

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

### Deutsche Bank: Πιο αισιόδοξοι οι αναλυτές για Εθνική και Eurobank

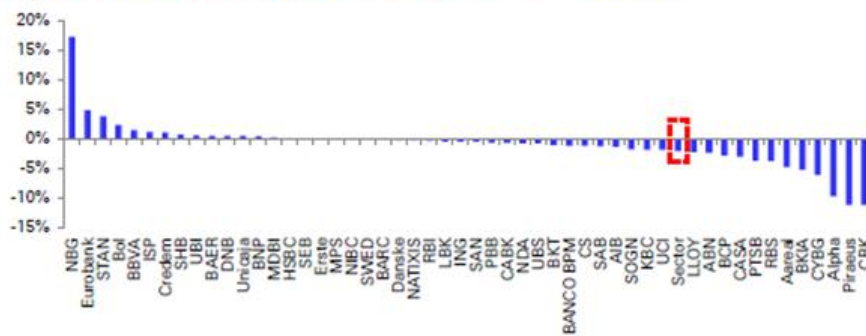
Η Εθνική Τράπεζα και η Eurobank έχουν δει τις πιο θετικές αναθεωρήσεις από τους αναλυτές σε ό,τι αφορά τις εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή, σημειώνει η Deutsche Bank σε νέα της έκθεση για τον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο, επισημαίνοντας παράλληλα ότι οι εκτιμήσεις που διατηρεί η ίδια για τη μετά-προβλέψεων κερδοφορία της Τράπεζας Πειραιώς και της Εθνικής, είναι οι πιο αισιόδοξες στο περιβάλλον των αναλυτών.

Η ανάλυση της γερμανικής τράπεζας με τίτλο Consensus Tracker συγκεντρώνει τις τρέχουσες συγκλίνουσες εκτιμήσεις (Factset) και τις συγκρίνει με τις δικές τις εκτιμήσεις σε ό,τι αφορά τα μεγέθη των ισολογισμών των ευρωπαϊκών τραπεζών.

Όπως επισημαίνει η Deutsche Bank, η Εθνική Τράπεζα και η Eurobank, μαζί με τις Standard Chartered, BBVA και Τράπεζα της Ιρλανδίας, έχουν δει τις πιο θετικές προσαρμογές σε ό,τι αφορά τις εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή του 2020 τον τελευταίο μήνα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Factset. Την ίδια στιγμή τις μεγαλύτερες αρνητικές αναθεωρήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή του 2020, έχουν δει οι Commerzbank, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Bankia και Clydesdale Bank (CYBG).

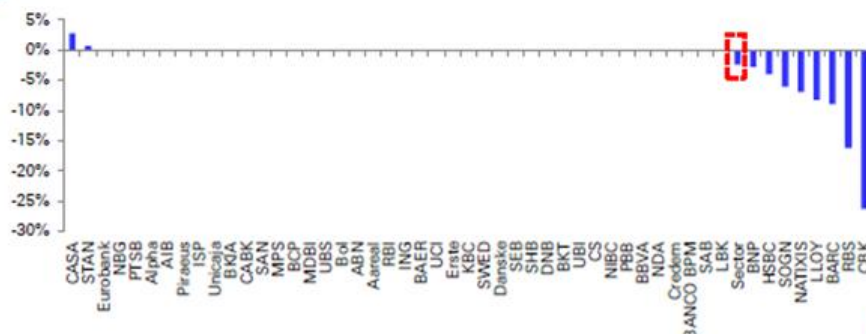
### DB and Consensus Adj. EPS Changes

Figure 5: 2020E Cons. Adj. EPS Change - % 1 month change



Source : Deutsche Bank, Factset Consensus

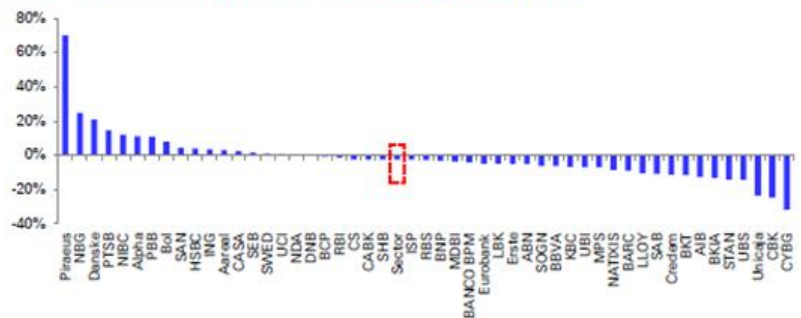
Figure 6: 2020E DB Adj. EPS Change - % 1 month change



Παράλληλα, η γερμανική τράπεζα παρατηρεί πως με βάση τις εκτιμήσεις και την κερδοφορία μετά προβλέψεων του 2020, η ίδια είναι ιδιαίτερα bullish για την Τράπεζα Πειραιώς, την Εθνική Τράπεζα, την Danske Bank, την ιρλανδική PTSB και την ολλανδική NIBC, ενώ είναι περισσότερο bearish για τις CYBG, Unicaja, UBS, Standard Chartered και Commerzbank.

Συνέχεια...

Figure 16: 2020E DB vs consensus - Post-provision profit



Source : Deutsche Bank Estimates, Factset Consensus



Πάντως η DB δεν προχωρά σε αλλαγή των τιμών-στόχων και των συστάσεων που έχει για τις τέσσερις ελληνικές τράπεζες και έτσι διατηρεί τη σύσταση buy για την Alpha Bank με τιμή - στόχο τα 2,00 ευρώ, ενώ σύσταση "hold" δίνει για τις υπόλοιπες τρεις συστημικές τράπεζες με τιμή στόχο για την Εθνική τα 2,30 ευρώ, για την Πειραιώς τα 2,70 ευρώ και για την Eurobank το 0,80 ευρώ.

(Πηγή: capital.gr)



## Τι είπαν Μάριο Ντράγκι και Κυριάκος Μητσοτάκης για την επόμενη μέρα της ελληνικής οικονομίας

Ο Πρωθυπουργός Κυριάκος Μητσοτάκης συναντήθηκε την Τετάρτη με τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Μάριο Ντράγκι, στο Μέγαρο Μαξίμου και σύμφωνα με την κυβέρνηση η συνάντηση έγινε σε πολύ καλό κλίμα με κύριο αντικείμενο την πορεία της Ελληνικής και Ευρωπαϊκής οικονομίας.

Από την πλευρά του πρωθυπουργού, δόθηκε έμφαση στις προωθούμενες μεταρρυθμίσεις, στο σχέδιο για την αντιμετώπιση των κόκκινων δανείων και στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Ο κ. Ντράγκι, που ετοιμάζεται να παραδώσει τη σκυτάλη της ΕΚΤ στην Κριστίν Λαγκάρντ, έχει αναπτύξει καλές σχέσεις με τον Έλληνα πρωθυπουργό, έχοντας κοινές απόψεις για την ανταγωνιστικότητα, τις επενδύσεις, τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τις νέες θέσεις εργασίας, λένε κυβερνητικές πηγές.

Ακολούθησε διενυρμένη σύσκεψη όπου έλαβαν μέρος ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννης Στουρνάρας, ο Υπουργός Οικονομικών Χρήστος Σταϊκούρας, ο Υφυπουργός Οικονομικών αρμόδιος για το χρηματοπιστωτικό σύστημα Γιώργος Ζαββός, ο Υφυπουργός παρά τω Πρωθυπουργώ Άκης Σκέρτσος, ο προϊστάμενος του Γραφείου Θεμάτων Ευρωπαϊκής Ένωσης Δημήτρης Μητρόπουλος και ο προϊστάμενος του Οικονομικού Γραφείου του Πρωθυπουργού Αλέξης Πατέλης.

Από την πλευρά της ΕΚΤ συμμετείχε ο επικεφαλής της αποστολής της Τράπεζας στην χώρα μας, Francesco Drudi.



## Στην 30η θέση από τις 36 χώρες του ΟΟΣΑ η Ελλάδα στον δείκτη Φορολογικής Ανταγωνιστικότητας

Την 30η θέση ανάμεσα στις 36 χώρες του ΟΟΣΑ καταλαμβάνει η Ελλάδα στον φετινό Δείκτη Διεθνούς Φορολογικής Ανταγωνιστικότητας που δημοσίευσε σήμερα το Tax Foundation και παρουσιάζει στη χώρα μας το ΚΕΦΙΜ. Σε σχέση με την περσινή κατάταξη, η χώρα μας βελτίωσε τη θέση της κατά μία θέση. Ως προς τις επιμέρους κατηγορίες του Δείκτη, η Ελλάδα κατατάσσεται στην 29η θέση σε ό,τι αφορά τους εταιρικούς φόρους, στην 18η θέση ως προς τη φορολόγηση φυσικών προσώπων, στην 31η θέση στη φορολόγηση της κατανάλωσης, στην 28η θέση στους φόρους επί της περιουσίας, και στην 26η θέση ως προς τη φορολόγηση των κερδών στο εξωτερικό.

Οι συγγραφείς του Δείκτη, επισημαίνουν τις εξής αδυναμίες του φορολογικού συστήματος της Ελλάδας:

- Η Ελλάδα έχει εταιρικό φορολογικό συντελεστή 28%, υψηλότερο από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ (23,6%).
- Στο 24%, η Ελλάδα παρουσίασε ένα από τους υψηλότερους συντελεστές ΦΠΑ στον ΟΟΣΑ με μία από τις πιο περιορισμένες φορολογικές βάσεις.
- Οι εταιρείες αντιμετωπίζουν αυστηρούς περιορισμούς στα ποσά των καθαρών ζημιών χρήσης με τα οποία μπορούν να αντισταθμίσουν μελλοντικά κέρδη. Επίσης, οι εταιρείες δεν μπορούν να χρησιμοποιήσουν ζημιές για να μειώσουν προηγούμενο φορολογητέο εισόδημα.

Αντιστοίχως, μεταξύ των θετικών σημείων του ελληνικού φορολογικού συστήματος, οι συγγραφείς της έρευνας ξεχωρίζουν τα εξής:

- Ο φορολογικός συντελεστής φυσικών προσώπων επί μερισμάτων, στο 15%, είναι κάτω από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ (23,8%).
- Η φορολόγηση της εργασίας είναι λιγότερο περίπλοκη από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ.
- Οι κανονισμοί Ελεγχόμενων Αλλοδαπών Εταιρειών στην Ελλάδα είναι ήπιοι και εφαρμόζονται μόνο στο παθητικό εισόδημα.

Σημειώνεται πως για έκτη συνεχόμενη χρονιά, η χώρα με τον υψηλότερα βαθμολογούμενο φορολογικό κώδικα στον ΟΟΣΑ είναι η Εσθονία, ενώ την τελευταία θέση καταλαμβάνει η Γαλλία.

Ο Εκτελεστικός Διευθυντής του ΚΕΦΙΜ Νίκος Ρόμπαπας έκανε την ακόλουθη δήλωση: "Η απογοητευτική κατάταξη της χώρας μας στον φετινό Δείκτη Διεθνούς Φορολογικής Ανταγωνιστικότητας, στην 30η θέση από τις 36 χώρες του ΟΟΣΑ, καταδεικνύει ότι έχουμε πολύ δρόμο να διανύσουμε προκειμένου να αποκτήσουμε ένα ανταγωνιστικό, ευνοϊκό προς την επιχειρηματικότητα, την απασχόληση και το εισόδημα των νοικοκυριών φορολογικό σύστημα. Στο ΚΕΦΙΜ πιστεύουμε ότι ο συγκεκριμένος Δείκτης, τόσο σε ό,τι αφορά τη συνολική κατάταξη, όσο και στις επιμέρους κατηγορίες του μπορεί να λειτουργήσει ως πυξίδα για στοχευμένες παρεμβάσεις ελάφρυνσης του φορολογικού βάρους που θα αποδώσουν εγγυημένα θετικά αποτελέσματα στην οικονομία και την κοινωνία".

Σημειώνεται πως ο Δείκτης Διεθνούς Φορολογικής Ανταγωνιστικότητας μετρά τον βαθμό που το φορολογικό σύστημα μιας χώρας τηρεί τις δύο θεμελιώδεις αρχές της φορολογικής πολιτικής, την ανταγωνιστικότητα και την ουδετερότητα, χρησιμοποιώντας 43 μεταβλητές σε πέντε κατηγορίες: φόρος εισοδήματος εταιρειών, φόροι φυσικών προσώπων, φόροι κατανάλωσης, φόροι περιουσίας και κανόνες διεθνούς φορολόγησης. Ο φετινός Δείκτης χρησιμοποιεί τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα δεδομένα τον Ιούλιο του 2019. Επισημαίνεται ότι το Tax Foundation έχει εκτιμήσει πως η εφαρμογή της πρότασης φορολογικής πολιτικής που διατύπωσε το ΚΕΦΙΜ στο πλαίσιο του εγχειρήματος "Ελλάδα 2021: Ατζέντα για την ευημερία και την ελευθερία" θα είχε ως αποτέλεσμα την κατάταξη της χώρας μας στην 11η θέση, μια βελτίωση 19 θέσεων.

## Η βραδυφλεγής βόμβα στα θεμέλια της γερμανικής βιομηχανίας είναι έτοιμη να σκάσει

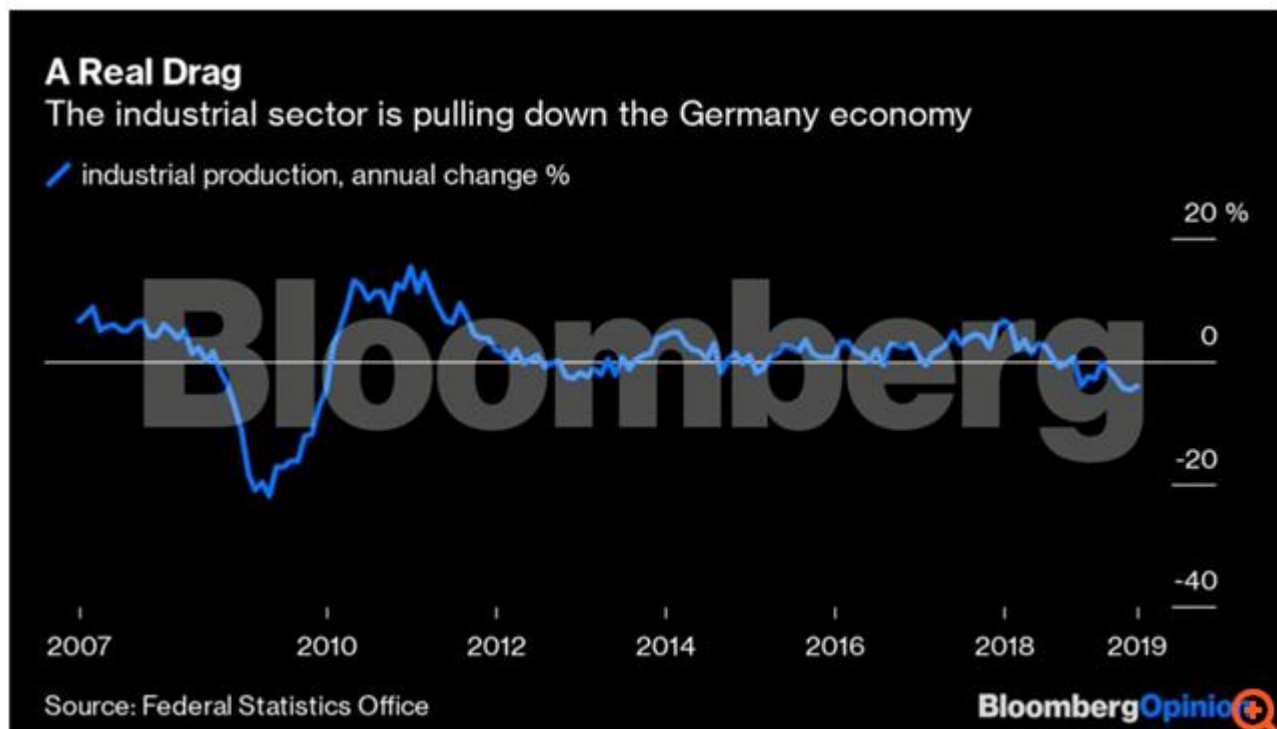
Του Chris Bryant

Στις πιο σκοτεινές ημέρες της ύφεσης του 2009, η βιομηχανική παραγωγή της Γερμανίας κατέρρευσε με ρυθμό απομείωσης άνω του 20% σε ετήσια βάση. Επρόκειτο για καταστροφική απειλή, η οποία όμως ευτυχώς τελείωσε όσο γρήγορα ξεκίνησε.

Περίπου 10 χρόνια αργότερα, μια κρίση εκκολάπτεται και πάλι στην καρδιά της βιομηχανίας της χώρας. Ο πόνος θα μπορούσε να αποδειχθεί πιο διαρκής αυτή τη φορά.

Μέχρι στιγμής τα προβλήματα δεν είναι ούτε κατά προσέγγιση τόσο οξέα όσο το 2009. Η βιομηχανική παραγωγή σημείωσε μια ελεγχόμενη πτώση 4,2% τον Ιούλιο. Η ανησυχία, ωστόσο, είναι ότι η ζήτηση υποβαθμίζεται από έναν συνδυασμό τόσο κυκλικών όσο και πιο διαρκών διαρθρωτικών παραγόντων, όπως η σταδιακή εγκατάλειψη του ντίζελ και η μετάβαση σε ηλεκτροκίνητα οχήματα. Οι εμπορικοί πόλεμοι του Τραμπ και το δράμα του Brexit κάθε άλλο παρά βοηθούν την κατάσταση.

Ο βιομηχανικός τομέας της Γερμανίας συμβάλλει σε ποσοστό άνω του 20% στο ΑΕΠ και αποτελεί ένα τεράστιο asset για τη χώρα. Τώρα αυτή η - υπό κανονικές συνθήκες - μηχανή εξαγωγών τραβά την οικονομία προς τα κάτω. Τα σήματα κινδύνου είναι παντού. Η γερμανική μεταποιητική δραστηριότητα βρίσκεται σε χαμηλά δεκαετίας, σύμφωνα με τον δείκτη PMI της IHS Markit. Το Ινστιτούτο Ifo εκτιμά ότι πάνω από το 5% των εταιρειών του κλάδου της μεταποίησης έχουν περικόψει τις ώρες εργασίας και περίπου 12% αναμένεται να προχωρήσουν σε ανάλογες κινήσεις μέσα στους επόμενους τρεις μήνες. Οι παραγγελίες γερμανικών μηχανημάτων μειώθηκαν κατά 9% το πρώτο εξάμηνο του έτους, σύμφωνα με την VDMA, η οποία εκπροσωπεί τους μηχανικούς της χώρας. Στη χημική βιομηχανία και τη βιομηχανία φαρμάκου, η εγχώρια παραγωγή μειώθηκε κατά 6,5% το πρώτο εξάμηνο του έτους, ενώ η εγχώρια παραγωγή αυτοκινήτων μειώθηκε από τις αρχές του έτους κατά 12%. Οι εξαγωγές αυτοκινήτων έχουν μειωθεί κατά 14%.



Ο τομέας της βιομηχανίας τραβά προς τα κάτω το σύνολο της γερμανικής οικονομίας

Η ThyssenKrupp, πρώην βιομηχανικό κόσμημα η παραγωγή του οποίου εκτείνεται από τον χάλυβα έως τα υποβρύχια και τα εξαρτήματα αυτοκινήτων, βρίσκεται σε κρίση. Σπαταλά ρευστότητα, βαρύνεται όλο και περισσότερο από τα χρέη της και έχει απομακρύνει δύο διευθύνοντες συμβούλους μέσα σε διάστημα 14 μηνών. Ο κολοσσός της χημικής βιομηχανίας BASF περικόπτει 6.000 θέσεις εργασίας και έχει ήδη εκδώσει προειδοποίηση για μείωση κερδοφορίας.

Συνέχεια...

Την ίδια ώρα, οι γερμανικές αυτοκινητοβιομηχανίες BMW και Daimler έχουν εκδώσει ανάλογες προειδοποιήσεις σχετικά με τα κέρδη τους, καθώς οι αυστηρότεροι κανόνες όσον αφορά τις εκπομπές ρύπων τις υποχρεώνουν σε υψηλές δαπάνες. Οι προμηθευτές τους, ωστόσο, είναι εκείνοι που πληρώνουν πραγματικά τη "νύφη". Τουλάχιστον τρεις εξ αυτών - οι Eisenmann, Weber Automotive και μια θυγατρική της Avir Guss - κατέθεσαν αιτήματα για κίνηση διαδικασιών αφερεγγυότητας τις τελευταίες εβδομάδες και οι επενδυτές εκτιμούν ότι το πρόβλημα δεν θα περιοριστεί μόνον σε αυτές.

Ο κατάλογος του "πόνου" στην μεταποίηση δεν σταματά εδώ. Η μετοχή της εταιρείας κατασκευής καλωδίων Leoni σορτάρεται όσο ελάχιστες μετοχές γερμανικών εταιρειών. Έχει χάσει τα δύο τρίτα της αξίας της το τελευταίο έτος και δεν πρόκειται απλώς για μια μεμονωμένη περίπτωση.



**Δύσκολοι καιροί για τις εταιρείες παραγωγής εξαρτημάτων αυτοκινήτων**

Η εταιρεία η οποία απεικονίζει καλύτερα αυτή την κρίση που σιγοβράζει είναι η Continental. Την περασμένη εβδομάδα, ο κολοσσός των ελαστικών και των εξαρτημάτων αυτοκινήτων ανακοίνωσε μια τεράστια αναδιάρθρωση, η οποία, σύμφωνα με την εταιρεία, θα επηρεάσει 20.000 θέσεις εργασίας κατά την επόμενη δεκαετία ή περίπου το 8% του εργατικού της δυναμικού. Εξημώντας την απόφασή της, η Continental προειδοποίησε για μια "αναδυόμενη κρίση στην αυτοκινητοβιομηχανία". Η ζήτηση είναι αδύναμη και οι τεχνολογικές απαιτήσεις αλλάζουν τάχιστα. Στο μέλλον, οι εταιρείες του κλάδου θα χρειάζονται περισσότερους μηχανικούς λογισμικού, αλλά λιγότερους άνθρωποι που να δουλεύουν στην κατασκευή εξαρτημάτων για βενζινοκινητήρες και ντιζελοκινητήρες.

Ο μεγάλος αντίπαλος της Continental, η Robert Bosch, έχει μια μεγάλη βιομηχανική δραστηριότητα γύρω από την τεχνολογία του ντιζελ και ετοιμάζεται επίσης για εσωτερικές ανακατατάξεις. Ο διευθύνων σύμβουλος της, Volkmar Denner, δήλωσε στην Süddeutsche Zeitung τον περασμένο μήνα ότι αναμένει εποχή στασιμότητας στην παραγωγή της αυτοκινητοβιομηχανίας. "Είναι διαφορετικά σε σχέση με το παρελθόν, όταν σχεδόν πάντα η παραγωγή σε τελική ανάλυση πάντα θα ανέβαινε. Οι ούριοι άνεμοι δεν υπάρχουν πια", τόνισε.

Με λίγη τύχη, αυτές οι ζοφερές προβλέψεις θα αναγκάσουν την κυβέρνηση στο Βερολίνο να επανεξετάσει τη δέσμευσή της σε έναν απόλυτα ισοσκελισμένο προϋπολογισμό. Την περασμένη εβδομάδα, ο επικεφαλής του βιομηχανικού λόμπι BDI προέτρεψε τη γερμανική κυβέρνηση να εξετάσει το ενδεχόμενο πρόσθετου δανεισμού για τη χρηματοδότηση δημόσιων επενδύσεων - μια αδιανόητα αιρετική θέση για τα δεδομένα της χώρας, αλλά με στέρεη λογική, όταν ακόμη και το γερμανικό 3θετές ομόλογο έχει πλέον μηδενική απόδοση.

Ωστόσο, σε αντίθεση με το 2009, όταν ένα εγχώριο πρόγραμμα επιδοτούμενης απόσυρσης αυτοκινήτων ενίσχυσε τη ζήτηση, η Γερμανία δεν μπορεί πλέον να λύσει εύκολα το πρόβλημα της εσωτερικά. Δεκάδες χιλιάδες καλοπληρωμένες θέσεις εργασίας στη βιομηχανία αντιμετωπίζουν το φάσμα της απαξίωσης λόγω της κατάρρευσης των κινητήρων εσωτερικής καύσης. Οι ηλεκτρικοί κινητήρες έχουν πολύ λιγότερα εξαρτήματα και η διαδικασία παραγωγής τους απαιτεί λιγότερη ένταση εργασίας.

Η οικονομική ισχύς της Γερμανίας χτίστηκε στην πλάτη των άριστων βενζινοκινήτων και πετρελαιοκίνητων οχημάτων. Η αναπόφευκτη "δύση" των τελευταίων θέτει σε κίνδυνο τη θέση της χώρας ως ατμομηχανής της Ευρώπης.

Πηγή: Bloomberg