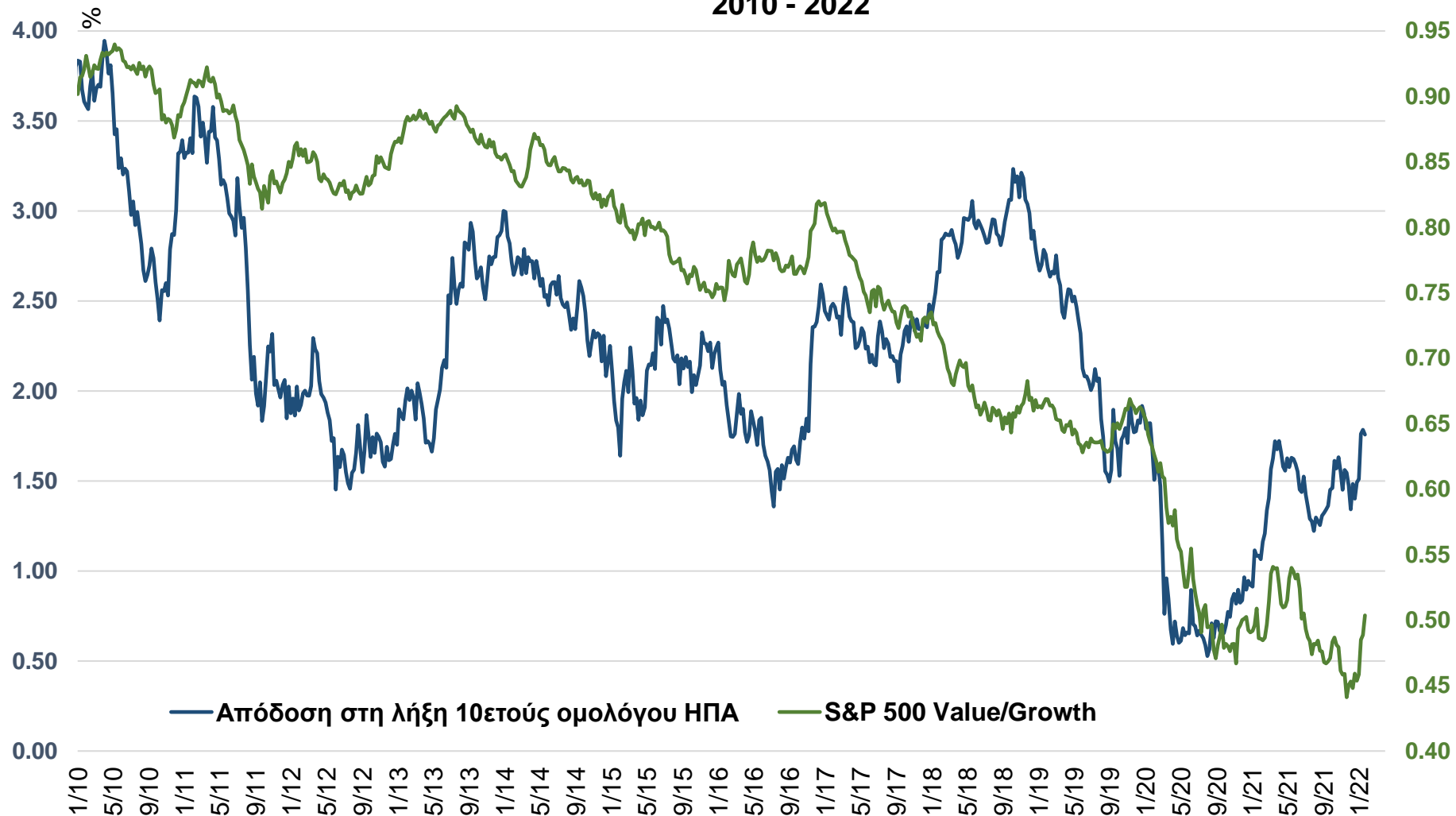
## Ανοδικοί κύκλοι επιτοκίου Fed

Ημερομηνία έναρξης ανοδικού κύκλου επιτοκίων Fed	Ημερομηνία ολοκλήρωσης ανοδικού κύκλου επιτοκίων Fed	Μήνες	Συνολικές αυξήσεις	% μεταβολή S&P 500
31 Μάρτιος 1988	28 Φεβρουάριος 1989	11	12	11.6%
28 Φεβρουάριος 1994	28 Φεβρουάριος 1995	12	11	4.3%
30 Ιούνιος 1999	31 Μάιος 2000	11	6	3.5%
30 Ιούνιος 2004	30 Ιούνιος 2006	24	16	11.3%
31 Δεκέμβριος 2015	31 Δεκέμβριος 2018	37	8	22.6%
<b>Μέσος όρος</b>		<b>19</b>	<b>11</b>	<b>10.7%</b>

- Θεωρητικά η αύξηση των επιτοκίων επηρεάζει αρνητικά τις τιμές των μετοχών ιδιαίτερα τις μετοχές με υψηλές αποτιμήσεις.
- Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη τους πέντε πρόσφατους ανοδικούς κύκλους των επιτοκίων της Fed, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ο δείκτης S&P 500 κατά μέσο όρο κινήθηκε ανοδικά κατά 10,7%.
- Συνεπώς, όταν η άνοδος των επιτοκίων συνδυάζεται με ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας οι μετοχικές αγορές καταφέρνουν να έχουν θετικές αποδόσεις.

# Αποδόσεις στη λήξη και μετοχικές αγορές

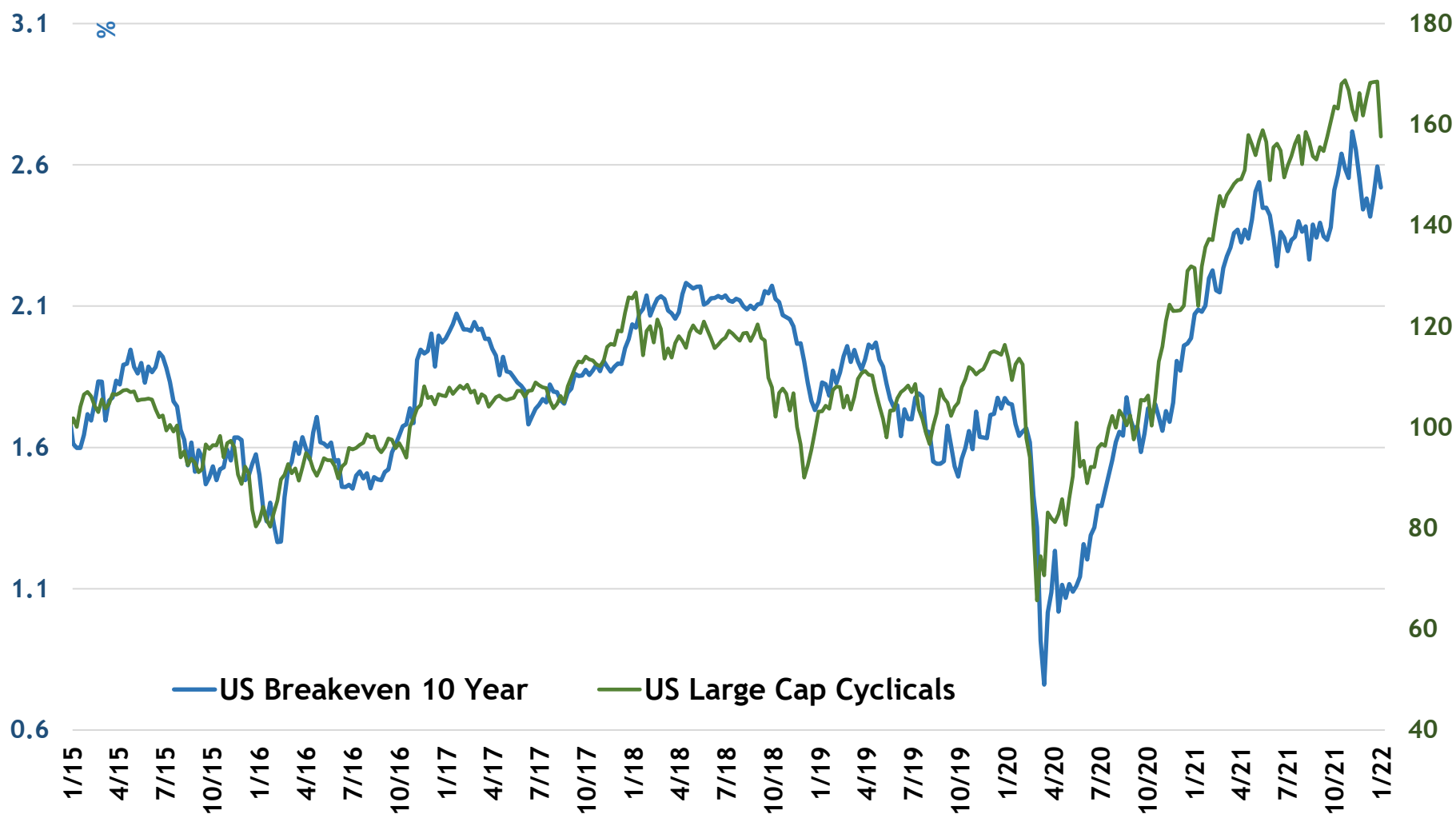
Απόδοση στη λήξη 10ετού ομολόγου ΗΠΑ και λόγος μετοχών αξίας/ανάπτυξης, 2010 - 2022



- Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ ανήλθε στις 19 Ιανουαρίου σε υψηλό (1,90%) δύο ετών.
- Η άνοδος των αποδόσεων στη λήξη επηρέασε αρνητικά τις μετοχικές αγορές ανάπτυξης, καθώς περιορίζεται η ελκυστικότητά τους.
- Σε περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων οι μετοχές αξίας παρουσιάζουν κατά μέσο καλύτερη συμπεριφορά συγκριτικά με τις μετοχές ανάπτυξης.

# Πληθωρισμός και μετοχικές αγορές

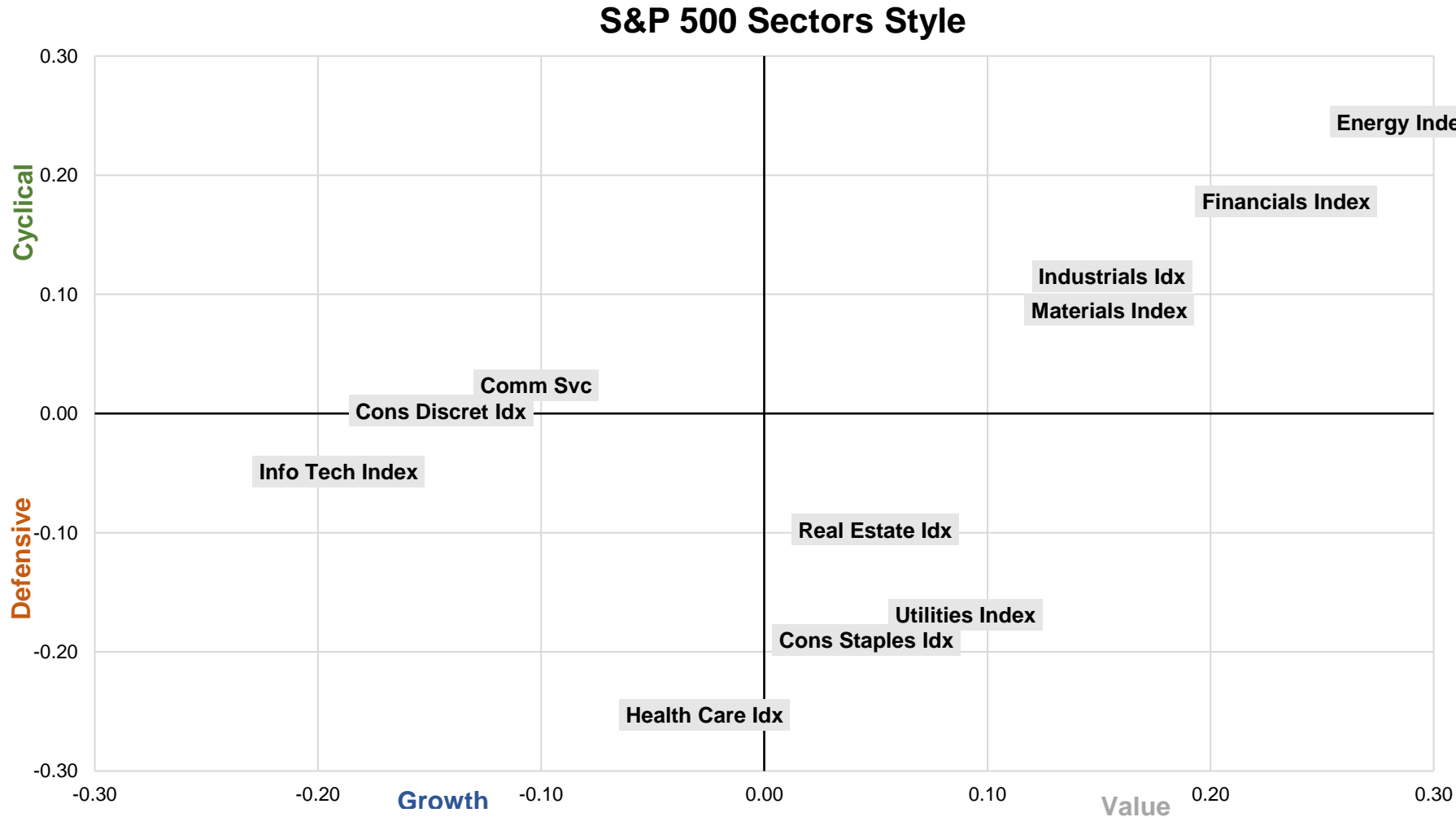
Προσδοκίες πληθωρισμού και δείκτης μετοχών κυκλικού χαρακτήρα, 2015 - 2022



- Οι πληθωριστικές προσδοκίες για τα επόμενα δέκα έτη έχουν μετριαστεί ελαφρώς (26/1: 2,40%) συγκριτικά με το υψηλό (2,77%) από το 2005 που είχαν καταγράψει τον Νοέμβριο του 2021.
- Η διατήρηση της ισχυρής ανοδικής τάσης της τιμής του πετρελαίου συντηρεί τις υψηλές πληθωριστικές προσδοκίες. Η σταδιακή ομαλοποίηση των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα αναμένεται να οδηγήσει χαμηλότερα τον πληθωρισμό.
- Ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί αρκετά υψηλότερα του στόχου για το επόμενο χρονικό διάστημα, ευνοώντας τις μετοχές που έχουν κυκλικό χαρακτήρα.



# Χαρακτηριστικά κλάδων S&P 500 Value/Growth & Defensive/Cyclical



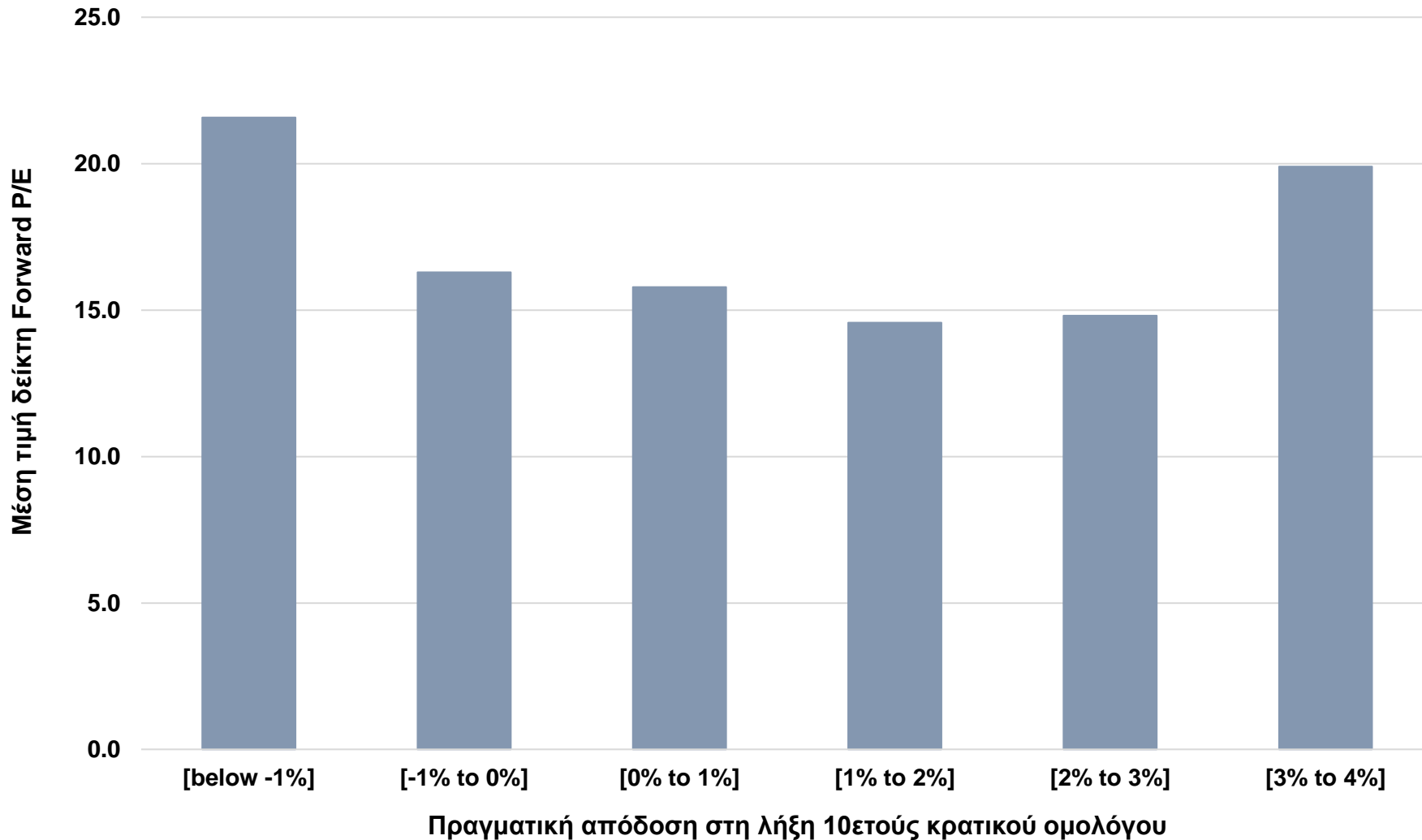
- Η τρέχουσα οικονομική συγκυρία ευνοεί τις μετοχές που έχουν χαρακτηριστικά αξίας (Value) και κυκλικά (Cyclicals).
- Οι κλάδοι ενέργειας, χρηματοοικονομικών, βιομηχανίας και πρώτων υλών εκτιμάται ότι θα έχουν την καλύτερη συμπεριφορά με βάση τα χαρακτηριστικά τους.
- Ωστόσο, σε περιβάλλον υψηλής μεταβλητότητας, ο ενεργειακός κλάδος παρουσιάζει τις ισχυρότερες διακυμάνσεις.

*Value/Growth: Συντελεστής συσχέτισης τριών ετών κλάδου με δείκτη Value - συντελεστής συσχέτισης τριών ετών κλάδου με δείκτη Growth.*

*Cyclical/Defensive: Συντελεστής συσχέτισης τριών ετών κλάδου με δείκτη Cyclical - συντελεστής συσχέτισης τριών ετών κλάδου με δείκτη Defensive.*

# Αύξηση των επιτοκίων και αποτιμήσεις εταιρειών

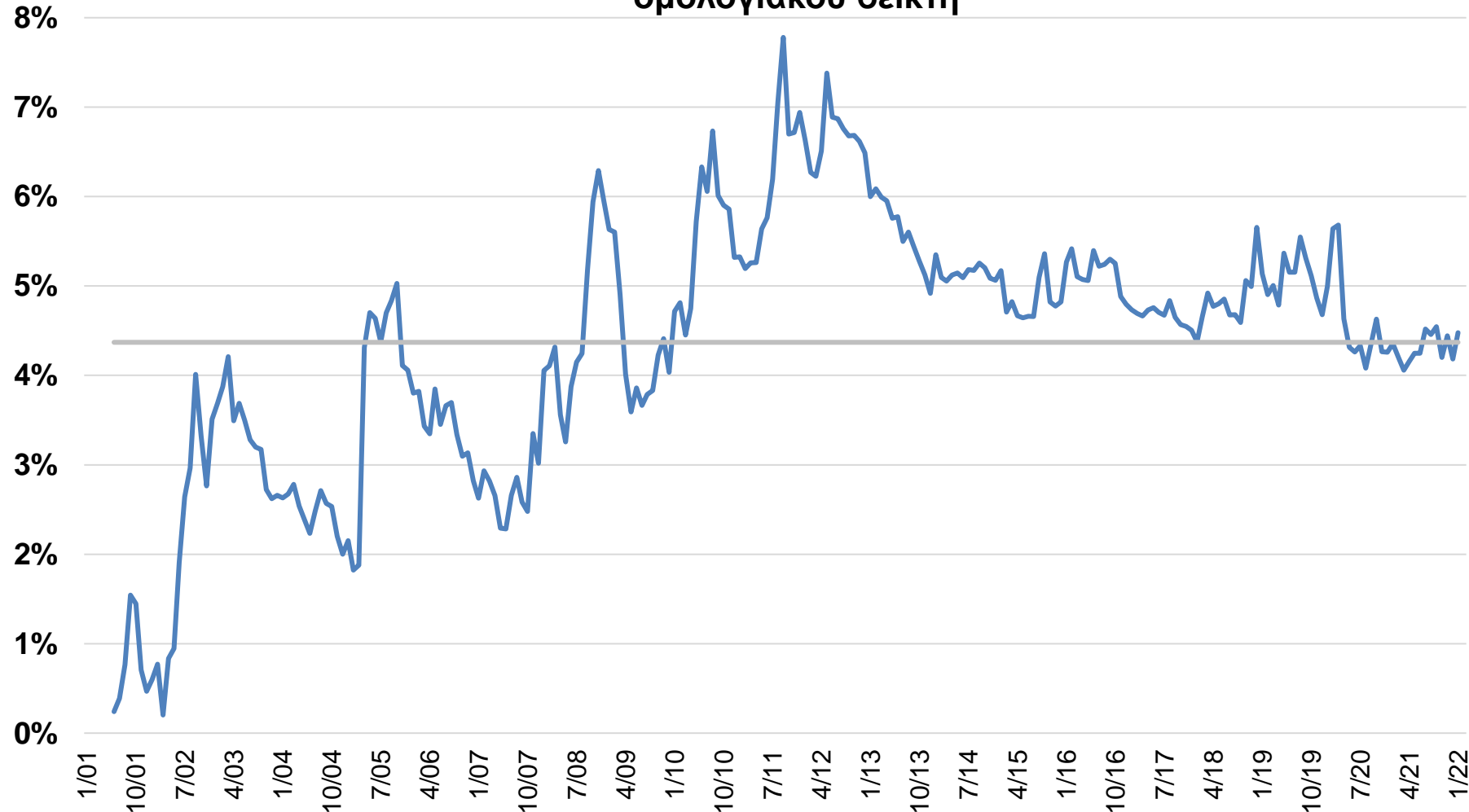
Forward P/E S&P 500 ανά κατηγορία πραγματικής απόδοσης στη λήξη



- Η πραγματική απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ διαμορφώνεται στο -0,60% ενώ στα τέλη του 2021 ήταν στο -1,10%.
- Η σημαντική άνοδος των πραγματικών αποδόσεων έχει μειώσει την ελκυστικότητα των αποτιμήσεων των μετοχικών αγορών.
- Όταν η πραγματική απόδοση στις ΗΠΑ είναι ανάμεσα στο -1% έως 0%, τότε κατά μέσο όρο (μηνιαία στοιχεία από το 1997) ο δείκτης Forward P/E είναι στο 16,3, ενώ όταν η πραγματική απόδοση είναι χαμηλότερα από -1% τότε ο δείκτης Forward P/E είναι στο 21,3. Σημειώνεται ότι ο δείκτης Forward P/E του S&P 500 διαμορφώνεται στο 19,3 (Δεκ. 2021: 21,4).

# Ελκυστικότητα μετοχών έναντι ομολόγων

Παγκόσμιος μετοχικός δείκτης: Ελκυστικότητα έναντι παγκόσμιου ομολογιακού δείκτη



- Ο παγκόσμιος μετοχικός δείκτης MSCI all countries world έχει διορθώσει κατά 7,6% στο χρονικό διάστημα από το ιστορικό υψηλό κλείσιμο (16/11/21) έως 26/1/22.
- Στο επίπεδο των 701 μονάδων (26/1) και με τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών στα \$42, εμφανίζεται σχετικώς ελκυστικός (\$42/701: 6%) έναντι της απόδοσης στη λήξη του παγκόσμιου ομολογιακού IG (1,5%), καθώς η διαφορά τους (4,5%) είναι ελαφρώς υψηλότερη του μέσου όρου 20 ετών (4,4%).

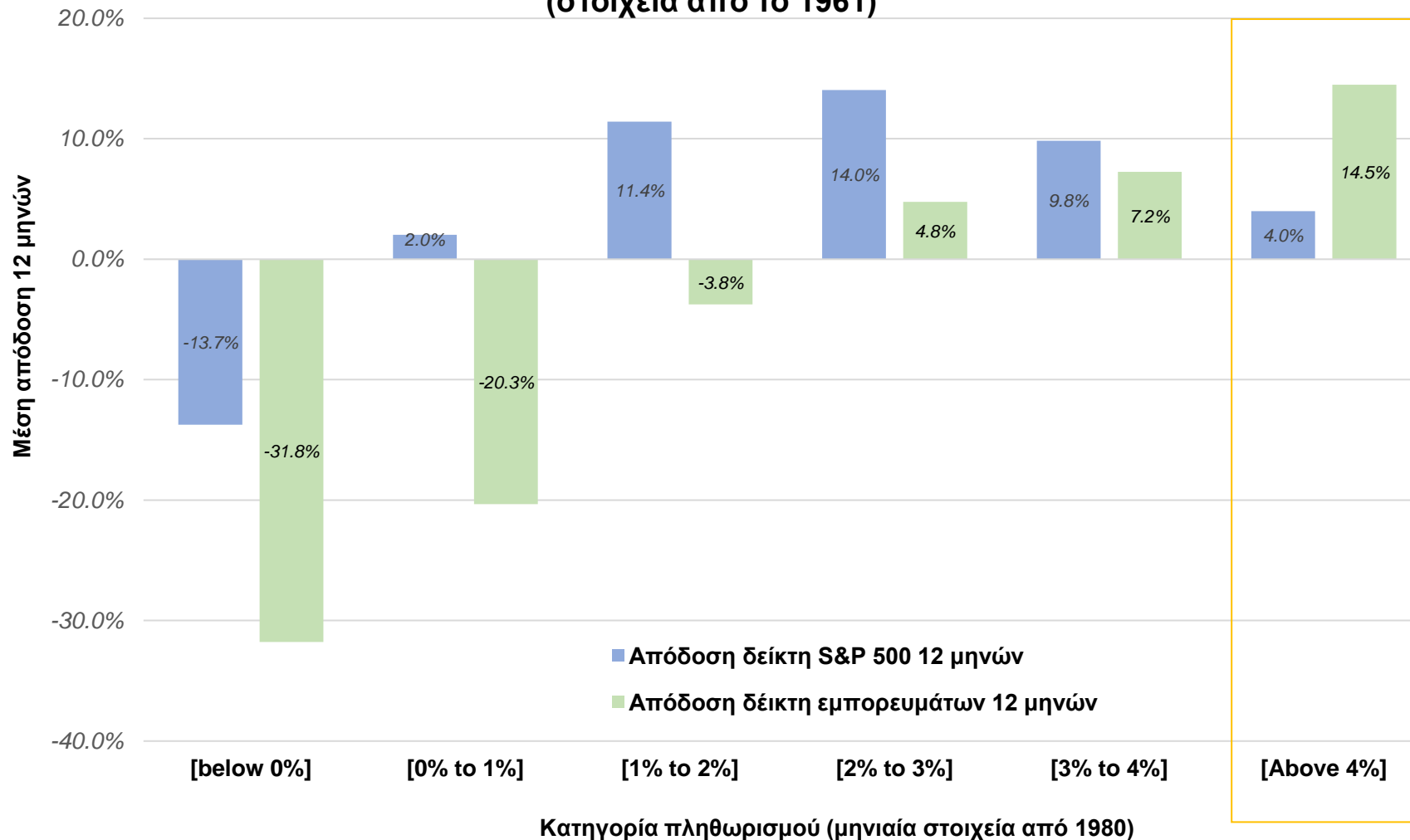
# Επεισόδια γεωπολιτικών αναταραχών και αποδόσεις περιουσιακών στοιχείων

Description	Start Date	Συνολική απόδοση μετά από 12 μήνες		
		S&P 500	Gold	US Treasury Index
<i>Suez War</i>	1-Νοε-56	-9.6%	-0.1%	-
<i>Six Day War (Mideast War)</i>	1-Ιουν-67	12.9%	16.5%	-
<i>October Arab-Israeli War (Mideast War &amp; Embargo/Economic Dispute)</i>	1-Οκτ-73	-39.0%	47.4%	3.0%
<i>Iranian Revolution (Internal Struggle/Embargo)</i>	1-Νοε-78	11.9%	66.4%	1.3%
<i>Outbreak of Iran-Iraq War (Mideast War)</i>	1-Οκτ-80	-3.2%	-36.0%	2.6%
<i>Iraq-Kuwait War (Mideast War &amp; Embargo/Economic Dispute)</i>	1-Αυγ-90	12.7%	-2.0%	11.5%
<i>OPEC (ex. Iraq) cuts production in effort to increase prices (Embargo/Economic Dispute)</i>	1-Απρ-99	17.3%	-0.5%	3.0%
<i>Venezuelan Oil Strike (Internal Struggle)</i>	2-Φεβ-02	-20.5%	28.6%	9.9%
<i>Iraq War (Mideast War)</i>	19-Μαρ-03	30.6%	22.3%	5.6%
<i>Libya tensions</i>	1-Φεβ-11	3.4%	30.0%	10.3%
<b>Μέσος όρος</b>		<b>1.6%</b>	<b>17.3%</b>	<b>5.9%</b>

- Η ενίσχυση της ανησυχίας για την κατάσταση στην Ουκρανία έχει επηρεάσει αρνητικά το επενδυτικό κλίμα, καθώς αναμένονται πολύ ισχυρές κυρώσεις σε βάρος της Ρωσίας σε περίπτωση εισβολής στην Ουκρανία.
- Σε περιπτώσεις γεωπολιτικών επεισοδίων, η τιμή χρυσού παρουσιάζει την καλύτερη συμπεριφορά, με την ενίσχυση μετά από 12 μήνες κατά μέσο όρο να είναι στο 17%.

# Υψηλός πληθωρισμός και επενδυτικές κατηγορίες

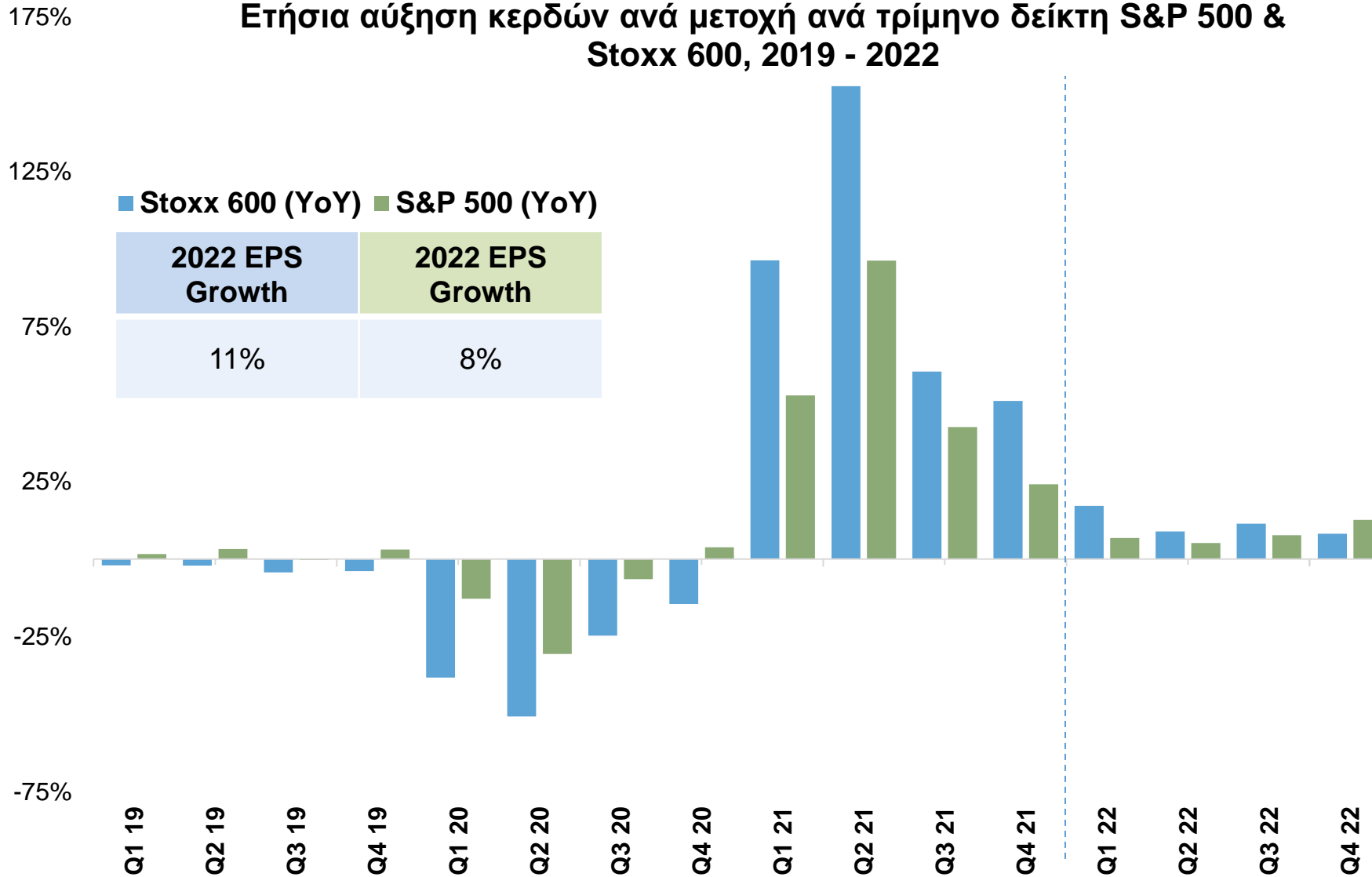
Αποδόσεις μετοχών και εμπορευμάτων ανά επίπεδο πληθωρισμού  
(στοιχεία από το 1961)



- Η ενίσχυση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ σε υψηλά επίπεδα (Δεκ. 2021: 7%), ενισχύει την πιθανότητα ότι η Fed θα προβεί σε επιθετική αύξηση των επιτοκίων.
- Η επίπτωση της αύξησης του πληθωρισμού στις μετοχές είναι περιπλοκή. Ιστορικά όταν ο πληθωρισμός είναι αρνητικός οι μετοχικές αγορές παρουσιάζουν υποχώρηση. Όταν ο πληθωρισμός είναι ελεγχόμενος (από 2% έως 3%), οι μετοχές καταγράφουν τις ισχυρότερες αποδόσεις.
- Σε περιπτώσεις υψηλού πληθωρισμού, ιστορικά ξεχωρίζουν οι τιμές εμπορευμάτων.

# Προοπτική κερδοφορίας μετοχικών δεικτών

Ετήσια αύξηση κερδών ανά μετοχή ανά τρίμηνο δείκτη S&P 500 & Stoxx 600, 2019 - 2022



- Στο δ' τρίμηνο του 2021, η αναμενόμενη ετήσια αύξηση κερδών του S&P 500 είναι υπερδιπλάσια (22%-24%) του μέσου όρου 30 ετών (περί το 11%).
- Για το 2022, συνολικά αναμένεται να επιστρέψει πλησίον και πιθανόν ελαφρώς χαμηλότερα (8%-9%) του μέσου όρου 30 ετών. Η εκτίμηση κερδών 12 μηνών έχει εμφανίσει διαδοχικά ιστορικά υψηλά.
- Ο Stoxx 600 Ευρώπης μετά την υποχώρηση κερδών κατά περίπου -33% το 2019, εμφάνισε σημαντική ανάκαμψη κερδών το 2021, με τα εκτιμώμενα 12 μηνών να είναι σε ιστορικό υψηλό, υπερβαίνοντας τον Νοέμβριο του 2021 το υψηλό από τα τέλη 2007.

# Προοπτική κερδοφορίας κλάδων S&P 500

## Ετήσια αύξηση κερδών ανά μετοχή ανά τρίμηνο

US Sectors	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022
Communication Services	52.5%	69.5%	34.5%	11.6%	1.3%	1.3%	8.2%	13.6%
Consumer Discretionary	145.9%	212.3%	-3.2%	3.1%	-2.5%	19.2%	38.4%	55.0%
Consumer Staples	11.2%	20.7%	5.7%	2.5%	3.6%	4.5%	6.8%	9.0%
Energy	5.8%	Κέρδη έναντι ζημιών ένα έτος πριν	Κέρδη έναντι ζημιών ένα έτος πριν	Κέρδη έναντι ζημιών ένα έτος πριν	177.3%	57.6%	7.0%	-13.6%
Financials	133.0%	180.9%	35.6%	7.0%	-19.7%	-19.0%	-5.2%	1.1%
Real Estate	3.3%	25.6%	17.5%	7.0%	9.5%	3.2%	4.1%	9.8%
Health Care	26.7%	22.6%	23.2%	15.8%	7.7%	7.5%	3.8%	12.0%
Industrials	-8.1%	410.9%	81.3%	51.8%	47.8%	31.0%	31.4%	33.4%
Information Technology	42.3%	47.9%	42.3%	13.7%	6.0%	3.2%	2.0%	12.2%
Materials	70.8%	132.8%	91.2%	61.3%	36.2%	5.4%	-5.8%	-11.3%
Utilities	-0.2%	5.3%	0.2%	1.6%	7.1%	-2.9%	4.5%	13.4%

- Στο δ' τρίμηνο του 2021, η ετήσια αύξηση των κερδών ανά μετοχή του S&P 500 αναμένεται στην περιοχή του 22%-24%, με περίπου ¾ εταιρείες να εμφανίζουν κέρδη ανά μετοχή υψηλότερα του αναμενομένου.
- Ενίσχυση κερδών αναμένεται για τους κυριότερους κλαδικούς δείκτες. Ορισμένες από τις τράπεζες έχουν εμφανίσει μείωση κερδών σε ετήσια βάση. Ωστόσο, ο χρηματοοικονομικός δείκτης εμφανίζει τιμή/κέρδη 12 μηνών σχετικώς ήπια (14,5 φορές).

# Δείκτης S&P 500, τεχνική ανάλυση

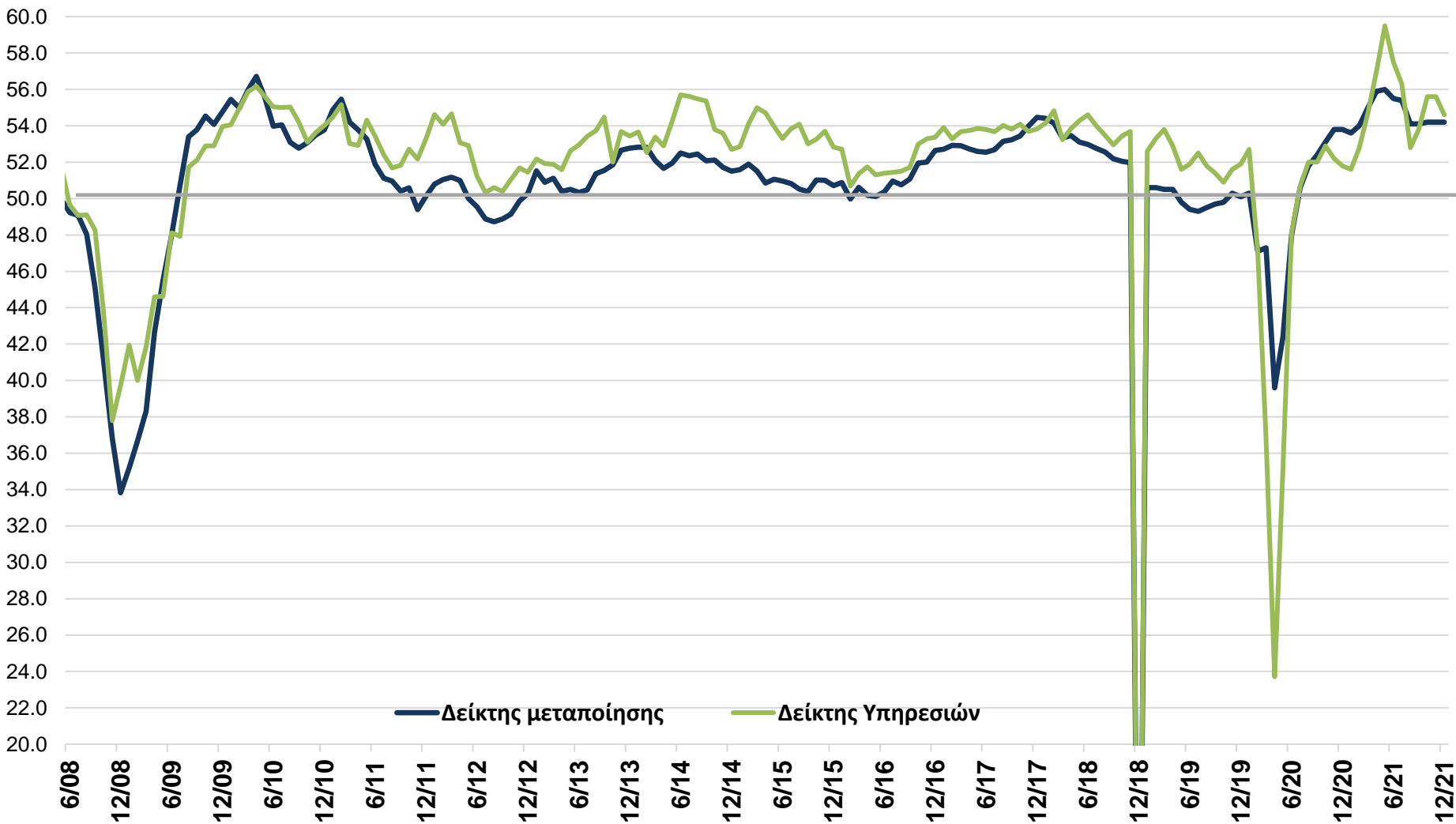


- Ο δείκτης S&P 500 έχει ενισχυθεί κατά 94% τη χρονική περίοδο από 23/3/2020 έως 26/1/2022.
- Σε αυτό το χρονικό διάστημα, έχουν σημειωθεί 4 διορθωτικές κινήσεις (με τιμές κλεισίματος: 8-11/6/20: -7,1%, 2-23/9/20: -9,6%, 2/9/21-4/10/21: -5,2% και η τρέχουσα 3/1/22-26/1/22: -9,3%).
- Στήριξη εντοπίζεται στις 4.223 μονάδες (χαμηλό 24/1/22) και στις 4.164 μονάδες (χαμηλό 18/6/21).
- Αντίσταση στις 4.495 μονάδες (υψηλό 21/1/22) και στις 4.635 (μέσος όρος 21 ημερών) – 4.665 μονάδες (υψηλό 14/1/22).



# Δυναμική Παγκόσμιας Οικονομίας

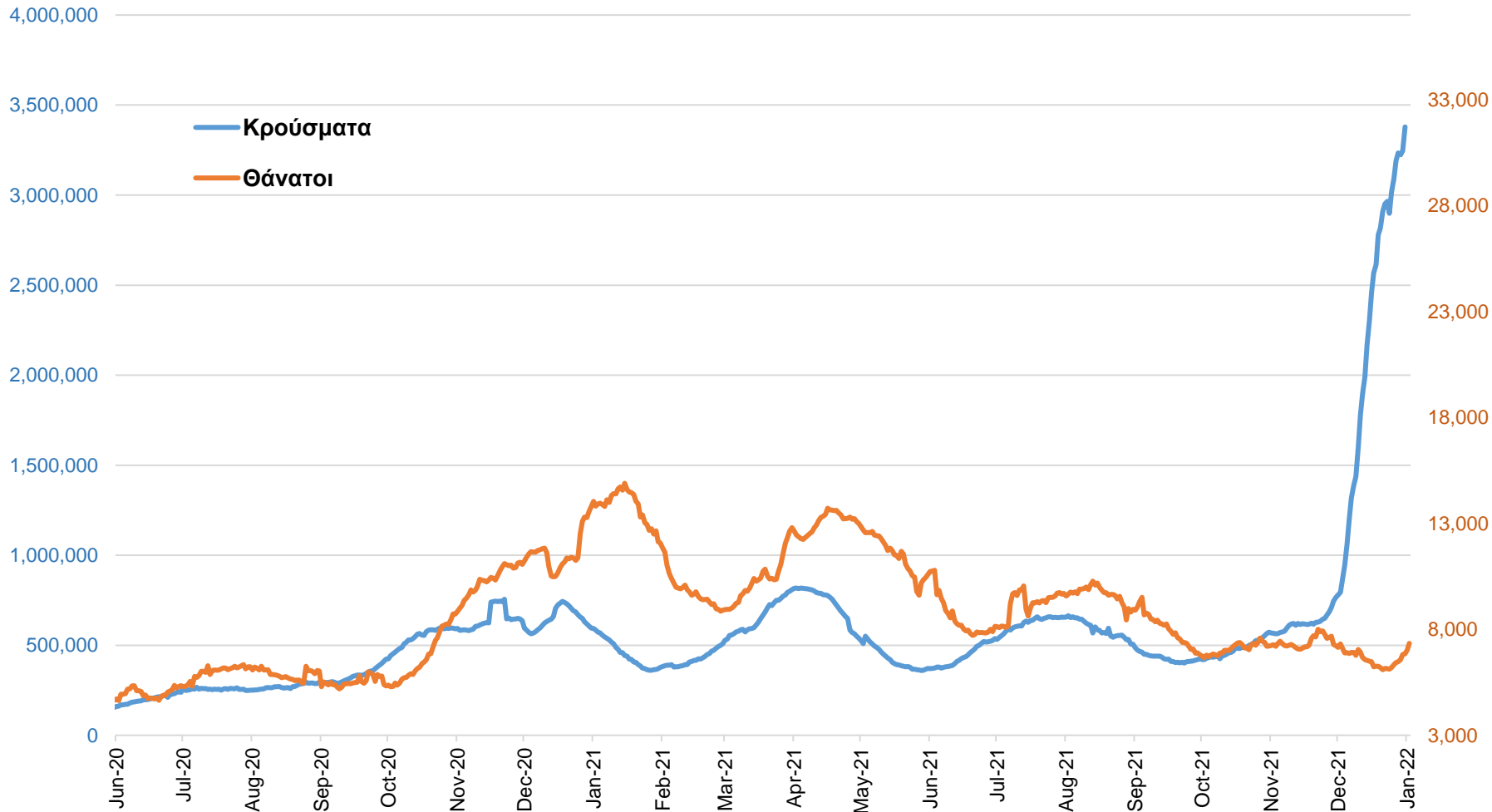
## Παγκόσμιος δείκτης μεταποίησης και υπηρεσιών PMI, 2008 - 2021



- Το ΔΝΤ υποβάθμισε την εκτίμηση για την αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ σε 4,4% από 4,9%, εξαιτίας αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής στις ΗΠΑ αλλά και των προβλημάτων της αγοράς ακινήτων στην Κίνα.
- Η πρόβλεψη για τον πληθωρισμό αυξήθηκε στο 3,9% από 2,3% λόγω υψηλότερων τιμών ενέργειας και τροφίμων. Οι δυστοκίες στην εφοδιαστική αλυσίδα αναμένεται να συνεχιστούν το 2022 και να αρχίσουν να αποκλιμακώνονται από το φθινόπωρο.
- Οι δείκτες μεταποίησης παγκοσμίως παρά την υποχώρηση από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα που βρέθηκαν το καλοκαίρι του 2021, παραμένουν σε επίπεδα που καταδεικνύουν ικανοποιητική ανάπτυξη.

# Εξέλιξη πανδημίας

Εξέλιξη αριθμού ημερήσιων κρουσμάτων και θανάτων (μέσος όρος 7 ημερών), 6/2020 – 1/2022



- Η παραλλαγή Όμικρον οδήγησε σε αύξηση των κρουσμάτων, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη. Ωστόσο αποδείχτηκε ηπιότερη, καθώς δεν αυξήθηκαν αντιστοίχως οι θάνατοι και οι νοσηλείες.
- Αρκετές χώρες, ειδικά στην Ευρώπη προχώρησαν στη λήψη περιοριστικών μέτρων για περιορισμένο χρονικό διάστημα και συγκεκριμένους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας.
- Η αντιμετώπιση της πανδημίας είναι διαφορετική στην Κίνα, η οποία φιλοξενώντας τους χειμερινούς Ολυμπιακούς Αγώνες τον επόμενο μήνα έχει υιοθετήσει την πολιτική μηδενικής ανοχής στη νόσο covid με συνεχείς ελέγχους, προληπτική καραντίνα και περιορισμούς σε μετακινήσεις.

# Σύνοψη

- Η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να αναπτυχθεί και το 2022, έστω και με ηπιότερους ρυθμούς (υψηλότερος του ιστορικού μέσου όρου).
- Οι αγορές κυρίως στις ΗΠΑ διόρθωσαν μέσα σε περιβάλλον αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής από τη Fed με ενδεχόμενες ταχείες αυξήσεις επιτοκίων, επίμονου πληθωρισμού, γεωπολιτικών διεργασιών και προβληματισμού σχετικά με τον ρυθμό αύξησης των εταιρικών κερδών.
- Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ διαμορφώνεται σε υψηλό 40 ετών περίπου με τη Fed να έχει δεσμευτεί σε αύξηση των επιτοκίων για την τιθάσευσή του, αλλά και σε σταδιακή απομείωση του ισολογισμού της χωρίς όμως πωλήσεις χρεογράφων.
- Αν η ιστορία είναι οδηγός και η πρόσφατη κίνηση στη μετοχική κατηγορία αποδειχθεί διορθωτική (-10% έως -20%) τότε έχει περισσότερες πιθανότητες να αποτελέσει ευκαιρία τοποθετήσεων, καθώς στις 17 προηγούμενες παρόμοιες διορθωτικές κινήσεις, οι 15 αποδείχθηκαν ευκαιρία σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (άνω των 12 μηνών).
- Στους πέντε πρόσφατους ανοδικούς κύκλους των επιτοκίων της Fed ο δείκτης S&P 500 κατά μέσο όρο κινήθηκε ανοδικά.
- Οι μετοχές με χαρακτηριστικά αξίας (value) και οι “κυκλικές” αναμένεται να ξεχωρίσουν την τρέχουσα συγκυρία. Σε κλαδικό επίπεδο, τόσο ο χρηματοοικονομικός λόγω εύρωστων ισολογισμών αλλά και προοπτικής ανόδου των επιτοκίων, όσο και ο βιομηχανικός και ο κλάδος πρώτων υλών προσδοκείται να υπεραποδώσουν.

# 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 επί 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 εντύπου.

Τα δεδομένα της παρούσης αναλύσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιουδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος 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 συνδεδόμενα 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 επί 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.

# Διεύθυνση Επενδυτικών χαρτοφυλακίων

**210-3268410**

Μαρία Κουτουζή  
Ιωάννης Κουραβέλος, CFA  
Κων/νος Αναθρεπτάκης  
Νικόλαος Σακαρέλης

 **marketanalysis@alpha.gr**

 maria.koutouzi@alpha.gr  
 ioannis.kouravelos@alpha.gr  
 konstantinos.anathreptakis@alpha.gr  
 nikolaos.sakarelis@alpha.gr