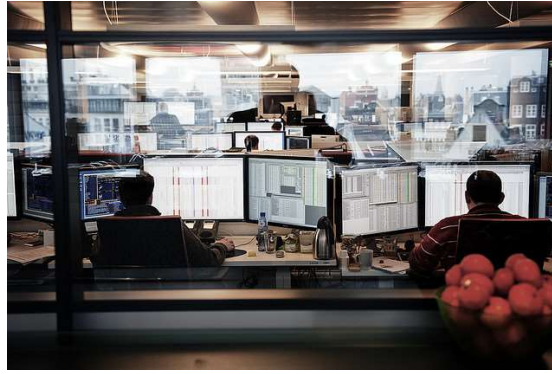


## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Jefferies: Οι μύθοι για τις ελληνικές τράπεζες – Buy για την Εθνική**

Την κάλυψη των ελληνικών τραπεζών ξεκινά η Jefferies, εκδίδοντας σύσταση αγοράς για την Εθνική Τράπεζα, διακράτησης για τις Τράπεζα Πειραιώς και Eurobank καθώς και underperform για την Alpha Bank. Όπως σημειώνει ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος, οι ελληνικές τράπεζες δεν αποτελούν το ιδιότυπο στόρι ανάκαμψης που πολλοί πιστεύουν, παρόλα αυτά, το momentum των εσόδων από τόκους είναι ισχυρό και προσφέρει μεγάλα περιθώρια ανόδου βραχυπρόθεσμα.

Η Jefferies θέτει την τιμή στόχο για τη Eurobank στα 1,65 ευρώ, για την Εθνική στα 6,60 ευρώ, για την Alpha στα 1,10 ευρώ και για την Πειραιώς στα 2,5 ευρώ. Ο οίκος σημειώνει ότι προτιμά την Εθνική για να «ποντάρει» στην αύξηση των εσόδων από τόκους, λόγω της ισχυρής χρηματοδοτικής της θέσης, αφού έχει αναλογία δανείων/καταθέσεων στο 62% και προθεσμιακές καταθέσεις <15%.

Σύμφωνα με τον οίκο, το consensus είναι υπερβολικά συντηρητικό στις προβλέψεις του για τα έσοδα από τόκους, καθώς «βλέπει» αύξηση μόνο 15% το 2023, την ώρα που οι αντίστοιχες εκτιμήσεις για την Ισπανία και την Ιταλία μιλούν για αύξηση περίπου 25%.

Η Jefferies τηρεί προβλέψεις περίπου 10% υψηλότερες από το consensus για το 2023. Παρόλα αυτά, εντοπίζει δυσμενείς παράγοντες σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, στο μέτωπο των NPEs και του MREL, που επιβαρύνουν τις ελληνικές τράπεζες σε σχέση με τις υπόλοιπες στην Ν. Ευρώπη.

Επίσης, η επιστροφή του κλάδου στην κανονικότητα συνεπάγεται δομικές καθοδικές πιέσεις στα spreads των δανείων με τον καιρό, σύμφωνα με τον οίκο.

Αποκλίσεις στην εικόνα των κόκκινων δανείων

Η Jefferies προειδοποιεί ότι η εικόνα των κόκκινων δανείων θα εμφανίσει αποκλίσεις ανάμεσα στις τράπεζες. Μάλιστα, επισημαίνει ότι οι διαφορές στα NPE και ακόμα περισσότερο στα ποσοστά κάλυψης μεταξύ των τραπεζών δεν έχουν ληφθεί επαρκώς υπόψη στις προσδοκίες του consensus.

Έτσι, η Jefferies σημειώνει (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review) ότι παραμένει σχετικά αισιόδοξη για τις ευρύτερες προοπτικές της ποιότητας ενεργητικού, όμως θεωρεί ότι η Εθνική είναι καλά τοποθετημένη, με χαμηλό NPE (6,1%) και υψηλή κάλυψη (82%), δημιουργώντας περιθώρια για σταδιακή ομαλοποίηση στα επίπεδα των προβλέψεων.

Αντίθετα, παρά το πιο ευνοϊκό μείγμα NPL, η Jefferies θεωρεί ότι είναι λιγότερο δικαιολογημένη η χαμηλή κάλυψη (39%) της Alpha Bank, και με το ποσοστό των NPE ακόμα αυξημένο (8%), βλέπει τον κίνδυνο τα προ-προβλέψεων κέρδη να συνεχίσουν να απορροφώνται από υψηλές προβλέψεις τα επόμενα χρόνια.

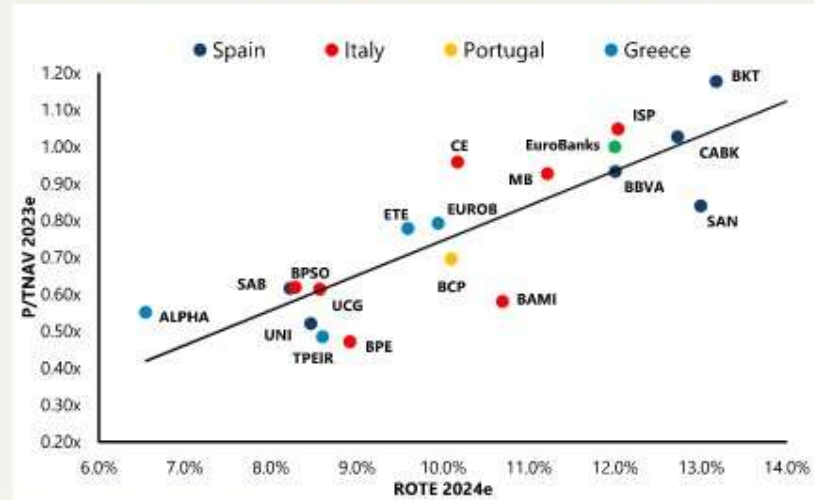
Πάνω από τις εκτιμήσεις του consensus τοποθετεί η Jefferies και τις προβλέψεις της Πειραιώς.

Η Ελλάδα δεν είναι το «recovery play» που πολλοί νομίζουν

Σύμφωνα με την Jefferies, η εικόνα της Ελλάδας είναι περισσότερο κυκλική παρά ιδιοσυγκρασιακή. Επειτα από την βαθιά ύφεση και το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης των τραπεζών, πολλοί βλέπουν την Ελλάδα σαν ένα ιδιότυπο «recovery play» για την Ευρώπη. Όμως, οι αναλυτές τονίζουν ότι οι αποτιμήσεις έχουν ήδη καλύψει το κενό, με τις ελληνικές τράπεζες να εμφανίζουν P/TNAV 2023e στο 0.7x, και άρα να διαπραγματεύονται σε premium έναντι των ιταλικών τραπεζών της μεσαίας κεφαλαιοποίησης (0.6x), για παράδειγμα.

Συνέχεια...

P/TNAV 2023e vs. ROTE 2024e JEF estimates

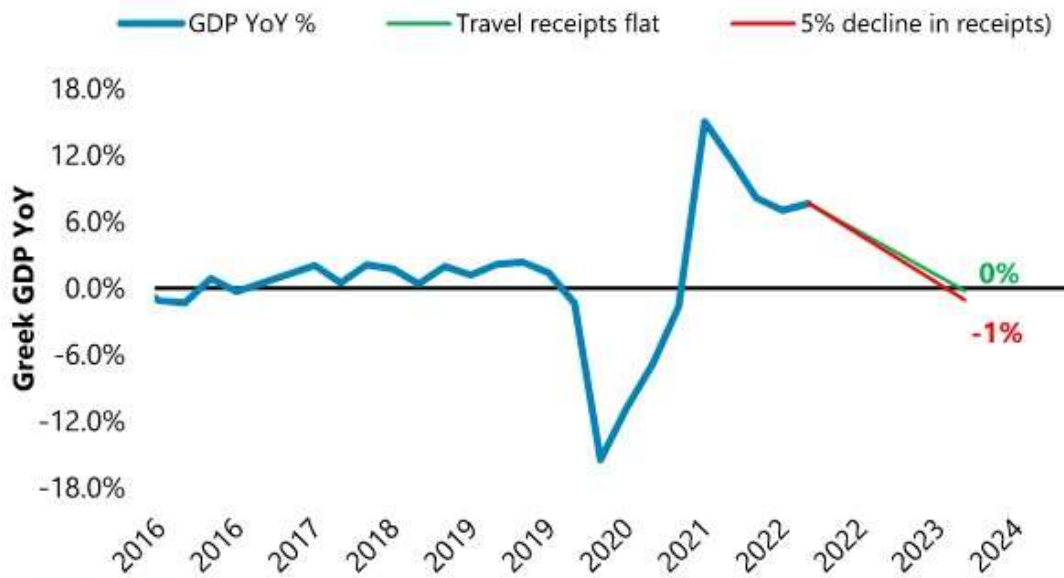


Source: Jefferies, FactSet

Εν τω μεταξύ, η υψηλή εξάρτησή της από τον τουρισμό, σημαίνει ότι η ελληνική οικονομία είναι ακόμα σημαντικά συνδεδεμένη με τις μακροοικονομικές εξελίξεις στην υπόλοιπη Ευρώπη.

Exhibit 10 - Greek GDP evolution for differing levels of tourism activity

2023 GDP estimates based on realised relationship between GDP and Greek travel receipts



Source: Jefferies, Bank of Greece, Eurostat

Τέλος, η Jefferies τονίζει πως παρότι η εξυγίανση των χαρτοφυλακίων των τραπεζών έχει ολοκληρωθεί σε μεγάλο βαθμό, μια επιτάχυνση των δανείων και των προϊόντων που φέρνουν προμήθειες δεν θα έρθει, κατ' ανάγκη, το επόμενο διάστημα.



## Στουρνάρας στους FT: Η Ελλάδα είναι μήνες μακριά από την επενδυτική βαθμίδα

Η Ελλάδα είναι ένα βήμα πριν την επενδυτική βαθμίδα μετά από 12 χρόνια στη «ζούγκλα» των ομολόγων-σκουπιδιών δήλωσε ο διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδας, Γιάννης Στουρνάρας παροτρύνοντας την επόμενη κυβέρνηση να διατηρήσει την δημοσιονομική σταθερότητα. Ο Γιάννης Στουρνάρας δήλωσε στους Financial Times «σίγουρος» πως οι οίκοι αξιολόγησης θα αναβαθμίσουν τα ελληνικά ομόλογα μέσα στους επόμενους μήνες, αν δοθεί το μήνυμα για διατήρηση των μεταρρυθμίσεων και η κυβέρνηση εκμεταλλευτεί το «παράθυρο ευκαιρίας» για τη σημαντική μείωση του δανειακού βάρους της χώρας.

«Πιστεύουμε πως το 2023 θα είναι η χρονιά της επενδυτική βαθμίδα», δήλωσε ο διοικητής της ΤτΕ, εκτιμώντας πως το πιο πιθανό είναι η αναβάθμιση να έρθει «ακριβώς μετά τις εκλογές», αλλά δεν αποκλείεται και το ενδεχόμενο οι οίκοι να μην περιμένουν τις εκλογές.

Η Ελλάδα έχασε την επενδυτική βαθμίδα τον Ιανουάριο του 2011. Η πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας μας υποχώρησε έως και το CCC- πριν αρχίσει να αναβαθμίζεται φτάνοντας σήμερα το BB+, ένα βήμα πριν την επενδυτική βαθμίδα. Μόνο τον τελευταίο χρόνο η Ελλάδα μείωσε κατά 24 ποσοστιαίες μονάδες τον λόγο Χρέος προς ΑΕΠ καθώς η οικονομία αναπτύχθηκε κατά πάνω από 5% το 2022.

«Πριν από μερικά χρόνια, λίγοι περίμεναν ότι η Ελλάδα θα παρέμενε στην Ευρωζώνη. Τώρα όχι μόνο παραμένει, αλλά έχει καλύτερες επιδόσεις από τον μέσο όρο της ζώνης του Ευρώ», δήλωσε ο Κεντρικός Τραπεζίτης. Ο ίδιος προειδοποίησε πως αυτός ο «ενάρετος κύκλος» δεν πρέπει να σπάσει και κάλεσε την κυβέρνηση να ολοκληρώσει τις απαιτούμενες επενδύσεις στις προβληματικές υποδομές, μετά από το τραγικό δυστύχημα με τη σύγκρουση των τρένων που είχε ως αποτέλεσμα να σκοτωθούν 57 άτομα.

«Η Ελλάδα έχει καταφέρει να διορθώσει τις μακροοικονομικές ανισορροπίες και να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητα των μισθών αλλά η δομική ανταγωνιστικότητα παραμένει χαμηλή σε σχέση με άλλες χώρες της Ευρωζώνης», σημείωσε. «Οι υποδομές της χώρας και ο εκμοντερνισμός του δημοσίου τομέα παραμένει ένα ζήτημα».

Παρά την μείωση των τελευταίων ετών, η Ελλάδα εξακολουθεί να διατηρεί το υψηλότερο χρέος ως μέρος του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη, περίπου στο 170%.

«Έχουμε ένα παράθυρο ευκαιρίας που δεν πρέπει να χάσουμε», δήλωσε ο Γιάννης Στουρνάρας. «Πρέπει να μείωση την αναλογία χρέους προς ΑΕΠ στα επίπεδα που ήταν πριν από εννέα χρόνια, ώστε οι αποπληρωμές των τόκων, που τώρα βρίσκονται σε περίοδο χάριτος, να μην δημιουργήσουν νέο πρόβλημα στο χρέος».

Η οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να είναι χαμηλότερη εφέτος, με τα υψηλότερα επιτόκια να επηρεάζουν αρνητικά την ζήτηση. «Χρειάζεται μια σταθερή δημοσιονομική προσπάθεια», σημείωσε ακόμη προσθέτοντας πως δεν θα είναι εύκολο για την κυβέρνηση να πάει από το μικρό πρωτογενές έλλειμμα στο πλεόνασμα μέχρι το 2024.

Ο υψηλός πληθωρισμός μπορεί να επηρεάσει την ανάπτυξη. Ο δομικός πληθωρισμός -στον οποίο δεν περιλαμβάνονται οι τιμές στα τρόφιμα και την ενέργεια- έφτασε στο υψηλό του 5,6% στην Ευρωζώνη. Ωστόσο, ο κ. Στουρνάρας που συμμετέχει στο διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ, σημείωσε πως ο πληθωρισμός ήταν πολύ «καλύτερος» από αυτόν που ανέμεναν οι κεντρικοί τραπεζίτες τον περασμένο Δεκέμβριο, λόγω της μεγάλης μείωσης των τιμών ενέργειας.

Ο κ. Στουρνάρας δεν προχώρησε σε κάποια εκτίμηση για την πορεία των βασικών επιτοκίων σε ένα περιβάλλον στο οποίο ο πληθωρισμός υποχωρεί. «Αυτό θα δημιουργούσε μεγαλύτερη σύγχυση στην αγορά, αντί να την περιορίσει», δήλωσε. Τα σχόλια αυτά έρχονται σε αντίθεση με την επιθετική στάση που τηρούν άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ.

Η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Κριστίν Λαγκάρντ, δήλωσε πρόσφατα πως είναι «πολύ, πολύ πιθανό» να υπάρξει μια ακόμη αύξηση του βασικού καταθετικού επιτοκίου, από το 2,5% στο 3%, κατά την συνεδρίαση της 16ης Μαρτίου, προειδοποιώντας πως «ο πληθωρισμός, είναι ένα τέρας που πρέπει να χτυπήσουμε στο κεφάλι».

Πηγή: Financial Times

## Στο 5,9% η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας το 2022

Με ρυθμό 5,9% αναπτύχθηκε η ελληνική οικονομία το 2022 ξεπερνώντας το 5,6% που προέβλεπε ο προϋπολογισμός, όπως έδειξαν τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ.

Στο 5,2% η ανάπτυξη στο τέταρτο τρίμηνο του 2022, με +1,4% σε μηνιαία βάση.

Ειδικότερα, όπως ανακοίνωσε η ΕΛΣΤΑΤ, με βάση τα διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε όρους όγκου κατά το 4ο τρίμηνο 2022 παρουσίασε αύξηση κατά 1,4%, σε σχέση με το 3ο τρίμηνο 2022, ενώ σε σύγκριση με το 4ο τρίμηνο 2021 παρουσίασε αύξηση κατά 5,2%.

Με βάση τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) σε όρους όγκου, κατά το 4ο τρίμηνο 2022 παρουσίασε αύξηση κατά 4,5% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο 2021.

Οι μεταβολές των κυριότερων μακροοικονομικών μεγεθών σε όρους όγκου με εποχική διόρθωση έχουν ως εξής: Τριμηνιαίες μεταβολές

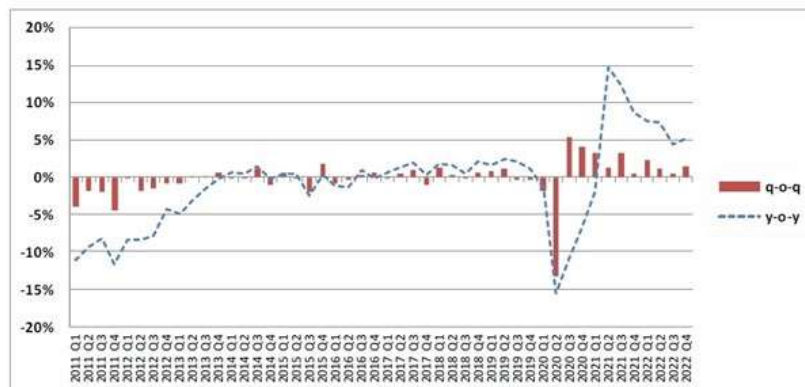
- Η συνολική τελική καταναλωτική δαπάνη αυξήθηκε κατά 1,2% σε σχέση με το 3ο τρίμηνο του 2022.
- Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 8,5% σε σχέση με το 3ο τρίμηνο του 2022.
- Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν μείωση κατά 0,8% σε σχέση με το 3ο τρίμηνο του 2022. Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 2,8%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 0,7%.

Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 6,3% σε σχέση με το 3ο τρίμηνο του 2022. Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 4,5%, ενώ οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 11,1%.

Ετήσιες μεταβολές

- Η συνολική τελική καταναλωτική δαπάνη παρουσίασε αύξηση κατά 2,4% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2021.
- Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά 14,8% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2021.
- Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν μείωση κατά 3,5% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2021. Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 3,3%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 5,1%.
- Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών παρουσίασαν αύξηση κατά 7,5% σε σχέση με το 4ο τρίμηνο του 2021. Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 4,8% και οι εισαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 12,9%.

Graph 1: Gross Domestic Product in Volume Terms  
Seasonally and calendar adjusted figures (Reference Year: 2015)  
Changes (%) by quarter (q-o-q)<sup>1</sup> and year (y-o-y)<sup>2</sup>  
2011-2022



www.statistics.gr





## **Αλλάζει το πεδίο στον «λευκό χρυσό»: Πλεόνασμα βλέπει φέτος η BofA**

Έπειτα από περίπου δύο χρόνια εξαιρετικά υψηλής ζήτησης, ιδίως από τον κλάδο της ηλεκτροκίνησης, φέτος ενδέχεται να υπάρξει ακόμη πλεόνασμα στην αγορά λιθίου. Αυτό διαβλέπει η Matty Zhao, επικεφαλής των βασικών μετάλλων για την περιοχή Ασίας-Ειρηνικού στην Bank of America, αποδίδοντάς το στην αισθητή συρρίκνωση της ζήτησης, αλλά και την αυξημένη προσφορά διεθνώς.

Το λίθιο, που συχνά αποκαλείται και «λευκός χρυσός», είναι βασικό υλικό για τις μπαταρίες ηλεκτρονικών συσκευών και ηλεκτρικών αυτοκινήτων. Η Zhao δήλωσε στο CNBC πως η προσφορά από τα ορυχεία λιθίου έχει αυξηθεί σημαντικά. «Αναμένουμε ανάπτυξη 38% στην προσφορά λιθίου φέτος. Εξ ου και είναι πιθανό να διαμορφωθεί πλεόνασμα στο λίθιο το 2023», τόνισε η ίδια. Και από την άλλη, εκτίμησε ότι στην Κίνα, τη μεγαλύτερη αγορά ηλεκτροκίνησης στον κόσμο, θα υπάρξει επιβράδυνση της ζήτησης για ηλεκτρικά αυτοκίνητα από 95% πέρυσι στο 22% φέτος.

**Τιμές**

Το 2021, η τιμή του λιθίου είχε αρχίσει να ανεβαίνει σημαντικά, ενώ πέρυσι εκτοξεύθηκε λόγω της υψηλότερης ζήτησης για εξοπλισμό ηλεκτρικών αυτοκινήτων, του «εμφράγματος» στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα και της ανόδου του πληθωρισμού διεθνώς. Τον Νοέμβριο του 2022, η τιμή κορύφωσε και ήταν 12 φορές υψηλότερη σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2021.

Οι υψηλές τιμές έδωσαν κίνητρο για αύξηση της παραγωγής και προσθήκη νέων αλυσίδων προσφοράς ή επέκταση των παλιών. Εν μέρει για αυτό τον λόγο, το τελευταίο διάστημα, υπάρχει διόρθωση στην αγορά εν μέσω πτώσης στις πωλήσεις των ηλεκτρικών αυτοκινήτων και χαμηλής επιχειρηματικής δραστηριότητας στην Κίνα.

**Ανάπτυξη της αγοράς**

Σημειώνεται πως πέρυσι τον Μάιο, η Goldman Sachs προέβλεπε πως η προσφορά λιθίου θα αυξανόταν κατά 33% ετησίως μεταξύ 2022 και 2026. «Αναμένουμε ότι το κινεζικό σχέδιο επέκτασης στον τομέα του λιθίου θα πολλαπλασιαστεί ταχέως», ανέφεραν οι αναλυτές της τράπεζας. Επίσης, προέβλεπαν πως «η επιτάχυνση των πωλήσεων ηλεκτρικών αυτοκινήτων και τα συστήματα αποθήκευσης θα συμβάλλουν στη ζήτηση».

Ενώ η Zhao εξακολουθεί να προσδοκά αύξηση 20% στα ηλεκτρικά αυτοκίνητα διεθνώς, δήλωσε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα είναι ελαφρώς χαμηλότερος σε σχέση με πέρυσι. «Ένας από τους λόγους για τους οποίους αναμένουμε βραδύτερη ανάπτυξη φέτος είναι επειδή το 2022 έθεσε πολύ υψηλά τον πήχυ», δήλωσε χαρακτηριστικά.

**Νέος «παίκτης» στην αγορά**

Στο μεταξύ, άγνωστη είναι ακόμη η συμβολή του Ιράν, καθώς ανακοίνωσε αυτή την εβδομάδα ότι ανακάλυψε τεράστιο κοιτάσμα λιθίου στα βόρεια της χώρας που εκτιμάται πως φτάνει τους 8,5 εκατ. τόνους. Στην περίπτωση που οι εκτιμήσεις για τον όγκο του κοιτάσματος επιβεβαιωθούν, τότε θα πρόκειται για το δεύτερο μεγαλύτερο κοιτάσμα στον κόσμο μετά τη Χιλή, όπου υπάρχουν 9,2 εκατ. τόνοι λιθίου.

Η διοχέτευση τόσο μεγάλης ποσότητας λιθίου στη διεθνή αγορά ενδέχεται να επιταχύνει περαιτέρω τις πτωτικές τάσεις στην τιμή. Παράλληλα όμως, έχει τη δυνατότητα να τονώσει την τοπική οικονομία του Ιράν, η οποία παρά την υψηλή δυναμικότητα παραγωγής πετρελαίου και φυσικού αερίου, έχει «γωνατίσει» λόγω των κυρώσεων από τη Δύση και της απομόνωσης της χώρας από το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.