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

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

UBS: Η ανοδική τάση στις μετοχές δεν έχει ολοκληρωθεί – Γιατί το ράλι μπορεί να συνεχιστεί και το 2026

Το βασικό συμπέρασμα της UBS (Chief Investment Office) είναι ότι η διόρθωση που σημειώθηκε τον Νοέμβριο και στις αρχές Δεκεμβρίου δεν σηματοδοτεί ανατροπή της ανοδικής πορείας. Αντίθετα, αποτέλεσε μια φυσιολογική ανάπαυλα έπειτα από την έντονη άνοδο που ξεκίνησε τον Απρίλιο. Η πτώση λειτούργησε ως υγιής προσαρμογή στην αγορά, η οποία απορρόφησε ρευστοποιήσεις κερδών, ανησυχίες για τον χρόνο και τον ρυθμό των μειώσεων επιτοκίων από τη Fed, αλλά και ερωτήματα για το πόσο γρήγορα οι επενδύσεις στην τεχνητή νοημοσύνη θα μετατραπούν σε πραγματικά έσοδα. Το κομβικό σημείο, ωστόσο, είναι ότι η αγορά αγόρασε άμεσα τη διόρθωση, με τους δείκτες να επιστρέφουν σε ιστορικά υψηλά, υποστηριζόμενοι από διαρθρωτικές τάσεις και πιο ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες για το 2026.

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η UBS παραμένει θετική για τις μετοχές, επισημαίνοντας ότι μακροχρόνιες τάσεις —όπως η τεχνητή νοημοσύνη, η ενεργειακή μετάβαση και οι επενδύσεις σε υποδομές— εξακολουθούν να τροφοδοτούν την άνοδο. Στον χώρο της τεχνολογίας δίνει πλέον μεγαλύτερη βαρύτητα στη διαφοροποίηση σε όλο το «οικοσύστημα» της AI, με έμφαση στο application layer, καθώς η αγορά επικεντρώνεται ολοένα και περισσότερο στη δημιουργία εσόδων και όχι μόνο στις επενδύσεις.

Το δεύτερο «στήριγμα» του αισιόδοξου σεναρίου προέρχεται από τη μακροοικονομία. Η UBS θεωρεί ότι οι πιέσεις στο εμπόριο και στους δασμούς υποχωρούν, ότι η Fed προετοιμάζεται για μειώσεις επιτοκίων και ότι η δημοσιονομική πολιτική γίνεται πιο υποστηρικτική σε ΗΠΑ, Ευρώπη και Ιαπωνία. Όλα αυτά ενισχύουν την προοπτική κυκλικής ανάκαμψης και πιθανής διεύρυνσης του ράλι πέρα από τους συνήθεις «πρωταγωνιστές». Σ' αυτό το περιβάλλον, η UBS προβλέπει αύξηση των κερδών ανά μετοχή (EPS) του MSCI AC World κατά 10% το 2026, με την τεχνολογία να διατηρεί την ηγετική θέση αλλά με μεγαλύτερη συνεισφορά και άλλων κλάδων.

Σε περιφερειακό επίπεδο, η στρατηγική της UBS βασίζεται σε ένα μίγμα αγορών που ωφελούνται από τις μακροχρόνιες τάσεις (π.χ. ΗΠΑ και κινεζική τεχνολογία) και πιο κυκλικών επιλογών, όπως η Ιαπωνία, η Ευρώπη και ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες. Κλαδικά, πέρα από τεχνολογία και utilities, ξεχωρίζει τον χρηματοπιστωτικό τομέα διεθνώς, ενώ στις ΗΠΑ ξεχωρίζει και τον κλάδο υγείας, την ώρα που στην Ευρώπη κορυφαίες επιλογές αποτελούν οι βιομηχανίες.

Για την Ευρωζώνη, η UBS βλέπει πιο καθαρά κυκλική εικόνα: μετά από τριετή στασιμότητα στα κέρδη, αναμένει αύξηση +7% το 2026 και +18% το 2027. Η αισιοδοξία αυτή βασίζεται στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης, στη μεγαλύτερη ορατότητα στο εμπόριο και σε υποστηρικτικές πολιτικές. Επιπλέον, οι αποτιμήσεις κρίνονται «λογικές» σε σχέση με άλλες περιοχές, με προτιμώμενους κλάδους τις βιομηχανίες, το IT, τα utilities, τις τράπεζες, το real estate και τη Γερμανία, η οποία ωφελείται από πιθανή πιο χαλαρή δημοσιονομική στάση.

Η UBS, πάντως, δεν παραβλέπει τους κινδύνους. Στο θετικό σενάριο, μια ισχυρότερη από την αναμενόμενη ώθηση από την τεχνητή νοημοσύνη και ένα ήπιο μείγμα ανάπτυξης-πληθωρισμού μπορεί να δώσουν νέα δυναμική στις αγορές. Στο αρνητικό σενάριο, μια πιο έντονη οικονομική επιβράδυνση, κλιμάκωση γεωπολιτικών εντάσεων ή μια επάνοδος του πληθωρισμού που θα καθυστερήσει τις μειώσεις επιτοκίων αποτελούν τους βασικούς παράγοντες που θα μπορούσαν να αλλάξουν την εικόνα.

Figure 1: Buy-rated stocks that are top quartile UBS HOLT Quality with above average REVS scores

BBG Ticker	Name	Region	Sector	Industry	UBS Rating	Expected Total Return (%)	Price (local)	Mkt Cap (€ bn)	12m fwd Div Yield (%)	2025e PE	2026e PE	REVS Score (+/-1)	Price chg (since 11-Dec)
NDA SS	Nordea Bank Abp	Finland	Financials	Banks	Buy	11	170.10	54.1	6.0	11	11	0.34	-1.1%
BAE LN	Bae Systems Plc	Britain	Industrials	Capital Goods	Buy	49	1702.00	58.4	2.0	23	20	0.38	-11.1%
RR LN	Rentokil Plc	Britain	Industrials	Capital Goods	Buy	19	105.25	14.7	1.0	22	20	0.31	6%
SU FP	Schneider Electric Se	France	Industrials	Capital Goods	Buy	24	241.50	139.4	1.6	28	24	0.23	-1%
ASSAB SS	Assa Abloy Ab-B	Sweden	Industrials	Capital Goods	Buy	18	353.50	36.5	1.7	24	21	0.29	-10%
SCHP SE	Schindler Holding-Part Cert	Switzerland	Industrials	Capital Goods	Buy	17	285.60	32.0	2.1	29	27	0.32	-1%
ACLN SW	Accelleron Industries Ag	Switzerland	Industrials	Capital Goods	Buy	9	65.25	6.6	0.6	35	31	0.19	-20%
DNLM LN	Dunelm Group Plc	Britain	Consumer Discretionary	Consumer Discretionary Distrib	Buy	28	1098.00	2.5	7.2	16	14	0.14	-1%
NXT LN	Next Plc	Britain	Consumer Discretionary	Consumer Discretionary Distrib	Buy	14	13510.00	18.9	1.8	21	18	0.08	-18%
MC FP	Lvmh Moet Hennessy Louis Vui	France	Consumer Discretionary	Consumer Durables & Apparel	Buy	19	624.20	310.7	2.1	29	26	0.13	0%
CRG LN	Compass Group Plc	Britain	Consumer Discretionary	Consumer Services	Buy	31	2331.00	45.2	2.1	24	21	0.18	+11%
III LN	3i Group Plc	Britain	Financials	Financial Services	Buy	44	3149.00	35.7	2.5	6	5	0.00	+10%
BMPS IM	Banca Mediolanum Spa	Italy	Financials	Financial Services	Buy	6	18.73	14.0	6.6	14	14	0.42	+16%
PST IM	Poste Italiane Spa	Italy	Financials	Financial Services	Buy	16	20.50	26.8	5.6	12	11	0.40	-12%
ENX FP	Euronext Nv	Netherlands	Financials	Financial Services	Buy	28	122.80	12.7	2.4	17	16	0.07	-17%
EFGN SW	Efg International Ag	Switzerland	Financials	Financial Services	Buy	3	18.54	6.1	3.2	16	15	0.44	-37%
ABI BB	Anheuser-Busch Inbev Sa/Nv	Belgium	Consumer Staples	Food, Beverage & Tobacco	Buy	31	53.14	107.3	2.2	17	16	0.00	-12%
IMB LN	Imperial Brands Plc	Britain	Consumer Staples	Food, Beverage & Tobacco	Buy	16	3284.00	30.0	5.3	11	10	0.05	-8%
EL FP	Essilorluxottica	France	Health Care	Health Care Equipment & Servic	Buy	26	284.40	131.7	1.4	40	36	0.51	-3%
RKT LN	Reckitt Benckiser Group Plc	Britain	Consumer Staples	Household & Personal Products	Buy	33	6010.00	46.2	3.4	17	16	0.06	-24%
ADM LN	Admiral Group Plc	Britain	Financials	Insurance	Buy	35	3048.00	10.7	7.7	13	13	0.36	-4%
CS FP	Axa Sa	France	Financials	Insurance	Buy	21	39.42	83.7	5.5	10	10	0.33	-1%
INF LN	Informa Plc	Britain	Communication Services	Media & Entertainment	Buy	18	914.20	13.5	2.3	16	15	0.37	-19%
PUB FP	Publicis Groupe	France	Communication Services	Media & Entertainment	Buy	33	86.74	22.1	4.2	12	11	0.22	-13%
HLN LN	Haleon Plc	Britain	Health Care	Pharmaceuticals, Biotechnology	Buy	28	356.60	36.3	1.9	19	18	0.14	-4%
GMAB DC	Genmab A/S	Denmark	Health Care	Pharmaceuticals, Biotechnology	Buy (CBE)	36	2014.00	17.3	na	19	23	0.19	-31%
ALIZU LI	Alkermes Plc	Ireland	Health Care	Pharmaceuticals, Biotechnology	Buy (CBE)	61	28.62	4.0	na	19	18	0.20	-1%
CTRNV NA	Ctp Nv	Netherlands	Real Estate	Real Estate Management & Devel	Buy	23	17.48	8.6	3.6	20	16	-0.01	-23%
HLMA LN	Halma Plc	Britain	Information Technology	Technology Hardware & Equipmen	Buy	16	3926.00	15.3	0.7	38	32	0.50	-31%
TELIA SS	Telia2 Ab-B Shs	Sweden	Communication Services	Telecommunication Services	Buy	31	147.65	9.5	4.3	21	18	0.38	-26%
IBE SQ	Iberdrola Sa	Spain	Utilities	Utilities	Buy	13	17.65	117.7	3.7	19	18	0.47	-14%
SLR SQ	Solana Energia Y Medio Ambi	Spain	Utilities	Utilities	Buy	16	17.00	2.1	na	17	16	0.51	112%

Source: UBS estimates (rating, REVS score and expected performance). REVS scores scaled from +/-1.

ΕΔΣ: Ανάπτυξη έως 2,2% και πρωτογενές πλεόνασμα 3,7% για το 2025 – Κρίσιμες συστάσεις για βιώσιμη πορεία

Ρυθμό ανάπτυξης μεταξύ 2,1% και 2,2% για το 2025 προβλέπει το Ελληνικό Δημοσιονομικό Συμβούλιο (ΕΔΣ), επισημαίνοντας ότι η ελληνική οικονομία συνεχίζει να καταγράφει θετικές επιδόσεις παρά το ασταθές διεθνές περιβάλλον και τις γεωπολιτικές εντάσεις. Το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2% στο πρώτο εξάμηνο, ενισχυμένο κυρίως από την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις.

Στη μεγέθυνση του πρώτου εξαμήνου συνέβαλε σημαντικά η άνοδος του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου κατά 2,1%, με τη χρηματοδότηση του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) να συνεχίζει να αποτελεί βασικό πυλώνα. Έως τον Νοέμβριο του 2025 είχαν εκταμιευθεί 24,5 δισ. ευρώ και αναμένονται επιπλέον 11,4 δισ. ευρώ μέχρι το τέλος του 2026.

Ο πληθωρισμός, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, έχει αποκλιμακωθεί αισθητά από το 2022 έως το 2025, με το ΕΔΣ να εκτιμά ότι θα διαμορφωθεί στο 3,0% για το 2025 και θα μειωθεί στο 2,2% το 2026. Ωστόσο, παραμένουν έντονες πληθωριστικές πιέσεις ιδιαίτερα στον κλάδο των υπηρεσιών και κυρίως στον τουρισμό.

Θετική ένδειξη αποτελεί και η άνοδος των άμεσων ξένων επενδύσεων κατά 5,2 δισ. ευρώ στο πρώτο οκτάμηνο του 2025, φθάνοντας συνολικά τα 8,1 δισ. ευρώ, εξέλιξη που υποδηλώνει αυξανόμενη εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών.

Η αγορά εργασίας παρουσιάζει βελτίωση, με την ανεργία να υποχωρεί στο 8,1% τον Αύγουστο του 2025 και να αναμένεται να αγγίξει το 7,6% στο τέλος της χρονιάς. Παρ' όλα αυτά, το ποσοστό παραμένει υψηλότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ, υποδηλώνοντας διαρθρωτικές αδυναμίες. Ο μέσος καθαρός μισθός – προσαρμοσμένος στο κόστος ζωής – έχει ενισχυθεί, αλλά εξακολουθεί να υστερεί σημαντικά σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες. Το ΕΔΣ επισημαίνει ότι η ενίσχυση των πραγματικών μισθών, σε συνδυασμό με βελτίωση της παραγωγικότητας, θα ωφελούσε τόσο τα νοικοκυριά όσο και τη συνολική οικονομία.

Πέρα από την ανεργία, και άλλα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη αποτυπώνουν διαρθρωτικές αδυναμίες: το επίμονο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, η χαμηλή παραγωγικότητα και τα περιορισμένα επίπεδα αποταμίευσης. Η εξάρτηση από εισαγωγές – ειδικά προϊόντων και ενέργειας – σε συνδυασμό με εξαγωγές χαμηλής προστιθέμενης αξίας επιβαρύνουν το ισοζύγιο. Παράλληλα, η υστέρηση της παραγωγικότητας έναντι της ΕΕ καταδεικνύει την ανάγκη για στοχευμένες μεταρρυθμίσεις, ενώ η υπέρμετρη εξάρτηση από την ιδιωτική κατανάλωση έχει οδηγήσει σε χαμηλές αποταμιεύσεις, που δεν επαρκούν πλέον για τη στήριξη επενδύσεων καθώς μειώνεται σταδιακά η επίδραση του ΤΑΑ. Αυτές οι χρόνιες αδυναμίες περιορίζουν την ανθεκτικότητα και τη δυναμική της οικονομίας σε περιόδους αστάθειας, προειδοποιεί το ΕΔΣ.

Στο δημοσιονομικό πεδίο, η πολιτική χαρακτηρίζεται από υπευθυνότητα, με πρωτογενές πλεόνασμα 3,7% του ΑΕΠ για το 2025 και ισοσκελισμένο ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης. Η διατήρηση πλεονασμάτων σε συνδυασμό με ισχυρή ανάπτυξη ενισχύει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, το οποίο προβλέπεται να μειωθεί κατά 8,3 μονάδες το 2025 και κατά 7,7 μονάδες το 2026, με στόχο πτώσης κάτω από το 120% του ΑΕΠ έως το 2029.

Κομβικό ρόλο αναμένεται να παίξει η απόφαση για επιτάχυνση της αποπληρωμής χρέους με λήξεις 2033–2041 και μέρους των οφειλών του πρώτου μνημονίου προς τις χώρες της Ευρωζώνης, που φέρουν υψηλό επιτόκιο. Η στρατηγική αυτή εκτιμάται ότι θα επιδράσει θετικά τόσο στη μείωση του λόγου χρέους/ΑΕΠ όσο και στην ενίσχυση της αξιοπιστίας της ελληνικής οικονομίας — στοιχείο καθοριστικό για τη βελτίωση των μελλοντικών αναπτυξιακών προοπτικών.

Παρά τα θετικά σημάδια, η μακροοικονομική και δημοσιονομική εικόνα εξακολουθεί να επηρεάζεται από γεωπολιτικές εντάσεις και την αβεβαιότητα που δημιουργούν οι αλλαγές στις παγκόσμιες εμπορικές και δασμολογικές πολιτικές, γεγονός που επιβαρύνει συνολικά την ΕΕ.

Σε αυτό το περιβάλλον, το ΕΔΣ υπογραμμίζει ότι η διαμόρφωση ενός συνεκτικού και σταθερού μακροοικονομικού πλαισίου, πλήρως ευθυγραμμισμένου με τους ευρωπαϊκούς κανόνες, αποτελεί απαραίτητη συνθήκη για βιώσιμη ανάπτυξη. Η δημοσιονομική υπευθυνότητα, η αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων και η πρόοδος στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δεν είναι απλώς τεχνοκρατικές επιλογές· συνιστούν το θεμέλιο για μια πιο ανθεκτική οικονομία που θα προσφέρει σταθερότητα, ανάπτυξη και ουσιαστική κοινωνική ευημερία μακροπρόθεσμα.

Πρόβλεψη ανάπτυξης για το 2026

Για το 2026, το ΕΔΣ εκτιμά ρυθμό ανάπτυξης 2,3%, εντός ενός περιβάλλοντος συνεχιζόμενης γεωπολιτικής αστάθειας και πολιτικών δυσκολιών σε βασικές οικονομίες της Ευρωζώνης. Η πρόβλεψη του κρατικού προϋπολογισμού (2,4%) βρίσκεται κοντά στις εκτιμήσεις του ΕΔΣ.

Προϋποθέσεις βιώσιμης ανάπτυξης

Κατά το ΕΔΣ, οι μακροχρόνιες ανισορροπίες και η κρίση της περιόδου 2009–2016 αντικατοπτρίζουν βαθιά ριζωμένα διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας. Η αντιμετώπισή τους θα καθορίσει την αναπτυξιακή πορεία της χώρας στη μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη περίοδο, ιδίως όταν μειωθεί ο ρόλος των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης.

Ακολουθώντας διεθνείς μελέτες, το ΕΔΣ επισημαίνει ότι η Ελλάδα υστερεί σημαντικά σε κρίσιμους τομείς, οι οποίοι αποτελούν θεμελιακές προϋποθέσεις για βιώσιμη ανάπτυξη:

- **(α) Ανταγωνισμός στις αγορές προϊόντων: Η Ελλάδα βρίσκεται περίπου 40% πίσω από τη Σουηδία, που αποτελεί την κορυφαία ευρωπαϊκή χώρα στον τομέα αυτόν.**
- **(β) Ψηφιοποίηση: Στενά συνδεδεμένη με την παραγωγικότητα της εργασίας· η χώρα υστερεί κατά περίπου 65% έναντι της Ολλανδίας, που είναι η καλύτερη στην ΕΕ.**
- **(γ) Παιδεία (κυρίως μαθηματικά και επιστήμες): Σύμφωνα με τα αποτελέσματα PISA, η Ελλάδα βρίσκεται περίπου 16% πίσω από την Εσθονία.**
- **(δ) Αποτελεσματικότητα δημόσιου τομέα: Υστέρηση σχεδόν 40% σε σχέση με τη Φινλανδία.**
- **(ε) Ποσοστό μη ενεργού πληθυσμού: Στο 15% στην Ελλάδα, έναντι μόλις 5% στην Ολλανδία.**
- **(στ) Δαπάνες για έρευνα και καινοτομία (R&D): Στο 1,5% του ΑΕΠ το 2023, με τον μέσο όρο της ΕΕ στο 2,25%**

Νέα ευρωπαϊκά πρότυπα για την αξιολόγηση κινδύνων δανείων με ενέχυρο ακίνητα

Οι τράπεζες θα εφαρμόσουν μια νέα αρχιτεκτονική στον τρόπο με τον οποίο εκτιμούν τους κινδύνους που συνδέονται με δάνεια τα οποία εξασφαλίζονται με ακίνητη περιουσία.

Τα ακίνητα θεωρούνται ένας από τους πλέον απαιτητικούς και σύνθετους κινδύνους για τα τραπεζικά χαρτοφυλάκια, γεγονός που αντανακλάται και στον τρόπο που τα αξιολογεί η τραπεζική εποπτεία. Για τον λόγο αυτό, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών προχωρά στη διαμόρφωση νέων προτύπων στενότερης συνεργασίας με τις εθνικές εποπτικές αρχές, επιδιώκοντας ακριβέστερη χαρτογράφηση των κινδύνων, καθώς αρκετές προηγούμενες εκτιμήσεις δεν αποδείχθηκαν ακριβείς.

Μέσω των νέων προτύπων, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών ουσιαστικά ωθεί και τα πιστωτικά ιδρύματα να αναπροσαρμόσουν ανάλογα την τιμολόγηση του κινδύνου.

Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στα ακίνητα που αποτελούν εξασφάλιση για δάνεια κατασκευαστών, εκτός εάν συντρέχουν πρόσθετες εγγυήσεις που μειώνουν την επικινδυνότητα.

Πώς θα γίνεται η αξιολόγηση των συντελεστών κινδύνου

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών υπογραμμίζει την ανάγκη οι εθνικές αρχές να εξετάζουν, τουλάχιστον μία φορά τον χρόνο, κατά πόσο οι συντελεστές στάθμισης κινδύνου για δάνεια που είναι εξασφαλισμένα με οικιστικά ή εμπορικά ακίνητα αντανακλούν την πραγματική εικόνα του κινδύνου, λαμβάνοντας υπόψη τόσο τις ιστορικές ζημιές όσο και τις προβλέψεις για τις μελλοντικές εξελίξεις στην αγορά.

Οι προσδοκίες για μελλοντικές ζημιές προσδιορίζονται με βάση τη λιγότερο αισιόδοξη εκτίμηση, με χρονικό ορίζοντα ενός έτους, ή τριών ετών εφόσον αυτό οριστεί από την αρμόδια αρχή.

Παράλληλα, εξετάζονται ιστορικά και κυκλικά στοιχεία της αγοράς ακινήτων, όπως οι διακυμάνσεις των τιμών. Σε κάθε χώρα η εκτίμηση αυτή βασίζεται τόσο στη γενική οικονομική πορεία –που επηρεάζει τις αξίες των ακινήτων– όσο και στην πορεία της ίδιας της αγοράς.

Επιπλέον, λαμβάνονται υπόψη δομικά χαρακτηριστικά της εθνικής αγοράς ακινήτων, ο τρόπος χρηματοδότησής της, καθώς και παράγοντες προσφοράς και ζήτησης. Στην Ελλάδα, για παράδειγμα, τα ακίνητα ανέκαθεν λειτουργούσαν ως ασφαλές καταφύγιο σε περιόδους κρίσης.

Οι αρχές αξιολογούν επίσης την επικινδυνότητα των ίδιων των ακινήτων: τη γεωγραφική τους θέση, το εάν βρίσκονται σε σεισμογενείς ζώνες ή περιοχές με αυξημένο κίνδυνο πλημμυρών ή πυρκαγιών.

Συνυπολογίζονται ακόμη οι προβλέψεις για την πορεία των τιμών και τη μεταβλητότητά τους, καθώς και οι αναμενόμενες μεταβολές σε κρίσιμες μακροοικονομικές μεταβλητές που επηρεάζουν τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών. Στο πλαίσιο αυτό εξετάζεται και η αβεβαιότητα που συνοδεύει τέτοιες εκτιμήσεις.

Στην ανάλυση ενσωματώνονται επίσης ο χρονικός ορίζοντας υλοποίησης των εξελίξεων, εθνικές ιδιαιτερότητες της αγοράς ακινήτων και της χρηματοδότησής της, καθώς και τυχόν εντοπισμένοι συστημικοί κίνδυνοι. Τα στοιχεία αυτά εξετάζονται ανά περιοχή και ανά κατηγορία ακινήτου.

Ακίνητα στη λιανική πίστη

Για την εκτίμηση του κινδύνου δανείων λιανικής με ενέχυρο ακίνητα λαμβάνονται υπόψη:

- **Οι συνθήκες προσφοράς και ζήτησης στην αγορά.**
- **Παράγοντες που επηρεάζουν έμμεσα την αξία της εξασφάλισης.**
- **Το επίπεδο αβεβαιότητας σχετικά με την εξέλιξη και την αστάθεια των τιμών ακινήτων.**
- **Οι εθνικές ιδιαιτερότητες των αγορών ακινήτων και ο τρόπος χρηματοδότησής τους.**

Οι αλλαγές που εισάγονται

Με τις νέες ρυθμίσεις:

- **Εφαρμόζεται πιο συντηρητικός συντελεστής στάθμισης κινδύνου σε δάνεια όπου η αποπληρωμή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις ταμειακές ροές που παράγει το ακίνητο που αποτελεί την εξασφάλιση.**
- **Εισάγεται ειδική μεταχείριση για δάνεια που σχετίζονται με αγορά γης, ανάπτυξη και κατασκευή. Πρόκειται για χρηματοδοτήσεις εταιρειών ή οχημάτων ειδικού σκοπού για αγορά γης προς ανάπτυξη, ή για την κατασκευή οικιστικών και εμπορικών ακινήτων. Για αυτά προβλέπεται σταθερός συντελεστής στάθμισης κινδύνου 150%, εκτός εάν πληρούνται προϋποθέσεις για προτιμησιακό συντελεστή 100% ή αν πρόκειται για οικιστικά ακίνητα.**

Η συντηρητική αυτή προσέγγιση στοχεύει σε ανοίγματα που θεωρούνται υψηλού κινδύνου, κυρίως σε περιπτώσεις όπου τα ακίνητα είναι ημιτελή και δεν υπάρχουν άλλες ουσιαστικές εξασφαλίσεις.

«Citi 2026: Ευρωζώνη – Ανθεκτική ανάπτυξη με δύο βασικούς κινδύνους και μια πιθανή θετική έκπληξη»

Παρά το γεγονός ότι η Ευρωζώνη δεν κατάφερε μέχρι σήμερα να πετύχει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, με λίγες εξαιρέσεις, η εικόνα για το 2026 φαίνεται πιο θετική. Σύμφωνα με την Citi, η ανάπτυξη αναμένεται να βελτιωθεί σταδιακά το 2026 και να συνεχιστεί το 2027, καθώς οι αρνητικοί παράγοντες υποχωρούν και η δημοσιονομική στήριξη, κυρίως στη Γερμανία, αρχίζει να αποδίδει καρπούς.

Η τράπεζα επισημαίνει ότι η ανάπτυξη θα βασιστεί κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, καθιστώντας την πιο ανθεκτική σε εξωτερικούς κραδασμούς, αλλά όχι «εκρηκτική». Παράλληλα, οι επενδύσεις σε κατασκευές και κατοικίες αναμένεται να σταματήσουν να αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα και να συμβάλουν θετικά για πρώτη φορά από το 2019, χάρη στη διαχέουσα επίδραση των χαμηλότερων επιτοκίων και στην χρηματοδότηση κυρίως από εταιρικούς πόρους. Η ιδιωτική κατανάλωση προβλέπεται να παραμείνει σταθερή, με περιορισμένη ώθηση στην ανάπτυξη, καθώς η αύξηση εισοδήματος και η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας θα είναι περιορισμένες.

Η Citi εντοπίζει δύο βασικούς εξωτερικούς κινδύνους για το 2026:

Καθυστέρηση των επιπτώσεων από τους αμερικανικούς δασμούς: Οι αρχικά εκτιμημένες επιπτώσεις στους εξαγωγικούς τομείς της Ευρωζώνης (-0,4% του ΑΕΠ) δεν έχουν πλήρως εκδηλωθεί. Η μειωμένη εξωτερική ζήτηση αναμένεται να περιορίσει την ανάπτυξη των εξαγωγών στο 0% το 2026, ενώ η επιβράδυνση της βιομηχανικής παραγωγής αποτελεί δυνητικό κίνδυνο για τις προβλέψεις.

Εκτροπή εμπορίου από την Κίνα προς την Ευρώπη: Η αυξημένη εισαγωγή προϊόντων από την Κίνα μπορεί να εκτοπίσει την εγχώρια παραγωγή, δημιουργώντας προκλήσεις για τις ευρωπαϊκές βιομηχανίες. Αν και η επίδραση το 2026 αναμένεται περιορισμένη, η τάση αυτή μπορεί να επηρεάσει σημαντικούς τομείς παραγωγής σε βάθος χρόνου.

Ωστόσο, υπάρχει και μια πιθανή θετική «έκπληξη»: η λήξη του πολέμου στην Ουκρανία. Εάν τερματιστούν οι εχθροπραξίες, η Ευρωζώνη θα μπορούσε να επωφεληθεί από ενίσχυση της εμπιστοσύνης, αποκατάσταση γεωπολιτικής σταθερότητας και πιθανή πτώση των τιμών ενέργειας, μειώνοντας τις ενεργειακές δαπάνες. Παρά ταύτα, η Citi παραμένει επιφυλακτική, καθώς τυχόν αναταραχές ή ασταθής κατάσταση στην περιοχή μπορούν να αντιστρέψουν τα οφέλη.

Όσον αφορά τη δημοσιονομική και νομισματική πολιτική, η Γερμανία αναμένεται να μετατρέψει την περιοριστική πολιτική της σε καθαρά επεκτατική το 2026. Η περιφέρεια της Ευρωζώνης θα επωφεληθεί επίσης από επιτάχυνση των δαπανών του προγράμματος NGEU. Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ θα παραμείνει ουδέτερη, με τα χαμηλότερα επιτόκια να ενισχύουν κυρίως τους τομείς της κατασκευής και στέγασης.

Η Citi προβλέπει ότι η ανάπτυξη της Ευρωζώνης θα ανέλθει στο 1,2% το 2026 (από προηγούμενη πρόβλεψη 0,8%) και στο 1,5% το 2027, με σταδιακή ενίσχυση των επενδύσεων στην πράσινη και ψηφιακή μετάβαση, καθώς και στην εφαρμογή τεχνητής νοημοσύνης στις επιχειρήσεις. Ωστόσο, δεν αναμένεται ένα νέο επενδυτικό κύμα στην παραδοσιακή μορφή του.

Τέλος, η Citi επισημαίνει ότι η αναμενόμενη αύξηση του ΑΕΠ δεν σημαίνει αυτόματα «αναθέρμανση» (reflation), καθώς ο πληθωρισμός προβλέπεται να υποχωρήσει το 2026, με επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων και μείωση των τιμών των εισαγόμενων προϊόντων από την Κίνα.

Figure 11. Euro Area – Economic Forecasts 2025-2027

		2025F	2026F	2027F	2025 Q4F	2026 Q1F	2026 Q2F	2026 Q3F	2026 Q4F	2027 Q1F	2027 Q2F	2027 Q3F	2027 Q4
Real GDP	YoY	1.4	1.2	1.5	1.2	0.9	1.2	1.3	1.5	1.6	1.6	1.5	1.3
	SAAR	-	-	-	1.1	1.2	1.4	1.7	1.7	1.5	1.6	1.1	1.1
Final Domestic Demand	YoY	1.6	1.3	2.0	1.1	0.7	1.3	1.4	1.7	1.9	2.0	2.1	2.0
Private Consumption	YoY	1.1	0.9	1.1	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Government Consumption	YoY	1.7	1.6	1.3	1.4	1.9	1.7	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
Fixed Investment	YoY	2.4	1.8	5.0	1.9	-0.6	2.1	2.2	3.5	4.6	5.1	5.3	4.9
— Business Equipment	YoY	3.5	1.5	6.9	1.7	-2.7	1.8	2.3	4.5	6.5	7.1	7.4	6.6
— Construction	YoY	1.3	2.1	2.9	2.1	1.7	2.4	2.1	2.3	2.7	3.0	3.0	3.0
Stocks (Contrib to YY GDP Growth)	pp	0.4	0.4	-0.5	0.5	0.8	0.3	0.3	0.2	0.8	0.3	0.3	0.2
Exports	YoY	1.9	0.3	1.7	2.4	0.1	0.5	0.0	0.5	1.1	1.7	1.9	2.1
Imports	YoY	3.3	1.2	1.7	3.5	1.4	1.6	0.6	1.1	1.5	1.7	1.8	1.8
HICP	YoY	2.1	1.6	1.7	2.1	1.6	1.8	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
CPI Ex Energy and Food	YoY	2.4	1.7	1.5	2.4	2.1	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
Unemployment Rate	YoY	6.4	6.6	6.4	6.6	6.6	6.7	6.7	6.6	6.6	6.5	6.4	6.2
Current Account Balance	EUR bn	302.7	224.5	207.3									
	% of GDP	1.9	1.4	1.2									
General Government Balance	EUR bn	-462.4	-549.3	-603.1									
	% of GDP	-2.9	-3.4	-3.6									
Government Primary Balance	% of GDP	-0.9	-1.2	-1.4									
General Government Debt	EUR bn	14,011.8	14,561.1	15,164.2									
	% of GDP	88.1	89.0	89.6									

© 2025 Citigroup Inc. No redistribution without Citigroup's written permission.

Source: Citi Research

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

Ευρωπαϊκές μεταλλευτικές: Στο κατώφλι της καλύτερης χρονιάς τους από το 2016, με την ώθηση του χαλκού

Σύμφωνα με το Bloomberg, οι ευρωπαϊκές μετοχές του κλάδου εξόρυξης βρίσκονται πολύ κοντά στο να ολοκληρώσουν την καλύτερη χρονιά τους από το 2016. Οι αισιόδοξοι αποδίδουν την προοπτική μιας ακόμη ανοδικής χρονιάς στην εντυπωσιακή άνοδο των τιμών του χαλκού, που έχουν φτάσει σε νέα επίπεδα-ρεκόρ.

Η φετινή περίοδος υπήρξε εξαιρετικά αποδοτική για τους επενδυτές του μεταλλευτικού τομέα, καθώς η αυξημένη ζήτηση και οι υψηλές τιμές σε χαλκό, χρυσό και ασήμι έδωσαν σημαντική ώθηση στις αποδόσεις.

Οι αναλυτές μεταλλευτικών εταιρειών της Citigroup χαρακτηρίζουν τη Glencore ως την κορυφαία επιλογή τους για το 2026, προβλέποντας άνοδο 15% τους επόμενους 12 μήνες, καθώς η εταιρεία προχωρά σε επέκταση της παραγωγής χαλκού. Από την πλευρά της η Oddo BHF εκτιμά ότι η Rio Tinto Group διαθέτει ένα «πολύ ελκυστικό σχέδιο δράσης» στον τομέα του χαλκού και αναμένεται να αυξήσει την παραγωγή σιδηρομεταλλεύματος, χάρη στην πρόοδο του έργου Simandou στη Γουινέα.

Ο κλάδος εξόρυξης στην Ευρώπη απολαμβάνει αξιοσημείωτη άνοδο, με τον δείκτη Stoxx 600 Basic Resources Index να ενισχύεται κατά 22% από την αρχή του 2025, καταγράφοντας την τρίτη καλύτερη επίδοση μεταξύ των βιομηχανικών ομάδων. Ο αναλυτής Maxime Kogge της Oddo δηλώνει αισιόδοξος για την επόμενη χρονιά, αν και επισημαίνει ότι η οικονομική επιβράδυνση της Κίνας θα μπορούσε να λειτουργήσει ανασταλτικά.

«Ο χαλκός αναμένεται να παραμείνει θετικός παράγοντας και ελκυστική επένδυση για το 2026», αναφέρει ο Kogge, προσθέτοντας ότι τα υπόλοιπα μέταλλα ενδέχεται να αντιμετωπίσουν υψηλότερους κινδύνους.

Μειωμένη προσφορά, αυξημένη ζήτηση

Η Daniela Hathorn, ανώτερη αναλύτρια αγοράς της Capital.com, συμφωνεί με αυτή την εικόνα. Τονίζει ότι οι τιμές του χαλκού και του αργύρου στηρίζονται από περιορισμένη προσφορά και ισχυρή ζήτηση. Παρ' όλα αυτά, οι ανησυχίες για την πορεία της οικονομίας στην Ευρώπη και στην Κίνα το επόμενο έτος συνεχίζουν να σκιάζουν τις προοπτικές της αγοράς και να ασκούν πίεση στις μετοχές.

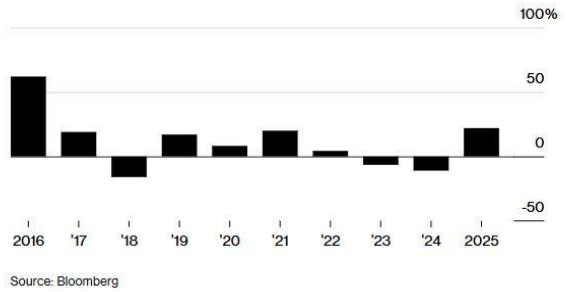
Σύμφωνα με την ίδια, «οι μεγάλες, διαφοροποιημένες εταιρείες με έμφαση στον χαλκό και ισχυρούς ισολογισμούς φαίνεται να βρίσκονται στην καλύτερη θέση για το 2026», αναφέροντας ως παραδείγματα τις Glencore, Rio Tinto και Anglo American.

Οι στρατηγικοί της Barclays, υπό τον Emmanuel Cau, προχώρησαν σε αναβάθμιση των μεταλλευτικών μετοχών σε overweight για το 2026, επικαλούμενοι την ισχυρή δυναμική των τιμών των μετάλλων και τις θετικές προοπτικές κερδών. Επιπλέον, οι χαμηλές αποτιμήσεις, η σχετικά περιορισμένη κατοχή των μετοχών από επενδυτές, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και οι προσδοκίες για χαλάρωση της πολιτικής της Fed ενισχύουν την ελκυστικότητα του κλάδου.

Στο δεύτερο μισό του 2025, οι μετοχές των μεταλλευτικών εταιρειών αποτελούν βασικό μοχλό ανόδου του δείκτη Stoxx 600.

Ποιες εταιρείες αναμένεται να υπεραποδώσουν

Η αισιόδοξη εικόνα αποτυπώνεται και στα στοιχεία για το επενδυτικό κλίμα. Σύμφωνα με έρευνα της Bank of America μεταξύ διαχειριστών κεφαλαίων, οι ευρωπαίοι επενδυτές εμφανίζουν πλέον καθαρή υπερβάρη τοποθέτηση 4% στον κλάδο — το πρώτο θετικό αποτέλεσμα από τον Ιούνιο.

Οι αναλυτές της UBS Group θεωρούν ότι ο χαλκός, το αλουμίνιο και το λίθιο είναι τα μέταλλα με τις μεγαλύτερες πιθανότητες υπεραπόδοσης, λόγω της περιορισμένης παραγωγής και της αυξημένης ζήτησης από τους κλάδους ενέργειας, τεχνολογίας και άμυνας. Μεταξύ των μεγάλων διαφοροποιημένων εξορυκτικών εταιρειών, προτιμούν τη Rio Tinto έναντι των Vale SA και BHP Group.

«Συνεχίζουμε να βλέπουμε μια ελκυστική σχέση κινδύνου-απόδοσης σε επιλεγμένες μετοχές χαλκού με προοπτικές ανάπτυξης και καταλύτες», ανέφεραν χαρακτηριστικά.