

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Societe Generale: Πιθανή η αναβάθμιση της Ελλάδας από τον S&P στις 19 Απριλίου – Long στα ομόλογα

Πιθανή θεωρεί μια αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας η Societe Generale, στις 19 Απριλίου 2024, από τον οίκο αξιολόγησης Standard & Poor's, καθώς όπως αναφέρει τα θεμελιώδη δικαιολογούν μια θετική αλλαγή. Και αυτό, όπως αναφέρει, θα έρθει κόντρα στη γενική εικόνα που επικρατεί στην Ευρώπη, όπου οι εκτιμήσεις για τις αξιολογήσεις των αξιόχρεων δεν είναι ιδιαίτερα θετικές, γεγονός που οδηγεί τη γαλλική τράπεζα να συστήσει θέση long στα ελληνικά ομόλογα έναντι των βελγικών.

Table 1. Spring rating calendar review and our expectations

Date	Country	Agency	Rating	SG view	Comment
12-Apr-24	Belgium	Moody's	Aa3 Sta	No change	Wait until the June election
19-Apr-24	Grèce	S&P	BBB- Sta	Positive outlook	Fundamentals still support continued positive action
19-Apr-24	Italy	S&P	BBB Sta	No change	NGEU fund balances pessimistic fiscal outlook
26-Apr-24	Belgium	S&P	AA Sta	No change	Wait until the June election
26-Apr-24	Finland	S&P	AA+ Sta	No change	No significant change in fundamentals
26-Apr-24	France	Fitch	AA- Sta	No change	Downgraded in Apr-23 already
26-Apr-24	France	Moody's	Aa2 Sta	Negative outlook?	Deterioration in debt affordability and public finance; rating change could be on 25 October
3-May-24	Italy	Fitch	BBB Sta	No change	NGEU fund balances pessimistic fiscal outlook
17-May-24	Ireland	S&P	AA Sta	Positive outlook	Fundamentals still support continued positive action
17-May-24	Portugal	Moody's	A3 Sta	No change	Two-notch upgrade in Nov-23 already
17-May-24	Spain	Fitch	A Sta	No change	Improved growth and narrowing deficit but still high debt burden
31-May-24	France	S&P	AA Neg	Downgrade?	Deterioration in debt affordability and public finance; next review on 29 November
31-May-24	Greece	Fitch	BBB- Sta	Positive outlook	Fundamentals still support continued positive action
31-May-24	Ireland	Fitch	AA- Pos	Upgrade?	Fundamentals still support continued positive action
31-May-24	Italy	Moody's	Baa3 Sta	No change	NGEU fund balances pessimistic fiscal outlook
14-Jun-24	Finland	Moody's	Aa1 Sta	No change	No significant change in fundamentals

Source: SG Cross Asset Research/Rates, Moody's, Fitch, S&P

Προσοχή στα θεμελιώδη

Σύμφωνα με την Societe Generale, τα spreads των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων άρχισαν να διευρύνονται τις τελευταίες δύο εβδομάδες, μετά από μήνες αξιοσημείωτης πτώσης. Ενώ το κλίμα κινδύνου παραμένει θετικό και τα πιστωτικά περιθώρια είναι σε γενικές γραμμές σταθερά, η προσοχή της αγοράς φαίνεται να στρέφεται στα θεμελιώδη στοιχεία των ευρωπαϊκών ομολόγων (EGB) ενόψει ορισμένων βασικών αξιολογήσεων το 2ο τρίμηνο του έτους.

Η Societe Generale βλέπει ότι υπάρχουν περισσότεροι κίνδυνοι για τη Γαλλία παρά για την περιφέρεια, επομένως εκτιμά ότι θα μπορούσαμε να δούμε το spread μεταξύ των ομολόγων με την Γερμανία να διευρύνεται στις 55 μονάδες βάσης εάν οι ανησυχίες των αγορών διαρκέσουν μέχρι τις αξιολογήσεις τον Απρίλιο και τον Μάιο. Συνέχεια..

Outright long 2y BTPs or vs Bund for repo funded investors.

Long 10y IRISH vs Bund, long 10y GGB vs BTP. Ahead of the Belgian elections, **2-10y or 5-10y OLO steepeners vs semi-core.**

Term premium rebuilding trades, see in our Outlook for more.

Enter 10-30y BTP-SPGB steepeners at -10bp as 10y BTP-Bund returns to a low-volatility state. Target 10bp and stop loss at -20bp. Carry and roll 1.1bp/3m.

Buy UBM4 basis vs DBR Aug-54 at levels below 0.3pt.

Αν και η βιωσιμότητα του χρέους αποτελεί ανησυχία, δεν χρειάζεται να είναι άμεση και οι επενδυτές θα μπορούσαν να επικεντρωθούν εκ νέου στις θέσεις τους εάν σταθεροποιηθούν τα spread, επισημαίνει η Societe Generale.

Φόβοι για τις προοπτικές των ανοιξιάτικων αξιολογήσεων

Ενώ η ιστορία των μειώσεων των επιτοκίων της ΕΚΤ γίνεται λίγο λιγότερο αβέβαιη, η προσοχή της αγοράς φαίνεται να στρέφεται στα θεμελιώδη στοιχεία των ομολόγων, μετά τα υψηλότερα από τα αναμενόμενα ελλείμματα του ιταλικού και γαλλικού προϋπολογισμού του 2023. Οι αναλυτές της Societe Generale επανέλαβαν την προειδοποίησή τους ότι «θα είναι δυσκολότερο για τα δημόσια οικονομικά της ζώνης του ευρώ από το 2025, καθώς η δημοσιονομική σύσφιξη δεν μπορεί πλέον να προέλθει από την κατάργηση των έκτακτων μέτρων».

Έτσι, το φθινόπωρο του 2024 θα είναι ώρα κρίσης, καθώς όλες οι ευρωπαϊκές χώρες πρόκειται να στείλουν τα προσχέδια δημοσιονομικών τους σχεδίων στην Επιτροπή τον Οκτώβριο και οι αγορές είναι πιθανό να επικεντρωθούν σε αυτό.

Ωστόσο, θα μπορούσαμε να έχουμε νέα δεδομένα μέχρι τότε, έτσι οι επενδυτές μπορεί να αρχίσουν να εξετάζουν περισσότερο τα θεμελιώδη στοιχεία βραχυπρόθεσμα, ειδικά δεδομένου του χρονοδιαγράμματος αξιολογήσεων που θα ακολουθήσει.

Προσοχή στις επερχόμενες αξιολογήσεις

Ένα στοιχείο που πρέπει να παρακολουθούμε τους επόμενους μήνες, κατά την άποψη της Societe Generale, θα είναι οι αξιολογήσεις, ειδικά αυτές για το Βέλγιο, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία. Στο Βέλγιο, δεν αναμένονται αλλαγές από τον Moody's ή τον S&P αυτή την άνοιξη, καθώς ο τρόπος με τον οποίο η επερχόμενη κυβέρνηση χειρίζεται τις δημοσιονομικές μετρήσεις και εφαρμόζει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι προφανώς βασικός και για τους δύο οίκους. Άρα, εκ των προτέρων δεν υπάρχει βιασύνη για αλλαγή της αξιολόγησης πριν σχηματιστεί η νέα κυβέρνηση μετά τις εκλογές του Ιουνίου. Ωστόσο, η Societe Generale βλέπει τον κίνδυνο αρνητικής αξιολόγησης τον Οκτώβριο από την S&P, η οποία έχει πολύ υψηλότερη αξιολόγηση από τους άλλους οίκους.

Τέλος, όσον αφορά τη Γαλλία, η Societe Generale δεν περιμένει καμία αλλαγή από τη Fitch, η οποία υποβάθμισε τη Γαλλία πέρυσι σε AA- Σταθερό. Ωστόσο, βλέπει κινδύνους αρνητικής αξιολόγησης από τους Moody's και S&P φέτος. Αυτό έγκειται κυρίως στην κατάσταση και τις προοπτικές των δημόσιων οικονομικών και των δαπανών για τόκους, που έχουν αναγνωριστεί ως βασική πιστωτική πρόκληση και από τους δύο οίκους. Αλλά θα μπορούσαν να περιμένουν τις ημερομηνίες της δεύτερης αναθεώρησής τους αργότερα μέσα στο έτος (25 Οκτωβρίου για τον Moody's και 29 Νοεμβρίου για τον S&P) για να αποκτήσουν μεγαλύτερη σαφήνεια σχετικά με τις δημοσιονομικές μετρήσεις και τον τρόπο με τον οποίο η κυβέρνηση σχεδιάζει να επιτύχει αποτελεσματικά τους στόχους της.

Η βιωσιμότητα του χρέους θα έχει σημασία, αλλά ίσως όχι ακόμα

Οι ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του χρέους είναι ένα ζήτημα για αργότερα μέσα στο έτος. Οι πρόσφατες εξελίξεις για τις διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος προκαλούν ανησυχία, αλλά όχι απαραίτητα άμεση. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πιθανότατα θα παράσχει καθοδήγηση στις εθνικές κυβερνήσεις αμέσως μετά τις ευρωπαϊκές εκλογές του Ιουνίου, αναμένοντας από τις χώρες να καταρτίσουν τα τους σχέδια μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου. Το πολύ, ενδέχεται να λάβουμε μια νέα έκδοση της έκθεσης βιωσιμότητας του χρέους για το 2023.

Οι διαδικασίες υπερβολικού ελλείμματος θα μπορούσαν να δρομολογηθούν ήδη από τον Ιούνιο (για χώρες που παραβιάζουν τον κανόνα του ελλείμματος του 2023). Ωστόσο, πολλές χώρες μπορεί να έχουν παραβιάσει τον κανόνα, επομένως η βασική εστίαση θα είναι στα σχέδια μεμονωμένων χωρών που θα εκπονηθούν στις αρχές του φθινοπώρου, ειδικά για μεγάλες χώρες όπως η Ιταλία, η Γαλλία και το Βέλγιο.

Σε αυτό το πλαίσιο, οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ενδέχεται να αναζητήσουν περισσότερες πληροφορίες προτού προβούν σε υποβαθμίσεις, παρόλο που η Γαλλία παραμένει σαφής κίνδυνος τον Απρίλιο.



Eurobank: Στα 2,60 ευρώ θέτει τον στόχο η Jefferies – Περιθώριο ανόδου 46%

Περιθώρια ανόδου 46% εντοπίζει η Jefferies στη μετοχή της Eurobank, καθώς αναβαθμίζει την τιμή-στόχο από τα 2,25 ευρώ στα 2,60 ευρώ. Ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος επαναλαμβάνει τη σύσταση αγοράς που έχει εκδώσει για τη μετοχή.

Όπως σημειώνει η Jefferies, η Eurobank είναι η ελληνική τράπεζα με την καλύτερη γεωγραφική διαφοροποίηση, καθώς εκτιμά ότι το 50% των κερδών της από βασικές τραπεζικές δραστηριότητες θα παράγεται εκτός της Ελλάδας έως το 2026.

Οι συντηρητικές εκτιμήσεις της διοίκησης για την εξαγορά της Ελληνικής Τράπεζας και οι δυνατότητες για περαιτέρω συνέργειες στα έσοδα σημαίνουν ότι από το deal θα μπορούσαν να προκύψουν ακόμα καλύτερα μεγέθη, σημειώνουν οι αναλυτές.

Όπως επισημαίνουν, η Eurobank έχει ένα από τα υψηλότερα ROTEs για το 2026.

Ο οίκος έχει αυξήσει τις εκτιμήσεις του για τα κέρδη ανά μετοχή του 2024 και του 2025 κατά 11% και 20% αντίστοιχα, λόγω των υψηλότερων εσόδων από τόκους και προμηθειών και του οφέλους από τους χαμηλότερους φόρους (στη ΝΑ Ευρώπη ο φορολογικός συντελεστής είναι χαμηλότερος από ό,τι στην Ελλάδα).



Πέτρος Τζαννετάκης (Motor Oil): Στα 340 εκατ. οι επενδύσεις το 2024

Η συντηρητική στρατηγική που ακολουθεί η Motor Oil στους τομείς της επιχειρηματικής της δραστηριότητας αλλά και η ικανότητα να αξιοποιεί τις επενδυτικές ευκαιρίες σε ανύποπτο χρόνο, είναι για χρόνια στο DNA του ενεργειακού ομίλου.

Και τα παραπάνω τονίζει με κάθε ευκαιρία ο αναπληρωτής CEO, κι εκ των έμπιστων στελεχών της οικογένειας Βαρδινογιάννη, κ. Πέτρος Τζαννετάκης.

Η κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα

Η ναυαρχίδα του ομίλου παρά την εντυπωσιακή στροφή στην πράσινη ενέργεια παραμένει το διωλιστήριο της Κορίνθου και όλη η στρατηγική των μετόχων και της διοίκησης ξεδιπλώνεται με αφετηρία αυτό.

Τα χρόνια της αβεβαιότητας που διανύουμε από την κρίση της πανδημίας αλλά και το μεγάλο σοκ της 15ετούς οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα ήρθαν να επιβεβαιώσουν τη συντηρητική στρατηγική που ακολουθεί η Motor Oil αλλά ταυτόχρονα και να της δώσουν ακόμη πολυτιμότερη εμπειρία για τη θωράκιση των δραστηριοτήτων της.

Ο κ. Τζαννετάκης ρωτήθηκε στη χθεσινή τηλεδιάσκεψη από τους αναλυτές για το αν ο όμιλος μετρά επιπτώσεις από την κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα. Με δεδομένες τις προμήθειες σε αργό που κάνει για το διωλιστήριο. Ο αναπληρωτής CEO με το γνωστό ψύχραιμο ύφος του απάντησε λέγοντας ότι η κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα δεν έχει επηρεάσει τον όμιλο ούτε ως προς τη διαθεσιμότητα αργού, ούτε ως προς το κόστος προμήθειας.

Η Motor Oil, όπως προαναφέρθηκε έμαθε από τις κρίσεις και κινείται πάντα προληπτικά και προνοητικά. Σύμφωνα λοιπόν με τον κ. Τζαννετάκη, προφανώς και η Motor Oil δεν είχε προβλέψει την κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα αλλά το 2023 είχε σχεδιάσει και προχώρησε σε περισσότερες προμήθειες από διεθνείς traders, έναντι των προηγούμενων ετών.

Με τον τρόπο αυτό το διωλιστήριο της Κορίνθου σχεδόν υποκατέστησε το 30% των προμηθειών που έκανε από το κρατικό διωλιστήριο του Ιράκ (SOMO).

Οι επενδύσεις

Η Motor Oil μπήκε στο 2024 με ένα υψηλό CAPEX ύψους 340 εκατ. ευρώ έναντι 318 εκατ. ευρώ το 2023..

Όσον αφορά τις κεφαλαιουχικές δαπάνες της μητρικής εταιρείας αυτές είναι της τάξης των 210 εκατ. ευρώ.

Συνέχεια...

Τα υπόλοιπα κεφάλαια, ύψους 130 εκατ., θα μοιραστούν εξ ημισείας στη λιανική καυσίμων και τις ΑΠΕ.

Πάνω από 60 εκατ. ευρώ θα κατευθυνθούν σε περιβαλλοντικά έργα και έργα συντήρησης του διωλιστηρίου, 50 εκατ. ευρώ προορίζονται για τη νέα μονάδα πολυπροπυλενίου, 40 εκατ. ευρώ θα διατεθούν για το υδρογόνο (project BlueMed), 35 εκατ. σε έργα αναβάθμισης του διωλιστηρίου και 15 εκατ. ευρώ θα τοποθετηθούν στη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής 870 MW που κατασκευάζει από κοινού με τη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ.

Η αγορά καυσίμων

Σχετικά με την αγορά πετρελαιοειδών και καυσίμων, ο κ. Τζανεττάκης τόνισε πως η χρονιά ξεκίνησε με ικανοποιητικά περιθώρια δύλισης, ενώ οι πωλήσεις κινούνται σε χαμηλότερα επίπεδα το πρώτο τρίμηνο του 2024 λόγω της μικρής υποχώρησης των εξαγωγών και των ήπιων καιρικών συνθηκών.

Στην εγχώρια αγορά καυσίμων, ο αναπληρωτής CEO βλέπει άνοδο της ζήτησης λόγω του Πάσχα αλλά και της τουριστικής περιόδου.