



NAVIGATOR Update

Ανάλυση Διεθνών Αγορών
Advisory and Products



Ισορροπημένη επενδυτική στρατηγική με έμφαση σε τεχνολογία και αναδυόμενες αγορές

Οι μετοχικές αγορές κατέγραψαν ταχεία ανάκαμψη και πλέον διαμορφώνονται σε νέα ιστορικά υψηλά, παρά την απουσία συμφωνίας για τερματισμό του πολέμου. Η ισχυρή εταιρική κερδοφορία, κυρίως του τεχνολογικού κλάδου, επηρέασε θετικά τις μετοχικές αγορές. Στη μετοχική κατηγορία, διατηρούμε ισορροπημένη έκθεση. Παρά τη θετική δυναμική των κερδών, παραμένουν παράγοντες προβληματισμού, όπως η υψηλή συγκέντρωση και η γεωπολιτική αβεβαιότητα. Στις γεωγραφικές περιοχές, ξεχωρίζουμε τις αναδυόμενες αγορές, οι οποίες συνδυάζουν ελκυστικές αποτιμήσεις και θετικές εισροές κεφαλαίων, ενώ ιστορικά υπεραποδίδουν σε περιπτώσεις αποδυνάμωσης του δολαρίου. Σε κλαδικό επίπεδο, θεωρούμε ότι οι κλάδοι τεχνολογίας και εταιρειών κοινής ωφέλειας συνεχίζουν να προσφέρουν αξία.

Η διατήρηση της αβεβαιότητας για τον πληθωρισμό και την πορεία των δημοσιονομικών, περιορίζουν την ελκυστικότητα κρατικών ομολόγων. Ωστόσο, το υψηλό επιτοκιακό εισόδημα, μας καθιστά λιγότερο αρνητικούς για την κατηγορία συγκριτικά με τους προηγούμενους μήνες. Τα εταιρικά μεγέθη παραμένουν ισχυρά, ωστόσο τα τρέχοντα πιστωτικά περιθώρια θεωρούμε ότι είναι ιδιαίτερα συμπιεσμένα για τον βαθμό αβεβαιότητας της οικονομίας. Προτίμηση στα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης έναντι των ομολόγων υψηλών αποδόσεων. Τα πολύτιμα μέταλλα αναμένεται να προσφέρουν αντιστάθμιση στα χαρτοφυλάκια, σε περίπτωση που επανέλθουν οι ανησυχίες για την ανεξαρτησία της Fed.

Διατηρείται η αβεβαιότητα για την προοπτική της παγκόσμιας οικονομίας

Η κρίση στη Μέση Ανατολή και οι υψηλότερες τιμές ενέργειας έχουν ενισχύσει τους ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και τους καθοδικούς για την οικονομία. Οι εκτιμήσεις της αγοράς κυμαίνονται μεταξύ του βασικού και του δυσμενούς σεναρίου. Στο βασικό σενάριο, η παγκόσμια οικονομία επιδεικνύει αντοχές, με το πρόβλημα να επικεντρώνεται κυρίως στον υψηλότερο πληθωρισμό. Αντίθετα, στο δυσμενές σενάριο, όπου η κρίση στη Μέση Ανατολή δεν παρουσιάσει αποκλιμάκωση, οι επιπτώσεις στην οικονομία αναμένεται να είναι σημαντικές, με ορισμένες οικονομίες με υψηλή εξάρτηση από τις εισαγωγές ενέργειας να αντιμετωπίζουν ακόμη και τον κίνδυνο ύφεσης. Το γεγονός ότι παραμένει σε ισχύ η εκχειρία και ότι γίνονται διεργασίες προκειμένου να τερματιστεί ο πόλεμος και να επανέλθουν οι ροές πετρελαίου από τα Στενά του Hormuz μας οδηγεί προς το βασικό σενάριο. Κρίσιμος παράγοντας παραμένει η διάρκεια της διαταραχής στην αγορά πετρελαίου. Μέχρι σήμερα, η διάρκεια της κρίσης είναι λίγο μεγαλύτερη των δύο μηνών, ενώ σε προηγούμενα επεισόδια πετρελαϊκής κρίσης, όπου η παγκόσμια οικονομία βρισκόταν αντιμέτωπη με τον στασιμοπληθωρισμό, η διάρκεια της διαταραχής ήταν περίπου έξι μήνες. Τα στοιχεία για την οικονομία των ΗΠΑ καταδεικνύουν ανθεκτικότητα, καθώς το γεγονός ότι η χώρα τα τελευταία χρόνια έχει γίνει καθαρός εξαγωγέας ενέργειας, την καθιστά λιγότερο ευάλωτη σε διακυμάνσεις των τιμών του πετρελαίου. Αντίθετα, οι δείκτες εμπιστοσύνης στην Ευρωζώνη παρουσιάζουν σημαντική επιδείνωση τους τελευταίους μήνες, με τις εκτιμήσεις για τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας να αναθεωρούνται σημαντικά χαμηλότερα.

Διαφορετική η προσέγγιση της Fed συγκριτικά με την ΕΚΤ αναφορικά με την κρίση στη Μέση Ανατολή

Η Fed διαφαίνεται ότι ακολουθεί στάση αναμονής, καθώς έχει επανειλημμένως δηλώσει ότι είναι περιορισμένα τα εργαλεία νομισματικής πολιτικής για να αντιμετωπισθεί ο πληθωρισμός προσφοράς. Επίσης, το γεγονός ότι στην επόμενη σύσκεψη της Fed θα έχει αναλάβει ο νέος Πρόεδρος (K. Warsh), ο οποίος εκτιμάται ότι θα προωθήσει πολιτική χαμηλότερου ύψους ισολογισμού και χαμηλότερων επιτοκίων, αναμένεται να συμβάλει στον περιορισμό του βραχυπρόθεσμου επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου. Αντίθετα, η ΕΚΤ έχει σηματοδοτήσει ότι σε περίπτωση που δεν σημειωθεί βελτίωση, στη σύσκεψη του Ιουνίου θα προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων, καθώς ο πληθωρισμός διαμορφώνεται υψηλότερα του στόχου.

Τα κρατικά ομόλογα πλήττονται από πληθωριστικές πιέσεις και επιδείνωση των δημοσιονομικών. Περιορισμένη η περαιτέρω σύσφιξη των πιστωτικών περιθωρίων



Ακόμα και σε σενάριο εκεχειρίας, οι πληθωριστικές πιέσεις και το δημοσιονομικό κόστος των μέτρων στήριξης επιβαρύνουν τα κρατικά ομόλογα μακρινών λήξεων

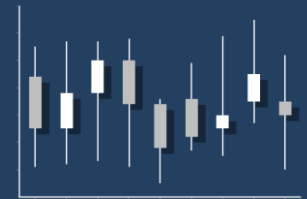
Η στρατηγική του νέου Προέδρου της Fed για συρρίκνωση του ισολογισμού και τα επεισόδια «Sell America» που προκαλεί ο Πρόεδρος Trump μας καθιστούν επιφυλακτικούς

Ουδέτεροι στα εταιρικά IG λόγω ήπιας προοπτικής περαιτέρω σύσφιξης των πιστωτικών περιθωρίων

Η ομολογιακή κατηγορία δεν έχει ανακάμψει από τις επιπτώσεις της κρίσης στη Μέση Ανατολή. Ακόμα και σε σενάριο οριστικής εκεχειρίας, οι πληθωριστικές πιέσεις θα είναι πιο έντονες σε σχέση με τα προ κρίσης επίπεδα. Παράλληλα, τα μέτρα στήριξης από τις κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού έχουν ήδη επιβαρύνει τα δημοσιονομικά μεγέθη. Συνεπώς, εκτιμούμε ότι υπάρχει περιορισμένη προοπτική σημαντικής υποχώρησης των αποδόσεων στις μακρινές λήξεις. Ωστόσο, μεταβάλαμε τη θέση μας σε λιγότερο υπόβαρη για δύο λόγους. Πρώτον, σε περίπτωση που επιτευχθεί οριστική εκεχειρία στη Μέση Ανατολή θα συμβάλει στην πτώση των τιμών ενέργειας, επιτρέποντας στις Κεντρικές Τράπεζες να μην προβούν σε επιθετική σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής, όπως προεξοφλεί η προθεσμιακή αγορά. Αναμένουμε δηλαδή ότι η EKT θα προχωρήσει σε λιγότερες από τρεις αυξήσεις, ενώ η Fed ενδεχομένως συνεχίσει τον κύκλο μειώσεων. Για τον λόγο αυτό, προτιμούμε τα ομόλογα χαμηλής και μέσης διάρκειας, καθώς επηρεάζονται περισσότερο από το επίπεδο επιτοκίων των Κεντρικών Τραπεζών. Επίσης, θεωρούμε ότι στα τρέχοντα επίπεδα, τα ομόλογα προσφέρουν ελκυστικό έσοδο για επενδυτές με μακροχρόνιο ορίζοντα. Επί διακυβέρνησης Trump τα κρατικά ομόλογα ΗΠΑ προσφέρουν περιορισμένη αντιστάθμιση σε περιόδους αβεβαιότητας, καθώς όποια επεισόδια συχνά προκαλούνται από τις πολιτικές του Προέδρου των ΗΠΑ. Δεν αποκλείεται να επανέλθουν τα «Sell America» επεισόδια, προκειμένου οι αγορές να πιέσουν τον Trump να μετριάσει τις θέσεις του. Η προτίμησή μας για τίτλους χαμηλής διάρκειας ενισχύεται και από την άποψη του νέου Προέδρου της Fed (K. Warsh) για σταδιακή μείωση του ισολογισμού της Fed.

Στα εταιρικά ομόλογα, αναθεωρούμε τη στάση μας από θετική σε ουδέτερη στα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης (IG), καθώς κρίνουμε περιορισμένη τη δυνατότητα περαιτέρω συμπίεσης των πιστωτικών περιθωρίων. Με τις μετοχικές αγορές σε ιστορικά υψηλά, τις προσδοκίες εταιρικών κερδών σε αισιόδοξα επίπεδα και τα πιστωτικά περιθώρια σε ιστορικά χαμηλά, τα IG είναι πλέον ευάλωτα στις μεταβολές των επιτοκίων. Διατηρούμε υπόβαρη στάση στα ομόλογα υψηλών αποδόσεων (HY), καθώς τα πιστωτικά περιθώρια βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ εγκυμονούν κίνδυνοι που σχετίζονται με την αγορά του Private Credit. Παραμένουμε θετικοί στα ομόλογα αναδυόμενων αγορών.

Σε ανοδική τάση οι μετοχικές αγορές με ισχυρή εταιρική κερδοφορία στις ΗΠΑ. Οι υψηλές δαπάνες στην τεχνητή νοημοσύνη στο επίκεντρο



Μετοχικές Αγορές

Οι μετοχικές αγορές στις ΗΠΑ διατηρούν θετική δυναμική, ενισχυμένες από την ισχυρή εταιρική κερδοφορία

Οι μετοχικές αγορές στις ΗΠΑ διατηρούν ισχυρή δυναμική, με τους βασικούς δείκτες να κινούνται σε ιστορικά υψηλά. Παρά τη συνεχιζόμενη ένταση μεταξύ ΗΠΑ – Ιράν και την άνοδο των τιμών πετρελαίου, που τροφοδοτεί εκ νέου αυξανόμενες πληθωριστικές προσδοκίες, οι αγορές εξακολουθούν να εστιάζουν περισσότερο στη βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών παρά στους βραχυπρόθεσμους κινδύνους. Οι γεωπολιτικοί κραδασμοί τείνουν να εξασθενούν γρήγορα και η μετοχική αγορά να επαναλαμβάνει το γνώριμο μοτίβο μιας αρχικής διόρθωσης ακολουθούμενης από ταχεία ανάκαμψη. Η ανοδική τάση στηρίζεται κυρίως στην ισχυρή εταιρική κερδοφορία. Με το 90% των εταιρειών του S&P 500 που έχουν ανακοινώσει αποτελέσματα α' τριμήνου, το 83% έχει ξεπεράσει τις εκτιμήσεις. Η ετήσια αύξηση των κερδών ανά μετοχή για το α' τρίμηνο έχει ανέλθει στο 28,6%, σχεδόν διπλάσια από ότι αναμενόταν στις αρχές Απριλίου. Ο τεχνολογικός κλάδος συνεχίζει να βρίσκεται στο επίκεντρο, καθώς τα κέρδη ανά μετοχή έχουν αυξηθεί κατά 52,5% σε ετήσια βάση. Οι επενδύσεις στην τεχνητή νοημοσύνη παραμένουν ο βασικός διαρθρωτικός πυλώνας της αγοράς, με τις σχετικές δαπάνες από τους hyperscalers να προσεγγίζουν τα \$700 δισ. το 2026 (77% αύξηση από το 2025). Σε μακροοικονομικό επίπεδο, η ανοδική πορεία των μετοχών υποστηρίζεται από την ανθεκτική αγορά εργασίας στις ΗΠΑ. Παράλληλα, η αυξημένη ρευστότητα στηρίζει τη δυναμική της αγοράς. Στην Ευρώπη, η μετοχική αγορά έχει επηρεαστεί περισσότερο από την άνοδο των τιμών ενέργειας, λόγω της δομικά υψηλότερης εξάρτησής της από εισαγωγές. Σε επίπεδο κερδοφορίας, ο Stoxx 600 αναμένεται να καταγράψει το α' τρίμηνο αύξηση κερδών ανά μετοχή της τάξεως του 10,2% σε ετήσια βάση. Παράλληλα, η ευρωπαϊκή αγορά στερείται εταιρειών που σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με το AI και η στάθμιση εταιρειών υψηλής τεχνολογίας είναι χαμηλή. Επίσης, το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο περιορίζει τη δυναμική.

Οι κλάδοι τεχνολογίας, κοινής ωφέλειας και βιομηχανίας αποτελούν κατάλληλες επιλογές

Παραμένουμε θετικοί στον κλάδο τεχνολογίας, ο οποίος διατηρεί τη δυναμική του χάρη στην ισχυρή κερδοφορία και στις διαρθρωτικές προοπτικές της τεχνητής νοημοσύνης, με την επιλεκτικότητα μεταξύ των δυνητικά ωφελημένων να καθίσταται κρίσιμη. Θετικοί παραμένουμε στον κλάδο κοινής ωφέλειας, λόγω της υψηλής μερισματικής απόδοσης, των αμυντικών χαρακτηριστικών και της αυξανόμενης ζήτησης ενέργειας από την ανάπτυξη των data centers. Θετική στάση στον κλάδο βιομηχανίας, ο οποίος επωφελείται από τις επενδύσεις στην άμυνα και στις υποδομές ψηφιακής τεχνολογίας.

Η κρίση στη Μέση Ανατολή διατηρεί τις τιμές ενέργειας σε υψηλά επίπεδα



Εναλλακτικές και
θεματικές επενδύσεις

Η τιμή του πετρελαίου παρουσιάζει αυξημένη μεταβλητότητα, καταλυτική παραμένει η διάρκεια της σύρραξης

Οι τιμές πετρελαίου διατηρούνται σε υψηλά επίπεδα λόγω συνέχισης της κρίσης στη Μέση Ανατολή. Παρατηρούνται επίσης αυξημένες διακυμάνσεις που συντηρούνται από τη διαρκή κλιμάκωση και αποκλιμάκωση στις διαπραγματεύσεις ΗΠΑ – Ιράν και από τις δηλώσεις εκατέρωθεν. Στο επίκεντρο παραμένει ο αποκλεισμός της ναυσιπλοΐας από τα Στενά του Hormuz και η συνεπαγόμενη μείωση παραγωγής από τις χώρες του Κόλπου, λόγω των ήδη υψηλών ποσοστών αποθήκευσης και των πληγμάτων στις ενεργειακές υποδομές. Περιορισμένη επίπτωση είχε στις τιμές η απόφαση του ΟΠΕΚ+ να αυξήσει την παραγωγή του κατά 188 χιλ. βαρέλια ημερησίως από τον Ιούνιο, καθώς παραμένει σε ισχύ η διαταραχή των ροών από τα Στενά. Βραχυπρόθεσμα, διατηρούμε ουδέτερη στάση, έως ότου υπάρξει μεγαλύτερη ορατότητα για την εξέλιξη της σύρραξης. Σε περίπτωση αποκλιμάκωσης, εκτιμάται ότι η τιμή του WTI θα υποχωρήσει σταδιακά αλλά δεν θα επιστρέψει στα προ κρίσεως επίπεδα. Ακόμη και σε οριστική συμφωνία, η καθυστέρηση στην αποκατάσταση των προβλημάτων στις εφοδιαστικές αλυσίδες και η ανάγκη αναπλήρωσης των αποθεμάτων θα διατηρήσουν την καμπύλη μελλοντικών συμβολαίων υψηλότερα έναντι της προ-κρίσης περιόδου. Σε ενδεχόμενο εκ νέου κλιμάκωσης, αναμένεται ανοδική κίνηση των τιμών, αναζωπυρώνοντας τις ανησυχίες για στασιμοπληθωρισμό. Μακροπρόθεσμα, η προθεσμιακή αγορά τιμολογεί σταδιακή αποκλιμάκωση, με τις ανησυχίες για υπερπροσφορά πιθανόν να επανεμφανιστούν ιδίως μετά την αποχώρηση των ΗΑΕ από τον ΟΠΕΚ, η οποία επιτρέπει παραγωγή εκτός ποσοστώσεων.

Σε εύρος διακύμανσης η τιμή του χρυσού, διατηρούμε θετική στάση σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

Η τιμή του χρυσού έχει ανακάμψει προσφάτως έπειτα το χαμηλό (\$4.098/ουγγιά) τεσσάρων μηνών που κατέγραψε στις 23 Μαρτίου. Βραχυπρόθεσμα, η ελκυστικότητά του έχει πληγεί από την άνοδο των αποδόσεων στη λήξη. Επιβαρυντικά λειτούργησε και η ανοδική αναπροσαρμογή των προσδοκιών για την πορεία επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών. Σε αντίθεση με προηγούμενα γεωπολιτικά επεισόδια, ο χρυσός δεν έχει λειτουργήσει ως ασφαλές καταφύγιο στην τρέχουσα κρίση. Παρά ταύτα, παραμένουμε θετικοί για τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του, αναμένοντας βάσει του βασικού μας σεναρίου ότι η έκβαση της κρίσης θα στηρίξει την τιμή μέσω υποχώρησης του δολαρίου. Επίσης, σε περίπτωση που επανέλθουν οι ανησυχίες για την ανεξαρτησία της Fed, ο χρυσός αναμένεται να λειτουργήσει αντισταθμιστικά. Ουδέτερη στάθμιση για τα βασικά μέταλλα, καθώς βραχυπρόθεσμα πλήττονται από την επιβράδυνση της οικονομίας.

Η προοπτική εκτόνωσης των γεωπολιτικών εντάσεων αναμένεται να είναι βασικός βραχυπρόθεσμος καταλύτης της πορείας του δολαρίου



Η προοπτική εκεχειρίας ευνοεί το ευρώ. Σε ταχεία αποκλιμάκωση αναμένουμε την ισοτιμία ευρώ/δολάριο να κινηθεί υψηλότερα

Από την έναρξη της εκεχειρίας μεταξύ ΗΠΑ – Ιράν στις αρχές Απριλίου, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο κινείται ανοδικά και στις 17 Απριλίου προσέγγισε υψηλό (\$1,1849) από ενάρξεως του πολέμου. Η προοπτική επίλυσης της σύγκρουσης ευνοεί το ευρώ για δύο λόγους. Ο πρώτος αφορά στο ότι η οικονομία της Ευρωζώνης είναι πιο ευάλωτη σε αυξημένες τιμές ενέργειας, οπότε οποιαδήποτε επίλυση των γεωπολιτικών ωφελεί την ευρωπαϊκή οικονομία και κατά συνέπεια το ευρώ. Ο δεύτερος αφορά στο χαρακτηριστικό του δολαρίου ως ασφαλές καταφύγιο, με την αποκλιμάκωση να μειώνει τη ζήτηση του δολαρίου. Εντούτοις, η καθυστέρηση οριστικής λύσης περιορίζει τη δυναμική του ευρώ, το οποίο διατηρείται εντός εύρους \$1,1600 – \$1,1800. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με την ΕΚΤ, η ευρωπαϊκή οικονομία έχει απομακρυνθεί από βασικό σενάριο και οδεύει προς το δυσμενές. Τον Μάρτιο όπου δεν υπήρχε προοπτική διεξόδου, η δυσμενέστερη θέση της ευρωπαϊκής οικονομίας αποτυπωνόταν με διεύρυνση των πραγματικών αποδόσεων στη λήξη 10ετίας υπέρ των ΗΠΑ, κίνηση που ενίσχυε το δολάριο. Φαίνεται ότι η μειωμένη ζήτηση του δολαρίου ως ασφαλές καταφύγιο είναι αυτή που επηρεάζει περισσότερο την ισοτιμία το τελευταίο χρονικό διάστημα. Σε περαιτέρω αποκλιμάκωση αναμένουμε την ισοτιμία να κινηθεί υψηλότερα. Η διαφορετική προσέγγιση της ΕΚΤ σε σχέση με τη Fed στην αντιμετώπιση της κρίσης στη Μέση Ανατολή, αναμένεται να συμβάλει στον περιορισμό του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου, επηρεάζοντας ανοδικά την ισοτιμία ευρώ/δολάριο. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εκτιμούμε ότι η ισοτιμία θα κινηθεί προς την περιοχή των \$1,1900.

Η παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας της Ιαπωνίας στην αγορά συναλλάγματος στηρίζει το γιεν μόνο βραχυπρόθεσμα

Η ισοτιμία δολάριο/γιεν ανήλθε στις 30 Απριλίου σε υψηλό (¥160,72) από τον Ιούλιο του 2024, γεγονός που εκτιμάται ότι προκάλεσε μια ακολουθία παρεμβάσεων της Κεντρικής Τράπεζας. Υπάρχουν ενδείξεις ότι η κίνηση ήταν εις γνώση των ΗΠΑ, ωστόσο δεν τεκμαίρεται από κοινού σύμπραξη που θα είχε και περισσότερες πιθανότητες επιτυχίας. Αναμένουμε να συνεχιστούν οι παρεμβάσεις προκειμένου να αποτραπούν κερδοσκοπικές κινήσεις. Εκτιμούμε ότι μεσοπρόθεσμη στήριξη στο γιεν μπορεί να προέλθει μόνο αν η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας αυξήσει τα επιτόκια και περιοριστεί η επιτοκιακή υπεροχή του δολαρίου. Τροχοπέδη σε αυτή την κίνηση αποτελεί το υψηλό δημόσιο χρέος της Ιαπωνίας.

Ισορροπημένη επενδυτική στρατηγική με έμφαση σε τεχνολογία και αναδυόμενες αγορές



Κατανομή Επενδύσεων

Ουδέτερη στάση στις μετοχές ΗΠΑ με επιλεκτική τοποθέτηση. Ουδέτερη στάθμιση στην Ευρώπη λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων. Θετικοί στις αναδυόμενες αγορές

Μετοχές: Η διόρθωση στην αρχή του έτους στον τεχνολογικό κλάδο, λόγω ανησυχιών για πιθανές διαταραχές από την τεχνητή νοημοσύνη, καθώς και η πτώση που ακολούθησε με την έναρξη της κρίσης στη Μ. Ανατολή, οδήγησαν προσωρινά τις αποτιμήσεις σε επίπεδα που δεν αντανάκλασαν τα θεμελιώδη μεγέθη. Η επακόλουθη ανάκαμψη ήρθε λόγω των ισχυρών αναθεωρήσεων κερδοφορίας, με την τεχνητή νοημοσύνη να παραμένει βασικός διαρθρωτικός μοχλός. Μετά την ταχεία αυτή επαναφορά και το rating των αποτιμήσεων, μεγάλο μέρος των θετικών εξελίξεων φαίνεται πλέον να έχει προεξοφληθεί. Πρόσθετη άνοδο θα μπορούσε να επιφέρει ένας συνδυασμός γεωπολιτικής αποκλιμάκωσης, ανοδικής δυναμικής στα εταιρικά κέρδη και νομισματικής χαλάρωσης από τη Fed. Ωστόσο, οι κίνδυνοι παραμένουν. Μια παρατεταμένη διαταραχή των ενεργειακών ροών θα μπορούσε να ενισχύσει τις πληθωριστικές πιέσεις και να καθυστερήσει τις μειώσεις επιτοκίων από τη Fed, ενώ η ταχεία αύξηση των επενδύσεων στην τεχνητή νοημοσύνη μπορεί να πιέσει τις ταμειακές ροές εφόσον οι αποδόσεις καθυστερήσουν. Παράλληλα, η υψηλή συγκέντρωση της μετοχικής αγοράς και η αβεβαιότητα γύρω από τις πολιτικές του Προέδρου Trump αυξάνουν τον κίνδυνο βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων. Στην Ευρώπη, η περιορισμένη παρουσία εταιρειών τεχνολογίας, το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο, η υψηλή ενεργειακή εξάρτηση και το ενδεχόμενο αυξήσεων επιτοκίων από την ΕΚΤ διατηρούν τη μετοχική αγορά σε μειονεκτική θέση έναντι των ΗΠΑ. Μια αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας θα μπορούσε να βελτιώσει το κλίμα. Στις αναδυόμενες αγορές, υπό το βασικό μας σενάριο μη παράτασης της κρίσης στη Μ. Ανατολή και σταδιακής αποδυνάμωσης του δολαρίου, αναμένουμε όφελος από ευνοϊκότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, αυξημένες εισροές και πιο ελκυστικές αποτιμήσεις, με βελτιωμένες προοπτικές κερδοφορίας.

Ομόλογα: Μεταβάλλουμε σε λιγότερο υπόβαρη τη στάση μας στην κατηγορία κρατικών ομολόγων λόγω προοπτικής ηπιότερης νομισματικής σύσφιξης από ότι προεξοφλεί σήμερα η αγορά και ελκυστικού επιτοκιακού εσόδου. Ωστόσο, ακόμα και σε σενάριο οριστικής εκχειρίας, οι πληθωριστικές πιέσεις και οι δημοσιονομικές ανησυχίες θα διατηρήσουν υψηλά τις μακροπρόθεσμες αποδόσεις στη λήξη. Ενδέχεται να επανέλθουν τα «Sell America» επεισόδια λόγω των πολιτικών Trump. Επίσης, η στρατηγική του νέου Προέδρου της Fed για συρρίκνωση ισολογισμού, αναμένεται να

Ήπια υπόβαρη στάση στα κρατικά ομόλογα λόγω ανησυχιών για τα δημοσιονομικά ελλείμματα και ενδεχόμενη αύξηση πληθωρισμού






ενισχύσει την κλίση της καμπύλης. Συνεπώς, προτιμούμε κοντινές και μεσαίες λήξεις. Μεταβάλλουμε σε ουδέτερη τη στάση στα ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης λόγω περιορισμένης προοπτικής περαιτέρω συμπίεσης των πιστωτικών περιθωρίων. Παραμένει η υπόβαρη στάση μας στα ομόλογα ΗΥ, καθώς οι αποτιμήσεις τους δεν αντανakλούν τους κινδύνους της οικονομίας αλλά και τις ανησυχίες στην αγορά του Private Credit. Προτίμηση σε βραχυπρόθεσμες λήξεις τόσο στα IG όσο και στα ΗΥ. Διατηρείται η υπέρβαρη στάθμιση στα ομόλογα αναδυόμενων αγορών λόγω καλών θεμελιωδών.

Ουδέτερη στάθμιση για την ενέργεια καθώς διατηρείται η αβεβαιότητα από τις γεωπολιτικές εντάσεις. Ο χρυσός προσφέρει αξία.

Εναλλακτικές επενδύσεις: Ουδέτερη στάθμιση για την τιμή πετρελαίου. Η διατήρηση της αβεβαιότητας στη Μέση Ανατολή περιορίζει την προβλεψιμότητα της πορείας των τιμών ενέργειας. Σε περίπτωση αποκλιμάκωσης της κρίσης η τιμή του πετρελαίου αναμένεται να επανέλθει σε καθοδική τάση. Θετικό παραμένουμε για τη μεσοπρόθεσμη προοπτική του χρυσού, ο οποίος θα ωφεληθεί από το σενάριο επίλυσης της σύρραξης. Ουδέτερη στάση για τα βασικά μέταλλα. Ελαφρώς υπέρβαρη στάση στις εναλλακτικές στρατηγικές (Hedge Funds).

Ρευστότητα: Ελαφρώς υπέρβαρη η στάθμιση σε ρευστότητα.

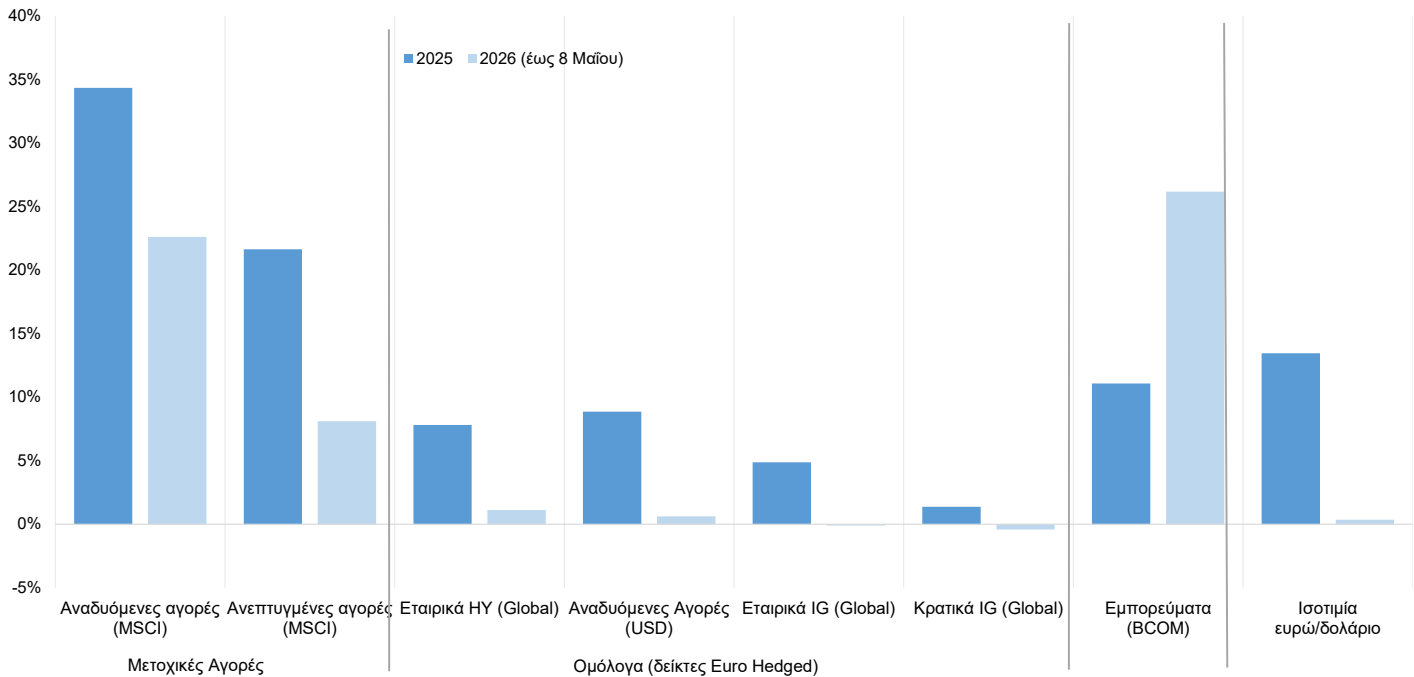
Ενδεικτική Κατανομή Επενδύσεων για μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

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



Το β' τρίμηνο χαρακτηρίζεται μέχρι στιγμής από έντονη μεταβλητότητα σε όλες τις επενδυτικές κατηγορίες λόγω ενδείξεων κλιμάκωσης και αποκλιμάκωσης στο μέτωπο της Μέσης Ανατολής. Οι μετοχικές αγορές ενισχύθηκαν σημαντικά λόγω των ισχυρών εταιρικών αποτελεσμάτων τριμήνου, αλλά και της προσδοκίας για οριστική εκεχειρία στη Μέση Ανατολή, με τις αναδυόμενες αγορές να υπεραποδίδουν. Αντίθετα, οι συνολικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων παραμένουν σε αρνητικό έδαφος το 2026, υπό το βάρος πληθωριστικών πιέσεων, επιδείνωσης των δημοσιονομικών και αναπροσαρμογής των προσδοκιών για την πορεία των επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών. Τα εμπορεύματα συνεχίζουν να καταγράφουν αξιοσημείωτες αποδόσεις, κυρίως λόγω της ενίσχυσης των τιμών ενέργειας, καθώς δεν έχει ακόμα επανέλθει η ναυσιπλοΐα στα Στενά του Ηοrμυz. Ελαφρώς υψηλότερα από την αρχή της χρονιάς διαμορφώνεται η ισοτιμία ευρώ/δολάριο, κυρίως λόγω αισιοδοξίας για οριστική συμφωνία στη Μέση Ανατολή, αλλά και μείωσης του επιτοκιακού πλεονεκτήματος του δολαρίου.

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, 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 Τραπεζής 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 πληροφορία ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αναπαριστούν καλίστα 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 επί 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 Τραπεζής και προς τούτο υπόκεινται σε αναπροσαρμογή, χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση, ανάλογα με τις εκάστοτε ισχύουσες συνθήκες της αγοράς. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν, δεν παρέχονται υπό τη μορφή επενδυτικής συμβουλής ή συστάσεως και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Τα δεδομένα της παρούσης ανάλυσεως δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για την μελλοντική απόδοση οποιοδήποτε 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, επανέκτυπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη ως δικαιούχου των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας επί αυτού. Εάν έχετε λάβει το παρόν έντυπο εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται απαγορεύεται σε κάθε περίπτωση, αμέσως ή εμμέσως και για οποιοδήποτε σκοπό να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε, μεταδώσετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημμένα σε αυτό έγγραφα. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων.