

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



## FED Watch: Οριακά Αυστηρότερη...



**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

28 Απριλίου 2016



## Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 27<sup>ης</sup> Απριλίου 2016

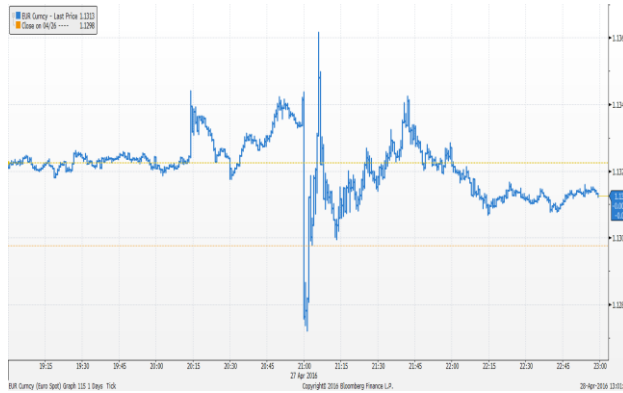
- Όπως αναμενόταν, η Fed διατήρησε αμετάβλητο το παρεμβατικό επιτόκιο στο εύρος 0,25% - 0,50%. Η απόφαση ελήφθη σχεδόν ομόφωνα. Ο μειοψηφών σύνεδρος τάχθηκε υπέρ της αύξησης κατά 0,25% του βασικού επιτοκίου άμεσα.
- Επίσης, η Fed αποφάσισε τη συνέχιση της πολιτικής της επανεπένδυσης του κεφαλαίου των αξιογράφων που κατέχει και τα οποία λήγουν σε αντίστοιχα νέα. Εκτιμά ότι η εν λόγω πολιτική θα συνεχιστεί έως ότου η πορεία επιστροφής σε μία πιο «κανονική» νομισματική πολιτική θα έχει εμπεδωθεί.
- Το γενικότερο ύφος της ανακοίνωσης κρίνεται ως περισσότερο ουδέτερο σε σχέση με αυτό της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης καθώς απουσιάζει η αναφορά σε κινδύνους που ενδεχομένως να πλήξουν την αναπτυξιακή δυναμική και αναφέρει απλώς ότι παρακολουθεί στενά τις διεθνείς χρηματοοικονομικές εξελίξεις.
- Παράλληλα, αναγνώρισε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας εμφανίζει ενδείξεις επιβράδυνσης. Ο ρυθμός αύξησης των δαπανών των νοικοκυριών έχει μετριαστεί παρότι το πραγματικό εισόδημά τους συνεχίζει να αυξάνεται με σταθερό ρυθμό και η ψυχολογία τους, όπως αυτή καταγράφεται από τις έρευνες εμπιστοσύνης καταναλωτή, παραμένει υψηλή.
- Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να βελτιώνονται ενώ ακόμη πιο ευοίωνη είναι από τις αρχές του χρόνου και η εικόνα στην αγορά κατοικίας. Αντίθετα, οι επενδύσεις των εταιρειών σε πάγια στοιχεία και οι καθαρές εξαγωγές παραμένουν περιορισμένες.
- Αναφορικά με τον πληθωρισμό εξακολουθεί να εκτιμά ότι μεσοπρόθεσμα θα κινηθεί προς το στόχο του 2% καθώς σταδιακά θα εξαντλείται η επίδραση από την πτώση των τιμών της ενέργειας και 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.
- Η επόμενη συνεδρίαση θα πραγματοποιηθεί στις 15 Ιουνίου.



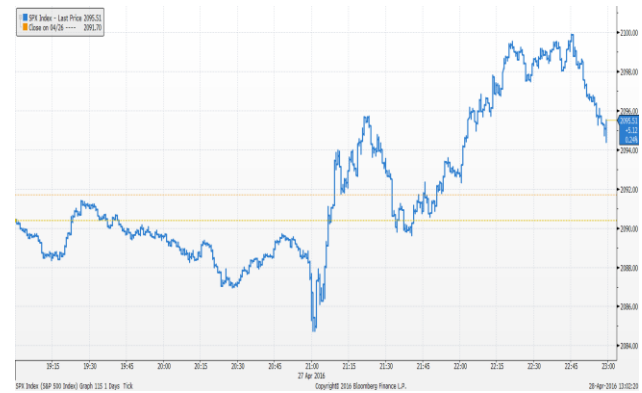
# Αντιδράσεις Αγορών

➤ Χωρίς σημαντικές μεταβολές η αντίδραση των αγορών στη συνεδρίαση της Fed η οποία άλλωστε δεν έκρυβε εκπλήξεις. Το δολάριο ενισχύθηκε πρόσκαιρα μετά την ανακοίνωση της Fed, στην οποία απέσυρε την αναφορά της για τους κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία αφήνοντας ανοιχτό το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων τον Ιούνιο. Η επιβεβαίωση της χαλάρωσης των χρηματοοικονομικών συνθηκών στην αμερικανική οικονομία ενίσχυσε τον τραπεζικό κλάδο αν και πρόσκαιρα, με το σύνολο της αγοράς να καταγράφει κέρδη ενισχυμένη ωστόσο από τα αποτελέσματα της Facebook και το ράλι της τιμής του πετρελαίου. Τα αμερικανικά κυβερνητικά ομόλογα κατέγραψαν κέρδη έχοντας ήδη ενισχυθεί στις προηγούμενες επτά διαδοχικές συνεδριάσεις.

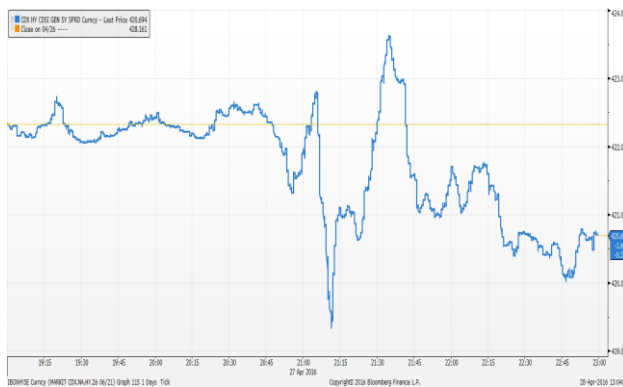
EURUSD



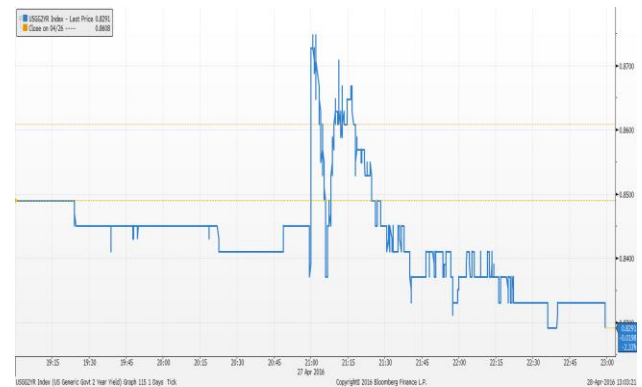
S&P 500



iBovx US HY CDS spreads



Αμερικανική διείττα





## Συμπεράσματα Νομισματικής Πολιτικής

- Η ρητορική ήταν ελαφρώς πιο αυστηρή (hawkish) σε σύγκριση με τις δύο προηγούμενες συνεδριάσεις, καθώς υποβαθμίστηκε ελαφρώς η σπουδαιότητα της επίδρασης που ασκούν οι εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και στις διεθνείς αγορές στην αμερικανική οικονομία, καταδεικνύοντας ότι δεν μπορεί να αποκλειστεί η πιθανότητα λήψης απόφασης για αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου στην επόμενη συνεδρίαση του Ιουνίου, που θα δημοσιευτούν οι νέες μακροοικονομικές εκτιμήσεις.
- Εκτιμούμε ότι μία πιθανή αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου (στο 0,50%-0,75%) θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί σε μια από τις δύο τελευταίες συνεδριάσεις του 2016. 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 αυξηθεί (πλησιάζοντας το 64,0%) και ενδεχομένως το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και οι αγορές των εμπορευμάτων (commodities) να έχουν σταθεροποιηθεί περαιτέρω.
- Σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών (Fed Fund Rate Futures), το παρεμβατικό επιτόκιο αναμένεται να αυξηθεί (στο 0,50%-0,75%) στο β' τρίμηνο του 2017 και στη συνέχεια θα αυξηθεί ξανά στο α' τρίμηνο του 2018 (στο 0,75%-1,00%). Όμως, η πιθανότητα (που τεκμαίρεται από την αγορά των επιτοκίων) για αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου υπερβαίνει το 50% για τις δύο τελευταίες συνεδριάσεις του 2016, ενώ διαμορφώνεται σχεδόν στο 50% για τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου.
- Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρακολουθούμε, από την πλευρά του κόστους παραγωγής και των εξωγενών παραγόντων επικρατούν έντονες αποπληθωριστικές πιέσεις, λόγω των χαμηλών τιμών ενέργειας και πρώτων υλών. 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.
- Συνολικά, τα στοιχεία του Μαρτίου (όπως απεικονίζονται στον Πίνακα της σελίδας 7) καταδεικνύουν ελαφρώς λιγότερη αποπληθωριστική πίεση σε σύγκριση με τα στοιχεία του Φεβρουαρίου, καθώς η διολίσθηση της ισοτιμίας του USD, που έχει πραγματοποιηθεί από τις αρχές Φεβρουαρίου, το καθιστά πλέον λιγότερο ενισχυμένο σε ετήσια βάση.



## FED: Παρεμβατικό Επιτόκιο, Εκτιμήσεις & Προσδοκίες

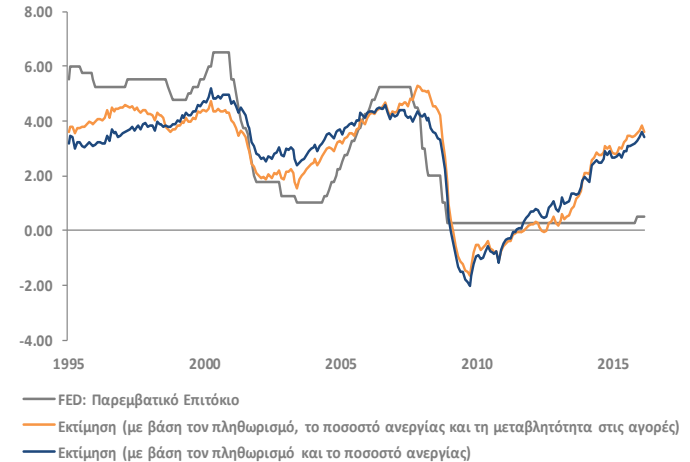
Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία σχετικά με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας (ποσοστό ανεργίας σταθμισμένο με το πόσο συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό) και τις τιμές καταναλωτή (PCE Price Index), καθώς και τη μεταβλητότητα στις τιμές των μετοχών (στο δείκτη SP500) υπολογίζουμε ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία του Μαρτίου, το εκτιμώμενο παρεμβατικό επιτόκιο της FED είναι 3,60%, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία του Φεβρουαρίου ήταν 3,80%.

Στην περίπτωση που στον υπολογισμό δεν περιλαμβάνεται η μεταβλητότητα στις τιμές των μετοχών τότε η εκτίμηση μειώνεται στο 3,40%, ενώ σύμφωνα με τα στοιχεία πριν από έναν μήνα ήταν 3,60%. Η μηνιαία μεταβολή που προκύπτει και στα δύο υποδείγματα οφείλεται στην επιβράδυνση του πληθωρισμού και στην αύξηση του ποσοστού ανεργίας. Επιπλέον, χρησιμοποιώντας και το βασικό υπόδειγμα του Taylor Rule του Bloomberg το εκτιμώμενο παρεμβατικό επιτόκιο διαμορφώνεται στο 2,60%.

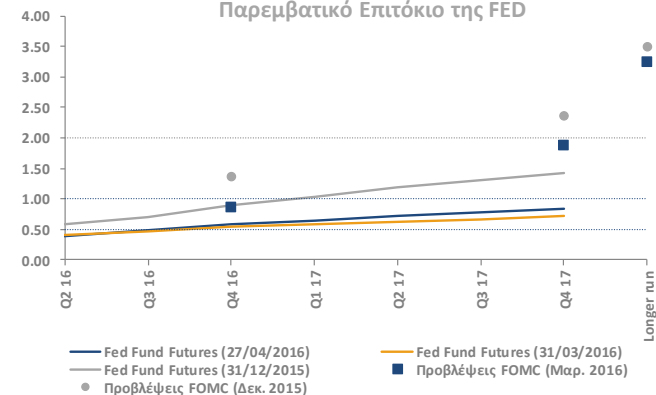
Σύμφωνα με τις προσδοκίες των αγορών (Fed Fund Rate Futures), το παρεμβατικό επιτόκιο αναμένεται να αυξηθεί (στο 0,50%-0,75%) στο β' τρίμηνο του 2017 και στη συνέχεια θα αυξηθεί ξανά στο α' τρίμηνο του 2018 (στο 0,75%-1,00%). Για το τέλος του 2016 προσδοκείται ότι θα είναι μεταξύ 0,50% και 0,60% και για το τέλος του 2017 μεταξύ 0,80% και 0,90%.

Όμως, η πιθανότητα (που τεκμαίρεται από την αγορά των επιτοκίων) για αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου υπερβαίνει το 50% για τις δύο τελευταίες συνεδριάσεις του 2016, ενώ διαμορφώνεται σχεδόν στο 50% για τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου.

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



Προσδοκίες της Αγοράς & Εκτιμήσεις της FOMC για το Παρεμβατικό Επιτόκιο της FED





## Εκτίμηση Παραγόντων που Επιδρούν στη Νομισματική Πολιτική (I)

- **Πληθωρισμός – Προσδοκίες:** Ο γενικός πληθωρισμός (με βάση το PCE Price Index) διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο στο 1,0% και ο δομικός στο 1,7%, αποκλίνοντας από το στόχο της FED («χαμηλότερα, αλλά πλησίον του 2,0%»). Με βάση τα στοιχεία του ΔTK (CPI) ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να επιβραδυνθεί ελαφρώς (PCE Price Index). Παρότι, **οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες της αγοράς ομολόγων (5Y/5Y) για τον πληθωρισμό διαμορφώνονται περίπου στο 2,0%, βρίσκονται περίπου τρεις τυπικές αποκλίσεις χαμηλότερα έναντι του μακροχρόνιου μέσου όρου.** Οι πληθωριστικές προσδοκίες τόσο των καταναλωτών όσο και των επιχειρήσεων παραμένουν συγκρατημένες.
- **Κενό Παραγωγής :** Το πραγματικό ΑΕΠ υστερεί έναντι του δυνητικού (το οποίο θα μπορούσε να επιτευχθεί εάν υπήρχε πλήρης χρησιμοποίηση των συντελεστών παραγωγής) το δ' τρίμηνο του 2015 σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας κατά περίπου 2,9%, έναντι του σχεδόν 2,5% που ήταν η αντίστοιχη εκτίμηση για το γ' τρίμηνο. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης του καταγεγραμμένου πραγματικού ΑΕΠ υστερεί αρκετά έναντι εκείνου του εκτιμώμενου δυνητικού ΑΕΠ με βάση τα στοιχεία που αντανακλούν τη σημαντική βελτίωση που έχει σημειωθεί του ποσοστού 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. Όμως, η διολίσθηση της ισοτιμίας του USD, που έχει πραγματοποιηθεί από τις αρχές Φεβρουαρίου, το καθιστά πλέον λιγότερο ενισχυμένο σε ετήσια βάση. Οι τιμές των εισαγωγών διαμορφώνονται, σε ετήσια βάση, χαμηλότερα κατά περίπου 7% (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 (II)

- Αγορά Εργασίας:** Η εικόνα κρίνεται γενικά θετική, καθώς το ποσοστό ανεργίας διαμορφώνεται στο 5,0%, αρκετά 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 9,8%, χαμηλότερα σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο όρο του (10,7%). Επιπλέον, η απασχόληση αυξήθηκε κατά μηνιαίο μέσο όρο κατά περίπου 245 χιλ. νέες θέσεις εργασίας κατά τη διάρκεια του εξαμήνου Οκτ. 2015 – Μαρ. 2016. Παράλληλα, **ο αριθμός των νέων αιτήσεων για επίδομα ανεργίας διμορφώνεται στο χαμηλότερο επίπεδο από το 1973**. Όμως, το ποσοστό συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο καταδεικνύοντας την αξιοσημείωτη υπό-χρησιμοποίηση του (εν δυνάμει) 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**.

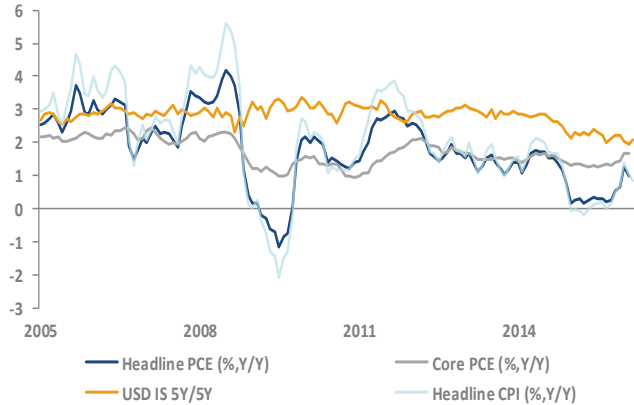
### Επίδραση Παραγόντων στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Απόκλιση (στοιχεία Φεβρ. 2016)	Απόκλιση (στοιχεία Μαρ. 2016)	Επίδραση στον Πληθωρισμό
WTI-NYMEX	-1.1	-0.9	πολύ καθοδική
S&P GS Commodities Index	-1.4	-1.1	πολύ καθοδική
Ισοτιμία USD	-1.1	-0.4	καθοδική
Τιμές Εισαγωγών	-1.2	-1.1	πολύ καθοδική
Ποσοστό Ανεργίας	0.8	0.7	ανοδική
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας	0.7	0.3	ουδέτερη
Μισθοί	-0.8	-0.8	καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M2	0.1	0.3	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M1	-0.3	-0.1	ουδέτερη
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα	-0.3	-0.3	ουδέτερη
USD IS 5Y/5Y FWR	-3.3	-2.7	πολύ καθοδική
Κενό Παραγωγής (Output Gap)	-2.50%	-2.90%	πολύ καθοδική
<b>Σύνολο</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>καθοδική</b>

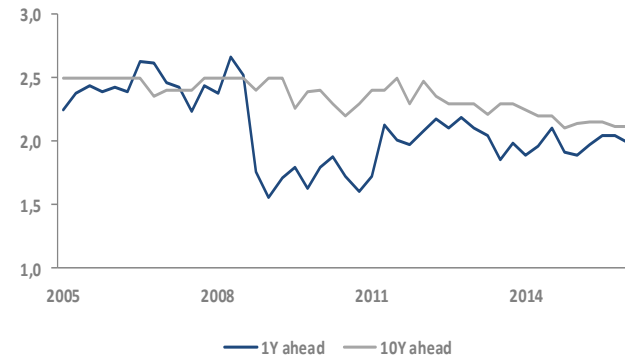


# Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Πληθωρισμός & Προσδοκίες

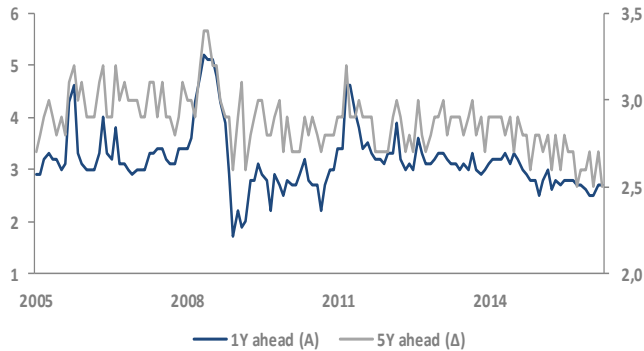
Πληθωρισμός (Δείκτες Τιμών CPI & PCE)



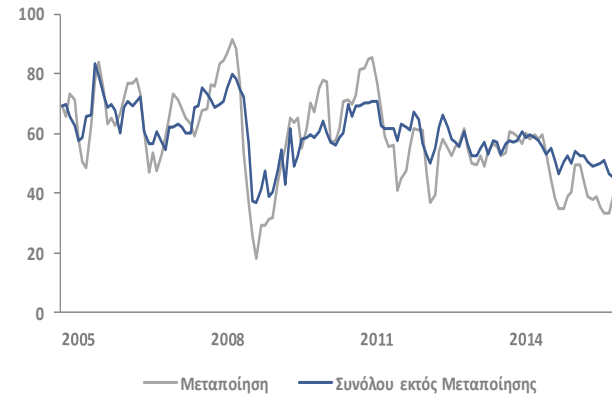
Προσδοκίες των Αναλυτών για τον Πληθωρισμό (Philadelphia FED - Survey of Professional Forecasters)



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



Προσδοκίες των Επιχειρήσεων για τις Τιμές (ISM Price Index)





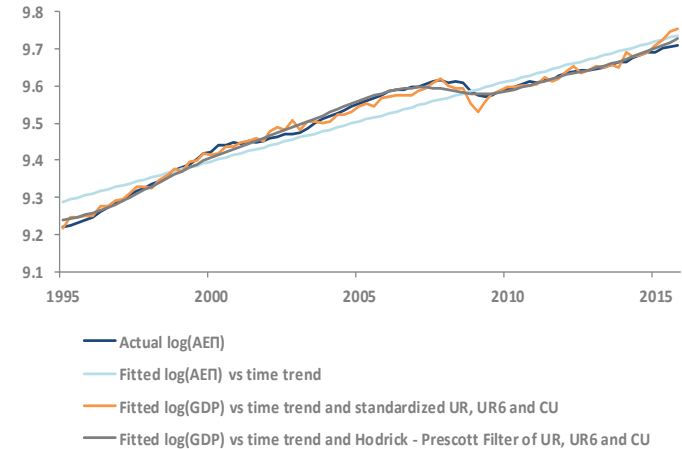


## Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Κενό Παραγωγής\*

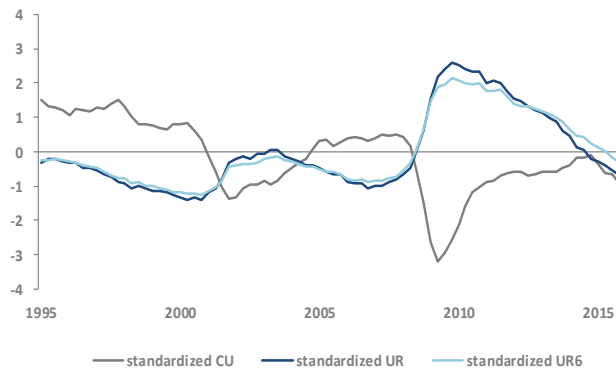
Λαμβάνοντας υπόψη τη γραμμική τάση του χρόνου, καθώς και τα στοιχεία που σχετίζονται με την αγορά εργασίας και το βαθμό χρησιμοποίησης των συντελεστών παραγωγής στη μεταποίηση (με κριτήριο την υψηλότερη συσχέτιση με το δομικό πληθωρισμό για την επιλογή του πιο αποτελεσματικού υποδείγματος για τον προσδιορισμό του δυνητικού ΑΕΠ) εκτιμούμε ότι το κενό παραγωγής διαμορφώνεται περίπου στο 3.1%. Στην περίπτωση που ληφθεί υπόψη μόνον η γραμμική τάση του χρόνου, τότε το κενό παραγωγής εκτιμάται περίπου στο 2.7%.

**Συνεπώς, η μέση εκτίμηση για το κενό παραγωγής για το δ' τρίμηνο του 2015 διαμορφώνεται στο 2,9%, έναντι του 2,5% που ήταν η εκτίμηση για το γ' τρίμηνο.** Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, το κενό παραγωγής για το 2015 διαμορφώθηκε στο 1.6%, ενώ για το 2016 στο 1,1%. Η αύξηση του εκτιμούμενου κενού παραγωγής οφείλεται στο ότι το καταγεγραμμένο πραγματικό ΑΕΠ μεγαθύνεται με ρυθμό αρκετά χαμηλότερο έναντι εκείνου που αντιστοιχεί στο εκτιμούμενο δυνητικό ΑΕΠ με βάση τα στοιχεία που αντανακλούν τη σημαντική βελτίωση που έχει σημειωθεί στην αγορά εργασίας.

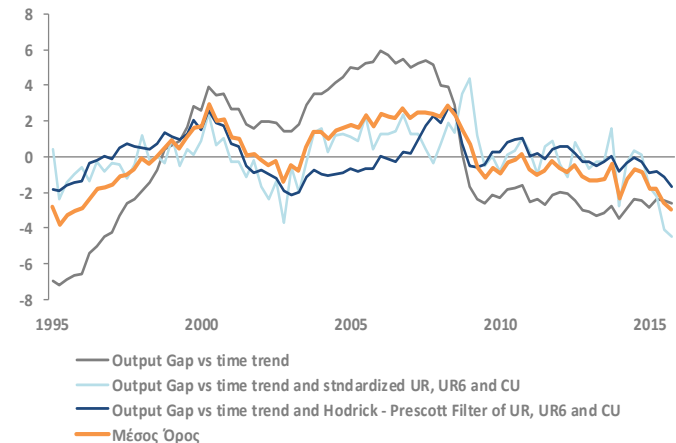
Πραγματικό ΑΕΠ & Εκτιμήσεις για το Δυνητικό ΑΕΠ



Ποσοστά Ανεργίας (UR, UR6) & Ποσοστό Χρησιμοποίησης των Δυνατοτήτων Παραγωγής (CU)



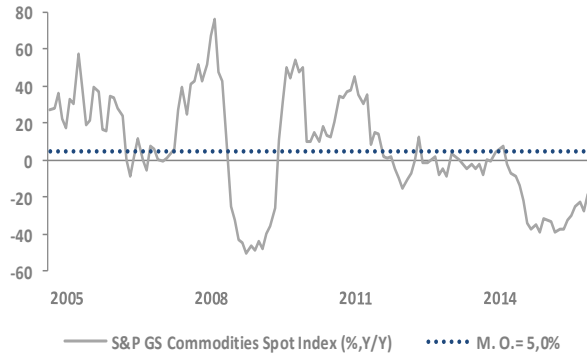
Εκτιμήσεις για το Κενό Παραγωγής



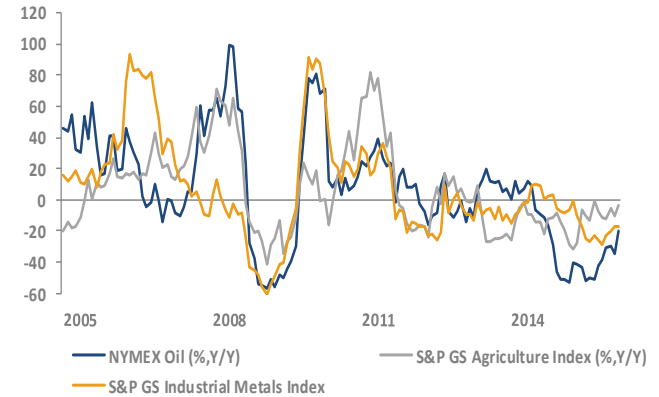


# Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Εξωγενείς Επιδράσεις

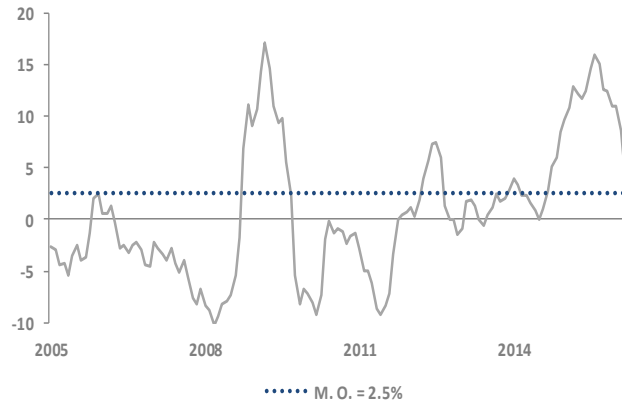
Τιμές Εμπορευμάτων



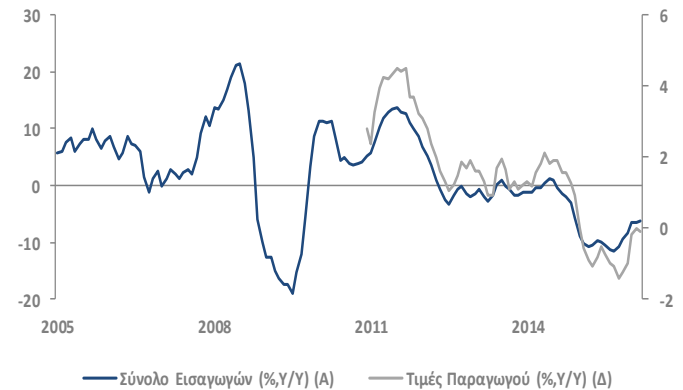
Τιμές Κατηγοριών Εμπορευμάτων



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



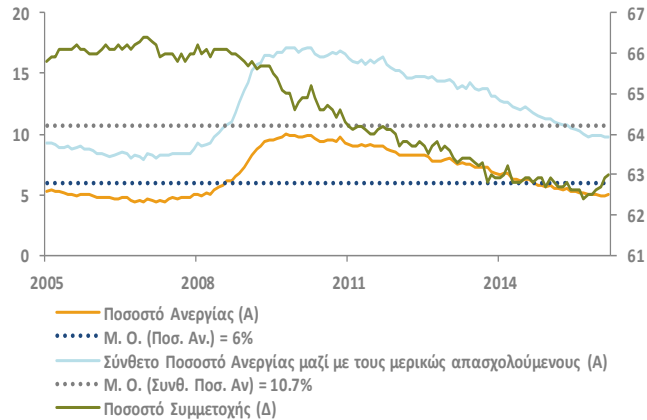
Τιμές Εισαγωγών & Παραγωγού



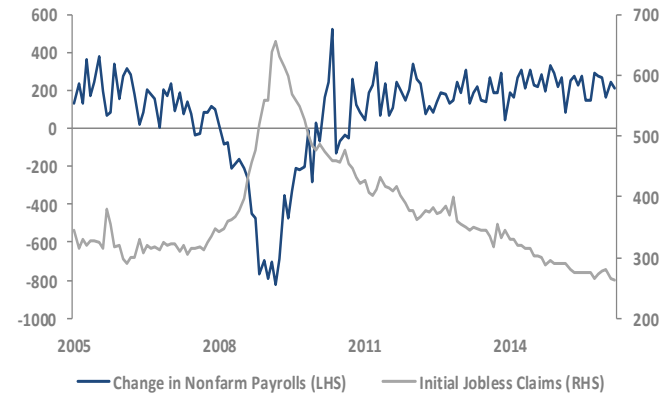


# Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Αγορά Εργασίας

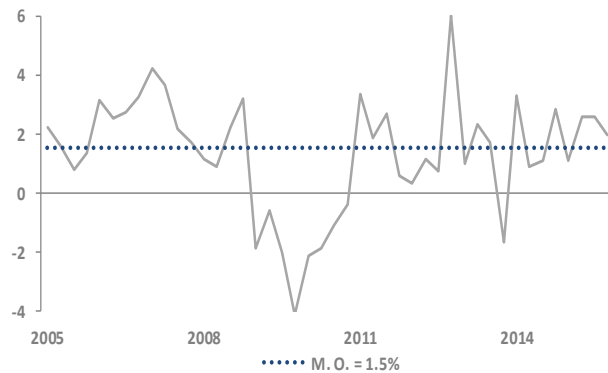
Ποσοστό Ανεργίας & Συμμετοχής



Προσλήψεις & Απολύσεις



Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας  
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)

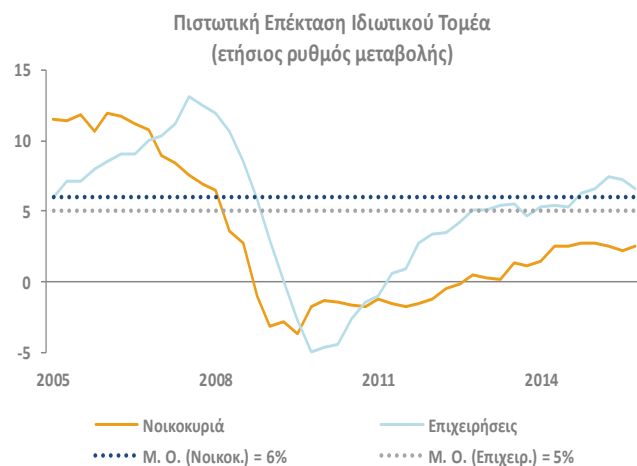
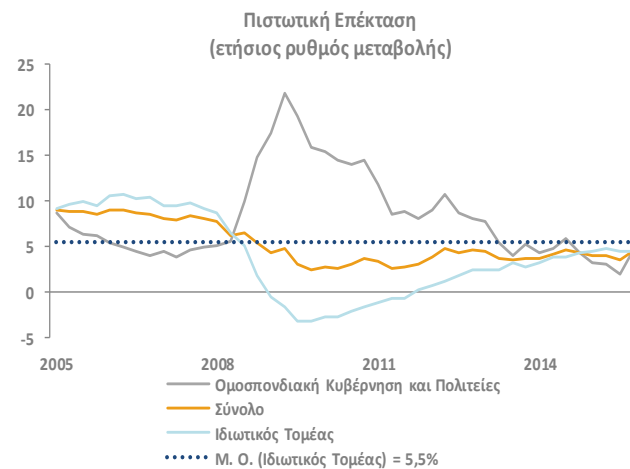
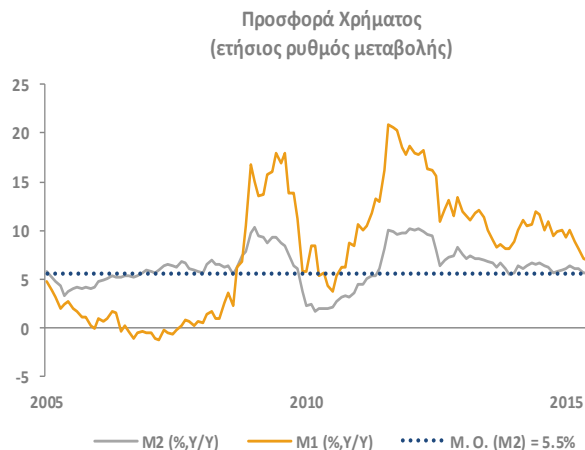


Μισθοί (Average Hourly Earnings)  
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής)





# Παράγοντες Νομισματικής Πολιτικής: Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση





## Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεκκός Ηλίας	Διευθυντής – Chief Economist	2103288120	Lekkosl@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
Ανδρικός Παναγιώτης	Business Analyst	2163004512	Andrikosp@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 νομίματα 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 καταρτίστηκε 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 εταιρείες 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 εταιρείες 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 προνομακές 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 παραληπτής 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.