

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Jefferies για τράπεζες: θετικές τάσεις σε επιτόκια, δάνεια, τουρισμό ... Οι τιμές στόχου για τις Τράπεζες

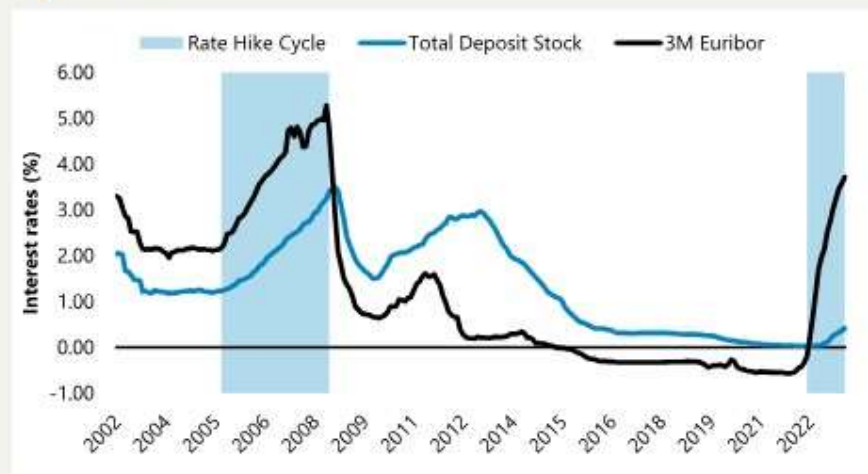
Υποστηρικτικές τάσεις εντοπίζει η Jefferies για τις ελληνικές τράπεζες, καθώς σημειώνει ότι η τιμολόγηση των καταθέσεων παραμένει ευνοϊκή, η αύξηση των δανείων αναμένεται να ανακάμψει καθώς ξεδιαλώνεται η προεκλογική αβεβαιότητα, ενώ τα στοιχεία από τον τουρισμό μιλούν για μια πολύ ισχυρή σεζόν. Στο πλαίσιο αυτό, οι αναλυτές (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review) εκτιμούν ότι η Εθνική Τράπεζα είναι σε καλύτερη θέση για να εκπλήξει θετικά τόσο στο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο όσο και στο κόστος ρίσκου.

Ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος συστήνει την αγορά της Εθνικής, με τιμή-στόχο στα 7,40 ευρώ, ενώ δίνει σύσταση διακράτησης για τη Eurobank (με στόχο τα 1,70 ευρώ) και για την Τράπεζα Πειραιώς (με στόχο τα 3,10 ευρώ). Για την Alpha Bank, περιμένει αποδόσεις κατώτερες της αγοράς, θέτοντας την τιμή-στόχο στα 1,10 ευρώ.

Καταθέσεις
Η Jefferies διαπιστώνει ότι η τιμολόγηση των καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα παραμένει υπό καλό έλεγχο, στον κύκλο αύξησης των επιτοκίων της ΕΚΤ. Η στροφή προς τις προθεσμιακές καταθέσεις παραμένει χαμηλότερη από τα επίπεδα του προηγούμενου κύκλου νομισματικής σύσφιγξης, το 2005-2008.

Ο οίκος εντοπίζει διαφορές στο μείγμα καταθέσεων μεταξύ των τραπεζών, με τις Εθνική και Πειραιώς να επιδεικνύουν καλύτερες επιδόσεις, καθώς εστιάζουν περισσότερο στο retail και τις συναλλαγές.

Exhibit 2 - Evolution of remuneration of total stock of deposits in Greek banking system



Τα επιτόκια των προθεσμιακών καταθέσεων έχουν αυξηθεί, αλλά λιγότερο από τα επιτόκια της ΕΚΤ και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια των ομολόγων, ενώ ειδικά τα επιτόκια στις καταθέσεις των νοικοκυριών έχουν μείνει πολύ πίσω.

Έτσι, όσο το ευνοϊκό περιβάλλον της άφθονης ρευστότητας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα και της απουσίας εναλλακτικών (όπως τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων) επιμείνει, οι ελληνικές τράπεζες αναμένεται να παραμείνουν προστατευμένες από πιο σοβαρές πιέσεις για να μετακυλήσουν πιο επιθετικά τις αυξήσεις επιτοκίων στους πελάτες τους.

Συνέχεια...

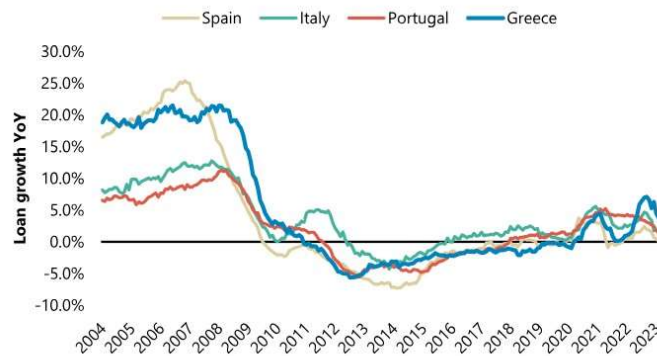
Δάνεια

Σύμφωνα με την Jefferies, η αύξηση των δανείων, η οποία επιβραδύνθηκε δραματικά στην Ευρωζώνη με την έναρξη της νομισματική σύσφιγξης της ΕΚΤ αλλά και ειδικά στην Ελλάδα λόγω της εκλογικής αβεβαιότητας, αναμένεται να επιταχυνθεί.

Έπειτα από την εκλογική νίκη της Νέας Δημοκρατίας, το κλίμα βελτιώθηκε και οι ελληνικές τράπεζες περιμένουν απότομη αύξηση των δανείων το δεύτερο εξάμηνο του έτους, σημειώνεται.

Loan growth primed to bounce back

Exhibit 7 - Southern European Loan Growth (adjusted)



Source: Jefferies, ECB

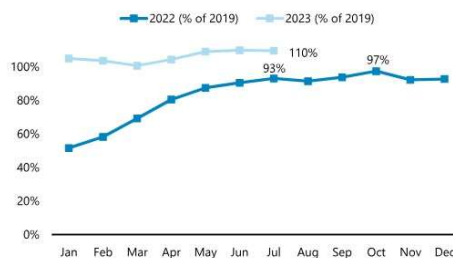
Στο μέτωπο των αποπληρωμών, οι τράπεζες βλέπουν επιβράδυνση στις πρόωρες αποπληρωμές και τις αποπληρωμές πιστωτικών γραμμών, που επιβράδυναν τα υπόλοιπα δανείων το πρώτο εξάμηνο.

Στο πλαίσιο αυτό, ο οίκος περιμένει ότι η πιστωτική επέκταση στην Ελλάδα θα είναι υψηλότερη σε σχέση με τις άλλες χώρες του ευρωπαϊκού Νότου το δεύτερο εξάμηνο του 2023.

Τουρισμός

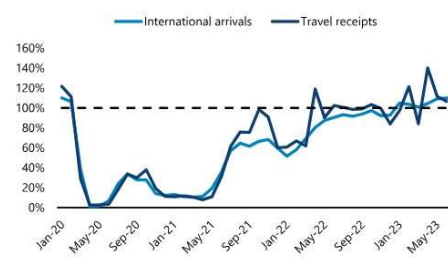
Η Jefferies διαπιστώνει ότι η ζήτηση για διακοπές στην Ελλάδα είναι υψηλότερη από τα πολύ ισχυρά επίπεδα του 2019. Με τον τουρισμό να έχει μεγάλη επίδραση στη συνολική τροχιά της οικονομίας, οι αναλυτές τονίζουν ότι η τάση αυτή θα στηρίζει την οικονομική δραστηριότητα και την απασχόληση στη χώρα.

Exhibit 9 - Athens International Airport - International Arrivals (% 2019)



Source: Jefferies, Athens International Airport

Exhibit 10 - International arrivals & travel receipts (% 2019)



Source: Jefferies, Athens International Airport, Bank of Greece

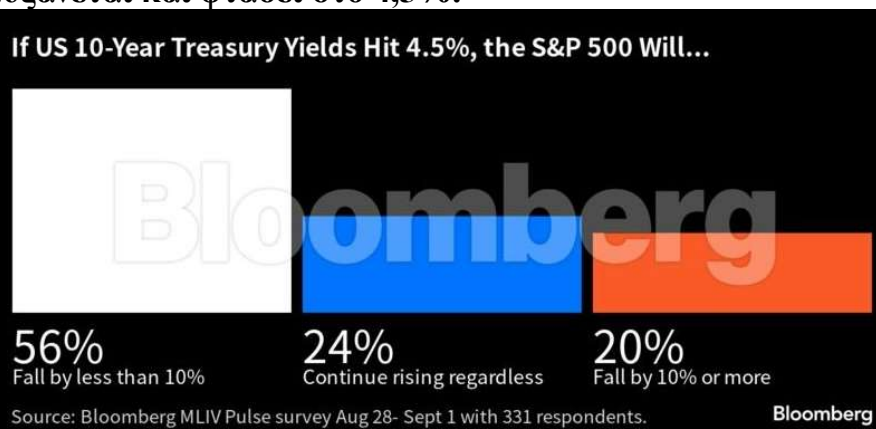
Μάλιστα, όπως σημειώνει ο οίκος, η κρίση ακρίβειας που πλήττει τον πυρήνα της Ευρώπης αλλά και η αύξηση των τιμών για τις διακοπές στην Ελλάδα δεν άσκησαν ουσιαστικές πιέσεις στη ζήτηση. Έτσι, το οικονομικό momentum της Ελλάδας εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να ξεχωρίζει.



Bloomberg: Το χρηματιστηριακό ράλι θα αντέξει την άνοδο των αποδόσεων στα ομόλογα

Το φετινό ράλι της Wall Street είναι αρκετά ισχυρό για να αντέξει την περαιτέρω αύξηση στις αποδόσεις των ομολόγων, όπως προκύπτει από την τελευταία έρευνα Markets Live Pulse του Bloomberg.

Καθώς το σενάριο της ομαλής προσγείωσης κερδίζει έδαφος για την αμερικανική οικονομία, η πλειονότητα των 331 ερωτηθέντων εκτιμά ότι ο S&P 500 θα σημειώσει απώλειες μικρότερες του 10% εάν η απόδοση του αμερικανικού 10ετούς ομολόγου συνεχίσει να αυξάνεται και φτάσει στο 4,5%.



Εάν η εκτίμηση αυτή επιβεβαιωθεί, τότε ο S&P 500 θα διατηρήσει μέρος από τα κέρδη του 18% που σημειώνει από τις αρχές του έτους.

«Εάν τα επιτόκια και οι αποδόσεις των ομολόγων αυξηθούν, πιθανότατα θα οφείλεται στο ότι οι μακροοικονομικοί δείκτες εκπλήσσουν θετικά», εξηγεί ο Christopher Hiorns, διαχειριστής χαρτοφυλακίου στην EdenTree Investment Management. «Επομένως, οι μετοχές, που προσφέρουν προστασία έναντι του πληθωρισμού, ίσως να μην είναι τόσο κακή επένδυση σε σύγκριση με τα ομόλογα».

Η απόδοση του αμερικανικού 10ετούς ομολόγου έφθασε στο υψηλό 16 ετών του 4,36% τον Αύγουστο, καθώς η ανθεκτική οικονομία των ΗΠΑ οδηγεί τους επενδυτές να στοιχηματίσουν ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν υψηλά. Εν μέσω της αύξησης των αποδόσεων των ομολόγων, ο Αύγουστος αποδείχθηκε ο χειρότερος μήνας για τον S&P 500 από τον Φεβρουάριο.



Bank of America: "Γη της Επαγγελίας" οι ελληνικές τράπεζες για τους επενδυτές

Η επιστροφή της Ελλάδας στην επενδυτική βαθμίδα θα μπορούσε να βοηθήσει στη διεύρυνση του κοινού των επενδυτών για τα ομόλογα των ελληνικών τραπεζών, όπως επισημαίνει η BofA.

Όπως τονίζει χαρακτηριστικά (την έκθεση παρουσιάζει το capital.gr), το αφήγημα για τις ελληνικές τράπεζες έχει μετατραπεί σε... αυριανή Γη της Επαγγελίας, αλλά δυστυχώς αυτό έχει σε μεγάλο βαθμό ήδη αποτιμηθεί στις τιμές των ομολόγων των ελληνικών τραπεζών. Όλες οι τράπεζες στοχεύουν να επαναφέρουν τα μερίσματα το 2024, ακόμη και με χαμηλούς δείκτες αποπληρωμής, μετά από αρκετά χρόνια. Το μεγαλύτερο μέρος της βαριάς μείωσης των NPEs βρίσκεται πλέον πίσω για τον κλάδο. Το Ελληνικό Δημόσιο πρόκειται να αναβαθμιστεί σε επενδυτική βαθμίδα μέσα στο επόμενο έτος και αυτό θα διευρύνει τη συμμετοχή των επενδυτών ακόμη και σε τραπεζικά ομόλογα. Με την εστίαση τώρα να είναι στη χρήση των πλεονάζοντων κεφαλαίων, αυτό εισάγει κινδύνους για τους πιστωτές, ταχύτερες από τις αναμενόμενες μειώσεις ή μεγάλες συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Το ζήτημα των κεφαλαίων ήταν βασικό όταν η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών ήταν χαμηλή. Με τα αυξανόμενα επιτόκια, οι ελληνικές τράπεζες αναβαθμίζουν έντονα το guidance τους και πετυχαίνουν πιο πιστικές αποδόσεις. Το να πείσουν την αγορά ότι η κερδοφορία βρίσκεται τώρα σε βιώσιμες και γερές βάσεις είναι σχετικά πιο σημαντικό, τώρα που οι τράπεζες είναι πιθανό να προσπαθήσουν να εξαντλήσουν τα αποθέματά τους σε σχέση με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για να ανταμείψουν τους μετόχους τους, όπως τονίζει η BofA. Σε αυτό το πλαίσιο, βλέπει τη χαμηλή κάλυψη των απομειωμένων δανείων ως σημάδι ότι η μελλοντική κερδοφορία θα μπορούσε να είναι πιο αδύναμη από ό,τι αναμένει η αγορά. Η κάλυψη της Alpha Bank είναι χαμηλότερη από τις υπόλοιπες αν και πρόκειται να βελτιωθεί με την πάροδο του χρόνου.

Η BofA εκτιμά πως οι ελληνικές τράπεζες θα προχωρήσουν σε εκδόσεις ομολόγων της τάξης των 0,5 έως 1,1 δισ. ευρώ ετησίως το 2024 και το 2025, με την Alpha Bank να είναι σε πιο προχωρημένο στάδιο.

Η αμερικάνικη τράπεζα αποφάσισε να ξεκινήσει την κάλυψη της Alpha Bank με σύσταση underweight για τα senior preferred ομόλογα με κουπόνι 7% και 7,5%, ενώ στο ομόλογο της Eurobank με κουπόνι 2% δίνει σύσταση overweight και αποτελεί την κορυφαία επιλογή της.

Η χαμηλή κάλυψη της Alpha σε σχέση με τις ελληνικές τράπεζες, η σφιχτή αποτίμηση στα senior ομόλογα πιο βραχυπρόθεσμης διάρκειας και το υψηλό απόθεμα NPEs δανείων αφήνουν τα spreads πιο ευάλωτα, κατά την άποψη της BofA. Η τρέχουσα χαμηλή κάλυψη όπως επισημαίνει είναι εν μέρει το αποτέλεσμα των πολύ σημαντικών μειώσεων στα NPEs το 2021, με τις απαιτούμενες αναπληρώσεις προβλέψεων και την πτώση στους δείκτες κάλυψης, όπως εξηγεί.

Η BofA παράλληλα διατηρεί τη σύσταση marketweight στο AT1 ομόλογο της Πειραιώς με κουπόνι 8,75% καθώς η αποτίμηση φαίνεται λιγότερο ελκυστική μετά την υπεραπόδοση που έχει σημειώσει από τις αρχές του έτους και αυτό αντανακλά εν μέρει την ισχυρή πρόσφατη μείωση των NPE. Η Πειραιώς μείωσε το απόθεμα των NPEs σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτό της Alpha Bank και έχει καλύτερη κάλυψη, όπως τονίζει. Ωστόσο, το "μαξιλάρι" σε σχέση με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, στο 2,3%, φαίνεται μικρό σε σχέση με άλλες τράπεζες πάρα την βελτίωση κατά 80 μ.β. σε σχέση με δύο χρόνια πριν.

Το AT1 της Alpha Bank με κουπόνι 11,875% με σύσταση marketweight επίσης, διαπραγματεύεται σε πιο "στενά" επίπεδα λόγω των ισχυρότερων κεφαλαιακών αποθεμάτων, επισημαίνει η αμερικάνικη τράπεζα.

Σε ό,τι αφορά τα ομόλογα Tier 2 των ελληνικών τραπεζών, η BofA έχει γενικά σύσταση marketweight. Αναβαθμίζει το ομόλογο της Εθνικής Τράπεζας με κουπόνι 8,25% σε marketweight, λόγω της εγγύτητας της ανάκλησης, η οποία αναμένει ότι θα ασκηθεί το 2024, δεδομένης της υψηλής επαναφοράς. Επίσης, προσθέτει το ομόλογο της Alpha Bank με κουπόνι 5,5% στη λίστα με του marketweight καθώς και τον τίτλο της Eurobank με κουπόνι 10%

Για τα senior preferred ομόλογα, εκτός του ότι ξεκινά την κάλυψη της Alpha Bank με σύσταση underweight για τα senior preferred ομόλογα με κουπόνι 7% και 7,5%, η έκδοση της Eurobank με επιτόκιο 2% εξακολουθεί να είναι η κορυφαία επιλογή της BofA με σύσταση overweight. Κοιτάζοντας μόνο τα θεμελιώδη μεγέθη, η Eurobank εξακολουθεί να είναι η δεύτερη καλύτερη, μετά την Εθνική Τράπεζα, όπως σημειώνει. Βλέπει κάποιους κινδύνους από μια ταχύτερη από την αναμενόμενη μείωση του πλεονάζοντος κεφαλαίου, εν μέρει μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών -και τον πιθανό πλειοψηφικό έλεγχο της Ελληνικής Τράπεζας-, αλλά κατά την άποψη της, τα ισχυρά κεφάλαια, τα χαμηλά NPLs και η καλή και διαφοροποιημένη κερδοφορία εξακολουθούν να αποτελούν θετικούς πιστωτικούς ανέμους.

Στην 3^η θέση παγκοσμίως το Χ.Α. το 2023 (στο Δμηνο)

Μετοχή	Απόδοση Αύγουστος 2023	Απόδοση 2023
ΒΙΟ	5.89%	75.03%
CENER	1.00%	134.11%
ΤΙΤΣ	-3.87%	52.40%
ΕΕΕ	-0.92%	18.76%
ΟΤΕ	-3.83%	-5.41%
ΑΡΑΙΓ	0.92%	149.53%
TENERG	-5.09%	-18.55%
ΠΡΕΜΙΑ	-2.29%	17.97%
ΕΠΣΙΛ	17.71%	78.57%
ΕΝΤΕΡ	3.29%	64.83%
ΠΑΠ	0.44%	-2.55%
ΙΝΤΕΡΚΟ	4.84%	-2.99%
ΑΔΜΗΕ	-3.77%	35.29%
ΠΛΑΘ	-2.87%	28.28%
ΜΠΡΙΚ	-0.51%	1.29%
ΙΝΛΙΦ	-0.85%	21.61%
ΣΑΡ	1.71%	19.26%
ΚΕΚΡ	1.61%	32.63%
ΑΒΑΞ	-1.02%	105.00%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	0.60%	43.71%
ΟΛΥΜΠ	-3.42%	57.98%
ΕΛΣΤΡ	-8.76%	43.56%
ΦΡΑΚ	-5.51%	42.46%
ΛΟΥΛΗ	-6.67%	30.74%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	-6.14%	23.49%
ΙΑΤΡ	-5.37%	36.62%
ΜΙΓ	-2.63%	157.09%
ΜΥΤΙΛ	-1.11%	84.43%
ΛΑΜΔΑ	-4.99%	15.64%
ΦΛΕΞΟ	-0.58%	8.23%
ΙΝΤΚΑ	8.37%	25.14%
ΕΛΧΑ	-2.43%	36.11%
ΑΛΦΑ	-4.83%	55.65%
ΜΠΕΛΑ	5.08%	78.47%
ΕΤΕ	0.22%	67.44%
ΠΕΙΡ	-7.10%	121.97%
ΑΛΜΥ	14.98%	90.86%
ΕΥΡΩΒ	0.98%	51.94%
ΕΛΠΕ	2.35%	8.96%
ΚΟΥΕΣ	-2.92%	33.97%
ΠΛΑΚΡ	-5.06%	4.97%
ΟΤΟΕΛ	3.66%	36.68%
ΠΕΤΡΟ	-1.32%	49.67%
ΕΥΔΑΠ	-4.62%	-2.94%
ΙΚΤΙΝ	-10.29%	28.95%
ΕΛΤΟΝ	-3.97%	17.70%
ΕΧΑΕ	-8.30%	70.97%
ΣΠΕΙΣ	-0.23%	62.22%
ΟΠΑΠ	-2.69%	17.76%
ΜΟΗ	2.17%	7.70%
ΟΛΘ	0.00%	9.69%
ΕΥΑΠΣ	-6.51%	8.79%
ΙΝΚΑΤ	-3.80%	116.78%
ΔΕΗ	-6.13%	54.08%
ΟΛΠ	-4.35%	39.24%
ΚΡΙ	-4.60%	33.87%
ΙΝΤΕΚ	-9.97%	43.45%
ΠΡΟΦ	4.18%	66.02%
ΜΟΤΟ	-2.65%	58.37%
ΓΔ	-1.72%	41.16%
FTSE 25	-1.60%	41.33%
Τραπεζικός Δείκτης	-2.18%	65.97%