

PIRAEUS BANK



Διεθνείς Οικονομίες & Αγορές: Ανέτοιμη ή απρόθυμη η ΕΚΤ για μη- συμβατική νομισματική πολιτική;

Οικονομική Ανάλυση & Αγορές
Απρίλιος 2014

Ηλίας Λεκκός Lekkosi@piraeusbank.gr
Διονύσης Πολυχρονόπουλος Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Ευαγγελία Κωνσταντού Konstantoue@piraeusbank.gr

Τράπεζα Πειραιώς
Αμερικής 4, 105 64, Αθήνα
Τηλ: (+30) 210 328 8187, Φαξ: (+30) 210 328 8605

researchdivision@piraeusbank.gr

Bloomberg Page: <PBGR>



Executive Summary: 1 συν 1 σενάρια για την οικονομία των ΗΠΑ

- Δύο είναι τα ενδεχόμενα σενάρια αναφορικά με τον οικονομικό κύκλο των ΗΠΑ. Στο πρώτο σενάριο η υποχώρηση των πρόδρομων δεικτών από τα επίπεδα των 55-57 μονάδων που κατέγραφε στο β' εξάμηνο του 2013, στα σημερινά επίπεδα των 51-53 μονάδων θα αποδειχθεί συγκυριακή, αποτέλεσμα των αντίξων καιρικών συνθηκών. Σε αυτή την περίπτωση η οικονομική δραστηριότητα θα ανακάμψει και η οικονομία των ΗΠΑ θα επανέλθει στη φάση της ανάπτυξης μετά από ένα σύντομο «διάλλειμα» στη φάση της επιβράδυνσης.
- Στο δεύτερο και κατά την άποψη μας πιο πιθανό σενάριο, ***η υποχώρηση των πρόδρομων δεικτών , έτσι όπως απεικονίζεται στην υποχώρηση του ISM και στις αρνητικές τιμές που καταγράφουν οι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας και οικονομικών εκπλήξεων θα αποδειχθεί πιο δομική και μακροχρόνια. Σε αυτή την περίπτωση η μετάβαση της οικονομίας των ΗΠΑ στη φάση της επιβράδυνσης θα οριστικοποιηθεί και οι ρυθμοί οικονομικής ανάκαμψης - με μια χρονική υστέρηση 3-4 τριμήνων – θα υποχωρήσουν από τα κυκλικά υψηλά, παραμένοντας ωστόσο σε θετικό πρόσημο.***



Executive Summary: Περισσότερα θετικά στοιχεία για την επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην ΕΖ

- Η οικονομία της Ευρωζώνης βρίσκεται (για τρίτο μήνα) στη φάση της μεγέθυνσης. Ενδεικτικό του περιθωρίου ανάπτυξης της οικονομίας της Ευρωζώνης είναι το ότι ο δείκτης οικονομικής δραστηριότητας της Ευρωζώνης (Piraeus Bank Economic Activity index) εμφανίζει πλέον οριακά θετική τιμή. **Με πιο λεπτομερή διερεύνηση των διαφόρων στοιχείων για την οικονομία της Ευρωζώνης διαπιστώνουμε ότι δείκτες όπως η βιομηχανική παραγωγή, οι λιανικές πωλήσεις και οι κατασκευές βρίσκονται στη φάση της ανάκαμψης ενώ οι αντίστοιχοι πρόδρομοι δείκτες στη φάση της μεγέθυνσης. Τα στοιχεία για το πρώτο δίμηνο του 2014 κατέδειξαν σημαντική ενίσχυση των λιανικών πωλήσεων και των κατασκευών, οδηγώντας σε ανοδική αναθεώρηση του ρυθμού ανάπτυξης για το 2014 (από το 1,3% στο 1,5%).**
- Τα μεγάλα περιθώρια βελτίωσης τόσο από την πλευρά της ζήτησης όσο και από την πλευρά της παραγωγής/προσφοράς υποδηλώνουν ότι η Ευρωζώνη μπορεί να παραμείνει για σημαντικό διάστημα στη φάση της μεγέθυνσης. Όμως, το γεγονός ότι ο δείκτης οικονομικών εκπλήξεων (EA Citi Economic Surprise Index) είναι οριακά θετικός υποδηλώνει ότι τα μακροοικονομικά δεδομένα δεν είναι αρκετά ισχυρά έτσι ώστε να ξεπεράσουν τις προσδοκίες των αναλυτών. **Συνεπώς, η ανάπτυξη στην Ευρωζώνη θα σημειώσει σχετικά χαμηλούς ρυθμούς στο βραχύ/μεσοπρόθεσμο διάστημα, οδηγώντας σε βραδεία μείωση του ποσοστού ανεργίας και ταυτόχρονα σε μικρή ενίσχυση του πληθωρισμού.**



Executive Summary: Νομισματική Πολιτική FED & ΕΚΤ

- Η προσέγγιση μας αναφορικά με την νομισματική πολιτική της Fed βρίσκεται σε άμεση συνάρτηση της ανάλυσης μας αναφορικά με την πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ. Σύμφωνα με τις τελευταίες αποφάσεις του FOMC, η Fed θα μετατρέψει την προσπάθεια καθοδήγησης των προσδοκιών της αγοράς αναφορικά με τα βραχυχρόνια επιτόκια από «ποσοτική» δηλαδή συνδεδεμένη με συγκεκριμένα επίπεδα ανεργίας σε «ποιοτική» δηλαδή εξαρτώμενη από δηλώσεις των μελών της Fed και της Janet Yellen ειδικότερα. Σύμφωνα με την «καθοδήγηση» Yellen η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής είναι πιθανό να ξεκινήσει 6 μήνες μετά την ολοκλήρωση του προγράμματος αύξησης της ρευστότητας μέσω αγοράς κρατικών και τιτλοποιημένων ομολόγων, δηλαδή στα μέσα του 2015. Ταυτόχρονα όμως η διαδικασία αύξησης των επιτοκίων θα είναι εξαιρετικά αργή και επιφυλακτική.
- Εάν όπως έχουμε αναφέρει προηγουμένως η επιβράδυνση είναι παροδική και οι ΗΠΑ έχουν επιστρέψει στη φάση της ανάπτυξης τότε η αύξηση των επιτοκίων στα μέσα του 2015 θα είναι αυτονόητη. **Αντίθετα εάν το βασικό μας σενάριο υλοποιηθεί τότε η οικονομική δραστηριότητα θα έχει επιβραδυνθεί σημαντικά έως τα μέσα του 2015 γεγονός που θα καθιστά την έναρξη της αυξητικής πορείας των επιτοκίων εξαιρετικά αμφιλεγόμενη.**
- Παρά την υποχώρηση του πληθωρισμού στα επίπεδα του 0,5% το Μάρτιο η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητη τη νομισματική πολιτική. Ωστόσο το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ομόφωνα να εξετάσει το ενδεχόμενο ανάληψης μη-συμβατικών μέτρων εάν χρειαστεί προκειμένου να αποφευχθεί η εδραίωση αντιπληθωριστικών προσδοκιών. Ως πιο πιθανό μη-συμβατικό μέτρο φαίνεται να συζητείται η αγορά τιτλοποιημένων δανείων από την ΕΚΤ.
- **Σύμφωνα με την άποψη μας ο πήχης προκειμένου η ΕΚΤ να προβεί σε μη-συμβατικές δράσεις ήταν πάντα ψηλά και δεδομένου ότι αναμένουμε ο πληθωρισμός (μετά το 0,5% του Μαρτίου) να κινηθεί ανοδικά εκτιμούμε ότι η ΕΚΤ έχασε μια πολύτιμη ευκαιρία να τονώσει την οικονομική δραστηριότητα ξεφεύγοντας από τον έμφυτο θεσμικό συντηρητισμό της και αναλαμβάνοντας προληπτική δράση τόνωσης της οικονομίας της Ευρωζώνης.**



Executive Summary: Πορεία Αγορών

- **Ο πολύ χαμηλός πληθωρισμός σηματοδοτεί τη συνέχιση της χαλαρής νομισματικής πολιτικής, διαμορφώνοντας ευνοϊκό περιβάλλον για την ανάληψη επενδυτικού ρίσκου και για καταγραφή θετικών αποδόσεων όλων των επενδυτικών επιλογών.**
- Μικρές ονομαστικές αποδόσεις καταγράφηκαν κατά τη διάρκεια του Μαρτίου σε όλες τις επενδυτικές κατηγορίες. Συγκεκριμένα, οι μετοχικές αγορές σημείωσαν απόδοση 0,7% στις ΗΠΑ και 0,5% στην Ευρωζώνη, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης σημείωσαν 0,1% στις ΗΠΑ και 0,4% στην Ευρωζώνη, τα γερμανικά κρατικά ομόλογα 0,1, ενώ τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα -0,3%. Σημαντική απόδοση (2,9%) σημειώθηκε στις μετοχικές αγορές των αναδυόμενων οικονομιών.
- Στην Ευρωζώνη οι σωρευτικές πραγματικές αποδόσεις είναι θετικές τόσο στα ομόλογα όσο και στις μετοχές στο διάστημα Δεκεμβρίου 2013 – Φεβρουαρίου 2014 που η οικονομία της Ευρωζώνης βρίσκεται στη φάση της ανάπτυξης. Όμως, σε σύγκριση με τον μέσο όρο της συγκεκριμένης φάσης από το 1997 και ύστερα οι μετοχικές αγορές υπό-αποδίδουν ενώ οι ομολογιακές αγορές υπέρ-αποδίδουν. **Οι μετοχικές αποδόσεις πιστεύουμε ότι θα ενισχυθούν περαιτέρω, ενώ οι προσδοκίες για υιοθέτηση πολιτικών ποσοτικής χαλάρωσης από την ΕΚΤ είναι δυνατόν να δημιουργήσουν θετικές αποδόσεις (έναντι αρνητικών μας προβλέψεων βάσει των θεμελιωδών στοιχείων) και στα ομόλογα.**
- Στις αγορές των ΗΠΑ, η πραγματική απόδοση κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου ήταν αισθητά καλύτερη, σε σύγκριση με τον μέσο όρο του πρώτου μήνα της φάσης της επιβράδυνσης από το 1995 και ύστερα και για τις τρεις αγορές (μετοχές, κρατικά και εταιρικά ομόλογα). **Η πρόσφατη μετάβαση της αμερικανικής οικονομίας στη φάση της επιβράδυνσης είναι περισσότερο ευνοϊκή για τις ομολογιακές αγορές και λιγότερο υποστηρικτική για τις μετοχικές αγορές.**



Περιεχόμενα

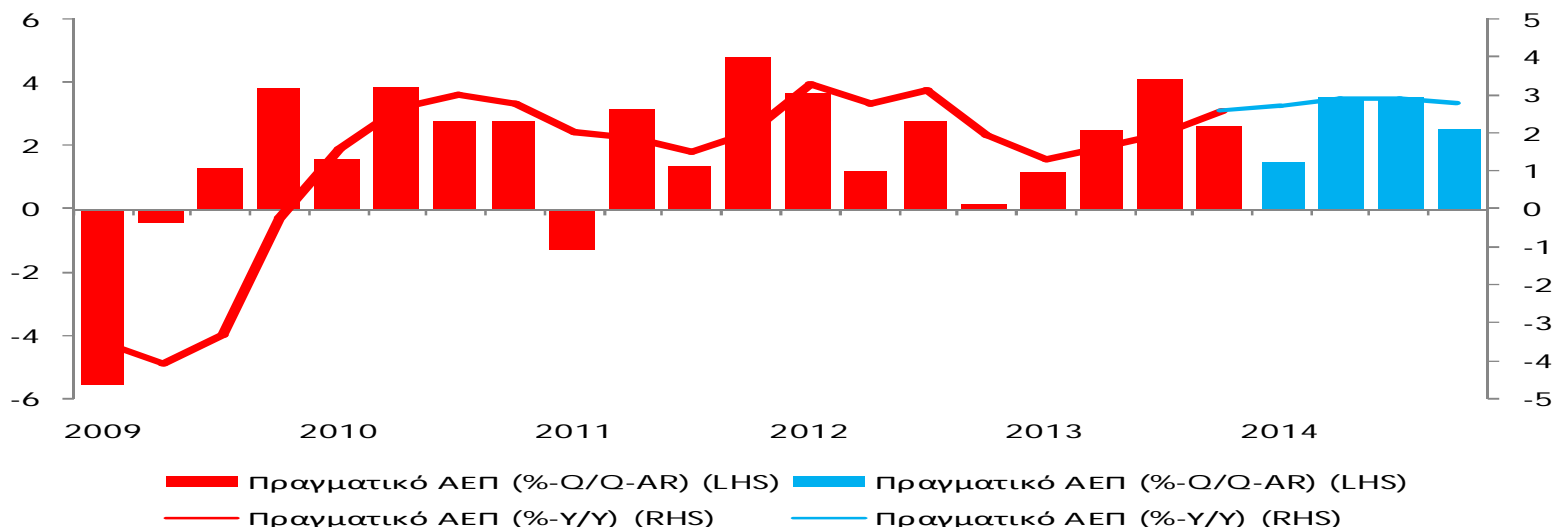
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Αγορές
- Παράρτημα



ΗΠΑ 2014: Οριακή αναθεώρηση του ΑΕΠ στο 2,8% από 2,9%

| | 2013/Q1 | 2013/Q2 | 2013/Q3 | 2013/Q4 | 2014/Q1 - 2014/Q4 | | | | 2013 | 2014 |
|-------------------------------|----------|---------|---------|---------|-------------------|------|------|------|-------|------|
| | Q/Q-AR-% | | | | | | | | Y/Y-% | |
| Πραγματικό ΑΕΠ | 1.1 | 2.5 | 4.1 | 2.6 | 1.5 | 3.5 | 3.5 | 2.5 | 1.9 | 2.8 |
| Κατανάλωση | 2.3 | 1.8 | 2.0 | 3.3 | 2.0 | 3.0 | 3.0 | 2.5 | 2.0 | 2.5 |
| Επενδύσεις | -1.5 | 6.5 | 5.9 | 2.8 | 5.0 | 11.0 | 11.0 | 7.0 | 4.5 | 7.1 |
| Δημόσιες Δαπάνες | -4.2 | -0.4 | 0.4 | -5.2 | -1.0 | -1.0 | -1.0 | -1.0 | -2.2 | -1.1 |
| Εξαγωγές | -1.3 | 8.0 | 3.9 | 9.5 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 2.7 | 5.9 |
| Εισαγωγές | 0.6 | 6.9 | 2.4 | 1.5 | 5.0 | 7.0 | 7.0 | 5.0 | 1.4 | 4.9 |
| Πληθωρισμός | 1.7 | 1.4 | 1.6 | 1.2 | 1.5 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.5 | 1.7 |
| Core PCE | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 1.2 | 1.6 |
| Ποσοστό Ανεργίας | 7.7 | 7.5 | 7.2 | 7.0 | 6.8 | 6.6 | 6.4 | 6.3 | 7.4 | 6.6 |
| Fed - Παρεμβατικό Επιτόκιο | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |

* Τα στοιχεία με γαλάζιο φόντο αποτελούν εκτιμήσεις

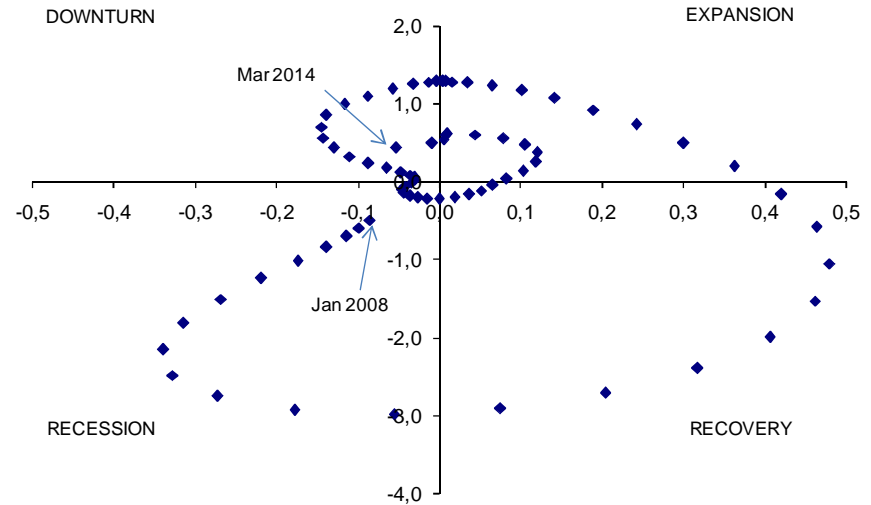




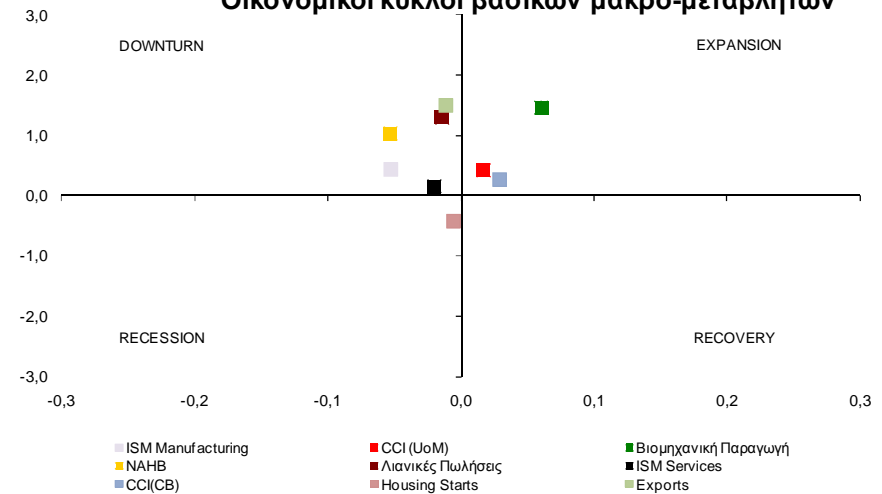
Οικονομικός Κύκλος ΗΠΑ: Είσοδος στη φάση της επιβράδυνσης

- Μετά τη σημαντική πτώση του ISM-μεταποίησης στις 51,3 μονάδες τον Ιανουάριο, ο δείκτης ανέκαμψε μερικώς στις 53,2 μονάδες το Φεβρουάριο και 53,7 μονάδες το Μάρτιο.
- Η πορεία της τάσης του συγκεκριμένου δείκτη υποδηλώνει ότι από το Φεβρουάριο η οικονομία των ΗΠΑ έχει μεταβεί από τη φάση της ανάπτυξης (expansion) του οικονομικού κύκλου, στη φάση της επιβράδυνσης (downturn) από τα κυκλικά υψηλά.
- Οι διάφορες μακρο-μεταβλητές κατανέμονται μεταξύ των δύο φάσεων (ανάπτυξης και επιβράδυνσης), καταδεικνύοντας την πρόσφατη μετάβαση που πραγματοποιήθηκε.

Οικονομικός κύκλος ISM-μεταποίησης



Οικονομικοί κύκλοι βασικών μακρο-μεταβλητών



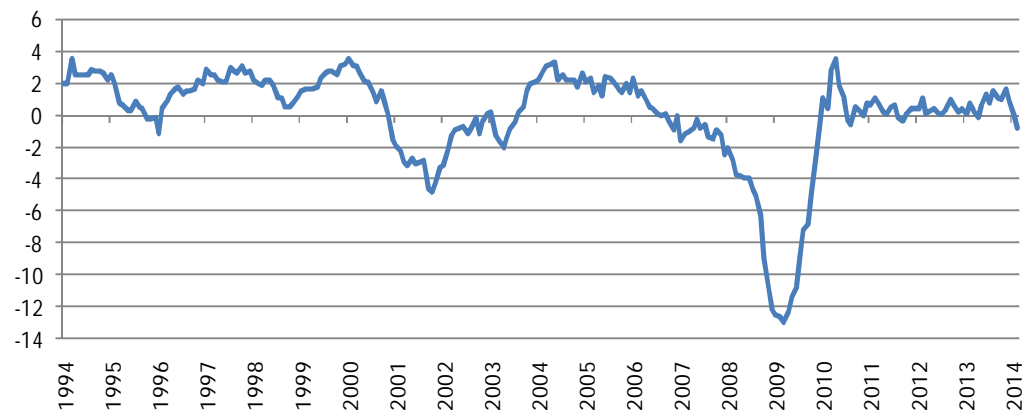


Οικονομικός Κύκλος ΗΠΑ: Και οι δύο δείκτες σε αρνητική περιοχή

Η μετάβαση των πρόδρομων δεικτών στη φάση της επιβράδυνσης επιβεβαιώνεται τόσο από το Δείκτη Οικονομικής Δραστηριότητας όσο και από το Δείκτη Οικονομικών Εκπλήξεων.

Και οι δύο δείκτες καταγράφουν αρνητικές τιμές γεγονός που σημαίνει ότι τόσο οι βασικές μακρομεταβλητές διαμορφώνονται χαμηλότερα των μακροχρόνιων επιπέδων ισορροπίας τους (Δείκτης Οικονομικής Δραστηριότητας) όσο και το ότι οι ανακοινώσεις νέων στοιχείων υπολείπονται των προσδοκιών των αναλυτών (Δείκτης Οικονομικών Εκπλήξεων).

Τρ. Πειραιώς: Δείκτης Οικ. Δραστηριότητας ΗΠΑ



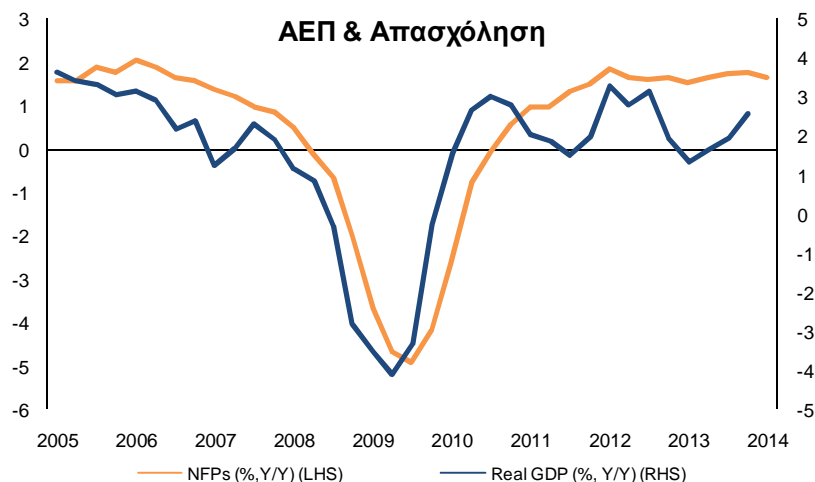
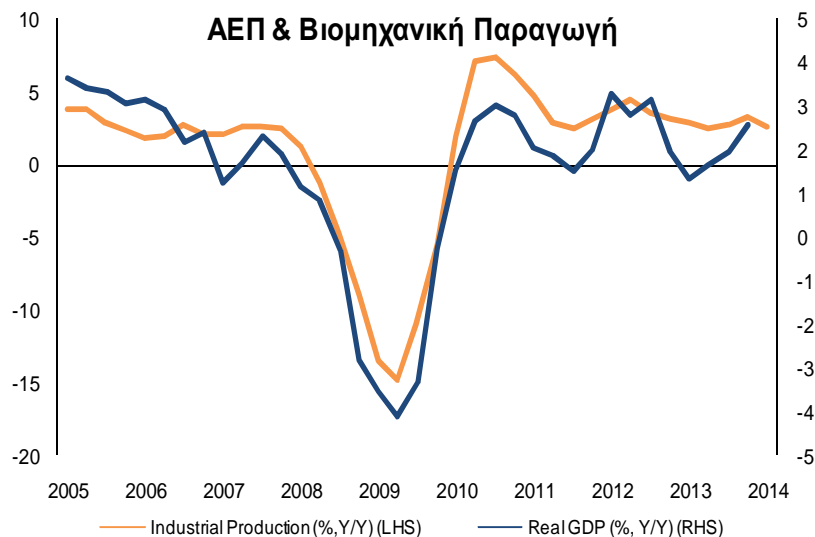
Δείκτης Οικονομικών Εκπλήξεων Citi, ΗΠΑ





ΗΠΑ Τρέχουσα Συγκυρία: Προσωρινές επιπτώσεις από τις πολύ κακές καιρικές συνθήκες

- Το δ' τρίμηνο του 2013 ο ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε στο 2,6%, ενώ για το α' τρίμηνο του 2014 αναμένουμε επιβράδυνση στο 1,5%, λόγω των επιπτώσεων από τις πολύ κακές καιρικές συνθήκες.
- Συγκρίνοντας τη μέση τιμή των δύο διαδοχικών τριμήνων, καταγράφηκε υποχώρηση στους πρόδρομους επιχειρηματικούς δείκτες, ενώ στους πρόδρομους δείκτες του καταναλωτή σημειώθηκε ενίσχυση.
- Η απασχόληση ενισχύθηκε κατά περίπου 200 χιλιάδες θέσεις εργασίας τόσο το Φεβρουάριο όσο και το Μάρτιο, ενώ το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε στο 6,7%. Παράλληλα, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου σε πολύ χαμηλό επίπεδο (0,9%-1,1%).
- Η βελτίωση στην αγορά εργασίας, η συγκράτηση του πληθωρισμού σε πολύ χαμηλό επίπεδο και η συνεχής αύξηση στις τιμές των κατοικιών ενισχύουν τον προϋπολογισμό των νοικοκυριών και κατ' επέκταση την κατανάλωση.
- Από το δεύτερο τρίμηνο του 2014, εκτιμάμε ότι θα σημειωθεί σημαντική επιτάχυνση στο ρυθμό ανάπτυξης στο 3,0% - 3,5%.





Περιεχόμενα

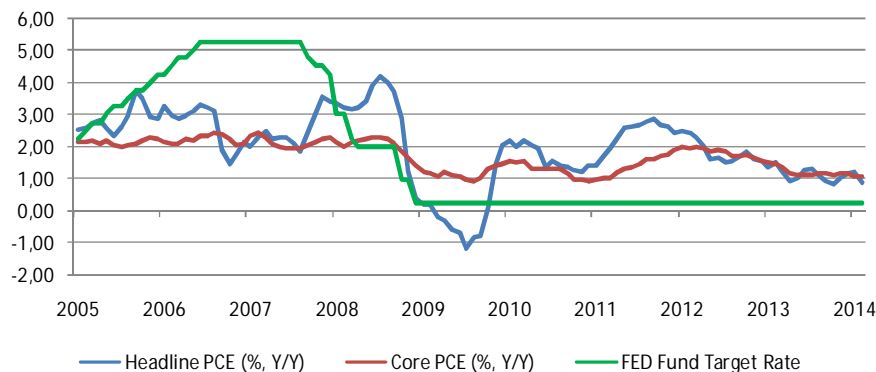
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Αγορές
- Παράρτημα



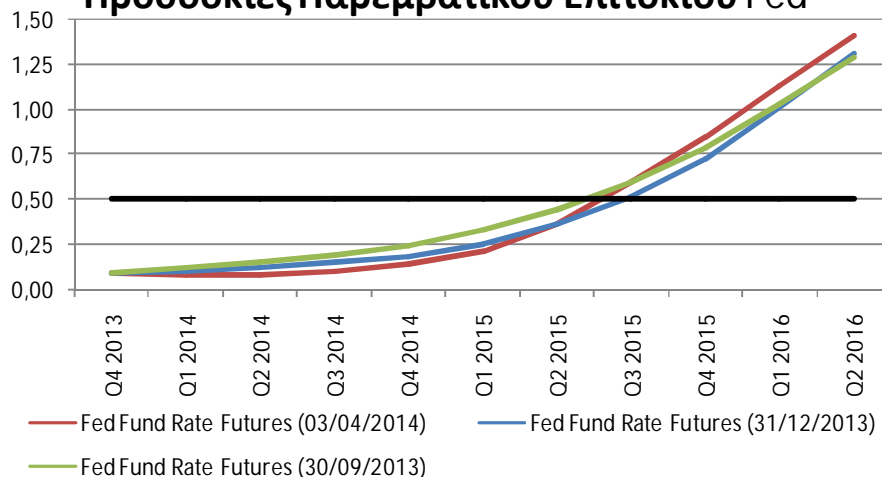
ΗΠΑ: Στροφή της Fed από «ποσοτική» σε «ποιοτική» μορφή καθοδήγησης των προσδοκιών

- Σε προηγούμενο στάδιο του οικονομικού κύκλου η Fed είχε προσπαθήσει να πείσει τις αγορές ότι η νομισματική πολιτική θα παραμείνει εξαιρετικά χαλαρή βάζοντας ως όριο για ανάληψη δράσης την πτώση της ανεργίας στο 6,5%. Καθώς η αποκλιμάκωση της ανεργίας ήταν πολύ πιο γρήγορη από ότι αναμενόταν χωρίς ταυτόχρονη υπερθέρμανση της οικονομίας ή αναζωπύρωση του πληθωρισμού, η Fed αναγκάστηκε στην τελευταία συνεδρίαση να εγκαταλείψει την προσπάθεια καθοδήγησης των προσδοκιών της αγοράς μέσω ποσοτικών στόχων (π.χ. επίπεδο ανεργίας) και να υιοθετήσει μια πιο ποιοτική προσέγγιση, δηλαδή καθοδήγηση μέσω δηλώσεων της προέδρου Janet Yellen και άλλων αξιωματούχων.
- Το αρνητικό σκέλος αυτής της πολιτικής καταγράφεται στο γεγονός ότι η Yellen (ίσως χωρίς τη θέληση της) τοποθέτησε το χρονικό όριο για αύξηση επιτοκίων στα μέσα του 2015 γεγονός που αντανακλάται και στην αγορά Fed Fund Futures. Το θετικό σκέλος είναι ότι η Fed προτίθεται να διατηρήσει χαλαρές τις νομισματικές συνθήκες ακόμα και όταν ο πληθωρισμός και η ανεργία επανέλθουν στα φυσιολογικά τους επίπεδα.

Πληθωρισμός & στόχος FED

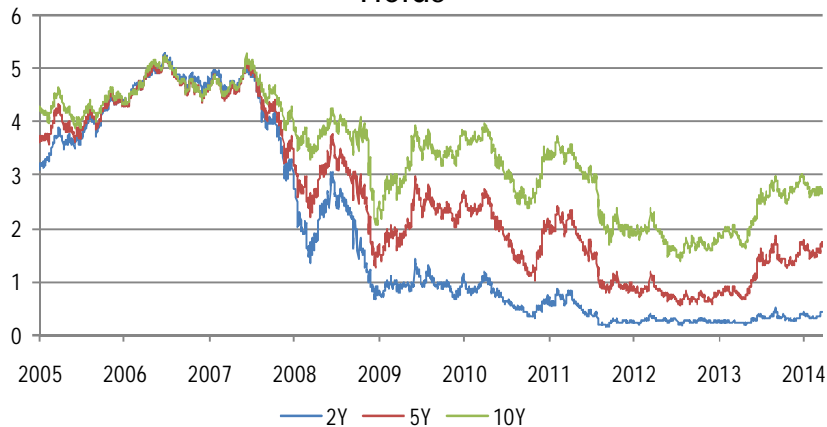


Προσδοκίες Παρεμβατικού Επιτοκίου Fed

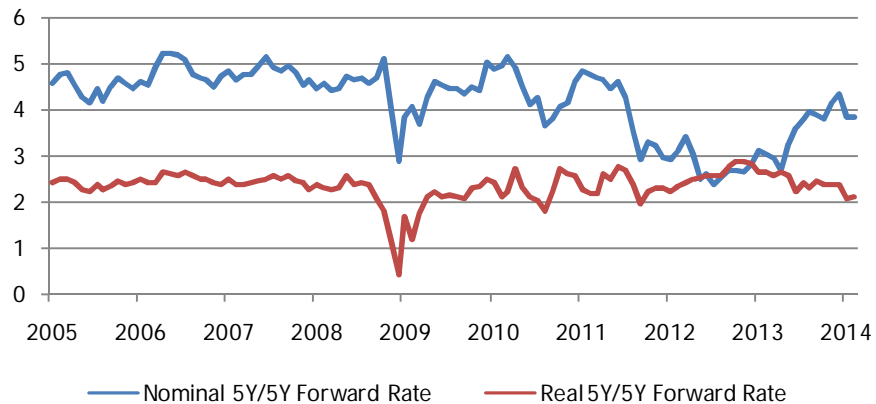


ΗΠΑ Πορεία Επιτοκίων: Σταθερά τα επιτόκια 10ετίας, άνοδος στα επιτόκια 5ετίας μετά τις ανακοινώσεις της Fed για τη νομισματική πολιτική

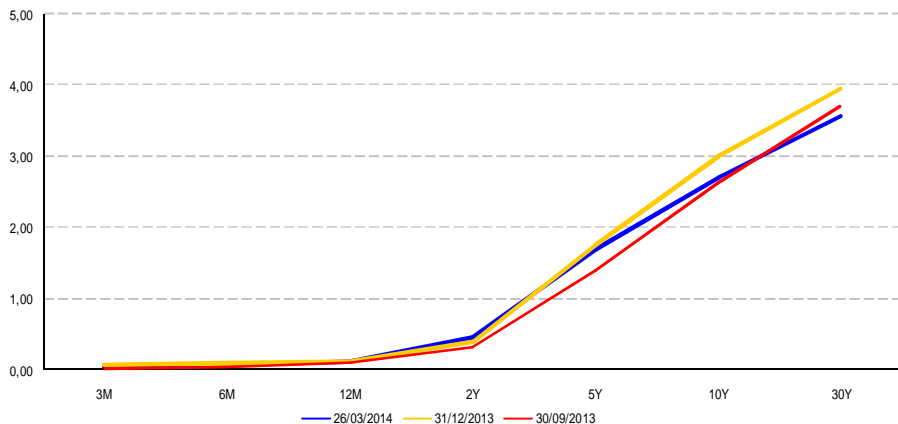
Yields



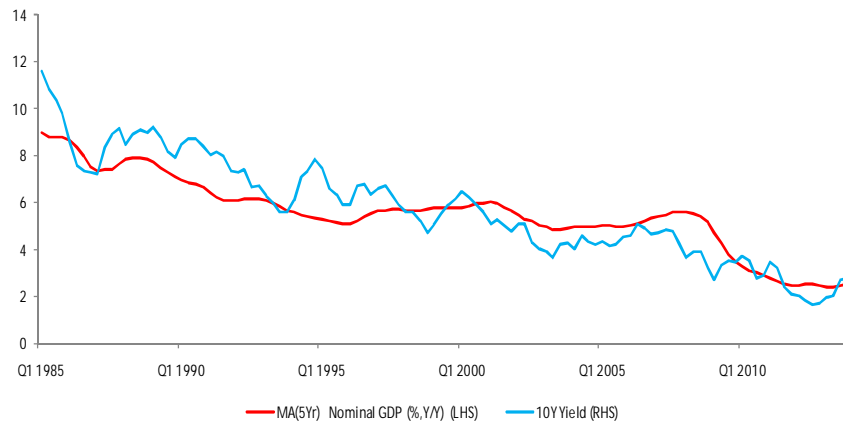
Nominal & Real 5Y/5Y Forward Rate



Yield Curve



10Y Yield & Nominal GDP Growth Rate





Περιεχόμενα

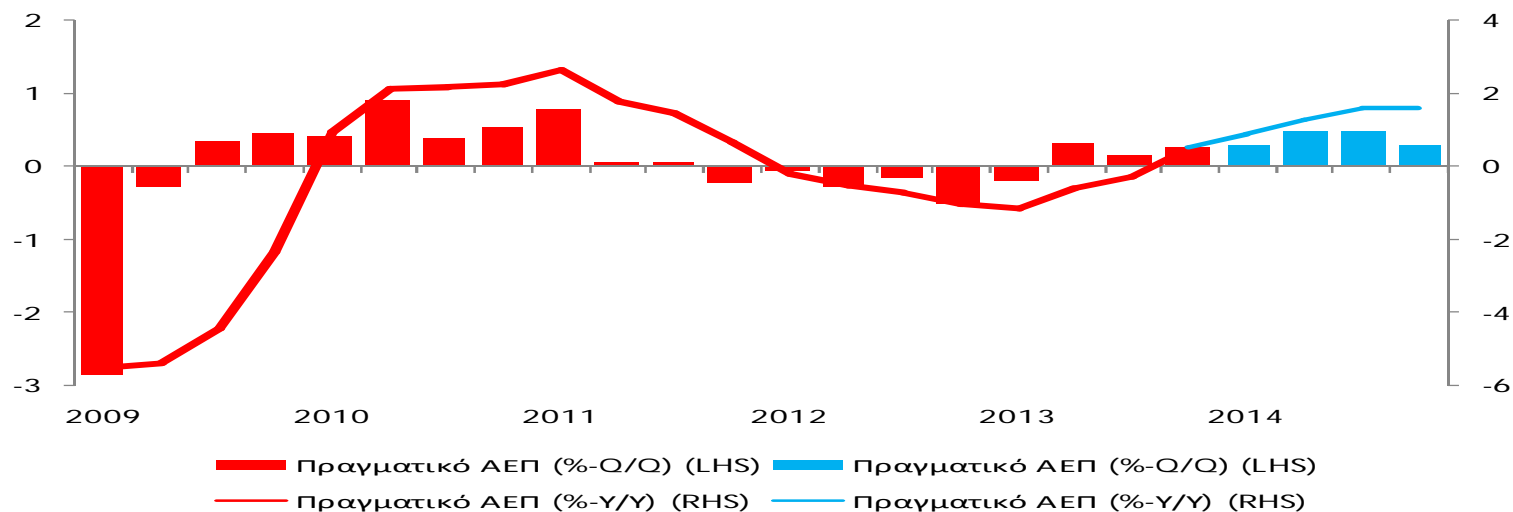
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Αγορές
- Παράρτημα



ΕΖ 2014: Ακόμα πιο θετικές προβλέψεις για ανάπτυξη 1,5% από 1,3%

| | 2013/Q1 | 2013/Q2 | 2013/Q3 | 2013/Q4 | 2014/Q1 - 2014/Q4 | | | | 2013 | 2014 |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|-------------------|------|------|------|-------|------|
| | Q/Q-% | | | | | | | | Υ/Υ-% | |
| Πραγματικό ΑΕΠ | -0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | -0.4 | 1.5 |
| Κατανάλωση | -0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | -0.5 | 1.1 |
| Επενδύσεις | -1.7 | 0.2 | 0.6 | 1.1 | 0.5 | 1.0 | 1.0 | 0.5 | -2.7 | 2.2 |
| Δημόσιες Δαπάνες | 0.3 | 0.0 | 0.4 | -0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | -0.3 | 0.3 | 0.5 |
| Εξαγωγές | -0.9 | 2.2 | 0.0 | 1.2 | 0.5 | 1.0 | 1.0 | 0.5 | 1.3 | 3.3 |
| Εισαγωγές | -1.1 | 1.7 | 1.1 | 0.4 | 0.5 | 1.0 | 1.0 | -0.5 | 0.1 | 2.5 |
| Πληθωρισμός | 1.8 | 1.4 | 1.3 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 1.3 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| Ποσοστό Ανεργίας | 12.0 | 12.1 | 12.1 | 12.1 | 11.9 | 11.7 | 11.5 | 11.5 | 12.1 | 11.7 |
| ΕΚΤ - Παρεμβατικό Επιτόκιο | 0.75 | 0.50 | 0.50 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |

* Τα στοιχεία με γαλάζιο φόντο αποτελούν εκτιμήσεις

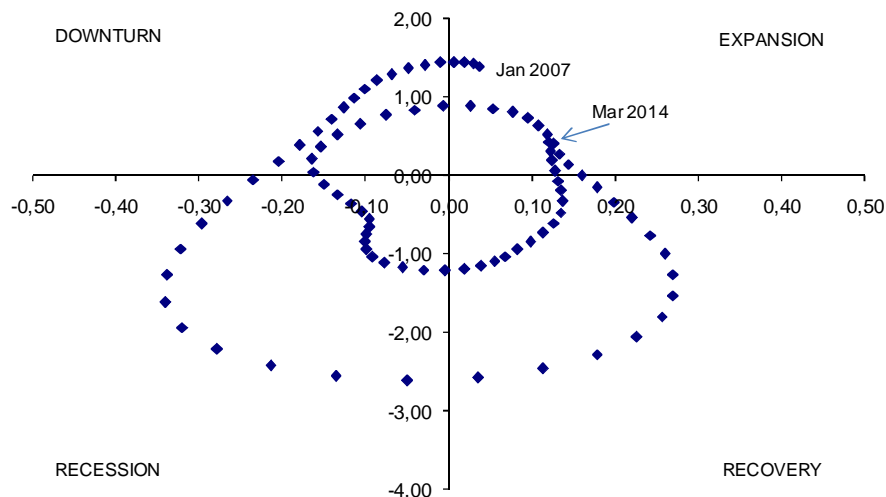




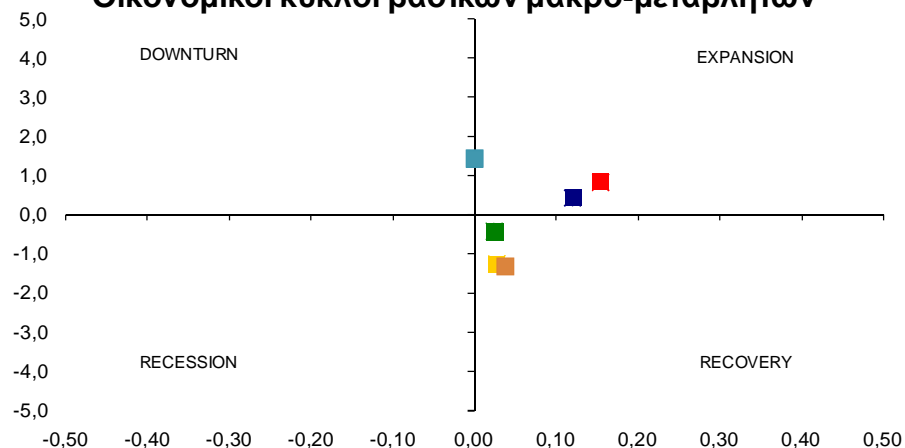
Οικονομικός Κύκλος ΕΖ: Τρίτος μήνας στη φάση της ανάπτυξης...

- Ο Δείκτης του Οικονομικού Κλίματος ενισχύθηκε κατά τη διάρκεια του Μαρτίου για 11^ο διαδοχικό μήνα και διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο από το 2011.
- Η πορεία της τάσης του συγκεκριμένου δείκτη υποδηλώνει ότι η οικονομία της Ευρωζώνης συνεχίζει για τρίτο μήνα να βρίσκεται στη φάση της ανάπτυξης, γεγονός που δημιουργεί αισιοδοξία για περαιτέρω βελτίωση των μακροοικονομικών δεικτών.
- Χαρακτηριστικό του πρώιμου χαρακτήρα που έχει η φάση της ανάπτυξης στην Ευρωζώνη είναι ότι οι πρόδρομοι δείκτες εστιάζονται στη φάση της ανάπτυξης, ενώ οι δείκτες που αντανακλούν την πραγματική οικονομική δραστηριότητα (όπως η βιομηχανική παραγωγή, οι λιανικές πωλήσεις και οι κατασκευές) εξακολουθούν να βρίσκονται στη φάση της ανάκαμψης.

Οικονομικός κύκλος του Δείκτη Οικ. Κλίματος



Οικονομικοί κύκλοι βασικών μακρο-μεταβλητών



■ Δείκτης Οικονομικού Κλίματος ■ Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή ■ Βιομηχανική Παραγωγή ■ Κατασκευαστική Παραγωγή ■ Λιανικές Πωλήσεις ■ Exports



Οικονομικός Κύκλος ΕΖ: Βελτίωση αλλά κατώτερη των προσδοκιών

Η βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη καταδεικνύεται και από τη συνεχή βελτίωση του Δείκτη Οικονομικής Δραστηριότητας ο οποίος έχει περάσει σε θετικό πρόσημο.

Αντίθετα, ο Δείκτης Οικονομικών Εκπλήξεων υποχωρεί σε αρνητική περιοχή καθώς οι προσδοκίες των αναλυτών υπερβαίνουν τις εξελίξεις στην πραγματική οικονομία.

Τρ. Πειραιώς: Δείκτης Οικ. Δραστηριότητας ΕΖ



Δείκτης Οικονομικών Εκπλήξεων Citi, ΕΖ

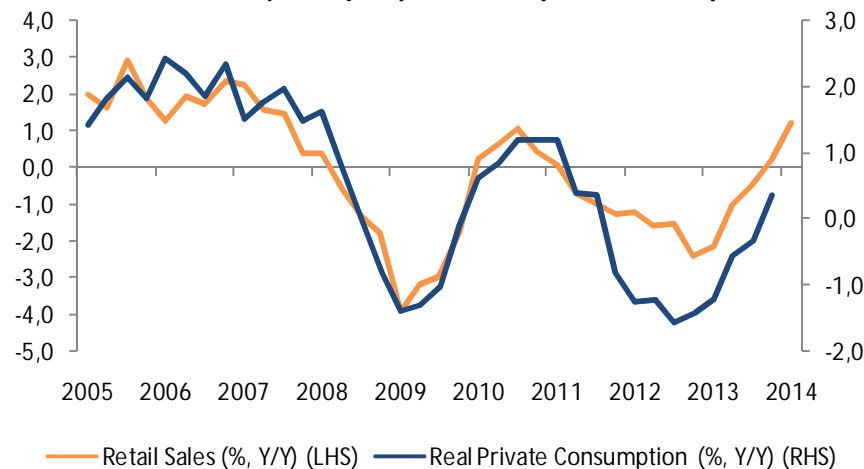




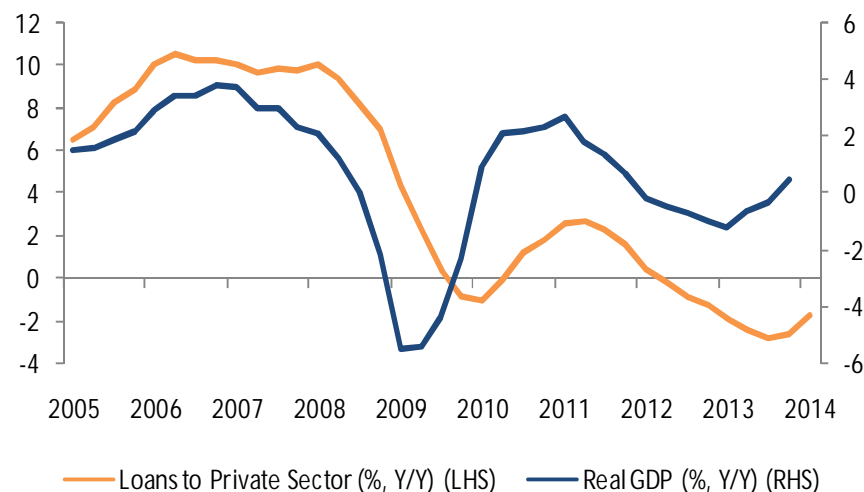
ΕΖ Τρέχουσα Συγκυρία: Πολύ χαμηλός πληθωρισμός και ενθαρρυντική ενίσχυση των λιανικών πωλήσεων

- Το δ' τρίμηνο του 2013 ο ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε στο 0,3%, ενώ για το α' τρίμηνο του 2014 αναμένουμε παρόμοιο ρυθμό.
- Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου στο 0,5%, αποτελώντας τον έκτο διαδοχικό μήνα που εξακολουθεί να διαμορφώνεται υπό του 1,0%.
- Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου στο 11,9%, για πέμπτο διαδοχικό μήνα.
- Σημαντική ενίσχυση σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του α' διμήνου (Ιαν.:1,0%, Φεβ.:0,4%) στις λιανικές πωλήσεις.
- Τα στοιχεία σχετικά με την πιστωτική επέκταση και την προσφορά χρήματος εξακολούθησαν κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου να είναι απογοητευτικά.
- Από το δεύτερο τρίμηνο του 2014, εκτιμάμε ότι θα σημειωθεί επιτάχυνση στο ρυθμό ανάπτυξης στο 0,5% και μείωση του ποσοστού ανεργίας με βραδύ ρυθμό.

Λιανικές Πωλήσεις & Ιδιωτική Κατανάλωση



ΑΕΠ & Πιστωτική Επέκταση





Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Αγορές
- Παράρτημα

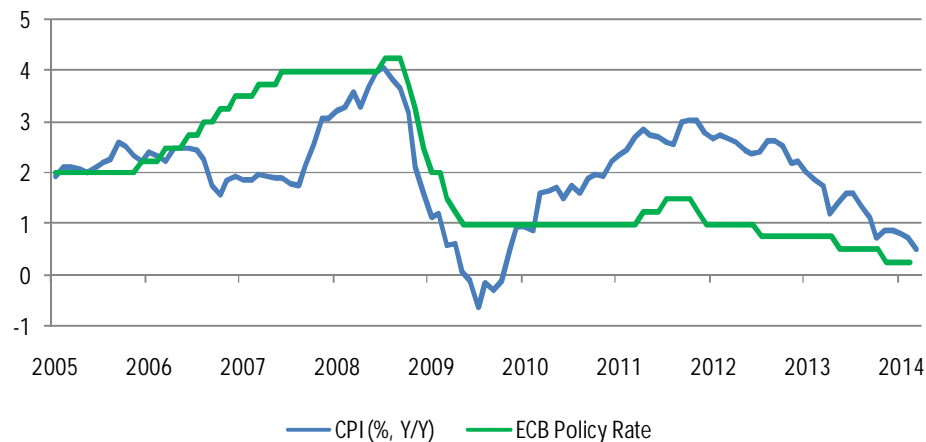


ΕΚΤ: Ο πολύ χαμηλός πληθωρισμός δεν ώθησε την ΕΚΤ σε ΟΕ

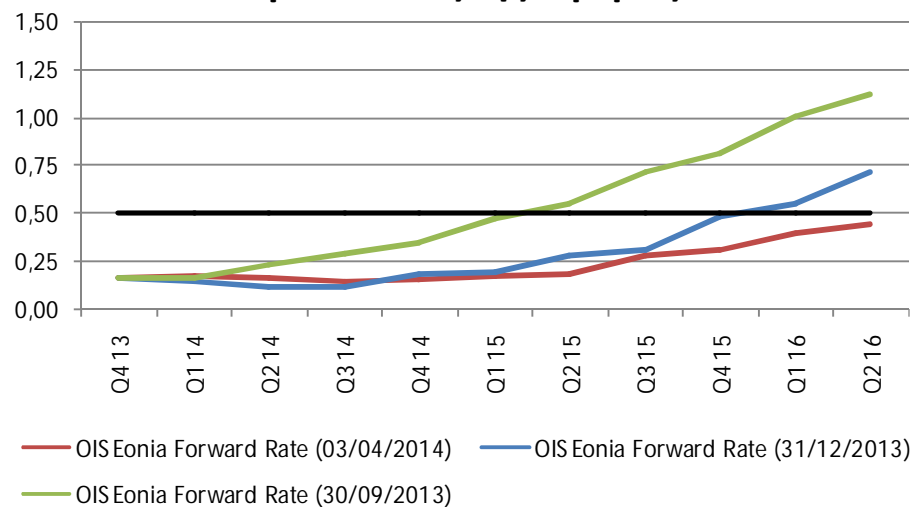
- Παρά την εκτιμώμενη επιτάχυνση των ρυθμών ανάπτυξης της Ευρωζώνης, το πλεονάζον εργατικό και παραγωγικό δυναμικό, σε συνδυασμό με την ενίσχυση του Ευρώ, δημιουργούν σημαντικές καθοδικές πιέσεις στα επίπεδα των τιμών. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι σύμφωνα με την τελευταία ανακοίνωση της Eurostat, **ο πληθωρισμός της Ευρωζώνης τον Μάρτιο υποχώρησε στα επίπεδα του 0,5% (πολύ χαμηλότερα από το στόχο του 1,95% της ΕΚΤ).**

- Ωστόσο η ΕΚΤ εξακολουθεί να διατηρεί μια εξαιρετικά παθητική στάση επιλέγοντας να αποφύγει περαιτέρω μείωση των επιτοκίων (από το σημερινό 0,25%) αλλά και λήψη πιο αντισυμβατικών μέτρων. Παρά το γεγονός ότι τέτοια μέτρα συζητήθηκαν πιστεύουμε ότι η ΕΚΤ παραμένει εγκλωβισμένη σε θεσμικά και λειτουργικά κωλύματα που θα την αποτρέψουν να προχωρήσει σε ριζοσπαστικές πολιτικές εκτός εάν καταγράψει απότομη υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών στο άμεσο μέλλον.

Πληθωρισμός & παρεμβ. επιτόκιο

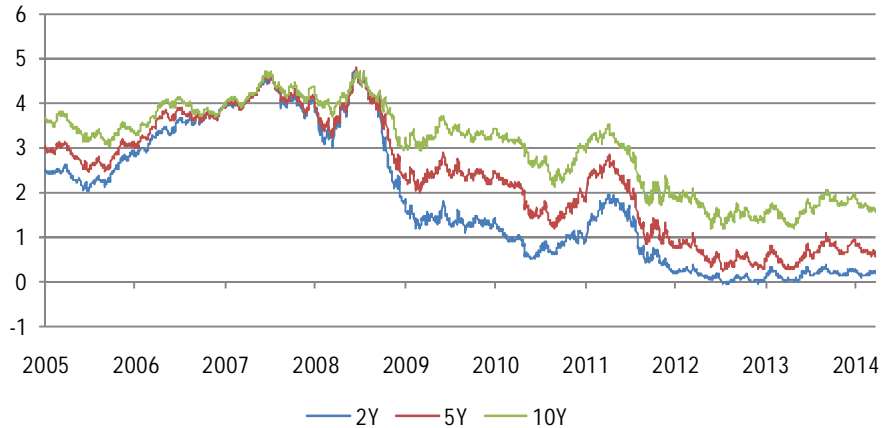


Προσδοκίες της Αγοράς

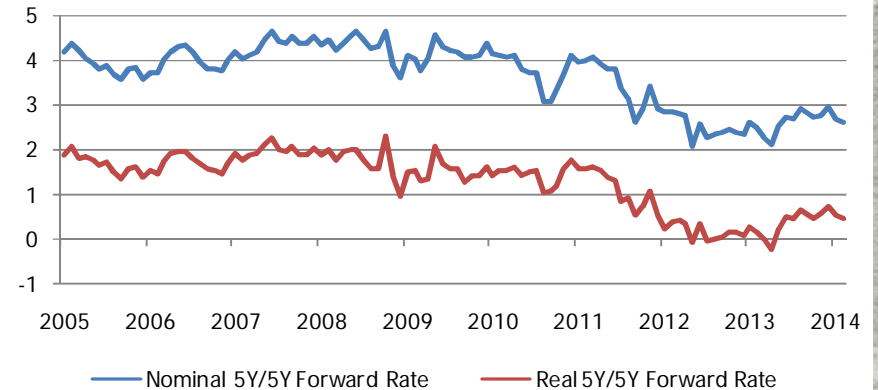


ΕΖ Πορεία Επιτοκίων: Υποχώρηση των μακροχρόνιων επιτοκίων λόγω προσδοκιών ποσοτικής χαλάρωσης από ΕΚΤ

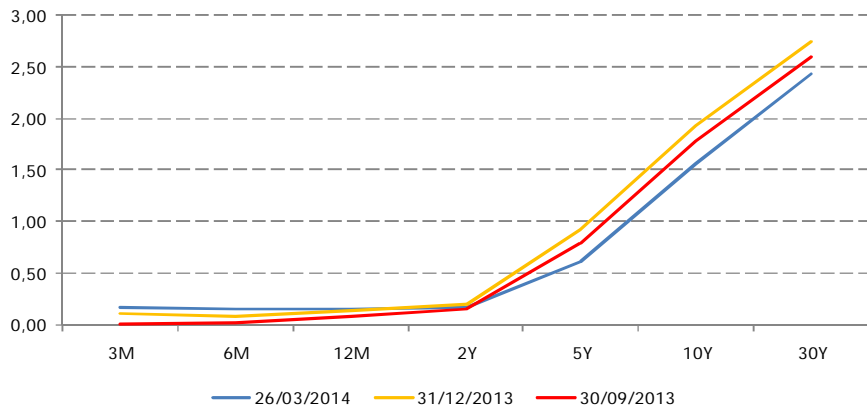
Yields



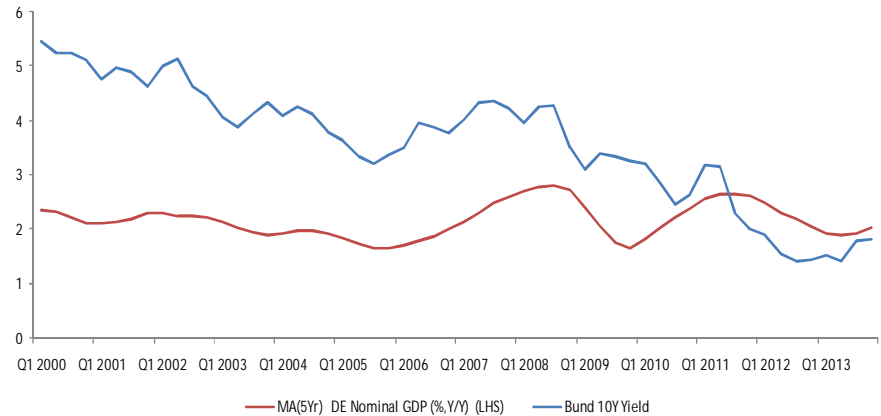
Nominal & Real 5Y/5Y Forward Rate



Yield Curve



10Y Yield & Nominal GDP Growth Rate



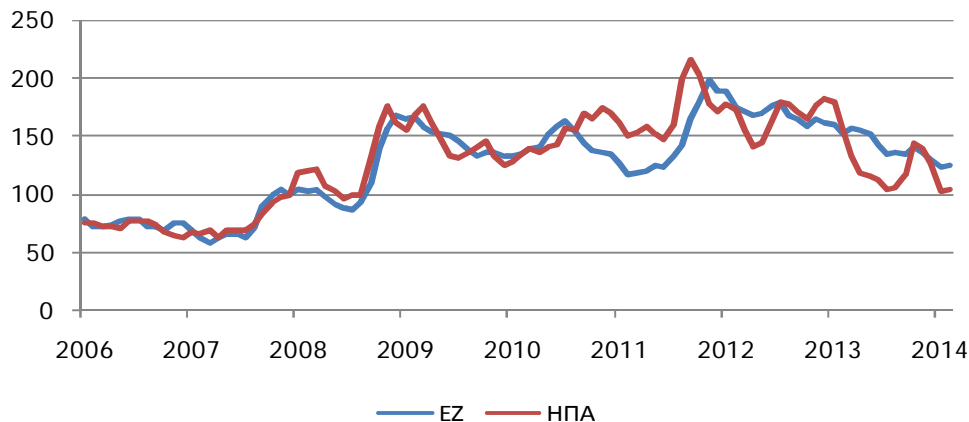


Περιεχόμενα

- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Αγορές
- Παράρτημα

Σταθεροί σε ιστορικά χαμηλά οι δείκτες συστημικού κινδύνου σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη

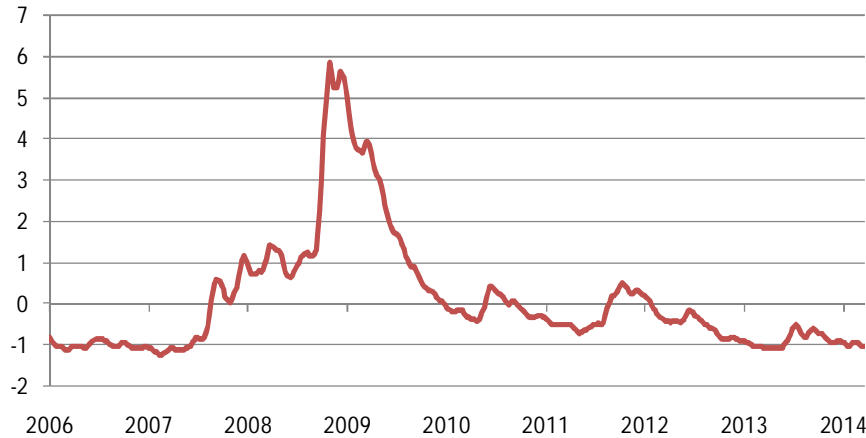
Δείκτης Αβεβαιότητας Οικ. Πολιτικής



Δείκτης Συστημικού Κινδύνου ΕΚΤ

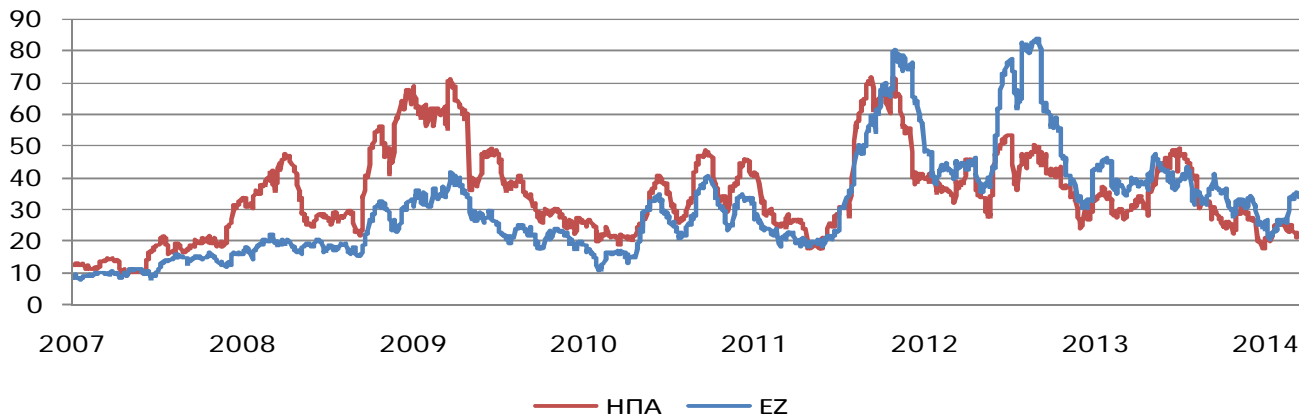


Δείκτης Χρηματοπιστωτικής Πίεσης ΗΠΑ

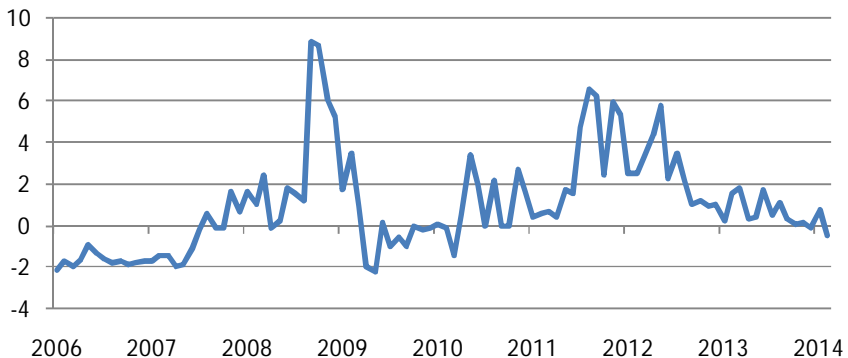


Η παρατηρούμενη αύξηση της μεταβλητότητας των Ευρωπαϊκών ομολόγων αντανακλά την πτώση των αποδόσεων των ομολόγων εν μέσω προσδοκιών για QE από την ΕΚΤ

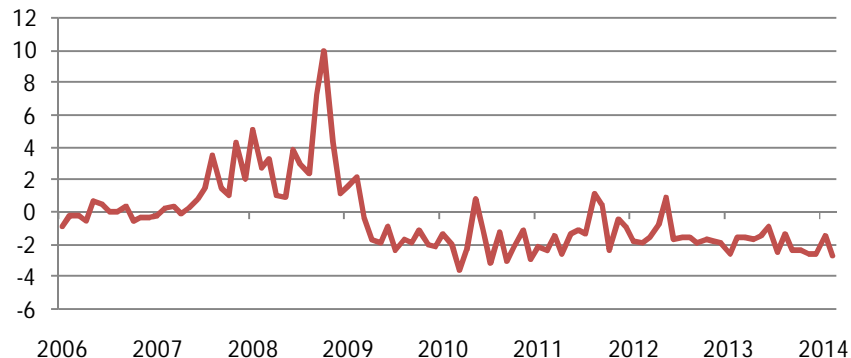
Μεταβλητότητα (Vol.) Κρατικών Ομολόγων



Τρ. Πειραιώς: Δείκτης Πιστωτικών Συνθηκών ΕΖ



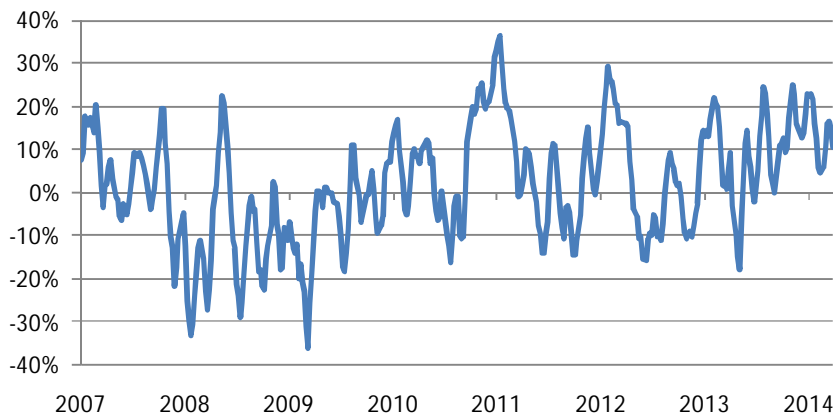
Τρ. Πειραιώς: Δείκτης Πιστωτικών Συνθηκών ΗΠΑ



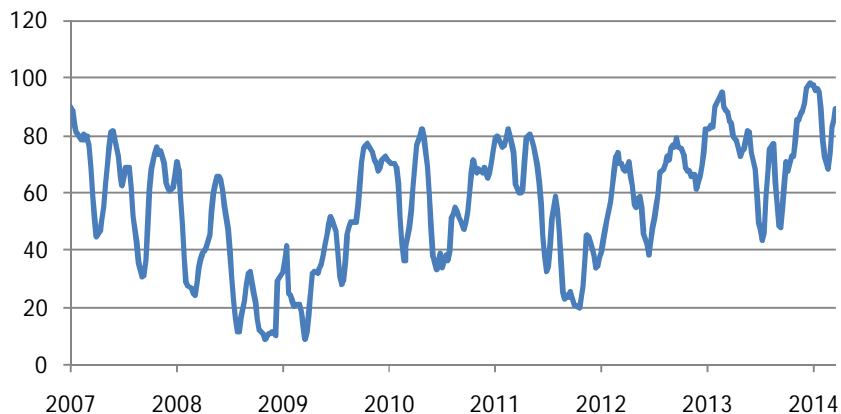


Ανάκαμψη της διάθεσης ανάληψης ρίσκου από τους επενδυτές και θετικών τοποθετήσεων σε μετοχές αγνοώντας τη μεταβλητότητα στις αναδυόμενες αγορές και τα γεγονότα στην Κριμαία

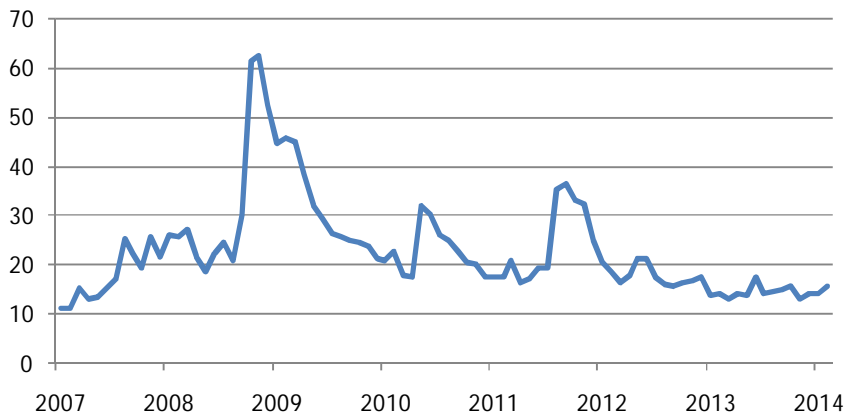
AAII Index (Bull - Bears)



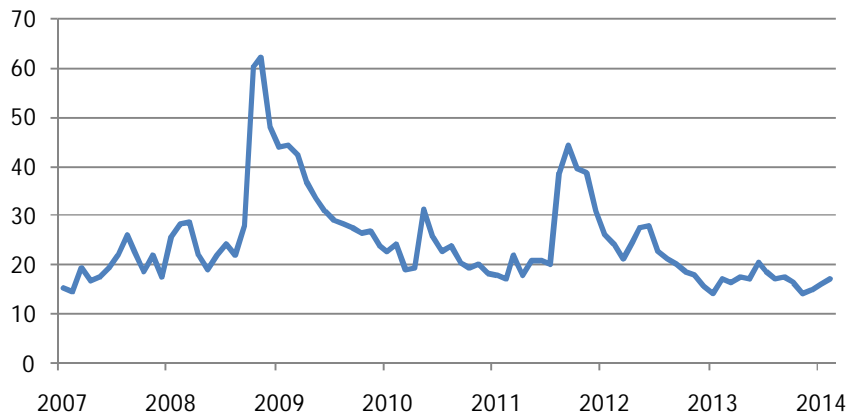
NAAIM Index



VIX Index



VDAX Index



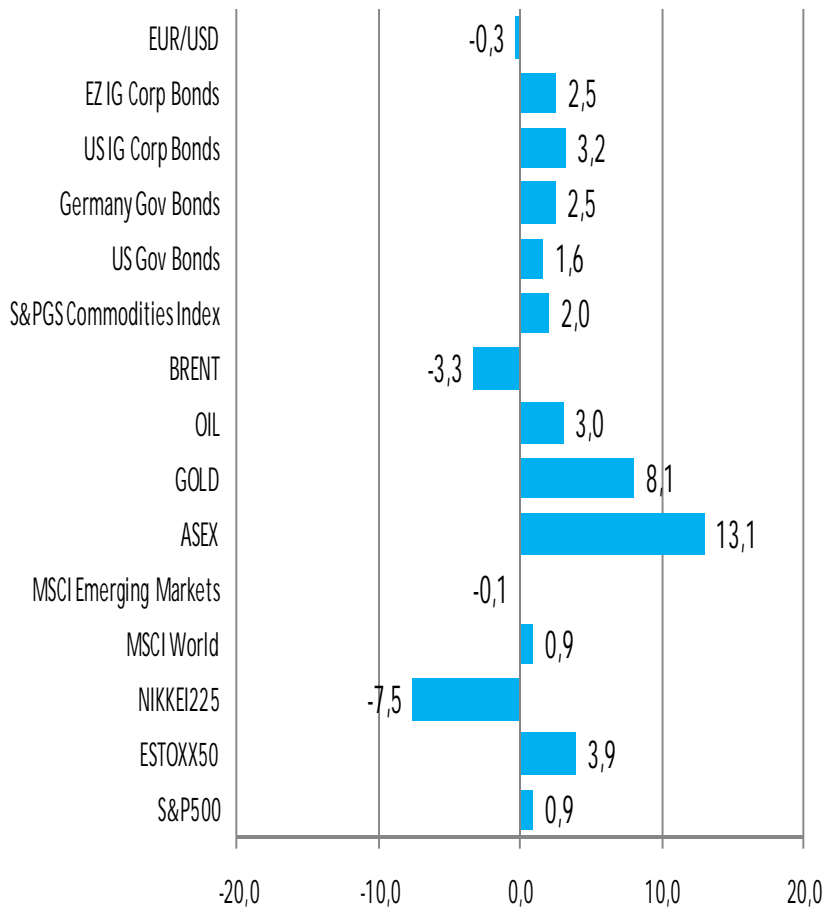


Περιεχόμενα

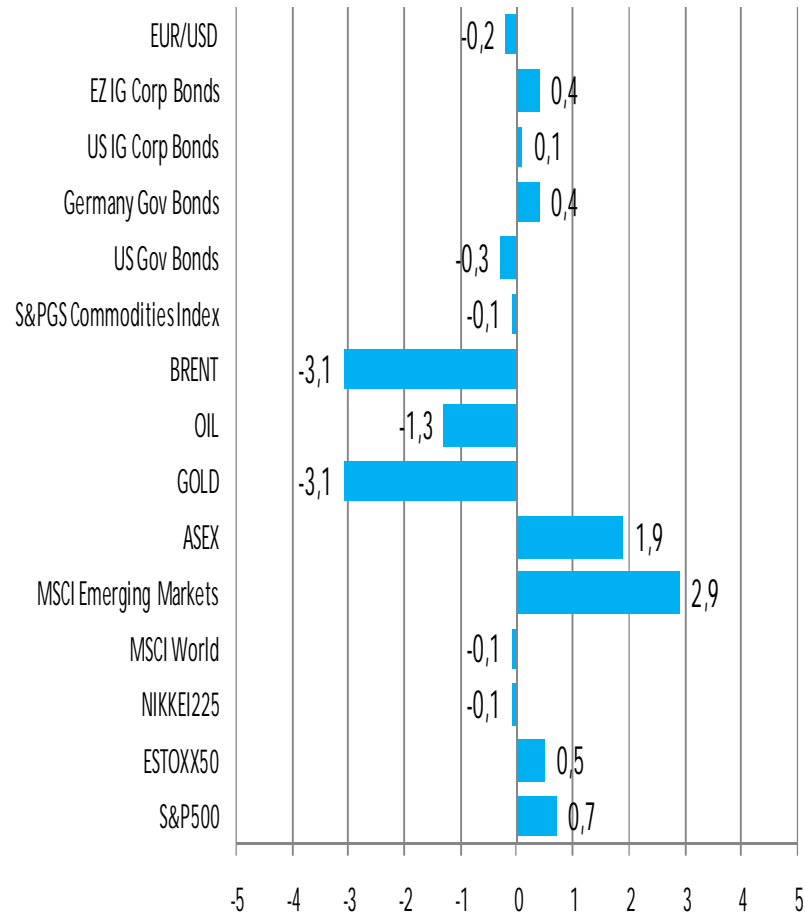
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- **Αγορές**
- Παράρτημα



Επενδυτικές Αποδόσεις



■ 31/12/2013-04/04/2014



■ 28/02/2014-31/03/2014



Πορεία Αγορών στις ΗΠΑ

- *Οι μετοχές κατέγραψαν μικρή ονομαστική απόδοση κατά τη διάρκεια του Μαρτίου (0,7% ο S&P500), ενώ τα κρατικά ομόλογα μικρή αρνητική ονομαστική απόδοση (-0,3%). Παράλληλα, τα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα (0,1%).*
- Ύστερα από τις πολύ κακές καιρικές συνθήκες που είχαν επικρατήσει τους περασμένους μήνες στις ΗΠΑ, η οικονομία ανακάμπτει σταδιακά στους κανονικούς ρυθμούς της, οδηγώντας κατά την διάρκεια του Φεβρουαρίου σε σημαντική πραγματική απόδοση τις μετοχές (4,2%, σε μηνιαία βάση), ενώ αντίθετα η πραγματική απόδοση των κρατικών και εταιρικών ομολόγων ήταν κατά πολύ μικρότερη (0,2% και 1,0%, αντίστοιχα).
- Η πραγματική απόδοση των μετοχών που καταγράφηκε κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου (που αποτέλεσε τον πρώτο μήνα της μετάβασης από τη φάση της ανάπτυξης στη φάση της επιβράδυνσης) ήταν κατά πολύ υψηλότερη έναντι του μέσου όρου (0,6%) για τον πρώτο μήνα της συγκεκριμένης φάσης από το 1995 και ύστερα. Επίσης, η πραγματική απόδοση για τα κρατικά και τα εταιρικά ομόλογα ήταν υψηλότερη, έναντι του μέσου όρου (-0,6% και -0,8%, αντίστοιχα) για τον πρώτο μήνα της συγκεκριμένης φάσης από το 1995 και ύστερα.
- Σύμφωνα με την ανάλυση μας (όπως αυτή συνοψίζεται στην πρώτη σελίδα του Παραρτήματος) τις περιόδους κατά τις οποίες η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται στη φάση της επιβράδυνσης διαμορφώνεται ένα περιβάλλον περισσότερο ευνοϊκό για τις αγορές κρατικών και εταιρικών ομολόγων και λιγότερο υποστηρικτικό για τις μετοχικές αγορές. Στη συγκεκριμένη όμως χρονική συγκυρία η νομισματική πολιτική της Fed παραμένει εξαιρετικά χαλαρή καθώς καταγράφονται υψηλά ποσοστά πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού και χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού. Συνεπώς, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες της τρέχουσας συγκυρίας (και κατ' εξαίρεση της οικονομετρικής μας προσέγγισης) εκτιμάμε **ότι ο δείκτης S&P500 θα υπερβεί τις 1900 μονάδες, ενώ δεν αναμένουμε να σημειωθεί σημαντική μεταβολή στην απόδοση (yield) των ομολόγων.**

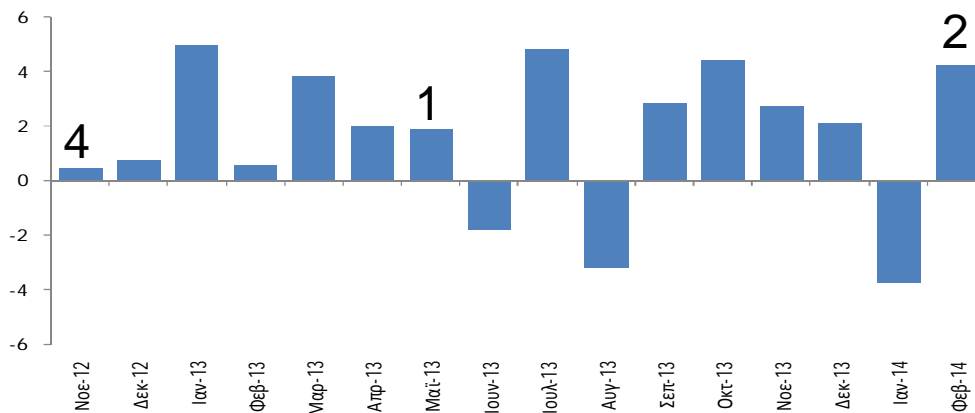


ΗΠΑ: Μετοχές & Οικ. Κύκλος

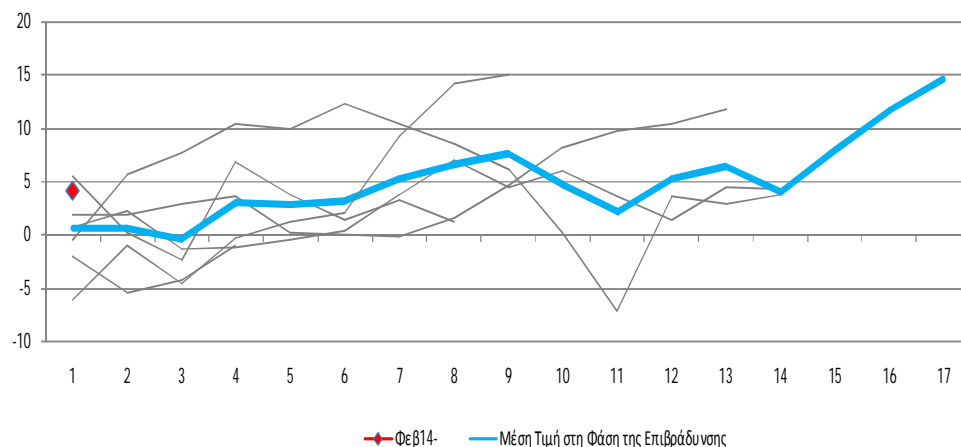
- Σημαντική απόδοση 4,2% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψε ο δείκτης S&P500 κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, ανακάμπτοντας, ύστερα από το -3,7% του Ιανουαρίου.

- Η απόδοση στο πρώτο μήνα της Φάσης της Επιβράδυνσης διαμορφώθηκε υψηλότερα, έναντι του μέσου όρου (0,6%).

S&P500: Πραγματικές Αποδόσεις (% Μ/Μ)



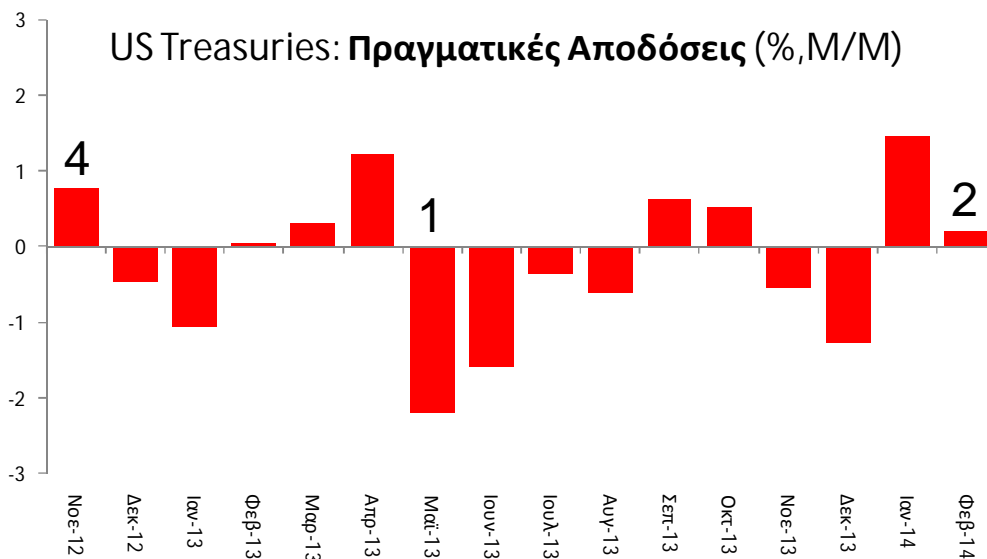
S&P500: Σωρευτικές Πραγματικές Αποδόσεις στη Φάση της Επιβράδυνσης





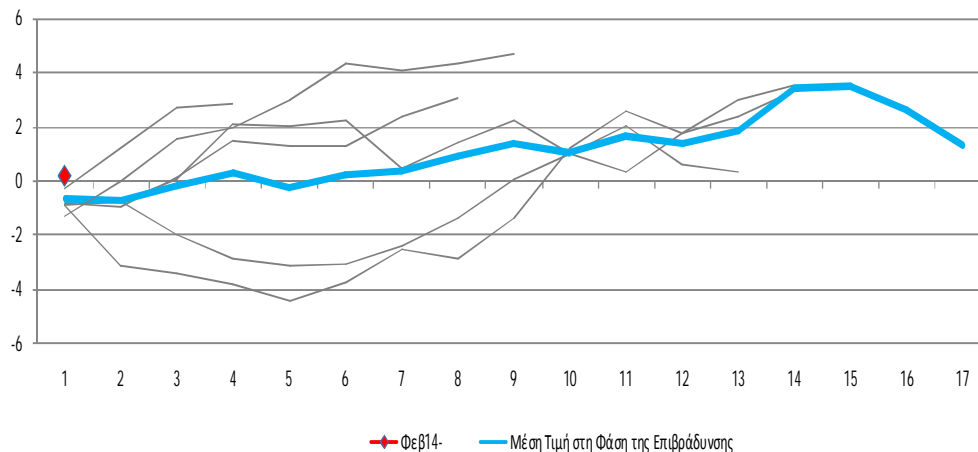
ΗΠΑ: Κρατικά Ομόλογα & Οικ. Κύκλος

- Απόδοση 0,2% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψαν τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, ύστερα από τη σημαντική απόδοση 1,4% του Ιανουαρίου.



- Η απόδοση στον πρώτο μήνα της Φάσης της Επιβράδυνσης διαμορφώθηκε καλύτερα, έναντι του μέσου όρου (-0,6%).

US Treasuries: Σωρευτικές Πραγματικές Αποδόσεις στη Φάση της Επιβράδυνσης

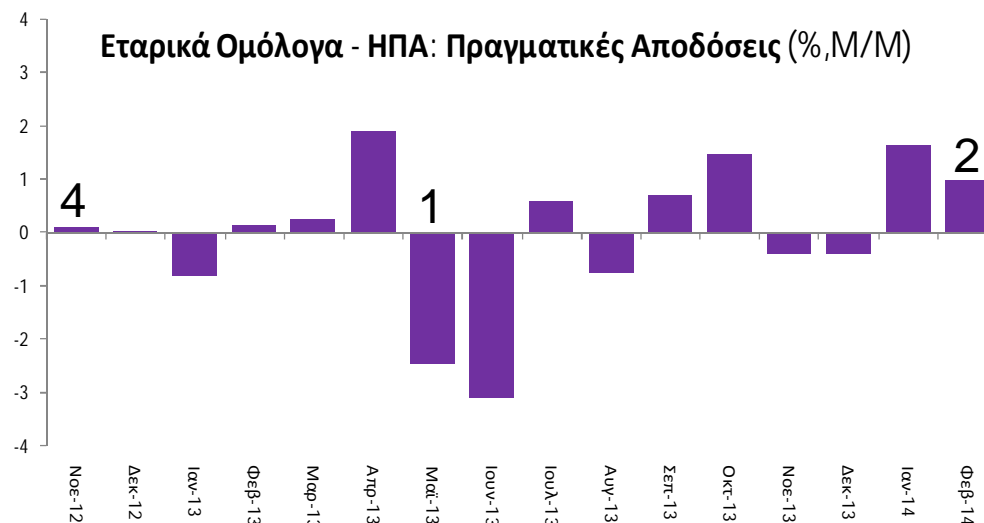




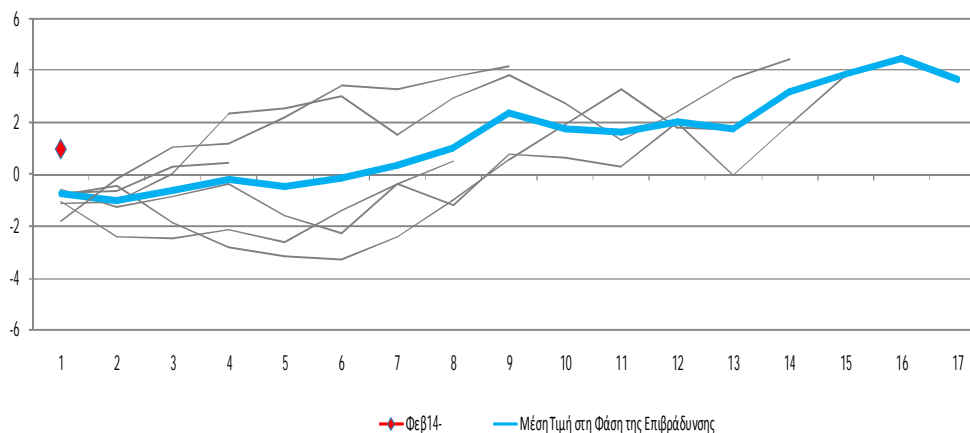
ΗΠΑ: Εταιρικά Ομόλογα & Οικ. Κύκλος

- Απόδοση 1,0% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψαν τα εταιρικά ομόλογα των ΗΠΑ κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, χαμηλότερα έναντι της απόδοσης 1,6% του Ιανουαρίου.

- Η απόδοση τον πρώτο μήνα της Φάσης της Επιβράδυνσης διαμορφώθηκε πολύ καλύτερα, έναντι του μέσου όρου (-0,8%).



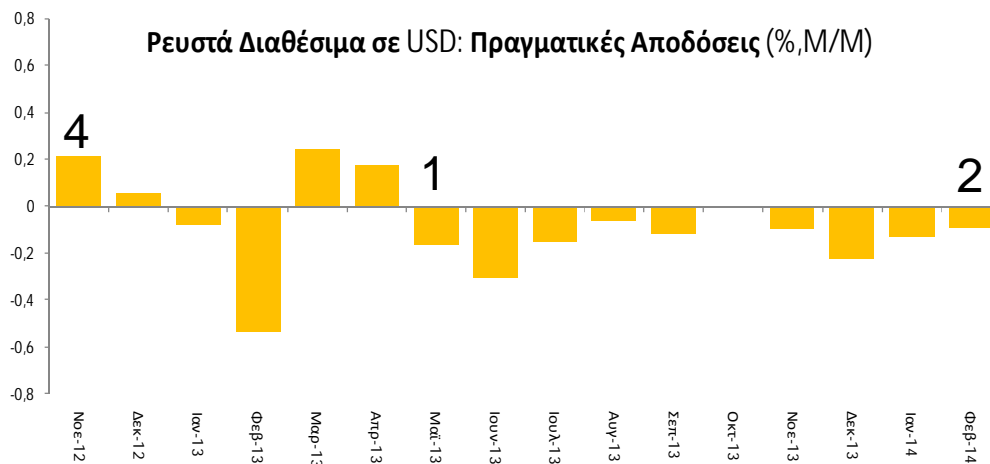
Εταιρικά Ομόλογα - ΗΠΑ: Σωρευτικές Πραγματικές Αποδόσεις στη Φάση της Επιβράδυνσης





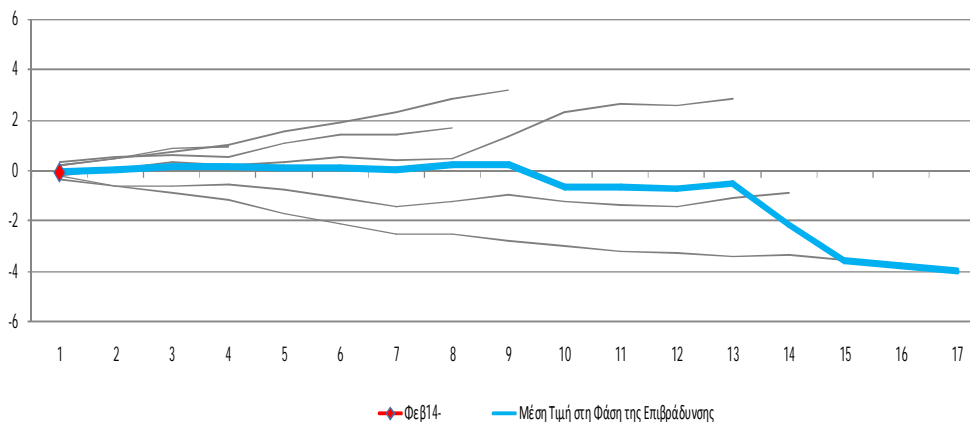
Ρευστά Διαθέσιμα σε USD & Οικ. Κύκλος

- Οριακά αρνητική απόδοση -0,1% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψαν τα ρευστά διαθέσιμα σε USD κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, όπως και του Ιανουαρίου.



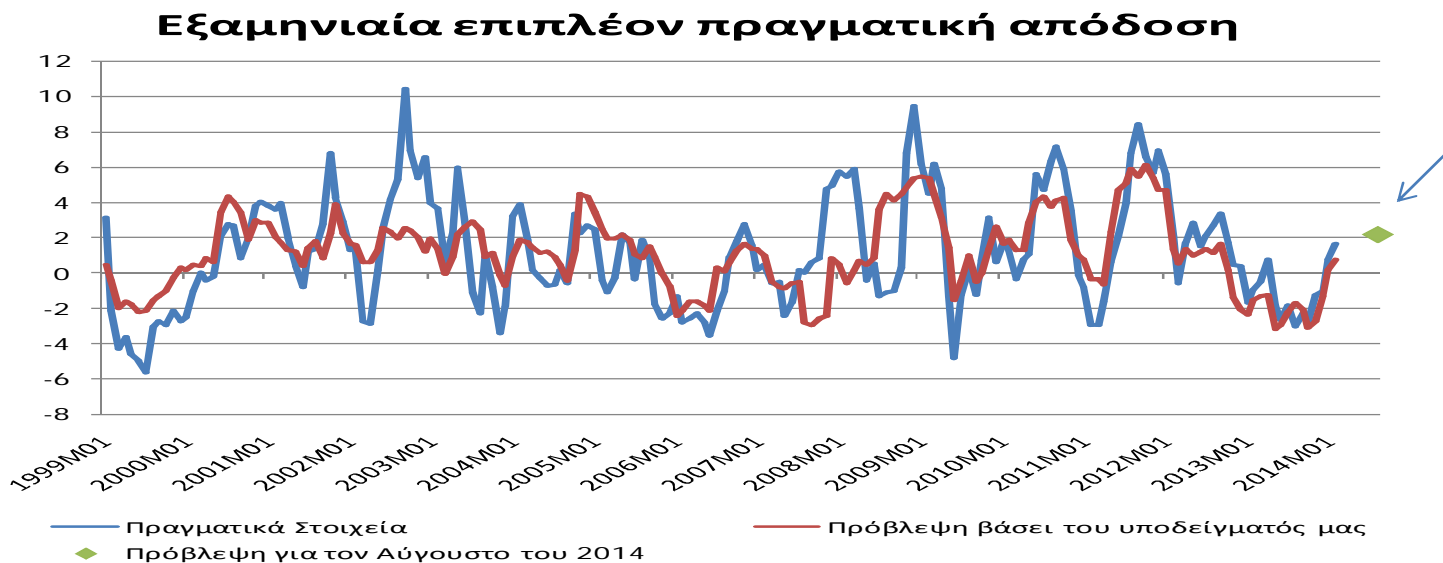
- Όμοια απόδοση εμφανίζει και ο μέσος όρος της Φάσης της Επιβράδυνσης.

Ρευστά Διάθεσιμα σε USD: Σωρευτικές Πραγματικές Αποδόσεις στη Φάση της Επιβράδυνσης





Πρόβλεψη σε ορίζοντα εξαμήνου για τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα



▪ Χρησιμοποιώντας τα διαθέσιμα στοιχεία του Φεβρουαρίου του 2014 για την κλίση της καμπύλης των αποδόσεων, την πραγματική πενταετή απόδοση και το δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας VIX εκτιμάμε ότι η πραγματική υπερβάλλουσα απόδοση σε ορίζοντα 6 μηνών θα είναι 2,2%, από 1,5% που διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο.

▪ Η μετάβαση κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου της αμερικανικής οικονομίας από τη φάση της ανάπτυξης στη φάση της επιβράδυνσης είναι υποστηρικτική για τα κρατικά ομόλογα (όπως παρουσιάζεται στην πρώτη σελίδα του Παραρτήματος). **Όμως, η συνέχιση της περικοπής (κατά \$10 δισ.) του προγράμματος της ποσοτικής χαλάρωσης από τη FED (με στόχο την πλήρη παύση του στο τέλος του τρέχοντος έτους) ενδεχομένως να μειώσει την υποστήριξη που συνδέεται με τη φάση του οικονομικού κύκλου, διότι ενδεχομένως να οδηγήσει σε αύξηση της απόδοσης (yield).**



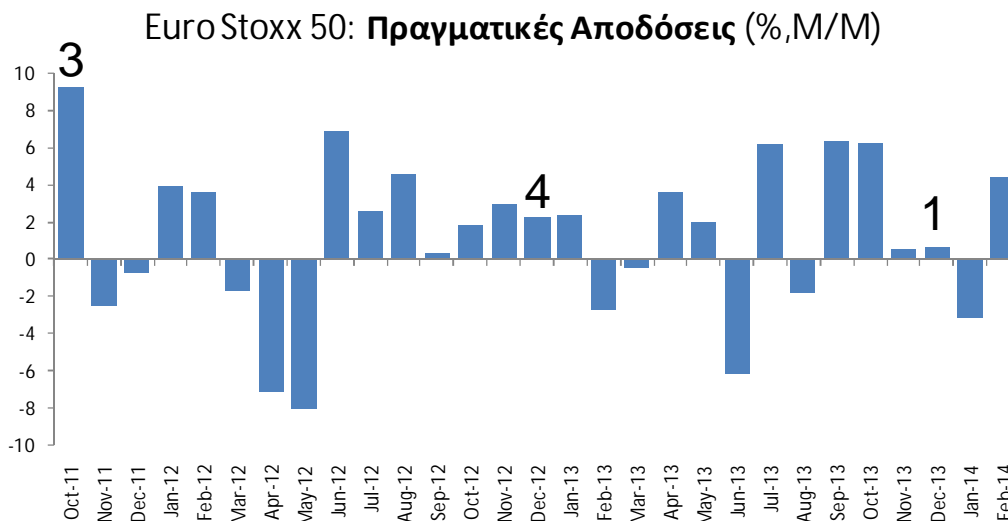
Πορεία Αγορών στην Ευρωζώνη

- Μικρή ονομαστική απόδοση κατά τη διάρκεια του Μαρτίου σημειώθηκε και στις τρεις επενδυτικές κατηγορίες (0,5% ο Euro Stoxx50, 0,4% τα κρατικά ομόλογα και 0,4% τα εταιρικά ομόλογα). Η πραγματική απόδοση κατά την διάρκεια του Φεβρουαρίου ήταν σημαντική στις μετοχές (4,4%, σε μηνιαία βάση), ενώ αντίθετα ήταν πολύ μικρή στα γερμανικά κρατικά ομόλογα (0,1%) και τα ευρωπαϊκά εταιρικά ομόλογα (0,4%).
- Η σωρευτική πραγματική απόδοση που έχει καταγραφεί κατά τη διάρκεια της τρέχουσας φάσης της ανάπτυξης του οικονομικού κύκλου (Δεκέμβριος 2013 – Φεβρουάριος 2014) διαμορφώθηκε στο 1,8%, κατά πολύ χαμηλότερα έναντι του μέσου όρου (5,2%) της συγκεκριμένης φάσης από το 1997 και ύστερα. Αντίθετα, η σωρευτική πραγματική απόδοση για τα γερμανικά κρατικά ομόλογα (0,9%) και τα ευρωπαϊκά εταιρικά ομόλογα (1,1%) διαμορφώθηκε και στις δύο περιπτώσεις υψηλότερα έναντι του μέσου όρου (0,1% και -0,3%, αντίστοιχα) της συγκεκριμένης φάσης από το 1997 και ύστερα.
- Η οικονομία της Ευρωζώνης εκτιμάμε ότι θα συνεχίσει να διανύει μεγαλύτερη απόσταση εντός της φάσης της ανάπτυξης του οικονομικού κύκλου, ενώ παράλληλα η ΕΚΤ θα προβεί σε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, ώστε να αντιμετωπίσει το πολύ χαμηλό επίπεδο του πληθωρισμού. **Συνεπώς, η σωρευτική πραγματική απόδοση στις μετοχές θα ενισχυθεί σημαντικά, καθώς ο δείκτης Euro Stoxx 50 θα προσεγγίσει τις 3500 μονάδες.**
- Με βάση τη στατιστική μας ανάλυση, οι περίοδοι οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη συνδέονται με θετικές μετοχικές αποδόσεις και αρνητικές σωρευτικά αποδόσεις στα (γερμανικά) κρατικά ομόλογα. **Όμως, στην περίπτωση κατά την οποία η ΕΚΤ προβεί σε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, η αρνητική πραγματική υπερβάλλουσα απόδοση των γερμανικών κρατικών ομολόγων κρίνουμε ότι είναι απίθανο να σημειωθεί.**



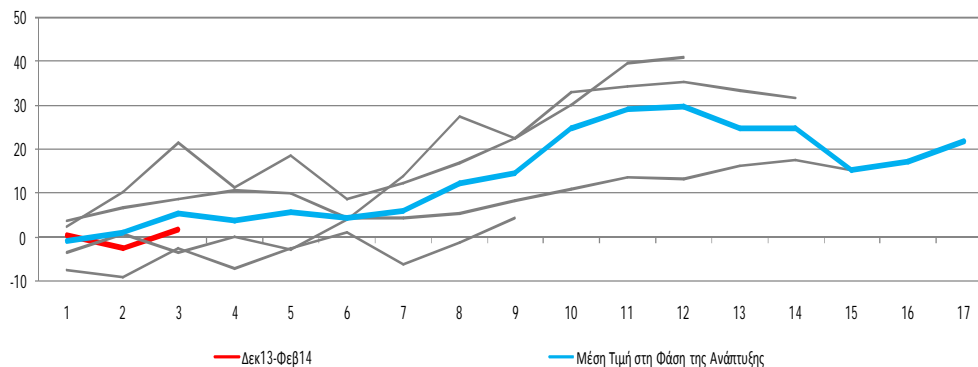
ΕΖ: Μετοχές & Οικ. Κύκλος

- Σημαντική απόδοση 4,4% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψε ο δείκτης Euro Stoxx 50 κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, ανακάμπτοντας, ύστερα από το -3,1% του Ιανουαρίου.



- Η σωρευτική απόδοση κατά τη διάρκεια της Φάσης της Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2013 – Φεβρουάριος 2014) ήταν 1,8%, χαμηλότερα έναντι του μέσου όρου (5,2%).

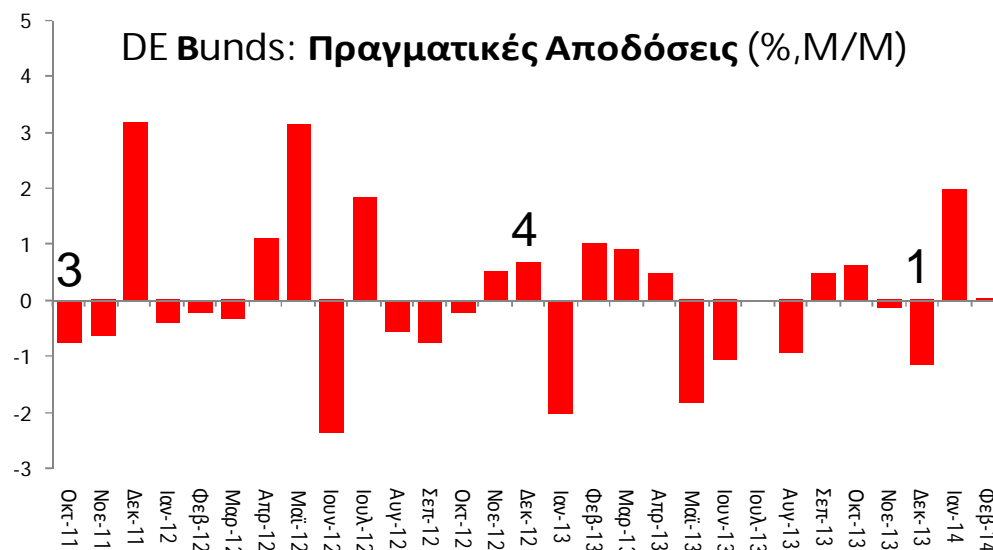
Euro Stoxx 50: Σωρευτικές Πραγματικές Αποδόσεις στη Φάση της Ανάπτυξης





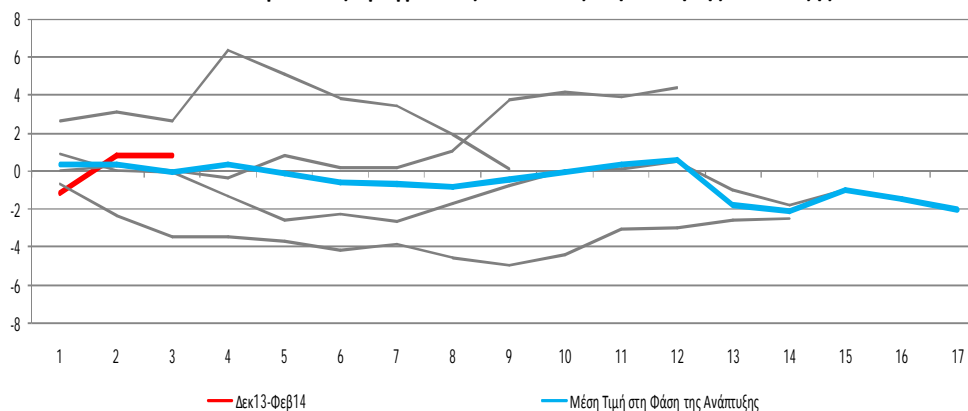
Γερμανικά Κρατικά Ομόλογα & Οικ. Κύκλος

- Οριακή απόδοση 0,1% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψαν τα γερμανικά κρατικά ομόλογα κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, ύστερα από τη σημαντική απόδοση 1,9% του Ιανουαρίου.



- Η σωρευτική απόδοση κατά τη διάρκεια της Φάσης της Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2013 – Φεβρουάριος 2014) ήταν 0,9%, υψηλότερα έναντι του μέσου όρου (0,1%).

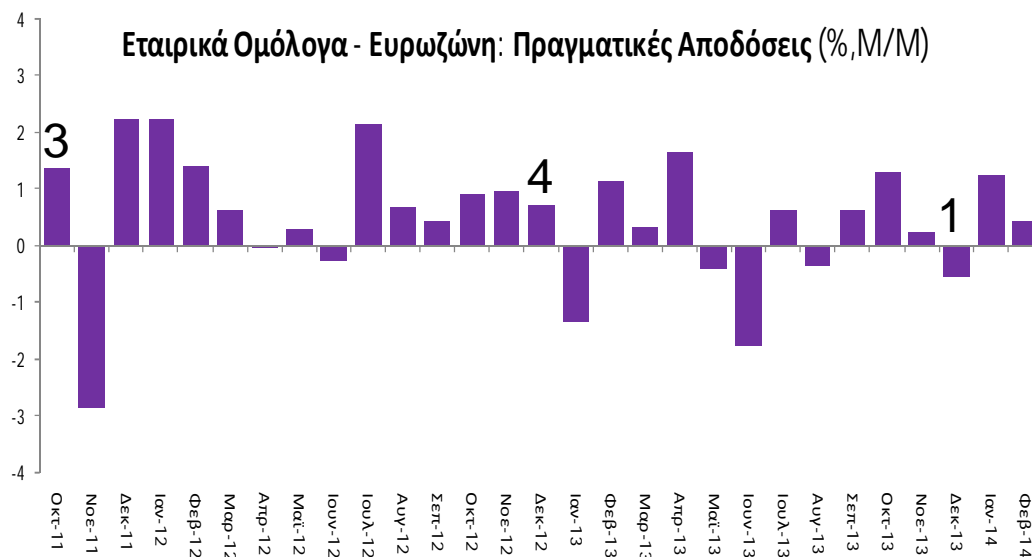
DE Bunds: Σωρευτικές Πραγματικές Αποδόσεις στη Φάση της Ανάπτυξης



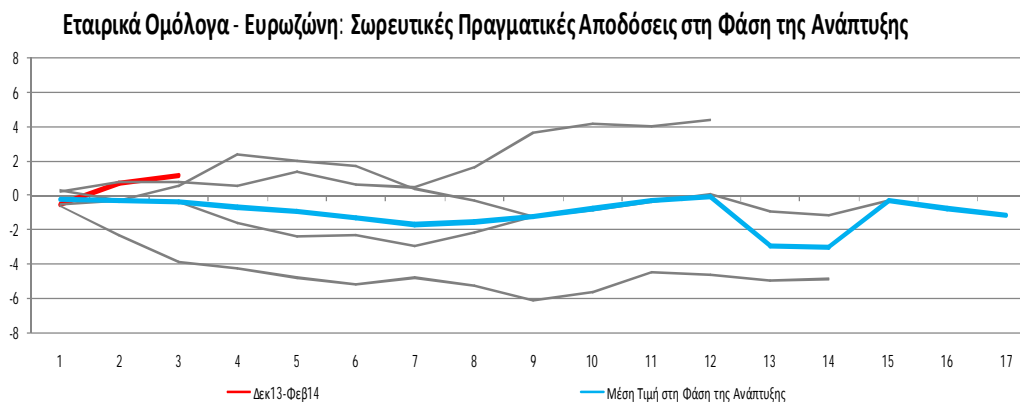


ΕΖ: Εταιρικά Ομόλογα & Οικ. Κύκλος

- Απόδοση 0,4% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψαν τα εταιρικά ομόλογα της Ευρωζώνης κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, χαμηλότερα έναντι της απόδοσης 1,3% του Ιανουαρίου.



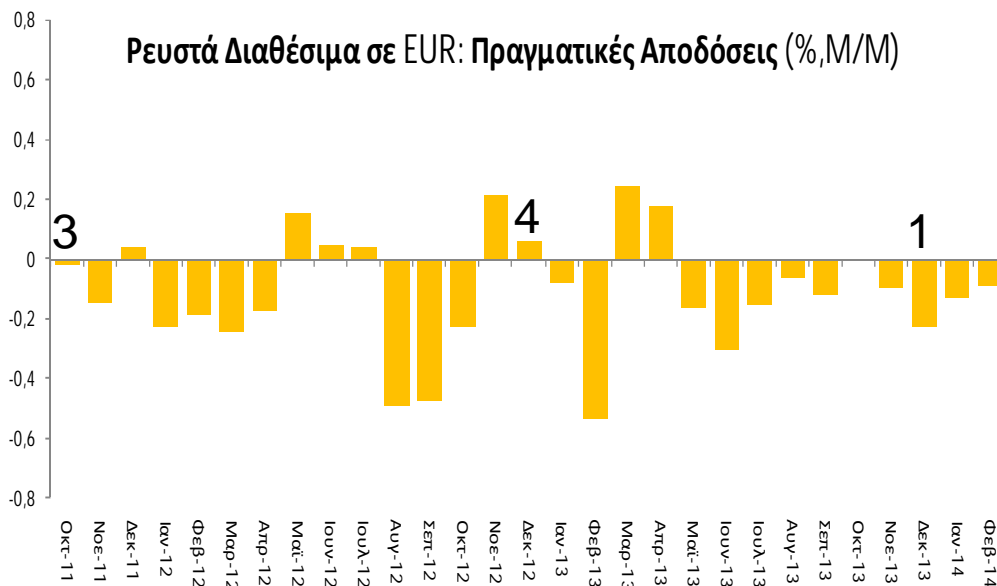
- Η σωρευτική απόδοση κατά τη διάρκεια της Φάσης της Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2013 – Φεβρουάριος 2014) ήταν 1,2%, υψηλότερα έναντι του μέσου όρου (-0,3%).





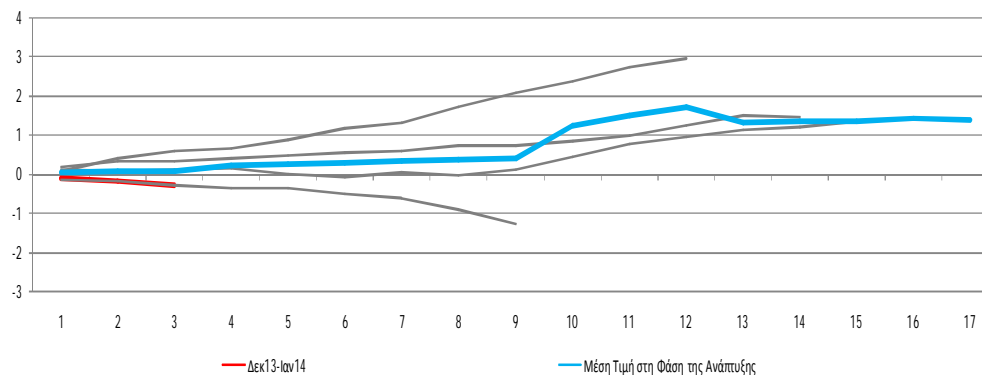
Ρευστά Διαθέσιμα σε EUR & Οικ. Κύκλος

• Οριακά αρνητική απόδοση -0,1% (αφαιρουμένου του πληθωρισμού) κατέγραψαν τα ρευστά διαθέσιμα σε EUR κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, όπως και του Ιανουαρίου.



• Η σωρευτική απόδοση κατά τη διάρκεια της Φάσης της Ανάπτυξης (Δεκέμβριος 2013 – Φεβρουάριος 2014) ήταν αρνητική -0,3%, χειρότερα έναντι του μέσου όρου (0,1%).

Ρευστά Διαθέσιμα σε EUR CASH: Σωρευτικές Πραγματικές Αποδόσεις στη Φάση της Ανάπτυξης





Πρόβλεψη σε ορίζοντα εξαμήνου για τα γερμανικά κρατικά ομόλογα



■ Χρησιμοποιώντας τα διαθέσιμα στοιχεία του Φεβρουαρίου του 2014 για την κλίση και την καμπυλότητα της καμπύλης των αποδόσεων, την πραγματική πενταετή απόδοση και το δείκτη τεκμαρτής μεταβλητότητας VDAX εκτιμάμε ότι η πραγματική υπερβάλλουσα απόδοση σε ορίζοντα 6 μηνών θα είναι αρνητική -3%, από 2% που διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο.

■ Η παραμονή της οικονομίας της Ευρωζώνης στη φάση της ανάπτυξης δεν είναι υποστηρικτική για τα κρατικά ομόλογα (όπως παρουσιάζεται στην τρίτη σελίδα του Παραρτήματος). **Όμως, στην περίπτωση κατά την οποία η ΕΚΤ προβεί σε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής (ιδιαίτερως αν ακολουθήσει μεθόδους ποσοτικής χαλάρωσης), η αρνητική πραγματική υπερβάλλουσα απόδοση των γερμανικών κρατικών ομολόγων κρίνουμε ότι είναι απίθανο να σημειωθεί.**

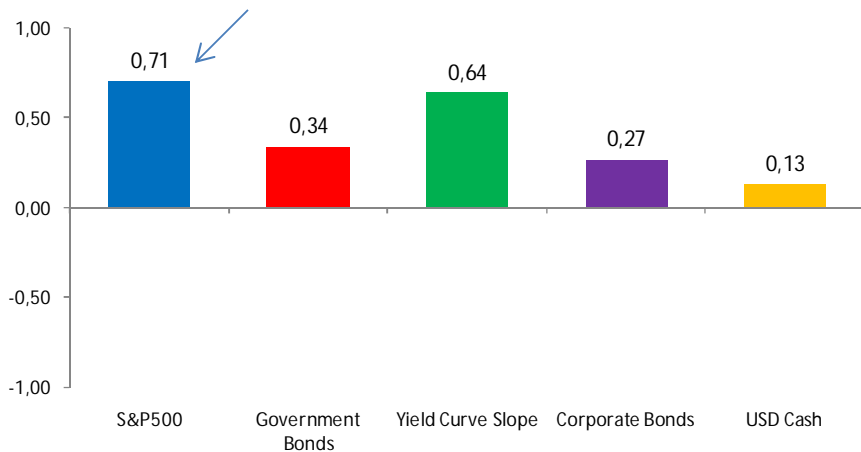


Περιεχόμενα

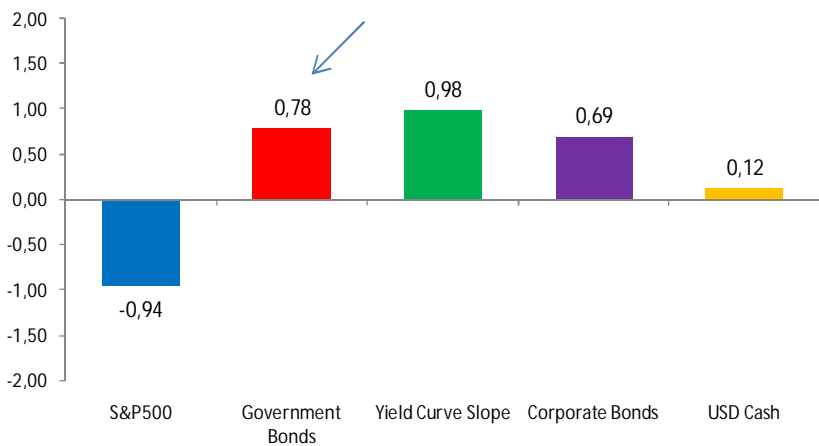
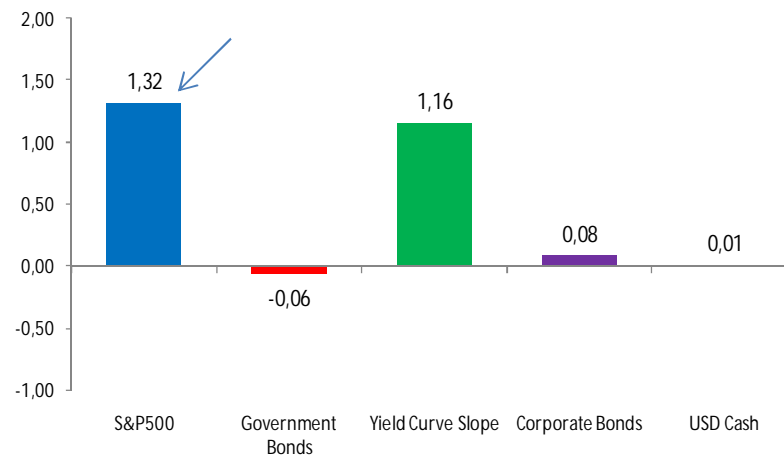
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΗΠΑ
- Νομισματική Πολιτική ΗΠΑ
- Μακροοικονομικά Στοιχεία & Οικονομικοί Κύκλοι ΕΖ
- Νομισματική Πολιτική ΕΖ
- Δείκτες Μεταβλητότητας - Κινδύνου
- Αγορές
- Παράρτημα

ΗΠΑ: Μέση μηνιαία πραγματική απόδοση & Οικονομικός Κύκλος

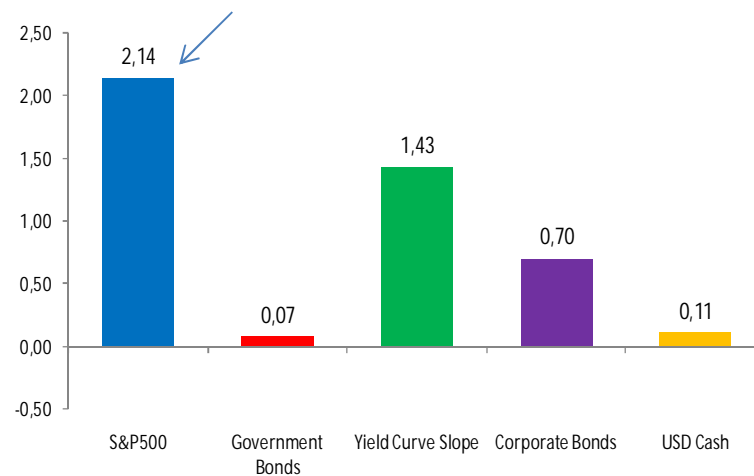
(2): DOWNTURN



(1): EXPANSION



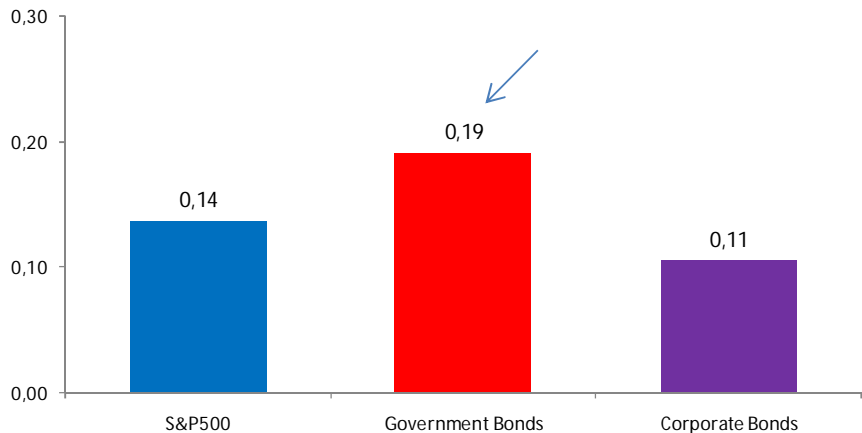
(3): RECESSION



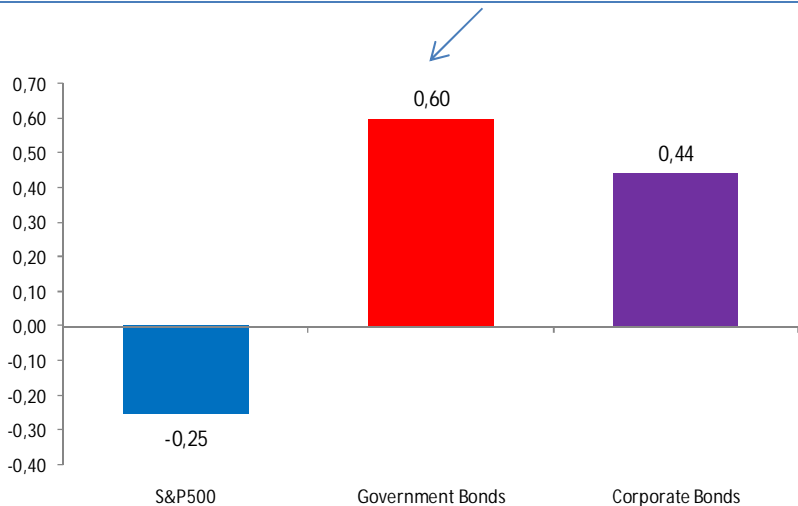
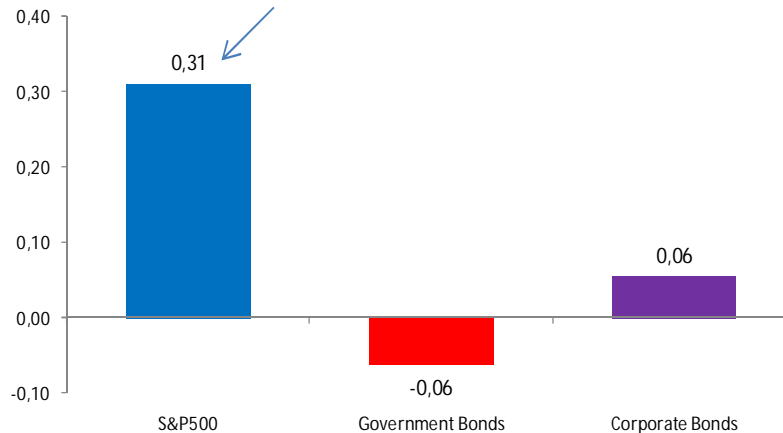
(4): RECOVERY

ΗΠΑ: Sharpe Ratio & Οικονομικός Κύκλος

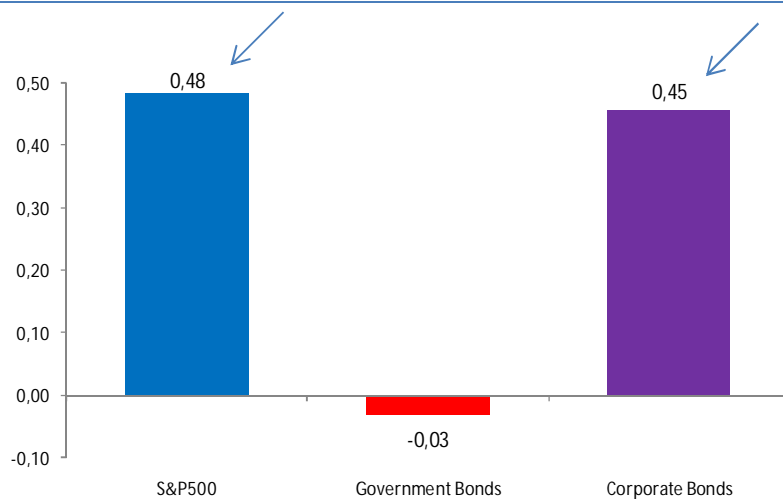
(2): DOWNTURN



(1): EXPANSION



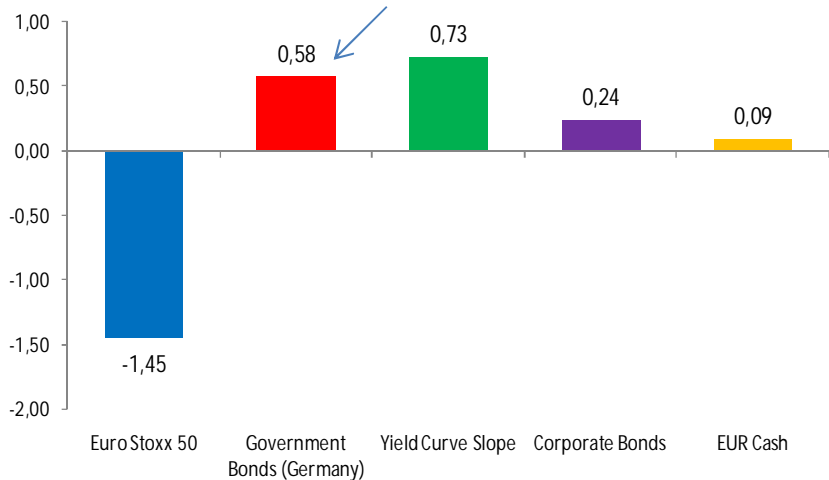
(3): RECESSION



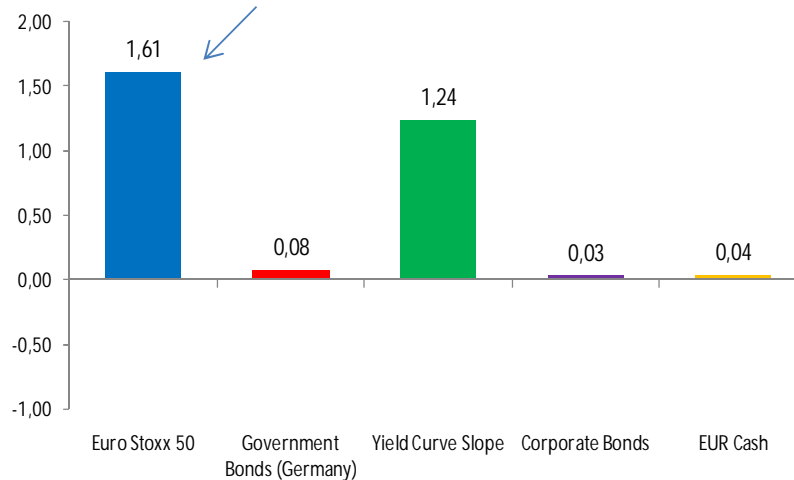
(4): RECOVERY

EZ: Μέση μηνιαία πραγματική απόδοση & Οικονομικός Κύκλος

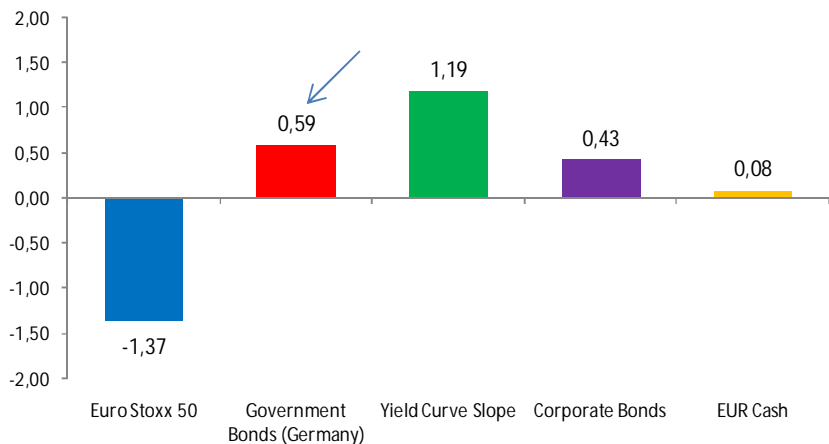
(2): DOWNTURN



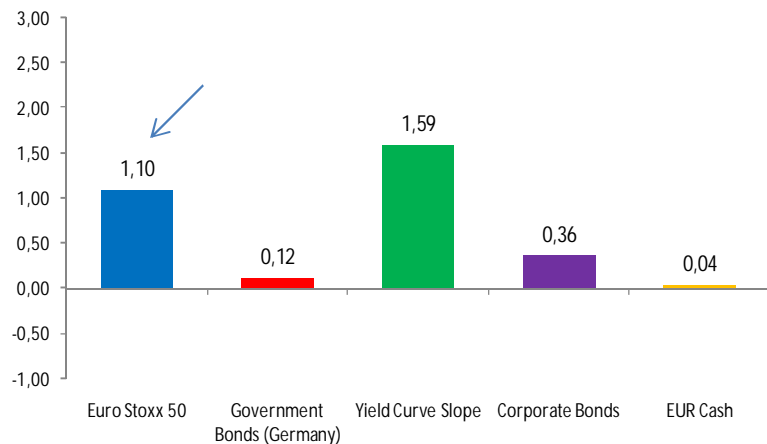
(1): EXPANSION



(3): RECESSION

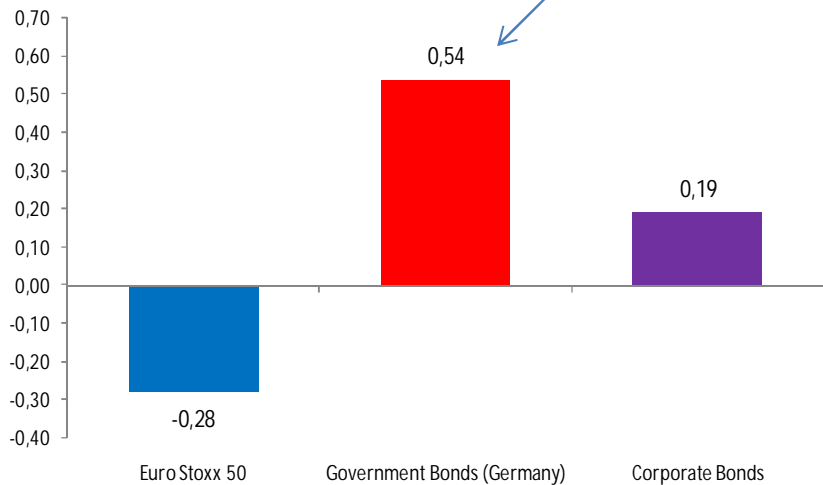


(4): RECOVERY

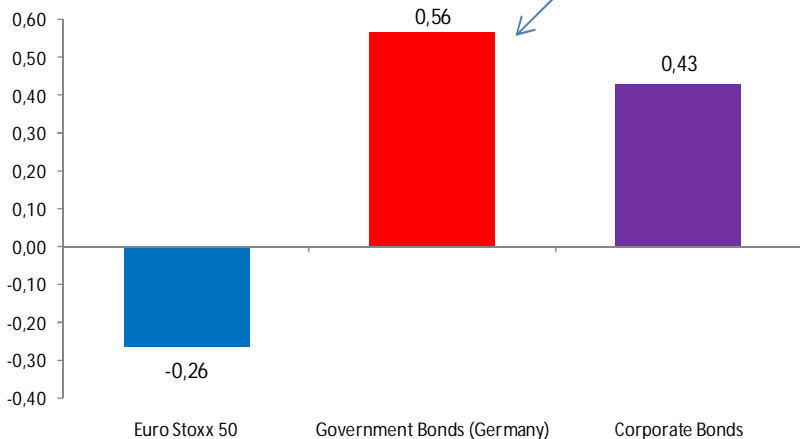
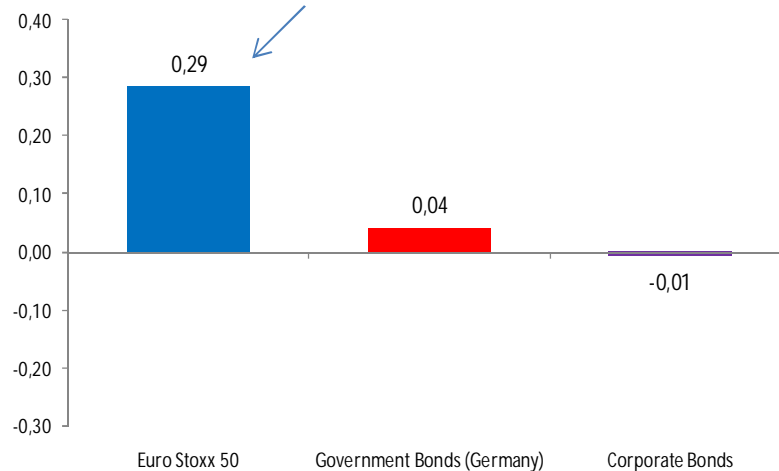


EZ: Sharpe Ratio & Οικονομικός Κύκλος

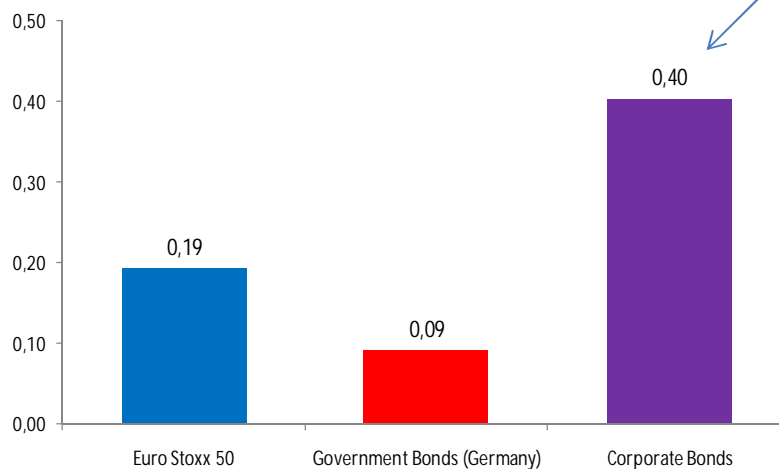
(2): DOWNTURN



(1): EXPANSION



(3): RECESSION

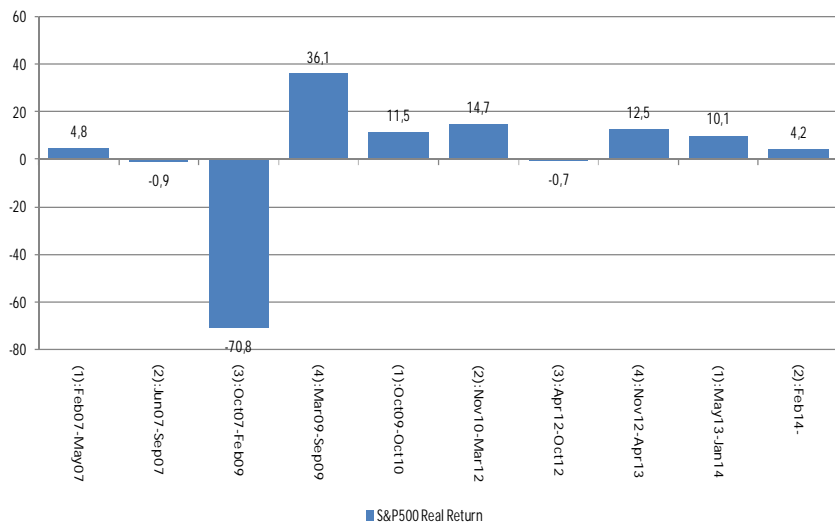


(4): RECOVERY

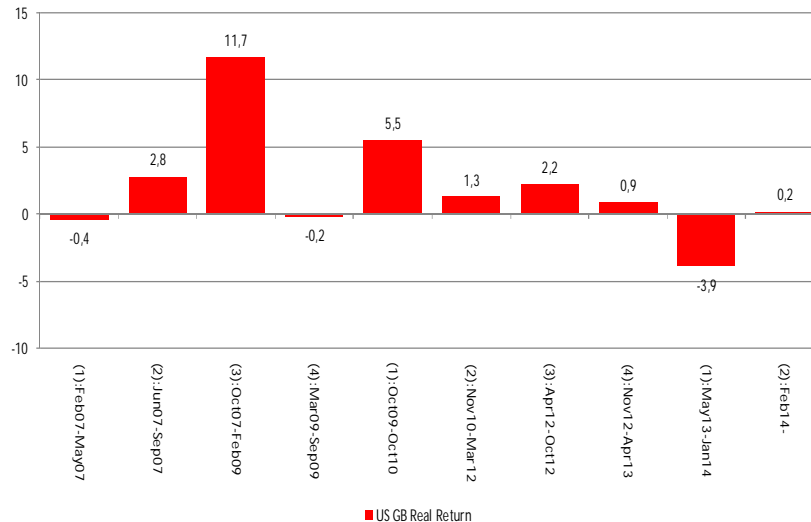


ΗΠΑ: Πραγματική Σωρευμένη Απόδοση & Οικονομικός Κύκλος

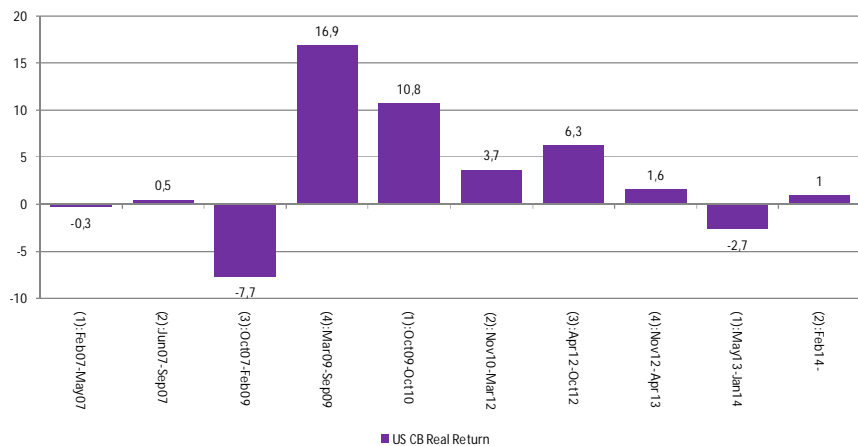
Μετοχές



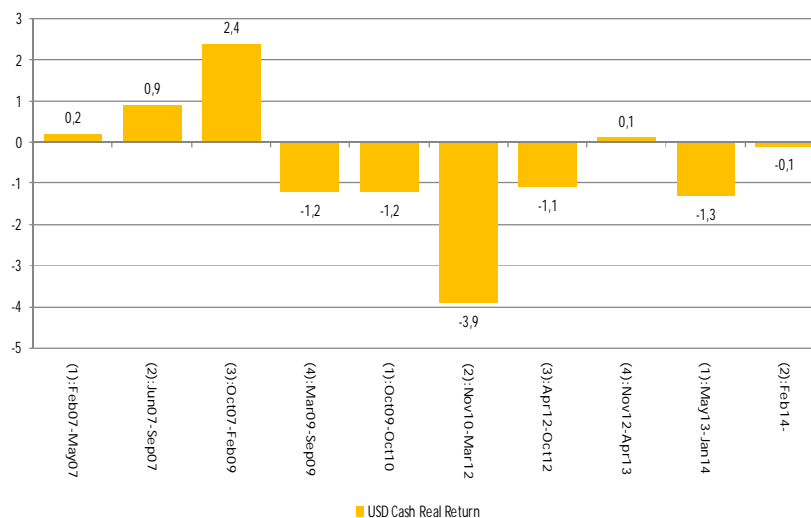
Κρατικά Ομόλογα



Εταιρικά Ομόλογα

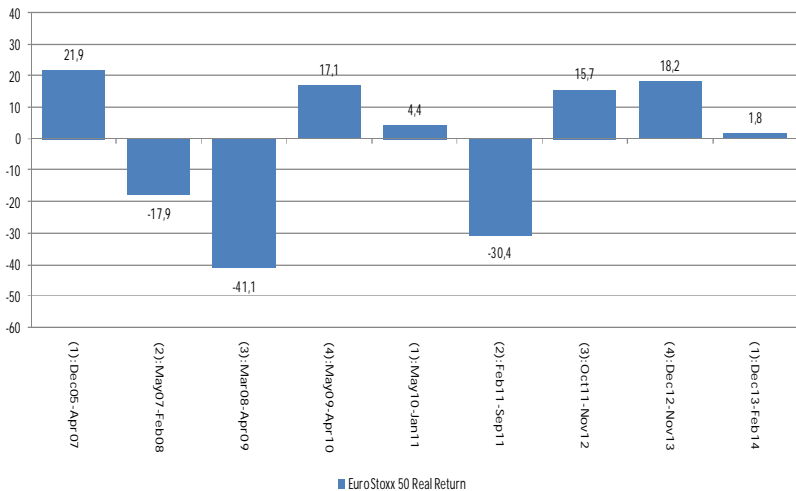


USD Ρευστά Διαθέσιμα

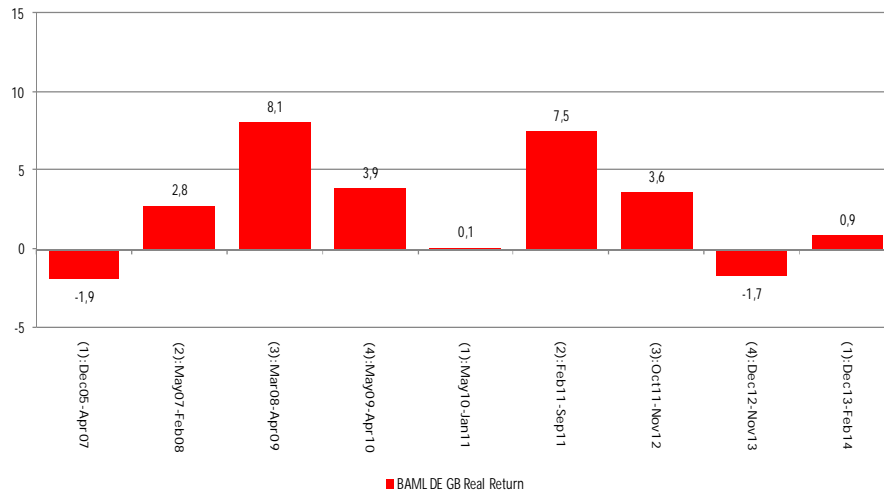


ΕΖ: Πραγματική Σωρευμένη Απόδοση & Οικονομικός Κύκλος

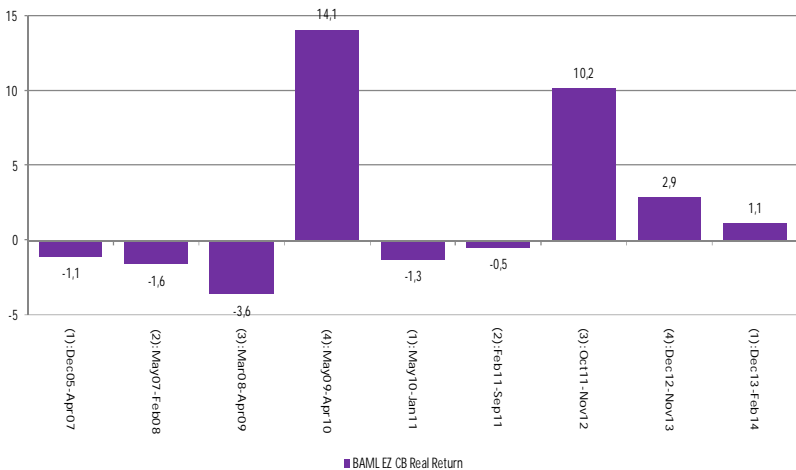
Μετοχές



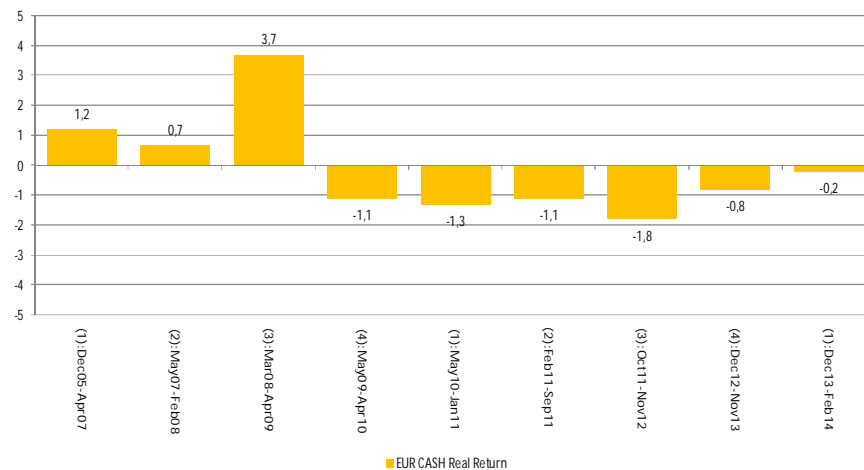
Κρατικά Ομόλογα



Εταιρικά Ομόλογα



EUR Ρευστά Διαθέσιμα





Disclaimer: Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση επενδυτική συμβουλή ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Καμία πληροφορία που εμπεριέχεται σε αυτό, δεν θα πρέπει να εκληφθεί, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για τον παραλήπτη, ούτε μέσο επίτευξης των συγκεκριμένων επενδυτικών στόχων ή κάλυψης οποιωνδήποτε άλλων αναγκών του παραλήπτη, ούτε υποκατάστατο τυχόν συμβατικών κειμένων που αφορούν τις περιγραφόμενες σε αυτό συναλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα επικοινωνία και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Το παρόν δε συνιστά, επίσης, έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς 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 διατίθενται στο κοινό και που θεωρούνται αξιόπιστες. Η Τράπεζα δεν φέρει καμία ευθύνη ως προς την ακρίβεια ή πληρότητα των πληροφοριών αυτών. 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 αλλαγές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλαμβάνει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα που δεν ανήκουν στον όμιλο της. Η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες, και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. 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 και οι εταιρείες του ομίλου της μεταξύ άλλων: α) Δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος φυλλαδίου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή. β) Ενδέχεται να παρέχει έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες, υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. γ) Ενδέχεται να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκει άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς. δ) Ενδέχεται να παρέχει υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν σημείωμα. Ρητά επισημαίνεται ότι: α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. β) τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. γ) οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. δ) 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 τη φορολογική νομοθεσία που τον διέπει. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς δεν υποχρεούται να ενημερώνει ή να κρατά επίκαιρες τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.