ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

FED Watch: Αυξημένη Διστακτικότητα πριν από το Δημοψήφισμα

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

16 Ιουνίου 2016

Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 15ης Ιουνίου 2016

- Όπως αναμενόταν, η Fed διατήρησε αμετάβλητο το παρεμβατικό επιτόκιο στο εύρος 0,25% - 0,50%. Η απόφαση ελήφθη ομόφωνα. Παράλληλα, συνεχίζει την πολιτική επανεπένδυσης του κεφαλαίου των αξιογράφων που κατέχει και τα οποία λήγουν σε αντίστοιχα νέα. Το γενικότερο ύφος της ανακοίνωσης κρίνεται ως ουδέτερο καθώς απουσιάζει η αναφορά σε κινδύνους που ενδεχομένως να πλήξουν την αναπτυξιακή δυναμική, αλλά αναφέρει απλώς ότι παρακολουθεί στενά τις διεθνείς εξελίξεις.

- Διαπιστώνει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας μετά τη συνεδρίαση του Απριλίου εμφανίζει ενδείξεις επιτάχυνσης. Ο ρυθμός αύξησης των δαπανών των νοικοκυριών έχει ενισχυθεί, η βελτίωση στην αγορά εργασίας γενικά συνεχίζεται αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό, ενώ ακόμη πιο ευοίωνη είναι από τις αρχές του χρόνου και η εικόνα στην αγορά κατοικίας.

- Εκτιμά ότι ο πληθωρισμός μεσοπρόθεσμα θα κινηθεί προς το στόχο του 2% καθώς σταδιακά θα εξαντλείται η επίδραση από την πτώση των τιμών της ενέργειας και των εισαγόμενων αγαθών ενώ, παράλληλα, θα βελτιώνεται περαιτέρω η αγορά εργασίας. Βραχυπρόθεσμα, ωστόσο, αναγνωρίζει ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει σχετικά χαμηλά.

- Για άλλη μια φορά, τονίστηκε ότι η αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου θα γίνεται πολύ σταδιακά και η καταλληλότητα της χρονικής στιγμής θα αξιολογείται σε κάθε συνεδρίαση βάσει των εξελίξεων των στοιχείων της οικονομίας.

- Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Fed, ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται στο 2,0% φέτος και τα επόμενα δύο έτη (από 2,2% το 2016, 2,1% το 2017 και 2,0% το 2018 στις προβλέψεις του Μαρτίου). Ο πληθωρισμός προσδοκάται στο 1,4% το 2016 (από 1,2% στις προβλέψεις του Μαρτίου) ενώ το 2017 στο 1,9% και το 2018 στο 2,0% όπως και προηγουμένως προέβλεπε.

- Από τις προβλέψεις προκύπτει ότι οι αξιωματούχοι της Fed εξακολουθούν γενικά να πιστεύουν στην πραγματοποίηση δύο αυξήσεων (25 μον. βάσης τη φορά) του παρεμβατικού επιτοκίου εντός του 2016, ενώ μετρίασαν το μέγεθος της αύξησής του κατά τα επόμενα δύο έτη.

- Η επόμενη συνεδρίαση θα πραγματοποιηθεί στις 27 Ιουλίου.

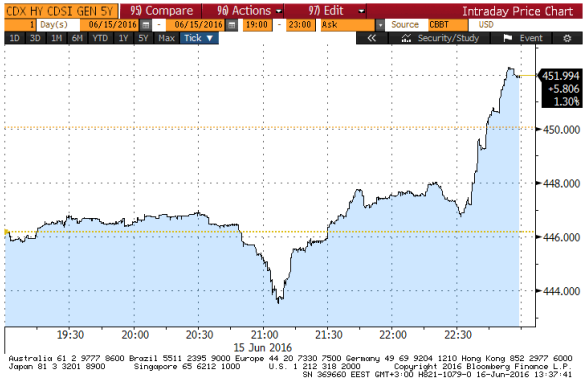
Αντιδράσεις Αγορών

➢ Παρότι η απόφαση της Fed για διατήρηση των επιτοκίων ήταν η αναμενόμενη, η πιο ήπια ρητορική που διαφάνηκε από την υποβάθμιση των εκτιμήσεων για τα μελλοντικά επιτόκια, προκάλεσε νευρικότητα στις αγορές. Το δολάριο υποχώρησε αρχικά έναντι όλων των βασικών νομισμάτων, για να περιορίσει τις απώλειες προς το τέλος της ημέρας. Τα αμερικανικά κυβερνητικά ομόλογα κατέγραψαν κέρδη έχοντας ήδη ενισχυθεί στις προηγούμενες έξι συνεδριάσεις. Η αντίδραση της μετοχικής αγοράς ήταν αρχικώς άνευρη, γεγονός που αποδίδεται στην θετική ανάγνωση από την αγορά της στρατηγικής “lower for longer”. Ωστόσο, στο τελευταίο μισάωρο της συνεδρίασης ο S&P500 έχασε όλα τα κέρδη και έκλεισε με απώλειες, καθώς επικράτησαν οι ανησυχίες για το Brexit.

EURUSD

S&P 500

iBoxx US HY CDS spreads



Αμερικανική διετία

Συμπεράσματα Νομισματικής Πολιτικής

- Στη συνεδρίαση της 15ης Ιουνίου φαίνεται ότι ενισχύθηκε η διστακτικότητα της FED για επιστροφή στην «κανονικότητα» της πολιτικής της, καθώς αυξάνεται η αβεβαιότητα για τους διεθνείς παράγοντες (όπως είναι το αποτέλεσμα του επικείμενου δημοψηφίσματος στη Βρετανία) που μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τη δυναμική της ανάπτυξης της αμερικανικής και της διεθνούς οικονομίας.

- Εκτιμούμε ότι είναι πιθανό να πραγματοποιηθεί το πολύ μια αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου (στο 0,50%-0,75%) εντός του 2016 με πιθανότερο χρονικό σημείο το τέλος του έτους, δηλαδή μετά τις εκλογές για την ανάδειξη του νέου προέδρου των ΗΠΑ. Έως τότε ο πληθωρισμός (σύμφωνα με το δείκτη Headline PCE Price Index) εκτιμούμε ότι είναι πιθανόν να έχει επιταχυνθεί (υπερβαίνοντας το 1,5%), το ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό να έχει επίσης αυξηθεί (πλησιάζοντας το 64,0%) και το διεθνές περιβάλλον ενδεχομένως να έχει σταθεροποιηθεί. Σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών (Fed Fund Futures), το παρεμβατικό επιτόκιο αναμένεται να αυξηθεί (στο 0,50%-0,75%) στα τέλη του 2017. Επιπλέον, η πιθανότητα (που τεκμαίρεται από την αγορά των επιτοκίων) για αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου διαμορφώνεται υπό το 50% για όλες τις συνεδριάσεις έως τις αρχές του 2017.

- Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρακολουθούμε, από την πλευρά του κόστους παραγωγής και των εξωγενών παραγόντων επικρατούν έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις λόγω των χαμηλών διεθνών τιμών ενέργειας και πρώτων υλών και της ενίσχυσης της ισοτιμίας του USD. Από την πλευρά της ζήτησης (αγορά εργασίας και κενό παραγωγής) τα στοιχεία δεν καταδεικνύουν ανοδική πίεση στο δομικό πληθωρισμό και κατ' επέκταση στο γενικό πληθωρισμό, ενώ η επίδραση από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης στις τιμές κρίνεται ως ουδέτερη. Παράλληλα, οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών (USD IS 5Y/5Y) εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε πολύ χαμηλό επίπεδο, ενώ και οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών έχουν υποχωρήσει.

- Συνολικά, τα στοιχεία του Μαΐου (όπως απεικονίζονται στον Πίνακα της σελίδας 8) καταδεικνύουν αποπληθωριστική πίεση στον ίδιο σχεδόν βαθμό όπως με βάση τα στοιχεία του Απριλίου λόγω κυρίως των αποπληθωριστικών επιδράσεων που ασκούνται από εξωγενείς παράγοντες (διεθνείς τιμές ενέργειας και εμπορευμάτων, τιμές εισαγωγών και συναλλαγματική ισοτιμία USD).

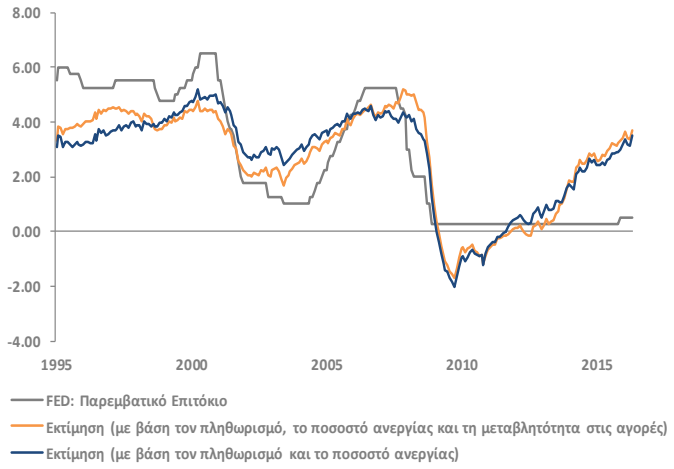
FED: Παρεμβατικό Επιτόκιο, Προσδοκίες & Μακροοικονομικές Εκτιμήσεις (I)

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας (ποσοστό ανεργίας σταθμισμένο με το πόσοστο συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό) και τις τιμές καταναλωτή (PCE Price Index), καθώς και τη μεταβλητότητα στις τιμές των αμερικανικών μετοχών (στο δείκτη SP500) υπολογίζουμε ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία του Μαΐου, το εκτιμούμενο παρεμβατικό επιτόκιο της FED είναι 3,70%, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία του Απριλίου ήταν 3,40%. Στην περίπτωση που στον υπολογισμό δεν περιλαμβάνεται η μεταβλητότητα στις τιμές των μετοχών τότε η εκτίμηση μειώνεται στο 3,50%, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία πριν από έναν μήνα ήταν 3,20%.

Η μηνιαία μεταβολή που προκύπτει και στα δύο υποδείγματα οφείλεται κυρίως στην επιτάχυνση του πληθωρισμού (από το 0,8% στο 1,1%). Τα στοιχεία της αγοράς εργασίας δεν επέδρασαν στην εκτίμηση διότι παρότι το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε (από το 4,9% στο 4,7%) το ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό επίσης μειώθηκε (από το 62,8% στο 62,6%). Χρησιμοποιώντας το βασικό υπόδειγμα του Taylor Rule του Bloomberg το εκτιμούμενο παρεμβατικό επιτόκιο διαμορφώνεται στο 3,10%.

Στις νέες μακροοικονομικές εκτιμήσεις της FED αναθεωρήθηκε καθοδικά ο ρυθμός ανάπτυξης και ανοδικά ο πληθωρισμός (γενικός και δομικός) για το 2016. Επιπλέον, μειώθηκαν οι εκτιμήσεις για το παρεμβατικό επιτόκιο για τα επόμενα δύο έτη και για τον μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

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



Προβλέψεις Fed για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη

Μέγεθος	2016	2017	2018	Μεταγε-νέστερα
% μεταβολή πραγματικού ΑΕΠ	**2,0**	**2,0**	**2,0**	**2,0**
Πρόβλεψη Μαρτίου	2,2	2,1	2,0	2,0
% ανεργίας	**4,7**	**4,6**	**4,6**	**4,8**
Πρόβλεψη Μαρτίου	4,7	4,6	4,5	4,8
Πληθωρισμός *(βάσει του δείκτη PCE)*	**1,4**	**1,9**	**2,0**	**2,0**
Πρόβλεψη Μαρτίου	1,2	1,9	2,0	2,0
Δομικός πληθωρισμός *(βάσει του δείκτη core PCE)*	**1,7**	**1,9**	**2,0**	
Πρόβλεψη Μαρτίου	1,6	1,8	2,0	
Παρεμβατικό επιτόκιο Fed *(Fed Funds rate)*	**0,9**	**1,6**	**2,4**	**3,0**
Πρόβλεψη Μαρτίου	0,9	1,9	3,0	3,3

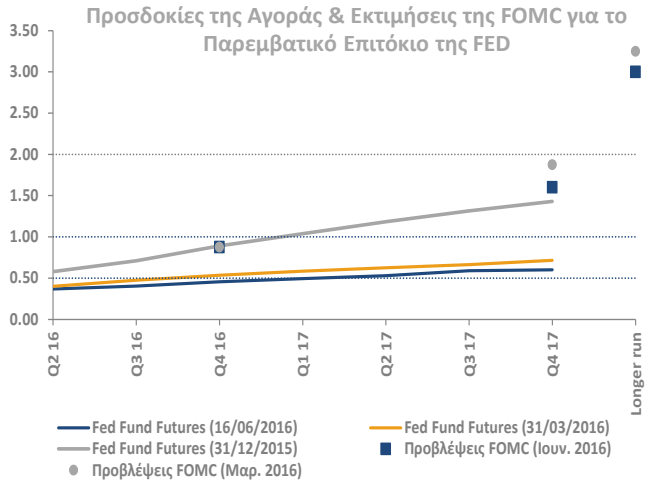
Πηγή: Fed. **Σημείωση:** Τα στοιχεία ανφέρονται στο δ΄ τρίμηνο του έτους & όχι στο μέσον όρο του έτους.

FED: Παρεμβατικό Επιτόκιο, Προσδοκίες & Μακροοικονομικές Εκτιμήσεις (II)

Σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών (Fed Fund Futures), το παρεμβατικό επιτόκιο αναμένεται να αυξηθεί (στο 0,50%-0,75%) στα τέλη του 2017.

Η πιθανότητα (που τεκμαίρεται από την αγορά των επιτοκίων) για αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου διαμορφώνεται υπό το 50% για όλες τις συνεδριάσεις έως τις αρχές του 2017.

Ειδικότερα, για τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου (στις 21/9/2016) η πιθανότητα διαμορφώνεται στο 25% έναντι του 45% που ήταν στα τέλη του Μαΐου.



Εκτίμηση Παραγόντων που Επιδρούν στη Νομισματική Πολιτική (Ι)

- **Πληθωρισμός – Προσδοκίες:** Ο γενικός πληθωρισμός (με βάση το PCE Price Index) διαμορφώθηκε τον Απρίλιο στο 1,1% και ο δομικός στο 1,6%, αποκλίνοντας αρκετά από το στόχο της FED. Οι **μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες της αγοράς ομολόγων για τον πληθωρισμό βρίσκονται περίπου τρεις τυπικές αποκλίσεις χαμηλότερα έναντι του μακροχρόνιου μέσου όρου.** Επίσης, οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών έχουν υποχωρήσει (από το 2,7% στο 2,3%). Αντίθετα οι εκτιμήσεις για τις τιμές των επιχειρήσεων της μεταποίησης έχουν ενισχυθεί.

- **Κενό Παραγωγής :** Το πραγματικό ΑΕΠ υστερεί έναντι του δυνητικού (το οποίο θα μπορούσε να επιτευχθεί εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των συντελεστών παραγωγής) το Α’ τρίμηνο του 2016 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας κατά περίπου 2,7%, έναντι του 2,4% που ήταν η αντίστοιχη εκτίμηση για το Δ’ τρίμηνο του 2015. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης του καταγεγραμμένου πραγματικού ΑΕΠ υστερεί αρκετά έναντι εκείνου του εκτιμούμενου δυνητικού ΑΕΠ με βάση τα στοιχεία που αντανακλούν την υποχώρηση που έχει σημειωθεί στο ποσοστό ανεργίας. Συνεπώς, πρέπει να σημειωθεί επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ και κατ’ επέκταση **συρρίκνωση του κενού παραγωγής, ώστε να μην ασκούνται αποπληθωριστικές πιέσεις στο δομικό και κατ’ επέκταση στο γενικό δείκτη των 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 μιας τυπικής απόκλισης υπό του μακροχρόνιου μέσου όρου), επιδρώντας έντονα αποπληθωριστικά. Επιπλέον, η ενισχυμένη ισοτιμία του USD (της τάξης της μισής τυπικής απόκλισης υψηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου) ασκεί αποπληθωριστικές πιέσεις. Οι τιμές των εισαγωγών διαμορφώνονται (σε ετήσια βάση) χαμηλότερα κατά περίπου 5% (της τάξης της μίας τυπικής απόκλισης χαμηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου) Συνεπώς, **εξακολουθούν να ασκούνται έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους παραγωγής.**

- **Νομισματικά Μεγέθη:** Η προσφορά χρήματος και η τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα αναπτύσσονται με ετήσιο ρυθμό που βρίσκεται κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο τους. 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 (ΙΙ)

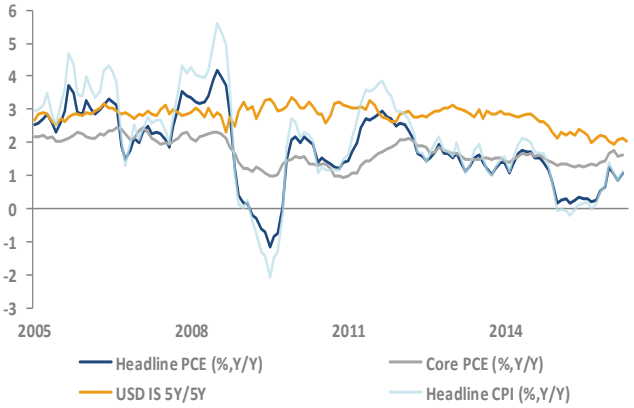
- **Αγορά Εργασίας:** Η εικόνα κρίνεται γενικά ουδέτερη ή ελαφρώς θετική, καθώς το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται στο 4,7%, χαμηλότερα σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (6,0%). Επίσης, το σύνθετο ποσοστό ανεργίας (που συμπεριλαμβάνει τους μερικώς απασχολούμενους οι οποίοι επιθυμούν να εργαστούν με πλήρη απασχόληση αλλά δεν το έχουν καταφέρει) διαμορφώνεται στο 9,7%, χαμηλότερα σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (10,7%). Όμως, το μέγεθος της αύξησης της απασχόλησης (σύμφωνα με τα nonfarm payrolls) μειώθηκε σε μεγάλο βαθμό το δίμηνο Απριλίου – Μαΐου. Εντούτοις, **ο αριθμός των νέων αιτήσεων για επίδομα ανεργίας διαμορφώνεται σε χαμηλό επίπεδο.** Όμως, το ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο καταδεικνύοντας την αξιοσημείωτη υπό-χρησιμοποίηση του (εν δυνάμει) εργατικού δυναμικού. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των μισθών διαμορφώνεται κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο. Συνεπώς, **από την αλληλεπίδραση μεταξύ της αγοράς εργασίας και της καταναλωτικής ζήτησης στον πληθωρισμό προκύπτει ουδετερότητα.**

Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Απόκλιση (στοιχεία Μάιος 2016)	Απόκλιση (στοιχεία Απρ. 2016)	Επίδραση στον Πληθωρισμό
WTI-NYMEX	-0.8	-0.9	καθοδική
S&P GS Commidities Index	-0.9	-1.1	καθοδική
Ισοτιμία USD	-0.6	-0.3	καθοδική
Τιμές Εισαγωγών	-1.0	-1.1	πολύ καθοδική
Ποσοστό Ανεργίας	0.9	0.8	ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας	0.8	0.6	ανοδική
Μισθοί	-0.1	0.1	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M2	0.4	0.3	ανοδική
Πρόσφορά Χρήματος M1	0.1	-0.1	ουδέτερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα	-0.2	-0.3	ουδέτερη
USD IS 5Y/5Y FWR	-2.9	-2.5	πολύ καθοδική
Κενό Παραγωγής (Output Gap)	-2.70%	-2.40%	πολύ καθοδική
Σύνολο	**-0.4**	**-0.4**	**καθοδική**

Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Πληθωρισμός & Προσδοκίες

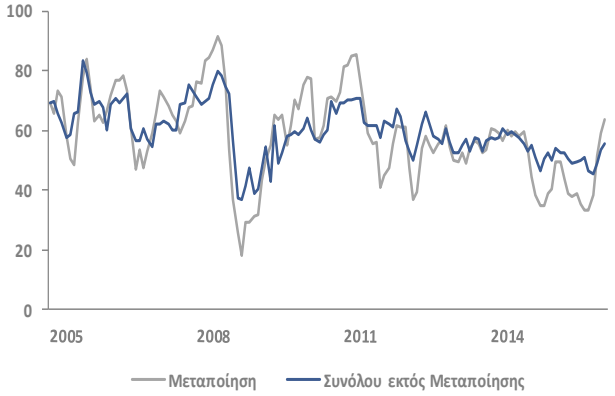
Πληθωρισμός (Δείκτες Τιμών CPI & PCE)



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

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

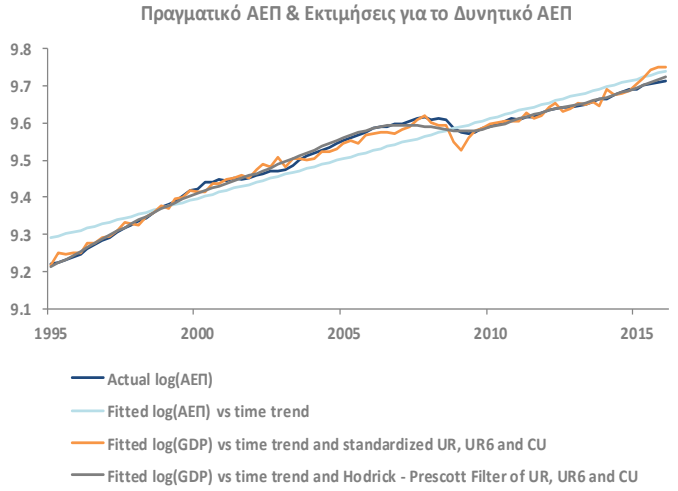
Προσδοκίες των Επιχειρήσεων για τις Τιμές (ISM Price Index)

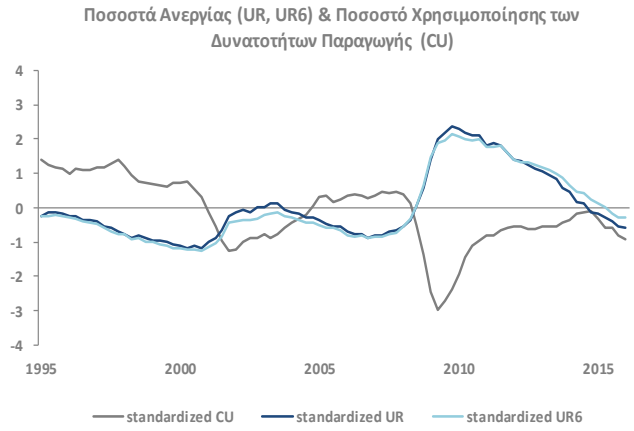


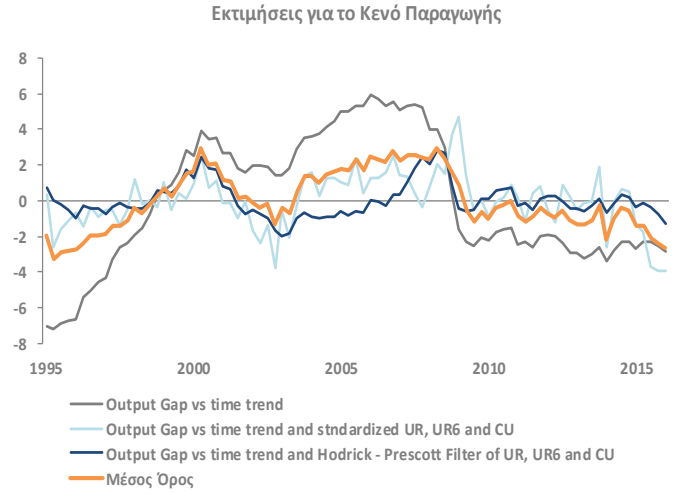
Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Κενό Παραγωγής*

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 στο 2,6%. Στην περίπτωση που ληφθεί υπόψη μόνον η γραμμική τάση του χρόνου, τότε το κενό παραγωγής εκτιμάται περίπου στο 2.8%.

Συνεπώς, η μέση εκτίμηση για το κενό παραγωγής για το Α' τρίμηνο του 2016 διαμορφώνεται στο 2,7%, έναντι του 2,4% που ήταν η εκτίμηση για το Δ' τρίμηνο του 2015. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις του ΔΝΤ, το κενό παραγωγής για το 2016 θα διαμορφωθεί στο 1,1%. Η αύξηση του εκτιμούμενου κενού παραγωγής οφείλεται στο ότι το καταγεγραμμένο πραγματικό ΑΕΠ μεγεθύνεται με ρυθμό αρκετά χαμηλότερο έναντι εκείνου που αντιστοιχεί στο εκτιμούμενο δυνητικό ΑΕΠ με βάση τα στοιχεία που αντανακλούν το χαμηλό ποσοστό ανεργίας.



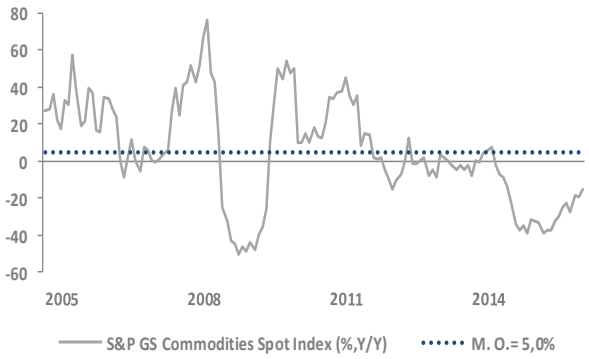




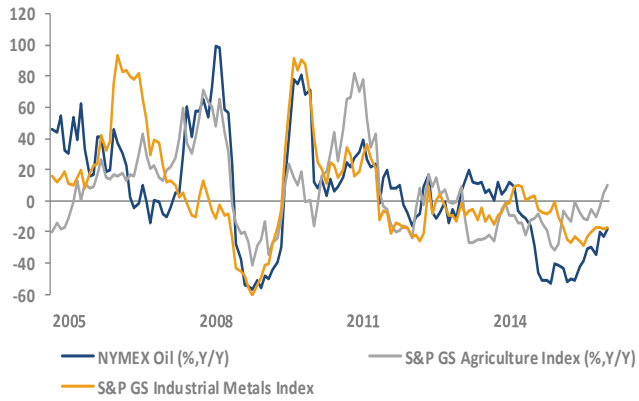
*Το κενό παραγωγής είναι η απόκλιση του παρατηρουμένου ΑΕΠ σε σχέση με αυτό το όποιο θα επικρατούσε εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των συντελεστών παραγωγής. Τα μεγάλα κενά παραγωγής είναι συνήθως αποπληθωριστικά.

Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Εξωγενείς Επιδράσεις

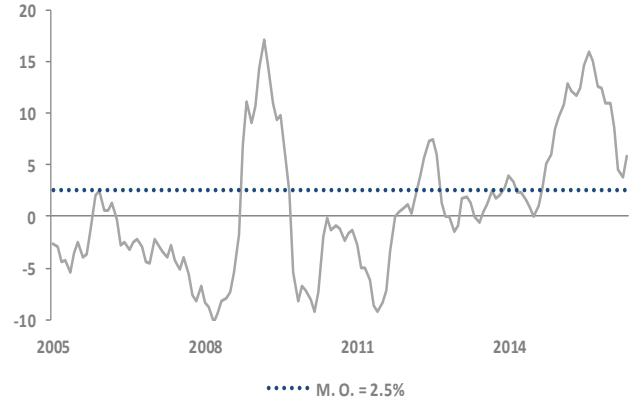
Τιμές Εμπορευμάτων



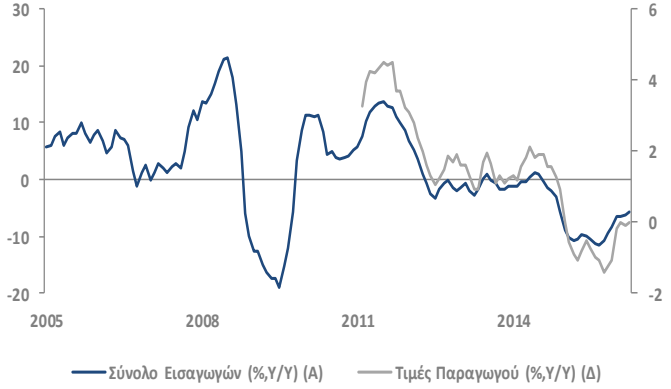
Τιμές Κατηγοριών Εμπορευμάτων



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

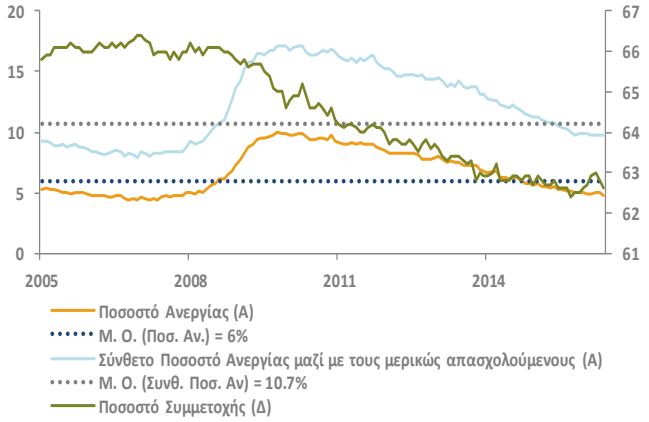


Τιμές Εισαγωγών & Παραγωγού

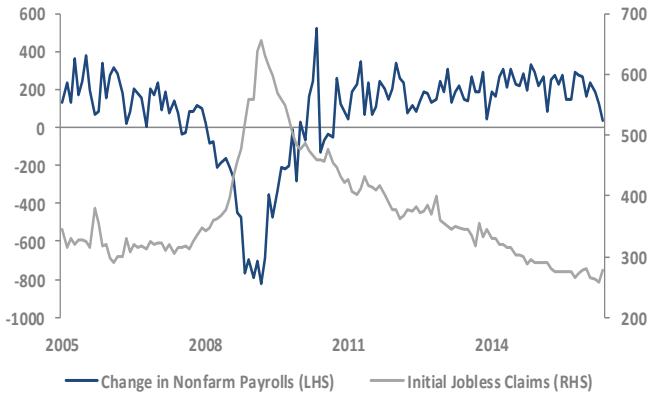


Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Αγορά Εργασίας

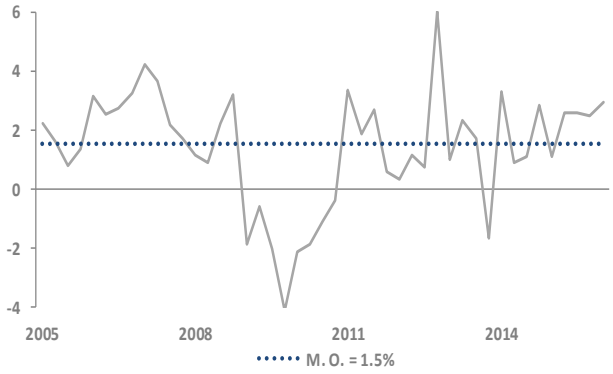
Ποσοστό Ανεργίας & Συμμετοχής



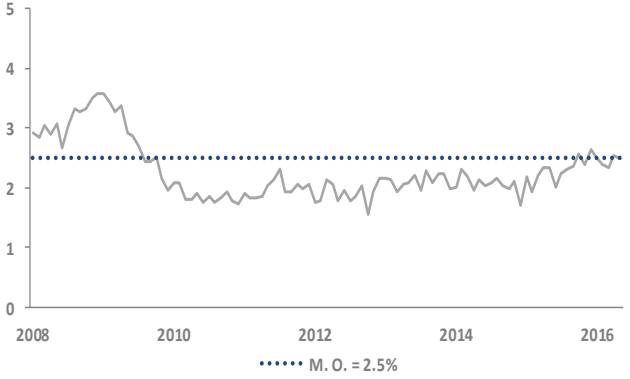
Προσλήψεις & Απολύσεις



Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)

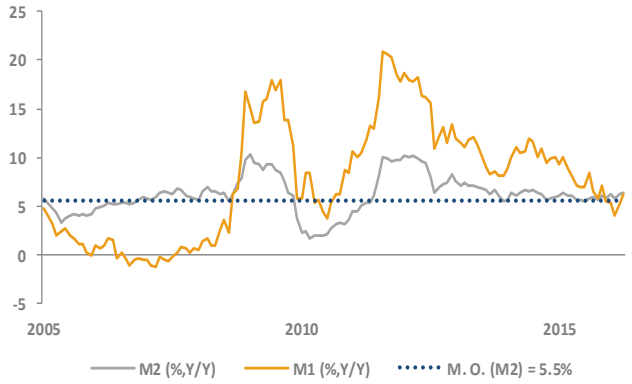


Μισθοί (Average Hourly Earnings)
(ετήσιος ρθμός μεταβολής)

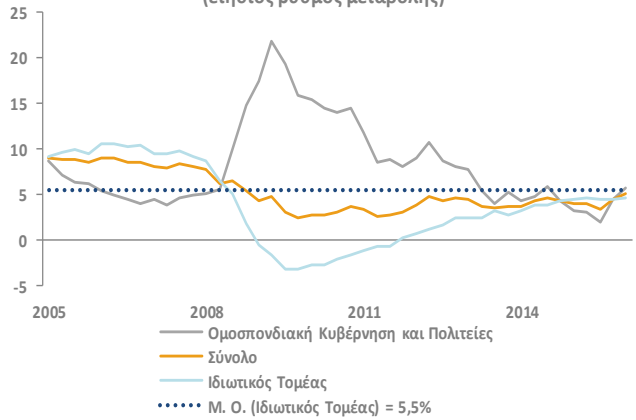


Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση

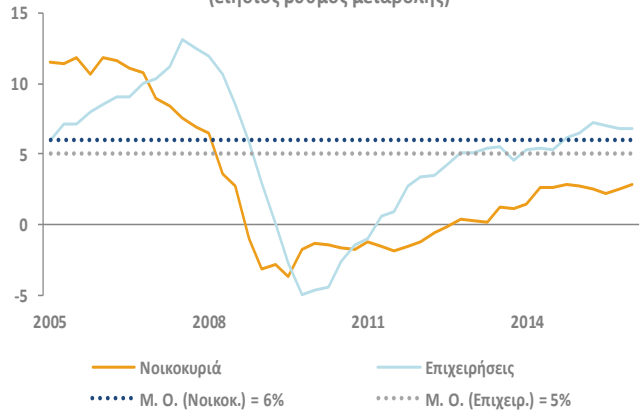
Προσφορά Χρήματος
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



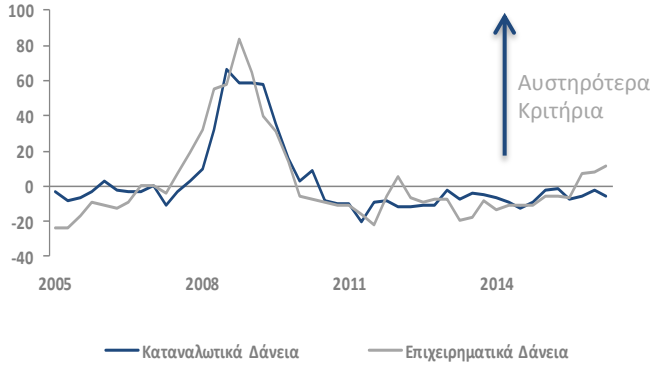
Πιστωτική Επέκταση
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



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

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.