

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **Jefferies: Περιθώρια ανόδου 40% στις τράπεζες – Αναβαθμίζει Alpha, Eurobank, Πειραιώς**

Στην αναβάθμιση των ελληνικών τραπεζών προχωρά η Jefferies, δίνοντας σύσταση αγοράς για τις Alpha Bank, Eurobank και Τράπεζα Πειραιώς. Για την Εθνική Τράπεζα, ο αμερικανικός οίκος επιβεβαιώνει τη σύσταση αγοράς που έχει εκδώσει. Οι αναλυτές βλέπουν περιθώρια ανόδου 40% για τις μετοχές του κλάδου, με την Εθνική να αποτελεί το top pick τους, λόγω των καλύτερων δεικτών κερδοφορίας, του χαμηλότερου ποσοστού μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και του υψηλότερου κεφαλαιακού δείκτη CET1.

Η Jefferies εξακολουθεί να βλέπει περιθώρια ανόδου, παρά τις ισχυρές υπεραποδόσεις του κλάδου το 2023, καθώς προβλέπει την απόδοση ενσώματων ιδίων κεφαλαίων (ROTE) στο 12% το 2025 (και στο 14% σε προσαρμοσμένη στα κεφάλαια βάση), λόγω της αναδιάρθρωσης του κόστους και της ομαλοποίησης των επισφαλειών. Όπως σημειώνουν οι αναλυτές, ο αντίστοιχος μέσος όρος στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο είναι 13%.

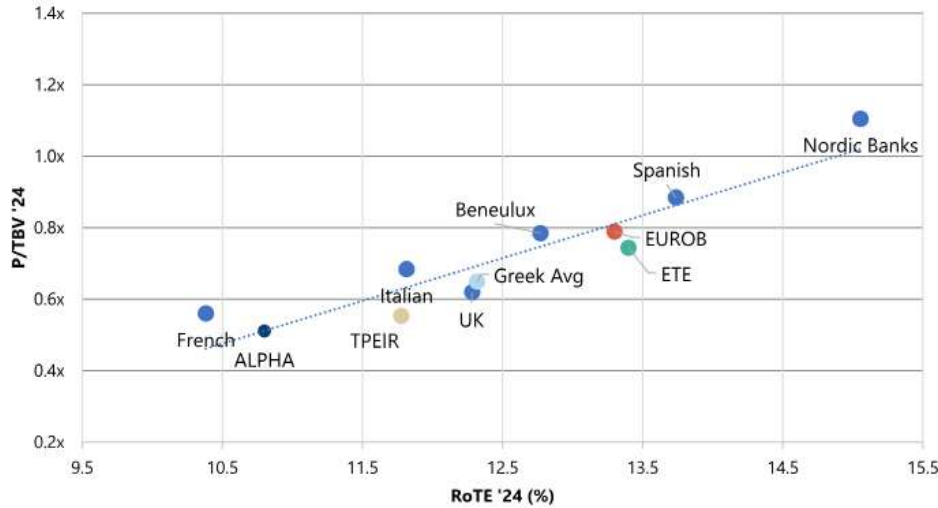
#### KEY CHANGES INCLUDE:

TICKER	RATING	PRICE TARGET
ALPHA GA	↑ BUY	↑ €2.25 (€1.10)
EUROB GA	↑ BUY	↑ €2.25 (€1.70)
ETE GA	BUY	↑ €8.80 (€7.40)
TPEIR GA	↑ BUY	↑ €4.45 (€3.10)

Παρά το ράλι του 2024, οι θετικές επιδόσεις των τραπεζών αναμένεται να συνεχιστούν και το 2024. Η Jefferies σημειώνει ότι αυτή τη στιγμή εμφανίζουν P/TBV στο 0,6x, το οποίο μπορεί να αυξηθεί στο 0,8x, με βάση τις προβλέψεις για το ROTC.

Συνέχεια...

### Exhibit 3 - EU Banks - Consensus 2024 P/TBV vs ROTE



Source: Visible Alpha, Factset, Jefferies

Η Jefferies εκτιμά ότι τα betas των καταθέσεων θα αυξηθούν το 2024, αν και από χαμηλή βάση (μέσος όρος 15% έναντι 20% στην Ευρώπη). Ωστόσο, λόγω της πλεονάζουσας ρευστότητας (η αναλογία δανείων/καταθέσεις διαμορφώνεται στο 70%), το υψηλότερο κόστος των καταθέσεων αναμένεται να είναι περιορισμένο και να αντισταθμιστεί από την αύξηση των δανείων. Επίσης, οι τράπεζες έχουν μεγάλα χαρτοφυλάκια τίτλων, τα οποία μπορούν να επανεπενδυθούν σε υψηλότερα επιτόκια, στηρίζοντας περαιτέρω τα έσοδα από τόκους.

Επιπλέον, οι αναλυτές σημειώνουν ότι τα οφέλη από την αναδιάρθρωση του κόστους αρχίζουν να φαίνονται στον κλάδο, ενώ οι επισφάλειες και η ποιότητα ενεργητικού συνεχίζουν να βελτιώνονται. Οι δείκτες NPE αναμένεται να συνεχίσουν να μειώνονται, αφότου έφτασαν κατά μέσο όρο στο 5% στα τέλη του τρίτου τριμήνου του 2023 (από 14% το τρίτο τρίμηνο του 2021 και 7% το τρίτο τρίμηνο του 2022).

Ο οίκος εκτιμά ότι οι πληρωμές μερισμάτων θα επιστρέψουν το 2024, με τα ποσοστά πληρωμών να αυξάνονται σταδιακά (από 15-20% αρχικά). Για το 2024/25, η Jefferies περιμένει μερισματικές αποδόσεις 7% για τις ελληνικές τράπεζες, δηλαδή στον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Ο κλάδος αναμένεται να έχει πλεονάζοντα κεφάλαια 250-300 μονάδων βάσης έναντι των στόχων CET1 το 2025 (ίσα με το 30% της κεφαλαιοποίησης κατά μέσο όρο), κάτι που δίνει περαιτέρω ευκαιρίες για επαναγορές και άλλες επιλογές.

Άλλωστε, όπως καταλήγει η Jefferies, το μακροοικονομικό περιβάλλον για τις ελληνικές τράπεζες είναι θετικό, καθώς η Ελλάδα αναμένεται να εμφανίσει πραγματική αύξηση του ΑΕΠ μόλις πάνω από το 2% ετησίως στο διάστημα 2024-25, δηλαδή ρυθμούς διπλάσιους του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Η ανεργία είναι στα χαμηλά 10ετίας, με την κερδοφορία των επιχειρήσεων και τους μισθούς να συνεχίζουν να αυξάνονται, στηρίζοντας περαιτέρω τις προοπτικές ανάπτυξης.



## **JP Morgan: «Βλέπει» ράλι τραπεζών 50% και ισχυρή ζήτηση από επενδυτές**

Ράλι που θα ξεπεράσει το 50%, αναμένει στις μετοχές των ελληνικών τραπεζών η JP Morgan, που βλέπει μεγάλα περιθώρια ανόδου στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά για το 2024, επισημαίνοντας το ισχυρό επενδυτικό ενδιαφέρον που υπάρχει για την Ελλάδα.

Απαντώντας στις 10 κορυφαίες ερωτήσεις των επενδυτών για τις προοπτικές του 2024, η JP Morgan αναφέρει πως εξακολουθεί να βλέπει πως οι μετοχές των τεσσάρων ελληνικών τραπεζών θα ενισχυθούν κατά 50%, με τον τίτλο της Alpha Bank να ξεχωρίζει, σημειώνοντας πως η Ελλάδα αποτελεί έναν καλό επενδυτικό προορισμό.

Σύμφωνα με τη JP Morgan, η υπερπροσφορά μετοχών στην αγορά από τη διάθεση των θέσεων του ΤΧΣ, που υπήρξε στο εννεάμηνο του 2023, ήταν ένα βασικό εμπόδιο για τους επενδυτές. Ένα εμπόδιο που δείχνει να μένει πίσω όπως φάνηκε και από τις συμφωνίες που υπήρξαν το τελευταίο τρίμηνο για τις μετοχές της Alpha Bank και της Εθνικής Τράπεζας.

Σύμφωνα με την αμερικανική τράπεζα, η συμφωνία μεταξύ UniCredit και Alpha Bank για την απόκτηση του 9% των μετοχών της ελληνικής τράπεζας, και το placement από την κυβέρνηση του 22% της Εθνικής Τράπεζας, το οποίο υπερκαλύφθηκε πάνω από 8 φορές, δείχνουν ισχυρή υποκείμενη ζήτηση για τις ελληνικές μετοχές και συνεπάγονται περαιτέρω ανοδική πορεία για τις μετοχές των ελληνικών τραπεζών. «Αυτές οι συναλλαγές αναδεικνύουν την ισχυρή ζήτηση για τις ελληνικές τράπεζες από μια σειρά επενδυτών - τόσο στρατηγικών επενδυτών όσο και long-only funds, η οποία και ήταν πολύ ισχυρότερη από ό,τι περίμεναν πολλοί στην αγορά», όπως σημειώνει η JP Morgan.

Η JP Morgan τηρεί αισιόδοξη στάση για τις ελληνικές συστημικές τράπεζες, καθώς εκτιμά πως θα υπάρξει ταχύτερη ανάπτυξη των νέων δανείων, και διαβλέπει πως θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα η μακροπρόθεσμη κερδοφορία στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο καθώς είναι ιδιαίτερα συγκεντρωμένη μεταξύ των τεσσάρων εισηγμένων τραπεζών. Επιπλέον, υπογραμμίζει το γεγονός ότι η ελληνική κυβέρνηση θέλει οι τράπεζες να βγάλουν κέρδη - οι ούριοι ρυθμιστικοί άνεμοι είναι ασυνήθιστοι για τις τράπεζες στην Ευρώπη ή την περιοχή της CEEMEA, αναφέρει.

Για τη μετοχή της Alpha Bank, η JP Morgan την τοποθετεί ανάμεσα στις κορυφαίες επιλογές της για το 2024, τονίζοντας πως η υπεραπόδοση των top επιλογών της τείνει να είναι τεράστια, καθώς όταν και ξεκίνησε η top δεκάδα των κορυφαίων επιλογών της CEEMEA, η λίστα της έχει υπεραποδώσει της αγοράς κατά 120%, και το 2023 η υπεραπόδοση ξεπέρασε το 12%.



## Goldman Sachs: Ποια κρίση; Σε νέο σούπερ – κύκλο η παγκόσμια οικονομία

Η παγκόσμια οικονομία κινείται σε έναν νέο «σούπερ κύκλο», με την τεχνητή νοημοσύνη και την πράσινη ενεργειακή μετάβαση να είναι κινητήριιοι παράγοντες, σύμφωνα με τον Peter Oppenheimer, επικεφαλής της μακροοικονομικής έρευνας στην Goldman Sachs.

«Κινούμαστε σαφώς σε νέο σούπερ κύκλο» υπογράμμισε μιλώντας στην εκπομπή “Squawk Box Europe” του CNBC τη Δευτέρα.

Οι σούπερ κύκλοι ή υπερκύκλοι ορίζονται συνήθως ως μεγάλες περιόδους οικονομικής ευημερίας, που συχνά συνοδεύονται από σημαντική μεγέθυνση του ΑΕΠ, ισχυρή ζήτηση για αγαθά, υψηλά επίπεδα απασχόλησης, αλλά και υψηλές τιμές.

Ο πιο πρόσφατος σημαντικός σούπερ κύκλος που γνώρισε η παγκόσμια οικονομία ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1980, υπενθύμισε ο Oppenheimer. Εκείνος χαρακτηρίστηκε από την κορύφωση πληθωρισμού και επιτοκίων πριν αρχίσει μία δεκαετία πτώσης του κόστους του χρήματος και του πληθωρισμού καθώς και προώθησης πολιτικών, όπως η απορρύθμιση και οι ιδιωτικοποιήσεις.

Σε εκείνον τον υπερκύκλο οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι είχαν περιοριστεί και η παγκοσμιοποίηση έγινε ισχυρότερη, σημείωσε ο Oppenheimer.

Αυτή τη φορά τα πράγματα είναι λίγο διαφορετικά. «Τα επιτόκια όντως κορυφώθηκαν, αλλά δεν θα τα δούμε μάλλον να πέφτουν τόσο επιθετικά μέσα στην επόμενη δεκαετία όσο τότε. Βλέπουμε επίσης αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις» εξήγησε.

Ο πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας, οι εντάσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας που σχετίζονται σε μεγάλο βαθμό με το εμπόριο και η σύγκρουση Ισραήλ-Χαμάς που εγείρει ανησυχίες στην ευρύτερη Μέση Ανατολή είναι μερικές μόνο από τις γεωπολιτικές χρόνιες, που απασχολούν τις αγορές.

Αν και οι τρέχουσες οικονομικές εξελίξεις θα πρέπει θεωρητικά να οδηγήσουν σε επιβράδυνση του ρυθμού των οικονομικών αποδόσεων, υπάρχουν επίσης δυνάμεις που θα μπορούσαν να έχουν θετικό αντίκτυπο. Αυτοί δεν είναι άλλοι από την αλματώδη πρόοδο της τεχνητής νοημοσύνης και την μείωση των εκπομπών ρύπων.

**Οι παράγοντες που δίνουν ώθηση**

Η τεχνητή νοημοσύνη είναι ακόμα στα αρχικά της στάδια, εξήγησε, ωστόσο, καθώς χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο ως βάση για νέα προϊόντα και υπηρεσίες, θα μπορούσε να οδηγήσει σε «θετικό αποτέλεσμα» για την οικονομία και τις μετοχές, είπε. Το καυτό θέμα της τεχνητής νοημοσύνης και της παραγωγικότητας, που συχνά συμβαδίζει με τις συζητήσεις και τις ανησυχίες σχετικά με την αντικατάσταση ή την αλλαγή των ανθρώπινων θέσεων εργασίας, πιθανότατα θα επηρεάσει την οικονομία.

Παρά το γεγονός ότι η τεχνητή νοημοσύνη και η απανθρακοποίηση είναι και οι δύο σχετικά νέες έννοιες, υπάρχουν ιστορικοί παραλληλισμοί, υποστηρίζει ο Oppenheimer.

«Λόγω αυτού του τεράστιου διπλού σοκ που είναι πιθανό να δούμε, του θετικού σοκ της τεχνολογικής καινοτομίας με πολύ γρήγορους ρυθμούς μαζί με την αναδιάρθρωση των οικονομιών για να προχωρήσουν προς την απαλλαγή από τις ρυπογόνες εκπομπές, νομίζω ότι είναι μια περίοδος που μοιάζει περισσότερο με αυτό που είδαμε στο τέλος του 19ου αιώνα», είπε στο CNBC. Ήταν η εποχή κατά την οποία κυριάρχησαν ο εκσυγχρονισμός και η εκβιομηχάνιση.

Πηγή: CNBC



## **Χρέος: Βραδυφλεγής βόμβα στην παγκόσμια οικονομία**

Τον κώδωνα του κινδύνου προς τις κυβερνήσεις σε όλον τον κόσμο κρούουν οι επενδυτές, προειδοποιώντας ότι ο υπερβολικός προεκλογικός δανεισμός κινδυνεύει να πυροδοτήσει αντιδράσεις στην αγορά ομολόγων.

Η έκδοση κρατικού χρέους στις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο αναμένεται να εκτιναχθεί στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί το επόμενο έτος, με εξαίρεση τα πρώτα στάδια της πανδημίας της Covid.

Και όπως αναφέρουν οι Financial Times, το sell off στα ομόλογα αναμένεται να επεκταθεί στις αναδυόμενες αγορές, καθώς το δημόσιο χρέος ανέβηκε στο ιστορικό υψηλό του 68,2% του ΑΕΠ πέρυσι, σύμφωνα με το Ινστιτούτο Διεθνών Χρηματοοικονομικών.

Τα ελλείμματα είναι «εκτός ελέγχου και η πραγματική ιστορία είναι ότι δεν υπάρχει μηχανισμός για να τεθούν υπό έλεγχο», αναφέρει στους FT ο Jim Cielinski, παγκόσμιος επικεφαλής σταθερού εισοδήματος στην Janus Henderson.

Και προσθέτει ότι το ζήτημα θα απασχολήσει σοβαρά τις αγορές «τους επόμενους έξι έως 12 μήνες ως κάτι που έχει μεγάλη σημασία».

**Μπαράζ εκδόσεων**

Το αμερικανικό υπουργείο Οικονομικών αναμένεται να εκδώσει περίπου 4 τρισ. δολάρια ομόλογα φέτος με διάρκεια μεταξύ δύο και 30 ετών, σύμφωνα με εκτιμήσεις της Apollo Global Management, από 3 τρισ. δολάρια πέρυσι και 2,3 τρισ. δολάρια το 2018.

Οι καθαρές εκδόσεις, οι οποίες προσαρμόζονται για τις αγορές από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αλλά και το υφιστάμενο χρέος που λήγει, θα είναι 1,6 τρισεκατομμύρια δολάρια σε διάστημα 12 μηνών έως το τέλος Σεπτεμβρίου, σύμφωνα με τους υπολογισμούς της RBC Capital Markets, το δεύτερο υψηλότερο έτος που έχει καταγραφεί. Η канаδική τράπεζα εκτιμά ότι η καθαρή έκδοση το 2024-2025 θα ξεπεράσει τα επίπεδα της εποχής της πανδημίας.

Η κλίμακα δανεισμού είναι πιθανό να αποσπάσει την προσοχή των αγορών από την πιο τυπική εστίασή τους στη μελλοντική πορεία των επιτοκίων, λένε οι διαχειριστές κεφαλαίων.

**«Ανεξέλεγκτο περιβάλλον»**

«Βρισκόμαστε πραγματικά σε ένα ανεξέλεγκτο περιβάλλον για το δημόσιο χρέος σε σύγκριση με τους προηγούμενους αιώνες», δήλωσε ο Robert Tipp, επικεφαλής των παγκόσμιων ομολόγων της PGIM Fixed Income. «Όλοι παίρνουν ένα πάσο αυτήν τη στιγμή, είτε βρίσκεστε στις ΗΠΑ είτε στην Ιταλία, αλλά πρόσφατα υπήρξαν κάποιες ενδείξεις ότι οι επενδυτές και οι οίκοι αξιολόγησης αρχίζουν να το σκέφτονται ξανά».

Το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου αναμένονται εκλογές φέτος, βρίσκεται επίσης σε τροχιά για το δεύτερο υψηλότερο έτος πωλήσεων χρέους, πίσω μόνο από το 2020 όταν η Τράπεζα της Αγγλίας παρενέβη για να αυξήσει την προσφορά κατά τα πρώτα στάδια της πανδημίας του κορονοϊού. Η καθαρή έκδοση των αγορών της BoE αναμένεται να είναι περίπου τρεις φορές περισσότερες από τον μέσο όρο της τελευταίας δεκαετίας.

Ο Sir Robert Stheeman, επικεφαλής του γραφείου διαχείρισης χρέους του Ηνωμένου Βασιλείου, προειδοποίησε σε συνέντευξή του στους Financial Times την παρασμένη εβδομάδα ότι «σε έναν κόσμο όπου έχουμε χρέος να πουλήσουμε, η χάραξη πολιτικής δεν μπορεί να διαχωριστεί από την πραγματικότητα της αγοράς».

Στην Ευρώπη, δέκα από τις μεγαλύτερες χώρες της ευρωζώνης θα εκδώσουν περίπου 1,2 τρισ. ευρώ χρέους φέτος, περίπου στο ίδιο επίπεδο με πέρυσι, σύμφωνα με εκτιμήσεις του NatWest.

Ωστόσο, η τράπεζα αναμένει ότι η καθαρή έκδοση – η οποία περιλαμβάνει τον αντίκτυπο της ποσοτικής σύσφιγξης και αποκλείει την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων ομολόγων – αναμένεται να αυξηθεί κατά περίπου 18% φέτος στα 640 δισ. ευρώ.

**Ο καταλύτης των εκλογών**

Ο έλεγχος των επιπέδων χρέους έρχεται σε μια ιστορικά πολύασχολη χρονιά για εκλογές που ενισχύει τα κίνητρα για τους πολιτικούς ηγέτες να αυξήσουν τις δαπάνες. Καθώς οι ΗΠΑ προετοιμάζονται για τις προεδρικές εκλογές της 5ης Νοεμβρίου, υπάρχουν ελάχιστα σημάδια όρεξης για δημοσιονομική συγκράτηση από τους κύριους διεκδικητές σε όλο το πολιτικό χάσμα, λένε οι επενδυτές.

«Δεδομένων των δύο φαινομενικών πρωταγωνιστών . . . Δεν φαίνεται ότι πολλά θα αλλάξουν ακόμη και όταν οι εκλογές τελειώσουν και θα συνεχίσουν να δαπανούν σε υψηλό επίπεδο», δήλωσε ο David Zahn, επικεφαλής ευρωπαϊκού σταθερού εισοδήματος στο Franklin Templeton, αναφερόμενος στον πρόεδρο Τζο Μπάιντεν και στον πιο πιθανό αντίπαλό του, τον πρώην πρόεδρο Ντόναλντ Τραμπ. «Τελικά αυτό θα μπορούσε να δημιουργήσει πρόβλημα για τις ΗΠΑ».

Το έλλειμμα του προϋπολογισμού των ΗΠΑ ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 6,5%-8,5% τα επόμενα τέσσερα χρόνια, σύμφωνα με προβλέψεις του ΔΝΤ, μια απότομη αύξηση από λιγότερο από 4% το 2022. Πληρωμές τόκων προβλέπεται να αυξηθούν από λιγότερο από 3% του ΑΕΠ το 2022 σε 4,5% έως το 2028.

Το ΗΦ, το οποίο λειτουργεί ως παγκόσμιος εμπορικός όμιλος για τη χρηματοπιστωτική βιομηχανία, προειδοποίησε ότι μια σειρά εκλογών και συνεχιζόμενες γεωπολιτικές τριβές στον αναδυόμενο κόσμο «γείρουν ανησυχίες για τον αυξημένο κρατικό δανεισμό και τη δημοσιονομική πειθαρχία, συμπεριλαμβανομένης της Ινδίας, της Νότιας Αφρικής, του Πακιστάν και των ΗΠΑ. .

«Εάν οι επερχόμενες εκλογές οδηγήσουν σε λαϊκιστικές πολιτικές που στοχεύουν στον έλεγχο των κοινωνικών εντάσεων, το αποτέλεσμα θα μπορούσε να είναι ακόμη περισσότερος κρατικός δανεισμός και ακόμη λιγότερος δημοσιονομικός περιορισμός», ανέφερε η ΗΦ, προσθέτοντας ότι μια απότομη αύξηση των κρατικών δαπανών κατά τη διάρκεια αυτού του παγκόσμιου εκλογικού κύκλου «θα μπορούσε να αυξήσει περαιτέρω την επιβάρυνση των τόκων για πολλούς κρατικούς οφειλέτες — από ήδη υψηλά επίπεδα».

Πηγή: Financial Times