



Γεωπολιτικές εντάσεις και προβληματισμός για στασιμοπληθωρισμό

Διεύθυνση Επενδυτικών Χαρτοφυλακίων/
Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Μάρτιος 2022

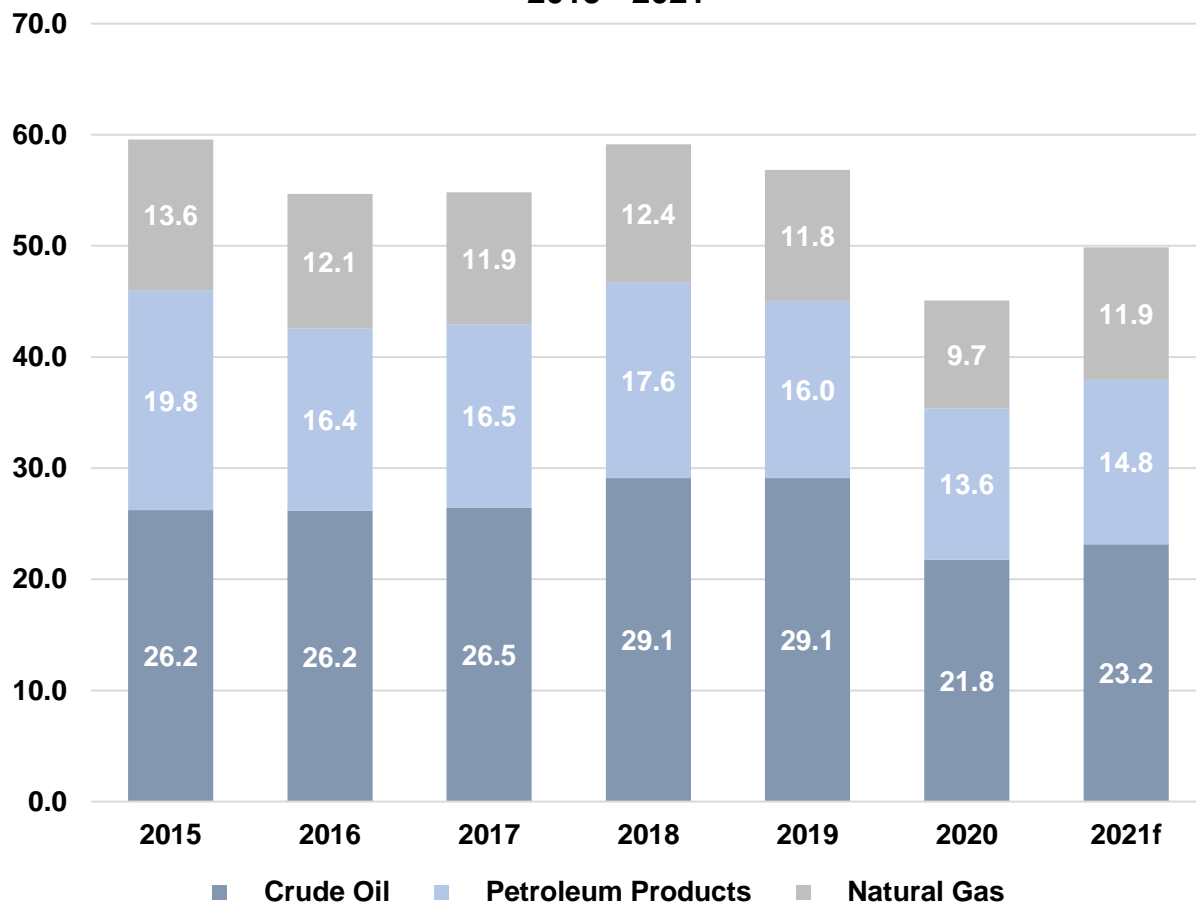


Οι γεωπολιτικές εξελίξεις ο σημαντικότερος παράγοντας αβεβαιότητας

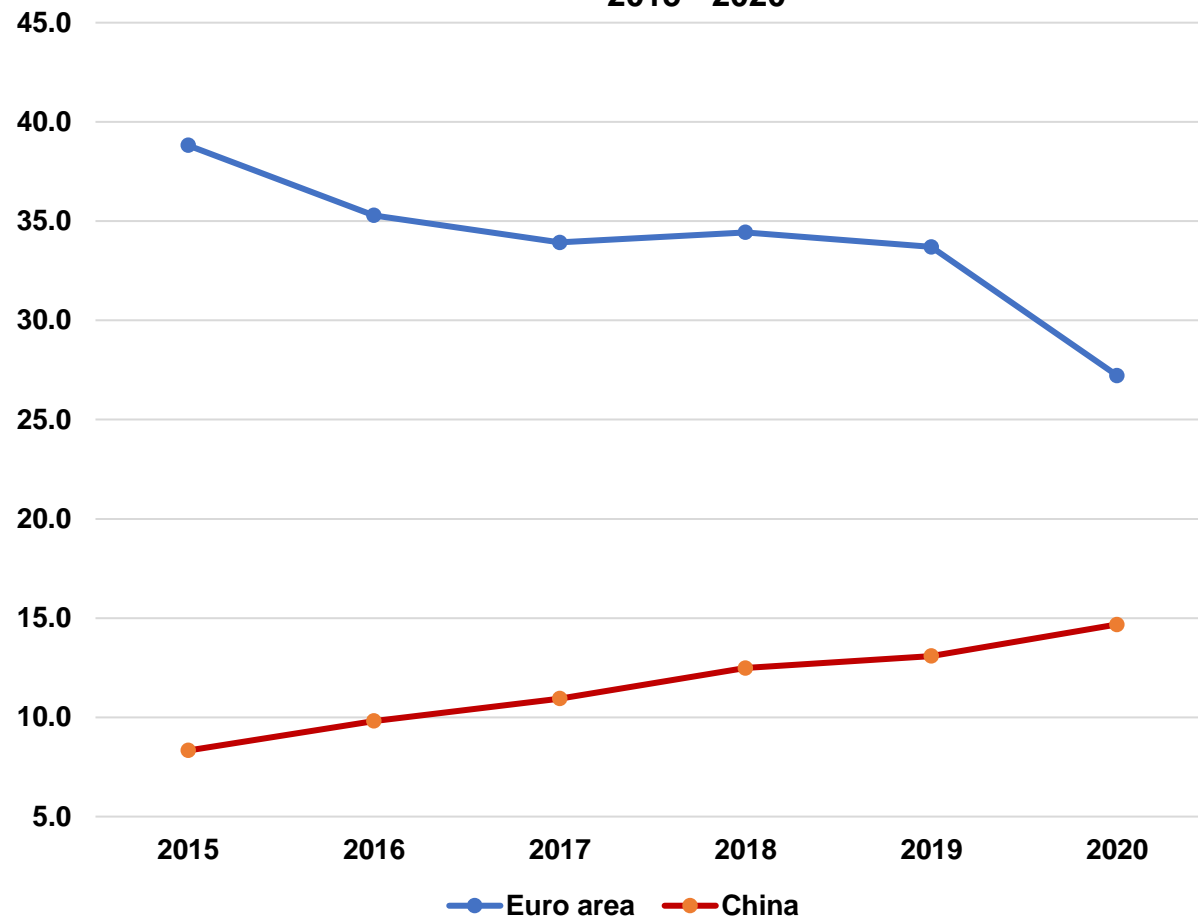
- Η στρατιωτική επέμβαση της Ρωσίας στην Ουκρανία η οποία διατάραξε βεβαιότητες πολλών ετών και άνοιξε μία νέα σελίδα στην ιστορία, κατέστησε τις γεωπολιτικές εξελίξεις τον σημαντικότερο παράγοντα αβεβαιότητας για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας με το επενδυτικό περιβάλλον να γίνεται ιδιαίτερα σύνθετο. Οι οικονομικές επιπτώσεις του πολέμου στην Ουκρανία είναι πρόωρο να εκτιμηθούν καθώς είναι σε εξέλιξη. Η διάρκεια του πολέμου και οι επιβληθείσες κυρώσεις θα καθορίσουν σε σημαντικό βαθμό τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές επιπτώσεις.
- Παρότι η βαρύτητα της Ρωσίας στην παγκόσμια οικονομία και στο χρηματοοικονομικό τομέα δεν είναι ιδιαίτερα σημαντική, το κυριότερο κανάλι μέσω του οποίου επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία είναι ο τομέας της ενέργειας. Η εκρηκτική αύξηση των ήδη υψηλών τιμών ενέργειας, εμπορευμάτων και τροφίμων και ο προβληματισμός για τις επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα ενισχύουν την ανησυχία για συνθήκες στασιμότητας. Από τις μεγάλες οικονομίες, η ευρωπαϊκή οικονομία είναι εκείνη που αναμένεται να πληγεί περισσότερο κυρίως λόγω της σημαντικής ενεργειακής εξάρτησης, καθώς η Ε.Ε. προμηθεύεται από τη Ρωσία το 30% περίπου των αναγκών της σε φυσικό αέριο.
- Οι υψηλότερες τιμές ενέργειας και εμπορευμάτων εντείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις, με την αντίδραση των Κεντρικών Τραπεζών να αποκτά ακόμη πιο καθοριστική σημασία για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και την προοπτική της οικονομίας. Παράλληλα, εξετάζονται πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης καταναλωτών και επιχειρήσεων.
- Ο πόλεμος στην Ουκρανία ενισχύει την τάση επιβράδυνσης της παγκοσμιοποίησης ‘slowbalization’ η οποία εντάθηκε με την πολιτική προστατευτισμού στο διεθνές εμπόριο αλλά και με την πανδημία, εξέλιξη η οποία μεταξύ άλλων ενισχύει τον πληθωρισμό λόγω των διαταραχών στην εφοδιαστική αλυσίδα. Πιθανή διατήρηση της τάσης επιβράδυνσης της παγκοσμιοποίησης μέσω της μείωσης του παγκόσμιου ανταγωνισμού και του περιορισμού του διεθνούς εμπορίου, θα μπορούσε να οδηγήσει σε ένα περιβάλλον υψηλότερου πληθωρισμού και χαμηλότερων ρυθμών ανάπτυξης καθώς και σε όξυνση της οικονομικής ανισότητας.
- Σε συνθήκες υψηλής μεταβλητότητας και αυξημένων προκλήσεων αλλά και ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων, διατηρείται η αναγκαιότητα επαρκώς διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων μεταξύ γεωγραφικών περιοχών, επενδυτικών κατηγοριών και θεματικών επιλογών, με προτίμηση σε επιλεκτικές, ποιοτικές τοποθετήσεις, καθώς και σε στρατηγικές χαμηλής μεταβλητότητας. Οι τοποθετήσεις σε εμπορεύματα και σε φυσικούς πόρους ευνοούνται. Οι τομείς της κυβερνοασφάλειας και οι αμυντικοί κλάδοι όπως των υποδομών και της υγείας αλλά και του τομέα της αμυντικής βιομηχανίας, των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και της καινοτομίας καθίστανται πιο ελκυστικοί.

Το 50% των εξαγωγών της Ρωσίας αφορά προϊόντα ενέργειας

Ποσοστό εξαγωγών Ρωσίας που αφορά ενέργεια, 2015 - 2021



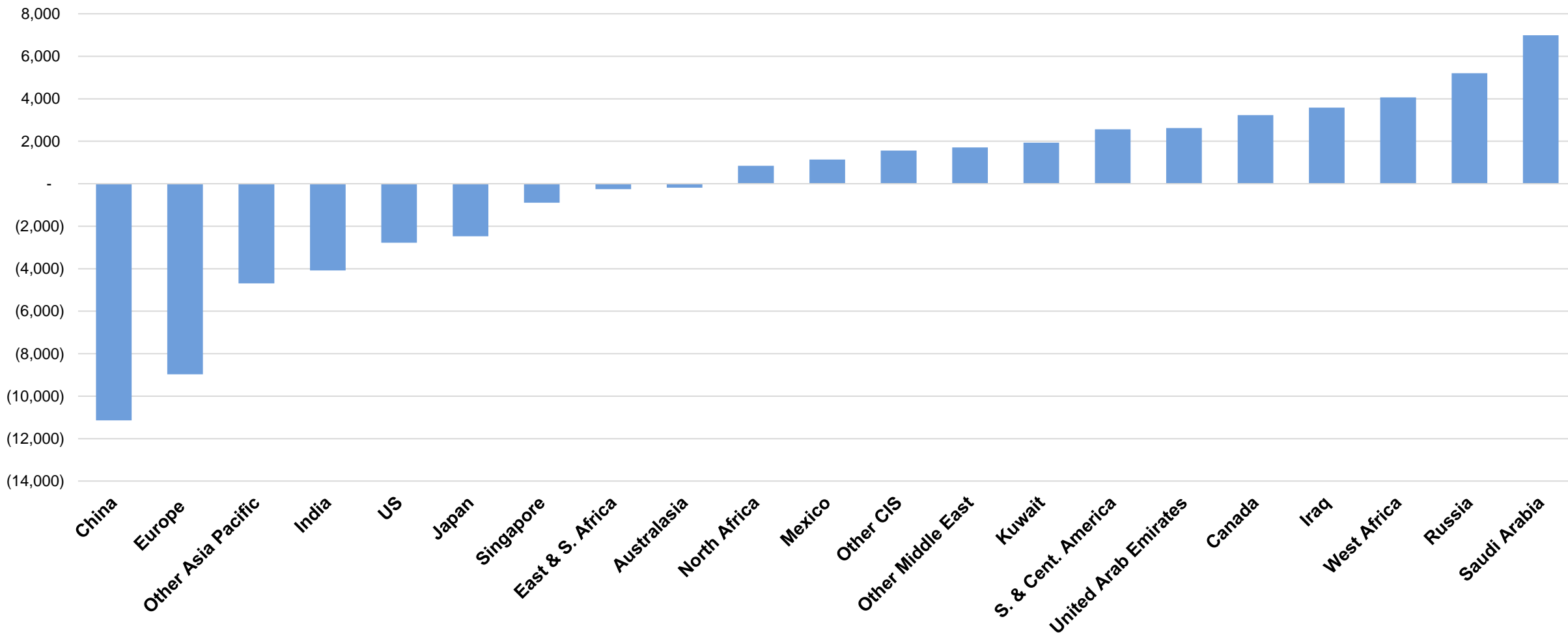
Ποσοστό εξαγωγών Ρωσίας στην Ευρωζώνη και στην Κίνα, 2015 - 2020



- Η οικονομία της Ρωσίας εξαρτάται σημαντικά από τις τιμές ενέργειας, καθώς το 50% των εξαγωγών της αφορά προϊόντα ενέργειας.
- Το ποσοστό των εξαγωγών της Ρωσίας στην Ευρωζώνη έχει υποχωρήσει στο 27% από 40% περίπου που ήταν το 2015. Το ποσοστό των εξαγωγών της Ρωσίας στην Κίνα έχει αυξηθεί στο 15% από 8% που ήταν το 2015.

Η Ρωσία είναι η δεύτερη μεγαλύτερη χώρα σε εξαγωγές πετρελαίου

2020 Crude Oil Net Export (Thousand Barrels per Day)



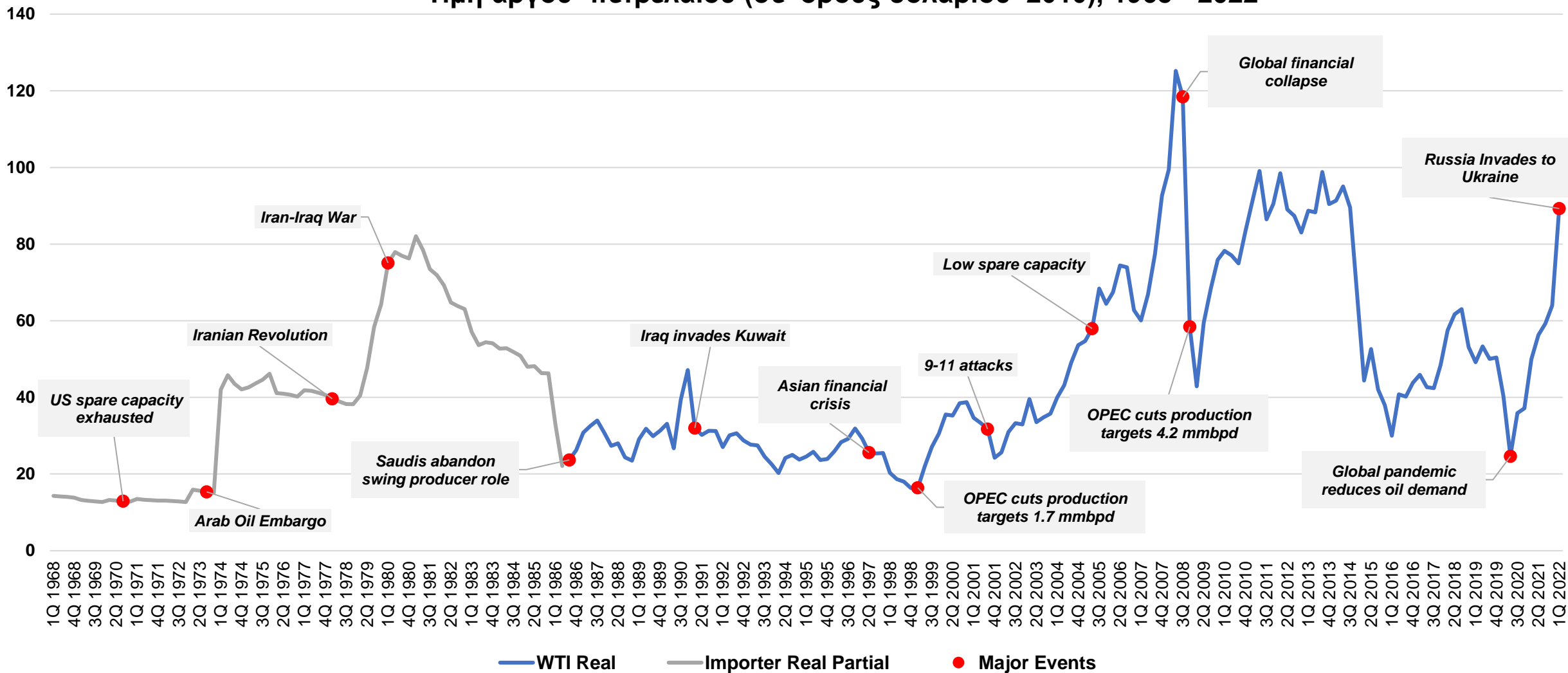
• Η ισχυρή άνοδος της τιμής του πετρελαίου επηρεάζει αρνητικά την οικονομία της Κίνας και της Ευρώπης, καθώς είναι οι μεγαλύτεροι καθαροί εισαγωγείς παγκοσμίως.

Εξαγωγές πετρελαίου Ρωσίας ανά χώρα

November 2021	Total Oil			Crude Oil + NGLs + Feedstocks			Total Products		
	Total	Russia	Share	Total	Russia	Share	Total	Russia	Share
OECD Asia Oceania	8,589	439	5%	6,046	277	5%	2,543	161	6%
United States	8,533	626	7%	6,836	478	7%	1,698	147	9%
OECD Americas	3,687	626	17%	2,574	478	19%	1,113	147	13%
Austria	291	8	3%	156	8	5%	135	-	0%
Belgium	1,189	278	23%	648	183	28%	541	95	18%
Czech Republic	244	52	21%	138	52	38%	106	-	0%
Denmark	189	28	15%	90	-	0%	99	28	28%
Estonia	38	13	34%	-	-	0%	38	13	34%
Finland	309	246	80%	240	201	84%	69	45	65%
France	1,844	233	13%	736	98	13%	1,108	135	12%
Germany	2,748	835	30%	1,877	687	37%	871	149	17%
Greece	683	200	29%	568	191	34%	115	9	8%
Hungary	216	92	43%	135	79	59%	81	13	16%
Italy	1,521	204	13%	1,235	180	15%	286	25	9%
Lithuania	224	185	83%	198	173	87%	26	12	46%
Netherlands	3,184	748	23%	1,321	414	31%	1,863	335	18%
Norway	183	45	25%	56	10	18%	127	35	28%
Poland	878	509	58%	632	372	59%	247	136	55%
Portugal	310	31	10%	144	31	22%	166	-	0%
Slovak Republic	148	109	74%	119	109	92%	30	-	0%
Spain	1,677	183	11%	1,337	134	10%	340	49	14%
Sweden	492	43	9%	338	31	9%	154	12	8%
Turkey	1,201	258	21%	736	141	19%	464	116	25%
United Kingdom	1,567	170	11%	976	56	6%	591	114	19%
OECD Europe	13,186	4,492	34%	9,773	3,148	32%	3,413	1,344	39%
OECD Total	21,465	5,556	26%	16,240	3,904	24%	5,225	1,652	32%

Τιμή πετρελαίου και σημαντικά γεωπολιτικά και οικονομικά γεγονότα

Τιμή αργού πετρελαίου (σε όρους δολαρίου 2010), 1968 - 2022



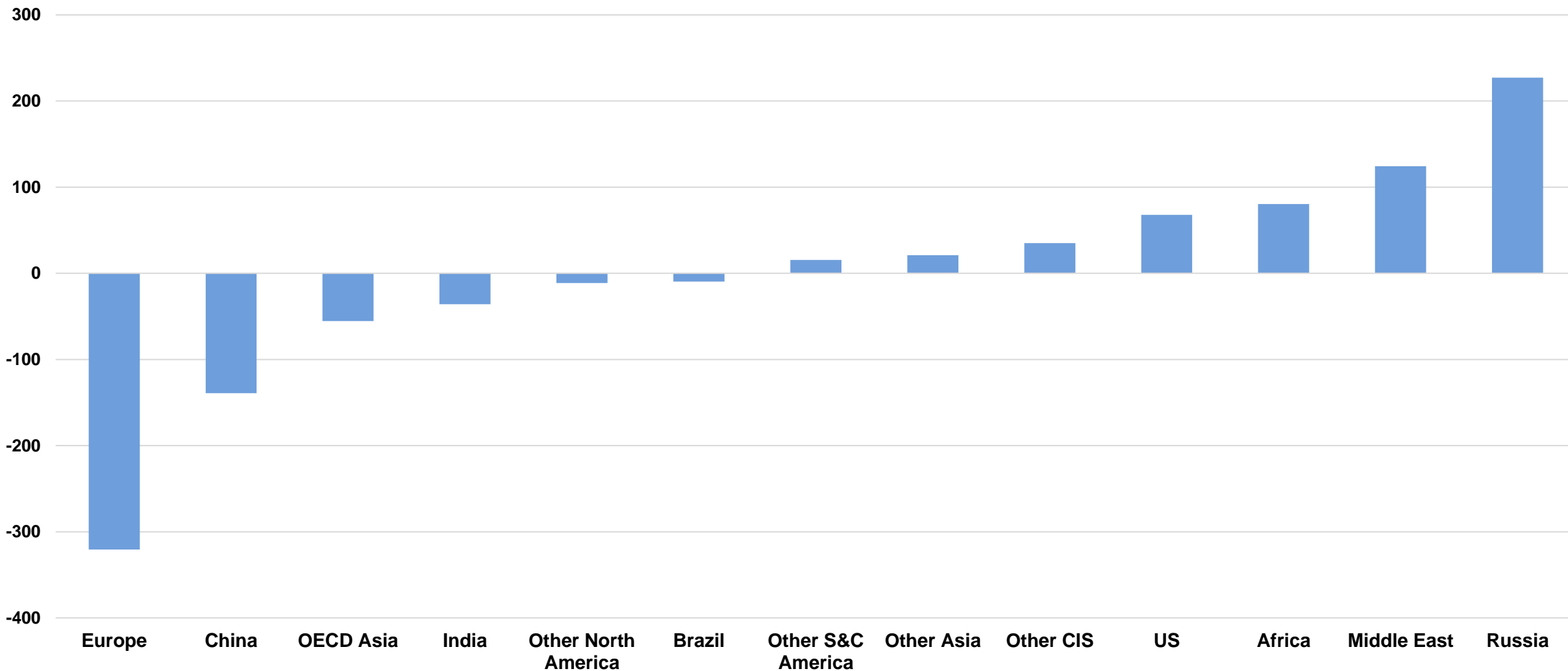
Περιστατικά σημαντικής μείωσης παραγωγής πετρελαίου

Περιστατικά σημαντικής μείωσης παραγωγής πετρελαίου

Αναταραχή	Ημερομηνία έναρξης	Διάρκεια σε έτη	Μείωση παραγωγής πετρελαίου (εκατ. βαρέλια/ημέρα)	% παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου	Συνολική απόδοση μετοχικού δείκτη S&P 500 μετά την έναρξη της αναταραχής				% μεταβολή τιμής αργού πετρελαίου μετά την έναρξη της αναταραχής			
					1 μήνα μετά	3 μήνες μετά	6 μήνες μετά	12 μήνες μετά	1 μήνα μετά	3 μήνες μετά	6 μήνες μετά	12 μήνες μετά
<i>Suez War</i>	29 October 1956	0.02	2.0	10.1%	-4.2%	-2.5%	-0.2%	-8.8%	-	-	-	7.8%
<i>Six Day War (Mideast War)</i>	5 June 1967	0.01	2.0	8.0%	4.1%	6.8%	8.5%	17.1%	-	-	-	0.0%
<i>Yom Kippur War (Arab-Israeli War)</i>	6 October 1973	0.05	4.3	7.8%	-4.0%	-9.4%	-12.9%	-41.1%	-	-	-	127.5%
<i>Iranian Revolution</i>	7 January 1978	1.1	5.6	8.9%	-0.8%	0.8%	6.9%	15.3%	-	-	-	10.3%
<i>Iran-Iraq War</i>	22 September 1980	7.9	4.1	7.2%	1.6%	3.8%	5.3%	-6.0%	-	-	-	6.7%
<i>Gulf War</i>	2 August 1990	0.5	4.3	8.8%	-7.9%	-12.7%	-2.7%	14.0%	20.7%	63.4%	10.5%	23.1%
<i>OPEC cuts production in effort to increase prices</i>	23 March 1999	1.0	3.3	4.4%	7.7%	7.2%	6.5%	20.4%	15.1%	15.9%	55.4%	101.7%
<i>Iraq War</i>	20 March 2003	8.7	2.0	2.5%	2.2%	15.8%	18.5%	28.9%	5.7%	13.7%	13.3%	65.0%
<i>Ukraine War</i>	24 February 2022	-	3.0	3.1%	-0.6%	-	-	-	12.5%	-	-	-

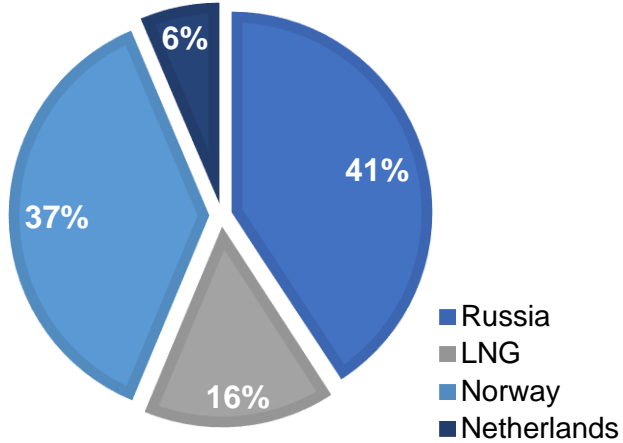
Η Ρωσία είναι ο μεγαλύτερος εξαγωγέας φυσικού αερίου παγκοσμίως

Gas 2020 Net Exports (Billion cubic metres Meters)

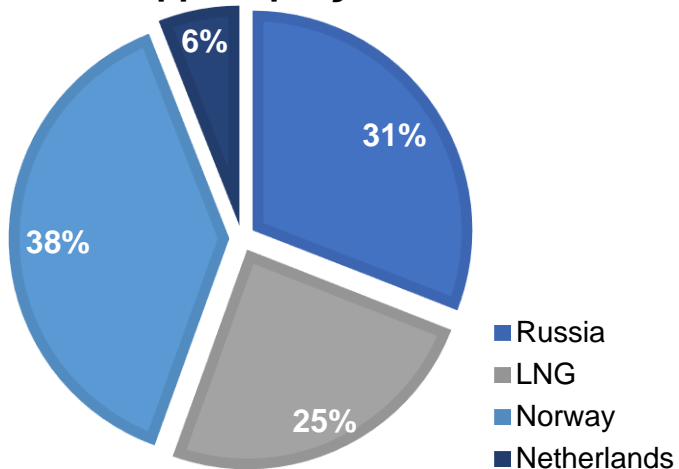


Ροές φυσικού αερίου στην Ευρώπη

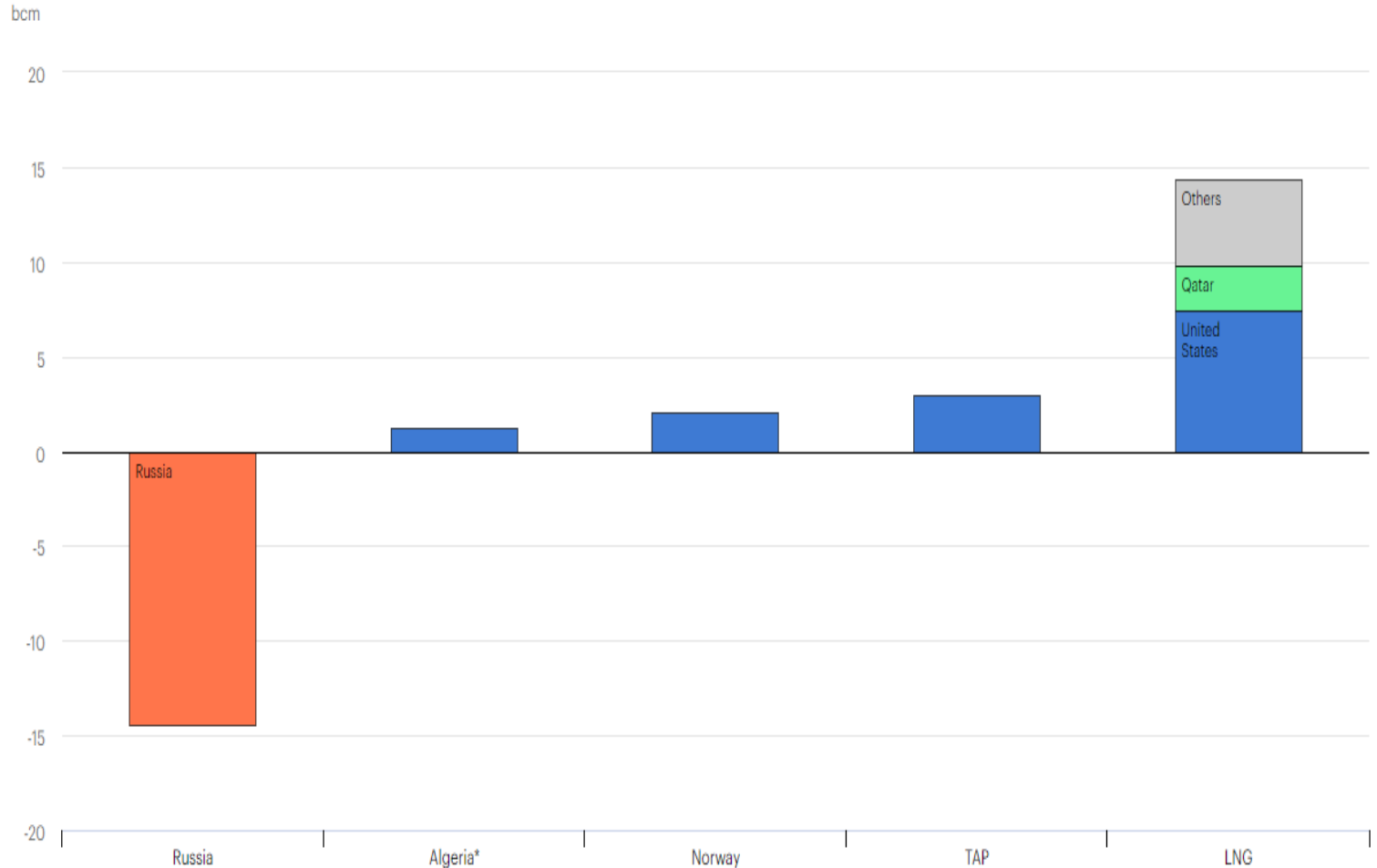
Κατανομή εισαγωγών φυσικού αερίου, Φεβρουάριος 2021



Κατανομή εισαγωγών φυσικού αερίου, Φεβρουάριος 2022

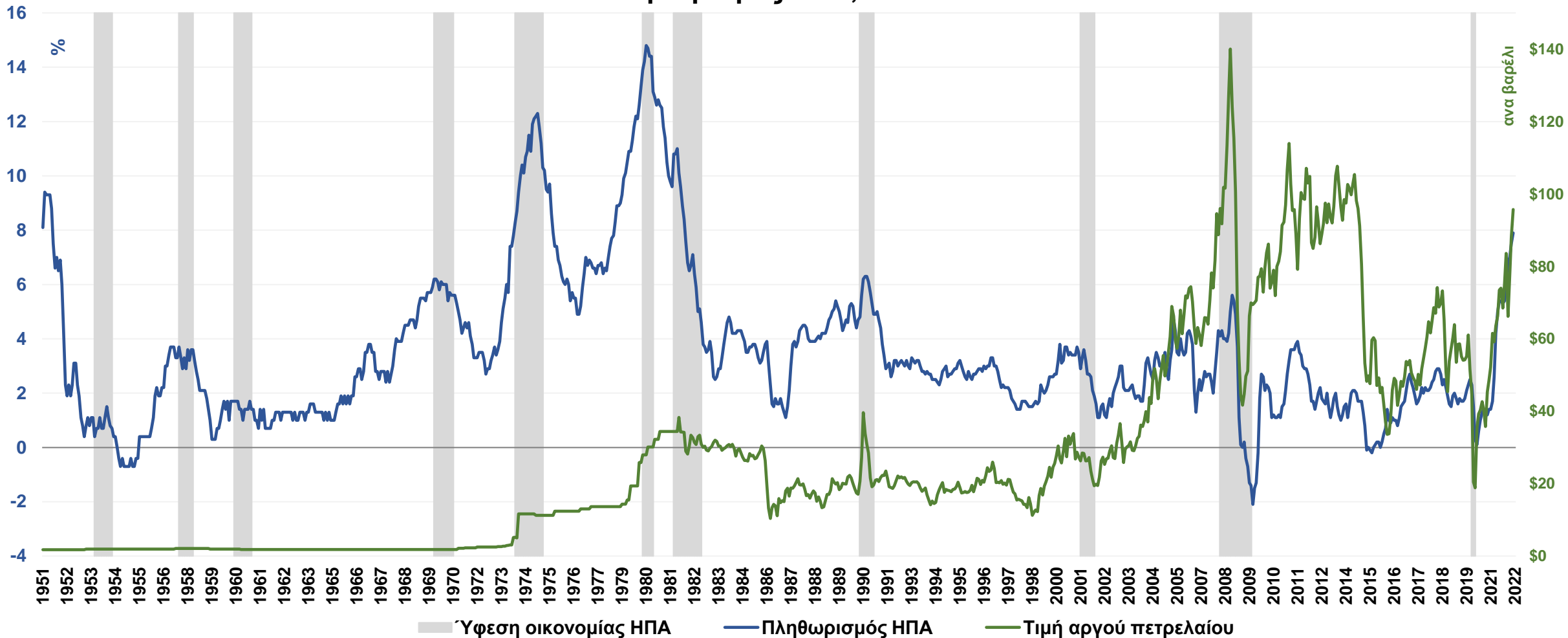


Ετήσια μεταβολή εισαγωγών φυσικού αερίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στο Ηνωμένο Βασίλειο ανά κατηγορία (περίοδος Οκτώβριος 2021 - Ιανουάριος 2022)



Πληθωρισμός και περίοδοι ύφεσης οικονομίας ΗΠΑ

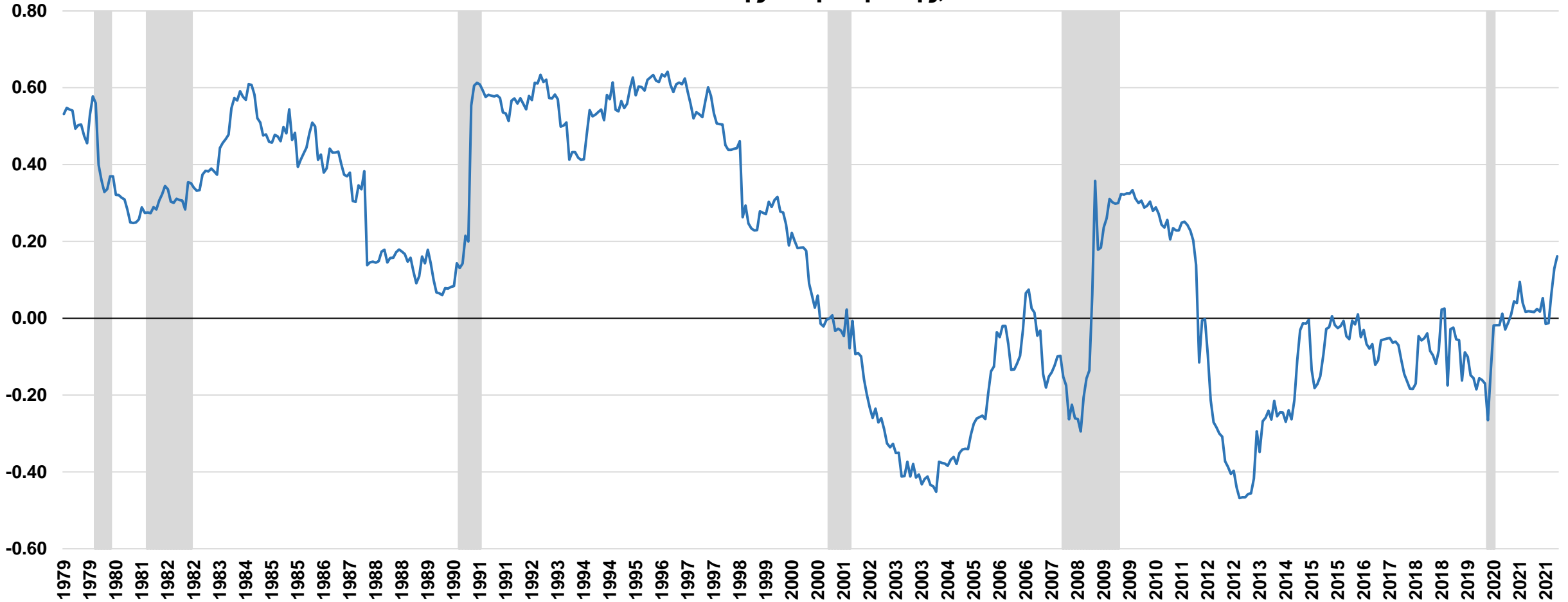
Πληθωρισμός ΗΠΑ, 1951 - 2022



- Η τιμή του πετρελαίου επηρεάζει σημαντικά την εξέλιξη του πληθωρισμού. Οι πετρελαϊκές κρίσεις που οδήγησαν σε ισχυρή αύξηση των τιμών ενέργειας και του πληθωρισμού τις περισσότερες φορές συνδυάστηκαν με ύφεση της αμερικανική οικονομίας.

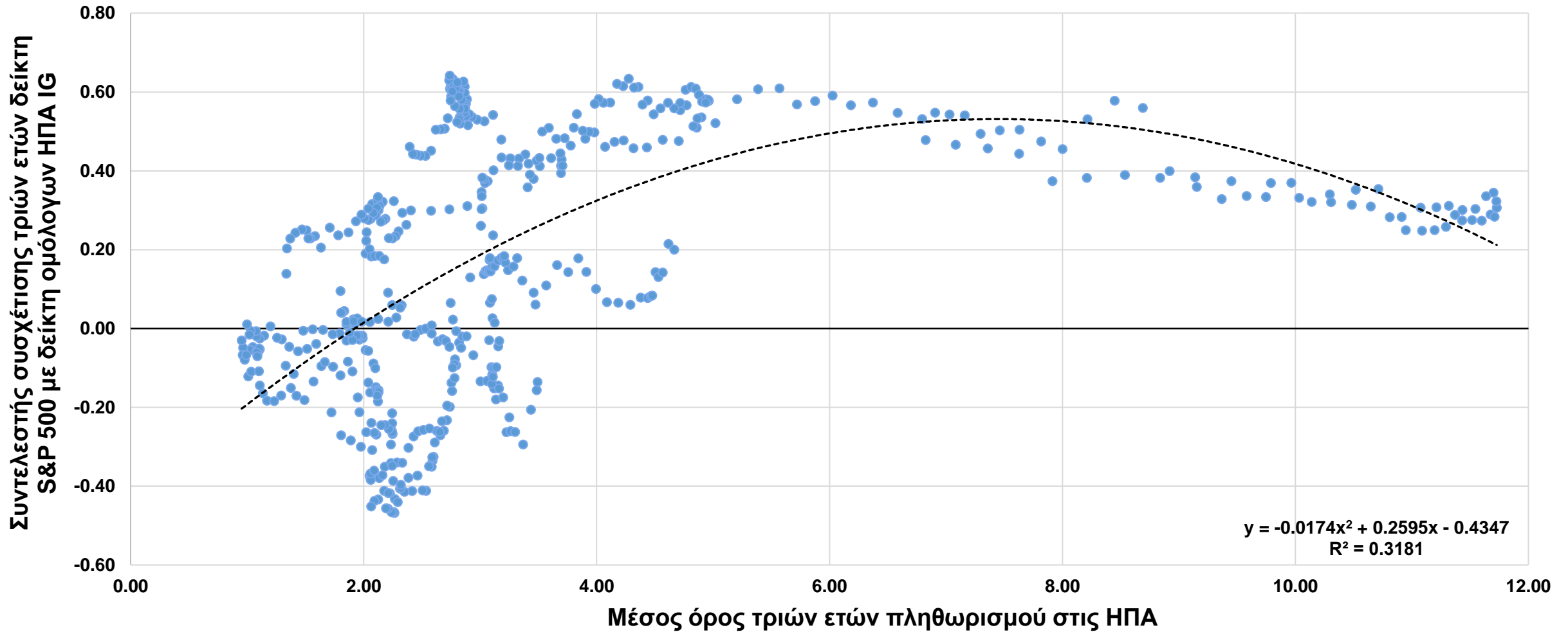
Ενισχύεται η συσχέτιση μετοχών/ομολόγων σε περιόδους ύφεσης οικονομίας των ΗΠΑ

Συντελεστής συσχέτισης τριών ετών μηνιαίων αποδόσεων δείκτη S&P 500 και δείκτη ομολόγων ΗΠΑ επενδυτικής διαβάθμισης, 1979 - 2022



- Η συσχέτιση των μετοχών με τα ομόλογα τείνει να γίνεται θετική σε περιόδους ύφεσης της αμερικανικής οικονομίας, καταδεικνύοντας ότι τα χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από παραδοσιακές επενδυτικές κατηγορίες δεν θα έχουν σημαντικό αποτέλεσμα διαφοροποίησης.

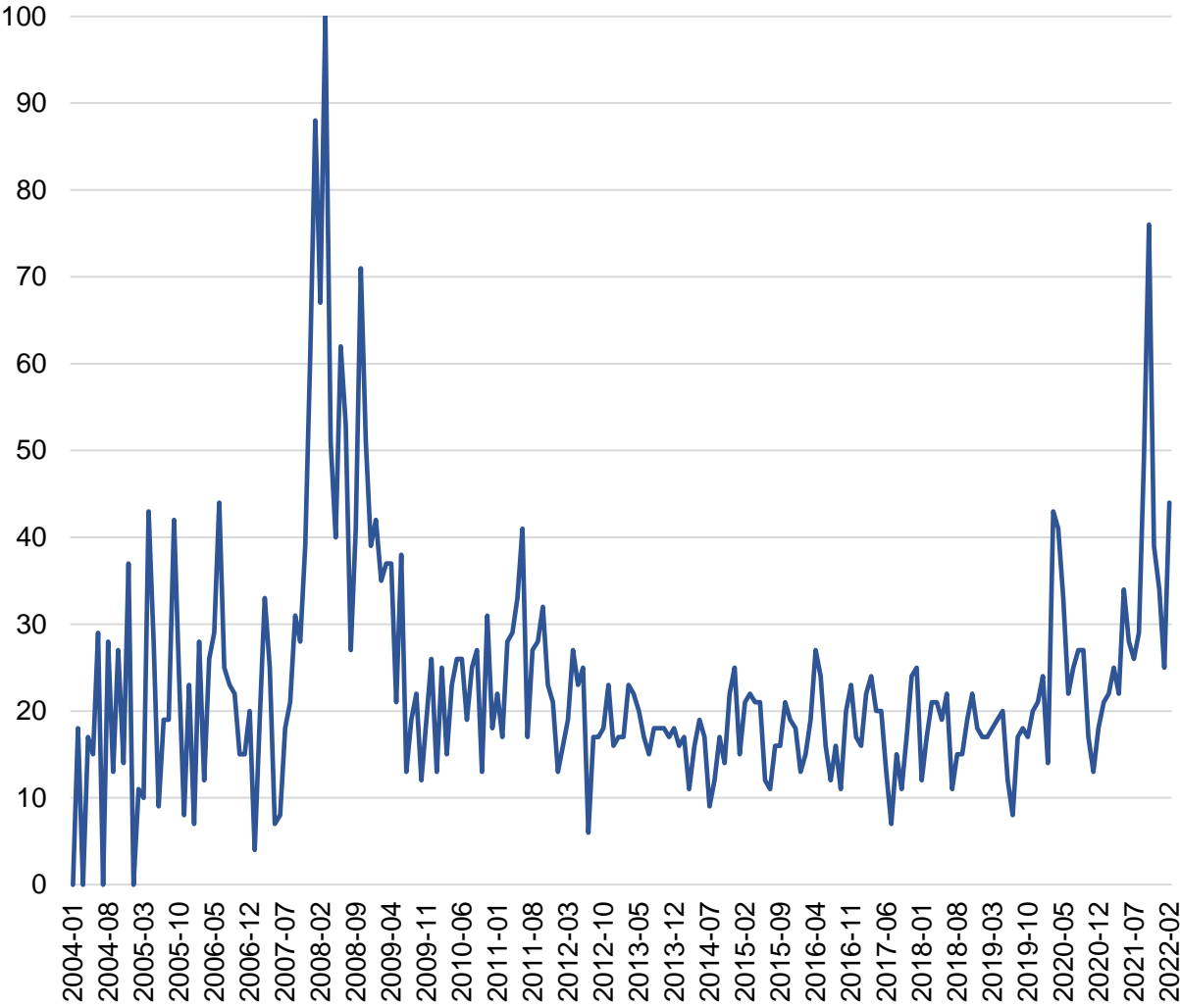
Η διαφοροποίηση του κινδύνου των ομολόγων εξαλείφεται σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού



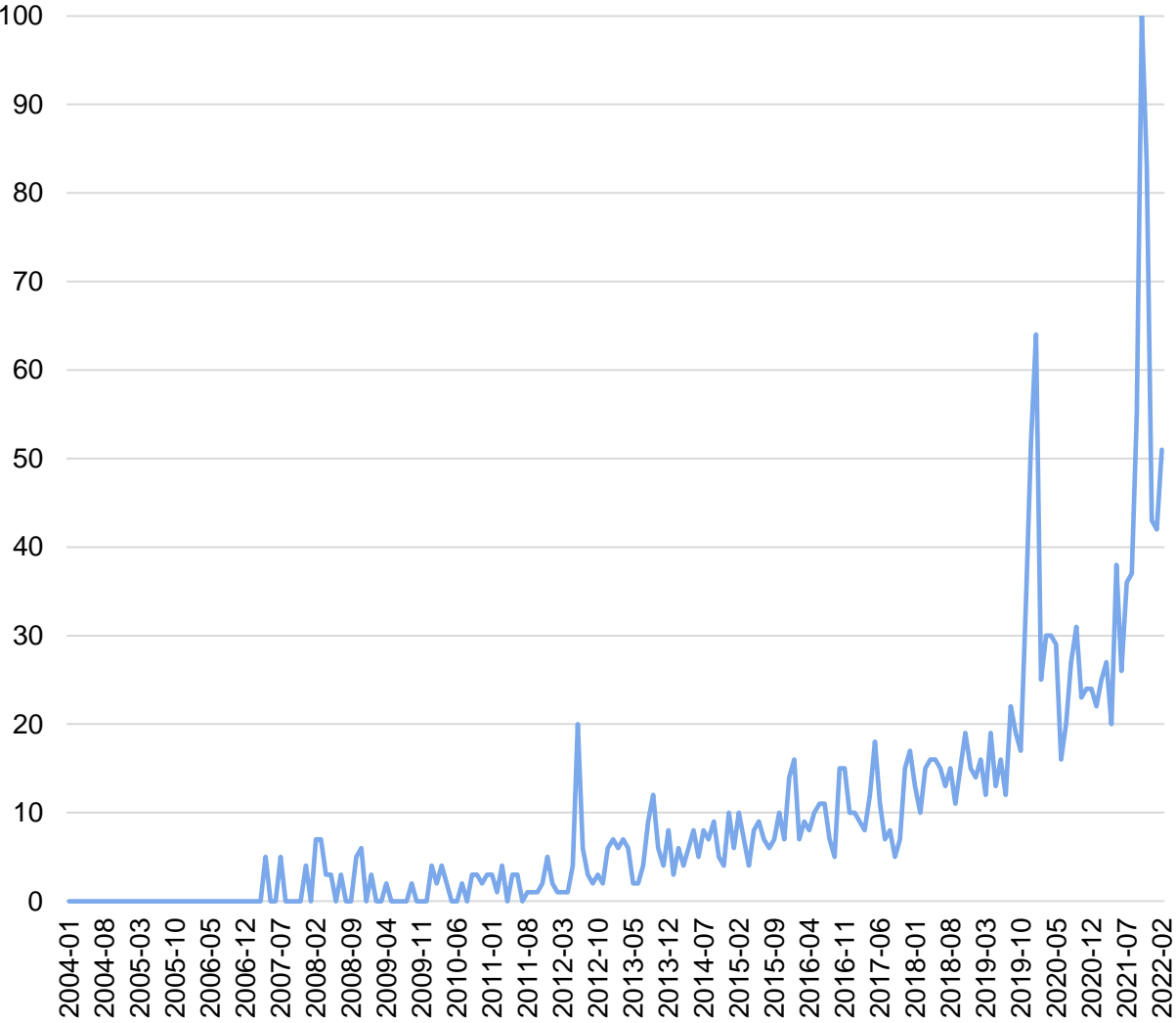
- Σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού (υψηλότερα του 4%) η συσχέτιση των μετοχών με τα ομόλογα ιστορικά είναι θετική. Σε περιβάλλον στασιμοπληθωρισμού οι παραδοσιακές επενδυτικές κατηγορίες συνήθως υποαποδίδουν, ενώ οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές επενδύσεις, ομόλογα συνδεδεμένα με τον πληθωρισμό και οι επενδύσεις σε φυσικούς πόρους και έργα υποδομής παρουσιάζουν καλή συμπεριφορά.

Στο προσκήνιο η ανησυχία για στασιμοπληθωρισμό

Stagflation Searches in Google



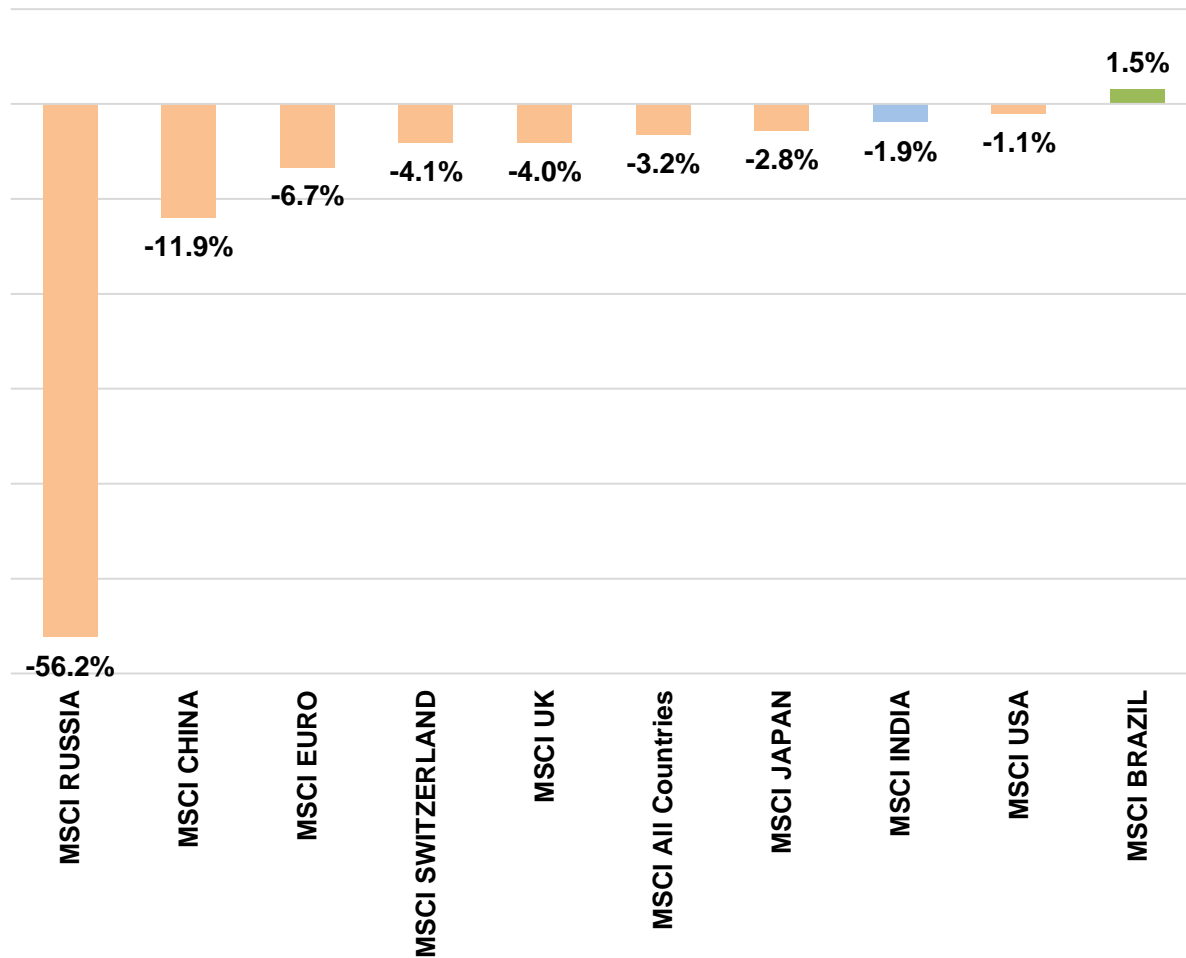
Stagflation Meaning Searches in Google



Αντίδραση μετοχικών δεικτών μετά την κρίση στην Ουκρανία

Μετοχικοί δείκτες MSCI

Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.

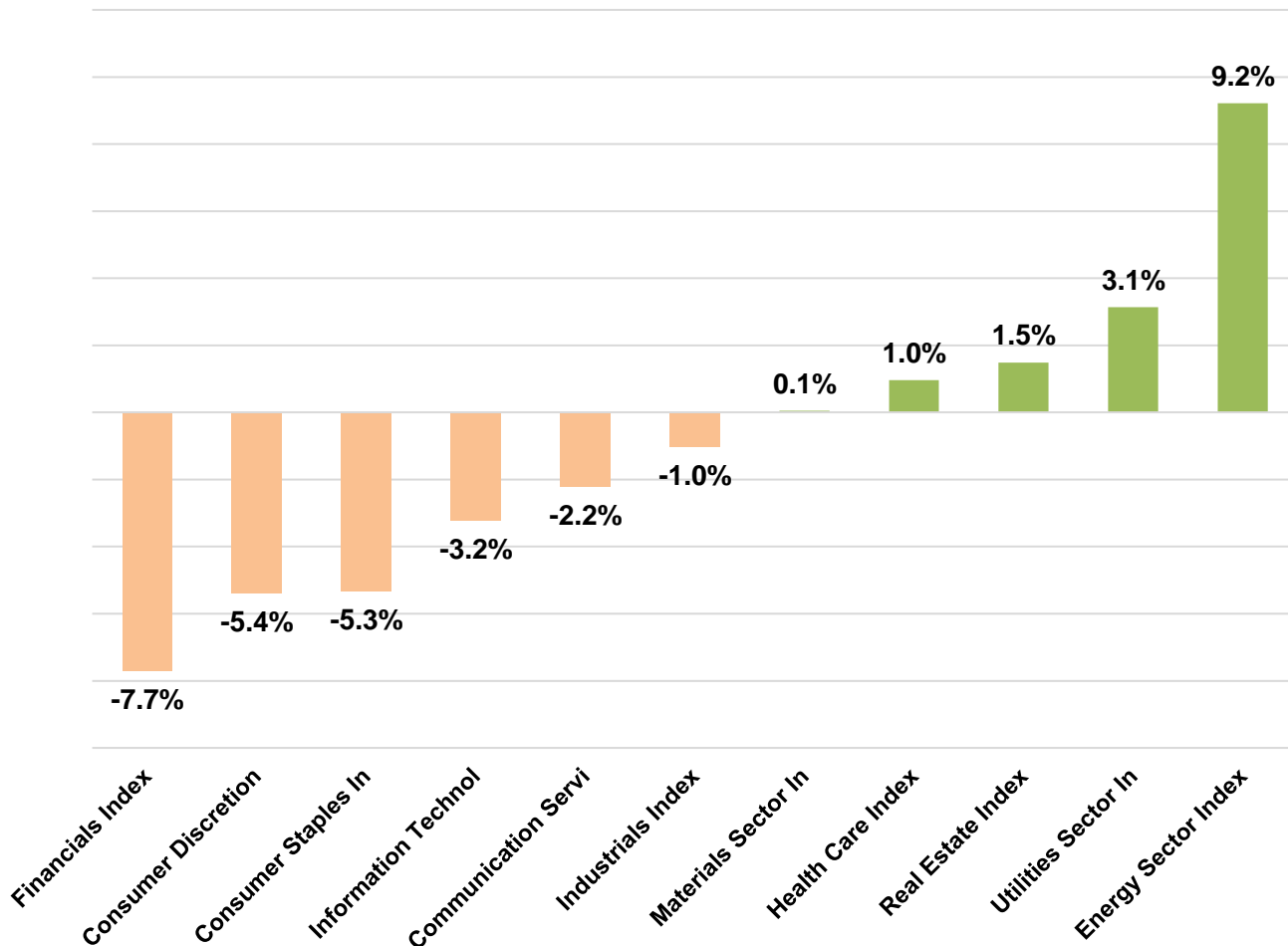


Κατηγορία	Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.	Συνολική απόδοση από αρχή έτους
MSCI RUSSIA	-56.2%	-65.9%
MSCI CHINA	-11.9%	-15.9%
MSCI EURO	-6.7%	-13.1%
MSCI SWITZERLAND	-4.1%	-12.2%
MSCI UK	-4.0%	-1.5%
MSCI All Countries	-3.2%	-10.8%
MSCI JAPAN	-2.8%	-10.7%
MSCI INDIA	-1.9%	-4.8%
MSCI USA	-1.1%	-11.1%
MSCI BRAZIL	1.5%	21.9%

Αντίδραση μετοχικών κλάδων μετά την κρίση στην Ουκρανία

Κλαδικοί δείκτες MSCI

Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.

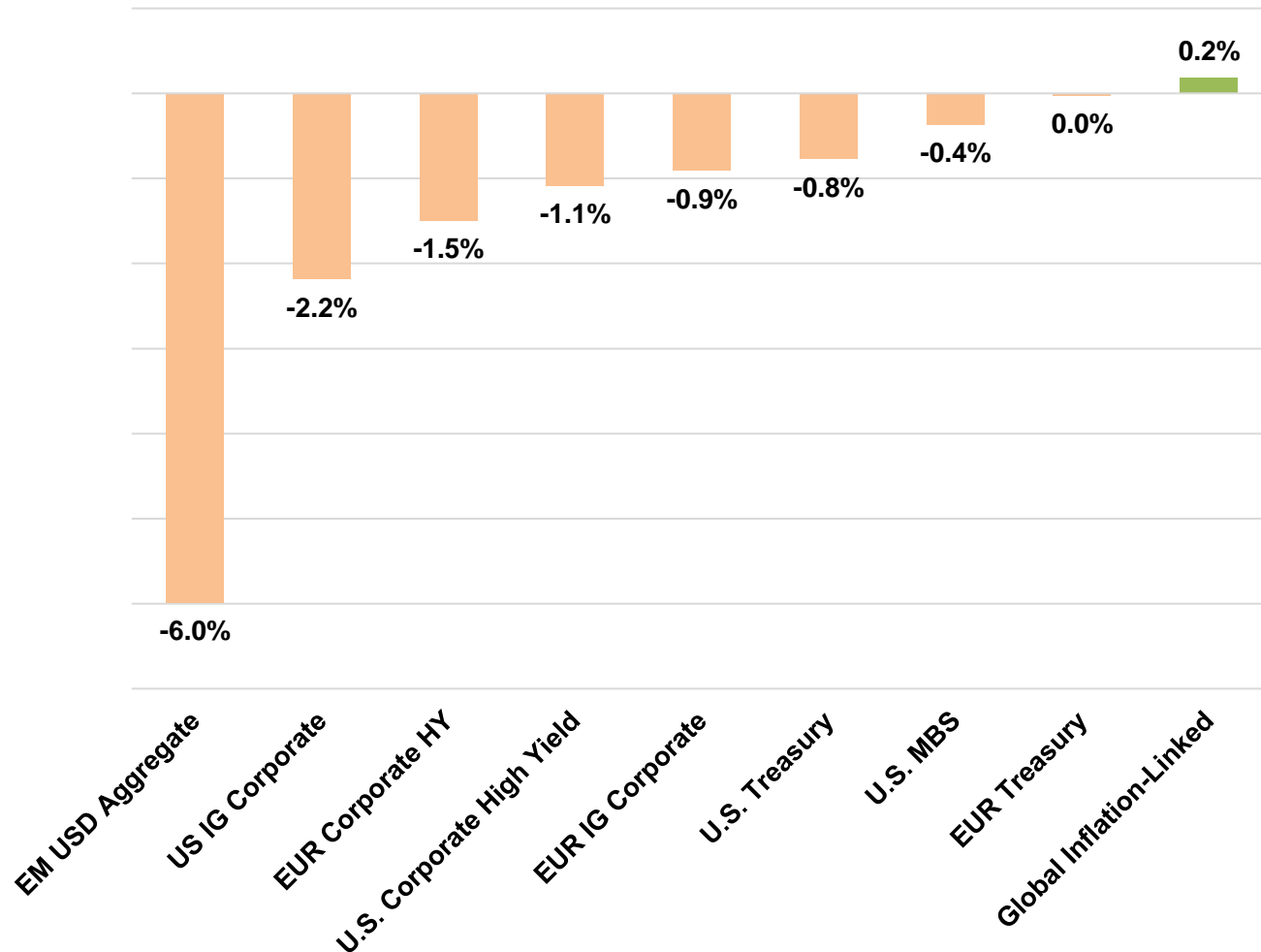


Κλάδος (World DM MSCI)	Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.	Συνολική απόδοση από αρχή έτους
Financials	-7.7%	-7.1%
Consumer Discretion	-5.4%	-17.7%
Consumer Staples	-5.3%	-8.3%
Information Technology	-3.2%	-17.5%
Communication Services	-2.2%	-14.9%
Industrials	-1.0%	-10.4%
Materials	0.1%	-3.5%
Health Care	1.0%	-8.7%
Real Estate	1.5%	-9.4%
Utilities	3.1%	-3.5%
Energy	9.2%	28.7%

Αντίδραση ομολογιακών δεικτών μετά την κρίση στην Ουκρανία

Δείκτες ομολόγων Barclays

Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.

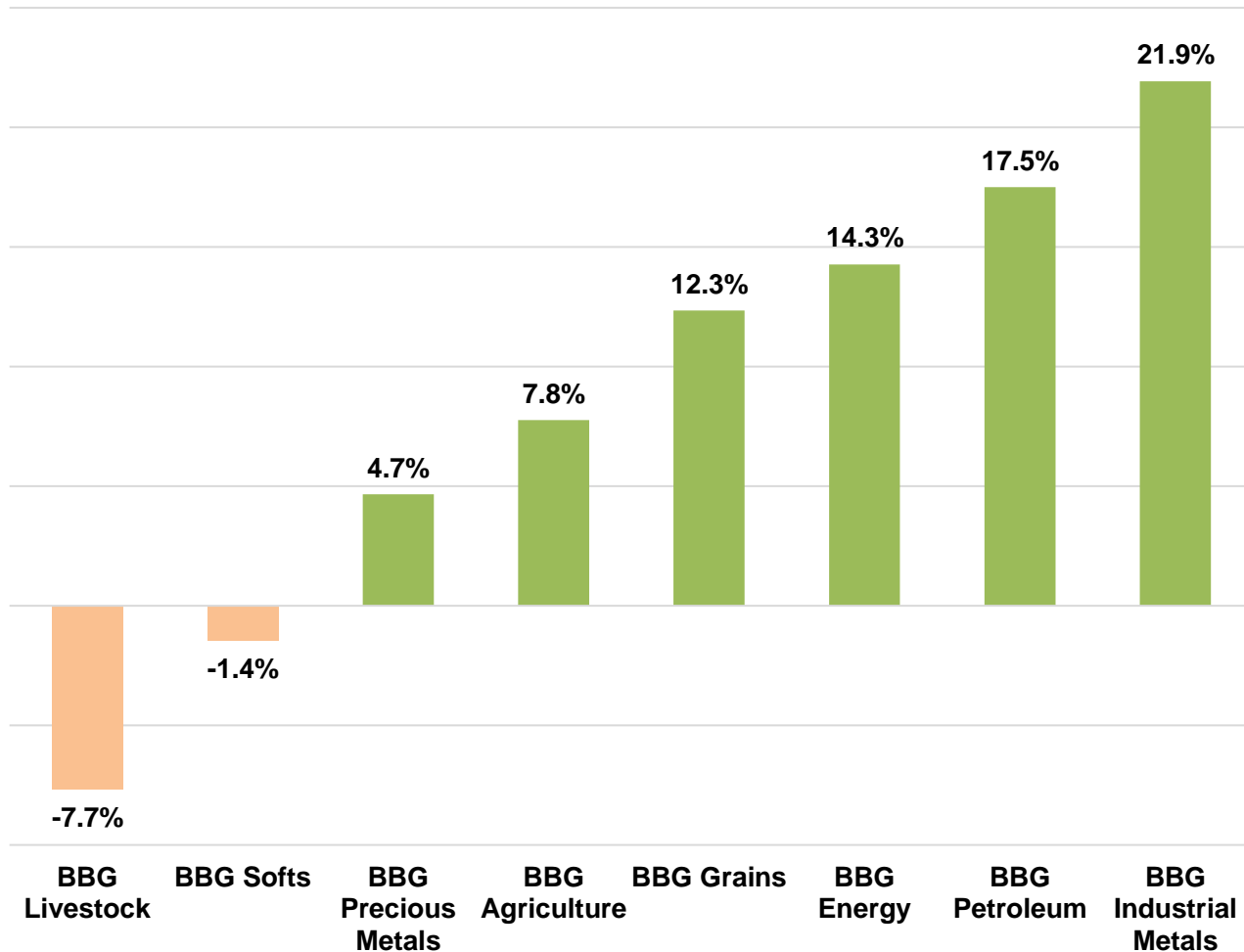


Κατηγορία	Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.	Συνολική απόδοση από αρχή έτους
EM USD Aggregate	-6.0%	-10.2%
US IG Corporate	-2.2%	-7.9%
EUR Corporate HY	-1.5%	-5.3%
U.S. Corporate High Yield	-1.1%	-5.3%
EUR IG Corporate	-0.9%	-4.7%
U.S. Treasury	-0.8%	-3.8%
U.S. MBS	-0.4%	-3.4%
EUR Treasury	0.0%	-3.8%
Global Inflation-Linked	0.2%	-2.7%

Αντίδραση εμπορευμάτων μετά την κρίση στην Ουκρανία

Δείκτες εμπορευμάτων Bloomberg

Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.

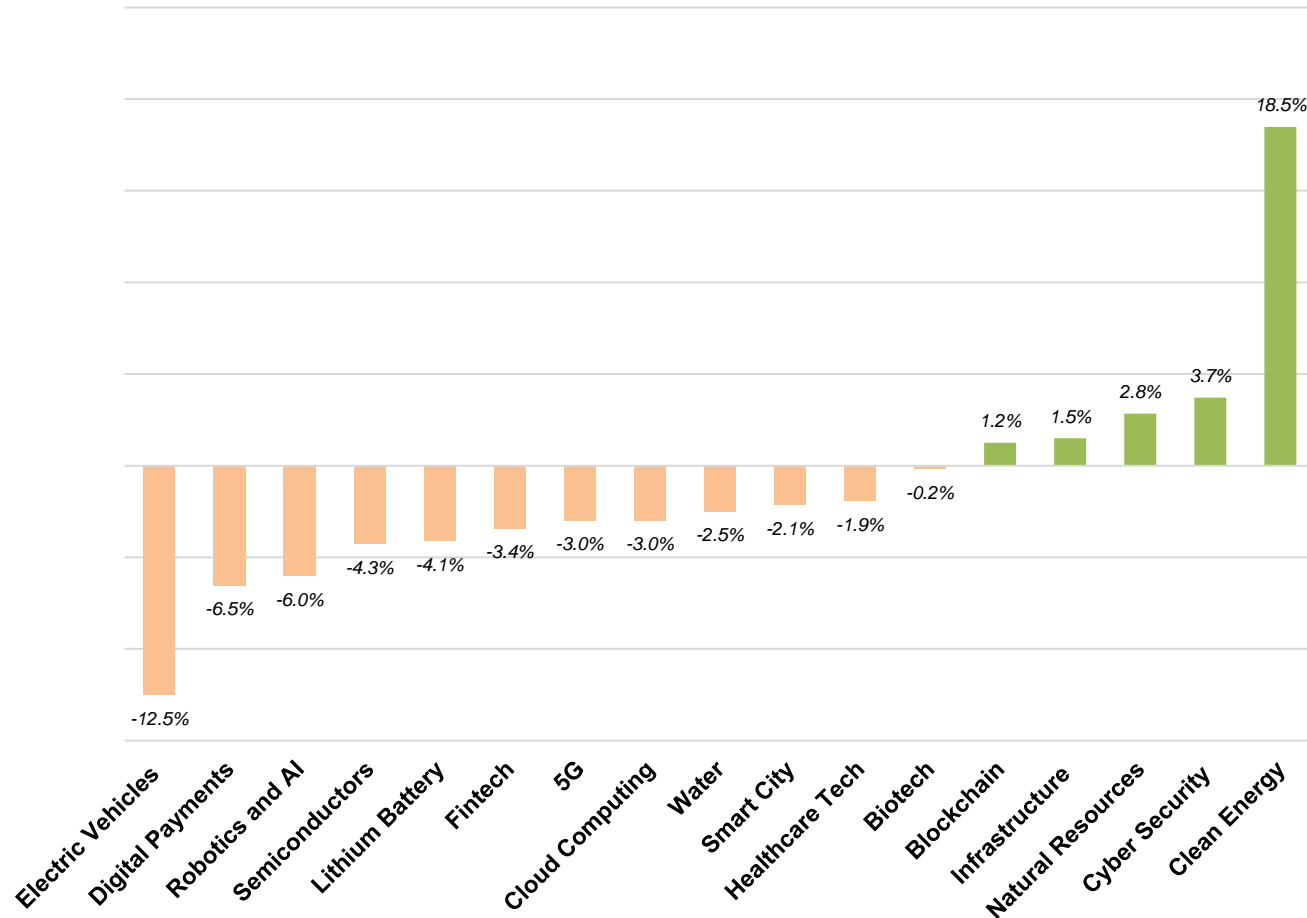


Κατηγορία	Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.	Συνολική απόδοση από αρχή έτους
BBG Livestock	-7.7%	1.5%
BBG Softs	-1.4%	3.4%
BBG Precious Metals	4.7%	9.1%
BBG Agriculture	7.8%	22.2%
BBG Grains	12.3%	29.4%
BBG Energy	14.3%	42.3%
BBG Petroleum	17.5%	45.9%
BBG Industrial Metals	21.9%	33.2%

Αντίδραση Θεματικών επιλογών μετά την κρίση στην Ουκρανία

Μετοχικοί δείκτες θεματικών επιλογών

Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.



Κατηγορία	Συνολική απόδοση από 22 Φεβ.	Συνολική απόδοση από αρχή έτους
Electric Vehicles	-12.5%	-20.6%
Digital Payments	-6.5%	-18.8%
Robotics and AI	-6.0%	-21.8%
Semiconductors	-4.3%	-18.5%
Lithium Battery	-4.1%	-16.4%
Fintech	-3.4%	-26.6%
5G	-3.0%	-13.5%
Cloud Computing	-3.0%	-25.3%
Water	-2.5%	-17.4%
Smart City	-2.1%	-12.4%
Healthcare Tech	-1.9%	-21.2%
Biotech	-0.2%	-16.5%
Blockchain	1.2%	-15.5%
Infrastructure	1.5%	0.7%
Natural Resources	2.8%	11.4%
Cyber Security	3.7%	-10.3%
Clean Energy	18.5%	-0.9%

Η αξία της διαφοροποίησης – Οι εναλλαγές των νικητών

Ετήσιες αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών, 2000 - 2021

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
26.4	13.9	31.4	51.6	31.6	30.3	35.1	36.5	5.8	74.5	29.6	10.1	19.7	24.1	28.0	2.8	14.3	34.3	2.4	28.7	25.1	41.3
24.3	8.7	24.8	37.1	22.4	19.1	29.2	30.9	4.8	59.4	27.9	8.3	19.6	7.3	4.8	1.3	9.9	20.1	-1.2	25.2	15.8	38.5
14.3	4.0	16.5	32.4	16.6	17.9	23.2	16.7	3.0	34.2	17.4	7.0	17.9	6.7	2.9	0.3	9.3	13.5	-1.6	18.3	14.1	20.1
13.7	2.5	12.3	30.8	13.2	12.3	18.0	9.5	-14.8	28.0	16.4	5.6	15.1	2.9	0.6	-2.7	8.6	10.4	-2.5	15.4	9.2	3.7
6.8	2.3	4.7	26.9	12.8	12.2	13.7	7.1	-23.3	27.0	14.8	3.1	13.2	0.3	0.2	-2.7	8.6	8.7	-4.0	13.1	7.0	1.0
3.2	1.6	4.1	22.9	11.9	7.6	10.0	5.5	-26.9	24.4	12.8	0.3	7.1	-2.6	0.0	-3.2	8.1	8.2	-4.1	12.6	6.8	0.2
1.0	1.4	3.8	19.4	9.3	3.7	9.3	5.2	-36.0	23.5	9.6	-7.6	4.3	-4.1	-0.6	-3.6	5.3	7.4	-6.7	9.4	6.5	-1.7
-5.5	-4.9	1.8	13.4	5.5	3.6	6.6	4.2	-37.7	13.4	5.5	-8.3	3.5	-5.0	-1.4	-10.4	2.5	6.0	-10.4	8.6	0.7	-3.6
-14.1	-17.8	-8.0	12.5	2.7	2.7	5.4	3.2	-42.1	6.9	5.2	-8.9	0.4	-5.0	-4.6	-17.0	2.1	1.3	-12.4	6.8	-5.1	-4.6
-31.8	-24.5	-21.1	1.2	1.7	-4.5	-7.4	-15.7	-54.5	0.7	0.3	-20.4	-3.4	-28.3	-17.9	-23.4	0.8	0.7	-16.6	2.4	-9.7	-4.7



► Οι εναλλαγές στις αποδόσεις των βασικών επενδυτικών κατηγοριών συνηγορούν για την αξία της διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου.

Καθοδικοί vs Ανοδικοί παράγοντες για τις διεθνείς αγορές

Καθοδοί



Στασιμοπληθωρισμός

Οι υψηλές τιμές ενέργειας και εμπορευμάτων συμβάλουν στη μείωση της αγοραστικής δύναμης και στην επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας



Επιβράδυνση παγκοσμιοποίησης

Ο πόλεμος στην Ουκρανία επιβραδύνει περαιτέρω την παγκοσμιοποίηση και ενδεχομένως επηρεάσει το διεθνές εμπόριο και αυξήσει την ανισότητα



Γεωπολιτικές αναταραχές

Η ένταση στις σχέσεις χωρών της Δύσης με τη Ρωσία αναμένεται να παραμείνει ακόμα και σε περίπτωση διπλωματικής λύσης στην Ουκρανία. Γεωπολιτικοί κίνδυνοι στη Μέση Ανατολή και στην Ασία



Πιθανότητα ύφεσης Παγκόσμιας Οικονομίας

Η πιθανότητα ύφεσης για την παγκόσμια οικονομία έχει ενισχυθεί, ωστόσο δεν συνιστά ακόμα το βασικό σενάριο. Στο παρελθόν οι πετρελαϊκές κρίσεις έχουν προκαλέσει ύφεση στην αμερικανική οικονομία

Ανοδοί



Δημοσιονομική Στήριξη

Η Ε.Ε. σχεδιάζει μέτρα για να αντιμετωπισθούν οι συνέπειες της ενεργειακής κρίσης



Ικανοποιητική δυναμική παγκόσμιας οικονομίας

Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας διαμορφώνεται υψηλότερα του δυνητικού. Το ποσοστό ανεργίας σε ανεπτυγμένες οικονομίες διαμορφώνεται πλησίον του ιστορικού χαμηλού



Χαμηλό ποσοστό μόχλευσης

Το ποσοστό δανεισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έχει υποχωρήσει σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Παραμένει χαμηλός κίνδυνος πτώχευσης εταιρειών. Ανθεκτικό το τραπεζικό σύστημα



Γεωπολιτικές κρίσεις είναι συνήθως βραχύβιες

Ιστορικά, οι περισσότερες γεωπολιτικές αναταραχές είχαν αρνητική επίπτωση στις διεθνείς αγορές για μικρό χρονικό διάστημα και σύντομα κατάφεραν να ανακάμψουν από τις απώλειες

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, αντανakλούν 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