

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Score Ratings: Οι αυξημένες αμυντικές δαπάνες θα επιβαρύνουν τα δημόσια οικονομικά και τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις – Η Ελλάδα δεν θα επηρεαστεί σημαντικά

Η προσπάθεια επίτευξης του στόχου του NATO για αύξηση των αμυντικών δαπανών στο 3% του ΑΕΠ θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγαλύτερα δημοσιονομικά ελλείμματα και αυξημένο χρέος στην ΕΕ, επηρεάζοντας τα κρατικά πιστωτικά προφίλ. Ωστόσο, αυτός ο αντίκτυπος θα μπορούσε να μετριαστεί εάν οι χώρες-μέλη περικόψουν άλλες δαπάνες, αυξήσουν τους φόρους ή προχωρήσουν σε κοινή χρηματοδότηση της άμυνας, σύμφωνα με την Score Ratings.

Για να φτάσουν τον νέο στόχο, οι χώρες της ΕΕ-NATO θα χρειαστεί να αυξήσουν τις αμυντικές τους δαπάνες κατά μέσο όρο κατά 0,8% του ΑΕΠ ετησίως, από το τρέχον 2% που απαιτείται. Παρόλα αυτά, ο αντίκτυπος στους προϋπολογισμούς των κρατών διαφέρει σημαντικά.

Η Ισπανία αναμένεται να δεχθεί το μεγαλύτερο δημοσιονομικό πλήγμα, το οποίο υπολογίζεται στο 8,8% των κρατικών εσόδων, ακολουθούμενη από τη Γερμανία και το Βέλγιο με 7%. Αυτό αποδίδεται στο χαμηλό ποσοστό αμυντικών δαπανών τους, που ανέρχεται περίπου στο 1,3% του ΑΕΠ.

Μόλις εξαντληθεί το ειδικό ταμείο αμυντικών δαπανών της Γερμανίας, ύψους 100 δισ. ευρώ (αναμένεται έως το τέλος του 2026), η χώρα θα βρεθεί αντιμέτωπη με τη μεγαλύτερη δημοσιονομική επιβάρυνση, φτάνοντας το 13,8% των εσόδων της. Αντίστοιχα, ο δημοσιονομικός αντίκτυπος για την Ιταλία και τη Γαλλία εκτιμάται στο 5%.

Σε απόλυτα μεγέθη, η Γερμανία θα έχει το υψηλότερο έλλειμμα αμυντικών δαπανών, αγγίζοντας τα 40,6 δισ. δολάρια το 2025-2026 και τα 83 δισ. δολάρια από το 2027. Αυτό το ποσό υπερβαίνει κατά πολύ το αντίστοιχο της Ιταλίας (35 δισ.), της Γαλλίας (29 δισ.) και της Ισπανίας (28,5 δισ.).

Για να επιτευχθεί ο στόχος του 3%, περισσότερο από το ένα τέταρτο του γερμανικού προϋπολογισμού θα πρέπει να διατεθεί στην άμυνα. Δεδομένου ότι οι περικοπές άλλων δαπανών ή η αύξηση των φόρων είναι δύσκολες επιλογές, η γερμανική κυβέρνηση πιθανότατα θα χρειαστεί να εγκρίνει νέα ειδικά κονδύλια, κάτι που απαιτεί κοινοβουλευτική πλειοψηφία δύο τρίτων.

Δημοσιονομικές επιπτώσεις και πιθανές επιπτώσεις στις αξιολογήσεις

Παρότι οι υψηλότερες αμυντικές δαπάνες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε δημοσιονομικές προκλήσεις, χώρες όπως η Γερμανία, η Ελλάδα, η Πολωνία και τα κράτη της Βαλτικής έχουν τη δυνατότητα να απορροφήσουν το κόστος. Αντίθετα, χώρες με ήδη υψηλά ελλείμματα, όπως η Γαλλία, το Βέλγιο και η Ιταλία, θα μπορούσαν να βρεθούν σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος (ΔΥΕ) από την ΕΕ.

Επιπλέον, αν δεν υπάρξει ευελιξία στους δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ, η αυξημένη επιβάρυνση μπορεί να προκαλέσει περαιτέρω δημοσιονομικές δυσκολίες για κράτη όπως η Σλοβενία και η Ισπανία. Παρόλο που η συμμόρφωση με τους δημοσιονομικούς κανόνες είναι σημαντική, η Score Ratings επισημαίνει ότι η αξιολόγηση των κρατών λαμβάνει υπόψη και άλλους παράγοντες, όπως η βιωσιμότητα των πληρωμών τόκων και η πορεία του χρέους.

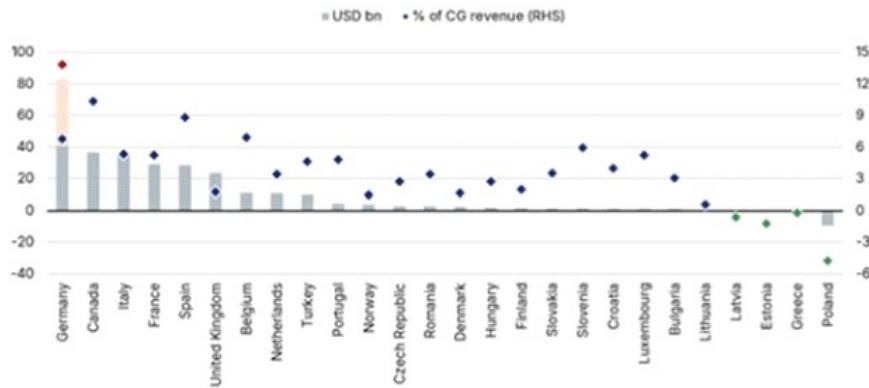
Συνέχεια...

Χρηματοδότηση της άμυνας σε ευρωπαϊκό επίπεδο

Καθώς πολλές χώρες της ΕΕ έχουν περιορισμένο δημοσιονομικό περιθώριο και η Γερμανία αντιμετωπίζει τη μεγαλύτερη επιβάρυνση, η Score Ratings εκτιμά ότι η χρηματοδότηση της άμυνας και της ασφάλειας ενδέχεται να μετακινηθεί σε επίπεδο ΕΕ. Ορισμένα σενάρια περιλαμβάνουν τη χρηματοδότηση μέσω ευρωπαϊκών θεσμών με αξιολόγηση AAA, όπως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης. Η συγκεντρωτική χρηματοδότηση θα μπορούσε να προσφέρει μεγαλύτερη σταθερότητα, οικονομίες κλίμακας και καλύτερο συντονισμό των προμηθειών άμυνας, ενώ θα σήμαινε ένα σημαντικό βήμα προς βαθύτερη ευρωπαϊκή ολοκλήρωση. Ανάλογα με τη δομή της χρηματοδότησης, θα μπορούσε επίσης να ενισχύσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε ολόκληρη την περιοχή.

Τέλος, η Score Ratings επισημαίνει ότι η αυξανόμενη πίεση για αμυντικές δαπάνες αποτελεί έναν από τους τέσσερις βασικούς κινδύνους για την πιστοληπτική αξιολόγηση των κρατών της ΕΕ. Εκτός αν οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις συμφωνήσουν σε κοινές λύσεις και τολμηρές μεταρρυθμίσεις, η αύξηση του αμυντικού προϋπολογισμού θα μπορούσε να επιβαρύνει τα δημόσια οικονομικά και να αποδυναμώσει τα κρατικά πιστωτικά προφίλ.

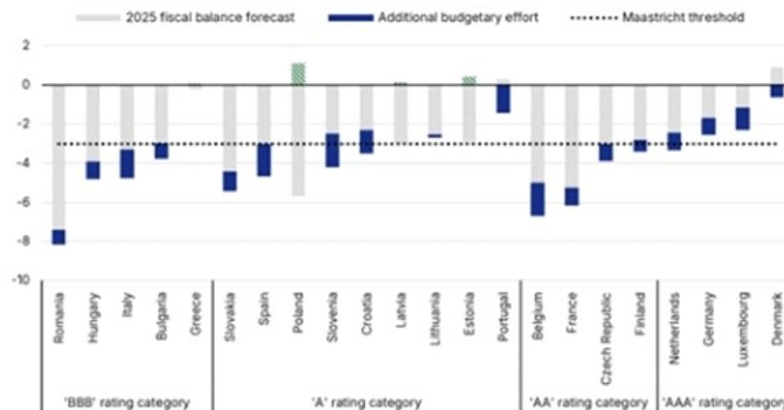
Figure 1: Estimated budgetary effort required to reach 3% of GDP defence spending target
USD bn (LHS), % of central government (CG) revenue excluding social security funds (RHS)



Note: Orange bar and dot reflect the final estimated budgetary impact once Germany's one-off funds expire.

Source: NATO, IMF, Scope Ratings

Figure 2: 2025 headline deficit baseline and adjustment assuming 3% NATO target
% of GDP



Source: NATO, IMF, Scope Ratings

Note: countries already under an EDP are Belgium, France, Hungary, Italy, Malta, Poland, Romania and Slovakia. Some of the displayed estimates are likely too large, as 2025 fiscal forecasts already incorporate assumptions of some increase in military spending.



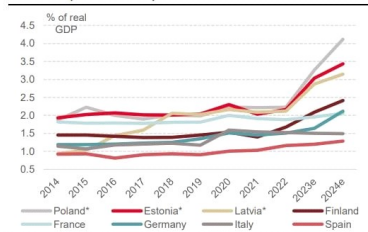
Societe Generale: Η Ευρώπη πρέπει να βρει έως και 210 δισ. σε 2 χρόνια – Τα χρέη ήρθαν για να μείνουν

Ο κόσμος των υψηλότερων χρεών και ελλειμμάτων ήρθε για να μείνει, καθώς η Ευρώπη είναι αναγκασμένη να αυξήσει τις αμυντικές δαπάνες της, προειδοποιεί η Societe Generale. Σύμφωνα με τα σενάρια που επεξεργάστηκε ο γαλλικός επενδυτικός οίκος, η Ευρώπη θα πρέπει να βρει από 70 έως 210 δισ. ευρώ μέσα στα επόμενα δύο χρόνια.

Όπως σημειώνουν οι αναλυτές της Societe Generale, η Ευρώπη βρίσκεται σε δύσκολη θέση στο θέμα της Ουκρανίας. Παρά τις διεργασίες και τα δημοσιεύματα, ο οίκος προειδοποιεί ότι είναι πολύ νωρίς για να διεξαχθούν συμπεράσματα και αναμένει κάποια μεγαλύτερη σαφήνεια για την ευρωπαϊκή αντίδραση τον Μάρτιο, όταν η Κομισιόν σχεδιάζει να δημοσιεύσει ένα white paper για την άμυνα, αλλά και μετά τη Σύνοδο Κορυφής της 20-21ης Μαρτίου.

Παρότι είναι ακόμα πολύ νωρίς για να μπορεί κανείς να προβλέψει το χρονοδιάγραμμα των εξελίξεων, το αποτέλεσμα των συνομιλιών ειρήνευσης και την απάντηση της Ε.Ε., η Societe Generale σημειώνει ότι ανάμεσα στα πιθανά αποτελέσματα είναι: Μια εκχειρία υπό τις ΗΠΑ που θα μπορούσε είτε να επιτύχει ή να αποτύχει, η απομάκρυνση των ΗΠΑ από το NATO ή διατήρηση κάποιας παρουσίας στην Ευρώπη, η εμφάνιση ενιαίου μετώπου από την Ε.Ε. ή η μεμονωμένη δράση των χωρών.

Graph 3. Dispersion in defence spending across European countries (% of real GDP)



Source: [DOI:10.1016/j.jpubeco.2023.100000](https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2023.100000). Figures for 2023 and 2024 are NATO's estimates. *Countries with national laws or political agreements that call for 2% of GDP or more to be spent on defence annually

Όλα τα πιθανά αποτελέσματα οδηγούν σε αυξημένες αμυντικές δαπάνες, με τον ένα τρόπο ή τον άλλο, ενώ κανείς δεν θα πρέπει να υποτιμήσει και το κόστος της ανοικοδόμησης της Ουκρανίας και των προσπαθειών διατήρησης της ειρήνης.

Σε ό,τι αφορά τη χρηματοδότηση όλων αυτών, εκτίμηση της Societe Generale είναι ότι η πρώτη γραμμή άμυνας θα είναι ο δανεισμός σε εθνικό επίπεδο. Βέβαια, ιστορικά υπάρχουν πολύ μεγάλες διαφορές στις αμυντικές δαπάνες των ευρωπαϊκών χωρών, με εκείνες που βρίσκονται πιο κοντά στη Ρωσία να ξοδεύουν πολύ περισσότερα από εκείνες που βρίσκονται προς τη δύση.

Σε μία προσπάθεια να ποσοτικοποιηθεί το κόστος, η SocGen «έτρεξε» τρία σενάρια ώστε να έρθουν οι αμυντικές δαπάνες πιο κοντά στους στόχους του NATO, αλλά με διαφορετικά χρονοδιαγράμματα.

Table 2. Scenario analysis of defence spending (USDbn)

Spending volume until 2026 (USDbn)	Scenario 1 - Slow increase	Scenario 2 - Gradual increase	Scenario 3 - Strong increase
Belgium	2.1	3.5	0.2
Estonia*	0.3	0.3	0.2
Finland	1.3	2.0	2.6
France	11.4	18.2	36.6
Germany	18.9	26.1	53.7
Greece	1.3	1.6	1.9
Italy	7.4	12.5	27.9
Latvia*	0.3	0.4	0.3
Lithuania*	0.6	0.7	0.0
Netherlands	4.9	7.5	14.8
Poland*	6.3	8.2	8.0
Portugal	1.1	1.8	3.7
Spain	6.2	10.0	25.6
United Kingdom	14.4	22.2	32.5
United States	111.2	142.8	117.9
TOTAL	213.6	301.3	414.2
TOTAL EU	70.8	109.4	207.6

Source: Soc Cross Asset Research/Rates. Based on IMF projections of real GDP until 2026

- 1) Μια αργή αύξηση των δαπανών κατά 0,1% του ΑΕΠ τον χρόνο, σε ευθυγράμμιση με το ιστορικό μονοπάτι.
 - 2) Μια επιτάχυνση στο 0,2% του ΑΕΠ τον χρόνο, κάτι που θα επέτρεπε στις χώρες που έχουν μείνει πίσω να πιάσουν τουλάχιστον τον στόχο του NATO για δαπάνες στο 2% του ΑΕΠ έως το 2028-2029.
 - 3) Μια πολύ πιο γρήγορη αύξηση, όπου οι στόχοι του NATO (ή και υψηλότεροι) θα επιτευχθούν έως το 2026.
- Με βάση τους υπολογισμούς του οίκου, το πρώτο σενάριο κοστίζει στις χώρες της Ε.Ε. 70,8 δισ. ευρώ, το δεύτερο 109,4 δισ. ευρώ και το τρίτο 207,6 δισ. ευρώ. Συνέχεια...

Όπως τονίζει η SocGen, το τελευταίο σενάριο είναι εξαιρετικά δύσκολο και απίθανο, καθώς οι περισσότερες χώρες θα δυσκολεύονταν να ξεδέψουν το 1% του ΑΕΠ τους σε αμυντικές δαπάνες τα επόμενα δύο χρόνια. Επίσης, κάποιες χώρες θα ξεδέψουν περισσότερα από άλλες, επομένως η αλήθεια θα βρίσκεται κάπου ανάμεσα στα σενάρια, σημειώνει η ανάλυση.

Σε κάθε περίπτωση, θα απαιτηθούν τεράστια ποσά, με τη Γερμανία να ηγείται της προσπάθειας και το Ηνωμένο Βασίλειο με τη Γαλλία να ακολουθούν. Στις χώρες του Νότου η αύξηση των αμυντικών δαπανών προβλέπεται πιο αργή.

Καθώς οι πρόσθετες δαπάνες θα φέρουν σημαντική επιβάρυνση στα δημόσια οικονομικά, οι δημοσιονομικοί κανόνες της Ε.Ε. θα πρέπει να αλλάξουν για να επιτύχει η προσπάθεια, με την Ursula von der Leyen να έχει δείξει την προθυμία της για την ενεργοποίηση της ρήτρας διαφυγής για τις αμυντικές δαπάνες.

Η κοινή χρηματοδότηση δεν θα είναι, σύμφωνα με την Societe Generale, μια συνολική λύση, αλλά θα χρησιμοποιηθεί μόνο συμπληρωματικά. Σε αυτό το μέτωπο, δεν υπάρχουν εύκολες και γρήγορες λύσεις, τονίζει ο οίκος:

– Ευρωπαϊκός προϋπολογισμός: Η συνθήκη της Ε.Ε. απαγορεύει στον κοινοτικό προϋπολογισμό δαπάνες που σχετίζονται με λειτουργίες που έχουν στρατιωτικές ή αμυντικές επιπτώσεις, όμως αυτός θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για άλλα έξοδα, όπως η ανοικοδόμηση της Ουκρανίας, τα logistics κτλ.

– Στήριξη από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων: Η άμυνα και ασφάλεια αποτελεί τώρα βασική στρατηγική αξία της ΕΙΒ. Και ενώ δεν μπορεί να χρηματοδοτήσει απευθείας όπλα και πολεμοφόδια, εντούτοις στηρίζει επενδύσεις σε projects με προοπτική να χρησιμοποιηθούν τόσο για πολιτικούς όσο και για στρατιωτικούς σκοπούς.

– Αξιοποίηση αδιάθετων κεφαλαίων του Ταμείου Ανάκαμψης: Δάνεια 93 δισ. ευρώ δεν έχουν χρησιμοποιηθεί, επομένως μπορούν να ανακατευθυνθούν στην άμυνα.



Οι Ευρωπαϊκές τράπεζες κοντά στο μεγαλύτερο σερί κερδών από το 1997

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες ολοκλήρωσαν με επιτυχία την περίοδο ανακοίνωσης εταιρικών αποτελεσμάτων και προχωρούν σε μαζικές επαναγορές μετοχών, γεγονός που ενισχύει περαιτέρω την πορεία τους προς το μεγαλύτερο διαδοχικό σερί κερδών από το 1997.

Ο τραπεζικός κλάδος σημειώνει ράλι εδώ και εννέα συνεχόμενες εβδομάδες, καταγράφοντας την καλύτερη απόδοση στην Ευρώπη για το 2024, με κέρδη που αγγίζουν το 18%. Οι τράπεζες απέδειξαν ότι η μείωση των επιτοκίων δεν επηρεάζει τη δραστηριότητά τους, ενώ η ανθεκτικότητα της οικονομίας και οι εκτεταμένες επαναγορές μετοχών ενισχύουν τη δυναμική τους.

Σύμφωνα με τον Ρομπέρτο Σόλτες, επικεφαλής στρατηγικής της Singular Bank, «ο ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος ηγείται της ανόδου στις αγορές μετοχών και οι τάσεις αυτές αναμένεται να συνεχιστούν», καθώς τα κέρδη του τέταρτου τριμήνου ξεπέρασαν τις προσδοκίες κατά περίπου 10%. Το ανοδικό αυτό σερί ξεκίνησε στα τέλη του 2020, με τον δείκτη Stoxx 600 Banks να έχει υπερτριπλασιαστεί από τότε. Παρά το γεγονός ότι κάποιες τράπεζες παρουσίασαν αυξημένα κόστη, οι επενδυτές προχώρησαν σε αγορές μετά από προσωρινές διορθώσεις στις τιμές των μετοχών. Η UniCredit SpA και η Barclays Plc ανέκαμψαν γρήγορα από τις απώλειες που κατέγραψαν την προηγούμενη εβδομάδα μετά τις ανακοινώσεις αποτελεσμάτων τους.

Αναλυτές της UBS επισημαίνουν ότι συνολικά ο τραπεζικός κλάδος έχει ωφεληθεί, καθώς η αύξηση των εσόδων δικαιολογεί τα υψηλότερα κόστη. Παράλληλα, οι τράπεζες αναδεικνύονται στον τομέα με τη μεγαλύτερη υπερεπένδυση στην Ευρώπη, σύμφωνα με έρευνα της Bank of America, ενώ εξακολουθούν να θεωρούνται υποτιμημένες.

Οι επαναγορές μετοχών που ανακοινώθηκαν κατά τη διάρκεια της περιόδου αποτελεσμάτων έχουν δώσει σημαντική ώθηση στον κλάδο, με τις τράπεζες να αποτελούν τον μεγαλύτερο πάροχο αποδόσεων για τους μετόχους, αντιπροσωπεύοντας σχεδόν το 20% των μερισμάτων και των επαναγορών εταιρειών του Stoxx 600 το 2024.

Αν και η πρόσφατη ανοδική τάση οδήγησε σε επαναξιολόγηση του κλάδου, αυξάνοντας τις αποτιμήσεις, οι αναλυτές της Keefe, Bruyette & Woods θεωρούν ότι υπάρχει ακόμα περιθώριο ανόδου 30%, προειδοποιώντας ωστόσο ότι οι αγορές σπάνια κινούνται ομαλά σε όλη τη διάρκεια ενός κύκλου.

Την ίδια στιγμή, ενώ πολλοί επενδυτές διατηρούν αισιοδοξία για τον τραπεζικό κλάδο, στρατηγικοί αναλυτές της JPMorgan εκτιμούν ότι οι τράπεζες είναι ευάλωτες σε μείωση κερδών και στις επικείμενες περικοπές επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες.

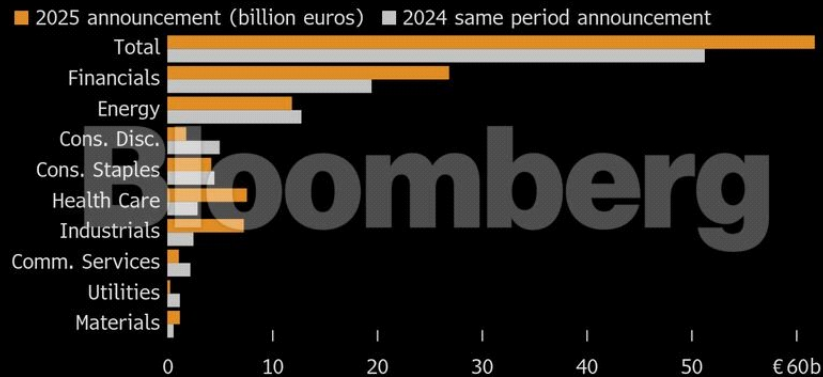
Το μακροοικονομικό περιβάλλον θα διαδραματίσει καθοριστικό ρόλο στην περαιτέρω πορεία του κλάδου. Οι εκτιμήσεις για ανάπτυξη της Ευρωζώνης στο 0,9% το 2025 συνοδεύονται από αβεβαιότητα λόγω πιθανών εμπορικών εντάσεων. Παρόλο που η ΕΚΤ αναμένεται να μειώσει τα επιτόκια τρεις φορές εντός του έτους, η στρατηγική της είναι προσεκτική, με την καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων να ευνοεί τον τραπεζικό κλάδο.

Οι αναλυτές της Barclays υπογραμμίζουν ότι οι τράπεζες έχουν καταφέρει να αξιοποιήσουν τις αλλαγές στο μακροοικονομικό περιβάλλον και τις επαναγορές μετοχών για να ενισχύσουν την κερδοφορία και τις αποτιμήσεις τους, ενώ εξακολουθούν να διαθέτουν περιθώρια περαιτέρω βελτίωσης.

Συνέχεια..

European Buyback Announcements Accelerate in 2025

Share repurchase programs are likely to keep supporting the market



Source: Bloomberg Intelligence
Note: Buyback announcements for MSCI Europe as of Feb. 14

Bloomberg

European Banks Still Cheap After Rally

Sector trades below average valuations on absolute and relative basis

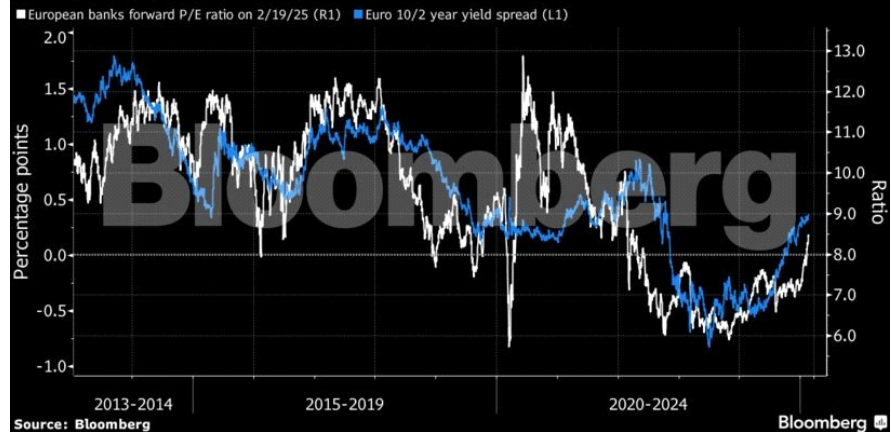


Source: Bloomberg

Bloomberg

Bank Valuations and Yield Curve Are Correlated

A steepening yield-curve is positive for the sector's valuations



Source: Bloomberg

Bloomberg

Πηγή: Bloomberg