

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Capital Economics: Τι σημαίνει η ειρήνη στην Ουκρανία για την Ευρώπη – Δεν είναι game changer**

Υψηλότερες αμυντικές δαπάνες και πιθανότατα χαμηλότερες τιμές του φυσικού αερίου φέρνει στην Ευρώπη η προσπάθεια του Αμερικανού προέδρου Donald Trump για μια συμφωνία εκχειρίας στην Ουκρανία. Όμως, όπως τονίζει ο επικεφαλής οικονομολόγος του οίκου για την Ευρώπη, Andrew Kenningham, αυτό δεν αλλάζει δραματικά τις προοπτικές της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Το χθεσινό τηλεφώνημα μεταξύ του Trump και του Vladimir Putin, σε συνδυασμό με τις πιέσεις των ΗΠΑ για αύξηση των αμυντικών δαπανών της Ευρώπης, έχει τις εξής συνέπειες για την ευρωπαϊκή οικονομία, σύμφωνα με την Capital Economics.

Πρώτον, μια συμφωνία εκχειρίας θα έκανε πιθανότερη την πτώση των ευρωπαϊκών τιμών φυσικού αερίου, όμως όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Kenningham, κάτι τέτοιο δεν θα είναι game changer.

Πραγματικά, οι τιμές του ευρωπαϊκού φυσικού αερίου μειώνονται σήμερα πάνω από 6%, καθώς η αγορά τιμολογεί το ενδεχόμενο η Ε.Ε. να συμφωνήσει να εισάγει περισσότερο φυσικό αέριο από τη Ρωσία. Όμως, όπως σημειώνει η Capital Economics, οι συνολικές εισαγωγές φυσικού αερίου της Ε.Ε. μειώθηκαν κατά 20% από την έναρξη του πολέμου, λόγω της πτώσης κατά 70% των εισαγωγών μέσω αγωγών από τη Ρωσία. Αν και μια σημαντική αύξηση των ροών μέσω Ουκρανίας και Πολωνίας είναι πιθανή, ο οίκος πιστεύει ότι οι περιορισμοί στα logistics και οι πολιτικές αντιδράσεις θα αποτρέψουν την αναβίωση των εισαγωγών μέσω του αγωγού Nordstream.

Δεύτερον, μια συμφωνία ειρήνευσης θα έδινε μικρή ώθηση στην επιχειρηματική και καταναλωτική εμπιστοσύνη. Η προσδοκία για χαμηλότερες τιμές της ενέργειας, αυξημένες δαπάνες για την ανοικοδόμηση και ίσως κάποια αναβίωση των επιχειρηματικών και εμπορικών σχέσεων με τη Ρωσία δημιουργεί κάποια αισιοδοξία, όπως αυτή αποτυπώνεται και στην πορεία των ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων σήμερα.

Τρίτον, οι εντονότερες πιέσεις προς τις ευρωπαϊκές κυβερνήσεις για αύξηση των αμυντικών τους δαπανών αναμένεται να οδηγήσουν σε χαλαρότερη δημοσιονομική πολιτική. Αυτό θα μπορούσε να στηρίξει τη ζήτηση, να δώσει ώθηση στον ταλαιπωρημένο βιομηχανικό κλάδο και να κρατήσει τον πληθωρισμό σε υψηλότερα επίπεδα. Την ίδια στιγμή, βέβαια, θα δυσκόλευε την προσπάθεια των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων να βάλουν τα δημόσια οικονομικά τους σε μια βιώσιμη τροχιά.

Συνέχεια...

Τέταρτον, θα μπορούσαν να υπάρξουν κάποια οφέλη από την ανοικοδόμηση στην κεντρική και την ανατολική Ευρώπη. Όμως, εάν η σφαίρα επιρροής της Ρωσίας επεκταθεί προς τη Δύση, αυτό θα μπορούσε να ενισχύσει τους κινδύνους για την ανάπτυξη επιχειρηματικής δραστηριότητας στις χώρες που βρίσκονται στα ανατολικά σύνορα του NATO.

Chart 1: EU Natural Gas Imports (BCM)

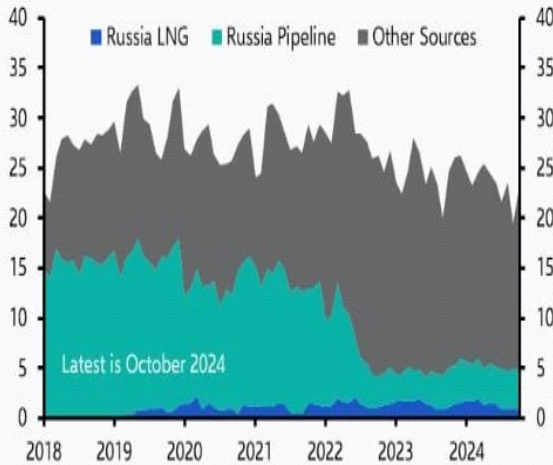
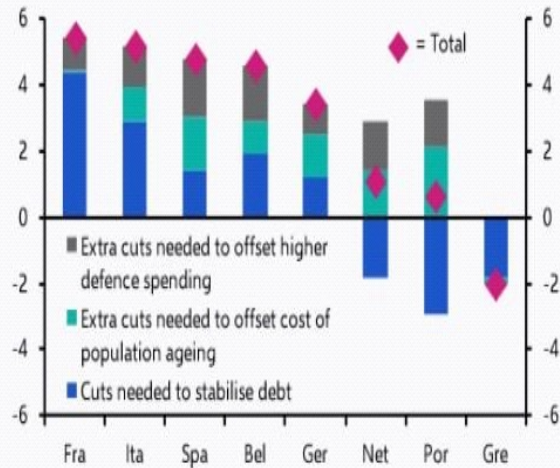


Chart 2: Budget Cuts Needed Over Next Decade to Stabilise Government Debt-to-GDP Ratio (% of GDP)



Sources: LSEG Data & Analytics, NATO, Capital Economics



## Αναβάθμιση της Ευρώπης από την UBS

Η UBS αναβαθμίζει την Ευρώπη σε overweight, εκτιμώντας ότι το πρόσφατο ράλι, το οποίο οδήγησε σε υπεραποδόσεις 6,5% από τον Νοέμβριο, θα συνεχιστεί. Στους παράγοντες που ενισχύουν αυτήν την προοπτική συγκαταλέγεται η πιθανότητα μιας εκχειρίας στην Ουκρανία, ενώ στις προτεινόμενες μετοχές των αναλυτών περιλαμβάνονται και ελληνικές εταιρείες.

Οι τέσσερις καταλυτικοί παράγοντες

Σύμφωνα με την UBS, τέσσερις παράγοντες μπορούν να τροφοδοτήσουν το ευρωπαϊκό ράλι:

Αυξημένη ελκυστικότητα της Ευρώπης, η οποία ανέβηκε στη δεύτερη θέση της παγκόσμιας κατάταξης της UBS, λόγω νομισματικών συνθηκών, οικονομικής δυναμικής, αποτιμήσεων, επενδυτικών θέσεων και διάθεσης για ρίσκο.

Πιθανή εκχειρία στην Ουκρανία, καθώς οι ΗΠΑ επεξεργάζονται ένα σχέδιο ειρήνης. Η ανοικοδόμηση της χώρας (υπολογιζόμενου κόστους 600 δισ. δολαρίων) και η πτώση των τιμών ενέργειας μπορούν να στηρίξουν τα εταιρικά κέρδη και να μειώσουν τον πληθωρισμό.

Θετικές αναθεωρήσεις των εταιρικών κερδών σε σύγκριση με τις διεθνείς αγορές, γεγονός που δεν έχει προεξοφληθεί στις αποτιμήσεις.

Μειωμένη δημοσιονομική σύσφιγξη στη Γερμανία και τη Γαλλία, ενισχύοντας τις προοπτικές ανάπτυξης.

Επιπλέον υποστηρικτικοί παράγοντες

Η σύγκλιση του ευρωπαϊκού ΑΕΠ με το αμερικανικό, καθώς το χάσμα, που κορυφώθηκε στο 3,3% το 2023, αναμένεται να μειωθεί στο 0,7% μέχρι το τέλος του 2024.

Οι ελκυστικές αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών μετοχών, με το σταθμισμένο P/E να εμφανίζει discount 25% έναντι του ιστορικού μέσου όρου 7%.

Οι μετοχές που προτείνει η UBS

Η UBS συστήνει επενδύσεις σε εταιρείες με ισχυρότερες προοπτικές και χαμηλές αποτιμήσεις, όπως:

Βιομηχανικές και καταναλωτικές εταιρείες: Essity, Schneider, Siemens

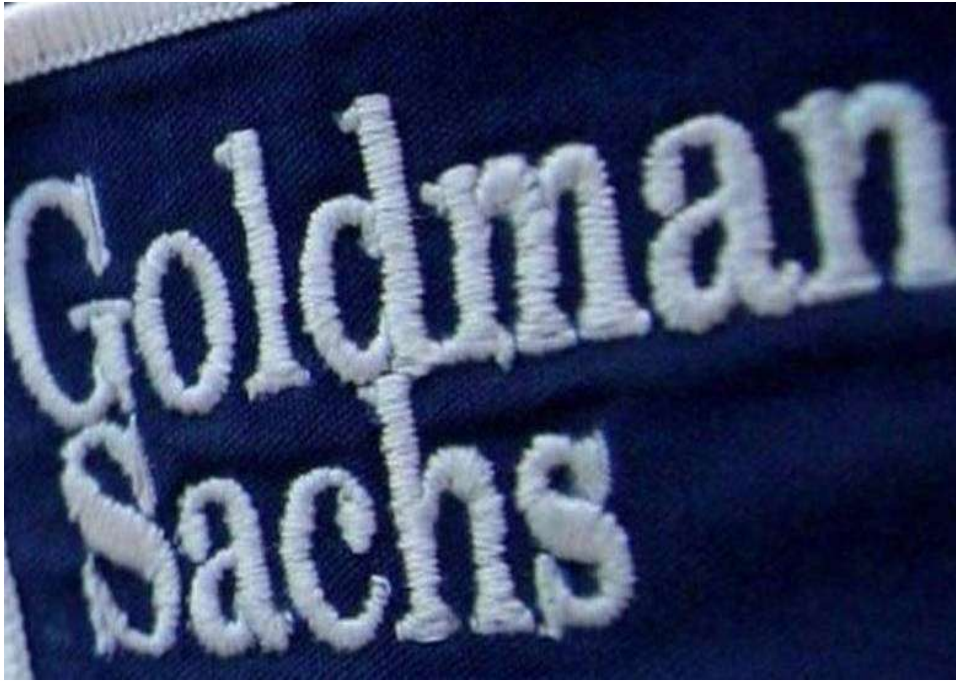
Τράπεζες: Intesa, Εθνική Τράπεζα, Erste

Αεροπορικές εταιρείες χαμηλού κόστους: Ryanair

Λιανεμπόριο: Zalando

Τηλεπικοινωνίες

Στο χαρτοφυλάκιο των εταιρειών που αναμένεται να ωφεληθούν από μια πιθανή εκχειρία στην Ουκρανία περιλαμβάνονται η Coca Cola HBC, Ryanair, Erste Group Bank, UPM, Stora Enso, easyJet, Wizz Air και LPP.



## **Goldman Sachs: Οι επιπτώσεις της ειρήνης στην Ουκρανία για την ευρωπαϊκή οικονομία – Δύο σενάρια**

Η Goldman Sachs αναλύει τις πιθανές οικονομικές συνέπειες μιας κατάπαυσης του πυρός στην Ουκρανία, διαμορφώνοντας δύο σενάρια:

Το «περιορισμένο» σενάριο, όπου η σύγκρουση αποκλιμακώνεται σταδιακά χωρίς πλήρη ειρηνευτική συμφωνία.

Το «ανοδικό» σενάριο, με συνολική και αξιόπιστη επίλυση της κρίσης.

Οι οικονομικές επιπτώσεις και τα κανάλια μετάδοσης

Ο κύριος μηχανισμός που θα επηρεάσει την ευρωπαϊκή οικονομία είναι οι τιμές του φυσικού αερίου:

Στο περιορισμένο σενάριο, οι τιμές μειώνονται κατά 15%, οδηγώντας σε μείωση του πληθωρισμού κατά 0,15 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) και ενίσχυση του ΑΕΠ της Ευρωζώνης κατά 0,1%.

Στο ανοδικό σενάριο, η πτώση στις τιμές φτάνει το 50%, με τον πληθωρισμό να υποχωρεί κατά 0,5 π.μ. και το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 0,34%, κυρίως μέσω αύξησης της κατανάλωσης και της παραγωγής.

Η Goldman Sachs εκτιμά ότι η καταναλωτική εμπιστοσύνη θα ενισχυθεί, αλλά με περιορισμένο αντίκτυπο, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός διαδραμάτισε κεντρικό ρόλο στην προηγούμενη πτώση της. Αυτό μεταφράζεται σε πρόσθετη αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,03% – 0,09%.

Η ανοικοδόμηση της Ουκρανίας θα μπορούσε επίσης να έχει θετικό οικονομικό αντίκτυπο στην Ευρώπη, προσθέτοντας 0,02% – 0,08% στο ευρωπαϊκό ΑΕΠ, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Goldman Sachs.

Ο ρόλος των Ουκρανών προσφύγων

Ο ΟΗΕ υπολογίζει ότι 2,6 εκατομμύρια Ουκρανοί πρόσφυγες μετακινήθηκαν στην Ευρωζώνη μετά την έναρξη του πολέμου. Η Goldman Sachs εκτιμά ότι:

Η προσφορά εργασίας αυξήθηκε κατά 0,4% και οι δημόσιες δαπάνες κατά 0,2% του ΑΕΠ ετησίως.

Εάν το 15-50% των προσφύγων επιστρέψει, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης θα μειωθεί κατά 0,06-0,21%, με μεγαλύτερη επίδραση στη Γερμανία.

Συνολική εικόνα και επιπτώσεις στη νομισματική πολιτική

Συνολικά, η Goldman Sachs εκτιμά ότι:

Στο περιορισμένο σενάριο, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης θα αυξηθεί κατά 0,2%.

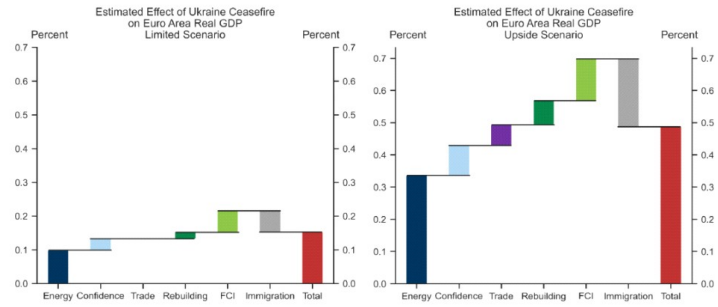
Στο ανοδικό σενάριο, η αύξηση φτάνει το 0,5%.

Οι μεγαλύτερες ωφέλειες θα καταγραφούν στη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία (+0,2%), ενώ η Γερμανία (+0,1%) θα επηρεαστεί λιγότερο λόγω της βραδύτερης επιστροφής των προσφύγων.

Συνέχεια...

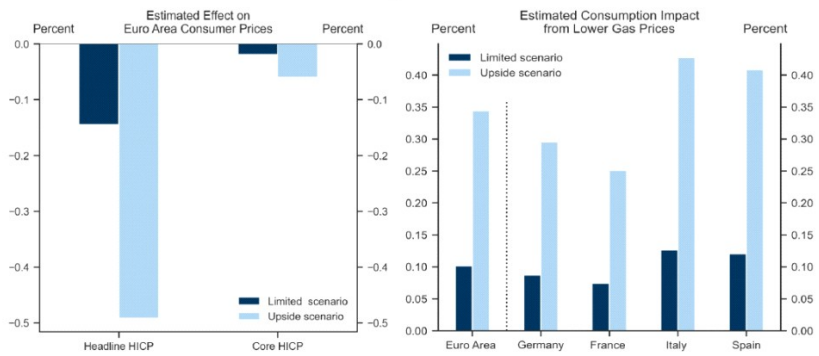
Όσον αφορά τον πληθωρισμό, η Goldman Sachs εκτιμά ότι η πτώση του κατά 0,15 – 0,5 π.μ. δεν θα έχει ουσιαστικό αντίκτυπο στη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, καθώς οι επιδράσεις στον δομικό πληθωρισμό θα είναι περιορισμένες.

Exhibit 11: Limited Growth Upside from a Ceasefire, Unless It Is a Comprehensive Peace Agreement



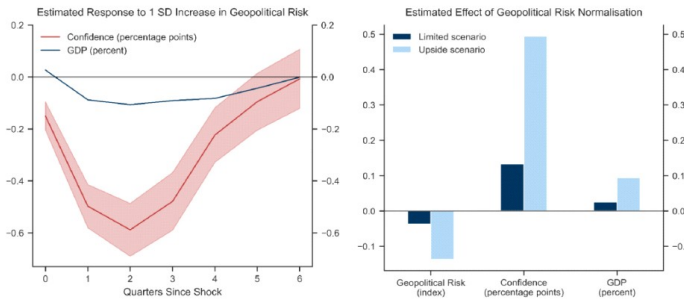
Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 3: The Effects of Lower Gas Prices on Inflation and Consumption



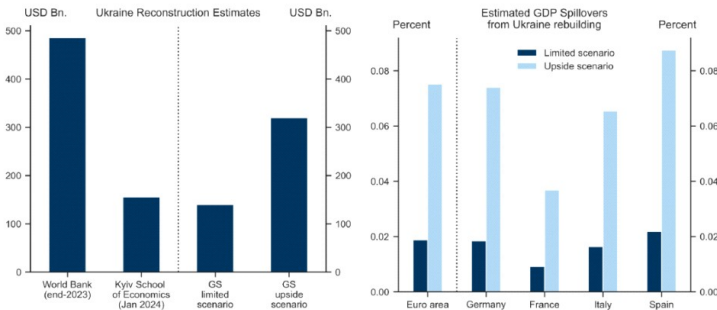
Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

Exhibit 7: Peace Could Modestly Lift Confidence



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics

Exhibit 8: Potential Spillovers from Ukraine Reconstruction



The KSE estimate is for "total damage caused to Ukraine's infrastructure due to the war". The GS estimate is for investment over a 10-year horizon.

Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Haver Analytics, Kyiv School of Economics, World Bank