

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

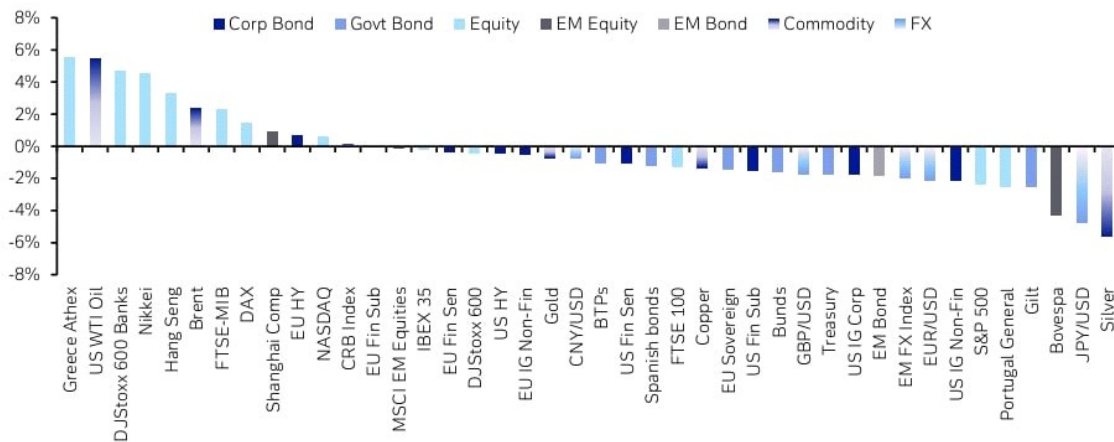


Deutsche Bank: Πρωταθλητής αποδόσεων το ΧΑ τον Δεκέμβριο – Κερδισμένοι και χαμένοι του 2024

Με κέρδη 5,5%, το χρηματιστήριο της Αθήνας βρέθηκε τον Δεκέμβριο στην κορυφή των αποδόσεων ανάμεσα στις αγορές από όλο τον κόσμο που παρακολουθεί η Deutsche Bank, ενώ έκλεισε το 2024 με αποδόσεις της τάξης του 17,6%.

Αλλωστε, όπως σημειώνουν οι αναλυτές του γερμανικού επενδυτικού οίκου, το 2024 ήταν άλλη μια καλή χρονιά για τις αγορές, καθώς η ανάπτυξη εξέπληξε θετικά και οι κεντρικές τράπεζες άρχισαν επιτέλους να μειώνουν τα επιτόκια.

Figure 1: Returns for Major Global Financial Assets in December (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

Στο πλαίσιο αυτό, ο S&P 500 έκλεισε τη χρονιά με συνολικές αποδόσεις 25%. Μάλιστα, το 2024 ήταν η πρώτη φορά από τα τέλη της δεκαετίας του 1990 όπου ο αμερικανικός χρηματιστηριακός δείκτης πέτυχε back-to-back ετήσιες αποδόσεις άνω του 20%.

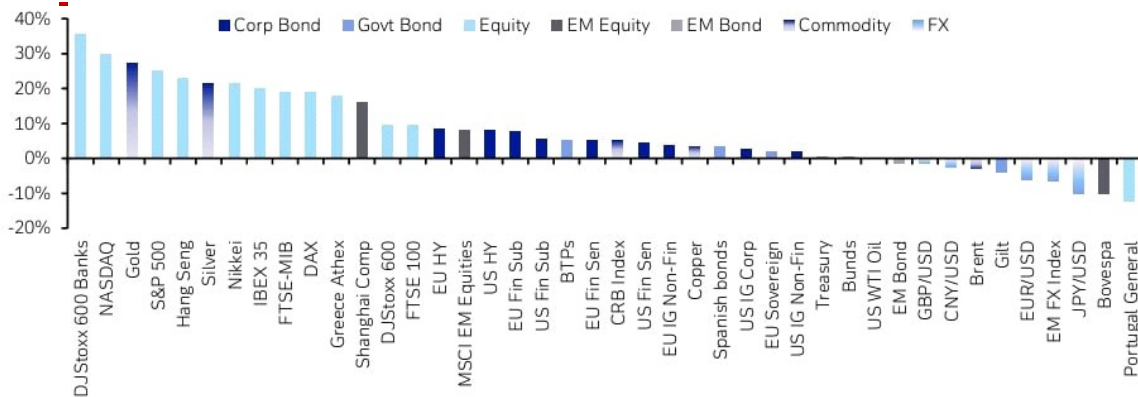
Ώθηση στον δείκτη έδωσε το περαιτέρω ράλι των εταιρειών του λεγόμενου Magnificent 7, οι οποίες ενισχύθηκαν κατά 67%.

Τα χρηματιστήρια ενισχύθηκαν σχεδόν σε όλες τις περιοχές του κόσμου, με τον πανευρωπαϊκό δείκτη STOXX 600 να κερδίζει 9,6%, τον ιαπωνικό Nikkei 21,3% και τις αναδυόμενες αγορές να είναι μεν σχετικά ασθενέστερες, αλλά τον MSCI EM index να κλείνει τη χρονιά με κέρδη 8%.

Θετικό ήταν το κλίμα και σε άλλες αγορές, με τα spreads των εταιρικών ομολόγων να μειώνονται και το Bitcoin να υπερδουλασιάζει την αξία του.

Συνέχεια...

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

Το αφήγημα του αμερικανικού εξαιρετισμού (US exceptionalism) οδήγησε το δολάριο σε άνοδο 7,1%, στο ισχυρότερο ετήσιο κλείσιμο του από το 2001.

Ωστόσο, παρά τη γενικά θετική εικόνα των αγορών, υπήρξαν πολλά σκαμπανεβάσματα στην πορεία. Οι μειώσεις επιτοκίων καθυστέρησαν περισσότερο από ό,τι αναμενόταν, κάτι που σημαίνει ότι τα κρατικά ομόλογα δυσκολεύτηκαν. Μάλιστα, η απόδοση του 10ετούς αμερικανικού ομολόγου αυξήθηκε για 4η συνεχή χρονιά, κάτι που συμβαίνει για πρώτη φορά από τη δεκαετία του 1980. Οι πολιτικές εξελίξεις προκάλεσαν επίσης αρκετές αναταράξεις, ιδιαίτερα γύρω στον Απρίλιο, καθώς οι εντάσεις στη Μέση Ανατολή κλιμακώθηκαν.

Οι γαλλικές αγορές ήταν ανάμεσα στους χαμένους της χρονιάς, λόγω των πρόωρων εκλογών και της πολιτικής αβεβαιότητας που ακολούθησε. Τα γαλλικά κρατικά ομόλογα υποχώρησαν κατά 1%, την ώρα που τα ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα σημείωσαν άνοδο 1,8%. Ο CAC 40 ενισχύθηκε μόλις κατά 0,9%, υποαποδίδοντας αισθητά έναντι της ανόδου του STOXX 600.

Στους χαμένους και το πετρέλαιο, με τις τιμές να υποχωρούν κατά 3,1% το 2024, στα 74,64 δολάρια το βαρέλι. Ήταν η δεύτερη συνεχόμενη χρονιά πτώσης για το μπρεντ, αν και το WTI κινήθηκε σταθεροποιητικά, κλείνοντας στα 71,72 δολάρια.

Το ιαπωνικό γιεν υποχώρησε κατά 10,3% έναντι του δολαρίου, στην τέταρτη συνεχόμενη χρονιά πτώσης.

Με αρκετές ανησυχίες να επιμένουν ακόμα, οι τιμές του χρυσού σημείωσαν την ισχυρότερη ετήσια άνοδό τους από το 2010.

Goldman Sachs: Συντηρητική για τα ελληνικά διυλιστήρια – Οι εκτιμήσεις για το 2025

Η Goldman Sachs διατηρεί μια συντηρητική στάση απέναντι στα ελληνικά διυλιστήρια για το 2025, παρά την ανάκαμψη των περιθωρίων διύλισης το τέταρτο τρίμηνο του 2024 σε επίπεδα κοντά στον μέσο όρο του κύκλου. Συγκεκριμένα, τα περιθώρια διύλισης του ευρωπαϊκού δείκτη NW ανέκαμψαν από το χαμηλό των 4 δολ./βαρέλι του τρίτου τριμήνου, φτάνοντας κατά μέσο όρο τα 5,5 δολ./βαρέλι, πλησιάζοντας τη δεκαετή μέση τιμή των 6 δολ./βαρέλι.

Προκλήσεις για τις ελληνικές εταιρείες

Παρά τα ισχυρότερα περιθώρια διύλισης, παράγοντες όπως τα ασθενέστερα πετροχημικά, η εποχική πτώση στο μάρκετινγκ και ειδικά ζητήματα σε εταιρικό επίπεδο αναμένεται να οδηγήσουν τα EBITDA των ελληνικών διυλιστηρίων 3% χαμηλότερα το τέταρτο τρίμηνο του 2024.

Η Goldman Sachs εντοπίζει δυσκολίες για τη Motor Oil και τη Helleniq Energy, μεταξύ των οποίων:

Η μείωση του περιθωρίου πολυπροπυλενίου της Helleniq στα 270 δολ./τόνο από 360 δολ./τόνο το τρίτο τρίμηνο.

Η πυρκαγιά στο διυλιστήριο της Κορίνθου, που επηρεάζει το μείγμα επεξεργασίας αργού και το κόστος πρώτων υλών της Motor Oil.

Το υψηλότερο πάγιο κόστος και τα εποχικά ασθενέστερα αποτελέσματα μάρκετινγκ.

Εκτιμήσεις για το 2025

Η Goldman Sachs προβλέπει ομαλοποίηση των περιθωρίων διύλισης κοντά στα 6 δολ./βαρέλι για το 2025. Ωστόσο, η ζήτηση για προϊόντα διύλισης αναμένεται χαμηλότερη από τις προηγούμενες εκτιμήσεις, με αύξηση μόλις 0,6-0,8 mb/d, αντί της πρόβλεψης για +1,0 mb/d. Την ίδια στιγμή, οι αυξημένες εξαγωγές από τη Μέση Ανατολή ενισχύουν τον ανταγωνισμό, καθώς μεγάλα διυλιστήρια όπως το Al-Zour, το Jazan και το Duqm λειτουργούν πλήρως.

Η Goldman Sachs αναμένει μια δύσκολη χρονιά για τον ελληνικό κλάδο, ιδιαίτερα στον τομέα PE/PP, λόγω υπερεπενδύσεων των προηγούμενων ετών και της παραταταμένης αδύναμης ζήτησης.

Ταμειακές ροές και κεφαλαιακές επενδύσεις

Η τράπεζα διατηρεί επιφυλάξεις σχετικά με τις ελεύθερες ταμειακές ροές (FCF) των ελληνικών διυλιστηρίων το 2025. Παράγοντες όπως τα αυξημένα capex για ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η πληρωμή φόρου αλληλεγγύης και οι αλλαγές στον κύκλο εργασιών λόγω της πυρκαγιάς στη Motor Oil, αναμένεται να οδηγήσουν σε αρνητικές FCF για το νέο έτος. Επιπλέον, οι εκτιμήσεις EBITDA αναθεωρούνται έως το 2026, ενσωματώνοντας τις τελευταίες εξελίξεις για τα περιθώρια διύλισης.

Τιμές στόχοι και συστάσεις

Για τη Motor Oil, η τιμή στόχος μειώνεται στα 27 ευρώ (από 30 ευρώ), με σύσταση neutral (ουδετερότητα).

Για τη Helleniq Energy, η τιμή στόχος περιορίζεται στα 7,1 ευρώ (από 7,5 ευρώ), με σύσταση sell (πώληση).

Exhibit 13: Greek refiners: 12-month price targets and valuation methodology

	Currency	Target Price	Old Target Price	Change	Current Price	Potential upside	Rating	Methodology	Key risks	
Motor Oil	€	27.0	30.0	-10.0%	20.4	32%	Neutral	SOTP	Normalised EV/EBITDA across the segments	Higher/lower refining margins, wider/narrower light-heavy crude differentials, lower/higher capex and/or dilutive M&A and investments, higher/lower cash returns to shareholders
Helleniq Energy	€	7.1	7.5	-5.3%	7.3	-2%	Sell	SOTP	Normalised EV/EBITDA across the segments	Higher refining margins, higher petrochemical margins, lower capex and/or accretive M&A and investments, higher cash returns to shareholders

Closing prices as of December 19, 2024

Source: Factsset, Goldman Sachs Global Investment Research



FT: Τα Maganomics του Τραμπ θα πλήξουν την ανάπτυξη και στις ΗΠΑ

Οι πολιτικές του εκλεγμένου Αμερικανού προέδρου, Ντόναλντ Τραμπ, γνωστές ως «Maganomics» (εμπνευσμένες από το σύνθημα «Make America Great Again»), αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την παγκόσμια ανάπτυξη και την οικονομία των ΗΠΑ, σύμφωνα με τη γνώμη της πλειονότητας των οικονομολόγων που συμμετείχαν σε έρευνα των *Financial Times*. Η άποψη αυτή έρχεται σε αντίθεση με την αισιοδοξία που επικρατεί στους επενδυτές.

Η έρευνα, η οποία περιελάμβανε 220 οικονομολόγους από τις ΗΠΑ, τη Βρετανία και την Ευρωζώνη, έδειξε ότι πολλοί πιστεύουν πως ο προστατευτισμός που προωθεί ο Τραμπ θα υπερκαλύψει τα όποια οφέλη άλλων μέτρων της πολιτικής των «Maganomics».

Στις ΗΠΑ, αρκετοί οικονομολόγοι εκτιμούν ότι η νέα θητεία του Τραμπ θα αυξήσει τον πληθωρισμό, γεγονός που ενδέχεται να οδηγήσει τη Fed σε επιφυλακτικότητα ως προς τη μείωση των επιτοκίων.

Βραχυπρόθεσμη ανάπτυξη με μακροπρόθεσμα ρίσκα

«Οι πολιτικές του Τραμπ ενδέχεται να ενισχύσουν την οικονομική ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα, αλλά αυτό θα συνοδευτεί από παγκόσμια επιβράδυνση, η οποία θα επηρεάσει αρνητικά τις ίδιες τις ΗΠΑ αργότερα», σχολίασε ο Şebnem Kalemlî-Özcan, καθηγητής του Πανεπιστημίου Brown και μέλος της οικονομικής συμβουλευτικής ομάδας της Fed της Νέας Υόρκης.

Ο ίδιος πρόσθεσε ότι οι πολιτικές αυτές είναι πληθωριστικές, τόσο για την αμερικανική όσο και για την παγκόσμια οικονομία, κάτι που θα μπορούσε να οδηγήσει σε ένα περιβάλλον στασιμότητας.

Παρότι υπάρχουν ανησυχίες, η πλειονότητα των οικονομολόγων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων του ΔΝΤ, του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, εκτιμούν ότι οι ΗΠΑ θα έχουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από την Ευρώπη το 2025.

Υπεραπόδοση της αμερικανικής οικονομίας

Η οικονομία των ΗΠΑ συνεχίζει να υπεραποδίδει σε σχέση με τις οικονομίες της Ευρώπης, ιδιαίτερα μετά την πανδημία του κορονοϊού. Το ΑΕΠ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 2,8% το τρίτο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, αποδεικνύοντας τη σχετική ανθεκτικότητα της αμερικανικής οικονομίας.

Ωστόσο, ο Τραμπ δεν έχει ακόμη παρουσιάσει ένα σαφές οικονομικό σχέδιο, αφήνοντας τους αναλυτές να βασίζονται στις προεκλογικές του δηλώσεις. Μεταξύ αυτών περιλαμβάνονται η επιβολή δασμών έως 20% σε όλες τις εισαγωγές, η μαζική απέλαση μεταναστών χωρίς έγγραφα, η μείωση κανονισμών και η μονιμοποίηση των φορολογικών ελαφρύνσεων του 2017.

Ο Τραμπ θεωρεί τον εαυτό του «άνθρωπο των δασμών», υποστηρίζοντας εδώ και χρόνια ότι οι ΗΠΑ πρέπει να μειώσουν το εμπορικό τους έλλειμμα και να ενισχύσουν την εγχώρια παραγωγή.

Πηγή: *Financial Times*

Οι αποδόσεις των μετοχών του FTSE 25 το 2024

Μετοχή	Απόδοση Δεκεμβρίου 2024	Απόδοση 2024
ACAG	10,00%	-5,71%
BIO	5,22%	3,42%
CENER	8,51%	31,84%
TITC	3,74%	87,41%
EEE	-0,48%	26,12%
OTE	-0,40%	15,35%
ARAIΓ	6,75%	-10,76%
TENERΓ	0,25%	25,41%
ΠΡΕΜΙΑ	7,80%	8,72%
ΑΔΜΗΕ	8,88%	15,99%
ΠΛΑΘ	-2,00%	-6,44%
ΜΠΡΙΚ	0,94%	13,23%
ΙΝΛΙΦ	11,35%	-1,88%
ΛΑΒΙ	11,97%	-0,13%
ΜΠΛΕΚΕΔΡΟΣ	2,15%	18,01%
DIAMAND	1,34%	-21,60%
ΞΑΡ	1,49%	29,83%
ΟΡΤΙΜΑ	2,70%	65,90%
ΔΑΑ	-0,62%	-2,44%
ΑΒΑΣ	6,42%	-18,06%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	28,16%	-12,55%
ΟΛΥΜΠ	2,58%	-11,15%
ΦΡΑΚ	2,49%	-7,25%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	-0,75%	40,43%
ΒΙΟΚΑ	3,02%	-33,75%
ΜΥΤΙΛ	7,92%	-8,66%
ΛΑΜΔΑ	1,67%	8,14%
ΙΝΤΚΑ	12,24%	-12,48%
ΕΛΧΑ	2,78%	3,78%
ΑΛΦΑ	10,26%	5,07%
ΜΠΕΛΑ	3,57%	1,75%
ΕΤΕ	14,91%	21,78%
ΠΕΙΡ	11,11%	20,31%
ΑΛΜΥ	13,03%	48,37%
ΕΥΡΩΒ	11,50%	38,51%
ΕΛΠΕ	11,26%	3,85%
ΚΟΥΕΙ	8,12%	6,58%
ΠΛΑΧΡ	-0,69%	-7,69%
ΟΤΟΕΛ	-1,74%	-20,34%
ΙΝΛΟΤ	14,79%	-0,76%
ΠΕΤΡΟ	3,54%	-14,26%
ΕΥΔΑΠ	1,20%	-2,96%
ΔΟΜΙΚ	-1,75%	-14,11%
ΙΚΤΙΝ	13,56%	-26,94%
ΚΟΥΑΛ	16,92%	104,61%
ΕΛΤΟΝ	-0,43%	-12,52%
ΕΧΑΕ	3,92%	-14,91%
ΟΠΑΠ	1,23%	2,15%
ΜΟΗ	5,25%	-13,13%
ΟΛΘ	2,28%	-1,75%
ΕΥΑΠΣ	1,90%	-5,29%
ΙΝΚΑΤ	0,72%	6,67%
ΔΕΗ	7,77%	10,57%
ΣΕΝΤΡ	12,00%	-3,96%
ΟΛΠ	-4,31%	29,31%
ΚΡΙ	4,90%	56,58%
ΙΝΤΕΚ	1,54%	-6,01%
ΠΡΟΦ	1,94%	23,53%
ΕΛΙΝ	16,50%	-4,51%
ΜΟΤΟ	6,54%	-15,81%
ΒΟΧΗ	4,55%	-3,77%
ΓΔ	5,47%	13,65%
FTSE 25	6,36%	14,34%
Τραπεζικός Δείκτης	11,90%	21,14%

Πηγή: Καραμανώφ Χρηματιστηριακή