



ECB Watch: Εξέπληξε και την ΕΚΤ ο Υψηλός Ρυθμός Ανάπτυξης





Βασικά Σημεία της Απόφασης της Συνεδρίασης της 25^{ης} Ιανουαρίου 2018

- Όπως αναμενόταν, το Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) **διατήρησε ως έχει τα βασικά παρεμβατικά επιτόκια**. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παρέμειναν στο 0,00%, 0,25% και -0,40%, αντίστοιχα.
- Επανέλαβε την εκτίμησή του ότι **τα επιτόκια θα διατηρηθούν στο τρέχον επίπεδο για μεγάλη χρονική περίοδο που θα εκτείνεται αρκετά πέραν του χρονικού σημείου της ολοκλήρωσης του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (APP)**. Παρόμοια διατύπωση χρησιμοποίησε και για το χρονικό διάστημα που θα συνεχιστεί η επανεπένδυση του κεφαλαίου των τίτλων που αποκτήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος.
- **Ως προς το πρόγραμμα APP επιβεβαίωσε την πρόθεση διενέργειας αγορών ύψους €30 δισ. μηνιαίως έως τα τέλη Σεπτεμβρίου**. Επανέλαβε ότι τόσο το ύψος, όσο κι η διάρκεια του προγράμματος δύναται να αυξηθούν εάν οι συνθήκες επιδεινωθούν καθιστώντας δυσχερέστερη τη διατηρήσιμη κίνηση του πληθωρισμού προς το στόχο.
- Αντίθετα με τις προηγούμενες δύο συνεδριάσεις κατά τις οποίες ο πρόεδρος της ΕΚΤ Μ. Ντράγκι είχε αφήσει να εννοηθεί ότι οι αγορές στο πλαίσιο του APP δεν θα μηδενιστούν απότομα καθιστώντας πιθανή τη χρονική επέκταση του προγράμματος, σήμερα δήλωσε απλώς ότι θα υπάρξει ομαλή διεξαγωγή του.
- Το Δ.Σ. θεωρεί ότι **οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν σχετικά ήπιες**. Κατά τους επόμενους μήνες δεν αναμένει σημαντική διαφοροποίηση του πληθωρισμού από το τρέχον επίπεδο και **μεσοπρόθεσμα εκτιμά σταδιακή αύξηση του δομικού πληθωρισμού**.
- Παράλληλα, διαπιστώνει ότι **κατά το τελευταίο διάστημα η οικονομία αναπτύσσεται με ισχυρό (robust), υψηλότερο του αναμενόμενου, ρυθμό** και εκτιμά ότι οι παράγοντες που δύνανται να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά την ανάπτυξη είναι γενικά ισορροπημένοι. Επίσης, προτρέπει τις χώρες της Ευρωζώνης και ιδίως αυτές με υψηλό δημόσιο χρέος να δημιουργήσουν δημοσιονομικά αποθέματα ασφαλείας (“fiscal Buffers”).
- Χαρακτήρισε **ως πηγή αβεβαιότητας την πρόσφατη μεταβλητότητα στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ** και συνέδεσε την εξέλιξη στην ισοτιμία με την επίπτωσή της στον πληθωρισμό.
- Η επόμενη συνάντηση της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική έχει προγραμματιστεί για τις 8/3/18 και θα συνοδεύεται από επικαιροποιημένες μακροοικονομικές προβλέψεις.



Αντιδράσεις Αγορών

➤ Ο πρόεδρος της ΕΚΤ Draghi τόνισε ότι η πολιτική της ΕΚΤ δεν εστιάζεται στο ύψος της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ αλλά στο να περιορίσει τη μεταβλητότητά της. Οι επενδυτές αντέδρασαν με ενίσχυση της ισοτιμίας EURUSD, αύξηση των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων, μείωση των τιμών των ευρωπαϊκών μετοχών και διεύρυνση των αποδόσεων των εταιρικών ομολόγων.

EURUSD



EuroStoxx 600



€ iTraxx Xover



Γερμανική Διετία





Διαμόρφωση Πληθωρισμού

- Οι αποφάσεις της ΕΚΤ συνάδουν με την πορεία των στοιχείων της οικονομίας της Ευρωζώνης που αναλύουμε, σε σχέση με τους παράγοντες που επηρεάζουν τον πληθωρισμό. Από την πλευρά των εξωγενών παραγόντων και του κόστους παραγωγής ασκείται ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό, καθώς η διεθνής τιμή του Brent και γενικά του συνόλου των εμπορευμάτων ήταν ελαφρώς αυξημένη τον Δεκέμβριο (σε ετήσια βάση). Όμως, η σημαντική ενίσχυση της ισοτιμίας του ευρώ ασκεί σημαντική πτωτική επίδραση στην εξέλιξη του πληθωρισμού. Από την πλευρά της ζήτησης τα στοιχεία καταδεικνύουν ουδετερότητα ή αρνητική επίδραση στο δομικό πληθωρισμό και κατ' επέκταση στο γενικό πληθωρισμό, καθώς ο ρυθμός αύξησης των μισθών παραμένει αρκετά χαμηλός. Οι πληθωριστικές προσδοκίες των αγορών (EUR IS 5Y/5Y) παραμένουν επίσης πολύ υποτονικές. Η επίδραση από την εξέλιξη των στοιχείων της προσφοράς χρήματος και της πιστωτικής επέκτασης στον πληθωρισμό παραμένει ουδέτερη όπως και οι προσδοκίες των καταναλωτών για τον πληθωρισμό. **Συνολικά, τα στοιχεία του Δεκεμβρίου καταδεικνύουν ουδέτερη επίδραση στον πληθωρισμό, αλλά με ελαφρώς πτωτικά χαρακτηριστικά σε σύγκριση με τα στοιχεία των δύο προηγούμενων μηνών. Συνεπώς, η συνολική εικόνα συνεχίζει να συνηγορεί υπέρ της διατήρησης της χαλαρής νομισματικής πολιτικής για μακρύ χρονικό διάστημα.**

Επίδραση στον Πληθωρισμό

Μεταβλητή	Στοιχεία Οκτ. 2017	Στοιχεία Νοεμ. 2017	Στοιχεία Δεκ. 2017	Επίδραση στον Πληθωρισμό
	Απόκλιση*			
Brent (%Y/Y)	0.3	0.7	0.4	ουδέτερη
S&P GS Commodities Index (%Y/Y)	0.4	0.3	0.3	ουδέτερη
Ισοτιμία EUR (%Y/Y)	-0.6	-1.2	-1.2	πολύ καθοδική
Τιμές Παραγωγού (%Y/Y)	0.3	0.2	0.2	ουδέτερη
Ποσοστό Ανεργίας (%)	0.1	0.1	0.2	ουδέτερη
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (%Y/Y)	-0.6	-0.6	-0.6	καθοδική
Μισθοί (%Y/Y)	-1.4	-1.4	-1.4	πολύ καθοδική
Πρόσφορά Χρήματος M3 (%Y/Y)	0.0	-0.1	-0.1	ουδέτερη
Πρόσφορά Χρήματος M1 (%Y/Y)	0.8	0.7	0.6	ανοδική
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα (%Y/Y)	-0.4	-0.4	-0.4	καθοδική
EUR IS 5Y/5Y FWR	-1.8	-1.7	-1.6	πολύ καθοδική
Τιμές Εισαγωγών (%Y/Y)	0.2	0.1	0.0	ουδέτερη
Προσδοκίες Καταναλωτών για τον Πληθωρισμό	0.0	0.1	-0.1	ουδέτερη
Σύνολο	-0.2	-0.2	-0.3	ουδέτερη

*z-score που ισούται με πόσες τυπικές αποκλίσεις το πιο πρόσφατο διαθέσιμο στοιχείο αποκλίνει από τον μακροχρόνιο μέσο όρο



EKT: Πίνακας Επιτοκίων και Ισοτιμία EURUSD

Date	Int. Rate	Chng (bps)	EUR/USD	3M Euribor	DE 2Y	DE 10Y	Fed Funds Rate
01 Jan 99	3.00%		1.1665	3.21	3.12	3.87	4.75
08 Apr 99	2.50%	-50	1.0788	2.90	2.83	3.91	4.75
04 Nov 99	3.00%	+50	1.0362	3.51	3.87	5.04	5.25
03 Feb 00	3.25%	+25	0.9894	3.5	4.35	5.44	5.75
17 Mar 00	3.50%	+25	0.9709	3.77	4.41	5.24	5.75
27 Apr 00	3.75%	+25	0.9076	4.03	4.58	5.30	6.00
08 Jun 00	4.25%	+5	0.9567	4.41	4.99	5.19	6.50
01 Sep 00	4.50%	+25	0.8997	4.83	5.12	5.19	6.50
05 Oct 00	4.75%	+25	0.8693	4.98	5.08	5.27	6.50
10 May 01	4.50%	-25	0.8808	4.76	4.25	4.93	4.50
30 Aug 01	4.25%	-25	0.9155	4.28	3.94	4.77	3.50
17 Sep 01	3.75%	-50	0.9209	4.13	3.56	4.80	3.00
08 Nov 01	3.25%	-50	0.8920	3.53	3.02	4.30	2.00
05 Dec 02	2.75%	-50	0.9998	3.35	3.59	4.48	1.25
06 Mar 03	2.50%	-25	1.0993	2.49	2.30	3.87	1.25
05 Jun 03	2.00%	-50	1.1725	2.17	2.07	3.70	1.25
01 Dec 05	2.25%	+25	1.1750	2.47	2.73	3.41	4.00
03 Mar 06	2.50%	+25	1.1945	2.67	3.08	3.56	4.50
08 Jun 06	2.75%	+25	1.2660	2.99	3.42	3.98	5.00
03 Aug 06	3.00%	+25	1.2770	3.19	3.55	3.96	5.25
05 Oct 06	3.25%	+25	1.2685	3.46	3.59	3.69	5.25
07 Dec 06	3.50%	+25	1.3300	3.66	3.70	3.70	5.25
08 Mar 07	3.75%	+25	1.3122	3.87	3.89	3.93	5.25
05 Jun 07	4.00%	+25	1.3505	4.12	4.43	4.47	5.25
03 Jul 08	4.25%	+25	1.5750	4.96	4.44	4.53	2.00
08 Oct 08	3.75%	-50	1.3660	5.39	3.05	3.78	1.50
06 Nov 08	3.25%	-50	1.2730	4.59	2.43	3.71	1.00
04 Dec 08	2.50%	-75	1.2850	3.66	2.18	3.11	1.00
15 Jan 09	2.00%	-50	1.3200	2.51	1.54	2.90	0 - 0.25
05 Mar 09	1.50%	-50	1.2550	1.75	1.10	3.00	0 - 0.25
02 Apr 09	1.25%	-25	1.3500	1.48	1.42	3.17	0 - 0.25
07 May 09	1.00%	-25	1.3450	1.32	1.40	3.40	0 - 0.25
07 Apr 11	1.25%	+25	1.4280	1.28	1.82	3.42	0 - 0.25
07 Jul 11	1.50%	+25	1.4350	1.58	1.57	2.96	0 - 0.25
03 Nov 11	1.25%	-25	1.3745	1.58	0.40	1.90	0 - 0.25
08 Dec 11	1.00%	-25	1.3340	1.47	0.29	2.01	0 - 0.25
05 Jul 12	0.75%	-25	1.2260	0.53	0.00	1.30	0 - 0.25
02 Mar 13	0.50%	-25	1.3060	0.20	-0.03	1.16	0 - 0.25
07 Nov 13	0.25%	-25	1.3300	0.23	0.08	1.68	0 - 0.25
07 Aug 14	0.15%	-10	1.3340	0.20	0.00	1.08	0 - 0.25
04 Sep 14	0.05%	-10	1.2950	0.15	-0.07	0.95	0 - 0.25
10 Mar 16	0.00%	-5	1.0860	-0.22	-0.50	0.17	0.25 - 0.50

Επιτόκια EKT [Σημείωση 1]

A. Ελάχιστο Επιτόκιο Προσφοράς Για Πράξεις Κύριας Αναχρηματοδότησης / Παρεμβατικό | Refi Rate

Οι πράξεις ανοιχτής αγοράς παίζουν σημαντικό ρόλο στη νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος και οι σκοποί τους είναι ο επηρεασμός των επιτοκίων, η διαχείριση της κατάστασης της ρευστότητας στην αγορά και η σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης παίζουν κεντρικό ρόλο στην επιδίωξη των σκοπών των πράξεων ανοιχτής αγοράς του Ευρωσυστήματος. Πρόκειται για αντιστρεπτέες πράξεις για την παροχή ρευστότητας, με συχνότητα μία φορά την εβδομάδα και διάρκεια δύο εβδομάδων. Οι πράξεις αυτές διενεργούνται από εθνικές και κεντρικές τράπεζες μέσω τακτικών δημοπρασιών.

B. Επιτόκια Διευκόλυνσης Οριακής Χρηματοδότησης | Lombard

Οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν τη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης για να αποκτούν ρευστότητα μιας ημέρας από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες έναντι ασφάλειας με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Υπό κανονικές συνθήκες, πρόσβαση των αντισυμβαλλομένων στη διευκόλυνση δεν υπόκειται σε πιστωτικά όρια ή σε άλλους περιορισμούς, εκτός από την υποχρέωση να παρέχουν ως ασφάλεια επαρκή περιουσιακά στοιχεία. Το επιτόκιο της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης συνήθως θέτει το ανώτατο όριο του επιτοκίου της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας.

Γ. Επιτόκιο Διευκόλυνσης Αποδοχής Καταθέσεων | Depo

Οι αντισυμβαλλόμενοι έχουν τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν τη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων προκειμένου να πραγματοποιούν καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας στις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Υπό κανονικές συνθήκες, η πρόσβαση των αντισυμβαλλομένων στη διευκόλυνση δεν υπόκειται σε όρια ως προς τα ποσά των καταθέσεων ή προς άλλους περιορισμούς. Το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων συνήθως θέτει το κατώτατο όριο του επιτοκίου της αγοράς για τοποθετήσεις διάρκειας μιας ημέρας.



Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	Lekkosl@piraeusbank.gr
Πατίκης Βασίλης	Head	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr

Οικονομική Ανάλυση

Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Manager	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2163004491	Papakostasc@piraeusbank.gr



Disclaimer: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον 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 και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

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 (τιμές κλεισίματος) 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. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα ανωτέρω, η Τράπεζα, τα Μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου και τα υπεύθυνα πρόσωπα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνουν ως προς τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν ή/και την έκβαση τυχόν επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνονται σύμφωνα με αυτές.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του Ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα, τα υπεύθυνα πρόσωπα ή/και οι εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:

α) Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος εντύπου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή ή την απόκτηση λουπών κινητών αξιών.

β) Ενδέχεται να παρέχουν έναντι αμοιβής υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους τυχόν παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.

γ) Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να αποκτούν άλλους τίτλους εκδόσεως των εν λόγω εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.

δ) Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους τυχόν αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.

ε) Ενδεχομένως να έχουν 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, η οποία αποτρέπει τη δημιουργία καταστάσεων συγκρούσεως συμφερόντων και τη διάδοση των κάθε είδους πληροφοριών μεταξύ των υπηρεσιών ("σινικά τείχη"), καθώς επίσης συμμορφώνονται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομακίες πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιουδήποτε είδους συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων με

α) οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο που θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας και

β) με οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο τα οποία δεν θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας, αλλά που είχαν πρόσβαση στην παρούσα έρευνα πριν από τη δημοσιοποίησή της.

Ρητά επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις που περιγράφονται στο παρόν έντυπο εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων και ο κίνδυνος απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Ειδικότερα επισημαίνεται ότι:

α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,

β) εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αποτελούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,

γ) η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκτεφρασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,

δ) οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,

ε) 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.

Η διανομή του παρόντος εντύπου εκτός Ελλάδος ή/και σε πρόσωπα διεπόμενα από αλλοδαπό δίκαιο μπορεί να υπόκειται σε περιορισμούς ή απαγορεύσεις σύμφωνα με την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Για το λόγο αυτό, ο παραλήπτης του παρόντος καλείται να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία, ώστε να διερευνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.