ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

FED Watch: Επιστροφή στο «Don’t Fight the FED»;

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

15 Δεκεμβρίου 2016

Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 14ης Δεκεμβρίου 2016

- Όπως γενικά αναμενόταν, η Fed προχώρησε στην αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου της κατά 25 μονάδες βάσης. Επομένως, το νέο εύρος του διαμορφώθηκε στο 0,50%-0,75%. Η απόφαση ήταν ομόφωνη.

- Αναφορικά με τις μελλοντικές κινήσεις της επανέλαβε ότι η αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου θα γίνεται σταδιακά και η καταλληλότητα της χρονικής στιγμής θα αξιολογείται σε κάθε συνεδρίαση βάσει των πιο πρόσφατων στοιχείων της οικονομίας. Ειδικά για το 2017, τα μέλη της Fed γενικά προβλέπουν ότι το παρεμβατικό επιτόκιο στα τέλη του θα βρίσκεται μεταξύ του 1,25-1,50, δηλαδή κατά περίπου 25 μ.β. υψηλότερα από ό,τι προέβλεπαν το Σεπτέμβριο. Φαίνεται, επομένως, ότι διαβλέπουν τρεις αυξήσεις του παρεμβατικού επιτοκίου εντός του 2017, αντί δύο προηγουμένως, κατά 25 μ.β. έκαστη.

- Παράλληλα, η Fed συνεχίζει την πολιτική επανεπένδυσης του κεφαλαίου των αξιογράφων που κατέχει και τα οποία λήγουν σε αντίστοιχα νέα ώστε να διατηρηθούν οι ευνοϊκές χρηματοπιστωτικές συνθήκες.

- Σημειώνει τη συνεχιζόμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας, τη μετριοπαθή άνοδο των δαπανών των νοικοκυριών, ενώ αναγνωρίζει το συνεχιζόμενο υποτονικό ρυθμό αύξησης των επιχειρηματικών πάγιων επενδύσεων. Επίσης, διαβλέπει μικρό πλέον περιθώριο περαιτέρω μείωσης του ποσοστού ανεργίας.

- Γενικά, εκτιμά ότι η οικονομία θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με μέτριο (moderate) ρυθμό. Σύμφωνα με τις επικαιροποιημένες προβλέψεις της, το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,1% το 2017 και κατά 2,0% το 2018 (προβλ. Σεπτ.: 2,0% και για τα δύο έτη). Επιπλέον, οι παράγοντες που δύνανται να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά το ρυθμό ανάπτυξης κρίνονται ως ισορροπημένοι.

- Ο πληθωρισμός αναμένει μεσοπρόθεσμα να φθάσει στο στόχο του 2% καθώς σταδιακά θα ενισχύεται στηριζόμενος κυρίως στην εξάλειψη του αποτελέσματος βάσης από την προγενέστερη πτώση των διεθνών τιμών της ενέργειας. Ειδικότερα, το 2017 προβλέπει ο πληθωρισμός να ανέλθει στο 1,9% και το 2018 στο 2,0%, όπως ακριβώς προέβλεπε και το Σεπτέμβριο.

- Η επόμενη συνεδρίαση θα πραγματοποιηθεί την 1η Φεβρουαρίου του 2017.

Αντιδράσεις Αγορών

➢ Τα μέλη της Fed αναθεώρησαν ανοδικά τις εκτιμήσεις τους για το που θα βρίσκονται τα επιτόκια του δολαρίου στο τέλος του 2017, μία εξέλιξη που ξάφνιασε την αγορά και προκάλεσε ρευστοποιήσεις σε μετοχές και ομόλογα. Ο S&P500 απώλεσε τα αρχικά του κέρδη και υποχώρησε έως και 1,0% για να κλείσει τελικά με απώλειες 0,8%. Τα spreads των ομολόγων υψηλής απόδοσης (HY) ενισχύθηκαν 10μβ. Η ισοτιμία EURUSD υποχώρησε από το 1,065 μέχρι το 1,0500 ενώ το επιτόκιο του διετούς κρατικού ομολόγου αναρριχήθηκε 10μβ και έκλεισε στο 1,26%, το υψηλότερο επίπεδο από το 2009.

EURUSD

S&P 500

iBoxx US HY CDS spreads

Αμερικανική διετία

Συμπεράσματα Νομισματικής Πολιτικής (Ι)

- Στη συνεδρίαση της 14ης Δεκεμβρίου η FED υιοθέτησε πιο επιθετικό (hawkish) τόνο, καθώς οι νέες εκτιμήσεις της προεξοφλούν τρεις (αντί για δύο) αυξήσεις του βασικού επιτοκίου εντός του 2017. Τα μέλη της FOMC που προβλέπουν το πολύ δύο αυξήσεις το 2016 υποχώρησαν σε 6 από 10 στην προηγούμενη συνεδρίαση.

- Οι προσδοκίες που έχουν διαμορφωθεί για την οικονομική πολιτική της νέας κυβέρνησης (δίνοντας έμφαση στη δημοσιονομική επέκταση) φαίνεται να απελευθερώνουν τη FED ως προς το στόχο της ανάπτυξης και της πλήρους απασχόλησης και της δίνεται η δυνατότητα να επικεντρωθεί στο στόχο της επίτευξης του πληθωρισμού. Η μεγάλη άνοδος των αποδόσεων των ομολόγων που σημειώθηκε μετά τις προεδρικές εκλογές ενδεχομένως αντανακλά εξωγενώς και την επιστροφή στην πρακτική του «Don't fight the FED». Συνεπώς, η μεγάλη απόκλιση που συστηματικά καταγραφόταν στα μελλοντικά επιτόκια μεταξύ των εκτιμήσεων της FED και των προσδοκιών που προεξοφλούσε η αγορά των Fed Fund Futures συρρικνώνεται.

- Όμως, αυξάνεται ο προβληματισμός σχετικά με το κατά πόσον είναι αναγκαία μια μεγάλη δημοσιονομική τόνωση στην παρούσα φάση. Καθώς το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται ήδη σε πολύ χαμηλό επίπεδο, η θετική επίδραση από μια μεγάλη δημοσιονομική τόνωση (σε συνδυασμό με την ενδεχόμενη επιβολή αυστηρών μεταναστευτικών ελέγχων) είναι πιθανότερο να οδηγήσει σε σημαντική επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών, παρά σε περαιτέρω μείωση του ποσοστού ανεργίας. Συνεπώς, στην παρούσα φάση ενδεχομένως να απαιτείται κάποιο μικρό μέγεθος δημοσιονομικής τόνωσης ώστε να μην αναγκαστεί η FED να προχωρήσει στη υιοθέτηση επιθετικότερης πολιτικής για τη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων από την ενδεχόμενη υψηλότερη αύξηση των μισθών. Όταν ρωτήθηκε για τη δημοσιονομική επέκταση η πρόεδρος Γελλεν απάντησε ότι δεν είναι απαραίτητη ώστε να φτάσει η αγορά εργασίας το καθεστώς της πλήρους απασχόλησης.

- Παράλληλα, η περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων δανεισμού και της ενίσχυσης της ισοτιμίας του USD σε υπερβολικό βαθμό (υποβοηθούμενη από την ενδεχόμενη υιοθέτηση επιθετικότερης πολιτικής από τη FED) είναι πιθανόν να επηρεάσει αρνητικά το μοχλευμένο περιβάλλον των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Επιπλέον, τα ενδεχόμενα της επιβολής δασμών στις εισαγωγές κινέζικων αγαθών και της υιοθέτησης επιθετικότερης πολιτικής από τη FED είναι πιθανό να οδηγήσει την Κίνα σε επιθετικότερη – ογκωδέστερη ρευστοποίηση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της ώστε να αποτρέψει μια μεγάλη υποτίμηση του κινεζικού νομίσματος, θέτοντας όμως σε κίνδυνο την τάση σταθεροποίησης που έχει καταγραφεί στην οικονομική δραστηριότητα και στις αγορές την Κίνας.

Συμπεράσματα Νομισματικής Πολιτικής (ΙΙ)

- Οι νέες μακροοικονομικές εκτιμήσεις της FED περιλαμβάνουν ανοδική αναθεώρηση για το παρεμβατικό επιτόκιο και καθοδική αναθεώρηση για το ποσοστό ανεργίας. Οι εκτιμήσεις σχετικά με το ρυθμό ανάπτυξης και τον πληθωρισμό έμειναν (σχεδόν) αμετάβλητες. Οι εκτιμήσεις για τον μακροπρόθεσμο ορίζοντα παραμένουν υπό του 2,0% για το ρυθμό ανάπτυξης και υπό του 5,0% για το ποσοστό ανεργίας, ενώ για το παρεμβατικό επιτόκιο αυξήθηκαν στο 3,0%.

- Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρακολουθούμε, από την πλευρά των εξωγενών, της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης κρίνεται ότι ασκείται ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό. Από την πλευρά της ζήτησης (αγορά εργασίας και κενό παραγωγής) δεν προκύπτει ανοδική πίεση στο δομικό πληθωρισμό και κατ' επέκταση στο γενικό πληθωρισμό. Οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών (5Y/5Y) έχουν ανακάμψει, αλλά εξακολουθούν να διαμορφώνονται χαμηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου.

- Συνολικά, τα στοιχεία του Νοεμβρίου (όπως απεικονίζονται στον Πίνακα της σελίδας 7) καταδεικνύουν ουδέτερη (με μία ελαφρώς ανοδική απόχρωση) επίδραση στον πληθωρισμό ενώ τα στοιχεία του Οκτωβρίου αποτύπωναν απολύτως ουδέτερη επίδραση. Αξίζει να σημειωθεί ότι από τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου - Οκτωβρίου και ύστερα έπαψε να υφίσταται η (έντονη) αρνητική επίδραση στον πληθωρισμό.

Προβλέψεις Fed για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη

Μέγεθος	2016	2017	2018	2019	Μακρο-πρόθεσμα
% μεταβολή πραγματικού ΑΕΠ	**1,9**	**2,1**	**2,0**	**1,9**	**1,8**
Πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	1,8	2,0	2,0	1,8	1,8
% ανεργίας	**4,7**	**4,5**	**4,5**	**4,5**	**4,8**
Πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	4,8	4,6	4,5	4,6	4,8
Πληθωρισμός *(βάσει του δείκτη PCE)*	**1,5**	**1,9**	**2,0**	**2,0**	**2,0**
Πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	1,3	1,9	2,0	2,0	2,0
Δομικός πληθωρισμός *(βάσει του δείκτη core PCE)*	**1,7**	**1,8**	**2,0**	**2,0**	
Πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	1,7	1,8	2,0	2,0	
Παρεμβατικό επιτόκιο Fed *(Fed Funds rate)*	**0,6**	**1,4**	**2,1**	**2,9**	**3,0**
Πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	0,6	1,1	1,9	2,6	2,9

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

Εκτίμηση Παραγόντων που Επιδρούν στη Νομισματική Πολιτική (I)

- **Πληθωρισμός – Προσδοκίες:** Ο γενικός πληθωρισμός (με βάση το PCE Price Index) διαμορφώθηκε τον Οκτώβριο στο 1,4% και ο δομικός στο 1,7%, αποκλίνοντας από το στόχο της FED (2,0%). Οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες (5Y/5Y) της αγοράς ομολόγων για τον πληθωρισμό βρίσκονται περίπου μία τυπική απόκλιση χαμηλότερα έναντι του μακροχρόνιου μέσου όρου και διαμορφώνονται κοντά στο 2,5%. Οι πληθωριστικές προσδοκίες των επιχειρήσεων (σύμφωνα με τον πρόδρομο δείκτη ISM Prices Paid) καταδεικνύουν συγκρατημένη αύξηση των τιμών.

- **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 2016 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας κατά 2,9%, έναντι του 3,1% που ήταν η αντίστοιχη εκτίμηση για το Β' τρίμηνο του 2016. Αυτό οφείλεται στο ότι κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου του 2016 ο ρυθμός μεγέθυνσης του καταγεγραμμένου πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε υψηλότερα έναντι του εκτιμούμενου δυνητικού ΑΕΠ. Συνεπώς, πρέπει να σημειωθεί υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης του πραγματικού ΑΕΠ για διαδοχικά τρίμηνα για να επιτευχθεί μείωση του κενού παραγωγής, ώστε να ασκούνται πληθωριστικές πιέσεις στο δομικό και κατ' επέκταση στο γενικό δείκτη των τιμών.

- **Εξωγενείς Παράγοντες:** Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των διεθνών τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και του συνόλου των εμπορευμάτων ασκούν ελαφρώς θετική επίδραση στον πληθωρισμό, ενώ η ενίσχυση του USD ασκεί ελαφρώς καθοδική επίδραση. Επίσης, οι τιμές των εισαγωγών διαμορφώνονται (σε ετήσια βάση) χαμηλότερα κατά 0,2%. Συνεπώς, ασκείται ουδέτερη επίδραση από την πλευρά των εξωγενών παραγόντων.

- **Νομισματικά Μεγέθη:** Η προσφορά χρήματος ενισχύεται με ρυθμό υψηλότερο του μακροχρόνιου μέσου όρου, ενώ η τραπεζική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα με ρυθμό χαμηλότερο. 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)

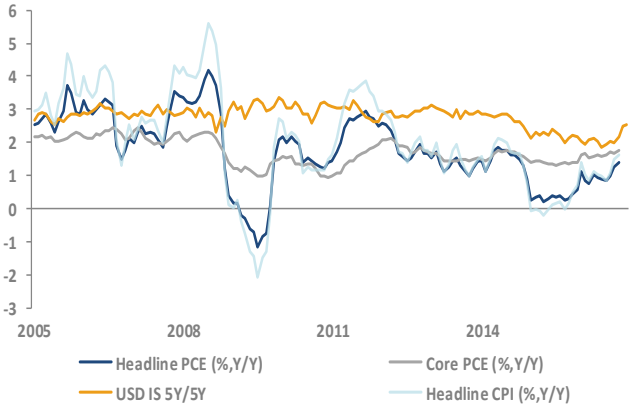
- **Αγορά Εργασίας:** Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται στο 4,0%, χαμηλότερα σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (6,0%). Επίσης, το σύνθετο ποσοστό ανεργίας (που συμπεριλαμβάνει τους μερικώς απασχολούμενους οι οποίοι επιθυμούν να εργαστούν με πλήρη απασχόληση αλλά δεν το έχουν καταφέρει) διαμορφώνεται στο 9,3%, χαμηλότερα σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (10,7%). Ο ρυθμός αύξησης των μισθών διαμορφώνεται κοντά στο μακροχρόνιο μέσο όρο, ενώ το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Συνεπώς, από την αλληλεπίδραση μεταξύ της αγοράς εργασίας και της καταναλωτικής ζήτησης στον πληθωρισμό προκύπτει ουδετερότητα ή ελαφρώς ανοδική πίεση.

Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

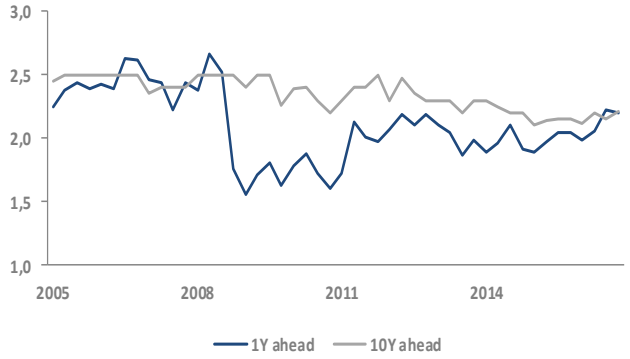
Μεταβλητή	Απόκλιση (στοιχεία Νοεμ. 2016)	Απόκλιση (στοιχεία Οκτ. 2016)	Επίδραση στον Πληθωρισμό
WTI-NYMEX	0.4	-0.2	ουδέτερη
S&P GS Commidities Index	0.3	-0.3	ουδέτερη
Ισοτιμία USD	-0.3	-0.1	ουδέτερη
Τιμές Εισαγωγών	-0.2	-0.4	ουδέτερη
Ποσοστό Ανεργίας	0.9	0.7	ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας	0.7	0.7	ανοδική
Μισθοί	-0.1	0.5	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M2	0.9	0.8	ανοδική
Πρόσφορά Χρήματος M1	0.8	0.6	ανοδική
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα	-0.5	-0.5	καθοδική
USD IS 5Y/5Y FWR	-0.7	-1.7	καθοδική
Κενό Παραγωγής (Output Gap)	-2.9%	-3.1%	πολύ καθοδική
Σύνολο	**0.2**	**0.0**	**ουδέτερη**

Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Πληθωρισμός & Προσδοκίες

Πληθωρισμός (Δείκτες Τιμών CPI & PCE)

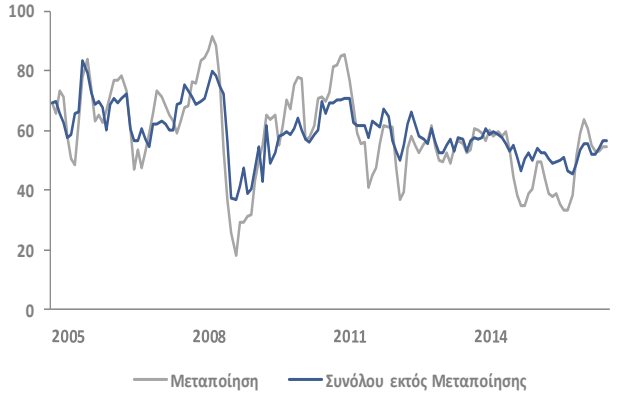


Προσδοκίες των Αναλυτών για τον Πληθωρισμό
(Philadelphia FED - Survey of Professional Forecasters)



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

Προσδοκίες των Επιχειρήσεων για τις Τιμές (ISM Price Index)

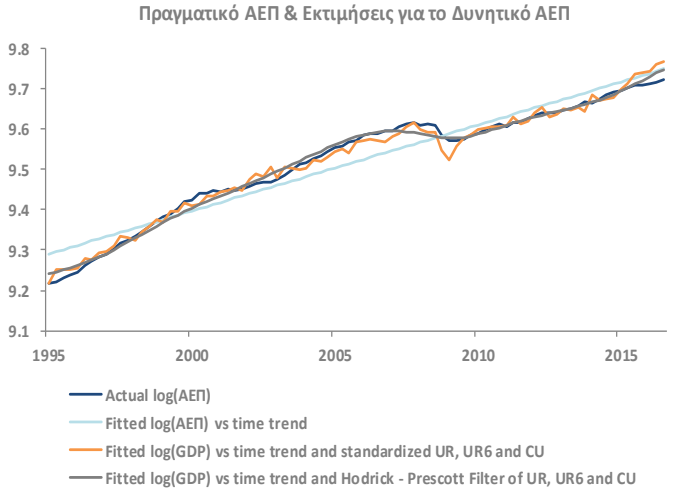


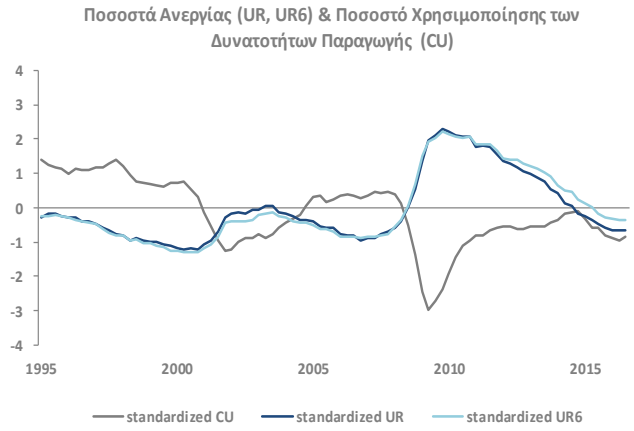
Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Κενό Παραγωγής*

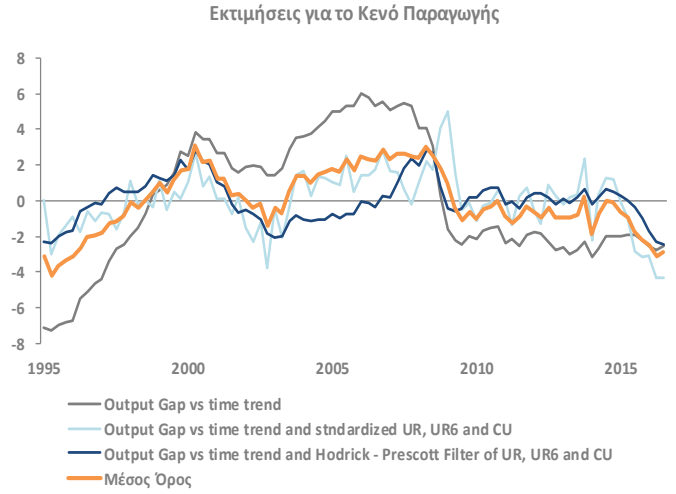
Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, το κενό παραγωγής διαμορφώνεται στο 0.5% για το 2015 και το 2016. Λαμβάνοντας υπόψη τη γραμμική τάση του χρόνου, καθώς και τα στοιχεία που σχετίζονται με την αγορά εργασίας και το βαθμό χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής στη βιομηχανία εκτιμούμε ότι το κενό παραγωγής διαμορφώθηκε το Γ' τρίμηνο του 2016 στο 2.9% από 3,1% το Β' τρίμηνο του 2016.

Η οριακή μείωση του εκτιμούμενου κενού παραγωγής οφείλεται στο ότι το καταγεγραμμένο πραγματικό ΑΕΠ μεγεθύνθηκε κατά τη διάρκεια του Γ' τριμήνου του 2016 με ρυθμό υψηλότερο, έναντι εκείνου που αντιστοιχεί στο εκτιμούμενο δυνητικό ΑΕΠ.

Παρά τη μείωση του ποσοστού ανεργίας, απαιτείται αύξηση του ποσοστού χρησιμοποίησης των δυνατοτήτων παραγωγής στη βιομηχανία καθώς και επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των μισθών για να επιτευχθεί συρρίκνωση του κενού παραγωγής. Συνεπώς, δεν φαίνεται να προκύπτουν πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης.



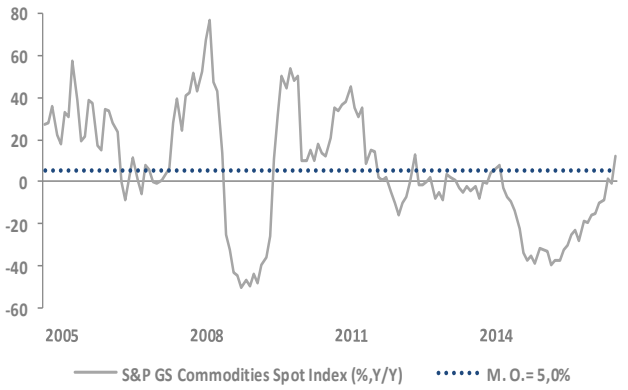




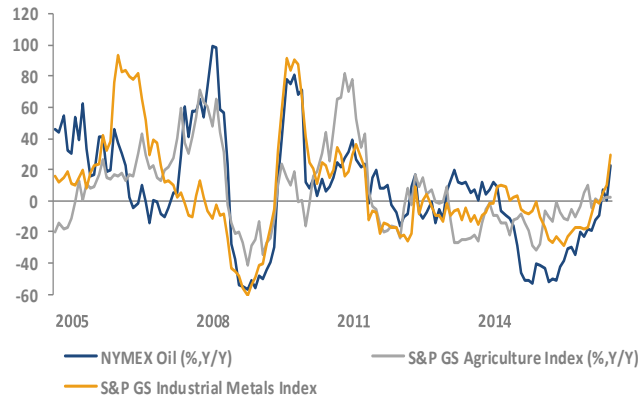
*Το κενό παραγωγής είναι η απόκλιση του παρατηρουμένου ΑΕΠ σε σχέση με αυτό το όποιο θα επικρατούσε εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των συντελεστών παραγωγής. Τα μεγάλα κενά παραγωγής είναι συνήθως αποπληθωριστικά.

Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Εξωγενείς Επιδράσεις

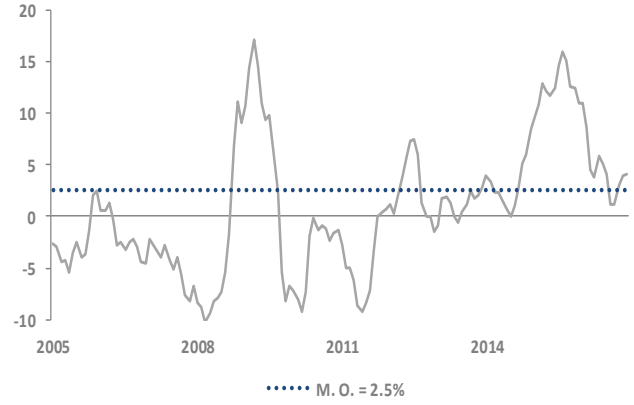
Τιμές Εμπορευμάτων



Τιμές Κατηγοριών Εμπορευμάτων



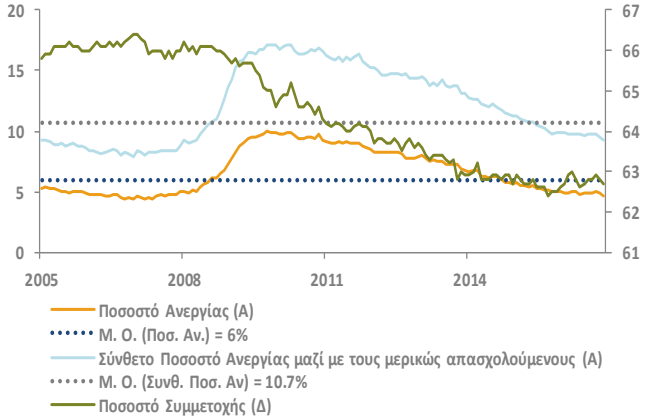
Εμπορικά Σταθμισμένη Ισοτιμία του USD (%-Y/Y)



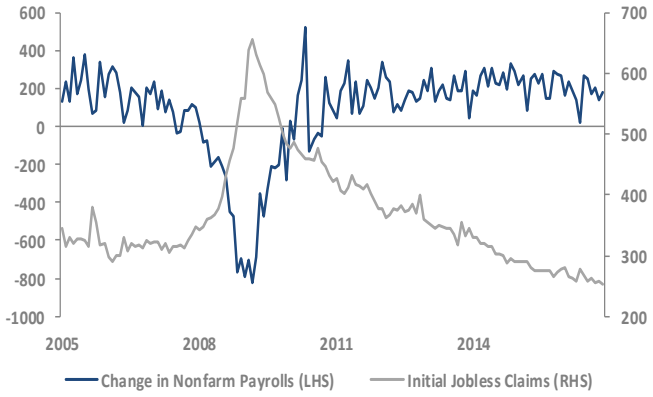
Τιμές Εισαγωγών & Παραγωγού

Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Αγορά Εργασίας

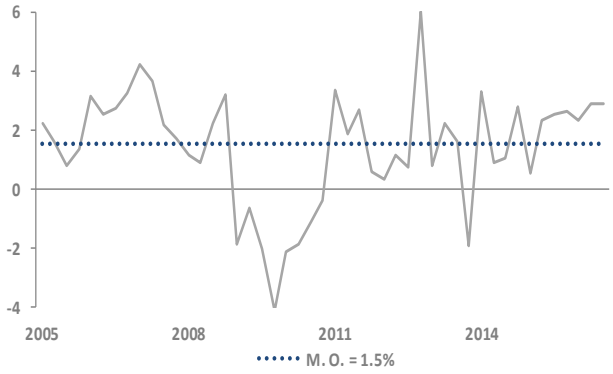
Ποσοστό Ανεργίας & Συμμετοχής



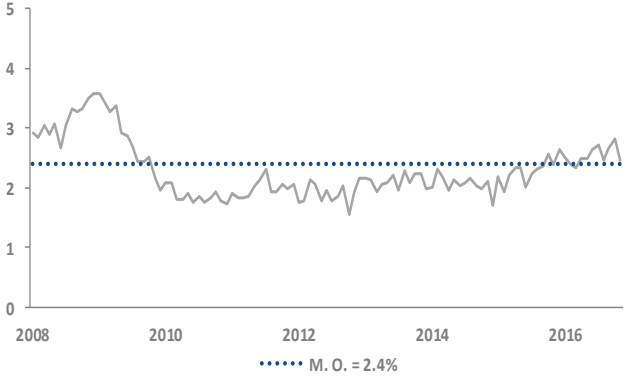
Προσλήψεις & Απολύσεις



Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)

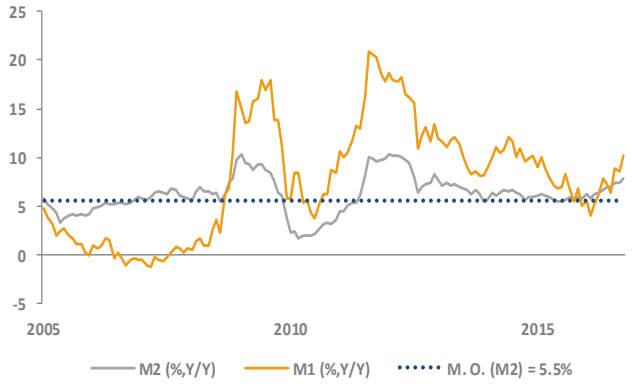


Μισθοί (Average Hourly Earnings)
(ετήσιος ρθμός μεταβολής)

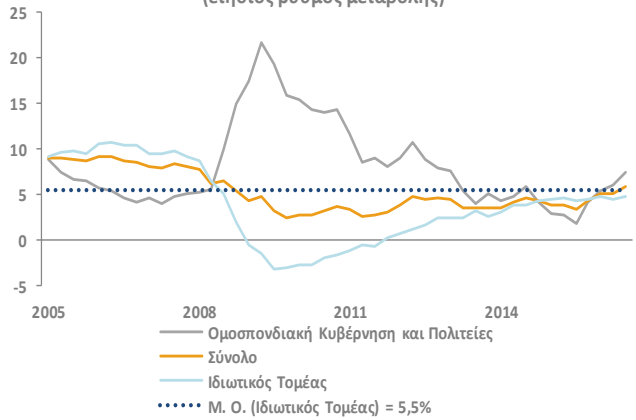


Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση

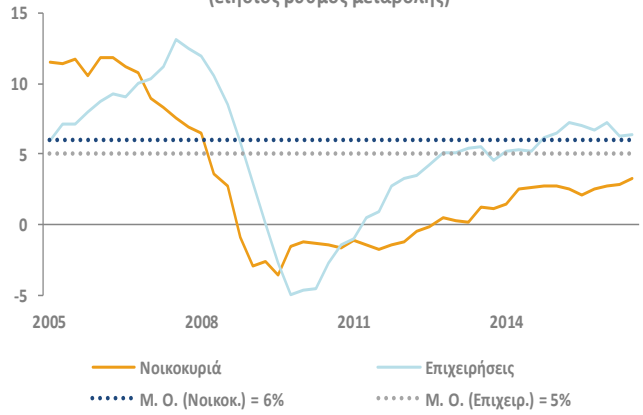
Προσφορά Χρήματος
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



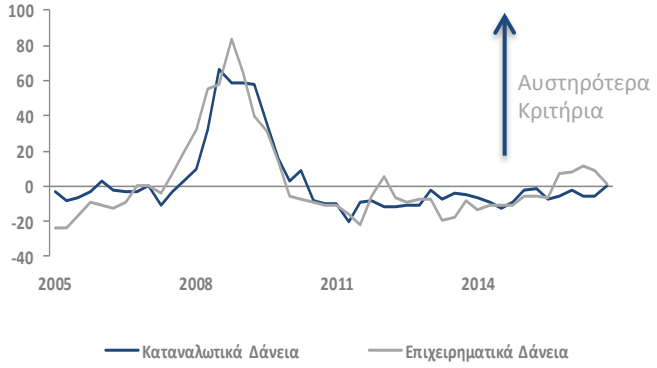
Πιστωτική Επέκταση
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)



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
Πατίκης Βασίλης	Head	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Γραμματεία	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr
Οικονομική Ανάλυση			
Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Senior Economist	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2163004491	Papakostasc@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.