



ALPHA BANK



Navigator Q4 2026

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ και ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

Ανθεκτικές αγορές και μεταβαλλόμενες ισορροπίες

- Η παγκόσμια οικονομία επιδεικνύει ανθεκτικότητα, υποστηριζόμενη από την ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης
- Η διατήρηση των τιμών ενέργειας σε υψηλά επίπεδα αυξάνει την πιθανότητα εμφάνισης δευτερογενών πληθωριστικών επιπτώσεων, οδηγώντας σε ένα περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων
- Οι μετοχικές αγορές διατηρούν την ανοδική τους τάση, κυρίως λόγω της ισχυρής εταιρικής κερδοφορίας. Ωστόσο, τα περισσότερα θετικά νέα έχουν ήδη προεξοφληθεί
- Παρά τις υψηλές ονομαστικές αποδόσεις στη λήξη, οι πληθωριστικές και δημοσιονομικές ανησυχίες περιορίζουν την ελκυστικότητα των κρατικών ομολόγων
- Σε καθοδική τάση βραχυπρόθεσμα η ισοτιμία ευρώ/δολάριο, λόγω της ανοδικής αναθεώρησης της πορείας των επιτοκίων της Fed και της ενίσχυσης των τιμών ενέργειας

Για να παρακολουθήσετε τη σύνοψη της τριμηνιαίας έκθεσης σε βίντεο πιάστε



Για να διαβάσετε την τριμηνιαία αναφορά σε μορφή infographic πιάστε



30 Σεπτεμβρίου 2026

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ανθεκτικές αγορές και
μεταβαλλόμενες ισορροπίες

03

Ανθεκτική παραμένει η
παγκόσμια οικονομία εν
μέσω ανοδικού κύκλου
επιτοκίων

04

Κρατικά Ομόλογα: Παρά το
υψηλό έσοδο παραμένουν οι
προκλήσεις στην κατηγορία.
Ελκυστικότερη αναλογία
απόδοσης-κινδύνου για τις
κοντινές λήξεις

06

Εταιρικά Ομόλογα:
Ελκυστικό έσοδο και
περιορισμένη προοπτική
διεύρυνσης των πιστωτικών
περιθωρίων. Προτίμηση
στις κοντινές λήξεις για
προστασία από τον
επιτοκιακό κίνδυνο

08

Μετοχές: Επιλεκτικότητα με
έμφαση στις αναδυόμενες
αγορές. Διατήρηση έκθεσης
στους ωφελημένους της
τεχνητής νοημοσύνης

09

Προτιμήσεις Κλάδων:
Επιλεκτικότητα και
διαφοροποίηση σε
περιβάλλον ισχυρής
κερδοφορίας και
υψηλότερων επιτοκίων

11

Αναδυόμενες Αγορές:
Κερδοφορία, ελκυστικές
αποτιμήσεις και έκθεση
στην τεχνητή νοημοσύνη
διατηρούν τη δυναμική

12

Ελληνική Οικονομία: Θετικές
προοπτικές και
δημοσιονομική σταθερότητα

13

Εμπορεύματα: Η απουσία
προόδου στις διπλωματικές
συνομιλίες ΗΠΑ – Ιράν
διατηρεί τις τιμές ενέργειας
σε υψηλά επίπεδα

15

Αγορά Συναλλάγματος: Ο
νέος κύκλος νομισματικής
σύσφιξης, η αξιοπιστία της
Fed και τα γεωπολιτικά,
βασικοί καταλύτες για την
ισοτιμία ευρώ/δολάριο

16

Θεματικές Επιλογές:
Κομβικός ο ρόλος της
κυβερνοασφάλειας λόγω
ανάπτυξης του AI αλλά και
της γεωπολιτικής
αβεβαιότητας

18

Κατανομή Επενδύσεων:
Ήπια μείωση του
επενδυτικού κινδύνου εν
μέσω αυξημένης
αβεβαιότητας

20

Ανθεκτικές αγορές και μεταβαλλόμενες ισορροπίες

Ενισχύεται η πιθανότητα εμφάνισης δευτερογενών πληθωριστικών επιπτώσεων, μέσω της μετακύλισης του αυξημένου ενεργειακού και μεταφορικού κόστους στις τιμές τροφίμων

Οι μεταβαλλόμενες ισορροπίες σχετίζονται με την προοπτική της νομισματικής πολιτικής, την πιθανή αναδιαμόρφωση των πολιτικών συσχετισμών, καθώς και την πιθανή όξυνση του ανταγωνισμού ΗΠΑ - Κίνας για την πρωτοκαθεδρία στο AI

Παραμένει η ανάγκη για ευρεία διασπορά λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας. Οι αναδυόμενες αγορές συνεχίζουν να προσφέρουν αξία

Η αβεβαιότητα για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας και του πληθωρισμού παραμένει αυξημένη, καθώς η ένταση στη Μέση Ανατολή διαρκεί περισσότερο από ό,τι αρχικά αναμενόταν. Η εκ νέου άνοδος των τιμών του πετρελαίου και φυσικού αερίου αναζωπυρώνει τις ανησυχίες για εμφάνιση δευτερογενών πληθωριστικών επιπτώσεων. Παρότι τα οικονομικά στοιχεία που έχουν δημοσιευθεί μέχρι σήμερα δεν καταδεικνύουν δευτερογενείς επιδράσεις, η διατήρηση των τιμών ενέργειας σε υψηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα αυξάνει τον κίνδυνο διάχυσης. Επιπλέον, το κόστος των θαλάσσιων μεταφορών διαμορφώνεται σε υψηλά από το 2022, επιβαρύνοντας περαιτέρω τις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Οι εξελίξεις αυτές ενδέχεται να οδηγήσουν σε ανατιμήσεις, κυρίως στις τιμές τροφίμων στο επόμενο χρονικό διάστημα. Βραχυπρόθεσμες πληθωριστικές πιέσεις προκύπτουν και από τις υψηλές επενδύσεις σε υποδομές AI, καθώς η ισχυρή ζήτηση για ημιαγωγούς, data centers και συναφή εξοπλισμό συμβάλλει στην άνοδο των τιμών. Παρά την αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα των αγορών, με τους βασικούς μετοχικούς δείκτες να διαπραγματεύονται σε ιστορικά υψηλά, το επενδυτικό περιβάλλον παραμένει ευάλωτο στις διακυμάνσεις των τιμών ενέργειας και στις γεωπολιτικές εξελίξεις.

Το οικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από μεταβαλλόμενες ισορροπίες. Καθοριστικό ρόλο αναμένεται να διαδραματίσουν η προοπτική της νομισματικής πολιτικής, η πιθανή αναδιαμόρφωση των πολιτικών συσχετισμών, καθώς και η πιθανή όξυνση του ανταγωνισμού μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας για την πρωτοκαθεδρία στο AI. Οι κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες έχουν σηματοδοτήσει αυστηρή πολιτική, καθώς οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν επίμονες. Η Fed προχώρησε τον Σεπτέμβριο σε αύξηση των επιτοκίων για πρώτη φορά από το 2023 και σηματοδότησε ότι θα προβεί σε μία ακόμα αύξηση μέσα στο έτος. Οι αποφάσεις της Fed συνέβαλαν στον μετριασμό των ανησυχιών σχετικά με την αξιοπιστία της. Οι ενδιάμεσες εκλογές στις ΗΠΑ αποτελούν έναν ακόμη παράγοντα αβεβαιότητας, καθώς ενδέχεται να μεταβάλουν τις ισορροπίες στο Κογκρέσο. Σύμφωνα με δημοσκοπήσεις, η πιθανότητα οι Δημοκρατικοί να έχουν την πλειοψηφία τόσο στη Βουλή των Αντιπροσώπων όσο και στη Γερουσία διαμορφώνεται υψηλότερα του 50%. Εφόσον επιβεβαιωθεί ένα τέτοιο αποτέλεσμα, ο Πρόεδρος Trump θα βρεθεί αντιμέτωπος με ένα διαιρεμένο πολιτικό περιβάλλον, γεγονός που θα περιορίσει τη δυνατότητα προώθησης της νομοθετικής του ατζέντας. Η πολιτική αβεβαιότητα παραμένει αυξημένη και σε οικονομίες της Ευρωζώνης. Στη Γαλλία, τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα καθιστούν αναγκαία την υιοθέτηση πιο περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής. Ωστόσο, ενόψει των προεδρικών εκλογών του 2027, η εφαρμογή μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής θα παραμείνει πολιτικά δύσκολη. Στη Γερμανία, τα πρόσφατα αποτελέσματα κατέδειξαν τη σημαντική υποχώρηση της εκλογικής επιρροής του κυβερνώντος συνασπισμού και ενίσχυσαν την πίεση προς τον Καγκελάριο Merz. Τέλος, η κλιμάκωση του ανταγωνισμού γύρω από το AI, σε συνδυασμό με το ενδεχόμενο οι επιπτώσεις από την ταχεία υιοθέτηση του AI να επηρεάσουν αρνητικά τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, θα μπορούσαν να μεταβάλουν τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας και των αγορών.

Οι μετοχικές αγορές διατηρούν θετική δυναμική κυρίως λόγω ισχυρής κερδοφορίας, ωστόσο οι περισσότερες θετικές εξελίξεις έχουν σε μεγάλο βαθμό αποτυπωθεί στις τιμές. Σε γεωγραφικό επίπεδο, εξακολουθούμε να προτιμούμε τις αναδυόμενες αγορές. Σε επίπεδο κλάδων, ξεχωρίζουμε τις εταιρείες χρηματοοικονομικών, βιομηχανίας και υγείας. Στις θεματικές επιλογές, θεωρούμε ότι ο τομέας της κυβερνοασφάλειας διαθέτει μακροπρόθεσμες προοπτικές. Στα κρατικά ομόλογα διατηρούμε υπόβαρη στάθμιση, καθώς εξακολουθούν να υφίστανται αβεβαιότητες αναφορικά με την πορεία του πληθωρισμού και τη δημοσιονομική κατάσταση οικονομιών. Τα ομόλογα βραχυπρόθεσμης λήξης θεωρούνται ελκυστική επιλογή για τη δημιουργία εισοδήματος.

Ανθεκτική παραμένει η παγκόσμια οικονομία εν μέσω ανοδικού κύκλου επιτοκίων

Παγκόσμια Οικονομία

Διατηρείται η ανθεκτικότητα της παγκόσμιας οικονομίας παρά την ήπια επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και την ενίσχυση των αποδόσεων στη λήξη στις περισσότερες οικονομίες, οι οποίες ενσωματώνουν τις κινήσεις των Κεντρικών Τραπεζών και τις δημοσιονομικές ανησυχίες. Η παρατεταμένη επιδείνωση των γεωπολιτικών μετά την κατάρρευση της συμφωνίας του Ιουνίου ΗΠΑ - Ιράν, δείχνει να επιβαρύνει την παγκόσμια οικονομία. Η τιμή του πετρελαίου, παρόλο που δεν έχει ανέλθει στα επίπεδα του Μαρτίου, κυμαίνεται σε εύρος \$90-105/βαρέλι, πλήττοντας περισσότερο τις οικονομίες με μεγάλη εξάρτηση στις εισαγωγές και καθιστώντας άμεσο τον κίνδυνο εμφάνισης δευτερογενών επιπτώσεων στον πληθωρισμό. Οι δευτερογενείς επιπτώσεις τείνουν να εμφανίζονται περίπου επτά μήνες από την παρατεταμένη άνοδο της τιμής του πετρελαίου. Πολλές Κεντρικές Τράπεζες έχουν εκκινήσει νέο κύκλο νομισματικής σύσφιξης, γεγονός που αναμένεται να περιορίσει την ανοδική προοπτική των οικονομιών. Η διεύρυνση της εμπολέμης ζώνης από τον Κόλπο στην Ερυθρά Θάλασσα επιβαρύνει περαιτέρω τις ροές πετρελαίου. Ωστόσο, το γεγονός ότι περί τα 10 εκατ. βαρέλια/ημέρα περνούν από τα Στενά του Hormuz συγκρατεί την τιμή του πετρελαίου. Πληθωριστικές πιέσεις στα τρόφιμα και στα εμπορεύματα αναμένονται λόγω της μεγάλης έντασης του φαινομένου El Niño την τρέχουσα χρονιά. Τέλος, σημειώνεται ότι οι οικονομίες συνεχίζουν να διαφοροποιούνται ανάλογα της εμπλοκής τους στην ανάπτυξη του AI. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός των χωρών G20 θα αυξηθεί το 2026 στο 4,1% από 3,4% το 2025, και η παγκόσμια ανάπτυξη θα υποχωρήσει στο 2,9% από 3,4%.

ΗΠΑ

Θετικές ενδείξεις για την οικονομία προέρχονται από τον δείκτη ISM υπηρεσιών, τις νέες θέσεις εργασίας εκτός αγροτικού τομέα και τις λιανικές πωλήσεις οι οποίες κινήθηκαν ανοδικά στις τελευταίες μετρήσεις. Αντιθέτως επιβάρυνση καταδεικνύει η υποχώρηση στους δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης, κυρίως όσον αφορά στο κομμάτι των προσδοκιών, ενώ μικτές είναι οι ενδείξεις του πρόδρομου οικονομικού δείκτη. Στις πρόσφατες εκτιμήσεις της, η Fed αναθεώρησε ανοδικά την πρόβλεψή της για την ανάπτυξη (2,3%) και τον δομικό πληθωρισμό

(3,4%) το 2026, ενώ για το 2027 αναθεώρησε ανοδικά μόνο την ανάπτυξη (2,4%). Σημείο καμπής είναι οι ενδιάμεσες εκλογές καθόσον οι δημοσκοπήσεις θέλουν τους Ρεπουμπλικάνους να χάνουν ενδεχομένως πλήρως τον έλεγχο του Κογκρέσου. Επιβάρυνση φέρνει στους καταναλωτές η τιμή βενζίνης που βρίσκεται υψηλότερα του διαστήματος Μαρτίου – Μαΐου. Η διατήρηση του πληθωρισμού άνω του στόχου της Fed επιβαρύνει τη διάθεση για κατανάλωση παρόλο που ακόμα τουλάχιστον, δεν φαίνονται δευτερογενείς επιπτώσεις. Ανησυχεί το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και το αυξημένο κόστος αναχρηματοδότησης του χρέους. Θετικά επιδρούν οι επενδύσεις σε AI παρά την πληθωριστική τους τάση, η μείωση φορολογίας και το wealth effect.

Ευρωζώνη

Παρά τις γεωπολιτικές εντάσεις, η οικονομία της φαίνεται πιο ανθεκτική από ό,τι αναμενόταν. Η ανάπτυξη το β' τρίμηνο ανήλθε στο 0,6% σε τριμηνιαία βάση. Για το 2026, η ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητη την εκτίμηση για τον πληθωρισμό ενώ αναθεώρησε ανοδικά την εκτίμηση για την ανάπτυξη στο 0,9%. Για το 2027 αναθεώρησε ανοδικά και τον πληθωρισμό στο 2,5% και την ανάπτυξη στο 1,4%. Θετικά επιδρούν η δημοσιονομική επέκταση της Γερμανίας, οι επενδύσεις σε άμυνα και υποδομές, η βελτιωμένη εικόνα της περιφέρειας, οι εναλλακτικές μορφές ενέργειας και η υψηλή αποταμίευση που περιόρισε την υποχώρηση της κατανάλωσης. Οι δείκτες οικονομικής εμπιστοσύνης παραμένουν αυξανόμενοι όπως και ο δείκτης μεταποίησης PMI σε Ευρωζώνη και Γερμανία. Θετικά αναμένεται να επηρεάσουν οι επενδύσεις σε άμυνα, σε υποδομές και στο AI. Ανησυχίες προκαλεί η τιμή φυσικού αερίου, συνδυαστικά με το ποσοστό αποθήκευσης στην Ευρώπη που είναι σε ιστορικό χαμηλό, τα δημοσιονομικά της Γαλλίας και η αμφισβήτηση της κυβέρνησης στη Γερμανία.

Κίνα

Ήπια επιβράδυνση παρουσίασε το β' τρίμηνο η Κίνα (4,3%) σε ετήσια βάση. Αδύναμη παραμένει η εγχώρια ζήτηση με τις λιανικές πωλήσεις να ενισχύονται ηπιότερα των εκτιμήσεων. Η βελτιωμένη βιομηχανική παραγωγή απορροφάται από εξαγωγές κυρίως προϊόντων σχετικών με AI. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να ενισχυθεί από κρατικές δαπάνες ενώ η υποστήριξη της ιδιωτικής κατανάλωσης αναμένεται αμετάβλητη. Θετικά επιδρά η επέκταση της εμπορικής συμφωνίας με τις ΗΠΑ.

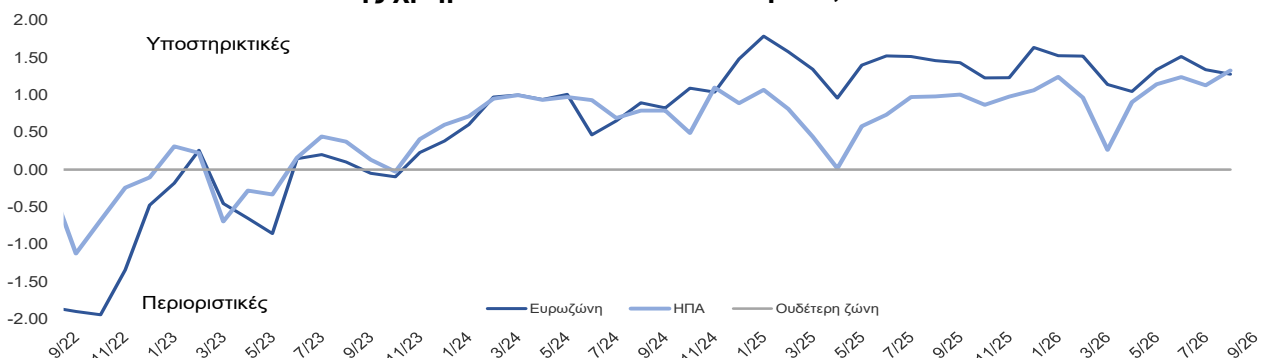
Πώς οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες επηρεάζουν την πορεία των επιτοκίων;

Οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες αναφέρονται στον βαθμό που είναι προσβάσιμη η χρηματοδότηση των νοικοκυριών, των εταιρειών και του κράτους. Εξαρτώνται κυρίως από το κόστος χρήματος, τη διαθεσιμότητά του, τους όρους δανεισμού, και την αξιοπιστία των ενεχύρων. Οι Κεντρικές Τράπεζες παρατηρούν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και προσαρμόζουν τις κινήσεις τους ανάλογα της πορείας αυτών. Η Fed, στην τελευταία σύσκεψη, μεταξύ των επιχειρημάτων υπέρ της αύξησης, ήταν και η προσπάθεια να περιορίσει τις χαλαρές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Εκτιμούμε ότι εάν δεν τις θεωρούσε χαλαρές, θα μπορούσε εν μέρει να αποφύγει την αύξηση. Δεν υφίσταται αντικειμενικά ορθός τρόπος μέτρησης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, ωστόσο υπάρχουν προσεγγιστικές μέθοδοι του βαθμού κατά τον οποίο είναι περιοριστικές ή χαλαρές. Ενδείξεις παρέχουν το ύψος των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων και ομολόγων IG, τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων HY, οι σχετικές έρευνες περί των εγκρίσεων δανείων που διεξάγονται σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη και η ποσότητα χρήματος M2.

Παράγοντες που επί του παρόντος συνηγορούν υπέρ περιοριστικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών είναι ενδεικτικά ο ανοδικός κύκλος επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες και η άνοδος των πολύ μακρινών αποδόσεων στη λήξη σε υψηλά 20ετία σε ΗΠΑ, Η.Β., Γερμανία και Ιαπωνία που καθιστούν ακριβές τις νέες εκδόσεις χρέους. Περαιτέρω, παρατηρείται ότι στις ΗΠΑ η ικανότητα αγοράς κατοικίας διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλά σύμφωνα με τον σχετικό δείκτη του Πανεπιστημίου Michigan. Παράλληλα, σε υψηλό σχεδόν τριών ετών κινείται ο δείκτης δυσχέρειας εταιρικών ομολόγων της Fed NY, ενώ ήπια ανοδικά κινείται και ο δείκτης τεκμαρτής μεταβλητότητας κρατικών ομολόγων ΗΠΑ. Ταυτόχρονα υπάρχουν ενδείξεις χαλαρών ή ουδέτερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Στις ΗΠΑ, σύμφωνα με μετρήσεις της Fed, τα κριτήρια έγκρισης δανείων κατά το β' τρίμηνο παρέμειναν αμετάβλητα για επιχειρήσεις και ιδιώτες, με μόνο τις εγκρίσεις πιστωτικών καρτών να παρουσιάζουν ήπια αυστηροποίηση, ενώ παρατηρήθηκε και μείωση της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια. Παράλληλα, ο δείκτης περί χρηματοπιστωτικών συνθηκών (Bloomberg US Financial Conditions) βρίσκεται πλησίον ιστορικού υψηλού που καταδεικνύει χαλαρές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Στην Ευρωζώνη, σύμφωνα με έρευνα της ΕΚΤ, υπήρξε ήπια αυστηροποίηση των κριτηρίων έγκρισης δανείων προς επιχειρήσεις, κυρίως μακροπρόθεσμης διάρκειας σε Γερμανία, Γαλλία και Ισπανία. Ομοίως, ήπια ανοδικά κινείται το κόστος χρηματοδότησης των εταιρειών στην Ευρωζώνη (3,80%). Ο τραπεζικός δανεισμός των επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 4% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο, όσο και τον Μάιο και τον Ιούνιο. Οι εκδόσεις ομολόγων επιβραδύνθηκαν στο 3,4% τον Ιούλιο έναντι 3,6% τον Ιούνιο. Περιορισμένη είναι η αύξηση του μέσου κόστους χρηματοδότησης νοικοκυριών στην Ευρωζώνη (3,54%) με τη Γερμανία και την Ολλανδία να κινούνται άνω του μέσου όρου. Η αύξηση των δανείων προς νοικοκυριά επιβραδύνθηκε στο 3% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο από 3,1% τον Ιούνιο.

Συνοψίζοντας, θεωρούμε ότι μέχρι τώρα οι τρέχουσες χρηματοπιστωτικές συνθήκες είναι ουδέτερες σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη και δεν επηρεάζουν αρνητικά τις αγορές. Σημειώνεται ότι στις ΗΠΑ, η καθυστέρηση επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών οφείλεται εν μέρει στην αυξημένη ρευστότητα. **Ωστόσο εάν αυστηροποιηθούν, αναμένεται να υπάρξουν αναταραχές και ρευστοποιήσεις στη μετοχική και ομολογιακή κατηγορία, με τάση διεύρυνσης των πιστωτικών περιθωρίων.**

Δείκτης χρηματοπιστωτικών συνθηκών, 2022 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Τα κρατικά ομόλογα παραμένουν σε αρνητικό έδαφος από την αρχή του έτους, αδυνατώντας να παρέχουν διαφοροποίηση στα χαρτοφυλάκια σε περιβάλλον γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Όπως συνέβη και το 2022 με τον πόλεμο στην Ουκρανία, η σύρραξη στη Μέση Ανατολή έχει διατηρήσει τις τιμές ενέργειας σε υψηλά επίπεδα για παρατεταμένο χρονικό διάστημα. Κατά συνέπεια, πέρα από τη βραχυπρόθεσμη άνοδο του πληθωρισμού, εντείνονται οι ανησυχίες για εμφάνιση δευτερογενών επιπτώσεων, που θα καθιστούσαν πιο επίμονες τις πληθωριστικές πιέσεις. Αυτό οδήγησε τις περισσότερες Κεντρικές Τράπεζες να έχουν ήδη προβεί σε αυξήσεις επιτοκίων και να σηματοδοτούν περαιτέρω σύσφιξη νομισματικής πολιτικής. Από τη μια, ο συνδυασμός πληθωριστικών ανησυχιών και υψηλότερων πραγματικών επιτοκίων έχει διαμορφώσει τις ονομαστικές αποδόσεις στη λήξη σε ελκυστικά επίπεδα. Από την άλλη, δεν μπορούμε να αποκλείσουμε την προοπτική περαιτέρω ανόδου των αποδόσεων στη λήξη ή την ύπαρξη επεισοδίων μεταβλητότητας. Κύριοι παράγοντες είναι η έλλειψη σαφούς προοπτικής για εκεχειρία, τα συνεχή γεωπολιτικά επεισόδια και οι δημοσιονομικές ανησυχίες, οι οποίες ενδέχεται να ενταθούν λόγω λήψης νέων μέτρων για την αντιμετώπιση του αυξημένου ενεργειακού κόστους. Κατά συνέπεια, διατηρούμε υπόβαρη στάση στην κατηγορία. Ωστόσο, για επενδυτές χαμηλού προφίλ κινδύνου, για τους οποίους τα ομόλογα αποτελούν τον κορμό του χαρτοφυλακίου τους, προτείνονται χαμηλές και μέσες διάρκειες τρία έως πέντε έτη. Οι αποδόσεις κρίνονται ικανοποιητικές στα τρέχοντα επίπεδα, ενώ το σενάριο επιθετικών αυξήσεων είναι ήδη προεξοφλημένο.

Στις ΗΠΑ, οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις στη λήξη έχουν διαμορφωθεί στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 20 ετών, με την αμερικανική 10ετία να ξεπερνά το ψυχολογικό όριο του 5%. Η άνοδος αποδίδεται σε μια σειρά παραγόντων. Μεταξύ αυτών ο υψηλός και επίμονος πληθωρισμός, οι δημοσιονομικές ανησυχίες και η ισχυρή ανάπτυξη, κυρίως λόγω της δυναμικής του AI. Παράλληλα, οι γεωπολιτικές εντάσεις, σε συνδυασμό με τις ευρύτερες πολιτικές που ακολουθεί ο Πρόεδρος Trump, προκαλούν συχνά επεισόδια Sell America και εντείνουν την πρόθεση των ξένων επενδυτών να μειώσουν την έκθεσή τους σε κρατικά ομόλογα ΗΠΑ. Επιπλέον, η Fed προχώρησε

σε αύξηση των επιτοκίων τον Σεπτέμβριο. Η ισχυρή ανάπτυξη και η υγιής αγορά εργασίας τη διευκολύνουν προκειμένου να στραφεί στις επίμονες πληθωριστικές πιέσεις και να αυξήσει τα επιτόκια, καθώς ο πληθωρισμός παραμένει πάνω από τον στόχο του 2% εδώ και πέντε χρόνια. Σύμφωνα με τη διάμεσο εκτίμηση, τα μέλη της Fed προβλέπουν μία ακόμη αύξηση εντός του 2026 και έπειτα διατήρηση αμετάβλητων των επιτοκίων το 2027. Η αγορά από την άλλη τιμολογεί τουλάχιστον τρεις αυξήσεις μέχρι το τέλος του 2027. Αν οι εκτιμήσεις της αγοράς δεν επαληθευτούν και η Fed προβεί σε λιγότερες αυξήσεις, ενδέχεται να δούμε περαιτέρω άνοδο των μακροπρόθεσμων αποδόσεων στη λήξη λόγω της πεποίθησης ότι ο πληθωρισμός δεν θα τεθεί υπό έλεγχο. Συνολικά, με το επιτόκιο της Fed να αναμένεται άνω του 4% το 2027, θεωρούμε δύσκολο να δούμε τις μακρινές αποδόσεις στη λήξη σημαντικά χαμηλότερα από τα τρέχοντα επίπεδα. Με τις γεωπολιτικές, τις πληθωριστικές και τις δημοσιονομικές ανησυχίες να αναμένουμε ότι θα διατηρηθούν, και την έλλειψη σηματοδότησης της πολιτικής από τον Πρόεδρο της Fed να συντηρεί αυξημένο το term premium, θεωρούμε χαμηλή την προοπτική κεφαλαιακών κερδών.

Στην Ευρωζώνη, οι αποδόσεις στη λήξη κινούνται σε αρκετές χώρες σε υψηλά 15ετίας. Οι κίνδυνοι για τον πληθωρισμό είναι μεγαλύτεροι λόγω της εξάρτησης της περιοχής από εισαγωγές ενέργειας. Επίσης, η Ευρωζώνη ταλανίζεται από πολιτικές ανησυχίες στις δύο μεγαλύτερες οικονομίες. Στη Γερμανία, οι πρόσφατες τοπικές εκλογές εξελίχθηκαν σε συντριπτική ήττα για το κόμμα του Καγκελάριου, περιορίζοντας τη δυνατότητα της κυβέρνησης να προχωρήσει σε μεταρρυθμίσεις. Παρόμοια είναι η εικόνα και στη Γαλλία. Οι ανησυχίες για τα δημοσιονομικά εντείνονται, με το έλλειμμα να μην επιτυγχάνει τον στόχο του 5% φέτος. Ενώ, η δυσaréσκεια απέναντι στον κυβερνητικό συνασπισμό καθιστά δύσκολη τη λήψη μέτρων ενόψει των προεδρικών εκλογών του 2027. Παράλληλα, αναμένουμε ότι η EKT θα προβεί σε πιο επιθετική νομισματική σύσφιξη, καθώς σε αντίθεση με τη Fed, έχει ως μοναδικό στόχο τη σταθερότητα των τιμών. Έτσι πιθανόν να προτεραιοποιήσει την αντιμετώπιση του πληθωρισμού έναντι των καθοδικών κινδύνων για την ανάπτυξη. Λόγω των ανωτέρω, και σε συνδυασμό με τις αυξημένες εκδόσεις για το ReArm, δεν αναμένουμε σημαντική αποκλιμάκωση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων στη λήξη από τα τρέχοντα επίπεδα.

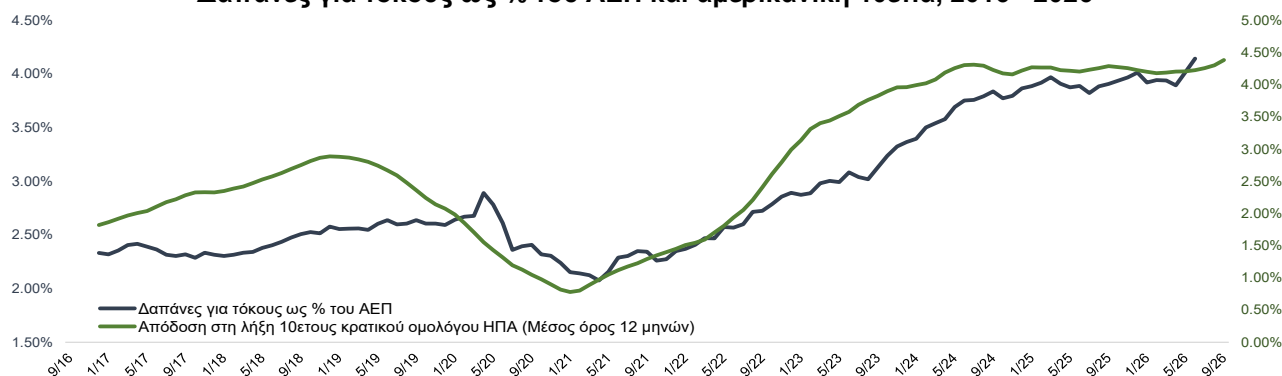
Μπορούν οι αυξήσεις επιτοκίων της Fed να συνδυαστούν με την επιδίωξη του Υπουργείου Οικονομικών να περιορίσει την άνοδο των μακροπρόθεσμων αποδόσεων στη λήξη;

Η Fed προχώρησε ομόφωνα σε αύξηση των επιτοκίων κατά 0,25% στη συνεδρίαση Σεπτεμβρίου, η πρώτη από το 2023, διαμορφώνοντας το επιτόκιο αναφοράς στο εύρος 3,75% - 4,00%. Ο τόνος του Προέδρου (K. Warsh) στη συνέντευξη Τύπου και οι αναθεωρημένες προβλέψεις των μελών σηματοδότησαν πιο επιθετική στάση κατά του πληθωρισμού, προϋποθέτοντας περαιτέρω σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής. Η αύξηση του Σεπτεμβρίου χαρακτηρίστηκε ως βήμα προς την ταχύτερη επιστροφή του πληθωρισμού στον στόχο του 2%, από τον οποίο αποκλίνει εδώ και πέντε χρόνια. Η ισχυρή ανάπτυξη και η υγιής αγορά εργασίας επιτρέπουν στη Fed να αυξήσει επιτόκια χωρίς να ανησυχεί για τυχόν σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας. Η διάμεσος εκτίμηση ενίσχυσε την πεποίθηση ότι η αύξηση δεν αποτελεί μεμονωμένη κίνηση. Από τα 18 μέλη που υπέβαλαν προβλέψεις, τα 16 εκτιμούν τουλάχιστον μία ακόμη αύξηση το 2026, ενώ δεν αναμένεται περαιτέρω σύσφιξη το 2027. Οι προβλέψεις για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό το 2026 αναθεωρήθηκαν ανοδικά, ενώ ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα επιστρέψει στον στόχο το 2029. Λόγω των ανωτέρω, η αγορά προεξοφλεί τρεις επιπλέον αυξήσεις των 0,25% τους επόμενους 12 μήνες. Το σημαντικότερο αποτέλεσμα της συνεδρίασης ήταν η αποκατάσταση της αξιοπιστίας της Fed όσον αφορά την ανεξαρτησία της από πολιτικές πιέσεις εν μέσω διαρκών εκκλήσεων του Προέδρου Trump για χαμηλότερα επιτόκια. Γεγονός που περιόρισε ελαφρώς τις πιέσεις στο μακρινό κομμάτι της καμπύλης επιτοκίων των ΗΠΑ.

Την αποκλιμάκωση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων στη λήξη είχε επιχειρήσει νωρίτερα ο Υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ (S. Bessent), ωστόσο ούτε η ανακοίνωση επιτάχυνσης των επαναγορών μακροπρόθεσμων τίτλων ούτε το ύψος του προγράμματος απέδωσαν τα αναμενόμενα. Το ίδιο ισχύει και για την πρόθεσή του να μετατοπίσει τις εκδόσεις χρέους στο βραχυπρόθεσμο άκρο της καμπύλης με στόχο τη μείωση του κόστους δανεισμού, καθώς συνέπεσε με τον νέο κύκλο αύξησης επιτοκίων της Fed, με την αγορά να αντιδρά αρνητικά στην παρεμβατική πολιτική. Με τα επιτόκια στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα και τα μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα, η δημοσιονομική πορεία των ΗΠΑ φαίνεται να ακολουθεί μια μη βιώσιμη πορεία. Τον Αύγουστο, το μέσο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους ανήλθε στο 3,49%, ενώ η αύξηση επιτοκίων από τη Fed και η προοπτική περαιτέρω αυξήσεων αναμένονται να το επιβαρύνουν περαιτέρω. Οι δαπάνες για τόκους αντιστοιχούν ήδη σε άνω του 4% του ΑΕΠ, διατηρώντας τις εκτιμήσεις για το δημοσιονομικό έλλειμμα σταθερά άνω του 5% του ΑΕΠ για τα επόμενα χρόνια. Το 2007, όταν οι αποδόσεις στη λήξη κινούνταν σε αντίστοιχα επίπεδα, το χρέος των ΗΠΑ ήταν στο 64% του ΑΕΠ έναντι περίπου 120% σήμερα. Η ισχυρή ονομαστική ανάπτυξη που τροφοδοτεί ο υψηλός πληθωρισμός συμβάλλει στη συγκράτηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, όμως αντιβαίνει στην προσπάθεια του Warsh να επαναφέρει τον πληθωρισμό στον στόχο.

Οι ΗΠΑ βρίσκονται σε ένα δύσκολο σταυροδρόμι. Η Fed έχει εισέλθει σε νέο κύκλο νομισματικής σύσφιξης, αυξάνοντας τα επιτόκια για να θέσει υπό έλεγχο τον πληθωρισμό. Ωστόσο, αυτή η κίνηση επιδεινώνει τη δημοσιονομική πορεία της χώρας, καθώς αυξάνει το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους. Η επαναγορά κρατικών ομολόγων μέσω επέκτασης του ισολογισμού της Fed δεν αποτελεί λύση, αφού θα προκαλούσε εκ νέου πληθωριστικές πιέσεις. Η αποτελεσματικότερη διέξοδος φαίνεται να είναι ο περιορισμός των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, κάτι που η παρούσα κυβέρνηση δεν φαίνεται διατεθειμένη να επιδιώξει.

Δαπάνες για τόκους ως % του ΑΕΠ και αμερικανική 10ετία, 2016 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Επενδυτικής διαβάθμισης (IG)

Η κατηγορία των εταιρικών ομολόγων επενδυτικής διαβάθμισης (IG) καταγράφει απώλειες το 2026. Παρά την ισχυρή εταιρική κερδοφορία που έχει διατηρήσει τα πιστωτικά περιθώρια σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, τα IG ομόλογα πλήττονται δυσανάλογα από την άνοδο των αποδόσεων στη λήξη. Συνολικά, θεωρούμε ότι στα τρέχοντα επίπεδα τα πιστωτικά περιθώρια δεν αντανakλούν επαρκώς τους υφιστάμενους κινδύνους, καθώς και την προοπτική αυξημένων εκδόσεων από τους Hyperscalers για τη χρηματοδότηση επενδύσεων στο AI. Οι εκδόσεις των Hyperscalers την τρέχουσα χρονιά είναι ήδη υπερδιπλάσιες (\$203 δις.) σε σχέση με ολόκληρο το 2025 (\$87 δις.) και αναμένεται να διαμορφωθούν ακόμα υψηλότερα το 2027. Μια αρχική ανησυχία είναι ήδη εμφανής στις αγορές, όπως προκύπτει και από τη διεύρυνση των spread στα CDS μεγάλων εταιρειών τεχνολογίας. Ωστόσο προς το παρόν, όλες οι εκδόσεις υπερκαλύπτονται από τους επενδυτές και η μόχλευση των εταιρειών παρουσιάζει μειούμενες τάσεις σε ΗΠΑ και Ευρώπη. Οπότε ναι μεν τα πιστωτικά περιθώρια είναι αυτή τη στιγμή σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αλλά η ισχυρή κερδοφορία περιορίζει την πιθανότητα σημαντικής διεύρυνσής τους ελλείψει κάποιου εξωγενούς παράγοντα. Θεωρούμε ότι στα τρέχοντα επίπεδα, τα εταιρικά IG προσφέρουν ικανοποιητικό εισόδημα, αλλά περιορισμένη προοπτική κεφαλαιακών κερδών. Για αυτό διατηρούμε ουδέτερη στάση. Προτιμούμε χαμηλές διάρκειες για να περιορίσουμε τον επιτοκιακό κίνδυνο. Προτείνουμε κλαδική διασπορά, καθώς το AI δημιουργεί σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ νικητών και ηττημένων.

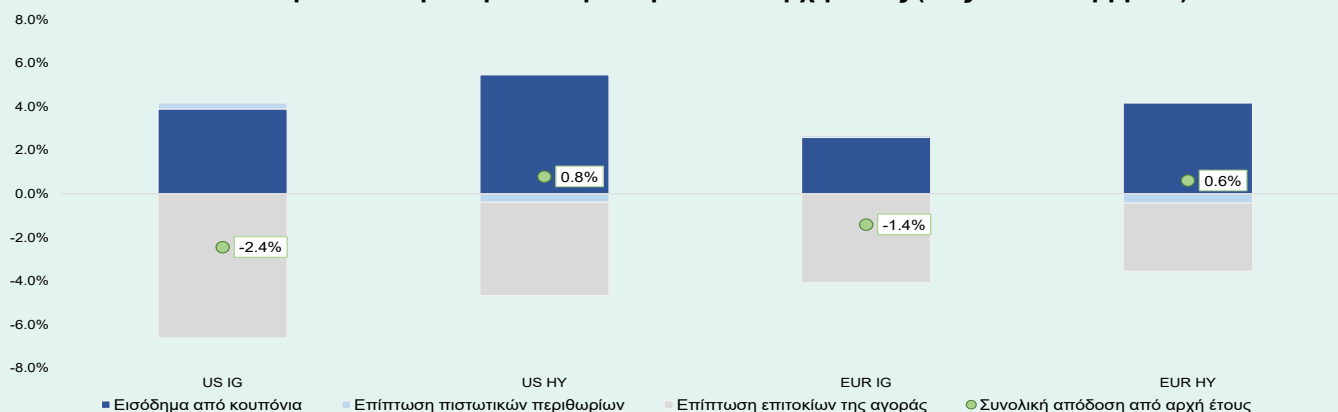
Υψηλών αποδόσεων (HY)

Τα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY) κινούνται σε θετικό έδαφος το 2026 τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην Ευρώπη. Η ανοδική πορεία επιβεβαιώνει τη μεγαλύτερη ευαισθησία τους στις μεταβολές των πιστωτικών περιθωρίων σε σχέση με τις μεταβολές των επιτοκίων. Δεδομένης της εκτίμησής μας για διατήρηση της εταιρικής κερδοφορίας σε ισχυρά επίπεδα, αναθεωρούμε θετικά την άποψή μας για τα HY από υπόβαρη σε ουδέτερη, με προτίμηση σε κοντινές διάρκειες. Οι παράγοντες που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων που αναφέρθηκαν για τα IG ισχύουν και για τα HY. Ωστόσο, το υψηλό κουπόνι της κατηγορίας θα αντισταθμίσει ενδεχόμενη διεύρυνσή τους, ενώ τα ποσοστά αθέτησης αναμένεται να παραμείνουν χαμηλά. Προτιμούμε και πάλι τις κοντινές διάρκειες για τον περιορισμό του επιτοκιακού κινδύνου και προτείνουμε κλαδική διασπορά. Ήπια προτίμηση στα αμερικανικά HY έναντι των ευρωπαϊκών λόγω πιο αισιόδοξης εκτίμησης για την εταιρική κερδοφορία.

Αναδυόμενων αγορών (EM)

Διατηρούμε την υπέρβαρη στάση μας στην κατηγορία, στηριζόμενοι στα ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη. Η εταιρική κερδοφορία αναμένεται να είναι υψηλότερη στις αναδυόμενες αγορές έναντι των ανεπτυγμένων το 2026 και το 2027. Το έσοδο της κατηγορίας κρίνεται ελκυστικό. Παράλληλα, διατηρούμε την προτίμηση σε κοντινές λήξεις και ευρεία γεωγραφική διασπορά.

Συνολική απόδοση εταιρικών ομολόγων από αρχή έτους (έως 25 Σεπτεμβρίου)



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Μετοχές: Επιλεκτικότητα με έμφαση στις αναδυόμενες αγορές. Διατήρηση έκθεσης στους ωφελημένους της τεχνητής νοημοσύνης

Οι παγκόσμιες μετοχικές αγορές εισέρχονται στο τελευταίο τρίμηνο του 2026 σε ένα απαιτητικό, αλλά ταυτόχρονα υποστηρικτικό, περιβάλλον. Η οικονομική δραστηριότητα παραμένει ανθεκτική και στηρίζει την εταιρική κερδοφορία. Ωστόσο, η γεωπολιτική ένταση στη Μέση Ανατολή και οι διαταραχές στις ενεργειακές ροές έχουν ενισχύσει τις πληθωριστικές πιέσεις, οδηγώντας τις Κεντρικές Τράπεζες σε αυστηρότερη νομισματική στάση. Οι υψηλότερες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη λήξη αυξάνουν το κόστος κεφαλαίου και το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης για τις μετοχές, ασκώντας πίεση στις αποτιμήσεις. Μέχρι στιγμής, ωστόσο, η ανθεκτικότητα της οικονομίας και η ισχυρή κερδοφορία έχουν περιορίσει την επίδραση των υψηλότερων αποδόσεων στη λήξη στις μετοχικές αγορές. Υιοθετούμε ουδέτερη στάση για τις αμερικανικές μετοχές. Η εταιρική κερδοφορία στις ΗΠΑ παραμένει βασικός πυλώνας στήριξης της αγοράς. Τα συνολικά κέρδη των εταιρειών του S&P 500 αυξήθηκαν κατά περίπου 52% σε ετήσια βάση το β' τρίμηνο, ενώ για το σύνολο του 2026 αναμένεται αύξηση περίπου 35%. Παράλληλα, οι συνεχιζόμενες ανοδικές αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων κερδοφορίας ενισχύουν την ορατότητα για τα επόμενα τρίμηνα. Ο επενδυτικός κύκλος της τεχνητής νοημοσύνης παραμένει ισχυρός, αν και οι αυξημένες κεφαλαιακές δαπάνες ενδέχεται να ασκήσουν πίεση στις ελεύθερες ταμειακές ροές των μεγάλων τεχνολογικών εταιρειών. Μετά τη σημαντική άνοδο μέσα στο έτος, εκτιμούμε ότι μεγάλο μέρος της αναμενόμενης αύξησης της κερδοφορίας και των προσδοκιών γύρω από την τεχνητή νοημοσύνη έχει ήδη ενσωματωθεί στις τιμές. Ταυτόχρονα, η συμβολή των εταιρειών που συνδέονται με την τεχνητή νοημοσύνη στην αύξηση των κερδών παραμένει υψηλή, αυξάνοντας την ευαισθησία της αγοράς σε αποκλίσεις από τις υψηλές προσδοκίες. Ενδεχόμενη επιβράδυνση στην ανάπτυξη προηγμένων μοντέλων τεχνητής νοημοσύνης λόγω αυστηρότερων απαιτήσεων ασφαλείας, καθώς και περιορισμοί σε κρίσιμους πόρους και υποδομές, θα μπορούσαν να καθυστερήσουν τη μετατροπή των υψηλών επενδύσεων των hyperscalers σε κερδοφορία και να ενισχύσουν τη βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα. Θετικά αξιολογούμε τη σταδιακή διεύρυνση της κερδοφορίας πέρα από τις μεγάλες τεχνολογικές εταιρείες, καθώς ενισχύεται η συμμετοχή

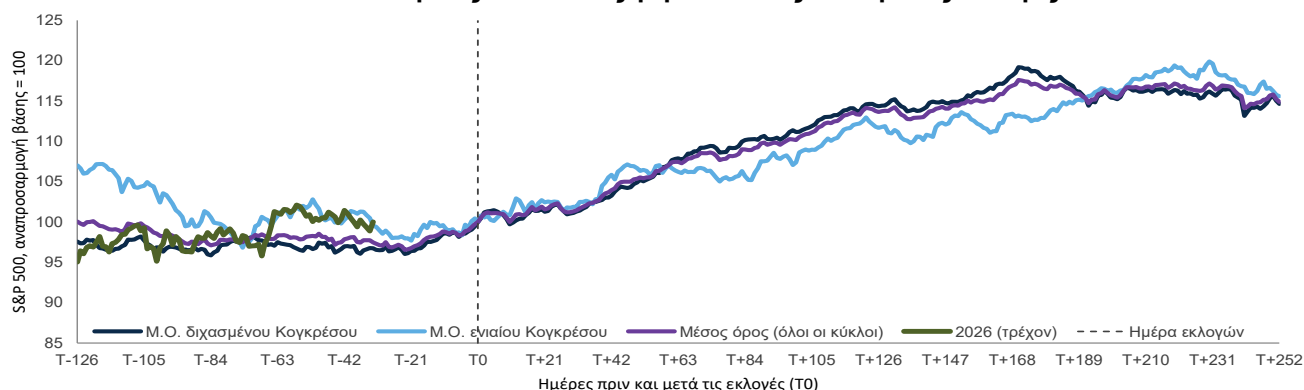
περισσότερων κλάδων στην ανοδική δυναμική της αγοράς. Στην Ευρώπη διατηρούμε ουδέτερη στάση. Οι αυξημένες δημόσιες δαπάνες για άμυνα και υποδομές, σε συνδυασμό με τις ελκυστικές αποτιμήσεις, προσφέρουν στήριξη. Ωστόσο, η εξάρτηση από εισαγόμενη ενέργεια καθιστά την περιοχή ευάλωτη σε παρατεταμένες διαταραχές, με αρνητικές επιπτώσεις στην κατανάλωση και στα εταιρικά περιθώρια κέρδους. Η αυστηρότερη νομισματική πολιτική επιβαρύνει περαιτέρω τις προοπτικές ανάπτυξης. Επιπλέον, το απαιτητικό ρυθμιστικό πλαίσιο και η χαμηλότερη άμεση έκθεση στους παγκόσμιους ηγέτες της τεχνητής νοημοσύνης περιορίζουν τη συμμετοχή της ευρωπαϊκής αγοράς στο ταχύτερα αναπτυσσόμενο τμήμα της παγκόσμιας κερδοφορίας. Ουδέτερη παραμένει η στάση μας και για την Ιαπωνία. Οι μεταρρυθμίσεις στην εταιρική διακυβέρνηση, η αποτελεσματικότερη αξιοποίηση των κεφαλαίων και η ενίσχυση των αποδόσεων προς τους μετόχους στηρίζουν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές. Ωστόσο, η περαιτέρω σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης, ενώ οι διακυμάνσεις του γεν δημιουργούν αβεβαιότητα για την εταιρική κερδοφορία. Παράλληλα, η εξάρτηση από εισαγόμενη ενέργεια καθιστά την οικονομία ευάλωτη στις υψηλές τιμές πετρελαίου. Διατηρούμε θετική στάση για τις αναδυόμενες αγορές η οποία στηρίζεται στην ισχυρή δυναμική της κερδοφορίας και στις ελκυστικές αποτιμήσεις. Επιπρόσθετα, η ισχυρή παρουσία επιμέρους αναδυόμενων οικονομιών στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα της τεχνητής νοημοσύνης προσφέρει πρόσθετη στήριξη στις προοπτικές κερδοφορίας. Σε επίπεδο χαρτοφυλακίου, εκτιμούμε ότι η περαιτέρω πορεία των αγορών θα εξαρτηθεί σε μεγαλύτερο βαθμό από την επιβεβαίωση των ισχυρών προσδοκιών για την εταιρική κερδοφορία. Προκρίνουμε επιλεκτική κατανομή μεταξύ περιοχών, κλάδων και επενδυτικών θεμάτων, δίνοντας μεγαλύτερο βάρος σε ποιοτικές επιχειρήσεις και αγορές με ελκυστικές αποτιμήσεις σε σχέση με τις προοπτικές κερδοφορίας. Επιπλέον, διατηρούμε έκθεση στους βασικούς ωφελημένους του επενδυτικού κύκλου της τεχνητής νοημοσύνης, διευρύνοντας σταδιακά την τοποθέτηση σε κλάδους και αγορές με ισχυρή δυναμική κερδών.

Midterms: Πολιτικές ανακατατάξεις και πορεία των αγορών

Οι ενδιάμεσες εκλογές στις ΗΠΑ διεξάγονται στις 3 Νοεμβρίου, στο μέσο της προεδρικής θητείας, και αφορούν το σύνολο των 435 εδρών της Βουλής των Αντιπροσώπων και περίπου το ένα τρίτο της Γερουσίας. Το αποτέλεσμα μπορεί να μεταβάλει τις ισορροπίες στο Κογκρέσο, το οποίο διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη νομοθέτηση, τη φορολογία και τις δημόσιες δαπάνες. Οι Ρεπουμπλικανοί επιδιώκουν να διατηρήσουν τον έλεγχο και στα δύο σώματα, ωστόσο το προβάδισμα των Δημοκρατικών στις πρόσφατες εθνικές δημοσκοπήσεις αφήνει ανοικτό το ενδεχόμενο μεταβολής των συσχετισμών. Η αναμέτρηση διεξάγεται σε επιβαρυνμένο οικονομικό και γεωπολιτικό περιβάλλον. Ο παρατεταμένος πόλεμος με το Ιράν έχει ενισχύσει τις τιμές ενέργειας, επιβαρύνοντας την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και εντείνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις. Παράλληλα, η Fed προχώρησε σε αύξηση επιτοκίων, καθώς ο πληθωρισμός παραμένει επίμονος, με το κόστος διαβίωσης να αναδεικνύεται σε κεντρικό ζήτημα της προεκλογικής αντιπαράθεσης. Η διατήρηση της πλειοψηφίας και στα δύο σώματα από τους Ρεπουμπλικανούς θα διευκόλυνε την προώθηση νέων δημοσιονομικών και νομοθετικών παρεμβάσεων, οι οποίες, ανάλογα με την έκταση και τη χρηματοδότησή τους, θα μπορούσαν να αυξήσουν τα ελλείμματα και το κόστος δανεισμού. Αντίθετα, η απώλεια έστω και ενός σώματος θα περιορίζε τη νομοθετική ευχέρεια της κυβέρνησης και θα αύξανε την πιθανότητα πολιτικών αδιεξόδων σε μελλοντικές διαπραγματεύσεις για τον προϋπολογισμό και τη χρηματοδότηση της ομοσπονδιακής κυβέρνησης. Ιδιαίτερη σημασία έχει και ο έλεγχος της Γερουσίας, καθώς το σώμα εγκρίνει σημαντικούς κυβερνητικούς διορισμούς, ομοσπονδιακούς δικαστές και τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Fed. Ενδεχόμενη αλλαγή πλειοψηφίας θα μπορούσε να καθυστερήσει την τοποθέτηση στελεχών της επιλογής της κυβέρνησης σε κρίσιμες θέσεις. Στο εμπορικό μέτωπο, ενδεχόμενη απώλεια της πλειοψηφίας των Ρεπουμπλικανών θα ενίσχυε τον κοινοβουλευτικό έλεγχο και θα δυσχέραινε την προώθηση νέων μέτρων που απαιτούν νομοθετική έγκριση. Ωστόσο, ο Πρόεδρος Trump θα διατηρούσε σημαντικές εκτελεστικές αρμοδιότητες για την άσκηση της εμπορικής πολιτικής. Στο γεωπολιτικό πεδίο, ο Πρόεδρος διατηρεί ευρείες αρμοδιότητες, ωστόσο μια αλλαγή κοινοβουλευτικής πλειοψηφίας θα μπορούσε να ενισχύσει τον έλεγχο και να δυσχεράνει τη χρηματοδότηση στρατιωτικών επιχειρήσεων, χωρίς να συνεπάγεται αλλαγή εξωτερικής πολιτικής ή τερματισμό του πολέμου με το Ιράν. Οι νέοι συσχετισμοί θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν τις προοπτικές ρύθμισης σημαντικών κλάδων, όπως η τεχνητή νοημοσύνη, ο χρηματοπιστωτικός τομέας και η υγειονομική περίθαλψη.

Για τις αμερικανικές μετοχές, η ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης και οι υψηλές επενδύσεις σε υποδομές στηρίζουν την κερδοφορία. Ωστόσο, το περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων ενδέχεται να περιορίσει τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας και κατ' επέκταση των εταιρικών κερδών. Ιστορικά, οι ενδιάμεσες εκλογές έχουν συχνά συνοδευτεί από αυξημένη μεταβλητότητα πριν από την αναμέτρηση και ισχυρές αποδόσεις στη συνέχεια, καθώς περιορίζεται μέρος της πολιτικής αβεβαιότητας. Σύμφωνα με την ανάλυση 19 εκλογικών κύκλων (1950–2022), ο S&P 500 κατέγραψε μέση άνοδο 14,9% στο δωδεκάμηνο μετά τις εκλογές, με θετικές αποδόσεις σε όλες τις περιπτώσεις, ενώ στο εξάμηνο πριν από τις εκλογές η μέση άνοδος περιορίστηκε στο 0,9%. Η μετεκλογική επίδοση ήταν παρόμοια ανεξαρτήτως της σύνθεσης του Κογκρέσου. Στη σημερινή συγκυρία, η πορεία των εταιρικών κερδών, του πληθωρισμού και των επιτοκίων παραμένει καθοριστική για την κατεύθυνση των αγορών.

S&P 500 Ιστορικές αποδόσεις γύρω από τις ενδιάμεσες εκλογές



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών

Το παγκόσμιο επενδυτικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από ισχυρή εταιρική κερδοφορία και επέκταση του επενδυτικού κύκλου της τεχνητής νοημοσύνης. Ωστόσο, οι γεωπολιτικές εξελίξεις και τα υψηλότερα επιτόκια εντείνουν την αβεβαιότητα, καθιστώντας την επιλεκτικότητα στους κλάδους ιδιαίτερα σημαντική. Τα κέρδη του S&P 500 αυξήθηκαν κατά 52% στο β' τρίμηνο. Σε επίπεδο κλάδων, παραμένουμε θετικοί στον κλάδο της βιομηχανίας (εκτ. κερδοφορία S&P 500 industrials 2026: 17,1%), με τις εκτιμήσεις κερδών να έχουν αναθεωρηθεί ανοδικά κατά 7% το τελευταίο τρίμηνο. Οι επενδύσεις σε άμυνα, ενεργειακές υποδομές και data centers στηρίζουν τις παραγγελίες, ενισχύοντας τις προοπτικές ανάπτυξης. Θετική στάση στον χρηματοοικονομικό κλάδο (εκτ. κερδοφορία 2026: 16%), ο οποίος σημειώνει ανοδικές αναθεωρήσεις κερδών και ελκυστική αποτίμηση. Τα υψηλότερα επιτόκια μπορούν να στηρίξουν τα καθαρά έσοδα από τόκους (NII), ιδιαίτερα εφόσον αυξηθεί η κλίση της καμπύλης αποδόσεων, ενώ η ενισχυμένη μεταβλητότητα ευνοεί τη συναλλακτική δραστηριότητα. Το κόστος χρηματοδότησης και οι κίνδυνοι από το private credit απαιτούν προσοχή. Θετική στάθμιση στον κλάδο της υγείας, με στήριξη από την καινοτομία στη βιοτεχνολογία, την ανάπτυξη νέων θεραπειών, την ενισχυμένη δραστηριότητα εξαγορών και τις ανοδικές αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων κερδοφορίας για το 2027. Ουδέτεροι για τον κλάδο α' υλών (εκτ. κερδοφορία 2026: 39,4%), με βελτιωμένες προοπτικές, καθώς οι επενδύσεις σε υποδομές τεχνητής νοημοσύνης ενισχύουν τη ζήτηση για βιομηχανικά μέταλλα, ιδιαίτερα για τον χαλκό. Η περιορισμένη προσφορά λειτουργεί υποστηρικτικά, ενώ μια αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων ΗΠΑ – Κίνας θα προσέφερε πρόσθετη ώθηση. Στον κλάδο κοινής ωφέλειας μεταβαίνουμε σε ουδέτερη στάθμιση. Τα

υψηλότερα επιτόκια αυξάνουν το κόστος χρηματοδότησης και περιορίζουν την ελκυστικότητα των μερισματικών αποδόσεων. Διατηρούμε θετικές τις μακροπρόθεσμες προοπτικές, καθώς η ζήτηση ηλεκτρικής ενέργειας από τα data centers και ο εκσυγχρονισμός των δικτύων αποτελούν διαρθρωτικούς μοχλούς ανάπτυξης. Ουδέτερη στάση στην τεχνολογία, αναγνωρίζοντας ωστόσο ότι παραμένει ο μοχλός ανάπτυξης της αγοράς. Η εκτιμώμενη αύξηση κερδών για το 2026 διαμορφώνεται στο 62,9%, με συνεχείς ανοδικές αναθεωρήσεις. Η δυναμική της τεχνητής νοημοσύνης καθιστά απαραίτητη την έκθεση στον κλάδο. Ωστόσο, οι πρόσφατες ανησυχίες για την ασφάλεια των προηγμένων μοντέλων, το ενδεχόμενο επιβράδυνσης του επενδυτικού κύκλου και οι πιέσεις που ασκεί η τεχνητή νοημοσύνη σε υφιστάμενα επιχειρηματικά μοντέλα ενισχύουν την ανάγκη επιλεκτικότητας. Στον κλάδο ενέργειας διατηρούμε ουδέτερη στάθμιση, καθώς προσφέρει αντιστάθμιση έναντι γεωπολιτικών κινδύνων. Ωστόσο, πιθανή αποκλιμάκωση των τιμών πετρελαίου περιορίζει τις προοπτικές κερδοφορίας. Ουδέτερη στάση στον κλάδο επικοινωνιών, όπου η ψηφιακή διαφήμιση και η εμπορευματοποίηση της τεχνητής νοημοσύνης στηρίζουν τις προοπτικές, αλλά οι υψηλές κεφαλαιουχικές δαπάνες και η συγκέντρωση της κερδοφορίας σε λίγες εταιρείες αυξάνουν τους κινδύνους. Αρνητική στάση στα βασικά καταναλωτικά αγαθά, καθώς ο αμυντικός χαρακτήρας αντισταθμίζεται από την περιορισμένη ανάπτυξη και τις πιέσεις στα περιθώρια κέρδους. Αρνητικοί και στα καταναλωτικά αγαθά διαθέσιμου εισοδήματος, λόγω των πιέσεων στην αγοραστική δύναμη από τον πληθωρισμό και τα υψηλότερα επιτόκια. Στα ακίνητα, διατηρούμε αρνητική στάση, καθώς το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης επιβαρύνει τα θεμελιώδη.

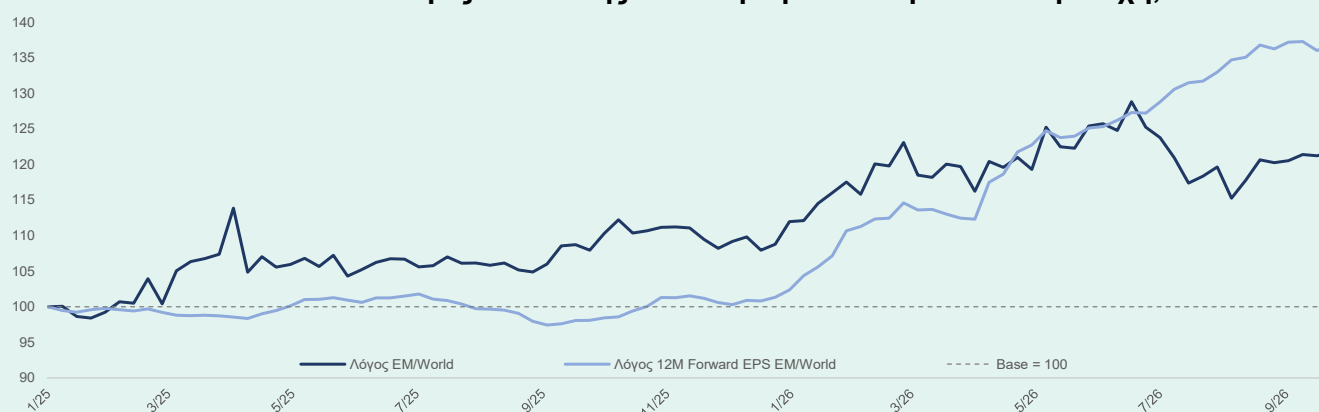
Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη προοπτική παγκόσμιων κλάδων	Προτιμήσεις κλάδων			Μεταβολή έναντι προηγούμενου
	Αρνητική	Ουδέτερη	Θετική	
Τεχνολογικός		●		-
Χρηματοοικονομικός			●	+
Υγείας			●	+
Καταναλωτικών διαθέσιμου εισοδήματος	●			=
Βιομηχανικός			●	=
Βασικών καταναλωτικών	●			=
Επικοινωνιών		●		=
Ενέργειας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

Αναδυόμενες Αγορές: Κερδοφορία, ελκυστικές αποτιμήσεις και έκθεση στην τεχνητή νοημοσύνη διατηρούν τη δυναμική

Οι αναδυόμενες αγορές (EM) υπεραποδίδουν έναντι των ανεπτυγμένων το 2026, παρά τις γεωπολιτικές εντάσεις και τη σύσφιξη των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Η δυναμική τους στηρίζεται στην ισχυρή εταιρική κερδοφορία και στην ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης. Οι ασιατικές αγορές κατέχουν κομβικό ρόλο στην παραγωγή ημιαγωγών και προϊόντων μνήμης, ενώ η Λατινική Αμερική επωφελείται από τις εξαγωγές μετάλλων που χρησιμοποιούνται σε υποδομές AI. Διατηρούμε τη θετική μας στάση, καθώς η εκτιμώμενη αύξηση κερδών παραμένει ισχυρή (MSCI EM 2026: 54,6%), ενώ η αποτίμηση (12-month forward P/E: 9,8x) είναι ελκυστική τόσο έναντι του ιστορικού μέσου όρου (11,6x) όσο και των ανεπτυγμένων αγορών (18,0x). Οι EM προσφέρουν γεωγραφική διαφοροποίηση διατηρώντας παράλληλα έκθεση στον επενδυτικό κύκλο της τεχνητής νοημοσύνης. Στα γεωπολιτικά, μια αποκλιμάκωση της έντασης θα διαμόρφωνε ακόμη πιο ευνοϊκό περιβάλλον για τα EM, μέσω της ομαλοποίησης των πετρελαϊκών ροών και της υποχώρησης των τιμών ενέργειας. Η εξέλιξη αυτή θα περιορίζε τις πληθωριστικές πιέσεις και θα λειτουργούσε θετικά, ιδιαίτερα για τις ενεργειακά εξαρτώμενες ασιατικές οικονομίες. Παράλληλα, δεν αναμένουμε σημαντική περαιτέρω ανατίμηση του δολαρίου, καθώς οι προσδοκίες για αυξήσεις επιτοκίων έχουν ήδη ενσωματωθεί σε μεγάλο βαθμό στις ιστορίες. Ένα ασθενέστερο δολάριο θα δημιουργούσε πρόσθετα ευνοϊκές συνθήκες για τις EM, μειώνοντας το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους σε δολάρια και ενισχύοντας τις κεφαλαιακές εισροές. Βασικός κίνδυνος παραμένει μια παρατεταμένη ενεργειακή κρίση σε συνδυασμό με τη διατήρηση

υψηλών επιτοκίων. Θετική εξέλιξη αποτελεί επίσης η προώθηση πρωτοβουλιών ενίσχυσης των κεφαλαιαγορών από αρκετές αναδυόμενες οικονομίες, με έμφαση στις αποδόσεις προς τους μετόχους. Στην Ασία, διατηρούμε θετική στάση σε Ταϊβάν και Νότια Κορέα, λόγω της κομβικής τους θέσης στην παραγωγή ημιαγωγών και προϊόντων μνήμης, με την ισχυρή ζήτηση να στηρίζει την εκτιμώμενη αύξηση κερδών (53,9% και 112%, αντίστοιχα). Ωστόσο, η υψηλή συγκέντρωση στον τεχνολογικό κλάδο αυξάνει την ευαισθησία τους σε ενδεχόμενη επιβράδυνση των επενδύσεων στην τεχνητή νοημοσύνη. Στην Κίνα, τα ανταγωνιστικά εγχώρια μοντέλα AI χαμηλού κόστους και η πρόοδος στην παραγωγή επεξεργαστών ενισχύουν την τεχνολογική αυτονομία. Η ελκυστική αποτίμηση (forward P/E: 10,1x) και η ισχυρή εκτιμώμενη αύξηση κερδών (18,8%) στηρίζουν τις προοπτικές, χωρίς ωστόσο να παραβλέπουμε την υποτονική κατανάλωση και τις πιέσεις στον κλάδο ακινήτων. Στην Ινδία, η ισχυρή οικονομική ανάπτυξη δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση κερδών (3,2%), ενώ η υψηλή αποτίμηση και η εξάρτηση από εισαγωγές πετρελαίου περιορίζουν την ελκυστικότητά της. Στη Λατινική Αμερική, διατηρούμε θετική στάση, καθώς η αποτίμηση (forward P/E: 9,7x) υπολείπεται του ιστορικού μέσου όρου (11,5x), ενώ η εκτιμώμενη αύξηση κερδών διαμορφώνεται στο 18,4%. Η αυξανόμενη ζήτηση χαλκού για υποδομές AI και ηλεκτρικά δίκτυα ευνοεί χώρες όπως η Χιλή και το Περού. Η Βραζιλία συνδυάζει ελκυστική αποτίμηση (8,5x), έκθεση σε εμπορεύματα και ισχυρή εκτιμώμενη αύξηση κερδών (20,5%).

MSCI EM / MSCI World: Λόγος απόδοσης και εκτιμώμενων κερδών ανά μετοχή, 2025-2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Ελληνική Οικονομία: Θετικές προοπτικές και δημοσιονομική σταθερότητα

Η ελληνική οικονομία διατηρεί θετική δυναμική, παρά την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα και τον επίμονο πληθωρισμό. Το ΑΕΠ αυξήθηκε σε ετήσια βάση το β' τρίμηνο κατά 1,9%, υποστηριζόμενο κυρίως από την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και την ενίσχυση των επενδύσεων. Η αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων για τη χρηματοδότηση έργων υποδομής, ενεργειακής μετάβασης και ψηφιακού μετασχηματισμού αναμένεται να συνεχίσει να στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα. Επίσης, οι θετικές επιδόσεις του τουρισμού συμβάλλουν στην ενίσχυση των εισοδημάτων, της απασχόλησης και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Για το σύνολο του έτους, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περί το 1,9%, παραμένοντας σημαντικά υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Η αναπτυξιακή υπεροχή της Ελλάδας αναμένεται να διατηρηθεί και το 2027, αν και με ελαφρώς μικρότερη διαφορά, καθώς η σταδιακή ολοκλήρωση του Ταμείου Ανάκαμψης ενδέχεται να περιορίσει μέρος της επενδυτικής ώθησης.

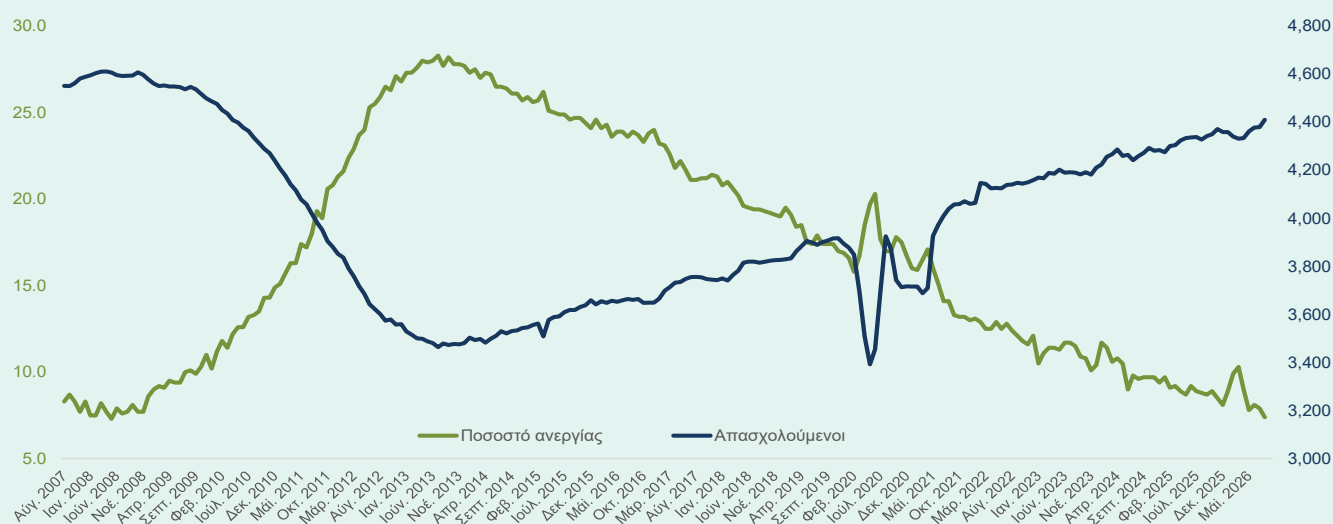
Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να παρουσιάζει βελτίωση, ενισχύοντας το διαθέσιμο εισόδημα και την ανθεκτικότητα της εγχώριας ζήτησης. Το εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό ανεργίας υποχώρησε τον Αύγουστο σε νέο χαμηλό (7,4%) από το 2008. Παράλληλα, ο αριθμός των απασχολούμενων ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο (4.410.105 άτομα) από τον Μάρτιο του 2010. Ωστόσο, είναι δύσκολο να επιτευχθεί

πραιτέρω αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας λόγω διαρθρωτικών προκλήσεων και ελλείψεων εξειδικευμένου προσωπικού.

Θετικά επηρεάζει επίσης την προοπτική της οικονομίας η ισχυρή δημοσιονομική κατάσταση της χώρας. Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου, το πρωτογενές πλεόνασμα διαμορφώθηκε υψηλότερα (€6,5 δισ.) του στόχου (€4,99 δισ.), καταδεικνύοντας ότι το πρωτογενές πλεόνασμα θα παραμείνει κοντά στο 3% του ΑΕΠ. Η διατήρηση των πλεονασμάτων, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και των φορολογικών εσόδων, έχει διευρύνει τα διαθέσιμα δημοσιονομικά περιθώρια. Σημειώνεται ότι η ελληνική οικονομία έχει ανακτήσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, περιορίζοντας τον κίνδυνο χώρας και ενισχύοντας την ανθεκτικότητα της οικονομίας απέναντι σε ενδεχόμενες εξωτερικές διαταραχές.

Οι κυριότεροι καθοδικοί κίνδυνοι συνδέονται με τον επίμονο πληθωρισμό, λόγω των υψηλών τιμών της ενέργειας, την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα και το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε τον Αύγουστο στο 3,8% από 2,4% τον Ιούλιο. Επίσης, οι δυσμενείς δημογραφικές τάσεις συνιστούν σημαντική μακροπρόθεσμη πρόκληση για τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας.

Εποχικά διορθωμένο ποσοστό ανεργίας και αριθμός απασχολούμενων, 2007 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Elstat

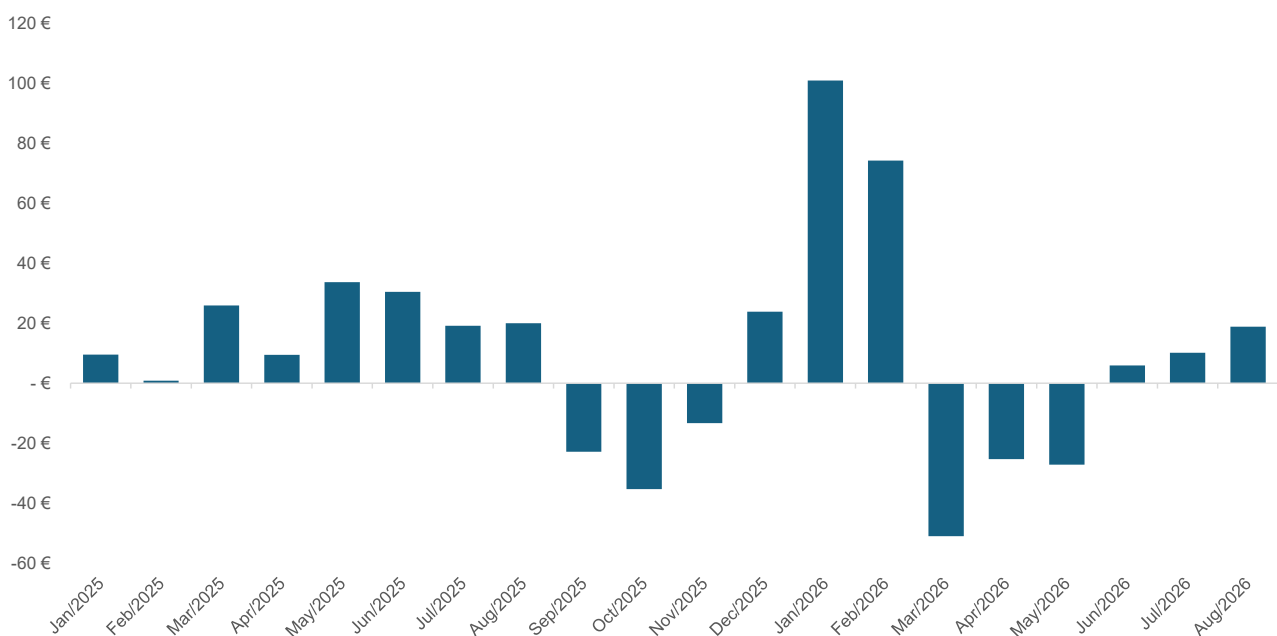
Συνεχίζεται το αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον για την ελληνική μετοχική αγορά;

Το ελληνικό χρηματιστήριο διαμορφώνεται κοντά στα υψηλά από τον Οκτώβριο του 2009 που κατέγραψε στις 11 Σεπτεμβρίου, με την άνοδο από την αρχή του έτους να είναι πάνω από 25% και να υπεραποδίδει έναντι των ευρωπαϊκών αγορών. Η θετική εικόνα υποστηρίζεται από την ευνοϊκή πορεία της ελληνικής οικονομίας, τη βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών και την ισχυρή κερδοφορία των εισηγμένων εταιρειών. Σημαντική είναι και η συμβολή του τραπεζικού κλάδου, ο οποίος έχει υψηλή στάθμιση στους εγχώριους δείκτες. Παρά την έντονη άνοδο των μετοχικών αγορών, οι αποτιμήσεις των ελληνικών μετοχών δεν θεωρούνται υπερβολικές και παραμένουν ελκυστικότερες συγκριτικά με τις αντίστοιχες του μέσου όρου της Ευρωζώνης, προσφέροντας περιθώρια περαιτέρω ανόδου, σε περίπτωση που διατηρηθεί η θετική δυναμική της εταιρικής κερδοφορίας.

Επίσης, θετικά επηρεάζει το ελληνικό χρηματιστήριο το αυξημένο ενδιαφέρον από ξένους επενδυτές. Η μετάβαση της ελληνικής αγοράς στην κατηγορία των ανεπτυγμένων αγορών διευρύνει την επενδυτική της βάση. Οι FTSE Russell και STOXX αναβάθμισαν την ελληνική αγορά σε ανεπτυγμένη τον Σεπτέμβριο του 2026, ενώ ο MSCI έχει προγραμματίσει την αναθεώρηση στην κατηγορία των Developed Markets να πραγματοποιηθεί τον Μάιο του 2027. Σημειώνεται ότι σε αυτή τη μεταβατική περίοδο, οι ελληνικές μετοχές προσελκύουν το ενδιαφέρον τόσο επενδυτών αναδυόμενων αγορών όσο και επενδυτών ανεπτυγμένων αγορών. Η τάση αυτή αποτυπώνεται και στις ροές προς τα τρία κυριότερα ETFs ελληνικών μετοχών, καθώς τον Αύγουστο σημειώθηκαν εισροές κεφαλαίων για τρίτο συνεχόμενο μήνα. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον, παρά τη βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα που παρουσιάζουν οι διεθνείς μετοχικές αγορές. Αναμένεται ότι η τάση των εισροών κεφαλαίων στην ελληνική μετοχική αγορά θα συνεχιστεί μέχρι το πρώτο τρίμηνο του 2027. Ωστόσο, από τον Μάιο του 2027, μπορεί βραχυπρόθεσμα να εκδηλωθούν περιορισμένες εκροές λόγω της αναβάθμισης από τον οίκο MSCI.

Μηνιαίες ροές κεφαλαίων στα τρία κυριότερα ETFs που επενδύουν στην ελληνική μετοχική αγορά, 2025 - 2026

(Amundi MSCI Greece + Global X MSCI Greece + Alpha ETF FTSE Large Cap, σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Πετρέλαιο – Τιμές Ενέργειας

Στις 15 Σεπτεμβρίου, το ΣΜΕ WTI σημείωσε υψηλό (\$106,75/βαρέλι) από τον Μάιο, καθώς οι συνομιλίες μεταξύ ΗΠΑ–Ιράν παραμένουν σε αδιέξοδο και διατηρούνται οι εχθροπραξίες. Στο επίκεντρο παραμένει ο περιορισμός της ναυσιπλοΐας στα Στενά του Hormuz, καθώς και η μείωση της παραγωγής από τις χώρες του Κόλπου, η οποία παρά την ανάκαμψη εξακολουθεί να υπολείπεται των προ-κρίσεως επιπέδων. Ανοδική επίδραση στις τιμές άσκησε η προσωρινή αναστολή λειτουργίας του αγωγού East-West της Σαουδικής Αραβίας μέσω του οποίου διακινείται περίπου το 7% της παγκόσμιας προσφοράς, όπως και οι επιθέσεις των Χούθι στα Στενά του Bab al-Mandab. Την περαιτέρω άνοδο των τιμών περιορίζει ελαφρώς η εκτίμηση των αμερικανικών αρχών ότι περί τα 10 εκατ. βαρέλια ημερησίως εξακολουθούν να διέρχονται από τα Στενά. Προβληματισμό προκαλεί η σημαντική μείωση των στρατηγικών αποθεμάτων των ΗΠΑ στο χαμηλότερο επίπεδο από το 1982 και η φημολογία για περιορισμό των αμερικανικών εξαγωγών. Λόγω των ανωτέρω έχει αυξηθεί το γεωπολιτικό ασφάλιστρο κινδύνου στις τιμές ενέργειας. Το σενάριο περαιτέρω κλιμάκωσης μοιάζει λιγότερο πιθανό, ωστόσο η διατήρηση της τρέχουσας κατάστασης εγκυμονεί ανοδικούς κινδύνους.

Παρατηρείται ενίσχυση της διαφοράς μεταξύ των τιμών αργού και διυλισμένων προϊόντων λόγω περιορισμένης διυλιστικής ικανότητας. Ενδεικτικά, η τιμή diesel στις ΗΠΑ ξεπέρασε για πρώτη φορά τα \$6,50/γαλόνι. Βραχυπρόθεσμα, οι τιμές θα συνεχίζουν να εξαρτώνται από τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Ενώ, μακροπρόθεσμα η σταδιακή αποκατάσταση των ροών υπό το σενάριο αποκλιμάκωσης και η εκτιμώμενη επαναφορά συνθηκών υπερπροσφοράς αναμένεται να ασκήσουν πτωτικές πιέσεις. Συνεπώς, διατηρούμε ουδέτερη στάση για το πετρέλαιο. Η τιμή ΣΜΕ ευρωπαϊκού φυσικού αερίου ανήλθε στις 14 Σεπτεμβρίου σε υψηλό (€84,53/MWh) από τον Δεκέμβριο 2022, λόγω του περιορισμού των εξαγωγών LNG από το Κατάρ, του ανταγωνισμού Ευρώπης–Ασίας για φορτία LNG, και των ακραίων καιρικών συνθηκών. Βραχυπρόθεσμα, οι κίνδυνοι παραμένουν ανοδικοί γιατί ακόμη και σε περίπτωση αποκλιμάκωσης υπάρχει ανάγκη αναπλήρωσης των εποχικά ιστορικά χαμηλών επιπέδων αποθήκευσης.

Χρυσός – Πολύτιμα Μέταλλα

Στις 25 Αυγούστου, η τιμή χρυσού προσέγγισε προσωρινά υψηλό από τον Μάιο, στα \$4.696,83/ουγγιά έπειτα από την απόφαση του Υπουργείου Οικονομικών για επαναγορά μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων, η οποία επανέφερε ανησυχίες για τη δημοσιονομική πορεία των ΗΠΑ. Στη συνέχεια, επιβαρυντικά λειτούργησε η αναζωπύρωση των εχθροπραξιών στη Μέση Ανατολή. Η εκ νέου άνοδος των τιμών ενέργειας οδήγησε σε ανοδική αναπροσαρμογή των προσδοκιών για την πορεία επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών. Ως αποτέλεσμα, η ενίσχυση των πραγματικών επιτοκίων και του δολαρίου, έπληξαν το πολύτιμο μέταλλο. Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές του χρυσού παραμένουν θετικές. Υποστηρικτικά αναμένεται να λειτουργήσουν οι εντεινόμενες ανησυχίες για τα δημοσιονομικά μεγέθη των μεγάλων οικονομιών ειδικά αφότου το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ υπερέβη το ψυχολογικό όριο των \$40 τρις.. Επίσης, θετικά θα συνεχίσουν να επηρεάζουν τις τιμές η αβεβαιότητα που προκαλούν οι πολιτικές της κυβέρνησης Trump, η ζήτηση από Κεντρικές Τράπεζες αναδυόμενων οικονομιών, καθώς και τυχόν αντιπαραθέσεις μεταξύ του Προέδρου Trump και της Fed δεδομένου ότι ο πρώτος εξακολουθεί να ασκεί πιέσεις για χαμηλότερα επιτόκια. Βραχυπρόθεσμα, διατηρούμε επιφυλακτική στάση, καθώς η τιμή παραμένει ευάλωτη σε περαιτέρω άνοδο των πραγματικών αποδόσεων και του δολαρίου.

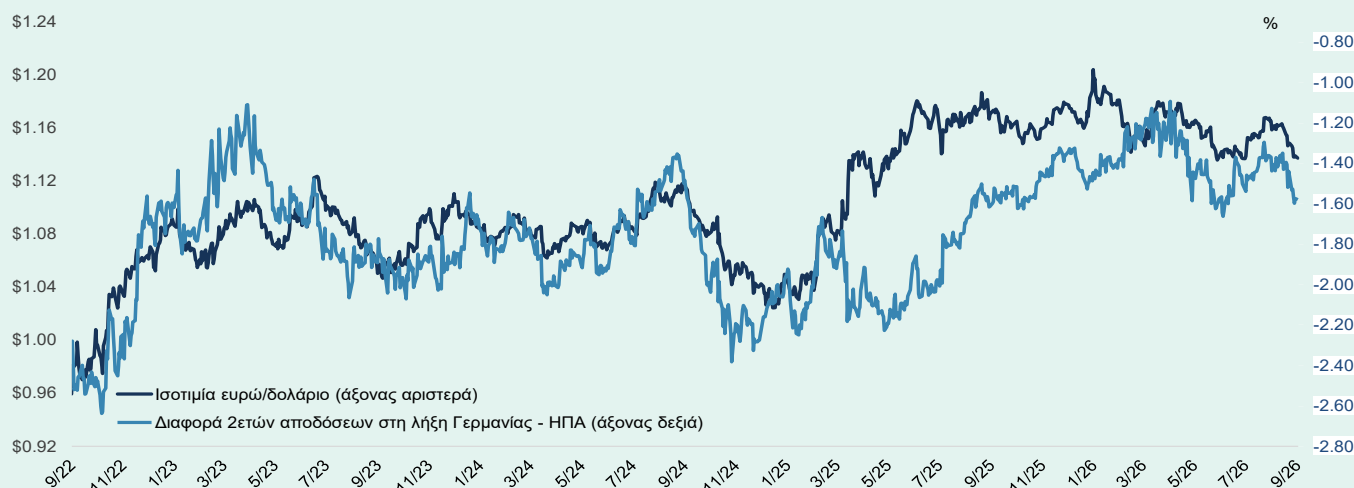
Βασικά Μέταλλα

Παραμένει ουδέτερη η προοπτική για τα βασικά μέταλλα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς η μεταποιητική δραστηριότητα στην Κίνα, τον μεγαλύτερο καταναλωτή βασικών μετάλλων, παραμένει υποτονική. Επίσης, οι υψηλότερες τιμές ενέργειας λόγω του πολέμου επιβαρύνουν την παγκόσμια βιομηχανία. Μεσοπρόθεσμα, οι διαρθρωτικές ανάγκες για περαιτέρω ανάπτυξη υποδομών γύρω από το AI και οι μεγατάσεις όπως η ενεργειακή μετάβαση διατηρούν θετική την προοπτική. Στρατηγικής σημασίας μέταλλο παραμένει ο χαλκός ο οποίος έκλεισε σε νέο ιστορικό υψηλό (\$14.875/τόνο) στις 10 Σεπτεμβρίου.

Περιορισμένο εύρος διακύμανσης παρουσίασε το γ' τρίμηνο η ισοτιμία ευρώ/δολάριο. Στα μέσα Αυγούστου προσέγγισε υψηλό (\$1,1711) τριών μηνών, λόγω του debasement trade, δηλαδή της πεποίθησης ότι περιορίζεται ο ρόλος του δολαρίου ως αποθεματικού νομίσματος και ασφαλούς καταφυγίου. Σε αυτό συνετέλεσε η προγενέστερη διστακτικότητα της Fed να αυξήσει επιτόκια τον Ιούλιο και η πρόθεση του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ να αυξήσει τις επαναγορές ομολόγων μακρινής διάρκειας. Το τελευταίο αμφισβήτησε την αξιοπιστία του δολαρίου, καθώς η αγορά εξέλαβε την κίνηση ως προσπάθεια συγκράτησης των μακροπρόθεσμων αποδόσεων ώστε να καμφθούν δημοσιονομικές ανησυχίες. Εν συνεχεία, η ρητορική του Προέδρου της Fed στο Jackson Hole περί ανάγκης καταπολέμησης του πληθωρισμού, συνδυαστικά με τη σταδιακή και παρατεταμένη ενίσχυση των γεωπολιτικών εντάσεων, πίεσε καθοδικά την ισοτιμία. **Η αύξηση επιτοκίων από τη Fed στη σύσκεψη Σεπτεμβρίου ενίσχυσε την αξιοπιστία της.** Το γεγονός αυτό συνδυαστικά με τη διάμεσο εκτίμηση μελών της Fed που προβλέπει μια ακόμα αύξηση μέχρι τέλος έτους, συνέβαλαν στη διεύρυνση του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου και πίεσε την ισοτιμία. Περαιτέρω πίεση στην ισοτιμία άσκησαν οι καλές μακροοικονομικές ανακοινώσεις στις ΗΠΑ που κατέδειξαν ανθεκτικότητα. Ενδεικτικά η θετική έκπληξη για τους δείκτες PMI Σεπτεμβρίου στις ΗΠΑ ήταν πιο έντονη από της Ευρωζώνης. Στα τέλη Σεπτεμβρίου η

ισοτιμία προσέγγισε χαμηλό (\$1,1333) τριών μηνών. **Εντούτοις, μεσοπρόθεσμα αναμένουμε την ισοτιμία να παρουσιάσει ανάκαμψη, καθώς οι αυξήσεις επιτοκίων είναι σε σχετικό βαθμό ήδη μέσα στις τιμές.** Θεωρούμε πιθανότερη την αποκλιμάκωση ή τη σταθερότητα στα γεωπολιτικά, με αμφότερα σενάρια υπέρ του ευρώ. **Παρά την ένταση, διατηρούνται περιορισμένες ροές πετρελαίου από τα Στενά του Hormuz, μετριάζοντας το δυσμενές σενάριο για την οικονομία της Ευρωζώνης. Παραμένει σχετικά περιορισμένο το ενδεχόμενο κλιμάκωσης, που θα ήταν αρνητικό για την ισοτιμία βραχυπρόθεσμα, λόγω σημαντικής εξάρτησης της Ευρωζώνης από εισαγωγές ενέργειας.** Οι δημοσιονομικές ανησυχίες στις ΗΠΑ εν μέσω υψηλότερων επιτοκίων επιφέρουν επιφυλακτικότητα για το δολάριο μεσοπρόθεσμα. Εάν υποχωρήσει η δυναμική του AI, αναμένεται ενίσχυση της ισοτιμίας, καθώς το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών ΗΠΑ χρηματοδοτείται σημαντικά από εισροές ξένων κεφαλαίων σε αμερικανικές μετοχές. Η ισοτιμία δολάριο/γιεν υποχώρησε λόγω κοινών παρεμβάσεων ΗΠΑ – Ιαπωνίας και αυξήσεων επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας. Μεσοπρόθεσμα αναμένουμε περαιτέρω υποχώρηση της ισοτιμίας ένεκα πιθανών νεότερων παρεμβάσεων, περαιτέρω αυξήσεων επιτοκίων και επαναπατρισμού κεφαλαίων. Ενδεχόμενη καθυστέρηση της επιθετικής σύσφιξης θα ενισχύσει την ισοτιμία βραχυπρόθεσμα.

Ισοτιμία ευρώ/δολάριο και διαφορά διετών αποδόσεων στη λήξη ομολόγων Γερμανίας – ΗΠΑ, 2022 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

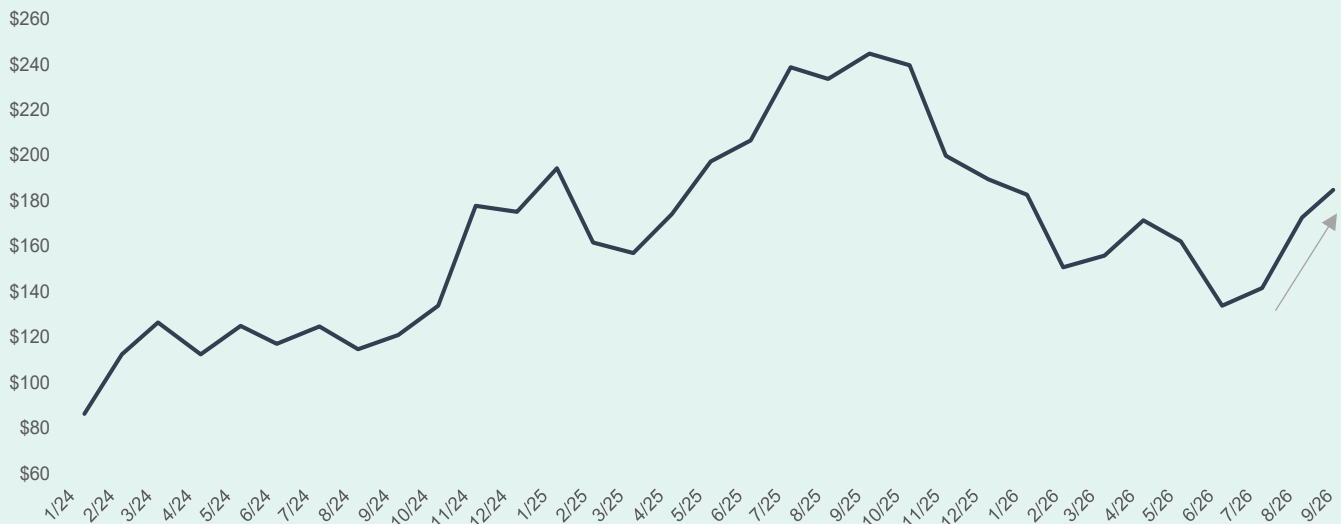
Ψηφιακά επενδυτικά στοιχεία – Digital assets

Η τιμή spot Bitcoin κατέγραψε τον Αύγουστο τη μεγαλύτερη μηνιαία άνοδο (25,36%) από τον Νοέμβριο του 2024 ενώ στις 21 Σεπτεμβρίου ανήλθε σε υψηλό (\$87,381) από αρχές του έτους παρόλο που ενισχύθηκαν το δολάριο και οι αποδόσεις στη λήξη κρατικών ομολόγων. Αντίστοιχης κλίμακας ανάκαμψη (Αύγουστος: 32,89%) κατέγραψε η τιμή spot Ethereum (\$2,715). Παρά την άνοδο το τελευταίο διάστημα, σε ετήσια βάση, η μεταβολή των crypto assets παραμένει σε αρνητικό έδαφος. Η πρόσφατη άνοδος στηρίχθηκε σε επιτάχυνση των εισροών σε Bitcoin ETFs λόγω επαναφοράς του debasement trade μετά τις ανακοινώσεις του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ για επαναγορά μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Προσωρινή στήριξη παρέιχε η αισιοδοξία για την ψήφιση του Clarity Act, που επιδιώκει να θεσπίσει ένα σαφέστερο ρυθμιστικό πλαίσιο για την αγορά ψηφιακών περιουσιακών στοιχείων στις ΗΠΑ, το οποίο ωστόσο δεν προχώρησε. Η συνολική κεφαλαιοποίηση των stablecoins έχει σταθεροποιηθεί κοντά στα \$300 δισ. από αρχές του έτους έπειτα από την ισχυρή άνοδο τους τα τελευταία χρόνια. Η αγορά αναμένεται να επωφεληθεί από την τάση του tokenization, λειτουργώντας ως γέφυρα μεταξύ του παραδοσιακού και του ψηφιακού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι πρόσφατες διακυμάνσεις του Bitcoin υπενθυμίζουν την υψηλή μεταβλητότητά του, καθιστώντας το κατάλληλο κυρίως για επενδυτές με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα και υψηλή ανοχή στον κίνδυνο.

Εναλλακτικές στρατηγικές κινδύνου – Hedge Funds

Στο σημερινό περιβάλλον πληθωριστικών πιέσεων και αυξημένης μεταβλητότητας, τα παραδοσιακά μέσα αντιστάθμισης κινδύνου, όπως ο χρυσός και τα κρατικά ομόλογα, δεν έχουν προσφέρει την προστασία που παρείχαν ιστορικά σε περιόδους αβεβαιότητας. Οι εναλλακτικές επενδυτικές στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου (hedge funds) αναδεικνύονται ως στρατηγική επιλογή στο πλαίσιο ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Στις στρατηγικές αυτές περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων τα Equity Long/Short funds, τα οποία συνδυάζουν θέσεις αγοράς (long) και πώλησης (short), επιδιώκοντας αποδόσεις ανεξάρτητα από τη γενική κατεύθυνση των αγορών. Βασικό χαρακτηριστικό των στρατηγικών αυτών είναι ο δυναμικός χαρακτήρας τους, καθώς οι διαχειριστές προσαρμόζουν συνεχώς την έκθεση του χαρτοφυλακίου, αντισταθμίζοντας τους κινδύνους και αξιοποιώντας τόσο τις ανοδικές όσο και πτωτικές φάσεις της αγοράς. Η ευελιξία αυτή τους επιτρέπει να επιδιώκουν θετικές αποδόσεις ακόμη και όταν οι παραδοσιακές μετοχικές αγορές δυσκολεύονται. Παρά το γεγονός ότι έχουν σημαντικά χαμηλότερη μεταβλητότητα από τους μετοχικούς δείκτες οι αποδόσεις που προσφέρουν είναι ικανοποιητικές. (HFRX Equity Hedge Index, YTD: 7,85%). Οι στρατηγικές αυτές αποτελούν εργαλείο για επενδυτές που αναζητούν αποτελεσματικότερη αντιστάθμιση κινδύνου.

Υπό διαχείριση κεφάλαια σε Crypto ETF (δισ. \$), 2024 - 2026



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, Bloomberg

Θεματικές Επιλογές: Κομβικός ο ρόλος της κυβερνοασφάλειας λόγω ανάπτυξης του AI αλλά και της γεωπολιτικής αβεβαιότητας

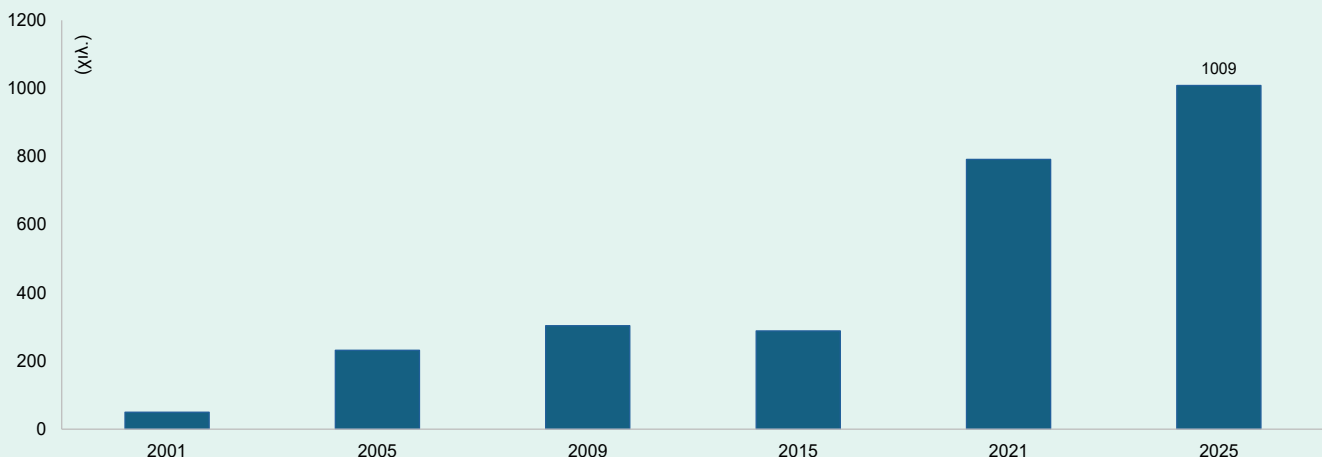
Κυβερνοασφάλεια – Cybersecurity

Η ανάπτυξη του AI συνεπάγεται αυξημένη ζήτηση για κυβερνοασφάλεια. Η τεχνητή νοημοσύνη ενισχύει την παραγωγικότητα, αλλά παράλληλα καθιστά τις κακόβουλες κυβερνοεπιθέσεις ευκολότερες στην υλοποίηση και δυσκολότερες στην αντιμετώπιση. Επίσης, καθώς ολοένα και περισσότερες επιχειρήσεις ενσωματώνουν συστήματα agent AI, αυξάνονται τα πιθανά σημεία εισόδου για επιθέσεις. Επομένως, η κυβερνοασφάλεια αποτελεί κορυφαία προτεραιότητα για οργανισμούς και κυβερνήσεις παγκοσμίως, καθώς πρόκειται για μία δαπάνη που κρίνεται απαραίτητη για τη βιωσιμότητα κάθε επιχείρησης, ανεξαρτήτως οικονομικού κύκλου. Παρά τις εκκλήσεις στελεχών κορυφαίων εταιρειών τεχνολογίας για επιβράδυνση της ανάπτυξης του AI λόγω ανησυχιών για την ασφάλεια, ο παγκόσμιος ανταγωνισμός για τεχνολογική υπεροχή αναμένεται να διατηρηθεί. Οι δαπάνες για κυβερνοασφάλεια αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά τα επόμενα χρόνια. Ενδεικτικά, τα παγκόσμια έσοδα του υποκλάδου ανήλθαν σε περίπου \$140 δισ. το 2025 και εκτιμάται ότι θα προσεγγίσουν τα \$270 δισ. έως το 2030 (IDC). Επίσης, οι αποτιμήσεις παραμένουν ελκυστικές (12M Forward P/E: 23, μ.ο. 7 ετών: 28) και χαμηλότερα αυτών του κλάδου λογισμικού (12M Forward P/E: 25,2). Συνολικά, η κυβερνοασφάλεια αποτελεί ελκυστική θεματική για επενδυτές με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, λόγω των ισχυρών διαρθρωτικών προοπτικών της.

Υποδομές – Infrastructure

Το επενδυτικό περιβάλλον των τελευταίων ετών χαρακτηρίζεται από ταχέως μεταβαλλόμενες συνθήκες, καθώς οι γεωπολιτικές εξελίξεις, η τεχνολογική πρόοδος και η οικονομική αβεβαιότητα αναδιαμορφώνουν διαρκώς τις αγορές. Σε αυτό το πλαίσιο, οι επενδυτές καλούνται να διευρύνουν τις επιλογές τους αναζητώντας θεματικές με ισχυρά θεμελιώδη και ελκυστικές μακροπρόθεσμες προοπτικές. Οι υποδομές ξεχωρίζουν καθώς αποτελούν τον πυρήνα των σημαντικότερων διαρθρωτικών τάσεων που διαμορφώνουν την παγκόσμια οικονομία. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται οι ενεργειακές υποδομές (π.χ. ΑΠΕ), τα data centres, οι μεταφορές, οι αμυντικές υποδομές και τα δίκτυα ηλεκτρισμού και οπτικών ινών. Η ραγδαία ανάπτυξη του AI, η ανάγκη ενεργειακής ασφάλειας ιδίως μετά τις πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις, η μετάβαση σε μία οικονομία με χαμηλότερες εκπομπές άνθρακα και η αύξηση των αμυντικών δαπανών έχουν οδηγήσει σε έναν πρωτοφανή επενδυτικό κύκλο. Σύμφωνα με εκτιμήσεις, απαιτούνται επενδύσεις άνω των \$100 τρισ. έως το 2040 για την κάλυψη των παγκόσμιων αναγκών σε υποδομές, ενώ μόνο για τις επενδύσεις που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη αναμένονται κεφαλαιουχικές δαπάνες κοντά στο \$1 τρισ. έως το 2027. Οι υποδομές αποτελούν ελκυστική επιλογή για επενδυτές που αναζητούν διαφοροποίηση, σταθερό εισόδημα και προστασία από τον πληθωρισμό.

Αναφορές περιστατικών κυβερνοεγκλήματος ανά έτος, 2001 - 2025



Πηγή: Ανάλυση Διεθνών Αγορών, FBI, Internet Crime Report 2025

Προοπτική Διεθνών Αγορών και Μακροοικονομικών Μεγεθών

Τρέχον: τιμή κλεισίματος στις 25 Σεπτεμβρίου 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	2,2	2,1
Ευρωζώνη	1,0	1,0
Μ. Βρετανία	1,1	1,0
Ιαπωνία	0,8	0,7
Κίνα	4,5	4,2

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2026

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

*Προβλέψεις ΟΟΣΑ Σεπτέμβριος 2026

Αγορά Συναλλάγματος				
	Τρέχον	Q4 26	Q1 27	Q3 27
EUR/USD	1,1391	1,1500	1,1700	1,1800
USD/JPY	157,28	160,00	158,00	156,00
GBP/USD	1,3247	1,3300	1,3400	1,3500
USD/CHF	0,8283	0,8200	0,8200	0,8000

Αγορά Κρατικών Ομολόγων (απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου %)		
	Τρέχον	Δεκ. 26
ΗΠΑ	5,16	5,00
Γερμανία	3,60	3,50
Μ. Βρετανία	5,37	5,20
Ιαπωνία	3,08	3,00

Επιτόκιο Κεντρικής Τράπεζας (%)		
	Τρέχον	Σε 12 μήνες
Fed (άνω εύρος)	4,00	4,50
EKT (καταθέσεων)	2,50	3,00
Τράπεζα Αγγλίας	3,75	4,25
Τράπεζα Ιαπωνίας	1,25	1,50

Αγορά Εμπορευμάτων και Ενέργειας		
	Τρέχον	Δεκ. 26 (εκτ. Bloomberg)
WTI	\$92,40	\$77,00
Gold	\$4.285	\$4.494
Copper	\$14.623	\$13.779

Μετοχικοί Δείκτες					
	Τρέχον	**Δεκ. 26	Συνολική απόδοση 3 μηνών	Συνολική απόδοση 1 έτους	Συνολική απόδοση 3 ετών
S&P 500	7.743	7,958	5,5%	18,0%	85,6%
Stoxx 600	639	655,7	0,2%	19,0%	56,5%
Nikkei	66.364	66,680	-8,2%	47,9%	114,5%
MSCI EM	1.732	***2,342	-0,7%	31,0%	95,7%

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

Κατανομή Επενδύσεων: Ήπια μείωση του επενδυτικού κινδύνου εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας

Η οικονομία επιδεικνύει ανθεκτικότητα, παρά τις υψηλές τιμές ενέργειας και την άνοδο των αποδόσεων στη λήξη, που πιέζουν καταναλωτές και επιχειρήσεις. Ωστόσο, καθώς τα περισσότερα θετικά νέα έχουν ήδη προεξοφληθεί και οι εστίες αβεβαιότητας εντείνονται, κρίνεται σκόπιμος ένας ήπιος περιορισμός του κινδύνου στα χαρτοφυλάκια βραχυπρόθεσμα και έμφαση στη διαφοροποίηση.

Μετοχές: Ουδέτερη στάθμιση στις ΗΠΑ, καθώς οι ισχυρές προοπτικές κερδοφορίας και ο επενδυτικός κύκλος του AI στηρίζουν τη μεσοπρόθεσμη ανοδική δυναμική, ωστόσο μεγάλο μέρος των θετικών προσδοκιών έχει ήδη ενσωματωθεί στις τιμές, αυξάνοντας την πιθανότητα βραχυπρόθεσμων επεισοδίων κατοχύρωσης κερδών. Παραμένουμε ουδέτεροι στην Ευρώπη, όπου οι αυξημένες δαπάνες για άμυνα και υποδομές προσφέρουν στήριξη, αλλά η ενεργειακή εξάρτηση, η περιορισμένη συμμετοχή στον κύκλο του AI και η νομισματική σύσφιξη επιβαρύνουν τις προοπτικές. Διατηρούμε θετική στάση για τις αναδυόμενες αγορές, λόγω ισχυρής κερδοφορίας, ελκυστικών αποτιμήσεων και συμμετοχής στην εφοδιαστική αλυσίδα του AI. Ξεχωρίζουν η Ταϊβάν και η Νότια Κορέα, ενώ στην Κίνα η ανάπτυξη ανταγωνιστικών εγχώριων μοντέλων AI και η πρόοδος στον σχεδιασμό επεξεργασιών ενισχύουν τις τεχνολογικές προοπτικές, με την υποτονική κατανάλωση και τις πιέσεις στον κλάδο ακινήτων να απαιτούν προσοχή. Ουδέτερη στάση διατηρούμε για την Ιαπωνία, όπου η βελτίωση της κερδοφορίας αντισταθμίζεται από την περαιτέρω νομισματική σύσφιξη και τις διακυμάνσεις του γιεν. Σε κλαδικό επίπεδο, ξεχωρίζουμε τη βιομηχανία, την υγεία και τον χρηματοοικονομικό κλάδο. Σε επίπεδο χαρτοφυλακίου, προκρίνουμε τοποθετήσεις σε αγορές και κλάδους με ισχυρή δυναμική κερδοφορίας και ελκυστικές αποτιμήσεις, διατηρώντας επιλεκτική έκθεση στους βασικούς ωφελημένους του επενδυτικού κύκλου του AI.

Ομόλογα: Διατηρούμε υπόβαρη στάση στην κατηγορία. Θεωρούμε ότι οι παράγοντες που σχετίζονται με τις επίμονες πληθωριστικές πιέσεις, αλλά και οι γεωπολιτικές και δημοσιονομικές ανησυχίες θα διατηρηθούν για το υπόλοιπο του έτους. Σε αυτό το περιβάλλον, υψηλού πληθωρισμού και δημοσιονομικών ανησυχιών τα κρατικά ομόλογα δεν μπορούν να προσφέρουν ικανοποιητική διαφοροποίηση στα χαρτοφυλάκια. Ωστόσο, το συνολικό έσοδο που προσφέρουν στα τρέχοντα επίπεδα κρίνεται ελκυστικό, ιδιαίτερα για τις κοντινές λήξεις αν συνυπολογιστεί ότι η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί ιδιαίτερα επιθετικές αυξήσεις. Στα εταιρικά ομόλογα, διατηρούμε ουδέτερη στάση στα IG και αναβαθμίζουμε σε ουδέτερη στα HY. Το ικανοποιητικό έσοδο θα αντισταθμίσει τυχόν διεύρυνση των πιστωτικών περιθωρίων, η οποία ενδέχεται να είναι περιορισμένη λόγω της ισχυρής κερδοφορίας. Προβληματισμό προκαλούν οι αυξημένες εκδόσεις για επενδύσεις στο AI. Προτιμούμε κοντινές λήξεις και προτείνουμε ευρεία διασπορά. Διατηρείται θετική στάση για τα ομόλογα αναδυόμενων οικονομιών.

Εναλλακτικές επενδύσεις: Διατηρούμε ουδέτερη στάθμιση για την τιμή πετρελαίου. Η απουσία ενδείξεων προόδου στις διαπραγματεύσεις ΗΠΑ – Ιράν διατηρεί το γεωπολιτικό ασφάλιστρο κινδύνου αυξημένο. Θετική στάση για τον χρυσό σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα λόγω ανησυχιών για τα δημοσιονομικά σε μεγάλες οικονομίες αλλά και ζήτησης από Κεντρικές Τράπεζες αναδυόμενων χωρών. Ουδέτερη στάση για τα βασικά μέταλλα λόγω υποτονικής μεταποιητικής δραστηριότητας στην Κίνα. Υπέρβαρη στάθμιση στις εναλλακτικές στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου (Hedge Funds), καθώς ευνοούνται από το τρέχον περιβάλλον πληθωριστικών πιέσεων αλλά και μεταβλητότητας.

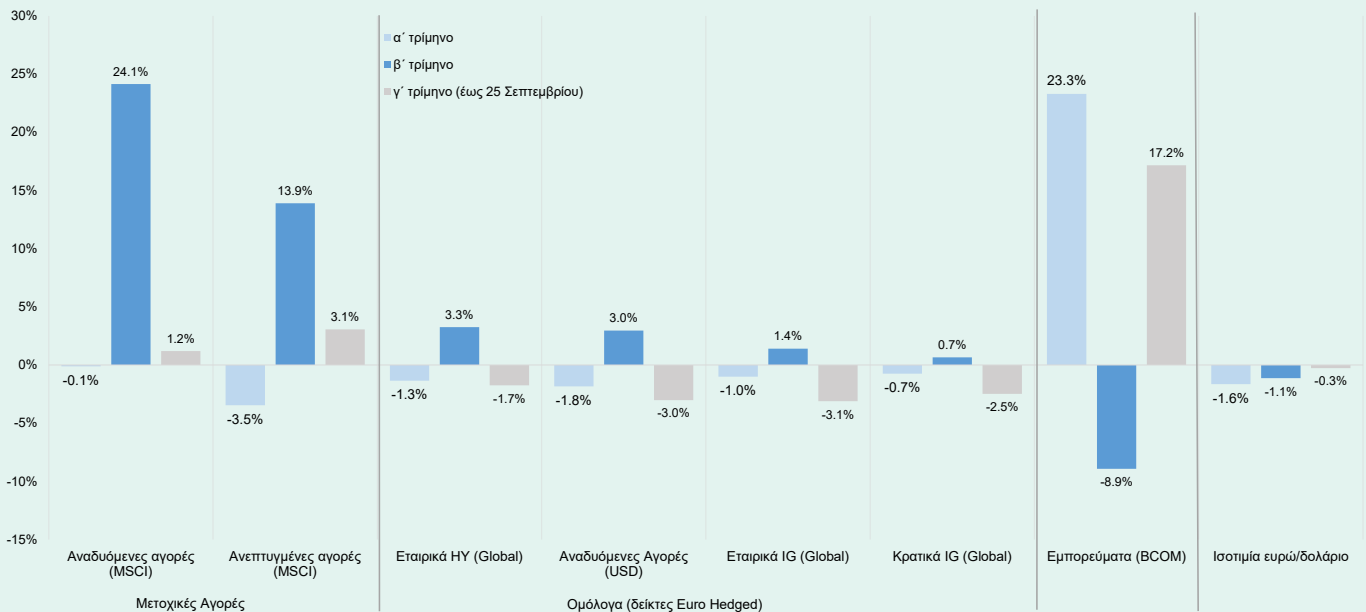
Ρευστότητα: Υπέρβαρη στάθμιση στη ρευστότητα για την αξιοποίηση των υψηλότερων βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και την εκμετάλλευση πιθανής διόρθωσης στις αγορές.

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

Διατηρείται η ανθεκτικότητα της παγκόσμιας οικονομίας παρά την παρατεταμένη εκ νέου επιδείνωση στα γεωπολιτικά μετά την κατάρρευση της συμφωνίας του Ιουνίου μεταξύ ΗΠΑ - Ιράν. Οι τιμές ενέργειας παραμένουν αυξημένες, ωστόσο χαμηλότερα από τα υψηλά επίπεδα Μαρτίου – Μαΐου καθώς από τα Στενά του Hormuz διέρχονται κάποιες ροές. Οι πληθωριστικές ανησυχίες εντείνονται στις περισσότερες χώρες με τις Κεντρικές Τράπεζες των περισσότερων ανεπτυγμένων οικονομιών να έχουν ξεκινήσει ένα νέο κύκλο νομισματικής σύσφιξης. Ταυτόχρονα, οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις στη λήξη κινούνται σε πολυετή υψηλά πλήττοντας την ομολογιακή κατηγορία, αλλά παράλληλα αντικατοπτρίζουν και την ανοδική αναπτυξιακή δυναμική. Η μετοχική αγορά των ΗΠΑ παρουσίασε συγκρατημένη ενίσχυση χάρη στα πολύ καλά εταιρικά αποτελέσματα, με τις μετοχικές αγορές της Ευρώπης να ενισχύονται περισσότερο. Καταλύτη συνεχίζουν να αποτελούν οι επενδύσεις σε υποδομές, σε άμυνα και στο AI παρά τις εκπεφρασμένες ανησυχίες και συζητήσεις για επιβράδυνση της ανάπτυξης. Η πεποίθηση για ισχυρότερη νομισματική σύσφιξη από πλευράς Fed αλλά και η διεύρυνση της αναπτυξιακής υπεροχής των ΗΠΑ ωφέλησε το δολάριο. Ο χρυσός πλήττεται από την ενίσχυση των πραγματικών αποδόσεων στη λήξη που εσωκλείουν τη νομισματική σύσφιξη, ενώ συγκρατείται από αγορές των Κεντρικών Τραπεζών.

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

Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης: Η παρούσα ανάλυση συνιστά ενημερωτική παρουσίαση των διεθνών αγορών και της επενδυτικής στρατηγικής, αφορά στο χρονικό διάστημα για το οποίο αυτή έχει συνταχθεί από τα στελέχη της Τράπεζας και παρατίθεται για πληροφωρία και μόνον λόγους. Τα δεδομένα που περιλαμβάνονται σε αυτήν, οι απόψεις, οι τιμές, τα ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλύτερα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθεσιμότητα σε μας πληροφορία για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους. Ωστόσο, δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα, δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητα τους και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν προσφορά για κατάρτιση συναλλαγών επί αυτών. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθεσιμότητα σε μας πληροφορία είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις, που διατυπώνονται στην παρούσα, ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεώς αυτής, αποτελούν δε προσωπικές εκτιμήσεις των αντίστοιχων αναλυτών της Τράπεζας και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολογική του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτή, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση 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, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιαδήποτε 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 εμμέσως και για οποιονδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.