

Ανάλυση Διεθνών Αγορών

ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Επιβράδυνση της αναπτυξιακής δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας

Επιβράδυνση παρουσιάζει ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, κυρίως λόγω μείωσης της οικονομικής δυναμικής χωρών της Ευρώπης. Παρά τη μείωση της δυναμικής, η πιθανότητα ύφεσης για τους επόμενους δώδεκα μήνες παραμένει περιορισμένη.

Οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία έχουν αυξηθεί, εξαιτίας της έντασης στο διεθνές εμπόριο, των αυστηρότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών και των πολιτικών εξελίξεων.

Στην Ευρωζώνη, ο ρυθμός ανάπτυξης παρουσιάζει σημαντική επιβράδυνση με την οικονομία ορισμένων κρατών να εμφανίζεται πιο εύθραυστη. Η Ιταλία είναι τεχνικά σε ύφεση και η Γερμανία παρουσιάζει οριακή ανάπτυξη. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη εκτιμάται στο 1,1% από 1,8% το 2018. Οι πολιτικές εξελίξεις (Brexit και Ευρωεκλογές) αναμένεται να επηρεάσουν σε σημαντικό βαθμό την προοπτική της οικονομίας. Αξίζει να αναφέρουμε ότι το τρέχον έτος ολοκληρώνεται η θητεία Προέδρων σημαντικών θεσμικών οργάνων της Ε.Ε..

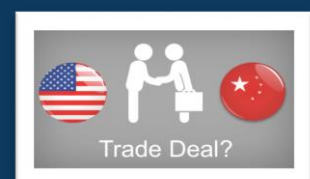
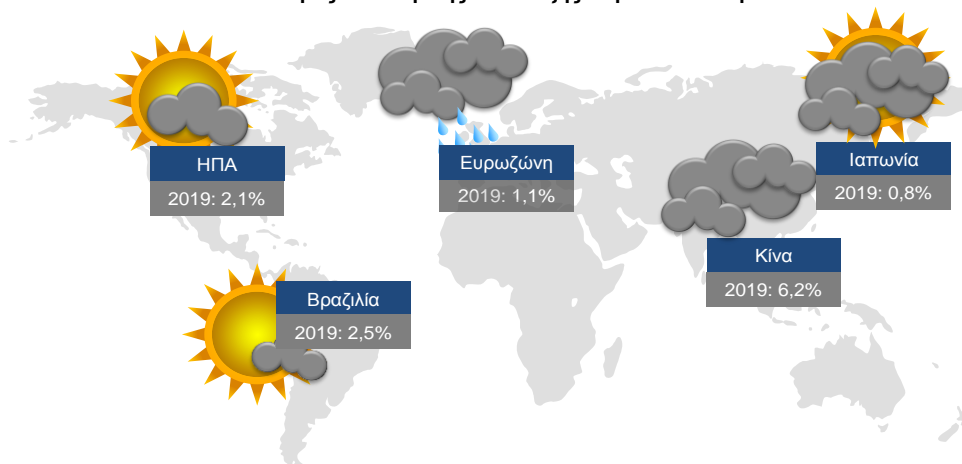
Η οικονομία των ΗΠΑ εμφανίζει αρχικές ενδείξεις επιβράδυνσης (εκτ. 2019: 2,1%) μετά τον ισχυρό ρυθμό ανάπτυξης που κατέγραψε το 2018 (2,9% ισχυρότερος από το 2005). Τα στοιχεία για την αγορά εργασίας παρουσίασαν σημαντική επιδείνωση το Φεβρουάριο, ωστόσο εκτιμάται ότι η αδύναμη μέτρηση οφείλεται σε εποχικούς προσωρινής φύσεως παράγοντες. Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό έχουν εμφανίσει υποχώρηση, υποστηρίζοντας την εκτίμηση ότι η Fed θα διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς για μακρά χρονική περίοδο.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της Κίνας ήταν το 2018 ο χαμηλότερος (6,6%) από το 1990 και το τρέχον έτος η κυβέρνηση της Κίνας εκτιμά ότι θα διαμορφωθεί στο 6%-6,5%. Τα μέτρα επεκτατικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που έχουν υιοθετηθεί στην Κίνα αναμένεται να συμβάλουν στη σταθεροποίηση της οικονομίας.

Η αισιοδοξία ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ - Κίνας, αναμένεται να περιορίσει τις ανησυχίες για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας

Σύμφωνα με δημοσιεύματα έχει επιτευχθεί πρόοδος στις εμπορικές συζητήσεις, με την Κίνα να έχει αποδεχτεί ορισμένες από τις απαιτήσεις των ΗΠΑ αναφορικά με θέματα προστασίας πνευματικών δικαιωμάτων, μεταρρυθμίσεων στους κλάδους υπηρεσιών, αγροτικών προϊόντων και τεχνολογίας, καθώς και στην αγορά συναλλάγματος. Η οριστικοποίηση της εμπορικής συμφωνίας αναμένεται εντός του Β' τριμήνου (αρχικά αναμενόταν στα τέλη Μαρτίου).

Ρυθμός Οικονομικής Ανάπτυξης Κύριων Οικονομιών



Trade Deal?

Ομόλογα

Η οικονομική συγκυρία και η στάση των Κεντρικών Τραπεζών ευνοούν τις τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας

Κρατικά Ομόλογα

Η ενίσχυση της εκτίμησης ότι κύριες Κεντρικές Τράπεζες θα καθυστερήσουν την αύξηση επιτοκίων συνέβαλε στην άνοδο των τιμών κρατικών ομολόγων ανεπτυγμένων οικονομιών. Επίσης, η ενίσχυση των ανησυχιών για τη δυναμική της οικονομίας επηρεάζει καθοδικά τις αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και η κλίση της καμπύλης των επιτοκίων (κυρίως στις ΗΠΑ) σηματοδοτεί σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Η εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί ήπιος μεσοπρόθεσμα επηρεάζει ανοδικά τις τιμές ομολόγων.

Παρά το γεγονός ότι τα προγράμματα αγοράς τίτλων των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών ολοκληρώθηκαν, το ύψος των ομολόγων που εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη ανέρχεται σε υψηλό (\$9,9 τρισ.) από το Σεπτέμβριο 2017. Το 40% περίπου των κρατικών ομολόγων με νόμισμα το ευρώ εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη. Η απόδοση στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου Γερμανίας υποχώρησε στις 27 Μαρτίου σε χαμηλό (-0,09%) από τον Οκτώβριο 2016.

Εταιρικά Ομόλογα

Επενδυτική διαβάθμιση

Ο περιορισμός των ανησυχιών για την εταιρική φερεγγυότητα και η ηπιότερη στάση των Κεντρικών Τραπεζών επηρέασαν ανοδικά τις τιμές εταιρικών ομολόγων. Από την αρχή του έτους καταγράφουν σημαντική ανάκαμψη (σε δολάριο ΗΠΑ: 5%, σε ευρώ: 2,9%). Η στάθμιση των ομολόγων με διαβάθμιση BBB στον παγκόσμιο δείκτη εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία έτη, καταδεικνύοντας ότι ο δείκτης είναι επιρρεπής σε διακυμάνσεις.

Υψηλών αποδόσεων

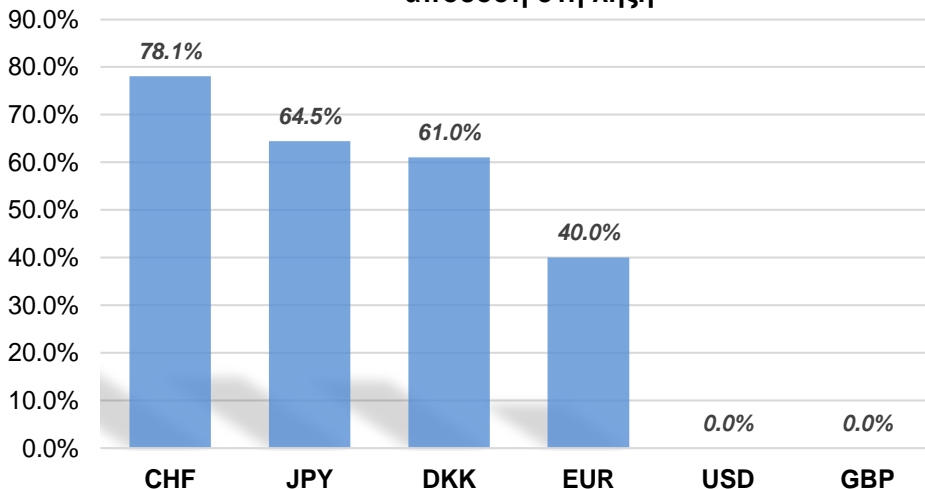
Η διατήρηση του χαμηλού ποσοστού πτωχεύσεων του κλάδου και η άνοδος της τιμής πετρελαίου ευνοούν τις τιμές ομολόγων. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα υψηλός θεωρείται ο κίνδυνος κατοχύρωσης κερδών μετά τη σημαντική ενίσχυση που καταγράφουν από την αρχή του έτους (σε δολάριο: 7%).



Έχει η κλίση της καμπύλης των επιτοκίων στις ΗΠΑ καλή προβλεπτική ικανότητα για την πορεία της οικονομίας;

Διαχρονικά, όταν η κλίση της καμπύλης επιτοκίων γίνεται αρνητική, τότε η αμερικανική οικονομία εισέρχεται σε ύφεση μετά από 12 έως 18 μήνες. Συνεπώς η κλίση της καμπύλης επιτοκίων έχει ιδιαίτερα καλή προβλεπτική ικανότητα, καθώς αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες των επενδυτών για τη μελλοντική πορεία της οικονομίας και για την προοπτική των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. Η διαφορά της απόδοσης στη λήξη του 10ετούς κρατικού ομολόγου - απόδοσης του τρίμηνο εντόκου γραμματίου διαμορφώθηκε αρνητική (27/3: -5 μ.β.) για πρώτη φορά από το 2007. Αξίζει να αναφέρουμε ότι όταν η κλίση της καμπύλης επιτοκίων γίνεται αρνητική για τους επόμενους έξι μήνες οι μετοχικές αγορές παρουσιάζουν θετικές αποδόσεις, ενώ μετά από 18 μήνες παρουσιάζουν συνήθως υποχώρηση.

Ποσοστό κρατικών ομολόγων που εμφανίζουν αρνητική απόδοση στη λήξη



Μετοχές

Σχετικώς ισχυρό το επενδυτικό ενδιαφέρον για τις κυριότερες μετοχικές αγορές

Ανεπτυγμένες

Το 2019 πιθανόν θα είναι έτος χαμηλής ενίσχυσης κερδοφορίας μετά τη σημαντική αύξηση του 2018. Οι δείκτες Αμερικής και Ευρώπης αναμένεται να εμφανίσουν ετήσια αύξηση κερδών στην περιοχή του 5%, με την τάση των αναθεωρήσεων εκτιμήσεων να είναι καθοδική. Ωστόσο, για το 2020, αναμένεται ισχυρότερη ετήσια αύξηση κερδών.

Αναφορικά με το μετοχικό δείκτη S&P 500, τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία είναι ικανοποιητικά, ωστόσο δεν μπορεί να αποκλεισθεί το ενδεχόμενο η επιφυλακτικότητα των επενδυτών να επιστρέψει. Σημειώνεται ότι ο δείκτης κατέγραψε το α' τρίμηνο τη μεγαλύτερη άνοδο (13,1%) από το γ' τρίμηνο 2009.

Στην Ευρώπη το ιδιαίτερος χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων υποστηρίζει την ανάκαμψη των μετοχικών τιμών. Κίνδυνοι παραμένουν, συμπεριλαμβανομένης της αβεβαιότητας αναφορικά με την εξέλιξη του Brexit. Ο δείκτης Stoxx 600 σημείωσε το α' τρίμηνο την ισχυρότερη άνοδο (12,3%) από το α' τρίμηνο 2015.

Αναδυόμενες

Η αισιοδοξία ότι θα επιτευχθεί εμπορική συμφωνία ΗΠΑ - Κίνας, η ηπιότερη στάση των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών και η εκτίμηση ότι ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου ολοκληρώθηκε συμβάλουν στην ανάκαμψη των αναδυόμενων μετοχικών αγορών.

Ο μετοχικός δείκτης MSCI αναδυόμενων κατέγραψε το α' τρίμηνο του έτους ενίσχυση κατά 10% περίπου.

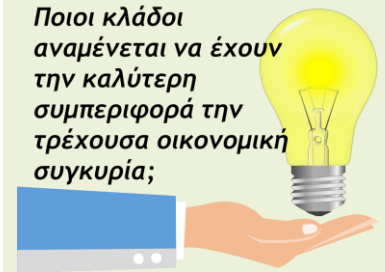
Λαμβάνοντας υπόψη, την αποτίμηση βασικών αναδυόμενων μετοχικών δεικτών, θεωρούμε ότι ελκυστικότερα αποτιμήμενες είναι οι μετοχικές αγορές Ρωσίας (είτε δείκτης MSCI αναδυόμενης Ευρώπης), Ν. Κορέας και Κίνας. Για περισσότερο διαφοροποιημένη έκθεση, ο συνδυασμός χωρών BRIC (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα) θεωρείται κατάλληλος.



Είναι ακριβές οι αποτιμήσεις στις μετοχικές αγορές;

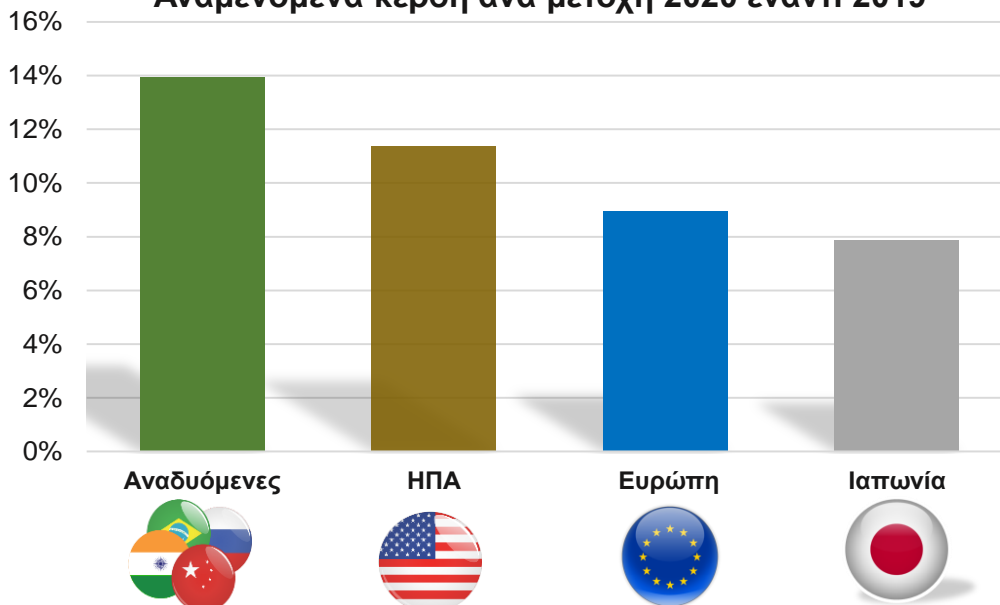
Ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη του παγκόσμιου δείκτη MSCI διαμορφώνεται σε μη υπερβολικό επίπεδο έναντι του ιστορικού μέσου όρου. Ο δείκτης τιμή/αναμενόμενα κέρδη του S&P 500 διαιρούμενος με δείκτη μεταβλητότητας μας οδηγεί σε ευνοϊκό συμπέρασμα για ορίζοντα δώδεκα μηνών. Το ιδιαίτερος χαμηλό επίπεδο αποδόσεων στη λήξη ομολόγων ΗΠΑ ευνοεί τη σχετική ελκυστικότητα της αμερικανικής αγοράς.

Ποιοι κλάδοι αναμένεται να έχουν την καλύτερη συμπεριφορά την τρέχουσα οικονομική συγκυρία;



Ο κλάδος τεχνολογίας ευνοείται σε περίπτωση γενικότερης ανοδικής κίνησης. Ο κλάδος υγείας είναι αμυντική επιλογή, ο κλάδος βιομηχανίας έχει θετική εικόνα θεμελιωδών (ευνοείται αν εφαρμοστούν προγράμματα υποδομών) και ο κλάδος α' υλών έχει θετική εικόνα αποτίμησης.

Αναμενόμενα κέρδη ανά μετοχή 2020 έναντι 2019



Εναλλακτικές Επενδύσεις

Δύναται να προσφέρουν διαφοροποίηση του κινδύνου

Πετρέλαιο

Η απόφαση του ΟΠΕΚ και της Ρωσίας για μείωση της παραγωγής πετρελαίου κατά 1,2 εκατ. βαρέλια ανά ημέρα και η εκτίμηση ότι η συμφωνία θα επεκταθεί ενδεχομένως και το Β' εξάμηνο του έτους, καθώς και οι κυρώσεις που επέβαλλαν οι ΗΠΑ στο Ιράν και στη Βενεζουέλα συνέβαλαν στη σημαντική ανοδική τάση της τιμής του πετρελαίου. Η τιμή του WTI κατέγραψε το α' τρίμηνο τη μεγαλύτερη ενίσχυση (32,4%) από το Β' τρίμηνο 2009.

Η εκτίμηση για μείωση της ζήτησης πετρελαίου λόγω της επιβράδυνσης της δυναμικής της παγκόσμιας οικονομίας και η διατήρηση της παραγωγής πετρελαίου των ΗΠΑ σε ιστορικό υψηλό περιορίζουν την περαιτέρω ενίσχυση της τιμής. Υπενθυμίζεται ότι οι ΗΠΑ παραμένουν καθарός εισαγωγέας πετρελαίου παρά τη σημαντική αύξηση της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου, συνεπώς η αύξηση της τιμής επηρεάζει αρνητικά την οικονομία. Οι αναφορές του Προέδρου των ΗΠΑ ότι η τιμή είναι ιδιαίτερα υψηλή και ότι θα πρέπει να παρουσιάσει υποχώρηση συνήθως επηρεάζουν καθοδικά την τιμή.

Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα είναι υψηλή η πιθανότητα κατοχύρωσης κερδών για την τιμή. Μεσοπρόθεσμα, σε περίπτωση σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας και αποκλιμάκωσης της έντασης στο διεθνές εμπόριο η τιμή του πετρελαίου WTI εκτιμάται κατά μέσο περί τα \$60/βαρέλι.

Χρυσός

Ενισχυμένη η ζήτηση για χρυσό εξαιτίας της ανησυχίας για τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας και της υποχώρησης των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων κύριων οικονομιών. Την τρέχουσα χρονική περίοδο κρίνεται κατάλληλη η έκθεση σε χρυσό, καθώς προσθέτει διαφοροποίηση σε σχέση με τις παραδοσιακές επενδύσεις. Ωστόσο, η προσδοκώμενη απόδοση αναμένεται χαμηλή σε ευνοϊκό επενδυτικό περιβάλλον.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο

Το ευρώ παραμένει αδύναμο βραχυπρόθεσμα, κυρίως λόγω της επιδείνωσης της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη και των ανησυχιών για τις πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη (Brexit και Ευρωεκλογές Μαΐου). Οι αναφορές του Προέδρου των ΗΠΑ ότι δεν επιθυμεί ισχυρό δολάριο και ο περιορισμός του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου μετά την αναθεώρηση της στάσης της Fed για την προοπτική των επιτοκίων παρέχουν στήριξη στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο.

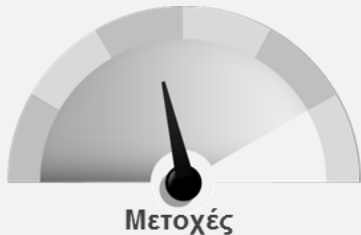
Σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα η ισοτιμία αναμένεται να κινηθεί σε διακύμανση εντός εύρους τιμών (\$1,11 - \$1,16). Αξίζει να σημειώσουμε ότι η ισοτιμία παρουσίασε το α' τρίμηνο του έτους το μικρότερο εύρος διακύμανσης από την υιοθέτηση του ευρώ.

Υποθέτοντας ήπιες πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη και σταδιακό περιορισμό της αναπτυξιακής και επιτοκιακής διαφοράς των ΗΠΑ, η ισοτιμία θα μπορούσε να κινηθεί μεσοπρόθεσμα ανοδικά.



Κατανομή Επενδύσεων

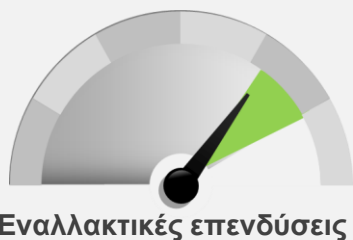
Περιορίζονται οι προκλήσεις, ωστόσο παραμένει ισχυρή η καθοδική επίπτωσή τους στην παγκόσμια οικονομία



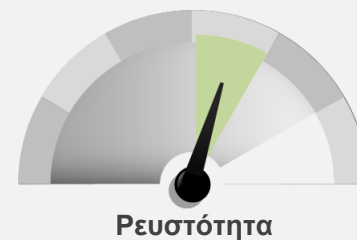
Ελαφρώς υπόβαρη η στάθμιση συνολικά για τη μετοχική κατηγορία. Το χαμηλό επίπεδο των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων υποστηρίζει την έκθεση στη κατηγορία. Κρίσιμη για την πορεία της κατηγορίας η εξέλιξη των μακροοικονομικών στοιχείων. Η παύση αύξησης επιτοκίου αναφοράς της Fed και η πρόσφατη υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων ΗΠΑ ευνοούν την ανάκαμψη του δείκτη αναδυόμενων μετοχικών αγορών. Υπόβαρη η στάθμιση σε Ευρώπη, με πιθανότερη την ανοδική αναθεώρηση σε ουδέτερη μελλοντικά, στην περίπτωση που αποφευχθεί έξοδος του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. χωρίς συμφωνία.



Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και η καθοδική αναθεώρηση της Fed για την προοπτική των επιτοκίων ευνόησαν τις τιμές ομολόγων υψηλής φερεγγυότητας. Τα μέτρα που ανακοίνωσε η ΕΚΤ υποστηρίζουν τις τιμές κρατικών ομολόγων, ωστόσο σε περίπτωση σταθεροποίησης της οικονομίας θεωρούνται υπερτιμημένα. Ουδέτερη η στάθμιση για τα εταιρικά ομόλογα πιστοληπτικής διαβάθμισης. Αυξημένος ο κίνδυνος κατοχύρωσης κερδών για τις τιμές εταιρικών ομολόγων υψηλών αποδόσεων λόγω της ισχυρής αύξησης που έχουν σημειώσει από την αρχή του έτους. Η αποκλιμάκωση της έντασης στο διεθνές εμπόριο και η εκτίμηση ότι ολοκληρώθηκε ο ανοδικός κύκλος του δολαρίου ευνοούν τα ομόλογα αναδυόμενων αγορών.



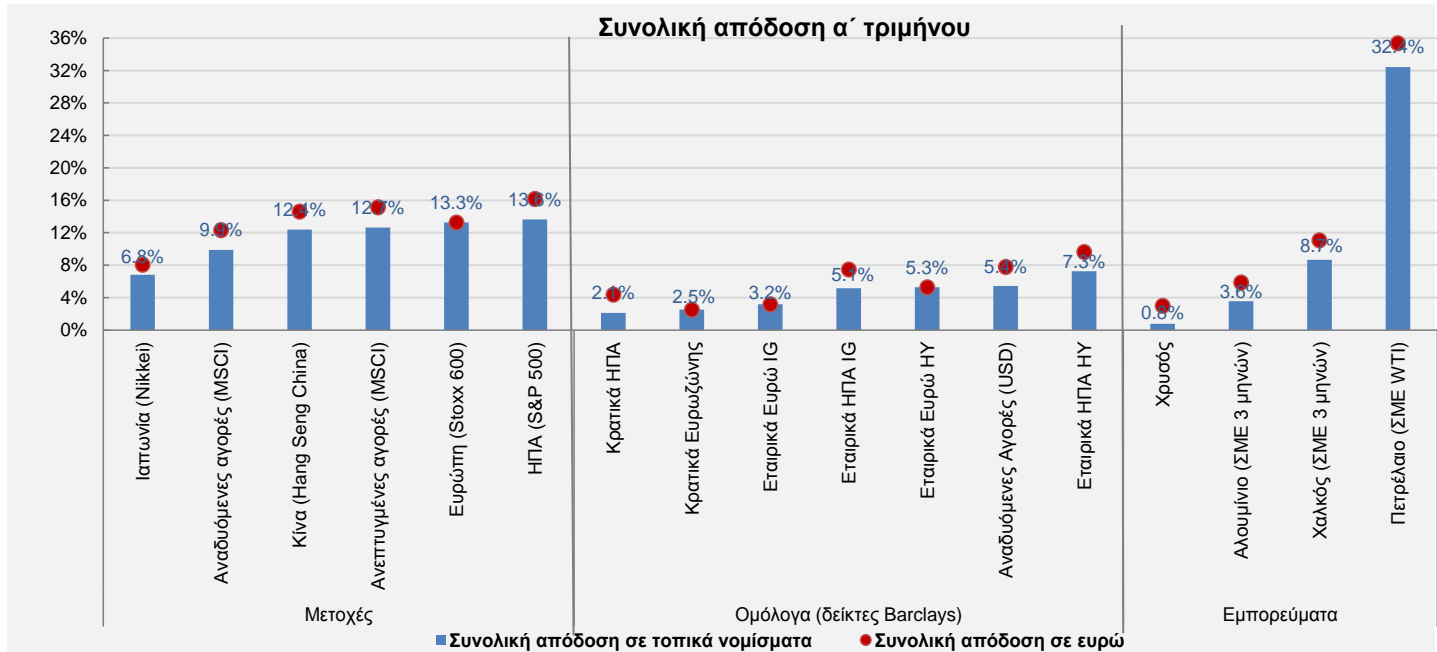
Ουδέτερη η στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου μετά την ισχυρή άνοδο που έχει καταγράψει η τιμή από την αρχή του έτους. Κατάλληλη κρίνεται η τοποθέτηση σε χρυσό την τρέχουσα οικονομική συγκυρία. Η υποχώρηση των αποδόσεων στη λήξη κρατικών ομολόγων κύριων οικονομικών ευνοεί την τιμή χρυσού. Η εκτίμηση ότι τα μέτρα στήριξης της οικονομίας της Κίνας θα συμβάλουν στην ενίσχυση της ζήτησης υποστηρίζει την ανάκαμψη των τιμών βασικών μετάλλων. Οι τοποθετήσεις σε εναλλακτικές επενδύσεις αναμένεται να προσφέρουν διαφοροποίηση έναντι των παραδοσιακών επενδύσεων.



Λιγότερο υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα, καθώς έχουν αποσαφηνισθεί ορισμένοι από τους κινδύνους και οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες έχουν σηματοδοτήσει πιο ήπια στάση για την προοπτική της νομισματικής πολιτικής. Η διαφαινόμενη εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-Κίνας και ο περιορισμός της πιθανότητας εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. χωρίς συμφωνία δικαιολογούν λιγότερο υπέρβαρη στάθμιση σε ρευστότητα. Παραμένει ο κίνδυνος χαμηλότερης της αναμενομένης ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.

Αποδόσεις α' τριμήνου έτους

Σημαντική ανάκαμψη για τις επενδύσεις υψηλού κινδύνου



Η ηπιότερη στάση των κυριότερων Κεντρικών Τραπεζών και η αισιοδοξία για πρόοδο στις εμπορικές διαπραγματεύσεις ΗΠΑ - Κίνας συνέβαλλαν στη σημαντική ενίσχυση των επενδύσεων υψηλού κινδύνου το α' τρίμηνο του έτους. Η αύξηση της πιθανότητας ότι ορισμένες οικονομίες ενδέχεται να εμφανίσουν ύφεση σε οριζόντια δώδεκα μηνών και η αβεβαιότητα αναφορικά με το Brexit ενδεχομένως επαναφέρουν την επιφυλακτικότητα των επενδυτών.

Για την έκδοση Navigator - Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική, Β' Τρίμηνο 2019 πατήστε [εδώ](#)

Για την έκδοση Navigator - Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική, Β' Τρίμηνο 2019 σε μορφή infographic πατήστε [εδώ](#)

Newsletter, Navigator – Διεθνείς Αγορές & Επενδυτική Στρατηγική

210-3268410

marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος

panos.remoundos.alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

maria.koutouzi.alpha.gr

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

ioannis.kouravelos.alpha.gr

Κων/νος Αναθρεπτάκης

konstantinos.anathreptakis@alpha.gr

Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης: Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τραπέζης και παρατίθεται για πληροφοριακούς και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους, ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επ' αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τραπέζης και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιοσδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας, νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, την πραγματοποίηση αποδόσεων επί του εκάστοτε διαμορφούμενου επενδυτικού χαρτοφυλακίου ούτε επί των επιμέρους διαλαμβανόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων και ως εκ τούτου η Τράπεζα ή/και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα δεν ευθύνονται για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία απορρέουσα από την χρήση των παραπάνω στοιχείων. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανέκδοση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επ' αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.