

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Capital Economics: Bearish για τις μετοχές της ευρωζώνης το 2025**

Η Προοπτική των Αγορών και της Οικονομίας της Ευρωζώνης το 2025

Σύμφωνα με την Capital Economics, το 2025 οι πιέσεις στις χρηματιστηριακές αγορές της ευρωζώνης όχι μόνο θα συνεχιστούν, αλλά αναμένεται να ενταθούν. Αν και οι μετοχές στη Γερμανία κατάφεραν να ξεπεράσουν την αδύναμη οικονομική ανάπτυξη και την πολιτική αβεβαιότητα του 2024, οι γαλλικές μετοχές απέτυχαν να παρουσιάσουν παρόμοια ανθεκτικότητα. Ο οίκος εκτιμά ότι οι επιδόσεις όλων των αγορών της ευρωζώνης θα είναι ιδιαίτερα απογοητευτικές την επόμενη χρονιά, καθώς οι αντίξοες συνθήκες παραμένουν ισχυρές. Επιπλέον, ο ενδεχόμενος κίνδυνος ενός εμπορικού πολέμου αναμένεται να επιφέρει σημαντικό αρνητικό αντίκτυπο.

#### Δείκτες Οικονομικής Αδυναμίας στην Ευρωζώνη

Την προηγούμενη εβδομάδα εμφανίστηκαν περισσότερα σημάδια οικονομικής αδυναμίας για την ευρωζώνη. Οι δείκτες PMI (Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών) για τον Δεκέμβριο σημείωσαν ελαφρώς καλύτερα αποτελέσματα από τις προσδοκίες, αλλά εξακολουθούν να καταδεικνύουν συρρίκνωση της οικονομίας. Ο μεταποιητικός τομέας παραμένει υπό έντονη πίεση. Παράλληλα, απογοητευτικά ήταν και τα στοιχεία από την Κίνα. Η οικονομική δραστηριότητα και οι δαπάνες του Νοεμβρίου δείχνουν ότι η κινεζική οικονομία επιβραδύνθηκε, παρά τα θετικά αποτελέσματα από την πρόσφατη χαλάρωση της πολιτικής. Αυτή η επιβράδυνση αποτελεί αρνητική εξέλιξη τόσο για την παγκόσμια οικονομία όσο και για την ευρωζώνη, λόγω της υψηλής έκθεσης της τελευταίας στην κινεζική αγορά.

#### Πίεση στις Αγορές και το Ευρώ

Η οικονομική αδυναμία έχει ασκήσει πίεση στις χρηματοπιστωτικές αγορές της ευρωζώνης, αλλά και στην ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου. Παραμένει ασαφές ποια μέτρα θα μπορούσαν να αντιστρέψουν την αρνητική πορεία της ευρωπαϊκής οικονομίας. Παρά τις ελπίδες για έναν πιο ενεργό ρόλο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), η πρόεδρος της, Κριστίν Λαγκάρντ, ξεκαθάρισε ότι η βελτίωση της εγχώριας ζήτησης και της ανάπτυξης δεν εμπύπτει στην κύρια αποστολή της ΕΚΤ. Αντίθετα, τόνισε ότι «όλοι πρέπει να κάνουν τη δουλειά τους», υποδεικνύοντας ότι οι εθνικές κυβερνήσεις έχουν τον κεντρικό ρόλο στην ανάκαμψη.

Συνέχεια...

## Δυσκολίες στις Κυβερνήσεις της Ευρωζώνης

Οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης, ωστόσο, φαίνονται είτε ανίκανες είτε απρόθυμες να αναλάβουν δράση. Στη Γερμανία, η κυβέρνηση έχασε την ψήφο εμπιστοσύνης, και οι νέες εκλογές που προγραμματίζονται για τον Φεβρουάριο μπορεί να φέρουν μεγαλύτερη σταθερότητα. Παρόλα αυτά, η επόμενη κυβέρνηση θα κληθεί να αντιμετωπίσει τις ίδιες προκλήσεις, όπως μια στάσιμη οικονομία και την ανάγκη για χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής. Παρόλο που η χαλάρωση αυτή θεωρείται απαραίτητη, οι όποιες αλλαγές στον «κανόνα φρένου χρέους» εκτιμάται ότι θα είναι περιορισμένες, διατηρώντας την πολιτική αυστηρή.

Παρά τη δύσκολη οικονομική κατάσταση, η γερμανική χρηματιστηριακή αγορά σημείωσε ισχυρά κέρδη φέτος, με αποδόσεις άνω του 20%, φτάνοντας στα επίπεδα των παγκόσμιων αγορών.

Στη Γαλλία, αντίθετα, η πολιτική αστάθεια παραμένει έντονη. Ο πρόεδρος Μακρόν διόρισε τον Φρανσουά Μπαϊρού ως τέταρτο πρωθυπουργό της χρονιάς, αναθέτοντάς του να σχηματίσει μια λειτουργική κυβέρνηση. Η προηγούμενη κυβέρνηση έπεσε μετά την αποτυχία έγκρισης ενός προϋπολογισμού με περικοπές ελλείμματος. Παρά τις ελπίδες για σταθερότητα, οι ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του γαλλικού δημόσιου χρέους έχουν αυξηθεί, ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα φέτος αναμένεται να είναι υψηλότερο από το προβλεπόμενο. Αυτό έχει προκαλέσει πιέσεις στα γαλλικά κρατικά ομόλογα και οδήγησε στη μείωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης από τον Moody's. Η πολιτική και οικονομική αβεβαιότητα έχει επίσης επηρεάσει αρνητικά τις γαλλικές μετοχές, οι οποίες σημείωσαν μόλις 3% κέρδη φέτος.

## Προοπτικές για την Ευρωζώνη και τις Διεθνείς Αγορές

Η Capital Economics παραμένει απαισιόδοξη για τις οικονομικές και χρηματοπιστωτικές προοπτικές της ευρωζώνης. Αν και αναμένεται η ΕΚΤ να εφαρμόσει περαιτέρω χαλάρωση, αυτό εκτιμάται ότι θα συμβεί επειδή η οικονομική δραστηριότητα θα παραμείνει ασθενής. Επιπλέον, ακόμη και αν η επόμενη γαλλική κυβέρνηση εγκρίνει έναν προϋπολογισμό, είναι απίθανο να φέρει μια βιώσιμη ανάκαμψη.

Παράλληλα, η εκτίμηση ότι ο πρώην πρόεδρος των ΗΠΑ, Ντόναλντ Τραμπ, μπορεί να επιβάλει καθολικούς δασμούς αυξάνει τους κινδύνους για τις μετοχές στην ευρωζώνη και γενικά για όλες τις αγορές εκτός των ΗΠΑ. Ο οίκος είναι επιφυλακτικός για την πιθανότητα να συνεχίσουν οι γερμανικές μετοχές να παρουσιάζουν υψηλές αποδόσεις, θυμίζοντας πως υπήρξαν μεταξύ των πλέον πλεονεγώντων το 2018, όταν ξέσπασε ο εμπορικός πόλεμος.

## Το Μέλλον του S&P 500

Στις ΗΠΑ, η Capital Economics παραμένει σταθερή στην πρόβλεψή της ότι ο δείκτης S&P 500 θα φτάσει τις 7.000 μονάδες το 2025, παρά τις αναταράξεις από την πρόσφατη συνεδρίαση της Fed. Παρόλο που η πολιτική της Fed αναμένεται να είναι λιγότερο επεκτατική, ο οίκος θεωρεί ότι οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων δεν θα αυξηθούν σημαντικά.

Επιπλέον, σημειώνει ότι η πορεία του S&P 500 εξαρτάται όχι μόνο από τα επιτόκια αλλά και από άλλους παράγοντες, όπως τα κέρδη ανά μετοχή (EPS), τα οποία έχουν αυξηθεί σημαντικά. Η μείωση του ασφάλιστρου μετοχικού κινδύνου (risk premium) βοήθησε επίσης στην άνοδο του δείκτη, αν και αυτό παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα από ό,τι πριν από τη φούσκα του dotcom.



## Ευρωζώνη: «Ψαλιδίζονται» οι προσδοκίες για ανάπτυξη το 2025 - Ποιες χώρες θα επιβραδύνουν

Ανατροπή προβλέψεων, με την Ευρωζώνη να βρίσκεται μπροστά σε σημαντική οικονομική επιβράδυνση, σύμφωνα με έρευνα του Bloomberg. Ειδικότερα η οικονομία της θα έχει μικρότερη δυναμική το επόμενο έτος από ό,τι προβλεπόταν προηγουμένως και θα αναπτυχθεί μόνο ελαφρώς πιο έντονα από ό,τι το 2024.

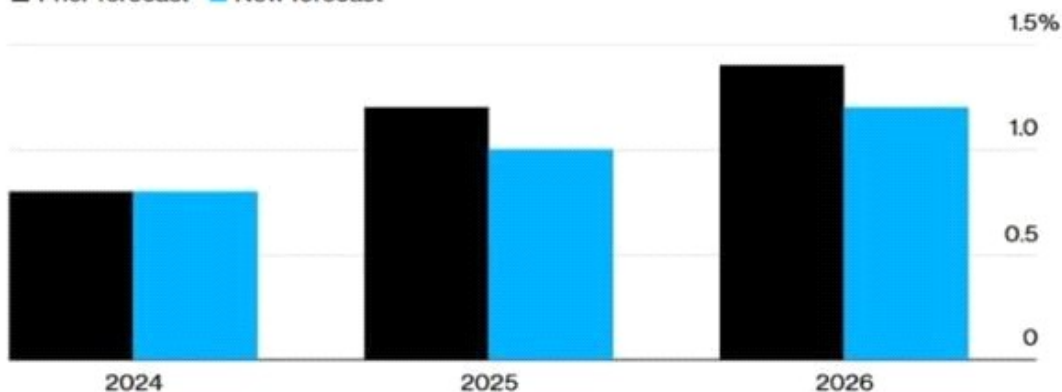
Οι αναλυτές της δημοσκόπησης προβλέπουν τώρα ανάπτυξη 1% το 2025. Ενώ αυτό είναι υψηλότερο από το 0,8% φέτος, είναι χαμηλότερο από την προηγούμενη εκτίμηση για 1,2%. Παράλληλα, μείωσαν τις προβλέψεις τους για το 2026 στο 1,2% από 1,4%.

Για τη Γερμανία, η οποία αντιμετωπίζει παρατεταμένη ύφεση στον βασικό τομέα της βιομηχανίας της, οι οικονομολόγοι τώρα αναμένουν αύξηση 0,4% το 2025 και 1% το 2026, μειωμένη κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες για κάθε έτος. Οι προβλέψεις για τη Γαλλία αναθεωρήθηκαν επίσης προς τα κάτω, ενώ η Ισπανία αναμένεται να αναπτυχθεί ελαφρώς πιο γρήγορα από πριν.

Οι προβλέψεις είναι πιο απαισιόδοξες από αυτές της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία επίσης μείωσε τις εκτιμήσεις της αυτόν τον μήνα, καθώς προχώρησε στην τέταρτη μείωση των επιτοκίων της από τον Ιούνιο.

### Euro-Area GDP Seen Growing Less Strongly

■ Prior forecast ■ New forecast



Source: Bloomberg survey of economists conducted Dec. 13-19

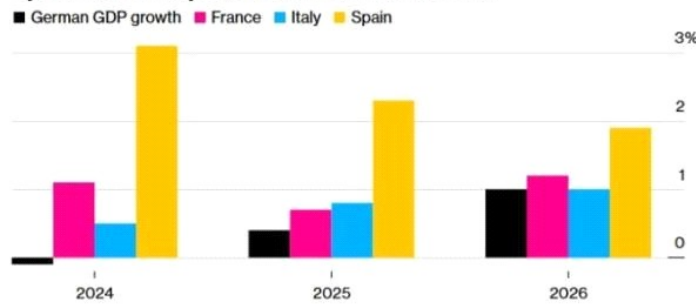
Συνέχεια...



Παρά τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, οι αξιωματούχοι εξακολουθούν να περιμένουν ότι τα νοικοκυριά θα οδηγήσουν την οικονομική ανάκαμψη, καθώς τα εισοδήματα αυξάνονται και ο πληθωρισμός σταθεροποιείται στο στόχο του 2%. Ωστόσο, έχουν υπερεκτιμήσει επανειλημμένα πόσο γρήγορα θα υλοποιηθεί αυτή η ώθηση.

«Υπάρχουν σοβαροί λόγοι για να πιστεύουμε ότι θα υπάρξει βελτίωση στην οικονομία τα επόμενα δύο χρόνια», δήλωσε ο επικεφαλής οικονομολόγος της ΕΚΤ, Φίλιπ Λέιν, σε podcast που δημοσιεύθηκε την Παρασκευή. «Αλλά, ακόμη και αν η κατανάλωση αυξάνεται, μπορεί να υπάρξει κάποια καθυστέρηση σε αυτό, επειδή στον κόσμο της αβεβαιότητας, ίσως κάποιοι άνθρωποι συγκρατούν τις αποφάσεις κατανάλωσης».

Spain Set to Outperform Its Euro-Area Peers



Source: Bloomberg survey of economists conducted Dec. 13-19

Οι οικονομολόγοι στην έρευνα αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα φτάσει το 2% στο δεύτερο τρίμηνο του 2025 και θα παραμείνει εκεί, προτού μειωθεί στο 1,9% έναν χρόνο αργότερα. Ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις τιμές μη επεξεργασμένων τροφίμων και Ενέργειας - μία από τις εναπομένουσες ανησυχίες της ΕΚΤ - αναμένεται να υποχωρήσει πιο γρήγορα από ό,τι στην προηγούμενη δημοσκόπηση, φθάνοντας το 2% το τρίτο τρίμηνο του 2025.



## JP Morgan: Στα 17,9 ευρώ η τιμή στόχου για τη ΔΕΗ

Η JP Morgan αναθεώρησε την τιμή στόχο της μετοχής της ΔΕΗ στα 17,9 ευρώ, αυξάνοντάς τη από τα 15 ευρώ που είχε θέσει προηγουμένως. Η νέα τιμή αντιστοιχεί σε αύξηση 19% σε σχέση με την προηγούμενη εκτίμηση. Παράλληλα, η σύσταση για τη μετοχή παραμένει overweight, επισημαίνοντας θετική προοπτική για το χαρτοφυλάκιο των επενδυτών. Η τρέχουσα αξία της μετοχής στο Χρηματιστήριο Αθηνών, στο κλείσιμο της Παρασκευής, ήταν 11,70 ευρώ.

### Ενημέρωση Μοντέλου Βάσει του Στρατηγικού Σχεδίου 2025-27

Η JP Morgan προσαρμόζει το μοντέλο της για να ενσωματώσει τους στόχους του πρόσφατα ανακοινωθέντος Στρατηγικού Σχεδίου 2025-27. Το σχέδιο συνεχίζει να βασίζεται στην αναπτυξιακή στρατηγική της ΔΕΗ, η οποία περιλαμβάνει:

Ανάπτυξη Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ):

Κορυφαία μεταξύ των ανταγωνιστών ανάπτυξη δυναμικότητας.

Περίπου το 60% αυτής της δυναμικότητας έχει ήδη εξασφαλιστεί.

Ενίσχυση στον Τομέα Διανομής:

Στόχος ετήσιας αύξησης 8% του RAB (ρυθμιζόμενης βάσης περιουσιακών στοιχείων) για την περίοδο 2024-27.

Απόσυρση Λιγνιτικής Δυναμικότητας:

Πλήρης απόσυρση έως το τέλος του 2026.

Συνέχεια...

#### Επενδύσεις και Χρηματοοικονομική Σταθερότητα

Η JP Morgan προβλέπει ότι, παρά τις σημαντικές επενδύσεις ύψους 10 δισ. ευρώ για την περίοδο 2025-27, η ΔΕΗ θα διατηρήσει:

Ελεγχόμενη μόχλευση: Με αναλογία ND/EBITDA εντός του εύρους 3,0x-3,5x έως το 2027 (εκτιμώμενη 3,0x το 2024).

Αυξημένα EBITDA και EPS CAGR: Στόχος για +14% EBITDA και +32% EPS CAGR για την περίοδο 2024-27.

Επιπλέον, η επικαιροποιημένη πολιτική μερισμάτων θεωρείται βιώσιμη και ελκυστική. Η ΔΕΗ στοχεύει σε:

Ετήσιο μέρισμα (DPS) 0,4 ευρώ/μετοχή το 2024.

Σταδιακή αύξηση σε 1 ευρώ/μετοχή έως το 2027.

Η JP Morgan θεωρεί πως η ΔΕΗ επιτυγχάνει σταθερά τους στρατηγικούς στόχους της. Το ενημερωμένο στρατηγικό σχέδιο μειώνει τους κινδύνους επίτευξης του στόχου EBITDA άνω των 3 δισ. ευρώ έως το 2030.

#### Αναθεωρημένες Προβλέψεις Κερδοφορίας

Η JP Morgan προχώρησε σε ελάχιστες αλλαγές για τις προβλέψεις του 2024, ενώ για την περίοδο 2025-27 οι προσαρμοσμένες προβλέψεις έχουν αυξηθεί κατά: +8% για EBITDA.

+12% για καθαρά κέρδη.

Αυτές οι προβλέψεις ξεπερνούν κατά περίπου +4% έως +30% τις μέσες εκτιμήσεις του BBG consensus.

Σύμφωνα με την ανάλυση:

Οι μετοχές της ΔΕΗ διαπραγματεύονται με δείκτη P/E 7,6x για το 2025.

Η ανάπτυξη EPS CAGR 2024-27 ανέρχεται στο +37%, σε σχέση με:

10x και +2% CAGR των ευρωπαϊκών ομοειδών εταιρειών.

18x και +7% CAGR των εταιρειών ΑΠΕ.

#### Επενδυτική Πρόταση

Η ΔΕΗ αναγνωρίζεται ως:

Η κορυφαία κάθετα ολοκληρωμένη ελληνική εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας.

Ο μεγαλύτερος παραγωγός και προμηθευτής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα.

Ο μοναδικός διανομέας μέσω του 51% συμμετοχής στον ΔΕΔΔΗΕ.

Η JP Morgan εκτιμά ότι η ΔΕΗ βρίσκεται σε πλεονεκτική θέση για:

Εκμετάλλευση των θετικών αναπτυξιακών τάσεων της ελληνικής αγοράς.

Υποστήριξη της ενεργειακής μετάβασης και απανθρακοποίησης στη νοτιοανατολική Ευρώπη.

Με επενδύσεις ύψους 10 δισ. ευρώ έως το 2027, η ΔΕΗ αναμένεται να:

Σχεδόν διπλασιάσει τη δυναμικότητα ΑΠΕ σε 12 GW έως το 2027.

Ενισχύσει τα δίκτυα διανομής και τις πρωτοβουλίες λιανικής για αύξηση κερδοφορίας.

#### Κίνδυνοι για τη Σύσταση και την Τιμή Στόχο

Παρά την αισιοδοξία, η JP Morgan αναγνωρίζει συγκεκριμένους κινδύνους:

1. Μακροοικονομικοί και Κίνδυνοι Τιμών Εμπορευμάτων:

Χαμηλότερη ανάπτυξη στην Ελλάδα: Μπορεί να οδηγήσει σε απόκλιση κερδών από τις προβλέψεις.

Διακυμάνσεις τιμών καυσίμων και ενέργειας: Μπορούν να επηρεάσουν αρνητικά τα κέρδη.

Καθυστερήσεις στην απόσυρση λιγνιτικών μονάδων: Κίνδυνος υπερβάσεων κόστους και εκπομπών CO<sub>2</sub>.

2. Ρυθμιστικοί Κίνδυνοι:

Αβεβαιότητες σχετικά με τους συντελεστές WACC για τη διανομή στην Ελλάδα και τη Ρουμανία.

3. Κίνδυνοι Υλοποίησης Έργων και Εξαγορών (M&A):

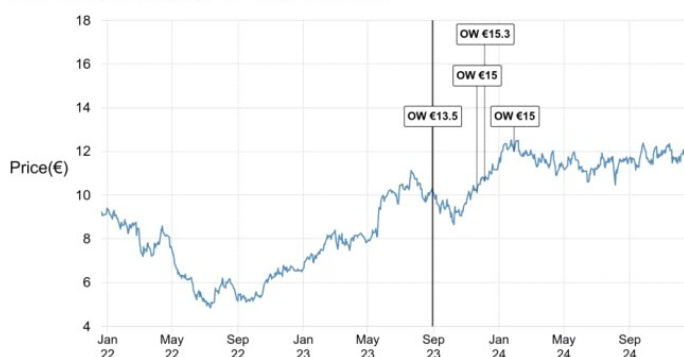
Καθυστερήσεις ή υπερβάσεις κόστους στα έργα ΑΠΕ.

Πρόωρες δαπάνες κεφαλαίου που επηρεάζουν τις ελεύθερες ταμειακές ροές.

4. Κίνδυνοι από το Κράτος και τον Κύριο Μέτοχο:

Το 35% της ΔΕΗ ανήκει στο ελληνικό δημόσιο, το οποίο μπορεί να επηρεάσει στρατηγικές αποφάσεις, πιθανώς εις βάρος των μετόχων μειοψηφίας.

PPC Group (DEHr.AT, PPC GA) Price Chart



Date	Rating	Price (€)	Price Target (€)
30-Aug-23	OW	10.27	13.5
21-Nov-23	OW	10.20	15
06-Dec-23	OW	10.64	15.3
30-Jan-24	OW	12.00	15

Source: Bloomberg Finance L.P. and J.P. Morgan; price data adjusted for stock splits and dividends. Initiated coverage Jan 12, 2004. All share prices are as of market close on the previous business day. Break in coverage Oct 31, 2014 - Aug 29, 2023.

Η μεταβολή στην τιμή στόχο της ΔΕΗ © JP Morgan