

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ 2025

Ανασκόπηση 2024



ΣΥΝΟΨΗ

Ελλάδα

- ✓ Η οικονομία της Ελλάδας θα υπεραποδίδει και στο νέο έτος στην Ευρωζώνη συνεχίζοντας την πορεία της από το 2024 με ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης άνω του μέσου όρου δημιουργώντας ευφορία στην Ελληνική Χρηματαγορά.
- ✓ Στην έκθεσή του για τις προοπτικές των κρατών μελών του ΔΝΤ προβλέπει ότι η Ελλάδα θα συνεχίσει τη σύγκλιση με την Ευρώπη και το 2025 καταγράφοντας ρυθμό ανάπτυξης 2% από 2,3% που αναμένεται για το 2024. Το Ταμείο προβλέπει αντίστοιχα ανάπτυξη 1,4% για το 2025 για την Ευρωζώνη.
- ✓ Στο πεδίο του πληθωρισμού, ο διεθνής οργανισμός εκτιμά ότι η Ελλάδα, έστω και με καθυστέρηση, θα ακολουθήσει τη γενική τάση υποχώρησης. Το αποτέλεσμα θα είναι ο πληθωρισμός να υποχωρήσει από το 2,9% που αναμένεται να φτάσει το 2024 σε μέσο ετήσιο επίπεδο 2,1% το 2025.
- ✓ Παραμένουν οι κίνδυνοι από τα γεωπολιτικά (Ρωσία-Ουκρανία & Ισραήλ-Συρία-Ιράν) αλλά στον αντίποδα παρατηρούμε βελτίωση των Ελληνοτουρκικών σχέσεων λόγω των βημάτων προσέγγισης των δύο πλευρών μετά από πολλά χρόνια.
- ✓ Συνέχιση του περιβάλλοντος πολιτικής σταθερότητας καθώς οι επόμενες εθνικές εκλογές αργούν.
- ✓ Αναμένονται το 2025 μέτρα-δράσεις για την περαιτέρω θεσμική στήριξη και ανάπτυξη του ελληνικού χρηματιστηρίου και κατάθεση σχετικού νομοσχεδίου καθώς και πιθανή επιστροφή της ελληνικής χρηματαγοράς στην κατηγορία των αναπτυγμένων αγορών από τουλάχιστον έναν οίκο αξιολόγησης.
- ✓ Πιθανή η περαιτέρω αναβάθμιση του αξιόχρεου του ελληνικού χρέους από τους διεθνείς οίκους με στόχο τη βελτίωση της επενδυτικής βαθμίδας- Investment Grade.
- ✓ Συνεχιζόμενη μείωση των κόκκινων δανείων από τις τράπεζες και το 2025, επιστροφή των “θεραπευμένων” δανείων στην οικονομία μέσω των τραπεζών.
- ✓ Περαιτέρω βελτίωση του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών εν μέσω πτωτικών επιτοκίων και μειούμενου πληθωρισμού, με παράλληλη βελτίωση των αποτελεσμάτων τους λόγω αύξησης του δανειακού χαρτοφυλακίου
- ✓ Εμπροσθοβαρής αποπληρωμή του αναβαλλόμενου φόρου με παράλληλη ενίσχυση των μερισματικών τους διανομών.
- ✓ Νέες ιδιωτικοποιήσεις – Διαγωνισμοί Παραχωρήσεων – Εισαγωγές στο Χρηματιστήριο.
- ✓ Συνεχιζόμενη αύξηση του τουρισμού (αφίξεις- έσοδα) λόγω και της επιμήκυνσης της τουριστικής σεζόν στην Ελλάδα.
- ✓ Συνεχιζόμενη κερδοφορία των εισηγμένων και αντίστοιχη αύξηση των χρηματικών διανομών.
- ✓ Οι 1650-1750 μονάδες του Γ.Δ. αποτελούν τεχνικά μεσοπρόθεσμο στόχο για τους επόμενους 12 μήνες αν σε αυτό βοηθήσει και το διεθνές κλίμα.
- ✓ Περαιτέρω βελτίωση των εισοδημάτων της μεσαίας τάξης με πιθανές αλλαγές στη φορολογική κλίμακα και συνεχιζόμενη μείωση της ανεργίας με παράλληλη ενίσχυση μισθών.
- ✓ Συνοπτικά για το νέο έτος οι κλάδοι που θεωρούμε ότι θα υπεραποδώσουν είναι οι τράπεζες, οι εταιρίες ενέργειας, οι εταιρίες πληροφορικής και οι όμιλοι κατασκευών & παραχωρήσεων.

- ✓ Ως αποτέλεσμα των παραπάνω θα πρέπει λοιπόν να διατηρηθεί μια στάση εγρήγορης και αυξημένης επαγρύπνησης με στόχο την ορθολογικότερη διαχείριση των χαρτοφυλακίων και την ελαχιστοποίηση των κινδύνων από την αναμενόμενη μεταβλητότητα των αγορών, εξαιτίας των γεωπολιτικών εντάσεων και αναταράξεων με διασπορά επενδύσεων.

Ξένες Αγορές

- ✓ Με θετικές αποδόσεις έκλεισε και η περσινή χρονιά για τις διεθνείς αγορές και ειδικά τις αμερικανικές εν μέσω μείωσης των παρεμβατικών επιτοκίων σε παγκόσμιο επίπεδο, υποχώρησης του πληθωρισμού αλλά και έντονων γεωπολιτικών γεγονότων.
- ✓ Οι εκτιμήσεις για την φετινή χρονιά είναι μοιρασμένες όσον αφορά την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2025 που συνεχίζουν όμως να είναι ανοδικές με ηπιότερους όμως ρυθμούς σε σχέση με το 2024.
- ✓ Παραμένουν οι κίνδυνοι από τα γεωπολιτικά (Ρωσία-Ουκρανία, Ισραήλ-Χαμάς-Συρία-Ιράν, Κίνα - Ταϊβάν)
- ✓ Εκτιμούμε ότι οι μετοχές θα παραμείνουν ευάλωτες στο πιθανό σενάριο ενίσχυσης του πληθωρισμού σε επίπεδα που θα επιφέρουν αντίδραση από τις Κεντρικές Τράπεζες μέσω των παρεμβατικών τους επιτοκίων
- ✓ Αναμένεται συνέχιση των θετικών αποδόσεων για τις μετοχές ανάπτυξης έναντι των μετοχών αξίας και μερισματικών αποδόσεων εν μέσω διατήρησης του καλού οικονομικού κλίματος και αύξησης των προσδοκιών για περαιτέρω μείωση των επιτοκίων από τις κεντρικές Τράπεζες.
- ✓ Άνοδος των τιμών των ομολόγων τόσο των εταιρικών όσο και των κρατικών και μείωση των αποδόσεων. Δεν μπορεί όμως να αποκλειστεί και το σενάριο ενίσχυσης του πληθωρισμού με αποτέλεσμα την ακριβώς αντίθετη πορεία των τιμών των ομολόγων.
- ✓ Σε μια παγκόσμια οικονομία με υψηλά ακόμα επιτόκια, συνεχιζόμενα προβλήματα στη εφοδιαστική αλυσίδα αλλά και αύξησης του κόστους εργασίας, διαφαίνεται αρκετά δύσκολο οι εταιρείες να είναι σε θέση να διατηρήσουν ή και να αυξήσουν τα ήδη υψηλά περιθώρια κέρδους τους.

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Χ.Α. : Απολογισμός 2024 – Προοπτικές 2025

A1. Γενικές διαπιστώσεις – Απολογισμός

1. Συνοπτική παρουσίαση της φυσιογνωμίας του 2024

Κέρδη κατά 13,6 % κατέγραψε ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α. το 2024, συμβάλλοντας στην κατάταξη στην 3^η θέση της λίστας των 37 χωρών του ΟΟΣΑ που συντάσσει ο Economist με βάση στοιχεία που αφορούν 5 οικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς δείκτες: την επίδοση του ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, την ανεργία, το πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ και την επίδοση του χρηματιστηρίου. Μια άλλη χώρα της Μεσογείου, η Ισπανία, κατέλαβε την

πρώτη θέση. Με το δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης να καταγράφει κέρδη κατά 14,3 %, το δείκτη μεσαίας κεφαλαιοποίησης να αυξάνεται μόλις κατά 3,6 % και το δείκτη των τραπεζών να υπεραποδίδει (για 2^ο συνεχόμενο έτος) καταγράφοντας κέρδη κατά 21,1 %. Την ίδια ώρα, στη Wall Street οι τεχνολογικοί κολοσσοί των Magnificent 7 οδήγησαν σε αλλεπάλληλα ιστορικά ρεκόρ τους Dow Jones (+12,8%), S & P 500 (+23,3%) και Nasdaq (+28,6%).

Στην Ευρώπη, ο δείκτης Dax αυξήθηκε κατά 18,8%, ο δείκτης Cac υποχώρησε κατά 2,15%, ο Eurostoxx αυξήθηκε κατά 8,2% ενώ στην Ιαπωνία ο δείκτης Nikkei 225 ενισχύθηκε κατά 19.2%. Στην αγορά των ελληνικών ομολόγων, οι μεταβολές των τιμών δεν εντυπωσίασαν καθώς οι αποδόσεις των 10ετών κυμάνθηκαν περί το 3.2%. Όμως, η αξιοπιστία τους αναβαθμίστηκε καθώς είναι χαμηλότερες εκείνων των γαλλικών (στο 3,3%) και των ιταλικών (στο 3,2%).

Συνεχίστηκε επίσης και το 2024 η αύξηση των τιμών των ακινήτων με το δείκτη διαμερισμάτων για το σύνολο της χώρας της ΤτΕ να σημειώνει ετήσια επίδοση 9,2% στο 2^ο τρίμηνο. Τέλος, ο χρυσός υπεραπέδωσε από τα εμπορεύματα (+27,2% ετησίως) καθώς αποτέλεσε το ασφαλές καταφύγιο αρκετών χαρτοφυλακίων, ενώ κέρδη κατέγραψε και ο δείκτης των τροφίμων σε αντίθεση με τους δείκτες των μετάλλων που υποχώρησαν.

Η ανοδική κίνηση του Γ.Δ. δεν συνδυάστηκε και με μεγαλύτερο αριθμό μετοχών με θετικό πρόσημο έναντι όσων κατέγραψαν αρνητικό πρόσημο: μέχρι τα μέσα Δεκεμβρίου 64 μετοχές κατέγραψαν κέρδη έναντι 86 εκείνων που υποχώρησαν προερχόμενες από τη μεσαία και τη μικρή κεφαλαιοποίηση, ενώ 10 μετοχές κατέγραψαν επιδόσεις υψηλότερες από το 50%. Παράλληλα, αύξηση κατά 25,7% κατέγραψε η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών με την οποία να διαμορφώνεται στα 140,2 εκ. ευρώ έναντι 111,5 εκ. ευρώ το 2023 (+25,7%).

Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στις συναλλαγές σε όλους τους μήνες ήταν πάλι υψηλή καθώς κυμάνθηκε από το 50,8% μέχρι το 65,7% του συνόλου. Παράλληλα, η συμμετοχή των ξένων στην κεφαλαιοποίηση ήταν σταθερά πάνω από 66% με τον Οκτώβριο να φτάνει το 67,4%. Μέχρι τον Οκτώβριο καταγράφηκαν εισροές ύψους σχεδόν 1,7 δις. ευρώ λόγω των placements της Πειραιώς το Μάρτιο και των Εθνικής-Cenergy τον Οκτώβριο, για να καταγραφούν εκροές 467,8 εκ. ευρώ το Νοέμβριο λόγω υψηλών ρευστοποιήσεων τραπεζικών μετοχών κυρίως και άλλων blue chips.

Το 2024 αντλήθηκαν από το χρηματιστήριο περί τα 4,6 δις. ευρώ: 930 εκ. ευρώ από εταιρικά ομόλογα (Autohellas και Intralot), 838 εκ. ευρώ από νέες εισαγωγές (ΔΑΑ και Noval ΑΕΕΑΠ), 950,5 εκ. ευρώ από ΑΜΚ (Τράπεζα Αττικής, Cenergy, Premia Properties) και 2,529 δις. ευρώ από τη διαδικασία των placements (ΓΕΚΤΕΡΝΑ, Πειραιώς, Austriacard, Jumbo, Metlen, KPI-KPI και Εθνική Τράπεζα). Ταυτόχρονα, οι εταιρείες Epsilon Net και Entersoft που εξαγοράστηκαν διεγράφησαν από το Χ.Α. ενώ το ίδιο αναμένεται σύντομα να συμβεί με τις εταιρείες Τενέργα και ΒΙΣ με τον αριθμό των εταιρειών που έχουν διαγραφεί από το 2000 να φτάνει τις 314 ! Έτσι, στην κύρια αγορά διαπραγματεύονται 127 εταιρείες, στην εναλλακτική 14, ενώ 8 εταιρείες είναι σε καθεστώς επιτήρησης. Υπενθυμίζεται ότι ο αριθμός εταιρειών στο Χ.Α. ήταν 251 το 1998 και 350 το 2005 όταν είχε καταγραφεί ο μέγιστος αριθμός εισηγμένων.

Σύμφωνα με τον προϋπολογισμό που κατατέθηκε για το 2025, το ΑΕΠ για το 2024 θα ανέλθει στα 236,9 δις. ευρώ με την εκτίμηση για αύξησή του κατά 2,4% το 2024. Με την κεφαλαιοποίηση της αγοράς να ανέρχεται στα 104,4 δις. ευρώ στις 13/12/2024, η σχέση της ως προς το ΑΕΠ διαμορφώνεται στο 44,1 % από 41,6% πέρσι παραμένοντας χαμηλότερα σε σχέση με τον υπερδιπλάσιο ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Την ίδια ώρα, ωστόσο, οι χρόνιες παθολογίες που χαρακτηρίζουν σήμερα το ελληνικό χρηματιστήριο είναι πολλές: με τις δεικτοβαρείς μετοχές να συμμετέχουν με υψηλό ποσοστό στις ημερήσιες συναλλαγές, τη συμμετοχή εγχώριων επενδυτών (ιδιωτών και θεσμικών) να είναι χαμηλή, τις επενδυτικές επιλογές να περιορίζονται και την αξιοπιστία να μην αναβαθμίζεται.

Είναι επομένως αναγκαίο να εφαρμοστεί ένα ολοκληρωμένο πακέτο μέτρων για την αντιμετώπιση των παθολογιών που προαναφέρθηκαν, δηλαδή η εφαρμογή ενός πλαισίου συνολικού σχεδιασμού μακράς πνοής με στόχο την οργανική σύνδεση του ελληνικού χρηματιστηρίου με την ελληνική οικονομία, ώστε να υποβοηθηθεί και η διαδικασία οικονομικής μεγέθυνσης. Με φορολογικά κίνητρα για να ενθαρρυνθεί η μεσοπρόθεσμη διακράτηση μετοχικών τίτλων από τους επενδυτές. Με ουσιαστική ενθάρρυνση της εισαγωγής σημαντικών ελληνικών εταιρειών που λείπουν σήμερα από το Χ.Α. αλλά και εταιρειών άλλων χωρών, ώστε να εμπλουτιστεί το προϊόντικό μίγμα του ελληνικού χρηματιστηρίου, με τους επιχειρηματίες να μάθουν να θεωρούν τον θεσμό ως μεγεθυντικό φακό που θα συμβάλει στην αναβάθμιση των μεγεθών τους. Και με τη δημιουργία, τέλος, μιας αναβαθμισμένης κοινότητας θεσμικών επενδυτών με στόχο την ορθολογική επενδυτική αξιοποίηση αυξημένων αποταμιευτικών διαθεσίμων.

2. Οι εξελίξεις του 2024

Σε τρεις διακριτές περιόδους μπορεί να ταξινομηθεί το 2024: από τον Ιανουάριο μέχρι το Μάιο, οπότε ο Γ.Δ. καταγράφει συνεχόμενες ανοδικές επιδόσεις με το Γ.Δ. να καταγράφει στις 20/5 το υψηλό έτους στις 1502,79 μονάδες, την περίοδο Ιουνίου-Νοεμβρίου με το Γ.Δ. να καταγράφει διακυμάνσεις 140 μονάδων περίπου (από 1340 ως 1480 μονάδες) και τον τελευταίο μήνα του έτους οπότε η ανοδική κίνηση του Γ.Δ. επανέρχεται.

Πιο συγκεκριμένα, **από τον Ιανουάριο**, οι επενδυτικοί οίκοι, οι διεθνείς και οι εγχώριοι όπως η J.P.Morgan, η Morgan Stanley, η Jefferies, η Eurobank, η Euroxx κ.α. ανακοινώνουν εκθέσεις με αναβαθμισμένες τιμές στόχους για τις τράπεζες. Στις 17/1 ο ΟΔΔΗΧ εκδίδει 5ετές ομόλογο που υπερκαλύπτεται 4 φορές με απόδοση 2,72%, ενώ στις 30/1 εκδίδεται 10ετές ομόλογο που υπερκαλύπτεται κατά 9 φορές με απόδοση 3,20%, Ο Γ.Δ. κλείνει στις 31/1 με μηνιαία κέρδη 5,74%,

Στις 2 Φεβρουαρίου, πραγματοποιείται η έκδοση του ΔΑΑ για IPO ύψους 785 εκ. ευρώ, η 4^η μεγαλύτερη έκδοση στην ιστορία του Χ.Α. με υπερκάλυψη κατά 12 φορές. Στις 21/2 πραγματοποιείται η έκδοση του ύψους 130 εκ. ευρώ ομολόγου της Intralot με υπερκάλυψη 1,55 φορές. Οι διεθνείς οίκοι συνεχίζουν τις αναβαθμίσεις των μετοχών των τραπεζών και οι δείκτες S & P 500, Dax και Nikkei καταγράφουν ιστορικά υψηλές επιδόσεις, Ο Γ.Δ. καταγράφει μηνιαία κέρδη 4,27%.

Στις 4 Μαρτίου, το ΤΧΣ δρομολογεί το placement για το 27% των μετοχών της Πειραιώς αντλώντας έσοδα 1,35 δις. ευρώ με την έκδοση να σημειώνει υπερκάλυψη κατά 8 φορές. Η Moody's αρνείται στις 15/3 να δώσει την επενδυτική βαθμίδα στην ελληνική οικονομία επικαλούμενη τον υψηλό δείκτη χρέους/ΑΕΠ αλλά οι Bofa, Deutsche Bank, Morgan Stanley κ.α. συνεχίζουν τις αναβαθμίσεις των τραπεζικών μετοχών. Οι δείκτες S & P 500 και Dax συνεχίζουν τα ιστορικά ρεκόρ τους. Ο Γ.Δ. καταγράφει οριακές απώλειες κατά 0,1% και τριμηνιαία κέρδη κατά 9,99%.

Ο Απρίλιος συνεχίζει να είναι ένα καλός μήνας για το Χ.Α. με τους Morgan Stanley και Goldman Sachs να δημοσιοποιούν νέες τιμές στόχους για τις τράπεζες, την S & P να

αναβαθμίζει το ελληνικό outlook και τον ΟΔΔΗΧ να εκδίδει 30ετές ομόλογο σε απόδοση 4,15% (χαμηλότερα από τα ιταλικά!) και υπερκάλυψη 11 φορές. Οι αγορές προσπερνούν τις αψιμαχίες μεταξύ Ιράν και Ισραήλ. Ο Γ.Δ. καταγράφει μηνιαία κέρδη κατά 1,84%.

Το Μάιο καταγράφεται κλίμα επικείμενων προσδοκιών για μείωση των παρεμβατικών επιτοκίων, από την Federal και την ΕΚΤ. Οι δείκτες στη Ν. Υόρκη και οι ευρωπαϊκοί δείκτες καταγράφουν νέα ιστορικά υψηλά και το Χ.Α. συγχρονίζεται, με το Γ.Δ. να καταγράφει υψηλό έτους στις 20/5 (στις 1502,70 μονάδες). Ο Τιτάν ανακοινώνει την πρόθεση για εισαγωγή της θυγατρικής του στις ΗΠΑ στο χρηματιστήριο της Ν. Υόρκης.

Στις 6 Ιουνίου η ΕΚΤ μειώνει τα παρεμβατικά της επιτόκια κατά 25 μ.β. **Όμως στις 9/6 τα ακροδεξιά κόμματα αυξάνουν τη δύναμή τους στην Ευρώπη μετά τις ευρωεκλογές** και ο Πρόεδρος Μακρόν αποφασίζει πρόωρες βουλευτικές εκλογές στη Γαλλία προκαλώντας αναταράξεις στο γαλλικό χρηματιστήριο. Η Τενέργα ολοκληρώνει τη διαπραγμάτευση για μεταβίβαση του συνόλου των μετοχών στην Αραβική Masdar με το γαλαντόμο τίμημα των €20/μετχ. Όμως, η κυβέρνηση επιβάλλει έκτακτη εισφορά ύψους 300 εκ. ευρώ στα κέρδη των διυλιστηρίων εταιρειών πετρελαιοειδών (ΜΟΗ και Helleniq Energy) διαταράσσοντας το καλό κλίμα στο χρηματιστήριο. Ο Γ.Δ. καταγράφει μηνιαίες απώλειες κατά 2,1%.

Στις 4 Ιουλίου η S & P αναβαθμίζει τις τράπεζες, στις 8 Ιουλίου κάνει το ίδιο η Moody's για την Εθνική και την Πειραιώς και στις 17 Ιουλίου είναι η σειρά της UBS. Οι γαλλικές εκλογές οδηγούν σε ήττα του Μακρόν με συνέπεια τις σοβαρές δυσχέρειες για σχηματισμό κυβέρνησης. Στις ΗΠΑ καταγράφεται απόπειρα δολοφονίας του Ντόναλντ Τραμπ στις 17/7 ενώ στις 22/7 ο Τζο Μπάιντεν αποσύρει την υποψηφιότητά του για νέος Πρόεδρος υπέρ της Καμάλα Χάρις. Ο Γ.Δ. καταγράφει μηνιαία κέρδη κατά 5,41%.

Τις πρώτες ημέρες του Αυγούστου οι τράπεζες δημοσιοποιούν τα εξαμηνιαία αποτελέσματά τους με την κερδοφορία αλλά και τους χρηματοοικονομικούς δείκτες να ικανοποιούν. Η Μαύρη Δευτέρα στις 5/8 με το Nikkei να υποχωρεί κατά 12% προκαλεί αναταράξεις σε όλες τις αγορές, σύντομα ωστόσο έρχεται η εξήγηση από τη μείωση των κερδοσκοπικών κινήσεων που χρηματοδοτούνται από το γιεν (το carry trade), τα επιτόκια του οποίου σταματούν να είναι αρνητικά και δεν απειλείται με ύφεση η αμερικανική οικονομία. Ο Γ.Δ. καταγράφει μηνιαίες απώλειες κατά 3,18%.

Στις 4 Σεπτεμβρίου ο οίκος Fitch αναβαθμίζει τις ελληνικές τράπεζες, στις 5/9 οι Goldman Sachs και Morgan Stanley δημοσιοποιούν νέες τιμές στόχους για τις τράπεζες και στις 14/9 η Moody's αναβαθμίζει το ελληνικό outlook. Η ΕΚΤ στις 12/9 και η Federal μειώνουν τα παρεμβατικά τους επιτόκια κατά 25 μ.β. και 50 μ.β. αντιστοίχως. Ο Γ.Δ. καταγράφει μηνιαία κέρδη κατά 1,45%.

Στις 3 Οκτωβρίου το ΤΧΣ διαθέτει το 10% της Εθνικής αντλώντας 690 εκ. ευρώ με υπερκάλυψη 10,4 φορές. Στις 10/10 ακολουθεί ΑΜΚ της Cenergy με παραίτηση των δικαιωμάτων του βασικού μετόχου και άντληση 200 εκ. ευρώ, ενώ στις 9/10 το Χ.Α. εντάσσεται σε watch list του οίκου FTSE Russell ενόψει της μελλοντικής μετάταξής του στις ανεπτυγμένες αγορές. Στις 17/10 η ΕΚΤ μειώνει πάλι τα παρεμβατικά της επιτόκια κατά 25 μ.β. Το κύμα ρευστοποιήσεων οδηγεί σε μηνιαίες απώλειες κατά 4,77%.

Στις 5 Νοεμβρίου ο Ντόναλντ Τραμπ εκλέγεται νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ με τους Ρεπουμπλικάνους να ελέγχουν και τα 2 νομοθετικά σώματα. Σύντομα αναπτύσσει ρητορική αυξημένων δασμών προς διάφορες χώρες (Καναδά, Μεξικό, Κίνα). Στις 7/11 η Federal μειώνει τα παρεμβατικά της επιτόκια κατά 25 μ.β. Οι τράπεζες καταγράφουν εξαιρετικές επιδόσεις στα 9μηνα τους και αναγγέλλουν διαδικασία επιτάχυνσης της απόσβεσης του αναβαλλόμενου φόρου για να βελτιώσουν τη μερισματική τους πολιτική. Στις 25/11 η

Eurobank εξαγοράζει το 93,5% της Ελληνικής Τράπεζας και στις 28/11 μεταβιβάζεται το 70% της Τενέργα στη Masdar. Ο Ουκρανικός πόλεμος συνεχίζεται διαχέοντας αυξημένους γεωπολιτικούς κινδύνους. Οι ρευστοποιήσεις των ξένων χαρτοφυλακίων κλιμακώνονται αλλά ο Γ.Δ. καταγράφει μικρά κέρδη κατά 1,24%.

Στις 2 Δεκεμβρίου διεξάγεται με επιτυχία το Road Show των Morgan Stanley και EXAE με την παρουσία και του Έλληνα Πρωθυπουργού που διαψεύδει τη φημολογία για έκτακτη εισφορά στις τράπεζες. Όμως, με την ψήφιση του προϋπολογισμού στις 15/12 αναγγέλλεται παρέμβαση για τη μείωση των τραπεζικών προμηθειών και άλλα μέτρα. Στις 13/12 ο ΟΔΔΗΧ αποπληρώνει ποσό 7,9 δις. ευρώ δανείων του 1^{ου} μνημονίου με στόχο τη βελτίωση του δείκτη χρέους/ΑΕΠ στο τέλος του έτους. Η Attica Bank ολοκληρώνει επιτυχώς την ύψους 735 εκ. ευρώ ΑΜΚ στο πλαίσιο του σχεδιασμού του 5^{ου} πόλου του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η ΕΛΣΤΑΤ ανακοινώνει ότι στο 3^ο τρίμηνο το ΑΕΠ τρέχει με ετήσιο ρυθμό 2,4%, ενώ η Scope Ratings αναβαθμίζει την Ελλάδα σε BBB, μια θέση υψηλότερα από την επενδυτική βαθμίδα. Η ΕΚΤ στις 12/12 και η Federal στις 18/12 μειώνουν πάλι τα παρεμβατικά τους επιτόκια κατά 25 μ.β με τον Τζέρομ Πάουελ να δηλώνει ότι θα είναι ιδιαίτερα προσεκτικός στις επόμενες κινήσεις του, προκαλώντας απογοήτευση στις αγορές, με το Χ.Α. ωστόσο να μην επηρεάζεται. Στις 18/12 η Jefferies ανακηρύσσει την Εθνική Τράπεζα κορυφαία επενδυτική επιλογή της.

A2. Ελληνικό χρηματιστήριο: Προοπτικές για το 2025

Το ελληνικό χρηματιστήριο, έχοντας καταγράψει 4 συνεχόμενες ανοδικές χρονιές μετά το 2021 με τον αναγεννημένο τραπεζικό κλάδο να είναι οδηγός του, καλείται να συνεχίσει και για μια ακόμη, την 5^η. Οι πιθανότητες να το πετύχει είναι αυξημένες αν συνεκτιμηθούν τα παρακάτω:

α. Η συνέχιση της ανοδικής πορείας του ΑΕΠ.

Μετά το +8,4% του 2021, το +5,6% του 2022, το +2,3% το 2023, έρχεται πάλι το 2,3% για το 2024 κατά την ΤτΕ και το υψηλότερο 2,5% για το 2025 παρά το γεγονός ότι και η ελληνική οικονομία είναι ενσωματωμένη στο διεθνές περιβάλλον «αχαρτογράφητων υδάτων» που περιγράφηκε. Με τη χώρα, ωστόσο, να έχει διαμορφωμένο σκληρό **μηδενικού πολιτικού κινδύνου** όταν σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες η πολιτική σταθερότητα δοκιμάζεται και να έχει εισέλθει σε **περίοδο «ήρεμων υδάτων»** στα ελληνοτουρκικά με την πλειοψηφία της κοινής γνώμης να επικροτεί τον διεξαγόμενο ελληνοτουρκικό διάλογο. Θα είναι το συνδυασμένο αποτέλεσμα από τα παρακάτω:

- **Της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης** λόγω της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος σε όλα τα κοινωνικά στρώματα (σε μισθωτούς & συν/χους κυρίως) καθώς η συντήρηση του πληθωρισμού οδηγεί σε αποφάσεις για διάφορων μορφών εισοδηματικών αναπροσαρμογών. Ευρείες κατηγορίες ελεύθερων επαγγελματιών και ατομικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στις κατασκευές και στις υπηρεσίες αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνουν τα εισοδήματά τους συμβάλλοντας στην αυξημένη κατανάλωση. Συμβολή θα έχει και η δημόσια κατανάλωση όπου ωστόσο ο «κόφτης» των δαπανών που επιβάλει η Κομισιόν (+2,6%) στον προϋπολογισμό οριοθετεί το μέγεθός της.

- **Την αύξηση των επενδύσεων, δημόσιων και ιδιωτικών.** Στον προϋπολογισμό του 2025, προβλέπεται αύξησή τους κατά 8,4% το 2025 φτάνοντας στο 17,5% του ΑΕΠ έναντι 20,8% του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη. Αν και ο στόχος είναι φιλόδοξος και η εκπλήρωσή του δεν πραγματοποιείται κατά κανόνα, υπάρχει η δυνατότητα να διαφοροποιηθεί το σκηνικό την περίοδο 2025-26, λόγω της πίεσης να απορροφηθούν τα ύψους 36 δις. ευρώ περίπου κονδύλια του Ταμείου Ανάκαμψης. Με το 5^ο αίτημα της 20^{ης} Δεκεμβρίου για άλλα 3,1 δις. ευρώ, οι συνολικές εκταμιεύσεις προς την Ελλάδα θα ανέρχονται πλέον σε 21,3 δις. ευρώ, ήτοι σε ποσοστό 64% των συνολικών πόρων που της αναλογούν. Έχοντας επομένως προεισπράξει τα χρήματα, η ελληνική διοίκηση καλείται να επισπεύσει τις διαγωνιστικές διαδικασίες ώστε να υπογραφούν το ταχύτερο οι συμβάσεις και να ξεκινήσει η διενέργεια των έργων: στην ενέργεια, στην πληροφορική, στις υποδομές, σε πλήθος συγχρηματοδοτούμενων έργων, σε ιδιωτικές επενδύσεις.
- **Της εξωστρέφειας των επιχειρήσεων** που αναμένεται να οδηγήσει σε βελτιωμένες επιδόσεις μετά την υποχώρηση των εξαγωγών τη διετία 2023-24, οπότε οι συνθήκες προσφοράς (μειωμένη αγροτική παραγωγή κυρίως), οι χαμηλές τιμές των τιμών πετρελαίου και η μειωμένη ευρωπαϊκή ζήτηση προκάλεσαν χαμηλότερες επιδόσεις (στο -3,3% στο 10μηνο 2024). Η ωρίμανση των επενδυτικών σχεδίων και ο προσανατολισμός σε άλλες αγορές, όπως των ΗΠΑ, θα βοηθήσει στην ανάκαμψη των εξαγωγών κατά το 2025.
- **Η συνέχιση των επιδόσεων ρεκόρ στον τουρισμό.** Το 2024 αναμένει να καταγραφεί επίδοση ρεκόρ στις ταξιδιωτικές εισπράξεις της τάξης των 22 δις. ευρώ υποβοηθώντας το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών και συμβάλλοντας στον περιορισμό του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ανάλογα ρεκόρ καταγράφονται στις αφίξεις στο Δ.Α.Α. και των αεροδρομίων που διαχειρίζεται η Fraport. Ωστόσο, η μειωμένη καταγραφή των κατά κεφαλήν εισπράξεων, συνιστά ηχηρό μήνυμα σε σχέση με τις ποιοτικές αλλαγές που πρέπει να γίνουν στον τουρισμό καθώς οι υφιστάμενες υποδομές είναι ανεπαρκείς για την εξυπηρέτηση του διογκούμενου κύματος τουριστών στη χώρα μας. Επί του παρόντος, η χρονική επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου δημιουργεί προϋποθέσεις για νέο ρεκόρ εισπράξεων και το 2025, στο βαθμό που δεν θα υπάρξουν εξωγενείς παράγοντες που θα επηρεάσουν την επισκεψιμότητα.

Το ελπιδοφόρο αφήγημα που αφορά τις μακροοικονομικές επιδόσεις της χώρας μας για το 2025, θα βελτιώσει όλους τους δείκτες που παρακολουθούν οι αναλυτές των διεθνών οίκων και ιδιαίτερα τους δείκτες δημοσιονομικού ενδιαφέροντος, με το πρωτογενές πλεόνασμα να αναμένεται να είναι πάλι υψηλό, στο 2,4% του ΑΕΠ κατά τον προϋπολογισμό και το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης στο 147,5%.

β. Οι ευοίωνες μακροοικονομικές επιδόσεις που αναμένουμε για το 2025, θα συνοδευθούν και από **τις καλύτερες επιδόσεις των εταιρικών μεγεθών.** Ήδη, οι επιδόσεις για το 1^ο εννεάμηνο 2024 για 38 εταιρείες καταγράφουν αύξηση κατά 3,7% στον κύκλο εργασιών, 2,8% στα λειτουργικά αποτελέσματα και σταθερά καθαρά κέρδη λόγω της έκτακτης εισφοράς των διυλιστηρίων, προοιωνίζοντας ακόμη καλύτερα μεγέθη για το σύνολο του έτους.

Με τις χρηματικές διανομές για το 2025 να αναμένεται να ξεπεράσουν αισθητά τα 4,2 δις. ευρώ που έχουν ήδη διανείμει ή έχουν ανακοινώσει 91 εισηγμένες εταιρείες το 2024. Οι

χρηματικές διανομές του επομένου έτους αναμένονται υψηλότερες καθώς οι συστημικές τράπεζες αναμένεται να είναι περισσότερο γενναιόδωρες σε συνέχεια των ρυθμίσεων για τον αναβαλλόμενο φόρο και λόγω των αναμενόμενων χρηματοοικονομικών διανομών από τις νεοεισαχθείσες εταιρείες, το Δ.Α.Α., την Τράπεζα Κύπρου και τη Noval. Σαν αποτέλεσμα, **η μέση μερισματική απόδοση αναμένεται να ξεπεράσει αισθητά το 4%**, με δεδομένο ότι η συνολική κεφαλαιοποίηση είναι 100 δις. ευρώ περίπου.

γ. Το ελληνικό χρηματιστήριο είναι ελκυστικά τιμολογημένο σε σχέση με τις διεθνείς αγορές. Οι εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης διαπραγματεύονται με P/E 10 και δείκτη P/BV 1,4 σύμφωνα με τα εκτιμώμενα μεγέθη για το 2024. Στις τράπεζες, ο δείκτης P/E είναι στο 6,1 και η σχέση P/BV μόλις 0,84 ! Την ίδια ώρα, στο δείκτη S & P 500 στις ΗΠΑ το P/E φτάνει το 28 και ο δείκτης P/BV το 5.

Στην Ευρώπη ο δείκτης Dax στη Γερμανία που περιλαμβάνει εταιρείες με υψηλή εξωστρέφεια διαπραγματεύεται με P/E 16,2 και P/BV 1,6 και ο ευρωπαϊκός δείκτης Stoxx 600 με P/E 15,5 και P/BV 1,9. Είναι πρόδηλο επομένως το discount για τους ελληνικούς τίτλους σε σχέση με τους ευρωπαϊκούς και ακόμη περισσότερο σε σχέση με τους αμερικανικούς, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι οι διαχειριστές θα σπεύσουν να τοποθετήσουν νέα διαθέσιμα σε ελληνικούς τίτλους, καθώς η ρηχότητα που το χαρακτηρίζει αποθαρρύνει συχνά τη συμμετοχή αρκετών διεθνών επενδυτών στο Χ.Α.

δ. Η εφαρμογή του νέου κανονισμού λειτουργίας του Χ.Α. σύμφωνα με την οποία η διασπορά οφείλει να είναι τουλάχιστον 15% αν η κεφαλαιοποίηση ξεπερνά τα 200 εκ. ευρώ ή 25% για όλες τις υπόλοιπες, είναι ασφαλώς στη σωστή κατεύθυνση, καθώς θα έχει σαν αποτέλεσμα όσες συμμορφωθούν να τύχουν της παρακολούθησης περισσότερων επενδυτών και τελικά τοποθετήσεων σε αυτές.

ε. Οι επενδυτικοί οίκοι, με τη εξαίρεση της Moody's έχουν ήδη αποδώσει την επενδυτική βαθμίδα στην ελληνική οικονομία. Η ίδια η Moody's εκτιμάται ότι θα το κάνει στο 1^ο τρίμηνο του 2025 ή αργότερα. Από τους άλλους οίκους, **η Scope Ratings έδωσε πρόσφατα βαθμολογία κατά μία βαθμίδα υψηλότερη από την επενδυτική βαθμίδα και προς αυτή την κατεύθυνση αναμένεται να κινηθούν και άλλοι οίκοι το 2025.** Οι πάροχοι δεικτών FTSE Russell και S & P DJI έχουν ήδη εντάξει το Χ.Α. σε watch list για μετάταξή του στις ανεπτυγμένες αγορές και απομένει να το πράξει και η MSCI που είναι ο μεγαλύτερος πάροχος δεικτών ακολουθούμενος από το 70% των παθητικών κεφαλαίων (passive funds) παγκοσμίως.

Είναι επομένως αναμενόμενη η μετάταξη του Χ.Α. στις ανεπτυγμένες αγορές το 2026, γεγονός που είναι πιθανό να μην ευεργετήσει το Χ.Α. καθώς ο συντελεστής στάθμισης θα είναι κατά πολύ μικρότερος εκείνου που τώρα απολαμβάνει ως ενταγμένο στις αναπτυσσόμενες αγορές, με αποτέλεσμα αρκετά passive funds να αποφύγουν τις τοποθετήσεις σε αυτό. Όμως, είναι πιθανό να το πράξουν πολλές άλλες κατηγορίες επενδυτών που δραστηριοποιούνται στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό οικοσύστημα, όπως τα sovereign funds κ.α., με το άκουσμα της επανόδου του Χ.Α. στις ανεπτυγμένες αγορές όπου ανήκε ως το 2013 ως χρηματιστήριο χώρας μέλους της ONE.

Οι προαναφερόμενοι **5 παραπάνω λόγοι συνηγορούν στην εκτίμηση της πιθανής συνέχισης της ανοδικής πορείας του Χ.Α. το 2025** και της ενδεχόμενης αυτονόμησής του στο βαθμό που συμβούν αναταράξεις στις διεθνείς αγορές, εξαιτίας της έναρξης εμπορικού πολέμου μεταξύ των ΗΠΑ και άλλων χωρών, όταν ο Τραμπ αναγγείλει τα πρώτα μέτρα της πολιτικής του ή για άλλους λόγους. Είναι αυτονόητο πάντως ότι είναι αδύνατος ο

πολύημερος μη συγχρονισμός του Χ.Α. με τις κινήσεις των διεθνών αγορών στο βαθμό που συνεχίζεται ο χαμηλός βαθμός συμμετοχής εγχώριων επενδυτών και συνεχίζεται η συμμετοχή ξένων πάνω από 60%.

στ. Αισιόδοξο μήνυμα καταγράφει τέλος και η τεχνική ανάλυση.

Κατά την διάρκεια του 2024 έλαβε χώρα μία από τις μακροβιότερες συσσωρεύσεις στην ιστορία του Γ. Δ. Από την έναρξή του μέχρι και την εκπνοή του, διακυμάνθηκε μέσα στο πολύ μικρό εύρος των 100 μονάδων περίπου. Αν και εφ' όσον, λυθεί και η τρέχουσα συσσώρευση ανοδικά, τότε δεν αποκλείεται ο Γ.Δ. κατά την διάρκεια του 2025 να αναρριχηθεί ακόμα και μέχρι τις 1675-1700 μονάδες.

Οι ευοίωνες προοπτικές αναμένεται να αφορούν πολλούς κλάδους: **τις τράπεζες** που ετοιμάζονται να υπερασπιστούν την οργανική κερδοφορία τους με αυξημένη πιστωτική επέκταση για να αντισταθμίσουν τις απώλειες από τη μείωση του επιτοκιακού περιθωρίου και των χαμηλότερων τιμολογήσεων στις προμήθειες.

Τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον **ενεργειακό και το ψηφιακό μετασχηματισμό και τις κατασκευαστικές & παραχωρήσεων**, καθώς είναι εκείνες που καλούνται να απορροφήσουν το μεγαλύτερο αναλογικά μέρος από τους πόρους του Ταμείου Ανάκαμψης. **Τις εξαγωγικές επιχειρήσεις** (των πετρελαιοειδών, των μεταλλουργικών, των δομικών υλικών, των τροφίμων, των προϊόντων προσωπικής φροντίδας, των πλαστικών προϊόντων, των φαρμακευτικών προϊόντων κ.α.) και ιδιαίτερα όσες εξάγουν στις ΗΠΑ με το δολάριο να αναμένεται να ενισχυθεί.

Τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται **στον τουρισμό** (αεροπορικές, ενοικίασης αυτοκινήτων, λιμανιών). Εταιρείες **αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας, εμπορικές επιχειρήσεις** ηγετικής θέσης στον κλάδο τους και εταιρείες **με ειδικά χαρακτηριστικά (στοιχηματισμός, διαχείριση υδάτινων πόρων κ.α.).**

A3. Επενδυτικές επιλογές για το 2025

Ενόψει των παραπάνω, προτείνονται οι παρακάτω εταιρείες σύμφωνα με ένα συνδυασμό κριτηρίων που αφορούν τις **προοπτικές** των θεμελιωδών μεγεθών τους από κοινού με τις **μερισματικές** τους αποδόσεις.

Την Εθνική και τη Eurobank ως εκπροσώπους των συστημικών τραπεζών, με εξαιρετικούς χρηματοοικονομικούς δείκτες, βελτιωμένη κερδοφορία, αυξανόμενων μερισματικών διανομών και προοπτική για περαιτέρω βελτίωση των επιδόσεων μέσω των αυξημένων δανειοδοτήσεων. **Την Metlen** που στους πρώτους μήνες του 2025 θα διαπραγματεύεται και στο Λονδίνο, με τον όμιλο να συνεχίζει τη μεγέθυνσή του σε όλους τους κλάδους: τον ενεργειακό, το μεταλλουργικό και τον κατασκευαστικό με παράλληλη σταδιακή υλοποίηση γιγαντιαίου επενδυτικού προγράμματος για την παραγωγή γαλλίου. **Την Cenergy** που αποτελεί ήδη παγκόσμιο παίκτη στο ενεργειακό μετασχηματισμό του πλανήτη διαθέτοντας καλώδια και σωλήνες σε 70 χώρες, ενώ παράλληλα προετοιμάζει επένδυση για παραγωγή επίγειων καλωδίων στο Μέριλαντ των ΗΠΑ.

Τον όμιλο ΓΕΚΤΕΡΝΑ, με ηγετική θέση στον κατασκευαστικό κλάδο και κορυφαίο πλέον όμιλο στις παραχωρήσεις καθώς και υψηλό ανεκτέλεστο έργο που εγγυάται τη συνέχιση

της αύξησης των μεγεθών του, στην ενέργεια, στις κατασκευές και στις παραχωρήσεις. **Τον ΑΔΜΗΕ** που με την υλοποίηση του γιγαντιαίου επενδυτικού προγράμματος στην Ελλάδα αλλά και στη Μεσόγειο (συνδέσεις με Κύπρο και Αίγυπτο) δρομολογεί τις προϋποθέσεις για αισθητή αύξηση των μεγεθών ως το 2030.

Τη ΔΕΗ που με μεθοδικότητα προχωρεί το πλάνο επενδύσεων για τον ενεργειακό μετασχηματισμό της πετυχαίνοντας με ακρίβεια τους στόχους στα μεγέθη της σύμφωνα με το guidance της διοίκησης. **Τη Helleniq Energy** που υλοποιεί το Vision 25 για το πρόγραμμα εταιρικού και ενεργειακού μετασχηματισμού και τις κινήσεις αναδιάρθρωσης του ενεργητικού της με στόχο τη δημιουργία ενός περισσότερο αποτελεσματικού ομίλου με ενίσχυση των επενδύσεων σε ΑΠΕ.

Τον ΟΠΑΠ, κορυφαία επιλογή με βάση τις διανεμόμενες χρηματικές διανομές με τον κλάδο του στοιχηματισμού να διεκδικεί τα μεγέθη του σε όλο τον κόσμο ενώ ο βασικός του μέτοχος συνεχίζει τις επιλεκτικές επενδύσεις στον κλάδο. **Το Δ.Α.Α.** που καταγράφει ρεκόρ αφίξεων το 2024 πιθανότατα δε και το 2025, οδηγώντας σε συνεχή βελτίωση των μεγεθών του και δρομολογώντας πολυετές επενδυτικό πρόγραμμα για την εξυπηρέτηση αυξημένου αριθμού επιβατών.

Τον Όμιλο Βασιλάκη (Aegean – Autohellas), που με την πλήρη αξιοποίηση του στόλου του θα πετύχει σημαντική βελτίωση των μεγεθών το 2025, στο βαθμό που ο τουρισμός συνεχίσει την ανοδική του κίνηση, ενώ θα ενσωματώνονται και τα αποτελέσματα της συμμετοχής της στην ισπανική Volotea.

Την ΕΧΑΕ που καταγράφει σημαντικές βελτιώσεις στα μεγέθη της λόγω της συναλλακτικής βελτίωσης στο χρηματιστήριο το 2024, διαδικασία που αναμένεται να συνεχιστεί αλλά με την αποτίμηση της εταιρίας στο ταμπλό να καταγράφει διψήφιες απώλειες!

Τον ΟΛΠ, που καταγράφει μεγέθη ρεκόρ το 2024 υπό την θετική επίδραση της συμβολής της κρουαζιέρας. Η σταδιακή βελτίωση και των μεγεθών από τα εμπορευματοκιβώτια μετά το σταδιακό άνοιγμα του Σουέζ θα συμβάλει στην περαιτέρω βελτίωση των μεγεθών με την αποτίμηση να αφυπνίζεται μετά την πολυετή της στασιμότητα.

Β. ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Η αταξία και η αναταραχή που επικρατεί στο παγκόσμιο περιβάλλον έχει οδηγήσει σε υψηλή αβεβαιότητα την παγκόσμια οικονομία, στοιχείο που αναμένεται να διατηρηθεί και το 2025. Αν και δεν υπάρχει ένας πολύ ισχυρός παράγοντας, όπως ήταν εκείνος του COVID-19 που απασχολούσε ολόκληρο τον πλανήτη την περίοδο 2020-22, εύκολα μπορούν να επισημανθούν πολλοί παράγοντες η έκβαση των οποίων είναι αβέβαιη και μπορούν να εισάγουν την παγκόσμια οικονομία σε αχαρτογράφητα ύδατα:

- **Η κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων**-ιδιαίτερα μεταξύ των ΗΠΑ, της Κίνας και της Ρωσίας.
- **Ο γρήγορος ρυθμός των τεχνολογικών προόδων** ιδιαίτερα εκείνων που συνυφαίνονται με την τεχνητή νοημοσύνη και ειδικά της γενετικής με το βαθμό αισιοδοξίας να διαφέρει σε σχέση με τις δυνατότητές της να τονώσει την παραγωγικότητα και την οικονομική ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, δεν είναι λίγοι εκείνοι που θεωρούν ότι είναι αναγκαία η επίσπευση της εισαγωγής ρυθμιστικών κανόνων

για τις εφαρμογές της ενώ ταυτόχρονα πλειάδα επαγγελματιών θεωρούν την τεχνητή νοημοσύνη απειλή για τις θέσεις απασχόλησης.

- **Οι δημογραφικές αλλαγές και οι πληθυσμιακές μετακινήσεις** συνιστούν μείζονα πρόκληση για τις κυβερνήσεις και τους διεθνείς οργανισμούς που καλούνται να διαμορφώσουν τις κατάλληλες πολιτικές για την αντιμετώπιση των προβλημάτων.
- **Οι φυσικοί πόροι**-ιδιαίτερα η καλλιεργήσιμη γη, το πόσιμο νερό, η ενέργεια και τα στοιχεία των σπάνιων γαιών- γίνονται ολοένα και πιο σπάνιοι. Ταυτόχρονα, **η διαχείριση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής** συνιστά προτεραιότητα ολοένα και περισσότερων κυβερνήσεων στον πλανήτη με τον ΟΗΕ να αναδεικνύει το ζήτημα στους υψηλότερους τόνους.
- **Οι ανισότητες, στο εισόδημα αλλά και στον πλούτο** αλλά και στην πρόσβαση σε ποιοτική εκπαίδευση, υγειονομική περίθαλψη και υποδομές, έχει αναγνωρισθεί ως τροχοπέδη στην οικονομική ανάπτυξη μακροπρόθεσμα, αν και συχνά προηγουμένως έχουν καταγραφεί ανοδικές επιδόσεις στην οικονομική μεγέθυνση των χωρών που δεν μεριμνούν για την απόδοση του ανάλογου μερίσματος στα ευρύτερα κοινωνικά στρώματα. Οι μη βιώσιμες δημοσιονομικές πολιτικές των μεγαλύτερων οικονομιών του κόσμου έχουν εκτοξεύσει **σε δυσθεώρητα ύψη το συνολικό χρέος, δημόσιο και ιδιωτικό.**
- Σαν αποτέλεσμα, η εξυπηρέτησή του απειλεί να διαβρώσει το βιοτικό επίπεδο και συνιστά περιοριστικό παράγοντα για άσκησης επεκτατικής πολιτικής με κοινωνικά χαρακτηριστικά. Ενόψει των παραπάνω, **η πολιτική πώλωση** στο εσωτερικό των μεγαλύτερων χωρών της Δύσης (στις ΗΠΑ, στη Γαλλία, τη Γερμανία, και αλλού) κλιμακώνεται και η άνοδος σχηματισμών ακραίου πολιτικού λόγου οδηγεί σε προβολή της ατζέντας των αυξημένων δασμών, του προστατευτισμού και της λιγότερης παγκοσμιοποίησης ως συνταγής για την αντιμετώπιση των προβλημάτων, με τις χώρες να σχεδιάζουν τη διαμόρφωση ολοένα και περισσότερο εθνικών οικονομικών στρατηγικών.

Λαμβάνοντας λοιπόν υπόψη όλα τα παραπάνω, **το ΔΝΤ εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία θα περιορισθεί σε ρυθμό μεγέθυνσης ύψους 3,2%** για το 2025, ενώ για τις ΗΠΑ προβλέπεται ρυθμός μεγέθυνσης 2,8%. Υψηλότερο ρυθμό ύψους 5% θα επιδιώξει να πετύχει η Κίνα η οποία εφαρμόζει από το φθινόπωρο μέτρα νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής για την τόνωση της οικονομίας της.

Στον αντίποδα, **η Ευρωζώνη προβλέπεται να περιοριστεί σε ρυθμό μεγέθυνσης 0,8%** καθώς η βιομηχανία των ισχυρότερων οικονομιών πλήττεται λόγω του ανταγωνισμού από εκείνες της Ασίας, ιδιαίτερα στον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας.

Ταυτόχρονα, ο πληθωρισμός θα συνεχίζει να υποχωρεί επιτρέποντας στις Κεντρικές Τράπεζες να συνεχίσουν την πολιτική μείωσης των παρεμβατικών επιτοκίων τους. Η διαδικασία αυτή είναι πιο πιθανό να διενεργηθεί από την ΕΚΤ ενώ η πρόσφατη ρητορική του Τζέρομ Πάουελ εισήγαγε αρκετές αμφιβολίες, ιδιαίτερα αν εφαρμοστούν οι αυξημένοι δασμοί που έχουν προαναγγελθεί από τον Ν. Τραμπ με συνέπεια την αναζωπύρωση του πληθωρισμού.

Οι γεωπολιτικές εντάσεις στην Ουκρανία και τη Μ. Ανατολή παραμένουν, με τις εξελίξεις στη Συρία να διαμορφώνουν νέα δεδομένα στην περιοχή. Την ίδια ώρα, η ανάληψη της Προεδρίας

των ΗΠΑ από το Ντόναλντ Τραμπ διαμορφώνει προϋποθέσεις αποκλιμάκωσης της έντασης, σύμφωνα τουλάχιστον με όσα έχει διακηρύξει.

Αναφορικά με την Ουκρανία, η πιθανότητα της αναζήτησης μιας λύσης στο πλαίσιο του διαλόγου ενισχύεται και από τις δημόσιες τοποθετήσεις των Προέδρων Ζελένσκι και Πούτιν αλλά και από την απροθυμία της Δύσης να συνεχίζει να χρηματοδοτεί το υψηλό κόστος του πολέμου. Από τη άλλη πλευρά, στη Μ. Ανατολή το Ισραήλ έχει συνάψει συμφωνία για εκεχειρία στη Γάζα με τη Χαμάς ενώ η ανατροπή του καθεστώτος Άσαντ στη Συρία και η αναβάθμιση της τουρκικής παρουσίας στην περιοχή αφήνουν ανοικτά πολλά ενδεχόμενα, με την Ελλάδα να παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις.

Πάντως, για τις αγορές οι εξελίξεις εντός του 2025 διαμορφώνουν μια αυξημένη πιθανότητα προς την κατεύθυνση της αποκλιμάκωσης των εντάσεων παρά προς την αντίθετη κατεύθυνση καθώς έχουν ήδη συντελεστεί τεράστιες καταστροφές στις περιοχές με τους πληθυσμούς να βιώνουν δυσχερέστατες συνθήκες διαβίωσης.

Έχει γίνει φανερό πλέον ότι τα νέα δεδομένα στην παγκόσμια οικονομία θα αναγκάσουν **την Ευρώπη να επανεξετάσει τη στάση της σε διάφορα ζητήματα υπό την πίεση δύο βασικών παραγόντων:**

Πρώτον, της ανάγκης για αυξημένες δαπάνες για την αμυντική της θωράκιση στο βαθμό που παραμένει η αντιπαράθεση με τη Ρωσία και με τις ΗΠΑ να ετοιμάζονται να απειλούν ακόμη και με τη αποχώρησή τους από το ΝΑΤΟ, σύμφωνα με τη ρητορική Τραμπ. Και δεύτερον, της ανάγκης για ανάκτηση της ανταγωνιστικότητάς της ώστε να αντιμετωπίσει τις τεχνολογικές προκλήσεις που προέρχονται τόσο από την Κίνα όσο και από τις ΗΠΑ, με την έκθεση Ντράγκι να υποδεικνύει τον ενδεδωγμένο οδικό χάρτη.

Ωστόσο, η κινητοποίηση της Ευρώπης και η έναρξη μετασχηματισμού της σε στιβαρή πολιτική ένωση χωρών από την οικονομική ένωση των 27 σήμερα με τις 20 να αποτελούν την ευρωζώνη, απαιτεί δύο προϋποθέσεις: την μεταξύ των χωρών συνεννόηση σε σχέση με τον κοινό στόχο και την ανάδειξη των πολιτικών προσωπικοτήτων που θα συμβάλουν σε αυτό. Οι επερχόμενες εκλογές στη Γερμανία αλλά και οι πολιτικές διεργασίες στη Γαλλία θα δώσουν σύντομα απαντήσεις για το πόσο πιθανό είναι να σταθεί η δυσλειτουργική Ευρώπη ως ισότιμος συνομιλητής με τις ΗΠΑ του Ντόναλντ Τραμπ και την Κίνα του Σι, θέτοντας ενδεχομένως υπό δοκιμασία τις ευρωπαϊκές δημοκρατικές διαδικασίες ως το καταλληλότερο σύστημα για την αντιμετώπιση των σημερινών παγκόσμιων προκλήσεων.

Με βάση όλα τα παραπάνω, **οι διαχειριστές καλούνται να χειριστούν καταστάσεις με την αβεβαιότητα να είναι υψηλή.** Με πολλές ωστόσο επενδυτικές επιλογές, τους τεχνολογικούς κολοσσούς, τις τράπεζες, βιομηχανικές επιχειρήσεις, εταιρείες του ενεργειακού/κατασκευαστικού κλάδου, του φαρμακευτικού κλάδου, των τροφίμων, του τουριστικού κλάδου, του στοιχηματισμού, της αξιοποίησης ακινήτων και άλλες εταιρείες με ειδικά χαρακτηριστικά που πέτυχαν αξιοσημείωτες επιδόσεις το 2024, οδηγώντας τους δείκτες S & P 500 στη Wall Street, Nikkei 225 στο Τόκυο και DAX στη Φρανκφούρτη σε ιστορικά υψηλές επιδόσεις.

Οι ελπιδοφόρες προοπτικές πολλών εταιρειών σε όλες τις αγορές του πλανήτη είναι ήδη στο ραντάρ των διαχειριστών και αρκετοί θα συνεχίσουν να αναλαμβάνουν τους ανάλογους επενδυτικούς κινδύνους που συνεπάγονται οι αυξημένες μετοχικές τοποθετήσεις με τη διαδικασία του stock picking.

Άλλοι, θα αυξήσουν τις ομολογιακές τοποθετήσεις και θα διατηρήσουν αυξημένη ρευστότητα εκτιμώντας ότι η πιθανολογούμενη αυξημένη μεταβλητότητα θα οδηγήσει στη δυνατότητα να επιλέξουν τις μετοχές-στόχους σε ελκυστικές τιμές καθώς έκτακτοι διαταρακτικοί παράγοντες μπορούν να διαμορφώσουν συνθήκες βίαιων ρευστοποιήσεων στις αγορές (margin calls).

Και άλλοι, θα έχουν ως οδηγό το Warren Buffett που διατηρεί ρευστότητα 325,2 δις. δολαρίων πιθανολογώντας μια αυξημένου βαθμού διαταρακτική κατάσταση στις αγορές με το κύμα των ρευστοποιήσεων να οδηγεί σε αισθητά χαμηλότερες τιμές, ενδεχόμενο που δεν μπορεί να αποκλειστεί όταν το παγκόσμιο χρέος φτάνει το 237% του παγκόσμιου ΑΕΠ και η κεφαλαιοποίηση του αμερικανικού χρηματιστηρίου αγγίζει το 200% του ΑΕΠ.

Αυτός είναι ο λόγος που η τιμή του χρυσού που εκλαμβάνεται ως το ενδεδειγμένο επενδυτικό καταφύγιο σε ειδικές καταστάσεις, αναρριχάται κινούμενο προς τις \$3.000/ουγγιά. Στην ίδια λογική, αρκετοί επενδυτές επιλέγουν το bitcoin ή άλλα κρυπτονομίσματα με το Λάρι Φινκ της Blackrock να δηλώνει ότι το βλέπει σαν «ψηφιακό χρυσό».

Β1. Προοπτικές για το 2025- Διεθνείς Αγορές

Η παγκόσμια οικονομία επέδειξε εντυπωσιακή ανθεκτικότητα το 2024. Ωστόσο, σε μια εποχή με νέα ηγεσία και νέα οικονομική πολιτική στις ΗΠΑ, αυτή η ανθεκτικότητα είναι πιθανό να δοκιμαστεί το 2025. Οι προτεινόμενες δασμολογικές πολιτικές του εκλεγμένου Προέδρου Τραμπ αντιπροσωπεύουν ένα υπόδειγμα πολιτικής που δημιουργεί φραγμούς στο παγκόσμιο εμπόριο. Τα τελευταία χρόνια, και πολύ περισσότερο μετά τον COVID-19, παρόμοιες πολιτικές προστατευτικού τύπου έχουν αποκτήσει δυναμική σε όλο τον πλανήτη .

Αν και η παγκόσμια οικονομία έχει καταφέρει μέχρι στιγμής να αποφύγει σε μεγάλο βαθμό τον αυξανόμενο προστατευτισμό, οι προτάσεις Τραμπ για τους δασμούς συνιστούν έντονη κλιμάκωση μιας εσωστρεφούς εμπορικής πολιτικής. Ως αποτέλεσμα, η παγκόσμια ανάπτυξη είναι πιθανό να αποδειχθεί λιγότερο ανθεκτική το 2025 εν μέσω περιβάλλοντος όχι μόνο αυξανόμενων δασμών, αλλά και ευρύτερης αβεβαιότητας της οικονομικής πολιτικής του νέου προέδρου.

Όπως προαναφέρθηκε, οι προτεινόμενες δασμολογικές πολιτικές του εκλεγμένου Προέδρου Τραμπ μπορούν να ασκήσουν πτωτική πίεση στην οικονομία των ΗΠΑ. Επιπλέον ο αντίκτυπος στην οικονομία των ΗΠΑ θα μπορούσε να διαταράξει και την οικονομική δραστηριότητα διεθνώς.

Συνολικά, προβλέπεται ότι η παγκόσμια οικονομία θα αναπτυχθεί μόνο κατά 2,5% το 2025, από 2,9% το 2024. Εάν η πρόβλεψη αυτή πραγματοποιηθεί, η παγκόσμια οικονομία θα επιβραδυνθεί σε ρυθμό πολύ χαμηλότερο από τον μακροπρόθεσμο μέσο παγκόσμιο ρυθμό ανάπτυξης.

Ωστόσο, εάν ο εκλεγμένος πρόεδρος Τραμπ επιβάλει υψηλότερους παγκόσμιους δασμούς 10% (ή ακόμη υψηλότερους), δασμούς 60% στην Κίνα (ή υψηλότερους) και/ή δασμούς 25% στον Καναδά και το Μεξικό, η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση θα μπορούσε να είναι ακόμη μεγαλύτερη.

Ενώ η αύξηση των δασμών μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις για την παγκόσμια οικονομία στο σύνολό της, η έκθεση των δασμών —σε συνδυασμό με πιθανούς δασμούς αντιποίνων— θα παίξει ρόλο στον καθορισμό του ποιες οικονομίες θα επηρεαστούν περισσότερο από τις αλλαγές στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ.

Οι χώρες που εξαρτώνται από την καταναλωτική ζήτηση στις ΗΠΑ πιθανότατα θα επηρεαστούν πιο έντονα. Σε περίπτωση που αυτές οι οικονομίες δεχτούν σημαντική πίεση ή

επέλθει κρίση ισοζυγίου πληρωμών, το κλίμα στις χρηματοπιστωτικές αγορές θα μπορούσε να επιδεινωθεί σε σημείο που ο οικονομικός αντίκτυπος των δασμών να ενταθεί.

Από την άλλη πλευρά, τα κράτη με σχετικά κλειστές οικονομίες, όπως η ελληνική που δεν εξαρτώνται από το εμπόριο των ΗΠΑ, μπορεί να είναι πιο προστατευμένα. Καθώς οι δασμοί αυξάνουν το κόστος της επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Κίνα, οι εισαγωγείς στις ΗΠΑ ενδέχεται να εντείνουν τις προσπάθειες τους για να βρουν εναλλακτικούς χώρους παραγωγής. Νέες επενδύσεις σε κέντρα παραγωγής χαμηλού κόστους και βελτιωμένη εξαγωγική ικανότητα θα μπορούσαν να τονώσουν την ανάπτυξη και τις συνολικές οικονομικές προοπτικές σε χώρες όπως η Ινδία.

Συνολικά, οι σχεδιαζόμενοι νέοι δασμοί συνιστούν καθαρά μαύρο κύκνο – κίνδυνο συνολικά για την παγκόσμια οικονομία, ενώ θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αποκλίνουσες οικονομικές προοπτικές για τις διάφορες οικονομίες του πλανήτη.

Ευτυχώς, υπάρχουν λόγοι να πιστεύουμε ότι αυτό το ακραίο σενάριο δασμών τελικώς δεν θα εφαρμοστεί πλήρως. Κατά τη διάρκεια της πρώτης προεδρικής του θητείας, παρά τις απειλές για επιβολή γενικών δασμών στα προϊόντα που εισάγονται από την Κίνα και τον τερματισμό μιας εμπορικής συμφωνίας με το Μεξικό και τον Καναδά, ο Ν. Τραμπ όχι μόνο ήρθε σε εμπορική συμφωνία με την Κίνα, αλλά και επαναδιαπραγματεύθηκε επιτυχώς μια νέα συμφωνία μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών-Μεξικού-Καναδά (USMCA, πρ. Συμφωνία Ελεύθερου Εμπορίου Βόρειας Αμερικής - NAFTA).

Επαναδιαπραγματεύθηκε επίσης τις υφιστάμενες συμφωνίες ελεύθερου εμπορίου με τη Νότια Κορέα και την Ιαπωνία. Λαμβάνοντας υπόψη λοιπόν τη πρόσφατη ιστορία, οι ακραίες απειλές δασμών μπορεί απλώς να είναι εργαλεία διαπραγμάτευσης που τελικά θα οδηγήσουν σε συμφωνίες με την Κίνα και άλλες χώρες, και ενδεχομένως να αποδειχθούν πολύ λιγότερο επιβλαβείς στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, τον πληθωρισμό και το διεθνές εμπόριο γενικότερα. Ο αντίκτυπος λοιπόν θα μπορούσε να είναι μικρότερος από ό,τι φοβάται κανείς, με βάση και τις πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

Το βασικό σενάριο λοιπόν για την νέα χρονιά είναι ότι τελικά τόσο η διεθνής οικονομική ανάπτυξη όσο και η αύξηση της κερδοφορίας των εισηγμένων θα ξεπεράσουν τα εμπόδια που αντιμετωπίζουν και θα βελτιωθούν. Η ταχύτερη, αν και ακόμη κάτω από το μέσο όρο, ανάπτυξη μπορεί να συνδυαστεί με αυξανόμενες αποτιμήσεις, υποστηριζόμενες από τις μειώσεις των επιτοκίων των κεντρικών τράπεζων, ενισχύοντας τελικά τις αποδόσεις για τις μετοχές και το νέο έτος.

Ωστόσο, αυξημένη αστάθεια και έντονη μεταβλητότητα θα μπορούσε να προκύψει από κινδύνους, προβλέψιμους και μη. Οι επενδυτές λοιπόν επιβάλλεται να εξετάσουν τη δημιουργία διαφοροποιημένων χαρτοφυλακίων τόσο μεταξύ κλάδων όσο και χωρών για να πετύχουν τη βέλτιστη διαχείριση της περιουσίας τους μέσα σε ένα περιβάλλον πιθανής παγκόσμιας αναταραχής.

Η παγκόσμια ανάπτυξη προχωρά σύμφωνα με τις προσδοκίες, αλλά το οικονομικό τοπίο παραμένει κατακερματισμένο. Ενώ η οικονομική δραστηριότητα είναι έντονη στις Ηνωμένες Πολιτείες, η Ευρωζώνη αγωνίζεται να ανακάμψει και η Κίνα μαστίζεται από την αδύναμη εσωτερική κατανάλωση. Οι γεωπολιτικές εντάσεις και η άνοδος της πολιτικής αβεβαιότητας σε αρκετές χώρες κινδυνεύουν να επιδεινώσουν αυτές τις αποκλίσεις το 2025.

Αυτές οι αναπτυξιακές ανισότητες μεταξύ περιοχών έχουν ήδη αντικατοπτριστεί σε μεγάλο βαθμό στην απόδοση των μετοχών το 2024. Το προηγούμενο έτος λοιπόν ολοκληρώθηκε

μέσα σε ένα σχεδόν κλίμα ευφορίας στις αμερικάνικες αγορές , ενώ αντίθετα οι επενδυτές παραμένουν έντονα υποεπενδεδυμένοι στις μετοχές της Ευρώπης αλλά και των αναδυόμενων αγορών. Εδώ βρίσκεται και η μεγαλύτερη πρόκληση για το 2025. Φαίνεται δύσκολο να πάμε ενάντια σε αυτές τις τάσεις πριν μάθουμε περισσότερα για τις πολιτικές του Ντόναλντ Τραμπ. Ωστόσο, πιστεύουμε ότι θα μπορούσαν να βρεθούν ευκαιρίες το επόμενο έτος σε περιουσιακά στοιχεία που επί του παρόντος φαίνονται πολύ αδύναμα και εντελώς εκτός μόδας.

B2. Η διάρθρωση χαρτοφυλακίου - Μετοχές

Καθώς μπαίνουμε στο 2025, η κατανομή του ενεργητικού μας βασίζεται σε ένα σενάριο ήπιας προσγείωσης (soft landing) για την παγκόσμια ανάπτυξη. Οι κύριες κεντρικές τράπεζες έχουν εισέλθει σε έναν νέο κύκλο νομισματικής χαλάρωσης και θα κάνουν ό,τι είναι απαραίτητο για να στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα. Η Κίνα, από την πλευρά της, συσσωρεύει μέτρα και έχει στείλει ένα ισχυρό μήνυμα στις αγορές ότι οι αρχές θέλουν να πλησιάσουν τον στόχο ανάπτυξης του 5%.

Ο κύριος κίνδυνος για αυτό το σενάριο είναι η άφιξη του Ντόναλντ Τραμπ στον Λευκό Οίκο τον Ιανουάριο, καθώς δεν είναι ακόμη σαφές ποιες από τις πολυάριθμες προεκλογικές του υποσχέσεις - δασμούς, μετανάστευση, φορολογικές περικοπές και απορρύθμιση - θα εφαρμοστούν στην πραγματικότητα. Μια σκληρή στάση για τη μετανάστευση και τους δασμούς (το σενάριο του «σκληρού Τραμπ») θα μπορούσε να εκτροχιάσει αυτές τις ευνοϊκές προοπτικές και θα συνεπαγόταν ασθενέστερη παγκόσμια ανάπτυξη και υψηλότερο πληθωρισμό. Αντίθετα, μια πιο ήπια εκδοχή των πολιτικών του δεν θα υπονόμει σημαντικά τις συνολικές προβλέψεις για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό.

Σε αυτό το πλαίσιο, **η κατανομή μας παραμένει θετική προς τις μετοχές** σε σχέση με τα ομόλογα. Παραμένουμε **θετικοί για τις αμερικανικές μετοχές** όμως πολύ επιλεκτικά. Αν και οι επιδόσεις και η αποτίμηση της αμερικανικής αγοράς ενσωματώνουν ήδη ένα ορισμένο επίπεδο αισιοδοξίας μετά τη νίκη του Ντόναλντ Τραμπ, η αναπτυξιακή τροχιά της αμερικανικής οικονομίας και των εταιρικών κερδών είναι πολύ ισχυρότερη και πιο ανθεκτική από αυτή άλλων ανεπτυγμένων χωρών. Ωστόσο, είμαστε πιο θετικοί προς τις μικρομεσαίες εταιρείες, τους κυκλικούς τομείς όπως οι βιομηχανικοί και οι χρηματοοικονομικοί κλάδοι, οι οποίοι θα πρέπει να ωφεληθούν περισσότερο από τις «πληθωριστικές» και εγχώρια ευνοϊκές πολιτικές του Ντόναλντ Τραμπ. Παραμένουμε ουδέτεροι ως προς τις μετοχές τεχνολογίας, όπου οι αποτιμήσεις αφήνουν ελάχιστα πλέον περιθώρια για θετικές εκπλήξεις παρά την ισχυρή δυναμική των κερδών. Σε αυτόν τον τομέα πάντως, προτιμούμε το λογισμικό και τις υπηρεσίες από τους ημιαγωγούς.

Είμαστε **μάλλον επιφυλακτικοί όσον αφορά τις ευρωπαϊκές μετοχές** , οι οποίες προσφέρουν περιορισμένες προοπτικές αύξησης κερδοφορίας. Ο σκεπτικισμός των επενδυτών είναι έντονος απέναντι στην περιοχή. Το χάσμα στις επενδύσεις και τα κέρδη παραγωγικότητας σε σχέση με τις Ηνωμένες Πολιτείες συνεχίζει να διευρύνεται και η πολιτική κατάσταση στη Γαλλία και τη Γερμανία δεν επιτρέπει αισιοδοξία. Τα ελκυστικά επίπεδα αποτίμησης από μόνα τους δεν αρκούν για να επαναφέρουν τους επενδυτές. Η Ευρώπη θα χρειαστεί να επιδείξει καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης, η Γερμανία θα πρέπει να χαλαρώσει το «φρένο χρέους» της και οι εμπορικές εντάσεις με τις ΗΠΑ θα πρέπει να αντιμετωπιστούν με επιτυχία, κάτι που είναι εφικτό, αλλά δεν είναι και σίγουρο.

Εκτός των ΗΠΑ, η προτίμησή μας κλίνει προς τις αναδυόμενες αγορές , οι οποίες προσφέρουν πολύ ελκυστικές αποτιμήσεις και τιμωρούνται δυσανάλογα από τα επιτόκια των ΗΠΑ και το ισχυρό δολάριο. Η επιβολή αμερικανικών δασμών αντιπροσωπεύει τον κύριο

κίνδυνο για την περιοχή. Ωστόσο, οι πρώτες υποψηφιότητες και ανακοινώσεις του Τραμπ φαίνεται να δείχνουν προθυμία για διαπραγματεύσεις αντί για εμπλοκή σε εμπορικό πόλεμο πλήρους κλίμακας, που θα μπορούσε να επιβαρύνει την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό των ΗΠΑ. Οι διαδοχικές ανακοινώσεις της κινεζικής κυβέρνησης θα πρέπει να συμβάλουν στη σταθεροποίηση της οικονομικής κατάστασης της χώρας αλλά και να ωφελήσουν την περιοχή συνολικά. Είμαστε επίσης θετικοί και για τις μετοχές της Ιαπωνίας.

B3. Ομόλογα

Εάν όντως πραγματοποιηθούν οι αναμενόμενες μειώσεις επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών, οι αγορές ομολόγων θα πρέπει να επωφεληθούν. Πιστεύουμε ότι το ενδιαμέσο μέρος της καμπύλης απόδοσης των κρατικών ομολόγων (5-10ετές) και ομόλογα επενδυτικής βαθμίδας θα πρέπει να υπεραποδώσουν το επόμενο έτος. Τόσο τα κρατικά ομόλογα ευρωπαϊκών χωρών αλλά και αυτά των εταιρικών ομολόγων υψηλής διαβάθμισης αποτελούν κορυφαίες μας επιλογές ειδικά αυτά με διάρκεια έως 3-5 έτη.

Οι προσδοκίες για την ανάπτυξη **στην Ευρώπη** για το 2025 είναι χαμηλές και αναμένεται η ΕΚΤ να μειώσει περαιτέρω τα επιτόκια εάν χρειαστεί. Η κατοχή μη επικίνδυνων (risk free) κρατικών ομολόγων μπορεί επίσης να προστατεύσει ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο δεδομένου ότι οι μετοχές και τα ομόλογα συσχετίζονται όπως ιστορικά έχει αποδειχθεί.

Παραμένουμε επιφυλακτικοί σχετικά με τα γαλλικά ομόλογα /χρέος, εν αναμονή συμφωνίας για τον προϋπολογισμό του 2025 αντιθέτως προτιμούμε ομόλογα χώρων όπως της Ισπανίας, όπου η ανάπτυξη παραμένει ισχυρή. Αντίθετα, **είμαστε αρνητικοί για τα αμερικανικά ομόλογα μεγάλης διάρκειας**. Αν και τα επιτόκια των ομολόγων των ΗΠΑ έχουν ήδη κινηθεί ανοδικά μετά την εκλογή Τραμπ, ο κίνδυνος παραμένει ανοδικός, ανάλογα με τα μέτρα που θα εφαρμόσει τελικά ο νέος πρόεδρος και τον αντίκτυπο που αυτά θα έχουν στον πληθωρισμό. Το χάσμα επομένως μεταξύ της νομισματικής πολιτικής των ΗΠΑ και της Ευρώπης αναμένεται να παραμείνει κυρίαρχο και το νέο έτος.

B4. Εμπορεύματα

Παραμένουμε θετικοί στον χρυσό, ο οποίος έχει υποχωρήσει κάπως από τη στροφή των επενδυτών προς τα κρυπτονομίσματα μετά την εκλογή Τραμπ και έχει επηρεαστεί επίσης από το ισχυρό δολάριο και τα αυξανόμενα πραγματικά επιτόκια των ΗΠΑ. Μακροπρόθεσμα, ωστόσο, ο χρυσός διατηρεί τον ρόλο του ως βασικό επενδυτικό προϊόν και προστατευτικό εργαλείο στην κατανομή και διάρθρωση ενός χαρτοφυλακίου.

Η ζήτηση από πολλές κεντρικές τράπεζες παραμένει ισχυρή σε σχέση με την ετήσια παραγωγή και τα περιορισμένα αποθέματα χρυσού. Οποιαδήποτε αδυναμία στην τιμή θεωρούμε ότι θα αποτελέσει ευκαιρία για να αυξήσουμε την έκθεση των χαρτοφυλακίων στα πολύτιμα μέταλλα.

B5. Νομίσματα

Το δολάριο ΗΠΑ έχει ανατιμηθεί κατά 5% το 2024 έναντι του ευρώ, αλλά έχει παραμείνει στο εύρος 1,03-1,12 από τις αρχές του 2023. Η υποχώρηση του ευρώ βοηθά προς το παρόν την ευρωπαϊκή οικονομία. Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες όμως θα βρίσκονται στο επίκεντρο των εμπορικών διαπραγματεύσεων με τους κύριους εταίρους των Ηνωμένων Πολιτειών. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για το γουάν, το οποίο επί του παρόντος βρίσκεται κοντά στα χαμηλά του σε σχέση με το δολάριο, αλλά θα μπορούσε να ανατιμηθεί εάν η κινεζική οικονομία ανακάμψει

και εάν προκύψουν συμβιβασμοί με τις Ηνωμένες Πολιτείες στο εμπόριο. Το γεν θα μπορούσε επίσης να ανατιμηθεί έναντι του δολαρίου αφού η ιαπωνική κυβέρνηση δείχνει να μην επιθυμεί την περαιτέρω διολίσθηση του.

B6. Πετρέλαιο

Το 2025, οι τιμές του πετρελαίου αντιμετωπίζουν τόσο καθοδικούς όσο και ανοδικούς κινδύνους, που επηρεάζονται από γεωπολιτικούς, οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες.

Πολιτικές των ΗΠΑ υπό τον Τραμπ: Η νέα κυβέρνηση Ν. Τραμπ θα μπορούσε να επιβάλει νέους και υψηλότερους δασμούς, να μειώσει τους εταιρικούς φόρους και να ακυρώσει τους κανονισμούς, ιδιαίτερα τους περιβαλλοντικούς κανονισμούς. Οι εμπορικοί πόλεμοι και η στάση του για τη μετανάστευση αναμένεται να τροφοδοτήσουν τον πληθωρισμό, ενώ η δέσμευσή του για απορρύθμιση και αύξηση της παραγωγής πετρελαίου στις ΗΠΑ θέτει νέες προκλήσεις για τις τιμές του πετρελαίου αλλά και των επενδύσεων σε ΑΠΕ.

Ο πληθωρισμός θα μπορούσε να αυξηθεί λόγω των δασμών ή των περιοριστικών πολιτικών μετανάστευσης. Για παράδειγμα, οι οικονομολόγοι εκτιμούν ότι οι δασμοί σε προϊόντα από τον Καναδά, το Μεξικό και την Κίνα θα μπορούσαν να προσθέσουν 1% στον πληθωρισμό των ΗΠΑ. Για να αντισταθμίσει τέτοιες πιέσεις, ο Τραμπ θα μπορούσε να πιέσει για χαμηλότερες τιμές πετρελαίου, ιδανικά γύρω στα 40 δολάρια το βαρέλι. Ωστόσο, αυτό το επίπεδο τιμών δεν είναι βιώσιμο για τον σχιστόλιθο των ΗΠΑ, ο οποίος χρειάζεται 70 δολάρια το βαρέλι για να διατηρήσει την ανάπτυξη. Μια άλλη περιπλοκή είναι η εστίαση του Τραμπ στο Ιράν και τη Βενεζουέλα. Οι πιθανές κυρώσεις θα μπορούσαν να δημιουργήσουν περαιτέρω ανοδική πίεση στις παγκόσμιες τιμές του πετρελαίου.

Ένταση στη Μέση Ανατολή: Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι στη Μέση Ανατολή μπορούν δυνητικά να πιέσουν επίσης ανοδικά τις τιμές του πετρελαίου. Ενώ οι συγκρούσεις μεταξύ Ισραήλ και Ιράν δεν έχουν ακόμη επηρεάσει σημαντικά τις ροές πετρελαίου ή τις υποδομές, οποιαδήποτε κλιμάκωση θα μπορούσε να αλλάξει αυτή τη δυναμική. Εναλλακτικά, ο Τραμπ μπορεί να δώσει προτεραιότητα στη χαλάρωση των εντάσεων, δεδομένης της ιστορίας του και του ενδιαφέροντος του για την προώθηση συμφωνιών στην ευρύτερη περιοχή.

Συνολικά, αναμένεται ότι οι τιμές του αργού θα είναι κατά μέσο όρο περίπου στα 70 \$ ανά βαρέλι το 2025. Ανάλογα τον ρυθμό με τον οποίο εκτυλίσσονται αυτοί οι παραπάνω κίνδυνοι, οι τιμές θα μπορούσαν να κυμαίνονται μεταξύ του εύρους των 50 και 80 \$ ανά βαρέλι.

Γ. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΑ

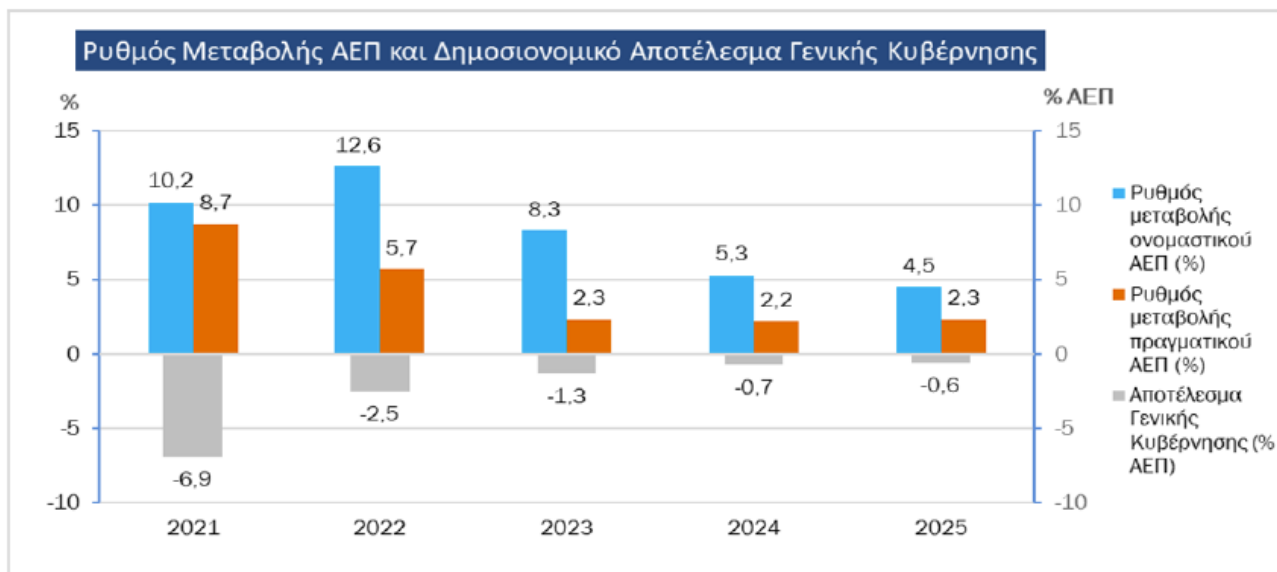
Κάθε χρόνο, ένας μαύρος κύκνος - μια αβεβαιότητα αντικαθιστά μια άλλη. Το οικονομικό πλαίσιο φαίνεται να ομαλοποιήθηκε με μια ήπια προσγείωση (soft landing) για την παγκόσμια οικονομία και τον πληθωρισμό να περιορίζεται. Η εκλογή του Ντόναλντ Τραμπ εισάγει νέες αβεβαιότητες και κινδύνους, τόσο οικονομικούς όσο και πολιτικούς. Ωστόσο, οι χρηματοπιστωτικές αγορές, στις οποίες ο Τραμπ φαίνεται ιδιαίτερα ευαίσθητος, θα μπορούσαν να διαδραματίσουν προστατευτικό ρόλο έναντι κάποιων υπερβολικά ακραίων επιλογών του, κάτι που θα μπορούσε να καθησυχάσει τελικά τους επενδυτές για τη πορεία των αγορών το 2025.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

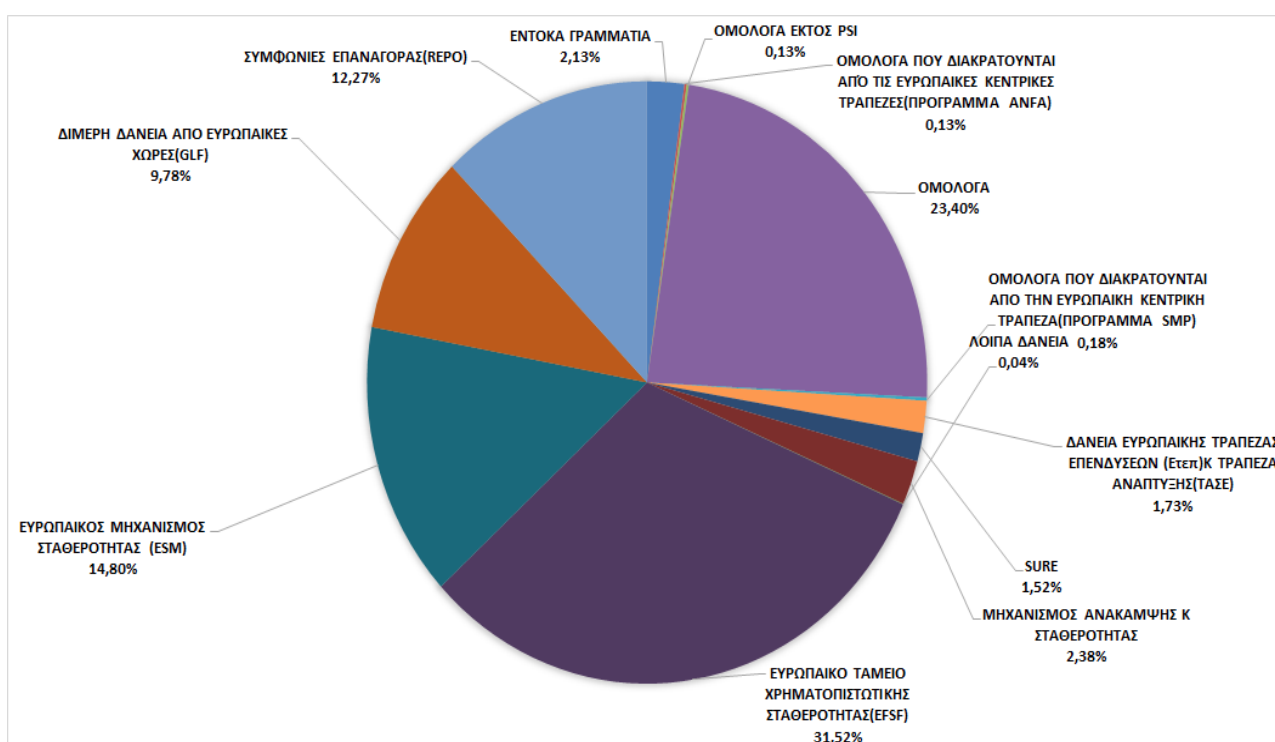
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ					
	2021	2022	2023	2024*	2025*
Ονομαστικό ΑΕΠ (εκατ. €)	184.575	207.854	225.197	236.965	247.514
Ρυθμός μεταβολής πραγματικού ΑΕΠ (%)	8,7	5,7	2,3	2,2	2,3
Εναρμονισμένος ΔΤΚ (μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)	0,6	9,3	4,2	2,8	2,1
Ποσοστό Ανεργίας (% μέσος όρος εποχικά προσαρμοσμένη)	14,8	12,4	11,1	10,3	9,7

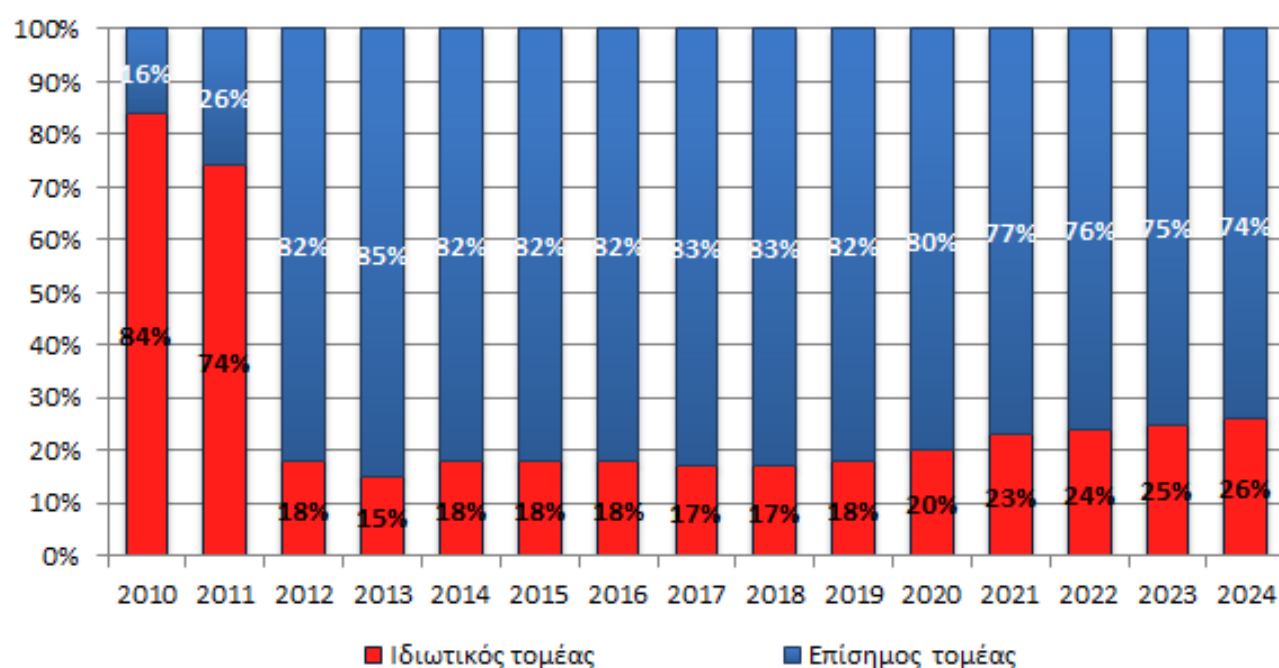
ΔΗΜΟΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ					
	2021	2022	2023	2024*	2025*
Δημόσιο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (εκατ. €)**	364.141	368.005	369.099	365.000	365.000
Δημόσιο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)**	197,3	177,0	163,9	154,0	147,5
Πρωτογενές έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+) Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)**	-4,5	0,0	2,1	2,5	2,4
Έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+) Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)**	-6,9	-2,5	-1,3	-0,7	-0,6
Τόκοι Γενικής Κυβέρνησης μετά swaps σε ταμειακή βάση (% ΑΕΠ)			2,1	2,0	1,9

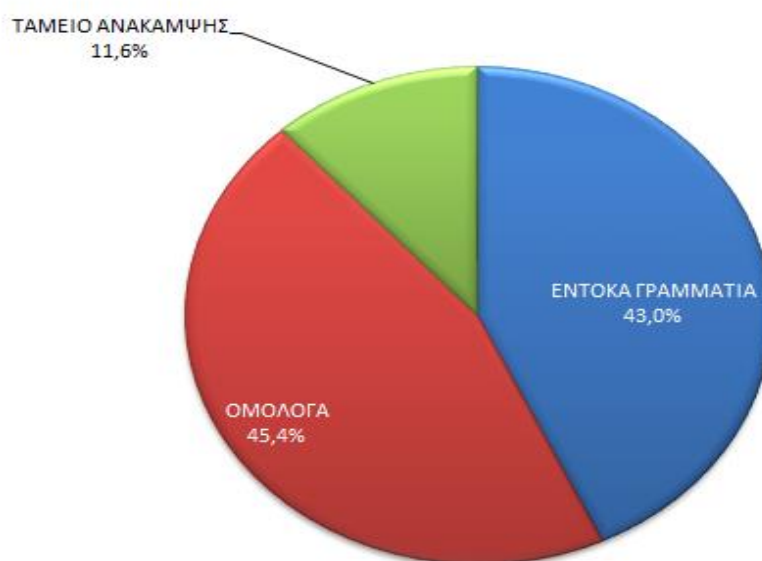


ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ					
	2021	2022	2023	2024*	2025*
Ρυθμός μεταβολής πραγματικού ΑΕΠ (%)	5,9	3,4	0,4	0,8	1,3
Εναρμονισμένος ΔΤΚ (μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1
Ποσοστό Ανεργίας (%)	7,7	6,7	6,6	6,5	6,3
Δημόσιο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	96,5	90,8	88,9	89,1	89,6
Πρωτογενές έλλειμμα(-)/πλεόνασμα(+) Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-3,8	-2,0	-1,8	-1,1	-0,9

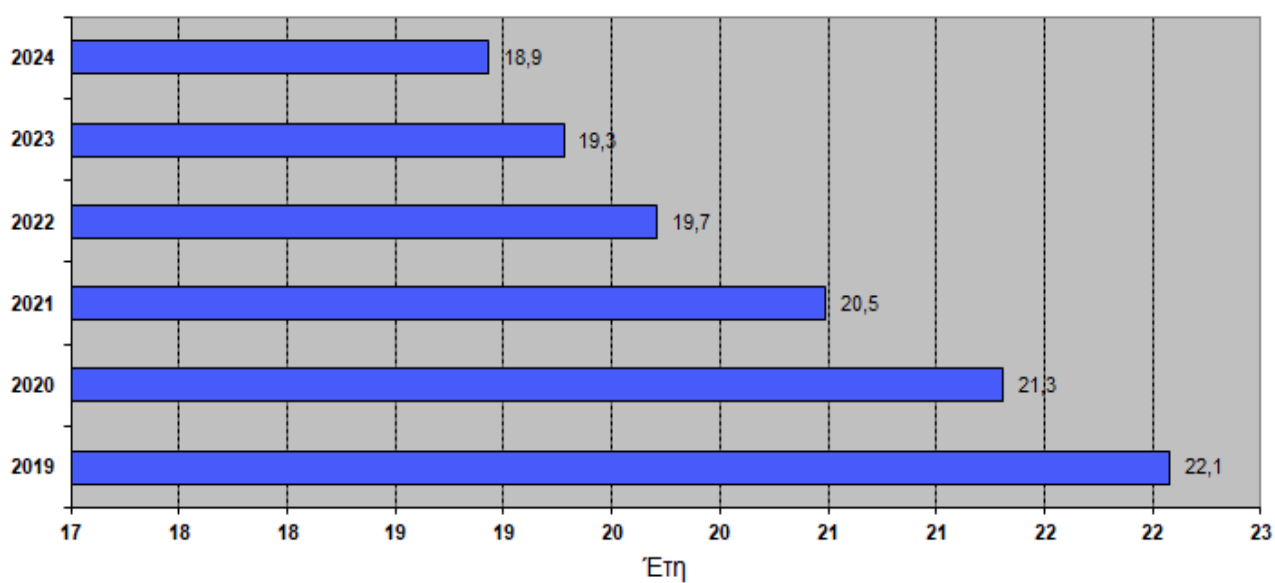


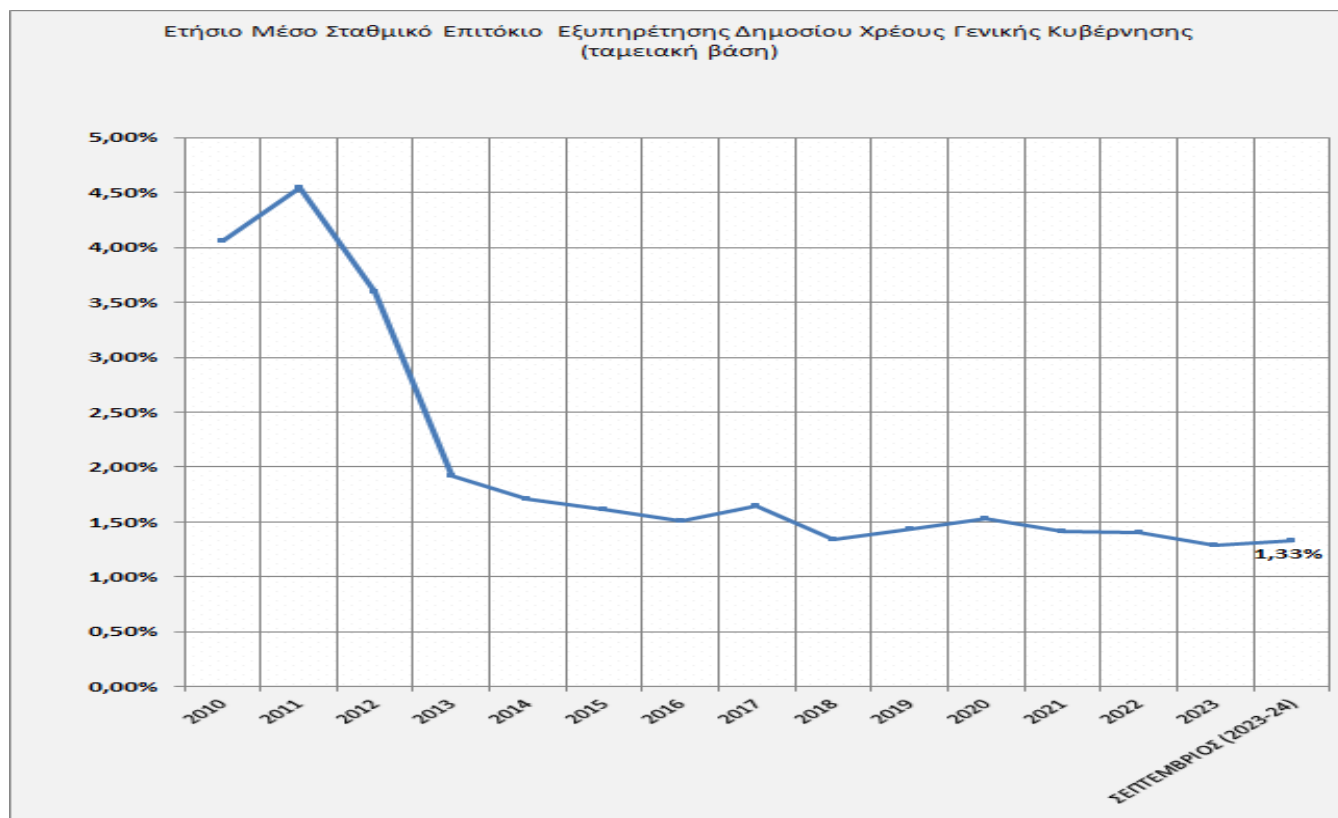
Χρέος ανά Είδος Πιστωτή



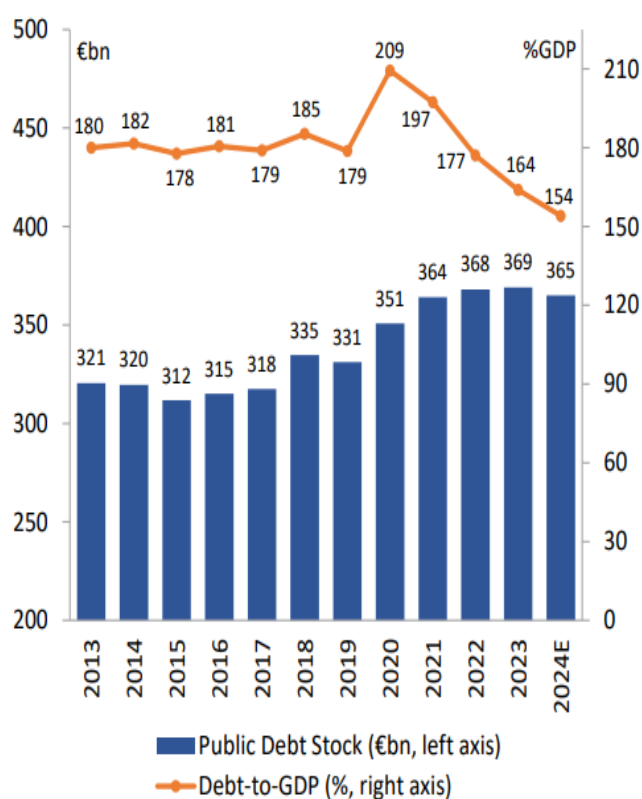


Εξέλιξη Μέσης Σταθμικής Διάρκειας σε έτη
(Χρέος Γενικής Κυβέρνησης).

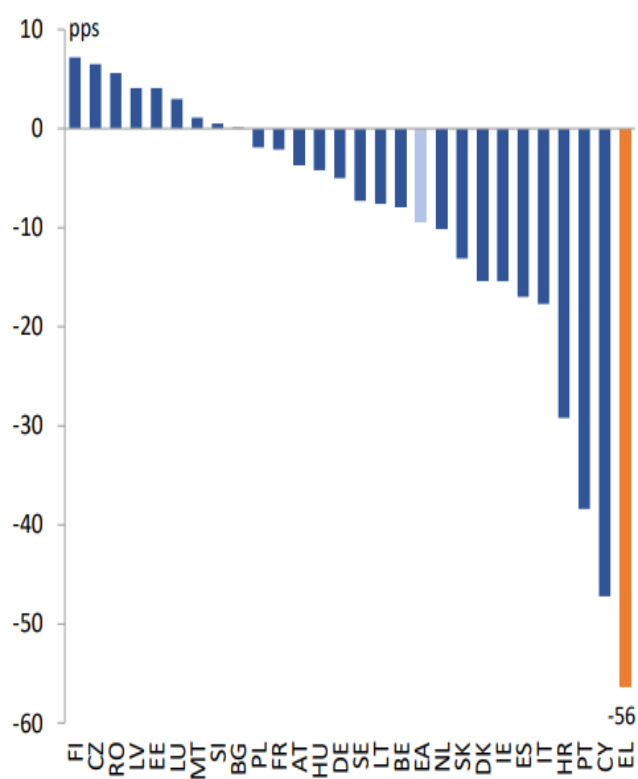




Evolution of Greece's General Government Debt*
(€bn and %GDP)



Cumulative change in Gen. Government Debt ratio
(%GDP, 2020-2024E)



Greece & EA peers' debt weighted average maturity (2024E)

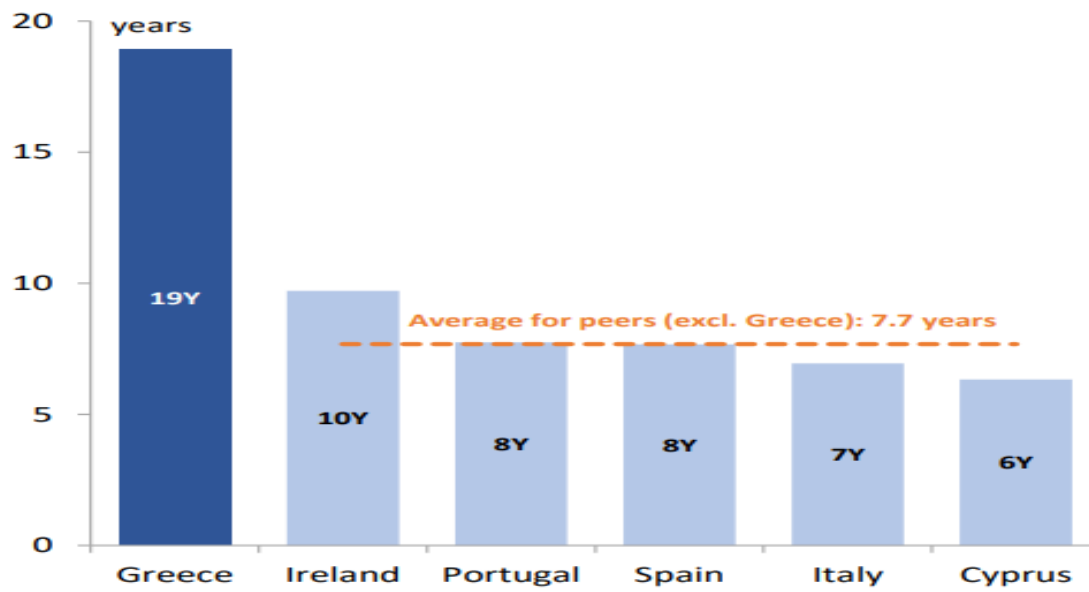
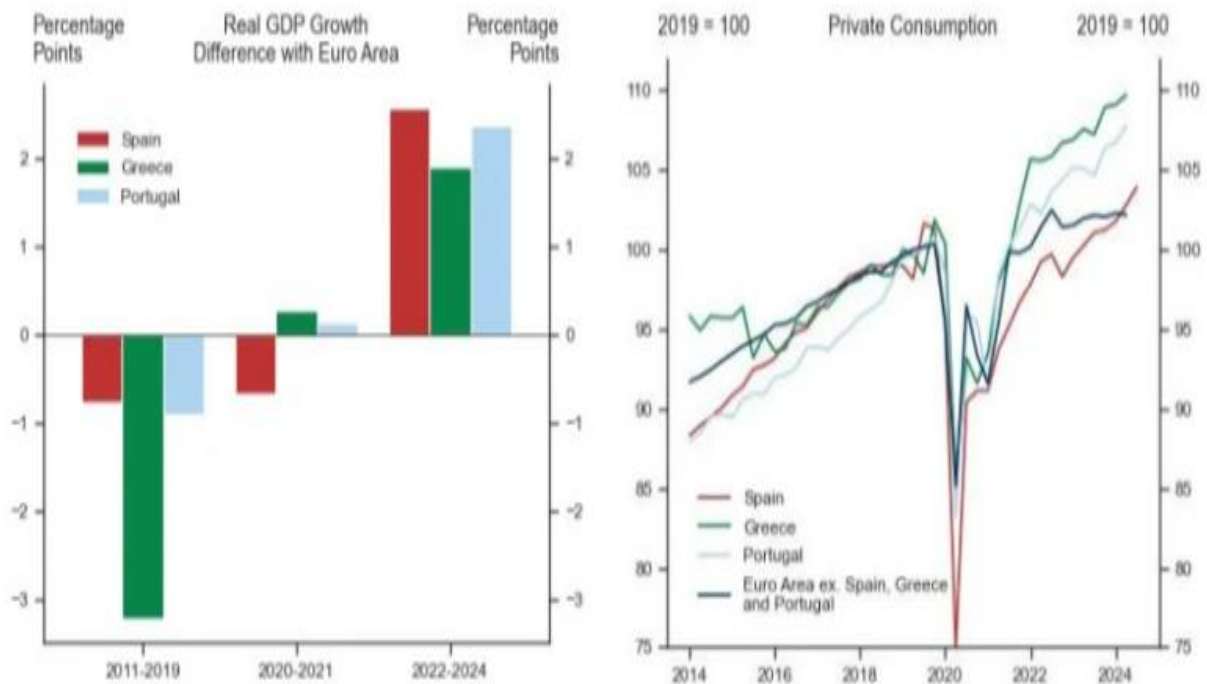
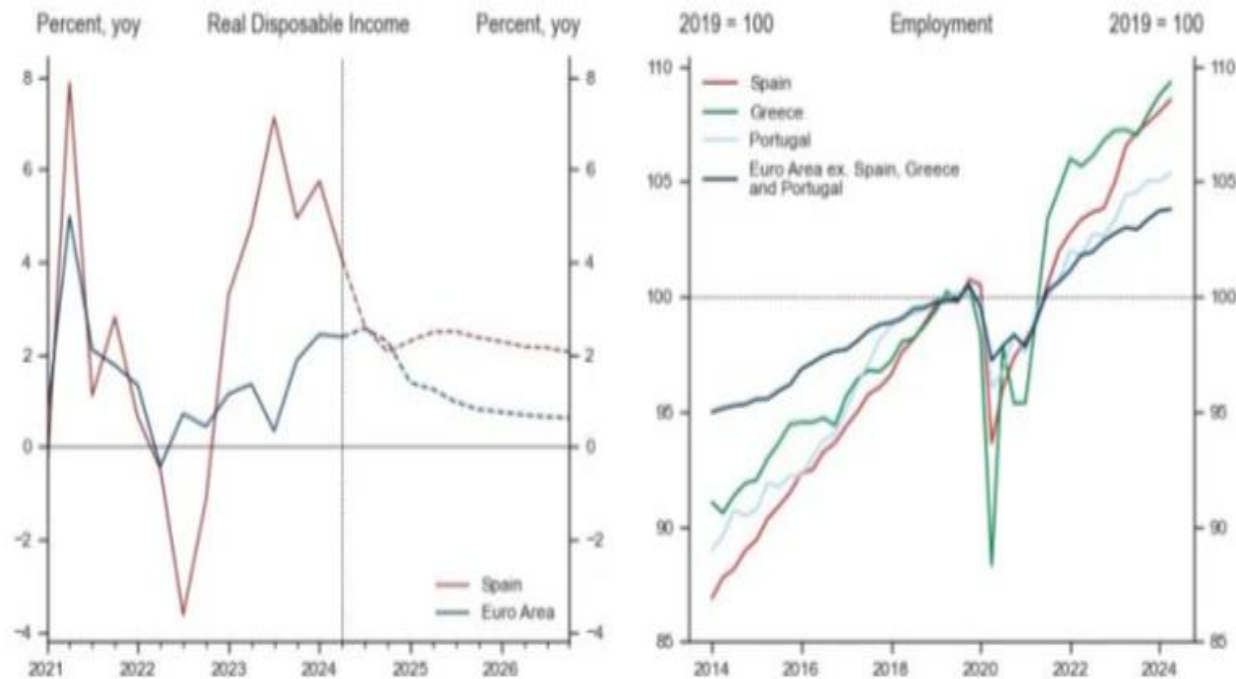


Exhibit 1: Southern Europe Overtaking



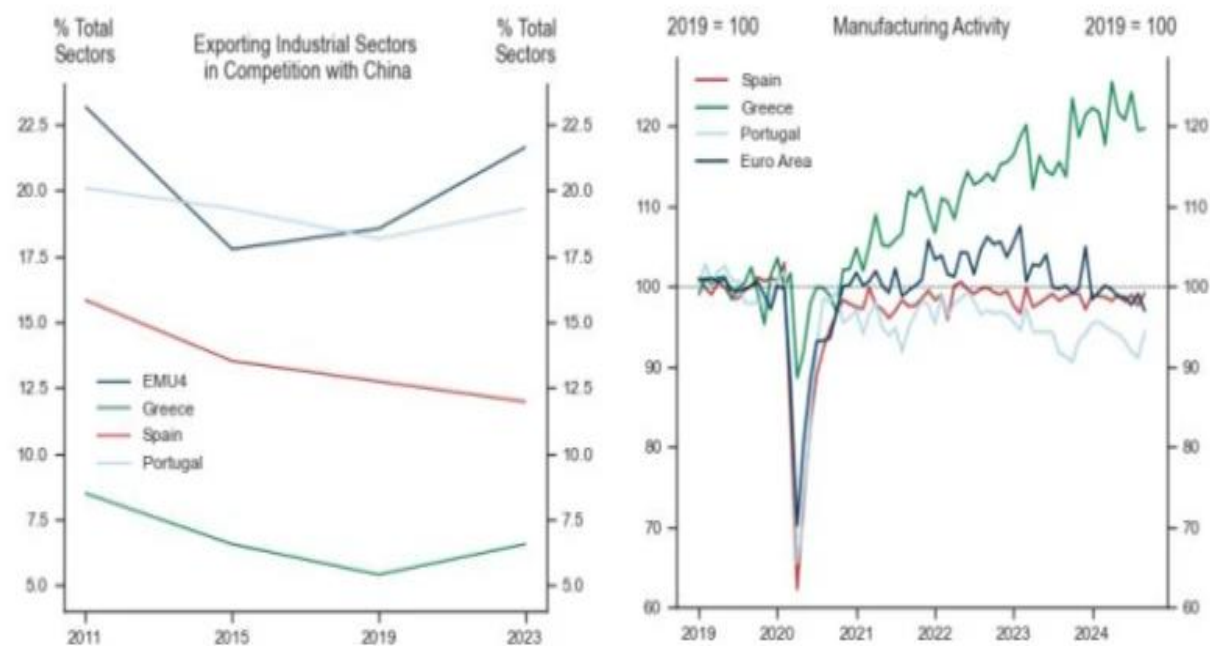
Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics, Government of Greece, Government of Portugal

Exhibit 2: Continued Support for Consumption Growth



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

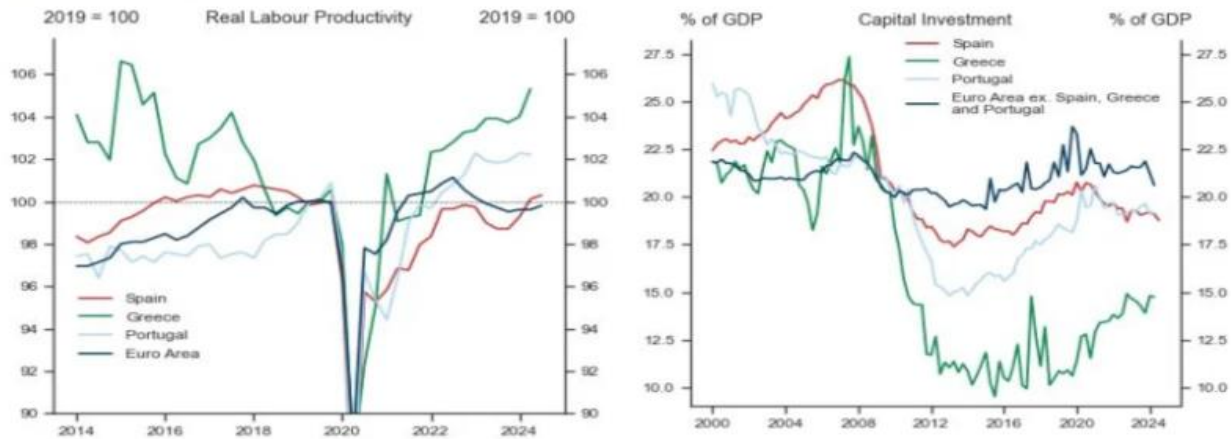
Exhibit 3: Less Exposed to Industrial Competition From China



Among the exporting industrial sectors, we focus on those where the country has a revealed comparative advantage (RCA), i.e., where exports exceed the country's average share in global exports ($RCA > 1$).

Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

Exhibit 7: Promising Phase But Still a Lot of Ground To Cover



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΕΛΛΑΔΑΣ				
Εταιρείες Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας	Πιστοληπτική Ικανότητα	Προοπτική	Ημερομηνία Τελευταίας Αξιολόγησης	Ημερομηνία Επόμενης Αξιολόγησης
Standard and Poor's	BBB-	Θετική	18/10/2024	18/04/2025
Moody's	Ba1	Θετική	13/09/2024	Εντός 2025
Fitch	BBB-	Σταθερή	22/11/2024	16/05/2025
DBRS Morningstar	BBBL	Θετική	06/09/2024	07/03/2025
Rating and Investment (R&I)	BBB-	Σταθερή	09/09/2024	Εντός 2025
Scope Ratings GmbH	BBB	Σταθερή	06/12/2024	30/05/2025

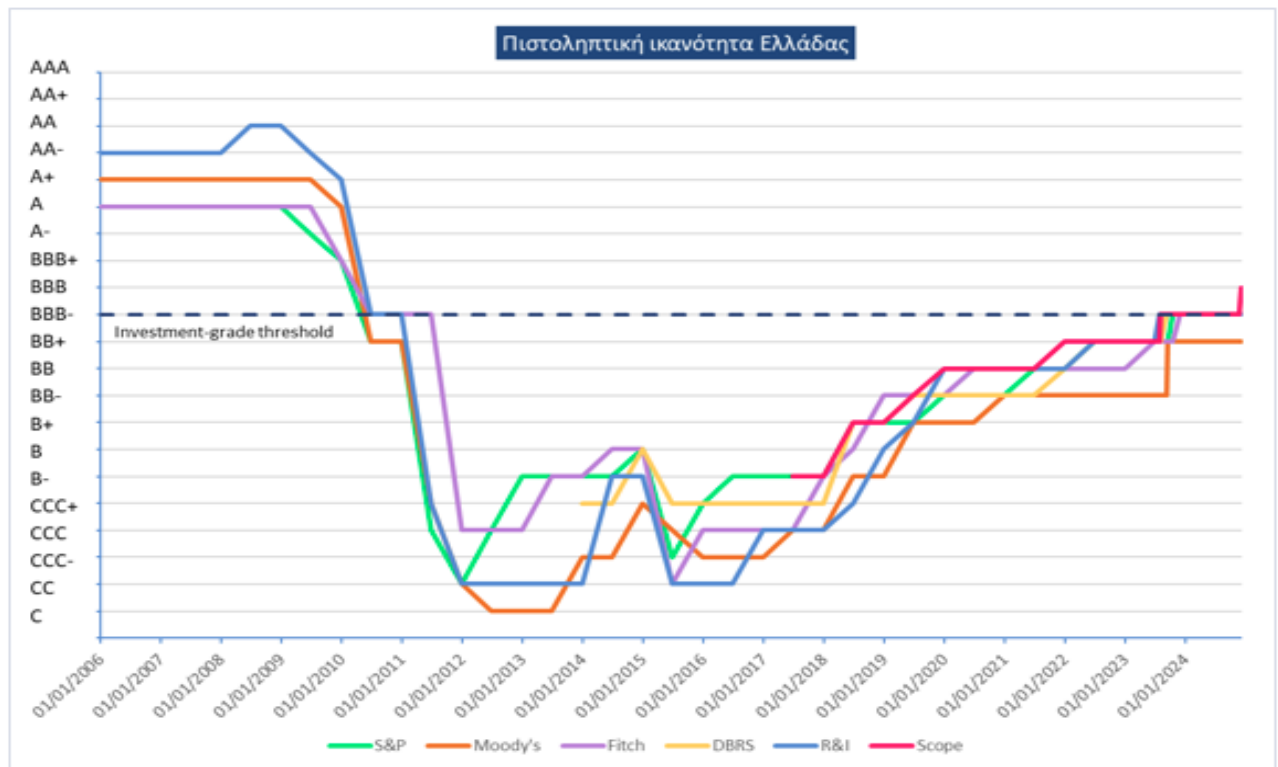
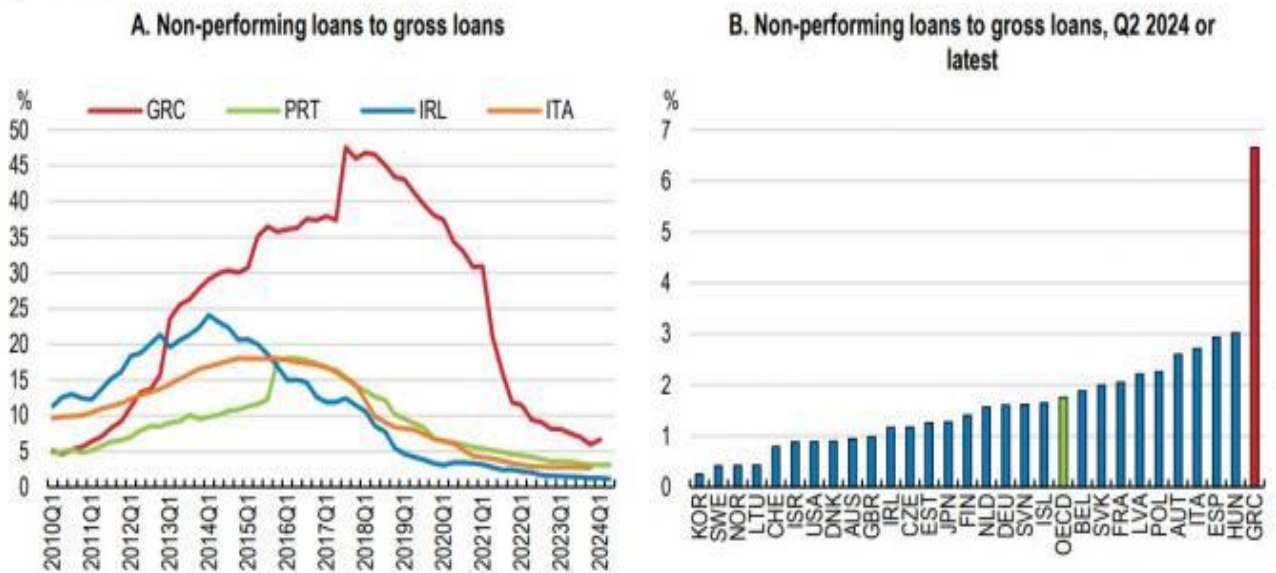


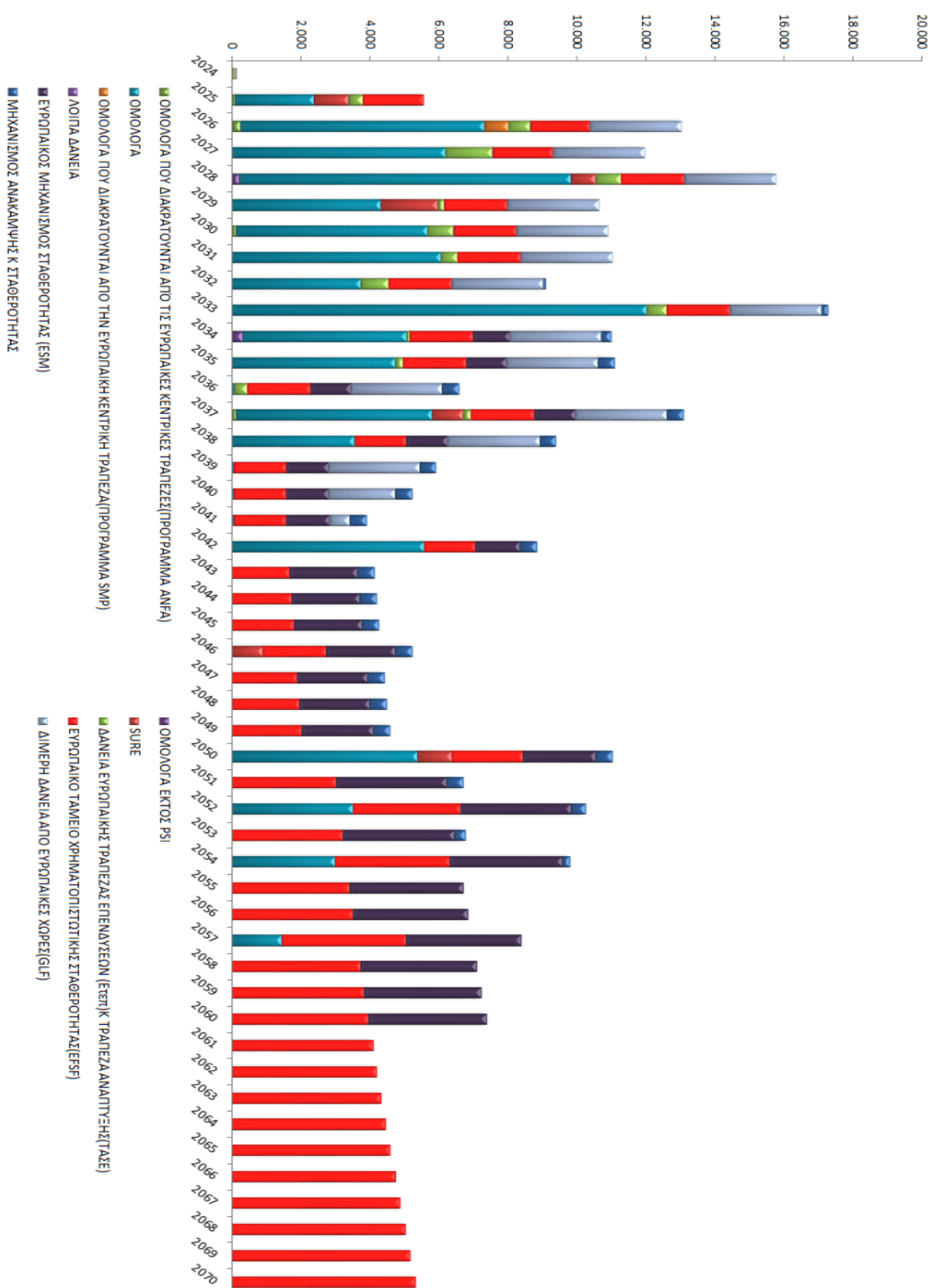


Figure 1.11. Bank health has improved

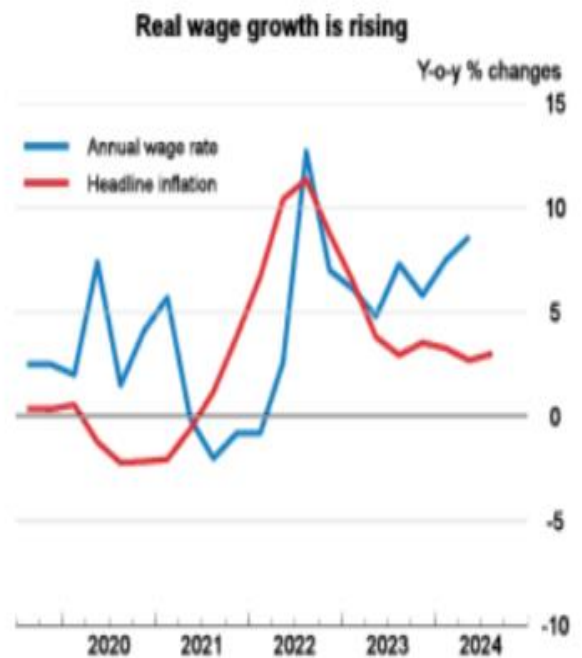
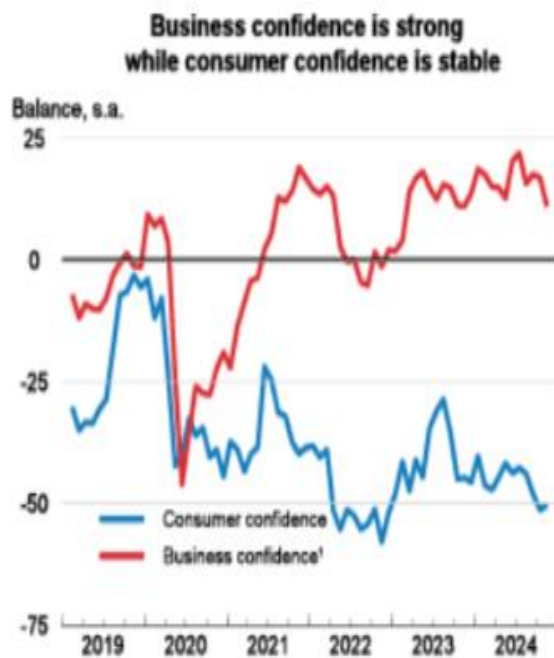


εκατ. €

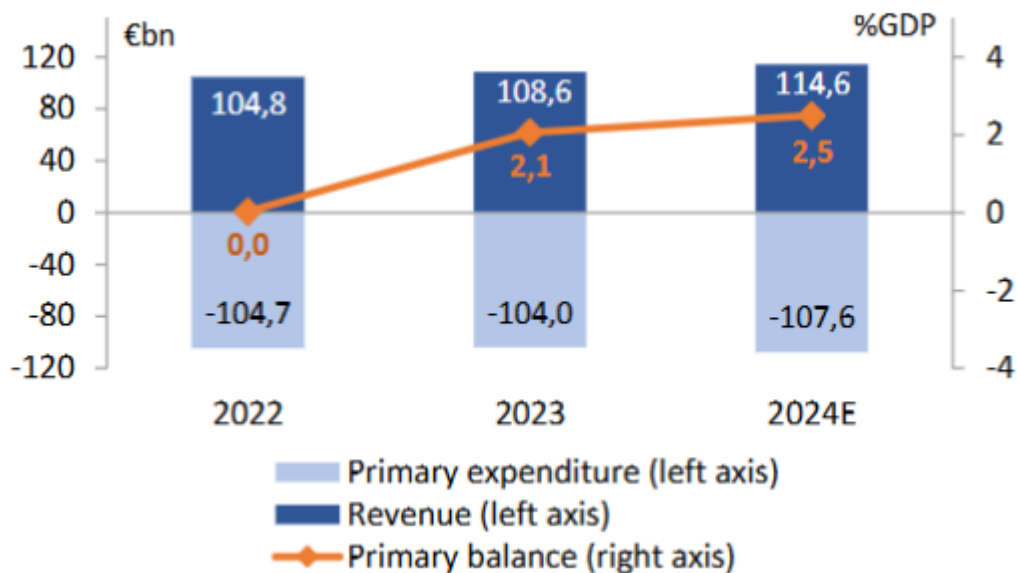
Χρονοδιάγραμμα λήξης χρέους κεντρικής διοίκησης στις 30-9-2024 (εκτός από ένοκα γραμμάτια & repos)



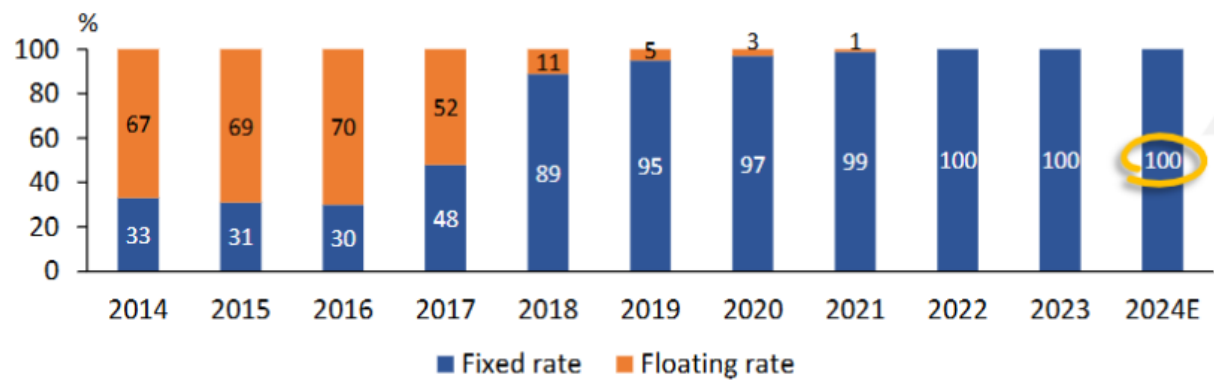
Greece



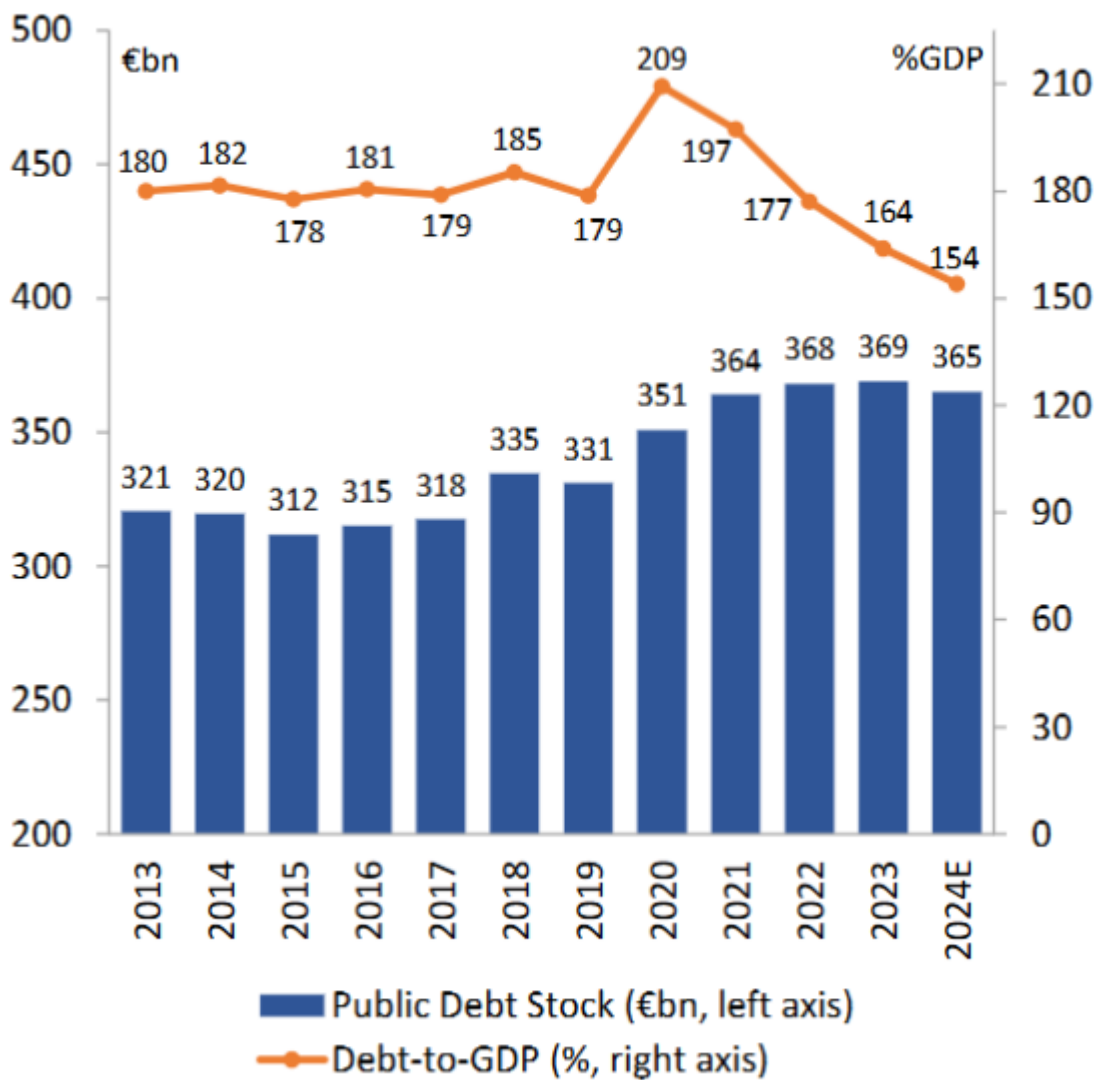
Revenue, primary expenditure & primary balance ⁽¹⁾



Debt breakdown by coupon rate ⁽²⁾

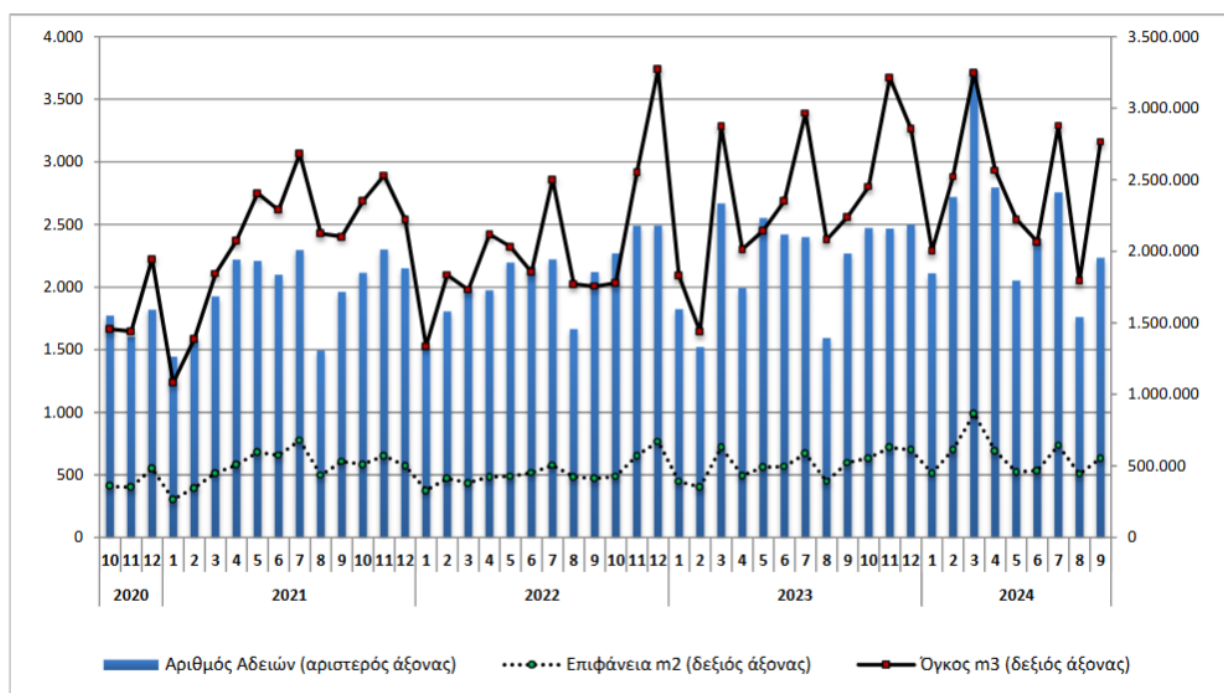


Evolution of Greece's General Government Debt*
(€bn and %GDP)



Including deferred interest payments of EFSF loans

Γράφημα 3. Μηνιαία Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (Οκτώβριος 2020 – Σεπτέμβριος 2024)



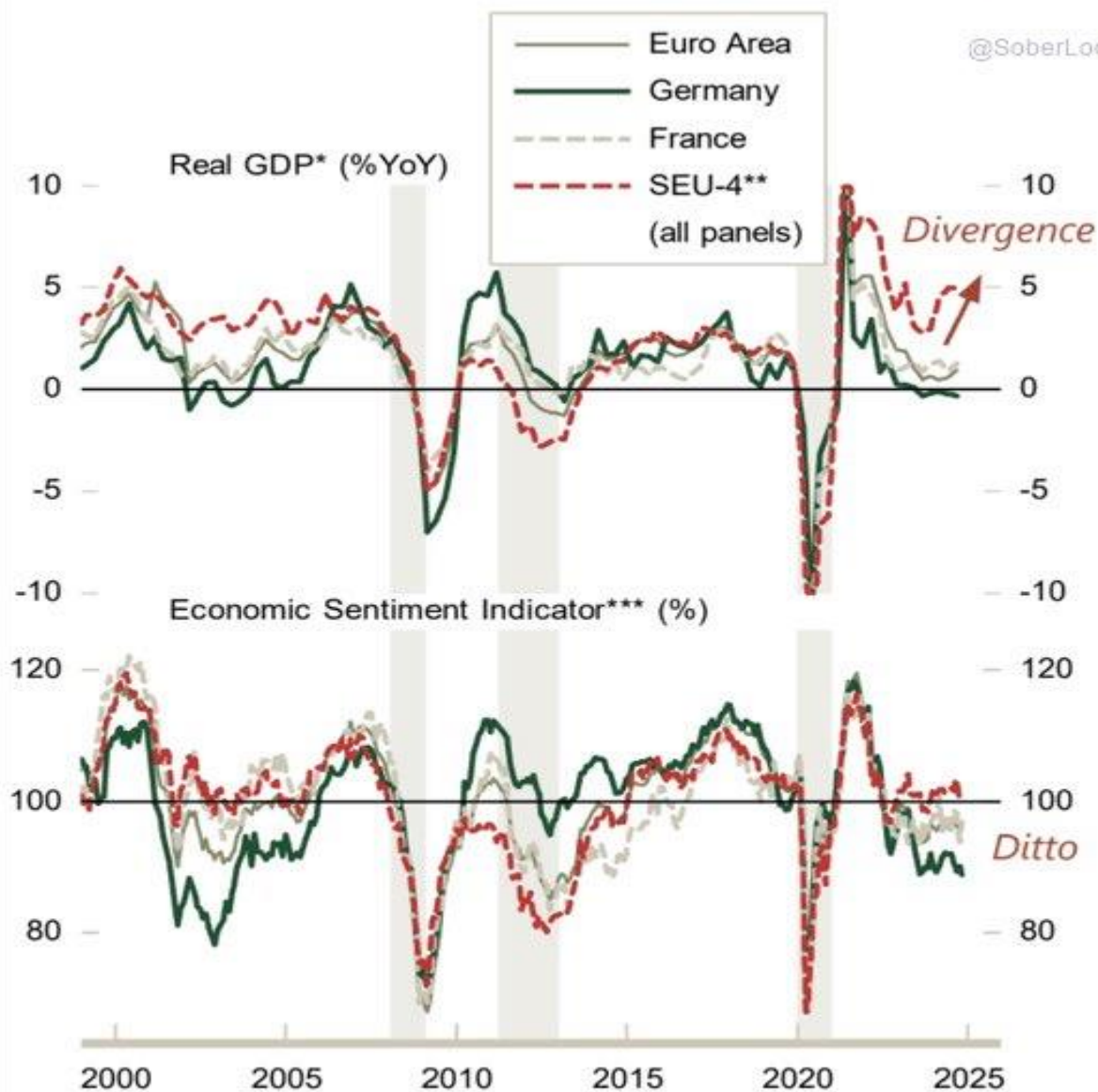
Key indicators of economic activity - EC forecasts (2022-2026F)

Economic Indicators (European Commission)					
Greece	2022	2023	2024E	2025F	2026F
Real GDP growth (%)	5,7	2,3	2,1	2,3	2,2
HICP (% YoY)	9,3	4,2	3,0	2,4	1,9
Unemployment rate (%)	12,5	11,1	10,4	9,8	9,2
Gen. Gov. Debt (% GDP)	177,0	163,9	153,1	146,8	142,7
Gen. Gov. Primary balance (% GDP)	0,0	2,1	2,9	2,9	3,2
Euro area	2022	2023	2024E	2025F	2026F
Real GDP growth (%)	3,5	0,4	0,8	1,3	1,6
HICP (% YoY)	8,4	5,4	2,4	2,1	1,9
Unemployment rate (%)	6,8	6,6	6,5	6,3	6,3
Gen. Gov. Debt (% GDP)	91,2	88,9	89,1	89,6	90,0
Gen. Gov. Primary balance (% GDP)	-1,8	-1,8	-1,1	-0,9	-0,7

Economic Growth Divergences In The Euro Area

Posted on
The Daily Shot
05-Dec-2024

@SoberLook



* Truncated at 10 and -10; source: National Source

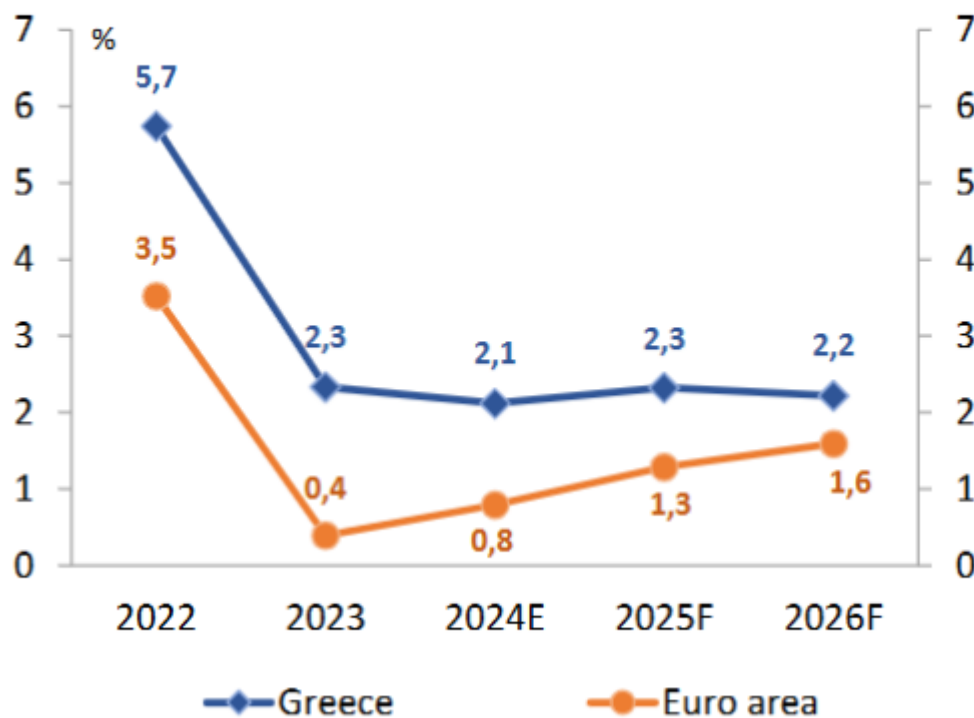
** GDP-weighted aggregate of Greece, Italy, Portugal and Spain

*** Truncated at 68; source: European Commission Survey

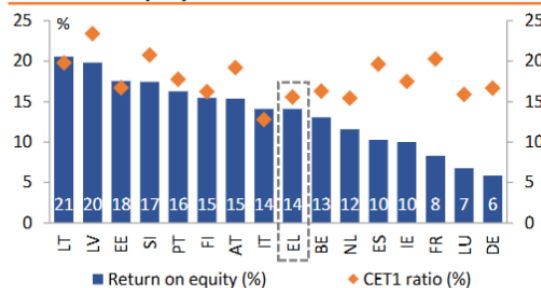
Note: Shaded for Center for Economic Policy Research-designated euro area recessions

mrb partners © 12/2024

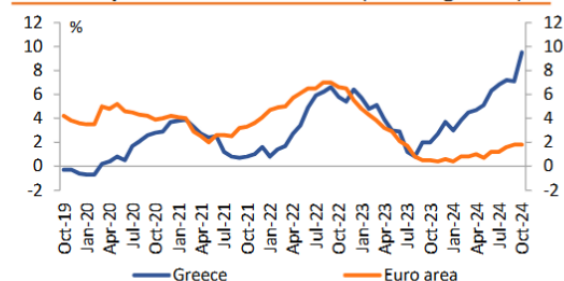
Real GDP growth: Greece vs EA (2022-2026F)



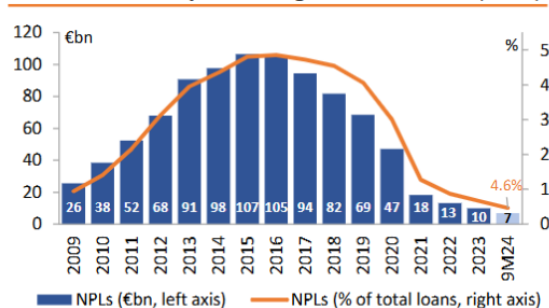
Return-on-equity and core tier 1 ratio ⁽¹⁾



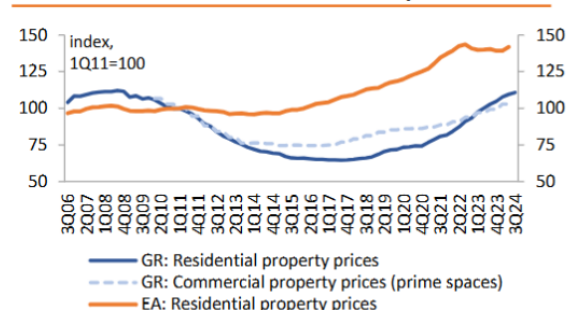
Credit to private sector: GR & EA (annual growth)



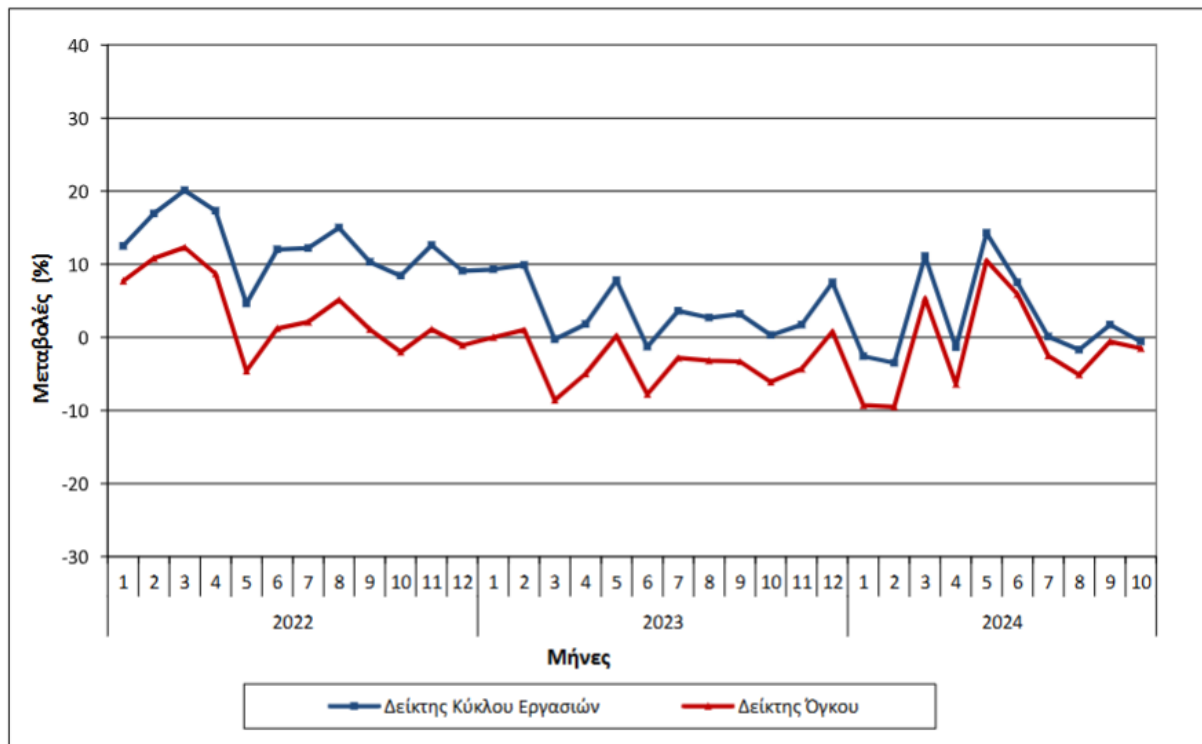
Evolution of non-performing loans in Greece (NPLs)



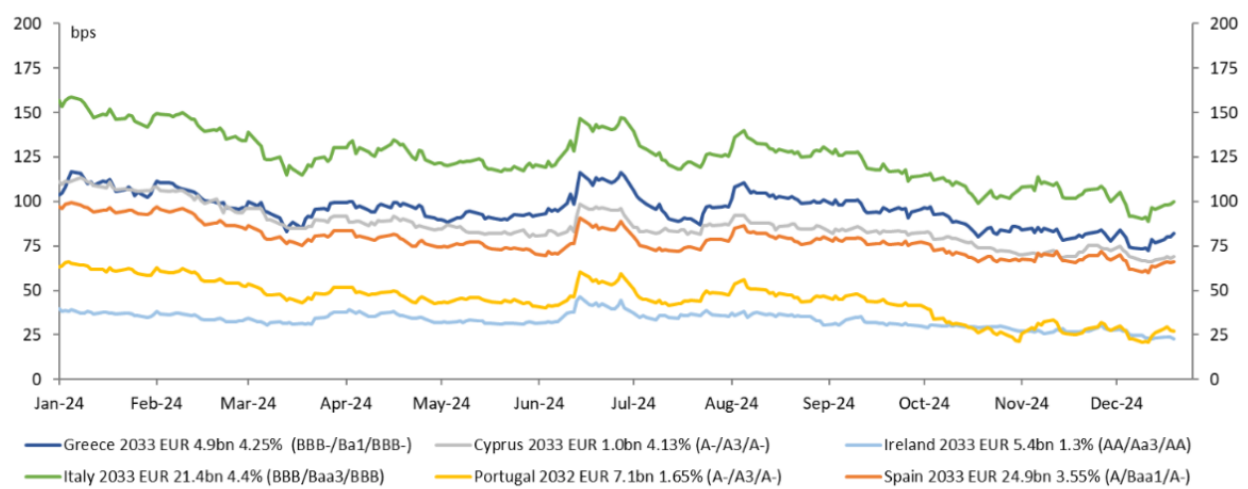
Residential & commercial real estate prices: GR & EA



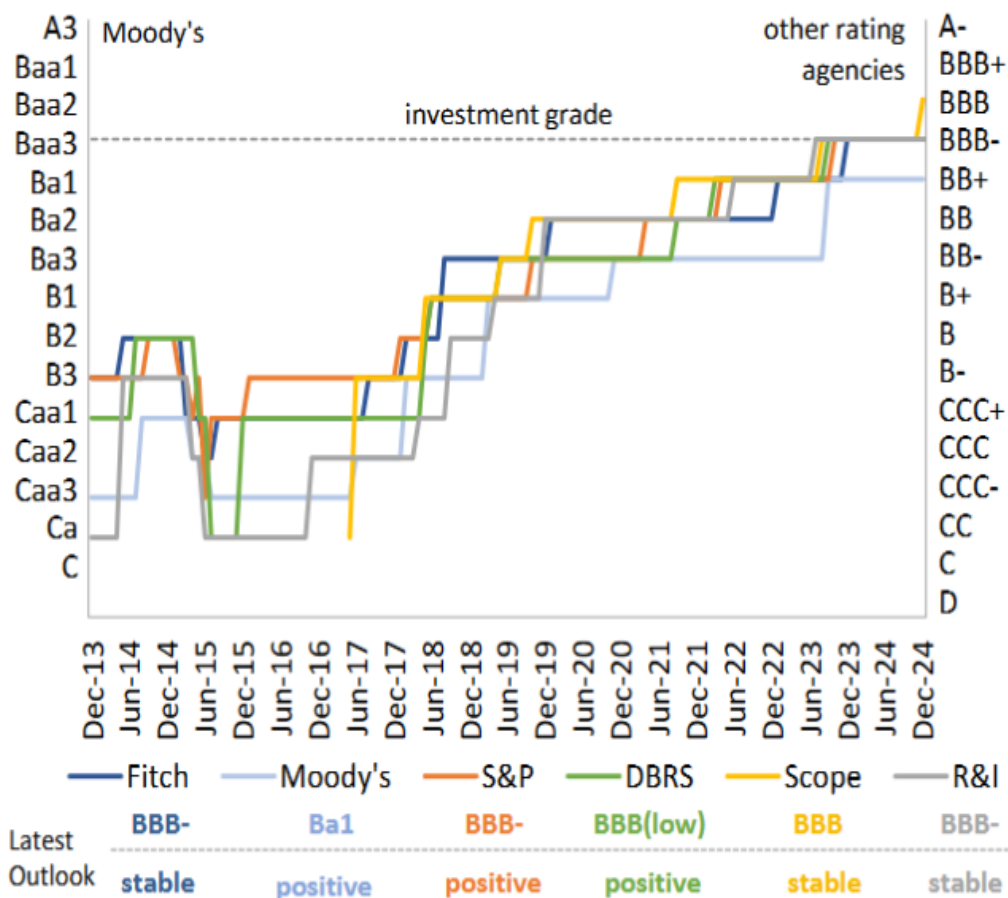
Γράφημα 1. Εξέλιξη ετήσιων μεταβολών (%) των Γενικών Δεικτών Κύκλου Εργασιών και Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο



Evolution of 10-year bond spread to German bund (bps, as of 19 December 2024)



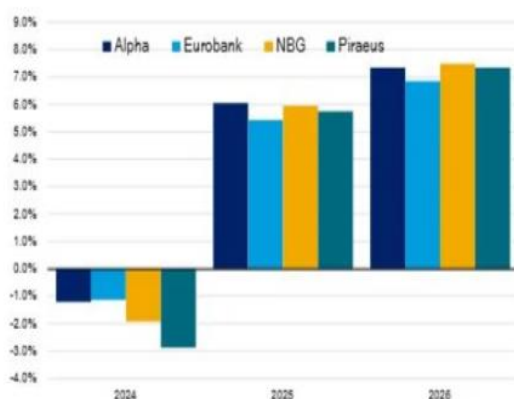
Evolution of Greece's credit rating since 2013



ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Exhibit 16: Hedge income as % of NII

We expect NII hedge to be a -1.8% NII drag in 2024E but then turn into a 5.8% NII gain in 2025E and to 7.3% in 2026E as rates fall faster

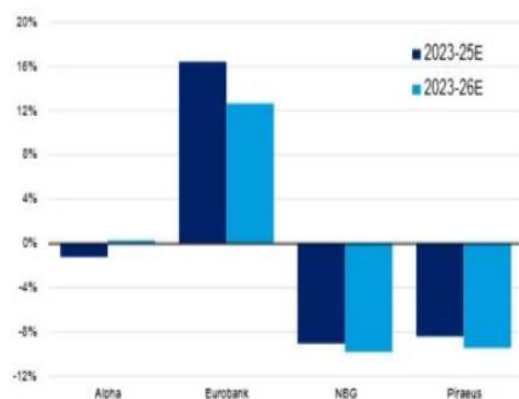


Source: BofA Global Research estimates, banks

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 17: Greek banks' NII 2025/26E versus 2023E BofA Global Research forecasts

We expect 9%/11% average NII drop in 2023-25E / 2023-26E

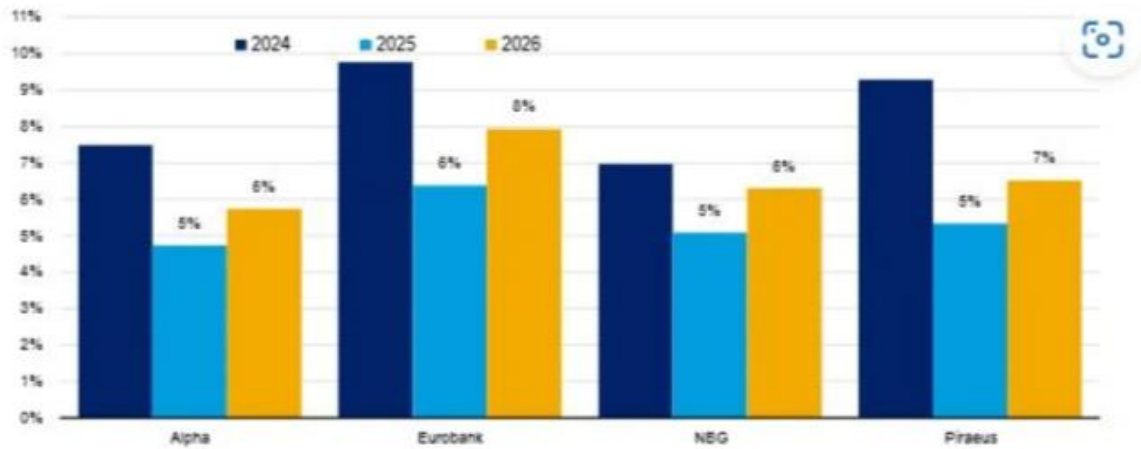


Source: Banks, BofA Global Research estimates.

BofA GLOBAL RESEARCH

Exhibit 31: BofA Global Research performing loan growth forecasts, 2024-26E

We see mid- to high-single-digit growth rates for Greek banks in 2025-26E



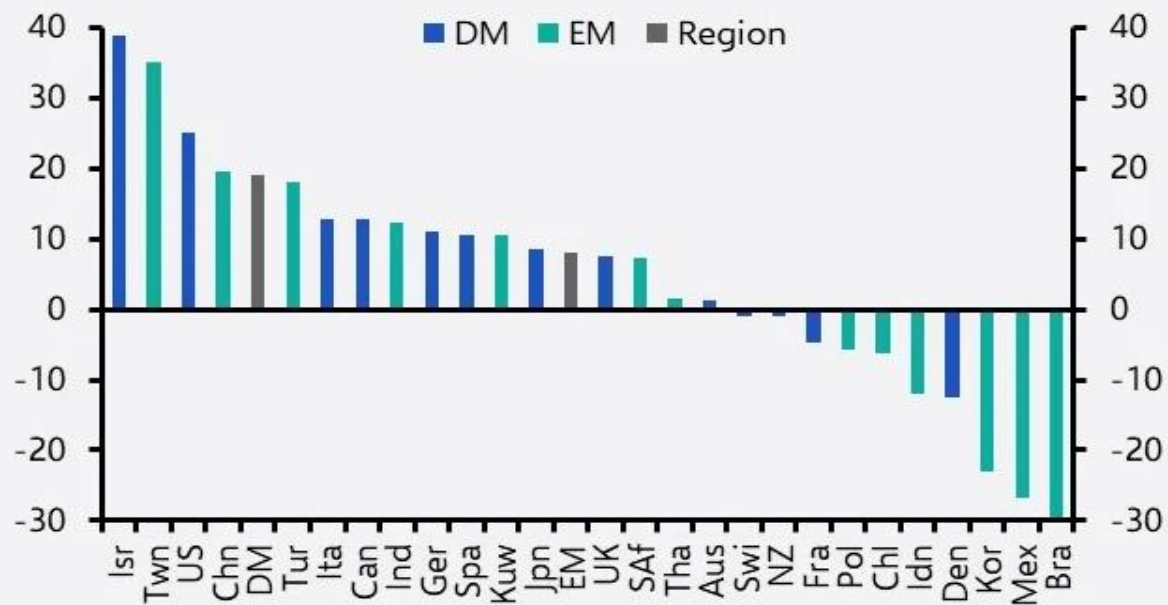
Source: BofA Global Research estimates

BofA GLOBAL RESEARCH

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ 2024 ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΗΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

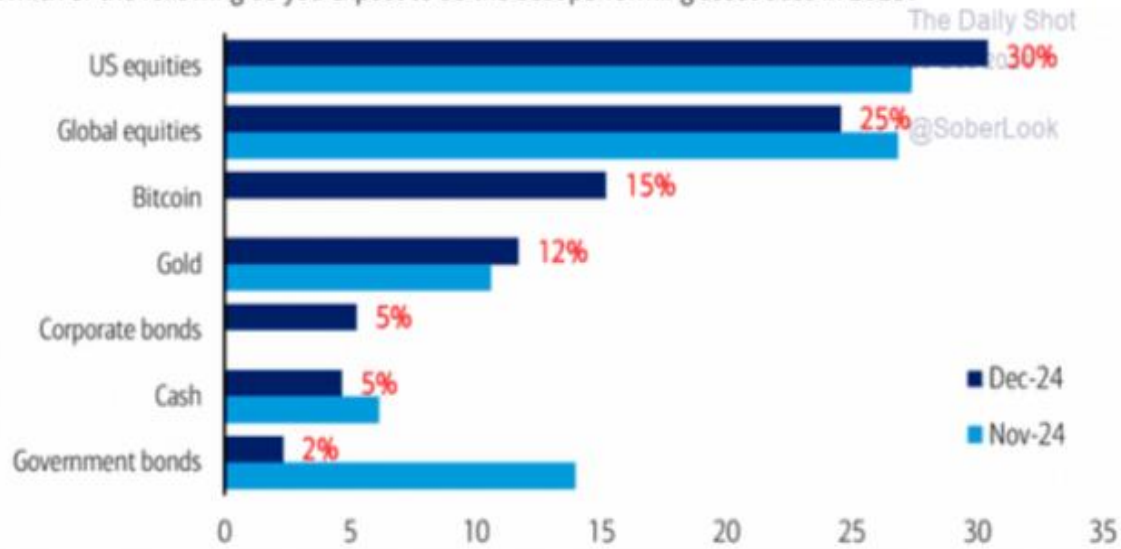
Chart 1: Total Returns From MSCI Equity Indices Over 2024 (USD, %)



Sources: LSEG Data & Analytics, Capital Economics

Chart 35: Best performing asset class in 2025

Which of the following do you expect to be the best performing asset class in 2025?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

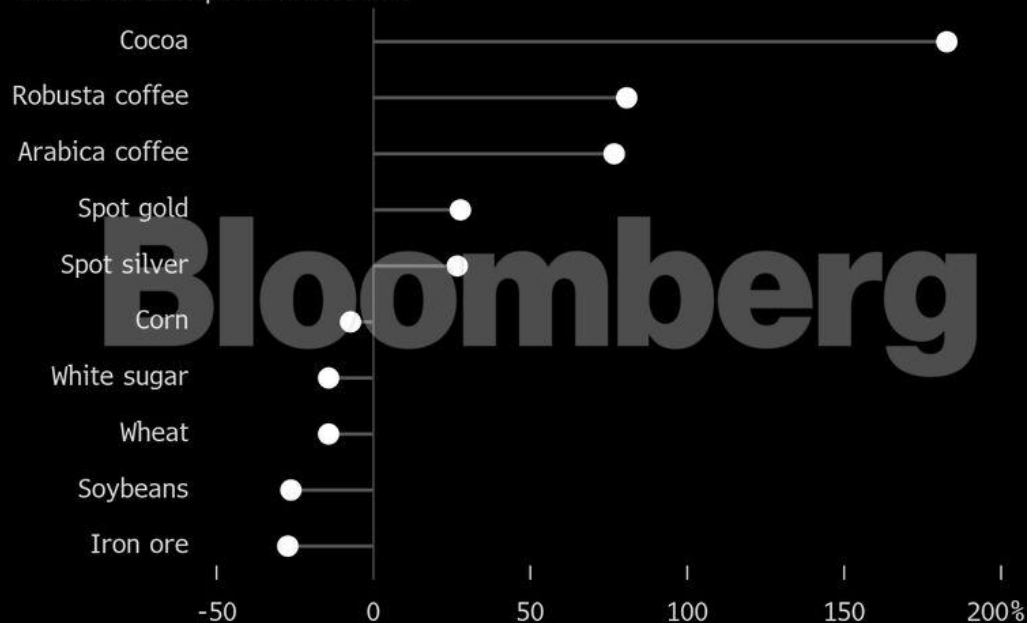
BofA GLOBAL RESEARCH

Source: BofA Global Research

Cocoa and Coffee Lead Commodities Gains in 2024

Grains, iron ore falter in year that saw wide-ranging gains for raw materials

● Year-to-date performance in %



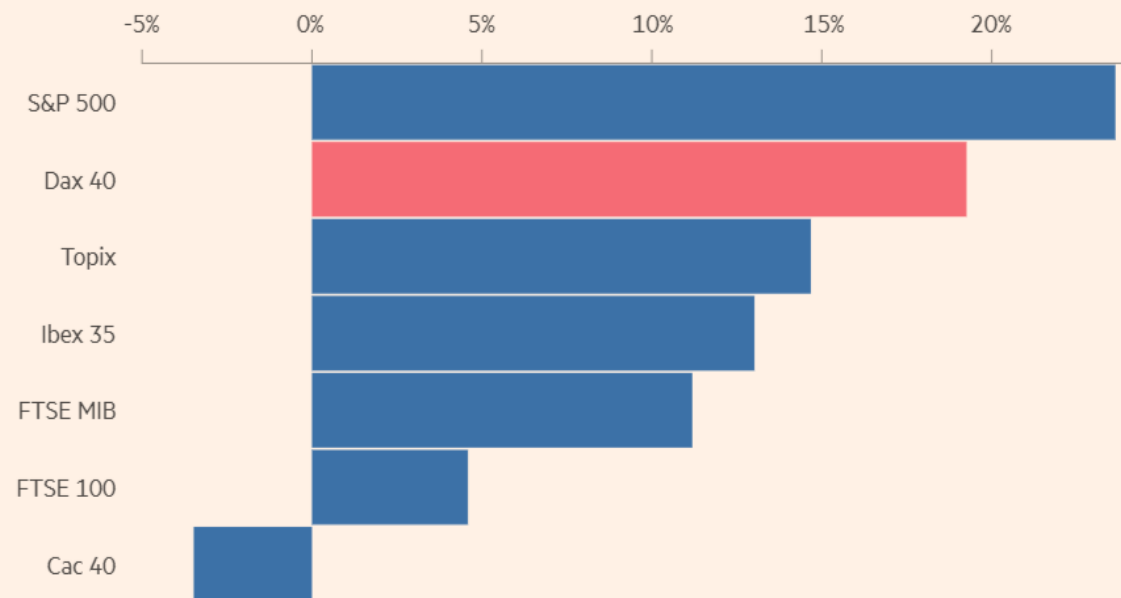
Source: Bloomberg

Note: Performance for select commodities as of Dec. 18.

Bloomberg

Dax emerges as a top performer among major bourses in 2024

Year-to-date change (in local currencies)



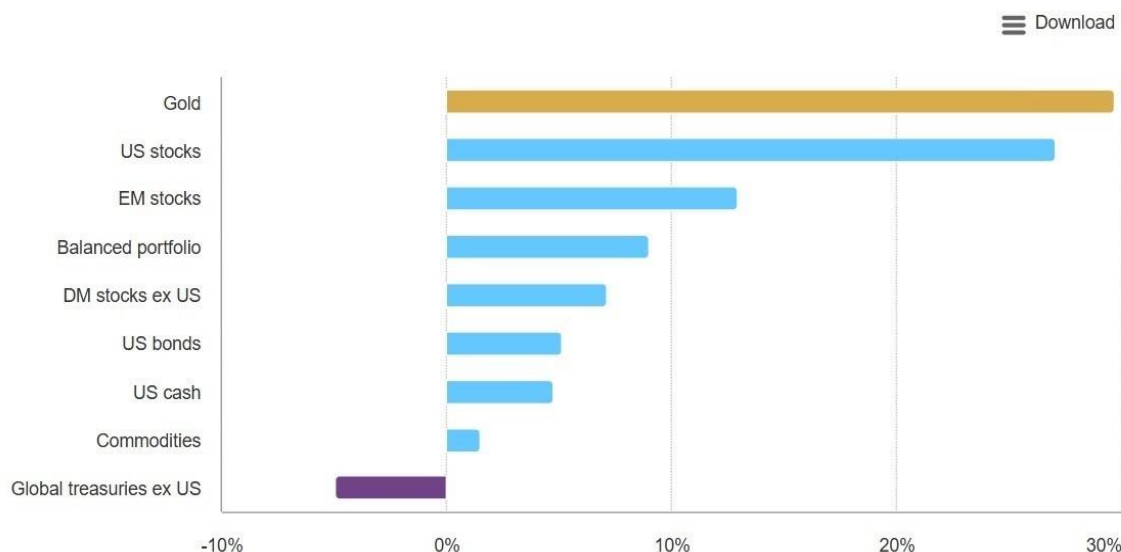
FINANCIAL TIMES

Source: LSEG • Correct as of December 18 2024



Chart 1: Gold has outperformed most major asset classes this year

Major asset class performance y-t-d*



Sources: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council; Disclaimer

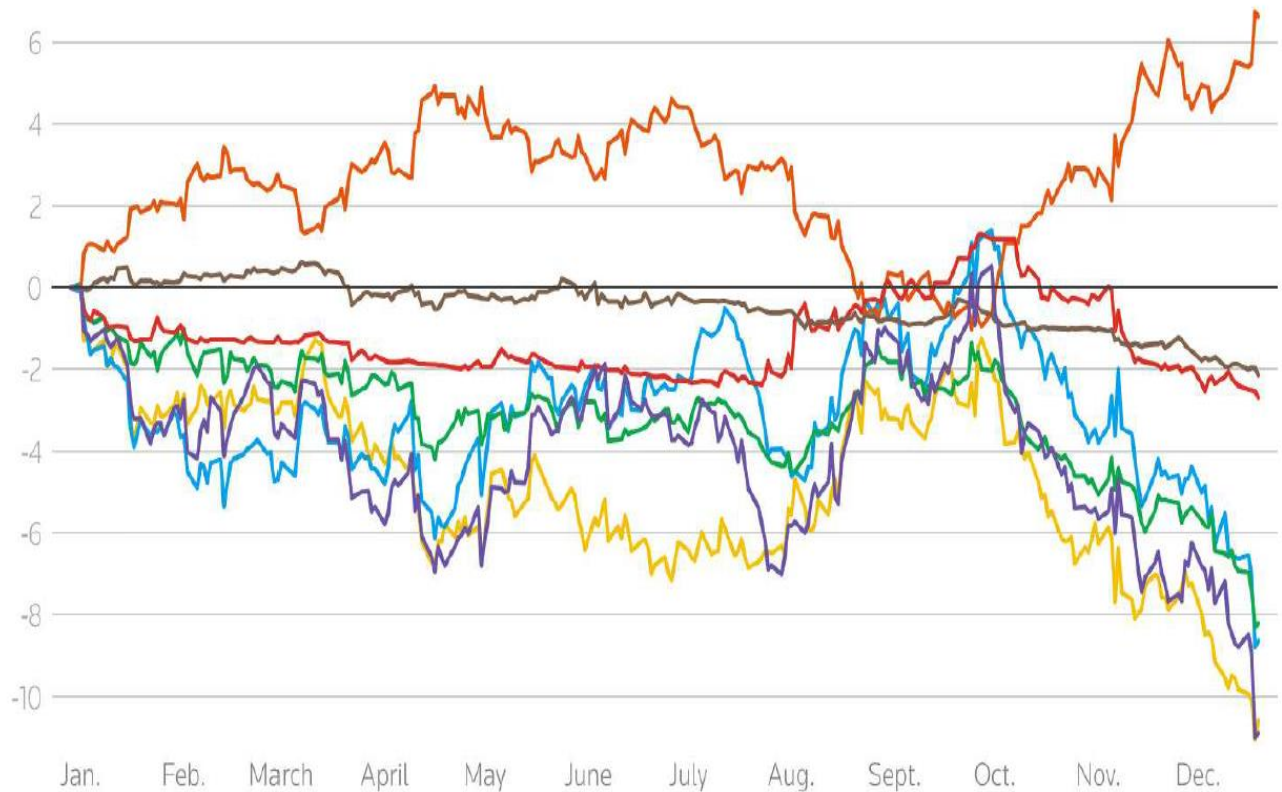
*As of 30 November 2024. Indices used Bloomberg Barclays Global Treasury ex US, Bloomberg Barclays US Bond Aggregate, ICE BofA US 3-Month Treasury Bills, New Frontier Global Institutional Portfolio Index, MSCI World ex US Total Return Index, Bloomberg Commodity Total Return Index, MSCI EM Total Return Index, LBMA Gold Price PM (USD/oz), MSCI US Total Return Index.

Firm	2025 S&P 500 Price Target	2025 % Gain	2025 EPS	2025 P/E
Oppenheimer	\$7,100	20.7%	\$275	25.82
Wells Fargo	\$7,007	19.1%	\$274	25.57
Deutsche	\$7,000	19.0%	\$282	24.82
Yardeni Research	\$7,000	19.0%	\$285	24.56
Societe Generale	\$6,750	14.8%	\$271	24.91
BMO	\$6,700	13.9%	\$275	24.36
HSBC	\$6,700	13.9%	\$268	25.00
Bank of America	\$6,666	13.3%	\$275	24.24
Scotiabank	\$6,650	13.1%	\$255	26.08
Fundstrat	\$6,600	12.2%	\$275	24.00
Barclays	\$6,600	12.2%	\$271	24.35
Ned Davis Research	\$6,600	12.2%	\$254	25.98
RBC	\$6,600	12.2%	\$271	24.35
CFRA	\$6,585	12.0%	\$272	24.21
Goldman Sachs	\$6,500	10.5%	\$268	24.25
Citi	\$6,500	10.5%	\$270	24.07
JP Morgan	\$6,500	10.5%	\$270	24.07
UBS	\$6,400	8.8%	\$257	24.90
BNP Paribas	\$6,300	7.1%	\$270	23.33
Cantor	\$6,000	2.0%	\$267	22.47
BCA Research	\$4,450	-24.3%	\$240	18.54
Average	\$6,534	11.1%	\$269	24.28

Data from Bloomberg

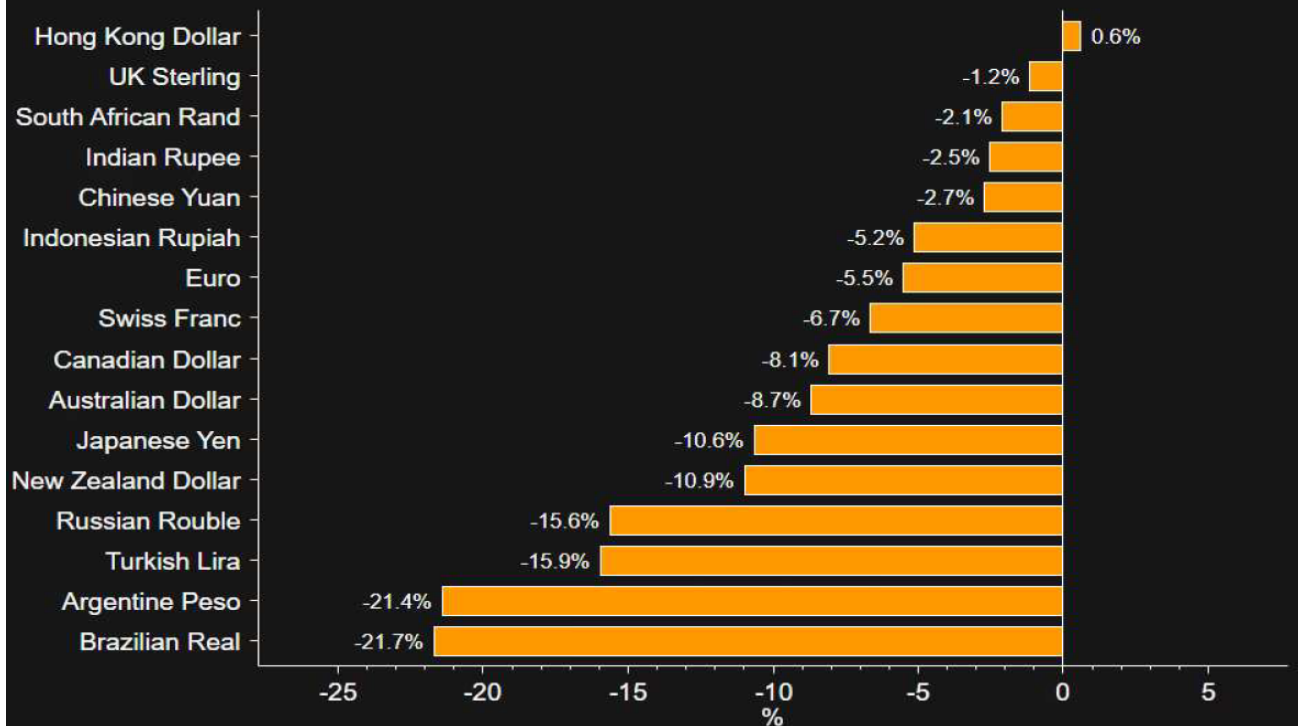
@HedgeVision

— U.S. dollar index — Australian dollar — New Zealand dollar — Canadian dollar — South Korean won — Onshore yuan — Indian rupee



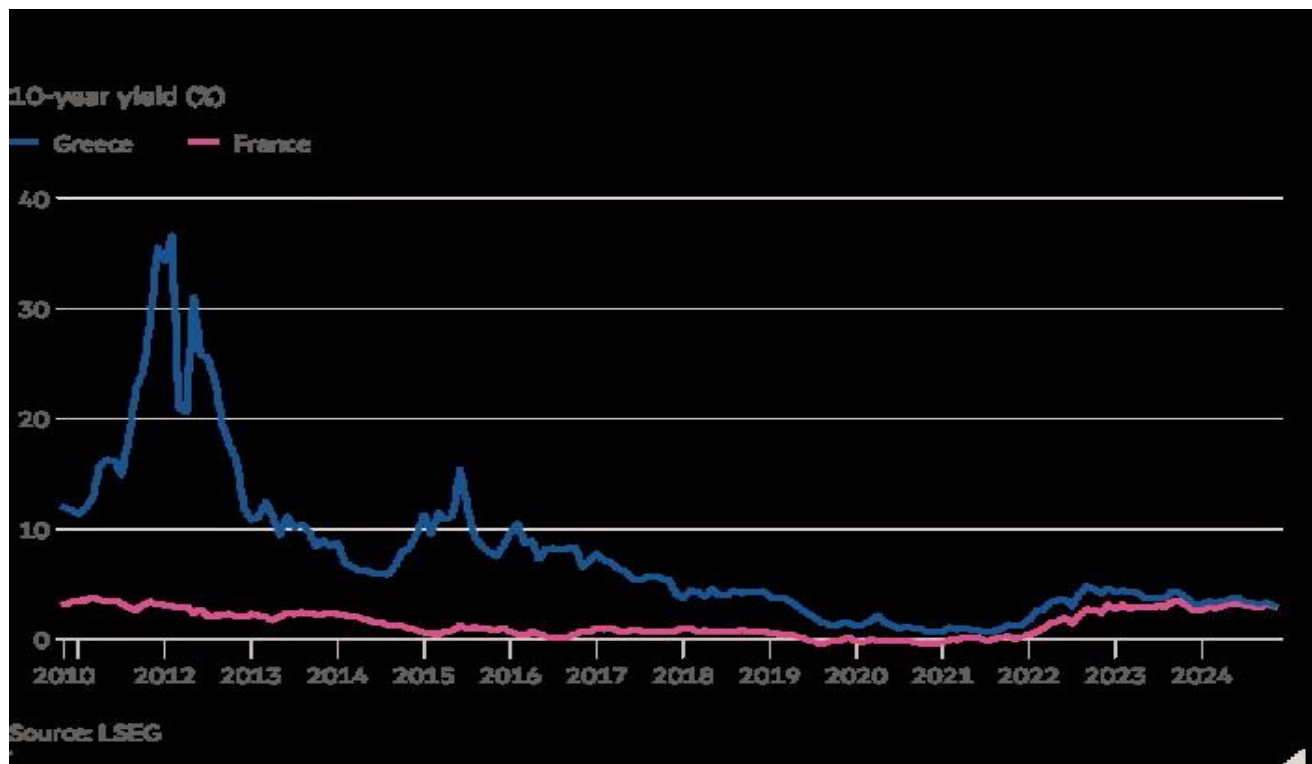
King dollar

The U.S. dollar has risen against most major currencies in 2024



Source: I SEF Datastream

Reuters graphic/Sagib Ahmed 30/12/2024



Emerging equities: Taiwan and India lead, Latin America lags

Emerging market stock performance has sharply diverged in 2024 (rebased to start of 2024)



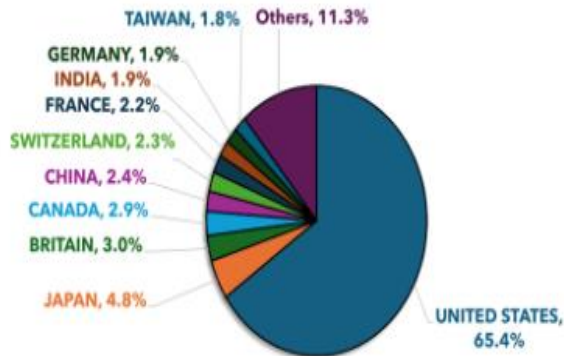
Market Cap vs GDP Weight



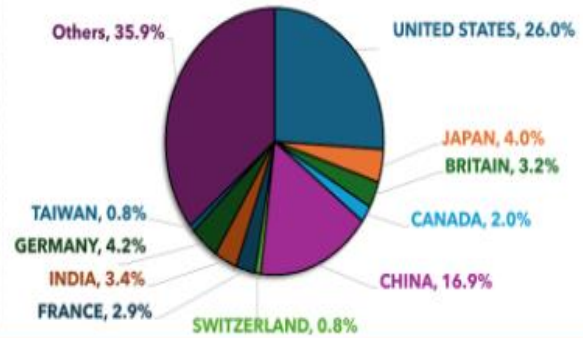
Market Cap Weight vs GDP Weighting of MSCI ACWI

As of 12/2/2024

Market Cap Weighting



GDP Weighting



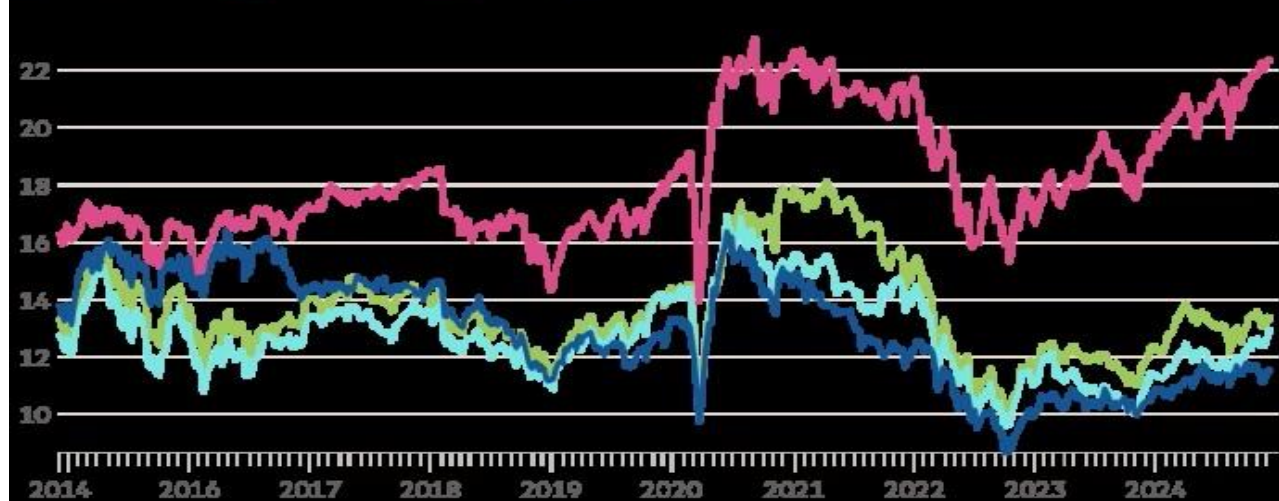
Source: Ritholtz Wealth Management, data via Bloomberg Finance L.P.

Ritholtz Wealth Management is a Registered Investment Advisor. This presentation is solely for informational purposes. Advisory services are only offered to clients or prospective clients where Ritholtz Wealth Management and its representatives are properly licensed or exempt from licensure. Past performance is no guarantee of future returns. Investing involves risk and possible loss of principal capital. No advice may be rendered by Ritholtz Wealth Management unless a client service agreement is in place. An index is a hypothetical portfolio of securities representing a particular market or a segment of it used as indicator of the change in the securities market. Indices are not available for direct investment; therefore, their performance does not reflect the expenses associated with the management of an actual portfolio. Past performance is not necessarily indicative of future results.

RITHOLTZ
wealth management

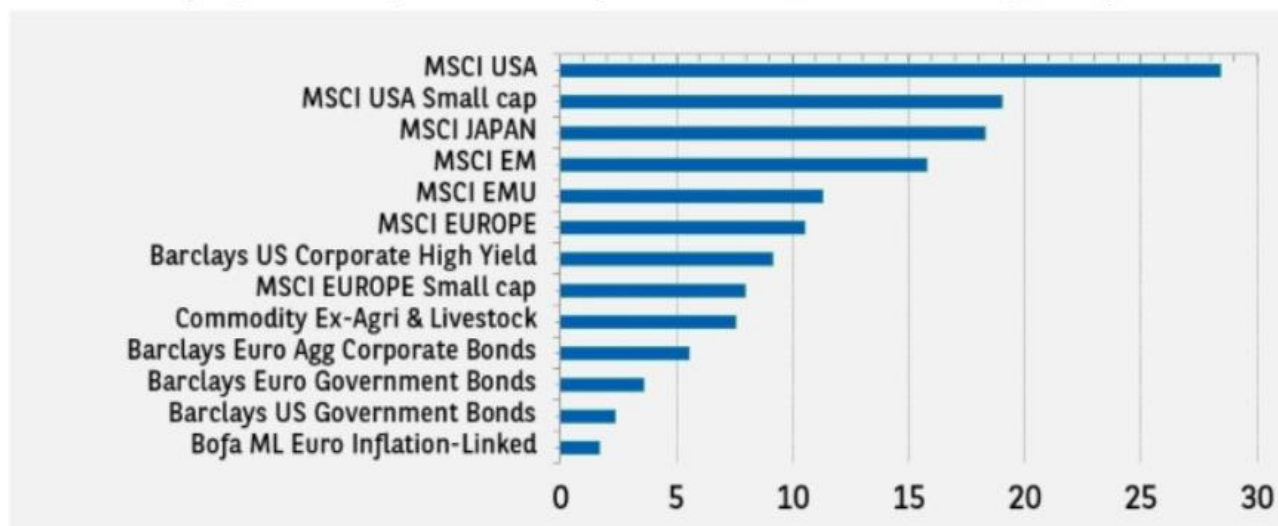
12-month forward price/earnings ratio

FTSE 100 S&P 500 Dax Euro Stoxx 50



Source: LSEG

Asset class performance year-to-date (total returns; local currency; in %)



Data as at 10/12/2024. Sources: Datastream, BNP Paribas Asset Management.

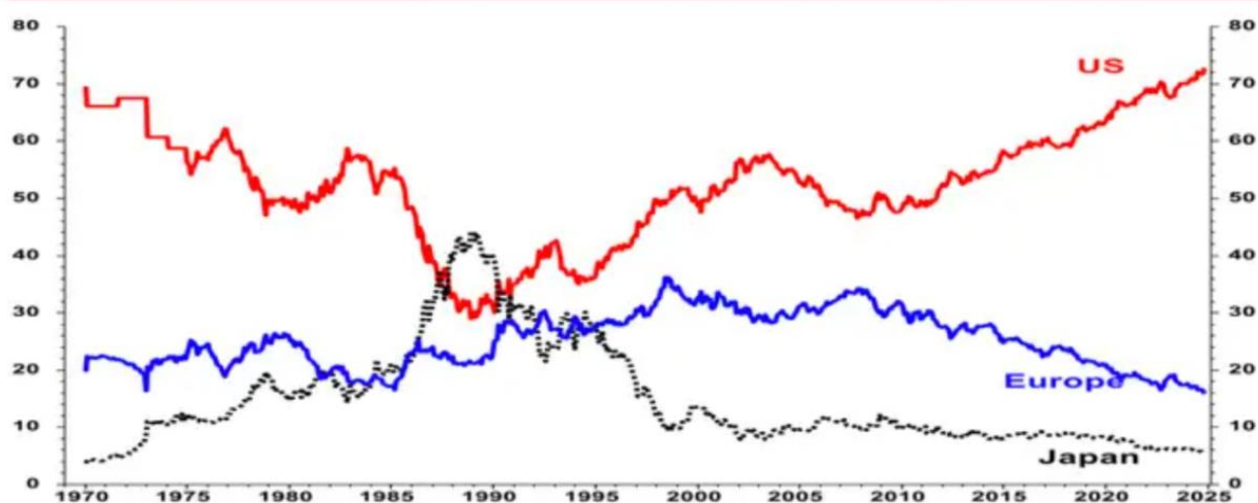
Figure 5: Returns for Major Global Financial Assets in 2024 (in Local Currency)



Source : Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Note: Equities, credit and bonds shown on total return basis, FX and commodities shown on spot return basis

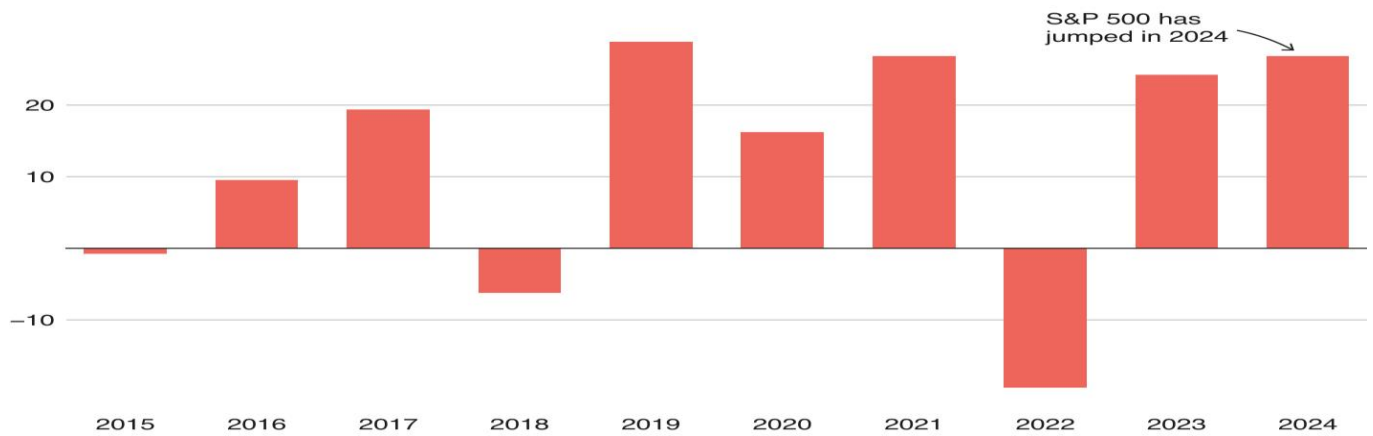
US now comprises c.75% of the MSCI world Index, exceeding the early 70s Nifty-50 era



Source: Datastream

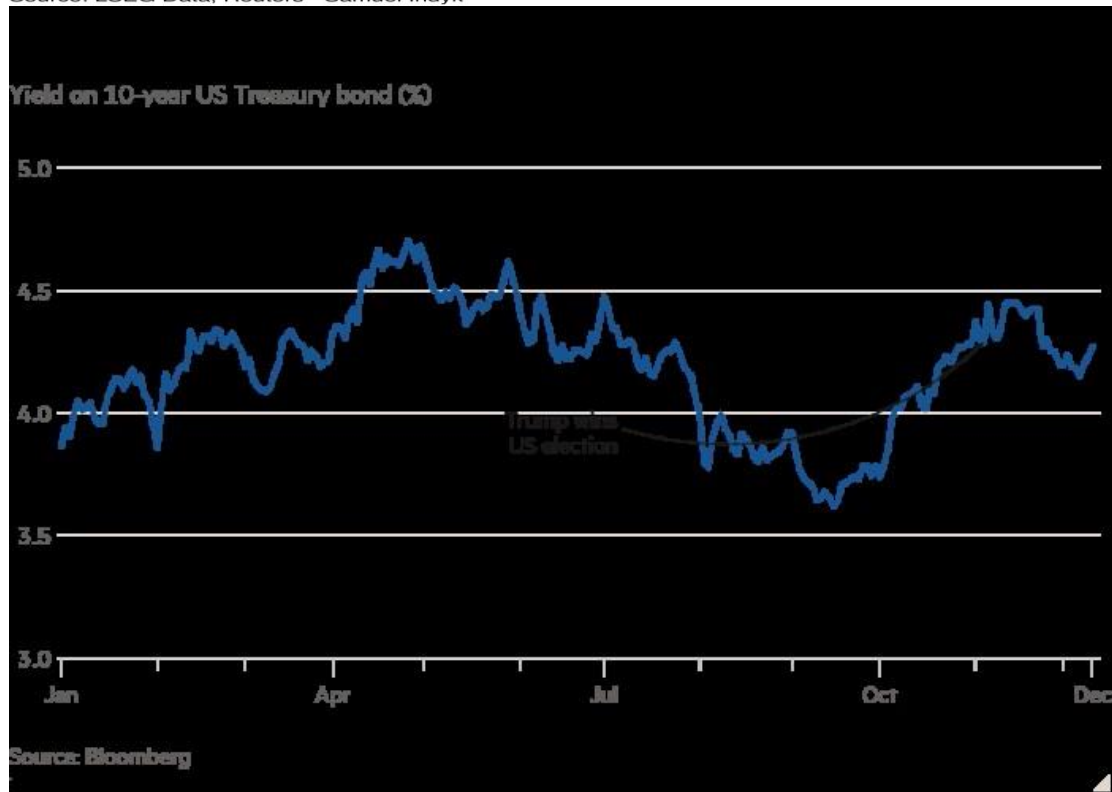
S&P 500 up almost 27% in 2024

Index set for second straight 20%+ yearly rise



Notes: Yearly per cent change of S&P 500

Source: LSEG Data, Reuters - Samuel Indyk



Source: Bloomberg

Investors rush into US equities

Monthly net flows into US equity funds (\$bn)



Source: EPFR

U.S. large cap equities' strong year makes the starting point for long-term investors more challenging

Exhibit 5: U.S. large cap and euro area 12-month trailing P/E ratios



Source: J.P. Morgan Asset Management; data as of September 30, 2024.

Hardening divergence

U.S. equity performance vs. the rest of the world, 2010-2024



U.S. stocks have benefitted from impressive earnings growth.

(Source: BlackRock)

Major European bourses in 2024

French stocks underperform on political challenges, Germany claims top spot

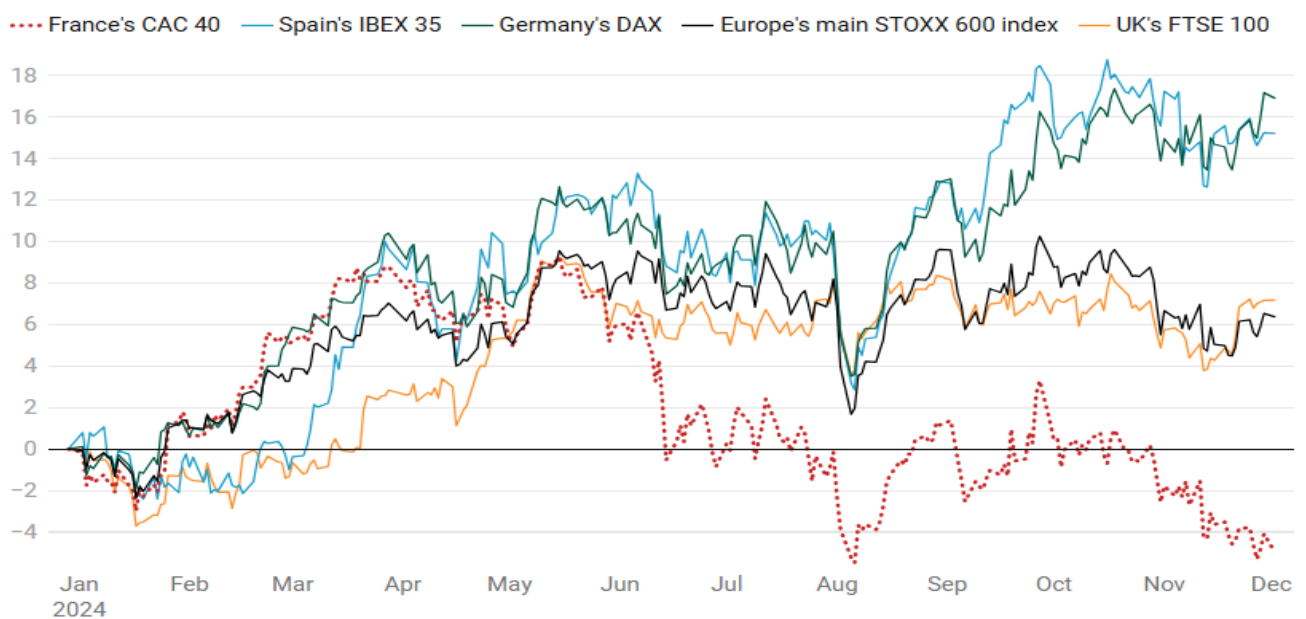


Chart: Ankika Biswas • Source: LSEG data • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

S&P 500 Index at inflection points

GTM

U.S.

4

S&P 500 Price Index



Leverage loan defaults climb to four-year high

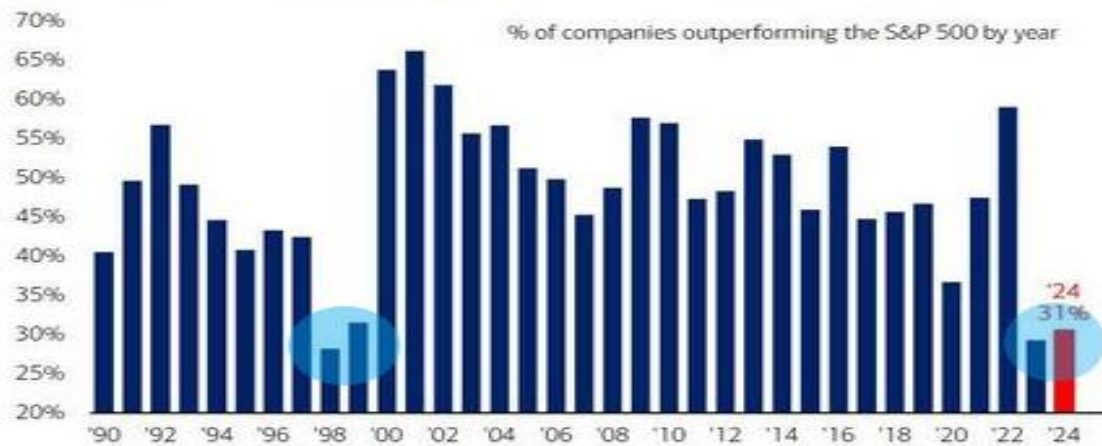
Percentage of loan issuers to default (rolling 12-month average)

— Loan-only defaults* — All sub-investment grade loans and bonds



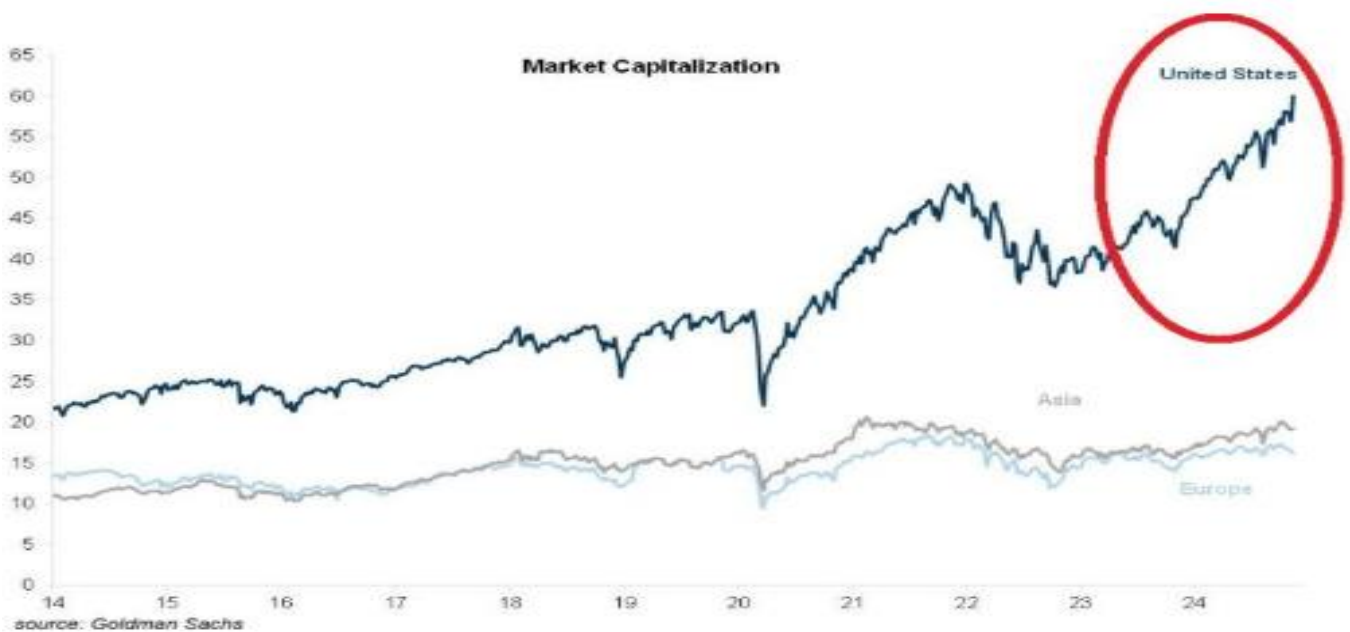
*includes distressed loan exchanges
Source: Moody's

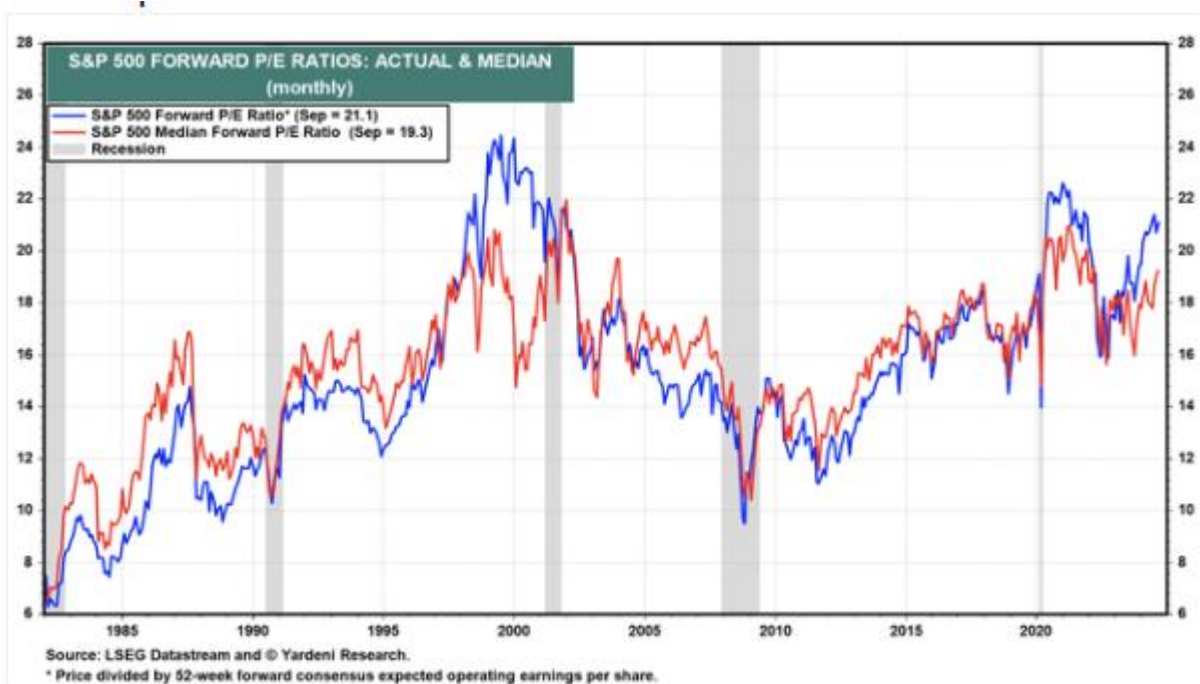
Chart 3: Just 31% of stocks in S&P 500 outperforming the index
 % of companies outperforming the S&P 500 since 1990



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

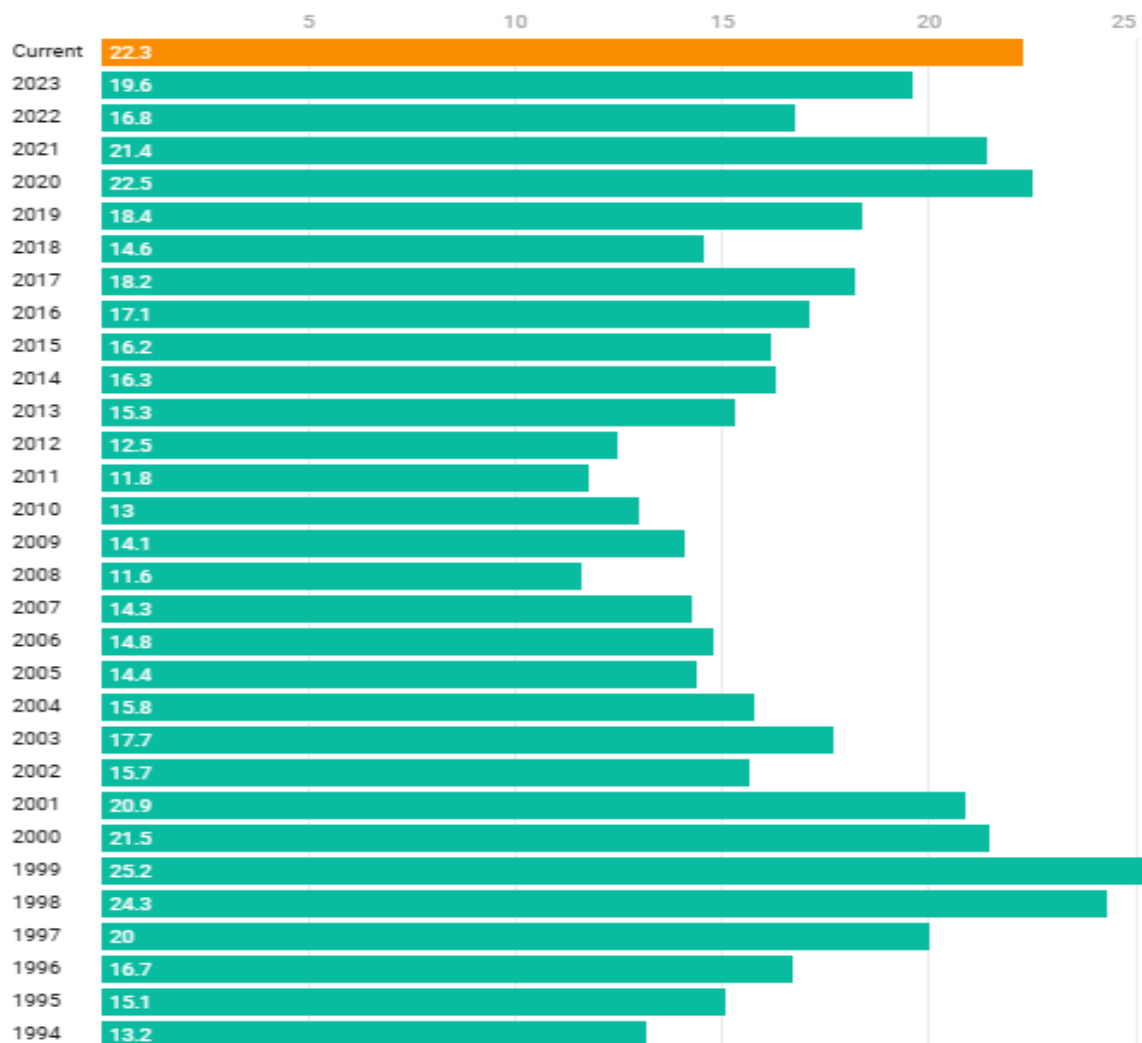
BofA GLOBAL RESEARCH





Long Run S&P 500 Valuations (Yardeni Research)

S&P 500 Year-end Forward P/E



Source: Wells Fargo Securities • [Get the data](#) • Created with [Datavrapper](#)

Yield Hunt Crushes Credit Spreads to Multi-Decade Tights

Lack of net supply boosts junk-bond valuations

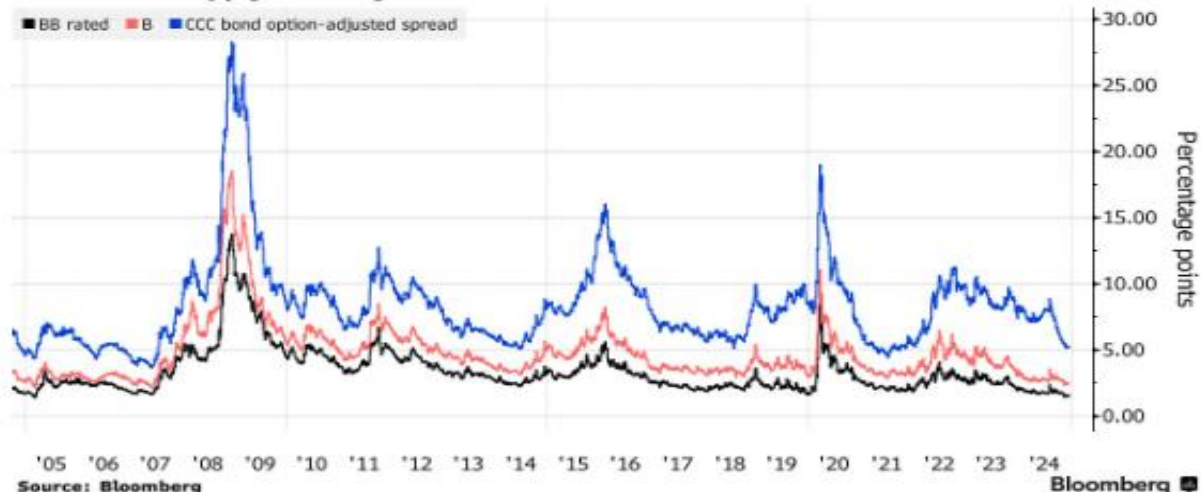
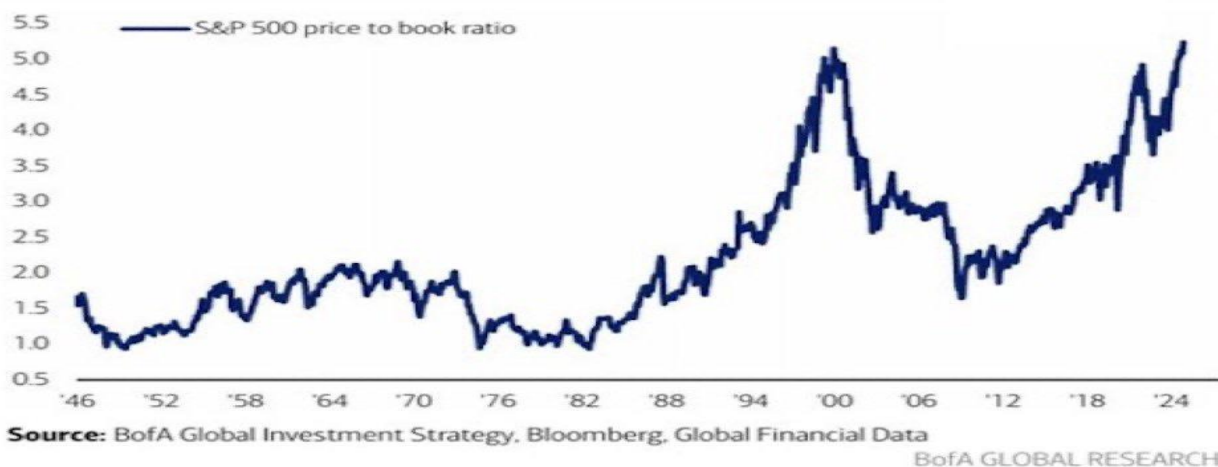
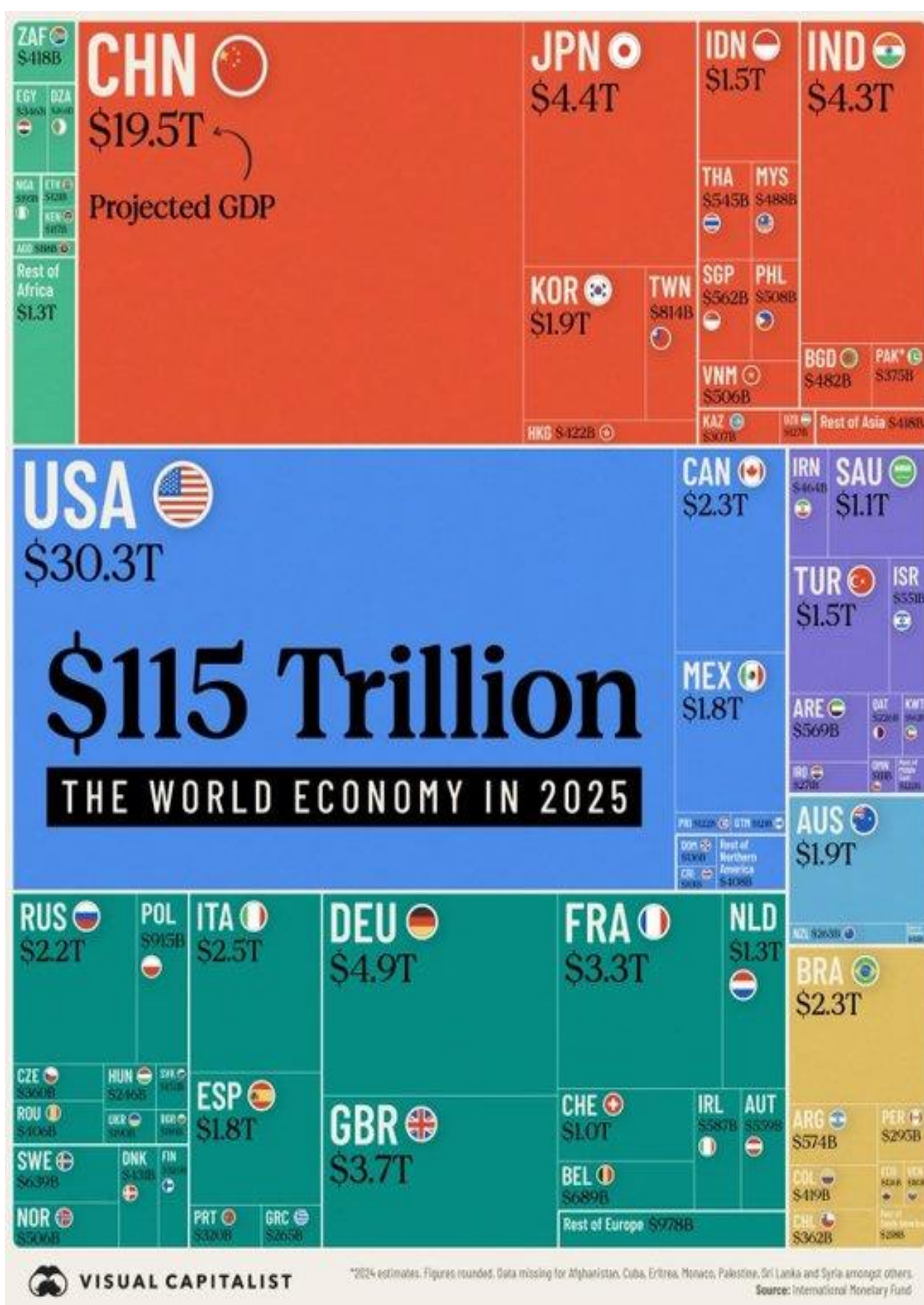


Figure 7: Stocks and Yields Since the Bull Market Began in 10/2022. 4.5% a Surmountable Headwind; 4.75% a Deeper and Longer Correction; 5%+ Hurricane Force Winds



Chart 6: S&P500 price-to-book ratio now exceeds March 2000 high
S&P500 index price-to-book ratio



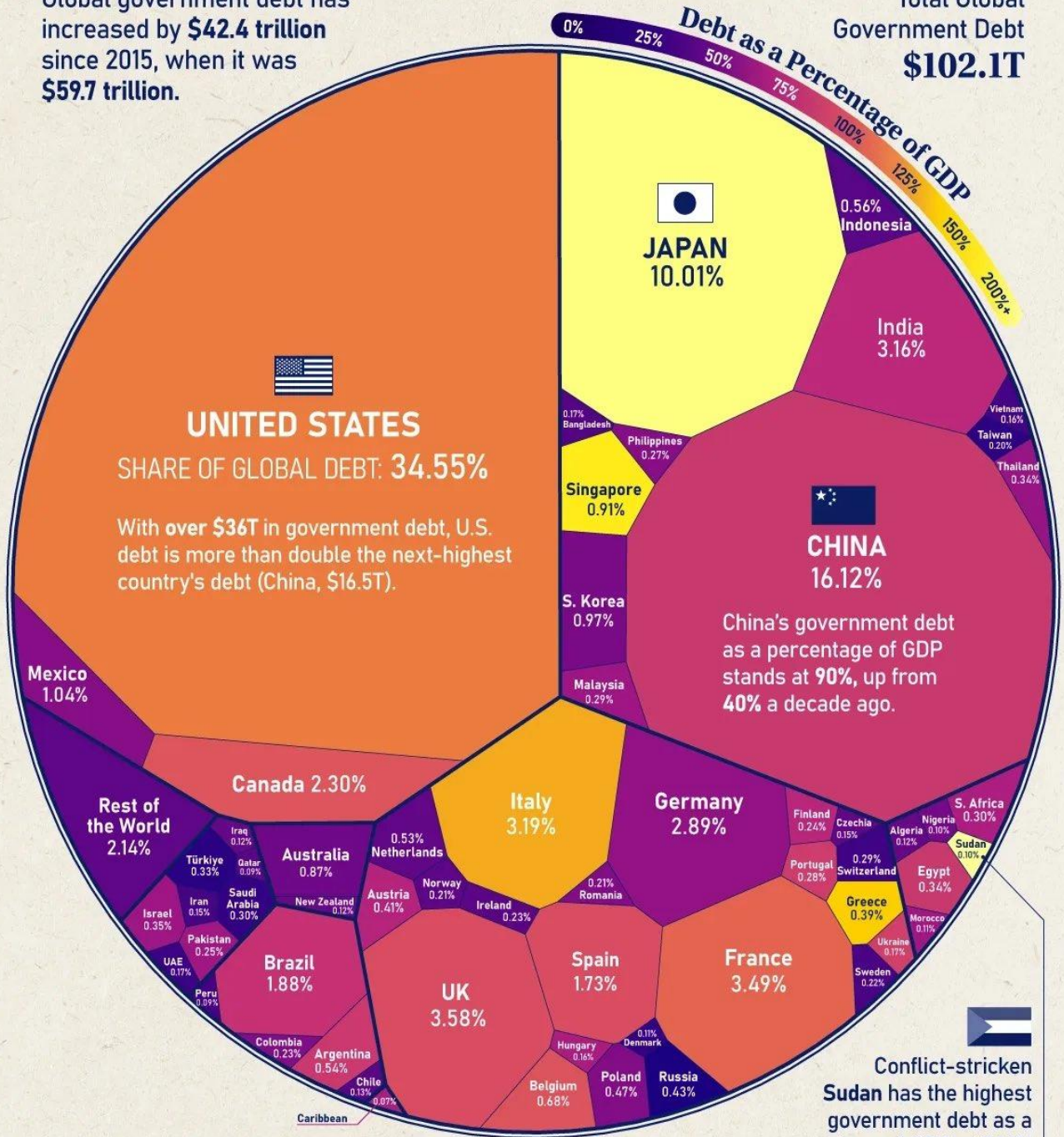


A WORLD OF DEBT

Share of Global Debt by Country

Global government debt has increased by **\$42.4 trillion** since 2015, when it was **\$59.7 trillion**.

Total Global Government Debt **\$102.1T**



Source: IMF World Economic Outlook October 2024

Conflict-stricken Sudan has the highest government debt as a percentage of GDP, at **344%**.