PIRAEUS BANK

FED Watch: **Σε Στάση Αναμονής**

Οικονομική Ανάλυση & **Επενδυτική Στρατηγική**
28 Ιανουαρίου 2015

Τράπεζα Πειραιώς
Βασ. Σοφίας 94 & Κερασούντος 1, 11528, Αθήνα
Τηλ: (+30) 210 328 8187, Φαξ: (+30) 210 3739580

researchdivision@piraeusbank.gr
Bloomberg Page: <PBGR>

Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 27ης Ιανουαρίου 2016

- Η Fed διατήρησε σταθερό το παρεμβατικό επιτόκιο στο εύρος 0,25% - 0,50%. Η απόφαση ήταν ομόφωνη και αναμενόμενη.

- Στην ανακοίνωση που εκδόθηκε μετά τη λήξη της διήμερης συνεδρίασης νομισματικής πολιτικής, η Fed κράτησε μια πιο επιφυλακτική στάση για τις προοπτικές της οικονομίας σε σχέση με τη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, καθώς όπως τονίζει η οικονομική ανάπτυξη έχει επιβραδυνθεί, ενώ ο πληθωρισμός δε θα κινηθεί γρήγορα προς τον στόχο του 2%.

- Η Fed αφαίρεσε την αναφορά που έκανε στην προηγούμενη ανακοίνωση ότι οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της οικονομίας είναι εξισορροπημένοι. Αντίθετα, σημειώνεται, πως παρακολουθεί στενά τις παγκόσμιες οικονομικές και χρηματοοικονομικές εξελίξεις και ζυγίζει τον αντίκτυπο που αυτές έχουν στην αγορά εργασίας και τον πληθωρισμό αλλά και στους παράγοντες που επηρεάζουν τις προοπτικές.

- Σε σχέση με την ανακοίνωση του Δεκεμβρίου, η καταναλωτική δαπάνη και οι επιχειρηματικές επενδύσεις ήταν απλά ήπιες από ισχυρές και οι καθαρές εξαγωγές αδύναμες.

- Ωστόσο, έγινε ιδιαίτερη αναφορά στην δυναμική βελτίωσης των συνθηκών της αγοράς εργασίας και παρά την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης στα τέλη του περασμένου έτους, ένδειξη πως η Fed δίνει μεγαλύτερη βαρύτητα στην αγορά εργασίας από την επιβράδυνση των οικονομικών στοιχείων η οποία ενδεχομένως να είναι και προσωρινή.

- Τα μέλη της νομισματικής επιτροπής δεν αναθεώρησαν την πρόβλεψη για την πορεία σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής. Σημειώνουν ωστόσο πως αναμένουν ότι οι οικονομικές συνθήκες θα εξελιχθούν με τέτοιο τρόπο που θα επιτρέπουν μόνο σταδιακές αυξήσεις στα επιτόκια.

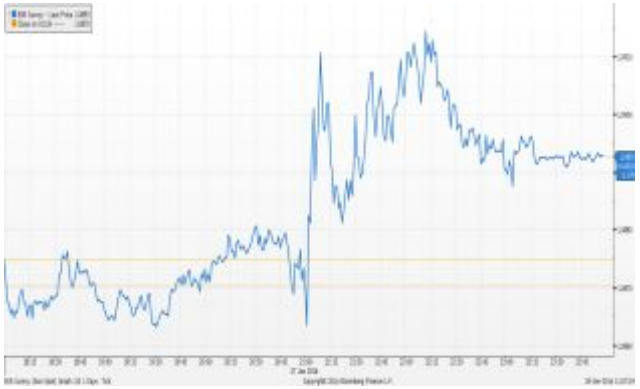
- Όσον αφορά στον πληθωρισμό, η Fed αναμένει ότι οι καθοδικές πιέσεις από τις χαμηλότερες τιμές στην ενέργεια και στις εισαγωγές θα αποδειχθούν προσωρινές, ωστόσο αναγνωρίζει τις μειωμένες πληθωριστικές προσδοκίες, ενώ δεν περιέλαβε προηγούμενη αναφορά της στο ότι έχει αυτοπεποίθηση ότι ο πληθωρισμός θα ανέλθει σε 2% μεσοπρόθεσμα.

- Σε γενικές γραμμές η Fed υιοθέτησε μια ήπια ρητορική χωρίς ωστόσο να αποκλείσει το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων τον Μάρτιο όπως θα ήθελε η αγορά. Ενδεχόμενη επιδείνωση των οικονομιών στοιχείων ή των συνθηκών στις αγορές θα καθυστερήσουν την αύξηση των επιτοκίων. Αντίθετα, βελτίωση των οικονομιών στοιχείων και σταθεροποίηση των συνθηκών στις αγορές ανοίγουν τον δρόμο για αύξηση τον Μάρτιο.

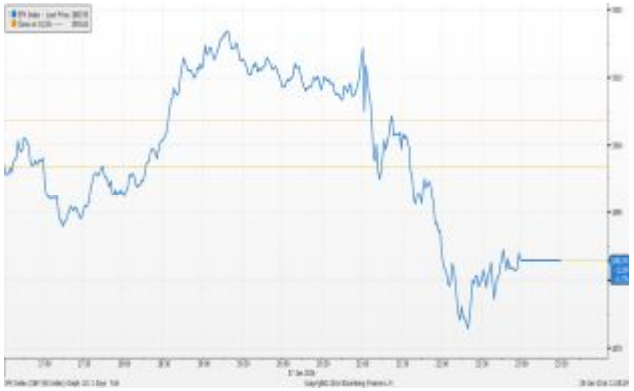
Αντιδράσεις Αγορών

- Η ήπια ρητορική στη χθεσινή ανακοίνωση της Fed, είχε ως αποτέλεσμα την πτώση της απόδοσης της αμερικανικής διετίας η οποία είναι πιο ευαίσθητη στη πολιτική της κεντρικής τράπεζας, με αποτέλεσμα και το δολάριο ΗΠΑ να κινηθεί πτωτικά. Οι επενδύσεις ρίσκου δεν απορρόφησαν ομαλά το γεγονός πως η Fed αναγνώρισε την επιδείνωση των συνθηκών στις αγορές, με τον S&P 500 να καταγράφει ενδοσυνεδριακά απώλειες 2% χάνοντας τα κέρδη της προηγούμενης συνεδρίασης. Παράλληλα τα CDS spreads για τα ομολόγα επενδυτικής διαβάθμισης ΗΠΑ κινήθηκαν ανοδικά.

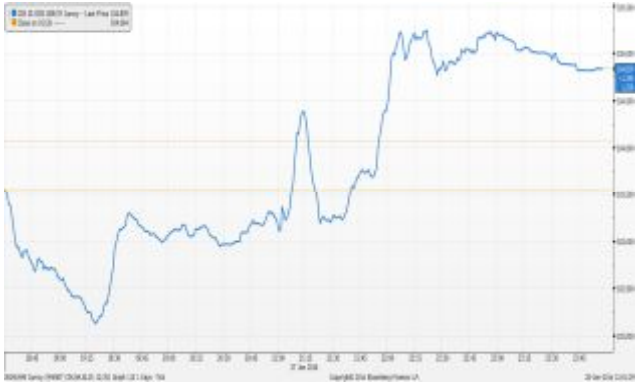
EURUSD



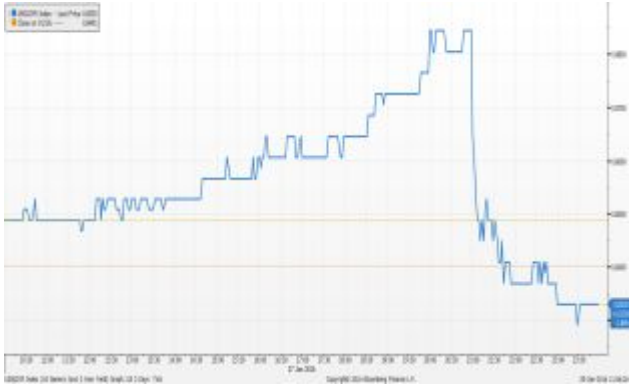
S&P 500



iBoxx US IG CDS spreads



Αμερικανική διετία



Συμπεράσματα Νομισματικής Πολιτικής

Η συνολική εντύπωση της ρητορικής της Yellen **ήταν σχετικά ήπια** («dovish»). Εκτιμούμε ότι εξακολουθεί να υφίσταται η αβεβαιότητα σχετικά με το ότι η FED επιθυμεί να υιοθετήσει διαδικασία αύξησης του παρεμβατικού επιτοκίου, ενώ παράλληλα **αυξάνουν οι ενδείξεις για επιβράδυνση της αμερικανικής οικονομίας**, για έλλειψη πληθωριστικών πιέσεων και για περισσότερες ανησυχητικές εξελίξεις στην Κίνα και σε άλλες μεγάλες αναδυόμενες οικονομίες που εξαρτώνται σε σημαντικό βαθμό με την υποχώρηση των διεθνών τιμών ενέργειας και πρώτων υλών.

Σύμφωνα με την τεκμαρτή πιθανότητα που υπολογίζεται από τα FED Fund Futures (στο Bloomberg - WIRP) η πιθανότητα για αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου στην ερχόμενη συνεδρίαση του Μαρτίου έχει υποχωρήσει στο 18% (από 52% που ήταν στο τέλος του 2015). Επιπλέον, σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών (με βάση τα FED Fund Futures), στο τέλος του 2016 προεξοφλείται επιτόκιο 0,62% (από 0,88% που ήταν οι προσδοκίες στο τέλος του 2015), ενώ στο τέλος του 2017 προεξοφλείται επιτόκιο 0,95% (από 1,45%). **Συνεπώς, έως το τέλος του** 2016 **διαφαίνεται να είναι πιθανή μόνον άλλη μία αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου, που ενδεχομένως θα πραγματοποιηθεί προς το τέλος του έτους**.

Τα παραπάνω στοιχεία συνάδουν και με την εξέλιξη των στοιχείων που παρακολουθούμε. Από την πλευρά της ζήτησης (κενό παραγωγής και αγορά εργασίας) δεν προκύπτουν πληθωριστικές πιέσεις, καθώς **το πολύ χαμηλό ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό μειώνει σε σημαντικό βαθμό τη δυνατότητα παραγωγής πληθωρισμού μέσα από τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης**. Από την πλευρά του κόστους παραγωγής συνεχίζουν να επικρατούν έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις, λόγω της σημαντικής ενίσχυσης της ισοτιμίας του USD και της μεγάλης υποχώρησης των διεθνών τιμών ενέργειας και πρώτων υλών.

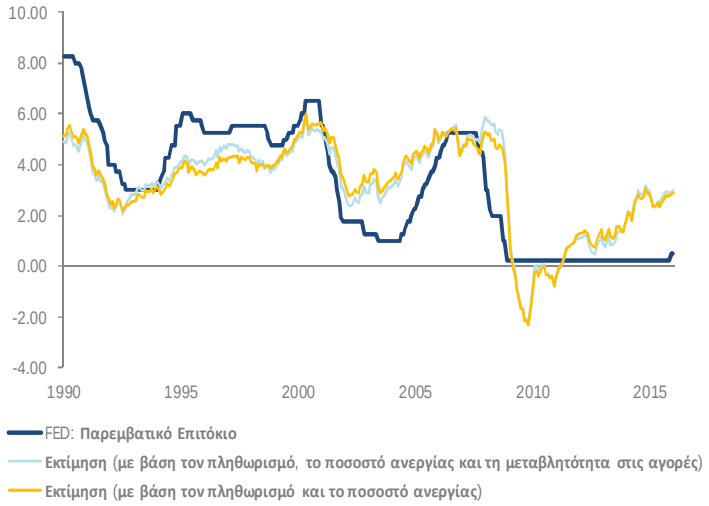
Πιο συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της διεθνούς τιμής του πετρελαίου διαμορφώθηκε στο τέλος Δεκεμβρίου στο -31% (από -39% στο τέλος του Νοεμβρίου), της διεθνούς τιμής του συνόλου των εμπορευμάτων (με βάση των δείκτη S&P GS CI) στο -25% (από -31%) και της συναλλαγματικής ισοτιμίας του USD στο 11% (από 13%). Παράλληλα, από τα στοιχεία της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης η επίδραση στις τιμές κρίνεται ως ουδέτερη, ενώ οι βραχυπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες τόσο των καταναλωτών όσο και του τομέα της μεταποίησης έχουν υποχωρήσει σε σημαντικό βαθμό. Συνολικά, τα στοιχεία του Δεκεμβρίου (όπως φαίνεται στον Πίνακα της σελίδας 7) καταδεικνύουν ελαφρώς χαμηλότερη αποπληθωριστική πίεση σε σύγκριση με τα στοιχεία του Νοεμβρίου. **Συνεπώς, η συνολική εικόνα δεν συνηγορεί σε αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου από τη** FED **τους επόμενους μήνες**.

FED: **Παρεμβατικό Επιτόκιο** & **Εκτιμήσεις**

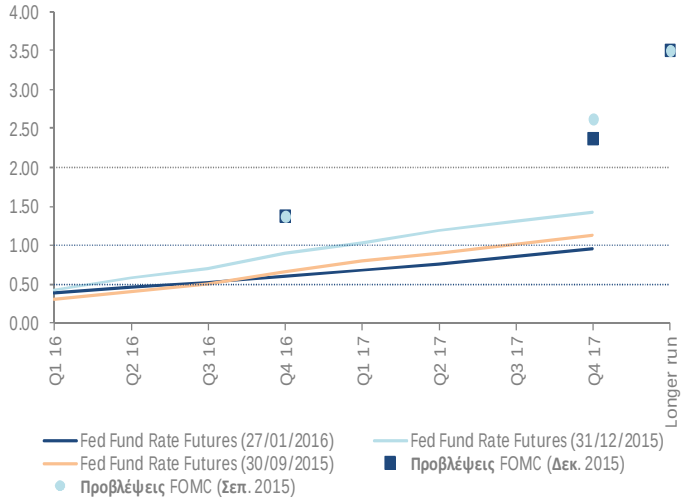
Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας (ανεργία σταθμισμένη με το πόστο συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό) και τις τιμές καταναλωτή (PCE Price Index), καθώς και τη μεταβλητότητα που καταγράφεται στις τιμές των μετοχών (στο δείκτη SP500) υπολογίζουμε ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία του Δεκεμβρίου, **το εκτιμούμενο παρεμβατικό επιτόκιο της** FED **είναι** 2,90%, **ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία του Νοεμβρίου ήταν** 2,80%. **Η μεταβολή οφείλεται κυρίως στη μικρή αύξηση του πληθωρισμού και του ποσοστού συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό**. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά την περίοδο 2004-2006 που πραγματοποιήθηκαν πολλές διαδοχικές αυξήσεις του παρεμβατικού επιτοκίου είχε προηγηθεί σημαντική απόκλιση της εκτίμησης από το καταγεγραμμένο παρεμβατικό επιτόκιο (της τάξης του 2,5%-3%), αντίστοιχη της τωρινής.

Σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών (με βάση τα FED Fund Futures), **στο τέλος του** 2016 **προεξοφλείται επιτόκιο** 0,62% (**από** 0,88% **που ήταν οι προσδοκίες στο τέλος του** 2015), **στο τέλος του α' εξαμήνου του** 2017 **επιτόκιο** 0,77% (**από** 1,19%) **και στο τέλος του** 2017 **επιτόκιο** 0,95% (**από** 1,45%). Οι προσδοκίες αυτές έχουν μειωθεί σε αξιοσημείωτο βαθμό σε σύγκριση με εκείνες που διαμορφώνονταν στο τέλος του 2015. Κατά συνέπεια, οι προσδοκίες των αγορών διαφέρουν πλέον σε μεγαλύτερο βαθμό σε σύγκριση με τις εκτιμήσεις της FED του Δεκεμβρίου, οι οποίες καταδεικνύουν αρκετά υψηλότερο παρεμβατικό επιτόκιο. Εκτιμούμε ότι είναι πιθανό οι εκτιμήσεις της FED για το παρεμβατικό επιτόκιο να αναθεωρηθούν καθοδικά στην ερχόμενη δημοσίευση του Μαρτίου.

FED: **Παρεμβατικό Επιτόκιο** & **Εκτίμηση** (**με πληθωρισμό**, **αγορά εργασίας** & **μεταβλητότητα αγορών**)



Προσδοκίες για το Παρεμβατικό Επιτόκιο της FED



Εκτίμηση Παραγόντων που Επιδρούν στη Νομισματική Πολιτική (Ι)

- **Πληθωρισμός – Προσδοκίες**: Ο πληθωρισμός (με βάση το PCE Price Index) διαμορφώνεται στο 0,4% και ο δομικός στο 1,3%, αποκλίνοντας σε μεγάλο βαθμό από το στόχο της FED («χαμηλότερα, αλλά πλησίον του 2,0%»). Παρότι, **οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες της αγοράς ομολόγων** (5Υ/5Υ) **για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται στο** 2,2%, **βρίσκονται δυόμιση τυπικές αποκλίσεις χαμηλότερα έναντι του μακροχρόνιου μέσου όρου**. Επιπλέον, οι πληθωριστικές προσδοκίες τόσο των καταναλωτών όσο και των επιχειρήσεων (ιδίως του τομέα της μεταποίησης) παραμένουν πολύ συγκρατημένες.

- **Κενό Παραγωγής** : Το πραγματικό ΑΕΠ υστερεί έναντι του δυνητικού (το οποίο θα μπορούσε να επιτευχθεί εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των συντελεστών παραγωγής) το γ' τρίμηνο του 2015 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας κατά περίπου 3%, έναντι του σχεδόν 2,5% που ήταν η αντίστοιχη εκτίμηση για το β' τρίμηνο. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης του καταγεγραμμένου πραγματικού ΑΕΠ υστερεί αρκετά έναντι εκείνου του εκτιμούμενου δυνητικού ΑΕΠ. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ διαφέρει αισθητά πριν και μετά την κρίση του 2008, ιδίως λόγω της σημαντική μείωσης του ποσοστού ανεργίας. Συνεπώς, **πρέπει να σημειωθεί επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης και κατ' επέκταση συρρίκνωση του κενού παραγωγής, ώστε να μην ασκούνται αποπληθωριστικές πιέσεις στο δομικό και στη συνέχεια στο γενικό δείκτη τιμών των καταναλωτικών δαπανών**.

- **Εξωγενείς Παράγοντες**: Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των διεθνών τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και του συνόλου των εμπορευμάτων διαμορφώνεται σε έντονα αρνητικό επίπεδο (της τάξης της 1,5 τυπικής απόκλισης υπό του μακροχρόνιου μέσου όρου), επιδρώντας έντονα αποπληθωριστικά. Επιπλέον, η σημαντική ενίσχυση της ισοτιμίας του USD έχει ενισχυθεί σε σημαντικό βαθμό (της τάξης των μιάμιση τυπικών αποκλίσεων υψηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου) συντείνει στις έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις. Ως αποτέλεσμα, οι τιμές εισαγωγών διαμορφώνονται, σε ετήσια βάση, χαμηλότερα κατά περίπου 8% (της τάξης των μιάμιση τυπικών αποκλίσεων χαμηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου) Συνεπώς, **εξακολουθούν να υφίστανται έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους παραγωγής**.

- **Νομισματικά Μεγέθη**: Η προσφορά χρήματος αναπτύσσεται με ετήσιο ρυθμό που βρίσκεται πολύ κοντά στο μακροχρόνιου μέσου όρου του. Όμως, ο ετήσιος ρυθμός ενίσχυσης της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα βρίσκεται περίπου μισή τυπική απόκλιση υπό του μακροχρόνιου μέσου όρου. Συνεπώς, **η επίδραση που προκύπτει από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης κρίνεται ως ουδέτερη**.

Εκτίμηση Παραγόντων που Επιδρούν στη Νομισματική Πολιτική (II)

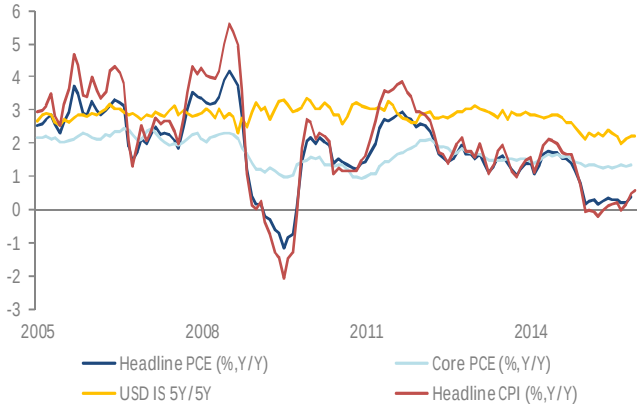
- **Αγορά Εργασίας**: Η εικόνα κρίνεται γενικά θετική, καθώς το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται στο 5,0%, χαμηλότερα σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (6,1%). Επίσης, το σύνθετο ποσοστό ανεργίας (που συμπεριλαμβάνει τους μερικώς απασχολούμενους οι οποίοι επιθυμούν να εργαστούν με πλήρη απασχόληση αλλά δεν το έχουν καταφέρει) διαμορφώνεται στο 9,9%, χαμηλότερα σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (10,9%). Επιπλέον, η απασχόληση αυξήθηκε κατά μηνιαίο μέσο όρο κατά περίπου 221 χιλ. νέες θέσεις εργασίας κατά τη διάρκεια του 2015. Όμως, το ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό έχει υποχωρήσει σε πολύ χαμηλό επίπεδο καταδεικνύοντας αξιοσημείωτη υπό-χρησιμοποίηση του δυνητικού εργατικού δυναμικού. Παρότι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μισθών διαμορφώνεται ελαφρώς υψηλότερα του 2,0%, εξακολουθεί να βρίσκεται κατά περίπου μία τυπική απόκλιση υπό του μακροχρόνιου μέσου όρου. Συνεπώς, **από την αλληλεπίδραση μεταξύ της αγοράς εργασίας και της καταναλωτικής ζήτησης στον πληθωρισμό προκύπτει ουδετερότητα**.

Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

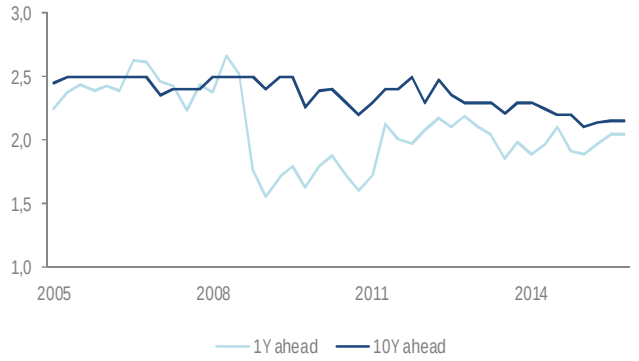
Μεταβλητή	Απόκλιση (στοιχεία Νοε. 2015)	Απόκλιση (στοιχεία Δεκ. 2015)	Επίδραση
NYMEX	-1.4	-1.2	πολύ καθοδική
S&P GS Commidities Index	-1.5	-1.3	πολύ καθοδική
Ισοτιμία USD	-1.7	-1.5	πολύ καθοδική
Τιμές Εισαγωγών	-1.7	-1.5	πολύ καθοδική
Ποσοστό Ανεργίας	0.7	0.7	ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας	0.6	0.8	ανοδική
Μισθοί	-1.1	-0.7	καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M2	0.3	0.1	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M1	0.3	-0.1	ουδέτερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα	-0.1	-0.3	ουδέτερη
USD IS 5Y/5Y FWR	-2.5	-2.7	πολύ καθοδική
Κενό Παραγωγής (Output Gap)	-2.30%	-2.90%	πολύ καθοδική
Σύνολο	-0.7	-0.6	**καθοδική**

Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Πληθωρισμός & Προσδοκίες

Πληθωρισμός (Δείκτες Τιμών CPI & PCE)

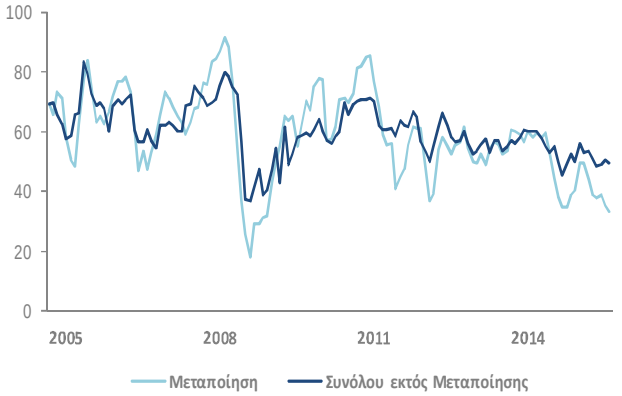


Προσδοκίες των Αναλυτών για τον Πληθωρισμό
(Philadelphia FED - Survey of Professional Forecasters)



Προσδοκίες των Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό
(Survey of the University of Michigan)

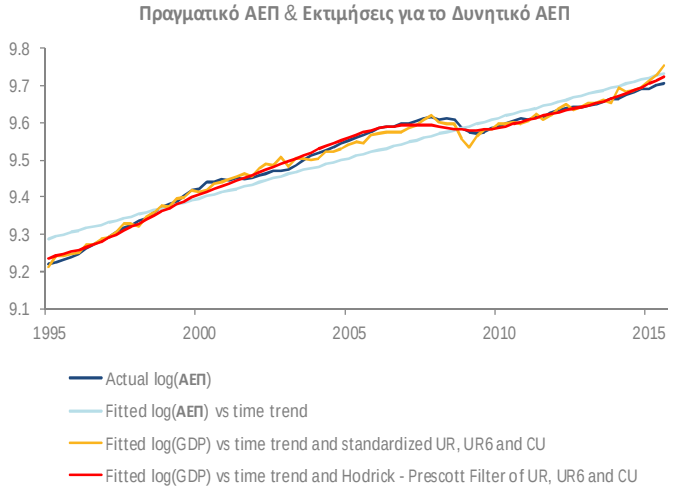
Προσδοκίες των Επιχειρήσεων για τις Τιμές (ISM Price Index)

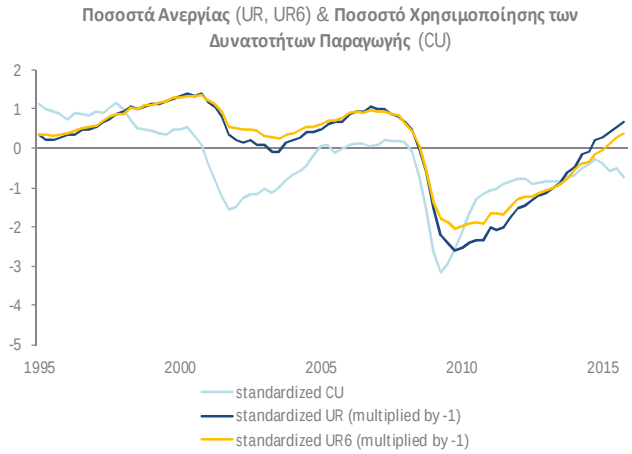


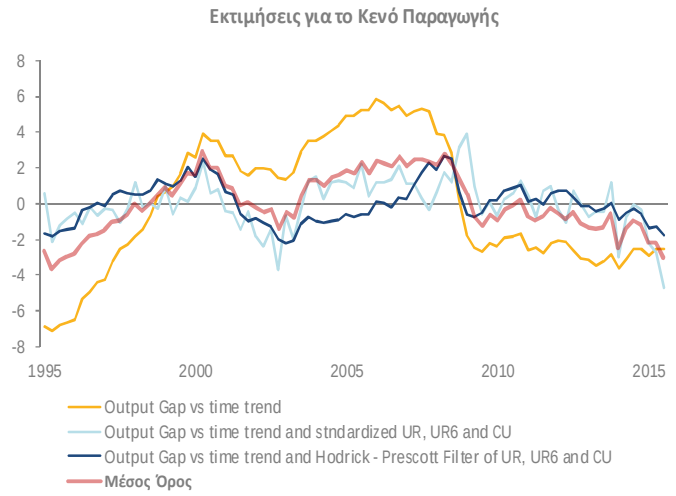
Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Κενό Παραγωγής*

Λαμβάνοντας υπόψη τη γραμμική τάση του χρόνου, καθώς και τα στοιχεία που σχετίζονται με την αγορά εργασίας και το βαθμό χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής στη μεταποίηση (με κριτήριο την υψηλότερη συσχέτιση με το δομικό πληθωρισμό για την επιλογή του πιο αποτελεσματικού υποδείγματος για τον προσδιορισμό του δυνητικού ΑΕΠ) εκτιμούμε ότι το κενό παραγωγής διαμορφώνεται περίπου στο 3.5%. Στην περίπτωση που ληφθεί υπόψη μόνον η γραμμική τάση του χρόνου, τότε το κενό παραγωγής εκτιμάται περίπου στο 2.5%.

Συνεπώς, η μέση εκτίμηση για το κενό παραγωγής για το γ' τρίμηνο του 2015 **διαμορφώνεται περίπου στο** 3%, **έναντι του σχεδόν** 2,5% **που ήταν η εκτίμηση για το β' τρίμηνο**. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, το κενό παραγωγής για το 2015 διαμορφώνεται στο 1.7%. Η αύξηση του εκτιμούμενου κενού παραγωγής οφείλεται κυρίως στο ότι το καταγεγραμμένο πραγματικό ΑΕΠ μεγεθύνεται με ρυθμό αρκετά χαμηλότερο έναντι εκείνου που αντιστοιχεί στο εκτιμούμενο δυνητικό ΑΕΠ, ιδίως λόγω της σημαντικής μείωσης του ποσοστού ανεργίας.





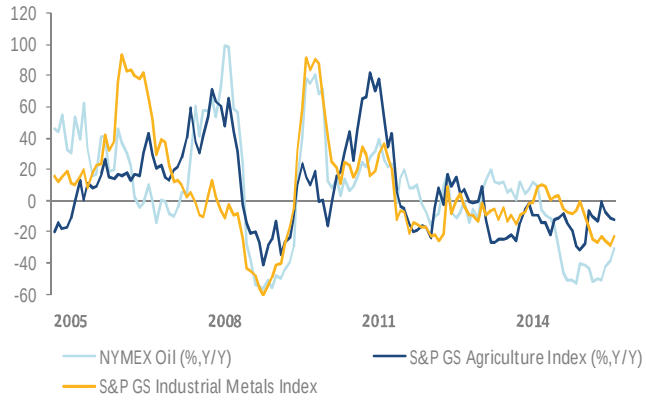


*Το κενό παραγωγής είναι η απόκλιση του παρατηρουμένου ΑΕΠ σε σχέση με αυτό το όποιο θα επικρατούσε εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των συντελεστών παραγωγής. Τα μεγάλα κενά παραγωγής είναι συνήθως αποπληθωριστικά.

Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Εξωγενείς Επιδράσεις

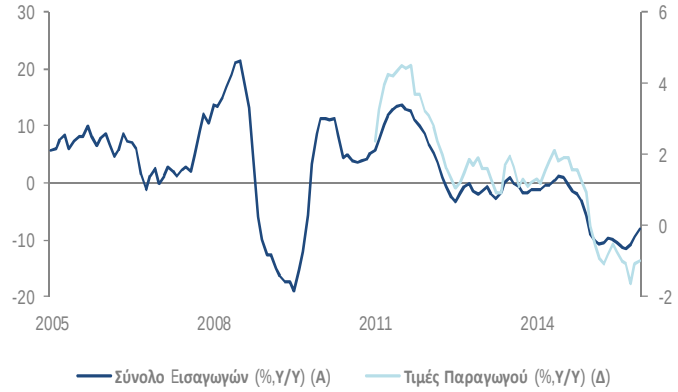
Τιμές Εμπορευμάτων

Τιμές Κατηγοριών Εμπορευμάτων



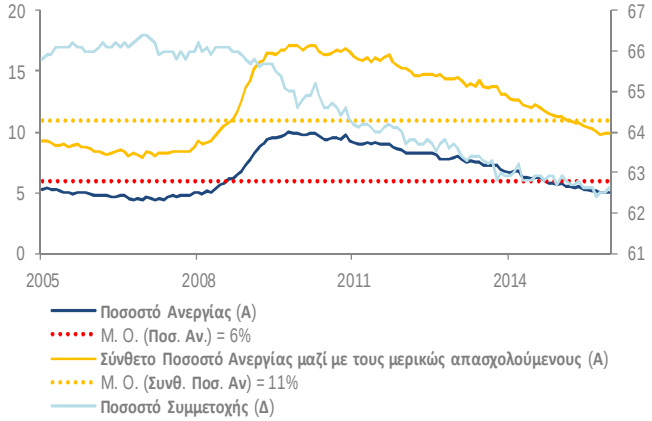
Εμπορικά Σταθμισμένη Ισοτιμία του USD (%-Y/Y)

Τιμές Εισαγωγών & Παραγωγού

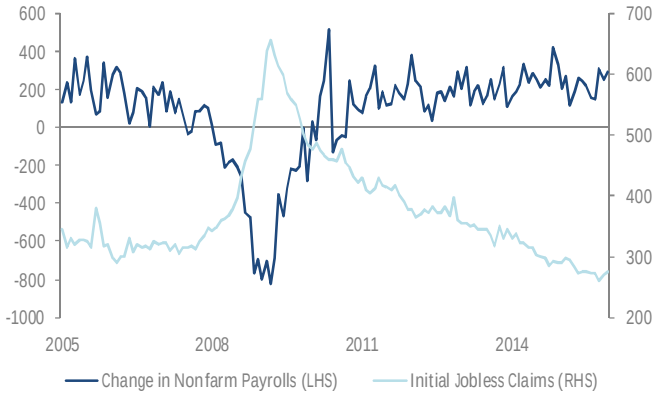


Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Αγορά Εργασίας

Ποσοστό Ανεργίας & Συμμετοχής



Προσλήψεις & Απολύσεις



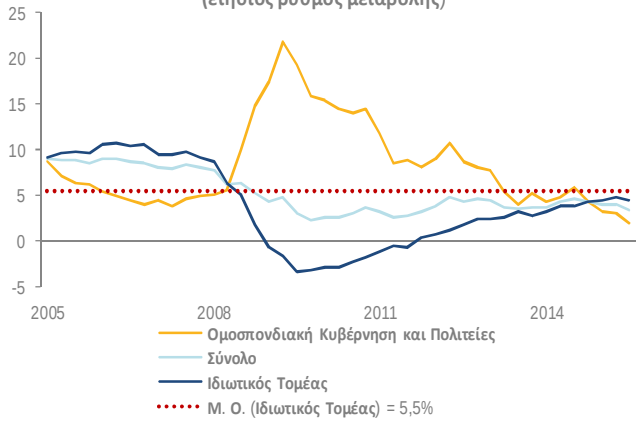
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)

Μισθοί (Average Hourly Earnings)
(ετήσιος ρθμός μεταβολής)

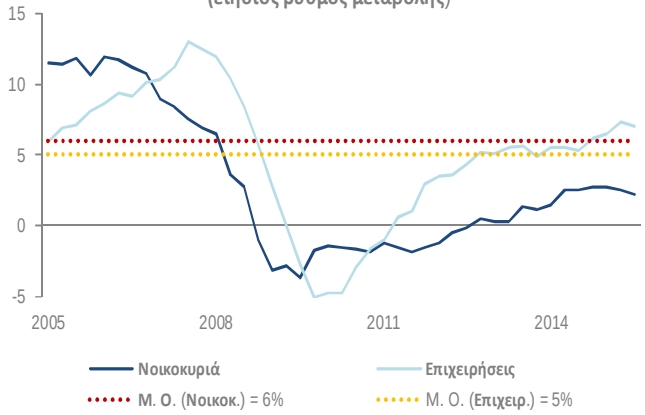
Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση

Προσφορά Χρήματος
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)

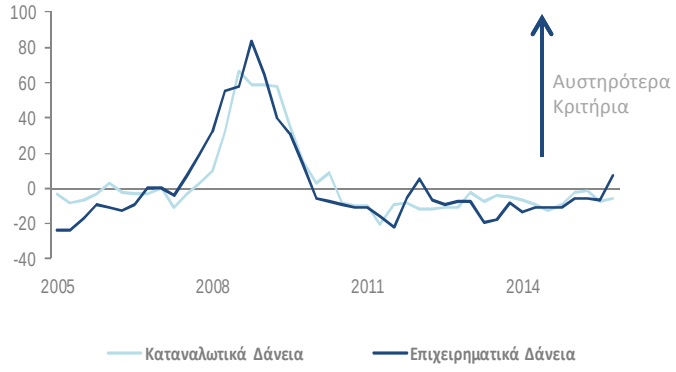
Πιστωτική Επέκταση
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



Πιστωτική Επέκταση Ιδιωτικού Τομέα
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



Πιστωτικά Κριτήρια για Χορήγηση Δανείου



Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική			
Λεκκός Ηλίας	Διευθυντής – Chief Economist	2103288120	LekkosI@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr
Οικονομική Ανάλυση			
Πατίκης Βασίλης	Head	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Senior Economist	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2163004491	Papakostasc@piraeusbank.gr
Κωνσταντου Ευαγγελία	Junior Economic Analyst	2163004486	Konstantoue@piraeusbank.gr
Επενδυτική Στρατηγική			
Δαμαλάς Ξενοφών	Manager	2163004511	DamalasX@piraeusbank.gr
Ανδρίκος Παναγιώτης	Business Analyst	2163004512	Andrikosp@piraeusbank.gr

PIRAEUS BANK

Disclaimer: Το παρόν συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου, συντάσσεται για πληροφοριακούς και μόνο σκοπούς από την Τράπεζα Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες ή απόψεις απευθύνονται σε υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες με γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπ' όψιν τις εξατομικευμένες περιστάσεις, τους επενδυτικούς στόχους, την οικονομική δυνατότητα και την πείρα ή γνώση των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται ως πρόταση ή προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίσματα ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα παραπάνω, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης πρέπει να προχωρήσει στη δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση της πληροφορίας που περιέχεται σε αυτό το κείμενο, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

- Η παρούσα πληροφόρηση δεν συνιστά έρευνα της Τράπεζας στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίσθηκε 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 η Τράπεζα θεωρεί αξιόπιστες και παρατίθενται αυτούσιες, αλλά η Τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί την ακρίβεια και πληρότητά τους. 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 μεταβολές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλάβει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.
- Η Τράπεζα 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 λοιπές εταιρίες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:
- · Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή.
- · Ενδέχεται να παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
- · Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
- · Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
- · Η Τράπεζα ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν.
- Η Τράπεζα και οι λοιπές εταιρίες του Ομίλου της έχουν θεσπίσει, εφαρμόζουν και διατηρούν αποτελεσματική πολιτική σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων και συμμορφώνεται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομιακές πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς.
- Ρητά επισημαίνεται ότι:
- · τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- · εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- · η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκπεφρασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,
- · οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- · 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 την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.