NAVIGATOR Update

Ανάλυση Διεθνών Αγορών
Advisory and Products

ALPHA BANK

8 Αυγούστου 2025

Προτίμηση σε μετοχές με ευρύτερη διασπορά και στα εταιρικά ομόλογα

Οι μετοχικές αγορές διατηρούν ανοδική δυναμική σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, κυρίως λόγω της προοπτικής περαιτέρω ενίσχυσης της κερδοφορίας. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα είναι πιθανό να εκδηλωθούν επεισόδια ρευστοποιήσεων, κυρίως λόγω των υψηλών αποτιμήσεων και της υψηλής συγκέντρωσης των μετοχικών δεικτών στις ΗΠΑ. Την τρέχουσα χρονική περίοδο κατάλληλη θεωρείται η έκθεση σε equal weight δείκτη. Συνεχίζουμε να έχουμε προτίμηση στη μετοχική αγορά της Ευρώπης, λόγω ελκυστικότερης αποτίμησης και ευνοϊκής οικονομικής προοπτικής. Οι κλάδοι των χρηματοοικονομικών και των εταιρειών κοινής ωφέλειας συνεχίζουν να αποτελούν καλές επιλογές.

Ουδέτερη στάθμιση σε κρατικά ομόλογα. Περιορίζεται η ελκυστικότητα για τα κρατικά ομόλογα μακρινών λήξεων, λόγω ανησυχιών για το υψηλό έλλειμμα στις ΗΠΑ και τις αυξημένες εκδόσεις χρέους στην Ευρώπη. Οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης παραμένουν κατάλληλη επιλογή την τρέχουσα περίοδο. Ουδέτερη στάθμιση για την τιμή του πετρελαίου. Ο χρυσός συνεχίζει να προσφέρει αξία στα χαρτοφυλάκια.

Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει ανθεκτικότητα παρά τους κινδύνους

Οι ανακοινώσεις εμπορικών συμφωνιών των ΗΠΑ με βασικούς εμπορικούς εταίρους συνέβαλαν στον περιορισμό των καθοδικών κινδύνων, ενισχύοντας τους δείκτες εμπιστοσύνης. Παρόλο που οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν συμφωνίες με τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους, το μέσο ποσοστό των δασμών στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα είναι το 2025 σημαντικά υψηλότερο (17%) συγκριτικά με το ποσοστό των δασμών που ίσχυε το 2024 (περί το 5%). Μπορεί οι δασμοί να είναι χαμηλότεροι συγκριτικά με την περίοδο κλιμάκωσης της έντασης στο διεθνές εμπόριο τον Απρίλιο, ωστόσο εκτιμάται ότι προσωρινά θα επηρεάσουν ανοδικά τον πληθωρισμό και αρνητικά την κατανάλωση. Μπορεί τα στοιχεία για την καταναλωτική εμπιστοσύνη στις ΗΠΑ να παρουσίασαν βελτίωση τον Ιούλιο, ωστόσο τα στοιχεία για τις νέες θέσεις εργασίας ήταν απογοητευτικά. Σημειώνεται ότι ο μέσος όρος τριών μηνών των νέων θέσεων εργασίας διαμορφώθηκε τον Ιούλιο σε χαμηλό (35.000) από την περίοδο της πανδημίας. Σύμφωνα με το βασικό μας σενάριο, η οικονομία των ΗΠΑ δεν αναμένεται να εισέλθει σε ύφεση, καθώς οι αρνητικές επιπτώσεις των υψηλότερων δασμών θεωρούμε ότι θα είναι προσωρινής φύσεως. Ενισχύεται η οικονομική δραστηριότητα στην Ευρωζώνη, με τον δείκτη μεταποίησης PMI να καταγράφει τον Ιούλιο βελτίωση (49,8) για 7ο συνεχόμενο μήνα.

Προβληματίζουν τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα

Το νέο φορολογικό νομοσχέδιο που ψηφίστηκε στις ΗΠΑ υποστηρίζει την ιδιωτική κατανάλωση. Επίσης επηρεάζει ανοδικά το δημοσιονομικό έλλειμμα και αναμένεται να διατηρηθεί υψηλότερα του 6% του ΑΕΠ, ενισχύοντας τις ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του υψηλού δημοσίου χρέους και για τις υψηλές ανάγκες εξυπηρέτησής του. Στην Ευρωζώνη, μπορεί κατά μέσο όρο το ύψος του δημοσιονομικού ελλείμματος (3,4% του ΑΕΠ) να θεωρείται ελεγχόμενο, ωστόσο ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης αναμένεται να αντιμετωπίσουν προβλήματα τα επόμενα έτη, καθώς έχουν δεσμευτεί να αυξήσουν τις κρατικές δαπάνες για την άμυνα και τις υποδομές.

Περιορισμένος μέχρι τώρα ο αντίκτυπος των δασμών στον πληθωρισμό

Η Fed τηρεί στάση αναμονής, παρά τις πιέσεις που δέχτηκε από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ, καθώς δεν έχουν ακόμα αποτυπωθεί πλήρως οι επιπτώσεις των δασμών στον πληθωρισμό. Η Fed αναμένεται να προβεί σε δύο μειώσεις επιτοκίων μέσα στο έτος. Η ΕΚΤ είναι κοντά στην ολοκλήρωση του καθοδικού κύκλου των επιτοκίων.

Ουδέτερη στάση για τα κρατικά ομόλογα. Προβληματίζουν τα ελλείμματα των ΗΠΑ και η ανάγκη έκδοσης χρέους στην Ευρωζώνη. Ελκυστικά τα εταιρικά ομόλογα IG.

Η προοπτική ήπιας επιβράδυνσης της οικονομίας και οι ανησυχίες για το δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ και την ανεξαρτησία της Fed ασκούν αντίρροπες δυνάμεις στα κρατικά ομόλογα

Διακύμανση παρουσιάζουν τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ κατά το γ΄ τρίμηνο, λόγω μεταβαλλόμενων παραγόντων που αφορούν στην ανεξαρτησία της Fed, στο έλλειμμα των ΗΠΑ και στην προοπτική μείωσης επιτοκίων. Οι τιμές κρατικών ομολόγων ΗΠΑ παρουσιάζουν θετική απόδοση και στο παρόν τρίμηνο (0,4%) με την συνολική απόδοση του τρέχοντος έτους στο 4,2%. Σημειώνεται ωστόσο ότι η απόδοση τριμήνου έγινε θετική μετά την πρόσφατη δημοσίευση στοιχείων εργασίας στις ΗΠΑ που καταδεικνύουν επιδείνωση και αυξάνουν τις πιθανότητες μείωσης επιτοκίων από τη Fed. Η αγορά δείχνει άνεση με ένα σενάριο ήπιας επιβράδυνσης και, προς ώρας, δεν διατηρεί την πεποίθηση ότι η Fed έχει καθυστερήσει να δράσει. Η απόδοση στη λήξη 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ προσέγγισε τον Ιούλιο υψηλό (4,49%) σχεδόν ενός μήνα, ενώ πλέον υποχωρεί στο 4,25%. Η πραγματική απόδοση 10ετίας υποχωρεί περισσότερο χάρη στις αυξημένες προσδοκίες για μειώσεις επιτοκίων από τη Fed φέτος, ενώ οι ανησυχίες για την ανεξαρτησία της Fed και το υψηλό έλλειμμα των ΗΠΑ περιορίζουν περαιτέρω αποκλιμάκωση. Οι πληθωριστικές προσδοκίες αποκλιμακώνονται με βραδύτερο ρυθμό περιορίζοντας περαιτέρω την υποχώρηση των μακρινών αποδόσεων στη λήξη. Η Fed στην πρόσφατη σύσκεψή της διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια εν μέσω αυξανόμενων μελών που τάσσονται υπέρ των μειώσεων. Τα κρατικά ομόλογα ευρωζώνης καταγράφουν ηπιότερη ενίσχυση (0,2%) το γ΄ τρίμηνο έναντι των αντίστοιχων ΗΠΑ. Η απόδοση στη λήξη Γερμανικού κρατικού ομολόγου 10ετίας διαμορφώνεται στο 2,63%, οριακά ενισχυμένη σε σχέση με το τέλος β΄ τριμήνου. Η ΕΚΤ προχώρησε στην έβδομη μείωση επιτοκίων και σηματοδότησε παύση μέχρι νεοτέρας. Διαβλέπουμε μεγαλύτερους κινδύνους στις μακρινές λήξεις υπό την ανάγκη υψηλών εκδόσεων χρέους από χώρες της Ευρωζώνης, ωστόσο τα ασφάλιστρα κινδύνου Γαλλίας και Ιταλίας δεν έχουν διευρυνθεί. Τα ομόλογα IG ΗΠΑ συνεχίζουν να ενισχύονται το γ΄ τρίμηνο (0,9%) με τα πιστωτικά περιθώρια να κινούνται ήπια καθοδικά (-5 μ.β.). Τα ικανοποιητικά εταιρικά μεγέθη, η ελεγχόμενη μόχλευση και το αυξανόμενο ύψος κουπονιού συντηρούν την ελκυστικότητα της κατηγορίας. Τα πιστωτικά περιθώρια των ομολόγων IG Ευρωζώνης υποχώρησαν (-11 μ.β.) ελαφρώς περισσότερο των IG ΗΠΑ. Το γ΄ τρίμηνο υπεραποδίδουν τα ευρωπαϊκά ομόλογα υψηλών αποδόσεων (1,2%) έναντι των αντίστοιχων ΗΠΑ (0,7%).

Προβληματίζει η ανάγκη έκδοσης υψηλού χρέους από χώρες της Ευρωζώνης, με το υψηλό ευρώ να δρα αποπληθωριστικά

Ικανοποιητικά αποτελέσματα σε εκδότες εταιρικών ομολόγων. Περιορίστηκαν τα πιστωτικά περιθώρια ευρωπαϊκών ΗΥ

Σε ανοδική τάση οι μετοχικές αγορές με την κερδοφορία των εταιρειών να αναθεωρείται υψηλότερα. Προβληματίζουν η υψηλή αποτίμηση και συγκέντρωση στις ΗΠΑ

Οι μετοχικές αγορές διατηρούν θετική δυναμική, ενισχυμένες από τις εμπορικές συμφωνίες των ΗΠΑ και την ισχυρή εταιρική κερδοφορία. Ελκυστικές αποτιμήσεις στην Ευρωπαϊκή αγορά

Οι μετοχικές αγορές συνεχίζουν την ισχυρή ανοδική τους πορεία το γ΄ τρίμηνο του 2025, με τον δείκτη S&P 500 να καταγράφει νέα ιστορικά υψηλά στα τέλη Ιουλίου, σημειώνοντας άνοδο 28% από τα χαμηλά της 8ης Απριλίου. Βασικοί παράγοντες της ανάκαμψης ήταν οι εμπορικές συμφωνίες που ανακοίνωσε η κυβέρνηση Trump με σημαντικούς εταίρους, όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση, η Ιαπωνία και η αρχική συμφωνία με την Κίνα, ενισχύοντας σημαντικά το επενδυτικό κλίμα. Επιπρόσθετα, η ισχυρή εταιρική κερδοφορία λειτούργησε ως καταλύτης της ανόδου. Στο β' τρίμηνο του έτους, από τις εταιρείες του S&P 500 που έχουν ανακοινώσει αποτελέσματα, το 80% ξεπέρασε τις εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή (EPS), με την ετήσια αύξηση για το 2025 να εκτιμάται στο 10,3%. Για το 2026 προβλέψεις κάνουν λόγο για περαιτέρω αύξηση της κερδοφορίας κατά 13,4%, ενισχύοντας τη θετική εικόνα για την αμερικανική αγορά. Οι αποτιμήσεις παραμένουν υψηλές (S&P 500 forward P/E: 22,6x) σε σύγκριση με τον μέσο όρο 10ετίας (18,6x). Οι εκτιμώμενες αυξήσεις στα κέρδη ανά μετοχή υποδηλώνουν ότι, μολονότι ο δείκτης δεν θεωρείται "φθηνός" βάσει ιστορικών δεδομένων, η άνοδος της μετοχικής αγοράς δικαιολογείται εν μέρει από τη δυναμική της εταιρικής κερδοφορίας. Η ευρωπαϊκή μετοχική αγορά συνεχίζει να καταγράφει θετικές αποδόσεις, με τον δείκτη Stoxx 600 να έχει ενισχυθεί κατά 6,6% από την αρχή του έτους. Οι ελκυστικές αποτιμήσεις (Stoxx 600 forward P/E: 14,3x) και το σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον στην Ευρώπη διαμορφώνουν ευνοϊκές προοπτικές. Επιπλέον, το πακέτο δημοσιονομικής στήριξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της Γερμανίας δημιουργούν προϋποθέσεις για περεταίρω οικονομική ανάκαμψη και συνέχιση της ανοδικής πορείας των μετοχικών δεικτών.

Οι κλάδοι χρηματοοικονομικών και κοινής ωφέλειας αποτελούν κατάλληλες επιλογές

Κατά την εκτίμησή μας, οι κλάδοι των χρηματοοικονομικών και της κοινής ωφέλειας συνιστούν κατάλληλες επενδυτικές επιλογές. Ο χρηματοοικονομικός κλάδος εμφάνισε ισχυρές επιδόσεις στο β' τρίμηνο, με την κερδοφορία να αναθεωρείται ανοδικά. Επιπλέον, ενδεχόμενη χαλάρωση του ρυθμιστικού πλαισίου από την κυβέρνηση των ΗΠΑ θα μπορούσε να ενισχύσει περαιτέρω τη δυναμική του. Ο κλάδος της κοινής ωφέλειας, χάρη στα αμυντικά του χαρακτηριστικά, ευθυγραμμίζεται με τις απαιτήσεις του τρέχοντος περιβάλλοντος. Παράλληλα, παρουσιάζει ελκυστική αποτίμηση, ενώ και οι προβλέψεις για την κερδοφορία του κινούνται σε ανοδική κατεύθυνση.

Η επίπτωση των απειλών του Προέδρου των ΗΠΑ για νέες κυρώσεις στη Ρωσία, αντισταθμίζεται από την αύξηση της προσφοράς πετρελαίου

Εναλλακτικές και θεματικές επενδύσεις

Σε εύρος διακύμανσης η τιμή του πετρελαίου σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα

Η τιμή του πετρελαίου WTI διαπραγματεύεται εντός εύρους διακύμανσης τον τελευταίο μήνα ($63 - $70/βαρέλι). Θετικά επηρέασε την τιμή η επίτευξη εμπορικών συμφωνιών των ΗΠΑ με βασικούς εμπορικούς εταίρους, καθώς ενίσχυσε τις προσδοκίες για αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης. Επίσης, οι απειλές του Προέδρου των ΗΠΑ ότι θα επιβάλει υψηλούς δασμούς στις χώρες που προμηθεύονται ρωσικό πετρέλαιο, επηρέασαν ανοδικά, καθώς ενισχύθηκε η αβεβαιότητα για την προσφορά. Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές πετρελαίου της Ρωσίας στην Ινδία εκτιμώνται περί τα 1,8 εκατ. βαρέλια/ημέρα και στην Κίνα περί το 1 εκατ. βαρέλια/ημέρα. Ωστόσο, η απόφαση των χωρών του ΟΠΕΚ+ να αυξήσουν περαιτέρω την παραγωγή πετρελαίου κατά 537.000 βαρέλια/ημέρα τον Σεπτέμβριο για έκτο συνεχόμενο μήνα με τη σωρευτική αύξηση να διαμορφώνεται περί τα 2 εκατ. βαρέλια, ενίσχυσε τις ανησυχίες για υπερβάλλουσα προσφορά. Βραχυπρόθεσμα θεωρούμε ότι η τιμή του θα παραμένει σε εύρος διακύμανσης, καθώς η ανοδική επίπτωση που προκαλούν οι απειλές του Προέδρου των ΗΠΑ για νέες κυρώσεις, αντισταθμίζονται από την αύξηση της προσφοράς πετρελαίου του ΟΠΕΚ+. Επίσης, θεωρούμε ότι η θετική επίπτωση λόγω εποχικότητας έχει πλήρως αποτυπωθεί στις τιμές. Μεσοπρόθεσμα, διατηρούμε την επιφυλακτική στάση για την πορεία της τιμής, καθώς σταδιακά μειώνεται η εξάρτηση της παγκόσμιας οικονομίας από την τιμή του πετρελαίου λόγω βελτίωσης της τεχνολογίας και ενίσχυσης των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας.

Συνεχίζει να προσφέρει διαφοροποίηση στα χαρτοφυλάκια ο χρυσός

Η τιμή χρυσού παραμένει σε ανοδική τάση παρά τη σταθεροποίηση που εμφανίζει τους τελευταίους δύο μήνες. Η αποκλιμάκωση της έντασης στο διεθνές εμπόριο οδήγησε σε βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και σε περιορισμό της ζήτησης για επενδύσεις ασφαλούς καταφυγίου. Μεσοπρόθεσμα θεωρούμε ότι ο χρυσός θα συνεχίσει να λειτουργεί θετικά στα χαρτοφυλάκια, καθώς η ζήτηση από Κεντρικές Τράπεζες αναδυόμενων κρατών συνεχίζεται και η εκτιμώμενη αποδυνάμωση του δολαρίου θα επηρεάσει ανοδικά την τιμή του πολύτιμου μετάλλου.

Οι επενδύσεις σε εταιρείες αμυντικής βιομηχανίας έχουν καλή μεσοπρόθεσμη προοπτική

Οι ανακοινώσεις των χωρών της Ε.Ε. για αύξηση δαπανών για την άμυνα σε συνδυασμό με τις αποφάσεις των χωρών του ΝΑΤΟ για ενίσχυση των δαπανών έως το 2035 στο 5% του ΑΕΠ (3,5% για άμυνα, 1,5% για κυβερνοασφάλεια) συντηρούν τη δυναμική των εταιρειών αμυντικής βιομηχανίας. Οι βασικοί δείκτες καταγράφουν το τρέχον έτος ιστορικά υψηλά. Μπορεί η αποτίμηση να διαμορφώνεται υψηλή, εντούτοις η κερδοφορία ιδιαίτερα στην Ευρώπη για τα επόμενα πέντε έτη εκτιμάται πλησίον του 20% ανά έτος.

Φθίνει η αναπτυξιακή υπεροχή της οικονομίας των ΗΠΑ, ειδικά μετά τα αδύναμα στοιχεία αγοράς εργασίας και πιέζει καθοδικά το δολάριο

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Παραμένουμε θετικοί για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο, ιδιαίτερα μετά την προοπτική ταχύτερης χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ

Την 1η Ιουλίου, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κατέγραψε υψηλό ($1,1829) από τον Σεπτέμβριο του 2021, και διατηρεί μέχρι σήμερα την ανοδική τάση του 2025 (12,7%). Υποχώρηση παρουσίασε η ισοτιμία ευρώ/δολάριο τον Ιούλιο (-3,16%), μετά την ανακοίνωση εμπορικής συμφωνίας μεταξύ ΗΠΑ – Ε.Ε., η οποία φαίνεται περισσότερο επωφελής για τις ΗΠΑ. Εντούτοις, οι συνθήκες άλλαξαν μετά από τα στοιχεία για την αγορά εργασίας Ιουλίου στις ΗΠΑ. Ως αποτέλεσμα, μέλη της Fed πραγματοποίησαν δηλώσεις περί ταχύτερης χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής και η προθεσμιακή αγορά προσάρμοσε την τιμολόγηση του πλήθους των μειώσεων το τρέχον έτος σε δυο. Διατηρούμε την άποψη μας και μεσοπρόθεσμα αναμένουμε ενίσχυση του ευρώ καθόσον η αναπτυξιακή υπεροχή της οικονομίας των ΗΠΑ αναμένεται να περιοριστεί περαιτέρω. Επιπροσθέτως, επιβάρυνση στο δολάριο θα φέρουν τα υψηλά ελλείμματα των ΗΠΑ. Ανοδικά επηρεάζει το ευρώ, το γεγονός ότι η ΕΚΤ δεν αναμένεται να προβεί σε μειώσεις επιτοκίων το 2026, σε αντίθεση με τη Fed. Υπενθυμίζουμε ότι μετά την 2α Απριλίου η διαφορά των επιτοκίων Γερμανίας – ΗΠΑ δεν φάνηκε να επηρεάζει σημαντικά την ισοτιμία ενώ εμφανίστηκαν περιπτώσεις όπου η επιτοκιακή διαφορά διευρυνόταν ενώ το δολάριο υποχωρούσε. Διαχρονικά η επιτοκιακή διαφορά είναι ο σημαντικότερος παράγοντας καθορισμού της ισοτιμίας και εκτιμούμε ότι σταδιακά επανέρχεται ο ρόλος της. Ευνοϊκή θα είναι για το ευρώ και η εκτιμώμενη μεταφορά κεφαλαίων από τις ΗΠΑ στην Ευρωζώνη, λόγω της αβεβαιότητας που προκαλούν οι πολιτικές και θεσμικές παρεμβάσεις του Προέδρου Trump. Σύμφωνα με το βασικό μας σενάριο, σε ορίζοντα 6-12 μηνών αναμένουμε η ισοτιμία ευρώ/δολάριο να κινηθεί ανοδικά προς το $1,2000.

Η οριακή πλειοψηφία στην τελευταία ψηφοφορία της Τράπεζας της Αγγλίας περιορίζει τις εκτιμώμενες μειώσεις επιτοκίων και στηρίζει τη στερλίνα

Ενισχύεται η στερλίνα έναντι του δολαρίου (7%) το τρέχον έτος, με την ισοτιμία να προσεγγίζει την 1η Ιουλίου ($1,3789) υψηλό από τον Φεβρουάριο του 2022. Τον Αύγουστο η Τράπεζα της Αγγλίας προέβη στην τρίτη μείωση επιτοκίων (-0,25%) το τρέχον έτος, διαμορφώνοντας το βασικό επιτόκιο στο 4%. Η ψηφοφορία ήταν οριακή με τους μειοψηφούντες να εκφράζουν ανησυχίες για τη μείωση επιτοκίων εν μέσω αυξανόμενου πληθωρισμού. Η στερλίνα ενισχύθηκε μετά την ανακοίνωση, λόγω περιορισμού της προοπτικής μείωσης επιτοκίων μετά τη διχογνωμία που επικράτησε. Μεσοπρόθεσμα, θεωρούμε ότι θα διατηρηθεί η δυναμική της στερλίνας έναντι του δολαρίου, καθώς η Fed εκτιμάται ότι θα προβεί σε περισσότερες μειώσεις επιτοκίων.

Προτίμηση σε μετοχές με ευρύτερη διασπορά και στα εταιρικά ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης

Υπέρβαρη στάθμιση στην Ευρώπη. Στις ΗΠΑ, πιθανά επεισόδια μεταβλητότητας προσφέρουν ευκαιρίες επανατοποθέτησης. Ουδέτερη στάση στις αναδυόμενες αγορές.

Μετοχές: Διατηρούμε ουδέτερη στάθμιση για τις μετοχικές αγορές των ΗΠΑ, καθώς οι αποτιμήσεις παραμένουν υψηλές (S&P 500 forward P/E: 22,6x). Η συνεισφορά της τεχνητής νοημοσύνης και οι προβλέψεις για την κερδοφορία στηρίζουν το επενδυτικό κλίμα. Ωστόσο, παραμένουν κίνδυνοι ενίσχυσης της μεταβλητότητας, όπως η επιβράδυνση της αγοράς εργασίας, οι πληθωριστικές πιέσεις λόγω δασμών, το υψηλό δημοσιονομικό έλλειμμα και οι ανησυχίες για την ανεξαρτησία της Fed. Πιθανές διορθώσεις μπορούν να προσφέρουν ευκαιρίες για επιλεκτική επανατοποθέτηση. Αξιοσημείωτη είναι η συγκέντρωση στον δείκτη S&P 500, καθώς οι δέκα μεγαλύτερες εταιρείες αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 40% της συνολικής κεφαλαιοποίησης, καθιστώντας τον δείκτη ευάλωτο σε αυξημένη μεταβλητότητα, λόγω της υψηλής έκθεσής του στον τεχνολογικό κλάδο. Με βάση τις επικρατούσες συνθήκες, προκρίνουμε τον δείκτη S&P 500 Equal Weight, ο οποίος προσφέρει ισορροπημένη έκθεση κινδύνου και εμφανίζει ελκυστικότερες αποτιμήσεις (S&P 500 Equal Weight forward P/E: 16,9x). Στην Ευρώπη, διατηρούμε την υπέρβαρη στάθμιση. Η εκτίμηση για ενίσχυση του ΑΕΠ (πρόβλεψη 2026 OECD: 1,2%), σε συνδυασμό με την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, τη σταθερότητα στην αγορά εργασίας και τα πακέτα δημοσιονομικής στήριξης, διαμορφώνουν ένα ευνοϊκό υπόβαθρο για την οικονομική ανάκαμψη και τη συνέχιση της ανοδικής πορείας της μετοχικής αγοράς. Στις αναδυόμενες αγορές, διατηρούμε ουδέτερη στάση. Ελκυστικές αποτιμήσεις, ασθενές δολάριο και αποκλιμάκωση πληθωρισμού ευνοούν εισροές στην κατηγορία, αν και η αβεβαιότητα γύρω από εμπορικές συμφωνίες που τελούν ακόμη υπό διαπραγμάτευση (Ινδία) επιβάλλει επιλεκτική τοποθέτηση. Ουδέτερη στάθμιση στη μετοχική αγορά της Ιαπωνίας, λόγω πληθωριστικών πιέσεων και μεταβλητότητας του γιεν. Η ελληνική μετοχική αγορά συνεχίζει να ξεχωρίζει, λόγω της ισχυρότερης αναπτυξιακής δυναμικής σε σχέση με την Ευρωζώνη και ελκυστικής αποτίμησης.

Ουδέτερη στάση στα κρατικά ομόλογα λόγω δημοσιονομικών ανησυχιών σε ΗΠΑ και Ευρωζώνη

Ομόλογα: Διατηρούμε την ουδέτερη στάση μας συνολικά στην ομολογιακή κατηγορία. Ουδέτερη στάση στα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ, με προτίμηση σε κοντινές λήξεις μέχρι να περιοριστούν οι παράγοντες που ωθούν ανοδικά τις μακρινές λήξεις, ήτοι οι ανησυχίες για τα δημοσιονομικά και την ανεξαρτησία της Fed. Ουδέτερη προτίμηση στα κρατικά ομόλογα Ευρωζώνης με προτίμηση ομοίως σε κοντινές διάρκειες υπό το

φόβο ανοδικής πίεσης των μακρινών αποδόσεων εξαιτίας αυξημένου κινδύνου χώρας σε κράτη που θα προβούν σε εκδόσεις χρέους. Υπέρβαρη στάση στα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης. Διατηρούμε ουδέτερη στάση στα ομόλογα ΗΥ λόγω ανθεκτικής οικονομίας και ικανοποιητικής κερδοφορίας και προτιμούμε βραχυπρόθεσμες λήξεις με αξιολόγηση BB, που διατηρούν ελκυστικές αποδόσεις. Αναβαθμίζουμε σε υπέρβαρη τη στάση σε ομόλογα αναδυόμενων αγορών λόγω υποτίμησης του δολαρίου και δυνατότητας περαιτέρω μείωσης επιτοκίων από Κεντρικές Τράπεζες αναδυόμενων οικονομιών.

Ουδέτερη στάθμιση για την ενέργεια. Συνεχίζει να προσφέρει αξία στα χαρτοφυλάκια ο χρυσός

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ουδέτερη στάθμιση για την τιμή πετρελαίου. Οι ανοδικοί παράγοντες για την τιμή του πετρελαίου όπως οι εμπορικές συμφωνίες και οι πιθανές νέες κυρώσεις στη Ρωσία, αντισταθμίζονται από την αυξημένη προσφορά πετρελαίου. Παρά το γεγονός ότι τους τελευταίους μήνες έχει ανακοπεί η ισχυρή ανοδική τάση, ο χρυσός συνεχίζει να προσφέρει διαφοροποίηση στα χαρτοφυλάκια. Παραμένει αρνητική η στάση για τα βασικά μέταλλα λόγω επιβράδυνσης της οικονομίας. Ουδέτερη στάθμιση στις εναλλακτικές στρατηγικές.

Ρευστότητα: Ουδέτερη η στάθμιση σε ρευστότητα.

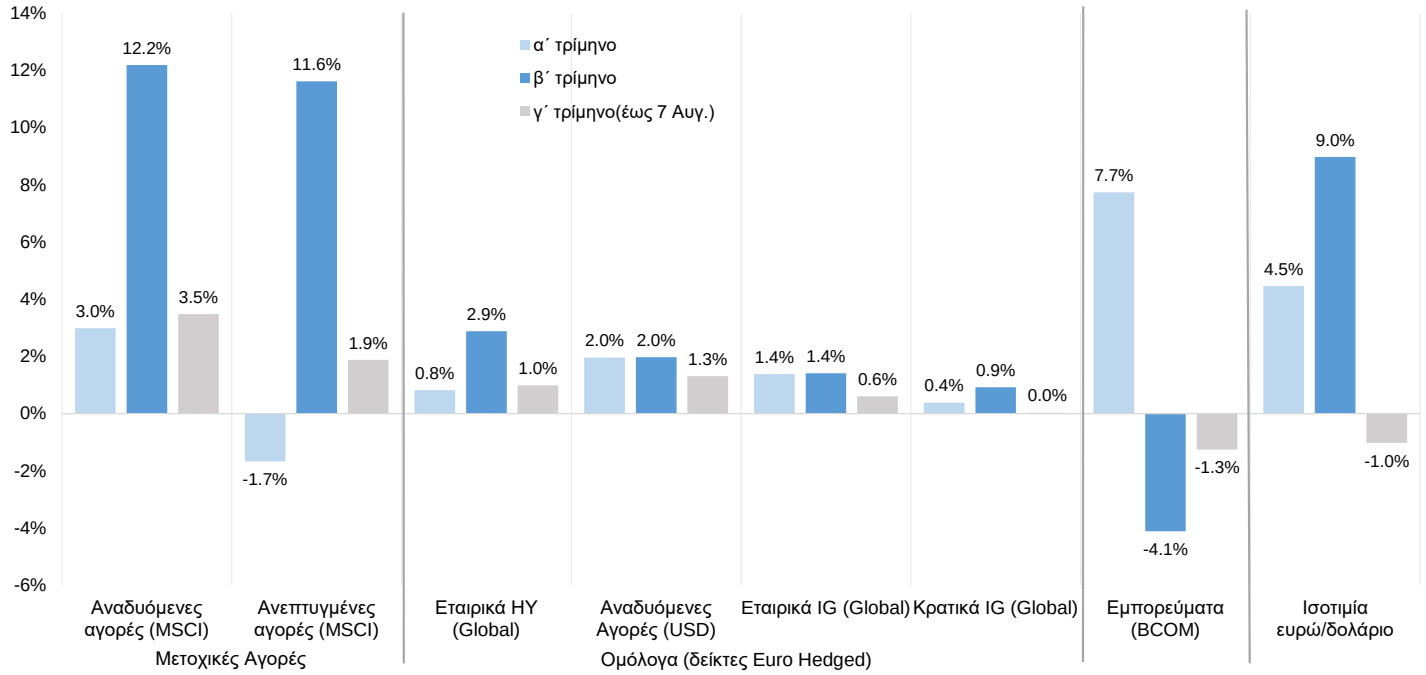
Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

Ενδεικτική μεσοπρόθεσμη στάθμιση					
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			●		
Ρευστότητα			●		

● *Τρέχουσα Στάθμιση* → *Ανοδική αναθεώρηση* ← *Καθοδική αναθεώρηση*

Αποδόσεις βασικών επενδυτικών κατηγοριών

Συνολική απόδοση σε τοπικά νομίσματα επενδυτικών κατηγοριών



Οι μετοχικές αγορές συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία το γ΄ τρίμηνο του 2025, καταγράφοντας νέα ιστορικά υψηλά, ενισχυμένες από τα θετικά εταιρικά αποτελέσματα του β΄ τριμήνου και τις εμπορικές συμφωνίες των ΗΠΑ με τους βασικούς εμπορικούς εταίρους. Οι αποδόσεις στη λήξη των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ κινήθηκαν πτωτικά μετά την ανακοίνωση δυσμενέστερων των εκτιμήσεων στοιχείων για την αγορά εργασίας, με την αγορά πλέον να προεξοφλεί δύο μειώσεις επιτοκίων από την Fed έως το τέλος του έτους. Στην Ευρωζώνη, η σηματοδότηση της ΕΚΤ τον Ιούλιο ότι ο καθοδικός κύκλος των επιτοκίων προσεγγίζει την ολοκλήρωσή του, οδήγησε υψηλότερα τις αποδόσεις στη λήξη. Υπεραπέδωσαν τα εταιρικά ομόλογα έναντι των κρατικών, κυρίως λόγω του υψηλού επιτοκιακού εσόδου. Το δολάριο υποχώρησε σε χαμηλό από το 2021, ανέκαμψε προσωρινά, πριν καταγράψει νέα πτώση μετά τις αναθεωρημένες εκτιμήσεις για την αγορά εργασίας στις ΗΠΑ. Το πετρέλαιο υποχώρησε στις αρχές Αυγούστου, καθώς ενισχύθηκαν οι ανησυχίες για υπερβάλλουσα προσφορά. Ο χρυσός παρουσιάζει σταθεροποιητικές τάσεις τους τελευταίους μήνες.

Navigator Update, 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	stefanos.oikonomidis@alpha.gr
Γιάννης Μαραβέλιας	ioannis.maravelias@alpha.gr

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