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

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Χρηματιστήριο Αθηνών 2026: Η Goldman Sachs παραμένει αισιόδοξη για τις ελληνικές μετοχές και τις τράπεζες

Η ελληνική αγορά συνεχίζει να θεωρείται αναδυόμενη για το μεγαλύτερο μέρος του 2026, καθώς προς το παρόν μόνο ο FTSE έχει ανακοινώσει την αναβάθμισή της στις αναπτυγμένες στις 21 Σεπτεμβρίου 2026, ενώ ο STOXX την έχει τοποθετήσει σε λίστα παρακολούθησης για αναβάθμιση και θα επανεξετάσει την κατάσταση τον Απρίλιο του 2026. Παράλληλα, το Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) διαθέτει σημαντικά περιθώρια ανόδου, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Goldman Sachs, η οποία διατηρεί «ταύρο» για τις αναδυόμενες αγορές το 2026 και overweight στάση για τις ελληνικές μετοχές.

Ισχυρές αποδόσεις για την Ελλάδα το 2025

Η Goldman Sachs επισημαίνει ότι το 2025 αποτέλεσε ένα από τα ισχυρότερα έτη για τις αναδυόμενες αγορές την τελευταία δεκαετία, με μέσο κέρδος περίπου 30% για τις μετοχές της περιοχής. Η Ελλάδα σημείωσε την τρίτη υψηλότερη άνοδο σε όρους δολαρίου (75%) και πέμπτη σε τοπικό νόμισμα (54%), μετά τις Κολομβία, Κορέα, Χιλή και Περού.

Προοπτικές για το 2026

Παρά τις υψηλότερες αποτιμήσεις, η Goldman θεωρεί ότι ένα υποστηρικτικό μακροοικονομικό πλαίσιο, οι μειώσεις επιτοκίων από την Fed και ένα χαλαρό δολάριο αναμένεται να προσφέρουν καλές αποδόσεις στις αναδυόμενες αγορές και το 2026. Κύριοι κίνδυνοι είναι η επιστροφή στον αμερικανικό εξαιρετισμό και πιθανές λιγότερες μειώσεις ή αυξήσεις επιτοκίων στις ΗΠΑ, που θα μπορούσαν να απορροφήσουν κεφάλαια από τις αναδυόμενες αγορές.

Στοχευμένες επιλογές ανά περιοχή

Η Goldman παραμένει overweight στην Κορέα και την Κίνα λόγω τεχνολογίας και τεχνητής νοημοσύνης, ενώ πρόσφατα αναβάθμισε την Ινδία σε overweight λόγω ανάκαμψης κερδών. Στην περιοχή CEEMEA, ιδιαίτερα θετική είναι για τη Νότια Αφρική και την Ελλάδα, ενώ προτιμά τα ΗΑΕ έναντι της Σαουδικής Αραβίας λόγω καλύτερων βασικών μεγεθών και χαμηλότερης ευαισθησίας στο πετρέλαιο. Στη Λατινική Αμερική, η Βραζιλία αναβαθμίστηκε σε overweight για περαιτέρω ισχυρά κέρδη.

Προτιμήσεις ανά κλάδο

Η Goldman συνιστά φιλοκυκλική στάση με overweight θέσεις σε τεχνολογικούς κλάδους, τεχνητή νοημοσύνη, Μέταλλα, Ορυκτά και Ακίνητα, καθώς και σε εγχώριες κυκλικές αγορές των αναδυόμενων χωρών.

Προβλέψεις για τον MSCI Emerging Markets και το Χ.Α.

Η κερδοφορία των αναδυόμενων αγορών προβλέπεται να επιταχυνθεί στο 17% το 2026 και στο 12% το 2027, μετά από 11% το 2025. Ο δείκτης MSCI Emerging Markets εκτιμάται ότι θα φτάσει τις 1.565 μονάδες το 2026, με απόδοση 18%, κυρίως λόγω κερδοφορίας. Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. προβλέπεται να κλείσει στις 2.300 μονάδες, με κέρδη 9%, ενώ σε όρους δολαρίου η Ελλάδα θα σημειώσει από τις υψηλότερες αποδόσεις στην περιοχή (+22%). Τα κέρδη ανά μετοχή αναμένονται στο 10% το 2026 και η μερισματική απόδοση στο 6%, υψηλότερη από όλες τις αγορές.

Ισχυρό story για τις ελληνικές τράπεζες

Η Goldman τονίζει ότι οι ελληνικές τράπεζες θα συνεχίσουν να στηρίζουν τις αποδόσεις της αγοράς. Αναμένεται ότι θα ξεχωρίσουν το 2026 τόσο στα έσοδα (δεύτερη υψηλότερη αύξηση στην Ευρώπη, 5,8%) όσο και στις καταθέσεις (ταχύτερη ανάπτυξη, 3%). Οι τιμές-στόχοι για τις κύριες τράπεζες είναι: Alpha Bank 4,20€, Εθνική Τράπεζα 15,10€, Τράπεζα Πειραιώς 8€, Eurobank 3,50€.

Η αισιοδοξία της Goldman για την Ελλάδα στηρίζεται στην ισχυρή κερδοφορία, την υψηλή μερισματική απόδοση και την προοπτική των ελληνικών τραπεζών, καθιστώντας το Χ.Α. μία από τις πλέον ελκυστικές αγορές στις αναδυόμενες χώρες για το 2026.

Συνέχεια…

EM Equities							
Indices		Equities Performance				Currency	
	Weight (%)	1w (loc)	YTD (loc)	YTD ($)	RSI	Spot	1w Chg (%)
Poland	1.1%	1%	43%	65%	73	3.6	-0.5%
South Africa	3.9%	1%	50%	69%	73	16.7	-1.0%
Hungary	0.3%	1%	39%	67%	52	330.5	0.7%
Czech	0.1%	0%	37%	61%	50	20.8	0.4%
Malaysia	1.2%	0%	-1%	8%	77	4.1	-0.4%
UAE	1.5%	0%	21%	21%	86	3.7	0.0%
Indonesia	1.2%	0%	-3%	-7%	45	16715.0	0.5%
Peru	0.4%	0%	64%	64%	74	3.4	-0.1%
Turkey	0.4%	0%	16%	-4%	64	42.7	0.1%
Thailand	1.0%	0%	-5%	2%	60	31.5	-0.4%
Philippines	0.4%	-1%	-1%	-2%	58	58.6	-0.9%
India	15.5%	-1%	7%	1%	33	90.3	-0.2%
Mexico	2.0%	-1%	48%	48%	58	18.0	-0.4%
Greece	0.6%	-1%	54%	75%	54	0.9	0.1%
Taiwan	19.9%	-2%	23%	27%	47	31.5	1.2%
Chile	0.6%	-2%	60%	60%	63	911.0	0.0%
Kuwait	0.7%	-2%	19%	19%	58	0.3	0.0%
MSCI EM	-	-2%	26%	26%	45	-	-
China	28.4%	-2%	28%	27%	42	7.0	-0.2%
Qatar	0.7%	-2%	2%	2%	57	3.6	0.0%
Saudi Arabia	2.9%	-2%	-10%	-9%	40	3.8	0.0%
Brazil	4.4%	-3%	37%	37%	37	5.5	1.7%
Korea	12.5%	-4%	79%	78%	55	1478.4	0.3%
Colombia	0.1%	-4%	90%	90%	43	3893.3	2.3%
Egypt	0.1%	-5%	39%	48%	51	47.6	0.1%

Source: Bloomberg, FactSet, MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 15: EM Market Allocation: Our market preferences are procyclical and balance tech with domestic-oriented exposure

Allocation	Market	MSCI EM Weight (%)	Index	Index Level 18/12/2025	EPS Growth (%) CY2026	EPS Growth (%) CY2027	GS Index Target (12m)	12m Total Return Forecast (%) Local Idx Return	FX Return	Div. Yield	USD Total Return
Overweight	China	28.5%	MXCN	83	14%	12%	100	21%	0%	2%	24%
	India	15.5%	NIFTY	25,816	14%	14%	29,000	12%	0%	1%	14%
	Korea	12.6%	KOSPI	3,995	35%	12%	4,600	15%	3%	1%	20%
	Brazil*	4.4%	IBOV	157,923	3%	14%	190,000	20%	4%	6%	25%
	South Africa	3.8%	JSE 40	106,838	26%	12%	122,000	14%	2%	4%	21%
	UAE	1.5%	DFMGI	6,081	8%	14%	6,725	11%	0%	5%	16%
	Greece	0.6%	ASE	2,100	10%	12%	2,300	9%	6%	6%	22%
Market-Weight	Taiwan	20.0%	TWSE	27,469	22%	16%	30,200	10%	3%	2%	16%
	Saudi Arabia	2.9%	SASEIDX	10,450	8%	9%	11,600	11%	0%	4%	16%
	Indonesia	1.2%	JCI	8,618	9%	8%	8,800	2%	2%	5%	9%
	Mexico	1.9%	MEXBOL	63,807	9%	10%	68,100	7%	-3%	5%	8%
	Philippines	0.4%	PCOMP	6,031	8%	9%	6,200	3%	3%	3%	9%
	Peru	0.4%	MSCI Peru	2,983	15%	2%	2,850	-4%	4%	4%	3%
	Hungary*	0.3%	BUX	109,547	2%	4%	112,000	2%	9%	5%	11%
	Egypt	0.1%	EGX30	40,927	2%	8%	42,600	4%	0%	5%	9%
Under Weight	Malaysia	1.2%	FBMKLCI	1,647	6%	6%	1,680	2%	1%	4%	7%
	Poland*	1.1%	WIG	114,486	3%	4%	110,000	-4%	5%	5%	1%
	Thailand	1.0%	SET	1,250	3%	6%	1,300	4%	3%	4%	11%
	Qatar	0.7%	DSM	10,655	9%	9%	11,000	3%	0%	5%	8%
	Kuwait	0.7%	MSCI Kuwait	1,021	0%	9%	960	-6%	0%	3%	-3%
	Turkey	0.4%	XU100	11,335	48%	11%	11,300	0%	-16%	4%	-13%
	Chile*	0.6%	IPSA	10,194	7%	9%	9,975	-2%	4%	3%	1%
	Czech Rep.	0.1%	PX	2,631	11%	-4%	2,350	-11%	8%	5%	2%
	Colombia	0.1%	COLCAP	2,055	3%	8%	2,125	3%	2%	5%	11%
	EM (USD)		MSCI EM	1,358	17%	+12%	1,565	14%	2%	3%	18%

*Total Return Index; FX return is the average of GS 12m FX forecast and 12m fwd pricing; sorted by MSCI EM weight (%)

*Index target on Total Returns basis; others are Price Returns

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 26: We expect the outperformance of Greece and Hungary banks over Polish banks to continue

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Wall Street 2026: Αισιοδοξία για το S&P 500, αλλά αυξάνονται οι ανησυχίες

Παρά την πρόβλεψη ότι η Wall Street θα συνεχίσει για τέταρτη χρονιά τις διψήφιες αποδόσεις, ορισμένοι επενδυτές εμφανίζονται επιφυλακτικοί απέναντι στις αισιόδοξες εκτιμήσεις για το 2026.

Σύμφωνα με συγκεντρωτικά στοιχεία του Bloomberg, στρατηγικοί αναλυτές έχουν θέσει στόχους για το κλείσιμο του S&P 500, του βασικού δείκτη της αμερικανικής χρηματιστηριακής αγοράς, οι οποίοι συγκεντρώνονται με τους πιο αυστηρούς όρους εδώ και σχεδόν μια δεκαετία. Ο μέσος όρος προβλέπει κέρδος περίπου 11% για τις αμερικανικές μετοχές, παρά τα τρία συνεχόμενα χρόνια διψήφιων αποδόσεων.

Η υψηλότερη πρόβλεψη προέρχεται από την Oppenheimer (8.100 μονάδες), ενώ η χαμηλότερη από την Stifel Nicolaus (7.000 μονάδες), με διαφορά 16%. Η Deutsche Bank συμφωνεί με την Oppenheimer και η Bank of America με τη Stifel.

Οι κίνδυνοι της ομοφωνίας

Ειδικοί σημειώνουν ότι η στενή ομοφωνία στις προβλέψεις μπορεί να κάνει την αγορά ευάλωτη σε μικρές απογοητεύσεις. Ο Dave Mazza, διευθύνων σύμβουλος της Roundhill Financial, επισημαίνει ότι «αν όλοι βρίσκονται στην ίδια πλευρά του σκάφους, δεν χρειάζεται ύφεση για να προκληθεί αστάθεια, αρκούν μικρές αστοχίες στα κέρδη ή εκπλήξεις πολιτικής».

Παρόμοια, ο Steve Sosnick της Interactive Brokers επισημαίνει ότι η «ομοφωνία και η συγκέντρωση των προοπτικών προκαλεί ανησυχία», καθώς οι προσδοκίες έχουν ήδη ενσωματωθεί στις τιμές, ειδικά όταν βασίζονται σε κοινά θεμέλια όπως μειώσεις επιτοκίων, φορολογικές ελαφρύνσεις και η ανάπτυξη της Τεχνητής Νοημοσύνης.

Αισιόδοξοι vs απαισιόδοξοι

Οι αισιόδοξοι στηρίζουν τις προβλέψεις τους στην οικονομική ανάπτυξη που θα ενισχύσει τα εταιρικά κέρδη, στις μειώσεις φόρων και στη χαλάρωση ρυθμίσεων, καθώς και στις προσδοκίες για δύο μειώσεις επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης από τη Fed. Οι απαισιόδοξοι, αντίθετα, βλέπουν αυτές τις προσδοκίες ως σημάδι εφησυχασμού και προειδοποιούν για πιθανή αναθεώρηση σε περίπτωση αναταράξεων.

Διαχρονικά λανθασμένες προβλέψεις

Η δημοσίευση στόχων για το S&P 500 αποτελεί παράδοση της Wall Street, αλλά είναι ευρέως γνωστό ότι οι προβλέψεις συχνά αποκλίνουν από την πραγματική πορεία του δείκτη. Σύμφωνα με στοιχεία της Piper Sandler & Co., οι στόχοι υστερούν συνήθως κατά δύο μήνες σε σχέση με τις πραγματικές αποδόσεις. Ο Michael Kantrowitz της Piper τονίζει ότι οι στόχοι συνήθως λειτουργούν περισσότερο ως ένδειξη της γενικής κατεύθυνσης της αγοράς (ανερχόμενη ή καθοδική), παρά ως ακριβείς προβλέψεις.

Συμπερασματικά, ενώ η Wall Street εμφανίζεται θετική για το 2026, η ομοφωνία των προβλέψεων και οι κίνδυνοι από πληθωρισμό, ανεργία και ανεξερεύνητες επιπτώσεις της τεχνητής νοημοσύνης καθιστούν την αγορά πιο ευάλωτη σε εκπλήξεις.

Coca-Cola Τρία Έψιλον

Morgan Stanley: Θετική στάση για τη Coca-Cola HBC το 2026

Η Morgan Stanley διατηρεί θετική άποψη για τη μετοχή της Coca-Cola HBC, εν μέσω συνεχών πιέσεων στην κατανάλωση που επηρεάζουν τον ευρωπαϊκό κλάδο ποτών. Στο report «2026 Themes and Stock Ideas», η τράπεζα επαναλαμβάνει σύσταση overweight με τιμή στόχο περίπου 50 ευρώ (£44), τονίζοντας ότι η εταιρεία αποτελεί μια από τις πιο ανθεκτικές επιλογές του κλάδου στην Ευρώπη.

Για το 2026, οι αναλυτές εκτιμούν οργανική αύξηση πωλήσεων 6,1%, με άνοδο όγκων 2,5% και συνεισφορά τιμολόγησης 3,5%, επιδόσεις που τοποθετούν την Coca-Cola HBC πάνω από τον μέσο όρο του κλάδου, παρά την εύθραυστη καταναλωτική ζήτηση στις ώριμες αγορές.

Η Morgan Stanley υπογραμμίζει ότι η γεωγραφική διασπορά της εταιρείας, με σημαντική παρουσία σε αναδυόμενες αγορές, λειτουργεί ως αντιστάθμισμα στις πιέσεις των ανεπτυγμένων οικονομιών. Επιπλέον, η εστίαση στα μη αλκοολούχα ποτά θεωρείται πλεονέκτημα σε σχέση με εταιρείες spirits, που αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δομικές προκλήσεις.

Σε επίπεδο αποτίμησης, η μετοχή διαπραγματεύεται σε P/E 15,9 φορές για το 2025, το οποίο υποχωρεί σε 14,6 φορές το 2026 και 13,3 φορές το 2027, αντανακλώντας τη σταδιακή ενίσχυση της κερδοφορίας. Η μερισματική απόδοση προβλέπεται στο 2,8% για το 2026, ενισχύοντας το συνολικό επενδυτικό προφίλ.

Παρά τις αβεβαιότητες από φόρους ζάχαρης σε αγορές όπως Ιταλία και Πολωνία, η τράπεζα σημειώνει ότι οι όγκοι της Coca-Cola HBC ανακάμπτουν μεσοπρόθεσμα. Συνολικά, η Morgan Stanley θεωρεί τη μετοχή σταθερό story ποιότητας, με προβλέψιμη ανάπτυξη και ανθεκτικότητα σε ένα δύσκολο μακροοικονομικό περιβάλλον.

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

Ευρωπαϊκές τράπεζες: Το private equity ως διέξοδος για εξαγορές χωρίς πολιτικές αντιστάσεις

Πώς μπορούν οι ευρωπαϊκές τράπεζες να προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, όταν οι πολιτικές αντιδράσεις φρενάρουν σχεδόν κάθε μεγάλο deal; Το ερώτημα αυτό απασχολεί έντονα τα τραπεζικά επιτελεία, ιδίως μετά τα εμπόδια που συνάντησαν κινήσεις όπως εκείνες της UniCredit και της BBVA. Σύμφωνα με τους Financial Times, ωστόσο, διαμορφώνεται μια λύση που κερδίζει σταδιακά έδαφος: η αναζήτηση πωλητών που είναι ακόμη λιγότερο δημοφιλείς πολιτικά από τις ίδιες τις τράπεζες.

Σε αυτή την κατηγορία εντάσσονται τα private equity funds. Όπως επισημαίνει η στήλη Lex των FT, επικαλούμενη στοιχεία του Bloomberg, οι ευρωπαϊκές τράπεζες πραγματοποίησαν φέτος εξαγορές επιχειρήσεων που ανήκαν σε private equity με αξία συναλλαγών άνω των 15 δισ. δολαρίων, καταγράφοντας ιστορικό υψηλό. Σε αρκετές περιπτώσεις, επρόκειτο για τράπεζες που είχαν εξυγιανθεί από τα funds, έπειτα από περιόδους σοβαρών δυσκολιών κατά τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις στις ΗΠΑ και την Ευρωζώνη.

Αμοιβαία οφέλη για τράπεζες και private equity

Η συγκεκριμένη τάση αποδεικνύεται επωφελής και για τις δύο πλευρές. Τα private equity βρίσκονται υπό αυξανόμενη πίεση να επιστρέψουν κεφάλαια στους επενδυτές τους, μετά από μια παρατεταμένη περίοδο περιορισμένων exits. Η άμεση πώληση μιας συμμετοχής σε έναν στρατηγικό αγοραστή, όπως μια τράπεζα, θεωρείται σαφώς ελκυστικότερη λύση σε σχέση με την αναμονή για εισαγωγή στο χρηματιστήριο και τη σταδιακή διάθεση μετοχών.

Η κινητικότητα αυτή συμβάλλει και στην αντιστάθμιση της γενικότερης υποτονικότητας στην αγορά εξαγορών. Σύμφωνα με την Preqin, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες –συμπεριλαμβανομένων των ασφαλιστικών– αντιπροσώπευσαν φέτος περίπου το 20% της συνολικής αξίας των exits private equity στην Ευρώπη, ποσοστό υπερδιπλάσιο του μέσου όρου της τελευταίας δεκαετίας.

Λιγότερες πολιτικές εντάσεις, ευκολότερες συμφωνίες

Από την πλευρά τους, οι τράπεζες διαθέτουν σήμερα ισχυρά κεφαλαιακά αποθέματα που επιδιώκουν να αξιοποιήσουν. Παράλληλα, οι εταιρείες που ελέγχονται από private equity συνοδεύονται συνήθως από λιγότερες πολιτικές και κοινωνικές αντιδράσεις. Η διαπραγμάτευση με περιορισμένο αριθμό θεσμικών μετόχων είναι σαφώς απλούστερη από την προσπάθεια να πειστούν χιλιάδες μικροεπενδυτές.

Χαρακτηριστική είναι η αντίθεση ανάμεσα στην αποτυχημένη προσφορά της BBVA για τη Sabadell και την πολύ πιο ομαλή εξαγορά της NIBC από την ABN Amro έναντι περίπου 1 δισ. δολαρίων από την Blackstone. Αντίστοιχα, η εξαγορά της πορτογαλικής Novo Banco από τη γαλλική BPCE προκάλεσε περιορισμένες αντιδράσεις, σε αντίθεση με τον έντονο δημόσιο διάλογο που πυροδότησε το ενδιαφέρον της UniCredit για τη γερμανική Commerzbank, έναν εισηγμένο «εθνικό πρωταθλητή».

Περιορισμένες επιλογές, αλλά συνέχιση της τάσης

Βεβαίως, οι διαθέσιμες επιλογές δεν είναι απεριόριστες. Οι διοικήσεις τραπεζών που επιθυμούν να κινηθούν δυναμικά στις εξαγορές περιορίζονται από τον σχετικά μικρό αριθμό τραπεζών επαρκούς μεγέθους που παραμένουν στα χαρτοφυλάκια private equity. Παρ' όλα αυτά, υπάρχουν ενδείξεις ότι η τάση θα συνεχιστεί και το επόμενο έτος.

Η Hamburg Commercial Bank, που ελέγχεται από την Cerberus, φέρεται να εξετάζει πώληση ύψους αρκετών δισ. ευρώ. Επιπλέον, αν διευρυνθεί ο ορισμός των πιθανών στόχων, οι επιλογές αυξάνονται: τα Warburg Pincus και Permira, για παράδειγμα, έχουν εξετάσει την πώληση της εταιρείας διαχείρισης πλούτου Evelyn Partners έναντι 2,5 δισ. λιρών.

Μικρά deals ως προοίμιο για μεγαλύτερες συγχωνεύσεις

Συμφωνίες αυτού του μεγέθους δεν αρκούν για να επιφέρουν τις ριζικές αλλαγές στον τραπεζικό κλάδο που οραματίζονται οι υποστηρικτές της μεγάλης ενοποίησης, όπως ο πρώην κεντρικός τραπεζίτης Mario Draghi. Μπορούν, ωστόσο, να λειτουργήσουν ως δοκιμαστικό στάδιο.

Εφόσον επενδυτές, ρυθμιστικές αρχές και πολιτικοί διαπιστώσουν ότι οι τράπεζες είναι σε θέση να υλοποιούν επιτυχώς μικρότερες εξαγορές χωρίς αναταράξεις, ο δρόμος για μεγαλύτερα και πιο φιλόδοξα deals ενδέχεται να ανοίξει ευκολότερα.