



2024

# Πληθωρισμός: Η αποκλιμάκωση συνεχίζεται, αλλά το τελευταίο βήμα αναμένεται να είναι το πιο δύσκολο



Ο Φεβρουάριος αποδείχτηκε πως ήταν ένα μήνας ιδιαίτερης σημασίας για τις μετοχικές αγορές, καθώς οι βασικοί παγκόσμιοι δείκτες ανήλθαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Στην Αμερική, ο S&P 500 κατέγραψε δέκα ρεκόρ κατά τη διάρκεια του μήνα, με αποτέλεσμα να ξεπεράσει στις 9 Φεβρουαρίου τις 5.000 μονάδες και να βρεθεί στις αρχές Μαρτίου στις παρυφές των 5.140 μονάδων.

Ο βιομηχανικός Dow Jones έχει σημειώσει 14 ιστορικά υψηλά από την αρχή του έτους και τα 8 εξ αυτών πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια του τελευταίου μήνα, ενώ ο τεχνολογικός Nasdaq κατέγραψε το πρώτο ρεκόρ στις 29 Φεβρουαρίου, λαμβάνοντας ώθηση από τη μετοχή της Nvidia, η κεφαλαιοποίηση της οποίας ξεπέρασε τα 2 τρισεκατομμύρια δολάρια για πρώτη φορά στην ιστορία της. Στην ευρωζώνη, η ανάπτυξη παρέμεινε αναιμική και η μεγαλύτερη οικονομία της οδεύει προς την ύφεση, γεγονός το οποίο δεν απέτρεψε τον γερμανικό DAX από το να αναρριχηθεί σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Σημειώνεται ότι η Bundesbank προχώρησε σε ανθεώρηση επί τα χείρω των εκτιμήσεών της για την ανάπτυξη το 2024 στο 0,20%, από 1,30% προηγουμένως, ενώ αναμένει αύξηση του γερμανικού ΑΕΠ κατά 1% το 2025. Σε παρόμοια τροχιά βρέθηκε ο CAC 40 ο οποίος σημείωσε επτά διαδοχικά ρεκόρ κατά τη διάρκεια του μήνα, παρά την ισχνή ανάπτυξη της γαλλικής οικονομίας. Στις ασιατικές αγορές, ο ιαπωνικός NIKKEI κατέρριψε στις 22 Φεβρουαρίου ένα ρεκόρ που κρατούσε από το 1989, λαμβάνοντας ώθηση από τις μετοχές του τεχνολογικού κλάδου, την εταιρική κερδοφορία, το αδύναμο γιεν και τις επενδυτικές ροές που σημειώθηκαν από κεφάλαια τα οποία έφυγαν από την Κίνα. Η προσοχή στρέφεται στις αποφάσεις που θα λάβει προσεχώς η Κεντρική Τράπεζα, καθώς η χώρα φαίνεται πως καταφέρνει να απεγκλωβιστεί από μια μακρά περίοδο αποπληθωρισμού.

## 1ο Key Point

Σε μια ευρέως αναμενόμενη απόφαση, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια αναφοράς στη συνεδρίαση που έλαβε χώρα στις αρχές Μαρτίου.

## 2ο Key Point

Οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες ανήλθαν σε ιστορικά υψηλά τον Φεβρουάριο, λαμβάνοντας ώθηση από τα εταιρικά κέρδη και τις προσδοκίες περί χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής.

## 3ο Key Point

Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών ενισχύεται κατά 10,18% από την αρχή του έτους και σημειώνει την τέταρτη καλύτερη παγκόσμια επίδοση μετά τον τουρκικό BIST 100 (+23,07%), τον ιαπωνικό NIKKEI (+17,04%) και τον δείκτη VN30 του Βιετνάμ (+11,87%).

## 4ο Key Point

Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι παραμένουν και αποτελούν εστίες αβεβαιότητας, οι οποίες μπορεί να επιδράσουν αρνητικά στην παγκόσμια ανάπτυξη.

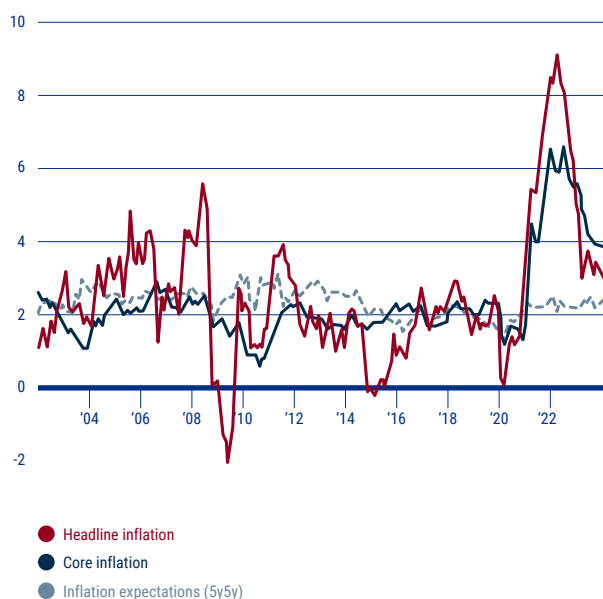




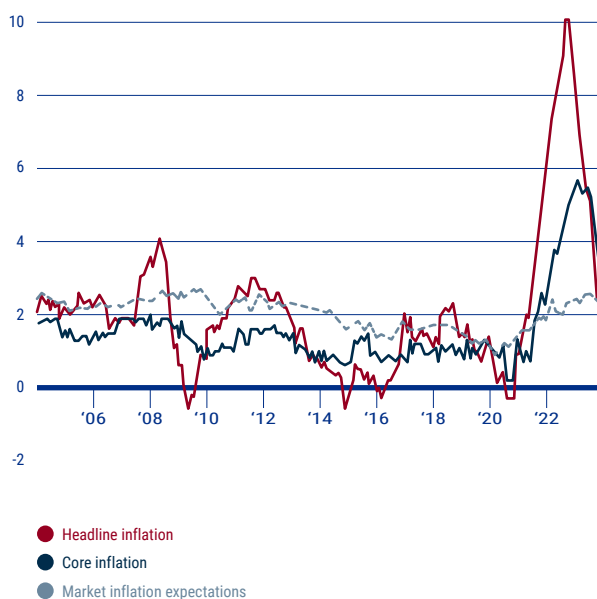
# Τι να περιμένουμε τους επόμενους μήνες

Στις ΗΠΑ, εκτιμούμε ότι η οικονομική δραστηριότητα θα επιβραδυνθεί σταδιακά το προσεχές διάστημα, καθώς ο αντίκτυπος της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής τείνει να επιδρά με χρονική υστέρηση. Η αργή αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων και η ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας δίνουν τη δυνατότητα στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα να μη βιαστεί να προχωρήσει σε μείωση των επιτοκίων, μέχρι να βεβαιωθεί ότι ο πληθωρισμός βρίσκεται σε σταθερή πτωτική τροχιά προς το στόχο του 2%. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, το επικρατέστερο σενάριο είναι η πρώτη μείωση των επιτοκίων να πραγματοποιηθεί τον Ιούνιο του 2024 και αναμένουμε ακόμα δύο μειώσεις κατά συνολικά 50 μονάδες βάσης μέχρι το τέλος του έτους. Στην ευρωζώνη η κατάσταση είναι πιο σύνθετη, καθώς η ανάπτυξη παραμένει υποτονική, ενώ μια σειρά από πρόδρομους δείκτες καταδεικνύουν ότι δεν αναμένεται ουσιαστική βελτίωση στο άμεσο μέλλον. Επιπλέον, η Ευρώπη παρουσιάζει την εικόνα μιας οικονομίας δύο ταχυτήτων καθώς από την μία πλευρά οι μεγαλύτερες χώρες (Γερμανία και Γαλλία) βρίσκονται αντιμέτωπες με διαρθρωτικές προκλήσεις, σε αντίθεση με την «περιφέρεια» η οποία καταγράφει καλύτερες επιδόσεις. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και ο πληθωρισμός επιβραδύνεται με αργό ρυθμό, γεγονός το οποίο μας κάνει να πιστεύουμε ότι η πρώτη μείωση των επιτοκίων θα λάβει χώρα στο τέλος του πρώτου εξαμήνου.

**US inflation, headline and core**  
(year-on-year, in percent)



**Euro area inflation, headline and core**  
(year-on-year, in percent)





USA

# Μακροοικονομικά Δεδομένα



US GDP  
**3.20%**

US - Real GDP Growth Rate  
(SAAR) 2023 Q4

US Consumption  
**0.65%**

US - Retail Sales (YoY)  
2024-01

US Employment  
**353.0k**

US - Nonfarm Payrolls  
(Monthly Change) 2024-01

US Prices  
**3.90%**

US - Core Consumer Price Index  
[Core CPI] (SA, YoY) 2024-01

US Trade  
**-1.18%**

US - Imports - Goods & Services  
(YoY) 2024-01

US Real Estate  
**5.57%**

US - S&P/CS National Home  
Price Index (YoY) 2023-12

US Industry  
**47.8**

US - Manufacturing - ISM  
Purchasing Managers Index  
2024-02

US Market Cap  
**185.1%**

US - Market Cap (% of GDP)  
2024-03-01

US FED  
**5.50%**

US - Federal Funds  
Target Range - Upper Limit  
2024-02-29





EU  
**Μακροοικονομικά  
 Δεδομένα**



**EU GDP**  
**0.10%**

Eurozone - Real GDP (YoY)  
 2023 Q4

**EU Economic  
 Sentiment**  
**95.4**

Eurozone - Economic Sentiment  
 Indicator 2024-02

**EU Employment**  
**6.40%**

Eurozone - Unemployment Rate  
 (SA) 2024-01

**EU Trade**  
**-8.80%**

Eurozone - Exports (YoY)  
 2023-12

**EU Real Estate**  
**142.4**

Eurozone - OECD House  
 Price Index 2023 Q2

**EU Industry**  
**46.5**

Eurozone - Manufacturing Purchasing  
 Managers' Index [PMI] 2024-02

**EU Market**  
**4.50%**

Eurozone - ECB Main  
 Refinancing Operations Rate  
 2024-01

**UK Rates**  
**5.25%**

UK - Base Interest Rate  
 2024-02

**EU Prices**  
**2.60%**

Eurozone - Harmonised Index  
 of Consumer Prices  
 2024-02





ASIA

# Μακροοικονομικά Δεδομένα



ASIA  
50.4%

Manufacturing Purchasing  
Managers' Index [PMI]  
2024-02

JAPAN GDP  
-0.40%

Japan - Real GDP (SAAR)  
2023 Q4

CHINA GDP  
5.20%

China - Real GDP (YoY)  
2023 Q4





## Σχόλιο



Σε ανοδική τροχιά παρέμειναν τον Φεβρουάριο οι αμερικανικοί δείκτες, συνεχίζοντας τις θετικές επιδόσεις του προηγούμενου μήνα με τους Dow Jones, S&P 500 και Nasdaq να ανέρχονται σε νέα ιστορικά υψηλά. Πιο συγκεκριμένα, ο βιομηχανικός Dow Jones ενισχύθηκε κατά 2,22% στις 38.996,39 μονάδες, ενώ οι S&P 500 και Nasdaq κατέγραψαν κέρδη της τάξης του 5,17% (5.096,27 μονάδες) και 6,12% (16.091,92 μονάδες) αντίστοιχα. Ανοδικά κινήθηκαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, με την αμερικανική δεκαετία να σκαρφαλώνει στις παρυφές του 4,25%. Στο 4,26% διαμορφώθηκε η απόδοση του πενταετούς ομολόγου.

Μικρότερη του αναμενόμενου υπήρξε η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού τον Ιανουάριο, καθώς ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔTK) αυξήθηκε κατά 3,10% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 2,90%, ενώ τον Δεκέμβριο είχε αυξηθεί κατά 3,40%. Μεγάλο μέρος της αύξησης οφείλεται στις τιμές για τη στέγαση, οι οποίες αποτελούν περίπου το ένα τρίτο της στάθμισης του ΔTK και οι οποίες αυξήθηκαν κατά 6% σε ετήσια βάση. Επιπλέον, οι τιμές των τροφίμων ενισχύθηκαν κατά 2,60% το τελευταίο δωδεκάμηνο. Ο δομικός πληθωρισμός, ο οποίος δεν περιλαμβάνει τις ευμετάβλητες τιμές των τροφίμων και της ενέργειας παρέμεινε σταθερός στο 3,90%, έναντι πρόβλεψης για μείωση στο 3,70%. Ο δείκτης των Προσωπικών Καταναλωτικών Δαπανών (PCE), ο οποίος αποτελεί τον προτιμώμενο δείκτη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ για την αξιολόγηση των πληθωριστικών πιέσεων κινήθηκε σε ευθυγράμμιση με τις εκτιμήσεις των αναλυτών και αυξήθηκε κατά 2,40% σε ετήσια βάση, έναντι προηγούμενης αύξησης κατά 2,60%. Ο δομικός PCE αυξήθηκε κατά 2,80%, ενώ τον προηγούμενο μήνα είχε αυξηθεί κατά 2,90%.

Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία που δόθηκαν στη δημοσιότητα, το ΑΕΠ τετάρτου τριμήνου του 2023 αυξήθηκε κατά 3,20% σε ετήσια βάση, έναντι προηγούμενης μέτρησης για αύξηση κατά 3,30%. Η καθοδική αναθεώρηση οφείλεται πρωτίστως στις χαμηλότερες εκτιμήσεις για τη συνεισφορά της μεταβολής των αποθεμάτων των επιχειρήσεων, η οποία αναθεωρήθηκε σε -0,30% αντί για +0,10% στην προηγούμενη μέτρηση και σε αυτήν των καθαρών εξαγωγών (+0,30%, αντί για +0,40%). Τα παραπάνω δεδομένα αντιστάθμισαν τις υψηλότερες εκτιμήσεις για την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά 3% (αντί για 2,80%), για τις ακαθάριστες επενδύσεις σε κατοικίες (+2,90%, αντί για +1,10%) και τέλος για τις δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 4,20%, αντί για +3,30%. Ο οίκος αξιολόγησης S&P αναθεώρησε επί τα βελτίω τις εκτιμήσεις του για την ανάπτυξη της αμερικανικής οικονομίας το 2024 επικαλούμενος τη μεγαλύτερη από την αναμενόμενη αύξηση του ΑΕΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2023 και την ισχυρή αγορά εργασίας. Συγκεκριμένα, η S&P προβλέπει ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,40% το τρέχον έτος, έναντι προηγούμενης εκτίμησης για αύξηση κατά 1,50%.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





## Σχόλιο



Σύμφωνα με τα πρακτικά της τελευταίας συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, οι αξιωματούχοι εμφανίστηκαν επιφυλακτικοί όσον αφορά το πότε θα πρέπει να ξεκινήσουν οι μειώσεις των επιτοκίων, ανησυχώντας ότι μια πρόωρη κίνηση θα εκτροχιάζε την έως τώρα προσπάθεια για τη μείωση του πληθωρισμού. Επί της ουσίας, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής ανέφεραν ότι δεν θα υπάρξει νομισματική χαλάρωση έως ότου αποκτηθεί «μεγαλύτερη εμπιστοσύνη» ότι ο πληθωρισμός επιστρέφει στο στόχο του 2%. Παρά το γεγονός ότι οι περισσότεροι συμμετέχοντες επεσήμαναν τον κίνδυνο να κινηθούν πολύ γρήγορα όσον αφορά τις μειώσεις των επιτοκίων, ορισμένοι υπογράμμισαν τους καθοδικούς κινδύνους που ενέχει για την οικονομία η διατήρηση της πολιτικής σε περιοριστικά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα. Οι αξιωματούχοι συμφώνησαν ότι το κόστος δανεισμού έχει φθάσει στην κορύφωσή του, αλλά ο ακριβής χρόνος μείωσης των επιτοκίων παραμένει ακόμη άγνωστος, αν και οι αγορές τιμολογούν με πιθανότητα 66% ότι η πρώτη μείωση θα λάβει χώρα στη συνεδρίαση του Ιουνίου.

Σε δηλώσεις του ο Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας Jerome Powell διατύπωσε την άποψη ότι οι ΗΠΑ ακολουθούν ένα μη βιώσιμο δημοσιονομικό μονοπάτι, λέγοντας ότι το χρέος αυξάνεται με ταχύτερους και υψηλότερους ρυθμούς σε σχέση με τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, με αποτέλεσμα ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ να μεγαλώνει υπέρμετρα. Στις 3 Ιανουαρίου 2023 το χρέος διέσπασε ανοδικά το όριο των 34 τρισ. δολαρίων για πρώτη φορά στην ιστορία των ΗΠΑ, ενώ το κόστος εξυπηρέτησης για το 2023 ξεπέρασε τα 800 δισ. δολάρια και υπερδιπλασιάστηκε σε σχέση με τα 352 δισ. δολάρια του 2021. Σύμφωνα με το Γραφείο Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO), αναμένεται ότι οι καθαροί τόκοι που θα πρέπει να καταβληθούν το 2026 θα υπερβούν το 3,30% του ΑΕΠ. Η εκτίμηση βασίζεται στο γεγονός ότι αυτήν την περίοδο αναχρηματοδοτούνται οι λήξεις προηγούμενων ομολόγων εκδόσεων 2013, 2016, 2018, 2020 και 2021, συνολικού ύψους άνω των 200 δισ. δολαρίων, με το επιτόκιο δανεισμού να βρίσκεται στο 5,00%, αντί για το μέσο επιτόκιο του 1,20% που έφεραν τα προηγούμενα ομόλογα. Τέλος, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του CBO, το έλλειμμα για το 2024 θα βρίσκεται στο 5,60% και για το 2025 στο 6,10%. Σε απόλυτα μεγέθη, το έλλειμμα του 2024 θα ανέλθει στα 1,60 τρισ. δολάρια και θα υπερβεί εντός της δεκαετίας τα 2,60 τρισ. δολάρια.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →







# Σχόλιο



Μικρή υποχώρηση σημείωσε τον Φεβρουάριο η καταναλωτική εμπιστοσύνη στις ΗΠΑ, καθώς ο σχετικός δείκτης του Πανεπιστημίου του Michigan διαμορφώθηκε στις 76,90 μονάδες, από 79 μονάδες τον προηγούμενο μήνα. Ανοδικά κινήθηκαν οι πληθωριστικές προσδοκίες για το επόμενο έτος, καθώς οι καταναλωτές εκτιμούν ότι οι τιμές θα αυξηθούν με ρυθμό της τάξης του 3%, έναντι προηγούμενης εκτίμησης για 2,90%. Σε επίπεδο πενταετίας, οι προσδοκίες παρέμειναν αμετάβλητες στο 2,90%, σε ευθυγράμμιση με τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Διφορούμενα υπήρξαν τα στοιχεία σχετικά με τη μεταποιητική δραστηριότητα, καθώς η μέτρηση του ISM έδειξε υποχώρηση στις 47,80 μονάδες, από τις 49,10 μονάδες του Ιανουαρίου. Στον αντίποδα, η αντίστοιχη μέτρηση της S&P έδειξε επέκταση της δραστηριότητας στις 52,20 μονάδες, από 50,70 μονάδες. Απροσδόκητη πτώση σημείωσαν τον Ιανουάριο οι λιανικές πωλήσεις, οι οποίες μειώθηκαν κατά 0,80% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, έναντι προηγούμενης αύξησης κατά 0,40%. Σε ετήσια βάση, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,65%, ενώ τον Δεκέμβριο είχαν αυξηθεί κατά 5,31%. Η βιομηχανική παραγωγή σημείωσε οριακή αύξηση κατά 0,03% σε ετήσια βάση, ενώ μειώθηκε κατά 0,10% σε σχέση με τον Δεκέμβριο.

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Οι αμερικανικές μετοχές έχουν ενισχυθεί σημαντικά το τελευταίο διάστημα και οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες έχουν ανέλθει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, λαμβάνοντας ώθηση από την ανθεκτική οικονομία, την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, την ολοκλήρωση του κύκλου της νομισματικής σύσφιγξης και την ισχυρή κερδοφορία των εταιρειών της τεχνητής νοημοσύνης. Το περιβάλλον εξακολουθεί να είναι υποστηρικτικό για τις μετοχές αν και τα τελευταία στοιχεία έδειξαν ότι ο πληθωρισμός μειώθηκε λιγότερο σε σχέση με τις εκτιμήσεις της αγοράς, ενώ αναμένεται επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης τα προσεχή τρίμηνα. Ταυτόχρονα, οι μετοχές εμφανίζονται υψηλά αποτιμημένες ενώ οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι εξακολουθούν να υφίστανται. Κατά συνέπεια, τηρούμε ουδέτερη στάση για την αμερικανική αγορά και παραμένουμε συντηρητικοί στις τοποθετήσεις μας, επιλέγοντας αμυντικούς κλάδους, όπως τον κλάδο των βασικών καταναλωτικών αγαθών και της υγειονομικής περίθαλψης.

### Ομόλογα:

Παραμένουμε θετικοί για τα αμερικανικά ομόλογα, παρά το γεγονός ότι οι τιμές τους έχουν καταγράψει σημαντική μεταβλητότητα από την αρχή του έτους. Εκτιμούμε, ότι καθώς διαφαίνονται στον ορίζοντα οι προοπτικές μείωσης των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, οι επενδυτές θα μειώσουν τα ρευστά διαθέσιμα διοχετεύοντας ένα σημαντικό ποσοστό στην αγορά ομολόγων, προκειμένου να «κλειδώσουν» αποδόσεις. Επιλέγουμε πρωτίστως τα κρατικά αμερικανικά ομόλογα και εκδόσεις εταιρειών υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Αποφεύγουμε τις εταιρείες που ανήκουν σε «κυκλικούς» κλάδους, καθώς είναι περισσότερο εκτεθειμένες σε περίπτωση απότομης επιβράδυνσης της οικονομίας.





## Σχόλιο



Σε θετικό έδαφος παρέμειναν τον Φεβρουάριο οι ευρωπαϊκές αγορές, με τον πανευρωπαϊκό STOXX 600 να σκαρφαλώνει σε νέα ιστορικά υψηλά, σημειώνοντας κέρδη της τάξης του 1,84% από την αρχή του μήνα. Στους επιμέρους δείκτες, την καλύτερη επίδοση κατέγραψε ο ιταλικός MIB ο οποίος ενισχύθηκε κατά 5,97%, ενώ ο γερμανικός DAX σημείωσε απόδοση +4,58%. Άνοδο της τάξης του 3,54% κατέγραψε ο γαλλικός CAC40, ενώ με μικρότερα κέρδη (+0,93%) έκλεισε ο ελβετικός SMI. Στον αντίποδα, χωρίς αξιόλογες μεταβολές (-0,01%) κινήθηκε ο βρετανικός FTSE, ενώ απώλειες της τάξης του -0,76% κατέγραψε ο ισπανικός IBEX 35. Σημαντικές διακυμάνσεις σημείωσαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, με την απόδοση της γερμανικής δεκαετίας να αναρριχάται στο 2,41%, ενώ η αντίστοιχη πενταετία σκαρφάλωσε στο 2,43%. Η απόδοση του ιταλικού δεκαετούς ξεπέρασε το 3,84%, και το spread έναντι του αντίστοιχου γερμανικού άγγιξε νέο χαμηλό 24 μηνών, στις 138,60 μονάδες βάσης. Κατά την τελευταία συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας η οποία έλαβε χώρα στις 7 Μαρτίου, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής αποφάσισαν να διατηρήσουν αμετάβλητο το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στο 4,50% και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο 4,75% και 4% αντίστοιχα. Στις πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ, ο πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω, ιδίως για το 2024, γεγονός το οποίο αντανακλά κυρίως μια μικρότερη συμβολή των τιμών της ενέργειας. Πιο αναλυτικά, ο πληθωρισμός αναμένεται πλέον να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,30% το 2024, 2% το 2025 και 1,90% το 2026. Οι προβολές για τον πληθωρισμό χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής έχουν επίσης αναθεωρηθεί προς τα κάτω και έχουν διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,60% για το 2024, 2,10% για το 2025 και 2% για το 2026. Οι εμπειρογνώμονες αναθεώρησαν καθοδικά τις εκτιμήσεις τους και για την ανάπτυξη σε 0,60% για το 2024 και σημειώνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να παραμείνει υποτονική σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Στη συνέχεια, αναμένουν ότι η οικονομία θα ανακάμψει και θα αναπτυχθεί με ρυθμό 1,50% το 2025 και 1,60% το 2026, υποβοηθούμενη αρχικά από την κατανάλωση και αργότερα και από τις επενδύσεις.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





## Σχόλιο



Πτωτικά κινήθηκε τον Φεβρουάριο ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη, αν και η αποκλιμάκωσή του ήταν χαμηλότερη των προσδοκιών. Πιο συγκεκριμένα, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε κατά 2,60% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 2,50% και ενώ τον προηγούμενο μήνα είχε αυξηθεί κατά 2,80%. Σε ότι αφορά τον δομικό πληθωρισμό, ο σχετικός δείκτης αυξήθηκε κατά 3,10% σε ετήσια βάση, από 3,30% τον Ιανουάριο και έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 2,90%. Εξετάζοντας τις επιμέρους συνιστώσες, οι τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν κατά 4%, έναντι +5,60% τον Ιανουάριο, οι τιμές των βιομηχανικών προϊόντων αυξήθηκαν κατά 1,60%, έναντι +2% τον προηγούμενο μήνα και οι τιμές των υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 3,90%, έναντι +4%. Τέλος, οι τιμές της ενέργειας συνέχισαν την πτωτική τους τάση αλλά με χαμηλότερο ρυθμό καθώς μειώθηκαν κατά 3,70%, έναντι προηγούμενης μείωσης κατά 6,10%. Στις κατά τόπους μετρήσεις, σε χαμηλό δυόμισι ετών υποχώρησε ο πληθωρισμός στη Γαλλία καθώς διαμορφώθηκε στο 2,90%, ενώ στα χαμηλότερα επίπεδα από τα μέσα του 2021 υποχώρησε ο πληθωρισμός στη Γερμανία, με τον ΔΤΚ να αυξάνεται κατά 2,50% σε ετήσια βάση.

Σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της Eurostat, το τέταρτο τρίμηνο του 2023 το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ της ευρωζώνης παρέμεινε σταθερό (0%) σε σύγκριση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, ενώ το τρίτο τρίμηνο του 2023 είχε μειωθεί κατά 0,10%. Σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,10%, ενώ το προηγούμενο τρίμηνο είχε σημειώσει μηδενική μεταβολή (0%). Σε ό,τι αφορά την απασχόληση, τα στοιχεία της Eurostat δείχνουν ότι ο αριθμός των εργαζομένων αυξήθηκε κατά 0,30% στο τέλος του 2023 σε τριμηνιαία βάση, ενώ προηγουμένως, η απασχόληση είχε αυξηθεί κατά 0,20%. Σε ετήσια βάση, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,30%, όπως και το τρίτο τρίμηνο. Σε μικρή αναβάθμιση των προβλέψεών της για την ανάπτυξη της ευρωζώνης το 2024 προχώρησε η Deutsche Bank, καθώς αναμένει αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,40%, από 0,20% προηγουμένως. Σε ότι αφορά το 2025, οι εκτιμήσεις της παραμένουν αμετάβλητες στο 1,50%. Όπως σημειώνεται χαρακτηριστικά, η αναθεώρηση θα μπορούσε να ήταν μεγαλύτερη εάν δεν υπήρχε η συνεχιζόμενη αδυναμία της γερμανικής οικονομίας, με την τράπεζα να διατηρεί την πρόβλεψή της για το ΑΕΠ το 2024 στο -0,20%.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





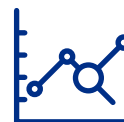
## Σχόλιο



Σημάδια ανάκαμψης κατέγραψε τον Φεβρουάριο η επιχειρηματική δραστηριότητα στην ευρωζώνη, καθώς ο τομέας των υπηρεσιών αναπτύχθηκε για πρώτη φορά από τον Ιούλιο του 2023, αντισταθμίζοντας την πτώση της μεταποιητικής δραστηριότητας. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης PMI των υπηρεσιών σκαρφάλωσε στις 50,20 μονάδες, από 48,40 μονάδες τον Ιανουάριο και έναντι εκτιμήσεων για άνοδο στις 50 μονάδες. Στον αντίποδα, ο μεταποιητικός PMI κατέγραψε μικρή πτώση και υποχώρησε στις 46,50 μονάδες, από 46,60 μονάδες τον προηγούμενο μήνα. Ο σύνθετος PMI, ο οποίος αντανακλά την πορεία του τομέα των υπηρεσιών και της μεταποίησης «εκτινάχθηκε» στις 49,20 μονάδες, από 47,90 τον Ιανουάριο και έναντι εκτιμήσεων για άνοδο στις 48,90 μονάδες. Σημειώνεται, πως πρόκειται για την καλύτερη μέτρηση από τον Ιούνιο του 2023, αν και παρέμεινε για ακόμα έναν μήνα χαμηλότερα από το όριο των 50 μονάδων, που διαχωρίζει την επέκταση από την συρρίκνωση του κλάδου.

Στις λοιπές μακροοικονομικές ειδήσεις, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε τον Ιανουάριο στο 6,40%, από 6,50% τον Δεκέμβριο, ενώ σημάδια βελτίωσης κατέγραψε η βιομηχανική παραγωγή, καθώς αυξήθηκε τον Δεκέμβριο κατά 1,20% σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 5,40 τον προηγούμενο μήνα. Σε μηνιαία βάση, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 2,60%, έναντι εκτιμήσεων για μείωση κατά 0,20%. Απροσδόκητη κάμψη σημείωσε τον Φεβρουάριο η οικονομική εμπιστοσύνη, η οποία υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών ετών, με τον δείκτη οικονομικού κλίματος να διαμορφώνεται στις 95,40 μονάδες, από τις 96,10 μονάδες του Ιανουαρίου. Ανοδικά κινήθηκε για πέμπτο διαδοχικό μήνα η εμπιστοσύνη των επενδυτών στη ζώνη του ευρώ, καθώς ο σχετικός δείκτης ανήλθε στις -10,50 μονάδες, από -12,90 τον προηγούμενο μήνα, ενώ μικρή βελτίωση κατέγραψε και η καταναλωτική εμπιστοσύνη, η οποία διαμορφώθηκε στις -15,50 μονάδες, από -16,10 μονάδες τον Ιανουάριο.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





# Σχόλιο



Στη Μεγάλη Βρετανία, τα προκαταρκτικά στοιχεία έδειξαν ότι η οικονομία διολίσθησε σε ύφεση το τέταρτο τρίμηνο του 2023, καθώς το ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 0,30% τους τελευταίους τρεις μήνες τους έτους, σημειώνοντας τη δεύτερη διαδοχική πτώση, μετά τη συρρίκνωση κατά 0,20% την περίοδο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου. Για το σύνολο του 2023, το βρετανικό ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά μόλις 0,10% σε σύγκριση με το 2022. Λίγες ημέρες πριν τις σχετικές ανακοινώσεις, ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE) Andrew Bailey «προειδοποίησε» να μην δοθεί υπερβολική βαρύτητα στο ενδεχόμενο ύφεσης της οικονομίας, καθώς αναμένεται να είναι «πολύ ρηχή». Η BoE αναθεώρησε ανοδικά τις εκτιμήσεις της για την ανάπτυξη το 2024 στο 0,25%, έναντι προηγούμενων προβλέψεων για στασιμότητα, ενώ για το 2025 αναμένει αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,75%. Σε ότι αφορά τον πληθωρισμό, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε τον Ιανουάριο κατά 4% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 4,10%. Οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,70% ετησίως, ενώ τον Δεκέμβριο είχαν καταγράψει πτώση κατά 2,40%, ενώ μικρή βελτίωση σημείωσε τον Φεβρουάριο η μεταποιητική δραστηριότητα, με τον σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις 47,50 μονάδες, από 47 μονάδες τον Ιανουάριο και έναντι εκτιμήσεων για 47,10 μονάδες.

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Τηρούμε ουδέτερη στάση για τις ευρωπαϊκές μετοχές καθώς θεωρούμε ότι έχουν μικρά περιθώρια ανόδου έως το τέλος του έτους. Η επικείμενη έναρξη ενός κύκλου νομισματικής χαλάρωσης, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η μεταποιητική δραστηριότητα στην ευρωζώνη βρέθηκε στο ναδίρ και αρχίζει να εμφανίζει σημάδια ανάκαμψης, ενδέχεται να λειτουργήσουν υποστηρικτικά για τις αγορές, αλλά θεωρούμε ότι τα τρέχοντα επίπεδα τιμών έχουν ενσωματώσει αρκετές από τις αναμενόμενες θετικές εξελίξεις. Επιλέγουμε μετοχές του καταναλωτικού κλάδου, καθώς η προσδοκώμενη μείωση του πληθωρισμού αναμένεται να αυξήσει το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών και να δώσει ώθηση στη ζήτηση.

### Ομόλογα:

Παραμένουμε θετικοί για τα ευρωπαϊκά ομόλογα, εν αναμονή της μείωσης των επιτοκίων από την ΕΚΤ, την οποία τοποθετούμε χρονικά στις αρχές του δεύτερου εξαμήνου. Επιλέγουμε κατά κύριο λόγο εκδόσεις εταιρειών υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης με υγιείς ισολογισμούς. Παραμένουμε σε εγρήγορση σε ότι αφορά τις γεωπολιτικές εξελίξεις και εστιάζουμε την προσοχή μας σε γεγονότα τα οποία θα μπορούσαν να εκτροχιάσουν την καθοδική τάση του πληθωρισμού.





## Σχόλιο



Με θετικό πρόσημο κινήθηκαν τον Φεβρουάριο οι ασιατικές αγορές με τον κινεζικό δείκτη CSI300 να ηγείται της ανόδου και να ενισχύεται κατά 9,35%. Σε ιστορικά υψηλά ανήλθε ο NIKKEI της Ιαπωνίας, καθώς ξεπέρασε τις 39.000 μονάδες και σημείωσε απόδοση +7,94% σε μηνιαία βάση. Ήπιες μεταβολές κατέγραψε το χρηματιστήριο της Αυστραλίας, με τον δείκτη ASX 200 να ενισχύεται κατά 0,23%. Με κέρδη της τάξης του 1,04% έκλεισε η αγορά της Ινδίας, ενώ ο δείκτης KOSPI της Ν. Κορέας ενισχύθηκε κατά 5,82%. Τέλος, σημαντικά κέρδη κατέγραψε η αγορά του Χονγκ Κονγκ, με τον δείκτη Hang Seng να σημειώνει άνοδο +6,63%.

Στη συνεδρίαση του Φεβρουαρίου, η Λαϊκή Τράπεζα της Κίνας (PBOC) διατήρησε αμετάβλητο στο 3,45% το βασικό επιτόκιο δανεισμού διάρκειας ενός έτους, το οποίο αποτελεί σημείο σύνδεσης για τα περισσότερα δάνεια των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Παράλληλα, το επιτόκιο αναφοράς του πενταετούς δανεισμού, με το οποίο είναι συνδεδεμένα τα περισσότερα στεγαστικά δάνεια μειώθηκε κατά 25 μονάδες βάσης στο 3,95%, έναντι εκτιμήσεων για μείωση κατά 15 μονάδες βάσης. Σημειώνεται, ότι πρόκειται για την πρώτη μείωση των επιτοκίων από τον Ιούνιο του 2023, ενώ είναι η μεγαλύτερη μείωση από το 2019, εν μέσω προσπαθειών της Κεντρικής Τράπεζας να τονώσει την πιστωτική επέκταση και να αντιμετωπίσει την ύφεση στον κλάδο των ακινήτων. Νωρίτερα μέσα στον μήνα, η Λαϊκή Τράπεζα απελευθέρωσε ρευστότητα ύψους ενός τρισεκατομμυρίου γουάν στο τραπεζικό σύστημα, μειώνοντας τον δείκτη των υποχρεωτικών αποθεματικών για τις εμπορικές τράπεζες κατά 50 μονάδες βάσης, με στόχο την προώθηση χορηγήσεων προς τις γεωργικές και τις μικρές επιχειρήσεις.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





## Σχόλιο



Σύμφωνα με ανακοίνωση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, η οικονομική δραστηριότητα της Κίνας ανέκαμψε το 2023, ενώ ουσιαστικό ρόλο διαδραμάτισε η αύξηση της εσωτερικής ζήτησης προϊόντων και η ιδιωτική κατανάλωση. Παράλληλα, θετική επίδραση άσκησαν οι μακροοικονομικές πολιτικές, συμπεριλαμβανομένης της περαιτέρω χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής, των μέτρων φορολογικής ελάφρυνσης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, καθώς και οι δαπάνες για την αντιμετώπιση και την αποκατάσταση των φυσικών καταστροφών. Σε μία ανάσα ανακούφισης για την πορεία της κατανάλωσης στη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, οι εγχώριες ταξιδιωτικές δαπάνες αυξήθηκαν σημαντικά κατά τη διάρκεια της εορταστικής περιόδου του Σεληνιακού Νέου Έτους, ξεπερνώντας μάλιστα τα προ-κορονοϊού επίπεδα. Συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκαν 474 εκατ. εγχώρια ταξίδια, καταγράφοντας άνοδο 34,30% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2023, ενώ δαπανήθηκαν περί τα 632,70 δισ. γουάν (87,95 δισ. δολάρια), σημειώνοντας αύξηση κατά 47,30% σε σχέση με την περυσινή εορταστική περίοδο. Συγκριτικά δε με την ίδια περίοδο του 2019, ο αριθμός των ταξιδιών αυξήθηκε κατά 19%, ενώ οι τουριστικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 7,70%.

Σε διαδικασία αποπληθωρισμού παρέμεινε τον Ιανουάριο η κινεζική οικονομία, με τις τιμές καταναλωτή να σημειώνουν τη μεγαλύτερη πτώση από το 2009 και τις τιμές παραγωγού να υποχωρούν για δέκατο έκτο διαδοχικό μήνα. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης Τιμών Καταναλωτή μειώθηκε τον Ιανουάριο κατά 0,80% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για μείωση κατά 0,50% και σημείωσε τον τέταρτο διαδοχικό μήνα πτώσης. Σε μηνιαία βάση, ο ΔTK αυξήθηκε κατά 0,30%, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 0,40%, ενώ τον προηγούμενο μήνα είχε αυξηθεί κατά 0,10%. Παράλληλα, ο δείκτης Τιμών Παραγωγού υποχώρησε κατά 2,50% σε σχέση με ένα χρόνο νωρίτερα, έναντι εκτιμήσεων για μείωση κατά 2,60% και ενώ τον Δεκέμβριο είχε σημειώσει πτώση κατά 2,70%. Στο μεταξύ, οι πωλήσεις των κατοικιών διατήρησαν την πτωτική τους τάση και τον Φεβρουάριο, παρά τις προσπάθειες των αρχών να τονώσουν την αγορά ακινήτων. Πιο αναλυτικά, η αξία των πωλήσεων νέων κατοικιών από τις εκατό μεγαλύτερες εταιρείες ακινήτων της χώρας μειώθηκε κατά 60% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2023, και διαμορφώθηκε στα 185,90 δισ. γουάν (25,80 δισ. δολάρια), μετά από αντίστοιχη μείωση της τάξης του 34,20% τον προηγούμενο μήνα. Τέλος, η μεταποιητική δραστηριότητα παρέμεινε σε καθεστώς συρρίκνωσης για πέμπτο συνεχόμενο μήνα, καθώς ο σχετικός δείκτης PMI υποχώρησε στις 49,10 μονάδες, από τις 49,20 μονάδες του Ιανουαρίου.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





## Σχόλιο



Σε ότι αφορά την Ινδία, η οικονομία μπορεί να χαρακτηριστεί σύμφωνα με τον εκτελεστικό διευθυντή του ΔΝΤ Krishnamurthy Subramanian ως η ταχύτερα αναπτυσσόμενη στον κόσμο, καθώς η αύξηση του ΑΕΠ κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2023 ξεπέρασε κατά πολύ τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Σημειώνεται ότι η ινδική οικονομία «έτρεξε» με ρυθμό της τάξης του 8,40%, τον υψηλότερο των τελευταίων έξι τριμήνων, με ώθηση από την ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση και την ενισχυμένη δραστηριότητα στον μεταποιητικό και τον κατασκευαστικό κλάδο. Ως αποτέλεσμα, η ινδική κυβέρνηση έθεσε νέο, υψηλότερο στόχο ανάπτυξης για το οικονομικό έτος 2023-2024 από το 7,30%, στο 7,60%. Επιπλέον, το υπουργείο Οικονομικών παρουσίασε στις αρχές Φεβρουαρίου έναν δημοσιονομικά συνετό ενδιάμεσο προϋπολογισμό, σύμφωνα με τον οποίο υπολογίζεται ότι το έλλειμμα θα συρρικνωθεί στο 5,10% του ΑΕΠ για το οικονομικό έτος 2025 (από το αναθεωρημένο 5,80% για το 2024). Επιπλέον, προβλέπεται αύξηση κατά 11,10% στις κεφαλαιουχικές δαπάνες στα 11,11 τρισ. ρουπίες (133,90 δισ. δολάρια) και αύξηση κατά 11,40% στα φορολογικά έσοδα, στα 38,31 τρισ. ρουπίες.

Στην συνεδρίαση του Φεβρουαρίου, η Κεντρική Τράπεζα της χώρας διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια στο 6,50%, ενώ τα τελευταία στοιχεία έδειξαν ήπια αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, καθώς ο δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε τον Ιανουάριο κατά 5,10% σε ετήσια βάση, έναντι προηγούμενης αύξησης κατά 5,69%. Σε έκθεσή της η Goldman Sachs αναφέρει ότι ο πληθωρισμός ενδέχεται να διατηρηθεί πάνω από το 5,10% το 2024, ενώ αναμένει ανάπτυξη της τάξης του 6,30% για το τρέχον έτος, βασιζόμενη στη μακροοικονομική ανθεκτικότητα και στη χαμηλότερη ευπάθεια σε εξωτερικούς κραδασμούς, σε σχέση με άλλες χώρες της ευρύτερης περιοχής. Στις λοιπές μακροοικονομικές ειδήσεις, ο τομέας των υπηρεσιών επεκτάθηκε τον Φεβρουάριο με τον ταχύτερο ρυθμό των τελευταίων πέντε μηνών, με τον σχετικό δείκτη PMI να ανέρχεται στις 62 μονάδες, από τις 61,80 μονάδες του Ιανουαρίου. Επιπλέον, βελτίωση κατέγραψε η μεταποιητική δραστηριότητα, καθώς ο δείκτης S&P Global India Manufacturing PMI ανήλθε στις 56,90 μονάδες, από τις 56,50 μονάδες του προηγούμενου μήνα. Τέλος, καλύτερα σχέση με τις εκτιμήσεις κινήθηκε η βιομηχανική παραγωγή, καθώς αυξήθηκε κατά 3,80% σε ετήσια βάση, έναντι προβλέψεων για αύξηση κατά 2,40%.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →







# Σχόλιο



Στην Ιαπωνία, η οικονομία της χώρας διολίσθησε απροσδόκητα σε ύφεση στα τέλη του περασμένου έτους, χάνοντας τον τίτλο της τρίτης μεγαλύτερης οικονομίας στον κόσμο από την Γερμανία. Επιπλέον, αναλυτές προειδοποιούν για νέα συρρίκνωση το τρέχον τρίμηνο, καθώς η ασθενής ζήτηση από την Κίνα, η υποτονική εγχώρια κατανάλωση και η διακοπή της παραγωγής σε μονάδα της Toyota, αποτελούν τροχοπέδη στη διαδικασία ανάκαμψης της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, το ΑΕΠ του τετάρτου τριμήνου μειώθηκε κατά 0,40% σε ετήσια βάση, ενώ το τρίτο τρίμηνο είχε σημειώσει πτώση κατά 3,30%. Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,10%, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 0,20%.

Ο πληθωρισμός επιβραδύνθηκε για τρίτο διαδοχικό μήνα τον Ιανουάριο, αλλά ξεπέρασε τις εκτιμήσεις των αναλυτών και παρέμεινε υψηλότερα από τον στόχο της Κεντρικής Τράπεζας, διατηρώντας ακέραιες τις προσδοκίες περί τερματισμού της «αντισυμβατικής» πολιτικής των αρνητικών επιτοκίων στη συνεδρίαση του Απριλίου. Πιο αναλυτικά, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε κατά 2,20% σε ετήσια βάση, από 2,60% τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο δομικός ΔTK αυξήθηκε κατά 2%, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 1,90%. Ο υπουργός Οικονομικών της χώρας Γιοσιτάκα Σίντο τόνισε την ανάγκη να επιτευχθεί σταθερή αύξηση των μισθών για να υποστηριχθεί η κατανάλωση και να ξεφύγει η χώρα από τον αποπληθωριστικό κύκλο, ενώ η κυβέρνηση αναμένει τα αποτελέσματα των ετήσιων μισθολογικών διαπραγματεύσεων μεταξύ των συνδικάτων και των εργοδοτών, οι οποίες θα πραγματοποιηθούν στις 13 Μαρτίου.

Στις λοιπές μακροοικονομικές ειδήσεις, με τον ταχύτερο ρυθμό από τον Μάρτιο του 2020 μειώθηκε η βιομηχανική παραγωγή τον Ιανουάριο, καθώς υποχώρησε κατά 7,50% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, ενώ τον Δεκέμβριο είχε σημειώσει άνοδο κατά 1,40%. Οι εξαγωγές αυξήθηκαν τον Ιανουάριο κατά 11,90% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 9,50% και οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 9,60%, έναντι προβλέψεων για μείωση κατά 8,40%. Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διευρύνθηκε στα 1,76 τρισ. γιέν, έναντι πλεονάσματος ύψους 68,90 δισ. γιέν τον Δεκέμβριο. Η μεταποιητική δραστηριότητα συρρικνώθηκε τον Φεβρουάριο με τον ταχύτερο ρυθμό των τελευταίων τριών ετών λόγω εξασθένησης της ζήτησης, με τον σχετικό δείκτη να υποχωρεί στις 47,20 μονάδες, από τις 48 μονάδες του Ιανουαρίου. Παράλληλα, επιδείνωση κατέγραψε ο τομέας των υπηρεσιών, με τον δείκτη Japan Services PMI να διολισθαίνει στις 52,50 μονάδες, από τις 53,10 μονάδες του προηγούμενου μήνα. Τέλος, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν τον Ιανουάριο κατά 2,30% σε ετήσια βάση, έναντι εκτιμήσεων για αύξηση κατά 2% και το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε αμετάβλητο στο 2,40%.

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Παραμένουμε αρνητικοί για την αγορά της Κίνας, λόγω του προβληματικού κλάδου της ακίνητης περιουσίας. Ταυτόχρονα, παρά τις προσπάθειες των αξιωματούχων να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη των αγορών στην οικονομία της χώρας, εξακολουθούν να διατηρούνται οι αμφιβολίες σχετικά με την αποτελεσματικότητα των κυβερνητικών μέτρων. Επιπλέον, οι τελευταίες ανακοινώσεις του Πεκίνου δεν κατάφεραν να μετριάσουν ιδιαίτερα τις ανησυχίες των επενδυτών, ενώ χαρακτηρίζεται ως φιλόδοξος ο στόχος της αύξησης του ΑΕΠ κατά «περίπου 5%» το 2024. Είμαστε θετικοί για την αγορά της Ινδίας, καθώς αναμένουμε να διατηρηθούν και τα επόμενα έτη οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης, με ώθηση από τα ισχυρά δημογραφικά στοιχεία και την αναπτυσσόμενη μεσαία τάξη. Διατηρούμε την ουδέτερη στάση μας για την ιαπωνική αγορά καθώς θεωρούμε ότι οι αποτιμήσεις των μετοχών βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα, παρά την ισχυρή εταιρική κερδοφορία. Ταυτόχρονα, αναμένουμε την επόμενη συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας, καθώς πληθαίνουν οι φωνές για σταδιακή κατάργηση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής.

### Ομόλογα:

Παραμένουμε προσεκτικοί στις τοποθετήσεις μας, αποφεύγοντας τα ομόλογα υψηλής απόδοσης (High Yield bonds) και επιλέγοντας εκδόσεις εταιρειών υψηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης, οι οποίες εκτιμούμε ότι προσφέρουν ελκυστικά επίπεδα αποδόσεων στα τρέχοντα επίπεδα τιμών.





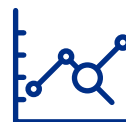
## Σχόλιο



Στις κορυφές της παγκόσμιας κατάταξης των μετοχικών αγορών βρέθηκε τον Φεβρουάριο το Χρηματιστήριο Αθηνών, με τον Γενικό Δείκτη να ενισχύεται κατά 4,19%. Σημειώνεται, ότι το ελληνικό χρηματιστήριο σημείωσε απόδοση της τάξης του +10,18% από την αρχή του έτους και αναδείχτηκε σε πρωταγωνιστή των αποδόσεων ανάμεσα στους παγκοσμίους δείκτες, μετά τον τουρκικό BIST 100 (+23,07%), τον ιαπωνικό NIKKEI (+17,04%) και τον δείκτη VN30 του χρηματιστηρίου του Βιετνάμ (+11,87%). Στην αγορά ομολόγων, ανοδικά κινήθηκε η απόδοση της ελληνικής δεκαετίας, η οποία ανήλθε στο 3,35%, ενώ το αντίστοιχο πενταετές σκαρφάλωσε στο 2,95%.

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της Eurostat, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε τον Φεβρουάριο κατά 3,20% σε ετήσια βάση, ενώ σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα κατέγραψε ανεπαίσθητη αύξηση κατά 0,10%. Το ΑΕΠ αυξήθηκε το τέταρτο τρίμηνο του 2023 κατά 0,20% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο, ενώ σε σύγκριση με το τέταρτο τρίμηνο του 2022 παρουσίασε αύξηση κατά 1,20%. Για το σύνολο του έτους η ανάπτυξη υπολογίζεται στο 2% και είναι ελαφρώς χαμηλότερη από τις εκτιμήσεις της Κυβέρνησης (2,40%) και της ΤτΕ (2,20%). Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε τον Ιανουάριο στο 10,40%, έναντι 11,30% τον Ιανουάριο του 2023 και 10,40% τον Δεκέμβριο του 2023. Οι άνεργοι ανήλθαν σε 495.132 άτομα, σημειώνοντας μείωση κατά 34.245 άτομα σε σχέση με τον αντίστοιχο περσινό μήνα (-6,50%) και αύξηση κατά 1.741 άτομα σε σχέση με τον Δεκέμβριο (+0,40%). Στις γυναίκες, το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 13,20%, από 14,80% τον Ιανουάριο του 2023 και στους άνδρες σε 8%, από 8,60%. Κατά ηλικιακή διάρθρωση, στην ομάδα 15-24 ετών το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 22,90%, από 26,80% και στις ηλικίες 25-74 ετών σε 9,70%, από 10,40%.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





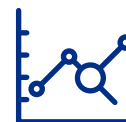
## Σχόλιο



Σημαντική επιδείνωση κατέγραψε τον Φεβρουάριο το οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα, με τον σχετικό δείκτη να υποχωρεί σε χαμηλό δεκαεσάριων μηνών στις 104,80 μονάδες, από 107,20 μονάδες τον προηγούμενο μήνα. Η συγκεκριμένη εξέλιξη αντικατοπτρίζει την υποχώρηση των προσδοκιών στους κλάδους της βιομηχανίας και των κατασκευών, με παράλληλη εξασθένηση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, ενώ το λιανικό εμπόριο ήταν ο μοναδικός κλάδος που ενισχύθηκε. Όπως τονίζει ο IOBE, το τελευταίο διάστημα υπάρχουν έντονες αβεβαιότητες στο διεθνές περιβάλλον που επηρεάζουν τους επιμέρους κλάδους της ελληνικής οικονομίας με διάφορους τρόπους, όπως το κόστος χρηματοδότησης, ενέργειας και πρώτων υλών. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης εξασθένησε τον Φεβρουάριο, κυρίως λόγω της επιδείνωσης της εκτίμησης των νοικοκυριών για τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση και διαμορφώθηκε στις -47,20 μονάδες, έναντι -46,30 μονάδες τον Ιανουάριο, υποχωρώντας στα επίπεδα του περυσινού Φεβρουαρίου. Ωστόσο, ο ελληνικός μεταποιητικός κλάδος κατέγραψε τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης της τελευταίας διετίας, με τον σχετικό δείκτη PMI να σκαρφαλώνει στις 55,70 μονάδες, από τις 54,70 μονάδες του Ιανουαρίου. Σημειώνεται ότι ο σχετικός δείκτης παρέμεινε πολύ υψηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο για δέκατο τέταρτο συνεχόμενο μήνα, καταγράφοντας ταυτόχρονα την κορυφαία επίδοση μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης για δωδέκατο διαδοχικό μήνα.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, το ταξιδιωτικό ισοζύγιο εμφάνισε πλεόνασμα ύψους 18,01 δισ. ευρώ το 2023, έναντι πλεονάσματος 15,75 δισ. ευρώ το 2022. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 15,70% σε σύγκριση με το 2022 και διαμορφώθηκαν στα 20,45 δισ. ευρώ, ενώ αυξήθηκαν κατά 12,50% σε σχέση με το 2019, το οποίο αποτελούσε μέχρι πρότινος έτος ορόσημο για τον ελληνικό τουρισμό. Πιο αναλυτικά, οι εισπράξεις από τη Γερμανία αυξήθηκαν κατά 9,50% στα 3,56 δισ. ευρώ, ενώ οι εισπράξεις από τη Γαλλία αυξήθηκαν κατά 11,60% στα 1,42 δισ. ευρώ. Από τις χώρες εκτός της Ε.Ε., άνοδο κατά 5,80% σημείωσαν οι εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο οι οποίες διαμορφώθηκαν στα 3,31 δισ. ευρώ και οι εισπράξεις από τις ΗΠΑ οι οποίες αυξήθηκαν κατά 14% και διαμορφώθηκαν στα 1,36 δισ. ευρώ. Αντίθετα, οι εισπράξεις από τη Ρωσία μειώθηκαν κατά 20,80% και διαμορφώθηκαν στα 32,80 εκατ. ευρώ. Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση αυξήθηκε κατά 17,60% και διαμορφώθηκε σε 32,735 εκατ. ταξιδιωτές, έναντι 27,835 εκατ. ταξιδιωτών το 2022. Ειδικότερα, η ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της Ε.Ε. παρουσίασε άνοδο κατά 15,60% σε σύγκριση με το 2022, ενώ η ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες εκτός Ένωσης αυξήθηκε κατά 20,80% το ίδιο διάστημα.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





# Σχόλιο



Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού, σε τροποποιημένη ταμειακή βάση, για την περίοδο του Ιανουαρίου 2024 παρουσιάζεται πλεόνασμα στο ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ύψους 933 εκατ. ευρώ, έναντι στόχου για έλλειμμα ύψους 82 εκατ. ευρώ και πλεονάσματος 1,48 δισ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2023. Το πρωτογενές αποτέλεσμα σε τροποποιημένη ταμειακή βάση διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα ύψους 2,12 δισ. ευρώ, έναντι στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 1,12 δισ. ευρώ και πρωτογενούς πλεονάσματος 2,77 δισ. ευρώ για την ίδια περίοδο το 2023. Τον Ιανουάριο του 2024, το ύψος των καθαρών εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού ανήλθε σε 6,55 δισ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 825 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στα αυξημένα φορολογικά έσοδα κατά 399 εκατ. ευρώ και στην είσπραξη ποσού 159 εκατ. ευρώ από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας που είχε προβλεφθεί ότι θα εισπραχθεί τον Μάρτιο του 2024. Οι δαπάνες του Κρατικού Προϋπολογισμού για την περίοδο του Ιανουαρίου 2024 ανήλθαν στα 5,62 δισ. ευρώ και παρουσιάστηκαν μειωμένες κατά 190 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου (5,81 δισ. ευρώ). Επίσης, ήταν μειωμένες κατά 70 εκατ. ευρώ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2023, κυρίως λόγω των μειωμένων ταμειακών μεταβιβαστικών πληρωμών σε λοιπά νομικά πρόσωπα.

Σύμφωνα με τις χειμερινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δόθηκαν προσφάτως στη δημοσιότητα, η ελληνική οικονομία αναμένεται να αναπτυχθεί με ρυθμό μεγαλύτερο από το μέσο όρο της ευρωζώνης το 2024 και αναμένει αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,30% τόσο το τρέχον έτος όσο και το 2025. Όπως επισημαίνει η Επιτροπή, παρά την αύξηση των επιτοκίων και του κόστους δανεισμού, οι επενδύσεις συνέβαλαν σημαντικά στην ανάπτυξη, χάρη στην ισχυρή κατασκευαστική δραστηριότητα και τους πόρους του ταμείου ανάκαμψης. Μάλιστα, προβλέπεται ότι οι επενδύσεις θα αυξηθούν σημαντικά, καθώς επιταχύνεται η υλοποίηση των έργων από το ταμείο ανάκαμψης, ενώ ταυτόχρονα αναμένεται μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ. Τέλος, ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί σταδιακά στο 2,70% το 2024 και στο 2% το 2025%.



## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

### Μετοχές:

Παραμένουμε θετικοί για τις ελληνικές μετοχές, καθώς οι αποτιμήσεις παραμένουν ελκυστικές (P/E 8,2x έναντι 13,3x για τον γερμανικό δείκτη DAX), ενώ η αναμενόμενη αύξηση στα κέρδη ανά μετοχή για το 2024 βρίσκεται σε υψηλά μονοψήφια επίπεδα. Εκτιμούμε ότι το θετικό κλίμα θα υποστηριχθεί από τις υψηλές μερισματικές αποδόσεις, οι οποίες αναμένεται να διαμορφωθούν στο 4,20% για τις ελληνικές μετοχές, έναντι 3% για τις μετοχές του DAX. Στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος βρέθηκε τις τελευταίες ημέρες η αποεπένδυση του ΤΧΣ από την Τράπεζα Πειραιώς, διαθέτοντας το σύνολο της θέσης του (27%) και αφήνοντας το 18% της Εθνικής ως μοναδική εκκρεμότητα για την ολοκλήρωση της αποεπένδυσης από τον κλάδο. Σε ότι αφορά τις τράπεζες, το θετικό κλίμα υποστηρίζεται από την αναμενόμενη πιστωτική επέκταση 4%-6% το 2024 και από τα κεφάλαια του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Συγκεκριμένα, η Ελλάδα έχει εισπράξει 14,70 δισ. ευρώ (από τα 36 δισ. συνολικά), τα οποία θα διοχετευτούν στην οικονομία και θα τονώσουν το σύνολο της δραστηριότητας, μαζί με τα 5 δισ. ευρώ που αναμένονται από τις ιδιωτικοποιήσεις. Επιπλέον, παρατηρείται κινητικότητα γύρω από πιθανές εξαγορές και συγχωνεύσεις, με τον κλάδο της πληροφορικής να προσελκύει το ενδιαφέρον του επενδυτικού κοινού.

### Ομόλογα:

Είμαστε ουδέτεροι για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, καθώς θεωρούμε ότι οι τιμές τους εμφανίζουν περιορισμένα περιθώρια ανόδου από τα τρέχοντα επίπεδα. Σημειώνεται, ότι το spread της ελληνικής δεκαετίας με την αντίστοιχη γερμανική υποχώρησε στις 105 μονάδες βάσης στο τέλος του Φεβρουαρίου. Η προσοχή μας επικεντρώνεται πρωτίστως στις τραπεζικές και στις εταιρικές εκδόσεις.



## ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΑΓΟΡΕΣ

## Σχόλιο



## ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Ανοδικά (+3,18%) κινήθηκαν τον Φεβρουάριο, για δεύτερο συνεχόμενο μήνα οι τιμές του πετρελαίου, καθώς διατηρήθηκαν οι γεωπολιτικές εντάσεις, ενώ οι επιθέσεις των Χούθι εναντίον πλοίων στην Ερυθρά Θάλασσα είχαν ως συνέπεια την αύξηση των ναύλων και του χρόνου αποστολής των εμπορευμάτων. Επιπλέον, η Σαουδική Αραβία και η Ρωσία, βασικοί πυλώνες της συμμαχίας του ΟΠΕΚ+, ανακοίνωσαν ότι παρατείνουν τις εθελοντικές μειώσεις της παραγωγής τους μέχρι τα μέσα του 2024, προκειμένου να στηρίξουν τις τιμές που «υπονομεύονται» από την οικονομική αβεβαιότητα. Πιο αναλυτικά, το Ριάντ θα συνεχίσει να μειώνει τον όγκο των πετρελαϊκών εξαγωγών κατά ένα εκατομμύριο βαρέλια την ημέρα για την περίοδο από τον Απρίλιο μέχρι τον Ιούνιο, ενώ η Ρωσία ανακοίνωσε επίσης μια επέκταση της μείωσης κατά 471.000 βαρέλια την ημέρα, η οποία αφορά τόσο την παραγωγή όσο και τις εξαγωγές. Σημειώνεται, ότι και στις δύο περιπτώσεις τα συγκεκριμένα μέτρα είναι επιπλέον της μείωσης κατά 500.000 βαρέλια που είχε ανακοινωθεί τον Απρίλιο του 2023 και ισχύει μέχρι το τέλος του 2024.

Το Ριάντ βασίζεται στις αυξημένες τιμές του πετρελαίου για να χρηματοδοτήσει ένα σημαντικό πρόγραμμα οικονομικής διαφοροποίησης που αποσκοπεί στη μείωση της εξάρτησης της χώρας από τις εξαγωγές αργού. Η Μόσχα βρίσκεται αντιμέτωπη με τις δυτικές κυρώσεις, με αποτέλεσμα να έχει προσανατολίσει τις εξαγωγές της προς την Κίνα και την Ινδία, ενώ χρησιμοποιεί ένα μεγάλο μέρος των πετρελαϊκών εσόδων προκειμένου να χρηματοδοτήσει τις στρατιωτικές επιθέσεις στην Ουκρανία. Σημειώνεται, ότι οι ρωσικές βιομηχανίες πετρελαίου και φυσικού αερίου παράγουν περίπου το ένα τρίτο των συνολικών εσόδων του προϋπολογισμού του κράτους. Στους κόλπους του ΟΠΕΚ+, υπήρξαν και άλλες χώρες που ακολούθησαν το παράδειγμα της Μόσχας και του Ριάντ για μείωση της παραγωγής για ακόμα τρεις μήνες, όπως το Ιράκ, τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, το Κουβέιτ και το Καζακστάν.

Στη μηνιαία έκθεσή του ο ΟΠΕΚ επιβεβαίωσε τις προηγούμενες εκτιμήσεις του για σημαντική αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου το 2024 και το 2025 και αύξησε τις προβλέψεις του για την οικονομική ανάπτυξη και για τα δύο έτη, σημειώνοντας ότι υπάρχουν περαιτέρω περιθώρια ανόδου. Πιο αναλυτικά, ο Οργανισμός εκτιμά ότι η ζήτηση θα αυξηθεί κατά 2,25 εκατ. βαρέλια/ημέρα το τρέχον έτος, ενώ για το 2025 αναμένει αύξηση κατά 1,85 εκατ. βαρέλια/ημέρα, με τις συγκεκριμένες προβλέψεις να παραμένουν αμετάβλητες σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Επιπλέον, όπως αναφέρεται στην έκθεση, «η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη παραμένει ισχυρή και περαιτέρω ανοδικές δυνατότητες θα μπορούσαν να υλοποιηθούν σε όλες τις οικονομίες του ΟΟΣΑ και των χωρών εκτός ΟΟΣΑ».

Σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων της για τις τιμές του πετρελαίου το 2024 προχώρησε η Goldman Sachs, αναφέροντας ότι αναμένει μεγαλύτερα επίπεδα κορύφωσης των τιμών εντός του έτους. Ειδικότερα, η τράπεζα εκτιμά ότι οι τιμές Brent θα κορυφωθούν στα 87 δολάρια/βαρέλι το καλοκαίρι του 2024, έναντι 85 δολάρια/βαρέλι που ήταν η προηγούμενη εκτίμησή της. Η βασική αιτία της αναθεώρησης είναι οι συνεχιζόμενες διαταραχές στο παγκόσμιο εμπόριο ελέω της Ερυθράς Θάλασσας, οι οποίες αναμένεται να οδηγήσουν τις χώρες στο να καταναλώσουν ένα μεγάλο μέρος των αποθεμάτων τους. Όσον αφορά στη ζήτηση πετρελαίου, αναμένεται να διαμορφωθεί στα 1,50 εκατ. βαρέλια/ημέρα το 2024, με τη ζήτηση της Κίνας να εμφανίζεται μειωμένη και εκείνη της Ινδίας αυξημένη.

ΣΥΝΕΧΙΖΕΤΑΙ →





## ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΑΓΟΡΕΣ

# Σχόλιο



## ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ

Στα 2.043,24 δολάρια/ουγκιά διαμορφώθηκε στο τέλος Φεβρουαρίου η τιμή του χρυσού, σημειώνοντας μικρά κέρδη της τάξης του 0,30% από την αρχή του μήνα. Η τιμή του πολύτιμου μετάλλου σημείωσε σημαντικές διακυμάνσεις κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου, υποχωρώντας κάτω από τα 2.000 δολάρια/ουγκιά στα μέσα του μήνα, ενώ στη συνέχεια ανέκαμψε με γρήγορο ρυθμό, λαμβάνοντας ώθηση από τις προσδοκίες των επενδυτών για αλλαγή πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Σύμφωνα με την Citi, οι αγορές χρυσού από τις κεντρικές τράπεζες έχουν επιταχυνθεί σε επίπεδα ρεκόρ τα τελευταία χρόνια, καθώς επιδιώκουν να διαφοροποιήσουν τα αποθέματά τους, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει τις τιμές στα 3.000 δολάρια/ουγκιά μέσα στους επόμενους δώδεκα με δεκαοχτώ μήνες. Ένας διαφορετικός λόγος ο οποίος θα μπορούσε να οδηγήσει τον χρυσό στα συγκεκριμένα επίπεδα τιμών θα ήταν μια «βαθιά παγκόσμια ύφεση», η οποία θα οδηγούσε την Ομοσπονδιακή Τράπεζα στην απόφαση να μειώσει επιθετικά τα επιτόκια. Στο βασικό της σενάριο, η Citi υποστηρίζει ότι η τιμή του πολύτιμου μετάλλου θα ανέλθει στα 2.150 δολάρια το δεύτερο εξάμηνο του 2024, ενώ αναμένει ακόμα υψηλότερα επίπεδα προς το τέλος του έτους.

Τη μεγαλύτερη μηνιαία άνοδο από τον Οκτώβριο του 2021 σημείωσε τον Φεβρουάριο η τιμή του Bitcoin η οποία ανήλθε στο τέλος του μήνα στα 62.154,74 δολάρια με απόδοση της τάξης του 45,12%. Σημειώνεται ότι το ιστορικό υψηλό του κρυπτονομίσματος είναι τα 68.982,20 δολάρια, το οποίο σημειώθηκε στις 10 Νοεμβρίου του 2021. Σημαντικός καταλύτης της ανόδου ήταν η έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ στις αρχές Ιανουαρίου της δημιουργίας ETFs που βασίζονται στη spot τιμή, γεγονός το οποίο αύξησε κατακόρυφα το επενδυτικό ενδιαφέρον. Σημειώνεται, ότι οι εισροές στα έντεκα ETFs τα οποία επενδύουν άμεσα στο Bitcoin στη spot αγορά ανέρχονται σε περίπου 6 δισ. δολάρια από την 11η Ιανουαρίου, όταν δόθηκε η παραπάνω έγκριση. Ένας επιπρόσθετος παράγοντας που εξηγεί την εκτίναξη της τιμής είναι το λεγόμενο «halving», το οποίο αναμένεται να συμβεί τις επόμενες εβδομάδες. Το halving αποτελεί θεμελιώδες στοιχείο της κατασκευής και λειτουργίας του Bitcoin και σημαίνει ότι κάθε περίπου τέσσερα χρόνια μειώνεται στο μισό η «εξόρυξη» νέων νομισμάτων μέσω της αντίστοιχης μείωσης της αμοιβής που εισπράττουν οι εταιρείες που επιβεβαιώνουν τις συναλλαγές που γίνονται στο κρυπτονομίσμα (miners). Οι miners που βεβαιώνουν ένα block συναλλαγών εισπράττουν σήμερα ως αμοιβή 6,25 Bitcoins, αλλά μετά το νέο halving θα εισπράττουν μόνο 3,125 Bitcoins. Με τον τρόπο αυτό μειώνεται η προσφορά του κρυπτονομίσματος και στηρίζεται η τιμή του.

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

Εξακολουθούμε να τηρούμε ουδέτερη στάση για το πετρέλαιο, παρά την πρόσφατη απόφαση του ΟΠΕΚ+ να παρατείνει έως τα μέσα του έτους τις εθελοντικές περικοπές στην παραγωγή, καθώς θεωρούμε ότι η επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης θα οδηγήσει σε μείωση της ζήτησης. Επιπλέον, εκτιμούμε ότι η αμερικανική κυβέρνηση θα προσπαθήσει να συγκρατήσει τις τιμές σε χαμηλά επίπεδα, ενόψει των προεδρικών εκλογών του Νοεμβρίου. Παρά ταύτα βρισκόμαστε σε εγρήγορση, καθώς το γεωπολιτικό περιβάλλον παραμένει εξαιρετικά ρευστό, λόγω της σύγκρουσης της Ρωσίας με την Ουκρανία, της έντασης μεταξύ Ισραήλ και Χαμάς και των επιθέσεων των Χούθι στην Ερυθρά Θάλασσα.

Οι τιμές του χρυσού κινήθηκαν ανοδικά το τελευταίο διάστημα, παρά το γεγονός ότι μετριάστηκαν οι προσδοκίες των επενδυτών για μείωση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στο άμεσο μέλλον. Σημειώνουμε, ότι οι πιθανότητες μείωσης των επιτοκίων πριν το τέλος του εξαμήνου είναι μικρότερες από 70%, ενώ ένα μήνα νωρίτερα ανέρχονταν στο 90%. Θεωρούμε ότι υπάρχουν μικρά περιθώρια ανόδου από τα τρέχοντα επίπεδα, αλλά θεωρούμε ότι ο χρυσός πρέπει να έχει θέση σε ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, λόγω της ιδιότητάς του να λειτουργεί ως «ασφαλές καταφύγιο», σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας.



## ΕΠΙΠΛΕΟΝ ΑΓΟΡΕΣ

## Σχόλιο



## ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑ

Στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών μηνών (1,0695) ανήλθε το δολάριο έναντι του ευρώ κατά την διάρκεια του Φεβρουαρίου, στον απόηχο των ανακοινώσεων για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ ο οποίος κινήθηκε υψηλότερα σε σχέση με τις προβλέψεις των επενδυτών. Ωστόσο, το ευρωπαϊκό νόμισμα σημείωσε σημαντική ανάκαμψη στη συνέχεια, εν μέσω ενίσχυσης των εκτιμήσεων περί σταδιακής εξασθένησης του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ και αποκλιμάκωσης των πληθωριστικών πιέσεων, με αποτέλεσμα η ισοτιμία να διαμορφωθεί στο 1,0826 στο τέλος του μήνα. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις τωρινές μετρήσεις, οι αγορές τιμολογούν με πιθανότητα 66% μια μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ τον Ιούνιο. Στο υψηλότερο επίπεδο από τον Νοέμβριο του 2023 ανήλθε στις 13 Φεβρουαρίου το δολάριο έναντι του ιαπωνικού γιεν, ξεπερνώντας το επίπεδο των 150,88 USD/JPY. Σημαντική ώθηση έλαβε στη συνέχεια το ιαπωνικό νόμισμα από τις δηλώσεις του μέλους του ΔΣ της Κεντρικής Τράπεζας Hajime Takata, σύμφωνα με τις οποίες διαφαίνονται σοβαρές προοπτικές για την επίτευξη του πληθωριστικού στόχου του 2%, γεγονός το οποίο θα ανοίξει τον δρόμο στην Κεντρική Τράπεζα για να τερματίσει την πολιτική των αρνητικών επιτοκίων. Μικρή άνοδο (+0,26%) κατέγραψε το ευρωπαϊκό νόμισμα έναντι της στερλίνας, με την ισοτιμία να διαμορφώνεται στο 0,8566 στο τέλος του Φεβρουαρίου.

## Η ΑΠΟΨΗ ΜΑΣ

Εκτιμούμε ότι βασικός παράγοντας ο οποίος θα καθορίσει την κατεύθυνση της ισοτιμίας του ευρώ έναντι του δολαρίου το προσεχές διάστημα είναι οι μειώσεις των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες σε ευρωζώνη και ΗΠΑ και θεωρούμε ως πιθανότερο σενάριο την κίνηση εντός του εύρους 1,05-1,10 το πρώτο εξάμηνο του έτους. Στη συνέχεια, οι προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ αναμένεται να ασκήσουν επιπρόσθετες επιδράσεις στην ισοτιμία, καθώς ενδεχόμενη επικράτηση του Donald Trump μπορεί να λειτουργήσει υποστηρικτικά για το αμερικανικό νόμισμα.

Μετοχικοί Δείκτες Αναφοράς	Price	Weekly Return	MTD Return	YTD Return	2023 Return
Αμερική					
S&P500	5.096,27	0,18%	5,17%	6,84%	24,23%
Nasdaq	16.091,92	0,31%	6,12%	7,20%	43,42%
Russel 2000	2.054,84	2,04%	5,52%	1,37%	15,09%
Dow Jones	38.996,39	-0,19%	2,22%	3,47%	13,70%
VIX	13,40	-7,84%	-6,62%	7,63%	-42,55%
Ευρώπη					
Athex General Index	1.424,77	0,39%	4,19%	10,18%	39,08%
DAX	17.678,19	1,77%	4,58%	5,53%	20,31%
FTSE	7.630,02	-0,71%	-0,01%	-1,33%	3,78%
CAC 40	7.927,43	0,20%	3,54%	5,09%	16,52%
MIB	32.580,94	0,69%	5,97%	7,34%	28,03%
SMI	11.438,86	0,46%	0,93%	2,70%	3,81%
IBEX 35	10.001,30	-1,36%	-0,76%	1,00%	22,76%
STOXX600	494,61	-0,10%	1,84%	3,25%	12,74%
Ασία & Αναδυόμενες Αγορές					
Nikkei	36.166,19	0,17%	7,94%	17,04%	28,21%
KOSPI (Korea)	2.642,36	-0,82%	5,82%	-0,49%	18,73%
Hang Seng (Hong Kong)	16.511,44	-1,38%	6,63%	-3,14%	-13,82%
BSE Sensex (India)	72.500,30	-0,90%	1,04%	0,36%	18,74%
ASX 200 (Australia)	7.698,70	1,15%	0,23%	1,42%	7,84%
MOEX (Russia)	3.256,80	3,64%	1,33%	5,09%	43,87%
CSI300 (China)	3.516,08	0,84%	9,35%	2,48%	-11,38%
MSCI Μετοχικοί Δείκτες					
MSCI ACWI	761,28	0,11%	4,17%	4,72%	20,09%
MSCI Europe	2.045,27	-0,01%	1,40%	1,23%	16,68%
MSCI Emerging Markets	1.020,94	-0,83%	4,63%	-0,27%	7,04%
Central Bank Rates					
American interest rate FED	5,50%	5,25%	↑	26/7/23	
European interest rate ECB	4,50%	4,00%	↑	14/9/23	
Swiss interest rate SNB	1,75%	1,50%	↑	22/6/23	
British interest rate BoE	5,25%	5,00%	↑	3/8/23	
Australian interest rate RBA	4,35%	4,10%	↑	7/11/23	
Japanese interest rate BoJ	-0,10%	0,00%	↓	1/2/16	



Συναλλαγματικές Ισοτιμίες	Price	Weekly Return	YTD Return	2023 Return
EUR / USD	1,0826	-0,17%	-2,03%	3,60%
EUR / GBP	0,8566	0,04%	-1,44%	-2,02%
EUR / CHF	0,9534	-0,01%	2,96%	-5,96%
EUR / AUD	1,6684	1,02%	2,59%	3,63%
EUR / CAD	1,4719	0,69%	0,53%	1,40%
EUR / JPY	162,53	-0,36%	3,97%	11,14%
EUR / SEK	11,2150	0,37%	1,07%	-0,23%
USD / JPY	149,92	-0,39%	6,35%	7,39%
GBP / USD	1,2623	-0,30%	-0,97%	5,46%
USD / CHF	0,8843	0,48%	5,14%	-9,04%

Bond Yields (%)	2 Έτη	5 Έτη	10 Έτη	30 Έτη
German Govt Bonds EUR	2,898	2,429	2,410	2,537
Greek Govt Bonds EUR	2,918	2,946	3,348	3,771
Italy Govt Bonds EUR	3,447	3,361	3,840	4,395
Spain Govt Bonds EUR	3,073	2,956	3,286	3,930
Portugal Govt Bonds EUR	2,720	2,679	3,061	3,540
US Treasury Bonds USD	4,640	4,260	4,250	4,380
UK Treasury Bonds GBP	4,317	4,071	4,138	4,586
Japanese Govt Bonds JPY	0,179	0,368	0,710	1,725
Switzerland Govt Bonds CHF	1,118	0,774	0,772	0,742

## Money Market Rates

30 Day Average SOFR (USD)	5,320	1 Month Euribor	3,817
90 Day Average SOFR (USD)	5,356	3 Months Euribor	3,938
180 Day Average SOFR (USD)	5,387	6 Month Euribor	3,912
		12 Months Euribor	3,744

Commodities	Price	Weekly Return	YTD Return	Απόδοση 2023
Natural gas TTF	24,87	7,21%	-23,14%	-57,61%
WTI Crude Oil	78,26	-0,45%	9,23%	-10,73%
Gold	2.043,24	0,95%	-0,94%	13,06%
Silver	22,67	-0,37%	-4,60%	-0,86%
Bitcoin	62.154,74	20,04%	47,97%	153,87%
Cobalt	28.550	0,00%	-2,01%	-43,92%



## DISCLAIMER

Η παρούσα αποτελεί διαφημιστική ανακοίνωση. Δεν αποτελεί έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απορρέουσες από την ισχύουσα νομοθεσία απαιτήσεις για την προώθηση και διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η παρούσα έχει συνταχθεί κατά την 9η Φεβρουαρίου 2024 από την Triton Asset Management ΑΕΔΑΚ (αρ. ΓΕΜΗ 832401000, διεύθυνση: Βαλαωρίτου 15, 10671 Αθήνα), η οποία αποτελεί Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και υπόκειται στις απαιτήσεις του ν. 4514/2018 και του Κανονισμού (ΕΕ) 2017/565, με σκοπό να διατεθεί αποκλειστικά στους πελάτες της Τράπεζας. Τα παρατιθέμενα σε αυτή στοιχεία έχουν ως ημερομηνία αναφοράς την 31η Ιανουαρίου 2024. Ημερομηνία αρχικής διάδοσης της παρούσας είναι η 9η Φεβρουαρίου 2024. Η Παγκρήτια Τράπεζα Α.Ε. (η «Τράπεζα»), πιστωτικό ίδρυμα εποπτευόμενο από την Τράπεζα της Ελλάδος (αρ. ΓΕΜΗ 77156527000, διεύθυνση: Ικάρου 5, 71306 Ηράκλειο Κρήτης), παρέχει στους πελάτες της την παρούσα ανάλυση αυτούσια, όπως συντάχθηκε από την παραγωγό της, χωρίς να έχει επέμβει σε αυτή με οποιονδήποτε τρόπο, τροποποιώντας τις περιλαμβανόμενες σε αυτή συστάσεις. Ουδεμία βεβαίωση ή εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, παρέχεται από την Τράπεζα ως προς την ακρίβεια, την εγκυρότητα και την πληρότητα της παρούσας και των περιλαμβανόμενων σε αυτή στοιχείων. Τα στοιχεία λαμβάνονται από παρόχους που θεωρούνται, από τον συντάκτη της παρούσας, αξιόπιστοι, αλλά δεν ελέγχονται ως προς την ακρίβεια τους. Η Τράπεζα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνει ως προς το περιεχόμενο της ανάλυσης. Η Τράπεζα και η παραγωγός της ανάλυσης δεν ανήκουν στον ίδιο όμιλο εταιριών. Η Τράπεζα δεν έχει υπόψη της γεγονότα ή περιστάσεις που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αντικειμενική παρουσίαση της σύστασης, συμπεριλαμβανομένων τυχόν συμφερόντων ή συγκρούσεων συμφερόντων της ίδιας ή άλλων σε σχέση με χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες που αναφέρονται στην ανάλυση. Η παρούσα ανάλυση παρέχεται αποκλειστικά και μόνο για σκοπούς ενημέρωσης των πελατών και σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί ούτε μπορεί να εκληφθεί, άμεσα ή έμμεσα, ως πρόταση αγοράς, επενδυτική συμβουλή ή παρότρυνση για κατάρτιση συναλλαγών επί των χρηματοπιστωτικών μέσων που παρουσιάζονται σε αυτή. Η τυχόν αναφορά σε συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί επαρκή βάση για τη λήψη επενδυτικής απόφασης. Οι απόψεις, προβλέψεις και εκτιμήσεις που διατυπώνονται σε αυτή αποτελούν προσωπικές εκτιμήσεις των συντακτών της όπως διαμορφώνονται κατά τη χρονική στιγμή έκδοσής της και υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, με βάση τις συνθήκες της αγοράς, χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση. Δεν παρέχεται καμία διαβεβαίωση ότι οποιαδήποτε άποψη, πρόβλεψη ή εκτίμηση θα επιβεβαιωθεί. Η ανάλυση που περιέχεται στην παρούσα δεν αποτελεί προσωπική σύσταση και δε λαμβάνει υπόψη παράγοντες, όπως η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση, οι επενδυτικοί στόχοι και οι ανάγκες των επενδυτών. Οι επενδύσεις συνεπάγονται κινδύνους. Η αρχική αξία της επένδυσης και η απόδοσή της είναι δυνατό να σημειώνουν άνοδο ή πτώση, με ενδεχόμενη απώλεια του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Οι επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων των ΟΣΕΚΑ, δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δε διασφαλίζουν τις μελλοντικές. Η Τράπεζα, οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν οποιαδήποτε ευθύνη για τυχόν άμεση ή έμμεση ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση της παρούσας. Απαγορεύεται η αντιγραφή, αναπαραγωγή ή με οποιονδήποτε τρόπο διάθεση και διάδοση της παρούσας χωρίς προηγούμενη έγγραφη άδεια της Τράπεζας. Η Τράπεζα δεν φέρει ευθύνη για τυχόν αξιώσεις τρίτων που απορρέουν από τη χρήση ή τη διανομή της ανάλυσης. Η Τράπεζα δεν παρέχει λογιστικές, νομικές ή φορολογικές συμβουλές. Πριν τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής καλούνται οι επενδυτές να συμβουλευούνται τον νομικό και φορολογικό τους σύμβουλο.

