Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

BofA: Πού τοποθετούνται τα funds ενόψει 2026 – Η Ελλάδα κορυφαία επιλογή στις αγορές EEMEA

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά εξακολουθεί να αποτελεί την πρώτη επιλογή των funds που δραστηριοποιούνται στις αναδυόμενες αγορές, στο πλαίσιο της ευρύτερης περιοχής EEMEA (Αναδυόμενη Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική), καθώς πλησιάζουμε στο 2026. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της Bank of America, το Χρηματιστήριο Αθηνών εμφανίζει το υψηλότερο overweight στην κατηγορία, με την Ουγγαρία και την Τουρκία να ακολουθούν σε απόσταση.

Η BofA καταγράφει συνεχιζόμενες εισροές κεφαλαίων στις συγκεκριμένες αγορές προς το τέλος του έτους και διατηρεί θετική στάση για τις προοπτικές τους τη νέα χρονιά. Όπως επισημαίνουν οι αναλυτές της, οι μειώσεις επιτοκίων από τη Federal Reserve, η περαιτέρω εξασθένηση του δολαρίου και η βελτίωση του διεθνούς επενδυτικού κλίματος γύρω από βασικούς μακροοικονομικούς κινδύνους στηρίζουν το ενδιαφέρον για τις αναδυόμενες αγορές.

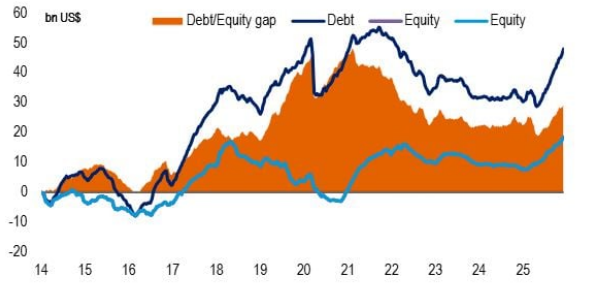
Σε αυτό το περιβάλλον, οι ισχυρές ροές κεφαλαίων προς τις αγορές EEMEA συνεχίστηκαν και τις τελευταίες εβδομάδες. Για το επόμενο διάστημα, η BofA εμφανίζεται αισιόδοξη τόσο για τις αναδυόμενες αγορές συνολικά όσο και ειδικότερα για την περιοχή EEMEA, εκτιμώντας ότι είναι σε πλεονεκτική θέση για να επωφεληθούν από μια περαιτέρω υποχώρηση του δολαρίου και τη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών της περιοχής.

Σε επίπεδο κλαδικής κατανομής, τα funds που επενδύουν στις αγορές EEMEA εμφανίζουν σαφή προτίμηση στα προαιρετικά καταναλωτικά αγαθά, ενώ στα χαρτοφυλάκια των αναδυόμενων αγορών γενικότερα, η πληροφορική αποτελεί τον βασικό overweight κλάδο. Αντίθετα, στις EEMEA οι μεγαλύτερες υποσταθμίσεις εντοπίζονται στις εταιρείες κοινής ωφέλειας, ενώ στις αναδυόμενες αγορές συνολικά τα funds διατηρούν τις χαμηλότερες τοποθετήσεις στον κλάδο των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών.

Όσον αφορά τις επιμέρους μετοχές, η Bank of America κατατάσσει στις κορυφαίες επιλογές τύπου FOMO (fear of missing out) –δηλαδή μετοχές με χαμηλή συμμετοχή στα χαρτοφυλάκια των funds παρά τη σύσταση αγοράς– τις Aramco, QNB, STC, Alinma και Dr Sulaiman Al Habib Medical. Στην ίδια κατηγορία περιλαμβάνεται και η Metlen.

Στον αντίποδα, η BofA τοποθετεί την Εθνική Τράπεζα, την Τράπεζα Πειραιώς, τη Eurobank, την Alpha Bank, τον ΟΠΑΠ, τη Jumbo και τον ΟΤΕ στη λίστα των 50 μετοχών με τις υψηλότερες τοποθετήσεις από πλευράς funds.

Exhibit 1: Cumulative flows into EEMEA debt and equity since Jan 2014
The gap between EEMEA debt and equity is stable since 2023, but is widening this year



We obtain country flows from the "all bonds" and "all equity" category in EPFR, spanning funds representing a total of US$1,9tn (bonds) and US$4.2tn (equities). We include all EEMEA countries that belong to at least one among GBI-EM Bond Index, EMBI Bond Index (both in the Global Div version) or MSCI EM Equity Index. **Source:** EPFR Global, BofA

BofA GLOBAL RESEARCH

Συνέχεια…

Exhibit 27: GEM funds positioning vs MSCI EEMEA- Markets

Greece is the biggest OW followed by Hungary & Türkiye

For end of August data, the EPFR sample is based on 153 active Global EM (GEM) funds with an MSCI EM benchmark, with US$ 153.4 bn AUM, out of a total of 1 for Greece, 2014 for UAE and Qatar, 2019 for Saudi, 2020 for Kuwait and 2012 for the rest. **Source:** EPFR, DataStream, BofA Global Research

Exhibit 2: Top 15 FOMOs (least owned, Buy-rated, ranked by UW/OW)

Aramco ranks highest in our FOMO benchmarked screen

Company	Country	Sector	Mkt cap (US$mn)	UW/OW (bp)	% of GEM funds	Current PE	PE vs. last 12M average (x)
Aramco	Saudi Arabia	Energy	1,568,321.4	-149.5	21.8%	16.5	0.3
QNB	Qatar	Financials	47,692.5	-114.5	23.3%	9.1	-0.2
STC	Saudi Arabia	Comm. Svcs.	56,839.1	-108.0	21.3%	14.7	0.0
Alinma Bank	Saudi Arabia	Financials	16,401.5	-48.0	15.8%	10.2	-1.2
Dr Sulaiman Al Habib Medical	Saudi Arabia	Health Care	24,137.3	-33.1	15.6%	29.5	-4.7
Almarai	Saudi Arabia	Cons. S.	11,724.9	-32.3	13.7%	17.2	-2.1
Metlen Energy & Metals PLC	Greece	Industrials	6,813.1	-31.5	8.9%	8.7	-1.1
Al Rajhi Bank	Saudi Arabia	Financials	104,191.6	-28.8	39.1%	15.3	-1.3
Al-Elm Information Security Company	Saudi Arabia	IT	17,352.8	-24.9	17.5%	25.9	-9.2
IQCD	Qatar	Industrials	20,084.8	-23.5	12.0%	14.8	-0.7
DEWA	UAE	Utilities	37,981.9	-20.4	12.2%	16.9	-0.6
Saudi Arabia Frtz.	Saudi Arabia	Materials	14,714.8	-16.3	18.7%	14.9	0.1
Emirates NBD	UAE	Financials	46,607.4	-15.5	30.7%	7.2	0.5
The Saudi British Bk.	Saudi Arabia	Financials	17,576.4	-15.4	24.9%	7.8	-0.5
Saudi National	Saudi Arabia	Financials	60,596.4	-14.9	34.1%	9.4	0.2

Least OW/owned stocks rated as BUY by our fundamental analysts. Our universe is based on 153 active Global EM (GEM) funds with an MSCI EM benchmark, with US$ 153.4 bn AUM (as of this month). This screen is not a recommended list either individually or as a group of stocks and may not be consistent with BofA's fundamental view, if BofA covers the stock. Investors should consider the fundamentals of the companies and their own individual circumstances/objectives before making any investment decision. **Source:** DataStream, FactSet, Bloomberg, BofA Global Research

BofA GLOBAL RESEARCH

Φ. Καραβίας (Eurobank): Ο ρόλος των τραπεζών είναι να δίνουν σωστά δάνεια στις επιχειρήσεις για την ανάπτυξη της οικονομίας και της χώρας

Οι επενδύσεις δεν είναι μια απλή οικονομική προτεραιότητα, αλλά εθνικός στόχος, γιατί απαντά σε μία σειρά από προκλήσεις που αντιμετωπίζει σήμερα και θα αντιμετωπίσει στο μέλλον η χώρα μας, επισημαίνει ο διευθύνων σύμβουλος της Eurobank Φωκίων Καραβίας. Για παράδειγμα, όπως αναφέρει σήμερα σε συνέντευξή του στο businessdaily.gr, οι επενδύσεις έχουν αυξηθεί. «Από το 11% που ήμασταν το 2019, έχουμε κινηθεί ανοδικά στα επίπεδα του 16% στο τέλος του 2024 και, με βάση τον προϋπολογισμό που έχει κατατεθεί, αναμένουμε ότι οι επενδύσεις θα αυξηθούν γύρω στο 18%. Αλλά αυτό δεν αρκεί γιατί ο ευρωπαϊκός μέσος όρος είναι στο 21%. Άρα αυτό σημαίνει ότι κάθε χρόνο δημιουργούμε ένα επενδυτικό κενό σε σχέση με την Ευρώπη. Όταν μάλιστα το 21% της Ευρώπης θεωρείται ανεπαρκές από την Έκθεση Ντράγκι» τονίζει.

Ο κ. Καραβίας, στην εκτενή συνέντευξή του για όλα τα επίκαιρα ζητήματα της διεθνούς, ευρωπαϊκής και ελληνικής οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος, αναφέρει ότι «οι γεωπολιτικές ανακατατάξεις που βιώνουμε το τελευταίο διάστημα, τα τελευταία χρόνια, ίσως συμβαίνουν μία φορά στα εκατό χρόνια. Άρα είμαστε, θα έλεγα, σε μία κρίσιμη περίοδο». «Παρόλο που συμβαίνουν όλες αυτές οι αναταράξεις, έχουμε πολέμους, έχουμε δασμούς, οι αγορές συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία. Έχουν διατυπωθεί διάφορες απόψεις για αυτό. Δεν νομίζω ότι υπάρχει μία μοναδική εξήγηση», επισημαίνει ο κ. Καραβίας.

Αναφερόμενος στην κριτική από πολλές πλευρές για διάφορα θέματα που δέχονται οι τράπεζες, είπε ότι «είναι κάτι το οποίο πρέπει να το λάβουμε σοβαρά υπ' όψιν μας, ακόμη και στις περιπτώσεις που θεωρούμε ότι η κριτική δεν είναι βάσιμη». Ειδικά, για την κριτική ότι οι τράπεζες δεν χρηματοδοτούν την οικονομία και ειδικά τις επιχειρήσεις, ανέφερε, μεταξύ άλλων: «Νομίζω ότι αυτή είναι η πιο άδικη κριτική που ακούμε, γιατί τα στοιχεία δείχνουν ακριβώς το αντίθετο. Το 2024 είχαμε τον υψηλότερο ή τον δεύτερο υψηλότερο ρυθμό πιστωτικής επέκτασης σε όλη την Ευρώπη, κάτι που συνεχίστηκε και το 2025. Έχουμε πάνω από 500 επενδυτικά έργα που έχουν ήδη ενταχθεί στο Ταμείο Ανάκαμψης. Πρόκειται για επενδύσεις της τάξεως, των 18 δις. ευρώ. Από αυτά τα 500 επενδυτικά έργα, περίπου τα 300 αφορούν μεσαίες επιχειρήσεις, όχι μεγάλες επιχειρήσεις». Σε άλλο σημείο είπε ότι «ο κοινωνικός ρόλος των τραπεζών δεν είναι να χαρίζουμε δάνεια. Είναι να δίνουμε σωστά δάνεια, τα οποία θα βοηθούν τις επιχειρήσεις, με τις σωστές επενδύσεις, να αναπτύξουν τον κύκλο εργασιών τους, να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας, να βοηθήσουν στην ανάπτυξη της χώρας και να αποφύγουμε τη δημιουργία μιας νέας γενιάς κόκκινων δανείων, που όλοι θυμόμαστε πόσο δύσκολο ήταν να αντιμετωπιστεί».

Για την κριτική για τα χαμηλά επιτόκια καταθέσεων είπε: «Στο θέμα των επιτοκίων καταθέσεων, επειδή το μεγαλύτερο ποσοστό των καταθέσεων στην Ελλάδα είναι στα ταμιευτήρια, αξίζει να δει κάποιος ποια είναι τα επιτόκια στα ευρωπαϊκά ταμιευτήρια. Δεν διαφέρουν. Είναι όλα πολύ κοντά στο μηδέν. Αντίθετα, έχουμε προσπαθήσει τα τελευταία χρόνια, με επιτυχία θα έλεγα, να ενημερώσουμε τους πελάτες μας για επενδυτικά προϊόντα τα οποία αποφέρουν υψηλότερες αποδόσεις. Και θα έλεγα ότι το έχουμε κάνει αυτό με επιτυχία, γιατί κάθε χρόνο βλέπουμε όλο και περισσότερα ποσά να κατευθύνονται σε αμοιβαία κεφάλαια ή σε ομολογιακές εκδόσεις επιχειρήσεων».

Για τον ανταγωνισμό με τις ψηφιακές τράπεζες ανέφερε ότι «είναι πάντα καλοδεχούμενος καθώς στο τέλος της ημέρας μας κάνει όλους καλύτερους. Επομένως, και ο ανταγωνισμός από τις ψηφιακές τράπεζες είναι κάτι που στην Eurobank το λαμβάνουμε σοβαρά υπ' όψιν μας και γι' αυτό ακριβώς επενδύουμε δεκάδες εκατομμύρια ευρώ κάθε χρόνο στον ψηφιακό μετασχηματισμό της τράπεζας».

Μιλώντας εκτενώς για την Eurobank έδωσε έμφαση στις πρόσφατες κινήσεις που ανακοίνωσε η Eurobank. Η εξαγορά της Ελληνικής Τράπεζας στην Κύπρο, της δεύτερης μεγαλύτερης τράπεζας του νησιού, η εξαγορά της μεγαλύτερης ασφαλιστικής εταιρείας στην Κύπρο, της πρώην θυγατρικής της γαλλικής CNP, και η Eurolife. Επίσης στην ίδρυση γραφείου αντιπροσωπείας στη Βομβάη, στα Εμιράτα και όπως είπε, εξετάζεται πολύ σοβαρά και η αγορά της Σαουδικής Αραβίας.

Απαντώντας επίσης για τις μελλοντικές εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα, υπογράμμισε ότι «Αυτό που μπορώ να σας πω με βεβαιότητα είναι ότι σε πέντε με δέκα χρόνια από σήμερα η αρχιτεκτονική του ελληνικού τραπεζικού συστήματος θα είναι διαφορετική από τη σημερινή. Ζούμε σε έναν δυναμικό κόσμο, σε έναν κόσμο που μεταλλάσσεται με μεγάλη ταχύτητα. Επομένως, πρέπει να αναμένουμε αλλαγές. Το ποιες θα είναι αυτές οι αλλαγές δεν μπορούμε σήμερα να το προσδιορίσουμε».

«Έχουμε ήδη δει μια μεγάλη ευρωπαϊκή τράπεζα να έχει μετοχική συμμετοχή σε μια ελληνική τράπεζα. Δεν μπορώ να αποκλείσω να δούμε αντίστοιχες κινήσεις από άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες. Αυτό όμως που πραγματικά χρειαζόμαστε είναι ευρωπαϊκούς πρωταθλητές. Αν θέλουμε η Ευρώπη να ανταγωνιστεί πραγματικά τις Ηνωμένες Πολιτείες στο τραπεζικό αντικείμενο, χρειαζόμαστε μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες» ανέφερε ο κ. Καραβίας.

Άλμα στο trading CDS τεχνολογικών εταιρειών καθώς οι επενδυτές ανησυχούν για ρίσκα AI

Το trading σε credit default swaps (CDS) εταιρειών τεχνολογίας έχει εκτοξευθεί, καθώς οι επενδυτές αναζητούν τρόπους να προστατεύσουν τα χαρτοφυλάκιά τους από τον κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων, εν μέσω των επενδύσεων σε τεχνητή νοημοσύνη που απαιτούν μεγάλα κεφάλαια και μπορεί να αποφέρουν κέρδη σε βάθος χρόνου.

Σύμφωνα με τα δεδομένα του εκκαθαριστή DTCC, οι όγκοι στα CDS συνδεδεμένα με μεγάλες αμερικανικές τεχνολογικές εταιρείες έχουν αυξηθεί κατά 90% από τις αρχές Σεπτεμβρίου, γράφουν οι Financial Times. Η τάση αυτή αναδεικνύει τις ανησυχίες των επενδυτών για τη χρηματοδότηση υποδομών AI μέσω εκδόσεων ομολόγων, που απαιτούν δισεκατομμύρια δολάρια και μπορεί να χρειαστούν χρόνια για απόδοση.

Η αναζωπύρωση πωλήσεων στις τεχνολογικές μετοχές την περασμένη εβδομάδα, μετά τα απογοητευτικά αποτελέσματα της Oracle και της Broadcom, τροφοδότησε την ανάγκη για προστασία μέσω CDS. Οι επενδυτές παρακολουθούν στενά πώς οι ανταγωνιστικές λύσεις AI από OpenAI, Google και Anthropic θα επηρεάσουν τη ζήτηση για chips και data centers, με αποτέλεσμα έντονες διακυμάνσεις τόσο σε μετοχές όσο και σε εταιρικά ομόλογα.

Η αύξηση του trading CDS ήταν εμφανής κυρίως για την Oracle και την CoreWeave, που συγκέντρωσαν δισεκατομμύρια σε χρέος για data centers, ενώ νέα δραστηριότητα CDS εμφανίστηκε για τη Meta μετά την έκδοση ομολόγων 30 δισ. δολαρίων για έργα AI τον Οκτώβριο. Τα CDS χρησιμοποιούνται τόσο για προστασία από αθέτηση όσο και για κάλυψη ή στοιχηματισμό στις διακυμάνσεις των ομολόγων.

Σύμφωνα με τον Νάθανιελ Ρόζενμπαουμ της JPMorgan, «οι όγκοι CDS σε μεμονωμένες εταιρείες αυξήθηκαν σημαντικά, ιδιαίτερα για τους hyperscalers που χτίζουν μεγάλα data centers στις ΗΠΑ». Ανώτατο στέλεχος μεγάλης επενδυτικής εταιρείας σημείωσε ότι οι επενδυτές χρησιμοποιούν ολοένα και περισσότερο «καλάθια CDS» σε μεγάλες τεχνολογικές εταιρείες, όπως η Oracle και η Meta, για να δημιουργήσουν κάλυψη έναντι κινδύνων.

Το ενδιαφέρον για CDS σε εταιρείες υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης ήταν περιορισμένο στις αρχές του 2025, όταν οι τεχνολογικοί κολοσσοί χρηματοδοτούσαν τα έργα AI από τα ταμειακά τους διαθέσιμα και τα ισχυρά κέρδη τους. Η ζήτηση για CDS αυξήθηκε καθώς οι εταιρείες άρχισαν να αντλούν κεφάλαια από τις αγορές ομολόγων για να καλύψουν τα αυξανόμενα κόστη. Φέτος το φθινόπωρο, η Meta, η Amazon, η Alphabet και η Oracle συγκέντρωσαν συνολικά 88 δισ. δολάρια για έργα AI, ενώ η JPMorgan προβλέπει ότι οι εταιρείες investment-grade θα συγκεντρώσουν 1,5 τρισ. δολάρια έως το 2030.

Intralot: Σε αρνητικό outlook από τη Fitch – Διατηρείται στο «B+» η πιστοληπτική αξιολόγηση

Η Fitch Ratings προχώρησε σε υποβάθμιση των προοπτικών (Outlook) της Intralot S.A. σε Αρνητικές από Σταθερές, διατηρώντας ωστόσο αμετάβλητη τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική της αξιολόγηση (Long-Term Issuer Default Rating – IDR) στο επίπεδο «B+».

Η μεταβολή στο outlook συνδέεται κυρίως με τη σημαντική έκθεση του ομίλου στη φορολογική επιβάρυνση του Ηνωμένου Βασιλείου, η οποία οδηγεί τη Fitch σε χαμηλότερες προβλέψεις EBITDA για την περίοδο 2026-2027. Όπως επισημαίνει ο οίκος, η απότομη αύξηση του φόρου στα απομακρυσμένα τυχερά παιχνίδια (remote gambling duty) στη βρετανική αγορά αναμένεται να επηρεάσει ουσιαστικά τα λειτουργικά αποτελέσματα της εταιρείας.

Σε ετήσια βάση και πριν από οποιαδήποτε αντισταθμιστικά μέτρα, η αρνητική επίδραση στο EBITDAR υπολογίζεται σε περίπου 127 εκατ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί σχεδόν στο 30% του pro forma EBITDAR του 2025. Η Intralot έχει ήδη ανακοινώσει παρεμβάσεις για τον περιορισμό των επιπτώσεων, όπως περικοπές στις προωθητικές ενέργειες, μείωση λειτουργικών και διαφημιστικών δαπανών, καθώς και αξιοποίηση συνεργειών που προκύπτουν από τον επιχειρηματικό συνδυασμό.

Παρά τα μέτρα αυτά, η Fitch εκτιμά ότι, κατά την περίοδο υλοποίησής τους, ο όμιλος θα κινηθεί στα όρια ανεκτής μόχλευσης, υπερβαίνοντας το αρνητικό κατώφλι ευαισθησίας του 4,5x τόσο το 2026 όσο και το 2027. Ο οίκος προειδοποιεί ότι σε περίπτωση που η φορολογική επιβάρυνση αποδειχθεί μεγαλύτερη των εκτιμήσεων ή τα μέτρα μετριασμού λιγότερο αποτελεσματικά, ενδέχεται να ακολουθήσει υποβάθμιση της αξιολόγησης.

Η σημασία της βρετανικής αγοράς

Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνεται στη δραστηριότητα της Intralot στο iGaming του Ηνωμένου Βασιλείου, από όπου προέρχεται το 73% των εσόδων του ενοποιημένου σχήματος από αθλητικό στοίχημα και διαδικτυακά παιχνίδια. Αν και πρόκειται για τη μεγαλύτερη αγορά της Ευρώπης, χαρακτηρίζεται ταυτόχρονα από αυστηρό ρυθμιστικό πλαίσιο. Από τον Απρίλιο του 2026, ο όμιλος θα επιβαρύνεται με συντελεστή 40% στα απομακρυσμένα παιχνίδια, γεγονός που αναμένεται να περιορίσει αισθητά τη δημιουργία EBITDAR πριν από την εφαρμογή αντισταθμιστικών ενεργειών.

Σύμφωνα με τη Fitch, η διαδικασία απομόχλευσης του ομίλου θα καθυστερήσει, με τη συνολική μόχλευση να διαμορφώνεται στο 4,7x το 2026 και το 2027, έναντι 4,3x το 2025 (pro forma). Η επιστροφή κάτω από το επίπεδο του 4,0x μετατίθεται χρονικά, αν και μεσοπρόθεσμα αναμένεται να υποστηριχθεί από τη βελτίωση των περιθωρίων EBITDA, λόγω της ενσωμάτωσης της BII και της επίτευξης συνεργειών.

Παρά τις αυξημένες προκλήσεις, ο οίκος αξιολόγησης αναγνωρίζει ότι μετά την εξαγορά της BII η Intralot διαθέτει ισχυρότερο επιχειρηματικό προφίλ, με μεγαλύτερη κλίμακα δραστηριοτήτων, αυξημένη γεωγραφική και προϊοντική διαφοροποίηση, καθώς και υψηλή λειτουργική κερδοφορία και ικανοποιητικά περιθώρια ελεύθερων ταμειακών ροών. Ωστόσο, η στροφή του επιχειρηματικού μοντέλου προς το business-to-consumer περιορίζει την προβλεψιμότητα των εσόδων σε σύγκριση με το παλαιότερο, πιο σταθερό business-to-business μοντέλο.

Τέλος, η Fitch εκτιμά ότι η Intralot θα συνεχίσει να παράγει θετικές ελεύθερες ταμειακές ροές, ακόμη και λαμβάνοντας υπόψη την υποχρέωση διανομής τουλάχιστον του 35% των καθαρών κερδών ως μέρισμα. Για τα έτη 2026 και 2027, τα οποία επηρεάζονται περισσότερο από τη φορολογική επιβάρυνση, αναμένεται η διανομή να περιοριστεί στο ελάχιστο αυτό όριο, διασφαλίζοντας μεγαλύτερη ευελιξία σε περίπτωση εντονότερων πιέσεων στα λειτουργικά μεγέθη.