

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



ΔΝΤ: «Βλέπει» ανάκαμψη 3,3% το 2021 .. Όλες οι επισημάνσεις για τράπεζες και χρέος

Κάνοντας λόγο για εποικοδομητικές συζητήσεις με τις αρμόδιες αρχές, τα συμπεράσματα της τελευταίας του αποστολής στην Αθήνα δημοσιοποίησε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, με το ΔΝΤ να σχολιάζει πως η ελληνική οικονομία αναμένεται να ανακάμψει φέτος και του χρόνου, ωστόσο υπάρχουν ουσιαστικές αβεβαιότητες και πτωτικά ρίσκα που σχετίζονται με την πανδημία, με τα κόκκινα δάνεια, ενώ γίνονται αναφορές και σε γεωπολιτικούς κινδύνους. Παράλληλα, το ΔΝΤ σχολιάζει πως η υλοποίηση των σχεδίων στο πλαίσιο του Ταμείου Ανάκαμψης θα συμβάλλουν θετικά στην ανάπτυξη.

Αναλυτικά, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο παρατηρεί τα εξής:

1. Η αντίδραση της κυβέρνησης στην πανδημία ήταν γρήγορη και ενεργητική. Η Ελλάδα μπήκε στην πανδημία με μια ανάκαμψη που δεν είχε ολοκληρωθεί, αλλά η χώρα έχει δείξει ανθεκτικότητα στην αντιμετώπιση της Covid-19. Η οικονομία συρρικνώθηκε κατά 8,2% το 2020, καλύτερα από το αναμενόμενο δεδομένης της υψηλής εξάρτησης της Ελλάδας από τον τουρισμό και των προϋπαρχουσών ευάλωτων σημείων.

Η κυβέρνηση παρείχε ένα από τα μεγαλύτερα δημοσιονομικά πακέτα τόνωσης στην ευρωζώνη, που απέτρεψε την εκτίναξη των εταιρικών προβλημάτων και διατήρησε τους εργαζόμενους στην αγορά εργασίας, αν και οι νεαρής ηλικίας και οι μερικούς εργαζόμενοι βίωσαν μια απότομη πτώση της απασχόλησης. Η εποπτική διευκόλυνση και η διευκόλυνση της ΕΚΤ προστάτευσαν τον τραπεζικό τομέα και διατήρησαν τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες εξαιρετικά υποστηρικτικές.

2. Η οικονομία αναμένεται να ανακάμψει το 2021-2022. Οι επενδύσεις μέσω των επιχορηγήσεων του Next Generation EU (NGEU), της εγκλωβισμένης κατανάλωσης και της επανέναρξης του τουρισμού, αναμένεται να είναι οι βασικοί «οδηγοί» της ανάκαμψης, με την ανάπτυξη να προβλέπεται στο 3,3% φέτος, που θα αυξηθεί στο 5,4% το 2022. Η μόνιμη απώλεια παραγωγής από την πανδημία προβλέπεται να φτάσει το 3%, υποδηλώνοντας πως οι ενέργειες πολιτικής θα πρέπει να επικεντρωθούν στην διευκόλυνση τόσο της ρύθμισης χρεών, όσο και της ανακατανομής πόρων.

3. Υπάρχουν ουσιαστικές αβεβαιότητες και πτωτικά ρίσκα που συνεχίζουν να επισκιάζουν τις προοπτικές. Ενώ ο πλήρης εμβολιασμός προχωρά με ρυθμό άνω του ευρωπαϊκού μέσου όρου, μια πιο παρατεταμένη πανδημία θα πρόσθετε σημαντικά πτωτικά ρίσκα σε όλους τους κλάδους της οικονομίας. Επιπλέον, η αβέβαιη έκταση των μη εξυπηρετούμενων δανείων που συνδέονται με την πανδημία θα μπορούσαν να επηρεάσουν τα σχέδια τιτλοποίησης των τραπεζών και να περιορίσουν την πιστωτική ανάπτυξη. Άλλοι κίνδυνοι είναι μια πιο αδύναμη από το αναμενόμενο απορρόφηση της χρηματοδότης από το NGEU ενώ από τους εξωτερικούς κινδύνους βασικός είναι η αντιστροφή των παγκόσμιων διευκολυντικών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και η υλοποίηση γεωπολιτικών κινδύνων.

4. Τα «ανοδικά» ρίσκα για την ανάπτυξη πηγάζουν κυρίως από την πλήρη εκτέλεση των σχεδίων του Ταμείου Ανάκαμψης. Η στρατηγική θα μπορούσε να ξεκλειδώσει συνέργειες που θα αντιμετώπιζαν πολλαπλές προκλήσεις. Οι υψηλότερες επενδύσεις, οι οικονομίες κλίμακας από το μεγαλύτερο μέγεθος εταιρειών, και ο αυξανόμενος εξαγωγικός προσανατολισμός θα κρατούσαν υπό έλεγχο το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και σε συνδυασμό με την διαρθρωτική μεταρρυθμιστική ατζέντα του Ταμείου Ανάκαμψης θα αύξαναν την ανάπτυξη της παραγωγικότητας, θα κατεύθυναν τη χώρα προς την επενδυτική βαθμίδα και θα παγίωναν την μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους.

Η επέκταση της παραγωγής, οι χαμηλότεροι φορολογικοί συντελεστές και η ψηφιοποίηση θα διέυρναν τη φορολογική βάση και θα απέφευγαν ορισμένες επιπτώσεις όταν εξαντληθεί η χρηματοδότηση από το NGEU. Οι αυξημένες ευκαιρίες δανεισμού θα στήριζαν τα επιτοκιακά περιθώρια και η μείωση του επιπέδου των NPEs θα επέτρεπε στις τράπεζες να βελτιώσουν την ποιότητα του κεφαλαίου οργανικά. Ενώ ένας τέτοιος ενάρτετος κύκλος δεν μπορεί να αποκλειστεί, ωστόσο η άποψη της αποστολής του ΔΝΤ είναι πως υπόκειται σε σημαντικά ρίσκα εκτέλεσης.

Συνέχεια...

5. Το επίπεδο του δημόσιου χρέους προβλέπεται να μειωθεί μεσοπρόθεσμα και οι μικτές χρηματοδοτικές ανάγκες και η ικανότητα αποπληρωμής του ΑΝΤ παραμένουν επαρκείς στην περίπτωση διαφόρων πτωτικών ρίσκων. Μετά από μια εκτίναξη το 2020, το δημόσιο χρέος της Ελλάδας προβλέπεται να κορυφωθεί το 2021 και να μειωθεί σταδιακά μεσοπρόθεσμα, αν και παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα απ' όσα προβλέπονταν πριν από την πανδημία. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας παραμένει βιώσιμο μεσοπρόθεσμα, βασιζόμενο στην αρνητική διαφορά επιτοκίων-ανάπτυξης και στη σταδιακή επιστροφή στα πρωτογενή πλεονάσματα. Το μεγάλο μαξιλάρι ρευστότητας της κυβέρνησης και η ενεργή διαχείριση παθητικών μετριάζουν περαιτέρω τα ρίσκα αναχρηματοδότησης, ενώ η ικανότητα της Ελλάδας να εξυπηρετήσει το χρέος της σε ένα σοβαρό σοκ εξαρτάται από τη συνεχιζόμενη περιφερειακή στήριξη.

6. Λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας δεν μπορεί να υπάρξει οριστική εκτίμηση ως προς τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους. Ενώ μια εφικτή σειρά πολιτικών και η τροχιά των επιτοκίων θα μπορούσαν να φέρουν μια δυναμική βιώσιμη μακροπρόθεσμα, τα εναλλακτικά σενάρια υποδηλώνουν πως η αβεβαιότητα αναφορικά με το μακροπρόθεσμο ουδέτερο επιτόκιο και τα risk premia είναι πολύ υψηλή για να υπάρξει κάποιο σταθερό συμπέρασμα. Αυτό συνιστά διαφοροποίηση από το προηγούμενο μακροπρόθεσμο DSA που δημοσιοποιήθηκε το 2018, που αναγνώριζε επίσης μια μεγάλη αβεβαιότητα, ωστόσο συμπέρανε πως η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους δεν διασφαλίζεται υπό μια ρεαλιστική σειρά μακροδημοσιονομικών υποθέσεων.

Ενώ οι ανησυχίες αναφορικά με την ικανότητα της Ελλάδας να διατηρήσει τους στόχους για υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα έχουν μεγαλώσει λόγω της πανδημίας και η αβεβαιότητα αναφορικά με τον δυνητικό δρόμο της ανάπτυξης παραμένει, ωστόσο αυτά αντισταθμίζονται με το παραπάνω από τη σημαντική μείωση του risk-free rate και της πολύ μεγάλης συμπίεσης των spreads των ελληνικών ομολόγων. Αυτή η συμπίεση των αποδόσεων των ομολόγων ξεκίνησε πριν την πανδημία και συνεχίστηκε μετά την παρανοσητή των πανευρωπαϊκών οικονομικών και χρηματοπιστωτικών πακέτων στήριξης. Ωστόσο, η αβεβαιότητα ως προς το αν μπορεί να διατηρηθούν στο μέλλον επαρκώς χαμηλά επιτόκια εν μέσω μιας πρωτοφανούς μετάβασης από την επίσημη χρηματοδότηση στην χρηματοδότηση από την αγορά, αποτελεί έναν παράγοντα-κλειδί στην επικαιροποιημένη εκτίμηση της αποστολής του ΑΝΤ.

7. Οι συζητήσεις πολιτικής επικεντρώνονται στην αποτροπή του ενδεχόμενου να μείνουν σημάδια στην οικονομία και στην καλλιέργεια μιας περιεκτικής ανάκαμψης φέρνοντας τη μετάβαση από τις «γρυσμένες ζώνες» στις επενδύσεις που θα χρηματοδοτούνται με πόρους του NGEU. Η αποστολή έδωσε του ΑΝΤ τόνισε πως η βραχυπρόθεσμη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στα υγειονομικά αποτελέσματα και πως οι στόχοι για τη μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική βιωσιμότητα δεν θα πρέπει να επιτευχθούν σε βάρος της ανάπτυξης. Ενώ το πρωτογενές έλλειμμα του 2022 αναμένεται να ανακάμψει στο 1% του ΑΕΠ, η υποκείμενη δημοσιονομική στάση, εξαιρουμένων των προσωρινών μέτρων για την Covid-19, παραμένει επεκτατική κατά περίπου 2% του ΑΕΠ. Από κυκλική άποψη, είναι αδύναμη η επιχειρηματολογία υπέρ της περαιτέρω παροχής μέτρων τόνωσης δεδομένου ότι το χάσμα της παραγωγής κλείνει ταχύτατα υπό το βασικό σενάριο, αλλά θα μπορούσαν να βοηθήσουν να μειωθούν οι κίνδυνοι να μείνουν σημάδια στην οικονομία και να στηρίξουν τη δημιουργία θέσεων εργασίας, που αναμένεται να υστερήσουν έναντι της ανάκαμψης της παραγωγής, υπό την προϋπόθεση πως τα μέτρα τόνωσης θα δαπανηθούν σωστά.

8. Η αποστολή του ΑΝΤ στήριξε τη διατήρηση της δημοσιονομικής διευκόλυνσης το 2022. Τα μέτρα που σχετίζονται με την πανδημία υποδηλώνουν ένα πρωτογενές έλλειμμα περίπου 7 1/4 του ΑΕΠ το 2021 με μεγάλο μέρος της στήριξης να είναι εμπροσθοβαρής, εν όψει των εκταμιεύσεων του NGEU, και ενθυγραμμίζεται με προηγούμενες συστάσεις της αποστολής. Ενώ το πρωτογενές έλλειμμα του 2022 αναμένεται να ανακάμψει στο 1% του ΑΕΠ, η υποκείμενη δημοσιονομική στάση, εξαιρουμένων των προσωρινών μέτρων για την Covid-19, παραμένει επεκτατική κατά περίπου 2% του ΑΕΠ. Από κυκλική άποψη, είναι αδύναμη η επιχειρηματολογία υπέρ της περαιτέρω παροχής μέτρων τόνωσης δεδομένου ότι το χάσμα της παραγωγής κλείνει ταχύτατα υπό το βασικό σενάριο, αλλά θα μπορούσαν να βοηθήσουν να μειωθούν οι κίνδυνοι να μείνουν σημάδια στην οικονομία και να στηρίξουν τη δημιουργία θέσεων εργασίας, που αναμένεται να υστερήσουν έναντι της ανάκαμψης της παραγωγής, υπό την προϋπόθεση πως τα μέτρα τόνωσης θα δαπανηθούν σωστά.

9. Οι αρχές θα πρέπει να χρησιμοποιήσουν την επιπλέον στήριξη για να ξεκινήσουν μια διαρκή βελτίωση στο μέγιστο της δημοσιονομικής πολιτικής. Η μείωση του συνταξιοδοτικού φόρου εταιρικού εισοδήματος της προκαταβολής φόρου είναι καλοδεχόμενα καθώς ενισχύουν τα επενδυτικά κίνητρα και διατηρούν μια ισχυρή ρευστότητα. Ωστόσο, η αποστολή του ΑΝΤ ζήτησε να δοθεί εξίσου έμφαση στον μακροπρόθεσμο στόχο της βελτίωσης του μίγματος δαπανών στον προϋπολογισμό. Βραχυπρόθεσμα, αυτό περιλαμβάνει την αντιμετώπιση των χασμάτων στο πρόγραμμα του εγγυημένου ελάχιστου εισοδήματος καθώς η στήριξη θα πρέπει να μεταφερθεί από τη διατήρηση θέσεων εργασίας προς τη στοχευμένη στήριξη εισοδήματος και την επανεργολογία εργαζομένων, καθώς και στην αντιμετώπιση των αναγκών στις παροχές υγείας. Καθώς τα μέτρα αυτά έχουν διαρθρωτική δημοσιονομική επίπτωση, θα πρέπει να συνοδεύονται από μια ανανεωμένη ώθηση στη δημιουργία δημοσιονομικού χώρου μεσοπρόθεσμα, μέσω και της διεύρυνσης της βάσης του φόρου προσωπικού εισοδήματος, της αντιμετώπισης των κενών στη συμμόρφωση με τον ΦΠΑ, και στο στόχευση προς εξοικονόμηση δαπανών από προγράμματα που δεν έχουν τόσο καλή στόχευση (περιλαμβανομένων των συντάξεων), από τους μισθούς του δημοσίου τομέα (με τον αριθμό των δημοσίων υπαλλήλων να έχει αυξηθεί και πάλι στα προ κρίσεως επίπεδα) και από τις ΔΕΚΟ (που συνεχίζουν να αποστραγγίζουν τον προϋπολογισμό).

10. Η αρρή πρόδοος στην αποκατάσταση της υγείας του τραπεζικού κλάδου προ πανδημίας αντανάκλα τους βαθιά ριζωμένους θεσμικούς περιορισμούς και τους περιορισμούς πολιτικής. Η αδύναμη βασική κερδοφορία, οι αγοραίες αξίες των ΝΡΕς χαμηλότερα της λογιστικής αξίας, και το μέτριο επενδυτικό ενδιαφέρον δεδομένου του κινδύνου dilution από το υψηλό και αυξανόμενο μερίδιο των DTCs στα τραπεζικά κεφάλαια, φέρνουν τις ταχύτερες οργανικές λύσεις. Σε επίπεδο πολιτικής, οι ελληνικές και ευρωπαϊκές αρχές βασίστηκαν σε χρηματοοικονομικές τεχνικές για να μειώσουν τα ΝΡΕς χωρίς να πυροδοτήσουν τη μετατροπή των DTCs ή να φέρουν υψηλά εμπροσθοβαρή δημοσιονομικά κόστη, τηρώντας παράλληλα τους πανευρωπαϊκούς κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις.

11. Ο «Ηρακλής» θα μπορούσε να επιτύχει μια ταχεία μείωση των ΝΡΕς υπό την προϋπόθεση πως θα είναι επιτυχημένες οι προσπάθειες αύξησης κεφαλαίου. Η πανδημία θα μπορούσε να καθυστερήσει την περαιτέρω ομαλοποίηση των ισολογισμών των τραπεζών, απαιτώντας μια ενεργητική κρατική προσέγγιση που θα υποστηρίξει από μια ολοκληρωμένη ανάλυση κόστους/οφέλους όλων των βιώσιμων λύσεων. Οι γενικοί στόχοι θα πρέπει μειώνουν τους κινδύνους του χρηματοπιστωτικού τομέα και να αποφεύγουν μια παρατεταμένη και αθόρυβη οικονομική ανάκαμψη χωρίς πιστώσεις. Από αυτή την άποψη, η αποστολή του ΑΝΤ χαιρετίζει την επέκταση των επιπλέον κρατικών εγγυήσεων για την τιτλοποίηση των ΝΡΕς («Ηρακλής II») αλλά προτείνει να υπάρχουν εναλλακτικά σχέδια στην περίπτωση που οι νέες προσπάθειες για αυξήσεις κεφαλαίου στις τράπεζες είναι ανεπαρκείς ή υλοποιηθούν άλλα ρίσκα εκτέλεσης.

Καθώς η πρόταση της Τράπεζας της Ελλάδος για δημιουργία εταιρείας διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων μήκη στο «σιντάρν», η αποστολή του ΑΝΤ ενθάρρυνε τις αρχές να εργαστούν με τους ευρωπαίους εταίρους για να βρουν μια λύση για την αδύναμη ποιότητα των τραπεζικών κεφαλαίων. Εν μέσω αυξανόμενης τραπεζικής διαφοροποίησης, μετατροπή των stand-alone DTCs θα πρέπει να εξεταστεί ως ύστατη λύση αν αποκαθιστά την εμπιστοσύνη των επενδυτών για τις τράπεζες εκείνες που δεν μπορούν να αξιοποιήσουν πλήρως τα υφιστάμενα εργαλεία. Η αποστολή του ΑΝΤ ενθάρρυνε επίσης τις αρχές να ολοκληρώσουν γρήγορα μια τροποποίηση του νόμου για τα DTCs προκειμένου να διασφαλιστεί πως τα εργαλεία θα απορροφούν τις απώλειες στην περίπτωση εκκαθάρισης. Η αποτελεσματική εφαρμογή και χρήση του νέου πτωχευτικού κώδικα, και από τους servicers, θα είναι κρίσιμης σημασίας για την ουσιαστική διευθέτηση χρεών.

12. Η εφαρμογή διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα είναι ουσιαστικής σημασίας για να ελαχιστοποιηθούν οι κίνδυνοι να μείνουν σημάδια στην οικονομία και για να υπάρξει μόλυνση των πόρων του NGEU. Οι μεταρρυθμίσεις έχουν προοδεύσει σε μια σειρά τομέων και η διεύρυνση των εξωτερικών ανισορροπιών της Ελλάδας πέφτει αντανάκλα κυρίως προσωρινούς παράγοντες που σχετίζονται με την πανδημία. Εν τούτοις, η διευθέτηση της υπερτίμησης της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας και η ενίσχυση των προοπτικών σύγκλισης στην ευρωζώνη απαιτεί επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που τονώνουν την παραγωγικότητα, μειώνουν τα μη μισθολογικά κόστη και κλείνουν το επενδυτικό χάσμα. Η βελτίωση του μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής θα βοηθούσε ώστε να επιτευχθούν οι στόχοι των αρχών για τη συμμετοχή του εργατικού δυναμικού, ενθαρρύνοντας τη συμμετοχή των γυναικών (ιδιαίτερα μέσω της χρηματοδότησης της φροντίδας παιδιών) και επενδύοντας στις προοπτικές των νέων και της απόκτησης νέων δεξιοτήτων από τους μεγαλύτερης ηλικίας εργαζόμενους. Οι πόροι του NGEU μπορούν δυνητικά να στηρίξουν τη μετάβαση της Ελλάδας σε ένα πλούσιο σε επίπεδο απασχόλησης, δικαιότερο και πιο «πράσινο» αναπτυξιακό μοντέλο, υπό την προϋπόθεση ότι θα αναβημιστεί το πλαίσιο δημοσίων επενδύσεων.

Η αποστολή του ΑΝΤ συνέστησε το νομοσχέδιο για τα εργασιακά να καλλιεργεί την ευελιξία στην αγορά εργασίας και τη προσαρμογή του κατώτατου μισθού να είναι συνετή. Η αποστολή ενθάρρυνε επίσης τις αρχές να εφαρμόσουν σωστές δικλίδες ασφαλείας για να διασφαλίσουν τη διαφάνεια και τη λογοδοσία των έκτακτων δαπανών που σχετίζονται με την Covid-19 και για να προστατεύσουν την ανεξαρτησία και αξιοπιστία τις στατιστικής υπηρεσίας και του προσωπικού της, καταβάλλοντας κάθε προσπάθεια για να τηρηθεί η «Δέσμευση επί της Εμπιστοσύνης στη Στατιστική» που επικυρώθηκε από την κυβέρνηση το 2012.



Goldman Sachs: Ο κλάδος των διυλιστηρίων είναι το επόμενο μεγάλο trade στην Ευρώπη – Motor Oil και ΕΛΠΕ στο "καλάθι" των νικητών

Οι ευρωπαϊκές χώρες "ανοίγουν" και πάλι, ωστόσο τα περιθώρια διύλισης και οι μετοχές του κλάδου έχουν μείνει σημαντικά πίσω, όπως σημειώνει η Goldman Sachs σε νέα της έκθεση όπου εξετάζει εάν ο κλάδος των διυλιστηρίων στην περιοχή της Κεντρικής Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής και Αφρικής (CEEMEA) μπορεί να αποτελέσει το επόμενο play για το re-opening της Ευρώπης.

Όπως αναφέρει η Ελευθερία Κούρταλη στο capital.gr, όπως σημειώνει, το "άνοιγμα" της οικονομίας της Ευρώπης επιταχύνεται με το μέσο επίπεδο δραστηριότητας να βρίσκεται αυτή τη στιγμή στο 50% περίπου κάτω από τα προ Covid-19 επίπεδα, έναντι 65% χαμηλότερα που ήταν στα τέλη Φεβρουαρίου 2021. Ωστόσο, παρά το συνεχιζόμενο "άνοιγμα", η απόδοση των ευρωπαϊκών περιθωρίων διύλισης και των μετοχών διύλισης υστερεί έναντι των επιδόσεων των μετοχών σε άλλους κλάδους, όπως αυτός του πετρελαίου και του αερίου, των μετάλλων και της εξόρυξης καθώς και των μετοχών του κλάδου των ταξιδιών και των αεροπορικών εταιρειών. Η Goldman Sachs πιστεύει ωστόσο, ότι με την επιτάχυνση τη ανάκαμψης της ζήτησης για τα προϊόντα πετρελαίου, η οποία αναμένεται στο β' εξάμηνο του 2021 και το 2022, τα περιθώρια διύλισης και οι μετοχές διύλισης της περιοχής της CEEMEA θα καλύψουν τη διαφορά.

Σε αυτό το πλαίσιο, η Goldman Sachs προτιμά εκείνες τις μετοχές που αποτελούν pure plays του κλάδου οι οποίες και αναμένεται να κεφαλαιοποιήσουν την ανάκαμψη των περιθωρίων διύλισης που αναμένεται από το δεύτερο μισό του τρέχοντος έτους και το επόμενο έτος. Στα top picks της τοποθετεί την Motor Oil την οποία και αναβαθμίζει σε Buy από Neutral, η οποία και έχει, όπως επισημαίνει, την υψηλότερη μέση μερισματική απόδοση το διάστημα 2021/2022 στην περιοχή, στο 8% περίπου. Έτσι δίνει τιμή-στόχο τα 17 ευρώ με περιθώριο ανόδου της τάξης του 26% από τα τρέχοντα επίπεδα στο ταμπλό.

Πιο αναλυτικά, η G.S επισημαίνει πως η Motor Oil είναι σε καλή θέση για να επωφεληθεί από την ανάκαμψη των περιθωρίων διύλισης. Έτσι εκτιμάται ότι η απόδοση ελεύθερων ταμειακών ροών θα κινηθεί στο 11% σε μέσο όρο το 2021 / 2022. Αυτό, σε συνδυασμό με την ανάκαμψη της κερδοφορίας που αναμένεται για το ίδιο διάστημα, θα μεταφραστεί σε μια σταδιακή αύξηση των μερισμάτων: προβλέπεται ότι το μέρισμα ανά μετοχή της Motor Oil θα κινηθεί στα 0,9 με 1,1 ευρώ το 2021-2022, πράγμα που συνεπάγεται με μερισματική απόδοση 8% σε μέσο όρο που είναι από τις υψηλότερες μεταξύ των διυλιστηρίων στην περιοχή CEEMEA.

Παράλληλα η Goldman Sachs ξεκινά την κάλυψη των Ελληνικών Πετρελαίων με ουδέτερο rating. Αναμένει ότι η ελληνική εισηγμένη θα σημειώσει σημαντική αύξηση κερδών και ελεύθερων ταμειακών ροών μεσοπρόθεσμα λόγω της ανάκαμψης των περιθωρίων διύλισης, ωστόσο, σε ότι αφορά την τιμή της μετοχής της θεωρεί ότι τα παραπάνω έχουν αποτιμηθεί λίγο-πολύ από την αγορά. Έτσι, δίνει τιμή-στόχο τα 7 ευρώ με 14% περιθώρια ανόδου, ενώ η εκτιμώμενη μερισματική απόδοση τοποθετείται στο 7% που είναι επίσης υψηλή σε σχέση με τις υπόλοιπες μετοχές του κλάδου.

Η G.S αναμένει ότι και τα ΕΛΠΕ θα επωφεληθούν από την ανάκαμψη στα περιθώρια διύλισης, καθώς η διύλιση είναι ο μεγαλύτερος συντελεστής στα κέρδη του ομίλου. Επίσης αναμένεται πως οι ελεύθερες ταμειακές ροές θα επεκταθούν κατά 40% από το 2020 έως το 2022, ενώ τα μερίσματα θα αυξηθούν από 0,1 ευρώ ανά μετοχή το 2020 σε 0,5 ευρώ ανά μετοχή το 2023 λόγω της ισχυρής αύξησης της παραγωγής και των ελεύθερων ταμειακών ροών.

Exhibit 16: Summary of new and old 12m price targets, methodology and risks to our view
Prices as of May 27, 2021 close

Company	Pricing currency	Price	Rating old	Rating new	TP old	TP new	Revision	Est. upside (downside)	Valuation methodology	Target multiple (applied to 75%/25% 2022/23 EBITDA/ADCF)	Target dividend yield (applied to 75%/25% 2022/23 DPS)	Key risks
MOIL	HUF	2,264.0	Sell	Neutral	2,100.0	2,800.0	23.8%	15%	DDCF based on EV/ADCF and target dividend yield	3.7x [3.5x]	4.7% [3%]	Higher-than-expected production and utilization rates, stronger-than-expected refining margins and higher-than-expected dividends
Motor Oil	EUR	13.5	Neutral	Buy	13.5	17.0	25.9%	26%	DDCF based on EV/EBITDA and target dividend yield	4x [3.5x]	7.6% [6.5%]	Lower dividends, weaker refining margins, lower-than-expected expansion of light-dist product spreads, lower feedstock benefits and higher capex
Tupras	TRY	96.8	Buy	Buy	120.0	130.0	8.3%	34%	DDCF based on EV/EBITDA and target dividend yield	7x [6.0x]	12% [13%]	Lower-than-expected feedstock benefit, weaker-than-expected refining margins and lower-than-expected dividends
PKN	PLN	78.3	Sell	Sell	85.0	85.0	18.2%	(17%)	DDCF based on EV/EBITDA and target dividend yield	4.7x [4.0x]	6.9% [7%]	Higher-than-expected refining/chemical margins, higher-than-expected dividends, lower-than-expected capex
OMV Petrom SA	USD	14.9	Buy	Buy	17.5	20.5	17.1%	37%	EV/ADCF based	4.4x [4x]	NA	Lower oil price, lower refining margins, higher capex and higher debt
Romgaz	USD	7.9	Buy	Buy	9.0	10.5	16.7%	33%	EV/ADCF based	6.5x [6x]	NA	Unfavorable changes in regulation, a lower gas price, lower production, higher capex and lower dividends
Hellenic Petroleum	EUR	6.1	NA	Neutral	NA	7.0	NA	14%	DDCF based on EV/EBITDA and target dividend yield	5.0x	7%	Higher-than-expected refining/chemical margins, higher-than-expected dividends, higher-than-expected capex

Source: Goldman Sachs Global Investment Research, FactSet





ΕΚΤ: Οι συνθήκες δανεισμού των ελληνικών ΜμΕ είναι από τις χειρότερες στην Ευρωζώνη

Σε δεινή θέση βρίσκονται οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα σε σχέση με τον τραπεζικό δανεισμό, σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Παρόλο που η ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών έχει βελτιωθεί σημαντικά οι συνθήκες δανεισμού των ελληνικών ΜμΕ είναι από τις χειρότερες στην Ευρωζώνη.

Σύμφωνα με την έρευνα το 22% των αιτήσεων για δάνειο που υποβάλλουν στην Ελλάδα οι ΜμΕ απορρίπτεται, ενώ το ποσοστό αυτό στην Ε.Ε είναι μόλις 8%.

Από την άλλη πλευρά τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος δείχνουν ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν λάβει από την ΕΚΤ επιδοτούμενη ρευστότητα περίπου 44,5 δις. ευρώ και οι καταθέσεις από το ξέσπασμα της πανδημίας έχουν αυξηθεί κατά περίπου 14 δις. ευρώ.

Όπως προκύπτει από την έρευνα της ΕΚΤ κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2020, στην Ε.Ε κατά μέσο όρο το 12% των επιχειρήσεων δήλωσε ότι χρειαζόταν περισσότερα δάνεια. Στην Ελλάδα το ποσοστό των επιχειρήσεων που θα ήθελε περισσότερα δάνεια φθάνει το 33% (από 38% που ήταν στο Α εξάμηνο του 2021) και είναι μακράν το υψηλότερο στην ΕΕ. Ακολουθούν οι πορτογαλικές επιχειρήσεις με ποσοστό 27%. Τα ίδια ποσοστά περίπου ισχύουν για τις γραμμές δανεισμού όπου το 21% των ελληνικών ΜΜΕ θα ήθελε πιο διευρυμένες γραμμές, έναντι 10% που είναι ο μέσος όρος στην Ε.Ε .

Στην Ε.Ε. αλλά και στην Ελλάδα, μόνον το 3% των επιχειρήσεων δήλωσε ότι βελτιώθηκε η διαθεσιμότητα των τραπεζικών δανείων. Σε ό,τι αφορά μάλιστα στις γραμμές χρηματοδότησης το 5% στην Ελλάδα απάντησε ότι η κατάσταση επιδεινώθηκε. Αποτέλεσμα αυτών είναι στην Ελλάδα να καταγράφεται το υψηλότερο financing gap (δηλαδή, η διαφορά μεταξύ της ζήτησης για νέα δάνεια και της προσφοράς τους από τις τράπεζες) το οποίο φθάνει το 14% όταν στην Ε.Ε ο μέσος όρος είναι μόνον 4%. Ως επιστέγασμα έρχονται οι απορρίψεις από τις τράπεζες στα αιτήματα των ΜΜΕ για δανεισμό. Στην Ελλάδα καταγράφεται το υψηλότερο ποσοστό απόρριψης των αιτημάτων που φθάνει το 22% όταν ο μέσος όρος στην Ε.Ε είναι μόλις 8%.

Σύμφωνα με την ίδια την έρευνα το 50% των ΜμΕ ανέφεραν ότι έλαβαν κρατική στήριξη με στόχο την ανακούφιση της μισθολογικής τους δαπάνης, το 25% επωφελήθηκε από φορολογικές ελαφρύνσεις και φορολογικές απαλλαγές και το 32% έλαβε άλλους τύπους κρατικής στήριξης. Οι περισσότεροι από αυτούς ανέφεραν ότι αυτά τα μέτρα τους βοήθησαν να εκπληρώσουν τις άμεσες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους, ενώ περίπου το 50% θεώρησε ότι αυτά τα μέτρα θα αυξήσουν την ικανότητά τους να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους στα επόμενα δύο χρόνια.

Αν και δεν πείθει πως μπορεί και πάλι να τα καταφέρει Στόχος όπως εδώ και περίπου 2 μήνες, η διάσπαση των αντιστάσεων στις 900 – 910 μονάδες για να μπει η αγορά σε ένα νέο ανοδικό trend, με στόχο σε αυτό το σενάριο τις 945 – 955 μονάδες..

