Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Goldman Sachs: Ισχυρή η ελληνική οικονομία – Οι τρεις πυλώνες στήριξης και τα τρία μεγάλα εμπόδια

Η Goldman Sachs επισημαίνει ότι η ελληνική οικονομική δραστηριότητα παραμένει ιδιαίτερα robust, με το κλίμα εμπιστοσύνης και τους βασικούς δείκτες να υποδηλώνουν συνέχιση της αναπτυξιακής πορείας. Από το 2019, η παραγωγικότητα καταγράφει σταθερή άνοδο, ενώ το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σημειώνει τη μεγαλύτερη αύξηση στη Νότια Ευρώπη, ξεπερνώντας και τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Παρά τη βελτίωση, το μέσο πραγματικό εισόδημα παραμένει περίπου 10% χαμηλότερο από τα επίπεδα ρεκόρ του 2007-08, γεγονός που υποδηλώνει περιθώρια περαιτέρω αποκατάστασης.

Η αμερικανική τράπεζα τονίζει ότι η δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδας εξακολουθεί να είναι ιδιαίτερα συνετή. Το πρωτογενές ισοζύγιο παραμένει από τα υψηλότερα μεταξύ των μικρότερων κρατών της ΕΕ και σημαντικά υψηλότερο από το μέσο της Ευρωζώνης. Με τη συνεχιζόμενη δημοσιονομική προσαρμογή, η Goldman εκτιμά ότι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα υποχωρήσει κάτω από τον αντίστοιχο της Ιταλίας έως το 2028. Η πρόοδος στη φορολογική συμμόρφωση και η υπεύθυνη δημοσιονομική διαχείριση καθιστούν το δημοσιονομικό σκέλος θετικό στοιχείο για τις ελληνικές προοπτικές, ακόμη και καθώς η συνδρομή του Ταμείου Ανάκαμψης βαίνει προς ολοκλήρωση.

Οι τρεις «αδυναμίες» που περιορίζουν την προοπτική

Παρά τις θετικές μακροοικονομικές ενδείξεις, η Ελλάδα καλείται να αντιμετωπίσει τρεις βασικές προκλήσεις ώστε να διατηρήσει την αναπτυξιακή της δυναμική:

Υπερτίμηση της αγοράς ακινήτων,

Αναντιστοιχία δεξιοτήτων στην αγορά εργασίας,

Αναποτελεσματικότητα του δικαστικού συστήματος,

όπως σημειώνει η Goldman Sachs.

Οι τρεις παράγοντες που στηρίζουν το θετικό «story» της Ελλάδας

Σύμφωνα με την έκθεση, οι επενδύσεις παρουσιάζουν αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, με μοναδική εξαίρεση τον τομέα της κατοικίας. Πάνω από 15 χρόνια μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι κεφαλαιουχικές δαπάνες –εξαιρουμένων των επενδύσεων σε κατοικίες– έχουν επιστρέψει στα επίπεδα του 2009. Κάθε επιμέρους στοιχείο του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου έχει ενισχυθεί από το 2019, συμπεριλαμβανομένων και των επενδύσεων στην τεχνολογία πληροφορικής και επικοινωνιών, που συνδέονται στενά με την άνοδο της παραγωγικότητας.

Η παραγωγικότητα στην Ελλάδα έχει σημειώσει συνεχή βελτίωση από το 2019, με την Πορτογαλία να αποτελεί τη μοναδική χώρα που έχει αποδώσει καλύτερα. Το κατά κεφαλήν ΑΕΠ έχει αυξηθεί περισσότερο από κάθε άλλη χώρα της Νότιας Ευρώπης και ξεπερνά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Ωστόσο, το πραγματικό εισόδημα συνεχίζει να υπολείπεται κατά 10% της περιόδου 2007-08, υπογραμμίζοντας την ανάγκη συνέχισης της ευρείας ανάκαμψης των επενδύσεων.

Στο πλαίσιο των ισχυρών προοπτικών και με τη στήριξη του Ταμείου Ανάκαμψης, η ελληνική κυβέρνηση ακολουθεί συνετή δημοσιονομική στρατηγική. Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας στοχεύει στην επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 3% του ΑΕΠ το 2026, το υψηλότερο στην Ευρωζώνη και πολύ πάνω από τον μέσο όρο της (-1,5%). Η Ελλάδα εξασφαλίζει επίσης το χαμηλότερο πραγματικό κόστος δανεισμού στην Ευρωζώνη, καθώς περίπου το 70% του δημοσίου χρέους είναι δεσμευμένο σε πολυετή ευρωπαϊκά προγράμματα, περιορίζοντας την έκθεση στις αυξημένες αποδόσεις της αγοράς.

Η Goldman υπολογίζει ότι οι συνθήκες αυτές επιτρέπουν σταθερή αποκλιμάκωση του δείκτη χρέους προς ΑΕΠ. Στο βασικό της σενάριο –με μεσοπρόθεσμη αύξηση πραγματικού ΑΕΠ 1,5% και πρωτογενές πλεόνασμα 2% του ΑΕΠ– το χρέος θα συνεχίσει να μειώνεται. Ακόμη και σε σενάριο χαμηλότερης αναπτυξιακής δυναμικής, με αύξηση μόλις 0,5%, το χρέος εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει κάτω από τα επίπεδα του 2023 με πιθανότητα άνω του 90%.

Οι τρεις τομείς που απαιτούν μεταρρυθμίσεις

Η Goldman Sachs υπογραμμίζει ότι χωρίς στοχευμένες μεταρρυθμίσεις, η αναπτυξιακή δυναμική μπορεί να επιβραδυνθεί.

1. Αγορά ακινήτων

Μετά από μια μακρά περίοδο κατάρρευσης λόγω της κρίσης χρέους –όταν οι επενδύσεις σε κατασκευές και κατοικίες μειώθηκαν κατά περίπου 80%– ο κλάδος άρχισε να ανακάμπτει το 2022. Οι τιμές κατοικιών και γραφείων εκτοξεύθηκαν λόγω σοβαρής έλλειψης προσφοράς. Η Goldman προειδοποιεί ότι απαιτείται προσεκτική διαχείριση ώστε η ανάκαμψη να εξελιχθεί ομαλά και χωρίς «υπερθέρμανση», όπως συνέβη στις αρχές του 2000.

Συνέχεια…

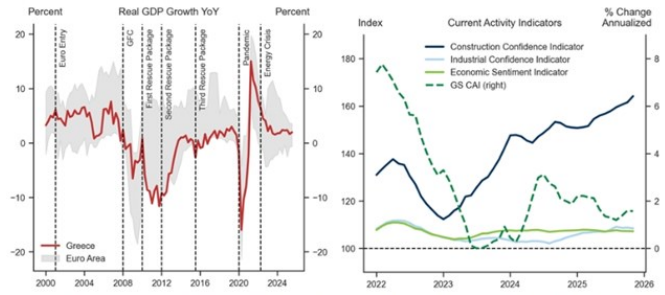
2. Αγορά εργασίας

Αν και η απασχόληση έχει φθάσει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα και η επίδοση της Ελλάδας ξεπερνά την Ευρωζώνη από το 2019, σημαντικό μέρος των εργαζομένων υψηλών δεξιοτήτων παραμένει άνεργο ή υποαπασχολούμενο. Η αντιμετώπιση αυτού του δομικού προβλήματος απαιτεί στοχευμένες δράσεις αναβάθμισης δεξιοτήτων και επανεκπαίδευσης.

3. Δικαστικό σύστημα

Το ελληνικό δικαστικό σύστημα εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από σημαντικές καθυστερήσεις, κυρίως στην επίλυση εμπορικών υποθέσεων. Ο μέσος χρόνος διευθέτησης των υποθέσεων παραμένει από τους υψηλότερους στην Ευρωζώνη. Παρά τις σταδιακές βελτιώσεις στις διοικητικές υποθέσεις, οι αστικές και εμπορικές διαφορές χρειάστηκαν περισσότερο χρόνο να επιλυθούν το 2022 σε σχέση με το 2018, γεγονός που επιβαρύνει την επιχειρηματική δραστηριότητα και αποτρέπει επενδύσεις. Η Goldman τονίζει την ανάγκη συνεχούς μεταρρυθμιστικής πίεσης ώστε το σύστημα να γίνει πιο αξιόπιστο και αποτελεσματικό.

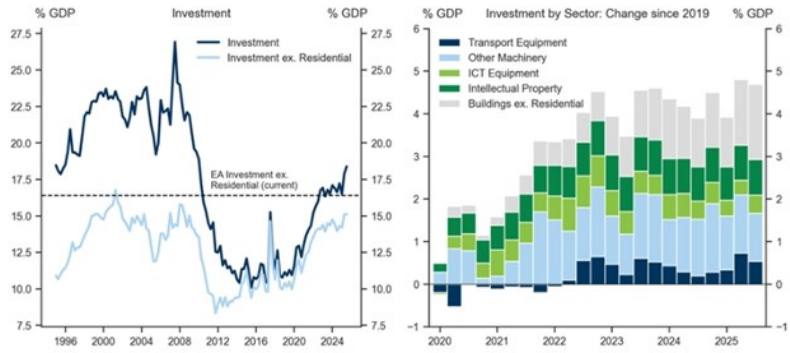
Exhibit 1: A Firm Momentum After the Growth Rebound



The confidence indicators in the right chart are reported in relationship to the long run average normalized to 100. A reading above 100 indicates an above average confidence.

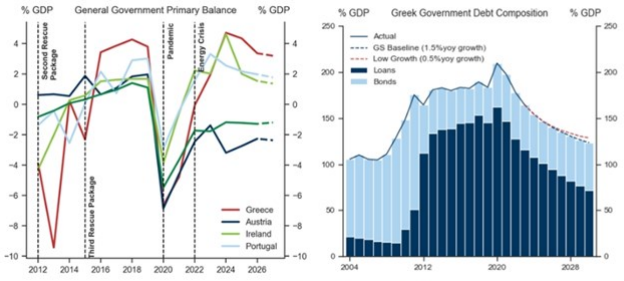
Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

Exhibit 2: The Investment Rebound Has Completed, Every Industrial Component is Up



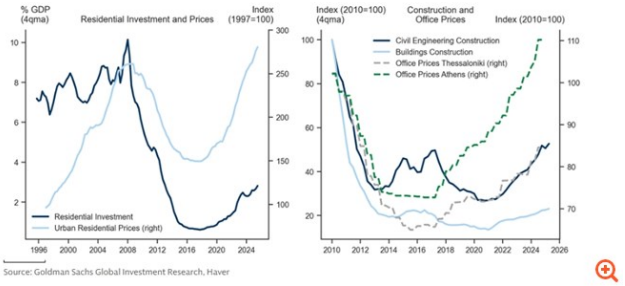
Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

Exhibit 4: With Continuing Fiscal Consolidation, Debt-to-GDP Ratio Will Fall Below Italy by 2028



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics, European Commission, Greek DMO

Exhibit 5: Real Estate Turned the Corner, Construction is On the Rise Again



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver

JUMBO: +6% πωλήσεις τον Νοέμβριο – Σχέδια επέκτασης στο Ισραήλ και τον Καναδά το 2026

Ο Όμιλος JUMBO κατέγραψε αύξηση πωλήσεων 6% τον Νοέμβριο του 2025, ενώ στο εντεκάμηνο η ανάπτυξη διατηρείται κοντά στο 8%, επιβεβαιώνοντας τη σταθερή δυναμική του σε όλες τις αγορές όπου δραστηριοποιείται.

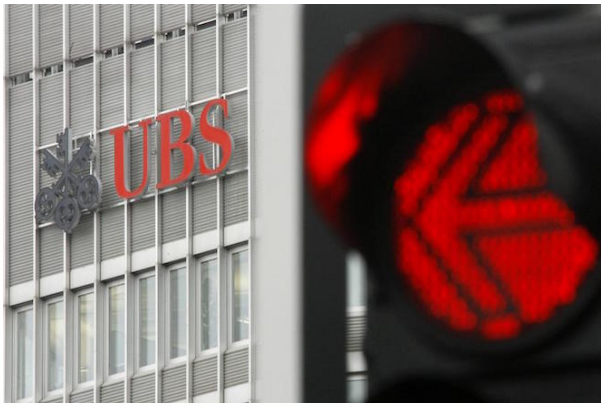
Το δίκτυο franchise συνέχισε να ενισχύει τη διεθνή παρουσία της εταιρείας. Τον Νοέμβριο, στο Ισραήλ άνοιξε το τέταρτο κατάστημα JUMBO, αναδεικνύοντας τη δύναμη του brand και την εμπιστοσύνη των τοπικών συνεργατών στο επιχειρηματικό μοντέλο της εταιρείας.

Η Fox Group, η οποία κατέχει την αποκλειστική σύμβαση franchise της JUMBO στο Ισραήλ και τον Καναδά, σχεδιάζει να προσθέσει 5-6 νέα καταστήματα στο Ισραήλ το 2026. Παράλληλα, προγραμματίζεται το άνοιγμα των τριών πρώτων καταστημάτων Jumbo στον Καναδά, στην επαρχία του Οντάριο, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν καθυστερήσεις.

Ο Όμιλος τονίζει ότι οι μήνες Νοέμβριος και Δεκέμβριος είναι κρίσιμοι για το λιανεμπόριο, με τα καταστήματα να λειτουργούν σε πλήρη πληρότητα και τον ημερήσιο τζίρο να καθορίζει σε μεγάλο βαθμό το ετήσιο αποτέλεσμα.

Ωστόσο, η διοίκηση εκφράζει ανησυχία για τις τρέχουσες κινητοποιήσεις των αγροτών, οι οποίες, εάν ενταθούν, ενδέχεται να προκαλέσουν σοβαρές διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα (τελωνεία, οδικοί άξονες, λιμάνια), επηρεάζοντας τόσο τον ανεφοδιασμό των ελληνικών καταστημάτων όσο και τη ροή των εξαγωγών.

Ο Όμιλος JUMBO καλεί την Πολιτεία να διασφαλίσει άμεσα την ομαλή λειτουργία της αγοράς, προειδοποιώντας ότι η αναβολή ή η μερική παρέμβαση μπορεί να οδηγήσει σε αδιέξοδα και μη αναστρέψιμες συνέπειες για την εξαγωγική οικονομία και τη χώρα συνολικά.



UBS: Παραμένει θετική για τις ελληνικές τράπεζες – Τα αποτελέσματα δ' τριμήνου ο επόμενος καταλύτης για ράλι

Η UBS διατηρεί θετική στάση απέναντι στις ελληνικές συστημικές τράπεζες, υπογραμμίζοντας ότι τα επικαιροποιημένα επιχειρηματικά σχέδια που θα παρουσιαστούν με τα αποτελέσματα του τέταρτου τριμήνου 2025 μπορεί να αποτελέσουν καταλύτη για περαιτέρω ράλι στις μετοχές τους.

Ο ελβετικός οίκος σημειώνει ότι η αξιοποίηση του πλεονάζοντος κεφαλαίου και τα υψηλότερα ROTE θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αυξημένες αποτιμήσεις, με περιθώρια για νέες εξαγορές και υψηλότερα payouts.

Παρά το re-rating του τελευταίου έτους, οι αποτιμήσεις των ελληνικών τραπεζών παραμένουν ελκυστικές σε σύγκριση με τις ευρωπαϊκές: P/E 8,3x (2026) και 7,3x (2027) για τις ελληνικές έναντι 9,7x και 8,8x για τις ευρωπαϊκές τράπεζες, και 10,2x – 9,1x για τις ισπανικές.

Η UBS διατηρεί τη σύσταση Buy και για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες, με την Τράπεζα Πειραιώς να ξεχωρίζει ως κορυφαία επιλογή λόγω φθηνής αποτίμησης και υψηλού δυναμικού re-rating. Η Πειραιώς διαθέτει τα μεγαλύτερα εταιρικά δάνεια και καταθέσεις, καθιστώντας την ένα καθαρό «play» στην ελληνική μακροοικονομική ανάκαμψη.

Τιμές-στόχοι και περιθώρια ανόδου:

Πειραιώς: €9,20 (+29%)

Alpha Bank: €4,30 (+25%)

Eurobank: €4,20 (+21%)

Εθνική Τράπεζα: €15,40 (+14%)

Σημείο καμπής στα καθαρά έσοδα τόκων (NII)

Η UBS επισημαίνει ότι τα NII άρχισαν να σταθεροποιούνται το 3ο τρίμηνο 2025, με προσδοκία διαδοχικής ανάπτυξης από το 4ο τρίμηνο. Η εταιρική πίστωση αποτελεί βασικό μοχλό για τα NII, και η επιβράδυνση της αύξησής της τον Οκτώβριο (+7,8% σε ετήσια βάση) αποδίδεται σε επιδράσεις βάσης και στη φύση των εταιρικών επενδύσεων.

Παρά την επιβράδυνση, η UBS τονίζει ότι η αύξηση των εταιρικών πιστώσεων των τεσσάρων μεγάλων ελληνικών τραπεζών (+17% στο 3ο τρίμηνο) υπερβαίνει τον βασικό ρυθμό ανάπτυξης του κλάδου (+12,9% τον Σεπτέμβριο), με τις διαγραφές παλαιών ανοιγμάτων να συνεχίζουν να επηρεάζουν. Το 4ο τρίμηνο θεωρείται εποχικά ισχυρό για τις πιστώσεις, με προσδοκία ανόδου τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο.

Σταθεροποίηση spreads και χαμηλό κόστος καταθέσεων

Οι ελληνικές τράπεζες ξεχωρίζουν για χαμηλό κόστος χρηματοδότησης καταθέσεων (31 μονάδες βάσης) σε σύγκριση με μέση απόδοση δανείου 4,62%, οδηγώντας σε υψηλό περιθώριο δανείων προς καταθέσεις 4,31%, το υψηλότερο στην Ευρώπη. Το χαμηλό κόστος στηρίζεται από τις φθηνές καταθέσεις όψεως, που παραμένουν στο 77% του συνόλου των καταθέσεων, ενισχύοντας τη σταθερότητα των spreads και του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου.

Figure 1: Greek banks key figures and valuations

	Rating	Share price	Price Target	Capital upside	Distributed yield		PE		P/TNAV		ROTE		ROTE cap adj. (CET1 14%)		CET1 (%)		ROA	TNAV ps CAGR	Market Cap
				(%)	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	24-27E	(US$m)
Piraeus	Buy	7.11	9.20	29%	6.3%	6.8%	8.1x	7.5x	1.13x	1.05x	14.6%	14.5%	15.1%	14.6%	12.9%	13.3%	1.33%	8.1%	10,351
Alpha Bank	Buy	3.44	4.30	25%	4.8%	6.5%	9.4x	8.0x	1.04x	0.96x	11.5%	12.5%	13.1%	13.9%	16.3%	15.3%	1.37%	8.7%	9,283
Eurobank	Buy	3.48	4.20	21%	6.7%	7.3%	9.1x	8.3x	1.39x	1.25x	16.2%	16.1%	19.0%	18.1%	15.4%	15.6%	1.13%	9.0%	14,879
NBG	Buy	13.45	15.40	14%	5.5%	7.0%	9.6x	9.4x	1.46x	1.36x	15.8%	15.0%	21.3%	19.9%	18.3%	18.5%	1.66%	7.8%	14,324

KAPAMANΩΦ
2 Ag. Theodoron Sq, 105,61
Athens, Greece
Tel. +30 210 3212947
Fax: +30 210 3314355

The S&P 500 has returned an average of 12% per year since 1980 despite an average intra-year drawdown of -14%.