

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ 2026

Ανασκόπηση 2025

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2026

ΣΥΝΟΨΗ

Ελλάδα

- ✓ Το 2025 η **παγκόσμια οικονομία** κινήθηκε υπό γεωπολιτικές εντάσεις, εμπορικούς περιορισμούς και διακυμάνσεις στις τιμές ενέργειας. Η ανάπτυξη παρέμεινε συγκρατημένη, ενώ οι χρηματοπιστωτικές αγορές παρουσίασαν αυξημένη μεταβλητότητα. Η Ελλάδα έδειξε ανθεκτικότητα, αξιοποιώντας την ευρωπαϊκή στήριξη και τη σταθεροποίηση του τραπεζικού τομέα.
- ✓ Η **ανάπτυξη της Ελλάδας** υπερέβη τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, στηριζόμενη στην ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις σε υποδομές, ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και τεχνολογία. Η ανεργία μειώθηκε σημαντικά, ενώ η παραγωγικότητα παρουσίασε μέτρια άνοδο.
- ✓ Η Ελλάδα διατήρησε σταθερή **δημοσιονομική πολιτική**, αύξησε τα δημόσια έσοδα μέσω βελτίωσης φορολογικής συμμόρφωσης και προχώρησε σε μερική αποπληρωμή χρέους, ενισχύοντας τη βιωσιμότητα και την εμπιστοσύνη των αγορών.
- ✓ **Οι ελληνικές τράπεζες** σταθεροποιήθηκαν, μειώθηκαν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και αυξήθηκαν οι καταθέσεις. Υποστηρίχθηκε η χρηματοδότηση επιχειρήσεων, ενισχύοντας την οικονομική ανάπτυξη.
- ✓ **Ο πληθωρισμός** παρέμεινε σχετικά υψηλός, κυρίως στις υπηρεσίες, ενώ οι τιμές ενέργειας υποχώρησαν. Η νομισματική και δημοσιονομική πολιτική βοήθησαν στη σταθεροποίηση των τιμών χωρίς να επηρεάζεται η ανάπτυξη.
- ✓ Η **ανεργία** μειώθηκε σε χαμηλά επίπεδα, με αύξηση της συμμετοχής των γυναικών και επενδύσεις σε upskilling/reskilling. Η σταθερή αγορά εργασίας ενίσχυσε την κατανάλωση και την κοινωνική συνοχή.
- ✓ Ανακάμπτουν **οι επενδύσεις σε υποδομές**, ανανεώσιμη ενέργεια και τεχνολογία. Ενισχύεται η καινοτομία μέσω φορολογικών κινήτρων για R&D και στήριξης νεοφυών επιχειρήσεων.
- ✓ Επενδύσεις σε **ενεργειακές υποδομές** και πράσινη τεχνολογία μειώνουν το κόστος παραγωγής και ενισχύουν τη βιώσιμη ανάπτυξη και την κοινωνική ωφέλεια.
- ✓ Προωθήθηκαν **μεταρρυθμίσεις σε γραφειοκρατία**, εργατικό δίκαιο, καινοτομία, ψηφιακή διακυβέρνηση και εκπαίδευση, ενισχύοντας την ανταγωνιστικότητα και την ανθεκτικότητα της οικονομίας.
- ✓ Η Ελλάδα πρέπει να **διατηρήσει** ανάπτυξη, δημοσιονομική πειθαρχία, χαμηλό πληθωρισμό και **υψηλή** παραγωγικότητα, αντιμετωπίζοντας εξωτερικούς κινδύνους όπως ενεργειακές αυξήσεις και γεωπολιτικές εντάσεις.

- ✓ Η πρόσφατη έκθεση της **Ευρωπαϊκής Επιτροπής** για τις προοπτικές της ευρωπαϊκής οικονομίας καταγράφει θετικές εκτιμήσεις για την Ελλάδα. Συγκεκριμένα, προβλέπεται ότι και το 2026 η ελληνική οικονομία θα υπεραποδώσει έναντι της Ευρωζώνης, με ρυθμό ανάπτυξης 2,2%, μετά το 2,1% του 2025, τη στιγμή που η ανάπτυξη της Ευρωζώνης εκτιμάται στο 1,2%. Παράλληλα, ο πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει την πορεία αποκλιμάκωσης, υποχωρώντας από 2,4% το 2025 σε περίπου 1,9% το 2026.
- ✓ Στο **διεθνές περιβάλλον**, παραμένουν σημαντικοί γεωπολιτικοί κίνδυνοι, κυρίως λόγω των εντάσεων στη Ρωσία–Ουκρανία, στη Μέση Ανατολή και σε άλλες περιοχές (π.χ. Γροιλανδία) , που ενδέχεται να επηρεάσουν τη σταθερότητα και τις αγορές. Την ίδια στιγμή, καταγράφεται προσπάθεια διαλόγου και προσέγγισης μεταξύ Ελλάδας και Τουρκίας, με προγραμματισμένες συναντήσεις εντός του πρώτου τριμήνου του 2026, αν και εξακολουθούν να υφίστανται άλυτα ζητήματα και εστίες έντασης.
- ✓ Σε **πολιτικό επίπεδο**, αναμένεται διατήρηση της σταθερότητας και της αξιοπιστίας των θεσμών, καθώς ο εκλογικός κύκλος δεν προβλέπεται να διαταράξει το θεσμικό πλαίσιο ούτε τη συνέχεια της κυβερνητικής δράσης. Το περιβάλλον αυτό λειτουργεί υποστηρικτικά για την οικονομική δραστηριότητα και τις επενδύσεις.
- ✓ Ιδιαίτερα θετικές είναι οι **εξελίξεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά**. Το 2026 αναμένεται περαιτέρω ενίσχυση και αναδιάρθρωση του θεσμικού πλαισίου, ενώ η επίσημη επιστροφή της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς στην κατηγορία των αναπτυσσόμενων αγορών από τον FTSE Russell, με ενεργό ημερομηνία την 21η Σεπτεμβρίου 2026, αποτελεί σαφή ένδειξη ωριμότητας. Παράλληλα, ο MSCI συνεχίζει να αξιολογεί το ενδεχόμενο αναβάθμισης της Ελλάδας σε Developed Market, ενώ οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης αναμένεται να προχωρήσουν σε περαιτέρω αναβαθμίσεις του ελληνικού δημοσίου, ενισχύοντας την επενδυτική βαθμίδα και βελτιώνοντας τις συνθήκες χρηματοδότησης. Σημαντική είναι και η στρατηγική συμφωνία του Χρηματιστηρίου Αθηνών με το Euronext, η οποία ενισχύει τη διεθνή διασύνδεση, τη ρευστότητα και την ελκυστικότητα της ελληνικής αγοράς κεφαλαίου.
- ✓ **Ο τραπεζικός τομέας** αναμένεται να συνεχίσει τη θετική του πορεία. Προβλέπεται περαιτέρω μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, ενίσχυση των καθαρών δανειακών χαρτοφυλακίων και αύξηση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Η σταθεροποίηση των επιτοκίων και η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού αναμένεται να βελτιώσουν την αποδοτικότητα και την κερδοφορία των τραπεζών, ενώ

παράλληλα επιταχύνεται η αποπληρωμή αναβαλλόμενων φορολογικών υποχρεώσεων και ενισχύεται η πολιτική αποδόσεων προς τους μετόχους.

- ✓ Σημαντική δυναμική καταγράφεται και στο πεδίο των **επενδύσεων**. Το 2026 αναμένεται συνέχιση των ιδιωτικοποιήσεων, των διαγωνισμών παραχωρήσεων και των εισαγωγών στο χρηματιστήριο, με έμφαση σε μεγάλα έργα υποδομής και τουριστικής ανάπτυξης. Ενδεικτικά, περιλαμβάνονται η προετοιμασία για την παραχώρηση των 22 περιφερειακών αερολιμένων και η ολοκλήρωση σημαντικών λιμενικών έργων.
- ✓ **Ο τουρισμός** αναμένεται να διατηρήσει την ανοδική του πορεία, τόσο σε αφίξεις όσο και σε έσοδα. Η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου, η ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού και η αύξηση της κατά κεφαλήν δαπάνης των επισκεπτών ενισχύουν τη συμβολή του κλάδου στην οικονομία.
- ✓ **Οι εισηγμένες** εταιρείες προβλέπεται να διατηρήσουν υψηλή κερδοφορία, με αυξημένες χρηματικές διανομές προς τους μετόχους, ενισχύοντας την ελκυστικότητα της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Σε αυτό το πλαίσιο, οι **2400** μονάδες του Γενικού Δείκτη αποτελούν ένα φιλόδοξο αλλά ρεαλιστικό μεσοπρόθεσμο στόχο για τους επόμενους 12 μήνες, υπό την προϋπόθεση διατήρησης του ευνοϊκού διεθνούς επενδυτικού κλίματος.
- ✓ **Σε κοινωνικοοικονομικό επίπεδο**, αναμένεται περαιτέρω βελτίωση των διαθέσιμων εισοδημάτων της μεσαίας τάξης μέσω μείωσης φορολογικών συντελεστών και αύξησης μισθών, ενώ η ανεργία εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα. Η αγορά εργασίας ενισχύεται από αυξημένη συμμετοχή γυναικών και επενδύσεις σε δεξιότητες και κατάρτιση.
- ✓ Τέλος, για το **2026** ως κλάδοι με **προοπτικές υπεραπόδοσης** προσδιορίζονται οι τράπεζες, οι εταιρείες ενέργειας με έμφαση στην πράσινη μετάβαση, οι εταιρείες πληροφορικής και διαχείρισης δεδομένων, καθώς και οι μεγάλοι όμιλοι κατασκευών και παραχωρήσεων, λόγω του εκτεταμένου προγράμματος έργων. Συνολικά, η στρατηγική της χώρας επικεντρώνεται στη διατήρηση της δημοσιονομικής σταθερότητας, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και την ανθεκτικότητα μέσω υποδομών, πράσινης ενέργειας και ψηφιακής μετάβασης.

Ξένες Αγορές

- ✓ Με θετικές αποδόσεις έκλεισε και το 2025 για τις διεθνείς αγορές και ιδιαίτερα για τις αμερικανικές, υποστηριζόμενες από τη συνεχιζόμενη δυναμική της **τεχνολογίας και της τεχνητής νοημοσύνης**, τη σταθερή πορεία των επιτοκίων και τη γενική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, παρά τις συνεχείς γεωπολιτικές εντάσεις.
- ✓ Οι εκτιμήσεις για το 2026 παραμένουν θετικές, προβλέποντας ομαλή ανάπτυξη της **παγκόσμιας οικονομίας** (περίπου 3,1%), υποστηριζόμενη από την ενσωμάτωση της τεχνητής νοημοσύνης, την προσαρμοστική πολιτική των κεντρικών τραπεζών και τη σχετική δημοσιονομική σταθερότητα, παρά τις ηπιότερες επιδόσεις συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη.
- ✓ Παραμένουν **σημαντικοί γεωπολιτικοί** κίνδυνοι που συνδέονται με συνεχιζόμενες συγκρούσεις και εντάσεις (Ρωσία–Ουκρανία, Μέση Ανατολή, Κίνα–Ταϊβάν), οι οποίες θα μπορούσαν να προκαλέσουν διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα και στις τιμές ενέργειας, επηρεάζοντας το επενδυτικό κλίμα.
- ✓ Εκτιμούμε ότι οι **αγορές μετοχών** θα παραμείνουν ευαίσθητες σε τυχόν ενδείξεις επίμονου πληθωρισμού που θα μπορούσαν να οδηγήσουν τις Κεντρικές Τράπεζες (Fed, EKT) σε διατήρηση υψηλότερων επιτοκίων για μεγαλύτερο διάστημα, περιορίζοντας τη ρευστότητα και πιέζοντας τις αποτιμήσεις.
- ✓ Αναμένεται **υπεραπόδοση** των μετοχών ανάπτυξης (Growth) και ποιότητας έναντι των παραδοσιακών **μετοχών αξίας** (Value) και το 2026, υποστηριζόμενη από την τεχνητή νοημοσύνη και τη μείωση των επιτοκίων, αν και οι υψηλές αποτιμήσεις απαιτούν προσοχή και επιλεκτικότητα.
- ✓ Θετική προοπτική για την **αγορά ομολόγων**, με αναμενόμενη άνοδο των τιμών και αποκλιμάκωση **των αποδόσεων**, καθώς οι κεντρικές τράπεζες προχωρούν σε μειώσεις επιτοκίων. Ωστόσο, ο κίνδυνος δημοσιονομικών ελλειμμάτων και επίμονου πληθωρισμού θα μπορούσε να περιορίσει την πτώση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων.
- ✓ Πιέσεις στα εταιρικά **περιθώρια κέρδους** αναμένονται λόγω του αυξημένου κόστους εργασίας και των πιθανών δασμών, καθιστώντας δύσκολη τη διατήρηση των ιστορικά υψηλών επιπέδων κερδοφορίας, παρά την ελάφρυνση από το κόστος δανεισμού.

Χ.Α. : Απολογισμός 2025 – Προοπτικές 2026

1. Συνοπτική παρουσίαση της φυσιογνωμίας του 2025.

Κέρδη κατά 44,30% κατέγραψε ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. το 2025 (5^ο συνεχόμενο έτος με στοιχεία μέχρι 31/12) καταλαμβάνοντας υψηλή θέση στη λίστα των 5 πρώτων σε απόδοση διεθνών αγορών και ιδιαίτερα των ανεπτυγμένων, όπου θα κατατάσσεται το ελληνικό χρηματιστήριο τα επόμενα χρόνια. Παράλληλα, η Ελλάδα κατέλαβε την 6^η θέση στη λίστα των 36 χωρών του ΟΟΣΑ με βάση στοιχεία που αφορούν δείκτες για τις επιδόσεις στον πληθωρισμό, το ΑΕΠ, τις μετοχικές αποδόσεις και την απασχόληση. Με το δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης να καταγράφει κέρδη κατά 49,87%, το δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης να αυξάνεται κατά 21,04% και το δείκτη των τραπεζών να υπεραποδίδει για 3^ο συνεχόμενο έτος καταγράφοντας κέρδη κατά 73,87%.

Την ίδια ώρα, στη Wall Street οι δείκτες συνέχισαν την ανοδική πορεία τους (στο + 12,97% ο Dow Jones, στο + 16,4% ο S&P 500 & στο + 20,17% ο Nasdaq), εν μέσω αντεγκλήσεων για το εύλογο των αποτιμήσεων των τεχνολογικών κολοσσών με το δημόσιο & ιδιωτικό τομέα όλων των χωρών του πλανήτη να σπεύδουν να υιοθετήσουν τις εφαρμογές της τεχνητής νοημοσύνης. Στην Ευρώπη, ο δείκτης Dax αυξήθηκε κατά 23,01%, ο δείκτης Cac κατά 10,42%, ο δείκτης Eurostoxx 600 κατά 16,54% και στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 αυξήθηκε κατά 26,18%. Στην αγορά ελληνικών ομολόγων, οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων διαμορφώνονται στο τέλος του έτους στο εύρος 3,30%-3,50% ελαφρώς χαμηλότερα εκείνων των γαλλικών και των ιταλικών ενόψει των προσδοκιών για καλύτερους δείκτες χρέους της Ελλάδος σε σχέση με τη Γαλλία και την Ιταλία μέχρι το 2030. Παράλληλα, συνεχίστηκε η ανοδική κίνηση των τιμών των ακινήτων με το δείκτη διαμερισμάτων που παρακολουθεί η ΤτΕ να σημειώνει άνοδο κατά 11,9% σε ετήσια βάση στο 3^ο τρίμηνο 2025. Τέλος, η συνεχιζόμενη αυξημένη αναζήτηση ασφαλών επενδυτικών καταφυγίων από αρκετά χαρτοφυλάκια οδήγησε το χρυσό σε κέρδη πάνω από 67%, ενώ την ίδια ώρα η τιμή του πετρελαίου τύπου brent ανά βαρέλι υποχωρούσε κατά 15%.

Η ανοδική κίνηση του ΓΔ συνδυάστηκε με τη διάχυση των θετικών επιδόσεων στο μεγαλύτερο αριθμό μετοχών, καθώς μέχρι τα μέσα του Δεκεμβρίου 119 μετοχές κατέγραψαν κέρδη έναντι 26 μετοχών που κατέγραψαν απώλειες. Διαχύθηκε επομένως το 2025 η άνοδος και σε πολλούς τίτλους της μεσαίας και της μικρής κεφαλαιοποίησης, στοιχείο που δεν είχε καταγραφεί το 2024. Παράλληλα, αύξηση κατέγραψε η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών στο 11μηνο και στο τέλος Νοεμβρίου διαμορφωνόταν στα 218,0 εκ. ευρώ έναντι 140,2 εκ. ευρώ το 2024 (+55,5%).

Η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών ήταν σταθερά πάνω από το 60% και κορυφώθηκε το Σεπτέμβριο στο 69,6%. Ανάλογη ήταν και η συμμετοχή των αλλοδαπών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση που ουδέποτε ήταν χαμηλότερη από το 66% για να κορυφωθεί τον Ιούλιο οπότε και ξεπέρασε το 71%. Σε όλους τους μήνες του 1^{ου} εξαμήνου καταγράφηκαν εισροές από τους αλλοδαπούς επενδυτές που έφτασαν τα 454,6 εκ. ευρώ. Το σκηνικό άλλαξε στη συνέχεια καθώς στο πεντάμηνο Ιουλίου-Νοεμβρίου καταγράφηκαν εκροές ύψους 403,2 εκ. ευρώ.

Το 2025 αντλήθηκαν από το χρηματιστήριο 2,6 δις. ευρώ: 1.530 εκ. ευρώ από εταιρικά ομόλογα (Aegean, ΓΕΚΤΕΡΝΑ, Lamda Development, Aktor Group), 242,1 εκ. ευρώ από νέες εισαγωγές εταιρειών (Qualco, Alter Ego Media, Fais Group και Trek Development) και 797 εκ. ευρώ από αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου (Aktor Group, Premia Properties, Ideal Holdings, Ευρώπη Holdings και Intralot). Ταυτόχρονα, οι εταιρείες Τέρνα Ενεργειακή, SATO και ΒΙΣ διαγράφηκαν με το συνολικό αριθμό που έχουν διαγραφεί από το 2000 να φτάνει τις 317, ενώ 2 εταιρείες μετατάγησαν από την εναλλακτική αγορά στη κύρια αγορά του ΧΑ (Real Consulting και Onyx). Έτσι, στην κύρια αγορά διαπραγματεύονται 127 εταιρείες (όσες και πέρσι), 13 στην εναλλακτική, ενώ 3 εταιρείες είναι υπό επιτήρηση και 6 υπό αναστολή σε συνέχεια της εφαρμογής του νέου κανονισμού του Χ.Α. Υπενθυμίζεται, ότι ο αριθμός των εταιρειών στο Χ.Α. ήταν 251 το 1998 και 350 το 2005 όταν είχε καταγραφεί ο μέγιστος αριθμός εισηγμένων εταιρειών.

Σύμφωνα με τον προϋπολογισμό που κατατέθηκε για το 2026, το ΑΕΠ για το 2025 θα ανέλθει στα 248,7 δις. ευρώ (αύξηση κατά 2,2%). Με την κεφαλαιοποίηση της αγοράς να ανέρχεται στα 146.8 δις. ευρώ στις 31/12/2025, η σχέση ως προς το ΑΕΠ αναβαθμίζεται στο 58,6% από 44,1% πέρσι, παραμένοντας ωστόσο αισθητά χαμηλότερα σε σχέση με τον υπερδιπλάσιο ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Οι χρόνιες παθογένειες που χαρακτηρίζουν το ελληνικό χρηματιστήριο, όπως ο υψηλός βαθμός συμμετοχής των δεικτοβαρών τίτλων στις ημερήσιες συναλλαγές, η χαμηλή συμμετοχή εγχώριων επενδυτών (θεσμικών και ιδιωτών) και ο μη ικανοποιητικός αριθμός αξιόπιστων επενδυτικών επιλογών δεν αντιμετωπίστηκε ούτε κατά το 2025 από την Πολιτεία. Το νομοσχέδιο που ψηφίστηκε το Φεβρουάριο 2025 αφορούσε φορολογικά κίνητρα, όπως την επέκταση κινήτρων για «angel investors» σε εναλλακτικές αγορές, την αύξηση έκπτωσης δαπανών για εισαγωγή ΜΜΕ, τη μείωση φόρου σε τόκους εισηγμένων ομολόγων, την ενίσχυση της εποπτείας με τη θέσπιση διαφανών διαδικασιών στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, δυνατότητα μυστικών ελέγχων (mystery shopping) και τις ρυθμίσεις για τα κρυπτοστοιχεία προβλέποντας αυστηρά πρόστιμα. Παραμένει επομένως ζητούμενη η θέσπιση φορολογικών κινήτρων για τη ενθάρρυνση της μεσοπρόθεσμης διακράτησης τίτλων από τους επενδυτές, η ενθάρρυνση της

εισαγωγής σημαντικών ελληνικών εταιρειών στο Χ.Α. και η δημιουργία μιας αναβαθμισμένης κοινότητας θεσμικών επενδυτών με στόχο την ορθολογικότερη αξιοποίηση των αποταμιευτικών διαθεσίμων.

Από την άλλη πλευρά, η αποδοχή της δημόσιας πρόταση του Euronext από το 74,25% των μετόχων της EXAE στις 19 Νοεμβρίου 2025 αποτελεί εξέλιξη κομβικής σημασίας και αναμένεται να δρομολογήσει μεγάλες αλλαγές που θα κλιμακωθούν κατά την επόμενη διετία. Με ένα πλέγμα αλλαγών κανονιστικού και λειτουργικού χαρακτήρα το ελληνικό χρηματιστήριο, η Αθήνα, θα είναι το 8^ο χρηματιστήριο που θα απορροφηθεί από το Euronext που ήδη περιλαμβάνει το Παρίσι, τις Βρυξέλλες, το Άμστερνταμ, το Δουβλίνο, τη Λισαβόνα, τη Μαδρίτη, και Όσλο στο πλαίσιο της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων που αποσκοπεί στην ολοκλήρωση της οικονομικής συνοχής της Ευρώπης: μιας διαδικασίας που κατά την έκθεση του Μάριο Ντράγκι είναι αναγκαία για την αναβάθμιση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας ενόψει των νέων γεωπολιτικών δεδομένων. Οδεύουμε επομένως προς τη διαμόρφωση της ενίσχυσης ευρωπαϊκών πολιτικών για τις αγορές που αναμένεται να αλλάξουν «τα πάντα» στο ελληνικό χρηματιστήριο ώστε οι ελληνικοί τίτλοι να διαπραγματεύονται το 2028 σε μια ευρωπαϊκή πλατφόρμα 1800 περίπου εταιρειών, από την οποία θα επιλέγουν μετοχές οι μεγαλύτεροι θεσμικοί επενδυτές του πλανήτη, εξέλιξη που θα πείσει όσες σημαντικές ελληνικές εταιρείες δεν είναι εισηγμένες στη ρυθμιζόμενη αγορά του Χ.Α. να το πράξουν!

2. Οι εξελίξεις του 2025.

Σε δύο διακριτές περιόδους μπορεί να χωριστεί το 2025: η πρώτη περίοδος είναι από τον Ιανουάριο μέχρι τον Αύγουστο, οπότε καταγράφεται η υψηλή επίδοση του έτους στις (14/8/2025). Η κίνησή του είναι ανοδική με μικρές διακυμάνσεις, με εξαίρεση την αυξημένη μεταβλητότητα του Απριλίου που ολοκληρώνεται στον ίδιο μήνα. Η δεύτερη περίοδος ξεκινάει από τα μέσα Αυγούστου, ολοκληρώνεται στο τέλος και συνιστά περίοδο συσσώρευσης με ελεγχόμενο εύρος διακύμανσης.

Πιο συγκεκριμένα, **ο Ιανουάριος** ξεκινάει ανοδικά και στις 14/1 ο ΟΔΔΗΧ εκδίδει 10ετές ομόλογο €4 δις. με απόδοση 3,6% που υπερκαλύπτεται κατά 10 φορές. Στις 20/1 ξεκινάει η θητεία του Προέδρου των Η.Π.Α Ντόναλντ Τράμπ, ενώ στις 27/1 η κινεζική Deepseek ανακοινώνει ότι μπορεί να κατασκευάσει με 10 φορές χαμηλότερο κόστος σε σχέση με την Nvidia τις μονάδες επεξεργασίας γραφικών. Στις 30/1 η EKT μειώνει τα παρεμβατικά της επιτόκια κατά 25 μ.β. Η Alter Ego Media διενεργεί επιτυχές IPO και ξεκινά την 1/2 τη διαπραγμάτευσή της στο Χ.Α. Ο Γ.Δ. κλείνει στις 31/1 με μηνιαία κέρδη κατά 5,42%.

Στις αρχές Φεβρουαρίου, ο Πρόεδρος Τραμπ αναγγέλλει δασμούς προς την Κίνα, το Μεξικό και τον Καναδά και στις 16/2 δασμούς στις εισαγωγές προϊόντων χάλυβα

και αλουμινίου και δασμούς προς την Ε.Ε. ύψους 25% στις 26/2, με τις αγορές να θορυβούνται και τους δείκτες να κινούνται με νευρικότητα. Ο ΟΔΔΗΧ επανεκδίδει 10ετές ομόλογο με την απόδοση να διαμορφώνεται στο 3,24%. Οι τράπεζες ολοκληρώνουν τα εξαιρετικά αποτελέσματά τους για το 2024. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 3,77%.

Στις 6 Μαρτίου η ΕΚΤ προχωρεί σε μια ακόμη μείωση των παρεμβατικών της επιτοκίων κατά 25 μ.β.. Στις 7/3 η ΕΛΣΤΑΤ ανακοινώνει την επίδοση για το ΑΕΠ του 2024 που ήταν 2,6% στο τέλος του έτους, ενώ η DBRS αναβαθμίζει το ελληνικό αξιόχρεο σε BBB. Στις 12/3 ο ΟΔΔΗΧ επανεκδίδει 15ετη και 30ετη ομόλογα για €3 δις. με τις εκδόσεις να υπερκαλύπτονται κατά 18,8 φορές! Στις 14/3, η Moody's αποδίδει την επενδυτική βαθμίδα στην ελληνική οικονομία όπως έχουν ήδη πράξει όλοι οι οίκοι αξιολόγησης. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 4,82%.

Στις 2 Απριλίου ο Πρόεδρος Τραμπ ανακοινώνει δασμούς προς περισσότερες από 180 χώρες. Το μίνι κραχ που ακολουθεί στις αγορές τον αναγκάζει να αναγγείλει την αναστολή τους για 90 ημέρες με την εξαίρεση της Κίνας. Στις 18/4, ο S & P αναβαθμίζει το ελληνικό αξιόχρεο σε BBB. Στις 26/4 ο οίκος Stoxx ανακοινώνει ότι θέτει σε watch list το Χ.Α. για πιθανή αναβάθμισή του σε ανεπτυγμένη αγορά. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 0,76%.

Στις αρχές Μαΐου, ανακοινώνονται τα συνολικά καθαρά κέρδη των εισηγμένων εταιρειών για το 2024 που διαμορφώνονται σε €11,5 δις. Στις 12/5 ο Πρόεδρος Τραμπ συμφωνεί για δασμούς 10% στα αμερικανικά προϊόντα και στο 30% για τα κινεζικά στο διμερές εμπόριο ΗΠΑ-Κίνας, καθυστερεί όμως να συμφωνήσει με την Ε.Ε. Στις 28/5 η ιταλική Unicredit αποκτά το 9,75% της Alpha Bank που κατείχε η Reggebogh με την κυβέρνηση να θεωρεί την κίνηση «ηχηρή ψήφο εμπιστοσύνης» για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 7,83%.

Στις 5 Ιουνίου η ΕΚΤ προχωρεί σε μια ακόμη μείωση των παρεμβατικών της επιτοκίων κατά 25 μ.β. (στο 2% των καταθέσεων). Στις 13/6 το Ισραήλ επιτίθεται κατά του Ιράν για να ακολουθήσει στις 22/6 κτύπημα-αστραπή των ΗΠΑ κατά του Ιράν, μετά το οποίο ακολουθεί εκκευρία. Στις 27/6, οι ΗΠΑ επισφραγίζουν το πλαίσιο συνεργασίας με την Κίνα με συμφωνία για τις σπάνιες γαίες. Μια ημέρα νωρίτερα, η Bofa ανακοινώνει νέες τιμές στόχους για τις ελληνικές τράπεζες. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 2,01%.

Την 1 Ιουλίου, το Euronext υποβάλλει προαιρετική πρόταση εξαγοράς της EXAE με σχέση ανταλλαγής 21 προς 1 (τιμή εξαγοράς για την EXAE στα 6,90 ευρώ). Στο ύψος ρεκόρ των €4,7 δις. διαμορφώνεται το πρωτογενές πλεόνασμα του προϋπολογισμού στο 1° εξάμηνο. Στις 22/7 οι ΗΠΑ συμφωνούν σε δασμούς 15% για τα ιαπωνικά προϊόντα και στις 27/7 ΗΠΑ και Ε.Ε. συμφωνούν σε δασμούς 15%

για τα ευρωπαϊκά προϊόντα με την Ευρώπη να δρομολογεί επενδύσεις €600 δις. στις ΗΠΑ και αγορές ενέργειας €750 δις. Στις 31/7 το Euronext βελτιώνει τη σχέση ανταλλαγής για την EXAE σε 20 προς 1 (τιμή εξαγοράς της EXAE στα 7,14 ευρώ). Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 6,78%.

Μεταξύ 1-14 Αυγούστου σημειώνονται 9 συνεχόμενες ανοδικές συνεδριάσεις στο Χ.Α. με το Γ.Δ. να καταγράφει το υψηλό έτους στις 2126,18 μονάδες (ως τις 2135,29 ενδοσυνεδριακά) και τις τράπεζες να δημοσιεύουν ικανοποιητικά αποτελέσματα για το 1^ο εξάμηνο. Τραμπ και Πούτιν συναντώνται στις 15/8 στην Αλάσκα. Από το Jackson Hole και κατά τη σύνοδο των Κεντρικών Τραπεζιτών στις 22/8, αναγγέλλεται η μείωση των επιτοκίων της Federal το Σεπτέμβριο. Η ψήφιση μέτρων λιτότητας απειλεί την Γαλλική κυβέρνηση το Σεπτέμβριο. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 1,36%.

Την 1^η Σεπτεμβρίου, ο Ινδός Πρωθυπουργός Μόντι συναντάται στο Πεκίνο με τον Πρόεδρο Σι και τον Βλαντιμίρ Πούτιν. Στις 6/9 η κυβέρνηση αναγγέλλει στη ΔΕΘ πακέτο παροχών €1,76 δις για το 2026 και €2,46 δις. για το 2027. Στις 8/9 η Γαλλική Εθνοσυνέλευση καταψηφίζει την κυβέρνηση Μπαϊρού που αντικαθίσταται από τον Λεκορνί. Στις 17/9 η Federal προχωρεί σε μείωση των επιτοκίων της κατά 25 μ.β.. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 0,62%.

Στις 7 Οκτωβρίου ο οίκος FTSE Russell ανακοινώνει ότι θέτει σε watch list το Χ.Α. για πιθανή αναβάθμισή του σε ανεπτυγμένη αγορά. Οι αποτιμήσεις των τεχνολογικών κολοσσών (magnificent 7) προκαλούν την ανησυχία του ΔΝΤ αλλά και τραπεζιτών όπως του Dimon της J.P.Morgan που εκτιμούν ότι είναι υπερβολικές, με τη ρητορική περί φούσκας να γίνεται εφεξής αντικείμενο καθημερινού σχολιασμού. Στις 14/10 υπογράφεται εκκεχειρία στη Γάζα, ενώ την ίδια ημέρα η Allwyn ανακοινώνει πρόταση συνένωσης με τον ΟΠΑΠ. Στις 29/10 η Federal αποφασίζει μια ακόμη μείωση κατά 25 μ.β. των επιτοκίων της ενώ Τραμπ και Σι συμφωνούν σε δασμούς 10% για τα κινεζικά προϊόντα. Ο Γ.Δ. καταγράφει υποχώρηση κατά 1,92%, την πρώτη μετά από 9 συνεχόμενους ανοδικούς μήνες.

Στις 7 Νοεμβρίου υπογράφεται η συμφωνία ΑΚΤΟΡ-ΔΕΠΑ για την προμήθεια αμερικανικού Υδροποιημένου Φυσικού Αερίου (LNG) μέσω του κάθετου διαδρόμου προς χώρες της ΝΑ Ευρώπης και οι συμφωνίες της Exxon Mobil με τις Helleniq Energy & Energean για γεωτρήσεις σε οικόπεδα στο Ιόνιο. Την ίδια ημέρα η Scope Ratings αναβαθμίζει σε θετικές τις προοπτικές για το ελληνικό outlook, ενώ στις 14/11 ο οίκος Fitch αναβαθμίζει το ελληνικό αξιόχρεο σε BBB. Μια ημέρα νωρίτερα, λήγει στις ΗΠΑ το διάρκειας 43 ημερών shutdown του αμερικανικού δημοσίου μετά από την ψήφιση νέου ορίου χρέους από το Κογκρέσο. Στις 19/11 το 74,25% των μετόχων της EXAE αποδέχονται την δημόσια πρόταση του Euronext με σχέση ανταλλαγής 20 προς 1. Ο Γ.Δ. καταγράφει κέρδη κατά 4,41%.

Σελίδα 9 | 42

Στις 1 και 2 Δεκεμβρίου διενεργείται στο Λονδίνο το συνέδριο των Morgan Stanley-EXAE με την παρουσία και του Έλληνα Πρωθυπουργού. Στις 8/12 ο Πρόεδρος Τραμπ εξαγγέλλει ένα ακόμη σοκ για τη Γηραιά Ήπειρο, καθώς της μεταθέτει τη συνολική ευθύνη για την άμυνά της. Στις 10/12 η Federal μειώνει πάλι τα παρεμβατικά της επιτόκια κατά 25 μ.β.. Το σύνολο των επενδυτικών οίκων, η J.P.Morgan, η Morgan Stanley, η Bofa, η Goldman Sachs, η UBS, Jefferies αναφέρονται στην περαιτέρω συνέχιση των θετικών μακροοικονομικών επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας για το 2026 και αναπροσαρμόζουν τις τιμές στόχους των συστημικών τραπεζών εκτιμώντας ότι θα συνεχιστεί η ανοδική πορεία της κερδοφορίας τους. Στις 22/12 ο ΓΔ κλείνει στις 2127,20 μονάδες, νέο ρεκόρ έτους και των τελευταίων 189 μηνών.

3. Οι προοπτικές για το 2026.

Ελληνικό χρηματιστήριο: ο ενάρετος κύκλος έχει την δυναμική να συνεχίσει την πορεία του !

Μετά το +10,43% του 2021, το +4,08% του 2022, το +39,08% του 2023, το 13,65% του 2024, ήρθε το +44.30% του Γ.Δ. για 5^ο συνεχόμενο έτος επιβεβαιώνοντας ότι η αξιοπιστία μιας αγοράς συνιστά το βασικό λόγο για τον οποίο επιλέγεται με επαναλαμβανόμενο τρόπο. Έτσι, η κατ' έτος βελτιούμενη εικόνα των μακροοικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, η αναβάθμισή της από τους οίκους αξιολόγησης και η συνεχής βελτίωση των εταιρικών μεγεθών των βασικών εισηγμένων εταιρειών συνιστούν τους κύριους λόγους που έχουν συμβάλει για να ξεκινήσει ένας ενάρετος κύκλος διευρυμένου ενδιαφέροντος για τα δρώμενα του ελληνικού χρηματιστηρίου με την αύξηση των ψήφων εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών, όπως προκύπτει από τις αυξανόμενες τοποθετήσεις τους στο Χ.Α. καθώς η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών είναι 3πλάσια το 2025 σε σχέση με το 2021. Είναι επομένως πιθανό να συνεχιστεί το αυξανόμενο ενδιαφέρον για το Χ.Α. και κατά το 2026, με το Γ.Δ. να διατηρεί την ανοδική κίνηση καθώς διαφαίνεται ότι η διάρκεια του παρόντα κύκλου ενάρετων χαρακτηριστικών σε αντιδιαστολή με τους κύκλους της περιόδου 1987-2021, μπορεί να είναι υπερδεκαετής. Η αυξημένη πιθανότητα να συμβεί κάτι τέτοιο είναι το αποτέλεσμα των παρακάτω παραγόντων:

Α. Της προοπτικής συνέχισης της ανοδικής πορείας του ΑΕΠ. Μετά το +8,4% του 2021, το +5,6% του 2022, το +2,3% του 2023, το 2,4% του 2024 και το 2,2% κατά το Υπουργείο Οικονομικών για το 2025, το προσχέδιο του προϋπολογισμού για το 2026 εκτιμά ότι θα ανέλθει στο 2,4% κατά το 2026. Αυτό θα είναι το συνδυαστικό αποτέλεσμα από τα παρακάτω:

- **Της αυξημένης ιδιωτικής κατανάλωσης** λόγω της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος όλων των νοικοκυριών και ιδιαίτερα των ασθενέστερων σε συνέχεια των φορολογικών ελαφρύνσεων €1,76 δις. που θα εφαρμοστούν από την αρχή του νέου έτους. Συμβολή θα έχουν και οι δημόσιες δαπάνες που αυξάνονται κατά 5,8% στα 86,5 δις. ευρώ.
- **Των αυξημένων επενδύσεων, δημόσιων και ιδιωτικών.** Ο προϋπολογισμός προβλέπει αύξησή τους κατά 10,2% ώστε η σχέση επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ να προσεγγίσει τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (21% περίπου έναντι 15,3% το 2024 και 16-17% το 2025 στην Ελλάδα). Για την επίτευξη αυτού του στόχου θα χρειαστεί να απορροφηθεί το απομένον τμήμα κονδυλίων του Ταμείου Ανάπτυξης ύψους €10 δις. περίπου (επιχορηγήσεις + δάνεια) αλλά και να επιταχυνθεί η διαδικασία υπογραφής συμβάσεων για να εκτελεστούν τα προβλεπόμενα έργα (ενεργειακά, πληροφορικής, υποδομών και άλλες ιδιωτικές επενδύσεις).
- **Της συμβολής του εξωτερικού τομέα** και ειδικότερα των εξαγωγικών επιδόσεων σε συνδυασμό με τις εισαγωγές αλλά και του τουρισμού. Η αναγραφόμενη υποχώρηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου για το 2025 διαμορφώνει προσδοκίες για συνέχιση αυτής της διαδικασίας και κατά το 2026, ιδιαίτερα αν παραμείνουν οι χαμηλές τιμές των καυσίμων που συνιστούν το μεγαλύτερο μέρος της αξίας των εισαγωγών. Στον τουρισμό, εκτιμάται ότι οι ταξιδιωτικές εισπράξεις θα φτάσουν το ύψος ρεκόρ των €22,5 δις για το 2025 ενώ εκτιμάται ότι θα βελτιωθούν περαιτέρω το 2026.

Β. Του ελπιδοφόρου ελληνικού αφηγήματος που είναι πιθανό να οδηγήσει σε βελτίωση της βαθμολογίας από τους οίκους αξιολόγησης που διαμορφώνεται στο BBB τώρα από τους Fitch, DBRS, S & P και Scope Ratings και σε Baa3 από την Moody's, με τις προοπτικές να αξιολογούνται ως σταθερές πλην της Scope που τις έχει αναβαθμίσει σε θετικές. Η θετική πορεία του ΑΕΠ σε συνδυασμό με την υλοποίηση των στόχων του προϋπολογισμού για επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 2,8% ως προς το ΑΕΠ, θα οδηγήσουν το δείκτη χρέους της Γενικής Κυβέρνησης στο 138,2% στο τέλος του 2026, επίδοση που θα ληφθεί καθοριστικά υπόψιν από τους οίκους αξιολόγησης στις εκθέσεις τους για το ελληνικό αξιόχρεο. Θα χρειαστεί ωστόσο να ενταθεί η μεταρρυθμιστική διαδικασία με αιχμή την αποτελεσματικότερη λειτουργία της δημόσιας διοίκησης και την επιτάχυνση της απονομής της δικαιοσύνης που αναμένεται να υποβοηθηθεί από τον συντελούμενο ψηφιακό μετασχηματισμό.

Γ. Της προοπτικής της αναβάθμισης του Χ.Α. σε ανεπτυγμένη αγορά και των εξελίξεων με το Euronext. Το ελληνικό χρηματιστήριο τελεί ήδη υπό παρακολούθηση από τον πάροχο δεικτών FTSE Russell που έχει ανακοινώσει ότι η Ελλάδα θα αναβαθμιστεί στις ανεπτυγμένες αγορές τον Σεπτέμβριο 2026, ενώ το ίδιο έχει προτείνει και ο οίκος αξιολόγησης S&P DJI. Ο οίκος STOXX έχει επίσης θέσει σε watch list το Χ.Α. και τον Απρίλιο 2026 θα επανεξετάσει το ενδεχόμενο άμεσης αναβάθμισής του στις ανεπτυγμένες αγορές. Απομένει ο MSCI, ο μεγαλύτερος πάροχος δεικτών που τον ακολουθεί το 70% περίπου των παθητικών κεφαλαίων (passive funds) παγκοσμίως, ξεκινάει επίσημη διαβούλευση για μελλοντική αναβάθμιση, γεγονός που ενισχύει τη θεσμική δυναμική γύρω από την ελληνική αγορά, έστω και αν η πλήρης ένταξη σε αυτόν τον δείκτη αναμένεται να απαιτήσει περισσότερο χρόνο. Μια μελλοντική αναβάθμιση από την MSCI στις ανεπτυγμένες αγορές θα μετέφερε την Ελλάδα σε δείκτες όπου η στάθμιση είναι μικρότερη αλλά και τα κεφάλαια πολλαπλάσια, κάτι που θα μπορούσε να προκαλέσει βραχυπρόθεσμες πιέσεις από ανακατατάξεις χαρτοφυλακίων, όπως αναγνωρίζει και η Morgan Stanley. Εκτιμά ωστόσο, ότι οι θετικές δυνάμεις ανάπτυξη -επενδύσεις, πολιτική σταθερότητα και αποτιμήσεις- υπερिशύουν αυτών των τεχνικών κινδύνων.

Επί πλέον, λαμβάνοντας υπόψη την γεωπολιτική αναβάθμιση της Ελλάδος σε συνέχεια της συμφωνίας για την διοχέτευση του αμερικανικού LNG στην Ν.Α. Ευρώπης μέσω του αποκαλούμενου «κάθετου άξονα», είναι πιθανό να ακολουθήσει νέο κύμα επιχειρηματικών συμφωνιών με την αναγγελία της αναβάθμισης του Χ.Α. σε ανεπτυγμένη αγορά. Παράλληλα, η δρομολόγηση των διαδικασιών για τη μελλοντική απορρόφηση του ελληνικού χρηματιστηρίου (θεσμικές, οργανωτικές κ.α.) από το Euronext με την προοπτική της διαπραγμάτευσης των ελληνικών τίτλων στην πλατφόρμα Optic (μετοχών, ομολόγων, ETFs κοκ) από 8 ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, θα εδραιώνει την πεποίθηση όσων σημαντικών ελληνικών επιχειρηματικών ομίλων δεν έχουν εισαχθεί ως τώρα ότι είναι σκόπιμη η δρομολόγηση της εισαγωγής τους !

Δ. Της περαιτέρω βελτίωσης των επιδόσεων των εταιρικών μεγεθών κατά το 2026. Σύμφωνα με τα στοιχεία του 9μήνου που είχαν δημοσιευθεί ως το τέλος Νοεμβρίου και αφορούσαν 35 εισηγμένες εταιρείες, καταγράφεται αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 0,8%, των λειτουργικών αποτελεσμάτων κατά 12,20% και της καθαρής κερδοφορίας κατά 18,10%. Εκτιμάται ότι οι ετήσιες αποδόσεις θα καταγράψουν ακόμη καλύτερες επιδόσεις αφενός γιατί δεν έχουν δημοσιεύσει αποτελέσματα αρκετές κερδοφόρες εταιρείες μεγάλου μεγέθους και αφετέρου γιατί το 4^ο τρίμηνο είναι παραδοσιακά το καλύτερο για τις τράπεζες αλλά και πολλές ακόμη εταιρείες. Επομένως, η συνολική εταιρική κερδοφορία αναμένεται να

ξεπεράσει τα 11,5 δις. ευρώ διαμορφώνοντας νέο ιστορικό ρεκόρ. Παράλληλα, το σύνολο των χρηματικών διανομών ανέρχεται στα 5,8 δις. ευρώ το 2025, που επίσης συνιστά νέο ρεκόρ, με τη μέση μερισματική απόδοση να φτάνει το 4,0% για την αγορά με τρέχουσα κεφαλαιοποίηση στα 145,5 δις. ευρώ.

Σαν αποτέλεσμα των παραπάνω, ο δείκτης P/E του Χ.Α. διαμορφώνεται στο 12,45, ενώ ο δείκτης P/BV είναι στο 1,75. Για τις τράπεζες οι αντίστοιχες επιδόσεις είναι στο 9,82 για το P/E και στο 1,29 για το P/BV. Την ίδια ώρα, στο δείκτη S & P 500 των Η.Π.Α το P/E φτάνει το 22,3 και ο δείκτης P/BV το 5,5, ενώ ο ευρωπαϊκός δείκτης Stoxx 600 καταγράφει επιδόσεις 14,55 για το P/E και περί το 2 για το P/BV. Αν και το discount των ελληνικών τίτλων έχει μειωθεί σε σχέση με αυτό που καταγραφόταν στο τέλος του 2024, συνεχίζει να είναι υπολογίσιμο λαμβάνοντας υπόψη τα νέα δεδομένα που έχουν διαμορφωθεί: τον προβλεπόμενο διπλάσιο ρυθμό μεγέθυνσης του ελληνικού ΑΕΠ σε σχέση με εκείνο της ευρωζώνης για το 2026 (2,4% ο ελληνικός έναντι 1,2% στη ευρωζώνη) και τις ευοίωνες προοπτικές των μεγάλων ελληνικών επιχειρηματικών ομίλων όταν το μέλλον πολλών βιομηχανιών του Ευρωπαϊκού βορρά είναι αβέβαιο.

Οι προαναφερόμενοι 4 παραπάνω λόγοι οδηγούν στην εκτίμηση ότι η ανοδική πορεία του Χ.Α. είναι πιθανό να συνεχιστεί και κατά το 2026. Σε αυτά συνομολογούν το σύνολο των διεθνών επενδυτικών οίκων (J.P. Morgan, Morgan Stanley, Bofa, Goldman Sachs, UBS, Jefferies κ.α.) αναβαθμίζοντας τακτικά τις τιμές στόχους των συστημικών τραπεζών και άλλων blue chips, διαδικασία που είναι απίθανο να διακοπεί. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό εξάρτησής του από τα διεθνή κεφάλαια και ότι παραμένει αναδυόμενη αγορά, θα συνεχίσει ο συγχρονισμός της κίνησης του ελληνικού χρηματιστηρίου με τις διεθνείς αγορές. Θα απαιτηθεί επομένως θετικό περιβάλλον, χωρίς νέους «μαύρους κύκλους» από τους υφιστάμενους παγκόσμιους κινδύνους (γεωπολιτικής ή οικονομικής προέλευσης), ώστε να υλοποιηθεί ένα ακόμη σενάριο υπεραπόδοσης για το Χ.Α. Εναλλακτικά, το σενάριο των αισιόδοξων προοπτικών αναιρείται και υποκαθίσταται από άλλα με διαφοροποιημένα δεδομένα.

Στο βαθμό που ο ενάρτεος κύκλος συνεχιστεί κατά το 2026, η τεχνική ανάλυση έχει αισιόδοξα μηνύματα: η έγκυρη υπέρβαση και στην συνέχεια η κατοχύρωση των 2100 θα ανοίξει τον δρόμο προς τις 2400 μονάδες του Γ.Δ., με στοχοθεσία δηλαδή μιας ανοδικής κίνησης διψήφιου ποσοστού για τους πρώτους μήνες του 2026 !

Επενδυτικές επιλογές

Οι πιθανολογούμενες ευοίωνες προοπτικές για το 2026 αναμένεται να αφορούν πολλούς κλάδους: **τις τράπεζες** που αναμένεται να καταγράψουν αυξημένη πιστωτική επέκταση και αυξημένα προμηθειακά έσοδα, αυξάνοντας έτσι την οργανική κερδοφορία τους αλλά και τη συμμετοχή των εσόδων από τις δραστηριότητες του εξωτερικού. Εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον **ενεργειακό και το ψηφιακό μετασχηματισμό και τις κατασκευαστικές**, καθώς είναι εκείνες που καλούνται να επιταχύνουν τη συμβασιοποίηση έργων με την απορρόφηση των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης που λήγει στο τέλος του έτους. **Τις εξαγωγικές επιχειρήσεις (των πετρελαιοειδών, των μεταλλουργικών, των δομικών υλικών, των τροφίμων, των προϊόντων προσωπικής φροντίδας, των πλαστικών προϊόντων, των φαρμακευτικών προϊόντων κ.α.)** με τις περισσότερες να επιδιώκουν να προωθούν τα προϊόντα σε ολόενα και περισσότερες χώρες του πλανήτη, διαδικασία που αναμένεται να υποστηριχθεί περισσότερο από στοχευμένες δράσεις του Υπουργείου Εξωτερικών. Τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον **τουρισμό** (αεροπορικές, ενοικίασης αυτοκινήτων, λιμανιών). Εταιρείες **αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας, εμπορικές επιχειρήσεις** ηγετικής θέσης στον κλάδο τους και εταιρείες με ειδικά χαρακτηριστικά (στοιχηματισμός, διαχείριση υδάτινων πόρων, λιμένων κ.α.). Είναι επομένως σαφές ότι υπάρχει πλειάδα επενδυτικών προτάσεων με αξιόπιστα χαρακτηριστικά και ευοίωνες προοπτικές, το σύνολο εκείνων από την υψηλή κεφαλαιοποίηση αλλά και ολόενα περισσότερες από τη μεσαία και τη μικρή, που μπορούν να προταθούν για να δικαιώσουν το ελπιδοφόρο αφήγημα των τοποθετήσεων στο ελληνικό χρηματιστήριο.

Ενόψει των παραπάνω, προτείνονται 13 εταιρείες σύμφωνα με ένα συνδυασμό κριτηρίων που αφορούν τις προοπτικές των θεμελιωδών μεγεθών τους από κοινού με τις μερισματικές τους αποδόσεις.

Την Eurobank και την Τράπεζα Κύπρου ως εκπροσώπους των τραπεζών, με εξαιρετικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες, προοπτική για βελτιωμένη οργανική κερδοφορία μέσω αυξημένων δανειοδοτήσεων & προμηθειών και απόδοση μερίσματος. Η Eurobank προσβλέπει σε αυξημένο εισόδημα και από τη δραστηριοποίηση της Eurobank Κύπρου στις χώρες της Μ. Ανατολής και την Ινδία ενώ η Τράπεζα Κύπρου μπορεί να πετύχει καλύτερες επιδόσεις στα δάνεια ιδιωτών και να διανείμει υψηλότερο μέρισμα (70% των κερδών). **Την Metlen Energy & Metals** που διαπραγματεύεται ήδη και στο Λονδίνο και περιλαμβάνεται σε νέους ευρωπαϊκούς δείκτες. Με τον όμιλο να συνεχίζει τη μεγέθυνσή του σε όλους τους κλάδους: τον ενεργειακό, το μεταλλουργικό και τον κατασκευαστικό με παράλληλη σταδιακή υλοποίηση επενδυτικού προγράμματος για την

παραγωγική αμυντικού εξοπλισμού για λογαριασμό ευρωπαϊκών βιομηχανιών. **Την Cenergy** που αποτελεί ήδη παγκόσμιο παίκτη στον ενεργειακό μετασχηματισμό του πλανήτη διαθέτοντας καλώδια και σωλήνες σε 70 χώρες, ενώ παράλληλα προετοιμάζει επένδυση για παραγωγή επίγειων καλωδίων στο Μέριλαντ των ΗΠΑ. Με τα μεγέθη της να παρουσιάζουν εκρηκτική άνοδο και τις ελεύθερες ταμιακές ροές να επιτρέπουν πιο γενναϊόδωρη μερισματική πολιτική. Τον όμιλο **ΓΕΚΤΕΡΝΑ** με την ηγετική θέση στο μετασχηματισμό των υποδομών της χώρας μας και το υψηλό ανεκτέλεστο που εγγυάται τη συνέχιση της αύξησης των μεγεθών του, στην ενέργεια, στις κατασκευές και στις παραχωρήσεις.

Τη ΔΕΗ που δρομολογεί με ακρίβεια το πλάνο επενδύσεων για τον ενεργειακό μετασχηματισμό της πετυχαίνοντας τους στόχους στα μεγέθη της (το EBITDA κ.α.) σύμφωνα με το guidance της διοίκησης, ενώ επεκτείνεται σε άλλες αγορές διευρύνοντας το φάσμα των υπηρεσιών της και σε άλλες υπηρεσίες & προϊόντα. **Την Helleniq Energy** που υλοποιεί το Vision 25 για το πρόγραμμα εταιρικού και ενεργειακού μετασχηματισμού και τις κινήσεις αναδιάρθρωσης του ενεργητικού της με στόχο τη δημιουργία ενός περισσότερο αποτελεσματικού ομίλου, ενώ συμμετέχει με την Exxon Mobil στην αναζήτηση νέων κοιτασμάτων υδρογονανθράκων στο Ιόνιο προσβλέποντας βάσιμα σε επιτυχή έκβαση. **Την Aegean**, που με την πλήρη αξιοποίηση του στόλου της και τα δρομολόγια σε νέους προορισμούς θα πετύχει σημαντική βελτίωση των μεγεθών το 2026 καθώς εκτιμάται ότι ο τουρισμός θα συνεχίσει την ανοδική του κίνηση, ενώ η πιθανολογούμενη συγκράτηση των τιμών των καυσίμων μπορεί να οδηγήσει σε εκρηκτική κερδοφορία και μερισματική απόδοση στη συνέχεια. **Τον Τιτάνα**, εκ των κορυφαίων διαχρονικά εκπροσώπων των βιομηχανικών εξαγωγών της ελληνικής οικονομίας, με τη διοίκηση να δρομολογεί το πλάνο «TITAN Forward 2029» που προβλέπει σειρά ενεργειών, εξαγορές ανάμεσά τους, ώστε να βελτιωθεί το περιθώριο κέρδους και να φτάσει το EBITDA στο 1 δις. ως το 2029. Ο υψηλός βαθμός αξιοπιστίας που χαρακτηρίζει τη διοίκησή του επιφέρει ήδη σημαντική αναβάθμιση της τιμής της μετοχής.

Την Avax Group που παρουσίασε εξαιρετική βελτίωση στα αποτελέσματα 9μηνου (αύξηση κύκλου εργασιών-EBITDA, μείωση δανεισμού, πολλαπλάσια καθαρή κερδοφορία προοιωνίζοντας και την απόδοση υψηλότερων μερισμάτων). Με υψηλό ανεκτέλεστο έργων και διαθέτοντας υψηλή τεχνογνωσία προσβλέπει στην ανάληψη νέων έργων στην Ελλάδα και στο εξωτερικό επιδιώκοντας τη βελτίωση του μίγματος του χαρτοφυλακίου της υπέρ των παραχωρήσεων. **Τον Παπουτσάνη**, εταιρεία με ηγετική θέση στα προϊόντα προσωπικής και οικιακής φροντίδας που διαθέτοντας υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις πετυχαίνει τους στόχους του (κύκλο εργασιών, κερδοφορία) με στρατηγική που περιλαμβάνει

ολοένα και ψηλότερους στόχους πωλήσεων στις ευρωπαϊκές αγορές, πείθοντας ότι η δυναμική για τα μεγέθη του θα συνεχιστεί. Τέλος, ενόψει ολοκλήρωσης των κονδυλίων του Ταμείου Ανάκαμψης για τις δράσεις του ψηφιακού μετασχηματισμού, αναμένεται να πυκνώσουν οι διαγωνιστικές διαδικασίες για την ανάθεση έργων που αφορούν τις εταιρείες πληροφορικής. **Οι εταιρείες Qualco και QnR** είναι ανάμεσα σε εκείνες που έχουν όλες τις προϋποθέσεις για την ανάληψη πολλών τέτοιων έργων: η Qualco είναι ένας υψηλής τεχνογνωσίας διεθνής πάροχος λογισμικού και τεχνολογίας, ενώ η QnR συνιστά ένα δυναμικό Όμιλο 6 Εταιρειών στον τομέα της τεχνολογίας και της πληροφορικής που μπορεί να ανταποκριθεί σε έργα όπως η κυβερνοασφάλεια, η τεχνητή νοημοσύνη, οι λύσεις SAP και το FinTech.

ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΟΝ

Διεθνές περιβάλλον: σε σκηνικό χαμηλής ορατότητας!

Η έναρξη της Προεδρίας Τραμπ στις 20/1/2025 αλλάζει ήδη όλο το σκηνικό στον πλανήτη καθώς οι πολιτικές του επιδιώκουν να τροποποιήσουν όλα όσα θεωρούσαμε ως δεδομένα στον πλανήτη τα τελευταία 80 έτη, επιδιώκοντας ταυτόχρονα να φέρνει σε καθημερινή σχεδόν βάση τα φώτα της δημοσιότητας κοντά του. Αυτά τα δρομολογεί με δύο τρόπους:

A. Με τις εκφάνσεις της πολιτικής που θα καταστήσουν τις Η.Π.Α μεγάλες και πάλι (MAGA policies, Make America Great Again). Διαπραγματευόμενος την επιβολή υψηλών δασμών προς κάθε χώρα του πλανήτη, επικεντρώνοντας προς την Κίνα, την Ευρώπη και την Ιαπωνία, χώρες με τις οποίες οι Η.Π.Α έχουν υψηλά εμπορικά ελλείμματα. Αναγγέλλει δε την επίτευξη μιας συμφωνίας όταν θεωρήσει ότι οι ΗΠΑ έχουν λάβει ικανοποιητικά ανταλλάγματα, όπως στην περίπτωση της σχέσης με την Ευρώπη. Στη διαπραγμάτευση με την Κίνα, η τακτική αυτή δεν έφερε τα επιθυμητά αποτελέσματα και ο Πρόεδρος Τραμπ αναδιπλώθηκε, ενώ η επιβολή δασμών προς την Ινδία ώθησε τη χώρα στη σύσφιξη των σχέσεων με την Κίνα και τη Ρωσία. Παράλληλα, στο εσωτερικό ακολουθεί πολιτική μείωσης της φορολογίας οδηγώντας τα δημοσιονομικά ελλείμματα ψηλότερα, στο 6% και το δημόσιο χρέος σε πρωτόγνωρα επίπεδα (πάνω από \$36 τρις, στο 120% του ΑΕΠ), με το αμερικανικό δημόσιο να βιώνει shutdown διάρκειας 43 ημερών ! Παρ' όλα αυτά, η αμερικανική οικονομία έδειξε ανθεκτικότητα με το ΑΕΠ να είναι πιθανό να αυξηθεί σε 2% στο 4^ο τρίμηνο, διαψεύδοντας τις δυσοίωνες προβλέψεις που είχαν γίνει πρωτίτερα από αρκετούς αναλυτές.

B. Με τις παρεμβάσεις του σε περιοχές με εμπόλεμη κατάσταση (Μ. Ανατολή, Ουκρανία), επιδιώκοντας τη λήξη του πολέμου και άλλους στόχους ώστε να αναδιαμορφώσει τα δεδομένα με τον τρόπο που εκτιμά ότι θα εξυπηρετήσουν

καλύτερα τα γεωστρατηγικά και οικονομικά συμφέροντα των Η.Π.Α. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η ανάδυση της Κίνας συνιστά ήδη μια ορατή απειλή σε σχέση με την αμφισβήτηση της αμερικανικής πρωτοκαθεδρίας στον πλανήτη. Ενόψει των παραπάνω, ο Πρόεδρος Τραμπ υποστήριξε την ισραηλινή πολιτική στη Μ. Ανατολή προσβλέποντας σε οικονομικά οφέλη στην κατεστραμμένη Γάζα και αλλού, ενώ κλιμακώνονται οι διεργασίες για την επίτευξη εκχειρίδας στην Ουκρανία με το τελικό σχέδιο να είναι υπό διαμόρφωση. Παράλληλα, εξήγγειλε νέο δόγμα ασφάλειας στο πλαίσιο του οποίου η Ευρώπη καλείται να δαπανήσει αυξημένα κονδύλια για την άμυνά της καθώς οι Η.Π.Α προτίθενται να αποχωρήσουν για να ενισχύσουν την παρουσία τους στον Ειρηνικό Ωκεανό και την Ασία.

Ενόψει των παραπάνω, το σκηνικό εμπορικών εχθροπραξιών και γεωπολιτικών συγκρούσεων που σφράγισε το 2025 θα συνεχίσει την παρουσία του και το 2026 στο διεθνές περιβάλλον. Με αυξημένη πιθανότητα για ένα «ειρηνικό τέλος» του πολέμου στην Ουκρανία αλλά με ανοικτό το ενδεχόμενο να ξεκινήσει ένας νέος «μαύρος κύκνος» σε άλλο σημείο του πλανήτη (Γροιλανδία) , χωρίς να μπορεί να αποκλειστεί το ενδεχόμενο έντασης για την Ταιβάν μεταξύ των Η.Π.Α και της Κίνας. Είναι δε πιθανό η γεωπολιτική αβεβαιότητα να προκαλέσει και αντίστοιχη οικονομική καθώς το διεθνές οικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από τα παρακάτω χαρακτηριστικά:

- **Το υψηλό παγκόσμιο χρέος (δημόσιο και ιδιωτικό)** που στο 2^ο τρίμηνο του 2025 ανερχόταν στο 337,8% του παγκόσμιου ΑΕΠ σύμφωνα με τα στοιχεία του IIF. Παράλληλα, τα επιδεινούμενα δημοσιονομικά δεδομένα σημαντικών Δυτικών οικονομιών (των Η.Π.Α, της Γαλλίας, της Βρετανίας και της Ιαπωνίας) που αδυνατούν να τιθασεύσουν τα ελλείμματά τους, οδηγούν σε σταδιακή άνοδο των επιτοκίων των 10ετών ομολόγων: στο 4,1% για τις Η.Π.Α, στο 3,6% στη Γαλλία, στο 4,5% στη Βρετανία και στο 2% στην Ιαπωνία. Σύντομα δε και άλλες ευρωπαϊκές χώρες θα αυξήσουν τα ελλείμματα του προϋπολογισμού τους καθώς η Ευρώπη σχεδιάζει την αύξηση των αμυντικών δαπανών της (πρόγραμμα SAFE) αλλά και δαπάνες για την αναβάθμιση της ανταγωνιστικότητάς της σύμφωνα με τις συστάσεις της έκθεσης Ντράγκι. Με τη διαδικασία να διαμορφώνει αβεβαιότητα για την διατήρηση ικανοποιητικών ρυθμών της παγκόσμιας οικονομίας στο βαθμό που υποχωρήσει η ιδιωτική κατανάλωση.
- **Τη μεγάλη αύξηση των ανισοτήτων** που συνεχίζουν να οξύνονται τη τελευταία διετία, έχοντας ήδη διανύσει κλιμακούμενη ένταση κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης μετά το 2009 αλλά και κατά την περίοδο του κορωνοϊού (2020-22) με την εφαρμογή της υπερχαλαρής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η τελευταία όξυνση συνδυάζεται με το

φαινόμενο του ολοένα αυξανόμενου πλούτου μιας μικρής μειοψηφίας κατοίκων του πλανήτη που συνυφαίνεται με την εκρηκτική άνοδο της κεφαλαιοποίησης των 7 τεχνολογικών κολοσσών, των Microsoft, Meta Platforms, Amazon, Apple, Alphabet, Tesla και Nvidia. Έτσι, η φετινή Έκθεση για τις διεθνείς ανισότητες καταγράφει τη διαπίστωση ότι 56.000 άνθρωποι δηλαδή το 0,001% του συνολικού ενήλικου πληθυσμού της Γης, κατέχουν πλούτο που είναι 3 φορές μεγαλύτερος από εκείνο που αντιστοιχεί αθροιστικά στο φτωχότερο μισό. Παράλληλα, 3.508 άτομα (οι δισεκατομμυριούχοι !) διαθέτουν συνολική περιουσία \$13,4 τρις, δηλαδή 10,3% υψηλότερη σε σύγκριση με πέρυσι. Είναι σαφές ότι η διαδικασία αυτή συνιστά τροχοπέδη για τη διατήρηση υψηλών επιπέδων κατανάλωσης ενώ ταυτόχρονα εγείρει μείζονα ηθικά ζητήματα.

- **Το ύψος της κεφαλαιοποίησης των τεχνολογικών κολοσσών σε συνάφεια με τις επενδύσεις** που ήδη διενεργούνται και εκείνες που προγραμματίζονται για την προώθηση εφαρμογών της τεχνητής νοημοσύνης (TN). Τέσσερις από αυτούς, οι Alphabet, Amazon, Microsoft και Meta Platforms προγραμματίζουν δαπάνες \$ 400 δις για το 2026, ενώ συνολικά σχεδιάζονται επενδύσεις \$3 τρις ως το 2028. Η συζήτηση για το ενδεχόμενο οι κεφαλαιοποιήσεις των magnificent 7 να συνιστούν φούσκα είναι πλέον καθημερινή και οι αντεγκλήσεις μεγάλες. Μάλιστα, η καθηγήτρια του Harvard Rita Gobinath ανέφερε σε άρθρο της (Economist 18/10/2025) ότι το σκάσιμο της φούσκας των τεχνολογικών κολοσσών (negative wealth effect) θα μπορούσε να προκαλέσει υποχώρηση της κατανάλωσης ως \$35 τρις. στην παγκόσμια οικονομία, προκαλώντας σοβαρή ύφεση! Ωστόσο, θα απαιτηθεί εύλογος χρόνος μέχρις ότου διαπιστώσουμε αν οι φόβοι για φούσκα στους τεχνολογικούς κολοσσούς είναι βάσιμοι ή όχι. Προς το παρόν, η TN παραμένει **το κυρίαρχο αφήγημα** που υπόσχεται αυξημένη παραγωγικότητα σε δημόσιο και ιδιωτικό τομέα, τεχνολογική υπεροχή αλλά και γεωπολιτική ισχύ. Η αβεβαιότητα αναφορικά με τη μελλοντική κερδοφορία των φορέων που οδηγούν τις δράσεις της TN δεν είναι ίσως τόσο σημαντική!

Με τα παραπάνω δεδομένα, αρκετοί αναλυτές εκτιμούν ότι η παγκόσμια οικονομία είναι πιθανό να μην διατηρήσει και κατά το 2026 την ανθεκτικότητα που καταγράφηκε το 2025. Επί του παρόντος και κατά τις συγκλίνουσες εκτιμήσεις των διεθνών επενδυτικών οίκων και άλλων φορέων, όπως το ΔΝΤ, η παγκόσμια οικονομία θα καταγράψει αύξηση κατά 2,4%, η Αμερικανική οικονομία κατά 1,8%, η ευρωζώνη κατά 1,1% και η Κινεζική οικονομία κατά 4,3%. Οι αναδυόμενες οικονομίες θα μεγεθυνθούν κατά 3,7% έναντι ρυθμού 1,5% για τις ανεπτυγμένες.

Η Goldman Sachs που μνημονεύει τα παραπάνω σε έκθεσή της για τις προοπτικές κατά το 2026, καταγράφει περισσότερο αισιόδοξες προβλέψεις για όλες τις περιοχές, όπως ενδεικτικά το +2,4% για την Αμερικανική οικονομία όπου είναι πιθανό να συνεχιστεί η μείωση των επιτοκίων της Federal από το διάδοχο του Τζέρομ Πάουελ που αναμένεται να ανακοινωθεί στους πρώτους μήνες του έτους.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι οι διαχειριστές καλούνται να επιλέξουν μια **επενδυτική στρατηγική υπό συνθήκες χαμηλού βαθμού ορατότητας** που δεν επιτρέπει αξιόπιστες προβλέψεις για τις επενδυτικές κατηγορίες, τις μετοχές, τα ομόλογα, τα νομίσματα και τα εμπορεύματα. Με τη UBS να καταγράφει 3 πιθανά σενάρια πορείας των αγορών το 2026, το αισιόδοξο, το βασικό και το δυσμενές. Με τα μέχρι τώρα δεδομένα πάντως, μπορούν να γίνουν οι παρακάτω επισημάνσεις:

- Όσοι επιλέξουν τη διατήρηση ή την περαιτέρω αύξηση μετοχικών κινδύνων είναι σκόπιμο να διαμορφώσουν χαρτοφυλάκιο μετοχών μετά από ενδελεχή αξιολόγηση αναλύσεων για τις προοπτικές αυτών των εταιρειών, για το 2026 και τα επόμενα έτη (**στρατηγική stock picking**). Εκτιμάται ότι σε αρκετούς κλάδους (βιομηχανικούς, νέων τεχνολογιών, ενεργειακό, κατασκευαστικό κ.α.) υπάρχουν τέτοιες εταιρείες, εισηγμένες στις ανεπτυγμένες ή τις αναδυόμενες αγορές.
- Όσοι επιλέξουν **τοποθετήσεις σε ομόλογα** πρέπει να συνεκτιμήσουν ότι στην παρούσα φάση τα δημοσιονομικά στοιχεία αρκετών εκδοτριών χωρών από τις ανεπτυγμένες οικονομίες έχουν αλλάξει προς το χειρότερο, εισάγοντας αυξημένο επενδυτικό κίνδυνο. Το αντίθετο ισχύει για ομόλογα αναδυομένων οικονομιών με βελτιούμενο μακροοικονομικό περιβάλλον, ανάμεσά τους και η Ελλάδα, καθιστώντας τους τίτλους ελκυστικές και ασφαλείς επιλογές.
- Όσοι εξετάζουν το ενδεχόμενο **τοποθετήσεων σε εμπορεύματα** (πετρέλαιο, βιομηχανικά μέταλλα, πολύτιμα μέταλλα) οφείλουν να γνωρίζουν τις συνθήκες που χαρακτηρίζουν την αγορά του καθενός καθώς και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του επενδυτικού τους κύκλου. Υπό προϋποθέσεις, κάποιες τέτοιες τοποθετήσεις θα μπορούσαν να υπερ-αποδώσουν, ενώ ιδιαίτερη είναι η περίπτωση του χρυσού που είναι πιθανό να συνεχίσει να επιλέγεται από όσους τον θεωρούν ως το ενδεδειγμένο επενδυτικό καταφύγιο υπό συνθήκες υψηλής αβεβαιότητας και χαμηλών επιτοκίων.
- Τέλος, η επιλογή **τοποθετήσεων σε νομίσματα** συμπεριλαμβανομένης και της διαδικασίας αγοραπωλησιών τους συνιστά επιλογή υψηλού

επενδυτικού κινδύνου με όσα μπορεί να συνεπάγεται για όσους την επιλέγουν, σύμφωνα με τα εμπειρικά δεδομένα.

B2. Η Διάρθρωση χαρτοφυλακίου - Μετοχές

Καθώς εισερχόμαστε στο 2026, η κατανομή του ενεργητικού μας συνεχίζει να στηρίζεται σε ένα σενάριο σταθεροποίησης της παγκόσμιας ανάπτυξης. Οι κύριες κεντρικές τράπεζες έχουν πλέον προχωρήσει σε σημαντικές μειώσεις επιτοκίων, ενώ η νομισματική πολιτική παραμένει υποστηρικτική, με στόχο την ενίσχυση της ζήτησης και την αποφυγή αναζωπύρωσης των πληθωριστικών πιέσεων. Η Κίνα εξακολουθεί να εφαρμόζει στοχευμένα μέτρα τόνωσης, επιδιώκοντας να σταθεροποιήσει την αγορά ακινήτων και να διατηρήσει ρυθμούς ανάπτυξης κοντά στον επίσημο στόχο.

Ο βασικός κίνδυνος για το σενάριο αυτό παραμένει η αβεβαιότητα γύρω από την οικονομική και εμπορική πολιτική των Η.Π.Α. Παρά το γεγονός ότι η νέα κυβέρνηση έχει παρουσιάσει πιο συγκεκριμένες κατευθύνσεις, δεν είναι ακόμη σαφές ποιες από τις εξαγγελίες της – δασμολογικές παρεμβάσεις, μεταναστευτική πολιτική, φορολογικές αλλαγές και ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις, θα υλοποιηθούν πλήρως. Ένα πιο επιθετικό πλαίσιο εμπορικής πολιτικής θα μπορούσε να επιβαρύνει την παγκόσμια ανάπτυξη και να διατηρήσει τον πληθωρισμό σε υψηλότερα επίπεδα. Αντίθετα, μια πιο ισορροπημένη εφαρμογή των πολιτικών θα επέτρεπε τη συνέχιση της αποκλιμάκωσης των πληθωριστικών πιέσεων και τη σταδιακή ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Σε αυτό το περιβάλλον, διατηρούμε θετική στάση απέναντι στις μετοχές έναντι των ομολόγων. Παραμένουμε θετικοί για τις αμερικανικές μετοχές, αλλά με αυξημένη επιλεκτικότητα. Παρά το γεγονός ότι η αγορά έχει ήδη προεξοφλήσει μέρος της αναμενόμενης ανάκαμψης των εταιρικών κερδών, η αμερικανική οικονομία εξακολουθεί να εμφανίζει μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε σχέση με άλλες ανεπτυγμένες οικονομίες. Προτιμούμε τις μικρομεσαίες κεφαλαιοποιήσεις και τους κυκλικούς κλάδους – βιομηχανία, χρηματοοικονομικά, ενέργεια – οι οποίοι αναμένεται να ωφεληθούν περισσότερο από την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης και τις επενδυτικές πρωτοβουλίες. Παραμένουμε ουδέτεροι στον τεχνολογικό κλάδο, όπου οι αποτιμήσεις παραμένουν απαιτητικές. Εντός του κλάδου, προτιμούμε το λογισμικό και τις υπηρεσίες έναντι των ημιαγωγών, όπου η κυκλικότητα και η μεταβλητότητα παραμένουν υψηλές.

Εξακολουθούμε να είμαστε επιφυλακτικοί απέναντι στις ευρωπαϊκές μετοχές, καθώς οι προοπτικές κερδοφορίας παραμένουν περιορισμένες. Η επενδυτική διστακτικότητα είναι έντονη, ενώ το χάσμα παραγωγικότητας και επενδύσεων σε σχέση με τις Η.Π.Α συνεχίζει να διευρύνεται. Η πολιτική αβεβαιότητα σε βασικές

οικονομίες, όπως η Γαλλία και η Γερμανία, επιβαρύνει το επενδυτικό κλίμα. Παρά τις ελκυστικές αποτιμήσεις, η περιοχή χρειάζεται σαφείς ενδείξεις βελτίωσης της ανάπτυξης, χαλάρωση των δημοσιονομικών περιορισμών στη Γερμανία και αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων με τις Η.Π.Α για να προσελκύσει εκ νέου επενδυτικά κεφάλαια.

Εκτός Η.Π.Α και Ευρώπης, η προτίμησή μας παραμένει θετική προς τις αναδυόμενες αγορές, οι οποίες συνεχίζουν να εμφανίζουν ελκυστικές αποτιμήσεις και σημαντικό περιθώριο ανατίμησης, εφόσον οι παγκόσμιες χρηματοοικονομικές συνθήκες παραμείνουν ευνοϊκές. Ο κύριος κίνδυνος εξακολουθεί να είναι η εμπορική πολιτική των Η.Π.Α, ωστόσο οι μέχρι στιγμής ενδείξεις δείχνουν διάθεση για διαπραγμάτευση και όχι για κλιμάκωση σε πλήρη εμπορική αντιπαράθεση. Παράλληλα, οι συνεχιζόμενες παρεμβάσεις της κινεζικής κυβέρνησης αναμένεται να στηρίξουν τη σταθεροποίηση της οικονομίας και να ωφελήσουν την ευρύτερη περιοχή.

Τέλος, παραμένουμε θετικοί απέναντι στις ιαπωνικές μετοχές, οι οποίες συνεχίζουν να επωφελούνται από τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, την αυξημένη κερδοφορία και την υποστηρικτική νομισματική πολιτική. Η Ιαπωνία εξακολουθεί να αποτελεί μια από τις πιο ελκυστικές ανεπτυγμένες αγορές σε όρους αποτίμησης και θεμελιωδών μεγεθών. Μεταβολές σε επίπεδο Μακροοικονομικής Πολιτικής ενδεχομένως να δημιουργήσουν έντονη μεταβλητότητα μέσα στην χρονιά, κάτι το οποίο πρέπει να ληφθεί υπόψη στην συνολική έκθεση και την ακολουθούμενη πολιτική διαχείρισης κίνδυνου.

B3. Ομόλογα

Το 2026 διαμορφώνεται ένα θετικό περιβάλλον για τα ομόλογα, καθώς οι αποδόσεις έχουν επιστρέψει σε πιο κανονικά επίπεδα και ο πληθωρισμός σταθεροποιείται. Αυτό δημιουργεί ευκαιρίες για εισόδημα και διαφοροποίηση σε ισορροπημένα χαρτοφυλάκια (μετοχές + ομόλογα). Ωστόσο, η στρατηγική πρέπει να είναι **επιλεκτική**, καθώς οι συνθήκες ποικίλλουν ανά περιοχή και τύπο ομολόγου. Οι επενδυτές θα πρέπει να παρακολουθούν τις μεταβολές κατά μήκος της καμπύλης των Αποδόσεων (κρατικά ομόλογα), λόγω της υψηλής μεταβλητότητας και του διαφορετικού χρονισμού των Κεντρικών Τραπεζών στη χάραξη και εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής τους κατά το 2026. Στα εταιρικά Ομόλογα , η κεφαλαιακή διάρθρωση και η κερδοφορία επιμέρους εταιριών αναμένεται να προσφέρουν μια διαφοροποιημένη εικόνα καθώς και επιλεκτικές εταιρίες τοποθετήσεων.

1. Ευρωζώνη – Περιφέρεια:

- ο Προτίμηση σε Ελλάδα, Ισπανία και Πορτογαλία. Οι χώρες αυτές παρουσιάζουν υπεραπόδοση ανάπτυξης, περιορισμένους πολιτικούς κινδύνους και σταθερά μειούμενα spreads, ενώ τα θεμελιώδη μεγέθη στηρίζουν τη μείωση του χρέους/ΑΕΠ.
- ο Η Ιταλία εμφανίζει υποτονική ανάπτυξη, περιορισμένες δυνατότητες μείωσης χρέους και υψηλότερο πολιτικό κίνδυνο, άρα απαιτείται μεγαλύτερη προσοχή.
- ο Η Γαλλία ενδέχεται να δει αυξημένες αποδόσεις λόγω πολιτικών εξελίξεων (προεδρικές εκλογές 2027).

2. Ελλάδα:

- ο Κατάλληλη επιλογή για 2026 λόγω ισχυρής ανάπτυξης, περιορισμένων χρηματοδοτικών αναγκών, πολιτικής σταθερότητας και συνετής δημοσιονομικής πολιτικής.
- ο Τα spreads των 10ετών ελληνικών ομολόγων έναντι των γερμανικών εκτιμάται ότι θα συρρικνωθούν περαιτέρω (~45 μ.β.).

3. Διεθνείς Αγορές:

- ο **Ιαπωνία:** Αποδόσεις των 10ετών ομολόγων θα συνεχίσουν να αυξάνονται, καθώς η Τράπεζα της Ιαπωνίας ολοκληρώνει αργά την προσαρμογή επιτοκίων.
- ο **Κίνα:** Οι αποδόσεις μειώνονται λόγω διαρθρωτικής επιβράδυνσης και κινδύνου αποπληθωρισμού, δημιουργώντας πιο συντηρητική στρατηγική.

4. Στρατηγική Προσέγγιση:

- ο Επικεντρωνόμαστε σε ισχυρά θεμελιώδη και χαμηλό πολιτικό ρίσκο.
- ο Αποφεύγουμε «γενική» αγορά ομολόγων, προτιμώντας **επιλεκτική κατανομή** σε χώρες και τύπους ομολόγων με πιο ευνοϊκό προφίλ κινδύνου/απόδοσης.
- ο Παρακολουθούμε διεθνείς εξελίξεις και μακροοικονομικές τάσεις για ευκαιρίες σε εταιρικά και κρατικά ομόλογα.

Το 2026 προσφέρει ευκαιρίες για **σταθερό εισόδημα και διαφοροποίηση**, με έμφαση σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης και προσεκτική παρακολούθηση

διεθνών αγορών. Η στρατηγική πρέπει να είναι **επιλεκτική και δυναμική**, προσαρμοζόμενη σε γεωπολιτικά και μακροοικονομικά δεδομένα.

B4. Εμπορεύματα

Το 2025 χαρακτηρίστηκε από ρεκόρ για τα πολύτιμα μέταλλα και ισχυρές επιδόσεις για τα βιομηχανικά, δημιουργώντας ένα θετικό περιβάλλον για το 2026. Η στρατηγική στις αγορές εμπορευμάτων πρέπει να είναι **επιλεκτική**, εστιάζοντας σε στοιχεία ζήτησης, γεωπολιτικού κινδύνου και προσφοράς.

Πολύτιμα Μέταλλα (Χρυσός, Ασήμι, Πλατίνα)

- Το ράλι του χρυσού στηρίζεται σε:
 - Αυξημένες αγορές από κεντρικές τράπεζες (παγκόσμια αποθέματα στα 4,8 τρισ. δολ. / 36.360 τόνους).
 - Ισχυρή φυσική ζήτηση και επενδυτικές εισροές σε ETFs.
 - Αναμενόμενες μειώσεις επιτοκίων στις ΗΠΑ και χαμηλότερα πραγματικά επιτόκια.
 - Γεωπολιτικούς κινδύνους και ασθενέστερο δολάριο.
- Οι αναλυτές Goldman Sachs, UBS και Bank of America βλέπουν τον χρυσό σε επίπεδα 4.700–5.000 δολάρια/ουγκιά το 2026.
- Το ασήμι και η πλατίνα παρουσιάζουν επίσης ισχυρά ράλι, με έμφαση στην πραγματική ζήτηση για φυσικό μέταλλο και γεωπολιτικούς κινδύνους.

Διατηρούμε θετική **στάση σε χρυσό και ασήμι**, με έμφαση στη φυσική ζήτηση και στις εισροές από ETFs ως βασικούς οδηγούς της αγοράς. **Η ενεργητική διαχείριση κινδύνου, η προσαρμογή στο προφίλ κάθε επενδυτή** (ανοχή κινδύνου, ανάγκη για διασπορά) και **η διαφοροποίηση ανά χαρακτηριστικά προϊόντων** (π.χ. υψηλή μόχλευση, φυσική παράδοση) θα **αποτελέσουν κρίσιμους παράγοντες** για το 2026. **Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται** λόγω της αυξημένης και συχνά **ακραίας μεταβλητότητας** που χαρακτηρίζει τις αγορές πολύτιμων μετάλλων, ειδικά σε περιόδους **έντονων μακροοικονομικών ή γεωπολιτικών μεταβολών**.

Βιομηχανικά Μέταλλα (Χαλκός, Αλουμίνιο)

- Ιστορικά υψηλά ρεκόρ το 2025 (χαλκός >12.000 δολ./τόνος).
- Η μετάβαση στην καθαρή ενέργεια και η αύξηση της ζήτησης για εξηλεκτρισμό στηρίζουν μακροπρόθεσμα τη ζήτηση.

- Προβλέψεις Goldman Sachs για χαλκό: long θέση, τιμή 15.000 δολ./τόνος μακροπρόθεσμα, με προσωρινή διόρθωση στο α' εξάμηνο του 2026 (~11.400 δολ./τόνος).

Μακροπρόθεσμες επενδύσεις σε χαλκό και αλουμίνιο, εκμεταλλευόμενοι τις διαρθρωτικές ελλείψεις και τη μακροπρόθεσμη ζήτηση.

B5. Νομίσματα

Στον τομέα των νομισμάτων, παρατηρείται ευρεία εκτίμηση ότι το **δολάριο Η.Π.Α μπορεί να αποδυναμωθεί σταδιακά**, ιδιαίτερα εάν οι Ηνωμένες Πολιτείες προχωρήσουν σε περαιτέρω **χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής**. Η δυναμική αυτή αναμένεται να ενισχύσει άλλα νομίσματα και να επηρεάσει τις ροές κεφαλαίου σε διεθνές επίπεδο, δημιουργώντας ευκαιρίες για διαφοροποίηση σε συναλλαγματικά χαρτοφυλάκια.

Παρά το γενικά θετικό επενδυτικό κλίμα για το 2026, δεν πρέπει να αγνοούνται σημαντικοί παράγοντες κινδύνου:

- **Διάσπαση πολιτικής:** Διαφορετικές νομισματικές πολιτικές μεταξύ ΗΠΑ, Ευρωζώνης και άλλων περιοχών ενδέχεται να προκαλέσουν αστάθεια σε συναλλαγματικούς και πιστωτικούς δείκτες, προειδοποιεί η JPMorgan.
- **Γεωπολιτικές εντάσεις:** Εμπορικές πολιτικές, δασμοί και στρατηγικές κινήσεις χωρών μπορούν να επηρεάσουν την παγκόσμια οικονομία και τις επενδύσεις, περιορίζοντας τη δυναμική των εμπορικών ροών, σύμφωνα με την KPMG.

Ιδιαίτερης προσοχής χρήζουν τα **Commodity Currencies / Trades (AUD, NZD, BRL)**

B6. Πετρέλαιο

- Το 2025 σημαδεύτηκε από γεωπολιτικές εντάσεις και κινδύνους διαταραχών.
- Το 2026 αναμένεται υπερπροσφορά λόγω: Έναρξης νέων έργων μακροχρόνιου κύκλου μετά τον COVID. Χαλάρωσης περικοπών παραγωγής από ΟΠΕΚ+.
- Goldman Sachs και Capital Economics προβλέπουν πτώση Brent/WTI στα 50–56 δολάρια/βαρέλι το 2026.
- Μακροπρόθεσμα, αναμένεται άνοδος τιμών από το 2027, λόγω περιορισμένης νέας προσφοράς μετά τα χαμηλά επίπεδα επενδύσεων.

Προτιμούμε **συντηρητική προσέγγιση στο πετρέλαιο**, με έμφαση σε διαχείριση κινδύνου βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων και πιθανές ευκαιρίες από γεωπολιτικές εντάσεις.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ 2025

Ημερήσιο Δελτίο Τιμών

Ενότητα 1: Στατιστικά Στοιχεία Χρεογράφων, Παραγώγων και Δανεισμού

Έτος: 146 Αύξων Αριθμός Συνεδρίασης: 248

Τετάρτη, 31 Δεκεμβρίου, 2025

Χρηματιστηριακοί Δείκτες

Ονομασία Δείκτη	31/12/2025	30/12/2025	Δ μον.	Δ %	Κατώτερη	Ανώτερη	Κατ.έτους	Ανωτ.έτους	Ετησ. μεταβ.
Γενικός Δείκτης Τιμών Χ.Α.	2,120.71 €	2,120.82	-0.11	-0.01%	2,118.49	2,130.40	1,455.08	2,135.29	44.30% ↑
Δείκτης Συνολικής Απόδοσης Γενικού Δείκτη Χ.Α.	4,179.92 €	4,180.15	-0.23	-0.01%	4,175.55	4,199.04	2,755.49	4,205.87	50.39% ↑
Δείκτης ATHEX ESG	2,502.24 €	2,503.63	-1.39	-0.06%	2,500.49	2,515.22	1,676.07	2,521.37	49.11% ↑
Δείκτης Τιμών Μικρής Κεφαλαιοποίησης ΧΑ	2,548.79 ↑	2,520.97	27.82	1.10%	2,520.97	2,551.90	0.00	2,551.90	36.48% ↑
Δείκτης Τιμών Εναλλακτικής Αγοράς Χ.Α.	19,785.15 €	19,821.98	-36.83	-0.19%	19,648.71	19,855.77	13,631.97	20,510.42	31.05% ↑
FTSE/X.A. Large Cap	5,351.12 €	5,353.83	-2.71	-0.05%	5,346.40	5,379.41	3,550.72	5,393.69	49.87% ↑
FTSE/X.A. Mid Cap	2,825.02 ↑	2,816.37	8.65	0.31%	2,811.42	2,829.37	2,262.76	3,029.36	21.04% ↑
FTSE/X.A. Υψηλής Μερισματικής Απόδοσης	4,942.12 ↑	4,936.13	5.99	0.12%	4,931.82	4,957.27	3,928.87	5,211.39	22.92% ↑
FTSE/X.A. Δείκτης Αγοράς	1,261.06 €	1,262.44	-1.38	-0.11%	1,260.28	1,268.16	850.04	1,273.08	48.16% ↑
FTSE/X.A. Τράπεζες	2,293.85 €	2,316.77	-22.92	-0.99%	2,293.85	2,326.39	1,278.63	2,474.67	78.37% ↑
FTSE/ATHEX ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ & ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ	6,774.60 ↑	6,758.03	16.57	0.25%	6,717.95	6,774.86	5,244.36	6,774.86	19.49% ↑
FTSE/ATHEX ΥΓΕΙΑΣ	5,081.04 ↑	4,995.37	85.67	1.71%	4,954.35	5,081.04	4,894.42	5,087.34	---
FTSE/ATHEX ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ	10,727.19 €	10,833.72	-106.53	-0.98%	10,727.19	10,878.35	6,002.57	11,567.10	77.76% ↑
FTSE/ATHEX ΑΚΙΝΗΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ	5,616.36 ↑	5,598.49	17.87	0.32%	5,587.10	5,624.48	4,359.91	5,733.12	15.10% ↑
FTSE/ATHEX ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ	5,840.77 ↑	5,810.39	30.38	0.52%	5,792.59	5,841.97	4,770.42	6,429.79	16.00% ↑
FTSE/ATHEX ΒΑΣΙΚΑ ΑΓΑΘΑ	8,812.55 ↑	8,746.62	65.93	0.76%	8,742.95	8,848.93	6,653.46	9,184.21	31.75% ↑
FTSE/ATHEX ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ	10,051.45 €	10,061.61	-10.16	-0.10%	10,050.54	10,105.66	6,534.30	10,116.32	40.43% ↑
FTSE/ATHEX ΠΡΩΤΕΣ ΎΛΕΣ	9,526.07 ↑	9,444.99	81.08	0.86%	9,396.67	9,539.06	4,549.74	9,779.91	89.86% ↑
FTSE/ATHEX ΕΝΕΡΓΕΙΑ & ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΚΟΙΝΗΣ ΩΦ	6,877.47 ↑	6,811.47	66.00	0.97%	6,811.47	6,882.45	4,945.68	6,917.59	38.13% ↑
Δείκτης Όλων των Μετοχών Χ.Α.	484.28 ↑	484.04	0.24	0.05%	484.28	484.28	340.27	485.25	42.66% ↑
Ελληνικός Δείκτης Mid & Small Cap	2,895.30 ↑	2,888.81	6.49	0.22%	2,888.81	2,897.83	2,005.36	2,910.16	36.78% ↑
FTSE/X.A. Large Cap Συνολικής Απόδοσης	9,573.85 €	9,578.70	-4.85	-0.05%			6,199.42	9,620.19	55.80% ↑
FTSE/X.A. Mid Cap Συνολικής Απόδοσης	4,053.23 ↑	4,040.82	12.41	0.31%			3,153.97	4,246.28	26.75% ↑
MSCI GREECE REBASED	8,563.92 €	8,622.88	-58.96	-0.68%	8,583.43	8,654.06	5,512.03	9,057.72	53.98% ↑
Ελληνικός Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων	144.25 ↑	144.22	0.03	0.02%			138.48	144.26	3.73% ↑
Ελληνικός Δείκτης Τιμών Εταιρικών Ομολόγων	93.87 ↑	93.86	0.01	0.01%			93.11	94.58	-0.06% ↓

Σημείωση 1: Το κλείσιμο των Δεικτών FTSE/Med 100, Ελληνικός Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων και, Ελληνικός Δείκτης Τιμών Εταιρικών Ομολόγων αφορούν την συνεδρίαση της 29/12/2025.

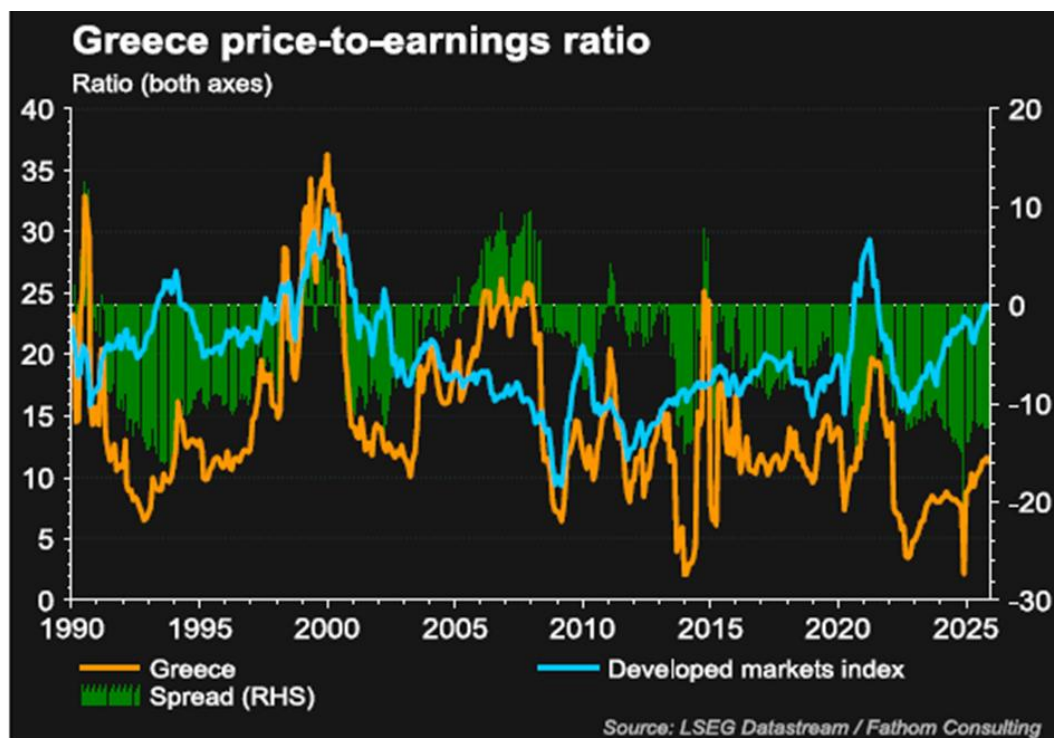
Σημείωση 2: Ο Ελληνικός Δείκτης Mid & Small Cap είναι Customized δείκτης υπολογιζόμενος από το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Παγκόσμια Ανάπτυξη – HSBC Forecast

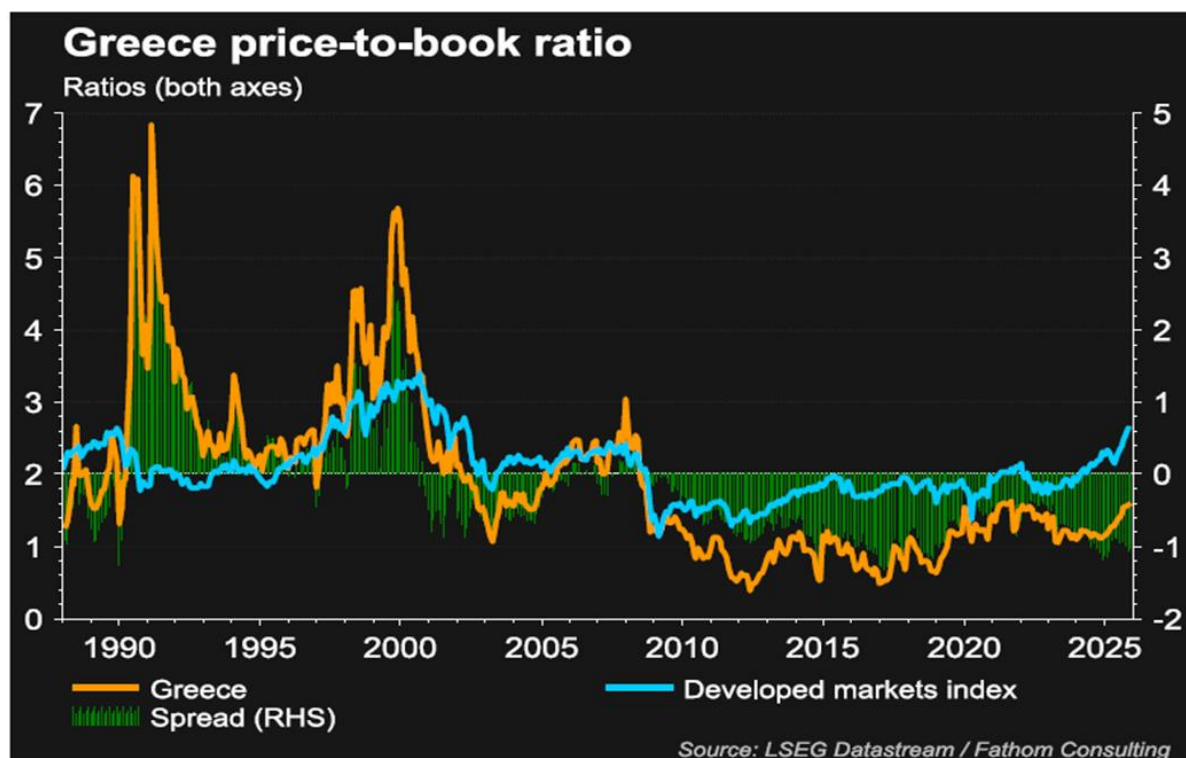
	2025e		2026f		2027f		2025e		2026f		2027f	
	Latest forecast	Previous quarter	Latest forecast	Previous quarter	Latest forecast	Previous quarter	Latest forecast	Previous quarter	Latest forecast	Previous quarter	Latest forecast	Previous quarter
Emerging markets												
Argentina	4.6	5.0	4.2	3.2	4.0	2.9	30.5	31.3	28.6	35.4	15.7	15.8
Brazil	2.4	2.4	2.0	2.1	2.2	1.7	5.1	5.0	4.1	4.3	3.9	4.0
Chile	2.5	2.5	2.6	2.3	2.5	1.8	4.2	4.0	2.7	3.0	3.0	3.0
Mainland China	4.9	4.9	4.6	4.6	4.7	4.7	0.0	0.0	0.7	0.8	0.9	0.9
Colombia	2.7	2.4	2.8	2.6	2.7	2.6	5.1	5.0	5.3	3.5	5.0	3.5
Czech Republic	2.5	2.4	2.5	2.1	2.7	2.7	2.5	2.6	1.7	2.2	2.0	2.4
Egypt*	3.8	3.8	4.4	4.3	5.0	4.9	20.9	20.9	11.8	10.2	10.5	9.9
Greece	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	2.8	2.8	2.2	2.2	2.3	2.3
Hungary	0.5	0.7	2.6	2.9	2.9	2.9	4.4	4.6	3.7	4.2	3.8	4.0
India	7.8	7.2	6.6	6.3	6.5	6.8	1.9	2.6	3.8	4.8	4.2	4.2
Indonesia	5.0	5.0	5.2	5.0	5.2	5.2	1.9	1.9	2.8	2.7	2.4	2.4
Israel	3.3	1.7	5.1	3.2	3.5	3.3	3.1	3.3	1.6	2.1	1.3	1.4
Korea	1.0	0.9	1.8	1.7	2.0	1.9	2.1	2.2	2.1	2.0	1.8	1.8
Malaysia	5.0	4.2	4.5	4.0	4.7	4.5	1.4	1.5	1.7	1.7	2.0	2.0
Mexico	0.5	0.7	1.5	1.5	2.0	2.0	3.8	3.9	4.3	3.9	4.0	3.7
Peru	3.1	3.1	2.8	2.5	2.9	2.6	1.5	1.5	1.4	1.5	2.1	2.1
Philippines	4.7	5.5	5.2	5.8	5.6	6.1	1.6	1.7	2.4	2.6	2.8	2.8
Poland	3.5	3.4	3.5	3.2	2.9	2.9	3.6	3.7	2.4	2.6	2.1	2.9
Romania	1.0	0.5	0.9	1.2	2.6	2.6	7.3	7.2	6.2	6.0	2.8	3.6
Saudi Arabia	4.3	4.3	4.8	4.5	4.2	4.0	2.2	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5
South Africa	1.3	1.2	1.7	1.4	1.8	1.8	3.2	3.3	3.5	4.0	3.7	3.7
Taiwan	7.5	5.7	5.2	2.6	3.0	2.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
Thailand	2.1	2.2	1.7	2.0	2.5	2.6	-0.1	0.0	0.6	0.6	1.0	0.9
Türkiye	4.0	3.6	3.5	3.5	4.2	4.0	34.9	34.8	23.0	23.0	17.7	17.2
UAE	4.3	4.2	5.1	5.0	4.0	3.9	1.2	1.3	2.1	2.3	2.0	2.0
Vietnam	7.9	6.6	6.7	5.8	6.5	6.2	3.3	3.2	3.5	3.2	3.6	3.5
Developed Markets												
US	2.2	1.9	2.3	1.7	1.8	1.8	2.7	3.0	2.7	3.0	2.8	2.6
Japan	1.2	0.8	1.0	0.5	1.1	0.6	3.2	3.0	1.9	1.6	1.4	1.4
Eurozone	1.4	1.2	1.0	1.0	1.3	1.4	2.1	2.1	1.8	1.9	2.1	2.2
UK	1.4	1.5	1.1	1.2	1.3	1.3	3.4	3.5	2.2	2.7	2.1	2.1

Note: *Fiscal year ends June 30, **India's GDP forecast is per calendar year and CPI forecast is per fiscal year
Source: HSBC forecasts

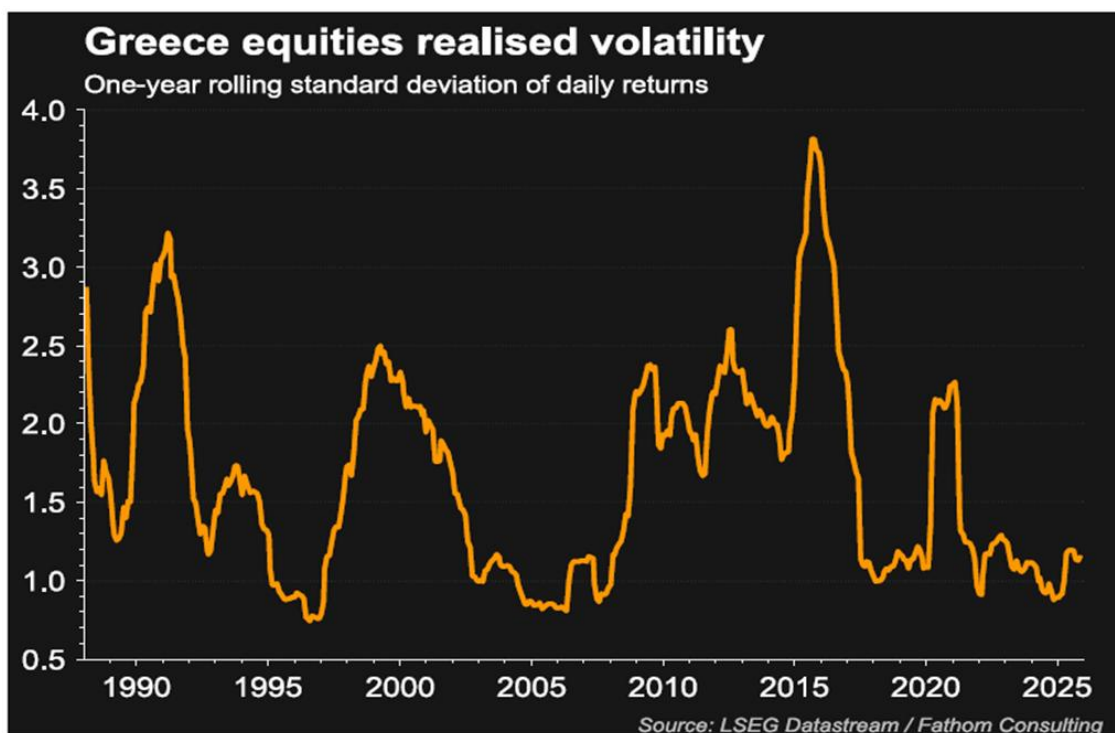
ΔΕΙΚΤΗΣ P/E



ΔΕΙΚΤΗΣ P/B

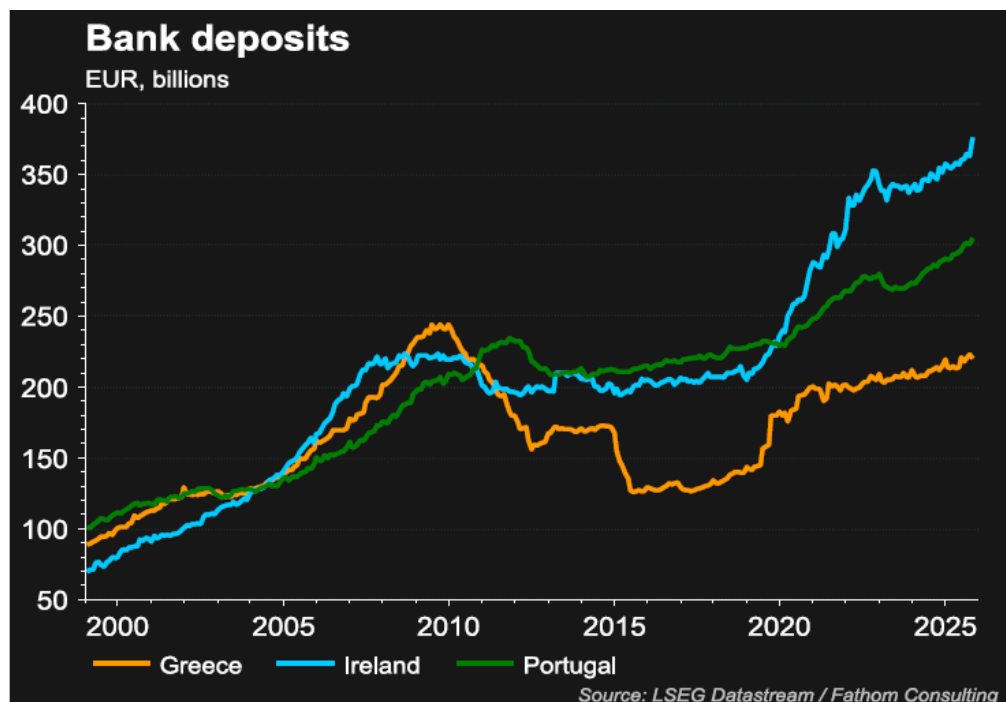


ΜΕΤΑΒΛΗΤΟΤΗΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

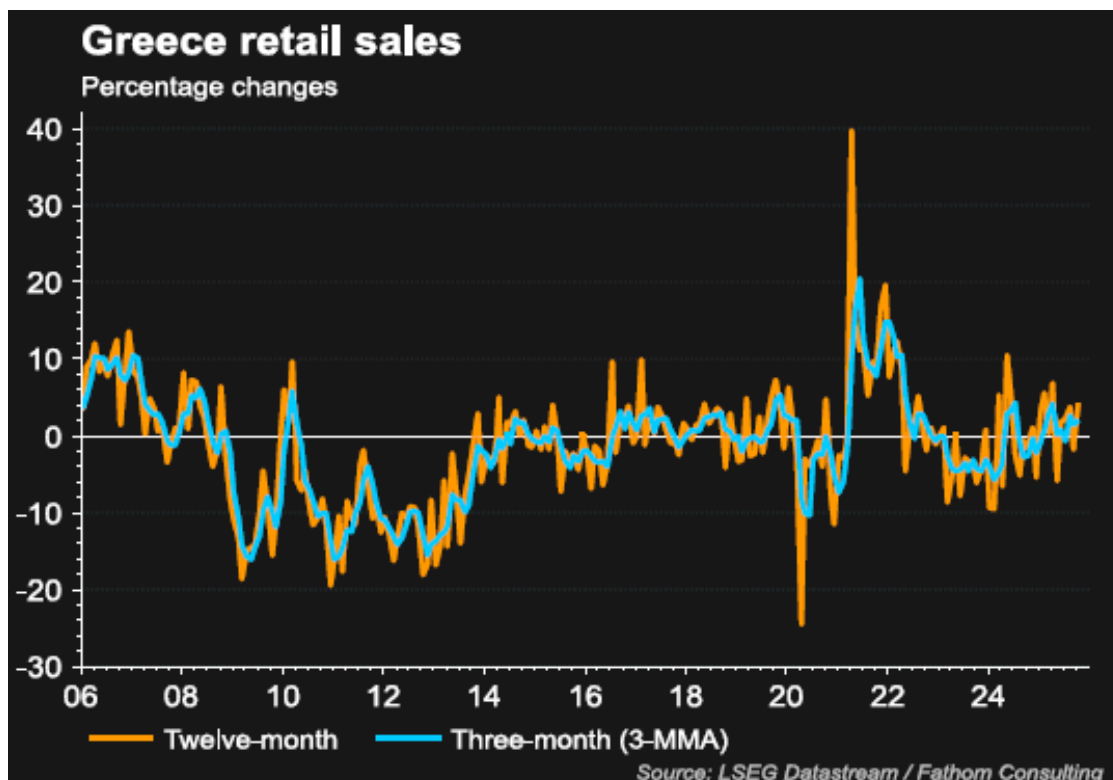


ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 2025

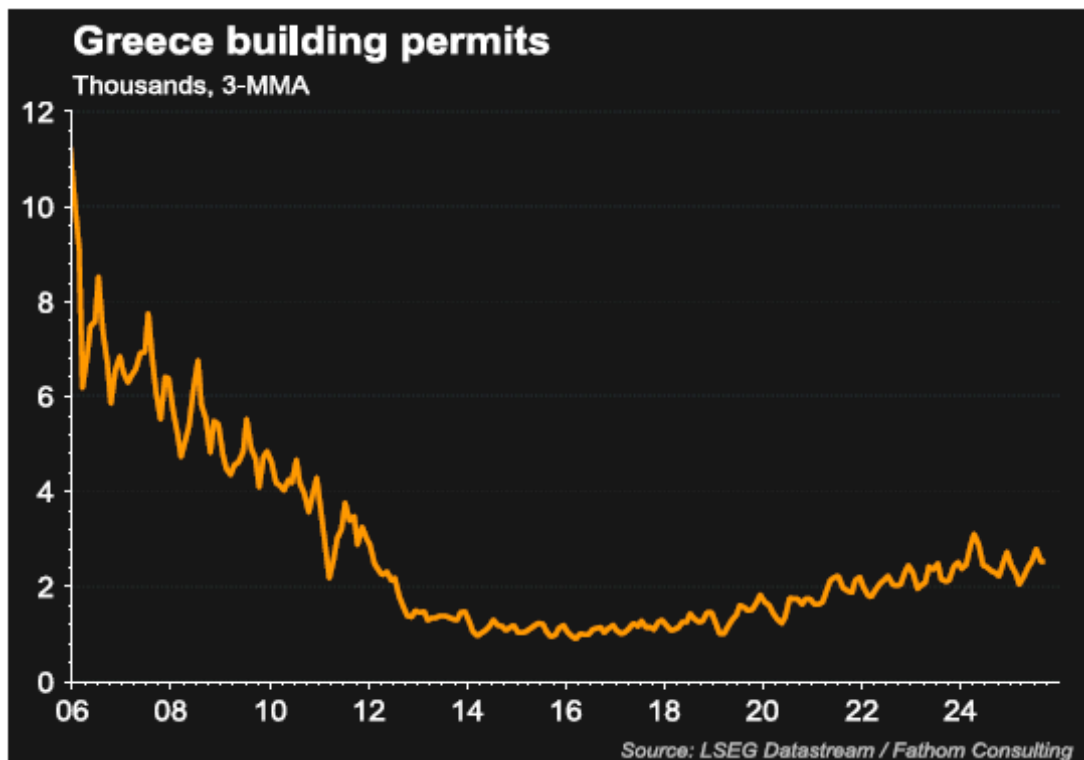
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ



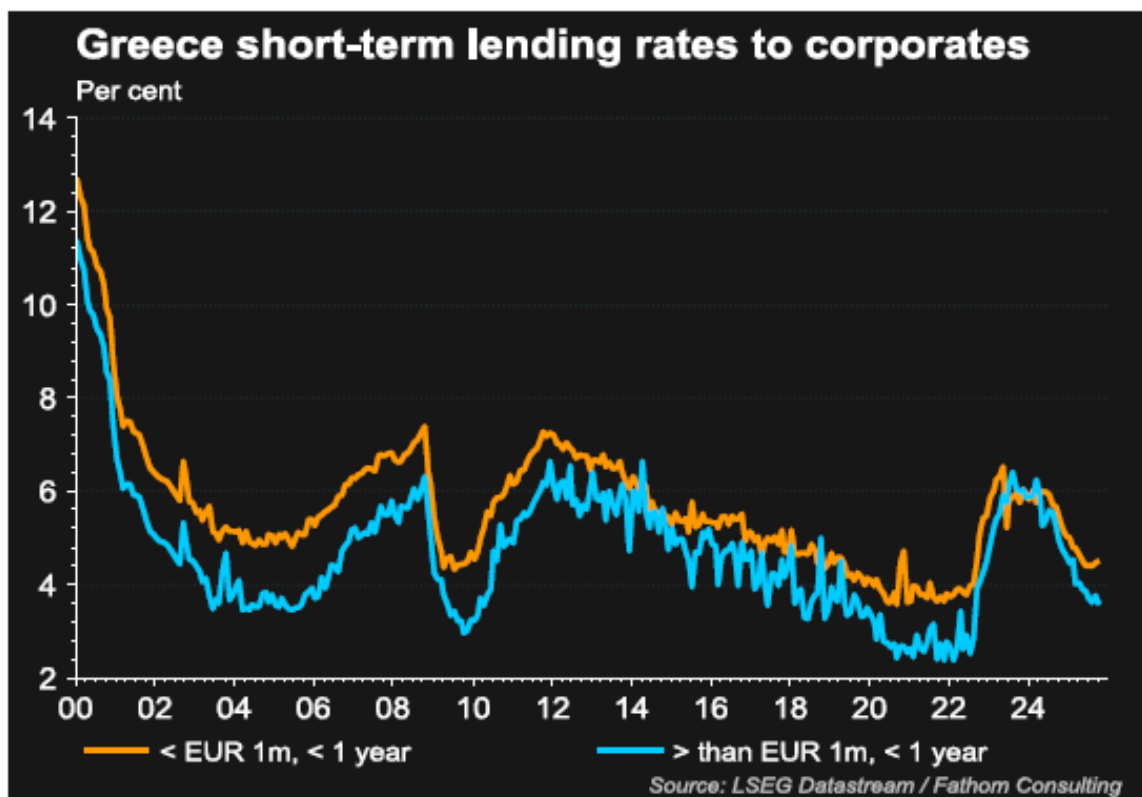
ΛΙΑΝΙΚΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ



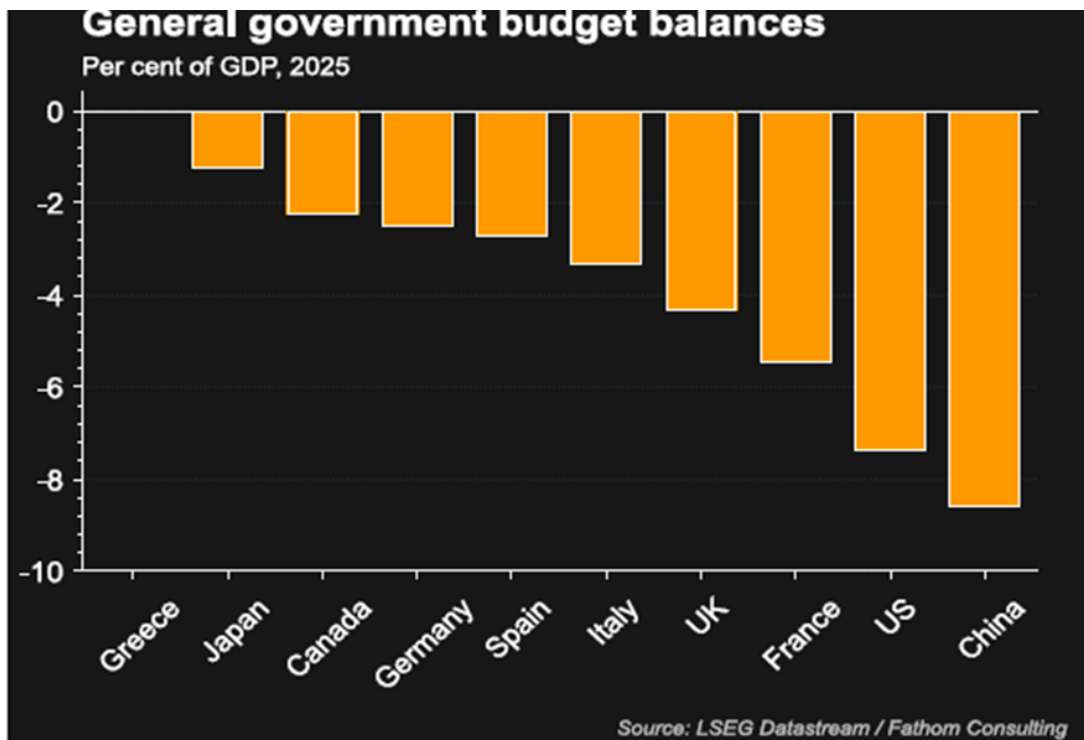
ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΕΣ ΑΔΕΙΕΣ



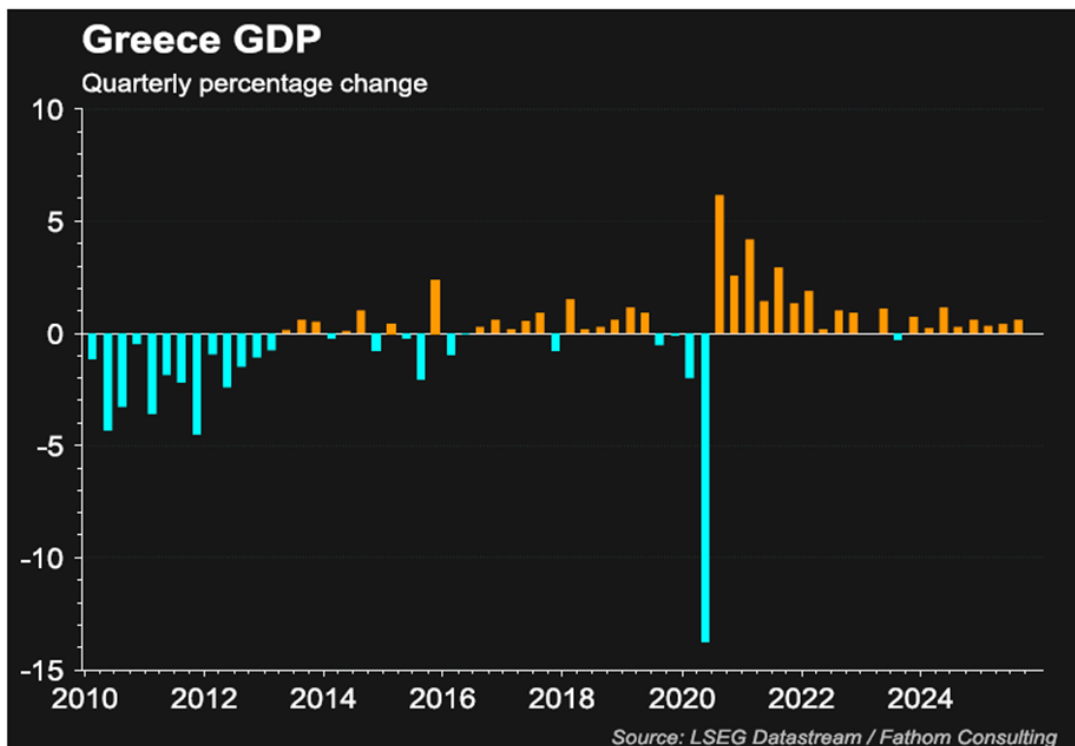
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ ΣΕ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ



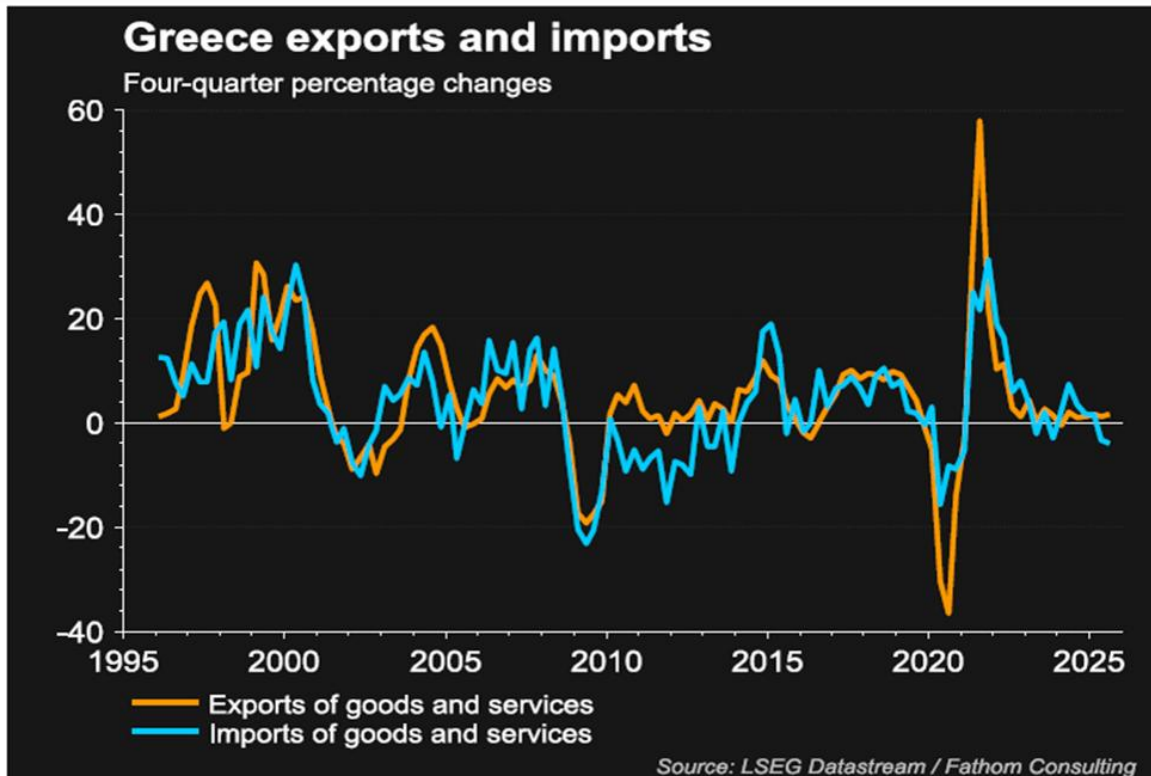
ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ



ΑΕΠ ΕΛΛΑΔΑΣ



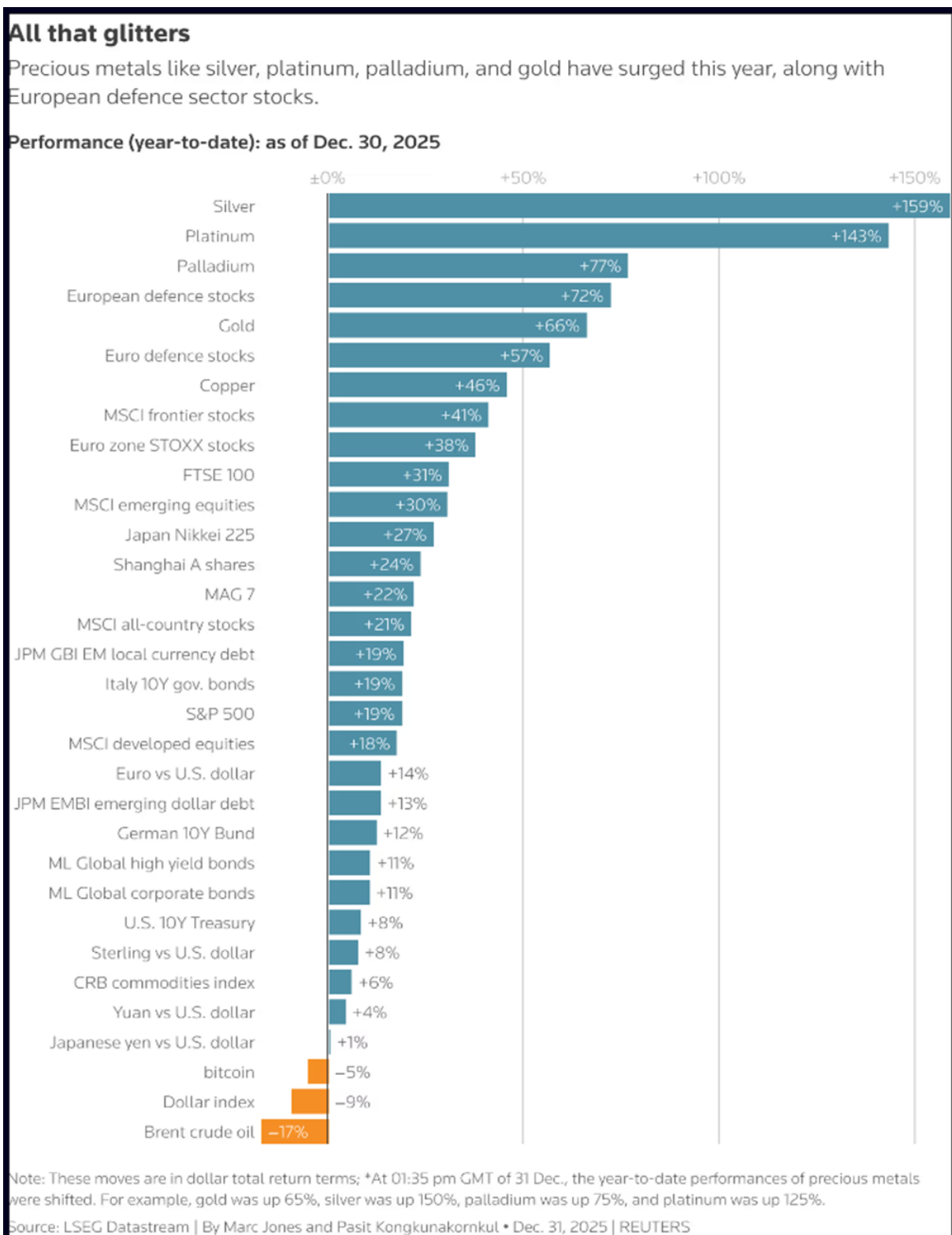
ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΩΓΕΣ



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

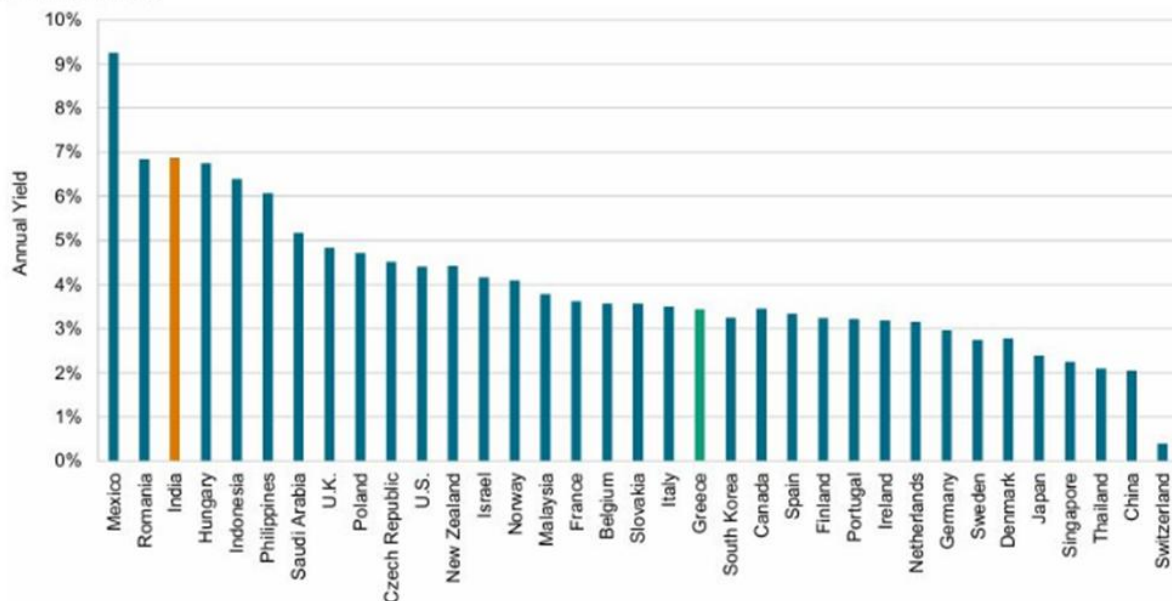
ΞΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2025



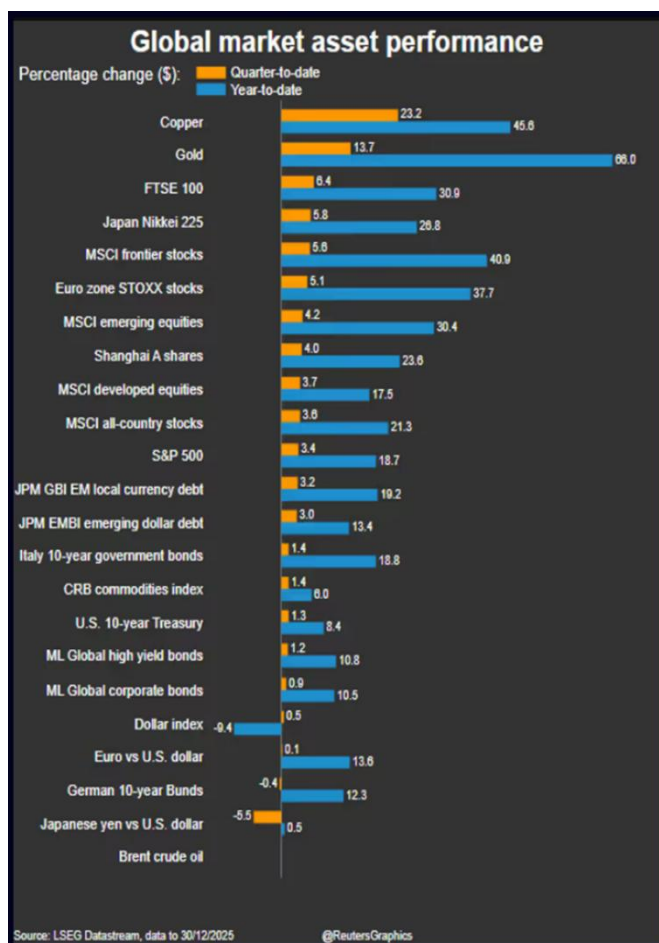
ΕΤΗΣΙΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΑΓΟΡΩΝ

Exhibit 2: Annual Yields of Markets within the iBoxx Global Government Index Plus India and Greece



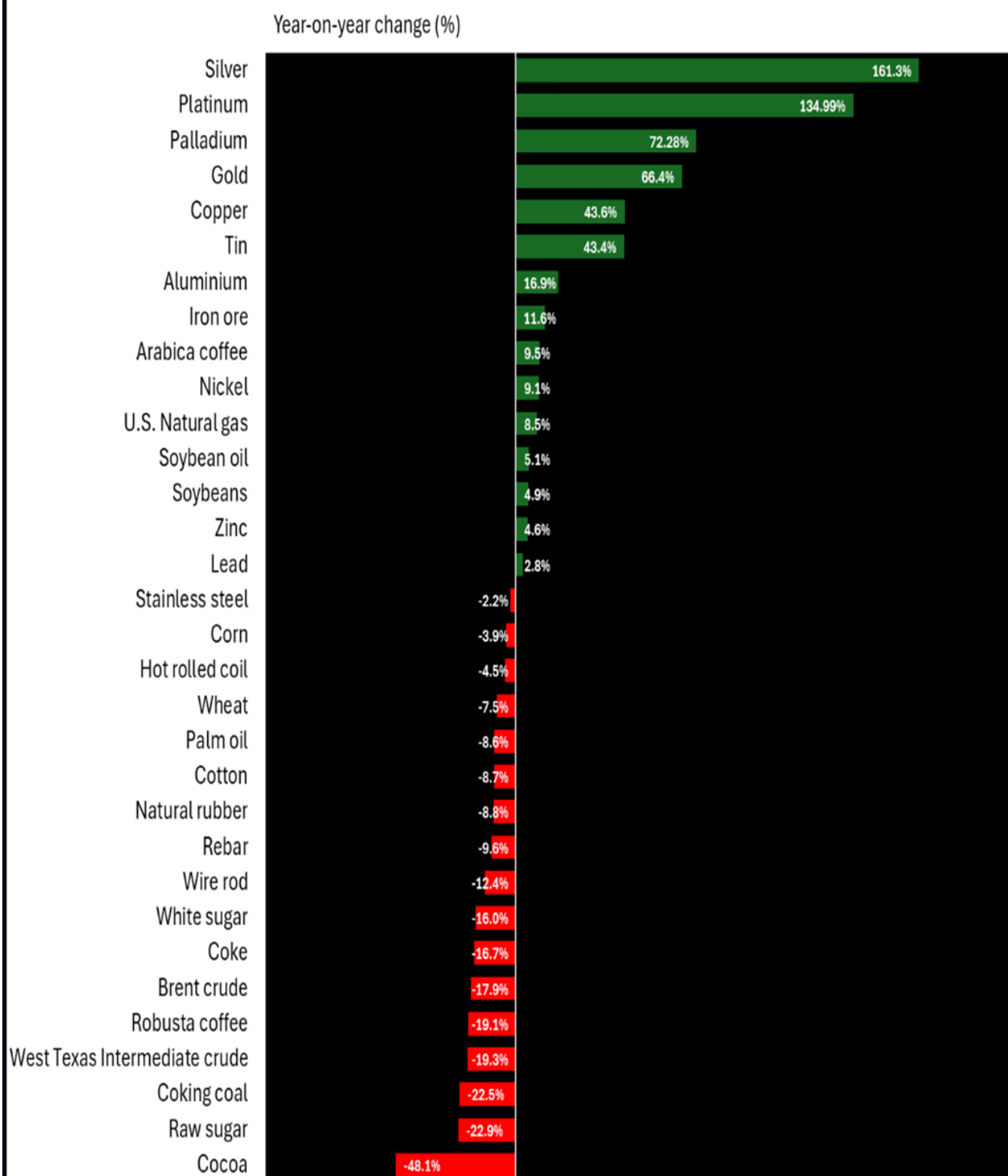
Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Sept. 30, 2025. Index performance based on total return in USD hedged. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ASSETS 2025

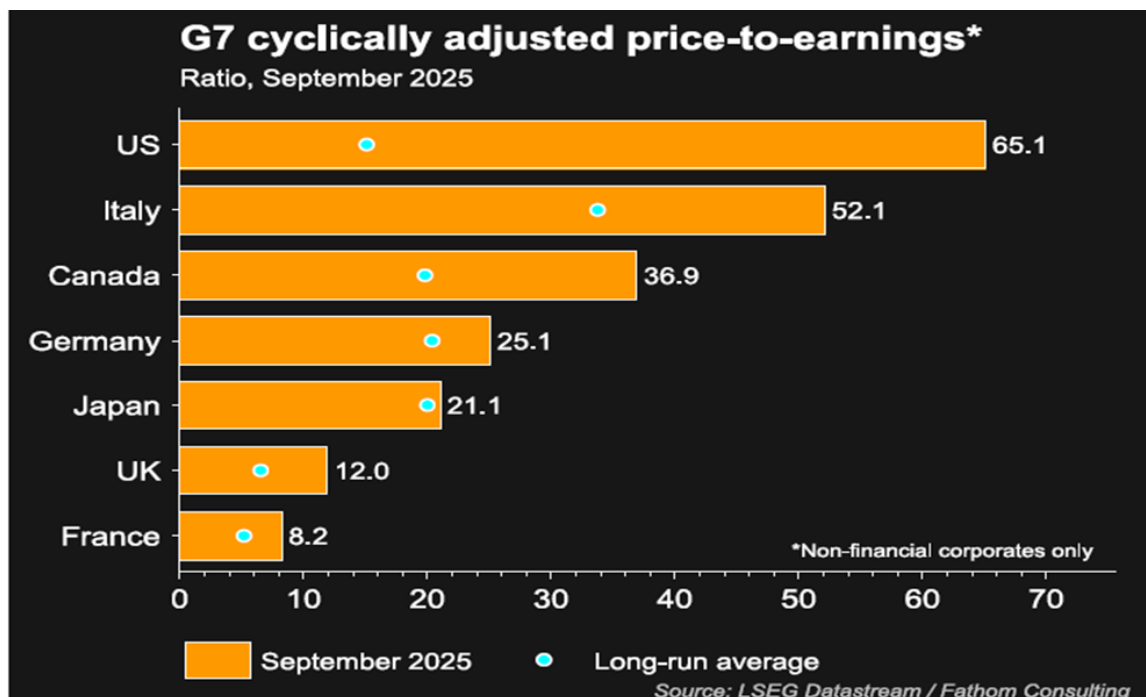


ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ 2025

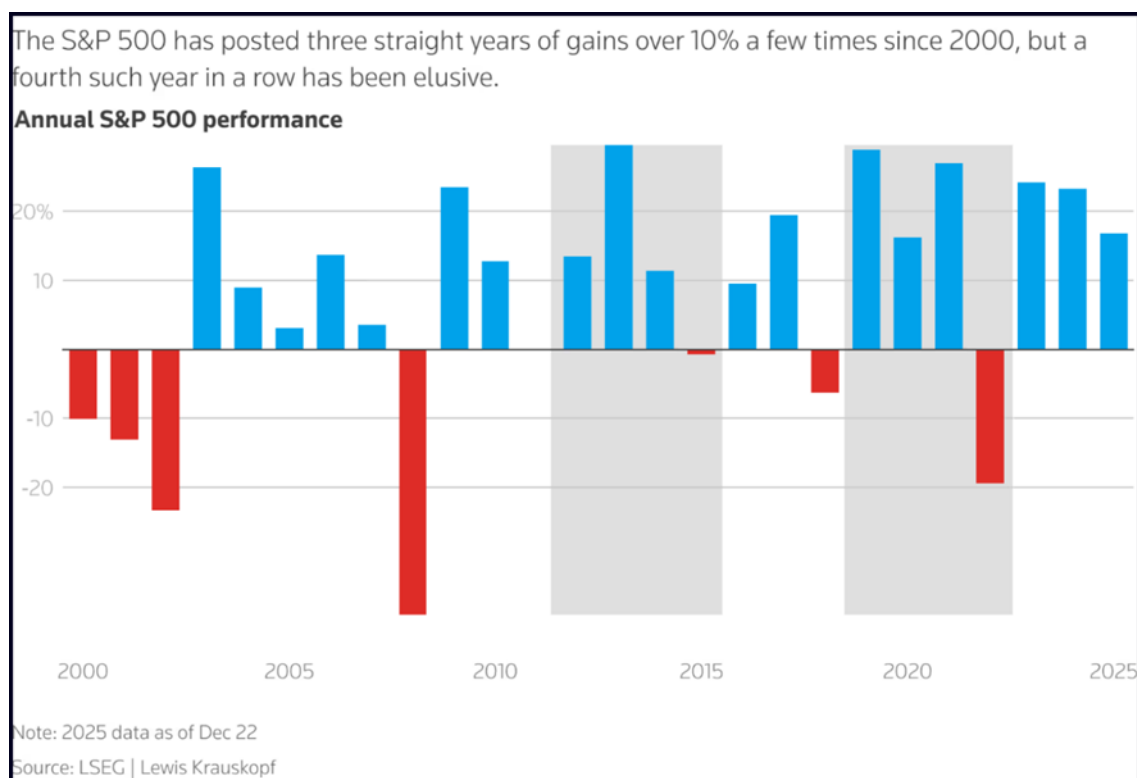
Global commodity price changes in 2025



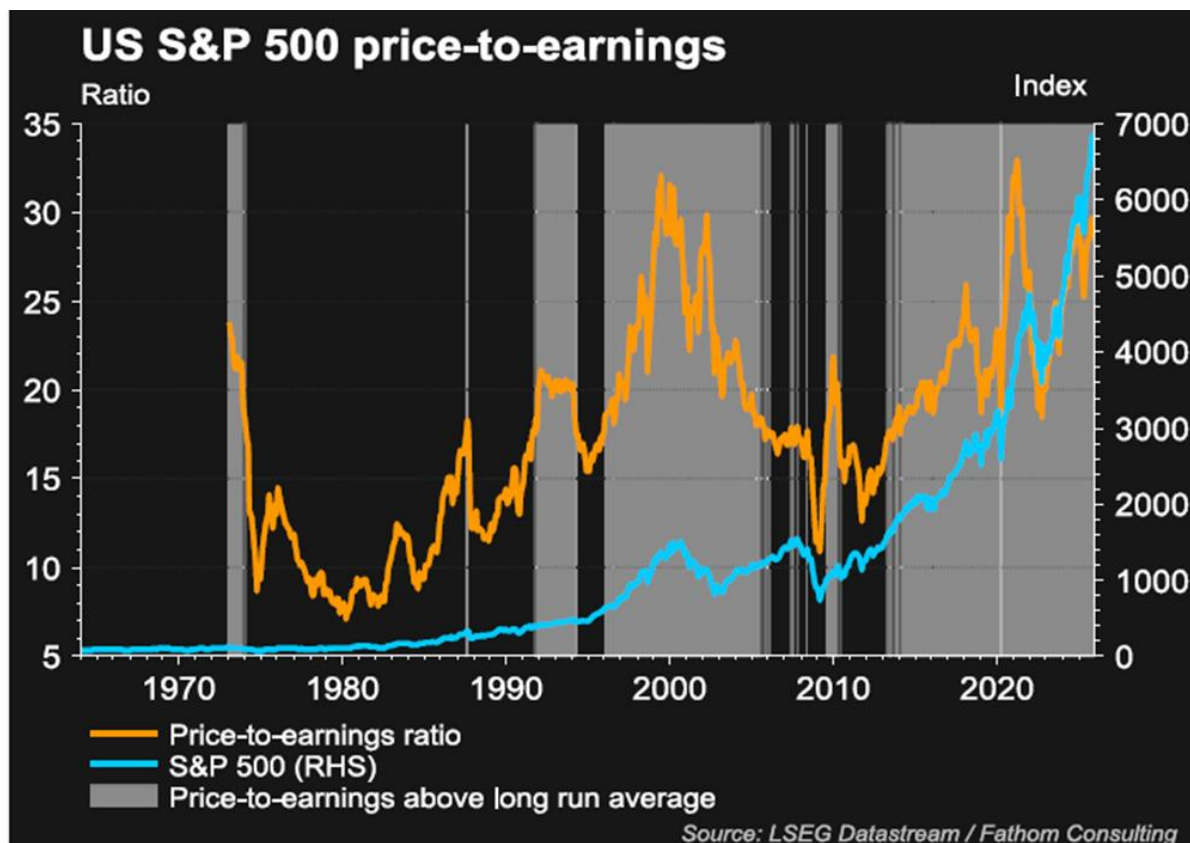
ΚΥΚΛΙΚΑ ΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ G7



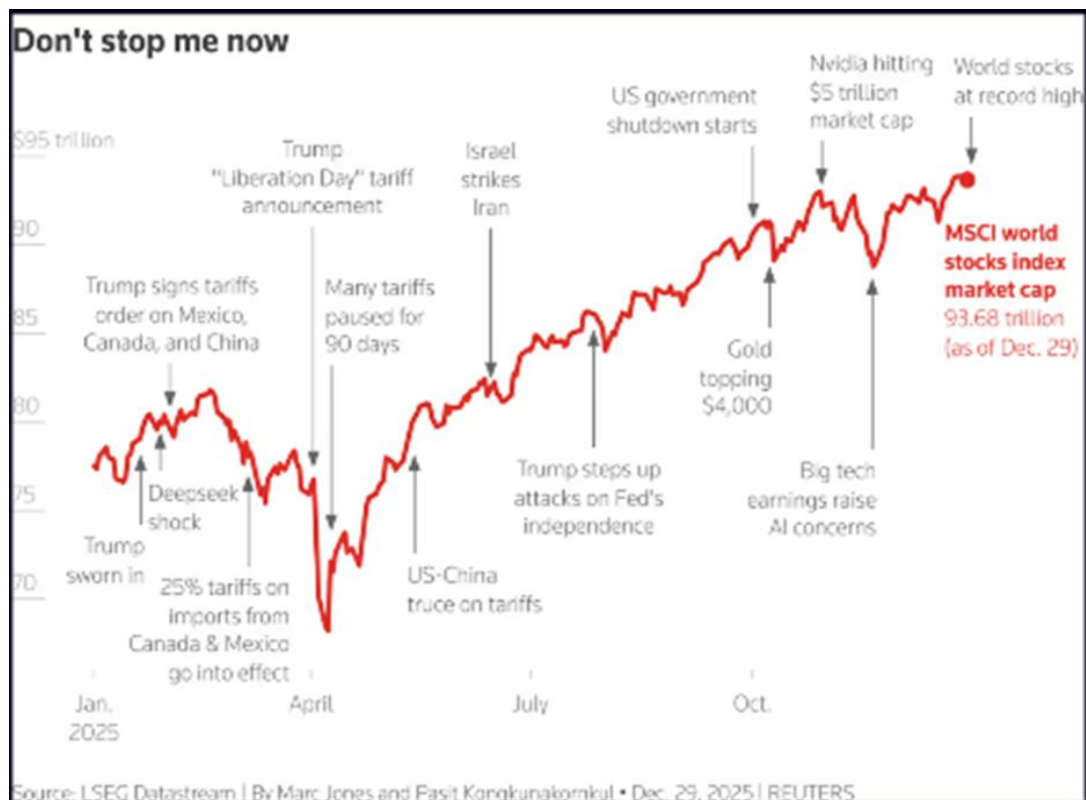
ΕΤΗΣΙΑ ΑΠΟΔΟΣΗ S&P 500



ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ S&P 500

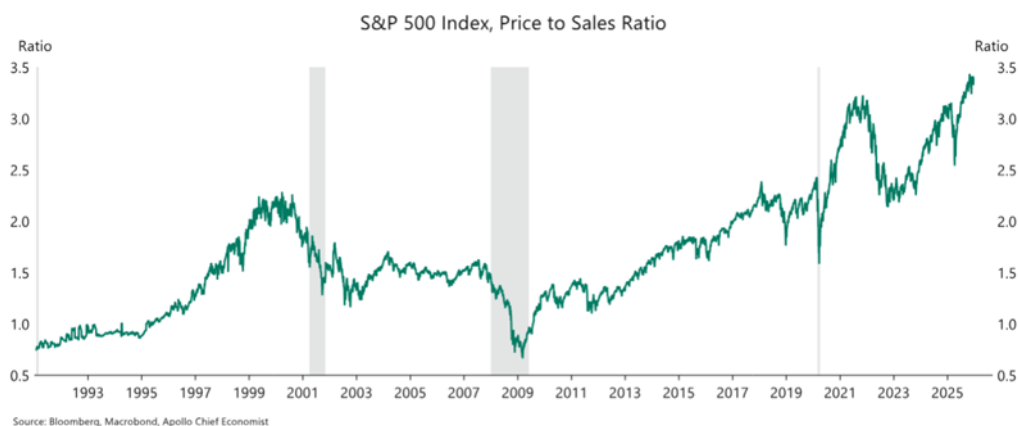


ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ 2025



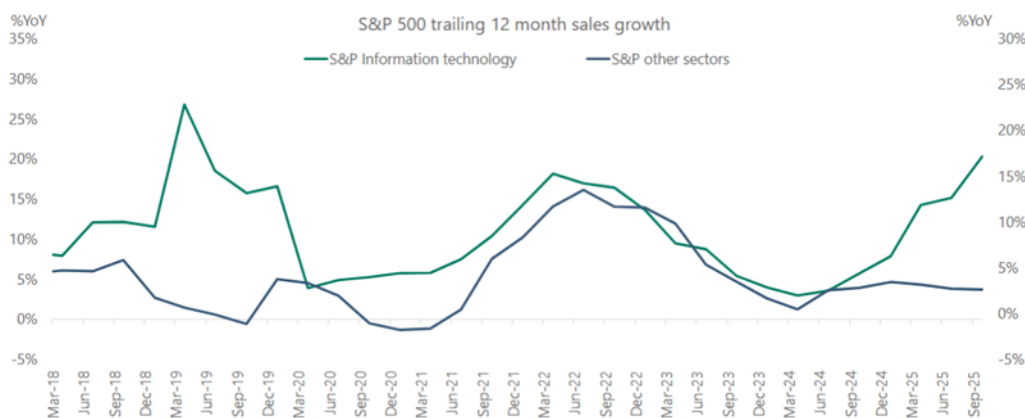
ΔΕΙΚΤΗΣ P/SALES ΤΟΥ S&P 500

Price to sales ratio at new highs for the S&P 500



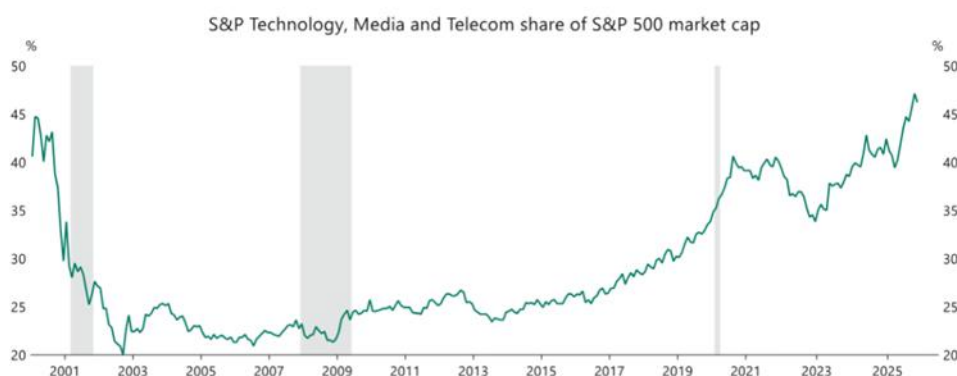
Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΩΝ ΥΠΟΛΟΙΠΩΝ ΚΛΑΔΩΝ

Sales growth in technology higher than in other sectors



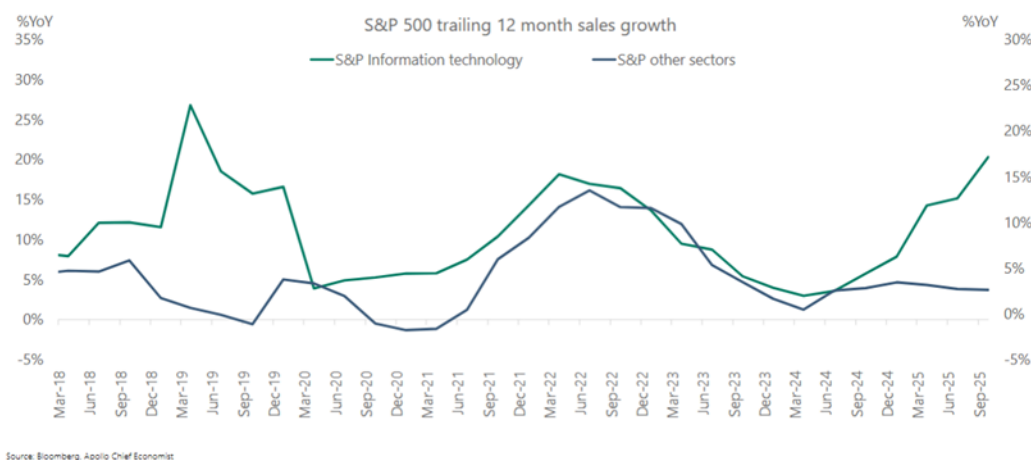
ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ TMT ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΥ S&P 500

S&P TMT market share as high as during the 1990s tech bubble



Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΤΗΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΤΩΝ ΥΠΟΛΟΙΠΩΝ ΚΛΑΔΩΝ

Sales growth in technology higher than in other sectors



Η "ΦΟΥΣΚΑ" ΤΟΥ Α.Ι. ΣΗΜΕΡΑ ΣΕ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΜΕ ΑΥΤΗΝ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΤΗ ΔΕΚΑΕΤΙΑ ΤΟΥ 1990

The AI bubble today is bigger than the IT bubble in the 1990s

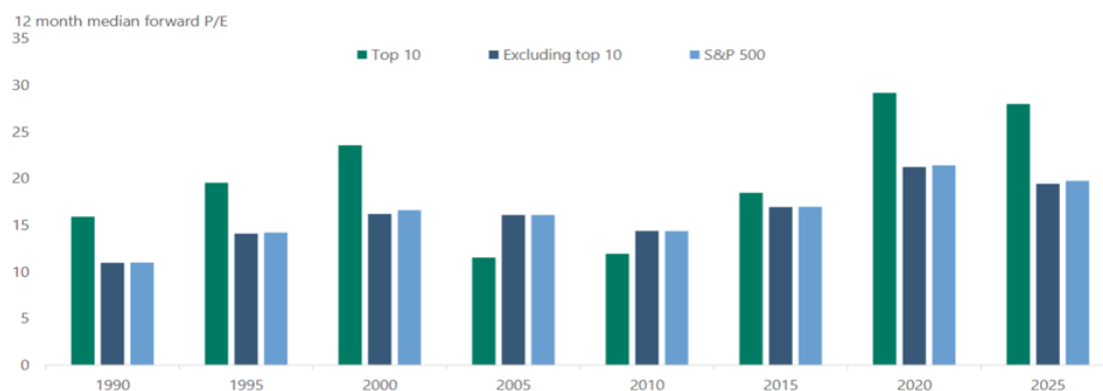
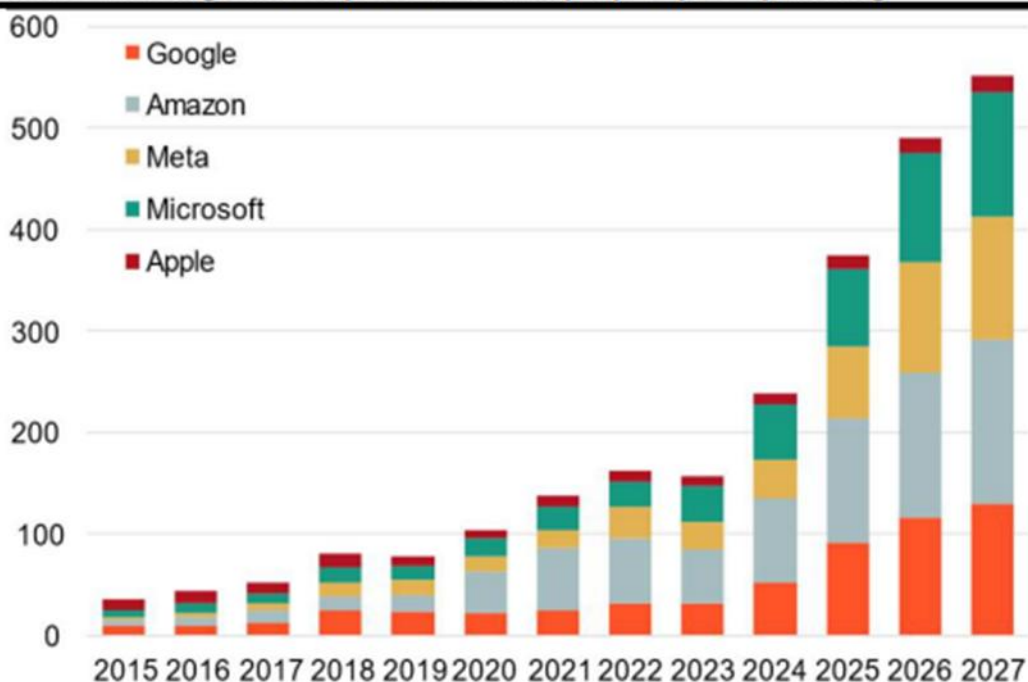
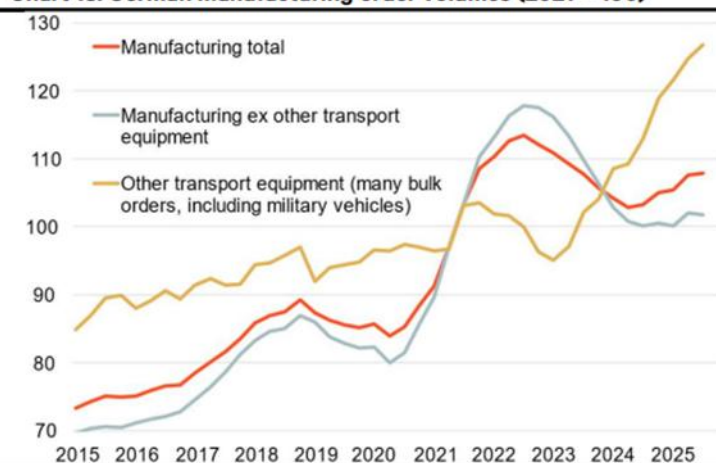


Chart 9: Tech giants expected to ramp up capex spending



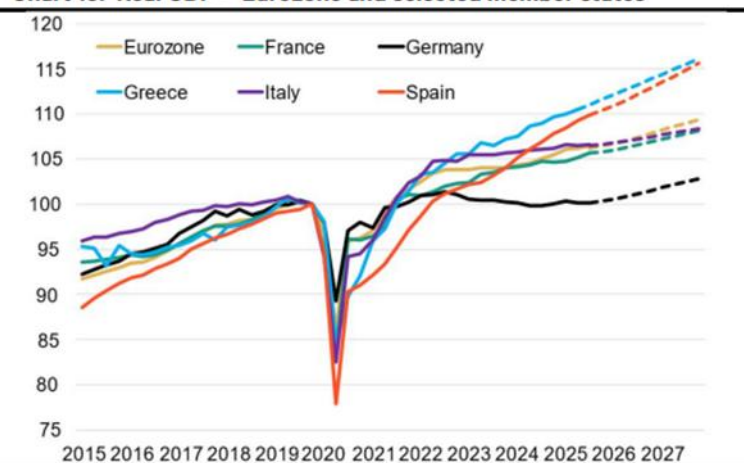
In \$bn. Capital expenditures. 2025, 2026 and 2027 are Bloomberg consensus forecasts. Sources: Bloomberg, Berenberg

Chart 18: German manufacturing order volumes (2021 = 100)



Unfilled orders; levels; seasonally adjusted quarterly data. Source: Destatis

Chart 19: Real GDP – Eurozone and selected member states



Real GDP in 2020 prices, Q4 2019 = 100. Dashed lines: Berenberg forecasts. Sources: Eurostat, Destatis, INSEE, Istat, INF, Berenbera

Chart 22: General government gross debt (% of GDP)

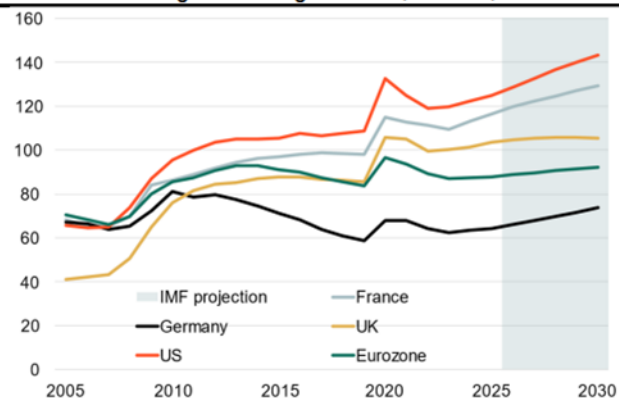


Chart 23: China grappling with deflation risks

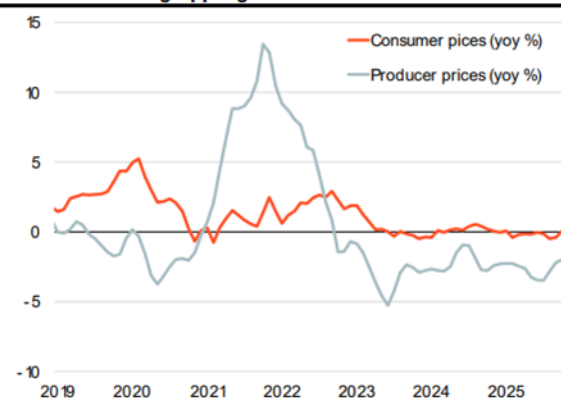


Chart 2: Global purchasing managers' indexes

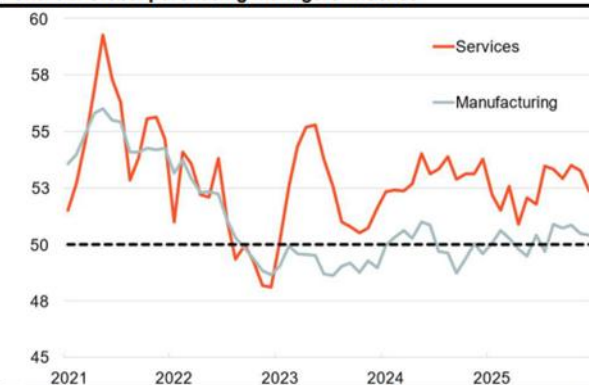
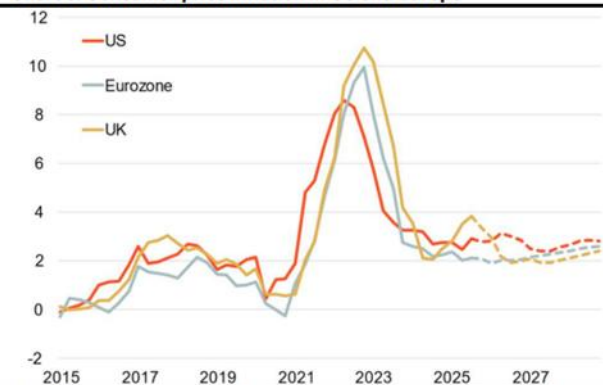


Chart 3: Consumer price inflation in US and Europe



Για οποιαδήποτε περαιτέρω πληροφορία ή διευκρίνιση, παρακαλούμε επικοινωνήστε μαζί μας. Το Τμήμα Ανάλυσης και οι αρμόδιοι σύμβουλοί μας βρίσκονται στη διάθεσή σας για την παροχή πρόσθετων πληροφοριών, με επαγγελματισμό και υπευθυνότητα.

Τηλ: 210-3364300, 210-3364312 Email: dealing@cyclos.gr | www.cyclos.gr

Με εκτίμηση,



Χαριλάου Τρικούπη 6-10
106 79 Αθήνα
Τηλ. 210 3364300

Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

Πιστοποιήσεις Αναλυτών

Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. βεβαιώνει ότι οι απόψεις σχετικά με εταιρίες και μετοχές που εμπεριέχονται στο παρόν σημείωμα αντικατοπτρίζουν αποκλειστικά και μόνο προσωπικές απόψεις των αναλυτών και ότι κανένα τμήμα της χρηματικής τους αποζημίωσης δεν συνδέεται και ούτε πρόκειται να συνδεθεί άμεσα ή έμμεσα με τις συγκεκριμένες συστάσεις ή απόψεις τους. Η χρηματική αποζημίωσή τους, επίσης, δεν σχετίζεται με καμία υπηρεσία επενδυτικής τραπεζικής που έχει τυχόν παρασχεθεί από την Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Γνωστοποιήσεις για την εταιρία

Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. και οι εργαζόμενοι της ενδέχεται να προβαίνουν σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών των αναφερομένων εταιριών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή και να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στους εκδότες των μετοχών αυτών. Συνεπώς, οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι είναι πιθανόν να υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της ανάλυσης. Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.

Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

Το περιεχόμενο των παραπάνω αναλύσεων, απόψεων, εκτιμήσεων, κρίσεων δεν έχει αποσταλεί στις αναφερόμενες εταιρίες και εκφράζει την άποψη του αναλυτή κατά την ημερομηνία σύνταξης της ανάλυσης / πρωινής ενημέρωσης / εβδομαδιαίας στρατηγικής και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση. Η ανανέωση των αναλύσεων των επιμέρους αναφερόμενων εταιριών γίνεται σε μη προκαθορισμένες ημερομηνίες αναλόγως με τις εταιρικές ανακοινώσεις και τις εξελίξεις που αφορούν τον κλάδο ή την αγορά και που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίδραση στις απόψεις ή συστάσεις που αναφέρονται στο παρόν σημείωμα. Η ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική εκπονήθηκε από το τμήμα ανάλυσης με απόλυτη εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα χωρίς τη συμμετοχή στελεχών εκτός του τμήματος αυτού και δημοσιοποιήθηκε μετά την ολοκλήρωσή της ταυτοχρόνως στο κοινό και τα στελέχη της εταιρίας.

Δήλωση Αποποίησης

Το παρόν δεν αποτελεί προτροπή για την αγορά, πώληση ή/και διακράτηση αξιών και αποσκοπεί στην ενημέρωση των επενδυτών. Δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, αποθηκευτεί σε σύστημα από το οποίο μπορεί να ανακτηθεί, ή να διαβιβαστεί περαιτέρω, σε οποιαδήποτε μορφή ή με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοτυπικό, μαγνητοφωνικό ή άλλο, εν όλω ή εν μέρει, σε κανένα πρόσωπο, για οποιοδήποτε λόγο ή/και σκοπό χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια της ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ. Το παραπάνω έγγραφο δημιουργήθηκε από το Τμήμα Ανάλυσης, τηλ. 210-3364300, fax. 210-3239122, e-mail:

analysis@cyclos.gr