

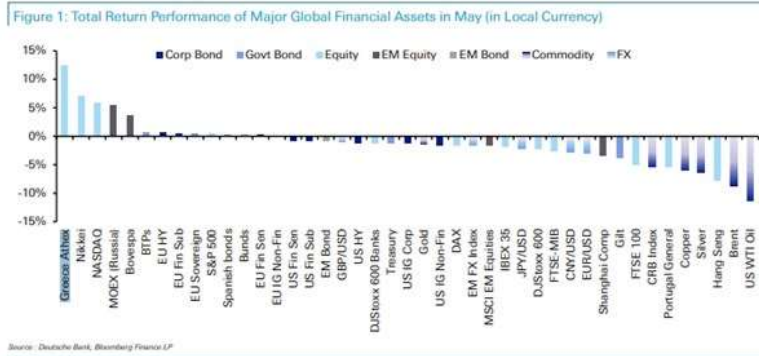
Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Στην κορυφή των αποδόσεων παγκοσμίως τα ελληνικά Assets το Μάιο και το 2023 (Deutsche Bank)

Στο ισχυρό ράλι των ελληνικών μετοχών και ομολόγων εστιάζει η Deutsche Bank, τόσο τον δύσκολο για τις αγορές διεθνώς μήνα Μάιο, όσο και στο πρώτο πεντάμηνο του 2023.

Όπως επισημαίνει, οι εκλογές στην Ελλάδα οδήγησαν σε σημαντική υπεραπόδοση τα ελληνικά assets, με τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών να σημειώνει άνοδο +12,4% σε μηνιαίο επίπεδο, ενώ υπήρξε επίσης υπεραπόδοση των ελληνικών κρατικών ομολόγων με το spread έναντι των γερμανικών ομολόγων να συρρικνώνεται κατά 38 μονάδες βάσης και στις 150 μ.β.

Και αυτό είναι σημαντικό καθώς η πλειονότητα των διεθνών assets κατέγραψε απώλειες τον Μάιο. Σε όρους δολαρίου, δεύτερος σε αποδόσεις τον Μάιο μετά το Χ.Α είναι ο αμερικάνικος NASDAQ Με κέρδη άνω του 5% και ακολουθούν Nikkei, ο MOEX της Ρωσίας, ο Bovespa της Βραζιλίας και ο αμερικάνικος S&P 500. Αυτά είναι τα μόνα Assets που έκλεισαν στα θετικά τον προηγούμενο μήνα.

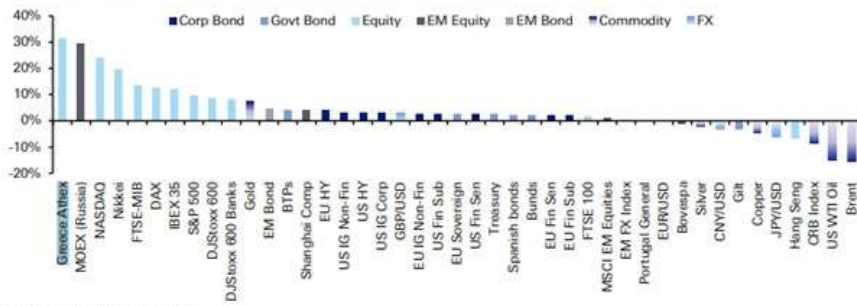


Και η υπεραπόδοση της Ελλάδας φυσικά δεν αφορά μόνο τον Μάιο αλλά και το πρώτο πεντάμηνο του έτους. Ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α έρχεται πρώτος σε αποδόσεις και από τις αρχές του έτους ανάμεσα σε όλα τα assets που παρακολουθεί η γερμανική τράπεζα, συμπεριλαμβανομένων των μετοχών, των ομολόγων, των νομισμάτων και των εμπορευμάτων.

Το Χ.Α ξεχωρίζει με ράλι άνω του 31%, ενώ δεύτερος έρχεται και πάλι ο αμερικάνικος NASDAQ με κέρδη 24,1% και ακολουθεί ο ρωσικός MOEX κοντά στο 20%, και με άνοδο άνω του 10% ο ιταλικός FTSE MIB, ο ιαπωνικός Nikkei, ο γερμανικός DAX και ο ισπανικός IBEX 35.

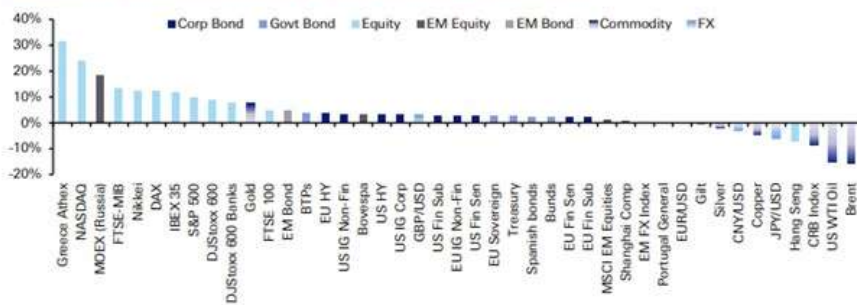
Συνέχεια...

Figure 3: Total Return Performance of Major Global Financial Assets YTD (in Local Currency)



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Figure 4: Total Return Performance of Major Global Financial Assets YTD (in USD)



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP



Όπως σχολιάζει η Deutsche Bank, ο Μάιος ήταν γεμάτος γεγονότα για τις αγορές, με τον μήνα να χαρακτηρίζεται από νέες ανησυχίες για τις περιφερειακές τράπεζες, άλλη μια αύξηση επιτοκίων από την Fed και την EKT, διαπραγματεύσεις σχετικά με το ανώτατο όριο χρέους των ΗΠΑ, μεγάλο ενθουσιασμό για τις δυνατότητες της τεχνητής νοημοσύνης και ορισμένες ολοένα και πιο αρνητικές ανακοινώσεις δεδομένων εκτός των ΗΠΑ.

Με όλα αυτά που ειπώθηκαν και έγιναν, τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία παρουσίασαν αδύναμη απόδοση κατά τη διάρκεια του μήνα συνολικά, επισημαίνει η γερμανική τράπεζα. Αυτό περιελάμβανε τα εμπορεύματα, τα οποία έπεσαν στο χαμηλότερο επίπεδό τους εδώ και σχεδόν δύο χρόνια, και συνολικά υπήρξαν απώλειες για τα παγκόσμια ομόλογα και μετοχές.

Από την άλλη πλευρά, υπήρξαν μερικοί τομείς σημαντικής υπεραπόδοσης, συμπεριλαμβανομένης μιας σημαντικής ανόδου για τις μετοχές της τεχνολογίας, καθώς οι επενδυτές αξιολόγησαν τις επιπτώσεις της τεχνητής νοημοσύνης.

Τράπεζες: Ξανά στις αγορές μετά την πτώση των αποδόσεων στα ελληνικά ομόλογα

Το παράθυρο ευκαιρίας που δημιουργεί η σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων και η ενίσχυση της ζήτησης για εγχώριους τίτλους στις διεθνείς αγορές, μετά το «καθαρό» εκλογικό αποτέλεσμα της 21ης Μαΐου, θα σπεύσουν να εκμεταλλευτούν αυτό το μήνα οι ελληνικές τράπεζες.

Σύμφωνα με πληροφορίες, οι διοικήσεις των Alpha Bank, Εθνικής Τράπεζας και Τράπεζας Πειραιώς σχεδιάζουν νέες εκδόσεις ομολόγων, στο πλαίσιο της στρατηγικής τους για περαιτέρω ενίσχυση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

Πρόκειται για μία υποχρέωση που απορρέει από την Ελάχιστη Απαιτήση Ιδίων Κεφαλαίων και Επιλέξιμων Υποχρεώσεων (MREL), κατά τις επιταγές του Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης (SRB).

Σύμφωνα με αυτήν, έως και την 1η Ιανουαρίου 2026, οι συστημικοί όμιλοι καλούνται να ενισχύσουν το δείκτη συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας στη ζώνη του 27%, ενώ ισχύουν και ενδιάμεσοι στόχοι για κάθε χρήση.

Για το 2023 έχουν ήδη επιτευχθεί, ενώ ορισμένες τράπεζες τους έχουν πιάσει από σήμερα και για την ερχόμενη χρονιά (1/1/2024).

Παρ' όλα αυτά, οι διοικήσεις τους θα επιχειρήσουν να βελτιώσουν ακόμη περισσότερο την κεφαλαιακή ισχύ των εγχώριων ομίλων, ενισχύοντας τους σχετικούς δείκτες με σαφώς καλύτερους όρους σε σύγκριση με λίγους μήνες νωρίτερα.

Αλλαγή τάσεων

Υπενθυμίζεται ότι οι συνθήκες στις αγορές είχαν επιδεινωθεί λόγω του κλίματος αβεβαιότητας μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, το ξέσπασμα της ενεργειακής κρίσης και την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

Οι εξελίξεις αυτές αποτυπώθηκαν στα υψηλότερα επιτόκια με τα οποία προχώρησαν σε εκδόσεις ομολόγων στο δεύτερο μισό του 2022 και στις αρχές του 2023 οι ελληνικές τράπεζες.

Η προοπτική ωστόσο σχηματισμού αυτοδύναμης κυβέρνησης μετά τις εκλογές της 25 Ιουνίου, που θα ανοίξει το δρόμο για την επιστροφή της χώρας σε επενδυτική βαθμίδα έχει αλλάξει τα δεδομένα.

Στο πλαίσιο αυτό, οι τρεις τράπεζες που προαναφέρθηκαν θα προχωρήσουν στην έκδοση νέων τίτλων εντός του Ιουνίου, ενώ η Eurobank θα αναμένει κατά πάσα πιθανότητα μέχρι το τέλος της χρονιάς ή τις αρχές του 2024 για να κάνει την κίνησή της.

Το ύψος των κεφαλαίων ανά έκδοση θα μπορούσε να φτάσει ακόμη και τα 500 εκατ. ευρώ, ανάλογα με τη ζήτηση που θα εκδηλωθεί.

Οι στόχοι MREL

Το 2022 τα πιστωτικά ιδρύματα προχώρησαν σε εκδόσεις ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ονομαστικής αξίας 2,15 δισ. ευρώ και 200 εκατ. στερλινών, καθώς και σε εκδόσεις ομολόγων χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ονομαστικής αξίας 300 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, η έκδοση μη καλυμμένου χρέους αναμένεται να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια, όχι μόνο λόγω των απαιτήσεων του MREL, αλλά και ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, δεδομένης της σταδιακής μείωσης της εξάρτησης από την ΕΚΤ με την αποπληρωμή του δανεισμού μέσω των πράξεων TLTRO III.

Από τις παρουσιάσεις των οικονομικών καταστάσεων του α' τριμήνου 2023 προκύπτει η σημαντική πρόοδος που έχουν πετύχει οι τέσσερις μεγάλοι του κλάδου.

Συγκεκριμένα:

Alpha Bank

Ο συνολικός δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας διαμορφώθηκε στο 21,28% πάνω από το στόχο για 19,92% το 2023.

Η τράπεζα στοχεύει στην ενίσχυσή του στο 27,16% έως την Πρωτοχρονιά του 2026. Αυτό σημαίνει ότι θα χρειαστούν νέες εκδόσεις ύψους 2 δισ. ευρώ περίπου.

Σημειώνεται ότι είχε προχωρήσει σε έκδοση τίτλων της κατηγορίας AT1 τον περασμένο Φεβρουάριο, με κουπόνι 11,875%, αντλώντας 400 εκατ. ευρώ.

Eurobank

Ο δείκτης MREL διαμορφώθηκε στο 23,03%, υψηλότερα τόσο από το στόχο του 2023 (20,48%), όσο και από τον στόχο του 2024 για 22,91%.

Τα τελευταία δύο χρόνια έχει καλύψει το 60% της απόστασης για την επίτευξη του τελικού στόχου για το 2026, στο 27,46%.

Υπενθυμίζεται ότι η τράπεζα άντλησε τον περασμένο Ιανουάριο 500 εκατ. ευρώ με την έκδοση ομολόγου υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior preferred) με ετήσιο τοκομερίδιο 7%.

Εθνική Τράπεζα

Ο δείκτης CAD ανήλθε στο τέλος του περασμένου τριμήνου σε 21,8%, υψηλότερα από το στόχο για το 2024 (22,7%).

Η τράπεζα βγήκε τελευταία φορά στις αγορές το τελευταίο δίμηνο του 2022, με δύο εκδόσεις ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ύψους 500 εκατ. ευρώ και 200 εκατ. στερλινών αντίστοιχα.

Τράπεζα Πειραιώς

Ο δείκτης MREL της Τράπεζας Πειραιώς στο τέλος του περασμένου Μαρτίου είχε διαμορφωθεί στο 19,9% έναντι στόχου για 19,1% το 2023.

Η τράπεζα καλείται να τον αυξήσει στα επίπεδα του 27,26% έως το τέλος του 2025.

Η τελευταία της έξοδος στις αγορές πραγματοποιήθηκε στις αρχές του περασμένου Νοεμβρίου με την έκδοση ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ύψους 350 εκατ. ευρώ με τοκομερίδιο 8,25%.

Πηγή: Οικονομικός Ταχυδρόμος

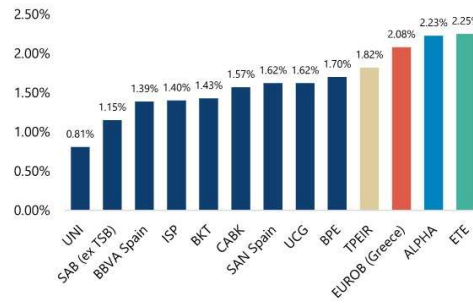
Jefferies: Υψηλότερα ο πήχης για Εθνική, Πειραιώς, Eurobank

Σε αναβάθμιση των τιμών-στόχου για τις μετοχές των ελληνικών τραπεζών προχωρά η Jefferies έπειτα από τον πρώτο γύρο των εκλογών, ο οποίος, όπως σημειώνουν οι αναλυτές, ανοίγει τον δρόμο προς την αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας, ενώ η ισχυρή τουριστική δραστηριότητα στηρίζει την οικονομία.

Πλέον, η προσοχή για τις τράπεζες αναμένεται να στραφεί στην ικανότητά τους να υπερασπιστούν τα περιθώρια και τα beta των καταθέσεων καθώς και να συνεχίσουν την κανονικοποίηση των επισφαλειών σε χαμηλότερα επίπεδα, επισημαίνει ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review). Και εκφράζει την άποψη ότι η Εθνική Τράπεζα βρίσκεται στην καλύτερη θέση και στα δύο αυτά μέτωπα, με την επιστροφή του μερίσματος να αποτελεί το ένα «συστατικό» που απομένει και εκκρεμεί για το οικονομικό έτος του 2023.

NII - From Rates Offense to Margin Defense

Exhibit 1 - S.Europe - Change in Loan Yields 1Q23 vs 4Q21



Στο πλαίσιο αυτό, η Εθνική Τράπεζα αποτελεί το top pick της Jefferies, με τον οίκο να δίνει σύσταση αγοράς και να ανεβάζει την τιμή στόχο στα 7,30 ευρώ από τα 6,50 ευρώ. Η ισχυρή θέση της τράπεζας στις καταθέσεις και η κάλυψη των μη εξυπηρετούμενων δανείων δημιουργεί περιθώρια εκπλήξεων σε σχέση με τις προσδοκίες της αγοράς, την ώρα που η αποτίμηση της μετοχής παραμένει ελκυστική (0.7x P/TNAV), σημειώνουν οι αναλυτές.

Η Jefferies συστήνει τη διακράτηση της Eurobank, με στόχο τα 1,70 ευρώ (από 1,65 ευρώ) και της Πειραιώς, με στόχο τα 2,70 ευρώ (από 2,5 ευρώ).

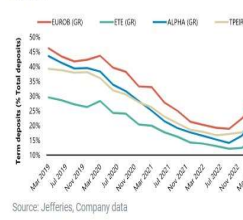
Για την Alpha οι αναλυτές εμφανίζονται πιο επιφυλακτικοί, καθώς βλέπουν κίνδυνο αρνητικών εκπλήξεων στο μέτωπο των επισφαλειών, με αποτέλεσμα να δίνουν σύσταση underperform, με την τιμή-στόχο στα 1,10 ευρώ.

Exhibit 2 - S.Europe - Change in Deposit Costs 1Q23 vs 4Q21



Source: Jefferies, Company data

Exhibit 3 - Share of term deposits - Greek banks



Source: Jefferies, Company data

Επιτοκιακά έσοδα

Με το μεγαλύτερο μέρος των αυξήσεων να έχει ήδη περάσει στο ενεργητικό (λόγω της υψηλότερης έκθεσης σε δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου), η εστίαση θα στραφεί τώρα στους δυσμενείς παράγοντες που επιδρούν στο περιθώριο των επιτοκιακών εσόδων. Η ικανότητα να διαχειριστούν το πέρασμα των επιτοκιακών αυξήσεων στις καταθέσεις θα είναι ένας βασικός παράγοντας, στον οποίο η Εθνική και η Πειραιώς εμφανίζουν τις καλύτερες επιδόσεις, σημειώνει η Jefferies.

Κόστος ρίσκου

Η δημιουργία κόκκινων δανείων κινείται σε γενικές γραμμές χαμηλότερα από τα επίπεδα που προέβλεπαν οι διοικήσεις στις προβλέψεις τους για το 2023, αφήνοντας περιθώρια για αναθεωρήσεις προς τα κάτω. Όμως, η διατήρηση των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις σε υψηλά επίπεδα στο τρίμηνο, επέτρεψε την περαιτέρω αύξηση της κάλυψης σε Eurobank, Εθνική και Πειραιώς, επισημαίνεται. Η Jefferies, σε αντίθεση με την αγορά, βλέπει διαφοροποίηση μεταξύ των τραπεζών στο μέτωπο αυτό, με το υψηλό σημείο κάλυψης (87%) από το οποίο ξεκινά η Εθνική να στηρίζει την γρηγορότερη ομαλοποίηση σε σχέση με την Alpha.

Η επενδυτική βαθμίδα

Ο οίκος διαπιστώνει ένα υποστηρικτικό οικονομικό περιβάλλον, με την τουριστική δραστηριότητα να είναι ισχυρή και τη νίκη της Νέας Δημοκρατίας στον πρώτο γύρο των εκλογών να δημιουργεί την προοπτική μιας σταθερής κυβέρνησης, εάν το αποτέλεσμα αυτό επαναληφθεί στις 25 Ιουνίου.

Αυτό έχει αυξήσει τις προσδοκίες της αγοράς για αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας στην επενδυτική βαθμίδα το δεύτερο εξάμηνο του 2023, σε μία κίνηση που όπως λέει η Jefferies, θα επιδράσει περισσότερο στο κλίμα και το κόστος κεφαλαίων των τραπεζών παρά στην κερδοφορία και τα θεμελιώδη τους.

Οι αναλυτές χαρακτηρίζουν σαν απογοητευση την μη έγκριση του μερίσματος της Εθνικής για τα κέρδη του 2022 για αυτό και θεωρούν ότι τα κόκκινα δάνεια και το μερίδιο του αναβαλλόμενου φόρου στα κεφάλαια θα είναι τομείς στους οποίους θα συνεχίσουν να εστιάζουν οι επενδυτές. Σημειώνουν, όμως, ότι όλες οι τράπεζες εμφανίζονται βέβαιες για μερίσματα από τα κέρδη του 2023.

Οι αποδόσεις των μετοχών του ΓΔ τον Μάιο & ytd

Μετοχή	Απόδοση Μαΐου 2023	Απόδοση 2023
BIO	16.82%	44.82%
CENER	21.19%	88.41%
TITC	10.81%	37.65%
ΕΕΕ	0.91%	22.35%
ΟΤΕ	8.08%	-1.85%
ΑΡΑΙΓ	28.41%	88.85%
ΤΕΝΕΡΓ	0.30%	-1.18%
ΠΡΕΜΙΑ	19.05%	19.82%
ΕΠΣΙΑ	3.33%	25.16%
ΕΝΤΕΡ	11.95%	32.81%
ΠΑΠ	-2.13%	-2.13%
ΙΝΤΕΡΚΟ	0.78%	-2.99%
ΑΔΜΗΕ	9.09%	12.94%
ΠΛΑΘ	4.58%	9.60%
ΜΠΡΙΚ	-4.85%	0.77%
ΙΝΛΙΦ	6.00%	-3.39%
ΣΑΡ	3.34%	14.33%
ΚΕΚΡ	6.78%	32.63%
ΑΒΑΞ	27.44%	49.74%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	15.89%	30.86%
ΟΛΥΜΠ	9.66%	27.17%
ΕΛΣΤΡ	5.77%	22.22%
ΦΡΑΚ	10.00%	35.38%
ΛΟΥΛΗ	8.73%	6.61%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	9.19%	24.22%
ΙΑΤΡ	-5.73%	4.23%
ΜΙΓ	37.89%	220.10%
ΜΥΤΙΛ	12.09%	45.22%
ΛΑΜΔΑ	13.93%	9.06%
ΦΛΕΞΟ	2.40%	8.23%
ΙΝΤΚΑ	8.10%	6.19%
ΕΛΧΑ	4.14%	11.73%
ΑΛΦΑ	22.07%	38.55%
ΜΠΕΛΑ	3.83%	35.79%
ΕΤΕ	22.36%	54.79%
ΠΕΙΡ	28.97%	91.93%
ΑΛΜΥ	8.21%	13.71%
ΕΥΡΩΒ	14.06%	38.39%
ΕΛΠΕ	10.97%	5.27%
ΚΟΥΕΣ	18.83%	24.63%
ΠΛΑΚΡ	7.19%	11.18%
ΟΤΟΕΛ	12.34%	38.80%
ΠΕΤΡΟ	13.14%	40.67%
ΕΥΔΑΠ	3.65%	-3.97%
ΙΚΤΙΝ	4.53%	13.76%
ΕΛΤΟΝ	6.67%	20.35%
ΕΧΑΕ	22.44%	58.39%
ΣΠΕΙΣ	10.13%	28.89%
ΟΠΑΠ	3.36%	20.79%
ΜΟΗ	11.67%	10.54%
ΟΛΘ	-3.57%	7.05%
ΕΥΑΠΣ	4.24%	4.24%
ΙΝΚΑΤ	14.85%	27.12%
ΔΕΗ	26.66%	51.11%
ΟΛΠ	4.49%	26.58%
ΚΡΙ	22.12%	30.00%
ΙΝΤΕΚ	10.57%	39.83%
ΠΡΟΦ	17.82%	36.60%
ΜΟΤΟ	11.28%	74.64%
ΓΔ	12.31%	31.07%
FTSE 25	12.28%	30.86%
Τραπεζικός Δείκτης	20.56%	49.60%