



FAST  
FINANCE AGENCY  
INVESTMENT SERVICES

Μακροοικονομική  
Έκθεση

2025 - 2026



---

# ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ

2025-2026

---



# Το επενδυτικό αφήγημα παραμένει θετικό

- Θεωρούμε ότι η ανοδική τάση στις μετοχές θα συνεχιστεί και για το 2026.
- Με απαρχή τη Wall Street, κύριοι μοχλοί φαίνονται πρωτίστως η τεχνητή νοημοσύνη και η ενέργεια, δευτερευόντως οι υποδομές σε data centers και ο χρηματοοικονομικός τομέας.
- Στην αγορά συναλλάγματος, το δολάριο ΗΠΑ είναι πιθανότερο να παραμείνει ασθενέστερο έναντι των άλλων βασικών νομισμάτων, λόγω της διαφαινόμενης εγχώριας νομισματικής πολιτικής.
- Οι αποδόσεις στα προϊόντα σταθερού εισοδήματος θα απομειωθούν περαιτέρω σταδιακά, με τις τοποθετήσεις να εντατικοποιούνται.
- Ο πληθωρισμός στο κεντρικό οικονομικό σύστημα ΗΠΑ-ΕΕ είναι ελεγχόμενος· κρίσιμη θεωρείται η ευαισθησία της αγοράς εργασίας στη νέα επιτοκιακή πραγματικότητα.
- Τα ασφάλιστρα κινδύνου βαίνουν μειούμενα υπό τη συνδυασμένη μετάφραση της αποκλιμάκωσης γεωστρατηγικών κρίσεων και υφισιακών πιέσεων
- Η Ελλάδα διανύει μια από τις πλέον ώριμες περιόδους στη σύγχρονη χρηματιστηριακή της ιστορία.

## Περιεχόμενα

Εισαγωγή .....	1
Χρηματιστήρια .....	2
Χρυσός (και Ασήμι) .....	4
Τεχνητή Νοημοσύνη .....	9
Ανατροφοδότηση της ανοδικής τάσης .....	10
Νομισματική πολιτική .....	12
Αγορά συναλλάγματος .....	14
Πετρέλαιο .....	17
Ελληνικό Χρηματιστήριο .....	19
Αποποίηση ευθύνης .....	23

Ανάλυση - Κείμενο: Συμεών Μαυρουδής, MSc, LLM

Για τη Fast Finance ΑΕΠΕΥ ©

Δεκέμβριος 2025

## Εισαγωγή

Ανευ ετέρου, το απερχόμενο 2025 είχε έντονο το στοιχείο της επενδυτικής αισιοδοξίας.

Η δικαιολογητική βάση εδράζεται στην παρατήρηση πως οι χρηματιστηριακοί δείκτες στα μεγάλα Χρηματιστήρια ανά τον κόσμο, όπως στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, τη Γερμανία, την Αγγλία, και αλλού, έκλεισαν στα ιστορικά τους υψηλά, με ισχυρές θετικές αποδόσεις.

Η ως άνω αναφερθείσα παρατήρηση έχει ιδιαίτερη αξία αν συνυπολογίσουμε το ευρύτερο ασταθές πλαίσιο, που αποτυπώθηκε αφενός στην έντονη μεταβλητότητα εν μέσω πολιτικών και γεωστρατηγικών προκλήσεων, με κορωνίδα την εκκίνηση εφαρμογής της δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ' αφετέρου τη σημαντική υπεραπόδοση του χρυσού με +67% ετήσια απόδοση, στην ισχυρότερη από το μακρινό 1979 (+123%).

Το μετοχικό σκέλος είχε -και πιθανόν να συνεχίσει να έχει στο 2026- σημαντική ώθηση από το επενδυτικό αφήγημα της τεχνητής νοημοσύνης και των όμορων κλάδων ενέργειας (και δη πυρηνικής) και data centers.

Τούτο δε επιβεβαιώνεται τόσο από την -έως τώρα- ανοδική τάση της πλειονότητας των εταιρειών που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με αυτά τα αντικείμενα, όσο και από τις εταιρικές εξελίξεις και ζυμώσεις (χρηματοδοτήσεις, συγχωνεύσεις, ΑΜΚ κ.α.) που έλαβαν χώρα και που αποδεικνύουν περίτρανα το αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον.

Τα παραπάνω επιρρωνύονται και από τη νομισματική πολιτική της Fed, που εισέρχεται στο 2026 ήδη με πτωτική τάση στο Federal Funds Rate (FFR), ενώ παράλληλα είναι προφανής η πιο επιθετική μορφή ποσοτικής χαλάρωσης από την πιθανή νέα ηγεσία.

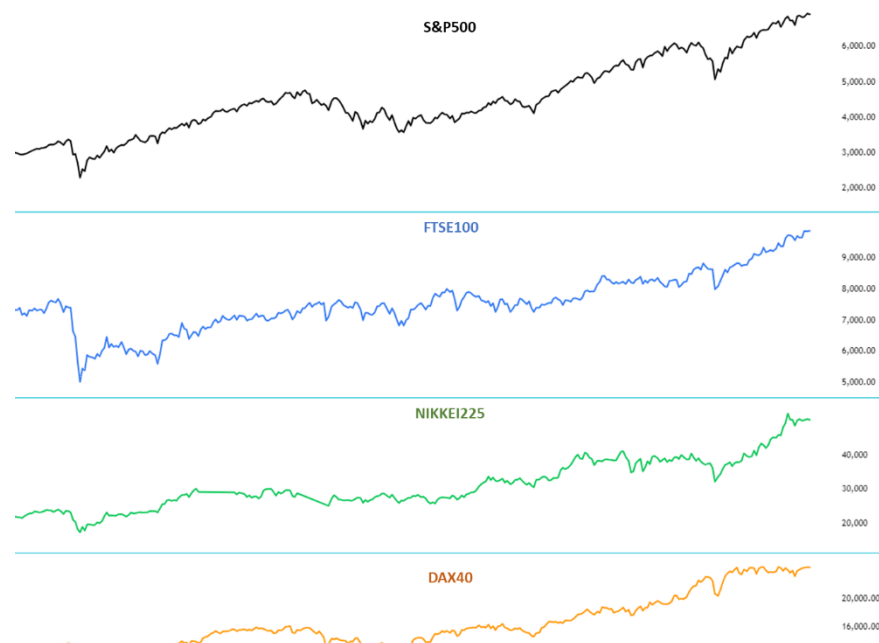
Προσέτι, στην αγορά συναλλάγματος, τα πράγματα έχουν περιπλακεί. Το δολάριο ΗΠΑ ήταν αδύναμο, με τον αντίστοιχο Δείκτη DX να καταγράφει μία από τις χειρότερες χρονιές στην εικοσαετία, -10%. Βάσει των δεδομένων της σήμερα, το αμερικανικό νόμισμα προβλέπεται να υποτιμηθεί μέτρια και στο 2026, ή έστω η πιθανότητα αντιστροφής της τάσης αυτής είναι μικρή, κάτι που με τη σειρά του αφήνει χώρο για αλλαγές στον χάρτη της επιτοκιακής πολιτικής της Fed αλλά κυρίως στην περαιτέρω μονεταριστική υποστήριξη της αμερικανικής οικονομίας.

Έτι περαιτέρω, η τιμή του πετρελαίου (αργό και brent) παρέμεινε σε χαμηλά τετραετίας, μόνιμα πτωτικό με απώλειες σχεδόν 20%, τη χειρότερη ετήσια εικόνα από το 2018, κάτι που δεν αναμένεται να αντιστραφεί σύντομα.

Τέλος, μνημονεύεται το ελληνικό Χρηματιστήριο, τόσο για προφανείς λόγους όσο και διότι αφορά σε έναν από τους πλέον ενδιαφέροντες επενδυτικούς προορισμούς για το 2026. Το επενδυτικό αφήγημα παραμένει θετικό παρά τις υπεραποδόσεις του 2025, με στόχο στο βασικό σενάριο τη ζώνη των 2700 μονάδων.

### Χρηματιστήρια

Η συνολική εικόνα στις αγορές μετοχών ήταν εκρηκτική. Τα περισσότερα Χρηματιστήρια στον κόσμο έκλεισαν σε ιστορικά, ή πολυετή υψηλά, και μά-














Εικόνα 1: Παρατίθενται οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες των ΗΠΑ (S&P500), Η.Β. (FTSE100), Ιαπωνίας (NIKKEI225) και Γερμανίας (DAX40). Διαφαίνεται ότι όλοι βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά, με αξιοσημείωτη ανοδική τάση. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

της, προς το παρόν τουλάχιστον, φαίνεται ελαφρύ.

Εν ολίγοις, η ανοδική τάση αφενός αναμένεται να διατηρηθεί μέχρι νεοτέρας, αφετέρου ενέχει ποιοτικά χαρακτηριστικά, τόσο από πλευράς συναλλακτικής συμπεριφοράς των τιμών όσο και σε όρους παραγόντων που δικαιολόγησαν την έως τώρα άνοδο (και δικαιολογούν και τη συνέχισή της).

λιστα έχοντας επιτύχει πολυάριθμα τέτοια ρεκόρ εντός του 2025.

Και μάλιστα, ο καταίγι-στικός αυτός ρυθμός επικάλυψε γρήγορα τις ρευστοποιήσεις που προέκυψαν από το -μάλλον- σπουδαιότερο γεγονός της χρονιάς, την εκκίνηση της πολυαναμενόμενης δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ, στις αρχές Απριλίου· η οποία, τελικά, απεδείχθη ελάσσονος σημασίας, μιας και το αποτύπωμά

		Perf % 1Y	Perf % 5Y	Perf % 10Y
	<b>XLK</b> State Street Technology Select Sector SPDR ETF	+22.03%	+123.81%	+566.23%
	<b>XLF</b> State Street Financial Select Sector SPDR ETF	+13.24%	+90.17%	+181.68%
	<b>XLV</b> State Street Health Care Select Sector SPDR ETF	+12.23%	+38.49%	+113.70%
	<b>XLC</b> State Street Communication Services Select Sector SPDR ETF	+19.67%	+74.26%	+137.20%
	<b>XLE</b> State Street Energy Select Sector SPDR ETF	+5.61%	+136.96%	+48.66%
	<b>XLI</b> State Street Industrial Select Sector SPDR ETF	+17.51%	+78.81%	+191.85%
	<b>XLY</b> State Street Consumer Discretionary Select Sector SPDR ETF	+4.16%	+50.78%	+203.91%
	<b>XLU</b> State Street Utilities Select Sector SPDR ETF	+12.94%	+39.36%	+95.62%
	<b>XLP</b> State Street Consumer Staples Select Sector SPDR ETF	-1.31%	+16.61%	+52.86%
	<b>XLRE</b> State Street Real Estate Select Sector SPDR ETF	0.00%	+12.83%	+29.73%
	<b>XLB</b> State Street Materials Select Sector SPDR ETF	+7.66%	+28.18%	+107.58%



Εικόνα 2: Παρατίθενται τα ETF των 11 κλάδων του S&P500 και οι αποδόσεις έτους-πενταετίας-δεκαετίας. Η παντοδυναμία του κλάδου τεχνολογίας είναι προφανής, κάτι που αναμένεται να συνεχιστεί και για το 2026. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Προφανώς, τα βλήματα είναι στραμμένα στις ΗΠΑ, όπως πάντα. Η παντοδυναμία των αμερικανικών Χρηματιστηρίων υφίσταται, και η επικείμενη νομισματική πολιτική (βλ. παρακάτω) μάλλον διευκολύνει τα πράγματα. Ενδεικτικά, το βασικό σενάριο θέλει τον S&P500 να καταγράφει τιμές πάνω από τις 8000 μονάδες (+15%), τον ΝΙΚΚΕΙ στις 59000-60000 (+20%), τον DAX40 στις 28000 (+16%). Τα παραπάνω τελούν υπό την αίρεση εμφάνισης κάποιου σημαντικού παράγοντα που δεν μπορεί να προβλεφθεί επί της παρούσης, και που θα αξιολογηθεί εφόσον παρουσιασθεί.



		↓ Perf % 1Y	Perf % 5Y
35	IBC IBEX 35 Index	50.29%	111.03%
GD	ATHEX Composite Index	45.86%	163.16%
IBOV	Bovespa Index	32.55%	34.40%
FTMIB	Milano Italia Borsa Index	31.34%	100.59%
TSX	S&P/TSX Composite Index	28.61%	81.12%
399001	Shenzhen Component Index	27.81%	-2.62%
NI225	Japan 225 Index	24.83%	82.55%
DAX	DAX Index	22.59%	77.34%
100	UKX UK 100 Index	21.26%	49.68%
IXIC	US Composite Index	17.98%	81.88%
50	SX5E Euro Stoxx 50 Index	17.97%	61.80%
000001	SSE Composite Index	16.78%	17.48%
600	SX0P STOXX 600	16.60%	47.55%
500	SPX S&P 500 Index	14.98%	84.83%
30	DJI Dow Jones Industrial Average Index	12.33%	59.34%
2000	RUT US Small Cap 2000 Index	11.05%	28.45%
40	PX1 CAC 40 Index	10.83%	44.88%
50	NIFTY Nifty 50 Index	8.92%	85.39%
200	XJO S&P/ASX 200 Index	5.51%	30.45%

 FASTFINANCE

Εικόνα 3: Παρατίθενται αποδόσεις έτους και πενταετίας από ένα μεγάλο ενδεικτικό δείγμα χρηματιστηριακών δεικτών, μεταξύ αυτών και οι μεγαλύτεροι σε κεφαλαιοποίηση. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

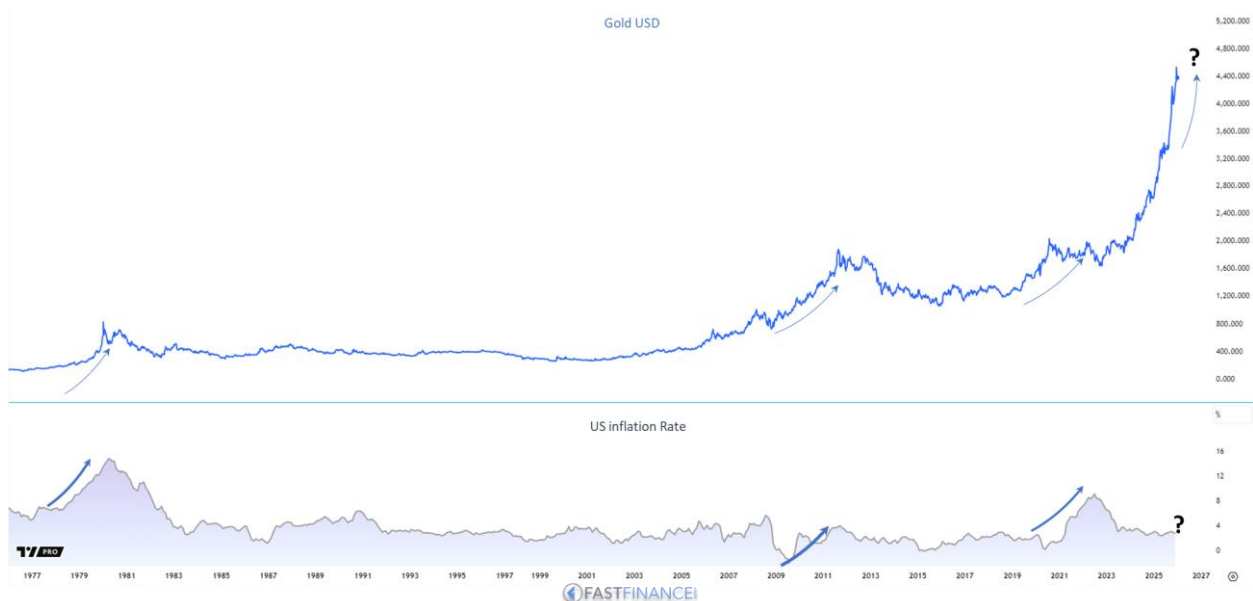
### Χρυσός (και Ασήμι)

Αδιαμφισβήτητοι πρωταγωνιστές του 2025 ήταν το χρυσάφι και το ασήμι. Αν και υπάρχουν επενδυτικά οχήματα με μεγαλύτερες αποδόσεις, κανείς δεν μπορεί να παραβλέψει την πολύ αμυντική φύση τους, κυρίως του πρώτου, ώστε το +67% ετήσια απόδοση να φαντάζει εξωπραγματική.



Εικόνα 4: Παρατίθενται τα διαγράμματα τιμών του χρυσού και του ασημιού, σε δολάρια ανά ουγγιά. Διαφαίνεται και η ετήσια απόδοσή τους, η οποία συνιστά την καλύτερη από το 1979 (+123% και +415% αντίστοιχα). Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Πέρα από τις υψηλές αποδόσεις, αξιομνημόνευτο είναι το γεγονός ότι σε αντίθεση με διάφορες συνθήκες περασμένων ετών που οδηγούσαν σε μεταβλητότητα, το 2025 δεν συνέτρεξε κανέναν σοβαρό λόγο για τέτοια εικόνα. Ειδικότερα, και με δεδομένα κάποια χαρακτηριστικά τους, και κυρίως του χρυσού ως προς την ανθεκτικότητά του στον πληθωρισμό και την επισήμανσή του ως «ασφαλές» καταφύγιο σε περιόδους έντονης μεταβλητότητας, κανένα ιστορικό στοιχείο δεν μπορεί να δικαιολογήσει τέτοια επιθετική τάση.



Εικόνα 5: Στο πάνω διάγραμμα διαφαίνεται η υπερπολυετής κίνηση της τιμής του χρυσού (σε δολάρια ΗΠΑ ανά ουγγιά)· στο κάτω, ο ετήσιος πληθωρισμός των ΗΠΑ. Επισημαίνονται ενδεικτικά περίοδοι όπου η επιτάχυνση του πληθωρισμού συνοδεύτηκε από έντονα ανοδική κίνηση του χρυσού. Ωστόσο, η τρέχουσα συγκυρία είναι διαφορετική, και μάλιστα με ελεγχόμενη

νομισματική πολιτική και οριοθετημένο έως και μειούμενο επιτόκιο της Fed. Η απλή διαγραμματική ανάγνωση της επικείμενης απομείωσης του χρυσού (της μορφής «θα πέσει επειδή υπερέβαλε») δεν αρκεί, ώστε να αναζητούνται άλλες που θα αμβλύνουν την τρέχουσα απόκλιση, όπως η μείωση των αποδόσεων σε δολάριο, ενώ δεν αποκλείονται άλλες γεωστρατηγικές μεταβλητές που δεν αναγνωρίζονται στην παρούσα φάση. Προς το παρόν, οι αναλύσεις συγκλίνουν για μια παραμονή στα τρέχοντα επίπεδα γύρω από τα 4500 δολάρια ανά ουγγιά, ή ακόμα και τιμές έως 5000 δολάρια. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Επί παραδείγματι, στο μακρινό 1979-80 συνέτρεχαν συνθήκες υψηλού και ανεξέλεγκτα επιταχυνόμενου πληθωρισμού (κορύφωσε στο 14,8%), με παράλληλη αποσταθεροποίηση της αγοράς ενέργειας λόγω της Ιρανικής Επανάστασης. Το πλέον λογικό σενάριο βάσει ιστορικότητας είναι να προεξοφλούνται περαιτέρω μειώσεις επιτοκίου (από τη Fed), αν και δεν μπορούν εύκολα να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα, μιας και οι τότε αποδόσεις του δολαρίου ήταν επίσης εκρηκτικές (πέριξ του 15%).

Η κίνηση του 2025 αντανακλά μια βαθύτερη μεταβολή στον τρόπο με τον οποίο οι αγορές αντιλαμβάνονται τον ρόλο του χρυσού μέσα στο παγκόσμιο οικονομικό σύστημα. Οι εμπορικές εντάσεις, η αβεβαιότητα γύρω από το διεθνές εμπόριο, η αυξημένη γεωπολιτική αστάθεια και η σταδιακή αποδυνάμωση της εμπιστοσύνης στα βασικά νομίσματα διαμόρφωσαν ένα περιβάλλον έντονης ζήτησης. Παράλληλα, η επιθετική συσσώρευση χρυσού από κεντρικές τράπεζες και η αυξανόμενη συμμετοχή θεσμικών επενδυτών ενίσχυσαν τη δυναμική της αγοράς. Η συζήτηση πλέον μετατοπίζεται στο αν αυτή η ανοδική τάση έχει περιθώρια συνέχισης το 2026 και το 2027 ή αν έχει ήδη αποτυπωθεί πλήρως στις τιμές.

Το μακροοικονομικό περιβάλλον παραμένει ευνοϊκό για τον χρυσό. Τα επίπεδα δημόσιου χρέους στις μεγάλες οικονομίες συνεχίζουν να αυξάνονται, οι δημοσιονομικές πιέσεις εντείνονται και οι κεντρικές τράπεζες κινούνται σε ένα πλαίσιο περιορισμένης ευελιξίας. Οι αγορές προσαρμόζονται σε ένα καθεστώς όπου η σταθερότητα των νομισμάτων δεν θεωρείται δεδομένη.

Σε αυτό το πλαίσιο, ο χρυσός λειτουργεί ταυτόχρονα ως αποθεματικό αξίας, ως μέσο διαφοροποίησης και ως αντιστάθμισμα απέναντι στη νομισματική αποδυνάμωση. Η ζήτηση δεν βασίζεται σε έναν μόνο λόγο, αλλά σε ένα σύνολο παραγόντων που ενισχύουν τη θέση του μέσα στα χαρτοφυλάκια.

Οι εκτιμήσεις για την πορεία της τιμής συγκλίνουν σε υψηλότερα επίπεδα τα επόμενα χρόνια. Σενάρια που τοποθετούν τον χρυσό κοντά στα 5.000

δολάρια ανά ουγγιά έως το τέλος του 2026 και υψηλότερα το 2027 βασίζονται στη διατήρηση της σημερινής ισορροπίας προσφοράς και ζήτησης.

Καθοριστικό ρόλο διαδραματίζει η συμπεριφορά των κεντρικών τραπεζών. Τα τελευταία χρόνια, οι αγορές χρυσού διατηρούνται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, με ετήσιες ποσότητες που υπερβαίνουν κατά πολύ τον μέσο όρο προηγούμενων δεκαετιών. Η τάση αυτή αντικατοπτρίζει μια στρατηγική αναδιάρθρωση των συναλλαγματικών αποθεμάτων.

Ο χρυσός προσφέρει πλεονεκτήματα που δύσκολα αντικαθίστανται. Δεν συνδέεται με την πιστοληπτική ικανότητα κάποιου κράτους, δεν υπόκειται σε κυρώσεις και δεν επηρεάζεται από αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Σε έναν κόσμο αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων, αυτά τα χαρακτηριστικά αποκτούν ιδιαίτερη βαρύτητα.

Το ποσοστό του χρυσού στα παγκόσμια αποθεματικά έχει αυξηθεί αισθητά τα τελευταία χρόνια, προσεγγίζοντας το 20%. Η μεταβολή αυτή συντελείται σταδιακά και με συνέπεια, ενισχύοντας τον ρόλο του πολύτιμου μετάλλου στο διεθνές νομισματικό σύστημα.

Εξίσου σημαντική είναι η στάση των επενδυτών. Οι εισροές σε φυσικό χρυσό, επενδυτικά προϊόντα και συμβόλαια παραγωγών αυξήθηκαν έντονα μέσα στο 2025, τόσο σε όρους όγκου όσο και σε όρους αξίας. Η ζήτηση αυτή συνδέεται με την ανάγκη προστασίας χαρτοφυλακίων σε ένα περιβάλλον αυξημένης μεταβλητότητας.

Τα επίπεδα ζήτησης που καταγράφονται υπερβαίνουν εκείνα που ιστορικά συνδέονται με ανοδικές φάσεις της αγοράς. Η σχέση μεταξύ καθαρών εισροών και μεταβολής της τιμής παραμένει ισχυρή, υποστηρίζοντας την εκτίμηση ότι η ανοδική τάση διαθέτει ακόμη δυναμική.

Σημαντικό στοιχείο αποτελεί και το γεγονός ότι ο χρυσός εξακολουθεί να κατέχει σχετικά μικρό ποσοστό στα συνολικά επενδυτικά χαρτοφυλάκια παγκοσμίως. Το μερίδιό του κινείται κοντά στο 3%, αφήνοντας περιθώρια περαιτέρω ενίσχυσης σε περίπτωση που η διαφοροποίηση αποκτήσει μεγαλύτερη βαρύτητα στη στρατηγική των επενδυτών.

Η αξία του χρυσού δεν περιορίζεται στις αποδόσεις. Η χαμηλή συσχέτισή του με μετοχές και ομόλογα τον καθιστά χρήσιμο εργαλείο διαχείρισης κινδύνου.

Σε περιόδους έντονων διακυμάνσεων, συμβάλλει στη μείωση της συνολικής μεταβλητότητας των χαρτοφυλακίων.

Σε ένα περιβάλλον όπου οι αποδόσεις πολλών επενδύσεων εξαρτώνται από νομισματικές αποφάσεις και δημοσιονομικές ισορροπίες, ο χρυσός προσφέρει ανεξαρτησία από αυτές τις μεταβλητές. Αυτή η ιδιότητα ενισχύει τη θέση του ως στρατηγικού στοιχείου μακροπρόθεσμης διακράτησης.

Τέλος, για την πληρότητα της ανάλυσης, θα πρέπει να συζητηθεί η επίδραση του δολαρίου ΗΠΑ στην τιμή του χρυσού, μιας και τα προαναφερθέντα σχετίζονται με την ισοτιμία του πολύτιμου μετάλλου ως προς το πρώτο.

Ειδικότερα, προκύπτει το ερώτημα αν η υπεραπόδοση του χρυσού οφείλεται (έστω έως έναν βαθμό) στην αποδυνάμωση του δολαρίου ΗΠΑ, με την πρωθύστερη παρατήρηση ότι ο Δείκτης του αμερικανικού νομίσματος έχασε 10% στο 2025.



Εικόνα 6: Στο πάνω διάγραμμα φαίνεται η πορεία της τιμής του χρυσού έναντι δολαρίου ΗΠΑ και ευρώ, καθώς και η συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου. Στο κάτω, η (πτωτική) πορεία του δείκτη δολαρίου έναντι των άλλων βασικών νομισμάτων, στη χειρότερη χρονιά της δεκαετίας. Βάσει των δεδομένων που υπάρχουν, το αμερικανικό νόμισμα αναμένεται και το 2026 να παραμείνει αδύναμο, ελέω της πιθανής νομισματικής πολιτικής της Fed, αλλά και τις αντίστοιχες (διαφορετικές) των άλλων μεγάλων κεντρικών τραπεζών. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Πραγματικά, ενώ ο χρυσός κέρδισε 67% έναντι του ασθενέστερου δολαρίου, κατάφερε να κερδίσει 48% έναντι του ισχυρότερου ευρώ. Παρόλα αυτά, η ζήτηση για χρυσό είναι αδιαμφισβήτητη, κάτι που αποδεικνύεται από την ανοδική (και παρεμφερή) ανοδική τάση και των δύο ζευγών. Επομένως, η

τελική απόδοση φαίνεται να είναι υπέρ του χρυσού σε δολάριο, μιας και κατάφερε να υπερκεράσει και τη υπεροχή του ευρώ έναντι του δολαρίου.

### Τεχνητή Νοημοσύνη

Αναφερόμενοι στην τεχνητή νοημοσύνη, αυτή συνιστά καθοριστικό παράγοντα. Το AI γύρω μας δεν είναι hype. Είναι ένα capital cycle που θυμίζει το 1995-1999 σε ένταση, αλλά διαφέρει σε κάτι κρίσιμο: έχει ήδη αποδείξει ότι αυξάνει παραγωγικότητα και κέρδη.

Οι εταιρείες που επενδύουν σήμερα δεν κυνηγούν "μελλοντικές υποσχέσεις". Βλέπουν πραγματικές αποδόσεις. Το 2025, τα τεχνολογικά ETF σημείωσαν ετήσιες εισροές άνω των 65 δισ. δολαρίων, με τα εξειδικευμένα AI ETF να καταγράφουν τα υψηλότερα net inflows στην ιστορία τους.

Αυτό είναι ένδειξη θεσμικής εμπιστοσύνης και όχι λιανικής φρενίτιδας. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι μεγάλες εταιρείες έχουν αυξήσει τις κεφαλαιουχικές δαπάνες για AI υποδομές κατά 30%-40% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Επιπλέον, η επενδυτική δυναμική του AI δεν περιορίζεται στο software ή στα μοντέλα. Επεκτείνεται σε ολόκληρη την υποδομή που απαιτείται για την ανάπτυξή του.

Τα data centers αποτελούν πλέον τον ταχύτερα αναπτυσσόμενο κλάδο real assets παγκοσμίως, ενώ ακόμη και τα royalties νερού για ψύξη εξελίσσονται σε νέο asset class, με τις εταιρείες κοινής ωφέλειας να αποκτούν στρατηγική σημασία. Ειδικότερα, τα data centers έχουν εξελιχθεί στον ταχύτερα αναπτυσσόμενο κλάδο real assets παγκοσμίως, καθώς η ενεργειακή και υδατική τους κατανάλωση αυξάνεται με ρυθμούς που δεν εμφανίζονται σε κανέναν άλλο τομέα υποδομών.

Η ηλεκτρική κατανάλωση των αμερικανικών data centers έχει υπερδιπλασιαστεί μέσα σε λίγα χρόνια, από το 1,9% της συνολικής ζήτησης το 2018 στο 4,4% το 2025, με προβλέψεις να αγγίζει έως και το 12% μέχρι το 2028.

Η κλίμακα αυτή συνεπάγεται ετήσιους ρυθμούς αύξησης ισχύος που υπερβαίνουν το 30% καθώς οι hyperscale εγκαταστάσεις επιταχύνουν την ανάπτυξη GPU clusters και high-performance servers.

Παράλληλα, η άμεση κατανάλωση νερού αυξήθηκε 300% στα έτη 2014-2023, αποτυπώνοντας τη ραγδαία διεύρυνση των απαιτήσεων ψύξης που συνοδεύουν την έκρηξη της τεχνητής νοημοσύνης.

Με περισσότερα από 160 νέα AI data centers μόνο στις ΗΠΑ, σε περιοχές με ήδη περιορισμένους υδάτινους πόρους, οι υποδομές αυτές καθίστανται πλέον κρίσιμος παράγοντας για τις τοπικές εταιρείες κοινής ωφέλειας και για τη χωροθέτηση ενεργειακών επενδύσεων.

Η ταχύτητα ανάπτυξης, η ένταση κατανάλωσης και η διασύνδεσή τους με κρίσιμους φυσικούς πόρους καθιστούν τα data centers την πιο δυναμική και απαιτητική κατηγορία real assets της σύγχρονης οικονομίας.

Τέλος, η πυρηνική ενέργεια μπαίνει ξανά στο προσκήνιο επειδή προσφέρει σταθερή παραγωγή ρεύματος και χαμηλό carbon footprint, ενώ το κόστος τροφοδότησης τεράστιων clusters AI απαιτεί ακριβώς τέτοιες λύσεις.

Όλα αυτά συνθέτουν έναν επενδυτικό χάρτη που επεκτείνει το AI πέρα από την πληροφορική και δημιουργεί νέα κέντρα κερδοφορίας σε όλη την οικονομία.

#### **Ανατροφοδότηση της ανοδικής τάσης**

Οι περισσότεροι επενδυτές υποτιμούν τη σημασία της δυναμικής μιας αγοράς. Όμως όταν ένα bull market επεκτείνεται, συνήθως είναι επειδή τα θεμέλια ενισχύονται.

Είναι κοινός τόπος ότι η αγορά δεν βρίσκεται σε επιθετική υπερτίμηση. Αντιθέτως, διατηρεί αποτιμήσεις που δικαιολογούνται από την τάση κερδών, παρά τις αμφιβολίες που γεννώνται από την υπερ-επιτάχυνση των επενδύσεων σε τεχνητή νοημοσύνη.

Το 2025, πάνω από το 70% των μετοχών του S&P 500 διαπραγματεύτηκαν πάνω από τον κινητό μέσο όρο 200-ημερών. Αυτό δεν συμβαίνει σε υπερβολικές περιόδους, αλλά σε περιόδους θεμελιώδους βελτίωσης.

Αυτή η διασπορά ανόδου δείχνει υγιή δυναμική και όχι στενό ράλι σε λίγες μετοχές, και η εκτίμηση είναι ότι το 2026 αυτή η τάση θα συνεχιστεί. Όταν οι προσδιοριστικοί παράγοντες που ευνοούν την οικονομική μεγέθυνση είναι ορατοί, οι χρηματαγορές βρίσκουν φυσικό αγοραστή σε κάθε pullback. Αυτό μειώνει τη μεταβλητότητα και επιτρέπει πιο ομαλή ανοδική πορεία.

Επίσης, τα buybacks στις αμερικανικές εισηγμένες έχουν αυξηθεί ξανά μετά την επιβράδυνση του 2024. Το 2025 έκλεισε με επαναγορές άνω του 1 τρισ. Δολαρίων, και όταν οι εταιρείες αγοράζουν επιθετικά τις μετοχές τους σε αυτά τα επίπεδα, είναι δύσκολο να υποστηρίξει κάποιος ότι οι τιμές είναι παράλογες.

Διαγραμματικά, ο S&P500 κλείνει το έτος στα ιστορικά του υψηλά, έχοντας προσπεράσει τη «δύσκολη» συγκυρία της εφαρμογής της δασμολογικής πολιτικής, γνωστής ως liberation day. Οι επενδυτές όχι μόνο «ανέβηκαν» στα προ liberation day επίπεδα, αλλά συνέχισαν επίμονα κατακτώντας νέες κορυφές, και παρά τις γεωστρατηγικές προκλήσεις και τις «υψηλές» αποτιμήσεις, προεξόφλησαν καλύτερες μέρες.



Εικόνα 7: Στο πολυετές διάγραμμα του S&P500, σημειώνονται δύο πολύ κρίσιμα γεγονότα και η αντίδραση της αγοράς σε αυτά. Είναι προφανές ότι κάθε απομείωση ακολουθείται από εντονότερη ανοδική κίνηση, οδηγώντας τον Δείκτη σε νεότερα υψηλά, ώστε να αποδεικνύεται το άριστο επενδυτικό κλίμα. Οι αναλύσεις συγκλίνουν σε έναν μετριοπαθή στόχο περί τις 8100 μονάδων, για λόγους που παρατίθενται και στο σώμα του κειμένου. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Οι εταιρείες του S&P 500 παρουσιάζουν μεσοσταθμικά κέρδη που αγγίζουν ιστορικά υψηλά επίπεδα. Αυτό αποτελεί τον βασικό λόγο της θετικής άποψης για την αγορά.

Η ενσωμάτωση ΑΙ λειτουργιών στις μεγάλες εταιρείες μειώνει λειτουργικά κόστη, αυτοματοποιεί διαδικασίες και ενισχύει τα περιθώρια κέρδους με ταχύτερο ρυθμό από αυτόν που έχουν ενσωματώσει οι αναλυτές στα μοντέλα τους.

Έως τώρα, το καθαρό περιθώριο κέρδους του S&P 500 έφτασε στο 13.1%, το υψηλότερο επίπεδο από το 2009 και το έβδομο συνεχόμενο τρίμηνο βελτίωσης.



Η άνοδος αυτή δεν είναι συγκυριακή. Προέρχεται από τριετή περίοδο αναδιάρθρωσης, ψηφιοποίησης και συμπίεσης κόστους, όπου οι εταιρείες ωφέλησαν τα περιθώριά τους χωρίς αντίστοιχη αύξηση στον κύκλο εργασιών.

Παράλληλα, η αύξηση εσόδων του S&P 500 στο τρίμηνο διαμορφώθηκε στο 8.4%, το υψηλότερο από το 2022, ενώ και τα free cash flows βρίσκονται σε ιστορικά υψηλά.

Αυτό επιτρέπει μερίσματα, επιθετικά buybacks, εξαγορές και επενδύσεις χωρίς αύξηση μόχλευσης. Όταν οι εταιρείες ενισχύουν τόσο τη ρευστότητα όσο και τα περιθώρια, ο συστημικός κίνδυνος για την αγορά περιορίζεται σημαντικά.

Υπό αυτές τις συνθήκες, φαίνεται ότι ο S&P 500 μπορεί να διαπραγματεύεται στο εγγύς μέλλον με P/E 22-23 χωρίς να θεωρείται υπερτιμημένος, εφόσον η αύξηση κερδών παραμένει διψήφια. Με βάση τα τρέχοντα θεμελιώδη στοιχεία, όπως προηνεφέρθη, οι 8.100 μονάδες για το 2026 δεν αποτελούν υπερβολή, αλλά μια λογική προέκταση της σημερινής κερδοφορίας.

#### **Νομισματική πολιτική**

Το 2026 ξεκινά με μια ουσιαστική μεταβολή, την πιθανή ανάληψη της προεδρίας της Fed από τον Kevin Hassett. Ο Hassett θα επιδιώξει περισσότερες μειώσεις επιτοκίων και οι τοποθετήσεις του ευθυγραμμίζονται με την κυβέρνηση, η οποία έχει ως στρατηγική προτεραιότητα την ενίσχυση της ανάπτυξης.

Αυτό από μόνο του αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τις αποτιμήσεις, καθώς δίνει στην οικονομία ένα πιο υποστηρικτικό πλαίσιο, σε μια στιγμή που η τεχνολογική επανάσταση απαιτεί ρευστότητα και σταθερή πολιτική.

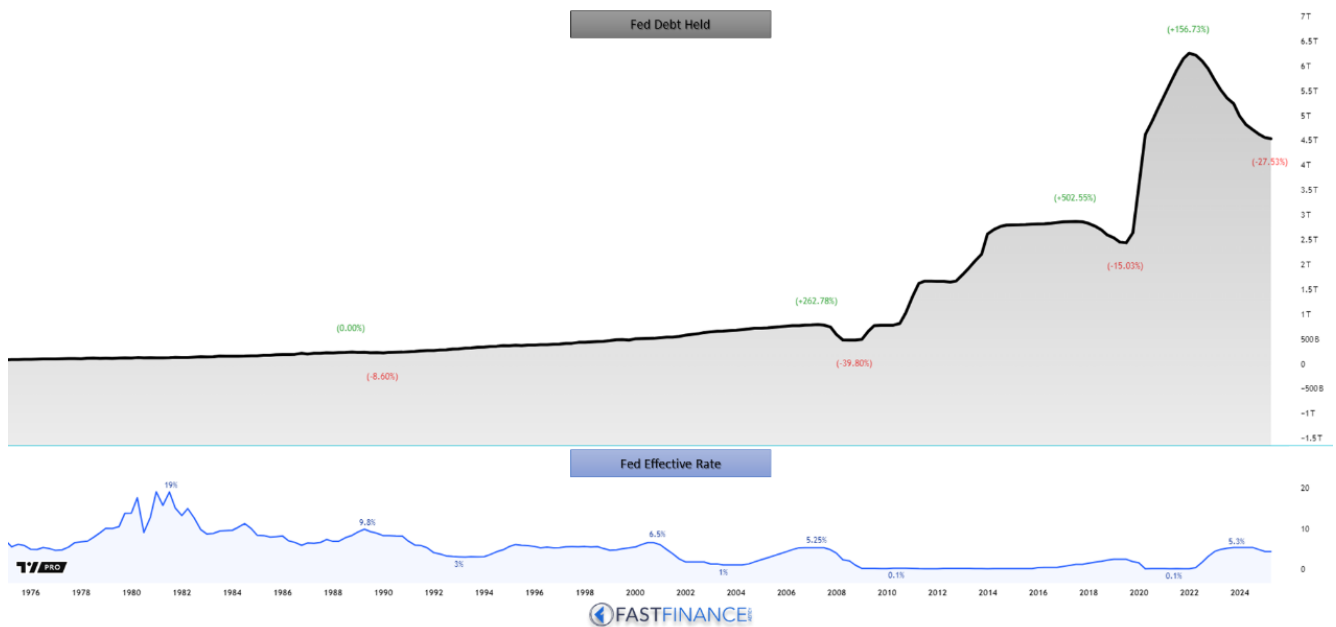
Η οικονομία διατηρεί δυναμική, η αγορά εργασίας παραμένει επαρκώς ισχυρή και ο πληθωρισμός έχει αποκλιμακωθεί αρκετά ώστε να επιτρέπει μια πιο ήπια γραμμή.

Παραμένοντας στη συζήτηση περί νομισματικής πολιτικής, ένας ακόμα λόγος που ενισχύει την πεποίθησή για θετικό επενδυτικό κλίμα είναι ο ισολογισμός της Fed.

Από το υψηλό του 2022, ο ισολογισμός έχει μειωθεί σημαντικά μέσω QT, μιλώντας για μείωση μεγαλύτερη του 1/4, τη μεγαλύτερη ποσοστιαία απομόχλευση στη σύγχρονη ιστορία της Τράπεζας.

Από τα τέλη του 2025, η Fed άλλαξε εκ νέου προσέγγιση, επανεπενδύοντας λήξεις κρατικών τίτλων και κατευθύνοντας τις αποπληρωμές από στεγαστικά ομόλογα προς έντοκα γραμμάτια.

Επιπλέον, εγκρίθηκαν περιορισμένες αγορές τίτλων έως τριετούς διάρκειας, με στόχο τη διαχείριση των αποθεματικών και όχι την εφαρμογή ποσοτικής χαλάρωσης, μια διαδικασία που αναμένεται να διαρκέσει έως τον Απρίλιο του 2026.



Εικόνα 8: Αποτυπώνεται η προφανής συρρίκνωση του ισολογισμού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας κατά 27%, τη μεγαλύτερη -συνολικά- απομόχλευση στην ιστορία της. Αν και κάτι τέτοιο από μόνο του δεν δίνει ενδείξεις για τις προθέσεις της Επιτροπής, ωστόσο η συνδυασμένη μετάφραση των μειούμενων επιτοκίων και της αισιόδοξης στάσης των επενδυτών προϊδεάζουν για τη συνέχεια. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Αυτό σημαίνει ότι η Fed έχει ήδη περιορίσει μεγάλη ποσότητα ρευστότητας. Στην πράξη, φαίνεται να έχει «προετοιμάσει» έναν νέο κύκλο ποσοτικής χαλάρωσης, δημιουργώντας το περιθώριο να κινηθεί προς μια πιο χαλαρή κατεύθυνση χωρίς να διακινδυνεύσει την αξιοπιστία της.

Όσο η βάση του ισολογισμού σταθεροποιείται, τόσο ευκολότερα μπορεί να ανακοινωθεί τέτοια πολιτική.

Η μείωση του ισολογισμού σε συνδυασμό με πιθανές μειώσεις επιτοκίων έχει διπλή επίδραση στις αποτιμήσεις.

Πρώτον, μειώνει το κόστος κεφαλαίου και ενισχύει την καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών. Δεύτερον, ευνοεί τους κλάδους που απαιτούν μεγάλες επενδύσεις, όπως οι υποδομές τεχνητής νοημοσύνης.

Και προφανώς, όταν ο χρηματοδοτικός κύκλος γίνεται πιο ελαφρύς, οι εταιρείες επιταχύνουν την ανάπτυξη και η αγορά το ανταμείβει αμέσως.

Είναι σημαντικό, επίσης, ότι η Fed γνωρίζει πως το επενδυτικό αφήγημα της τεχνητής νοημοσύνης δημιουργεί μια νέα πηγή παραγωγικότητας που μπορεί να συγκρατήσει τις πληθωριστικές πιέσεις.

Η θέση αυτή ενισχύει το επιχειρήμα ότι μια πιο χαλαρή πολιτική δεν συνεπάγεται αυτομάτως νέο κύμα πληθωρισμού, επομένως σε μία σχέση αιτίας και αιτιατού μπορεί να δικαιολογηθεί ποσοτική χαλάρωση ώστε να, μπορεί να λειτουργήσει υποστηρικτικά στην ανάπτυξη χωρίς σοβαρές παρενέργειες.

Επομένως, η συνδυαστική επίδραση μιας νέας ηγεσίας, μιας πιο ευέλικτης πολιτικής και ενός ισολογισμού που έχει ήδη συρρικνωθεί σε σημαντικό βαθμό δημιουργεί το πιο θετικό νομισματικό περιβάλλον της τελευταίας 20ετίας.

#### **Αγορά συναλλάγματος**

Το 2025, η αγορά συναλλάγματος αντέδρασε κυρίως σε πρόσωπα και δηλώσεις, ιδιαίτερα στην απρόβλεπτη εμπορική ρητορική των ΗΠΑ και στις πιέσεις προς τη Fed.

Το αποτέλεσμα ήταν έντονη αποδυνάμωση του δολαρίου, με τον δείκτη DXY να καταγράφει τη μεγαλύτερη πτώση πρώτου εξαμήνου από το 1972 και τη χειρότερη ετήσια τέτοια της δεκαετίας.

Στους τελευταίους μήνες, το κλίμα έχει αλλάξει. Οι αγορές επιστρέφουν στα θεμελιώδη μεγέθη, όπως τα επιτόκια, η ανάπτυξη, η βιωσιμότητα του χρέους και η έκθεση σε εμπορεύματα. Αυτή η στροφή εκτιμάται ότι θα κυριαρχήσει στο FX και το 2026.

Έως τον Μάρτιο του 2026, η Fed αναμένεται να έχει ολοκληρώσει τον κύκλο μειώσεων, με τελικό επιτόκιο κοντά στο 3-3,25%. Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες της G10 θα βρίσκονται επίσης κοντά στο τέλος της χαλάρωσης.

Η μείωση των επιτοκίων περιορίζει το κόστος αντιστάθμισης κινδύνου για επενδύσεις σε δολάρια, ενθαρρύνοντας θεσμικούς επενδυτές να αυξήσουν την

κάλυψη συναλλαγματικού κινδύνου. Αυτό λειτουργεί ανασταλτικά σε μια ουσιαστική ανάκαμψη του δολαρίου.

Παράλληλα, οι ανησυχίες για το αμερικανικό χρέος και η πολιτική αβεβαιότητα ενόψει των ενδιάμεσων εκλογών του 2026 επιβαρύνουν το νόμισμα.

Τα βασικά επιτόκια ενδέχεται να κινούνται κοντά στα ουδέτερα επίπεδα σε πολλές μεγάλες οικονομίες. Αυτό το περιβάλλον ευνοεί χαμηλή μεταβλητότητα σε επιτόκια και συνάλλαγμα.

Η οικονομική δραστηριότητα και η πολιτική σταθερότητα αποκτούν μεγαλύτερη σημασία εν απουσία ενός ισχυρού, ενιαίου ανοδικού ή καθοδικού κύκλου για το δολάριο.

Το ευρώ εμφανίζεται ικανό να διατηρήσει τα κέρδη του 2025, στηριζόμενο σε βελτιωμένες προοπτικές ανάπτυξης της Ευρωζώνης, αν και η πολιτική αβεβαιότητα στη Γαλλία παραμένει κίνδυνος.

Η στερλίνα προσφέρει ελκυστικό επιτοκιακό όφελος, όμως η ασθενέστερη ανάπτυξη και τα δημοσιονομικά ερωτήματα διατηρούν την ευπάθειά της.

Θετικές εξαιρέσεις ενδέχεται να αποτελέσουν η σουηδική κορόνα και το αυστραλιανό δολάριο, ενώ το καναδικό δολάριο φαίνεται πιο εύθραυστο.

Η χαμηλή μεταβλητότητα, με τη σειρά της, ενισχύει τη διάθεση για carry trades, αφήνοντας το ιαπωνικό γέν ευάλωτο ως νόμισμα χρηματοδότησης. Το ενδιαφέρον επεκτείνεται και σε αναδυόμενες και οριακές αγορές, με αυξημένες ροές προς Αφρική και χώρες της πρώην Σοβιετικής Ένωσης.

Η ισοτιμία δολαρίου-γουάν αναμένεται να παραμείνει σε στενό εύρος, με την κινεζική κεντρική τράπεζα να διατηρεί ενεργό ρόλο στη σταθεροποίηση. Η ήπια αποδυνάμωση του δολαρίου και η σταθερότητα του γουάν μπορούν να στηρίξουν ευρύτερα τα ασιατικά νομίσματα.

Η ινδική ρουπία ξεχωρίζει, χάρη σε ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη, ελεγχόμενα δημοσιονομικά και αυξημένες επενδύσεις που συνδέονται με τη διαφοροποίηση των αλυσίδων εφοδιασμού.

Η περιοχή της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης ενδέχεται να δει επιβράδυνση μετά το ισχυρό 2025. Οι πολιτικές εξελίξεις θα καθορίσουν αν τα νομίσματα θα συνεχίσουν την ανοδική πορεία ή θα επιστρέψουν σε πιέσεις.

Στην Τσεχία, η αλλαγή κυβέρνησης και η πιθανότητα αυξημένων δαπανών μπορεί να οδηγήσουν σε πληθωριστικές πιέσεις και αυστηρότερη νομισματική πολιτική.

Στην Πολωνία και την Ουγγαρία, οι εκλογικοί κύκλοι και οι σχέσεις με την ΕΕ παραμένουν κρίσιμοι παράγοντες για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Αναλύοντας περαιτέρω τη νομισματική πολιτική της Fed, η επικρατέστερη εκτίμηση είναι ότι τα βασικά επιτόκια θα κινηθούν σταδιακά χαμηλότερα. Η πορεία αυτή δεν είναι δεδομένη, καθώς θα εξαρτηθεί πρωτίστως από την εξέλιξη των μακροοικονομικών στοιχείων, με έμφαση στον πληθωρισμό και στην αγορά εργασίας.

Παράλληλα, η λήξη της θητείας του προέδρου της Fed, Jerome Powell, τον Μάιο του 2026 και ο πιθανός διορισμός νέας ηγεσίας εισάγουν έναν επιπλέον παράγοντα αβεβαιότητας στη χάραξη πολιτικής.

Στην τελευταία συνεδρίαση του 2025, η Fed προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης, διαμορφώνοντας το εύρος στο 3,50% έως 3,75%. Συνολικά, από τον Σεπτέμβριο του 2024, η κεντρική τράπεζα έχει μειώσει τα επιτόκια κατά 175 μονάδες βάσης, σηματοδοτώντας μια σαφή στροφή προς πιο υποστηρικτική πολιτική, χωρίς ωστόσο να έχει κηρυχθεί το τέλος της σύσφιγξης με απόλυτη βεβαιότητα.

Το βασικό εργαλείο κατανόησης των προθέσεων της Fed, *Summary of Economic Projections*, το οποίο περιλαμβάνει το γνωστό *Dot Plot*, προσφέρει μια ενδεικτική εικόνα για το πώς τα μέλη της Επιτροπής αντιλαμβάνονται την πορεία των επιτοκίων. Ενδεικτικά, το *Dot Plot* του Δεκεμβρίου 2024 τοποθετούσε τις προσδοκίες για το τέλος του 2025 στο εύρος 3,75% έως 4%, με την πραγματική εξέλιξη να αποκλίνει μόλις κατά 25 μονάδες βάσης.

Παράλληλα, οι μακροπρόθεσμες εκτιμήσεις των αξιωματούχων εμφανίζουν έντονη διασπορά, με τις πιο αυστηρές προσεγγίσεις να τοποθετούν το ουδέτερο επιτόκιο κοντά στο 3,9% και τις πιο ήπιες γύρω στο 2,6%, γεγονός που αναδεικνύει τις εσωτερικές διαφοροποιήσεις εντός της Επιτροπής.

Ωστόσο, ο πληθωρισμός εξακολουθεί να παραμένει πάνω από τον στόχο του 2%, ενώ τα στοιχεία από την αγορά εργασίας εμφανίζουν μεικτή εικόνα. Υπό αυτές τις συνθήκες, η Fed αναμένεται να παραμείνει ιδιαίτερα προσεκτική, προσπαθώντας να ισορροπήσει τη διπλή εντολή της, δηλαδή τη σταθερότητα

των τιμών και τη μέγιστη απασχόληση, χωρίς να προκαλέσει υπερβολική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Πέρα από τα επιτόκια, κρίσιμο ρόλο –όπως προελέχθη– το 2026 θα συνεχίσει να διαδραματίζει και ο ισολογισμός της Fed. Τα παραπάνω οδηγούν σε μια αυξημένη πιθανότητα το δολάριο ΗΠΑ να υποτιμηθεί έναντι άλλων νομισμάτων, συνυπολογίζοντας την έως τώρα σφιχτή νομισματική πολιτική των άλλων μεγάλων Κεντρικών Τραπεζών, όπως της ΕΚΤ και της BoE.

Μέσα σε αυτό το περιβάλλον, η αγορά ομολόγων προσφέρει επιλεκτικές επενδυτικές ευκαιρίες. Η διατήρηση σχετικά υψηλών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων καθιστά ελκυστικές τις τοποθετήσεις σε πολύ μικρής διάρκειας κρατικά ομόλογα, ως εναλλακτική στη διακράτηση μετρητών.

Παράλληλα, το μεσαίο τμήμα της καμπύλης αποδόσεων εμφανίζει ενδιαφέρον, καθώς συνδυάζει δυνητικό όφελος από μελλοντικές μειώσεις επιτοκίων με πιο ελεγχόμενο κίνδυνο διάρκειας.

Η δημιουργία κλιμακωτών χαρτοφυλακίων ομολόγων μπορεί να επιτρέψει το «κλείδωμα» αποδόσεων πριν από περαιτέρω πτώση των επιτοκίων, ενώ για επενδυτές που αναζητούν υψηλότερο εισόδημα, οι τοποθετήσεις εκτός του πυρήνα των κρατικών τίτλων, όπως ομόλογα υψηλής απόδοσης, αναδυόμενες αγορές, τραπεζικά δάνεια και CLOs, μπορούν να λειτουργήσουν συμπληρωματικά.

Συνολικά, το 2026 προδιαγράφεται ως έτος αυξημένης σημασίας για τη νομισματική πολιτική και τις αγορές σταθερού εισοδήματος. Η προσεκτική παρακολούθηση των μακροοικονομικών δεδομένων, των μηνυμάτων της νέας ηγεσίας της Fed και των εξελίξεων στον ισολογισμό της κεντρικής τράπεζας θα είναι καθοριστική για τη διαμόρφωση ισορροπημένων και ανθεκτικών επενδυτικών στρατηγικών.

### **Πετρέλαιο**

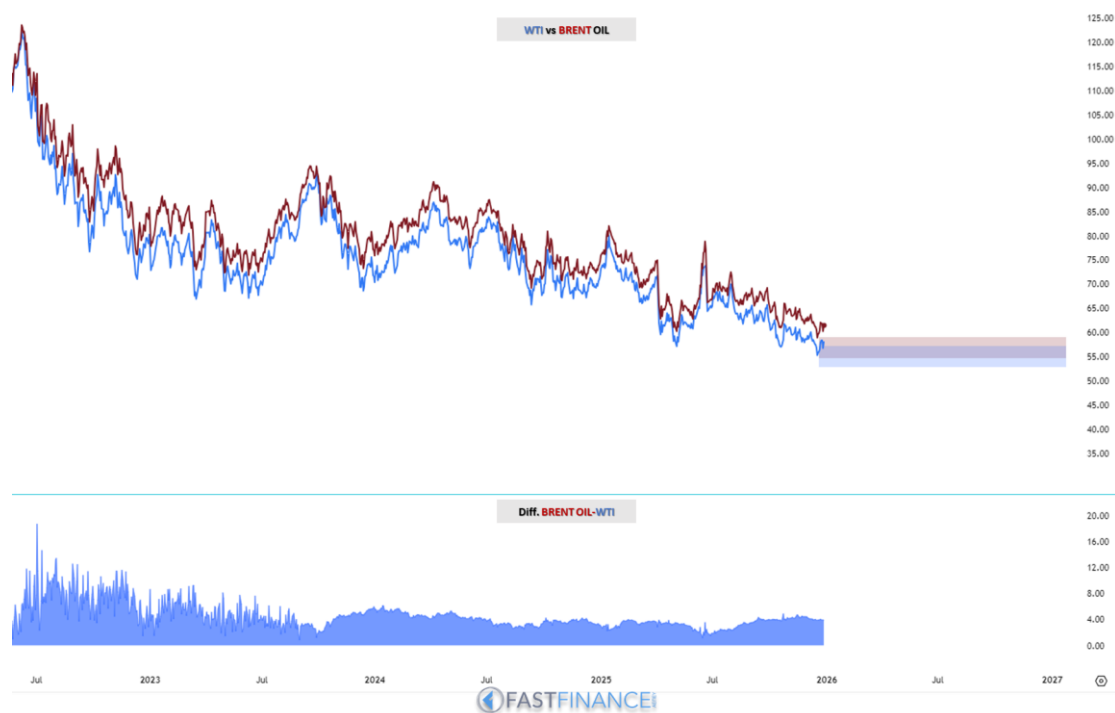
Οι παγκόσμιες τιμές πετρελαίου αναμένεται να δεχθούν πιέσεις τους επόμενους μήνες, καθώς τα παγκόσμια αποθέματα εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να αυξάνονται έως και το 2026. Η εξέλιξη αυτή δημιουργεί ένα περιβάλλον αυξημένης προσφοράς, το οποίο τείνει να λειτουργεί αποπληθωριστικά για τις τιμές.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις, η τιμή του Brent προβλέπεται να υποχωρήσει σε μέσο επίπεδο περίπου 55 δολάρια ανά βαρέλι κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026 και να παραμείνει κοντά σε αυτό το επίπεδο και στο υπόλοιπο της χρονιάς. Παρότι το βασικό σενάριο παραμένει πτωτικό για τις τιμές του αργού, η δυναμική της αγοράς δεν προδιαγράφει ανεξέλεγκτη διολίσθηση.

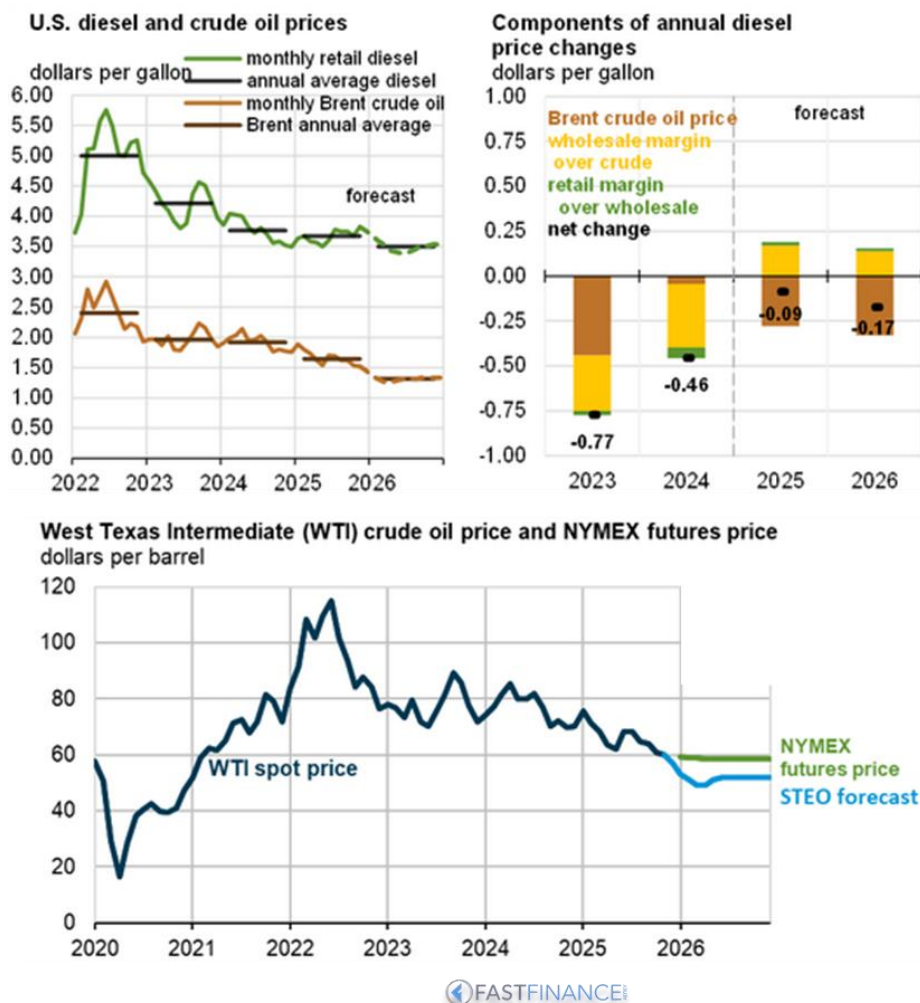
Η πολιτική παραγωγής του OPEC+ λειτουργεί ως μηχανισμός εξισορρόπησης, περιορίζοντας τον ρυθμό αύξησης της προσφοράς σε περιόδους αδυναμίας της ζήτησης.

Παράλληλα, η συνεχιζόμενη συσσώρευση αποθεμάτων από την Κίνα απορροφά μέρος της υπερβάλλουσας παραγωγής, συμβάλλοντας στη σταθεροποίηση της αγοράς.

Συνολικά, το σκηνικό που διαμορφώνεται δείχνει μια αγορά πετρελαίου με πτωτική τάση αλλά ελεγχόμενες διακυμάνσεις, όπου οι δομικοί παράγοντες προσφοράς και η γεωπολιτική διαχείριση της παραγωγής λειτουργούν ως ανάχωμα σε πιο απότομες διορθώσεις.



Εικόνα 9: Διάγραμμα τιμών του αργού πετρελαίου και του Brent, σε δολάρια ΗΠΑ ανά βαρέλι. Διαφάνεται η παρατεταμένη πτωτική τάση, και οι περιοχές όπου προβλέπεται να διαπραγματεύεται στο ερχόμενο διάστημα, σύμφωνα με τα δεδομένα του EIA. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.



Εικόνα 10: Παρατίθενται οι προβλέψεις του Υπουργείου Ενέργειας των ΗΠΑ (τμήμα Energy Information Administration—EIA) για τις τιμές του αργού πετρελαίου και diesel, και τα περιθώρια. Η πρόβλεψη του STEO (Short-Term Energy Outlook) εμπεριέχει το «σφάλμα» της περιόδου Αυγ. 25-Σεπ.25 των 40 χιλ. βαρελιών ημερησίως κατά μέσο όρο, παραγωγής αργού πετρελαίου από την Permian είχαν λανθασμένα καταχωρηθεί στην κατηγορία Rest of Lower 48 States. Πηγή US EIA

### Ελληνικό Χρηματιστήριο

Άνευ ετέρου, το απερχόμενο 2025 ήταν μια πολύ καλή χρηματιστηριακή χρονιά για την Ελλάδα.

Τούτο δε, είναι αληθές υπό το πρίσμα ποσοτικών και ποιοτικών κριτηρίων, που θα παρατεθούν ενδεικτικά παρακάτω.

Αφενός ο Γενικός Δείκτης κατέγραψε θετική απόδοση 45% (ο Τραπεζικός +80%), μία από τις υψηλότερες παγκοσμίως· αφετέρου, η διαγραφείσα ανοδική τάση των τιμών ήταν συμπαγής, με ευκταία ανθεκτικότητα στα δύσκολα-πτωτικά σκέλη, με αυξημένη συναλλακτική δραστηριότητα άνω του 50% σε σχέση με το 2024, με (επανα)δραστηριοποίηση επενδυτικών λογαριασμών άνω του 20% και



με ευαισθησία της αγοράς σε θετική ειδησεογραφία (ή ακόμα και αδιαφορία σε αρνητική).



Εικόνα 11: Είναι προφανής η υγιής ανοδική τάση των τελευταίων ετών στον Γενικό Δείκτη, με 5 συνεχόμενα ανοδικά έτη και τους 11 από τους 12 μήνες του 2025 να είναι θετικοί. Βάσει των δεδομένων της σήμερα, το σενάριο των 2700-2800 μονάδων φαντάζει το πιο λογικό (περ. +30%): ακραία μεταβλητότητα και επιτάχυνση του αγοραστικού ενδιαφέροντος θα επιφέρει κίνηση πάνω από τις 3000 μονάδες (πάνω από +40%): δύσκολα θα μπορούσε κάποιος να φανταστεί τον Δείκτη κάτω από 1900 μονάδες, σε αυτό το πλαίσιο (περίπου -10%). Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Έτι περαιτέρω, παραμένουν ως έχουν εγχώριοι παράγοντες μεσο-μακροπρόθεσμης αξίας που υποστηρίζουν το θετικό επενδυτικό αφήγημα: βελτιωμένα δημοσιονομικά της χώρας, μειωμένο (και συνεχώς μειούμενο) δημόσιο χρέος προς ΑΕΠ, νέοι μηχανισμοί εξυπηρέτησης επενδυτικών τοποθετήσεων και δημοσίων οικονομικών, καλύτερη απορρόφηση χρηματοδοτήσεων, αυξημένα φορολογικά έσοδα κ.α.

Παράγοντες που δικαιολόγησαν ευχερώς την έως τώρα ανοδική κίνηση, αφετέρου δικαιολογούν και περαιτέρω συνέχιση, οδηγώντας και σε δύο κρισιμότερα γεγονότα, την αναβάθμιση του Χρηματιστηρίου σε ανεπτυγμένες αγορές και την προτερόχρονη ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας της χώρας, υποβοηθώντας έτσι τη διατήρηση του καταγιμιστικού ρυθμού στο ταμπλό.

Συν αυτώ, θα πρέπει να εκτιμηθεί και η θετική εικόνα που έχουν οι Οίκοι Αξιολόγησης και οι διεθνείς αναλύσεις, και που αποτυπώνεται στις εκθέσεις που ούτως ή άλλως έδωσαν την επενδυτική βαθμίδα αλλά και στην πτωτική πορεία του spread του 10ετούς κρατικού μας ομολόγου έναντι του γερμανικού.



Εικόνα 12: Στο πάνω διάγραμμα, η πολυετής απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου αναφοράς. Στο κάτω, το spread μεταξύ αυτού και του αντίστοιχου γερμανικού. Είναι εξόφθαλμη η ομαλοποίηση σε περιοχή προ μνημονίων επίπεδα, εξου και η πεποίθηση της επενδυτικής «ασφάλειας» από πλευράς χώρας, μιας και η δευτερογενής αγορά έχει βάλει τη «σφραγίδα» της. Πηγή: Fast Finance ΑΕΠΕΥ σε Trading View Pro.

Επιπλέον, αναγνωρίζοντας την εξάρτηση του Χρηματιστηρίου (αλλά και της Οικονομίας, συνολικά) από τον τραπεζικό κλάδο, λογίζεται βαρύνουσας σημασίας η πλήρης εξυγίανση των τραπεζών, που όχι μόνο ανάρρωσαν από μια πολυετή περιπέτεια, αλλά τοποθετούνται πλέον ανάμεσα στους καλύτερους ευρωπαϊκούς επενδυτικούς προορισμούς τέτοιου είδους. Το τελευταίο έχει ήδη αποδειχθεί και από την πορεία των τιμών των τραπεζικών μετοχών επί συνόλω.

Τέλος, δεν πρέπει να αμελούνται οι επιχειρηματικές ζυμώσεις και εξελίξεις που αποτυπώνουν το γνήσιο επενδυτικό ενδιαφέρον (εισαγωγές, συγχωνεύσεις, ΑΜΚ, νέα εταιρικά σχήματα κ.λπ) και η ισχυρή θεμελιώδης εικόνα, μεσοσταθμικά, των εισηγμένων, με άκρως ανταγωνιστικές μερισματικές αποδόσεις. Σε αυτό το πλαίσιο αναμένεται να κινηθεί το Χρηματιστήριο και το 2026, υπό την αίρεση κάποιας μεταβολής των προαναφερθέντων παραγόντων, ή την εμφάνιση άλλων που θα επηρεάσουν αρνητικά.

Με άλλα λόγια, η πιθανότητα ανοδικής συνέχισης, έστω και με ηπιότερη ένταση, είναι μεγαλύτερη από ένα διαφορετικό σενάριο, δικαιολογώντας έτσι και τη διακράτηση ή την (επανα)τοποθέτηση.

Οίκοθεν νοείται ότι η ορθολογική διαχείριση του προς επένδυση κεφαλαίου είναι πάντα απαραίτητη. Σε αυτό το πλαίσιο, η πρόβλεψη της ανοδικής

συνέχισης πρέπει να αναλυθεί ως προς τον κίνδυνο που τη συνοδεύει αλλά και ως προς την επιλογή των επενδυτικών οχημάτων.

Και πέραν από ένα αμιγώς μετοχικό χαρτοφυλάκιο, ενδιαφέρουσα παραμένει η αγορά κρατικών και εταιρικών ομολόγων. Σε αδρές γραμμές, τα ελληνικά ομόλογα προσφέρουν έναν από τους καλύτερους λόγους απόδοσης-κινδύνου, καθώς παραμένουν να προσφέρουν ελκυστικές μέσες αποδόσεις (και σίγουρα από τις υψηλότερες της Ευρωζώνης) και σε ισχυρό νόμισμα (ευρώ), ενώ παράλληλα οι κίνδυνοι που προϋπήρχαν (και είχαν εξαρχής αναγκάσει σε υψηλότερες αποδόσεις) εκλείπει, ή έστω έχει απομακρυνθεί προ πολλού.

### Αποποίηση ευθύνης

Το παρόν έντυπο αποτελεί προϊόν έρευνας σε χρηματοοικονομική και επενδυτική βάση, που αποσκοπεί μόνο στην ενημέρωση των ενδιαφερομένων πελατών της FastFinance ΑΕΠΕΥ. Όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν θεωρείται ότι προήλθαν από αξιόπιστες πηγές, χωρίς να μπορεί να επιβεβαιωθεί η ορθότητα αυτών, αλλά με βάση κοινά παραδεκτές αρχές της χρηματοοικονομικής, ελέγχεται η λογική και συνέπεια αυτών ώστε να αποφεύγονται προβληματικά συμπεράσματα. Δεν υφίσταται εξυπηρέτηση συμφερόντων της FastFinance ΑΕΠΕΥ από τον σχηματισμό υποκειμενικής γνώμης υπέρ ή εναντίον του υπό εξέταση χρηματοπιστωτικού μέσου. Η FastFinance ΑΕΠΕΥ δεν κατέχει ίσο με ή άνω του 5% των μετοχών της υπό εξέταση εταιρείας, ούτε διετέλεσε ανάδοχος, ούτε διετέλεσε διαχειριστής επενδυτικού χαρτοφυλακίου στην υπό εξέταση εταιρεία ή σε νόμιμο εκπρόσωπο αυτής. Δεν υπάρχει καμία είδους ανταμοιβή από την υπό εξέταση εταιρεία ή από συνεργάτες αυτής για την εκπόνηση του ανά χείρας εντύπου. Ο γράφων είναι πιστοποιημένος αναλυτής από την εγχώρια Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (επίπεδο Δ) με ακαδημαϊκές σπουδές στο αντικείμενο και γνώση της συναλλακτικής πρακτικής και των κανόνων του δικαίου της Κεφαλαιαγοράς. Δεν τίθεται θέμα σύστασης ή αποτροπής αγοραπωλησίας των υπό εξέταση χρηματοπιστωτικών μέσων, ειδικά εφόσον πρόκειται για περίπτωση άκριτης ενέργειας προς αυτή την κατεύθυνση. Ο αναγνώστης είναι ο μόνος υπεύθυνος να αξιολογήσει το τελικό αποτέλεσμα των ενεργειών του, εφόσον η απόφασή του για αυτές επηρεάστηκε από τα περιεχόμενα του εντύπου, τα οποία τίθενται διαρκώς υπό αναθεώρηση βάσει των εξελίξεων και των νέων δεδομένων που προκύπτουν.

Όλο το πόνημα βασίζεται σε προσωπική έρευνα και **αποτελεί αυθεντικό κείμενο**. Τα πνευματικά δικαιώματα ανήκουν εξ ολοκλήρου στη Fast Finance ΑΕΠΕΥ, συμπεριλαμβανομένων των διαγραμμάτων. Δεν επιτρέπεται η αναδημοσίευση, αναπαραγωγή, εξαγωγή, επανάχρηση, τροποποίηση χωρίς πρότερη έγκριση ή αναφορά στον εκδότη.

---

Τέλος Εντύπου



---

**Λεωφ. Αμφιθέας 23**  
**175 64 Π. Φάληρο**  
**Τ: 210 931 8901**  
**[info@fastfinance.gr](mailto:info@fastfinance.gr)**