

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Morgan Stanley: Υψηλές προσδοκίες για την Ελλάδα – Ανάπτυξη 2,5% φέτος, επενδυτική βαθμίδα το 2024

Ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης, της τάξης του 2,5% για το 2023 και 2,2% για το 2024 περιμένει η Morgan Stanley για την ελληνική οικονομία, τρέφοντας, όπως αναφέρει «υψηλές προσδοκίες». Σε συνδυασμό με τη συνέχιση των ακολουθούμενων πολιτικών και της δημοσιονομικής προσαρμογής, η Ελλάδα θα ανακτήσει την επενδυτική βαθμίδα το πρώτο εξάμηνο του 2024, εκτιμά ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος.

Σύμφωνα με τους αναλυτές της Morgan Stanley (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review), η ελληνική οικονομία θα συνεχίσει να υπερ-αποδίδει έναντι της Ευρωζώνης το 2023 και το 2024, καθώς η μείωση του πληθωρισμού (αναμένεται στο 3,6% και στο 0,5% αντίστοιχα από 9,6% το 2022) και η αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων θα στηρίξει την ιδιωτική κατανάλωση το δεύτερο εξάμηνο του 2023.

Exhibit 114: Strong growth and fiscal consolidation ahead

Main Indicators (%Y)	2021	2022	2023E	2024E
Real GDP	8.1	6.1	2.5	2.2
Private Consumption	6.1	7.9	1.8	1.2
Government Consumption	2.5	-1.5	-0.1	0.6
Gross Fixed Investment	19.8	11.6	11.7	6.9
Exports	24.1	4.9	3.7	5.2
Imports	17.9	10.9	2.9	3.2
Growth Contributions (pp)				
Final Domestic Demand	7.2	6.6	2.9	2.0
Net Exports	0.9	-2.8	0.1	0.5
Inventories	0.1	2.3	-0.4	-0.4
Employment				
Unemp. Rate (% Lab. Force)	5.9	5.4	0.5	1.0
	14.8	12.4	11.6	10.9
Inflation (CPI)				
	1.2	9.6	3.6	0.5
Current Account (% of GDP)				
	-6.8	-9.7	-6.1	-3.0
Primary Balance (% of GDP)				
	-4.7	0.1	0.9	1.5
Budget Balance (% of GDP)				
	-7.1	-2.3	-1.4	-0.7
Public Debt (% of GDP)				
	194.6	171.3	163.0	153.5

Ο δομικός πληθωρισμός, πάντως, αναμένεται να παραμείνει υψηλός, λόγω των τιμών στις υπηρεσίες αναψυχής, όπως τα ξενοδοχεία και τα εστιατόρια, εν αναμονή μίας ακόμα ισχυρής τουριστικής σεζόν.

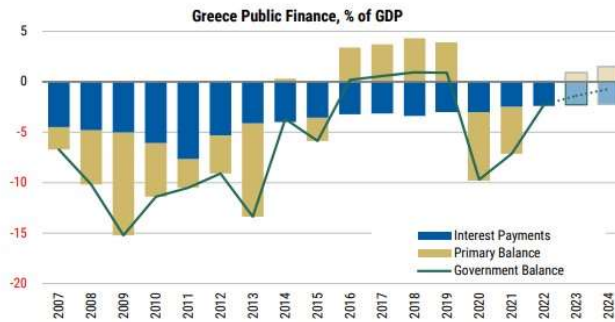
Η περιοριστική νομισματική πολιτική αναμένεται να επιδράσει αρνητικά στην οικονομία, αλλά οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να στηρίζονται από την υλοποίηση του Ταμείου Ανάκαμψης και τις εισροές-ρεκόρ των άμεσων ξένων επενδύσεων.

Δημοσιονομική προσαρμογή

Η Morgan Stanley τονίζει πόσο αξιοσημείωτες είναι οι δημοσιονομικές επιδόσεις της Ελλάδας, αφού χάρη στην ισχυρή ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ, η χώρα εμφάνισε μια από τις γρηγορότερες δημοσιονομικές προσαρμογές στην Ευρώπη, καταφέροντας να επιστρέψει σε πρωτογενές πλεόνασμα ήδη από το 2022 και να μειώσει το χρέος κατά 35 ποσοστιαίες μονάδες, από το ιστορικό υψηλό του 206% του ΑΕΠ που έφτασε το 2020, λόγω της πανδημίας.

Συνέχεια...

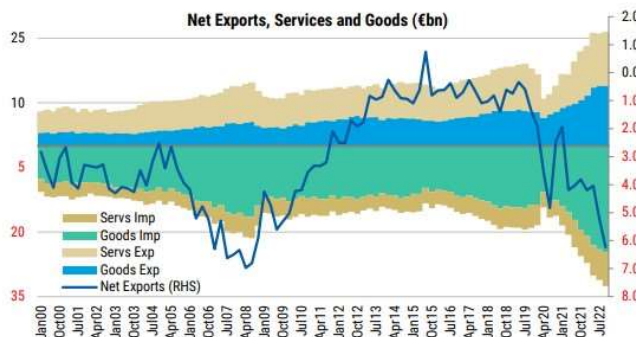
Exhibit 112: We expect Greece to return to primary surpluses



Source: ELSTAT, Morgan Stanley Research

Ο οίκος προβλέπει ότι η δημοσιονομική προσαρμογή θα συνεχιστεί το επόμενο διάστημα, αν και με πιο αργό ρυθμό, καθώς η ισχυρή ανάπτυξη και οι συντηρητικές δαπάνες θα επιτρέψουν στην Ελλάδα να εμφανίσει πρωτογενές πλεόνασμα γύρω στο 0,9% του ΑΕΠ το 2023 και 1,5% το 2024. Με τις πληρωμές τόκων να είναι περιορισμένες, λόγω της δομής του χρέους, ο δείκτης χρέους/ΑΕΠ αναμένεται να πέσει στο 163% το 2023 και στο 153,5% το 2024.

Exhibit 113: Large trade deficit a risk going forward



Source: ELSTAT, Morgan Stanley Research

Οι εκλογές

Σύμφωνα με τους υπολογισμούς της Morgan Stanley, εάν η Νέα Δημοκρατία εμφανίσει παρόμοιο αποτέλεσμα στις επαναληπτικές εκλογές, θα μπορέσει να εξασφαλίσει περίπου 180 έδρες, αρκετές για να σχηματίσει μια σταθερή αυτοδύναμη κυβέρνηση.

Η επενδυτική βαθμίδα

Στο πλαίσιο αυτό, ο οίκος χαρακτηρίζει σχεδόν βέβαιη την επενδυτική βαθμίδα. «Μια αυτοδύναμη κυβέρνηση ΝΔ θα συνέχιζε να οδηγεί τη χώρα στο μονοπάτι της δημοσιονομικής προσαρμογής και της υλοποίησης του Ταμείου Ανάκαμψης», σημειώνουν οι αναλυτές, προσθέτοντας ότι οίκου αξιολόγησης όπως η Moody's έχουν χαρακτηρίσει θετικό για την αξιολόγηση το αποτέλεσμα των εκλογών. «Πιστεύουμε ότι τα οικονομικά θεμελιώδη ευθυγραμμίζονται με την αναβάθμιση της Ελλάδας στην επενδυτική βαθμίδα τους επόμενους μήνες», αναφέρει η Morgan Stanley, εκτιμώντας ότι η χώρα θα φτάσει στο investment grade από τους τρεις βασικούς οίκους αξιολόγησης το πρώτο εξάμηνο του 2024 ή και νωρίτερα, εάν η ανάπτυξη εκπληξεί θετικά.

Goldman Sachs: Ανεβάζει τον πήχη για τις ελληνικές τράπεζες

Ανώτερα από τις εκτιμήσεις αναλυτών, και ισχυρά, ήταν τα οικονομικά αποτελέσματα των ελληνικών τραπεζών το πρώτο τρίμηνο του έτους, όπως επισημαίνει η Goldman Sachs σε ανάλυσή της, αποδίδοντας το γεγονός αυτό στην ισχυρότερη από την αναμενόμενη μετακύλιση υψηλότερων επιτοκίων στο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο (NIM), και στις τάσεις ανθεκτικότητας στην ποιότητα των περιουσιακών στοιχείων με καθαρό μηδενικό σχηματισμό νέων NPE.

Η επενδυτική τράπεζα (την έκθεση παρουσιάζει ο Οικονομικός Ταχυδρόμος) τονίζει ότι παραμένει θετική σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης των ελληνικών τραπεζών και αναθεωρεί ανοδικά τις προβλέψεις για τον μέσο όρο των ελληνικών τραπεζών σε ότι αφορά την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROTE) στο 13%/10% το 2023/24 (από 8% το 2022) οδεύοντας προς ένα μεσοπρόθεσμο μέσο όρο περίπου 12% (σε σύγκριση με 13% για την Ευρώπη).

Ο μέσος δείκτης CET1 αυξάνεται σε 14,9%/15,9% το 2023/24 με δυνατότητα μερίσματος το 2024 (από τα κέρδη του 2023).

Παράλληλα, με το μέσο δείκτη NPE να οδεύει προς το 5% - 4% - 3% για τη χρονική περίοδο 2023 - 2025 (σε «τροχιά» προς τα μέσα ευρωπαϊκά επίπεδα του 2% - 3%), οι αναλυτές αναμένουν επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης και των εξυπηρετούμενων δανείων, με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης (CAGR) στο 4% περίπου, για το 2022 - 2027, που υποστηρίζεται περαιτέρω από τις «υγιείς» μακροοικονομικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας, την εκταμίευση των πόρων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) και την αποκατάσταση των «capital buffers».

Τα υψηλότερα επιτόκια

Οι αναλυτές του αμερικανικού οίκου εκτιμούν επίσης ότι τα υψηλότερα επιτόκια και η πιο αργή μετάβαση από τις καταθέσεις όψεως προς τις προθεσμιακές, αναμένεται να υποστηρίξουν κατά 90 μονάδες βάσης περίπου, την περαιτέρω διεύρυνση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου (NIM) για τις ελληνικές τράπεζες έως το 2023.

Στο πλαίσιο αυτό μοντελοποιούν την αύξηση του κόστους κινδύνου (cost of risk) για τις ελληνικές τράπεζες σε 90-100bps το 2023 με μείωση σε 80bps/65bps το 2024/25 με τους δείκτες κάλυψης NPE να πλησιάζουν το 100%. Και επιπλέον αυξάνουν τις εκτιμήσεις για τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) για τις ελληνικές τράπεζες κατά περίπου 10%/8%/4% την περίοδο 2023-2525 (κατά μέσο όρο) αντανακλώντας τα αποτελέσματα του πρώτου τριμήνου του 23ου έτους και τις προοπτικές σε ότι αφορά τα επιτόκια, τα οποία η EKT, αναμένει ο οίκος, θα τα φτάσει στο 3,75%.

Συστάσεις και τιμές-στόχοι

Στο πλαίσιο αυτό η Goldman Sachs επαναλαμβάνει τη σύσταση «buy» για τη μετοχή της Alpha Bank, της Εθνικής Τράπεζας και της Τράπεζας Πειραιώς αυξάνοντας περαιτέρω τις τιμές στόχους στα 1,95 (από 1,70 ευρώ) στα 6,90 ευρώ (από 6,20 ευρώ) και στα 3,35 ευρώ (από 2,75 ευρώ) αντίστοιχα. Από την άλλη, διατηρεί την «ουδέτερη» σύσταση για τη μετοχή της Eurobank με τιμή στόχο στα 1,70 ευρώ πλέον, από 1,55 ευρώ προηγουμένως. Να σημειωθεί πως οι αναλυτές του οίκου διατηρούν σταθερό το κόστος ιδίων κεφαλαίων (COE) στο 16% και για τις τέσσερις.

Οι θετικοί καταλύτες

Η Goldman Sachs επαναλαμβάνει τους τρεις θετικούς καταλύτες για τον κλάδο ως εξής:

Μια πιθανή αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του κράτους σε επενδυτική βαθμίδα το 2ο εξάμηνο του 2023

Περιθώρια για θετικές αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων των αναλυτών (η Goldman Sachs είναι περίπου 12% μπροστά από το Reuters σε ότι αφορά την πρόβλεψη για τα κέρδη ανά μετοχή το 2024).

Περαιτέρω λεπτομέρειες για τα σχέδια των ελληνικών τραπεζών να δώσουν μερίσματα.

Το European Financials Conference της Goldman Sachs στο Παρίσι

Η Goldman Sachs αναφέρει επίσης ότι στις 13-15 Ιουνίου πραγματοποιεί το European Financials Conference στο Παρίσι, με τους αναλυτές να παραθέτουν επτά ερωτήματα που απορρέουν κυρίως από τις συναντήσεις τους με επενδυτές, που «βολιδοσκοπούν» τις ελληνικές τράπεζες.

Τα 6+1 βασικά ερωτήματα

Ποιες είναι οι κύριες ομοιότητες και διαφορές στον ελληνικό οικονομικό κύκλο σε σχέση με τον ευρωπαϊκό;

Τι αντίκτυπο βλέπετε από το Ταμείο Ανάκαμψης στο δανεισμό και τη ρευστότητα;

Τι αντίκτυπο βλέπουν οι τράπεζες βραχυπρόθεσμα έως μεσοπρόθεσμα από τα υψηλότερα επιτόκια στα NIM και την ποιότητα του ενεργητικού.

Τι επίπεδο κανονικοποιημένης μεσοπρόθεσμης παραγωγής ROTE αναμένουν οι ελληνικές τράπεζες;

Ποιες είναι οι βασικές μεσοπρόθεσμες προτεραιότητες κατανομής κεφαλαίων για τις ελληνικές τράπεζες υπό το πρίσμα της βελτίωσης των κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας (CET-1) μέσω της ισχυρότερης εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίων (ROTE); Ποια ήταν η εικόνα από τη ρυθμιστική αρχή σχετικά με πιθανά μερίσματα, επαναγορές, άλλες ειδικές εγκρίσεις (π.χ. συγχωνεύσεις και εξαγορές); Ποιο είναι το χρονοδιάγραμμα για την απόσβεση DTC και πώς αυτό επηρεάζει τα κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας;

Ποιοι μοχλοί είναι διαθέσιμοι για τη συμμόρφωση με τις βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες απαιτήσεις MREL (ελάχιστη απαίτηση για ίδια κεφάλαια και επιλέξιμες υποχρεώσεις); Ποιες είναι οι επιπτώσεις από μια πιθανή αναβάθμιση σε επενδυτική βαθμίδα;

Ποια είναι η άμεση/έμμεση έκθεση σε εμπορικά ακίνητα (τοπικά, ευρωπαϊκά, ΗΠΑ και άλλα);



Εθνική: Η αξιοποίηση της πλεονάζουσας ρευστότητας

Σε υπερόπλο αναδεικνύεται για την Εθνική Τράπεζα, στο τρέχον περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, η πλεονάζουσα ρευστότητα της τάξης των 7 δισ. ευρώ, καθώς αφενός διευρύνει, σχεδόν... αβάδιστα, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο και τα έσοδα από τόκους, αφετέρου επιτρέπει την επέκταση των εργασιών χρηματοδότησης με ανταγωνιστικούς όρους.

Η έναρξη του ανοδικού κύκλου επιτοκίων βρήκε την Εθνική με πλεονάζουσα ρευστότητα της τάξης των 7,4 δισ. ευρώ, μετά την αφαίρεση χρηματοδότησης, μέσω πράξεων μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης (TLTRO III). Πρόκειται για ρευστότητα, η οποία προέρχεται κυρίως από καταθέσεις όψεως και ταμειωτηρίου (44,6 δισ. ευρώ επί συνόλου καταθέσεων 53 δισ. ευρώ στις 31/3/2023), που έχουν χαμηλό, συγκριτικά, κόστος.

Μια από τις πρώτες κινήσεις, στην οποία φέρεται να προχώρησε η τράπεζα, μετά την αλλαγή των όρων του προγράμματος TLTRO από την ΕΚΤ, ήταν η μεταφορά της παραπάνω ρευστότητας στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ώστε να καρπώνεται τη *διαφορά* μεταξύ του χαμηλού κόστους κτήσης καταθέσεων και του τρέχοντος επιτοκίου της ΕΚΤ.

Η μεταφορά προκύπτει από τα στοιχεία της τελευταίας έκθεσης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ΤτΕ. Σύμφωνα με την έκθεση, το άνοιγμα των εγχώριων τραπεζών στη Γερμανία αυξήθηκε κατά 7,4 δισ. ευρώ εντός του 2022 και αποδίδεται σε μεταφορά και κατάθεση από συστημική τράπεζα της πλεονάζουσας ρευστότητάς της στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ. Επισημαίνεται ότι το επιτόκιο της εν λόγω διευκόλυνσης αυξήθηκε από 0,75% στις 14 Σεπτεμβρίου σε 3,25% στις αρχές Μαΐου.

Αν τα επιτόκια μείνουν στα τρέχοντα επίπεδα ως το τέλος της χρονιάς, η Εθνική θα εγγράψει, σχεδόν... άκοπα, μικτά έσοδα από τόκους της τάξης των 200 εκατ. ευρώ, την ώρα που άλλες εγχώριες τράπεζες πληρώνουν το Ευρωσύστημα, προκειμένου να καλύψουν ανάγκες ρευστότητας.

Τα παραπάνω έσοδα, σε συνδυασμό με το μείγμα των καταθέσεων, εξηγούν, σε ένα βαθμό, το υψηλότερο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο, το οποίο εμφάνισε η Εθνική στο πρώτο τρίμηνο της τρέχουσας χρήσης. Το Net Interest Margin (NIM) διευρύνθηκε σε 2,6% από 2,12%, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2022 και τα καθαρά έσοδα από τόκους ανήλθαν σε 497 εκατ. ευρώ (+18% σε τριμηνιαία βάση), την ώρα που οι λειτουργικές δαπάνες διαμορφώθηκαν σε 201 εκατ. ευρώ, καταγράφοντας μείωση κατά 9%.

Συνέχεια...

Η Εθνική εμφάνισε στο πρώτο τρίμηνο την υψηλότερη, μεταξύ των συστημικών τραπεζών, επίδοση σε NIM. Στο σύνολο της φετινής χρονιάς, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο αναμένεται να διαμορφωθεί, σύμφωνα με την διοίκηση, σε 2,5% με 2,55%.

Αυξάνει φέτος τις θέσεις του επενδυτικού χαρτοφυλακίου

Επιπρόσθετα, η πλεονάζουσα ρευστότητα, σε συνδυασμό με τη συντηρητική πολιτική που ακολούθησε πέρσι, παρέχουν στην Εθνική το πλεονέκτημα να αναδιαρθρώσει το επενδυτικό της χαρτοφυλάκιο, εμπλουτίζοντάς το με νέες και παλαιές εκδόσεις υψηλότερων αποδόσεων.

Επομένως, δημιουργεί προϋποθέσεις περαιτέρω ενίσχυσης των εσόδων από τόκους.

Σε αντίθεση με τις υπόλοιπες συστημικές τράπεζες, η Εθνική μείωνε μεθοδικά, κατά το διάστημα Ιανουάριος- Σεπτέμβριος του 2022, τα χρεόγραφα της. Στις 30 Σεπτεμβρίου του 2022 ανέρχονταν σε 13,4 δισ. ευρώ. Προχώρησε σε μικρές αγορές στο τέλος του 2022 (αξία χαρτοφυλακίου 13,58 δισ. στις 31/12/22) και επιτάχυνε στο πρώτο τρίμηνο της φετινής χρονιάς, στη διάρκεια του οποίου η αξία χρεογράφων αυξήθηκε κατά 1,56 δισ. (15,14 δισ. στις 31/3).

Με καθυστέρηση, σε σχέση με άλλες τράπεζες, πρόσθεσε φέτος στο επενδυτικό της χαρτοφυλάκιο εγγυημένα δανειακά ομόλογα (CLOs), αξιοποιώντας την αύξηση των αποδόσεων, μετά την αναταραχή που προκάλεσαν τα «λουκέτα» περιφερειακών αμερικανικών τραπεζών.

Οι παραπάνω ενέργειες συνιστούν επιτυχή διαχείριση, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, του πλεονεκτήματος πλεονάζουσας ρευστότητας και η αγορά τις επιβράβευσε, ανεβάζοντας την κεφαλαιοποίηση της τράπεζας σε 5,3 δισ. ευρώ, μια ανάσα πλέον από αυτή της Eurobank (5,39 δισ. με κλείσιμο 2/6).

Στοίχημα η μεγέθυνση της «πίτας» των εξυπηρετούμενων δανείων

Το μεγάλο στοίχημα, όμως, παραμένει η αξιοποίηση του «υπερόπλου», σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Την προηγούμενη τριετία, η Εθνική έκλεισε την «ψαλίδα» σε επίπεδο εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα, σε σχέση με τις άλλες τράπεζες. Δεν διαθέτει, όμως, αξιοσημείωτη διεθνή δραστηριότητα, με αποτέλεσμα να κατατάσσεται τέταρτη ως προς το ύψος των εξυπηρετούμενων δανείων σε ενοποιημένο επίπεδο.

Πέρσι, αύξησε τα εξυπηρετούμενα δάνειά της κατά 2,5 δισ. ευρώ (29,28 δισ. ευρώ στις 31/12/22), αύξηση που ήρθε αποκλειστικά από τις εταιρικές χορηγήσεις. Για φέτος, η διοίκηση ανέφερε ότι αναμένει επιβράδυνση πιστωτικής επέκτασης, κάτι που προς το παρόν επιβεβαιώνεται καθώς το α' τρίμηνο οι αποπληρωμές ήταν υψηλότερες των εκταμιεύσεων για όλες τις τράπεζες από την εγχώρια δραστηριότητα. Συνολικά, για την τριετία 2023-25 εκτιμάται μέσος ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης 7%, έναντι 10% το 2022.

Η δυνατότητα της Εθνικής να κερδίσει μερίδιο στην Ελλάδα και να ξανακτίσει, σύμφωνα με τη στρατηγική που ανακοινώθηκε, παρουσία στις ξένες αγορές θα καθορίσει το αν θα αξιοποιήσει, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της πλεονάζουσας ρευστότητας.

Προς το παρόν, έχει αποφασισθεί η Εθνική να επεκταθεί στις διεθνείς εργασίες, όχι μέσω εξαγορών ή σύστασης θυγατρικών/υποκαταστημάτων, αλλά μέσω εταιρικών χορηγήσεων. Ήδη η σχετική ομάδα που συστάθηκε εντός της Διεύθυνσης εταιρικών χορηγήσεων έχει εκταμιεύσει, σύμφωνα με πληροφορίες, δάνεια της τάξης των 200 εκατ. ευρώ.

Πηγή: euro2day.gr