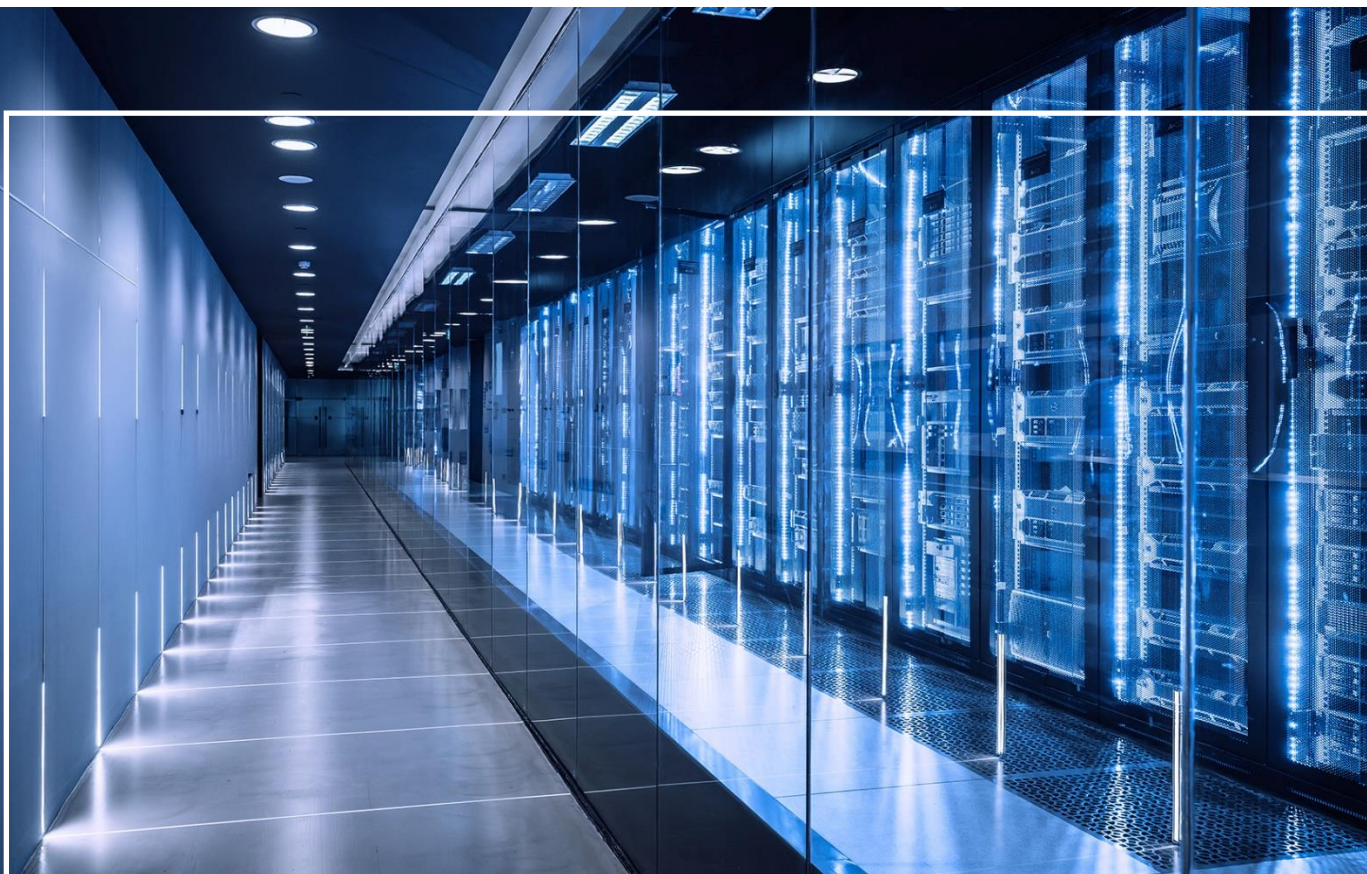




ALPHA BANK



Navigator Q3 2026

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Ανοδική δυναμική παρά τις επίμονες διαταραχές

- Η παγκόσμια οικονομία επιδεικνύει ανθεκτικότητα παρά τις πληθωριστικές ανησυχίες
- Ανοδική αναθεώρηση για την προοπτική των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών υπό τον φόβο εμφάνισης δευτερογενών πληθωριστικών επιπτώσεων
- Οι μετοχικές αγορές διατηρούν την ανοδική τους τάση, υποστηριζόμενες από την ανάπτυξη του AI και τη συμφωνία εκεχειρίας στη Μέση Ανατολή
- Οι πληθωριστικές και δημοσιονομικές ανησυχίες περιορίζουν την ελκυστικότητα των κρατικών ομολόγων
- Σε καθοδική τάση βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο λόγω εκτιμήσεων για επιθετική νομισματική σύσφιξη από τη Fed και αναπτυξιακής υπεροχής της οικονομίας των ΗΠΑ

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιέστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιέστε



30 Ιουνίου 2026

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ανοδική δυναμική παρά τις επίμονες διαταραχές

03

Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ανθεκτικότητα, ωστόσο ενισχύονται οι αποκλίσεις μεταξύ οικονομιών

04

Κρατικά Ομόλογα: Περιορισμένη προοπτική ενίσχυσης της κατηγορίας, παρά το υψηλό επιτοκιακό έσοδο

06

Εταιρικά Ομόλογα: Το ικανοποιητικό έσοδο ο κυριότερος λόγος προτίμησης, χωρίς να αναμένεται περαιτέρω κεφαλαιακή υπεραξία

08

Μετοχές: Ανθεκτικότερες οι μετοχές ΗΠΑ έναντι Ευρωζώνης. Έκθεση στους ωφελημένους της τεχνητής νοημοσύνης και σε εταιρείες με ποιοτικούς ισολογισμούς

09

Προτιμήσεις Κλάδων: Εστίαση σε κλάδους με ισχυρά θεμελιώδη και διαρθρωτική ανάπτυξη

11

Αναδυόμενες Αγορές: Θετικές προοπτικές λόγω ισχυρών θεμελιωδών, σημαντικής έκθεσης στο AI και εκκεντρικής στη Μέση Ανατολή

12

Ελληνική Οικονομία: Παρουσιάζει ανθεκτικότητα παρά τις αυξημένες προκλήσεις

13

Εμπορεύματα: Η προοπτική οριστικής συμφωνίας στη Μέση Ανατολή ασκεί καθοδικές πιέσεις στις τιμές ενέργειας

15

Η εκτίμηση για την πορεία επιτοκίων από τη Fed, μαζί με τα γεωπολιτικά, βασικοί καταλύτες για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο

16

Θεματικές Επιλογές: Επενδυτικές τάσεις του δευτέρου εξαμήνου και προτεινόμενη διάρθρωση χαρτοφυλακίων

18

Κατανομή Επενδύσεων: Η τρέχουσα συγκυρία απαιτεί αυξημένη επιλεκτικότητα και διευρυμένη διασπορά σε επενδυτικές επιλογές

20

Ανοδική δυναμική παρά τις επίμονες διαταραχές

Η παγκόσμια οικονομία επιδεικνύει ανθεκτικότητα και οι μετοχικές αγορές διαμορφώνονται σε νέα ιστορικά υψηλά

Η παγκόσμια οικονομία επιδεικνύει ανθεκτικότητα και οι μετοχικές αγορές διαμορφώνονται κοντά σε ιστορικά υψηλά, παρά το γεγονός ότι παραμένουν ορισμένες προκλήσεις. Οι ανακοινώσεις για συμφωνία ΗΠΑ – Ιράν που προβλέπει επαναφορά των ροών πετρελαίου μέσω των Στενών του Hormuz, έχουν επηρεάσει θετικά το επενδυτικό κλίμα και έχουν συμβάλει στον περιορισμό του κινδύνου τύπου στασιμότητας για τις οικονομίες που είναι καθαροί εισαγωγείς ενέργειας. Επίσης, θετικά συνεχίζει να επηρεάζει τις αγορές η αισιοδοξία γύρω από την τεχνητή νοημοσύνη, καθώς και η προσδοκία ότι τα οφέλη από την υιοθέτηση εφαρμογών AI θα επεκταθούν σταδιακά σε ευρύτερο φάσμα κλάδων της οικονομίας, ενισχύοντας την παραγωγικότητα και την κερδοφορία πέραν του τεχνολογικού τομέα. Ωστόσο, ορισμένες διαταραχές παραμένουν επίμονες. Η αγορά ενέργειας εξακολουθεί να παρουσιάζει μεταβλητότητα και οι εμπορικές σχέσεις μεγάλων οικονομιών διατηρούν στοιχεία αστάθειας. Επίσης, είναι πιθανό να εμφανιστούν αρνητικές επιπτώσεις στην αγορά εργασίας από την εξάπλωση του AI. Τέλος, οι γεωπολιτικές ισορροπίες παραμένουν στο προσκήνιο, παρά την πρόσφατη συμφωνία ΗΠΑ – Ιράν, καθώς οι ΗΠΑ φαίνεται ότι επιδιώκουν μια πολιτική που θα περιορίζει την ισχύ της Κίνας, εξέλιξη που συντηρεί την πιθανότητα εντάσεων και μέτρων προστατευτισμού μεταξύ των δύο μεγαλύτερων οικονομιών.

Πρόκληση για τις κυβερνήσεις και τις Κεντρικές Τράπεζες ο πληθωρισμός και η πιθανότητα εμφάνισης δευτερογενών επιπτώσεων

Η σημαντικότερη πρόκληση για τις κυβερνήσεις και τις Κεντρικές Τράπεζες την τρέχουσα περίοδο είναι ο πληθωρισμός και το κατά πόσο θα εμφανιστούν δευτερογενείς επιπτώσεις. Μολονότι οι πληθωριστικές ανησυχίες που προέρχονται από την πλευρά του ενεργειακού κόστους έχουν μετριαστεί μετά τη συμφωνία ΗΠΑ – Ιράν, ο πληθωρισμός εμφανίζεται επίμονος. Οι Κεντρικές Τράπεζες βρίσκονται σε δίλημμα να προβούν σε προληπτική αύξηση επιτοκίων, αποτρέποντας τον κίνδυνο εμφάνισης δευτερογενών επιπτώσεων, ή να τηρήσουν στάση αναμονής έως ότου αποκατασταθούν πλήρως οι ροές πετρελαίου μέσω των Στενών του Hormuz. Η ΕΚΤ επέλεξε τον δρόμο της προληπτικής δράσης, προχωρώντας τον Ιούνιο σε αύξηση επιτοκίων κατά 0,25% και άφησε ανοιχτό το ενδεχόμενο μιας επιπλέον αύξησης εντός του έτους. Η Fed επέλεξε στάση αναμονής, διατηρώντας αμετάβλητα τα επιτόκια στη σύσκεψή της τον Ιούνιο. Ωστόσο, τα μέλη της Fed είναι διχασμένα αναφορικά με το ποια πολιτική θα πρέπει να ακολουθήσουν για την πορεία των επιτοκίων. Ιστορικά, σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού, η δημοτικότητα των κυβερνήσεων μειώνεται, καθώς η αύξηση του κόστους ζωής πλήττει δυσανάλογα τα χαμηλότερα εισοδηματικά στρώματα, διευρύνοντας τις ανισότητες. Στο πλαίσιο αυτό, οι ενδιάμεσες εκλογές στις ΗΠΑ που είναι προγραμματισμένες για τον Νοέμβριο ενδέχεται να επηρεάσουν τις αποφάσεις της Fed, καθώς ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού θα μπορούσε να μεταβάλει τις πολιτικές ισορροπίες στο Κογκρέσο.

Διατηρείται η μεσοπρόθεσμη δυναμική στις μετοχικές αγορές. Βραχυπρόθεσμα είναι πιθανό να εκδηλωθούν επεισόδια κατοχύρωσης κερδών

Οι μετοχικές αγορές αναμένεται να διατηρήσουν θετική δυναμική μεσοπρόθεσμα, ωστόσο σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα είναι πιθανό να εκδηλωθούν επεισόδια κατοχύρωσης κερδών, καθώς τα περισσότερα θετικά νέα έχουν ήδη αποτυπωθεί στις τιμές και οι αποτιμήσεις παραμένουν σε υψηλά επίπεδα. Δεδομένου ότι η ρευστότητα στο σύστημα παραμένει αυξημένη, εκτιμούμε ότι πιθανά επεισόδια βραχυπρόθεσμων ρευστοποιήσεων μπορούν να λειτουργήσουν ως ευκαιρίες τοποθέτησης για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Η επιλεκτικότητα και η ενεργητική διαχείριση αναδεικνύονται σε σημαντικές παραμέτρους, κυρίως λόγω μεταβαλλόμενων προσδοκιών και της εκτίμησης ότι η υιοθέτηση εφαρμογών AI θα επηρεάσει δυσανάλογα κλάδους και εταιρείες. Στις γεωγραφικές περιοχές συνεχίζουμε να ξεχωρίζουμε τις αναδυόμενες οικονομίες και στους κλάδους δίνουμε έμφαση στις εταιρείες κοινής ωφέλειας και βιομηχανίας για λόγους διαφοροποίησης. Η διατήρηση της αβεβαιότητας για την πορεία του πληθωρισμού και οι ανησυχίες για τα δημοσιονομικά περιορίζουν την ελκυστικότητα των κρατικών ομολόγων.

Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ανθεκτικότητα, ωστόσο ενισχύονται οι αποκλίσεις μεταξύ οικονομιών

Παγκόσμια Οικονομία

Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ανθεκτικότητα και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παραμένουν ευνοϊκές παρά την έντονη μεταβλητότητα που καταγράφεται στις τιμές ενέργειας ως απόρροια της γεωπολιτικής έντασης στη Μέση Ανατολή. Ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας για το τρέχον έτος αναμένεται χαμηλότερος σε σχέση με το 2025, αντανakλώντας τη γεωπολιτική αβεβαιότητα και την επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου. Αξίζει να αναφέρουμε ότι λόγω της τρέχουσας συγκυρίας έχει διευρυνθεί η απόκλιση μεταξύ οικονομιών. Οι χώρες που εισάγουν το μεγαλύτερο μέρος των ενεργειακών τους αναγκών αντιμετωπίζουν πίεση από αυξημένο κόστος εισαγωγών και υψηλότερο πληθωρισμό, περιορίζοντας το διαθέσιμο εισόδημα. Επίσης, αναδύεται μια νέα απόκλιση μεταξύ οικονομιών η οποία συνδέεται με το AI. Οι οικονομίες που έχουν αυξημένες επενδύσεις σε υποδομές σχετικές με το AI, όπως data centers και δίκτυα επικοινωνιών, παρουσιάζουν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα, αποκτώντας ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Παρά το γεγονός ότι οι τιμές ενέργειας παρουσιάζουν σημαντική αποκλιμάκωση μετά την ανακοίνωση της αρχικής συμφωνίας ΗΠΑ – Ιράν, το διάστημα κατά το οποίο οι τιμές παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, ενισχύει την αβεβαιότητα για την πορεία του πληθωρισμού. Η διατήρηση της κρίσης για τρεις περίπου μήνες ενδέχεται να επηρεάσει ανοδικά τις τιμές τροφίμων, καθώς επηρεάζονται δευτερογενώς από τις τιμές καυσίμων, λιπασμάτων και το κόστος μεταφορών. Αυτή η εξέλιξη συντηρεί τις ανησυχίες για επίμονο πληθωρισμό. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός των χωρών G20 θα αυξηθεί το 2026 στο 4,0% από 3,4% το 2025.

ΗΠΑ

Οι δείκτες επιχειρηματικού κλίματος και μεταποίησης που ανακοινώθηκαν πρόσφατα, καταδεικνύουν διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής. Ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται ότι θα παραμείνει υψηλότερα του 2% για το 2026. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed, ο ρυθμός ανάπτυξης για το 2026 θα είναι στο 2,2% και το 2027 στο 2,3%. Σημαντικό ρόλο στην ανοδική δυναμική της οικονομίας διαδραματίζουν οι μεγάλης κλίμακας επενδύσεις σε υποδομές AI που έχουν ανακοινωθεί από τον ιδιωτικό τομέα. Ωστόσο, οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης εμφανίζουν επιδείνωση, αντανakλώντας

την αρνητική επίδραση του πληθωρισμού στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Αξίζει να αναφέρουμε ότι οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παραμένουν ευνοϊκές, με τις νέες θέσεις εργασίας να διαμορφώνονται τον Μάιο σημαντικά υψηλότερα των εκτιμήσεων. Ο πληθωρισμός παραμένει επίμονος και ανήλθε τον Μάιο σε υψηλό (4,2%) από το 2023, με την άνοδο να οφείλεται κυρίως στις τιμές ενέργειας και μεταφορών. Το θετικό στοιχείο είναι ότι δεν έχουν ακόμα εμφανιστεί δευτερογενείς πληθωριστικές επιπτώσεις. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed, ο δομικός αποπληθωριστής προσωπικής κατανάλωσης θα αυξηθεί σε ετήσια βάση το 2026 κατά 3,3% και το 2027 κατά 2,5%, υποδηλώνοντας ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει υψηλότερα του στόχου.

Ευρωζώνη

Η αβεβαιότητα για την προοπτική της οικονομίας παραμένει αυξημένη, καθώς οι επιπτώσεις της κρίσης στη Μέση Ανατολή δεν έχουν ακόμα αποτυπωθεί πλήρως στα μακροοικονομικά μεγέθη. Οι πρόδρομοι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας καταδεικνύουν επιβράδυνση της οικονομίας, με τον τομέα υπηρεσιών να εμφανίζεται περισσότερο ευάλωτος. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ, ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας για το 2026 θα διαμορφωθεί στο 0,8% και το 2027 στο 1,2%. Τα στοιχεία για την αγορά εργασίας παραμένουν υποστηρικτικά, με το ποσοστό ανεργίας να διατηρείται τον Απρίλιο (6,3%) κοντά σε ιστορικό χαμηλό. Οι υψηλότερες τιμές ενέργειας και η αυξημένη αβεβαιότητα αναμένεται να επιβαρύνουν την ιδιωτική κατανάλωση. Ωστόσο, οι αυξημένες δαπάνες για άμυνα και υποδομές θα παράσχουν στήριξη στην οικονομία. Ο πληθωρισμός ανήλθε τον Μάιο στο υψηλότερο επίπεδο (3,2%) από το 2023, κυρίως λόγω ενίσχυσης των τιμών καυσίμων και μεταφορών. Σημειώνεται ότι οι βραχυπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν (2,3%) υψηλότερα του στόχου παρά την πρόσφατη αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας. Αντίθετα οι μεσοπρόθεσμες προσδοκίες παραμένουν ελεγχόμενες.

Κίνα

Διατηρούνται τα προβλήματα που σχετίζονται με την αγορά κατοικιών και τα στοιχεία συνεχίζουν να καταδεικνύουν αδύναμη εγχώρια ζήτηση. Οι λιανικές πωλήσεις παρουσίασαν τον Μάιο ετήσια υποχώρηση (-0,6%) για πρώτη φορά από τον Δεκέμβριο του 2022. Αντίθετα, η πλευρά της προσφοράς παραμένει ισχυρή, στηριζόμενη στις εξαγωγές και στην ανάπτυξη του AI.

Θα εμφανιστούν δευτερογενείς επιπτώσεις στον πληθωρισμό από την κρίση στη Μέση Ανατολή;

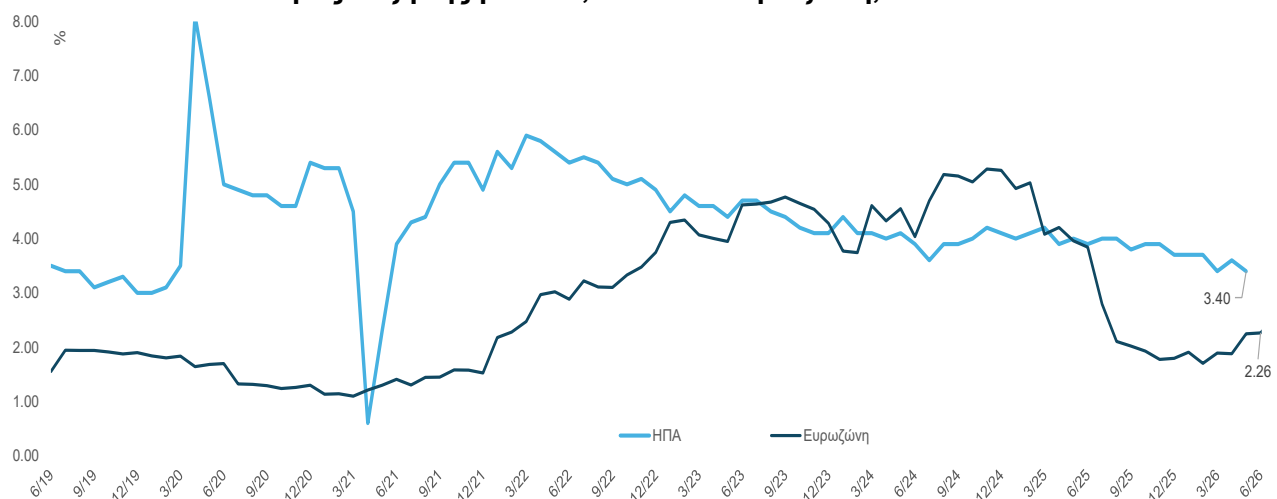
Οι αυξημένες τιμές ενέργειας επηρεάζουν τον πληθωρισμό με δύο τρόπους, άμεσα και έμμεσα. Ο έμμεσος τρόπος, ή αλλιώς δευτερογενείς επιπτώσεις πληθωρισμού, περιλαμβάνει την αύξηση των τιμών των υπολοίπων αγαθών, πλην ενέργειας και την ανοδική αναπροσαρμογή μισθών. Συγκεκριμένα στην πράξη, είτε οι εταιρείες αυξάνουν τις τιμές για να καλύψουν το αυξημένο κόστος πρώτων υλών, είτε οι εργαζόμενοι επιτυγχάνουν μεγαλύτερους μισθούς για να διατηρήσουν σταθερή την αγοραστική δύναμή τους.

Παράγοντες που περιορίζουν τη διάχυση των δευτερογενών επιπτώσεων είναι: (1) η ύπαρξη αξιόπιστης Κεντρικής Τράπεζας, (2) ο καθορισμός σαφούς στόχου για τον πληθωρισμό, (3) οι ελεγχόμενες μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες, καθώς από τη μια αποτρέπουν μια Κεντρική Τράπεζα να αυξήσει παρορμητικά τα επιτόκια στην πρώτη ενίσχυση τιμών ενέργειας, ενώ από την άλλη αποτρέπουν επίσης άμεση αναπροσαρμογή μισθών. Παράγοντες που διευκολύνουν την εμφάνιση δευτερογενών επιπτώσεων είναι: (1) η διάρκεια του ήδη υψηλού πληθωρισμού, (2) η μεγάλη ποσόστωση των μεταφορών στον πληθωρισμό, (3) οι ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας, καθώς αυξάνεται η διαπραγματευτική δύναμη των εργαζομένων και επιτυγχάνεται αύξηση μισθών, (4) το πόσο γρήγορα εμφανίζονται αυξήσεις στα τρόφιμα.

Στην τρέχουσα συγκυρία ο αυξημένος πληθωρισμός σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη οφείλεται σε προβλήματα στην προσφορά, κυρίως λόγω πολέμου και δασμών. Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε τον Μάιο στο 4,2%, με τις επιπτώσεις των αυξημένων τιμών ενέργειας να διαχέονται στις θαλάσσιες μεταφορές, στη συσκευασία, στα τρόφιμα και στα λιπάσματα. Στην Ευρωζώνη, ο πληθωρισμός τον Μάιο διαμορφώθηκε στο 3,2%, κυρίως λόγω μεταφορών που εξαρτώνται από το πετρέλαιο. Στη συνέντευξη τύπου της συνεδρίασης του Ιουνίου, η Πρόεδρος της ΕΚΤ ανέφερε ότι οι δευτερογενείς επιπτώσεις στον πληθωρισμό έχουν κάνει ήδη την εμφάνισή τους, αλλού έντονα και αλλού ήπια.

Δεν διαβλέπουμε υψηλή πιθανότητα για εμφάνιση ισχυρών δευτερογενών επιπτώσεων στον πληθωρισμό. Τόσο η Fed όσο και η ΕΚΤ παραμένουν αξιόπιστες Κεντρικές Τράπεζες με καθορισμένο στόχο για τον πληθωρισμό. Περαιτέρω οι μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν ελεγχόμενες, κυρίως στις ΗΠΑ, ενώ κινούνται καθοδικά στην Ευρωζώνη. Στο συμπέρασμα αυτό συνηγορεί και η αγορά εργασίας, κυρίως στις ΗΠΑ, όπου το πλήθος των ανοιχτών θέσεων εργασίας ανά άνεργο έχει περιοριστεί τα τελευταία χρόνια αποστερώντας διαπραγματευτική δύναμη από τους εργαζόμενους. Στην Ευρωζώνη παραμένει μεν μειούμενο, αλλά υψηλότερα των ΗΠΑ, ενισχύοντας τη διαπραγματευτική δύναμη των ευρωπαϊκών εργαζομένων και διευκολύνοντας περισσότερο τη διάχυση δευτερογενών επιπτώσεων σε σχέση με τις ΗΠΑ. **Αναφορικά με τα τρόφιμα, ναι μεν η εμφάνιση δευτερογενών επιπτώσεων έρχεται περίπου έξι μήνες μετά την άνοδο τιμών ενέργειας, ωστόσο επειδή παρουσιάστηκε αποκλιμάκωση της κρίσης και σημαντική υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου, αναμένεται πιο ήπια διάχυση.**

Ρυθμός αύξησης μισθών, ΗΠΑ και Ευρωζώνη, 2019 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Τα κρατικά ομόλογα βρέθηκαν υπό πίεση στο πρώτο εξάμηνο του 2026. Η σύρραξη στη Μέση Ανατολή αναζωπύρωσε πληθωριστικές ανησυχίες και μετέβαλε ραγδαία τις εκτιμήσεις για την πορεία των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών. Η προσδοκία περαιτέρω νομισματικής χαλάρωσης αντικαταστάθηκε από εκτιμήσεις για αυξήσεις επιτοκίων με στόχο την καταπολέμηση του πληθωρισμού. Πλέον, παρά την υπογραφή προκαταρκτικής εκεχειρίας ΗΠΑ - Ιράν και τη σταδιακή επαναφορά ροών πετρελαίου από τα Στενά του Hormuz, η προθεσμιακή αγορά συνεχίζει να προεξοφλεί αυξήσεις επιτοκίων. Παρότι οι πληθωριστικές ανησυχίες υποχωρούν, τόσο τα μέλη της Fed όσο και της ΕΚΤ δείχνουν να ανησυχούν για δευτερογενείς πληθωριστικές επιπτώσεις. Έχοντας υποτιμήσει την ένταση του πληθωριστικού κύματος του 2022, φαίνεται πως αυτή τη φορά επιδιώκουν να κινηθούν προληπτικά. Αν και μειωμένες, οι τιμές ενέργειας θα παραμείνουν υψηλότερα από τα προ κρίσης επίπεδα, καθώς οι χώρες θα πρέπει να αναπληρώσουν τα αποθέματα πετρελαίου που έχουν υποχωρήσει σε χαμηλά δεκαετιών. Επίσης, τα δημοσιονομικά μεγέθη έχουν επιδεινωθεί από τα μέτρα στήριξης για την αντιμετώπιση του αυξημένου ενεργειακού κόστους. Συνεπώς δεν διαφαίνεται κάποιο σενάριο επαναφοράς των αποδόσεων στη λήξη στα προ κρίσης επίπεδα. Από την άλλη, ελκυστικό κρίνεται το συνολικό έσοδο που προσφέρουν τα κρατικά ομόλογα στα τρέχοντα επίπεδα. Επίσης, καθοδική επίδραση στις αποδόσεις στη λήξη μεσοπρόθεσμα έχει ο αντίκτυπος του AI στον πληθωρισμό.

Στις ΗΠΑ, οι αγορές ανέμεναν ότι η Fed θα υιοθετήσει πιο ήπια στάση σχετικά με ενδεχόμενη νομισματική σύσφιξη στη σύσκεψη Ιουνίου. Αφενός λόγω του ότι η χώρα είναι καθαρός εξαγωγέας ενέργειας και αφετέρου γιατί είχε ήδη γνωστοποιηθεί ότι ΗΠΑ και Ιράν θα υπογράψουν συμφωνία εκεχειρίας. Ωστόσο, εννέα μέλη της Fed εκτίμησαν ότι θα απαιτηθεί τουλάχιστον μία αύξηση επιτοκίων εντός του 2026, ενώ ο Κ. Warsh τόνισε ότι πρωταρχικός στόχος παραμένει η αποκατάσταση της σταθερότητας των τιμών. Ως αποτέλεσμα, οι αγορές προεξοφλούν αυξήσεις επιτοκίων το 2026. Η στάση αυτή υποδηλώνει ανησυχία για δευτερογενείς πληθωριστικές επιδράσεις και ότι πλέον δεν διαθέτουν

ανοχή σε εκ νέου αύξηση του πληθωρισμού. Η πρόθεση του Warsh να περιορίσει την επικοινωνία της Fed θα ενισχύσει τη μεταβλητότητα, καθώς οι επενδυτές θα αντιδρούν εντονότερα σε ανακοινώσεις οικονομικών στοιχείων. Παράγοντας που έρχεται να προστεθεί στα επεισόδια μεταβλητότητας που συχνά προκαλούν οι πολιτικές του Προέδρου των ΗΠΑ. Μάλιστα, σε αντίθεση με τις μετοχές, είναι εμφανές ότι τα κρατικά ομόλογα δεν ανακτούν το χαμένο έδαφος σε σύντομο χρονικό διάστημα ακόμη και όταν εξαλείφεται η αιτία της ανησυχίας. Την ίδια στιγμή, η δημοσιονομική θέση των ΗΠΑ επιδεινώθηκε λόγω των δαπανών του πολέμου. Με το σενάριο χαμηλότερων επιτοκίων να απομακρύνεται, η αναχρηματοδότηση του χρέους καθίσταται πιο δαπανηρή. Συνεπώς, η λιγότερο υποστηρικτική νομισματική πολιτική, η επιδείνωση των δημοσιονομικών και τα επεισόδια μεταβλητότητας που προκαλεί ο Πρόεδρος Trump μας καθιστούν αρνητικούς. Ωστόσο, το γεγονός ότι πρόσφατα παρατηρείται αποκλιμάκωση των βραχυπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών και ότι οι τρέχουσες αποδόσεις στη λήξη έχουν ενσωματώσει αυξήσεις επιτοκίων από τη Fed, μας καθιστά λιγότερο αρνητικούς για την κατηγορία συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο.

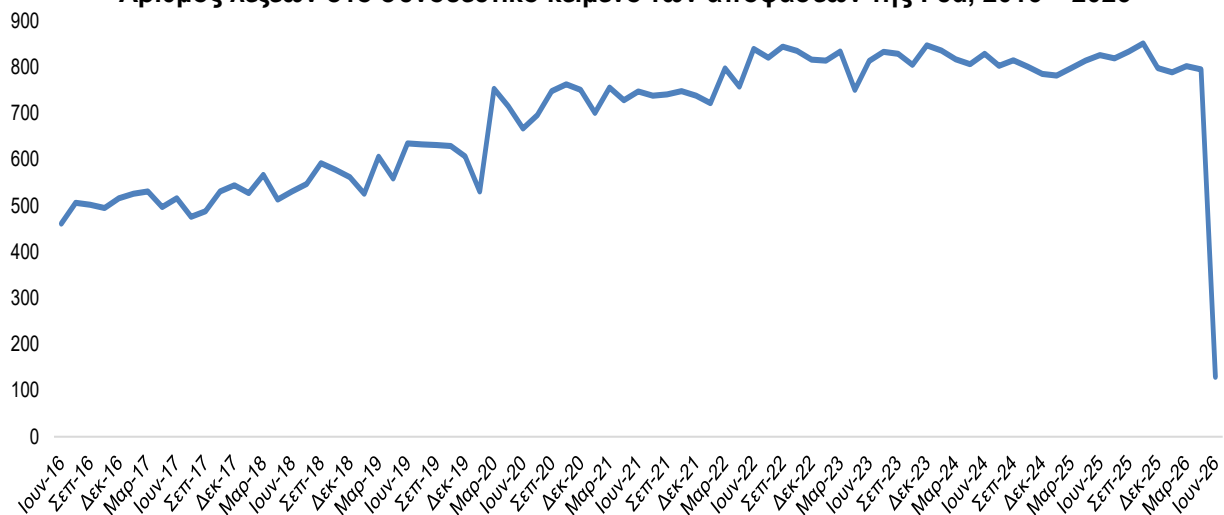
Στην Ευρωζώνη, η ΕΚΤ προχώρησε σε αύξηση επιτοκίων τον Ιούνιο, κίνηση που είχε προεξοφληθεί. Αυτό που επιβαρύνει ωστόσο την προοπτική των ομολόγων είναι το γεγονός ότι μέλη της ΕΚΤ τάχθηκαν υπέρ τουλάχιστον μιας επιπλέον αύξησης των επιτοκίων, ακόμα και μετά τη σύναψη συμφωνίας ΗΠΑ – Ιράν. Ταυτόχρονα, η επιθετική κατεύθυνση της Fed όσον αφορά τα επιτόκια ασκεί ανοδικές πιέσεις στις ευρωπαϊκές αποδόσεις στη λήξη, καθώς η ενίσχυση του δολαρίου επιδρά ανοδικά στον πληθωρισμό της Ευρωζώνης. Θεωρούμε περιορισμένα τα περιθώρια σημαντικής αποκλιμάκωσης των αποδόσεων στη λήξη, πόσο μάλλον επιστροφή στα προ κρίσης επίπεδα. Οι πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να είναι υψηλότερες σε σχέση με την προ κρίσης περίοδο, ενώ η ΕΚΤ δείχνει διάθεση να κινηθεί προληπτικά όσον αφορά πιθανές δευτερογενείς πληθωριστικές ανησυχίες. Παράλληλα, η αυξημένη έκδοση ομολόγων για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων σε υποδομές και άμυνα αναμένεται να ασκήσει περαιτέρω ανοδική πίεση στις αποδόσεις στη λήξη, ιδίως μακράς διάρκειας.

Τι αλλαγές έρχονται στη νομισματική πολιτική και στη λειτουργία της Fed υπό την Προεδρία Warsh?

Η Fed ολοκλήρωσε την πρώτη συνεδρίαση υπό την Προεδρία του Κ. Warsh, στην οποία υιοθετήθηκε ένας πιο επιθετικός τόνος ως προς την αναγκαιότητα νομισματικής σύσφιξης για την καταπολέμηση του πληθωρισμού. Ο Warsh υποστήριξε την ανάγκη ριζικής αλλαγής στη λειτουργία, στην επικοινωνία και στον τρόπο που ασκεί πολιτική η Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Όσον αφορά την απόφαση, τα επιτόκια παρέμειναν αμετάβλητα όπως αναμενόταν. Ωστόσο η διάμεσος εκτίμηση των μελών για την πορεία των επιτοκίων κατέδειξε στροφή προς νομισματική σύσφιξη. Εννέα από τα δεκαεννέα μέλη εκτιμούν ότι η Fed θα προβεί σε τουλάχιστον μία αύξηση επιτοκίων μέσα στο έτος, καταδεικνύοντας σημαντική διχογνωμία στις τάξεις της. Ο Warsh δεν υπέβαλε δικές του προβλέψεις, κίνηση που συνάδει με την προσπάθειά του να μεταβάλει τον τρόπο στην επικοινωνία της Fed. Από το συνοδευτικό κείμενο, το οποίο ήταν αισθητά πιο σύντομο από το σύνηθες, αφαιρέθηκε η αναφορά σε πιθανές μελλοντικές μειώσεις επιτοκίων σε περίπτωση υποχώρησης των πληθωριστικών πιέσεων που πηγάζουν από τη σύρραξη στη Μέση Ανατολή. Το περιορισμένο κείμενο της απόφασης και το γεγονός ότι ο Warsh δεν υπέβαλε δικές του προβλέψεις, συνάδουν με την προσπάθειά του να μειώσει την κατεύθυνση που δίνει η Fed σχετικά με την πορεία νομισματικής πολιτικής. Στην ομιλία του, ο Warsh έθεσε ως πρωταρχικό στόχο την αποκατάσταση της σταθερότητας των τιμών και ανακοίνωσε τη σύσταση πέντε ομάδων εργασίας για την επανεξέταση βασικών πτυχών της λειτουργίας της Fed. Οι ομάδες θα αξιολογήσουν την επικοινωνιακή στρατηγική, το μέγεθος και τη σύνθεση του ισολογισμού, την αξιοπιστία των δεδομένων που χρησιμοποιούνται στη χάραξη νομισματικής πολιτικής, τις εξελίξεις στην παραγωγικότητα και την αγορά εργασίας, καθώς και τον προτιμητέο δείκτη πληθωρισμού.

Καταρχάς, ο Warsh έχει ένα ιδιαίτερα απαιτητικό έργο, καθώς ο πληθωρισμός κινείται τα τελευταία πέντε χρόνια πάνω από τον στόχο του 2%, ενώ ταυτόχρονα φαίνεται να υπάρχει σημαντική διχογνωμία εντός της Fed ως προς την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Σε σχέση με τις προτεινόμενες αλλαγές του, η μείωση της επικοινωνίας είναι πιθανό να αυξήσει τη μεταβλητότητα στην αγορά των επιτοκίων, καθώς οι επενδυτές θα αντιδρούν περισσότερο σε κάθε μακροοικονομική ανακοίνωση που θα αντιβαίνει στην έως τότε στάση της Fed. Οι αγορές είναι πιθανό να δοκιμάσουν τα αντανάκλαστικά της Fed, δεδομένου ότι έχουν συνηθίσει σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ρευστότητας, το λεγόμενο «Fed put», κάθε φορά που προκύπτουν αναταράξεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ή στην οικονομία. Εάν προχωρήσει σε πιο επιθετική σύσφιξη ή σε συρρίκνωση του ισολογισμού της Fed, αυτό αναμένεται να είναι σαφώς αρνητικό για τις μετοχικές αγορές. Ωστόσο, η δική μας εκτίμηση είναι ότι η αρχική του αυστηρή τοποθέτηση αποσκοπούσε στο να διαψεύσει φήμες περί ευθυγράμμισής του με τις απόψεις Trump για χαμηλότερα επιτόκια, ενισχύοντας έτσι την ανεξαρτησία της Fed, μέχρις ότου πιο ευνοϊκές πληθωριστικές ενδείξεις του δώσουν μεγαλύτερη ευελιξία στην άσκηση πολιτικής. Το βασικό μας σενάριο είναι ότι η Fed θα διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια το 2026, καθώς δεν αναμένουμε να εμφανιστούν επίμονες δευτερογενείς πληθωριστικές επιπτώσεις.

Αριθμός λέξεων στο συνοδευτικό κείμενο των αποφάσεων της Fed, 2016 – 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Εταιρικά Ομόλογα: Το ικανοποιητικό έσοδο ο κυριότερος λόγος προτίμησης, χωρίς να αναμένεται περαιτέρω κεφαλαιακή υπεραξία

Επενδυτικής διαβάθμισης (IG)

Ανάκαμψη παρουσιάζουν το β' τρίμηνο τα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης, υπερκαλύπτοντας τις απώλειες του α' τριμήνου. Την κατηγορία ωφέλησε η συρρίκνωση των πιστωτικών περιθωρίων τα οποία ακολούθησαν τις μετοχικές αγορές στην ανάγνωση της εξέλιξης του πολέμου στη Μέση Ανατολή, οπότε και προεξόφλησαν ταχεία αποκλιμάκωση από όταν ακόμα τέθηκε σε ισχύ η αρχική εκεχειρία. Το υψηλό κουπόνι εξακολουθεί να υποστηρίζει την κατηγορία. Οι εκδόσεις είναι ήδη πολύ αυξημένες την τρέχουσα χρονιά στις ΗΠΑ και αναμένουμε να διαμορφωθούν σε ιστορικό υψηλό το 2026, κυρίως λόγω χρηματοδότησης κεφαλαιουχικών δαπανών στο AI. Σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη, υπήρξε υπερκάλυψη από τους επενδυτές. Τα θεμελιώδη παραμένουν ικανοποιητικά, τα κέρδη αυξημένα και η μόχλευση μειούμενη, ειδικά των εταιρειών στις ΗΠΑ. Χωρίς να περιοριστεί η προτίμησή μας για την κατηγορία, σημειώνουμε ότι δεν αποκλείουμε μια ήπια διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων καθώς (1) οι αποτιμήσεις είναι υψηλές, (2) η προσδοκία για αύξηση επιτοκίων αναμένεται να αυξήσει την ανταμοιβή κινδύνου, (3) οι εκδόσεις εξακολουθούν να κινούνται ανοδικά. Τέλος ενισχυμένο ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα ομόλογα που περιλαμβάνουν ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, καθώς ωφελούνται από την ανθεκτική οικονομία και την ικανοποιητική καταναλωτική εμπιστοσύνη. Προτίμηση σε κοντινές διάρκειες καθώς ο συνδυασμός εξαιρετικά περιορισμένων πιστωτικών περιθωρίων και προσδοκίας αύξησης επιτοκίων, επιβαρύνει κυρίως το μακρινό τμήμα της καμπύλης.

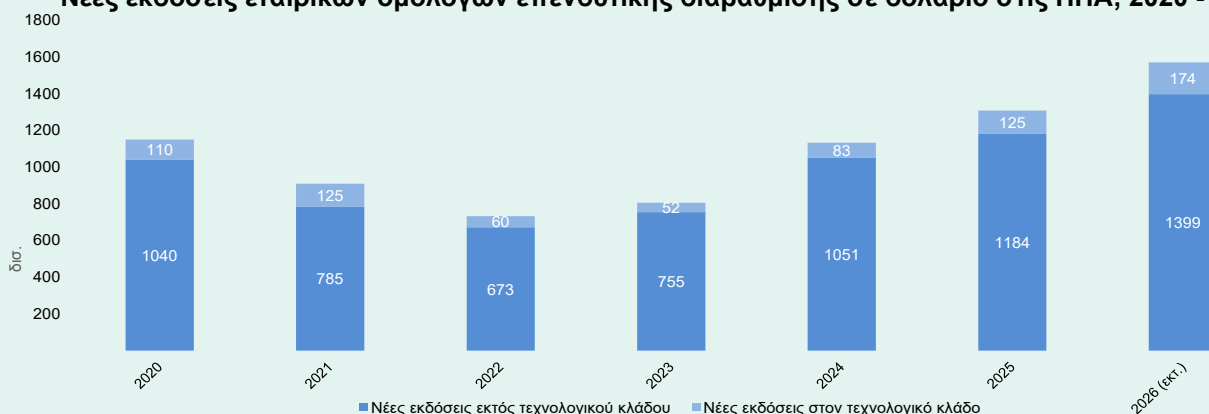
Υψηλών αποδόσεων (HY)

Θετικά κινήθηκαν το β' τρίμηνο τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (ΗΠΑ: 2,26%, Ευρωζώνη: 3,31%), καθώς ομοίως με τις μετοχές προεξόφλησαν άμεσα εκτόνωση στη Μέση Ανατολή. Η μόχλευση των εταιρειών παρουσιάζει σταθεροποιητικές τάσεις στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη. Το ποσοστό αθέτησης υποχρεώσεων παραμένει ελεγχόμενο. Τα πιστωτικά περιθώρια παραμένουν πιεσμένα και δεν αποκλείεται μια ήπια διεύρυνσή τους χωρίς σημαντικές ανησυχίες για σημαντική αύξηση ποσοστού αθέτησης υποχρεώσεων. Προτίμηση στα BB καθώς ομόλογα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης εμφάνισαν αύξηση ποσοστού αθέτησης υποχρεώσεων, χωρίς σχετική ένδειξη από διευρυμένα πιστωτικά περιθώρια. Παραμένουμε επιφυλακτικοί έναντι του Private Credit σε κλάδους λογισμικού. Η κατηγορία αναμένεται να πληγεί από το ενδεχόμενο αύξησης επιτοκίων. Σε περίπτωση που αυξηθούν τα επιτόκια κατά 0,50% αναμένεται να επιβαρυνθούν σημαντικά οι καθαρές ταμειακές ροές των ευρωπαϊκών εταιρειών με αξιολόγηση B.

Αναδυόμενων αγορών (EM)

Η αποκλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων ωφέλησε ιδιαίτερα την κατηγορία το β' τρίμηνο (3,46%). Εντούτοις, η ενίσχυση του δολαρίου περιορίσει την ανοδική κίνηση της κατηγορίας. Επίσης, αρνητικά αναμένεται να δράσει η προοπτική περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από Κεντρικές Τράπεζες. Στήριξη παρέχουν στην κατηγορία οι εισροές κεφαλαίων από επενδυτές.

Νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης σε δολάριο στις ΗΠΑ, 2020 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Το πρώτο εξάμηνο του 2026 χαρακτηρίστηκε από μια σειρά σημαντικών προκλήσεων για τις παγκόσμιες μετοχικές αγορές. Αρχικά, η ταχεία εξάπλωση της τεχνητής νοημοσύνης προκάλεσε σημαντικές ανακατατάξεις στον κλάδο του λογισμικού, καθώς οι επενδυτές επαναξιολόγησαν τα επιχειρηματικά μοντέλα και τις μακροπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Στη συνέχεια, η κλιμάκωση της σύρραξης στη Μέση Ανατολή ενέτεινε τις ανησυχίες για τις παγκόσμιες ενεργειακές ροές, οδηγώντας σε σημαντική άνοδο των τιμών της ενέργειας. Η εξέλιξη αυτή αναζωπύρωσε τις ανησυχίες για νέες πληθωριστικές πιέσεις και οδήγησε τις αγορές σε αναθεώρηση των προσδοκιών σχετικά με την πορεία της νομισματικής πολιτικής. **Παρά τις προκλήσεις αυτές, οι κύριες διεθνείς μετοχικές αγορές κατέγραψαν νέα ιστορικά υψηλά, υποστηριζόμενες από την ισχυρή εταιρική κερδοφορία και τη συνεχιζόμενη επενδυτική δυναμική γύρω από την τεχνητή νοημοσύνη.** Τα κέρδη των εταιρειών του S&P 500 αυξήθηκαν κατά 29,4% σε ετήσια βάση το α' τρίμηνο, ενώ η αγορά εξακολουθεί να αναμένει αύξηση των κερδών ανά μετοχή κατά περίπου 26% για το σύνολο του 2026. Στις ΗΠΑ, η ηγετική θέση στην ανάπτυξη και την εμπορική αξιοποίηση της τεχνητής νοημοσύνης, καθώς και η ιδιότητα της χώρας ως καθαρού εξαγωγέα ενέργειας, αποτελούν παράγοντες στήριξης της μετοχικής αγοράς. Η έντονη συγκέντρωση της ανόδου σε περιορισμένο αριθμό εταιρειών και η πιθανότητα αναζωπύρωσης των πληθωριστικών προσδοκιών συνιστούν πηγές αβεβαιότητας. Στο βασικό μας σενάριο, αναμένουμε ωστόσο σταδιακή υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων. Εκτιμούμε ότι η αποκλιμάκωση των γεωπολιτικών ανησυχιών που προέκυψαν από τη σύρραξη ΗΠΑ – Ιράν έχει πλέον ενσωματωθεί πλήρως στη μετοχική αγορά. **Για τη συνέχιση μιας πιο διατηρήσιμης ανοδικής πορείας, καθοριστική θα είναι η διάχυση των ωφελειών της τεχνητής νοημοσύνης σε ευρύτερο φάσμα κλάδων πέραν της τεχνολογίας.** Παράλληλα, οι αποτιμήσεις παραμένουν απαιτητικές, με τον S&P 500 να διαπραγματεύεται κοντά στις 20 φορές τα εκτιμώμενα κέρδη των επόμενων 12 μηνών, επίπεδο υψηλότερο του ιστορικού μέσου όρου. Ως αποτέλεσμα, η αγορά προεξοφλεί ήδη ισχυρή κερδοφορία, καθιστώντας δυσκολότερη για τις

εταιρείες την υπέρβαση των υψηλών προσδοκιών των αναλυτών. Τυχόν αποκλίσεις από τις αισιόδοξες προβλέψεις ενδέχεται να οδηγήσουν σε αυξημένη μεταβλητότητα και πιέσεις στις αποτιμήσεις. Για την Ευρώπη διατηρούμε ουδέτερη στάση. Η περιοχή εισέρχεται σε περίοδο αυξημένων δημοσίων επενδύσεων σε άμυνα, ενεργειακή ασφάλεια και υποδομές, ενώ η αγορά διαπραγματεύεται στις 15 φορές τα εκτιμώμενα κέρδη 12 μηνών, ελαφρώς πάνω από τον μέσο όρο της τελευταίας δεκαετίας. Ωστόσο, εξακολουθεί να υστερεί σε όρους οικονομικής ανάπτυξης και ενεργειακής αυτάρκειας, ενώ το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο συνεχίζει να περιορίζει τη δυναμική της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Παρά τις προσπάθειες ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας, η Ευρώπη υπολείπεται στην παγκόσμια έκρηξη της τεχνητής νοημοσύνης και εξακολουθεί να είναι ευάλωτη σε ένα ενδεχόμενο παρατεταμένης διαταραχής στις ροές ενέργειας. Η Ιαπωνία εξέρχεται από τρεις δεκαετίες αποπληθωρισμού, με τη μετοχική αγορά να καταγράφει νέα ιστορικά υψηλά. Η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, η ενίσχυση των αποδόσεων προς τους μετόχους, η αύξηση των μισθών και η σταδιακή ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης διαμορφώνουν ένα ευνοϊκό περιβάλλον για τις μετοχές. Ωστόσο, οι διακυμάνσεις του γεν και η πορεία της νομισματικής πολιτικής παραμένουν παράγοντες προς παρακολούθηση. Διατηρούμε έκθεση στους βασικούς ωφελημένους του επενδυτικού κύκλου της τεχνητής νοημοσύνης. Παράλληλα, εξισορροπούμε το χαρτοφυλάκιο μέσω στρατηγικής τοποθέτησης σε ποιοτικές εταιρείες (quality) με έμφαση σε ισχυρούς και ανθεκτικούς ισολογισμούς και σταθερές, προβλέψιμες ταμειακές ροές. Η επιλογή αυτή αντανακλά την εκτίμησή μας ότι η τρέχουσα φάση της αγοράς χαρακτηρίζεται από αυξημένη διασπορά αποδόσεων, με σαφή ανάδειξη νικητών και ηττημένων, καθώς και συνεχιζόμενες ανακατατάξεις μεταξύ κλάδων και επιχειρηματικών μοντέλων. Σε αυτό το περιβάλλον, η έμφαση στην ποιότητα λειτουργεί ως παράγοντας σταθερότητας και ανθεκτικότητας, περιορίζοντας την έκθεση σε εταιρείες που ενδέχεται να μην ανταποκριθούν στις υψηλές απαιτήσεις του νέου επενδυτικού κύκλου.

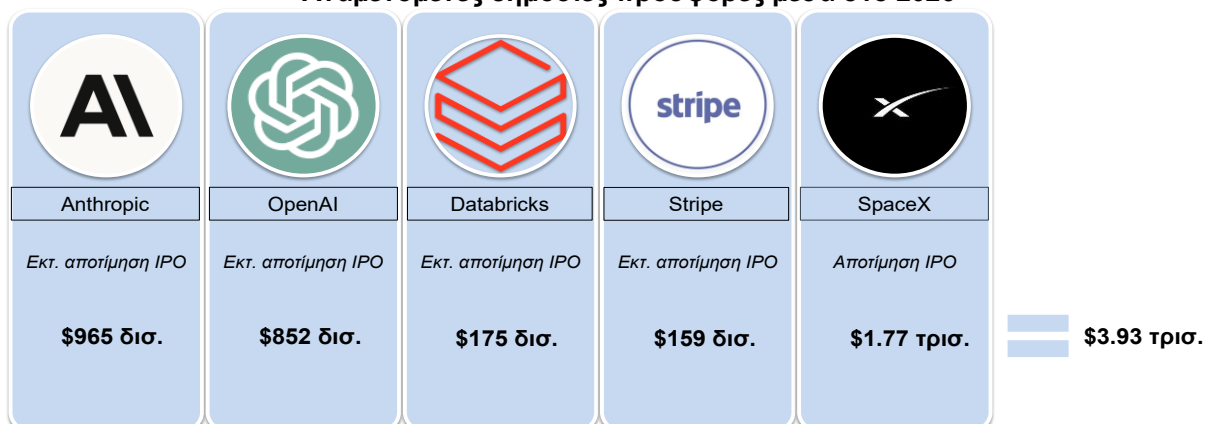
IPOs: Πώς θα επηρεάσουν τις προοπτικές του AI;

Μια σειρά από δημόσιες προσφορές (IPOs) πρωτοφανούς μεγέθους αναμένεται να βρεθεί στο επίκεντρο των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών. Η δραστηριότητα στις εκδόσεις μετοχικού κεφαλαίου ενισχύθηκε το α' τρίμηνο κατά 43% σε ετήσια βάση στα \$256,8 δισ., με τον όγκο των συναλλαγών IPOs να ενισχύεται κατά 40% χάρη στην ισχυρή δραστηριότητα στις ΗΠΑ. Η τάση αυτή στηρίζεται αφενός στην ταχεία ανάπτυξη υποδομών AI και αφετέρου στην αυξανόμενη επενδυτική δραστηριότητα στους κλάδους αεροδιαστημικής, άμυνας και της διαστημικής τεχνολογίας. Αξίζει να σημειωθεί πως η σημερινή αγορά IPOs διαφέρει ουσιαστικά από προηγούμενους κύκλους. Η άνοδος των private markets επιτρέπει πλέον στις εταιρείες να χρηματοδοτούν την ανάπτυξή τους χωρίς ανάγκη πρόωρης εισαγωγής στις δημόσιες κεφαλαιαγορές. Η μεταβολή αυτή αποτυπώνεται και στον αριθμό των εισηγμένων εταιρειών στις ΗΠΑ ο οποίος έχει μειωθεί σε λιγότερο από το μισό σε σχέση με το ιστορικό υψηλό του 1996 (8.090 δημόσιες εταιρείες).

Στο επίκεντρο βρίσκεται η SpaceX, η οποία άντλησε \$75 δισ., με αποτίμηση στα \$1,77 τρισ. σημειώνοντας σημαντική υπερκάλυψη. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη IPO όλων των εποχών, ξεπερνώντας το προηγούμενο υψηλό της Aramco (\$29,4 δισ.). Σε αυτά τα επίπεδα, η αποτίμηση αντιστοιχεί σε δείκτη τιμής προς πωλήσεις περίπου 95x (πωλήσεις 2025), έναντι 15,4x για την Tesla (εκτ. πωλήσεις 2026). Το αυξημένο ασφάλιστρο αντανakλά κυρίως προσδοκίες για δραστηριότητες που δεν έχουν ακόμη υλοποιηθεί, όπως εμπορικές διαστημικές πτήσεις και διαστημικά data centers. Αντίστοιχης κλίμακας εισαγωγές αναμένονται από την Anthropic (εκτιμ. αποτίμηση \$965 δισ.) και την OpenAI (εκτιμ. αποτίμηση \$852 δισ.). Μαζί με τη SpaceX, η συνολική τους αξία υπερβαίνει τα \$3,5 τρισ.. Κεντρικό χαρακτηριστικό των συναλλαγών αυτών είναι ο κύκλος κεφαλαιουχικών δαπανών γύρω από το AI. Τα κεφάλαια που αντλούνται μέσω IPOs και άλλων εκδόσεων, όπως η πρόσφατη έκδοση μετοχικού κεφαλαίου \$85 δισ. από την Alphabet, κατευθύνονται εκ νέου σε επενδύσεις με στόχο την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό αυτών των IPOs είναι η ταχεία εισαγωγή τους σε βασικούς χρηματιστηριακούς δείκτες. Για να καταστεί αυτό εφικτό, οι πάροχοι δεικτών (Nasdaq, Russell) τροποποίησαν πρόσφατα τους κανόνες τους, ώστε να επιταχύνουν την ένταξή τους παρακάμπτοντας την προγενέστερη τρίμηνη περίοδο αναμονής. Αυτό σημαίνει ότι τα παθητικά επενδυτικά κεφάλαια υποχρεώνονται να αγοράζουν τις νέες μετοχές σχεδόν αμέσως μετά την εισαγωγή τους, ακόμη και σε ιδιαίτερα υψηλές αποτιμήσεις, γεγονός που ενδέχεται να αυξήσει τον κίνδυνο υπερσυγκέντρωσης και να επηρεάσει την αξιοπιστία των δεικτών.

Κατά την άποψή μας, το μέγεθος των ανωτέρω εισαγωγών θα λειτουργήσει ενισχυτικά για τον κύκλο του AI. Παράλληλα, αναμένεται να εντείνει τη διαφοροποίηση μεταξύ νικητών και ηττημένων. Κάθε IPO τέτοιου μεγέθους αποτελεί σημαντικό γεγονός ρευστότητας και η απορρόφησή του πιθανότατα θα οδηγήσει σε πιο επιλεκτικές τοποθετήσεις προς τις εταιρείες που θεωρείται ότι ωφελούνται περισσότερο από το AI. Αυτό συνεπάγεται υψηλότερη μεταβλητότητα βραχυπρόθεσμα. Οι πιο άμεσοι κερδισμένοι παραμένουν ο τεχνολογικός κλάδος και ιδίως οι εταιρείες ημιαγωγών. Η ισχυρή κερδοφορία τους χρηματοδοτεί ήδη τον επενδυτικό κύκλο και αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω όσο η ζήτηση για εφαρμογές AI συνεχίζει να αυξάνεται.

Αναμενόμενες δημόσιες προσφορές μέσα στο 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Προτιμήσεις Κλάδων: Εστίαση σε κλάδους με ισχυρά θεμελιώδη και διαρθρωτική ανάπτυξη

Το παγκόσμιο επενδυτικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από μεταβαλλόμενες προκλήσεις και μια έντονη τεχνολογική μετάβαση που οδηγείται από την τεχνητή νοημοσύνη. Οι ανοδικές αναθεωρήσεις της κερδοφορίας που συνδέονται με την τεχνητή νοημοσύνη συνεχίζουν να αντισταθμίζουν τις ανησυχίες που απορρέουν τόσο από τη διαταραχή των υφιστάμενων επιχειρηματικών μοντέλων όσο και από τις πληθωριστικές πιέσεις που σχετίζονται με τις γεωπολιτικές εξελίξεις στη Μέση Ανατολή. Η κερδοφορία του S&P 500 παραμένει ισχυρή (α' τρίμηνο: 29,4%), με εκτιμήσεις για ισχυρή αύξηση για το σύνολο του 2026 (26,6%). Σε κλαδικό επίπεδο, διατηρούμε θετική στάση για την τεχνολογία (εκτ. κερδοφορία 2026: 56,7%). Οι δαπάνες των hyperscalers για το 2026 προσεγγίζουν τα \$800 δισ., κατευθυνόμενες σε ημιαγωγούς, δίκτυα και υποδομές υπολογιστικής ισχύος. Οι επενδύσεις αυτές δεν ευνοούν οριζόντια τον κλάδο, καθιστώντας κρίσιμη την επιλεκτικότητα. Παραμένουμε θετικοί στον κλάδο κοινής ωφέλειας (εκτ. κερδοφορία 2026: 11,2%), ο οποίος συνδυάζει αμυντικό προφίλ, μερισματική απόδοση και ισχυρές διαρθρωτικές προοπτικές. Η αυξανόμενη ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας από τα data centers ενισχύει την αναπτυξιακή δυναμική του κλάδου. Θετικοί στον κλάδο βιομηχανίας (εκτ. κερδοφορία 2026: 10,4%), ο οποίος επωφελείται από τις αυξημένες επενδύσεις σε άμυνα, αποτελώντας επίσης τη φυσική υποδομή της επέκτασης της τεχνητής νοημοσύνης, καταγράφοντας παράλληλα υψηλές αναθεωρήσεις κερδοφορίας. Παραμένουμε επιφυλακτικοί στον κλάδο καταναλωτικών αγαθών διαθέσιμου εισοδήματος, ο οποίος παραμένει εκτεθειμένος στη συσσωρευμένη επίδραση του πληθωρισμού, με τις πιέσεις στην αγοραστική δύναμη να περιορίζουν τη ζήτηση. Είμαστε επιφυλακτικοί και για τον κλάδο ακινήτων, καθώς η αβεβαιότητα γύρω από την πορεία των

επιτοκίων και η υψηλή μόχλευση συνεχίζουν να επιβαρύνουν τα θεμελιώδη. Διατηρούμε ουδέτερη στάθμιση για τον κλάδο α' υλών (εκτ. κερδοφορία 2026: 40,6%). Ο κλάδος επωφελείται από τη ζήτηση που συνδέεται με την ανάπτυξη των data centers, καθώς και από την περιορισμένη προσφορά πολύτιμων μετάλλων. Ωστόσο, η εξάρτηση από την πορεία ανάκαμψης της Κίνας και η υψηλή ευαισθησία στο επιτοκιακό περιβάλλον λειτουργούν επιβαρυντικά. Ο χρηματοοικονομικός κλάδος παρουσιάζει ισχυρά θεμελιώδη, επωφελείται από τις προοπτικές απορρόθμισης, την αυξημένη δραστηριότητα σε M&A και κεφαλαιαγορές και τη βελτίωση των καθαρών επιτοκιακών περιθωρίων από μια άνοδο της κλίσης της καμπύλης επιτοκίων. Ωστόσο, οι κίνδυνοι παραμένουν, ιδίως αν ενταθούν οι επιπτώσεις από τη διαταραχή των ροών ενέργειας ή των υψηλότερων επιτοκίων, ή αν το private credit ασκήσει πιέσεις. Στα βασικά καταναλωτικά αγαθά, τα αμυντικά χαρακτηριστικά αντισταθμίζονται από την αναιμική ανάπτυξη, τις επίμονες πληθωριστικές πιέσεις και την περιορισμένη τιμολογιακή ισχύ. Ο κλάδος ενέργειας (εκτ. κερδοφορία 2026: 65,4%) αποτέλεσε τον πρωταγωνιστή στις ανοδικές αναθεωρήσεις κερδών κατά τη διάρκεια της σύγκρουσης. Ωστόσο το περιβάλλον έχει πλέον αντιστραφεί, καθώς το μνημόνιο κατανόησης ΗΠΑ – Ιράν οδήγησε σε ταχεία αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας. Ο κλάδος υγείας παραμένει ελκυστικός από πλευράς αποτίμησης και αμυντικών χαρακτηριστικών, ωστόσο η δυναμική της κερδοφορίας παραμένει υποτονική, ενώ οι ρυθμιστικοί κίνδυνοι περιορίζουν το ενδιαφέρον. Στον κλάδο επικοινωνιών (εκτ. κερδοφορία 2026: 28%), η έκθεση στην εμπορευματοποίηση της τεχνητής νοημοσύνης μέσω αναζήτησης, διαφήμισης και υπηρεσιών cloud στηρίζει τις προοπτικές κερδοφορίας και τις θετικές αναθεωρήσεις εκτιμήσεων, ενώ παραμένουν ρυθμιστικοί κίνδυνοι.

Προτιμήσεις κλάδων

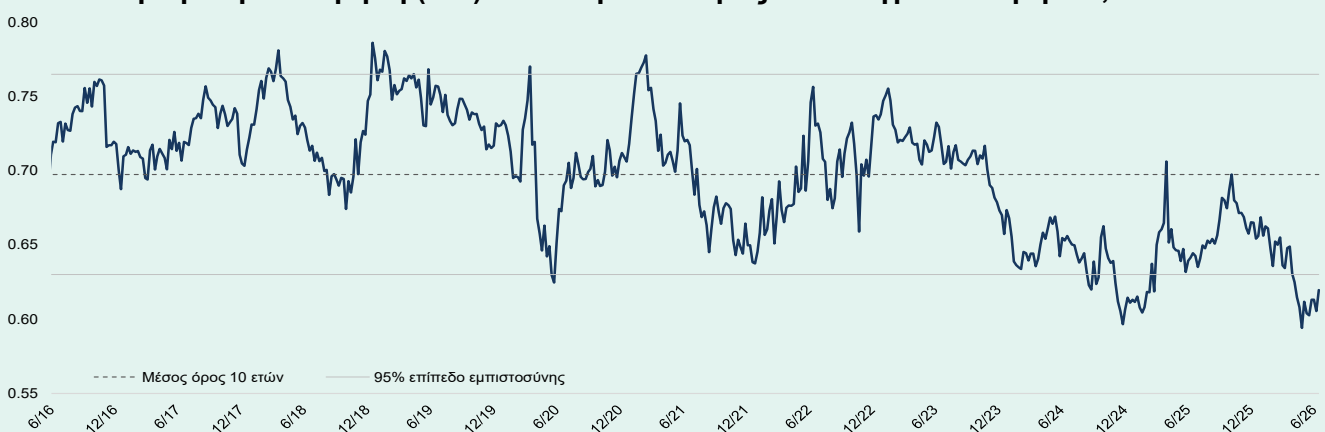
Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη προοπτική παγκόσμιων κλάδων	Αρνητική	Ουδέτερη	Θετική	Μεταβολή έναντι προηγούμενου
Τεχνολογικός			●	=
Χρηματοοικονομικός		●		=
Υγείας		●		-
Καταναλωτικών διαθέσιμου εισοδήματος	●			=
Βιομηχανικός			●	=
Βασικών καταναλωτικών		●		=
Επικοινωνιών		●		=
Ενέργειας	●			-
Α' υλών		●		=
Κοινής ωφέλειας			●	=
Αγοράς ακινήτων	●			=

Οι αναδυόμενες αγορές (EM) έχουν σημειώσει σημαντική υπεραπόδοση έναντι των ανεπτυγμένων το 2026, παρά τις δυσμενείς γεωπολιτικές εξελίξεις στη Μέση Ανατολή. Η δυναμική τους βασίζεται κυρίως στα ισχυρά θεμελιώδη και στο γεγονός ότι ωφελούνται δευτερογενώς από τη ραγδαία ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης (AI). Από τη μια, εταιρείες στις ασιατικές αγορές κατέχουν κομβικό ρόλο στην εφοδιαστική αλυσίδα του AI και ιδιαίτερα στην παραγωγή ημιαγωγών. Η Λατινική Αμερική επωφελείται έμμεσα λόγω της μεγάλης έκθεσής της σε εξαγωγές εμπορευμάτων, κυρίως μετάλλων, που είναι σημαντικές πρώτες ύλες στις υποδομές του AI. Οι εκτιμήσεις για την κερδοφορία του 2026 (MSCI EM: 42,7%) παραμένουν ισχυρές, ενώ η αποτίμηση (12-month forward P/E: 11,3x) παραμένει ελκυστική, τόσο σε ιστορικούς όρους, όσο και έναντι των ανεπτυγμένων αγορών. Μια διατηρήσιμη εκκευρία στη Μέση Ανατολή ενισχύει περαιτέρω τις προοπτικές των EM, καθώς συμβάλλει στην αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας που επιδρά θετικά στις ενεργειακά εξαρτώμενες ασιατικές οικονομίες. Επιπλέον, θα οδηγήσει σε σταδιακή αποκλιμάκωση των πληθωριστικών ανησυχιών και πιθανώς στην αναθεώρηση των εκτιμήσεων της αγοράς περί επιθετικής νομισματικής σύσφιξης. Τα EM αποτελούν επίσης ελκυστική επιλογή για τη διαφοροποίηση της μετοχικής έκθεσης διεθνών χαρτοφυλακίων, λόγω της σταδιακής βελτίωσης των κανονιστικών πλαισίων, της αναβάθμισης των κεφαλαιαγορών και της ωρίμανσης πολλών αναδυόμενων οικονομιών. Σε μια περίοδο όπου η μετοχική αγορά των ΗΠΑ χαρακτηρίζεται από υπερσυγκέντρωση, υψηλές αποτιμήσεις και διαδοχικά έτη υπεραπόδοσης έναντι του ιστορικού μέσου όρου.

Στην Ασία, η οικονομία της Κίνας αντιμετωπίζει χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες, όπως η ασθενής ιδιωτική κατανάλωση και η παρατεταμένη κρίση στον κλάδο ακινήτων. Παρά την ισχυρή εξαγωγική βάση και την έκθεση σε κλάδους τεχνολογίας, η εταιρική κερδοφορία το 2026 αναμένεται πιο ήπια (10,8%) σε σχέση με άλλες ασιατικές αγορές. Τα δομικά προβλήματα και η ήπια κερδοφορία μας καθιστούν αρνητικούς ως προς τις προοπτικές της. Αντίθετα, Ταϊβάν και Νότια Κορέα ωφελούνται σημαντικά από την ανάπτυξη του AI, η πρώτη κυρίως λόγω του ρόλου της στην κατασκευή ημιαγωγών μέσω της TSMC, ενώ η δεύτερη λόγω των εταιρειών που τροφοδοτούν υποδομές μνήμης για εφαρμογές AI. Παραμένουμε θετικοί στις προοπτικές των δύο χωρών, με την εταιρική κερδοφορία να αναμένεται στο 29,6% και 157%, αντίστοιχα για το 2026. Στην Ινδία, η ισχυρή δυναμική του ΑΕΠ (OECD: 6,3%) 2026 δεν μεταφράζεται σε εταιρική κερδοφορία (2,3%) λόγω απουσίας έκθεσης σε AI, οδηγώντας μας σε ουδέτερη στάση.

Η Λατινική Αμερική διαθέτει ελκυστική αποτίμηση (9,6x) έναντι του μέσου όρου 10 ετών (11x). Η παρουσία εταιρειών εξαγωγής εμπορευμάτων, τόσο πρώτων υλών κρίσιμων για υποδομές AI όσο και ενέργειας, αλλά και η έλλειψη διαταραχών των εφοδιαστικών αλυσίδων από τη σύρραξη στη Μέση Ανατολή, έχουν ενισχύσει τις προοπτικές. Ξεχωρίζουν Βραζιλία και Μεξικό λόγω της υψηλής στάθμησης εταιρειών εξαγωγής εμπορευμάτων στους δείκτες, κάτι που αντανάκλα στην εκτιμώμενη αύξηση κερδοφορίας το 2026 κατά 28,6% και 17,5%, αντίστοιχα.

Εκτιμώμενη αποτίμηση (P/E) αναδυόμενων προς ανεπτυγμένων αγορών, 2016 - 2026



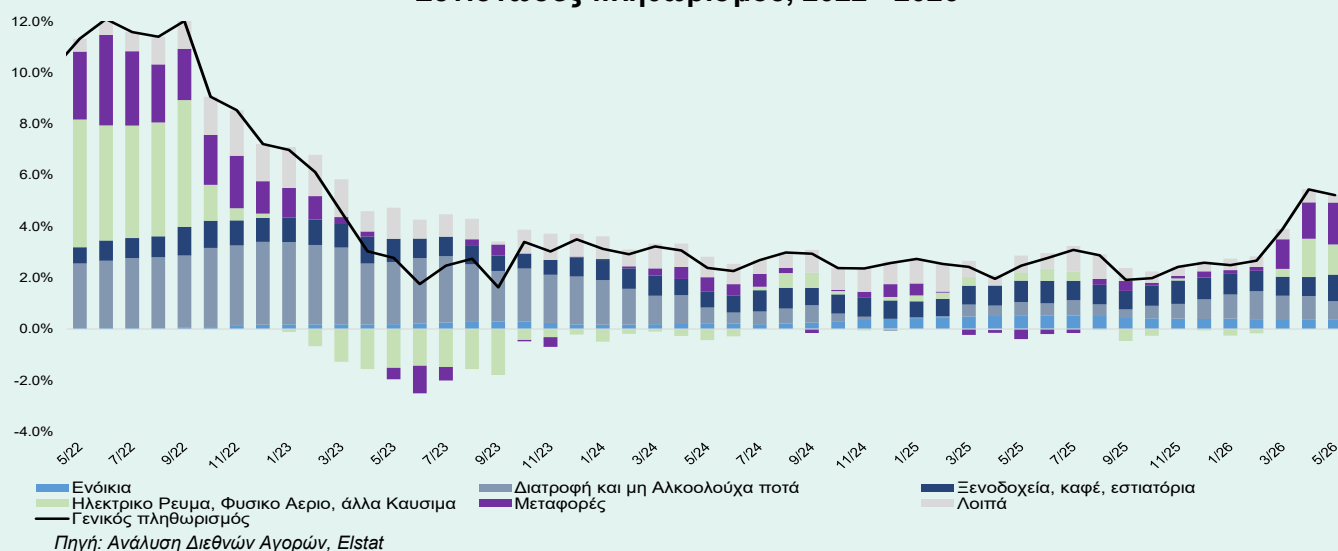
Ελληνική Οικονομία: Παρουσιάζει ανθεκτικότητα παρά τις αυξημένες προκλήσεις

Παρά την ένταση στη Μέση Ανατολή και την αυξημένη αβεβαιότητα, η ελληνική οικονομία παρουσιάζει ανθεκτικότητα, καθώς διατηρούνται η δημοσιονομική σταθερότητα και η δυναμική των ιδιωτικών επενδύσεων που τροφοδοτείται από τους πόρους του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Επίσης, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να υποστηριχθεί από τα μέτρα για την αντιμετώπιση των υψηλών τιμών ενέργειας που ανακοινώθηκαν από την Κυβέρνηση και από τις ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας. Για το 2026, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας αναμένεται ελαφρώς ηπιότερος (1,9%) συγκριτικά με το 2025 (2,1%), ωστόσο παραμένει σημαντικά υψηλότερα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (0,8%). Οι κίνδυνοι για την ελληνική οικονομία σχετίζονται με την ένταση στη Μέση Ανατολή και με ενδεχόμενες καθυστερήσεις στην απορρόφηση των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Σημειώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των αναγκών της χώρας για ενέργεια είναι εισαγόμενο, επομένως οι υψηλότερες τιμές πετρελαίου και φυσικού αερίου επηρεάζουν αρνητικά την ελληνική οικονομία. Σημαντικό υποστηρικτικό παράγοντα για την ελληνική οικονομία συνιστά ο τουρισμός, με τις αρχικές ενδείξεις να υποδηλώνουν ότι το 2026 θα είναι μια ακόμα καλύτερη χρονιά, μετά τις ισχυρές επιδόσεις του 2025. Ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης παρουσίασε τον Μάιο βελτίωση (107,5, Απρίλιος: 105,8), παραμένοντας σε επίπεδο που καταδεικνύει ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Παράγοντας ανησυχίας αποτελεί ο επίμονος και υψηλός πληθωρισμός. Ο πληθωρισμός τον Μάιο παρουσίασε ήπια αποκλιμάκωση στο 5,2% από 5,4% τον Απρίλιο, ωστόσο παραμένει υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (3,2%) και οι κίνδυνοι για την προοπτική του είναι ανοδικοί λόγω των υψηλότερων τιμών ενέργειας και πιθανών δευτερογενών επιπτώσεων. Τρεις είναι οι βασικότερες κατηγορίες που τροφοδοτούν τον πληθωρισμό: οι τιμές ενέργειας, οι τιμές μεταφορών και οι τιμές σε ξενοδοχεία και εστιατόρια. Οι πρώτοι δύο παράγοντες επηρεάζονται από την κρίση στη Μέση Ανατολή. Αντίθετα οι υψηλότερες τιμές σε ξενοδοχεία και εστιατόρια σχετίζονται με την αυξημένη τουριστική κίνηση. Δεδομένου ότι οι τουριστικές αφίξεις αναμένονται αυξημένες τους επόμενους μήνες, ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα για παρατεταμένο διάστημα.

Τα δημοσιονομικά στοιχεία συνεχίζουν να είναι ευνοϊκά. Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού για την περίοδο Ιαν. – Μαΐου, το πρωτογενές πλεόνασμα διαμορφώθηκε υψηλότερα (€3,7 δισ.) του στόχου (€1,2 δισ.). Το πρωτογενές πλεόνασμα εκτιμάται ότι το 2026 και το 2027 θα διαμορφωθεί κοντά στο 3% του ΑΕΠ, καλύπτοντας τις δαπάνες για τόκους. Ενδεικτικό της βελτιωμένης εικόνας είναι το γεγονός ότι ο δείκτης χρέους/ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα παρουσιάσει αποκλιμάκωση και θα διαμορφωθεί το 2026 κάτω από το 140%.

Συνιστώσες πληθωρισμού, 2022 - 2026

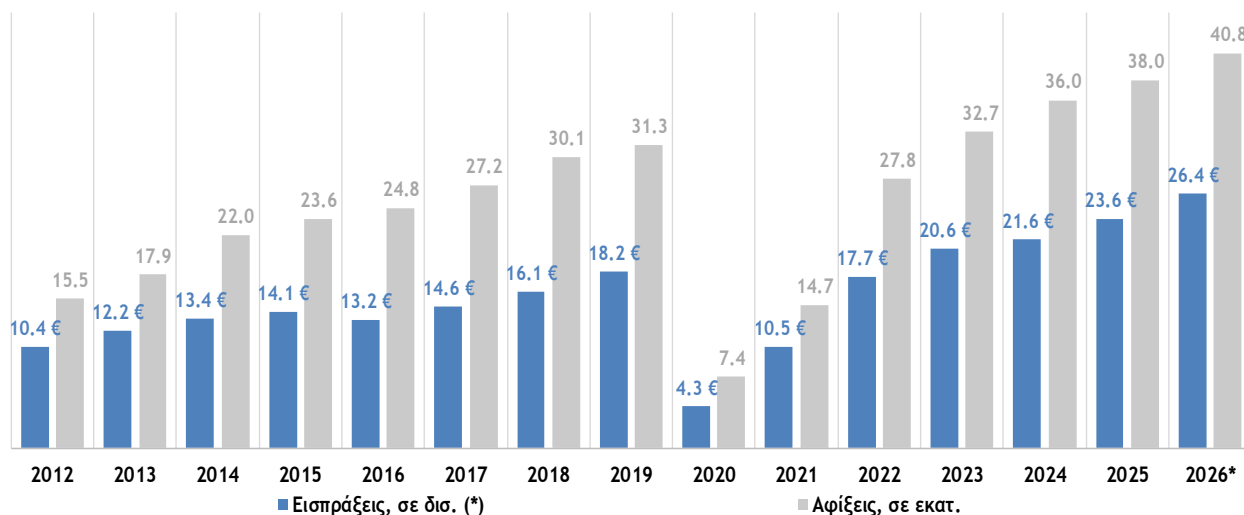


Πώς επηρεάζει ο τουρισμός την ελληνική οικονομία;

Ο τουρισμός παραμένει διαρθρωτικός πυλώνας της ελληνικής οικονομίας με σημαντική συμβολή στην οικονομική δραστηριότητα. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η Ελλάδα συγκαταλέγεται μεταξύ των πλέον εξαρτημένων οικονομιών από τον τουρισμό, καταγράφοντας το 2024 τη δεύτερη υψηλότερη συμμετοχή (7,34%) στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία μέσω των κλάδων καταλυμάτων και εστίασης, μετά την Κροατία. Το 2025, η άμεση επίπτωση του κλάδου στην οικονομία εκτιμάται στα €31,5 δισ., αντιπροσωπεύοντας το 12,7% του ΑΕΠ. Ωστόσο, η πραγματική του επίδραση είναι σημαντικά ευρύτερη, καθώς για κάθε ευρώ που παράγεται από την τουριστική δραστηριότητα δημιουργείται πρόσθετη οικονομική αξία σε άλλους κλάδους της οικονομίας. Επομένως, δεδομένου ότι εκτιμήσεις για τον ανωτέρω πολλαπλασιαστική κυμαίνονται μεταξύ του 2,2x-2,65x, η συνολική συμβολή προσεγγίζει το 30% του ΑΕΠ. Αναλυτικά, το 2025, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις ανήλθαν σε ιστορικό υψηλό €23,6 δισ. (9,4% σε ετήσια βάση), ομοίως και η εισερχόμενη κίνηση σε νέο υψηλό στους 38 εκατ. ταξιδιώτες (εξαιρουμένης της κρουαζιέρας). Αρχικές μετρήσεις συνιστούν πως το 2026 θα είναι ακόμη πιο ισχυρή χρονιά. Σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕ, κατά την περίοδο Ιανουαρίου - Απριλίου οι εισπράξεις αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 36,9% και η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση ενισχύθηκε κατά 27,1%. Μεγαλύτερη συμβολή αναμένεται κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου λόγω εποχικότητας, καθώς διαχρονικά συγκεντρώνει πάνω από το μισό των ετήσιων εισπράξεων. Σημειώνεται πως η ενίσχυση των εισπράξεων οφείλεται κυρίως στον αυξανόμενο όγκο των αφίξεων. Δεδομένου ότι ο κλάδος είναι εξ ορισμού πληθωριστικός και ότι οι τουριστικές αφίξεις αναμένεται να επιταχυνθούν τους επόμενους μήνες, ο πληθωρισμός ιδίως στον τομέα υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα. Θετική είναι η επίδραση του τουρισμού και στον ελληνικό μετοχικό δείκτη, ωστόσο ελαφρώς περιορισμένη, καθώς ο δείκτης ASE έχει μεγάλη στάθμιση σε τράπεζες. **Ο δείκτης ASE ανήλθε στις 22 Ιουνίου σε υψηλό από τον Νοέμβριο του 2009, επωφελούμενος από την αισιοδοξία για ειρηνευτική συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ – Ιράν, την ισχυρή εταιρική κερδοφορία και την αναβάθμιση της μετοχικής αγοράς από αναδυόμενη σε αναπτυσσόμενη. Ταυτόχρονα, η ελκυστική αποτίμηση έναντι αντίστοιχων ευρωπαϊκών μετοχικών δεικτών συνεχίζει να αποτελεί υποστηρικτικό παράγοντα.**

Οι κίνδυνοι για τον τουρισμό παραμένουν πρωτίστως γεωπολιτικοί. Η αβεβαιότητα στη Μέση Ανατολή διατηρεί τη μεταβλητότητα στις τιμές ενέργειας τροφοδοτώντας πληθωριστικές ανησυχίες. Μια ευρύτερη αποσταθεροποίηση στην Ανατολική Μεσόγειο θα έπληττε τόσο τις τουριστικές αφίξεις όσο και τη δραστηριότητα της κρουαζιέρας. Ωστόσο, ακόμη και στο ενδεχόμενο ρήξης της τρέχουσας εκεχειρίας, αν η σύρραξη παραμείνει γεωγραφικά περιορισμένη, η Ελλάδα ενδέχεται να ωφεληθεί από μετατόπιση της τουριστικής ζήτησης από ανταγωνιστικούς προορισμούς, όπως συνέβη την περίοδο της Αραβικής Άνοιξης.

Αφίξεις και έσοδα από τουρισμό, 2012 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, ΤτΕ, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΝΣΕΤΕ, * Πρόβλεψη 2026

Πετρέλαιο – Τιμές Ενέργειας

Στις 23 Ιουνίου, η τιμή του πετρελαίου (WTI) υποχώρησε σε χαμηλό από τις 3 Μαρτίου (\$72,48/βαρέλι), επιστρέφοντας κοντά στα επίπεδα των πρώτων ημερών της κρίσης στη Μέση Ανατολή. Παρά την προηγηθείσα άνοδο λόγω του πολέμου, με την τιμή να προσεγγίζει τα \$75/βαρέλι, η μεταβολή σε ετήσια βάση παραμένει οριακά θετική. Η πτώση από το υψηλό σχεδόν τετραετίας που καταγράφηκε τον Μάρτιο συνδέεται με τις πρόσφατες εξελίξεις που αναφέρουν ότι έχει υπογραφεί ένα μνημόνιο κατανόησης 14 σημείων μεταξύ ΗΠΑ - Ιράν, το οποίο συνέβαλε στον περιορισμό του γεωπολιτικού ασφάλιστρου κινδύνου, πιέζοντας πτωτικά τις τιμές ενέργειας. Η προθεσμιακή αγορά προεξοφλεί την αποκατάσταση των συνθηκών προσφοράς όπως αποτυπώνεται και στην εξομάλυνση της κλίσης της καμπύλης των ΣΜΕ, όπου το μακρινό σκέλος συγκλίνει με το κοντινό. Αν και υψηλότερες των προ κρίσης επιπέδων, οι τρέχουσες τιμές, παραμένουν διαχειρίσιμες για τις μεγάλες οικονομίες. Οι ανακοινωθείσες αυξήσεις από τον ΟΠΕΚ+ είχαν περιορισμένη επίπτωση στις τιμές, καθώς μέχρι πρότινος παρέμενε σε ισχύ η διαταραχή των ροών. Η επιδείνωση ορισμένων μακροοικονομικών μεγεθών από τις υψηλότερες τιμές ενέργειας σε κύριες αναπτυσσόμενες οικονομίες προβληματίζει ως προς τη ζήτηση. Σύμφωνα με τη Διεθνή Επιτροπή Ενέργειας (IEA), η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου αναμένεται να μειωθεί κατά 1,1 εκατ. βαρέλια ημερησίως σε ετήσια βάση το 2026. Ουδέτερη στάση για το πετρέλαιο. Βραχυπρόθεσμα, υπό το σενάριο οριστικής εκεχειρίας, η πορεία των τιμών θα εξαρτηθεί από την ταχύτητα και τον βαθμό αποκατάστασης των ενεργειακών ροών ενώ στο ενδεχόμενο αναζωπύρωσης των εντάσεων δεν αποκλείεται η τιμή να αντιδράσει ανοδικά. Μεσοπρόθεσμα αναμένουμε την τιμή να κινηθεί προς την περιοχή των \$70/βαρέλι λόγω βελτιωμένων συνθηκών προσφοράς αλλά και ήπιας διατήρησης του γεωπολιτικού ασφάλιστρου κινδύνου. Μακροπρόθεσμα, με τις υψηλότερες ποσοστώς παραγωγής του ΟΠΕΚ, την αυξημένη παραγωγή των ΗΑΕ και την εκτιμώμενη επαναφορά εξαγωγών του Ιράν, η αγορά ενδέχεται να επανέλθει σε περιβάλλον υπερπροσφοράς από τις αρχές του επόμενου έτους.

Χρυσός – Πολύτιμα Μέταλλα

Στις 30 Ιουνίου, ο χρυσός υποχώρησε σε χαμηλό (\$3.943/ουγγιά) από τον Νοέμβριο του 2025. Βραχυπρόθεσμα, η ελκυστικότητά του έχει περιοριστεί σε μεγάλο βαθμό από την ανοδική αναπροσαρμογή της πορείας των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών και από την ενίσχυση του δολαρίου. Πτωτικά επίδρασε η πρόσφατη συνεδρίαση της Fed υπό την ηγεσία του νέου Προέδρου Κ. Warsh, καθώς ενισχύθηκε η πιθανότητα για αυξήσεις επιτοκίων μέσα στο έτος. Τα υψηλότερα επιτόκια, μειώνουν την ελκυστικότητα του χρυσού. Επιβαρυντικά λειτούργησαν και οι πωλήσεις αποθεμάτων χρυσού από Κεντρικές Τράπεζες για τη στήριξη των νομισμάτων τους λόγω της εξασθένησης που προκάλεσε η σύρραξη. Σημειώνεται πως στην τρέχουσα κρίση ο χρυσός δεν λειτούργησε ως ασφαλές καταφύγιο. Με συμφωνία στη Μέση Ανατολή και υποχώρηση των τιμών ενέργειας, περιορίζονται οι πληθωριστικές προσδοκίες. Συνεπώς, η Fed είναι πιθανό να διατηρήσει τα επιτόκια αμετάβλητα μέσα στο 2026 έναντι αυξήσεων που προεξοφλεί σήμερα η προθεσμιακή αγορά, υποστηρίζοντας τον χρυσό. Ενισχυτικά αναμένεται να δράσει τυχόν διχογνωμία εντός της Fed και ενίσχυση της ανησυχίας για την ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας, όπως και η εξάπλωση των δημοσιονομικών ανησυχιών. Αντιθέτως, σε περίπτωση αναζωπύρωσης της κρίσης και εκ νέου ανόδου της τιμής του πετρελαίου, δεν αποκλείεται περαιτέρω υποχώρηση προς το επίπεδο στήριξης των \$3.900/ουγγιά.

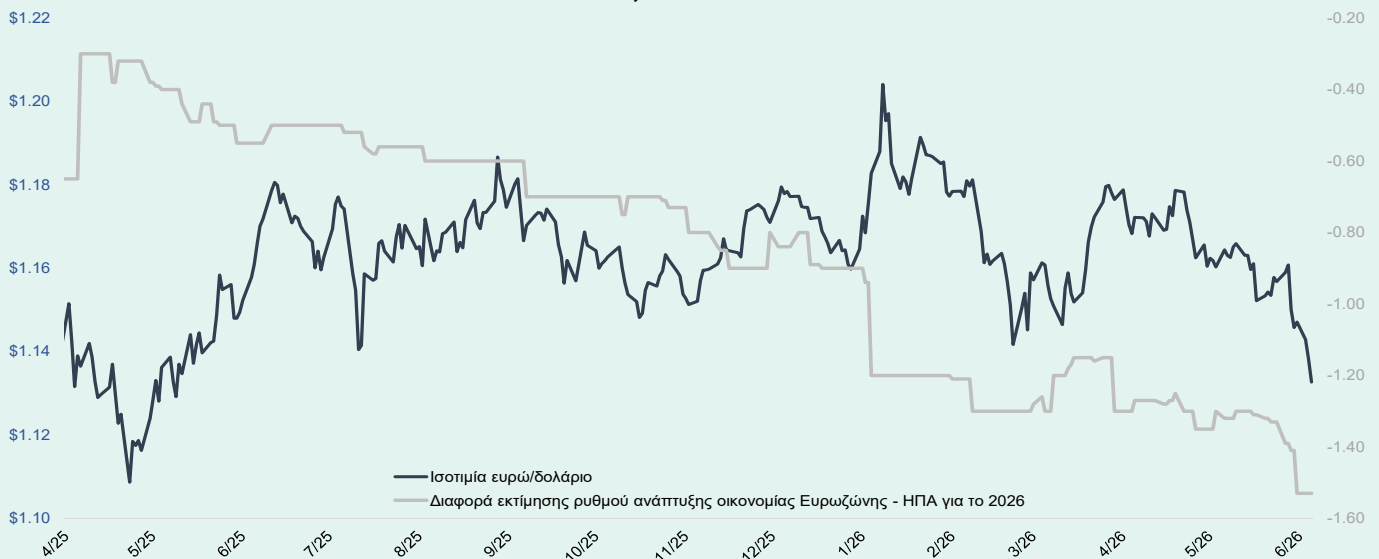
Βασικά Μέταλλα

Διατηρούμε ουδέτερη τη μεσοπρόθεσμη προοπτική των βασικών μετάλλων. Βραχυπρόθεσμα πιέζονται από τις επιπτώσεις της κρίσης στη Μέση Ανατολή. Πιέσεις ασκεί και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας κυρίως στην Κίνα. Επίσης, επιβαρυντικά λειτουργεί η ενίσχυση του δολαρίου. Ωστόσο, ο συνδυασμός αυξημένης ζήτησης λόγω της ενεργειακής μετάβασης και της ανάπτυξης υποδομών AI μαζί με την έλλειψη προσφοράς τα καθιστά ελκυστικά σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Μετά την ανακοίνωση της προσωρινής εκχειρίδας, στις αρχές Απριλίου, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κινήθηκε ανοδικά, με την ενίσχυση του ευρώ να προεξοφλεί γενικότερη αποκλιμάκωση και να προσεγγίζει στα μέσα Απριλίου υψηλό (\$1,1849) ενάμιση μήνα. Ταυτόχρονα, η μεταβλητότητα της ισοτιμίας παρουσιάζει το β' τρίμηνο φθίνουσα πορεία, ένδειξη ότι ορθώς προεξοφλούνταν γεωπολιτική αποκλιμάκωση. Δεδομένων των ανωτέρω, το γεγονός ότι η ισοτιμία κινείται καθοδικά έχει να κάνει με το ότι από τα μέσα Μαΐου η αγορά προεξοφλούσε με σχετική βεβαιότητα μια αύξηση επιτοκίων από τη Fed λόγω ανησυχιών για πληθωριστικές πιέσεις. Μετά τη σύσκεψη της Fed του Ιουνίου, η αγορά αποκωδικοποίησε μια προοπτική ακόμα εντονότερης περιοριστικής νομισματικής πολιτικής με αποτέλεσμα να τιμολογούνται πλέον σχεδόν δυο αυξήσεις επιτοκίων μέσα στο 2026. Σε αυτό συνετέλεσε αφενός η δέσμευση του νέου Προέδρου ότι θα τιθασεύσει τον πληθωρισμό, αφετέρου ότι εννέα μέλη δήλωσαν ότι αναμένουν τουλάχιστον μια αύξηση μέχρι τέλος έτους. Σημειώνεται ότι η ισοτιμία ευρώ/δολάριο υποχώρησε στις 24 Ιουνίου σε χαμηλό (\$1,1325) 13 μηνών. Η αντίδραση της αγοράς θα μπορούσε να θεωρηθεί υπερβολική, καθώς δεν είναι βέβαιο ότι η Fed θα προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων για τους παρακάτω λόγους. Πρώτον, ο νέος Πρόεδρος δεν κατέθεσε εκτίμηση για την πορεία των επιτοκίων και υποβάθμισε τη σημασία της διάμεσου εκτίμησης των μελών. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι είναι

επιλογή του Προέδρου Trump ο οποίος επιθυμεί χαμηλότερα επιτόκια, πόσο μάλλον πριν τις ενδιάμεσες εκλογές του Νοεμβρίου. Δεύτερον, θεωρούμε ότι πρωτεύων στόχος της συνέντευξης τύπου ήταν να ανακτηθεί η εμπιστοσύνη προς τη Fed ως προς την ικανότητά της να τιθασεύει τον πληθωρισμό και ως προς την ανεξαρτησία της. Η αγορά εξέλαβε θετικά αυτό το μήνυμα όπως φαίνεται από τον περιορισμό στην κλίση της καμπύλης επιτοκίων. Τρίτον, εάν ήθελε να κατευθύνει τα μέλη σε μια αύξηση θα το έκανε τον Ιούνιο που οι συνθήκες ήταν πιο ώριμες. Αντιθέτως σε 2-3 μήνες εκτιμάται ότι πληθωριστικές προσδοκίες θα είναι χαμηλότερες και λογικά τα γεωπολιτικά θα έχουν εκτονωθεί, περιορίζοντας το κίνητρο για αύξηση επιτοκίων. Βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία πλέον έχει εισέλθει σε καθοδική τάση. Σε περίπτωση που η Fed προβεί σε δυο αυξήσεις αναμένεται η ισοτιμία να παρουσιάσει περαιτέρω υποχώρηση προς τα \$1,1100. Αντιθέτως, εάν δεν επαληθευθεί η πρόβλεψη της αγοράς και η Fed δεν προβεί σε αυξήσεις αναμένουμε την ισοτιμία να παρουσιάσει ανάκαμψη και να προσεγγίσει στα τέλη του έτους την περιοχή των \$1,1700. Θετικά αναμένεται να επηρεάσει την ισοτιμία η γεωπολιτική εκτόνωση, όπως επίσης και ενδεχόμενη αναζωπύρωση της συζήτησης για το υψηλό έλλειμμα στις ΗΠΑ και το ενδεχόμενο να επανέλθουν οι ανησυχίες από τις απρόβλεπτες πολιτικές του Trump.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο και διαφορά εκτίμησης ρυθμού ανάπτυξης οικονομιών Ευρωζώνης – ΗΠΑ, 2025 - 2026



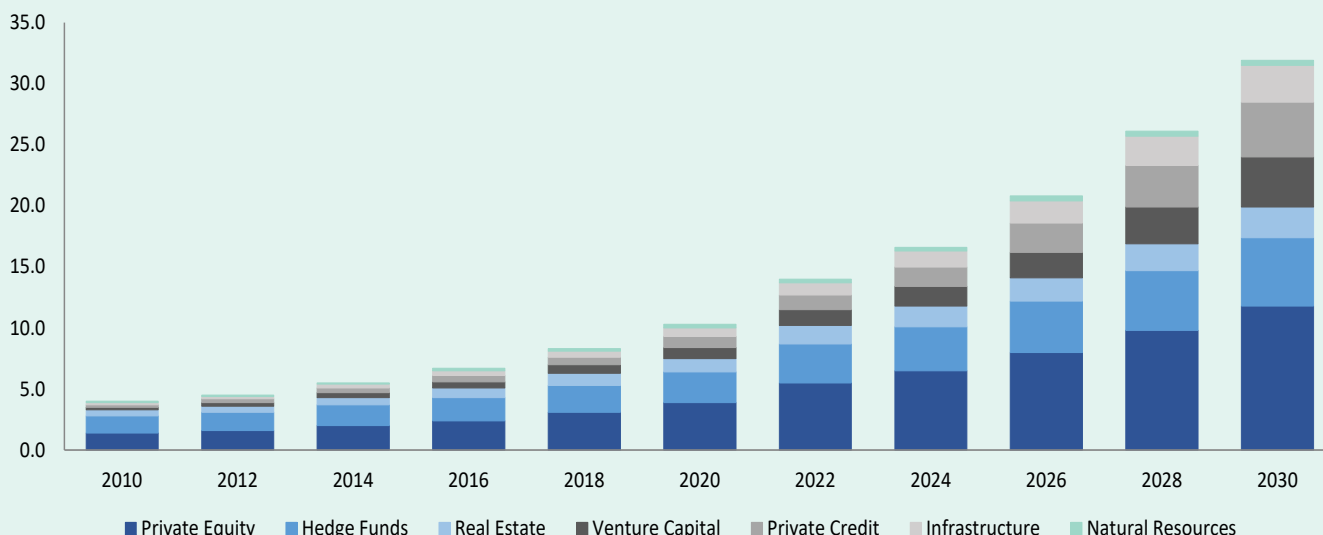
Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Εναλλακτικές Επενδύσεις: Διαφοροποίηση αποδόσεων, επιλογή επενδύσεων και διαχειριστή

Οι ιδιωτικές αγορές (δάνεια και μετοχές) αποτελούν μία από τις σημαντικότερες διαρθρωτικές μεταβολές του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το μέγεθός τους έχει αυξηθεί από περίπου \$3,5 τρισ. το 2015 σε σχεδόν \$15 τρισ. σήμερα. Το private equity παραμένει ο μεγαλύτερος κλάδος, αποτελώντας βασική πηγή χρηματοδότησης για επιχειρήσεις που παραμένουν εκτός χρηματιστηρίου. Η ανάπτυξή του στηρίχθηκε στη διαθεσιμότητα ιδιωτικών κεφαλαίων και στην τάση των εταιρειών να καθυστερούν την εισαγωγή τους στις δημόσιες αγορές. Σε αντίθεση με την προηγούμενη δεκαετία, η δημιουργία αξίας δεν στηρίζεται πλέον κυρίως στο χαμηλό κόστος κεφαλαίου και τη χρηματοοικονομική μόχλευση, αλλά ολοένα περισσότερο στη λειτουργική ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Παρά τη βελτίωση της δραστηριότητας το 2025, ο κλάδος εξακολουθεί να αντιμετωπίζει δυσκολίες στις εξόδους από υφιστάμενες επενδύσεις, με πολλές εταιρείες να παραμένουν στα χαρτοφυλάκια για μεγαλύτερο διάστημα από τον ιστορικό μέσο όρο. Ωστόσο, τα υψηλά επίπεδα διαθέσιμων προς επένδυση κεφαλαίων συνεχίζουν να στηρίζουν την επενδυτική δραστηριότητα σε τομείς υψηλής ανάπτυξης. Η ίδια δυναμική έχει τροφοδοτήσει και την άνοδο του private credit. Με υπό διαχείριση κεφάλαια άνω των \$2 τρισ. και εκτιμήσεις που τοποθετούν την αγορά κοντά στα \$4,5 τρισ. έως το 2030, το private credit επωφελείται από την αυξανόμενη ζήτηση για μη τραπεζική χρηματοδότηση σε ένα αυστηρότερο εποπτικό περιβάλλον. Το πρώτο εξάμηνο του 2026 ανέδειξε τις προκλήσεις της κατηγορίας, όταν

αυξημένα αιτήματα εξαγοράς σε ημι-ρευστά επενδυτικά οχήματα οδήγησαν σε περιορισμούς αναλήψεων. Ωστόσο, οι πιέσεις αυτές συνδέθηκαν κυρίως με τη δομή των προϊόντων και όχι με επιδείνωση της ποιότητας των δανείων. Παράλληλα, η σημαντική έκθεση του direct lending στον κλάδο του λογισμικού έφερε στο προσκήνιο τις επιπτώσεις της τεχνητής νοημοσύνης. Αν και υπάρχουν ανησυχίες για ορισμένα παραδοσιακά μοντέλα λογισμικού, μεγάλο μέρος της έκθεσης αφορά εφαρμογές και υποδομές με υψηλό κόστος μετάβασης. Παράλληλα, η ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης δημιουργεί νέες επενδυτικές ευκαιρίες σε data centers, ενεργειακές υποδομές και υπολογιστική ισχύ. Από πλευράς κινδύνων τα ποσοστά αθέτησης παραμένουν υψηλότερα από τους ιστορικούς μέσους όρους, ενώ το κύμα αναχρηματοδοτήσεων της περιόδου 2027–2028 θα αποτελέσει σημαντική δοκιμασία για πολλούς δανειολήπτες. Παρά τις βραχυπρόθεσμες προκλήσεις, οι μακροπρόθεσμες προοπτικές των ιδιωτικών αγορών παραμένουν θετικές. Για τους μακροπρόθεσμους επενδυτές, οι ιδιωτικές αγορές μπορούν να λειτουργήσουν συμπληρωματικά προς τις παραδοσιακές, προσφέροντας πρόσβαση σε εναλλακτικές πηγές δημιουργίας αξίας, μεγαλύτερη διαφοροποίηση και δυνητικά υψηλότερες αποδόσεις. Σε αυτό το περιβάλλον, η επιλογή επενδύσεων και η ικανότητα των διαχειριστών να δημιουργούν λειτουργική αξία αναμένεται να αποτελέσουν βασικούς παράγοντες διαφοροποίησης των αποδόσεων.

Υπό διαχείριση κεφάλαια στην αγορά εναλλακτικών επενδύσεων (\$ τρισ.), 2010 - 2030



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Θεματικές Επιλογές: Επενδυτικές τάσεις του δευτέρου εξαμήνου και προτεινόμενη διάρθρωση χαρτοφυλακίων

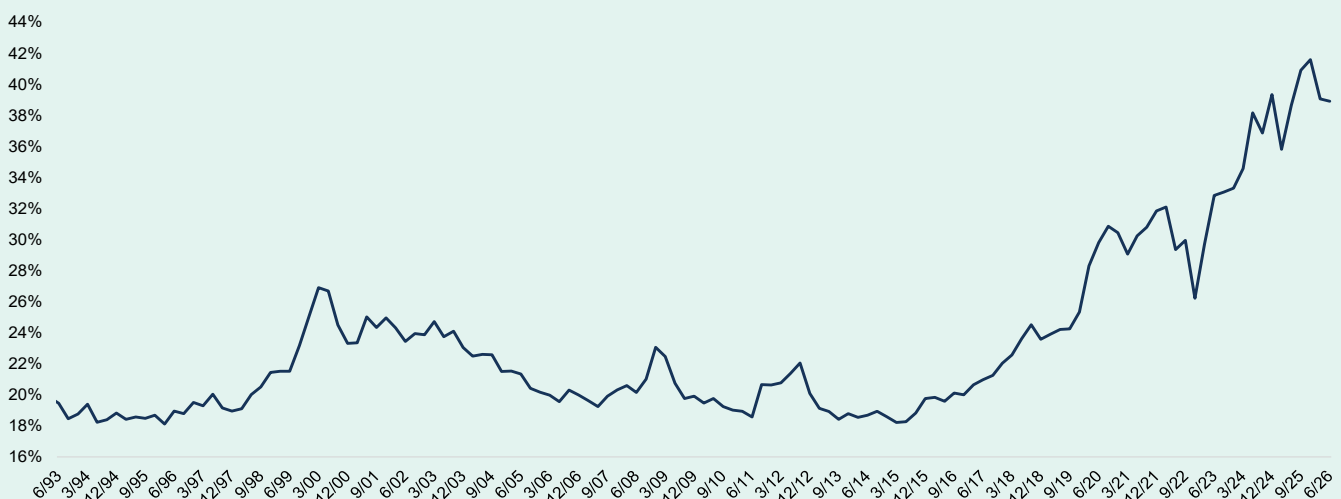
Το επενδυτικό περιβάλλον το 2026 χαρακτηρίζεται από διαρκώς εναλλασσόμενες τάσεις σε όλες τις επενδυτικές κατηγορίες, κάτι που αναμένουμε να διατηρηθεί και στο δεύτερο εξάμηνο. Ο κύριος καθοδικός κίνδυνος τόσο για την οικονομία όσο και για τις αγορές είναι η διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει τις Κεντρικές Τράπεζες σε πολιτική νομισματικής σύσφιξης. Ένα τέτοιο σενάριο θα έπληττε ένα παραδοσιακό 60/40 χαρτοφυλάκιο. Πέραν αυτού, οι επενδυτές θα πρέπει να δώσουν ιδιαίτερη προσοχή και στις επικείμενες ιδιοσυγκρασιακές τάσεις που διαμορφώνονται στις αγορές, δημιουργώντας χαρτοφυλάκια ικανά τόσο να αξιοποιούν τις ευκαιρίες όσο και ανθεκτικά στους κινδύνους.

Στις μετοχικές αγορές, η άνοδος που τροφοδοτείται από την ραγδαία ανάπτυξη του AI συνοδεύεται και από προκλήσεις. Οι συνολικές σταθμίσεις του τεχνολογικού κλάδου, των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στο AI, αλλά και ειδικότερα των εταιρειών του τομέα ημιαγωγών στους κύριους δείκτες βρίσκονται πλέον σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Ενδεικτικά, η στάθμιση των δέκα μεγαλύτερων εταιρειών στη συνολική κεφαλαιοποίηση του S&P 500 κυμαίνεται στο 40%, ενώ ο υποκλάδος ημιαγωγών βρίσκεται πλέον στο 17,3%. Το γεγονός αυτό αυξάνει τον κίνδυνο μιας απότομης διόρθωσης σε περίπτωση που εμφανιστούν σημάδια επιβράδυνσης στον ευρύτερο κλάδο του AI. Ένα ακόμη βασικό χαρακτηριστικό της AI θεματικής είναι η ανάδειξη

νικητών και ηττημένων όχι μόνο εντός του τεχνολογικού τομέα, αλλά και ευρύτερα σε όλους τους κλάδους της οικονομίας. Οι παραπάνω κίνδυνοι μπορούν να μετριαστούν μέσω ευρείας διασποράς και της αποφυγής υπερσυγκεντρωμένων τοποθετήσεων, τόσο σε επιμέρους κλάδους όσο και σε μεμονωμένες μετοχές. Σε θεματικό επίπεδο, οι πόλεμοι σε Μέση Ανατολή και Ουκρανία, έχουν αναδείξει τη σημασία της στρατηγικής και ενεργειακής αυτονομίας. **Οι επενδυτές μπορούν να αξιοποιήσουν αυτές τις τάσεις μέσω θεματικών επιλογών που εστιάζουν στην ενεργειακή αυτονομία, στις υποδομές, στις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, στην άμυνα και στην κυβερνοασφάλεια.**

Όσον αφορά την έκθεση σε ομόλογα και εμπορεύματα, καθίσταται σαφές ότι ούτε τα κρατικά ομόλογα ούτε ο χρυσός προσφέρουν πλέον αποτελεσματική αντιστάθμιση έναντι πληθωριστικών ανησυχιών. Σε αντίθεση με την προσέγγιση που προτείνουμε για τις μετοχές, η έκθεση ομολόγων θα πρέπει να είναι περισσότερο επιλεκτική, με έμφαση σε κατηγορίες όπως MBS. Οι επενδυτές μπορούν επίσης να εξετάσουν και εναλλακτικές στρατηγικές (hedge funds) οι οποίες αποδίδουν καλύτερα σε περιόδους πληθωριστικών πιέσεων. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται long/short μετοχικές στρατηγικές που μπορούν να συμβάλουν στη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου.

Στάθμιση 10 μεγαλύτερων εταιρειών ως προς την κεφαλαιοποίηση του S&P 500, 1991 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 26 Ιουνίου 2026

Ο κατωτέρω πίνακας αποτελεί σύνοψη των προβλεπόμενων τάσεων διεθνών αγορών και μακροοικονομικών μεγεθών για τα εν λόγω διαστήματα προκειμένου να αποτυπώσει τις τάσεις που διακρίνουμε στο πλαίσιο της επενδυτικής διαδικασίας. Συνεπώς, δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι αποτελεί μεμονωμένα σύσταση για αγορά ή πώληση υποκείμενων τίτλων με συγκεκριμένη τιμή στόχο για τα μεγέθη που σχετίζονται και καταγράφονται επί αυτού.

ΑΕΠ ετήσια μεταβολή (%)		
	*2026	*2027
ΗΠΑ	2,0	1,8
Ευρωζώνη	0,8	1,2
Μ. Βρετανία	0,9	1,1
Ιαπωνία	0,6	0,8
Κίνα	4,5	4,3

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Ιούνιος 2026

Πληθωρισμός (%)		
	*2026	*2027
ΗΠΑ	3,7	2,1
Ευρωζώνη	2,8	2,4
Μ. Βρετανία	3,7	2,4
Ιαπωνία	1,8	2,2
Κίνα	1,5	1,9

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Ιούνιος 2026

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q3 26	Q4 26	Q2 27
EUR/USD	1,1384	1,1500	1,1700	1,1800
USD/JPY	161,74	160,00	158,00	156,00
GBP/USD	1,3200	1,3200	1,3000	1,3300
USD/CHF	0,8097	0,8000	0,8000	0,7900

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 26
ΗΠΑ	4,37	4,50
Γερμανία	2,85	3,00
Μ. Βρετανία	4,73	4,90
Ιαπωνία	2,62	2,80

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed (άνω εύρος)	3,75	3,75
EKT (καταθέσεων)	2,25	2,50
Τράπεζα Αγγλίας	3,75	3,75
Τράπεζα Ιαπωνίας	1,00	1,25

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 26 (εκτ. Bloomberg)
WTI	\$69,23	\$72,50
Gold	\$4.089	\$4.800
Copper	\$13.357	\$12.725

Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Δεκ. 26	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	7,354	7,746	13,9%	22,1%	76,8%
Stoxx 600	636	634	11,4%	22,2%	55,2%
Nikkei	69,361	64,440	30,3%	81,3%	124,2%
MSCI EM	1,706	***2,174	18,6%	43,1%	87,3%

Διάμεσος εκτίμηση αναλυτών (Bloomberg). * Εκτίμηση επομένων 12 μηνών αναλυτών Bloomberg σύμφωνα με τις τιμές στόχο για τις μετοχές του δείκτη
Η συνολική απόδοση είναι σε τοπικά νομίσματα

Κατανομή Επενδύσεων: Η τρέχουσα συγκυρία απαιτεί αυξημένη επιλεκτικότητα και διευρυμένη διασπορά σε επενδυτικές επιλογές

Παρά το γεγονός ότι παραμένουν οι προκλήσεις για την παγκόσμια οικονομία, οι βασικές επενδυτικές κατηγορίες συνεχίζουν να προσφέρουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Ωστόσο, το γεγονός ότι έχουν αποτυπωθεί πλήρως τα περισσότερα θετικά νέα και ότι η συγκέντρωση της αγοράς παραμένει υψηλή, αναδεικνύουν την ανάγκη επιλεκτικότητας και διευρυμένης διασποράς στις επενδυτικές επιλογές.

Μετοχές: Η παγκόσμια οικονομία παραμένει ανθεκτική, με τις μετοχικές αγορές σε νέα υψηλά, υποστηριζόμενες από την ισχυρή κερδοφορία και τον επενδυτικό κύκλο της τεχνητής νοημοσύνης. Θετικοί στη μετοχική αγορά ΗΠΑ, όπου η ηγετική θέση στην τεχνητή νοημοσύνη και οι ισχυρές εκτιμήσεις κερδών στηρίζουν τις προοπτικές. Ουδέτεροι στην Ευρώπη η οποία υστερεί σε ανάπτυξη σε σχέση με τις ΗΠΑ, παραμένει πίσω στην αξιοποίηση του AI και είναι ευάλωτη σε ενδεχόμενη παρατεταμένη διαταραχή στις ροές ενέργειας. Διατηρούμε θετική στάση για τις αναδυόμενες αγορές, καθώς οι ελκυστικές αποτιμήσεις, τα ισχυρά θεμελιώδη και η έμμεση ωφέλεια από την ανάπτυξη του AI ενισχύουν τη δυναμική τους. Η οικονομία της Κίνας παραμένει αδύναμη, με χαμηλή ιδιωτική κατανάλωση και κρίση στην αγορά ακινήτων, ενώ η κερδοφορία για το 2026 αναμένεται πιο ήπια σε σχέση με άλλες ασιατικές αγορές. Ταϊβάν και Νότια Κορέα ωφελούνται σημαντικά από τον κύκλο του AI. Για την Ιαπωνία διατηρούμε ουδέτερη στάση, καθώς η δημοσιονομική επέκταση και η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης στηρίζουν τη μετοχική αγορά, ωστόσο το αδύναμο γεν και η αβεβαιότητα γύρω από τη νομισματική πολιτική παραμένουν πηγές αβεβαιότητας. Σε κλαδικό επίπεδο, πέραν της τεχνολογίας, ξεχωρίζουμε τους κλάδους κοινής ωφέλειας και βιομηχανίας. Ως προς το στυλ επένδυσης, διατηρούμε έκθεση στους ωφελημένους του κύκλου επένδυσης τεχνητής νοημοσύνης, εξισορροπώντας με εταιρείες με ισχυρούς ισολογισμούς και σταθερές ταμειακές ροές (quality).

Ομόλογα: Ήπια υπόβαρη στάση στην κατηγορία ομολόγων. Η διαφαινόμενη αντίδραση των Κεντρικών Τραπεζών συνδυαστικά με τις δημοσιονομικές ανησυχίες μας κάνει επιφυλακτικούς στην κατηγορία. Ωστόσο, το γεγονός ότι πρόσφατα παρατηρείται αποκλιμάκωση των βραχυπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών και ότι οι τρέχουσες αποδόσεις στη λήξη έχουν ενσωματώσει αυξήσεις επιτοκίων, μας καθιστά λιγότερο αρνητικούς για την κατηγορία συγκριτικά με το προηγούμενο τρίμηνο. Διατηρούμε την ουδέτερη στάση μας στα εταιρικά ομόλογα υψηλής διαβάθμισης. Από τη μια το έσοδο παραμένει ικανοποιητικό, από την άλλη όμως δεν αποκλείεται ήπια διεύρυνση πιστωτικών περιθωρίων λόγω ενδεχόμενης επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και αυξημένων νέων εκδόσεων. Ήπια υπόβαρη στα ομόλογα υψηλών αποδόσεων λόγω συμπιεσμένων πιστωτικών περιθωρίων και προοπτικής ενίσχυσης των αποδόσεων στη λήξη. Προτιμούμε εκδότες με ισχυρούς ισολογισμούς και πιστοληπτικής αξιολόγησης BB. Διατηρείται θετική στάση για τα ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών.

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ουδέτερη στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου. Καθοδική πίεση από την εξομάλυνση των συνθηκών προσφοράς. Η εύθραυστη εκχειρία στη Μέση Ανατολή, συντηρεί το γεωπολιτικό ασφάλιστρο κινδύνου. Θετική παραμένει η μεσοπρόθεσμη προοπτική του χρυσού, καθώς αναμένεται να αυξηθεί η ζήτηση από Κεντρικές Τράπεζες αναδυόμενων οικονομιών. Ουδέτερη στάθμιση για τα βασικά μέταλλα, καθώς τα στοιχεία για την παγκόσμια οικονομία παραμένουν αδύναμα. Παραμένουν ελκυστικά για επενδυτές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Υπέρβαρη στάση στις εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης του κινδύνου (Hedge Funds) αποδίδουν καλύτερα σε περιόδους πληθωριστικών πιέσεων και υψηλής μεταβλητότητας.

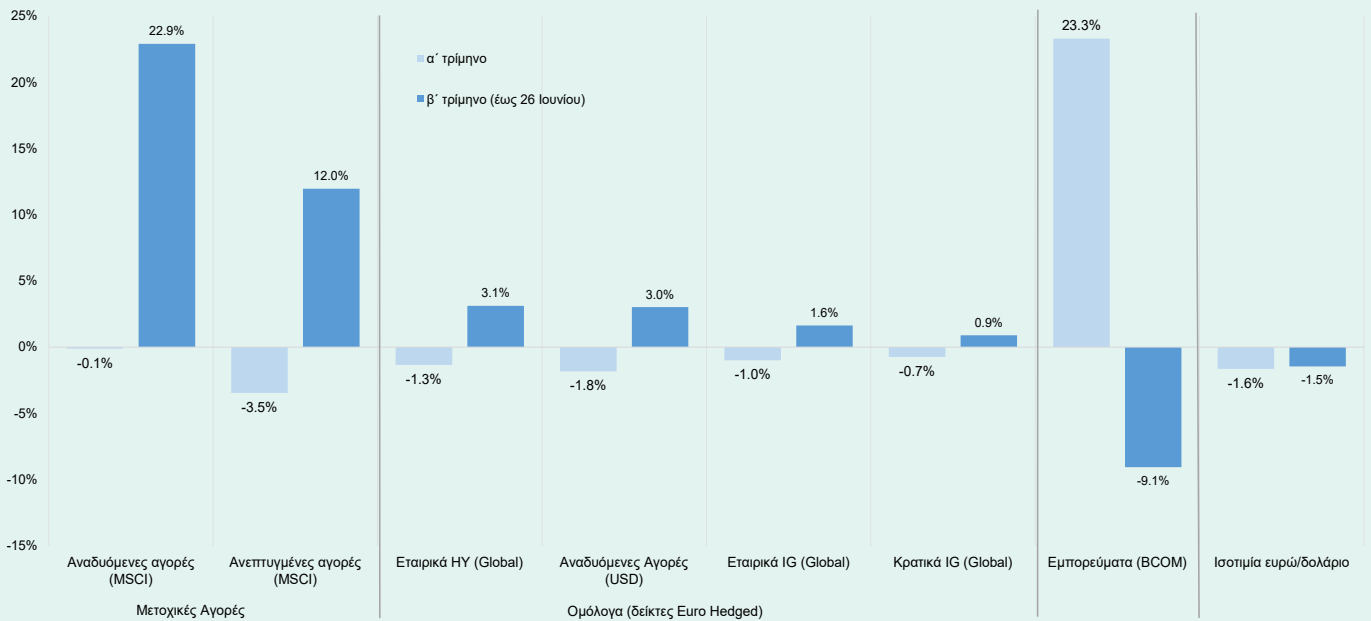
Ρευστότητα: Ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα.

Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη στάθμιση	Υπόβαρη	Ουδέτερη	Υπέρβαρη	Μεταβολή έναντι προηγούμενου
Μετοχές		●		=
- ΗΠΑ		●		+
- Ευρώπη		●		=
- Ιαπωνία		●		=
- Αναδυόμενες Αγορές			●	=
Ομόλογα		●		=
- Κρατικά	●			=
- Εταιρικά Επενδυτικής διαβάθμισης		●		=
- Εταιρικά Υψηλών αποδόσεων	●			=
- Αναδυόμενων αγορών			●	=
Εναλλακτικές Επενδύσεις			●	+
- Ενέργεια		●		=
- Πολύτιμα μέταλλα		●		-
- Βασικά μέταλλα		●		=
- Εναλλακτικές στρατηγικές (Hedge Funds)			●	=
Ρευστότητα		●		+

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Παρά την αυξημένη αβεβαιότητα και τις πληθωριστικές ανησυχίες που προκάλεσε η σύρραξη στη Μέση Ανατολή η παγκόσμια οικονομία παρουσίασε ανθεκτικότητα. Οι προσδοκίες για επίτευξη συμφωνίας εκεχειρίας, η οποία υπεγράφη τελικώς στα μέσα Ιουνίου, συνέβαλαν στην ταχεία ανάκαμψη των μετοχικών αγορών και στην άνοδό τους σε νέα ιστορικά υψηλά. Την προοπτική των μετοχικών αγορών βελτίωσαν και τα ισχυρά αποτελέσματα τριμήνου στις ΗΠΑ. Η σύναψη της εκεχειρίας συνέβαλε στην πτώση των τιμών ενέργειας και κατά συνέπεια την υποχώρηση των πληθωριστικών προσδοκιών. Παρότι αυτό οδήγησε σε αποκλιμάκωση των αποδόσεων στη λήξη και σε ενίσχυση των τιμών ομολόγων, αυτά παραμένουν σε αρνητικό έδαφος το 2026. Ο χρυσός δέχθηκε πιέσεις από την αύξηση των αποδόσεων στη λήξη που προήλθε από τις δηλώσεις του νέου Προέδρου της Fed (K. Warsh). Στην πρώτη συνεδρίαση υπό την εποπτεία του, ο Warsh τόνισε ότι πρωταρχικός στόχος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας είναι η αποκατάσταση της σταθερότητας των τιμών, γεγονός που οδήγησε σε αναπροσαρμογή των εκτιμήσεων της αγοράς για επιθετικότερη νομισματική σύσφιξη. Για τον ίδιο λόγο, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κινήθηκε χαμηλότερα, παρά την αύξηση επιτοκίων από την ΕΚΤ και τη μείωση των τιμών πετρελαίου.

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης [σε βίντεο](#)

Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή [Infographic](#)

Navigator, Διεθνείς Αγορές και Επενδυτική Στρατηγική marketanalysis@alpha.gr

Πάνος Ρεμούνδος	panos.remoundos@alpha.gr
Κων/νος Αναθρεπτάκης, CFA	konstantinos.anathreptakis@alpha.gr
Στέλιος Νίστας, CFA	stylianos.nistas@alpha.gr
Στέφανος Οικονομίδης, CFA	stefanos.oikonomidis@alpha.gr
Γιάννης Μαραβέλιος	ioannis.maravelias@alpha.gr
Γιάννης Κανελλόπουλος	ioannis.kanellopoulos@alpha.gr

Πήτρα 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 Τράπεζας 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, αναπαραγωγής, 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 ανάλυσης δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιασδήποτε 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, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επί αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμέσως και για οποιοδήποτε 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.