

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Goldman Sachs: Γιατί υποβαθμίζει τις ευρωπαϊκές μετοχές - Τα σημεία SOS που μπορεί να βάλουν τέλος στην υποαπόδοση έναντι των ΗΠΑ

Η Goldman Sachs προβλέπει θετικές, αλλά χαμηλές αποδόσεις για τον πανευρωπαϊκό δείκτη STOXX Europe 600 το 2025, όπως επισημαίνει στην έκθεσή της για τις προοπτικές του επόμενου έτους. Τα προβλήματα της Ευρώπης είναι γνωστά, όπως τονίζει - χαμηλή οικονομική ανάπτυξη, υψηλή πολιτική αβεβαιότητα και έλλειψη αποφασιστικής πολιτικής απάντησης - αλλά, παρόλα αυτά, θεωρεί ότι θα συνεχίσουν να επηρεάζουν την απόδοση ενώ άλλες αγορές προσφέρουν υψηλότερη ανάπτυξη και /ή πιο δυναμική υποστήριξη πολιτικής.

Μετά την εκλογική νίκη του Τραμπ, οι ευρωπαϊκές μετοχές έχουν υποαποδώσει, λόγω των κινδύνων από τους δασμούς, αλλά εάν τις κοιτάξει κανείς με άλλη οπτική γωνία και σε σύγκριση με τους κυκλικούς δείκτες, οι αποδόσεις ήταν εξαιρετικά ανθεκτικές, σημειώνει η αμερικάνικη τράπεζα.

Σε αυτό το πλαίσιο, η Goldman (την έκθεση παρουσιάζει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr) υποβαθμίζει ελαφρώς τις τιμές-στόχους για τον STOXX 600 στις 500, 520 και 530 μονάδες σε διάστημα 3, 6 και 12 μηνών (από 510/530/540 μονάδες), αντίστοιχα. Αυτό σημαίνει συνολικές αποδόσεις 9% σε διάστημα 12 μηνών, ελαφρώς χαμηλότερες από τις προβλέψεις της για τις αγορές των ΗΠΑ και της Ασίας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Goldman προβλέπει ότι ο δείκτης S&P 500 θα ανέλθει στις 6.500 μονάδες έως το τέλος του 2025, αντανakλώντας 11% άνοδο από το τρέχον επίπεδο και 12% συνολική απόδοση με μερίσματα.

Exhibit 30: European Indices Forecasts

European Indices Forecasts						
Price level	STOXX 600		FTSE 100		SX5E	
	New	Old	New	Old	New	Old
3 months	500	510	8300	8400	4700	4900
6 months	520	530	8400	8600	4900	5000
12 months	530	540	8500	8800	5000	5100
Price Return (%)	STOXX 600		FTSE 100		SX5E	
	New	Old	New	Old	New	Old
3 months	-0.4	1.5	3.4	4.7	-0.9	3.3
6 months	3.5	5.5	4.7	7.2	3.3	5.4
12 months	5.5	7.5	5.9	9.6	5.4	7.5
Total Return 12m (%)	9.1		10.0		8.9	

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Το πρόβλημα στην Ευρώπη παραμένει η έλλειψη ανάπτυξης, τονίζει η Goldman: Αναμένει ότι τα κέρδη ανά μετοχή EPS των εισηγμένων στον πανευρωπαϊκό δείκτη θα αυξηθούν κατά 3% το 2025 και 4% ετησίως το 2026-2027. Αυτό είναι χαμηλότερο από τη συναίνεση η οποία αναμένει αύξηση EPS 10% ετησίως μεταξύ 2025 και 2027. Η ανάπτυξη 3%-4% είναι χαμηλή με βάση τα ιστορικά πρότυπα (το ένα τρίτο του μέσου ρυθμού 9% από το 1990) αλλά ελαφρώς υψηλότερη από τη δεκαετία μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Η αύξηση των εσόδων επιβραδύνεται, καθώς η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ επιβραδύνεται και οι τιμές του πετρελαίου παραμένουν σε ένα εύρος τιμών (οι τομείς των εμπορευμάτων αποτελούν το 13% των κερδών του STOXX 600), τονίζει η Goldman.

Εξηγώντας γιατί οι εκτιμήσεις της είναι τόσο χαμηλότερες από αυτές της συναίνεσης, επισημαίνει ότι το consensus αναμένει ότι τα καθαρά περιθώρια κέρδους θα αυξηθούν κατά 60 μονάδες βάσης ετησίως μετά το 2024 ενώ η ίδια πιστεύει ότι θα παραμείνουν σταθερά από εδώ και πέρα. Η αύξηση του περιθωρίου τείνει να ισχύει μόνο όταν οι οικονομίες επιταχύνονται (και οι μισθοί χρειάζονται περισσότερο χρόνο για να καλύψουν τη διαφορά και η χρησιμοποίηση της παραγωγικής ικανότητας αυξάνεται από χαμηλά) και δεν προβλέπει επιτάχυνση της σταθμισμένης ως προς τις πωλήσεις αύξησης του ΑΕΠ μεταξύ του 2024 και 2025 (2,1%).

Οι αναλυτές της Goldman αναμένουν ότι τα EPS του S&P 500 και του MSCI Κίνας θα αυξηθούν περίπου 11%-12% και 7%-10% αντίστοιχα το 2025. Ακόμη και αν εξαιρεθεί την τεχνολογία, αναμένουν ότι τα EPS του S&P 500 θα αυξηθούν κατά 9%.

Συνέχεια....

Exhibit 29: We expect European earnings to grow 3-4% per annum by 2027

	G.S. top-down Portfolio Strategy				Factset bottom-up consensus			
	2024E	2025E	2026E	2027E	2024E	2025E	2026E	2027E
SXXP EPS yoy growth	3%	3%	4%	4%	4%	9%	10%	9%
EPS level	35.9	37.0	38.4	40.1	36.4	39.6	43.7	47.5
SXXP ex Financials EPS yoy growth	0%	2%	2%	3%	0%	10%	11%	9%
Sales yoy growth	0%	2%	2%	3%	0%	3%	4%	3%
Net income margin (level, %)	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4	9.0	9.6	10.1
Change in net income margin (%)	0%	0%	0%	0%	0%	7%	7%	6%
Change in net income margin (bp)	0bp	0bp	0bp	0bp	1bp	57bp	61bp	56bp
Financials EPS yoy growth	10%	5%	7%	7%	13%	6%	9%	7%

We downgraded our European earnings on 18 October 2024, in our Europe Weekly Kickstart: Downgrading European Earnings. See more: <https://publishing.gs.com/content/research/en/reports/2024/10/18/e2779060-26d9-44f1-b8f6-ea382c1fc8cb.html>

Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Οι οικονομολόγοι της G.S. αναμένουν ότι οι εμπορικοί δασμοί των ΗΠΑ θα είναι επιλεκτικοί, σε εισαγωγές αυτοκινήτων και στην Κίνα, κάτι που θα οδηγήσει σε μείωση κατά 1% την ετήσια αύξηση του EPS στην Ευρώπη και δεδομένων μερικών μικρών αντισταθμίσεων, εκτιμούν ότι ο θεμελιώδης αντίκτυπος είναι αμελητέος. Ωστόσο, μια παγκόσμια κλιμάκωση των εμπορικών δασμών θα μπορούσε να οδηγήσει σε 7-9% χαμηλότερη αύξηση του EPS σε σύγκριση με την τρέχουσα πρόβλεψη της, λόγω του μεγαλύτερου χτυπήματος στο ΑΕΠ.

Τούτου λεχθέντος, ενώ οι δασμοί αποτελούν κίνδυνο, οι εταιρείες του STOXX 600 έχουν σχεδόν τον ένα τρίτο του ενεργητικού τους στις ΗΠΑ (σε σύγκριση με 18% πριν από μια δεκαετία). Αυτή η τάση είναι πιθανό να συνεχιστεί, λόγω της επιθυμίας να μεταβούν εκεί όπου η ανάπτυξη είναι υψηλότερη και το ρυθμιστικό περιβάλλον λιγότερο αυστηρό, καθώς και λόγω των επιδοτήσεων που παρέχονται από τον νόμο CHIPS και τον IRA τα τελευταία χρόνια. Η προοπτική των δασμών απλώς αυξάνει αυτή τη δυναμική.

Σε κάθε περίπτωση, οι ευρωπαϊκές μετοχές δεν είναι πλέον φθηνές, τονίζει η Goldman. Πριν από ένα χρόνο ο STOXX Europe διαπραγματευόταν με 11x P/E, αλλά ένας συνδυασμός θετικής απόδοσης τιμών και μειωμένων εκτιμήσεων EPS σημαίνει ότι το μελλοντικό P/E είναι τώρα 13,2x, κοντά στο μακροπρόθεσμο μέσο όρο. Η Ευρώπη διαπραγματεύεται κοντά στο μέσο όρο στις περισσότερες μετρήσεις – οι εξαιρέσεις είναι η απόδοση ελεύθερων ταμειακών ροών FCF και το risk premium όπου οι μετοχές παραμένει φθηνά (η υψηλή απόδοση FCF είναι εν μέρει συνάρτηση των χαμηλών επενδύσεων, αναμφισβήτητο ένα κακό σήμα για τη μελλοντική ανάπτυξη).

Ωστόσο, το βέβαιο είναι ότι οι ευρωπαϊκές μετοχές είναι όλο και πιο φθηνές έναντι των ΗΠΑ, προσθέτει η αμερικάνικη τράπεζα. Η Ευρώπη διαπραγματεύεται με μεγάλο discount έναντι των ΗΠΑ, το μεγαλύτερο στην ιστορία για όλους τους κλάδους.

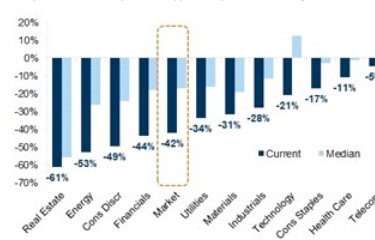
Exhibit 11: Europe trades at a sharp discount versus the US and this is true even sector-adjusted
Europe relative to US 12m forward P/E



Source: Datastream, STOXX, Worldscope, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 12: Every sector on a bigger discount than history

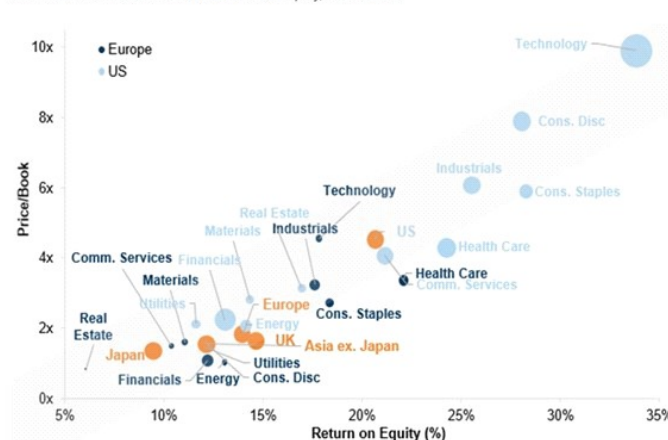
Europe vs. US 12m fwd P/E Premium/(Discount). Data for last 20 years



Source: FactSet, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Όμως, οι ΗΠΑ έχουν ισχυρότερη ανάπτυξη και καλύτερες αποδόσεις και η Ευρώπη φαίνεται λιγότερο φθηνή σε σύγκριση με την αποτίμηση σε όρους απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ROE.

Exhibit 13: Europe looks less cheap comparing valuation with ROE
24m fwd Price-to-Book and 12m fwd Return on Equity, MSCI sectors



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Συνέχεια.....

Η Goldman τέλος εξετάζει εάν θα μπορούσαμε να δούμε μια ανατροπή στην υποαπόδοση της Ευρώπης. Όπως σημειώνει, η σχετική υποαπόδοση 6 μηνών σε σχέση με τον S&P 500 είναι ιδιαίτερα έντονη, υποδηλώνοντας ότι η τιμολόγηση έχει κινηθεί γρήγορα για να αποτιμήσει τρωτά σημεία της Ευρώπης.

Η Goldman βλέπει ωστόσο αρκετούς πιθανούς "δρόμους" για μια αντιστροφή:

1) μείωση της αβεβαιότητας, ειδικά σε σχέση με τον πόλεμο στην Ουκρανία ή την έκταση των δασμών από τη νέα κυβέρνηση των ΗΠΑ,

2) επιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ, ιδιαίτερα με την ανάκαμψη στην ευρωπαϊκή μεταποίηση,

3) μια ευρύτερη πολιτική απάντηση, συμπεριλαμβανομένης της πιθανότητας μεγαλύτερης δημοσιονομικής στήριξης που θα προέρχεται, για παράδειγμα, από τη Γερμανία μετά τις εκλογές στις αρχές του επόμενου έτους,

4) ανησυχία για τις αποδόσεις τεχνολογίας των ΗΠΑ και τη διατηρησιμότητα των περιθωρίων κέρδους.

Σε γενικές γραμμές, για να δουν οι ευρωπαϊκές μετοχές το "φως" απαιτείται περισσότερη εμπιστοσύνη στην ανάπτυξη, τονίζει η Goldman: Τα δεδομένα στην Ευρώπη ήταν αδύναμα και τα στοιχεία των ερευνών το ίδιο, αλλά εάν αυτό αρχίσει να αλλάζει, λόγω της πτώσης των επιτοκίων πολιτικής ή/και της ανάκαμψης στον παγκόσμιο κύκλο παραγωγής, αυτό θα βοηθούσε να δούμε τέλος στις υποβαθμίσεις.

Η Goldman είναι επιφυλακτική στο ότι το χάσμα αποτίμησης προς τις ΗΠΑ θα μειωθεί σημαντικά, αλλά πιστεύει παράλληλα ότι είναι ήδη πολύ μεγάλο και η ανάκαμψη της δραστηριότητας συγχωνεύσεων και εξαγορών ή σταδιακή παρέχει ανακούφιση από την πλευρά της πολιτικής, θα σήμαινε κάποιες δυνατότητες να μειώσει το χάσμα. Οι ροές προς την Ευρώπη ήταν εξαιρετικά αδύναμες τα τελευταία χρόνια, με το μεγαλύτερο μέρος αυτής της αδυναμίας να είναι συνάρτηση της απροθυμίας των Ευρωπαίων επενδυτών να αγοράσουν εγχώριες μετοχές. Σταδιακά αλλάζει αυτή την αφήγηση - πτώση των επιτοκίων, τέλος του πολέμου στην Ουκρανία, πτώση των τιμών της ενέργειας - θα ήταν υποστηρικτικά.

Exhibit 26: Our recommendations

STOXX Europe 600

Strategy Sector and Subsector Recommendations		
Overweight	Neutral	Underweight
Defense (GSSBDEF)	Banks (SX7P) ↓	Autos and Parts (SXAP)
Financial Svcs (SXFP) ↑	Construct. and Mat. (SXOP) ↑	Basic Resources (SXRP)
Healthcare (SXDP)	Energy (S600ENP)	Chemicals (SX4P)
Media Publishers (GSSBMEPU)	Industrial C&S (SXHP)	Consum. P&S (S600CPP)
Real Estate (SX8P)	Insurance (SXIP)	Food, Bev. Tob (S600FOP)
Renewable Energy (GSSBERNEW)	Media (SXMP)	Pers. Care & Grocery Stores (S600PDP)
Retailers (SXRP)	Utilities (SX8P)	
Telecoms (SXKP)		
Travel and Leisure (SXTP)		
Technology (SX8P)		

Trade Recommendations	
Buybacks (GSSBREPO)	
Europe M&A Candidates (GSTRACGN)	
UK Domestic Exposure (GSSTUKDE) or FTSE 250	
US Exposure (EU) (GSSTAMER)	

Source: Goldman Sachs Global Investment Research



Goldman Sachs: Περιμένει άνοδο 10% στη Wall Street για το 2025

Ανοδικά εκτιμά η Goldman Sachs ότι θα κινηθεί η Wall Street το 2025, εν μέσω συνεχιζόμενης οικονομικής ανάπτυξης και αύξησης των εταιρικών κερδών στις ΗΠΑ.

Ο στρατηγικός αναλυτής της Goldman, David Kostin, αναβάθμισε την τιμή-στόχο για τον S&P 500 στις 6.500 μονάδες για το τέλος του 2025, προβλέποντας ουσιαστικά περιθώρια ανόδου περίπου 10% από τα τρέχοντα επίπεδα. Προηγουμένως, διατηρούσε την τιμή-στόχο 12μήνου για τον S&P 500 στις 6.300 μονάδες.

Η νέα πρόβλεψη ευθυγραμμίζεται με εκείνη του στρατηγικού αναλυτή της Morgan Stanley, Mike Wilson, ο οποίος πρόσφατα αναβάθμισε και τις δικές του προσδοκίες για τις αμερικανικές μετοχές, επισημαίνοντας το Bloomberg.

Σημειώνεται ότι ο S&P 500 έχει σημειώσει άνοδο 24% από τις αρχές του έτους, καθώς η έκρηξη της τεχνητής νοημοσύνης έχει εκτοξεύσει μετοχές όπως η Nvidia, ενώ την ίδια στιγμή, η οικονομία των ΗΠΑ παραμένει ισχυρή. Ο δείκτης βρίσκεται ακόμα κοντά στο ρεκόρ που σημείωσε στις 11 Νοεμβρίου, μετά τη νίκη του Donald Trump στις προεδρικές εκλογές των ΗΠΑ.

Σύμφωνα με το Bloomberg, η μέση τιμή-στόχος την οποία δίνουν οι στρατηγικοί αναλυτές των οίκων για το τέλος του 2025, διαμορφώνεται στις 6.000 μονάδες.



Bloomberg Intelligence: Η Ευρώπη χρειάζεται 720 δισ. δολάρια τον χρόνο σε αμυντικές δαπάνες

Κάποιες ευρωπαϊκές χώρες ενδεχομένως να χρειαστεί να διπλασιάσουν τις αμυντικές δαπάνες τους για να αντιμετωπίσουν την επιθετικότητα της Ρωσίας απέναντι στην Ουκρανία καθώς και την πιθανότητα μειωμένης υποστήριξης από τις ΗΠΑ, υπό τον Donald Trump, υπολογίζει έκθεση του Bloomberg Intelligence.

Τα 15 μεγαλύτερα ευρωπαϊκά μέλη του NATO ενδέχεται να χρειαστεί να αυξήσουν τις στρατιωτικές δαπάνες τους έως και κατά 340 δισ. δολάρια ετησίως, στα 720 δισ. δολάρια, σύμφωνα με την έκθεση.

Κατά τη διάρκεια της προεκλογικής του εκστρατείας, ο Trump είπε ότι θα περιορίσει τις σχέσεις ασφαλείας των ΗΠΑ με την Ευρώπη, ενώ στην πρώτη του θητεία, είχε απειλήσει να αποχωρήσει από τη στρατιωτική συμμαχία εάν οι σύμμαχοι δεν αυξήσουν τις αμυντικές δαπάνες τους.

«Η ρωσική επιθετικότητα έχει ήδη φέρει αυξημένες αμυντικές δαπάνες στην Ευρώπη», αναφέρει η έκθεση. «Ωστόσο, μπορεί να απαιτηθούν περισσότερα για την υποστήριξη της Ουκρανίας, την αντιμετώπιση της γενικά επιθετικής περιφερειακής στάσης της Μόσχας και του βαθύτερου στρατηγικού ανταγωνισμού με την Κίνα».



Η έκθεση έρχεται αφότου ο πρώην πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας Mario Draghi προειδοποίησε για μια «αργή αγωνία» στην Ευρωπαϊκή Ένωση, εάν τα κράτη-μέλη δεν δράσουν γρήγορα για να ενισχύσουν την παραγωγικότητα της περιοχής με πρόσθετες επενδύσεις. Σύμφωνα με τον Draghi, η Ευρώπη θα πρέπει να επεκτείνει τη βιομηχανική της δυναμικότητα στον τομέα της άμυνας, για να διασφαλίσει ότι οι θεμελιώδεις αξίες της περιοχής δεν θα εξαφανιστούν.

Η Ευρώπη χρειάζεται επαιγόντως άρματα μάχης, πυροβολικό εξοπλισμό και οχήματα μάχης πεζικού για τις επίγειες δυνάμεις της, καθώς και αεροσκάφη υποστήριξης, αναφέρει το Bloomberg Intelligence.

Ανάμεσα στις εταιρείες που ενδέχεται να επωφεληθούν από τις αυξημένες δαπάνες είναι οι Leonardo, Airbus, BAE Systems και Rolls Royce.

«Οι Ευρωπαίοι μπορεί να χρειαστεί να επανεξετάσουν κάποιες από τις προτεραιότητές τους στις δαπάνες, με πολλούς από τους προϋπολογισμούς να βρίσκονται ήδη υπό αμφισβήτηση, αλλά το μέγεθος της απειλής είναι τέτοιο που δεν μπορούν να το αγνοήσουν», είπε ο αναλυτής του Bloomberg Intelligence, George Feguson.

Οι αποδόσεις των μετοχών του ΓΔ μέχρι στιγμής τον Νοέμβριο

Μετοχή	Απόδοση Οκτωβρίου 2024	Απόδοση 2024
ACAG	-0,92%	-14,60%
BIO	-3,79%	-5,80%
CENER	-6,32%	13,83%
TITC	3,81%	58,74%
EEE	2,63%	23,92%
OTE	-3,76%	13,18%
ΑΡΑΙΓ	-7,43%	-18,65%
ΤΕΝΕΡΓ	-0,20%	24,28%
ΠΡΕΜΙΑ	6,02%	2,39%
ΑΔΜΗΕ	-1,69%	4,95%
ΠΛΑΘ	7,20%	-5,85%
ΜΠΡΙΚ	-0,99%	6,35%
ΙΝΛΙΦ	-1,15%	-10,63%
ΛΑΒΙ	-1,50%	-9,55%
ΜΠΛΕΚΕΔΡΟΣ	0,27%	14,60%
DIMAND	-7,10%	-19,81%
ΣΑΡ	-5,81%	23,87%
ΟΡΤΙΜΑ	-1,88%	61,03%
ΔΑΑ	-1,58%	-5,78%
ΑΒΑΞ	-4,29%	-27,96%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-7,56%	-35,76%
ΟΛΥΜΠ	-1,70%	-14,13%
ΦΡΑΚ	-6,38%	-13,75%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	-1,27%	29,79%
ΒΙΟΚΑ	2,72%	-39,93%
ΜΥΤΙΛ	-4,12%	-16,24%
ΛΑΜΔΑ	-5,95%	2,96%
ΙΝΤΚΑ	-7,44%	-25,11%
ΕΛΧΑ	-5,29%	-10,92%
ΑΛΦΑ	11,42%	-0,13%
ΜΠΕΛΑ	-1,63%	-4,06%
ΕΤΕ	-4,18%	9,38%
ΠΕΙΡ	2,82%	10,47%
ΑΛΜΥ	12,36%	16,94%
ΕΥΡΩΒ	4,60%	22,80%
ΕΛΠΕ	-4,06%	-9,07%
ΚΟΥΕΣ	-2,35%	-3,91%
ΠΛΑΚΡ	-3,97%	-7,05%
ΟΤΟΕΛ	-11,80%	-21,60%
ΙΝΛΟΤ	-13,64%	-17,23%
ΠΕΤΡΟ	-2,28%	-19,08%
ΕΥΔΑΠ	-0,86%	-5,75%
ΔΟΜΙΚ	2,66%	-17,18%
ΙΚΤΙΝ	3,25%	-34,13%
ΚΟΥΑΛ	-8,09%	64,47%
ΕΛΤΟΝ	8,42%	-12,15%
ΕΧΑΕ	-2,72%	-22,36%
ΟΠΑΠ	-5,29%	-3,38%
ΜΟΗ	-2,24%	-19,19%
ΟΛΘ	-0,97%	-10,53%
ΕΥΑΠΣ	-1,90%	-8,82%
ΙΝΚΑΤ	-4,08%	2,84%
ΔΕΗ	-4,81%	2,78%
ΣΕΝΤΡ	-1,20%	-12,93%
ΟΛΠ	7,41%	28,02%
ΚΡΙ	-3,96%	39,35%
ΙΝΤΕΚ	-11,35%	-14,72%
ΠΡΟΦ	-4,25%	16,71%
ΕΛΙΝ	-0,51%	-19,26%
ΜΟΤΟ	-6,68%	-25,68%
ΒΟΧ	4,02%	-7,95%
ΓΔ	-1,15%	5,69%
FTSE 25	-0,53%	6,11%
Τραπεζικός Δείκτης	2,11%	10,31%

Πηγή: Καραμανώφ Χρηματιστηριακή