PIRAEUS BANK

Διεθνείς Οικονομίες & Αγορές: Επιβράδυνση στις ΗΠΑ, Επιτάχυνση στην ΕΖ

Μονάδα Οικονομικής Ανάλυσης & Αγορών
Μάρτιος 2015

Λεκκός Ηλίας LekkosI@piraeusbank.gr
Πατίκης Βασίλης PatikisV@piraeusbank.gr
Πολυχρονόπουλος Διονύσης PolychronopoulosD@piraeusbank.gr
Κωνσταντού Ευαγγελία KonstantouE@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης PapakostasC@piraeusbank.gr

Τράπεζα Πειραιώς
Αμερικής 4, 105 64, Αθήνα
Τηλ: (+30) 210 328 8187, Φαξ: (+30) 210 328 8605

researchdivision@piraeusbank.gr
Bloomberg Page: <PBGR>

Executive Summary: **Οικονομία ΗΠΑ**

- Το 2014, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε στο 2,4%, ενώ για το 2015 **εκτιμάμε ότι θα επιταχυνθεί στο** 3,1%, **λόγω της σημαντικής θετικής επίδρασης που συνδέεται με την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου και του θετικού αποτελέσματος βάσης που θα προκύψει στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής στο α' τρίμηνο του** 2015, **σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του** 2014, **που ήταν αρνητικό λόγω των πολύ κακών καιρικών συνθηκών**. Όμως, η ενίσχυση του USD αυξάνει τον κίνδυνο για μεγαλύτερη αρνητική συμβολή από τη δραστηριότητα του εξωτερικού εμπορίου.

- Όμως, η δυναμική στη μεταποιητική δραστηριότητα εγείρει κάποιες ανησυχίες, διότι σύμφωνα με την ποσοτική ανάλυσή μας παρατηρούμε ότι κατά τα διάρκεια του Φεβρουαρίου η οικονομία βρέθηκε για 5ο διαδοχικό μήνα στη φάση της επιβράδυνσης του οικονομικού κύκλου.

- Οι πρόδρομοι οικονομικοί δείκτες στο σύνολο τους δεν αποτυπώνουν ξεκάθαρη εικόνα. Οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικής εμπιστοσύνης (ISM) καταδεικνύουν επιβράδυνση της επιχειρηματικής δραστηριότητας, ενώ οι πρόδρομοι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης καταδεικνύουν ενίσχυση της κατανάλωσης. **Είναι πιθανό να έχουμε εισέρθει σε μια περίοδο απουσίας θετικών εκπλήξεων στα οικονομικά στοιχεία**. Οι ενδείξεις από τον πρόδρομο δείκτη ISM αλλά και από την δυναμική των αποθεμάτων προς πωλήσεις συνηγορούν ότι σε ορίζοντα 1-3 μηνών η οικονομία θα παραμείνει στο στάδιο της επιβράδυνσης.

- Όμως, συνεχίζεται η βελτίωση στην αγορά εργασίας, καθώς κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου δημιουργήθηκαν 295 χιλ. νέες θέσεις εργασίας (υπερβαίνοντας τις προσδοκίες για 235), ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 5,5% (από το 5,7% του Ιανουαρίου), που συνάδει με το επιθυμητό επίπεδο της FED (5,3% - 5,5%).

- Λόγω της συνεχούς ενίσχυσης της απασχόλησης, των χαμηλών τιμών του πετρελαίου και του χαμηλού ποσοστού αποταμίευσης εκτιμάμε ότι **ο ικανοποιητικά υψηλός ρυθμός ενίσχυσης της κατανάλωσης είναι διατηρήσιμος**. Συνεπώς, κατά τη διάρκεια του β' τριμήνου εκτιμάμε ότι είναι πιθανή η επιστροφή της οικονομίας στη φάση της ταχύτερης ανάπτυξης.

Executive Summary: **Οικονομία Ευρωζώνης**

- Στο 0,9% διαμορφώθηκε ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης για το 2014, **ενώ για το** 2015 **εκτιμάμε ότι θα επιταχυνθεί στο** 1,4%, λόγω της θετικής επίδρασης από τα μέτρα χαλάρωσης της πολιτικής της ΕΚΤ, της διολίσθησης του ευρώ (που ενισχύει τις εξαγωγές) και των χαμηλότερων τιμών πετρελαίου.

- Ένας άλλος θετικός παράγοντας είναι η υποχώρηση των μακροχρόνιων αποδόσεων των κρατικών ομολόγων (λόγω των αποφάσεων της ΕΚΤ), που σε συνδυασμό με τους προσδοκώμενους ρυθμούς μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ **συμβάλλουν στη μικρότερη απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή (μικρότερο απαιτούμενο μέγεθος πρωτογενούς πλεονάσματος**), **σε σχέση με τις εκτιμήσεις – απαιτήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής**.

- Από την ανάλυση των μεταβλητών που παρακολουθούμε, διαπιστώνουμε ότι κατά τα διάρκεια του Φεβρουάριου **διαφαίνεται ότι η οικονομία εισήλθε οριακά στη φάση της ταχύτερης επιτάχυνσης του οικονομικού κύκλου**. Επιπλέον, **οι πρόσφατες ανακοινώσεις στοιχείων έχουν οδηγήσει το δείκτη των οικονομικών εκπλήξεων σε θετικό έδαφος**.

- Ενδεικτική περίπτωση αποτελούν οι λιανικές πωλήσεις, οι οποίες κατά τη διάρκεια της περιόδου Οκτ. 2014 – Ιαν. 2015 ενισχύθηκαν κατά 2,7%. Επιπλέον, ο πρόδρομος δείκτης του οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο στο υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2014.

- **Η οικονομία βρέθηκε το Φεβρουάριο σε αποπληθωριστικό περιβάλλον για τρίτο διαδοχικό μήνα, αλλά σε μικρότερο μέγεθος έναντι του Ιανουαρίου**. Όμως, συνυπολογίζοντας τη διολίσθηση του ευρώ, εκτιμάμε ότι έχουν αυξηθεί έντονα οι κίνδυνοι για την ανοδική αναθεώρηση του μέσου ετήσιου ρυθμού μεταβολής των τιμών του καταναλωτή που εκτιμάμε (-0,3% για το 2015). Στο νομισματικό πεδίο παρατηρείται επιτάχυνση της (πραγματικής) προσφοράς χρήματος η οποία με την σειρά της συνάδει με ανοδικές πιέσεις στις τιμές.

- **Οι θετικές αυτές εξελίξεις, δεν αναμένεται να επηρεάσουν την εφαρμογή** του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης. Συνεπώς, ο συνδυασμός της θετικής αυτής δυναμικής με την πολιτική της ΕΚΤ είναι πιθανό να οδηγήσει σε περαιτέρω θετικές εκπλήξεις στα οικονομικά στοιχεία.

Executive Summary: **Νομισματική Πολιτική (ΕΚΤ** & FED)

- **Το Δ.Σ. της ΕΚΤ δημοσιοποίησε τις λεπτομέρειες** σχετικά με την εφαρμογή του προγράμματος αγοράς αξιογράφων ύψους €60 δισ. μηνιαίως. Η υπολειπόμενη διάρκεια των ομολόγων κατά τη στιγμή αγοράς τους ορίζεται όχι μικρότερη των δύο ετών και ανώτερη των 30 ετών. Επίσης, η αγορά ομολόγων με αρνητική απόδοση θα είναι αποδεκτή από την ΕΚΤ αρκεί να μην ξεπερνά το ύψος του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων που σήμερα βρίσκεται στο -0,20%.

- **Στις επικαιροποιημένες μακροοικονομικές προβλέψεις της ΕΚΤ έχουν αναθεωρηθεί ανοδικά** τόσο ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για τη διετία 2015-16, όσο και ο πληθωρισμός για τη διετία 2016-2017. Όμως, **ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα παραμείνει χαμηλότερα του** 2,0%, **τόσο για το** 2016 **όσο και για το** 2017.

- **Όμως, η σημαντική διολίσθηση του ευρώ εκτιμάμε ότι δίνει τη δυνατότητα για περαιτέρω** ανοδική αναθεώρηση του πληθωρισμού για το 2016 και το 2017, προσεγγίζοντας το 2,0%. Συνεπώς, ως πιθανότερο σενάριο εκτιμάμε την πραγματοποίηση του προγράμματος αγοράς αξιογράφων έως το τέλος του 2016 και την επαναφορά του παρεμβατικού επιτοκίου στο 0,25% ή στο 0,50% στις αρχές του 2017.

- Η πρόεδρος της FED έχει αποσαφηνίσει ότι ο χρόνος αύξησης των επιτοκίων προσδιορίζεται αποκλειστικά από την εξέλιξη των οικονομικών δεδομένων (κυρίως του πληθωρισμού και του ποσοστού ανεργίας) και δεν είναι χρονικά προκαθορισμένος. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, **δεν αναμένεται στις επόμενες δύο συνεδριάσεις της Επιτροπής να υπάρξει αύξηση του βασικού επιτοκίου και κατά συνέπεια όχι νωρίτερα από τις** 17 **Ιουνίου που θα πραγματοποιηθεί η τρίτη συνεδρίαση**.

- Οι αγορές προεξοφλούν ότι έως το 2017 το παρεμβατικό επιτόκιο θα είναι αισθητά χαμηλότερο σε σύγκριση με τις προβλέψεις της FOMC. **Εκτιμάμε ότι είναι αρκετά πιθανό οι εκτιμήσεις των αγορών να επαληθευθούν διότι η ενίσχυση του** USD, **σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών του πετρελαίου και τον περιορισμένο ρυθμό αύξησης των μισθών θα δυσκολεύσουν περισσότερο την επιστροφή του πληθωρισμού πλησίον του στόχου. Το παρεμβατικό επιτόκιο εκτιμάμε ότι στο τέλος του** 2015 **θα διαμορφωθεί χαμηλότερα του** 1,00% (**στο** 0,50% **ή στο** 0,75%).

Executive Summary: **Αγορές**

- Από την αρχή του έτους, τα ομόλογα έχουν καταγράψει θετικές ονομαστικές αποδόσεις (έως τις 10/3/2015) στις ΗΠΑ (0,5% τα κρατικά και 1,2% τα εταιρικά) και σε μεγαλύτερο βαθμό στην Ευρωζώνη (3,3% τα γερμανικά κρατικά και 1,8% τα εταιρικά). Αναφορικά με τις μετοχικές αγορές, **στην Ευρωζώνη (δείκτης** Euro Stoxx 50) **καταγράφηκε εντυπωσιακή απόδοση κατά** 13,4%, όταν στις ΗΠΑ (δείκτης S&P500) σημειώθηκε οριακή απώλεια κατά 0,7% και σε παγκόσμιο επίπεδο (δείκτης MSCI World) οριακή θετική απόδοση κατά 0,2%. Παράλληλα, σημαντική διολίσθηση κατά 11,6% έχει σημειωθεί στην ισοτιμία EURUSD.

- **Αν και θεωρητικά οι τάσεις επιβράδυνσης στις ΗΠΑ θα ήταν δυνατό να συνεισφέρουν** στην διατήρηση του θετικού επενδυτικού κλίματος στο βαθμό που θα συνεισφέρουν σε μια σχετική απομάκρυνση της ημερομηνίας αύξησης των αμερικανικών επιτοκίων, η θεματική των χαμηλών επιτοκίων είναι πιθανώς προεξοφλημένη από τις αγορές. Παράλληλα και η κερδοφορία είναι πιθανό να αναπτυχτεί με σχετικά βραδύτερους ρυθμούς εάν οι τάσεις επιβράδυνσης συνεχιστούν, έτσι το θέμα των αποτιμήσεων στις μετοχές των ΗΠΑ θα μπορούσε να εξελιχτεί σε πιο σημαντικό.

- **Ευρωπαϊκές αξίες όπως οι αποδόσεις των ομόλογων και το ευρώ εμφανίζονται να αποκλίνουν** σημαντικά από τα, βελτιούμενα, θεμελιώδη κυρίως λόγω της υπερβάλλουσας ζήτησης για κρατικά ομόλογα που δημιουργεί η πολιτική ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Το πλαίσιο των θετικών εκπλήξεων που παρουσιάζουμε για την Ευρωζώνη θα συνηγορούσε σε μια πιο απότομη καμπύλη των αποδόσεων των ευρωπαϊκών ομολόγων (χώρες πυρήνα) σε ενδυνάμωση του ευρώ αλλά και σε υπεραπόδοση των ευρωπαϊκών μετοχών.

- **Όπως αναφέραμε και τον προηγούμενο μήνα η πτωτική πορεία του ευρώ δεν δικαιολογείται** από την δυναμική των θεμελιωδών στοιχείων. Πέρα από το στοιχείο της υπερβολής όμως ενσωματώνεται και ένα risk-premium «μη συνοχής» της Ευρωζώνης το οποίο αποτυπώνεται και στην αυξημένη συσχέτιση του ευρώ με τα ελληνικά spreads έναντι της Γερμανίας. Στον βαθμό που το risk-premium αυτό αποτελεί ένα σημαντικό κομμάτι των πρόσφατων πιέσεων στο ευρώ, ο ευρωπαϊκός αυτός κίνδυνος θα μπορούσε να έχει συνέπειες και για τις παγκόσμιες αγορές.

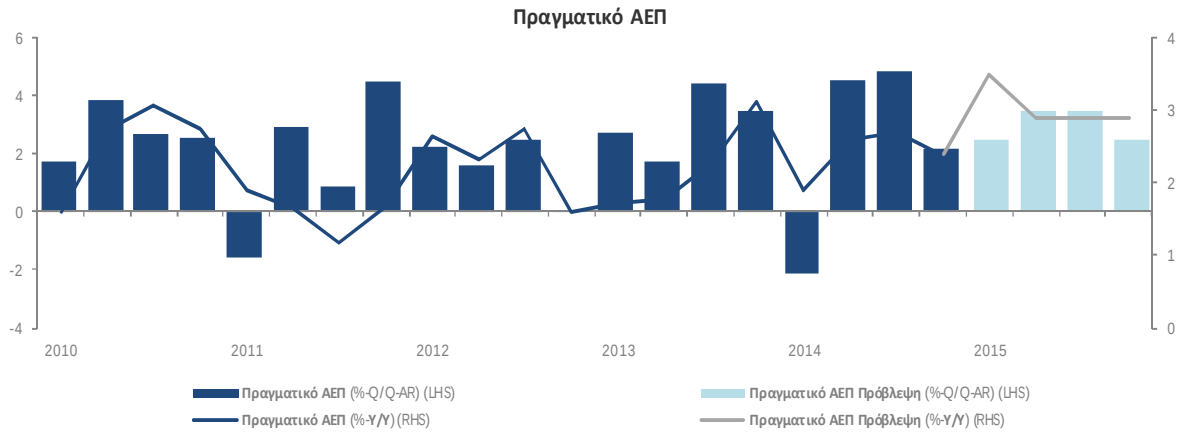
- **Αρνητικές εκπλήξεις είναι επίσης πιθανές** από την ανάπτυξη στην Κίνα ενώ παρακολουθώντας και τον κύκλο μόχλευσης από τους λογαριασμούς χρηματιστηριακών στις ΗΠΑ παρατηρούμε περαιτέρω τάσεις επιβράδυνσης οι οποίες θα μπορούσαν να έχουν αρνητικές επιπτώσεις.

Περιεχόμενα

- **Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ**
- **Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ**
- **Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ**
- **Νομισματική Πολιτική ΕΖ**
- **Αγορές**
- **Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου**
- **Παράρτημα**

ΗΠΑ: Στο 3,1% ο ρυθμός ανάπτυξης για το 2015 (2014: 2,4%)

	Q/Q-AR-%								Y/Y-%-AVG		
	Πραγματικά Στοιχεία				Εκτιμήσεις				Πραγματικά Στοιχεία	Εκτιμήσεις	
	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2013	2014	2015
Πραγματικό ΑΕΠ	-2,1	4,6	5,0	2,2	2,5	3,5	3,5	2,5	2,2	2,4	3,1
Κατανάλωση	1,2	2,5	3,2	4,2	3,0	3,5	3,5	3,0	2,4	2,4	3,1
Επενδύσεις	-6,9	19,1	7,2	5,1	5,0	9,0	9,0	5,0	4,9	5,9	6,6
Δημόσιες Δαπάνες	-0,8	1,7	4,4	-1,8	1,0	1,0	1,0	-1,0	-1,9	-0,1	0,9
Εξαγωγές	-9,2	11,0	4,6	3,3	3,0	3,0	5,0	5,0	3,1	3,1	4,4
Εισαγωγές	2,2	11,3	-0,9	10,1	7,0	7,0	7,0	5,0	1,1	3,5	5,5
Πληθωρισμός	1,4	2,1	1,8	1,3	-0,5	-0,7	-0,5	0,5	1,5	1,7	-0,3
Core PCE	1,2	1,5	1,5	1,4	1,1	0,9	1,1	1,5	1,4	1,4	1,1
Ποσοστό Ανεργίας	6,6	6,2	6,1	5,7	5,6	5,4	5,2	5,1	7,4	6,2	5,3
Fed - Παρεμβατικό Επιτόκιο	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,25	0,25	0,75



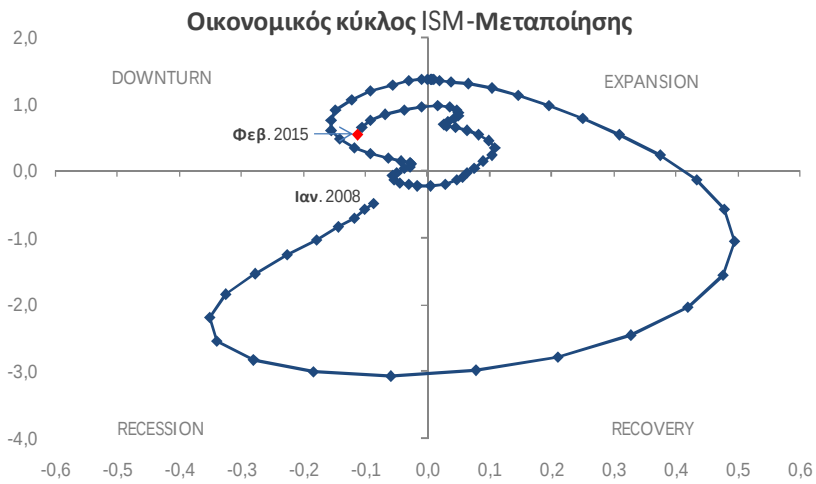
Οικονομικός Κύκλος ΗΠΑ: Η οικονομία εμφανίζει τάσεις επιβράδυνσης

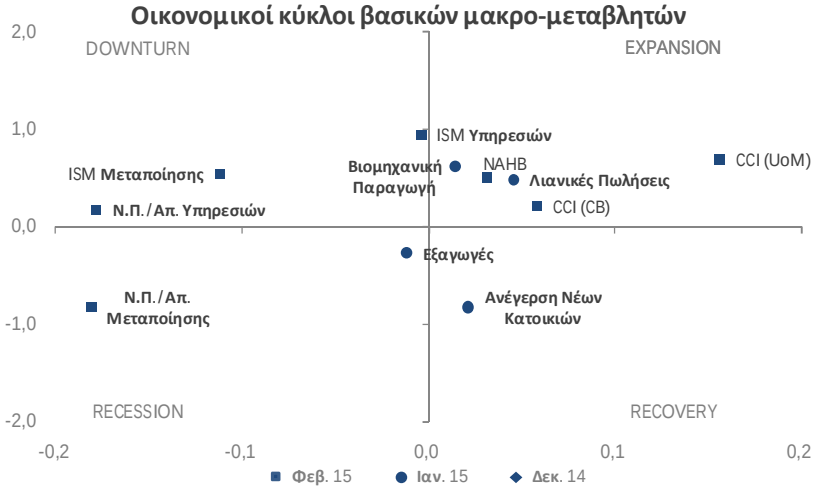
Τον Φεβρουάριο ο πρόδρομος επιχειρηματικός δείκτης ISM **του τομέα της μεταποίησης υποχώρησε** για τέταρτο διαδοχικό μήνα στις 52,9 μονάδες (από το υψηλό των 57,9 μονάδων του Οκτωβρίου). Με τη δημοσίευση των στοιχείων του Ιανουαρίου, πραγματοποιήθηκε αναθεώρηση των προηγούμενων στοιχείων.

Η ποσοτική επεξεργασία του συγκεκριμένου πρόδρομου δείκτη (σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία) καταδεικνύει ότι **η αμερικανική οικονομία εισήλθε στη φάση της επιβράδυνσης από τον Οκτώβριο** και εξακολουθεί να βρίσκεται εκεί.

Οι μεταβλητές που σχετίζονται με την κατανάλωση (CCI(CB), CCI(UoM) και Λιανικές Πωλήσεις) βρίσκονται στη φάση της ανάπτυξης (πρώτο τεταρτημόριο). Παράλληλα, οι μεταβλητές που σχετίζονται με την κατασκευαστική δραστηριότητα των κατοικιών βρίσκονται στη φάση της ανάκαμψης (τέταρτο τεταρτημόριο), ενώ οι εξαγωγές διαφαίνεται να εισέρχονται στη φάση της ύφεσης λόγω της σημαντικής ενίσχυσης του USD.

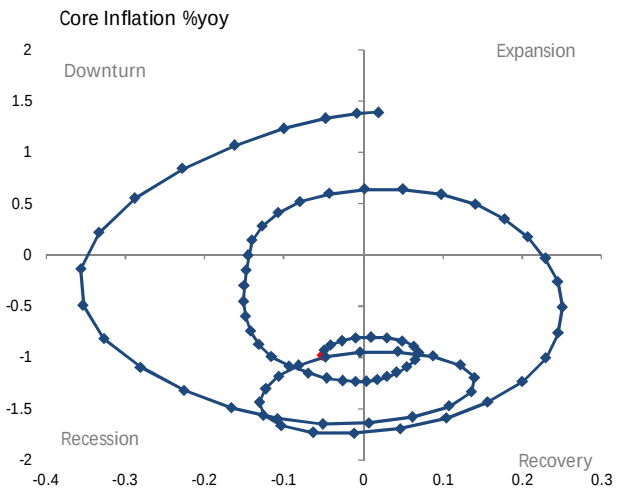
Ανησυχητικό εύρημα είναι το ότι ο πρόδρομος δείκτης που προκύπτει από το λόγο των νέων παραγγελιών προς τα αποθέματα βρίσκεται στη φάση της ύφεσης (τρίτο τεταρτημόριο). Στην περίπτωση που παραμείνει εκεί αυξάνεται η πιθανότητα της μετάβασης του γενικού πρόδρομου δείκτη ISM στη φάση της ύφεσης.





Ν.Π. / Απ. : Νέες Παραγγελίες / Αποθέματα

Κύκλοι Ρευστότητας ΗΠΑ: Ύφεση Πληθωριστικών Πιέσεων

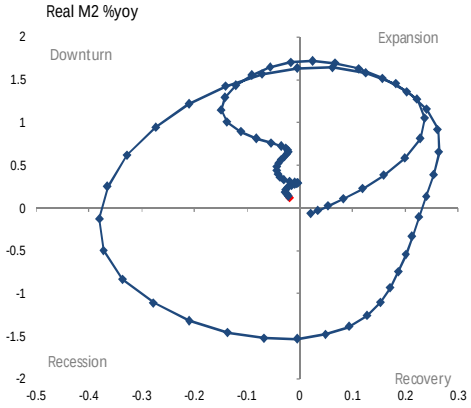


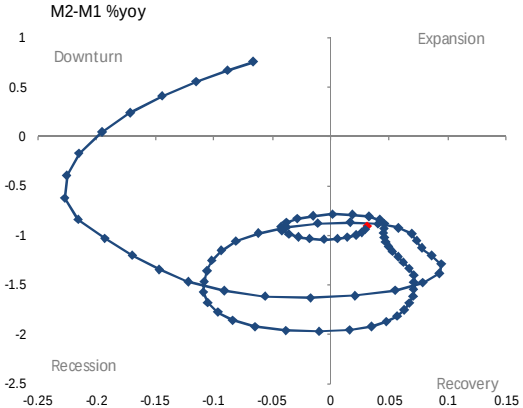
Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η πορεία των μεταβλητών που είναι συνδεμένες με τη νομισματική πολιτική και τη ρευστότητα.

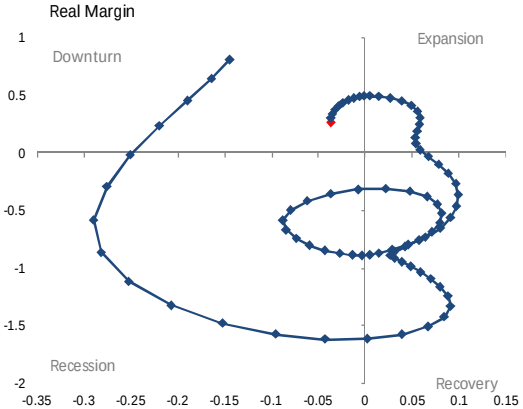
Ο πυρήνας του πληθωρισμού των καταναλωτικών δαπανών (PCE) **έχει επανέλθει στην φάση της ύφεσης** καθώς παρατηρείται μια πτώση στο 1,31% από το 1,5% στα μέσα του 2014. Πιθανώς η σημαντική πτώση της τιμής της ενέργειας, έχει συνεισφέρει εν μέρει τουλάχιστον στην επιβράδυνση αυτή.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της πραγματικής προσφοράς χρήματος (M2) επιβραδύνεται περαιτέρω στη φάση της επιβράδυνσης αλλά **η M2 σε σχέση με την M1 βρίσκεται πλέον στην ανάκαμψη**.

Η τάση των μοχλευμένων θέσεων (margin) στις χρηματιστηριακές των ΗΠΑ συνεχίζει την πρόσφατη επιδείνωση παραμένοντας στην φάση της επιβράδυνσης και θα μπορούσε να αποτελέσει πηγή ευρύτερων κλυδωνισμών.







ΗΠΑ: Χαμηλότερα έναντι των προσδοκιών τα στοιχεία που ανακοινώνονται

Τρ. Πειραιώς: Δείκτης Τρέχουσας Οικ. Δραστηριότητας ΗΠΑ & Πραγματικό ΑΕΠ ΗΠΑ

Ο δείκτης Οικονομικής Δραστηριότητας της τράπεζας Πειραιώς κατασκευάζεται με την μέθοδο ανάλυσης κύριων συνιστωσών (Principal Component Analysis). Ως μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί στοιχεία που αντανακλούν την τρέχουσα οικονομική δραστηριότητα.

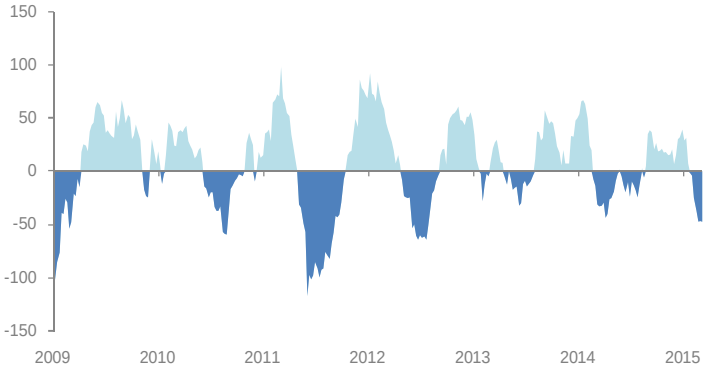
Η φάση της επιβράδυνσης της οικονομίας αντανακλάται στο χαμηλότερο τριμηνιαίο ρυθμό μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ (2014Q4:2.2% έναντι 2014Q3:5.0%). Επιπλέον, **ο δείκτης οικονομικών εκπλήξεων** Citi **έχει πλέον υποχωρήσει σε αρνητικό έδαφος, διότι τα στοιχεία που ανακοινώνονται είναι κατώτερα έναντι των προσδοκιών**.

Σύμφωνα με τους δείκτες που εκτιμούμε (χρησιμοποιώντας πρόδρομους οικονομικούς δείκτες, στοιχεία από την πραγματική οικονομική δραστηριότητα και αποδόσεις χρηματοπιστωτικών αγορών), ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ αναμένουμε ότι θα επιταχυνθεί στο 3,0% κατά τη διάρκεια του α’ εξαμήνου του 2015. Σε αυτό θα συμβάλει σε μεγάλο βαθμό το θετικό αποτέλεσμα βάσης που θα προκύψει στο α’ τρίμηνο του 2015, συγκρινόμενο με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2014 που είχε σημειωθεί συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, λόγω των πολύ κακών καιρικών συνθηκών. Η πορεία των πρόδρομων δεικτών που αναλύσαμε στα προηγούμενα αυξάνει την πιθανότητα μιας μελλοντικής αρνητικής επανεκτίμησης.

Τρ. Πειραιώς: Πρόδρομος Δείκτης & Πραγμ. ΑΕΠ ΗΠΑ

Ο δείκτης Οικονομικής Δραστηριότητας της τράπεζας Πειραιώς κατασκευάζεται με την μέθοδο ανάλυσης κύριων συνιστωσών (Principal Component Analysis). Ως μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί πρόδρομοι δείκτες και στοιχεία των αγορών.

Δείκτης Οικονομικών Εκπλήξεων Citi, **ΗΠΑ**

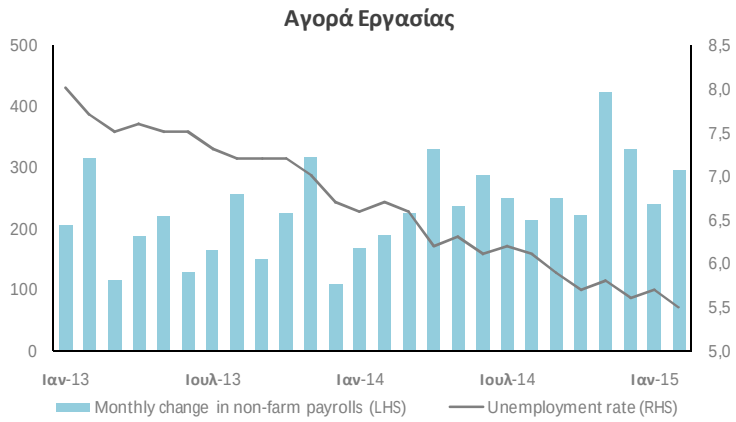


ΗΠΑ - Τρέχουσα Συγκυρία: Συνεχής ενίσχυση της απασχόλησης

Συνεχίστηκε το Φεβρουάριο η βελτίωση στην αγορά εργασίας, καθώς το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 5,5% (Ιαν.:5,7%), το χαμηλότερο ποσοστό από το Μάιο του 2008 και σημειώθηκε σημαντική αύξηση της απασχόλησης σε μηνιαία βάση. Πιο αναλυτικά, βάσει των στοιχείων της έρευνας από τις καταστάσεις μισθοδοσίας προκύπτει ότι δημιουργήθηκαν 295 χιλ. νέες θέσεις εργασίας έναντι 230 χιλ. που γενικά αναμενόταν και 239 χιλ. τον Ιανουάριο. Συνεπώς, το α΄ δίμηνο του 2015 δημιουργήθηκαν 534 χιλ. νέες θέσεις εργασίας έναντι 354 χιλ. την αντίστοιχη περίοδο του 2014. Επιπλέον, το μέσο ποσοστό ανεργίας για το 2014 ήταν 6,2%.

Ένδειξη επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξης υποδηλώνει η εξέλιξη των πρόδρομων επιχειρηματικών δεικτών ISM, καθώς ο δείκτης στη μεταποίηση μειώθηκε στο 52,9, τη χαμηλότερη τιμή από τον περυσινό Ιανουάριο, έναντι 53,5 τον Ιανουάριο. Συνεπώς, η μέση τιμή του δείκτη κατά το α΄ δίμηνο του 2015 (53,2) διαμορφώθηκε χαμηλότερα από αυτήν του δ΄ τριμήνου του 2014 (56,9). Παράλληλα, ελαφρά ανοδικά κινήθηκε ο δείκτης ISM στους εκτός μεταποίησης τομείς φθάνοντας στο 56,9 από 56,7 τον Ιανουάριο. Συνεπώς, η μέση τιμή διαμορφώθηκε στο 56,8 έναντι 57,4 του δ΄ τριμήνου του 2014.

Αντίθετα, παρά τη μείωση τους κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, οι πρόδρομοι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης, εξακολουθούν να παραμένουν σε ικανοποιητικά υψηλά επίπεδα. Η μέση τιμή για το α' δίμηνο του 2015 του δείκτη του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν διαμορφώθηκε στο 96,8, έναντι 89,8 του δ' τριμήνου του 2014. Επίσης, η μέση τιμή για το α' δίμηνο του 2015 του δείκτη του Conference Board διαμορφώθηκε στο 100,1, έναντι 92,9 του δ' τριμήνου του 2014.



PIRAEUS BANK

Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Αγορές
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Παράρτημα

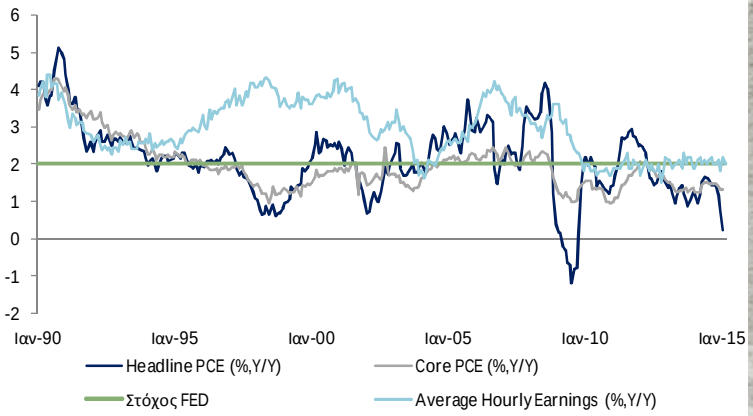
FED: **Στο β' εξάμηνο η αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου**

Η πρόεδρος της FED έχει αποσαφηνίσει ότι ο χρόνος αύξησης των επιτοκίων προσδιορίζεται αποκλειστικά από την εξέλιξη των οικονομικών δεδομένων και δεν είναι χρονικά προκαθορισμένος. Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, **δεν αναμένεται στις επόμενες δύο συνεδριάσεις της Επιτροπής να υπάρξει αύξηση του βασικού επιτοκίου και κατά συνέπεια όχι νωρίτερα από τις** 17 **Ιουνίου που θα πραγματοποιηθεί η τρίτη συνεδρίαση**.

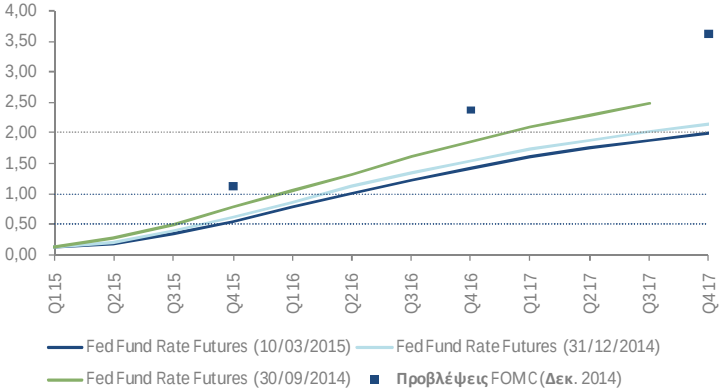
Αναφορικά με την εξέλιξη του πληθωρισμού, η πρόεδρος της FED ανέφερε ότι βραχυπρόθεσμα θα κινηθεί σε χαμηλά επίπεδα επηρεασμένος από τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου αλλά σε μεσοπρόθεσμη βάση θα αυξηθεί καθώς θα εξαντλείται σταδιακά η επίδραση των χαμηλών τιμών ενέργειας και θα συνεχίσουν να βελτιώνονται οι συνθήκες στην αγορά εργασίας. Επανέλαβε ότι **ο στόχος για τον πληθωρισμό είναι το** 2,0% **και ως μέτρο παρακολούθησής του δήλωσε το συνολικό δείκτη τιμών της προσωπικής καταναλωτικής δαπάνης** (PCE) **που περιλαμβάνει την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων και κατά συνέπεια επηρεάζεται άμεσα από τις μεταβολές των τιμών τους. Παράλληλα, ο στόχος για το «κανονικό» ποσοστό ανεργίας είναι στο** 5,3% - 5,5%.

Οι αγορές προεξοφλούν ότι έως το 2017 το παρεμβατικό επιτόκιο θα είναι αισθητά χαμηλότερο σε σύγκριση με τις προβλέψεις της FOMC. **Εκτιμάμε ότι είναι αρκετά πιθανόν οι εκτιμήσεις των αγορών να επαληθευθούν διότι η ενίσχυση του** USD, **σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών του πετρελαίου και τον περιορισμένο ρυθμό αύξησης των μισθών θα δυσκολεύσουν περισσότερο την επιστροφή του πληθωρισμού πλησίον του στόχου. Το παρεμβατικό επιτόκιο εκτιμάμε ότι στο τέλος του** 2015 **θα διαμορφωθεί χαμηλότερα του** 1,00% (**στο** 0,50% **ή στο** 0,75%).

Εξέλιξη Τιμών (PCE) & **Μισθών** (**AHE**)



Προσδοκίες της αγοράς για το Παρεμβ. Επιτόκιο

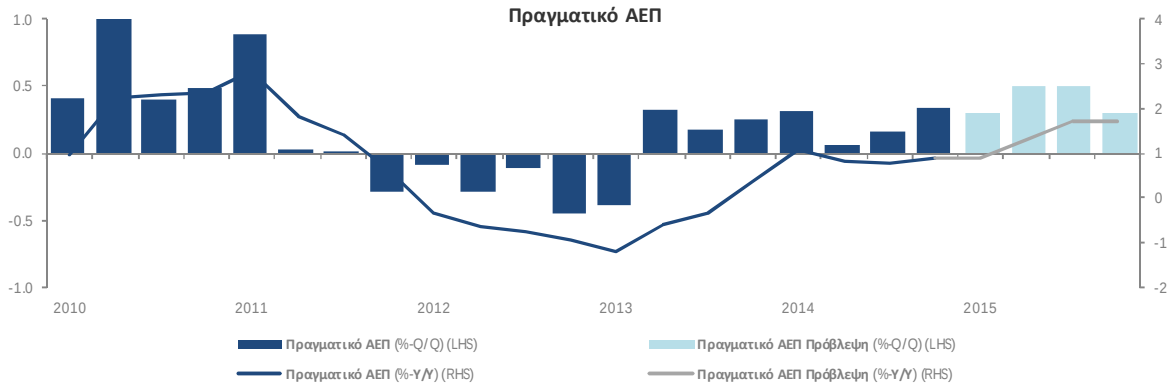


Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Αγορές
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Παράρτημα

ΕΖ: **Στο** 1,4% **ο ρυθμός ανάπτυξης για το** 2015 (2014: 0,9%)

	Q/Q-%								Y/Y-%		
	Πραγματικά Στοιχεία				**Εκτιμήσεις**				**Πραγματικά Στοιχεία**	**Εκτιμήσεις**	
	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2015 Q1	2015 Q2	2015 Q3	2015 Q4	2013	2014	2015
Πραγματικό ΑΕΠ	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,5	0,5	0,3	-0,4	0,9	1,4
Κατανάλωση	0,2	0,2	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	-0,6	0,9	1,3
Επενδύσεις	0,4	-0,5	0,1	0,4	0,3	0,9	0,9	0,5	-2,8	0,9	1,5
Δημόσιες Δαπάνες	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,9
Εξαγωγές	0,4	1,3	1,5	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	2,2	3,7	4,4
Εισαγωγές	0,6	1,3	1,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	1,1	3,9	3,3
Πληθωρισμός	0,7	0,6	0,4	0,2	-0,5	-0,7	-0,5	0,5	1,4	0,5	-0,3
Ποσοστό Ανεργίας	11,8	11,6	11,5	11,5	11,3	11,1	10,9	10,7	11,9	11,6	11,0
ΕΚΤ - Παρεμβατικό Επιτόκιο	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,25	0,05	0,05

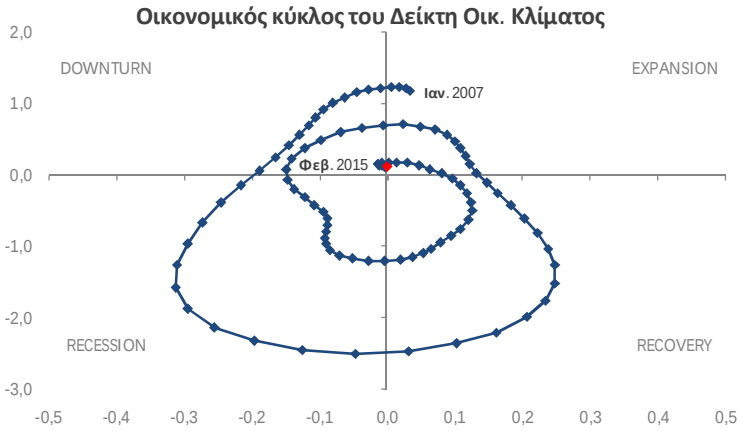


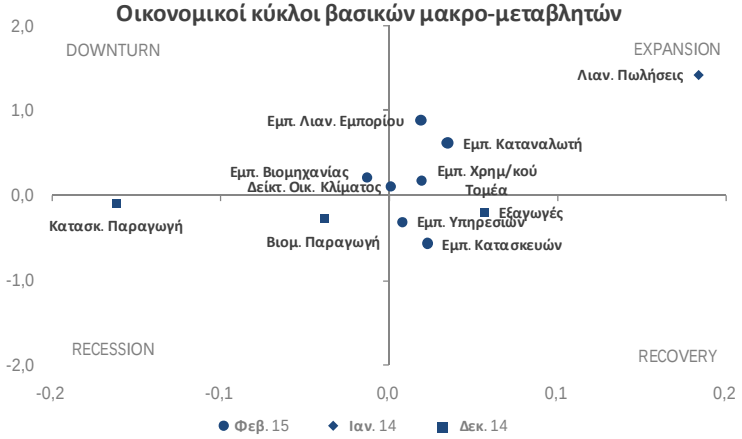
Οικονομικός Κύκλος ΕΖ: Η οικονομία εμφανίζει οριακές τάσεις επιτάχυνσης

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος κατά τη διάρκεια του πρώτου διμήνου του 2015 ενισχύθηκε από το 100,6 στο 102,1. Η ποσοτική επεξεργασία του συγκεκριμένου πρόδρομου δείκτη υποδηλώνει ότι **η οικονομία της Ευρωζώνης εισήλθε οριακά στη φάση της ανάπτυξης (πρώτο τεταρτημόριο). Η εφαρμογή των αποφάσεων της ΕΚΤ για ποσοτική χαλάρωση εκτιμάμε ότι αυξάνει την πιθανότητα για την παραμονή του στη συγκεκριμένη φάση**.

Οι μεταβλητές που σχετίζονται με την κατανάλωση βρίσκονται στη φάση της ανάπτυξης (πρώτο τεταρτημόριο). Αντίθετα, οι μεταβλητές που σχετίζονται με την κατασκευαστική δραστηριότητα και τη βιομηχανική παραγωγή βρίσκονται στη φάση της ύφεσης (τρίτο τεταρτημόριο), ενώ των εξαγωγών και των υπηρεσιών στη φάση της ανάκαμψης (τέταρτο τεταρτημόριο).

Παράλληλα το διεθνές περιβάλλον παραμένει σχετικά αρνητικό για τις εξαγωγές της Ευρωζώνης με τον δείκτη ISM των εισαγωγών στις ΗΠΑ να παραμένει στη φάση της επιβράδυνσης και τις εισαγωγές στην Κίνα να επιδεινώνονται σημαντικά στην φάση της ύφεσης.





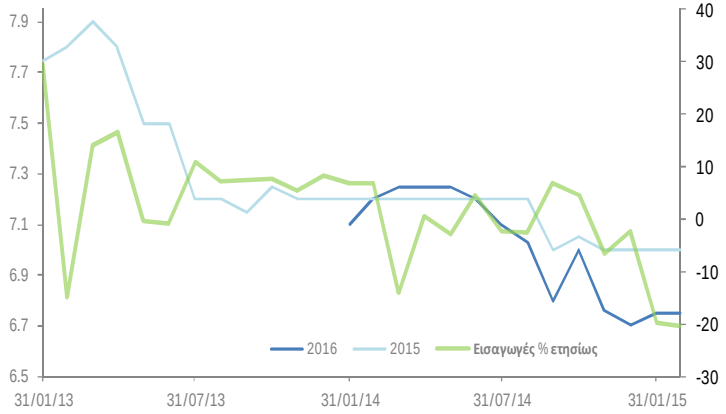
Αβεβαιότητα στη Διεθνή Ζήτηση

Αρνητική εξέλιξη όχι μόνο για την για την οικονομία της Ευρωζώνης άλλα και παγκοσμίως είναι η επιβράδυνση της οικονομίας στην Κίνα όπου πλέον οι προσδοκίες για το 2015 έχουν πέσει από το 7,3% τον Μάρτιο του 2014 στο 7%, ενώ για το 2016 έχουν υποχωρήσει από το 7,3% στο 6,7%.

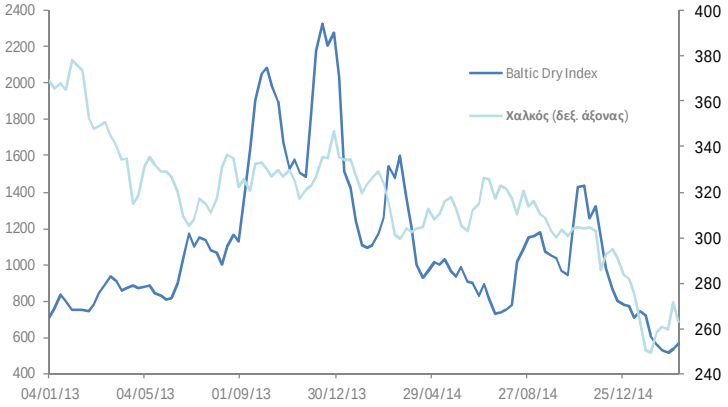
Παρά τις προσπάθειες της κινέζικης κυβέρνησης για ενίσχυση της κατανάλωσης και των εισαγωγών, οι τελευταίες συνεχίζουν να βαίνουν πτωτικές. Έτσι ο τριμηνιαίος μέσος όρος του ετήσιου ρυθμού αύξησης των εισαγωγών έχει πέσει στο -15% από 1,6% πριν από τρεις μήνες. Η δυναμική αυτή είναι αρνητική κυρίως για τις οικονομίες με εξαγωγική δραστηριότητα, όπως η Ευρωζώνη, αλλά αποτελεί αρνητική εξέλιξη και για την παγκόσμια οικονομία συνολικά.

Η επιβράδυνση αυτή είναι πιθανό να προκαλεί και μερικά ανησυχητικά φαινόμενα στις διεθνείς αγορές όπως η πτώση κατά 20% της τιμής του χαλκού από τα υψηλά του 2014 (Ιούλιο) αλλά και του δείκτη των ναύλων ξηρού φορτίου (Baltic Dry) ο οποίος κατέγραψε χαμηλά όλων των εποχών και διαπραγματεύεται στα 565,52% χαμηλότερα από τον ετήσιο κινητό μέσο όρο.

Κίνα: Προσδοκίες Αναλυτών για Ανάκαμψη & Εισαγωγές



Βαρόμετρα Διεθνούς Ανάπτυξης



ΕΖ: Καλύτερα έναντι των προσδοκιών τα στοιχεία που ανακοινώνονται

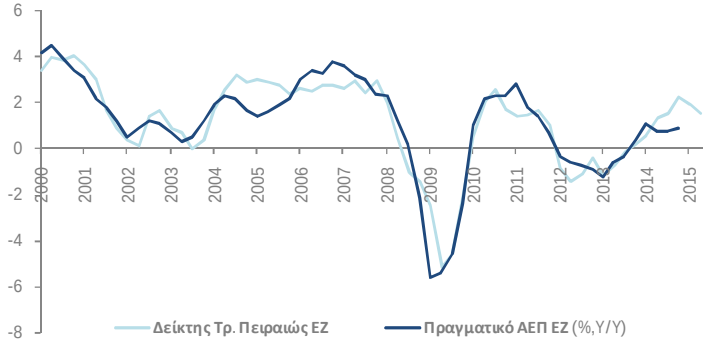
Τρ. Πειραιώς: Δείκτης Τρέχουσας Οικ. Δραστηριότητας ΕΖ & Πραγματικό ΑΕΠ ΕΖ

Ο δείκτης Οικονομικής Δραστηριότητας της τράπεζας Πειραιώς κατασκευάζεται με την μέθοδο ανάλυσης κύριων συνιστωσών (Principal Component Analysis). Ως μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί στοιχεία που αντανακλούν την τρέχουσα οικονομική δραστηριότητα.

Εφόσον η οικονομία παραμείνει στη φάση της ταχύτερης ανάπτυξης, ο τριμηνιαίος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ θα επιταχυνθεί το 2015 από το 0,3% στο 0,5%. Επιπλέον, **ο δείκτης οικονομικών εκπλήξεων** Citi **έχει πλέον ενισχυθεί σε θετικό έδαφος, διότι τα στοιχεία που ανακοινώνονται είναι καλύτερα έναντι των προσδοκιών**.

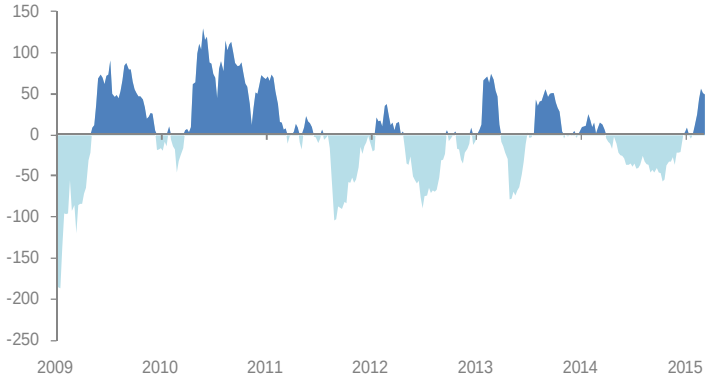
Σύμφωνα με τους δείκτες που έχουμε κατασκευάσει (χρησιμοποιώντας πρόδρομους οικονομικούς δείκτες, στοιχεία από την πραγματική οικονομική δραστηριότητα και αποδόσεις χρηματοπιστωτικών αγορών), ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ εκτιμάμε ότι θα επιταχυνθεί στο 1,5% - 2,0% από το β' τρίμηνο του 2015 και ύστερα, που υποστηρίζεται και από τις θετικές συνέπειες που αναμένεται να έχουν στην πραγματική οικονομία η εφαρμογή των μέτρων χαλάρωσης της ΕΚΤ.

Τρ. Πειραιώς: Πρόδρομος Δείκτης ΕΖ & Πραγμ. ΑΕΠ ΕΖ



Ο δείκτης Οικονομικής Δραστηριότητας της τράπεζας Πειραιώς κατασκευάζεται με την μέθοδο ανάλυσης κύριων συνιστωσών (Principal Component Analysis). Ως μεταβλητές έχουν χρησιμοποιηθεί πρόδρομοι δείκτες και στοιχεία των αγορών.

Δείκτης Οικονομικών Εκπλήξεων Citi, **ΕΖ**

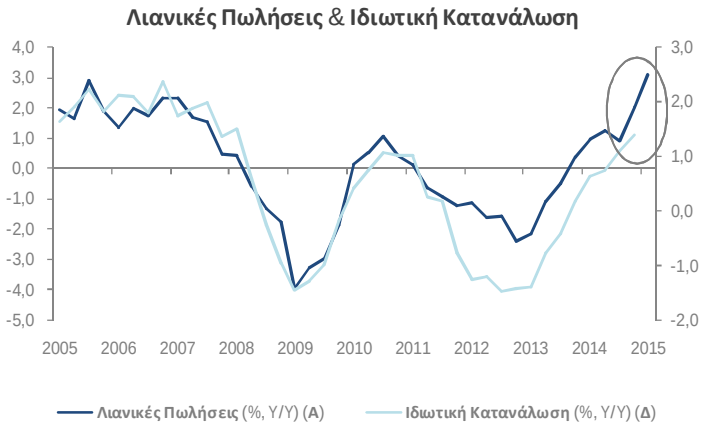


ΕΖ Τρέχουσα Συγκυρία: Η διολίσθηση του ευρώ συνεπάγεται μικρότερο μέγεθος αποπληθωρισμού

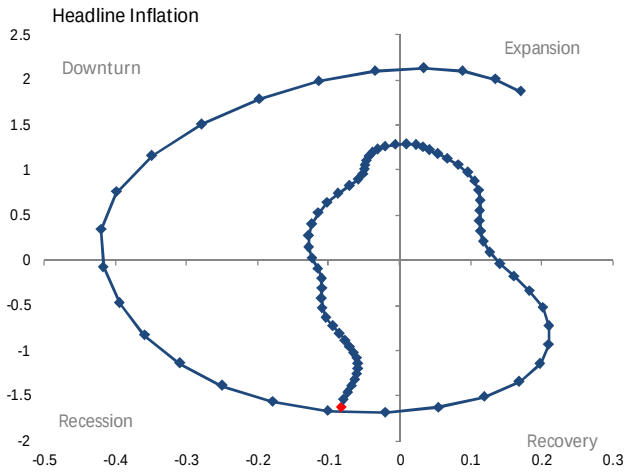
Θετική ένδειξη για την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης αποτελεί η εξέλιξη στις λιανικές πωλήσεις. Πιο αναλυτικά, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, οι λιανικές πωλήσεις ενισχύθηκαν κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου κατά 1,1%, αποτελώντας τον τέταρτο διαδοχικό μήνα αύξησης. Επιπλέον, σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2014 οι λιανικές πωλήσεις ενισχύθηκαν κατά 3,7% (Δεκ. 14: 3,1%) και κατά 2,7% σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2014. Επιπλέον, ο πρόδρομος δείκτης του οικονομικού κλίματος διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο στις 102,1 μονάδες που αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο από το Μάιο του 2014.

Σε αποπληθωριστικό περιβάλλον για τρίτο διαδοχικό μήνα βρέθηκε η οικονομία της ΕΖ κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, αλλά σε μικρότερο βαθμό σε σύγκριση με τον Ιανουάριο. Πιο αναλυτικά, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) διαμορφώθηκε στο -0,3% σε ετήσια βάση έναντι -0,5% που αναμενόταν και -0,6% τον Ιανουάριο. Αντίθετα, αμετάβλητος στο 0,6% διατηρήθηκε ο δομικός πληθωρισμός.

Συνεχίστηκε τον Ιανουάριο, για τρίτο διαδοχικό μήνα, η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος, αποτυπώνοντας την επίδραση των μέτρων χαλάρωσης και ενίσχυσης της ρευστότητας στα οποία έχει προχωρήσει η ΕΚΤ. Συγκεκριμένα, η προσφορά χρήματος αυξήθηκε τον Ιανουάριο κατά 4,1% ετησίως βάσει του ορισμού Μ3 (Δεκ. 14: 3,8%, μ.ο. 2014: 1,9%) και κατά 9,1% βάσει του στενότερου ορισμού Μ1 (Δεκ. 14: 7,9%, μ.ο. 2014: 6,0%). Αναφορικά με την τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου διαμορφώθηκε σε 0,5% από 0,2% (συνυπολογίζοντας τις τιτλοποιήσεις και τις πωλήσεις δανείων)



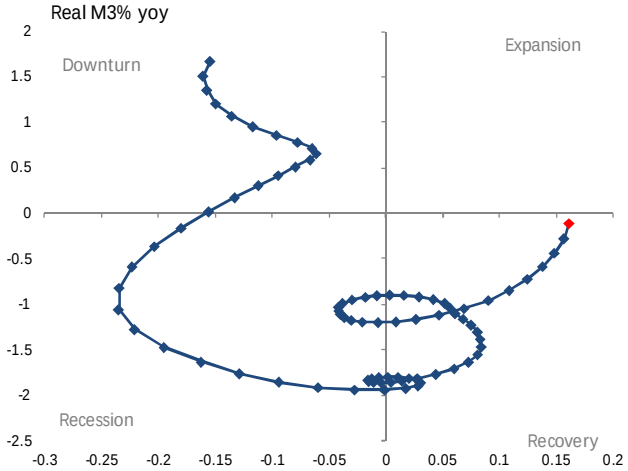
Κύκλοι Ρευστότητας Ευρωζώνης: Σημάδια αναζωπύρωσης

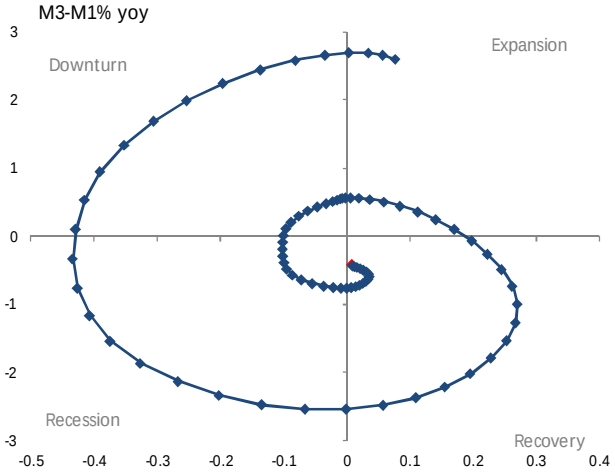


Η Ευρωζώνη παραμένει σε μια φάση όπου ο πληθωρισμός παραμένει σε ύφεση (πτωτικός κάτω από το μέσο όρο), ενώ το ευρύτερο αποπληθωρισμένο νομισματικό μέγεθος M3 συνεχίζει να ανακάμπτει καθώς η προσφορά χρήματος M3 αναπτύσσεται γρηγορότερα των τιμών και το μέγεθος βρίσκεται πολύ κοντά στο στάδιο της ανάπτυξης.

Πολιτικές ποσοτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ θα οδηγούσαν σε μια ανάκαμψη της πραγματικής M3 ενώ στα αρχικά στάδια θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μια πιο γρήγορη αύξηση της M1 και μια ανάκαμψη του πληθωρισμού. Έτσι η διαφορά M3-M1 στο στάδιο αυτό εμφανίζεται να εισέρχεται πάλι στο στάδιο της ύφεσης.

Σημειώνουμε ότι και οι δυο αυτές εξελίξεις συνδέονται συνήθως με σημαντικές αποδόσεις στις ευρωπαϊκές μετοχικές αγορές, και υπο-απόδοση των κρατικών ομολόγων. Επίσης η είσοδος της πραγματικής M3 στο στάδιο της ανάκαμψης συνηγορεί σε πληθωρισμό κατά 0,30% **υψηλότερο από το μακροχρόνιο μέσο όρο**.





Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Αγορές
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Παράρτημα

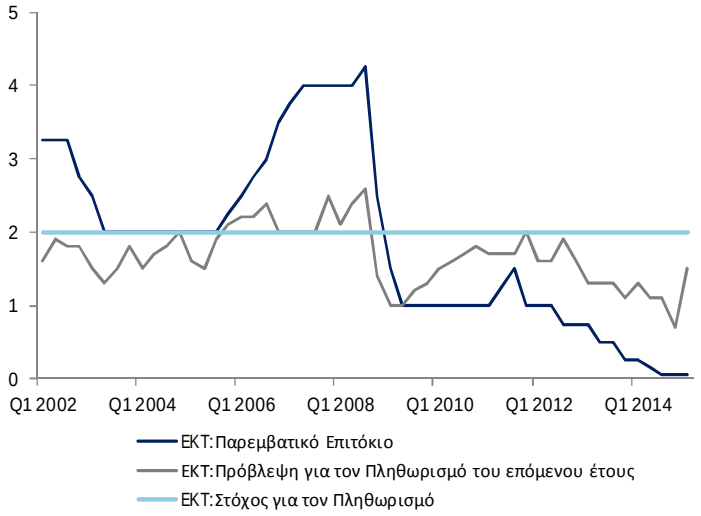
ΕΚΤ: Ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων για ΑΕΠ και πληθωρισμό

Το Δ.Σ. της ΕΚΤ προχώρησε σε λεπτομέρειες σχετικά με την εφαρμογή του προγράμματος αγοράς αξιογράφων ύψους €60 δισ. μηνιαίως από την ΕΚΤ. Οι αγορές κρατικών ομολόγων άρχισαν στις 9 Μαρτίου και το πρόγραμμα θα διατηρηθεί έως τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2016, με δυνατότητα παράτασής του ανάλογα με την εξέλιξη του πληθωρισμού. **Η υπολειπόμενη διάρκεια των ομολόγων κατά τη στιγμή αγοράς τους ορίζεται όχι μικρότερη των δύο ετών και ανώτερη των** 30 **ετών. Επίσης, η αγορά ομολόγων με αρνητική απόδοση θα είναι αποδεκτή από την ΕΚΤ αρκεί να μην ξεπερνά το ύψος του επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων που σήμερα βρίσκεται στο** -0,20%. **Επιπλέον, οι αγορές** δεν θα ξεπερνούν το 33% συνολικά ανά εκδότη και το 25% ανά έκδοση τίτλου.

Ταυτόχρονα, δημοσιοποιήθηκαν οι επικαιροποιημένες προβλέψεις της ΕΚΤ για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη στις οποίες αναθεωρούνται ανοδικά τόσο ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για τη διετία 2015-16, όσο και ο πληθωρισμός για τη διετία 2016-2017, αλλά εκτιμάται ότι θα παραμείνει χαμηλότερα του 2,0%, τόσο για το 2016 όσο και για το 2017.

Η σημαντική διολίσθηση του ευρώ εκτιμάμε ότι δίνει τη δυνατότητα για περαιτέρω ανοδική αναθεώρηση του πληθωρισμού για το 2016 και το 2017, προσεγγίζοντας το 2,0%, διότι οι προβλέψεις χρησιμοποίησαν ως παραδοχή την ισοτιμία 1,14 ως προς το USD. **Συνεπώς, ως πιθανότερο σενάριο εκτιμάμε την πραγματοποίηση του προγράμματος αγοράς αξιογράφων έως το τέλος του** 2016 **και την επαναφορά του παρεμβατικού επιτοκίου στο** 0,25 **ή στο** 0,50% **στις αρχές του** 2017.

ΕΚΤ: Παρεμβατικό Επιτόκιο & Μακροοικονομικές Προβλέψεις



Προβλέψεις Ευρωσυστήματος για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της Ευρωζώνης

	Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)				Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ, %)			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Μάρ. 15	0,9	1,5	1,9	2,1	0,4	0,0	1,5	1,8
Δεκ. 14	0,8	1,0	1,5		0,5	0,7	1,3	

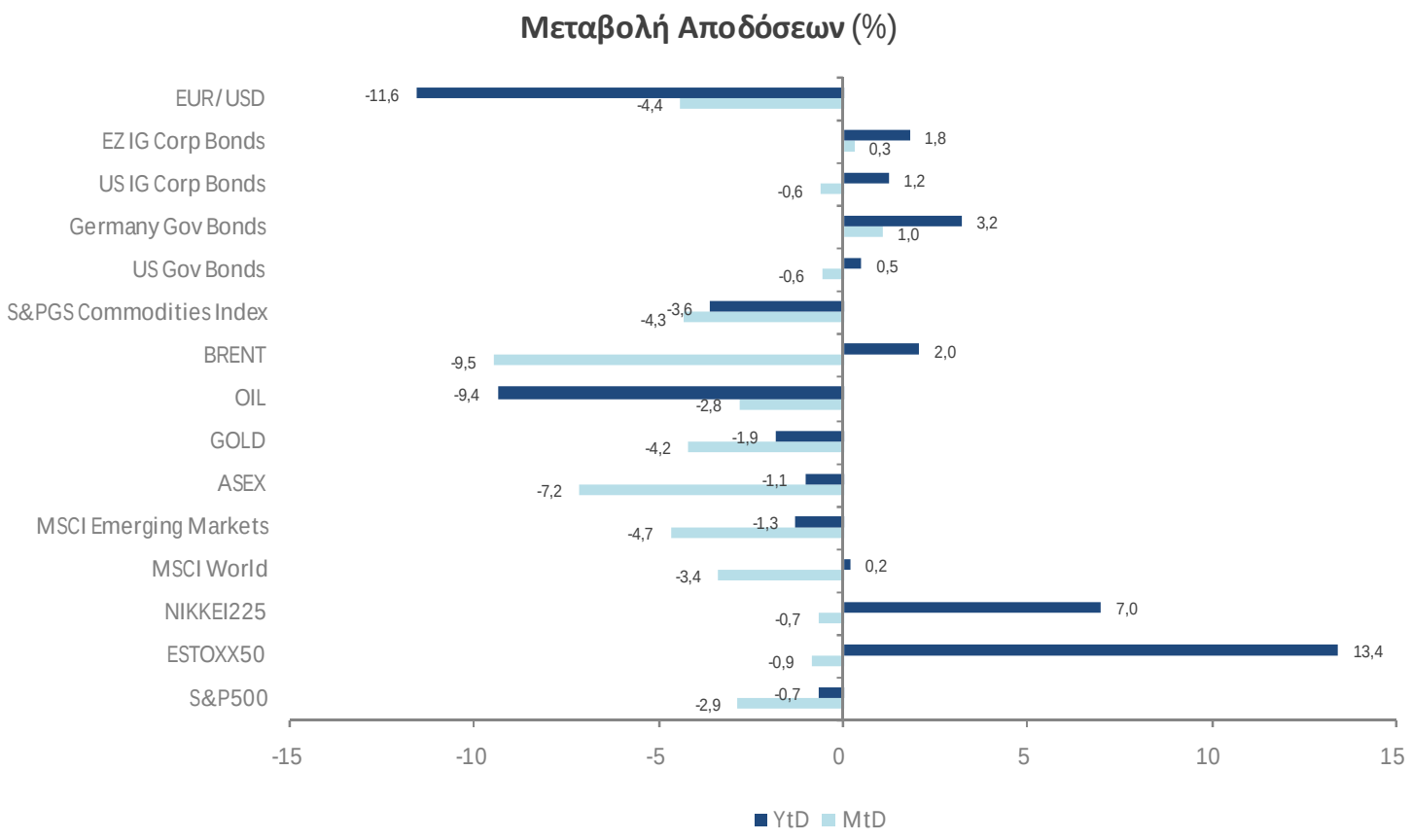
Πηγή: ECB: March 2015 & December 2014 "Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area".

PIRAEUS BANK

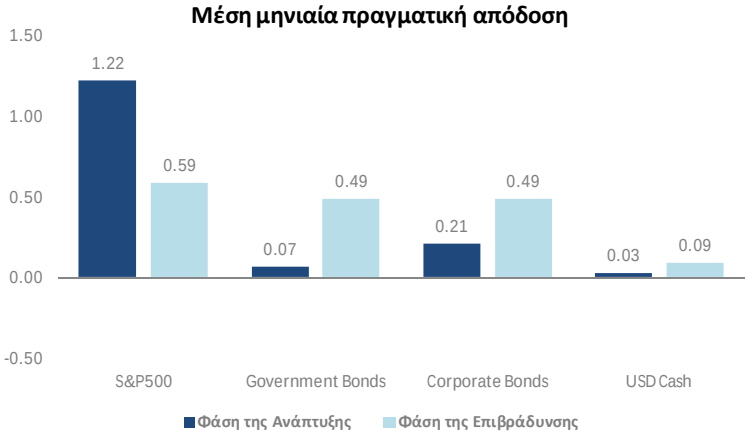
Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Αγορές
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Παράρτημα

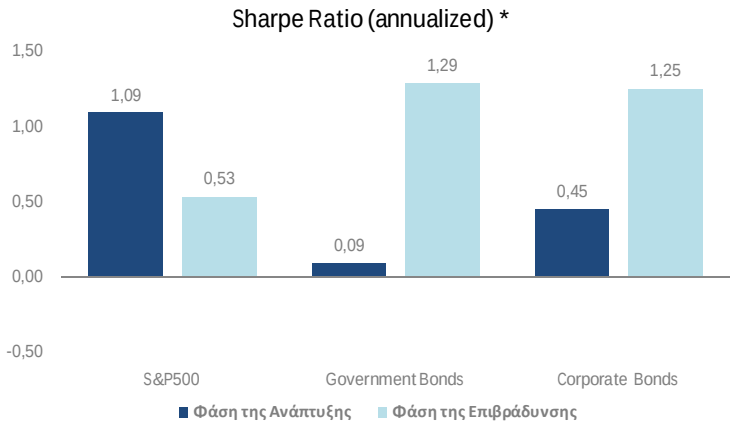
Επενδυτικές Αποδόσεις



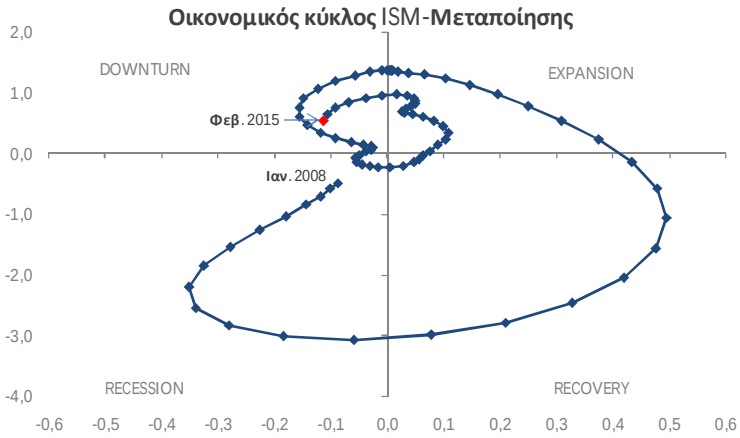
Οικ. Κύκλος & Αποδόσεις Επενδύσεων στις ΗΠΑ



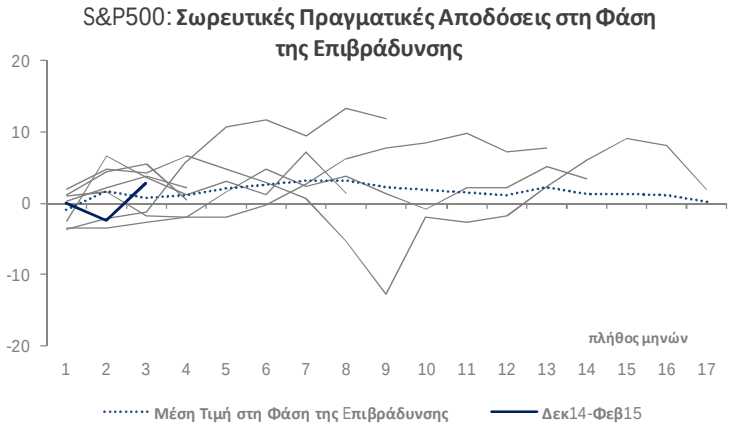
Όπως αναφέραμε, η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται πλέον στη φάση της επιβράδυνσης, σύμφωνα με τον πρόδρομο δείκτη της μεταποίησης (ISM). Εάν και θεωρούμε ότι τελικά είναι πιθανότερη η επιστροφή στη φάση της ταχύτερης ανάπτυξης (σε σχέση με τη μετατόπιση στη φάση της ύφεσης), λόγω της θετικής επίδρασης από τις χαμηλές τιμές του πετρελαίου και τη συνεχή βελτίωση στην αγορά εργασίας, η δυναμική των πρόδρομων δεικτών αυξάνουν τον κίνδυνο για μια μακρύτερη παραμονή στην φάση αυτή κατά την οποία η σχέση απόδοσης κινδύνου δεν ευνοεί τις μετοχικές αγορές (σε σχέση με την προϋπάρχουσα φάση της ανάπτυξης).



* Σε σχέση με την απόδοση του USD Cash



ΗΠΑ: Μετοχές

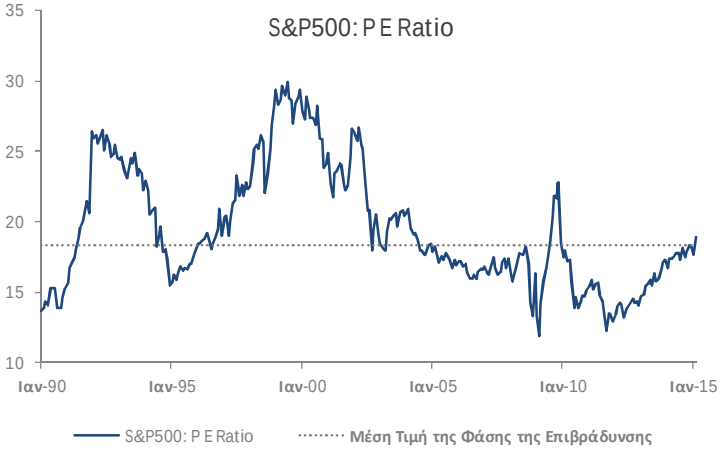


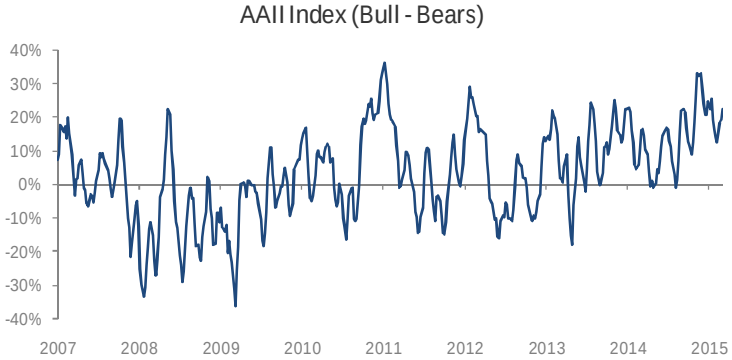
Σωρευτική πραγματική απόδοση 2,9% σημειώθηκε στις αμερικανικές μετοχές κατά τη διάρκεια που η οικονομία βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης, υψηλότερα σε σύγκριση με την αντίστοιχη μέση τιμή (0,9%) για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Ο δείκτης P/E διαμορφώνεται στο 18,9 υψηλότερα έναντι της αντίστοιχης μέσης τιμής (18,3) για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Υπολογίζουμε ότι η είσοδος της οικονομίας των ΗΠΑ στην φάση της επιβράδυνσης έχει ως συνέπεια την αναμενόμενη πτώση της κερδοφορίας κατά ένα ετησιοποιημένο 7% (από το 22% στο 15%)

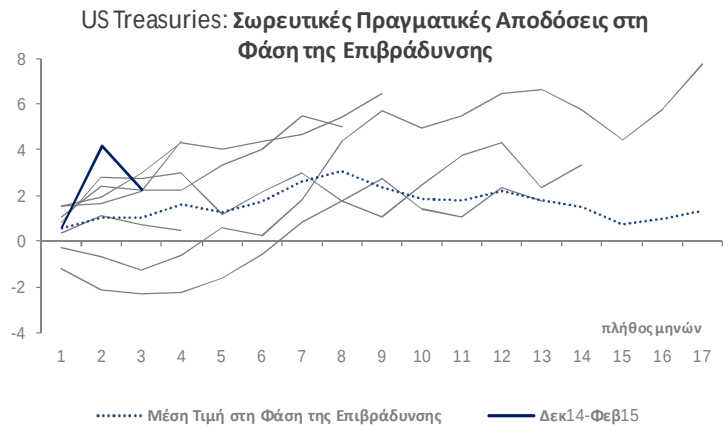
Το επενδυτικό κλίμα παραμένει θετικό (AAII Index) αλλά και η δυναμική του δείκτη αυτού που παραμένει ανοδικός πάνω από τον μέσο όρο, συνεχίζει να συνηγορεί, σύμφωνα με τους υπολογισμούς μας, σε ανοδικές μετοχικές αγορές.





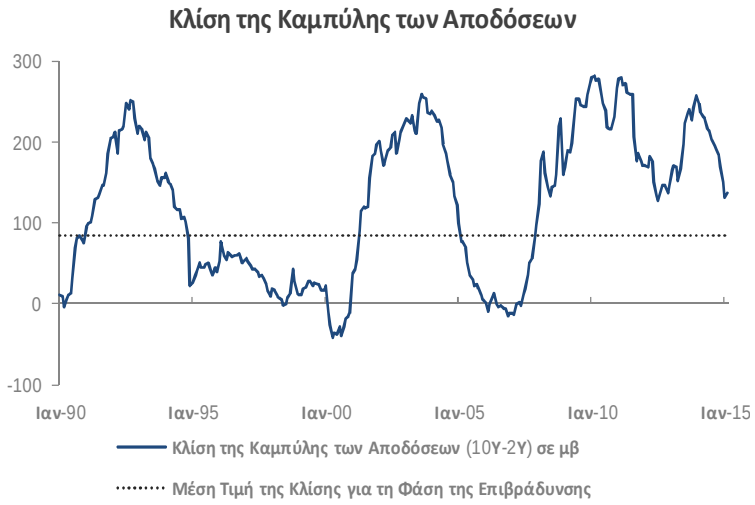
Σημείωση: Παρουσιάζεται η διαφορά μεταξύ του ποσοστού των αισιόδοξων ιδιωτών επενδυτών (bullish) για τους επόμενους 6 μήνες έναντι των απαισιόδοξων (bearish) στην αμερικανική αγορά μετοχών. Έχει χρησιμοποιηθεί κινητός μέσος όρος τεσσάρων εβδομάδων.
Πηγή: AAII, Sentiment Survey

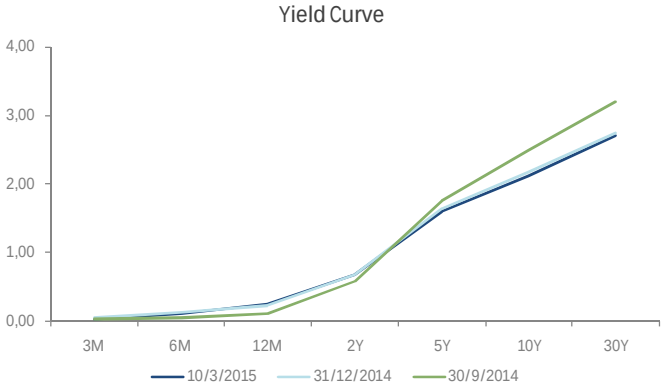
ΗΠΑ: Κρατικά Ομόλογα



Σωρευτική πραγματική απόδοση 2,2% σημειώθηκε στα αμερικανικά κρατικά ομόλογα κατά τη διάρκεια που η οικονομία βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης, υπερβαίνοντας αισθητά την αντίστοιχη μέση τιμή (1,1%) για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Παρότι η κλίση της καμπύλης των αποδόσεων έχει καταγράψει πτωτική πορεία, διαμορφώνεται υψηλότερα έναντι της μέσης τιμής της κλίσης για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα η οποία είναι αισθητά μικρότερη (κατά περίπου 50 μβ) έναντι της αντίστοιχης μέσης τιμής της φάσης της ταχύτερης ανάπτυξης.

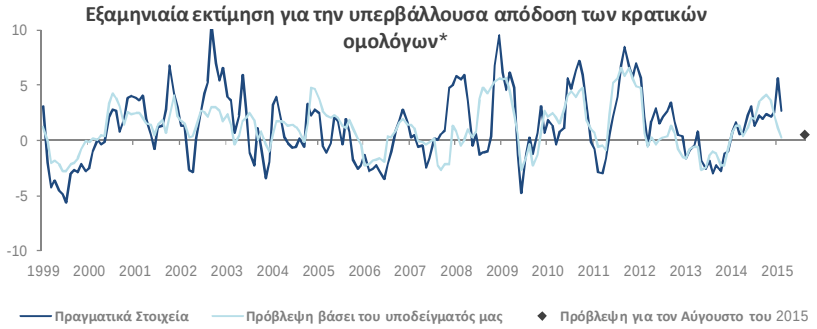




*Σύμφωνα με τον Bank Of America Merrill Lynch Treasury Master (USD) - Total Return Index

ΗΠΑ: Πρόβλεψη σε ορίζοντα εξαμήνου για τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα

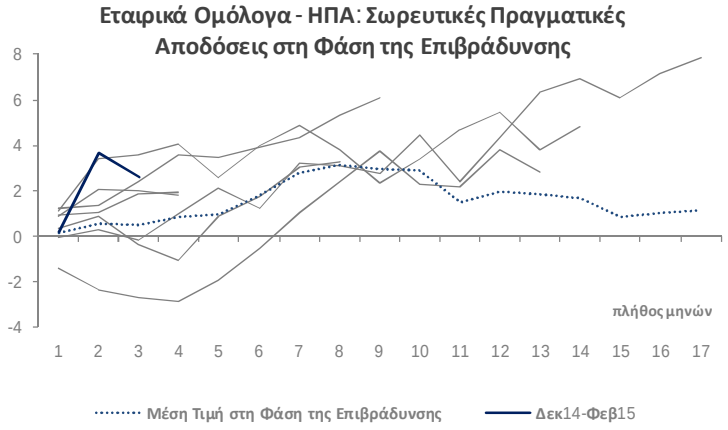
Χρησιμοποιώντας τα διαθέσιμα στοιχεία του Φεβρουαρίου για την κλίση της καμπύλης των αποδόσεων, την πραγματική πενταετή απόδοση, τη φάση του οικονομικού κύκλου και το δείκτη της τεκμαρτής μεταβλητότητας VIX του αμερικανικού χρηματιστηρίου εκτιμάμε ότι **η υπερβάλλουσα απόδοση (σε σύγκριση με την απόδοση που προκύπτει από την επένδυση σε** USD **ρευστά διαθέσιμα) σε ορίζοντα 6 μηνών (τον Αύγουστο) θα είναι** 0,5% **από** 2,5% **που διαμορφώθηκε το Νοέμβριο**.



Η υπερβάλλουσα απόδοση για τον Αύγουστο που εκτιμήσαμε, αντιστοιχεί στην αύξηση της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου κατά περίπου 10 **μβ (περίπου στο** 2,10%) σε σύγκριση με εκείνη του Δεκεμβρίου. Οι τάσεις επιβράδυνσης που επισημάναμε η ενίσχυση του USD και η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου συνηγορούν σε μια περιορισμένη διακύμανση της δεκαετίας γύρω από το 2%.

*Σύμφωνα με τους Bank Of America Merrill Lynch Treasury Master (USD) - Total Return Index και JPM United States Cash 1 Month - Total Return Index

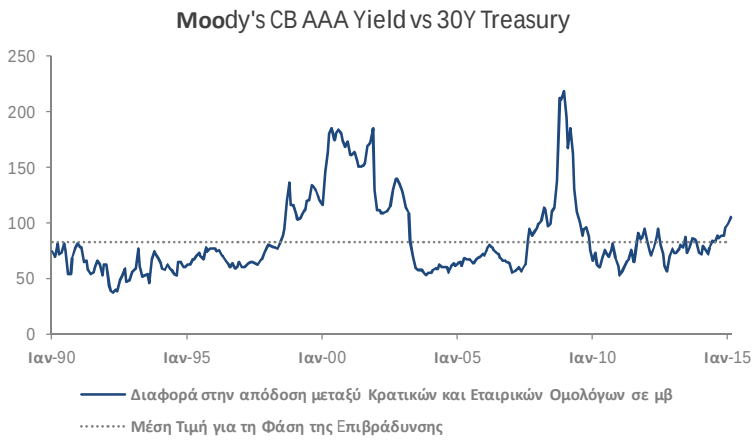
ΗΠΑ: Εταιρικά Ομόλογα

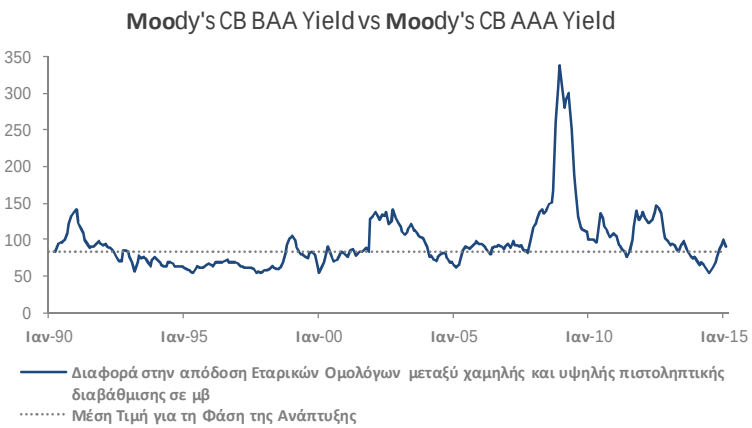


Σωρευτική πραγματική απόδοση 2,6% σημειώθηκε στα αμερικανικά εταιρικά ομόλογα κατά τη διάρκεια που η οικονομία βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης, υπερβαίνοντας την αντίστοιχη μέση τιμή (0,6%) για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Το spread **στην απόδοση μεταξύ των εταιρικών ομολόγων και του κρατικού ομολόγου υπερβαίνει την αντίστοιχη μέση τιμή για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το** 1994 **και ύστερα**.

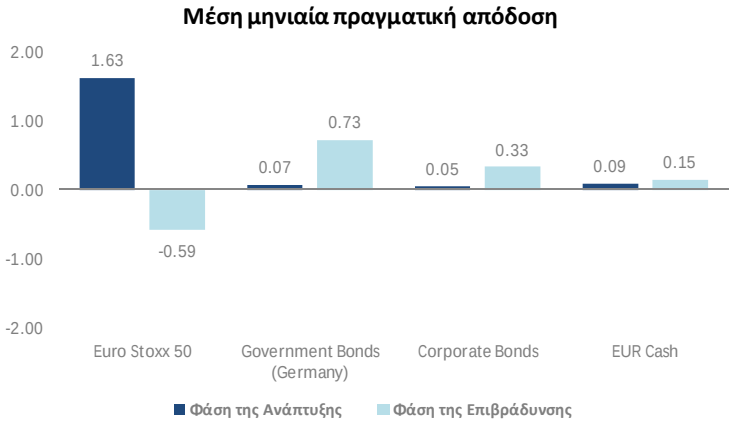
Παράλληλα, το spread στην απόδοση των εταιρικών ομολόγων μεταξύ χαμηλής και υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης διαμορφώνεται πλησίον της μέσης τιμής για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.





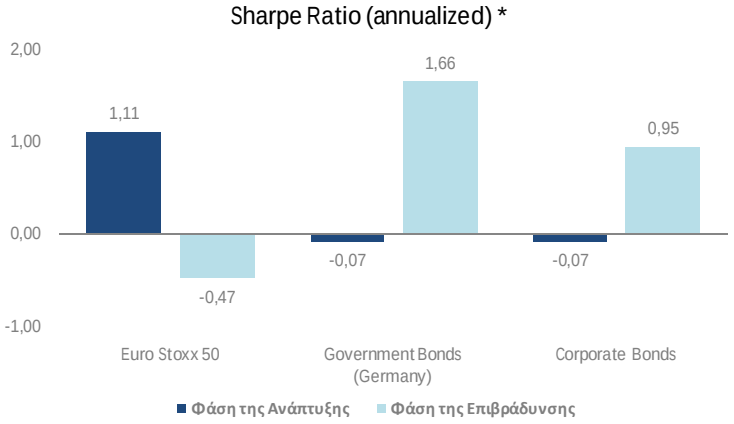
*Σύμφωνα με τον Bank Of America Merrill Lynch United States Corporate Master (USD) - Total Return Index

Οικ. Κύκλος & Αποδόσεις Επενδύσεων στην ΕΖ

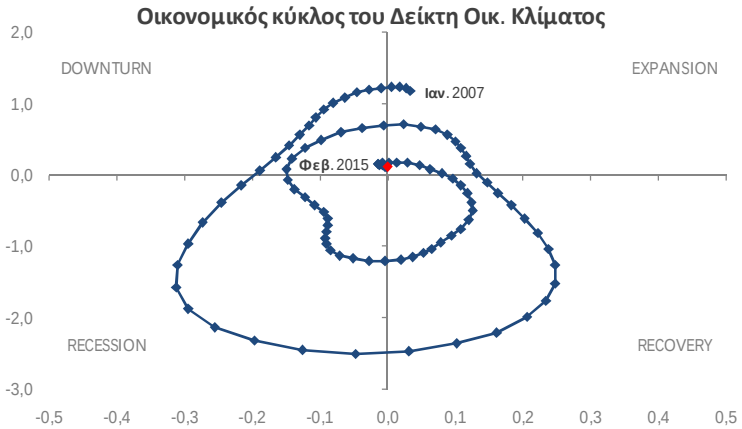


Όπως αναφέραμε, ο Φεβρουάριος αποτελεί τον πρώτο μήνα που διαφαίνεται ότι **η οικονομία της ΕΖ εισήλθε *οριακά* στη φάση της ταχύτερης ανάπτυξης**, σύμφωνα με τον πρόδρομο δείκτη οικονομικού κλίματος. Όμως, επειδή κρίνουμε ότι είναι πολύ πρώιμο εμπειρικά να θεωρήσουμε με βεβαιότητα ότι η οικονομία βρίσκεται στη φάση της ανάπτυξης, συνεχίζουμε να θεωρούμε για το Φεβρουάριο ότι οι αποδόσεις στις αγορές κινήθηκαν με γνώμονα τη φάση της επιβράδυνσης.

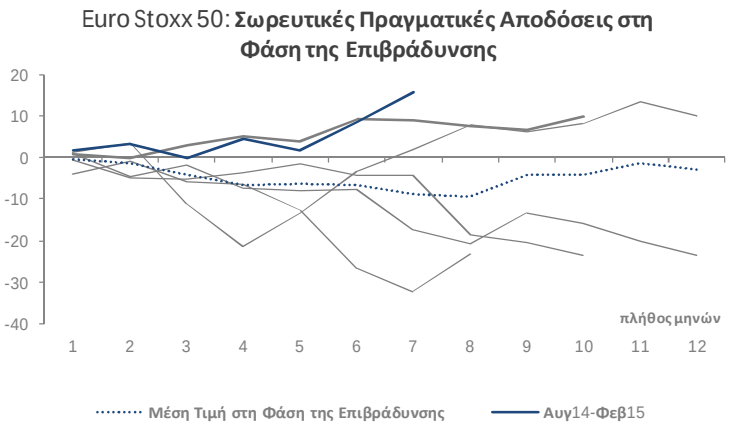
Θεωρούμε ότι λόγω των μέτρων χαλάρωσης της ΕΚΤ είναι αρκετά πιθανόν στους ερχόμενους μήνες να επιβεβαιωθεί η μετάβαση στη φάση της ταχύτερης ανάπτυξης. Με κριτήριο τη μέση πραγματική μηνιαία απόδοση στις τρεις ριψοκίνδυνες αξίες (μετοχές, εταιρικά ομόλογα και γερμανικά κρατικά ομόλογα), η ενδεχόμενη μετάβαση στη φάση της ταχύτερης ανάπτυξης θα είναι πολύ πιο ευνοϊκή για τις μετοχές, ενώ δεν θα ενδείκνυται για τα ομόλογα (κρατικά και εταιρικά).

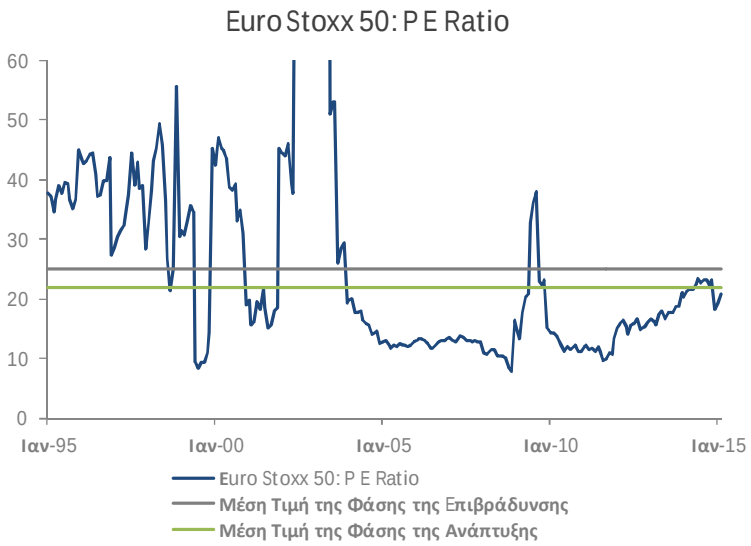


* Σε σχέση με την απόδοση του EUR Cash



EZ: **Μετοχές**



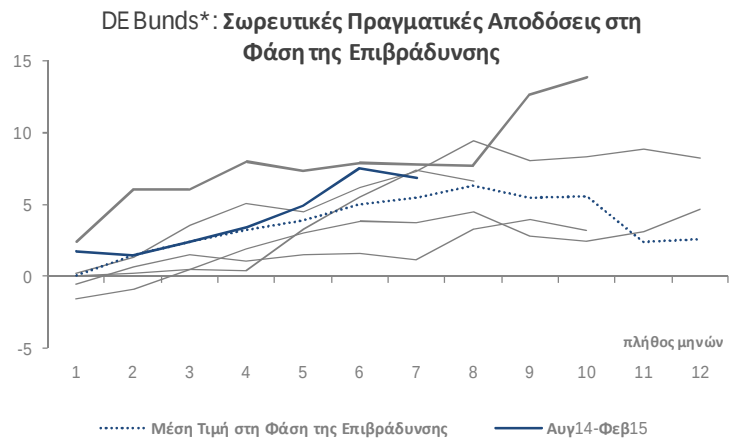


Σωρευτική πραγματική απόδοση 15,5% σημειώθηκε στις μετοχές της EZ κατά τη διάρκεια που η οικονομία βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης, υπερβαίνοντας αισθητά την αντίστοιχη μέση τιμή (-8,5%) για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Ο δείκτης P/E διαμορφώνεται στο 20,9 χαμηλότερα έναντι της αντίστοιχης μέσης τιμής τόσο για τη φάση της επιβράδυνσης (24,9) όσο και της επιτάχυνσης (21,9) του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Αναμένουμε ότι η Ευρωζώνη θα εισέρθει ουσιαστικά στην φάση της ανάπτυξης από την επιβράδυνση, γεγονός που ανεβάζει τις ετήσιες αναμενόμενες αποδόσεις των μετοχικών αγορών στο 19,6% από το -7% που αντιστοιχεί στην επιβράδυνση. Βέβαια παρατηρούμε από τις σωρευτικές αποδόσεις ανωτέρω ότι πιθανόν λόγω της επίδρασης των προσδοκιών για την ποσοτική χαλάρωση κατά την φάση της επιβράδυνσης οι μετοχές είχαν ήδη μια πολύ θετική πορεία. Μένει ο συνδυασμός της ποσοτικής χαλάρωσης με την ήδη υπάρχουσα θετική δυναμική να δημιουργήσει θετικές εκπλήξεις ικανές για να συντηρούν την ανοδική δυναμική.

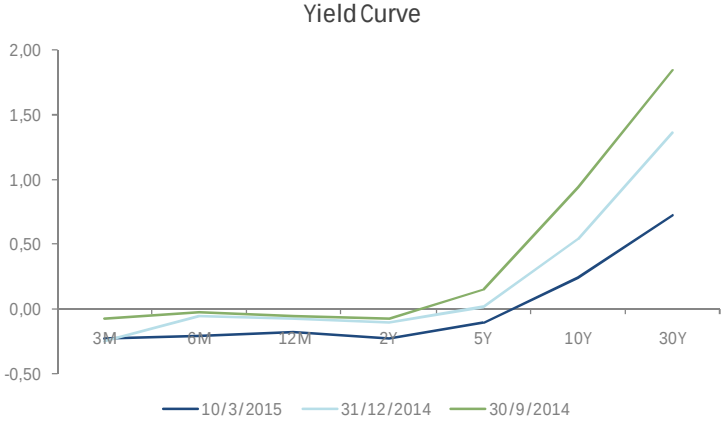
EZ: **Κρατικά Ομόλογα**



Σωρευτική πραγματική απόδοση 6,9% σημειώθηκε στα γερμανικά κρατικά ομόλογα κατά τη διάρκεια που η οικονομία βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης, υπερβαίνοντας την αντίστοιχη μέση τιμή (5,5%) για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Η κλίση της καμπύλης των αποδόσεων έχει καταγράψει έντονη πτωτική πορεία και πλέον διαμορφώνεται χαμηλότερα σε σύγκριση με τη μέση τιμή της κλίσης για τη φάση τόσο της επιβράδυνσης όσο και της επιτάχυνσης του οικ. κύκλου από το 1994 και ύστερα.

Οι κινήσεις αυτές είναι υπερβολικές αντανακλώντας τη πολιτική της ΕΚΤ ως προς την επικείμενη μεταβολή στο μέγεθος του ισολογισμού και την υπερβάλλουσα ζήτηση για ομόλογα που δημιουργεί. Η αναμενόμενη είσοδος στη φάση της ανάπτυξης θα συνηγορήσει σε μια σημαντικά πιο απότομη κλίση της καμπύλης 10-2.



*Σύμφωνα με τον Bank Of America Merrill Lynch German Federal Government All Maturities (Euro) - Total Return Index

EZ: Πρόβλεψη σε ορίζοντα εξαμήνου για τα γερμανικά κρατικά ομόλογα

Χρησιμοποιώντας τα διαθέσιμα στοιχεία του Φεβρουαρίου για την κλίση και την καμπυλότητα της καμπύλης των αποδόσεων, την πραγματική πενταετή απόδοση, τη φάση του οικονομικού κύκλου και το δείκτη της τεκμαρτής μεταβλητότητας VDAX του γερμανικού χρηματιστηρίου εκτιμάμε ότι **η υπερβάλλουσα απόδοση (σε σύγκριση με την απόδοση που προκύπτει από την επένδυση σε** EUR **ρευστά διαθέσιμα) σε ορίζοντα 6 μηνών (τον Αύγουστο του** 2015) **θα είναι** -2,2% **από** 4,6% **που διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο**. Το υπόδειγμά μας προέβλεπε για το Φεβρουάριο (χρησιμοποιώντας τα στοιχεία του Ιουνίου του Αυγούστου για ορίζοντα 6 μηνών) απόδοση -2,4%. **Η μεγάλη διαφορά που υφίσταται οφείλεται κυρίως στις αποφάσεις της ΕΚΤ και δευτερευόντως στο σφάλμα που εμπεριέχει το υπόδειγμά μας**.

Η υπερβάλλουσα απόδοση για τον Αύγουστο του 2015 που εκτιμήσαμε, **αντιστοιχεί στην αύξηση της απόδοσης του δεκαετούς γερμανικού ομολόγου κατά περίπου** 40**μβ (περίπου στο** 0,70%) **σε σύγκριση με εκείνη του Φεβρουαρίου**. Μια τέτοια άνοδος θα ήταν δυνατή στον βαθμό που δημιουργούνται προσδοκίες επιτυχίας του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης.

*Σύμφωνα με τους Bank Of America Merrill Lynch German Federal Government All Maturities (Euro) - Total Return Index και JPM Euro Cash 1 Month – Total Return Index

Διαφορά στην Απόδοση των Κρατικών Ομολόγων μεταξύ ΗΠΑ & Γερμανίας

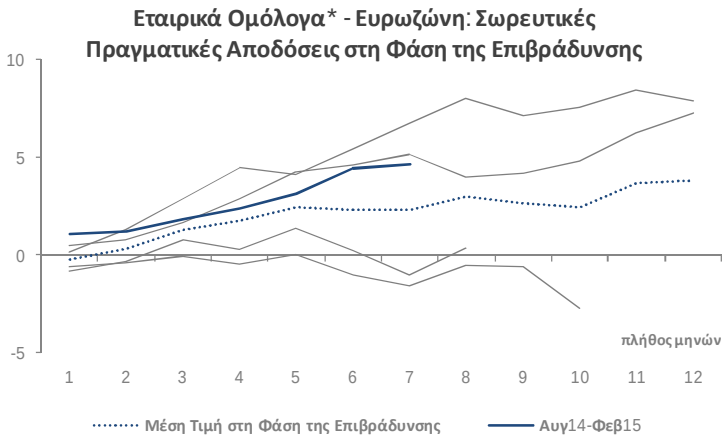
Κατασκευάζουμε «δίκαια spreads» ΗΠΑ-Γερμανίας χρησιμοποιώντας ως ερμηνευτικές μεταβλητές τους πρόδρομους οικονομικούς δείκτες που αντανακλούν τις διάφορες φάσεις του οικονομικού κύκλου, το δομικό πληθωρισμό (που εξαιρεί τα τρόφιμα και την ενέργεια), το ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών του πετρελαίου, το ποσοστό ανεργίας, τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής της προσφοράς χρήματος και τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας EURUSD (μόνον για την περίπτωση των γερμανικών κρατικών ομολόγων).

Διαπιστώνουμε ότι η δίκαιη τιμή στη διαφορά στην απόδοση του διετούς κρατικού ομολόγου μεταξύ ΗΠΑ και Γερμανίας σχεδόν έχει συγκλίνει σχεδόν στην δίκαιη τιμή της. Παρατηρούμε επίσης ότι η δίκαιη αυτή τιμή έχει υποχωρήσει καθώς τα πρόσφατα στοιχεία συνηγορούν σε μια σχετική επιτάχυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Όμως, η αντίστοιχη δίκαιη τιμή για το δεκαετές spread (συμπεριλαμβάνοντας ως ερμηνευτική μεταβλητή και το διετές) αποκλίνει κατά περίπου 30 μβ (στις 225 μ.β), δηλαδή ότι ο αμερικανικές (γερμανικές) αποδόσεις παραμένουν χαμηλές (υψηλές) σε σχέση με τα στοιχεία που έχουν ανακοινωθεί.

Οι προβλέψεις μας για τα θεμελιώδη θα συνηγορούσαν σε εκλογίκευση του υπάρχοντος spread (της δεκαετίας), καθώς η οικονομία των ΗΠΑ θα επιβραδύνεται σε σχέση με την Ευρωζώνη.

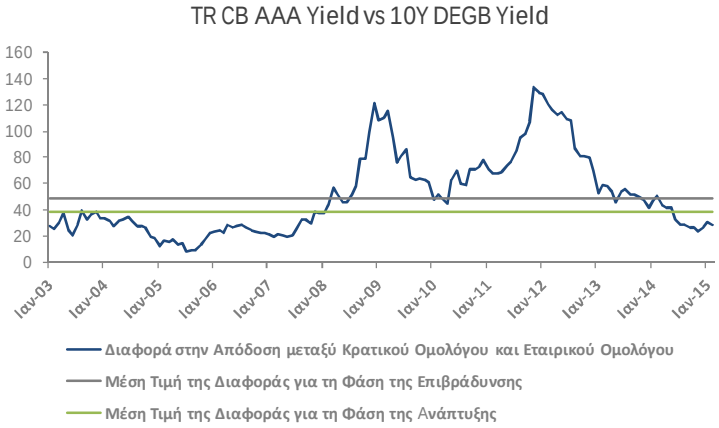
ΕΖ: Εταιρικά Ομόλογα

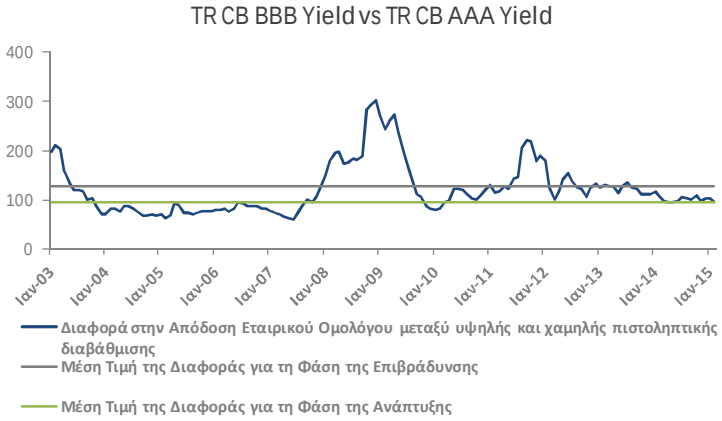


Σωρευτική πραγματική απόδοση 4,5% σημειώθηκε στα εταιρικά ομόλογα της ΕΖ κατά τη διάρκεια που η οικονομία βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης υπερβαίνοντας την αντίστοιχη μέση τιμή (2,5%) για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 1996 και ύστερα.

Το spread στην απόδοση μεταξύ των εταιρικών ομολόγων και του κρατικού ομολόγου διαμορφώνεται χαμηλότερα έναντι της αντίστοιχης μέσης τιμής για τη φάση τόσο της επιβράδυνσης όσο και της ανάπτυξης του οικ. κύκλου από το 2003 και ύστερα.

Επιπλέον, το spread στην απόδοση των εταιρικών ομολόγων μεταξύ χαμηλής και υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης διαμορφώνεται επίσης χαμηλότερα έναντι της αντίστοιχης μέσης τιμής για τη φάση της επιβράδυνσης του οικ. κύκλου από το 2003 και ύστερα, αλλά πλησίον της αντίστοιχης μέσης τιμής για τη φάση της επιβράδυνσης





*Σύμφωνα με τον Bank Of America Merrill Lynch Euro Corporate Master (Euro) – Total Return Index

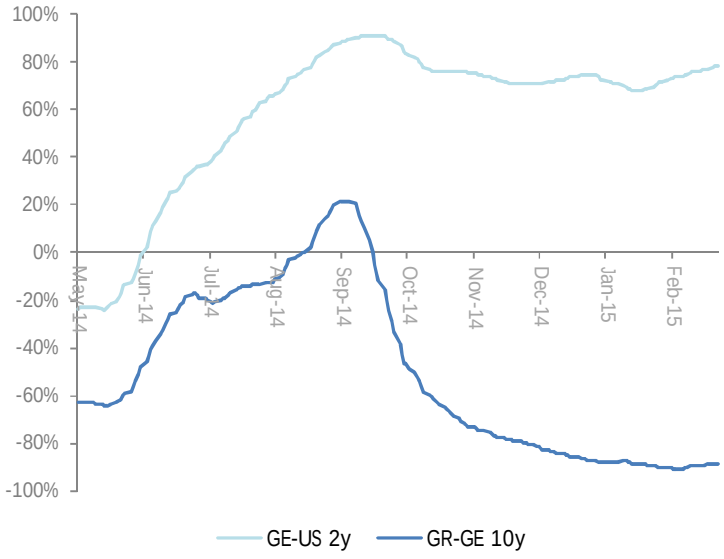
EURUSD: Risk-Premium **ή Υπερβολή**;

Η ισοτιμία EURUSD **συνεχίζει την έντονη πτωτική της πορεία** με περαιτέρω απώλειες της τάξης του 7% από το τέλος του Ιανουάριου και 14% από το τέλος του 2014.Η πτώση αυτή οφείλεται από την μια πλευρά στην βελτίωση της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ ενώ από την άλλη στην υπερβάλλουσα ζήτηση για ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα που προκαλεί η πολίτικη ποσοτικής χαλάρωσης (QE) στην ΕΖ. Αποτέλεσμα της δυναμικής αυτής είναι η συμπίεση της επιτοκιακής διαφοράς Γερμανίας – ΗΠΑ και πιέσεις στο ευρώ. **Παράλληλα όμως παρατηρούμε και μια αυξημένη ευαισθησία της ισοτιμίας στον παράγοντα αυτόν**.

Παρατηρούμε επίσης και μια σημαντική αύξηση της ευαισθησίας της ισοτιμίας στις μεταβολές των spread **Ελλάδας-Γερμανίας**. Με την συμπίεση των υπολοίπων περιφερειακών spreads λόγω του QE ο παράγοντας αυτός είναι ο μόνος που έχει απομείνει ως μέτρο εκτίμησης φυγοκέντρων τάσεων /κινδύνων στην ΕΖ. Βέβαια στον βαθμό που οι αποπληθωριστικές τάσεις που καλείται να αντιμετωπίσει το QE οφείλονται εν μέρει σε λάθος πολιτικές αντιμετώπισης της κρίσης στην ΕΕ (λιτότητα αντί βαθύτερης ενοποίησης) η ίδια η πολιτική αυτή αποτελεί εν μέρει σύμπτωμα της κρίσης και όχι μόνο εργαλείο νομισματικής πολίτικης.

Από τον Ιούνιο του 2014 **ο βαθμός συσχέτισης** (150 ημερών) της ισοτιμίας με τις διετείς αποδόσεις Γερμανίας-ΗΠΑ έχει αυξηθεί στο 80%. Παράλληλα από τον Οκτώβριο του 2014 οι ανοδικές πιέσεις στα spread Ελλάδας-Γερμανίας, συνοδεύονται με πτώσεις του EURUSD με τον βαθμό συσχέτισης να πέφτει από το 0% στο -90% .

EURUSD: **Συντελεστές Συσχέτισης**



Σύμφωνα και με την ανάλυση του προηγούμενου μήνα οι πρόσφατες κινήσεις ισχυροποιούν την άποψη μας για κινήσεις που δεν συνάδουν με τα οικονομικά θεμελιώδη (που βελτιώνονται υπέρ της ΕΖ). **Σε ένα ποσοστό αποτελούν υπερβολή αλλά παράλληλα ενέχουν και το στοιχείο της αύξησης του ασφάλιστρου κίνδυνου που συνδέεται με τις δυνάμεις αποσύνθεσης της ευρωζώνης**.

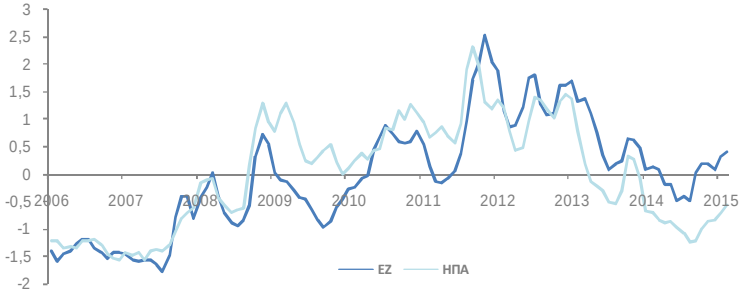
Στην πρώτη περίπτωση η ισοτιμία αποτελεί αγοραστική ευκαιρία ενώ η δεύτερη συνηγορεί σε εφαρμογή τεχνικών risk-management.

Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Αγορές
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Παράρτημα

Δείκτες Συστημικού Κινδύνου & Μεταβλητότητας

Δείκτης Αβεβαιότητας Οικ. Πολιτικής



Σημείωση: Δείκτης που μετρά την αβεβαιότητα της οικονομικής πολιτικής ποσοτικοποιώντας για την Αμερική α) την αβεβαιότητα που αποτυπώνεται στον τύπο, β) τις προβλεπόμενες φορολογικές αλλαγές την τρέχουσα χρονιά αλλά και σε εύρος 10ετίας, και γ) την απόκλιση μεταξύ των προβλέψεων των οικονομικών αναλυτών. Για την Ευρώπη χρησιμοποιείται μόνο η α) συνιστώσα. Έχει χρησιμοποιηθεί κινητός μέσος όρος 3 μηνών και έχει γίνει κανονικοποίηση του δείκτη.
Πηγή: Economic Policy Uncertainty, US Monthly Index, Europe Monthly Index

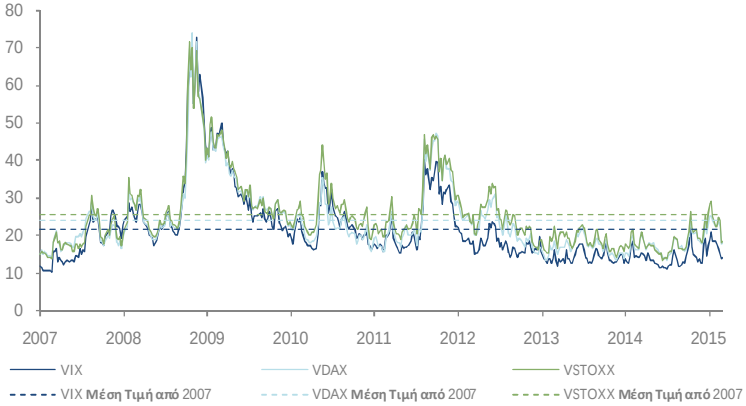
Η αβεβαιότητα για την ακολουθούμενη οικονομική πολιτική στην ΕΖ έχει αυξηθεί από τέλη του 2014 **και ύστερα, λόγω των εκλογών σε διάφορες χώρες της Ε.Ε.**

Ο δείκτης μεταβλητότητας των γερμανικών ομολόγων έχει αυξηθεί σημαντικά, διότι οι αποδόσεις τους υποχώρησαν σημαντικά, λόγω των αποφάσεων της ΕΚΤ και των αποπληθωριστικών στοιχείων. Ο δείκτης μεταβλητότητας των αμερικανικών ομολόγων έχει αυξηθεί, διότι οι αποδόσεις τους αυξήθηκαν, λόγω των θετικών στοιχείων στην αγορά εργασίας και της επίδρασής τους στην επικείμενη πολιτική της FED.

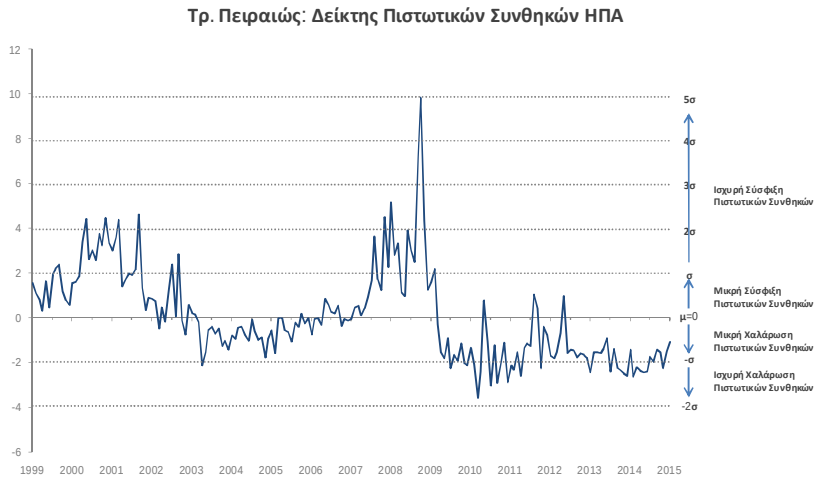
Οι δείκτες τεκμαρτής μεταβλητότητας των μετοχών διαμορφώνονται χαμηλότερα σε σχέση με τη μακροχρόνια μέση τιμή τους.

Μεταβλητότητα (Vol.) **Κρατικών Ομολόγων**

Μεταβλητότητα Χρηματιστηρίων



ΗΠΑ: Πιστωτικές Συνθήκες

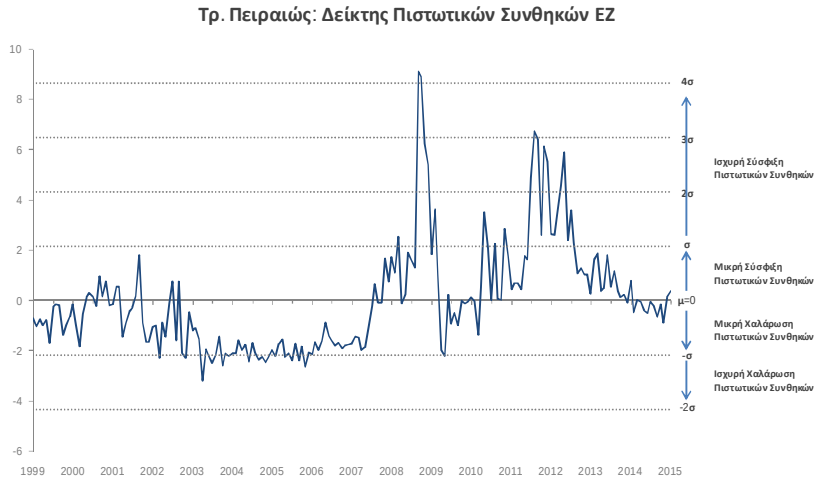


Σημείωση: Ο Δείκτης μετρά το βαθμό της χρηματοπιστωτικής πίεσης στην αμερικανική αγορά. Κατασκευάζεται από 18 **εβδομαδιαίες χρονοσειρές εκ των οποίων οι 7 αφορούν τοκοφόρα επιτόκια** (interest rates) **και οι 6 περιθώρια αποδόσεων** (yield spreads). **Έχει χρησιμοποιηθεί κινητός μέσος όρος 4 εβδομάδων και έχει γίνει κανονικοποίηση του δείκτη.**
Πηγή: Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis Fed Financial Stress Index

Σύμφωνα με τον δείκτη Χρηματοπιστωτικής Πίεσης του St. Louis Fed και τον δείκτη Πιστωτικών Συνθηκών της Τράπεζας Πειραιώς οι ΗΠΑ εξακολουθούν να διανύουν περίοδο χαλαρών πιστωτικών συνθηκών.

Ο δείκτης της Τράπεζας Πειραιώς διαμορφώνεται χαμηλότερα (κατά 0,5 τυπικές αποκλίσεις) σε σύγκριση με τον μακροχρόνιο μέσο όρο (με ελαφρώς ανοδική πορεία κατά τους τελευταίους δύο μήνες) καταδεικνύοντας χαλαρές πιστωτικές συνθήκες και αποτελώντας θετικό παράγοντα για τη μεγέθυνση της οικονομίας και την ανάληψη επενδυτικού κινδύνου.

ΕΖ: Πιστωτικές Συνθήκες



Σημείωση: Ο Δείκτης μετρά το βαθμό της χρηματοπιστωτικής πίεσης στην ΕΖ. Κατασκευάζεται από 15 εβδομαδιαίες χρονοσειρές που αφορούν 5 κατηγορίες, τον τομέα χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών, την αγορά χρήματος, τη μετοχική αγορά, την αγορά ομολόγων καιτην αγορά συναλλάγματος. Έχει χρησιμοποιηθεί κινητός μέσος όρος 4 εβδομάδων και έχει γίνει κανονικοποίηση του δείκτη.
Πηγή: ECB, CISS-Composite Indicator of Systemic Stess

Ο δείκτης Πιστωτικών Συνθηκών της Τράπεζας Πειραιώς διαμορφώνεται πλησίον του μακροχρόνιου μέσου όρου του, με ελαφρώς ανοδική πορεία κατά τους τελευταίους δύο μήνες, ενώ και ο Δείκτης Συστημικού Κινδύνου της ΕΚΤ κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Συνεπώς, οι δύο δείκτες δείχνουν πως η ΕΖ εξακολουθεί να βρίσκεται σε περίοδο χαλαρών πιστωτικών συνθηκών.

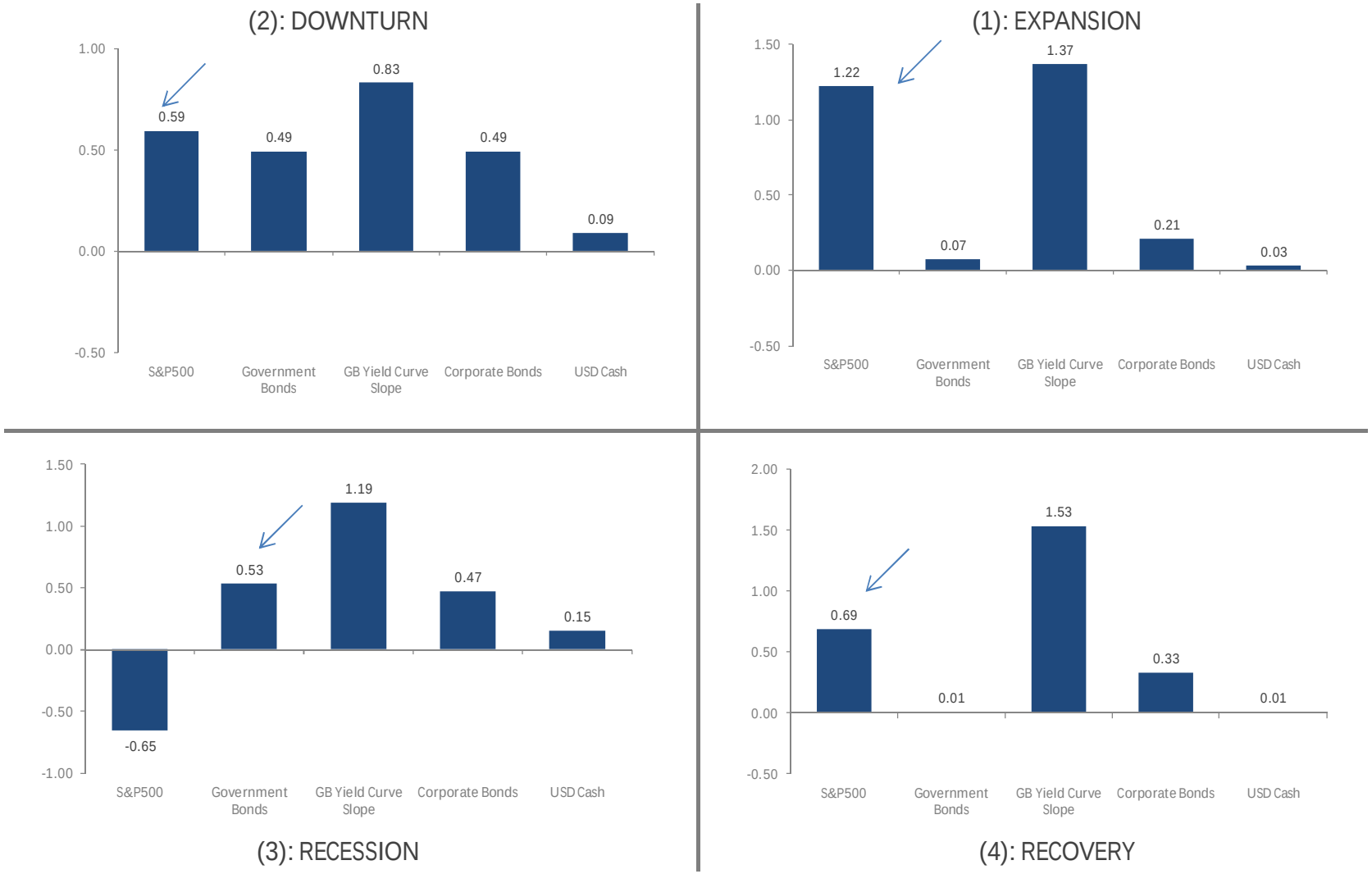
Λαμβάνοντας υπόψη τις σημαντικές αποφάσεις τις ΕΚΤ για περαιτέρω χαλάρωση και ενίσχυση της ρευστότητας, εκτιμάμε ότι οι δείκτες θα μειωθούν περαιτέρω και θα διαμορφωθούν χαμηλότερα κατά περίπου 1 τυπική απόκλιση σε σύγκριση με τον μακροχρόνιο μέσο όρο, που θα αποτελεί θετικό παράγοντα για την τόνωση της οικονομίας και την ανάληψη επενδυτικού κινδύνου.

PIRAEUS BANK

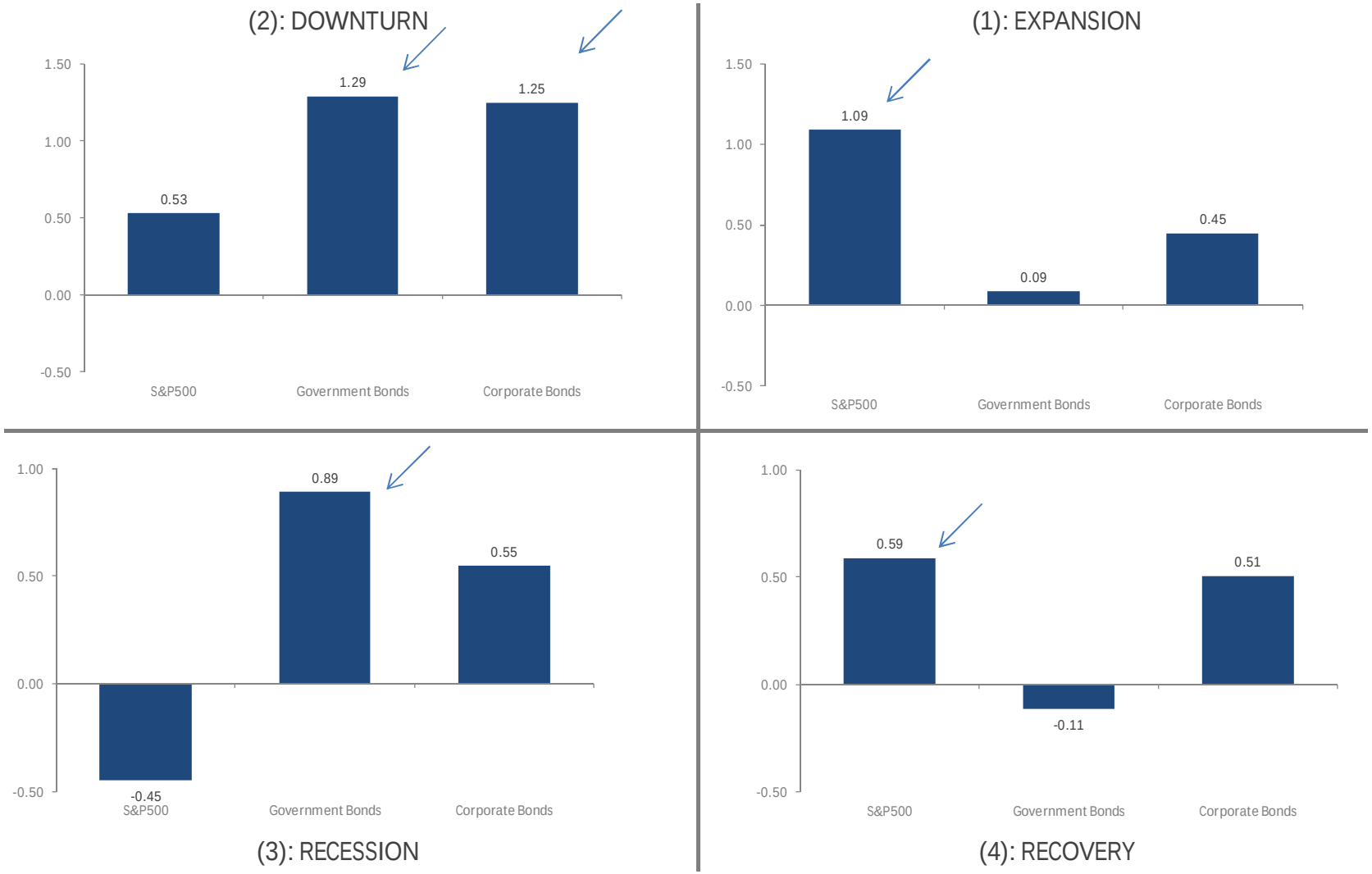
Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Αγορές
- **Παράρτημα**

ΗΠΑ: Μέση μηνιαία πραγματική απόδοση & Οικονομικός Κύκλος

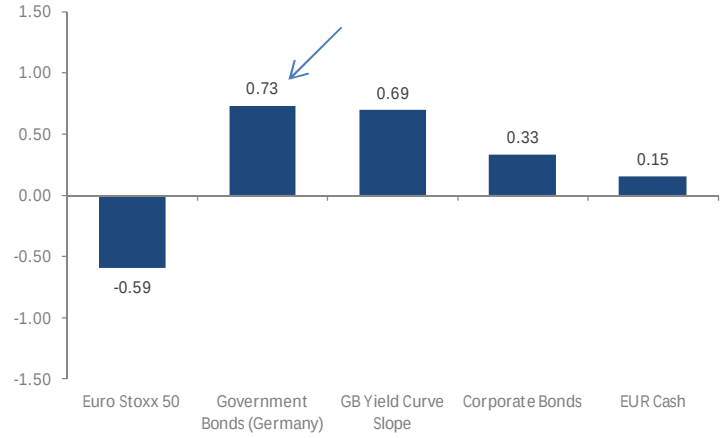


ΗΠΑ: Sharpe Ratio & **Οικονομικός Κύκλος**

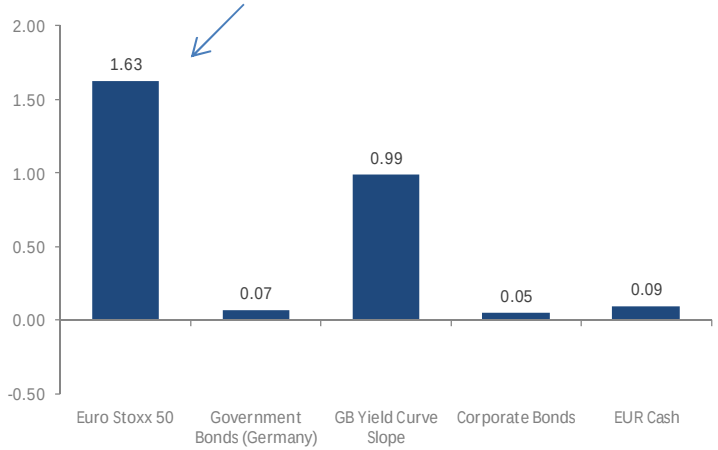


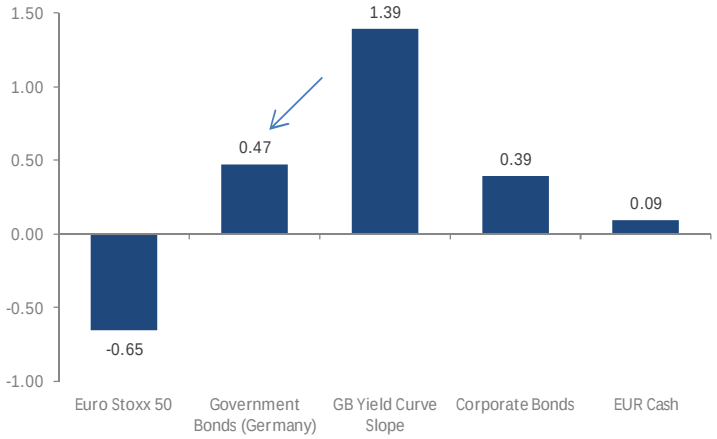
EZ: Μέση μηνιαία πραγματική απόδοση & Οικονομικός Κύκλος

(2): DOWNTURN

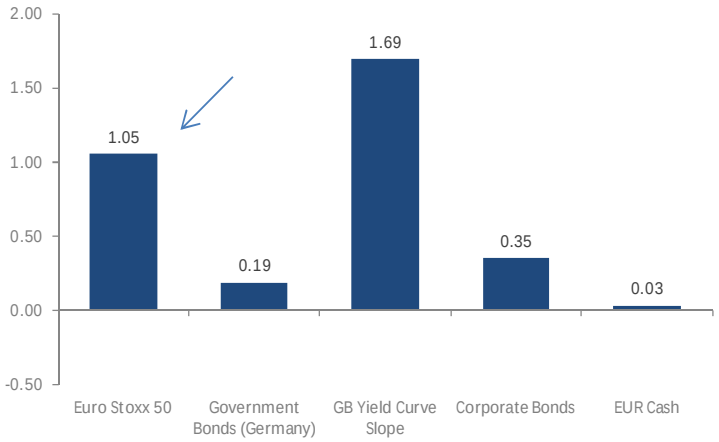


(1): EXPANSION



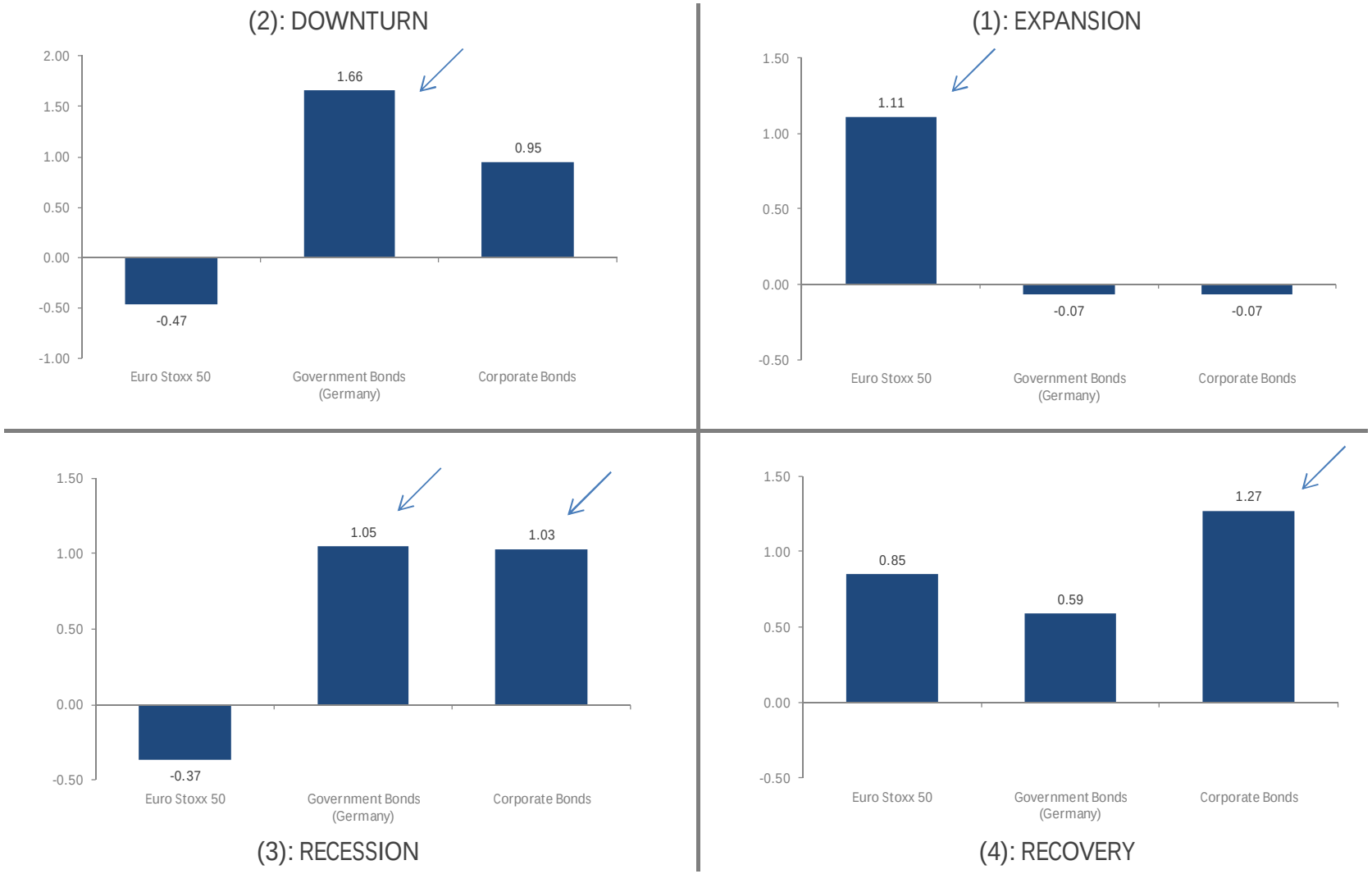


(3): RECESSION



(4): RECOVERY

EZ: Sharpe Ratio & **Οικονομικός Κύκλος**



PIRAEUS BANK

Οικονομική Ανάλυση & Αγορές

Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	Lekkosi@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr
Ζορμπά Κατερίνα			ZorbaAik@piraeusbank.gr

Ελληνική Οικονομία

Στάγγελ Ειρήνη	Manager	2103288192	Staggelir@piraeusbank.gr
Γαβαλάς Δημήτρης	Junior Economic Analyst	2164001737	Gavalasd@piraeusbank.gr

Ανεπτυγμένες Οικονομίες

Πατίκης Βασίλειος	Head of Global Markets	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Αρακελιάν Βένη	Senior Economist	2103739369	Arakelianv@piraeusbank.gr
Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Senior Economist	2103288694	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2103335468	Papakostasc@piraeusbank.gr
Γιαννακίδης Χαρίλαος	Junior Economic Analyst	2103739612	Giannakidisch@piraeusbank.gr
Κωνσταντού Ευαγγελία	Junior Economic Analyst	2103739749	Konstantoue@piraeusbank.gr

Αναπτυσσόμενες Οικονομίες

Ρότσικα Δημητρία	Economist	2103288365	Rotsikad@piraeusbank.gr
Μαργαρίτη Κωνσταντίνα	Junior Economic Analyst	2103739642	Margaritik@piraeusbank.gr

Κλαδικές Μελέτες

Δαγκαλίδης Αθανάσιος	Senior Economist	2310293564	Athanasios.Dagalidis@piraeusbank.gr
Βλάχου Παρασκευή	Economic Analyst	2103335631	Vlachoupar@piraeusbank.gr
Φραγκουλίδου Ιφιγένεια	Officer	2310293403	Fragkoulidoui@piraeusbank.gr

Θεσμικές και Εποπτικές Εξελίξεις

Λεβεντάκης Αρτέμης	Senior Economist	2164001792	LeventakisAr@piraeusbank.gr

Disclaimer: Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση επενδυτική συμβουλή ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Καμία πληροφορία που εμπεριέχεται σε αυτό, δεν θα πρέπει να εκληφθεί, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για τον παραλήπτη, ούτε μέσο επίτευξης των συγκεκριμένων επενδυτικών στόχων ή κάλυψης οποιωνδήποτε άλλων αναγκών του παραλήπτη, ούτε υποκατάστατο τυχόν συμβατικών κειμένων που αφορούν τις περιγραφόμενες σε αυτό συναλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα επικοινωνία και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Το παρόν δε συνιστά, επίσης, έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίσθηκε από την Τράπεζα Πειραιώς σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που διατίθενται στο κοινό και που θεωρούνται αξιόπιστες. Η Τράπεζα δεν φέρει καμία ευθύνη ως προς την ακρίβεια ή πληρότητα των πληροφοριών αυτών. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλαμβάνει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα που δεν ανήκουν στον όμιλο της. Η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες, και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία, και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα και οι εταιρείες του ομίλου της μεταξύ άλλων: α) Δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος φυλλαδίου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή. β) Ενδέχεται να παρέχει έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες, υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. γ) Ενδέχεται να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκει άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς. δ)Ενδέχεται να παρέχει υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες. ε)Η Τράπεζα Πειραιώς ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν σημείωμα. Ρητά επισημαίνεται ότι: α)τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. β) τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγουμένων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. γ) οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. δ) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς τη φορολογική νομοθεσία που τον διέπει. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς δεν υποχρεούται να ενημερώνει ή να κρατά επίκαιρες τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.