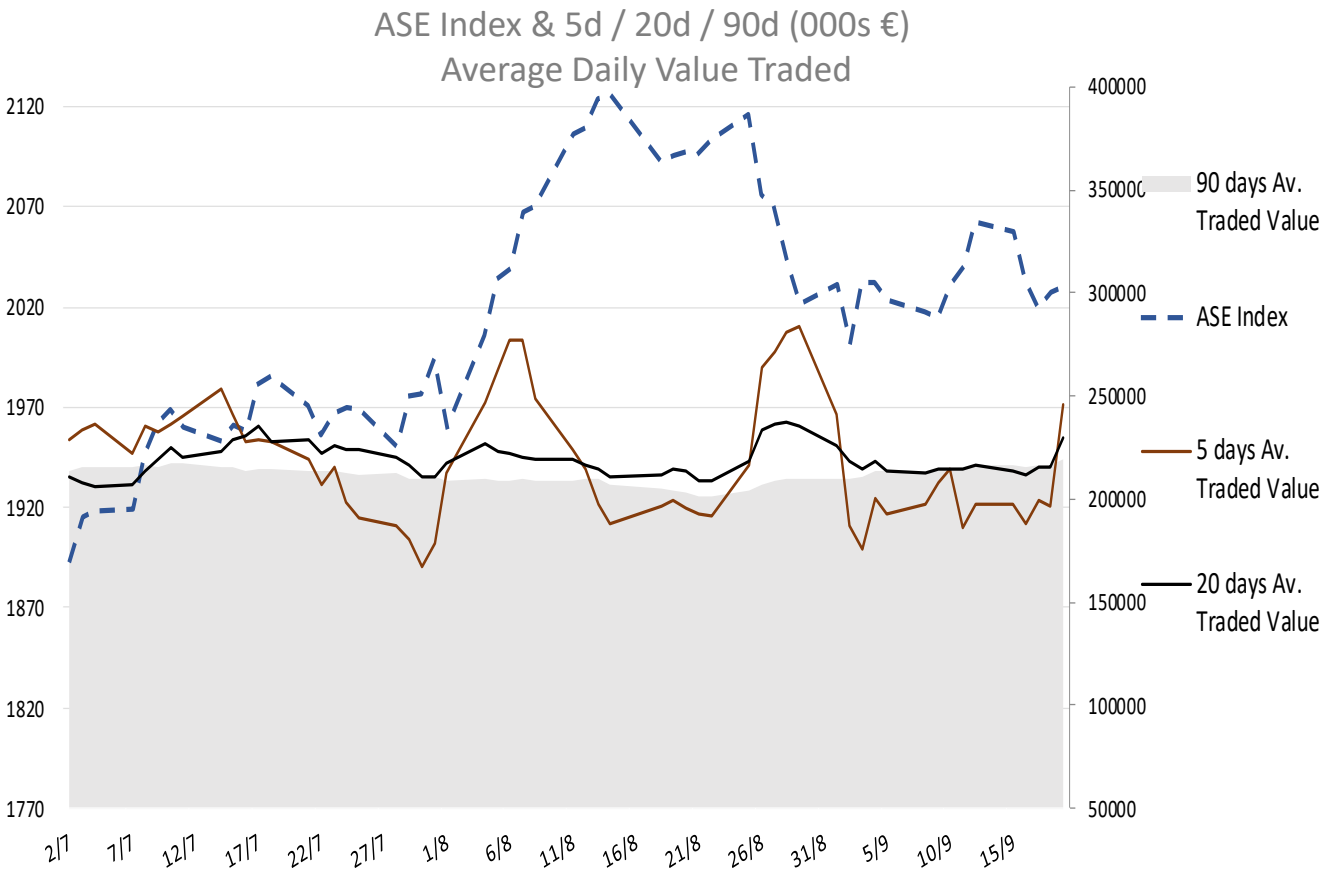


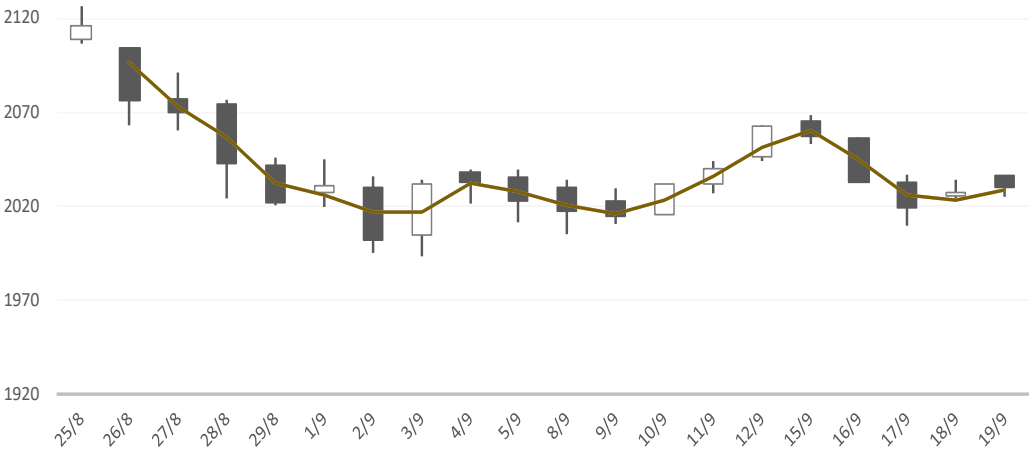
Σχόλιο Αγοράς

Χωρίς τις αναμενόμενες συγκινήσεις ολοκληρώθηκε η προηγούμενη εβδομάδα στο ΧΑ, ενώ σταθεροποιητική εμφανίστηκε η υπόλοιπη Ευρώπη. Η εβδομάδα στο εσωτερικό περιέχει αρκετά εταιρικά αποτελέσματα, τα οποία θα βρεθούν στο επίκεντρο της επενδυτικής κοινότητας. Πιο συγκεκριμένα, ο ΑΔΜΗΕ ανακοινώνει την Τετάρτη, ενώ ΕΥΔΑΠ, ΑΒΑΞ, ΑΣΚΟ, ΑΕΜ και ΟΛΘ δημοσιεύουν την Πέμπτη μετά την συνεδρίαση. Την Παρασκευή αναμένουμε από ΕΥΑΠΣ, CREDIA, PREMIA και INTERLIFE. Σήμερα το απόγευμα ανακοινώνει το Α εξάμηνο η ΑΛΟΥΜΥΛ, ενώ κόβουν μέρισμα και προμέρισμα οι INTKA και Τράπεζα Κύπρου αντίστοιχα. Για τον ΓΔΧΑ συνολικά βλέπουμε να συνεχίζεται η συσσώρευση όσο στο εξωτερικό συνεχίζεται μια πλάγια κίνηση των βασικών μετοχικών δεικτών. Η σημερινή ατζέντα περιορίζεται στην καταναλωτική εμπιστοσύνη της Ευρωζώνης στο κλείσιμο του ΧΑ και ο πρόδρομος δείκτης Chicago Fed National Activity.

Gainers / Laggards FTSE/XA Large Cap			
BANK OF CYPRUS H	2.67%	PIRAEUS PORT AUT	-3.18%
MOTOR OIL-HELLAS	2.27%	HOLDING CO ADMIE	-2.10%
HELLENIQ ENERGY	2.23%	NATL BANK GREECE	-2.05%



ATHEX GEN INDEX



9/19/2025					
BloombergOr Last CloseΔ% (YTD) Δ% (dod)					
	GENERAL	ASE	2,030.5	+38.2%	+0.17%
	FTASE 25	FTASE	5,112.6	+43.2%	+0.22%
	FTSEM 40	FTSEM	2,892.8	+23.9%	-0.46%
	FTSEA 140	FTSEA	1,204.8	+41.6%	+0.13%

WORLD					
	MSCI WORLD	MXWO	4,293.9	+15.8%	+0.34%
	MSCI EMERG	MXEF	1,340.9	+24.7%	-0.37%

EUROPE					
	SXXP 600	SXXP	554.1	+9.2%	-0.16%
	DAX	DAX	23,639.4	+18.7%	-0.15%
	FTSE 100	UKX	9,216.7	+12.8%	-0.1%
	CAC 40	CAC	7,853.6	+6.4%	-0.01%
	PSI 20	PSI20	7,704.1	+20.8%	-0.29%
	IBEX 35	IBEX	15,260.7	+31.6%	+0.56%
	FTSEMIB	FTSEMIB	42,312.3	+23.8%	+0.01%

N. AMERICA					
	DOW JONES	DJI	46,315.3	+8.9%	+0.37%
	NASDAQ	CCMP	22,631.5	+17.2%	+0.72%
	S&P 500	SPX	6,664.4	+13.3%	+0.49%

ASIA					
	NIKKEI 225	NIKI	45,045.8	+12.9%	-0.57%
	SHENZ 300	SHSZN	4,501.9	+14.4%	+0.08%
	HANG SENG	HSI	26,545.1	+32.3%	+0.00%

FOREX					
	EUR/USD		1.1746	+13.4%	-0.36%

COMMODITIES					
	BRENT	BRENT	66.68	-10.7%	-1.13%
	CRUDE OIL	NYMEX	62.68	-12.6%	-1.4%
	GOLD	GOLDS	3,685.30	+40.4%	+1.13%
	SILVER	XAG	43.08	+49.1%	+3.01%
	Nat GAS	NG1	2.89	-20.5%	-1.7%
	ALUMIN	LMAHDY	2,676.93	+5.9%	-0.5%
	COPPER	HG1	456.90	+13.5%	+0.6%

Data from bloomberg as of time : 09:15 Greek Time

Εταιρικές Ανακοινώσεις

ΚΟΥΑΛ, ΑΛΜΥ,: Δημοσιοποίηση Εξαμηνιαίων Αποτελεσμάτων, INTKA, BOCHGR: : Αποκοπή Μερίσματος

Οικονομικό Ημερολόγιο

ΩΡΑ	ΧΩΡΑ – ΓΕΓΟΝΟΣ	ΠΡΟΒΛΕΨΗ	ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΟ
15:30	USA: Chicago Fed Nat Activity Index Aug	-0.16	-0.19
17:00	EUROZONE: Consumer Confidence Sep P	-15.0	-15.5

Ειδησεογραφία

Moody’s: Αμετάβλητη η βαθμολογία της Ελλάδας σε «Baa3» με σταθερό outlook.

Στάση αναμονής κράτησε η Moody’s διατηρώντας αμετάβλητη την βαθμολογία της Ελλάδας σε «Baa3» με σταθερές προοπτικές, επιβεβαιώνοντας τις προβλέψεις. Ουμίζουμε ότι ο «σκληρός» αμερικανικός οίκος ήταν ο τελευταίος που έδωσε στην χώρα μας την πολυπόθητη επενδυτική βαθμίδα, το Μάρτιο του 2025, δίδοντας τότε μια καθοριστική ψήφο εμπιστοσύνης προς την ελληνική οικονομία.

Στην αξιολόγηση του, ο διεθνής οίκος σταθμίζει την αποκλιμάκωση του χρέους, τα πρωτογενή πλεονάσματα, τις μεταρρυθμίσεις του Ταμείου Ανάκαμψης, την πολιτική σταθερότητα, αλλά και την πρόοδο του ελληνικού τραπεζικού τομέα, δίχως να αγνοεί «αγκάθια» όπως το ελλειμματικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και η διεθνής γεωπολιτική και εμπορική αβεβαιότητα.

Τι αναφέρει η έκθεση

Όπως εξηγεί η Moody’s, η παρούσα δημοσίευση δεν ανακοινώνει δράση αναβάθμισης ή υποβάθμισης και δεν αποτελεί ένδειξη για το εάν είναι πιθανή ή όχι μια τέτοια ενέργεια στο άμεσο μέλλον.

Οι βασικοί παράγοντες αξιολόγησης και η αιτιολόγηση συνοψίζονται παρακάτω.

Η αξιολόγηση Baa3 της Ελλάδας και οι σταθερές προοπτικές υποστηρίζονται από ένα ισχυρό ιστορικό μεταρρυθμίσεων, που έχει οδηγήσει σε ορατές βελτιώσεις στους θεσμούς και τη διακυβέρνηση, σε ισχυρότερες επενδύσεις και σε έναν υγιέστερο τραπεζικό τομέα. Παρά τη σημαντική μείωση που αναμένεται, το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα παραμείνει πολύ υψηλό.

Ωστόσο, η ευνοϊκή διάρθρωση του χρέους και το υψηλό ταμειακό απόθεμα αποτελούν σημαντικούς παράγοντες εξισορρόπησης. Η ελληνική οικονομία έχει δείξει ισχυρή απορρόφηση σημαντικών ευρωπαϊκών πόρων, οι οποίοι, μαζί με τις ιδιωτικές επενδύσεις, θα στηρίξουν την ανάπτυξη τα επόμενα χρόνια. Σε συνδυασμό με τη συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, αυτό θα βοηθήσει στην τόνωση του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης και θα αντισταθμίσει εν μέρει τις αρνητικές επιπτώσεις από τις δυσμενείς δημογραφικές τάσεις.

Η δημοσιονομική επίδοση της Ελλάδας συνεχίζει να υπερβαίνει τις προσδοκίες, καταγράφοντας πρωτογενές πλεόνασμα 4,8% του ΑΕΠ το 2024, πολύ πάνω από τον αρχικό στόχο προϋπολογισμού 2,1%. Αυτή η ισχυρή επίδοση αντικατοπτρίζει εν μέρει την επιτυχία των μέτρων κατά της φοροδιαφυγής που έχουν εφαρμόσει οι αρχές. Σε συνδυασμό με τη σταθερή ονομαστική ανάπτυξη, η ισχυρή δημοσιονομική επίδοση συνέβαλε σε μείωση του χρέους κατά περισσότερες από 10 ποσοστιαίες μονάδες ετησίως.

Αυτή η υπεραπόδοση συνεχίστηκε και το 2025, οδηγώντας την κυβέρνηση στην αύξηση του στόχου πρωτογενούς πλεονάσματος, την ίδια στιγμή που εισάγει πρόσθετη στήριξη για τα χαμηλά και μεσαία εισοδήματα.

Η Ελλάδα εξακολουθεί επίσης να αποδίδει καλύτερα από τα έτερα κράτη μέλη της ΕΕ στην υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (NRRP), με ουσιαστική πρόοδο τόσο στο σκέλος των επιχορηγήσεων όσο και στο σκέλος των δανείων. Ωστόσο, με μόλις το 59,3% του συνολικού πακέτου χρηματοδότησης να έχει εκταμιευθεί έως σήμερα, η Ελλάδα αναθεώρησε το NRRP ώστε να μεγιστοποιήσει τις πιθανότητες απορρόφησης των υπόλοιπων πόρων.

Η οικονομική ισχύς της Ελλάδας στο “baa1” συνδυάζει υψηλότερα επίπεδα πλούτου σε σχέση με έτερα κράτη με παρόμοια αξιολόγηση και ισχυρές προοπτικές ανάπτυξης για τα επόμενα τρία χρόνια, με μέτριο οικονομικό μέγεθος και προκλήσεις για το δυναμικό ΑΕΠ λόγω αρνητικών δημογραφικών τάσεων. Η βαθμολογία “baa1” για τους θεσμούς και τη διακυβέρνηση αντικατοπτρίζει τη δυναμική στην υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, οι οποίες έχουν ήδη φέρει απτά αποτελέσματα σε πολλούς τομείς. Παρόλα αυτά, η αναδιάρθρωση του χρέους το 2012 εξακολουθεί να βαραίνει την αξιολόγηση.

Η δημοσιονομική ισχύς βασίζεται στο πολύ υψηλό, αλλά ταχέως μειούμενο χρέος, που υποστηρίζεται από μια ευνοϊκή διάρθρωση με χαμηλά επιτόκια και πολύ μεγάλες λήξεις. Η ευπάθεια σε κινδύνους γεγονότων στο “baa” εξακολουθεί να καθορίζεται από κινδύνους που σχετίζονται με τον τραπεζικό τομέα, παρά τη σημαντική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs).

Σταθερές προοπτικές

Οι σταθερές προοπτικές ενσωματώνουν την εκτίμησή μας ότι η τρέχουσα ισχυρή δημοσιονομική επίδοση είναι πιθανό να μετριάσει με την πάροδο του χρόνου, αν και το χρέος θα συνεχίσει να μειώνεται. Επίσης, σταθμίζουν το γεγονός ότι ορισμένες από τις βασικές πιστωτικές προκλήσεις της Ελλάδας θα βελιωθούν με αργό ρυθμό, έναντι των θετικών στοιχείων μιας σταθερής θεσμικής και πολιτικής κατάστασης.

Οι βασικές μας παραδοχές αναγνωρίζουν ότι η ολοκλήρωση των θεσμικών και αναπτυξιακών μεταρρυθμίσεων θα χρειαστεί χρόνο. Αναμένουν επίσης ότι η οικονομική ανάπτυξη είναι πιθανό να επιβραδυνθεί σε σχέση με τα τρέχοντα υψηλά επίπεδα, μόλις ολοκληρωθεί η απορρόφηση των πόρων του RRF. Εν μέρει, αυτό οφείλεται στο ότι οι δυσμενείς δημογραφικές τάσεις θα δημιουργήσουν σημαντικούς αντίθετους ανέμους, παρά τις προσπάθειες της κυβέρνησης να αυξήσει τη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό και να εφαρμόσει διαρθρωτικές μακροοικονομικές μεταρρυθμίσεις.

Αν και το χρέος έχει μειωθεί γρήγορα τα τελευταία χρόνια, θα παραμείνει ένα από τα υψηλότερα των αξιολογήσεών μας μέχρι το τέλος της δεκαετίας. Οι παραδοχές μας αναγνωρίζουν επίσης ότι οι ελληνικές αρχές αξιοποιούν το θετικό μομέντουμ που δημιουργούν οι πόροι του RRF για να εφαρμόσουν ισχυρές οικονομικές και δημοσιονομικές πολιτικές, μειώνοντας έτσι τους κινδύνους για την αξιολόγηση που θα μπορούσαν να προέλθουν από τις οικονομικές και δημοσιονομικές αδυναμίες.

Οι παράγοντες ανόδου ή υποχώρησης

Ανοδικές πιέσεις στην αξιολόγηση Baa3 της Ελλάδας θα μπορούσαν να προκύψουν αν διαπιστώναμε αυξανόμενη πιθανότητα ότι το μεσοπρόθεσμο δυναμικό ΑΕΠ θα ξεπεράσει τις τρέχουσες εκτιμήσεις μας. Αν και οι βελτιώσεις σε τομείς όπως η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του δικαστικού συστήματος ή η διαφοροποίηση της οικονομίας θα χρειαστούν χρόνο, σημάδια επιτάχυνσης της εφαρμογής μεταρρυθμίσεων θα ήταν θετικά για την πιστοληπτική ικανότητα. Μείωση του χρέους σημαντικά πέραν των τρεχουσών προσδοκιών μας θα ήταν επίσης θετική, αν θεωρούσαμε ότι είναι διατηρήσιμη.

Καθοδικές πιέσεις στην αξιολόγηση Baa3 της Ελλάδας θα μπορούσαν να προκύψουν αν αντιστρεφόταν η πορεία πολιτικής των τελευταίων ετών ή αν υπήρχαν ενδείξεις ότι οι μεταρρυθμίσεις δεν αποδίδουν τα αναμενόμενα οφέλη σε ανάπτυξη και δημοσιονομικά.

Ειδικότερα, σημάδια μιας παρατεταμένης και σημαντικής επιδείνωσης της δημοσιονομικής θέσης της κυβέρνησης, πιθανώς σε συνδυασμό με απότομη επιδείνωση της υγείας του τραπεζικού τομέα, θα οδηγούσαν σε αρνητική ενέργεια αξιολόγησης, όπως και μια υποχώρηση σε διαρθρωτικές μακροοικονομικές ή δημοσιονομικές μεταρρυθμίσεις.

Σημαντική επιδείνωση της γεωπολιτικής κατάστασης στην Ευρώπη, με απτά στοιχεία αποδυνάμωσης της στήριξης από βασικούς συμμάχους, ιδίως τις Ηνωμένες Πολιτείες, θα οδηγούσε επίσης σε καθοδική πίεση στις προοπτικές ή την αξιολόγηση.

Η οικονομική ισχύς της Ελλάδας στο “baa1” τοποθετείται κάτω από την αρχική βαθμολογία “a3”, ώστε να αντικατοπτρίζει τη σχετικά χαμηλότερη διαφοροποίηση και πολυπλοκότητα της οικονομίας σε σχέση με τους ομοτίμους, καθώς και τον ακόμη χαμηλό – αν και αυξανόμενο – δείκτη επενδύσεων.

Επιπλέον, αντανάκλα τις μακροπρόθεσμες προκλήσεις για το δυναμικό ΑΕΠ από τις δυσμενείς δημογραφικές τάσεις. Η θεσμική και διακυβερνητική ισχύς της Ελλάδας στο “baa1” τοποθετείται κάτω από την αρχική βαθμολογία “a3”, ώστε να αντικατοπτρίζει το ιστορικό χρεοκοπίας της χώρας. Η δημοσιονομική ισχύς στο “ba1” τοποθετείται κάτω από την αρχική βαθμολογία “baa3”, ώστε να αντικατοπτρίζει τον ιδιαίτερα ευνοϊκό χαρακτήρα του ελληνικού χρέους. Αυτοί οι παράγοντες οδηγούν σε τελικό αποτέλεσμα του scorecard στην περιοχή Baa1-Baa3, σε σύγκριση με το αρχικό αποτέλεσμα στην περιοχή A3-Baa2.

Newmoney.gr

Γενικός Όρος περί αποποίησης ευθύνης (disclaimer):

Η παρούσα έκθεση έχει συνταχθεί και εκδοθεί από Depolas Investment Services, η οποία εποπτεύεται από την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Αρ. Αδείας 65/1991) και υπόκειται στους κανόνες συμπεριφοράς που ισχύουν για τις εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ), όπως ορίζει η ελληνική νομοθεσία. Η έκθεση αυτή έχει εκδοθεί από την Depolas Investment Services και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί με οποιοδήποτε τρόπο ή να παρέχεται σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Κάθε πρόσωπο που λαμβάνει αντίγραφο της παρούσας, δια της αποδοχής της, δεσμεύεται και συμφωνεί ότι δεν θα το διανείμει ή δεν θα το διαθέσει σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά η Depolas Investment Services δεν τις έχει επαληθεύσει. Καμία ρητή ή σιωπηρή δέσμευση ή εγγύηση δεν παρέχεται ως προς την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα καθώς και το επίκαιρο της αξιοπιστίας των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, το σύνολο των οποίων μπορεί να αλλάξει χωρίς προειδοποίηση. Καμία ευθύνη δεν αναλαμβάνεται από την Depolas Investment Services ή από οποιοδήποτε από τους διευθυντές, υπαλλήλους της, σε σχέση με το υπόλοιπο περιεχόμενο της παρούσας έκθεσης. Η έκθεση αυτή δεν αποτελεί προσφορά για αγορά ή πώληση ή πρόσκληση ή πρόταση προσφοράς για αγορά ή πώληση κινητών αξιών που αναφέρονται στο παρόν. Η Depolas Investment Services και τα τυχόν σχετιζόμενα με αυτή πρόσωπα ενδέχεται να κατέχουν θέσεις και να επηρεάζουν τις συναλλαγές σε τίτλους εταιριών που αναφέρονται στο παρόν. Η Depolas Investment Services και ένα πρόσωπο ή πρόσωπα συνδεδόμενα με την εταιρεία μπορούν ενίοτε να ενεργούν για λογαριασμό τους σε συναλλαγές που είναι αντικείμενο έρευνας και αναφέρονται στις σχετικές εκθέσεις. Η Depolas Investment Services ενδέχεται να συναλλάσσεται και να επιδιώξει να συναλλάσσεται με τις εταιρείες που καλύπτονται στις εκθέσεις έρευνας. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές πρέπει να γνωρίζουν ότι ενδέχεται να υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων σε σχέση με την επιχείρηση, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αμεροληψία της παρούσας έκθεσης. Οι επενδυτές θα πρέπει να θεωρήσουν την έκθεση ως ένα μόνο παράγοντα για τη λήψη των αποφάσεων σε σχέση με τις επενδύσεις τους. Η επένδυση που εξετάζεται στην παρούσα έκθεση ενδέχεται να είναι ακατάλληλη για τους επενδυτές, ανάλογα με τους ειδικούς στόχους τους για επενδύσεις και την οικονομική τους θέση.

Κατά την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας έκθεσης (που αναφέρεται στην πρώτη σελίδα της έκθεσης), η Depolas Investment Services ενεργεί ως ειδικός διαπραγματευτής για εισηγμένους τίτλους στο Χ.Α. που αναφέρονται στο site www.athexgroup.gr

Κατά την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας έκθεσης (που αναφέρεται στην πρώτη σελίδα της έκθεσης), καμία από τις εταιρείες που αναφέρονται στην έκθεση αυτή δεν κατέχει περισσότερο από το 5% της Depolas Investment Services ή οποιαδήποτε από τις θυγατρικές της εταιρείες.

Η ΛΕΩΝ ΔΕΠΪΟΛΑΣ ΑΧΕΠΕΥ δεν έχει λάβει ούτε θα λάβει αμοιβή / αποζημίωση από την εταιρεία για την κατάρτιση της παρούσας έκθεσης.

Βεβαίωση Αναλυτή

Ο αναλυτής που είναι (εν όλω ή εν μέρει) υπεύθυνος για το περιεχόμενο αυτής της έκθεσης περί έρευνας στον τομέα των επενδύσεων, πιστοποιεί ότι όλες οι απόψεις σχετικά με τις εταιρείες και κινητές αξίες που περιέχονται στην παρούσα έκθεση αντικατοπτρίζουν με ακρίβεια τις προσωπικές απόψεις του αντίστοιχου συγγραφέα. Ο αναλυτής ή τουλάχιστον ένας από τους αναλυτές που αναφέρονται στην παρούσα έκθεση είναι πιστοποιημένοι ως «Αναλυτές Μετοχών και της Αγοράς» από την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

**Contact Details:
Depolas Investment Services****1 Christou Lada Str., 10561, Athens****Tel: +30 2130998100****Fax: +30 210 3211618****Email: info@depolasaxe.gr****Web: www.depolas.gr**