

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Morningstar DBRS: Οι προμήθειες καθοριστικός παράγοντας για την κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών**

Παρά τις προκλήσεις, όπως η μείωση των εσόδων από τόκους, η αύξηση των λειτουργικών εξόδων και το πιθανώς υψηλότερο πιστωτικό κόστος, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών αναμένεται να παραμείνει σε ικανοποιητικά επίπεδα, σύμφωνα με την Morningstar DBRS. Ο οίκος αξιολόγησης επισημαίνει ότι η διαφοροποίηση των εσόδων και οι στρατηγικές για τη βελτίωση της αποδοτικότητας αποτελούν βασικούς παράγοντες για τη διατήρηση της θετικής πορείας του κλάδου.

Οι αναλυτές της Morningstar DBRS παρατηρούν ότι, σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες, οι ελληνικές εμφανίζουν μικρότερη διαφοροποίηση στα έσοδά τους, καθώς οι προμήθειες συνεισφέρουν μόλις το 17% των συνολικών λειτουργικών εσόδων, έναντι 22% του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Η περιορισμένη αυτή συνεισφορά οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό, στις επιπτώσεις της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης και της ελληνικής κρίσης χρέους στις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών. Σε μια περίοδο όπου τα επιτοκιακά έσοδα αναμένεται να μειωθούν λόγω της χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής, αυτή η υστέρηση στις προμήθειες συνιστά μειονέκτημα για τις ελληνικές τράπεζες.

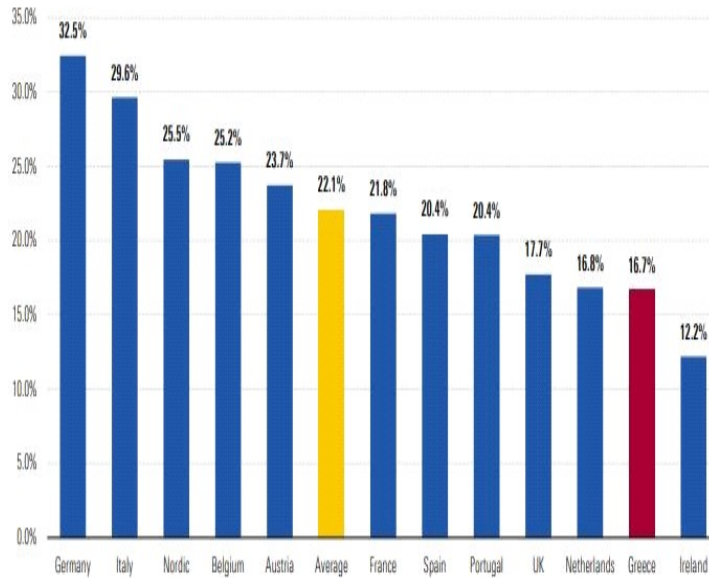
Παρόλα αυτά, η θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας, σε συνδυασμό με τις στρατηγικές κινήσεις των τραπεζών, αναμένεται να ενισχύσει τη μετακίνηση περισσότερων ιδιωτικών αποταμιεύσεων προς ασφαλιστικά και επενδυτικά προϊόντα, μειώνοντας έτσι τη διαφορά στις προμήθειες έναντι της υπόλοιπης Ευρώπης. Οι συστημικές τράπεζες έχουν ήδη στραφεί προς αυτή την κατεύθυνση, ενισχύοντας τα έσοδα από προμήθειες τόσο οργανικά όσο και μέσω εξωτερικών συνεργασιών και εξαγορών.

Σήμερα, οι ελληνικές τράπεζες είναι σε καλύτερη θέση να προσφέρουν υπηρεσίες υψηλής προστιθέμενης αξίας, όπως wealth management και bancassurance. Ωστόσο, οι προμήθειες τους εξακολουθούν να εξαρτώνται κυρίως από τις παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες και τις συναλλαγές πληρωμών. Σε αυτό το πλαίσιο, η κυβερνητική πολιτική για τον περιορισμό των χρεώσεων στις τραπεζικές υπηρεσίες ενδέχεται να επιβραδύνει τον ρυθμό αύξησης των εσόδων από προμήθειες.

Επιπλέον, παράγοντες όπως η συμπίεση των επιτοκιακών εσόδων, το αυξανόμενο λειτουργικό κόστος –λόγω των δαπανών σε προσωπικό και τεχνολογία– και το πιθανό κόστος από την επιδείνωση της ποιότητας του ενεργητικού, συνιστούν προκλήσεις για τον κλάδο. Ωστόσο, η Morningstar DBRS τονίζει ότι η δυναμική της πιστωτικής επέκτασης στην Ελλάδα είναι ευνοϊκότερη συγκριτικά με την υπόλοιπη Ευρώπη, χάρη στις ισχυρές οικονομικές επιδόσεις και την αύξηση των επενδύσεων. Ο οίκος εκτιμά ότι η τάση αυτή θα διατηρηθεί, ενισχυόμενη και από τις επενδύσεις που υλοποιούνται μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης. Παράλληλα, οι στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνου βοηθούν στον περιορισμό των επιπτώσεων των μειώσεων επιτοκίων στα έσοδα των τραπεζών.

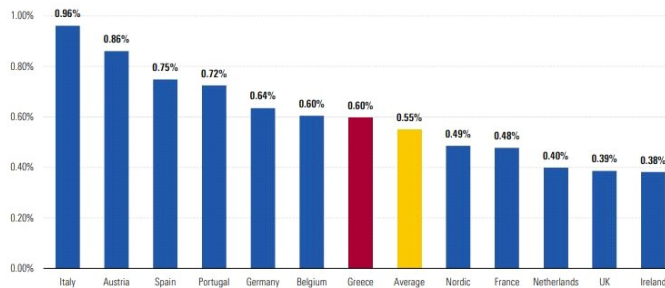
Συνέχεια....

**Exhibit 1 Net Fees as % of Total Operating Income by Country (H1 2024)**



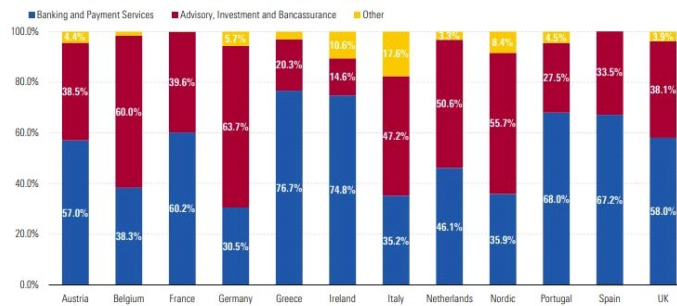
Source: Morningstar DBRS, company documents. Note: see Appendix 1 for additional information on the sample of banks.

**Exhibit 2 Net Fees as % of Total Assets by Country (H1 2024)**



Source: Morningstar DBRS, company documents. Note: see Appendix 1 for additional information on the sample of banks.

**Exhibit 4 Breakdown of Net Fees by Activity and Country (H1 2024)**



Source: Morningstar DBRS, company documents. Note: see Appendix 2 for additional information on the sample of banks.



## Deutsche Bank: «Ιστορικό σοκ» οι δασμοί Τραμπ στην παγκόσμια οικονομία

Η Deutsche Bank χαρακτήρισε τις πρόσφατες ανακοινώσεις του προέδρου των ΗΠΑ, Ντόναλντ Τραμπ, περί επιβολής δασμών ως ένα «ιστορικό σοκ» για την παγκόσμια οικονομία. Σύμφωνα με την εκτίμηση της γερμανικής τράπεζας, εάν οι δασμοί αυτοί τεθούν σε ισχύ, θα αποτελέσουν το μεγαλύτερο πλήγμα στην παγκόσμια εμπορική πολιτική από την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods.

### Επιπτώσεις στην Παγκόσμια Οικονομία

Η Deutsche Bank προειδοποιεί για άμεσες οικονομικές συνέπειες, ιδίως για τις χώρες που επηρεάζονται άμεσα, ενώ αναμένει ευρύτερες αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία. Η αρχική της ανάλυση περιλαμβάνει τρία βασικά σημεία:

**Επιθετική Εφαρμογή των Δασμών** Οι ανακοινώσεις χαρακτηρίζονται από επιθετική προσέγγιση, καθώς περιλαμβάνουν ταχύτατη εφαρμογή, ευρύ φάσμα προϊόντων – ακόμη και μικρά δέματα που προηγουμένως εξαιρούνταν – και καλύπτουν περίπου το 44% των συνολικών εισαγωγών στις ΗΠΑ. Ενδεικτικό της σοβαρότητας είναι ότι επηρεάζονται ακόμα και οι εισαγωγές ενέργειας από τον Καναδά, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του κόστους ζωής. Οι οικονομικές συνέπειες εκτιμώνται ως εκτεταμένες και ιδιαίτερα δυσμενείς, κυρίως εκτός των ΗΠΑ.

**Ανατίμηση του Κινδύνου Εμπορικού Πολέμου** Σύμφωνα με την τράπεζα, οι αγορές υποτίμησαν τον κίνδυνο ενός εμπορικού πολέμου. Προηγουμένως, υπολόγιζαν έναν γενικευμένο δασμό 5%, ενώ οι ανακοινώσεις του Τραμπ υπερτριπλασιάζουν αυτή την εκτίμηση, ενδεχομένως προκαλώντας αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ κατά 1%. Επιπλέον, οι νέοι δασμοί είναι πέντε φορές μεγαλύτεροι από το συνολικό ύψος των μέτρων της πρώτης θητείας του Τραμπ. Για τον Καναδά και το Μεξικό, οι επιπτώσεις θα μπορούσαν να είναι πιο σοβαρές από το Brexit για το Ηνωμένο Βασίλειο, με πιθανότητα εισόδου σε ύφεση.

**Ασάθεια στις Αγορές** Η Deutsche Bank αναμένει μεγάλη και ασταθή αντίδραση της αγοράς τις πρώτες ημέρες εφαρμογής των δασμών. Τρεις βασικοί παράγοντες θα διαμορφώσουν τις εξελίξεις:

Το μέγεθος της αντίδρασης της αγοράς και η στάση της κυβέρνησης Τραμπ απέναντι σε αυτήν.

Οι νομικές προσπάθειες να μπλοκαριστούν οι δασμοί στα αμερικανικά δικαστήρια.

Η ανταπόκριση των πληγεισών χωρών, όπως ο Καναδάς, ο οποίος ήδη ανακοίνωσε αντίμετρα 25% σε αμερικανικά προϊόντα ύψους 155 δισ. δολαρίων.

### Συμπεράσματα

Η Deutsche Bank επισημαίνει ότι, λόγω του μεγέθους των οικονομικών επιπτώσεων, είναι δύσκολο να προβλεφθεί εάν οι δασμοί θα παραμείνουν μόνιμοι. Ωστόσο, τονίζει ότι οι αγορές υποτιμούν τις προθέσεις της κυβέρνησης Τραμπ για αύξηση εσόδων, γεγονός που μπορεί να ενισχύσει την επιβολή των δασμών. Η τράπεζα εκτιμά πως η αντίδραση της αγοράς θα επηρεάσει τη στάση της αμερικανικής κυβέρνησης, ενώ ένας μακροπρόθεσμος αντίκτυπος θα είναι η αύξηση του κινδύνου νέων δασμολογικών πολιτικών, με επιπτώσεις για όλους τους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ.



## Τράπεζες: Η επιστροφή των επιθετικών εξαγορών και η «κατάρτα του νικητή»

Ο ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος βρίσκεται αντιμέτωπος με ένα νέο κύμα επιθετικών εξαγορών, με τρεις επίσημες προσφορές και μια πιθανή κίνηση στο τραπέζι, συνολικής αξίας 60 δισ. ευρώ. Ωστόσο, κοινός παρονομαστής αυτών των προτάσεων είναι η απροθυμία των τραπεζών-στόχων να συναινέσουν στις συμφωνίες.

Κάποτε, οι επιθετικές εξαγορές θεωρούνταν σύμβολο υπερβολικού ρίσκου. Σήμερα, μοιάζουν να είναι η πιο ρεαλιστική στρατηγική για τους αγοραστές. Παρ' όλα αυτά, ακόμα και αν αυτές οι συμφωνίες προχωρήσουν, οι επίδοξοι αγοραστές κινδυνεύουν να πέσουν στην «κατάρτα του νικητή», προειδοποιεί η στήλη Breakingviews του Reuters.

Οι πρωταγωνιστές των τραπεζικών deals

Δύο από τους βασικούς πρωταγωνιστές αυτού του γύρου συγκέντρωσης είναι ο Carlos Torres Vila, πρόεδρος της Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) με κεφαλαιοποίηση 63 δισ. ευρώ, και ο Andrea Orcel, CEO της UniCredit, που αποτιμάται στα 69 δισ. ευρώ.

Τον Μάιο, ο Torres υπέβαλε προσφορά 12 δισ. ευρώ για την ισπανική Banco de Sabadell, ενώ ο Orcel προχώρησε στην απόκτηση σχεδόν 30% της γερμανικής Commerzbank (22 δισ. ευρώ κεφαλαιοποίηση), με πρόθεση πλήρους εξαγοράς, αν λάβει το πράσινο φως των αρχών.

Στη συνέχεια, ο Orcel υπέβαλε προσφορά 10 δισ. ευρώ για την ιταλική Banco BPM, κίνηση που οδήγησε στην ανταπάντηση της Banca Monte dei Paschi di Siena με πρόταση 13 δισ. ευρώ για την Mediobanca.

Σε όλες τις περιπτώσεις, οι διοικήσεις των τραπεζών-στόχων είτε απέρριψαν επισήμως τις προσφορές είτε δήλωσαν ξεκάθαρα ότι δεν ενδιαφέρονται, υπονοώντας πως οι αγοραστές θα πρέπει να απευθυνθούν απευθείας στους μετόχους.

Επιστροφή στις επιθετικές εξαγορές

Η αναζωπύρωση αυτής της τακτικής προκαλεί εντύπωση, δεδομένου ότι μετά την κρίση του 2008 είχε σχεδόν εξαφανιστεί. Η ιστορία δείχνει ότι τέτοιες συμφωνίες σπάνια είναι επιτυχημένες.

Σύμφωνα με τη λίστα της LSEG για εξαγορές στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο, μόλις 5 από τις 24 επιθετικές εξαγορές άνω του 1 δισ. δολαρίων ολοκληρώθηκαν, ποσοστό επιτυχίας μόλις 21%.

Ακόμα και οι εξαγορές που προχώρησαν αποδείχθηκαν συχνά προβληματικές. Η πιο χαρακτηριστική περίπτωση είναι η εξαγορά της ABN Amro από κοινοπραξία υπό την Royal Bank of Scotland το 2007, μια συμφωνία 71 δισ. ευρώ που οδήγησε στη διάσωση των συμμετεχόντων. Ειρωνικά, ο Orcel είχε τότε ενεργό ρόλο στην οργάνωση του deal ως τραπεζίτης της Merrill Lynch.

Ανάλογα, το 1999, η BNP Paribas επιχείρησε να εξαγοράσει επιθετικά τις Paribas και Societe Generale, προκαλώντας την αντίδραση του τότε διοικητή της Τράπεζας της Γαλλίας, Jean-Claude Trichet, ο οποίος εισήγαγε το «δόγμα Trichet» για να αποτρέψει μελλοντικές επιθετικές εξαγορές μεταξύ γαλλικών τραπεζών.

Γιατί τώρα;

Η επιστροφή των επιθετικών εξαγορών οφείλεται στην αύξηση των επιτοκίων, που ενίσχυσε τις τραπεζικές αποτιμήσεις και τις αποδόσεις κεφαλαίου, αναζωπυρώνοντας παράλληλα την επιθετική στρατηγική ορισμένων τραπεζών.

Το 2024, ισχυροί τραπεζικοί όμιλοι βρέθηκαν με περίσσεια κεφαλαίων και ένα ισχυρό εργαλείο εξαγορών στα χέρια τους. Με τις μετοχές τους σε υψηλά επίπεδα, η επαναγορά ιδίων μετοχών έμοιαζε λιγότερο ελκυστική, καθιστώντας τις εξαγορές πιο ελκυστικές.

Ταυτόχρονα, όμως, η ίδια αυτή τάση ενίσχυσε τράπεζες-στόχους όπως οι Sabadell, BPM και Commerzbank, επιτρέποντάς τους να απορρίψουν τις προσφορές εξαγοράς ως χαμηλές.

Εάν οι Orcel και Torres είχαν κάνει τις ίδιες κινήσεις λίγα χρόνια νωρίτερα, πιθανότατα θα είχαν μικρότερη αντίσταση, σημειώνει το Reuters.

Το δίλημμα των τραπεζών

Το ερώτημα πλέον είναι αν κάποια από τα deals θα κλείσουν και αν οι μέτοχοι των αγοραστών θα πρέπει όντως να επιθυμούν κάτι τέτοιο.

Οι πολιτικοί παράγοντες, οι ρυθμιστικές εγκρίσεις και το ύψος των προσφορών θα παίξουν καθοριστικό ρόλο. Οι τράπεζες-στόχοι προβλέπεται να επιτύχουν απόδοση ιδίων κεφαλαίων άνω του 10% το 2026-2027, κάτι που σημαίνει πως οι προσφορές πρέπει να είναι σημαντικά υψηλότερες από τη λογιστική τους αξία.

Η UniCredit για την BPM, η BBVA για τη Sabadell και η MPS για την Mediobanca πιθανώς να πρέπει να ανεβάσουν τις προσφορές τους, εάν θέλουν να πετύχουν συμφωνία.

Αυτό όμως γεννά ένα νέο πρόβλημα: η αύξηση του τιμήματος ίσως εξουδετερώσει τα οικονομικά οφέλη των συμφωνιών, καθιστώντας τες λιγότερο ελκυστικές. Οι τραπεζίτες βρίσκονται έτσι μπροστά σε ένα δίλημμα: να ρισκάρουν μεγαλύτερες προσφορές ή να εγκαταλείψουν τα σχέδιά τους;

## Οι αποδόσεις των μετοχών του ΓΔ τον πρώτο μήνα του 2025

Μετοχή	Κλείσιμο 31/01/25	Απόδοση Ιανουαρίου 2025
ACAG	5,910	-0,51%
BIO	6,010	10,48%
CENER	9,510	0,74%
TITC	45,700	13,68%
ΕΕΕ	33,400	0,24%
ΟΤΕ	14,600	-1,88%
ΑΡΑΙΓ	10,870	7,41%
ΤΕΝΕΡΓ	20,000	0,30%
ΠΡΕΜΙΑ	1,272	0,00%
ΠΕΡΦ	5,500	-1,08%
ΠΑΠ	2,570	8,44%
ΑΔΜΗΕ	2,680	4,08%
ΠΛΑΘ	4,070	3,83%
ΜΠΡΙΚ	2,350	9,81%
ΙΝΛΙΦ	4,640	-1,49%
ΛΑΒΙ	0,865	8,81%
ΜΠΛΕΚΕΔΡΟΣ	3,790	-0,26%
DIAMAND	8,200	-1,32%
ΣΑΡ	11,400	4,78%
ΟΡΤΙΜΑ	13,400	3,55%
ΟΡΙΛΙΝΑ	0,783	-5,55%
ΔΑΑ	8,570	7,13%
ΑΒΑΞ	1,930	26,64%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	2,240	0,45%
ΟΛΥΜΠ	2,570	7,53%
ΦΡΑΚ	4,105	10,65%
ΛΑΜΨΑ	37,200	0,54%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	18,680	1,08%
ΕΚΤΕΡ	1,776	-0,22%
ΜΥΤΙΛ	34,760	3,70%
ΛΑΜΔΑ	6,960	-4,79%
ΙΝΤΚΑ	3,110	4,36%
ΕΛΧΑ	2,095	9,11%
ΑΛΦΑ	1,784	10,33%
ΜΠΕΛΑ	26,200	2,50%
ΕΤΕ	8,380	9,40%
ΠΕΙΡ	4,381	13,79%
ΑΛΜΥ	4,315	-5,27%
ΕΥΡΩΒ	2,423	8,65%
ΕΛΠΕ	7,490	-0,93%
ΚΟΥΞΣ	6,320	5,51%
ΠΛΑΚΡ	14,900	3,47%
ΟΤΟΕΛ	10,940	7,47%
ΙΝΛΟΤ	1,064	1,53%
ΠΕΤΡΟ	8,180	0,00%
ΕΥΔΑΠ	6,100	3,21%
ΙΚΤΙΝ	0,352	5,07%
ΕΧΑΕ	4,965	10,09%
ΟΠΑΠ	16,560	5,48%
ΜΟΗ	21,360	3,49%
ΟΛΘ	27,300	21,88%
ΕΥΑΠΣ	3,380	4,97%
ΙΝΚΑΤ	5,150	5,64%
ΔΕΗ	13,190	6,89%
ΟΛΠ	29,900	-0,33%
ΚΡΙ	16,050	7,00%
ΙΝΤΕΚ	6,010	1,18%
ΠΡΟΦ	5,300	0,95%
ΕΛΙΝ	2,160	-7,30%
ΜΟΤΟ	2,850	2,89%
ΒΟΧΓΡ	5,080	10,43%
ΓΔ	1.549,32	5,42%
FTSE 25	3.777,75	5,81%
Τραπεζικός Δείκτης	1.423,25	10,67%

Πηγή: Καραμανώφ Χρηματοπιστωτική