

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



JP Morgan: Το Χ.Α. από τα πιο φθηνά της Ευρώπης ...

Το χρηματιστήριο της Αθήνας είναι από τα πιο φθηνά της Ευρώπης, καθώς οι ελληνικές μετοχές εμφανίζουν discount 20% με βάση το P/E και 67% με βάση το P/Book έναντι του μέσου όρου της Ευρωζώνης, δείχνει νέα ανάλυση της JP Morgan, την οποία παρουσιάζει το Money Review. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του αμερικανικού επενδυτικού οίκου, οι ελληνικές μετοχές εμφανίζουν P/E 12,6, την ώρα που ο μακροπρόθεσμος μέσος όρος τους διαμορφώνεται στο 12,9. Με discount 20% έναντι του μέσου όρου της Ευρωζώνης, είναι οι φθηνότερες στην Ευρώπη έπειτα από τις αυστριακές.

European countries' valuations and EPS growth metrics

	Fwd P/E				P/Book				Div Yield (%)		Perf		EPS Growth				GDP Growth		
	Current	LT Median	% Disc	% Disc Rel to EMU	Current	LT Median	% Disc	% Disc Rel to EMU	Current	LT Median	2020	YTD	2021e	2022e	2023e	12m Fwd EPS	2020	2021e	2022e
Austria	10.5	11.7	-10%	-23%	1.1	1.3	-17%	-22%	2.1	2.3	-12%	28%	70%	6%	4%	4.6%	-6.7	3.2	2.3
Belgium	19.8	13.3	49%	20%	1.7	2.0	-15%	-31%	1.6	3.1	-17%	8%	32%	5%	13%	-24.8%	-6.3	5.0	3.4
Finland	21.0	15.5	35%	10%	2.9	2.3	24%	10%	2.4	3.5	8%	18%	39%	3%	11%	2.0%	-2.8	2.7	2.9
France	17.4	14.0	24%	-1%	2.0	1.7	20%	4%	2.2	3.2	-6%	18%	81%	11%	9%	-5.3%	-8.2	6.2	4.2
Germany	14.8	13.3	11%	-11%	1.8	1.7	10%	-5%	2.3	2.7	0%	12%	47%	10%	10%	6.5%	-5.3	3.1	5.7
Greece	12.6	12.9	-2%	-20%	0.8	1.8	-55%	-67%	2.8	2.6	-36%	9%	25%	14%	11%	-24.2%	-8.1	5.2	4.8
Ireland	21.9	14.9	47%	20%	2.7	1.9	38%	23%	1.2	2.1	4%	14%	14%	15%	12%	-8.1%	3.4	6.7	4.2
Italy	13.1	13.3	-2%	-21%	1.3	1.2	12%	-2%	2.6	3.6	-8%	13%	55%	14%	10%	-7.5%	-8.9	6.2	5.7
Netherlands	25.8	13.9	86%	50%	3.1	2.2	41%	29%	1.2	2.7	13%	29%	23%	14%	13%	-0.7%	-3.7	3.0	3.3
Portugal	20.6	14.9	39%	12%	2.2	2.0	14%	-1%	3.0	3.8	2%	-3%	36%	16%	5%	-21.9%	-7.6	4.0	5.0
Spain	14.4	13.0	11%	-10%	1.3	1.5	-16%	-25%	2.8	4.0	-14%	8%	31%	17%	13%	-23.3%	-10.8	6.3	7.3
EMU	17.0	13.7	24%		1.9	1.7	15%		2.1	3.1	-3%	16%	52%	12%	10%	18.1%	-6.7	5.0	5.2
Norway	14.1	11.9	19%		2.0	1.6	24%		3.0	3.5	-7%	16%	51%	2%	3%	2.9%	-3.1	3.7	3.9
Sweden	19.5	15.3	27%		2.7	2.2	23%		1.7	2.9	8%	28%	22%	10%	7%	13.7%	-2.9	4.3	3.6
Switzerland	20.0	16.0	25%		3.5	2.7	31%		2.5	2.8	0%	13%	11%	10%	9%	2.4%	-2.7	3.5	2.9
Denmark	25.3	16.3	55%		5.5	3.1	78%		1.2	1.7	30%	17%	39%	-5%	7%	30.7%	-2.1	3.3	3.0
United Kingdom	12.3	13.4	-8%		1.9	1.9	-3%		3.7	3.5	-16%	10%	71%	5%	3%	-1.9%	-9.8	7.1	5.8
Europe	16.5	14.2	16%		2.2	1.9	16%		2.5	3.2	-4%	15%	48%	9%	8%	15.8%	-6.9	5.3	5.2
US	22.4	16.1	39%		4.8	2.9	66%		1.3	1.9	19%	17%	38%	10%	10%	17.3%	-3.4	6.1	3.9

Source: Datastream, IBES, J.P. Morgan Economics Research, consensus forecast in italics, 2nd Sept 2021

Το P/Book του ελληνικού χρηματιστηρίου διαμορφώνεται στο 0,8, έναντι 1,8 που είναι ο μακροπρόθεσμος μέσος όρος. Το discount έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου με βάση αυτό το κριτήριο (67%), καθιστά το ΧΑ την φθηνότερη αγορά στην Ευρωζώνη.

Οι ελληνικές μετοχές προσφέρουν μερισματική απόδοση 2,8%, υψηλότερη από τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο τους, που διαμορφώνεται στο 2,6%.

Και όλα αυτά, με φόντο τις υψηλές προβλέψεις για την ελληνική οικονομία, καθώς ο οίκος επισημαίνει ότι οι συγκλίνουσες εκτιμήσεις μιλούν για ρυθμούς ανάπτυξης 5,2% φέτος και 4,8% το 2022.

Σε αυτό το περιβάλλον, η JP Morgan προβλέπει ότι τα κέρδη ανά μετοχή των ελληνικών εισηγμένων θα αυξηθούν κατά 25% φέτος, 14% το 2022 και 11% το 2023.



Jumbo: Αύξηση 9% των πωλήσεων το πρώτο δμηνο ... Παράλογα τα μεταφορικά κόστη

Η κρίση στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα δεν παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης παρά τις επίσημες κεντρικές διαβεβαιώσεις και καθησυχαστικά σχόλια. Το μεταφορικό κόστος διατηρείται σε παράλογα επίπεδα ενώ συνεχώς ανεβαίνουν οι τιμές των πρώτων υλών και της ενέργειας.

Επίσης, η επανεμφάνιση του Covid -19 με τη μετάλλαξη Δέλτα ή η παρουσία νέων μεταλλάξεων εντείνει τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα καθώς λιμάνια κλείνουν ή υπολειτουργούν ακόμα και με την ταυτοποίηση ενός μόνο κρούσματος με αποτέλεσμα οι καθυστερήσεις ή μετακυλήσεις στις παραδόσεις να αυξάνουν τις ελλείψεις σε προϊόντα ειδικά αυτών με έντονο εποχιακό χαρακτήρα.

Στον Όμιλο JUMBO, οι καταναλωτές συνεχίζουν να παρέχουν ψήφο εμπιστοσύνης καθημερινά και σε συνδυασμό με την πολύ θετική εικόνα της τουριστικής κίνησης στην Ελλάδα οι πωλήσεις του Ομίλου συνεχίζουν την ανοδική τους πορεία.

Κατά τον μήνα Αύγουστο 2021 οι πωλήσεις του Ομίλου JUMBO κατέγραψαν αύξηση κατά +3% περίπου.

Για τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους (Ιανουάριος- Αύγουστος 2021), οι συνολικές πωλήσεις για τον Όμιλο αυξήθηκαν κατά +9% περίπου σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα.

Οι πωλήσεις ανά χώρα:

Στην Ελλάδα:

Τον Αύγουστο του 2021, συνέχισαν να λειτουργούν όλα τα φυσικά καταστήματα του Ομίλου στην Ελλάδα, με περιορισμούς ως προς τον αριθμό των επιτρεπόμενων πελατών παρουσιάζοντας αύξηση, μαζί με το ηλεκτρονικό κατάστημα, κατά περίπου +7% σε σχέση με τον Αύγουστο του 2020.

Ωστόσο, ο ελεγχόμενος περιορισμός των εξαγωγών εμπορευμάτων της εταιρείας προς τις 6 χώρες που ο Όμιλος έχει παρουσία μέσω συνεργασιών (Αλβανία, Κόσσοβο, Σερβία, Βόρεια Μακεδονία, Βοσνία και Μαυροβούνιο), οδήγησε τις καθαρές πωλήσεις της μητρικής εταιρείας κατά τον Αύγουστο του 2021 -χωρίς να υπολογίζονται οι ενδοεταιρικές συναλλαγές- να παρουσιάσουν τελικά αύξηση κατά +4% περίπου, σε σύγκριση με τον Αύγουστο του 2020.

Συνολικά, οι καθαρές πωλήσεις της μητρικής εταιρείας -χωρίς να υπολογίζονται οι ενδοεταιρικές συναλλαγές- για το οκτάμηνο του έτους (Ιανουάριος-Αύγουστος 2021) είναι αυξημένες κατά +3% περίπου σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα.

Στην Κύπρο:

Όλα τα καταστήματα συνέχισαν να λειτουργούν με περιορισμούς ως προς τον αριθμό των πελατών στους εσωτερικούς χώρους καθώς και ελέγχου της κατοχής safe pass για τους εισερχόμενους πελάτες.

Οι πωλήσεις κατά τον Αύγουστο του 2021 εμφανίζονται αυξημένες κατά 2% περίπου, σε σχέση με τον αντίστοιχο περσινό μήνα. Οι πωλήσεις κατά το οκτάμηνο του 2021 είναι αυξημένες κατά +10% περίπου, σε σχέση με τον αντίστοιχο περσινό διάστημα.

Στη Βουλγαρία:

Τα καταστήματα συνέχισαν να λειτουργούν με περιορισμό στον αριθμό πελατών εντός. Οι πωλήσεις του δικτύου κατέγραψαν μείωση κατά -2% περίπου τον Αύγουστο του 2021, σε σχέση με τον αντίστοιχο περσινό μήνα. Κατά συνέπεια οι πωλήσεις κατά το οκτάμηνο του 2021 να είναι αυξημένες +13% περίπου, σε σχέση με τον αντίστοιχο περσινό διάστημα.

Στην Ρουμανία:

Τον Αύγουστο 2021 συνέχισαν να λειτουργούν κανονικά όλα τα καταστήματα Jumbo στη χώρα. Οι πωλήσεις του δικτύου κατέγραψαν αύξηση κατά +5% περίπου. Κατά συνέπεια οι πωλήσεις κατά το οκτάμηνο του 2021 να είναι αυξημένες +24% περίπου, σε σχέση με τον αντίστοιχο περσινό διάστημα.

Σημειώνεται ότι τα οικονομικά αποτελέσματα του α' εξαμήνου 2021 του Ομίλου Jumbo, θα ανακοινωθούν την Πέμπτη 16 Σεπτεμβρίου 2021, μετά την λήξη της συνεδρίασης του Χρηματοηθρίου Αθηνών.



Νέα τιτλοποίηση κόκκινων δανείων 1,5 δισ. ευρώ από την Εθνική Τράπεζα

Στο δεύτερο μισό του Σεπτεμβρίου αναμένεται να έχει οριστικοποιηθεί και να ανακοινωθεί επισήμως η συμφωνία για την πώληση κόκκινων δανείων ονομαστικής αξίας 5,7 δισ. ευρώ (Frontier 1). Αμέσως μετά ξεκινά το Frontier 2, με την τιτλοποίηση κόκκινων δανείων 1,5 δισ. ευρώ, η οποία πρόκειται να έχει ολοκληρωθεί εντός του πρώτου εξαμήνου του 2022.

Ύστερα από αυτές τις δύο κινήσεις, το ποσοστό κόκκινων δανείων της Εθνικής Τράπεζας θα έχει μειωθεί στο 6% με 7% μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2022. Όπως γράφει ο Λεωνίδας Στεργίου στο capital.gr, η συναλλαγή, δηλαδή η πώληση του Frontier 1 θα έχει πραγματοποιηθεί στο τελευταίο τρίμηνο του έτους, στην κοινοπραξία doValue, Bain και Fortress. Η συμφωνία προβλέπει επίσης την απορρόφηση 150 υπαλλήλων της Εθνικής Τράπεζας στη doValue, η οποία ηγείται της κοινοπραξίας. Μέχρι τότε εκτιμάται ότι θα έχουν δρομολογηθεί και η τελευταίες εκκρεμότητες που αφορούν στην πώληση της Εθνικής Ασφαλιστικής, όπως είναι οι διοικητικές αλλαγές και το μάνατζμεντ της ασφαλιστικής εταιρείας και η πλήρης εφαρμογή της πολυετούς συμφωνίας στις τραπεζοασφάλειες με τη CVC Partners.

Οι συναλλαγές αυτές, δηλαδή Frontier 1 και Frontier 2, πέραν από τη μείωση των κόκκινων δανείων σε απόλυτο μέγεθος γύρω στο 1,8 δισ. ευρώ (ποσοστό 6% των συνολικών χορηγήσεων) απελευθερώνουν κεφάλαια και ταυτόχρονα δίνουν τη δυνατότητα για νέες εκδόσεις άντλησης κεφαλαίων μέσα στο 2022.

Μόνο το Frontier 1 και η πώληση της Εθνικής Ασφαλιστικής προσθέτει στα κεφάλαια 170 μονάδες βάσης, φτάνοντας τον συνολικό δείκτη κεφαλαίων στο 18,8%. Πέραν της ενίσχυσης κεφαλαίων κατά 100 μονάδες βάσης με την άντληση T1 κεφαλαίων, η Εθνική Τράπεζα σχεδιάζει δύο ακόμα εκδόσεις για κεφάλαια AT1 και T2 με συνολική θετική επίπτωση στα κεφάλαια κατά 200 μονάδες βάσης μέσα στο 2022. Έτσι, ο βασικός κεφαλαιακός δείκτης CET1 προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω στο 16,2% μέσα στο 2022.

Οι εμπροσθοβαρείς κινήσεις που πραγματοποιήθηκαν από τη χρήση του 2020, με την εγγραφή του κόστους των τιτλοποιήσεων και των προβλέψεων, δημιούργησαν μεγαλύτερο περιθώριο στην ΕΤΕ να αποσβέσει και στις δύο επόμενες χρήσεις μέρος του αναβαλλόμενου φόρου και να περιμένει κέρδη προ προβλέψεων περίπου 9% ή 490 εκατ. ευρώ.

Σύμφωνα με την τελευταία παρουσίαση της Εθνικής Τράπεζας, η στρατηγική του Ομίλου επικεντρώνεται στο εξής στην οργανική ανάπτυξη της τράπεζας επενδύοντας στην ανάκαμψη και τη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας. Ήδη, στο πρώτο εξάμηνο του έτους, η ΕΤΕ προχώρησε σε νέες εκταμιεύσεις 2 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 500 εκατ. αφορούσαν σε νοικοκυριά, ενώ τα υπόλοιπα 1,5 δισ. ευρώ σε επιχειρήσεις.

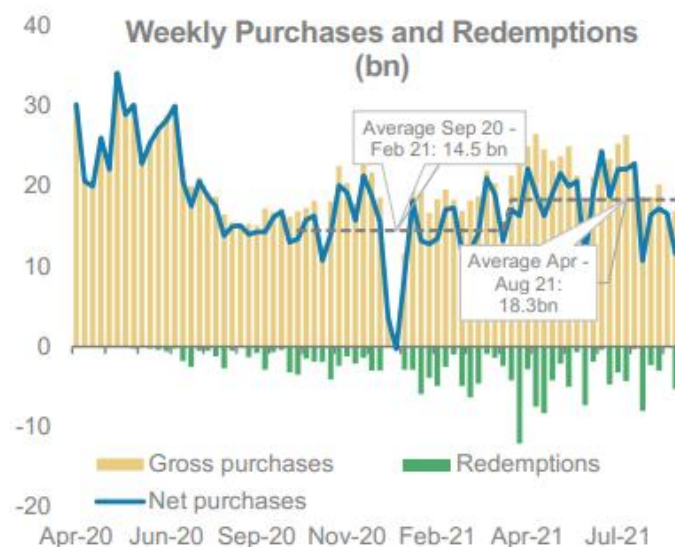
Το συνολικό ποσό για το έτος θα ξεπεράσει τα 5 δισ. ευρώ, μέγεθος το οποίο θα διατηρηθεί σε αυτά τα επίπεδα, σε ετήσια βάση για την επόμενη διετία λόγω του Ταμείου Ανάπτυξης. Σύμφωνα με το στρατηγικό πλάνο της Εθνικής, η χρηματοδότηση θα αφορά σε επενδυτικά σχέδια του Ταμείου, σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην πράσινη ενέργεια και στην τεχνολογία, αλλά και στην υποστήριξη για αναβάθμιση του παραγωγικού μοντέλου της πελατείας της.



Morgan Stanley: Η επόμενη ημέρα μετά το τέλος του PEPP

Το έκτακτο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων για την πανδημία PEPP θα συνεχιστεί με τους σημερινούς ρυθμούς των 80 δις. ευρώ τον μήνα και το τέταρτο τρίμηνο, παρά τις εκκλήσεις των «γερακιών» της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την επιβράδυνσή του, προβλέπουν οι αναλυτές της Morgan Stanley, σε έκθεση που παρουσιάζει το Money Review.

Exhibit 4: We expect purchases to be carried out at the current pace in 4Q21...



Source: ECB, Morgan Stanley Research

Ως γνωστόν, οι αποφάσεις γύρω από το PEPP είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την Ελλάδα, καθώς τα ελληνικά ομόλογα έχουν ενταχθεί σε αυτό το πρόγραμμα, κόντρα στους κανόνες της ΕΚΤ που της απαγορεύουν να αγοράζει τίτλους με αξιολόγηση junk (αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο τα ελληνικά ομόλογα δεν συμμετέχουν –με τα σημερινά δεδομένα, τουλάχιστον- στο «κλασικό» πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, APP).

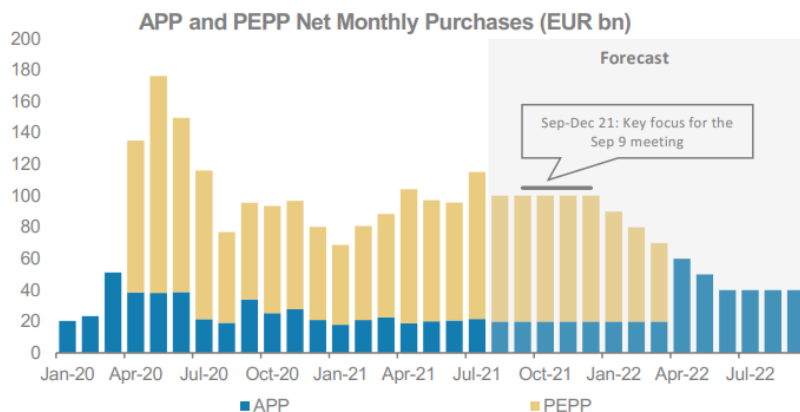
Καθώς απομένουν μόνο έξι μήνες για τη λήξη του PEPP, η Morgan Stanley τονίζει ότι η βασική απόφαση την οποία θα πρέπει να λάβει η ΕΚΤ είναι για την ποσοτική χαλάρωση μετά το PEPP.

Όμως, για την ώρα είναι δύσκολο να υπάρξει συμφωνία μέσα στους κόλπους της ΕΚΤ για κάτι τέτοιο, με δεδομένο ότι οι προοπτικές της οικονομίας είναι αβέβαιες και το διοικητικό συμβούλιο διχασμένο.

Η ΕΚΤ θα περιμένει ώσπου οι δείκτες να ξεδιαλύνουν κάποιες από τις αβεβαιότητες –για την ανάπτυξη, τον κορωνοϊό, τη δημοσιονομική πολιτική- με τη Morgan Stanley να εκτιμά ότι οι σχετικές ανακοινώσεις θα γίνουν τον Δεκέμβριο.

Συνέχεια..

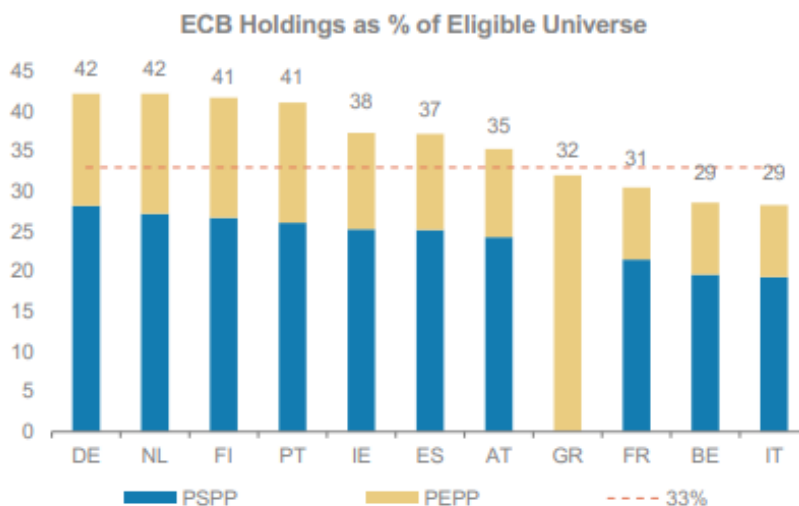
Exhibit 1: The ECB's higher pace of PEPP purchases expected to continue in 4Q



Source: ECB, Morgan Stanley Research forecasts

Τελικά, ο οίκος εκτιμά ότι το PEPP θα δώσει τη θέση του σε ένα ευέλικτο πρόγραμμα αγοράς τίτλων APP. «Χωρίς την πρόσθετη ευελιξία, τα περιθώρια για επιπλέον αγορές θα ήταν περιορισμένα, προκαλώντας ενδεχομένως απότομο άλμα στα spreads των κρατικών ομολόγων», εξηγούν οι αναλυτές του οίκου.

Exhibit 6: Flexibility on the successor APP programme is key



Source: ECB, Morgan Stanley Research

Το βασικό σενάριο της Morgan Stanley θέλει τις αγορές του PEPP να επιβραδύνονται σταδιακά το πρώτο τρίμηνο του 2022 κατά 10 δισ. ευρώ ανά μήνα, από τα σημερινά επίπεδα των 80 δισ. ευρώ ανά μήνα.

Το πρόγραμμα λήγει τον Μάρτιο του 2022 και αντικαθίσταται από ένα ευέλικτο APP, όπου ο ρυθμός των αγορών υπό το APP αυξάνεται από τα σημερινά επίπεδα των 20 δισ. ευρώ/μήνα στα 50 δισ. ευρώ/μήνα κατά το μέσο όρο το β' τρίμηνο του 2022, προκειμένου να μετριαστούν οι επιπτώσεις από τη μετάβαση από το ένα πρόγραμμα στο άλλο, όπως προβλέπει το βασικό σενάριο του οίκου.

Στη συνέχεια, το APP εκτιμάται ότι θα «τρέχει» με 40 δισ. ευρώ/μήνα έως τον Οκτώβριο του 2022, πριν να γίνουν περαιτέρω μειώσεις των 10 δισ. ευρώ/μήνα τόσο τον Νοέμβριο όσο και τον Δεκέμβριο του 2022.

Για ακόμη μια φορά τους τελευταίους μήνες, κολλημένη στα όρια της ζώνης στα επίπεδα των 910 – 900 μονάδων η αγορά Μια συσσώρευση η οποία δε μπορεί να αποκλειστεί να συνεχίσει για εβδομάδες, με χαμηλούς κατά μέσο όρο τζίρο και με τα βλέμματα στραμμένα στις διεθνείς αγορές

