

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### **JP Morgan: Bullish για τις ελληνικές τράπεζες, βλέπει περιθώρια ανόδου έως 46%**

Ανάσα στις μετοχές των ελληνικών τραπεζών οι οποίες έχουν δεχθεί πιέσεις το τελευταίο διάστημα, δίνει η JP Morgan μέσα από νέα έκθεσή της όπου σημειώνει ότι παραμένει bullish για τον κλάδο καθώς οι συστημικές τράπεζες της Ελλάδας αποτελούν το αγαπημένο της trade στην περιοχή της Κεντρικής Ευρώπης, της Μέσης Ανατολής και της Αφρικής.

Η JP Morgan προχωρά έτσι στην αναβάθμιση της Alpha Bank και της Πειραιώς σε overweight με τιμή-στόχο τα 2,5 ευρώ και 4,20 ευρώ αντίστοιχα, ενώ διατηρεί την overweight στάση της για την Εθνική με τιμή-στόχο τα 3,8 ευρώ και υποβαθμίζει την Eurobank σε neutral λόγω των σχετικών αποτιμήσεων, με τιμή-στόχο το 1,1 ευρώ. Για την Alpha Bank βλέπει περιθώριο ανόδου της τάξης του 46% σε σχέση με την τιμή της στο ταμπλό, για την Πειραιώς 41%, για την Εθνική 34% και για την Eurobank 34% επίσης.

Η JP Morgan βρέθηκε πρόσφατα στην Αθήνα για συναντήσεις με τις διοικήσεις των τραπεζών και όπως επισημαίνει το συμπέρασμά της είναι πως το περιβάλλον είναι υποστηρικτικό για τον κλάδο το τρέχον έτος, λόγω και των βελτιωμένων προοπτικών της ελληνικής οικονομίας.

Η ορατότητα στα σχέδια μείωσης των NPEs των ελληνικών τραπεζών έχει βελτιωθεί σε τεράστιο βαθμό ενώ οι δράσεις στις οποίες προχωρά η ελληνική κυβέρνηση εφαρμόζοντας συστημικές λύσεις για τα NPEs αναμένεται να ενισχύσουν τα σχέδια αυτά.

Σε ό,τι αφορά τις αποτιμήσεις, η JP Morgan σημειώνει πως οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών διαπραγματεύονται με εκτιμώμενο δείκτη ενσώματης λογιστικής αξίας (TBV) για το 2020 στο 0,4x και δεν αποτιμούν ακόμη τον πλήρη βαθμό μείωσης των NPEs και την ομαλοποίηση του κόστους κινδύνου. Παράλληλα, με εκτιμώμενους δείκτες ROTE για το 2022 στο 6% με 8%, η JP Morgan βλέπει περιθώριο ανόδου στις τραπεζικές μετοχές έως 46%. Μαζί με τις τουρκικές τράπεζες, οι ελληνικές συστημικές τράπεζες αποτελούν το αγαπημένο της trade στην περιοχή.

Η JP Morgan αναλύει λεπτομερώς τις θέσεις της για κάθε τράπεζα ξεχωριστά. Όπως σημειώνει, η λειτουργική ανάκαμψη και οι ελκυστικές αποτιμήσεις δικαιολογούν μια πιο προσεκτική ματιά και έτσι προχωρά σε διπλή αναβάθμιση της Τράπεζας Πειραιώς από underweight σε overweight. Η πιο εποικοδομητική της άποψη για την κεφαλαιακή πορεία της Τράπεζας Πειραιώς σε συνδυασμό με ένα δείκτη ROTE ο οποίος θα ανέλθει στο 6,3% μέχρι το 2022, οδηγεί σε αυτή τη διπλή αναβάθμιση.

Πάντως, όπως επισημαίνει, οι διαρθρωτικοί κίνδυνοι παραμένουν, ιδίως γύρω από το ενδεχόμενο μετατρέψιμο ομόλογο, ωστόσο οι ανησυχίες σχετικά με τη μετατροπή θα μπορούσαν είναι και υπερβολικές. Η JP Morgan είναι θετική για τις κινήσεις στις οποίες έχει προχωρήσει η διοίκηση και με δείκτη P/TBV στο 0,25x και ROTE 6,3% το 2020, βλέπει περιθώριο ανόδου 41% με νέα τιμή-στόχο τα 4,20 ευρώ.

Η αναβάθμιση της Alpha σε overweight έρχεται μετά το νέο σχέδιο που παρουσιάστηκε με τον εκτιμώμενο δείκτη ROTE για το 2022 να αυξάνεται έως το 7% από το 4,6% πριν, κάτι το οποίο αντισταθμίζει με το παραπάνω το "χτύπημα" ύψους 2 δισ. ευρώ στα ενσώματα ίδια κεφάλαια από την τιτλοποίηση των 12 δισ. ευρώ. Αν και η κερδοφορία της τράπεζας πλησιάζει τα επίπεδα των τραπεζών της περιοχής οι οποίες έχουν ανώτερη ποιότητα θεμελιωδών μεγεθών, οι αποτιμήσεις της Alpha με TBV 2020 στο 0,4x παραμένουν σε σημαντικό discount και δεν αντικατοπτρίζουν ακόμη τη λειτουργική ανάκαμψη της τράπεζας, κατά την άποψη της JP Morgan.

Συνέχεια...

Σε ό,τι αφορά την Εθνική, η JP Morgan αναθεωρεί τις εκτιμήσεις της για να λάβει υπόψη το σχέδιο τιτλοποίησης 6 δις. ευρώ του 2020 και την πρόθεση της διοίκησης για εμπροσθοβαρή μείωση των NPEs. Εκτιμά ότι η ΕΤΕ βρίσκεται σε ευνοϊκή θέση σε σχέση με άλλες τράπεζες χάρη στο υψηλό επίπεδο των δεικτών κάλυψης στο οποίο ξεκινά (45% για στεγαστικά δάνεια έναντι 30% για Alpha και Πειραιά) και στους ισχυρούς κεφαλαιακούς δείκτες. Λαμβάνοντας υπόψη την πρόσθετη ώθηση στα κεφάλαια κατά 1% -1,5% από την αναμενόμενη πώληση της Εθνικής Ασφαλιστικής, οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας του 2019 θα χρησιμεύσουν ενδεχομένως ως βάση για τη διαδικασία τιτλοποίησης. Επίσης, όπως επισημαίνει, η κερδοφορία του 2020 αναμένεται να είναι αρκετή για να αντισταθμίσει την απώλεια από τιτλοποιήσεις. Για αυτό και η JP Morgan παραμένει overweight.

Οι σχετικές αποτιμήσεις οδηγούν, παράλληλα, στην υποβάθμιση της Eurobank. Η JP Morgan συνεχίζει να είναι θετική για την Eurobank λόγω της ταχύτερης μείωσης των NPEs και των υψηλότερων δεικτών ROTE στον κλάδο. Ωστόσο, με δείκτη P/TBV 2020 στο 0,6x και με την έλλειψη σημαντικών βραχυπρόθεσμων καταλυτών, υποβαθμίζει τη μετοχή σε neutral.

Τέλος η JP Morgan επισημαίνει τους πιθανούς κινδύνους στις εκτιμήσεις της. Οι προβλέψεις της βασίζονται στη μακροοικονομική ανάκαμψη, η οποία είναι ακόμη πρόωπη και εύθραυστη. Επίσης, δεδομένου του ότι η θετική της στάση για τον κλάδο εξαρτάται από τη μείωση των NPEs, τυχόν δυσμενείς εξελίξεις που θα μπορούσαν να παρεμποδίσουν τα σχέδια των τραπεζών θα επηρέαζαν αρνητικά το επενδυτικό τους story.



## **Συνεργασία ΔΕΗ-EDP Renewables για την ανάπτυξη έργων ΑΠΕ**

Μνημόνιο κατανόησης με την EDP Renewables υπέγραψε η ΔΕΗ, στο πλαίσιο της ευρύτερης στροφής του ομίλου προς τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Η ΔΕΗ υπέγραψε το μνημόνιο μέσω της θυγατρικής της, ΔΕΗ Ανανεώσιμες.

Η EDPR, θυγατρική εταιρεία της Energias de Portugal, S.A (EDP), κατέχει ηγετική θέση παγκοσμίως στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας.

Σύμφωνα με το MoU, τα δύο μέρη θα εξετάσουν τις δυνατότητες της μεταξύ τους συνεργασίας με στόχο την κατασκευή και ανάπτυξη έργων ΑΠΕ στην Ελλάδα. Η ανάπτυξη των έργων θα γίνει σύμφωνα με τις εταιρικές πρακτικές του κάθε μέρους με βάση τη βέλτιστη δομή συνεργασίας και το καταλληλότερο επιχειρηματικό μοντέλο.

Με βάση τους φιλόδοξους στόχους της ελληνικής κυβέρνησης για αύξηση της συμμετοχής των ΑΠΕ στο ενεργειακό μίγμα της χώρας, οι δύο πλευρές θα επιδιώξουν, μέσω της συνεργασίας τους, να αναπτύξουν έργα ΑΠΕ τουλάχιστον 400 MW.



## **Πότε η Ελλάδα θα ανέβει στην... Α' Εθνική από τους οίκους αξιολόγησης .... Τι προβλέπουν αναλυτές**

Με στόχο την επιστροφή της στην κορυφή του διεθνούς επενδυτικού πρωταθλήματος, η ελληνική οικονομία κερδίζει, ήδη, σερί βαθμούς στα «εκτός έδρας παιχνίδια», δανειζόμενη με ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια στις εκδόσεις των ομολόγων της. Ωστόσο, ύστερα από μία ολόκληρη δεκαετία, η Ελλάδα παραμένει τουλάχιστον δύο σκαλοπάτια μακριά από την πολυπόθητη επενδυτική βαθμίδα, την οποία χρειάζεται για να ενταχθεί στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και να πάρει τις μεγάλες ανάσες φθηνού χρήματος που αυτό υπόσχεται. Βεβαίως το 2020 ξεκίνησε με μια σημαντική αναβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας από τον οίκο Fitch και όλα δείχνουν ότι και οι άλλοι οίκοι αξιολόγησης (S&P, Moody's, DBRS) ετοιμάζονται σταδιακά να δώσουν καλύτερο βαθμό για την Ελλάδα.

Οι προσδοκίες είναι υψηλές, αλλά το κρίσιμο ερώτημα παραμένει: η Ελλάδα θα κάνει το 2020 το μεγάλο come back, αφήνοντας οριστικά πίσω της τη μεγάλη περιπέτεια της δεκαετούς κρίσης και τον χαρακτηρισμό «junk» που συνοδεύει τα ομολόγιά της; Πότε επιτέλους θα ανέβει στην Α' Εθνική;

Κορυφαίοι αναλυτές και εκπρόσωποι των οίκων αξιολόγησης μιλούν στα «ΝΕΑ» για τις πιθανότητες η Ελλάδα να αναβαθμιστεί στην επενδυτική βαθμίδα εντός του 2020, για το πώς μπορούν οι γεωπολιτικοί παράγοντες και η εκλογολογία να επηρεάσουν τις κρίσεις των αγορών, αλλά και τι περιμένουν από την ελληνική κυβέρνηση για να ανεβάσουν την ελληνική οικονομία στην Α' Εθνική Κατηγορία.

Σε γενικές γραμμές συμφωνούν σε ένα βασικό ζήτημα: είναι θέμα χρόνου να πετύχει η Ελλάδα την επενδυτική βαθμίδα. Παράλληλα, είναι διάχυτη η εμπιστοσύνη προς την ελληνική κυβέρνηση για την υλοποίηση των στόχων που έχει θέσει. Κρίσιμο στοιχείο η πολιτική σταθερότητα, την οποία δεν βλέπουν να διαταράσσεται για τα επόμενα έτη. Ωστόσο, υπάρχει ανησυχία για το ζήτημα της μείωσης των κόκκινων δανείων στις τράπεζες, ενώ επισημαίνεται πως πρέπει να γίνουν οι μεταρρυθμίσεις σε δημόσια διοίκηση, φορολογικό σύστημα με βασική κατεύθυνση τη δημιουργία ευνοϊκού περιβάλλοντος για την προσέλκυση επενδύσεων. Υπάρχει βεβαίως και η άποψη ότι δεν υπάρχει λόγος για εμμονές στις αξιολογήσεις, ειδικά σε ένα περιβάλλον όπου είναι εύκολο για τις χώρες να χρηματοδοτήσουν τους εαυτούς τους με πολύ χαμηλά επιτόκια. Στόχος είναι η Ελλάδα να επικεντρωθεί στην αντιμετώπιση παθογενειών, όπως τα υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια, η κακή κουλτούρα πληρωμών, το αναποτελεσματικό σύστημα δικαιοσύνης, η γραφειοκρατία κ.λπ.

Μαρία Δεμερτζή,

αναπληρώτρια διευθύντρια Ινστιτούτου Bruegel

Στο ερώτημα πόσο πιθανό είναι η Ελλάδα να φτάσει στην επενδυτική βαθμίδα εντός του 2020 η Μαρία Δεμερτζή, απαντά ότι αυτό είναι δυνατόν. Ήδη, όπως αναφέρει, για έναν από τους οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης η Ελλάδα είναι μόνο ένα βήμα πίσω. Ωστόσο, διευκρινίζει πως πρόκειται για ένα σημαντικό βήμα και θα πρέπει να υπάρχει πραγματική εμπιστοσύνη για την αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας. Αναφορικά με την εκλογολογία που καλλιεργείται, κυρίως, από την αξιωματική αντιπολίτευση και κατά πόσο αυτό μπορεί να επηρεάσει την κρίση των οίκων, αναφέρει ότι η πιθανότητα των εκλογών δεν βοηθά, ιδιαίτερα επειδή μιλάμε για μια κυβέρνηση που είναι στην εξουσία μόνο για λίγους μήνες. Όπως υπογραμμίζει, αν η αντιπολίτευση επιδιώξει μια τέτοια στρατηγική τώρα, θα θεωρηθεί επιπόλαια και θα χάσει οποιαδήποτε αξιοπιστία. Στους βασικούς παράγοντες για αναβάθμιση εντάσσονται, τα αποτελέσματα για τη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, η επίτευξη στόχων που έχουν τεθεί στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και στη μείωση των πολιτικών διαφωνιών Ελλάδας – Τουρκίας.

Αθανάσιος Βαμβακίδης,

επικεφαλής επενδύσεων Bank of America

Ο Αθανάσιος Βαμβακίδης δηλώνει πως είναι προφανές ότι οι πρόσφατες αναβαθμίσεις αντανακλούν τις ουσιαστικές βελτιώσεις που έχουν σημειωθεί στην ελληνική οικονομία και τις καλύτερες προοπτικές, ιδίως στον δημοσιονομικό τομέα. Σταδιακά, όπως αναφέρει, αναμένουμε από όλους τους οίκους αξιολόγησης να προβούν σε παρόμοιες αξιολογήσεις και η Ελλάδα χρειάζεται τουλάχιστον έναν από αυτούς να δώσει αξιολόγηση για την επενδυτική βαθμίδα, για το πρόγραμμα QE της ΕΚΤ. Παρά την πρόοδο, όμως, εκτιμά πως αυτό ίσως πάρει χρόνο. «Νομίζω ότι είναι απίθανο για το 2020, αλλά το 2021 είναι δυνατό» επισημαίνει. Επίσης, όπως υπογραμμίζει, τα επιτόκια δεν θα παραμείνουν τόσο χαμηλά για πάντα. Αυτό που θα κάνει τη διαφορά είναι ο ρυθμός ανάπτυξης που θα πετύχει μακροπρόθεσμα η Ελλάδα. Εάν υλοποιήσει μεταρρυθμίσεις που αυξάνουν τη δυναμική ανάπτυξη στο 2%, τότε το χρέος θα πέσει σε βιώσιμα επίπεδα μακροπρόθεσμα. Επισημαίνει ότι οι μελλοντικές αναβαθμίσεις θα εξαρτηθούν από το αν η κυβέρνηση θα συνεχίσει να ανταποκρίνεται στους δημοσιονομικούς της στόχους.

Συνέχεια...

**Melanie Debono,**

**Europe Economist, Capital Economics**

Αμφιβολίες σχετικά με την αναβάθμιση της Ελλάδας σε επενδυτική βαθμίδα μέχρι τα τέλη του 2020 εκφράζει η Melanie Debono της Capital Economics. Πρώτον, όπως τονίζει, αν και αναμένουμε ότι ο δείκτης χρέους της Ελλάδας αναμένεται να πέσει, θα παραμείνει υψηλός (από μόλις λίγο πάνω από 180% πέρυσι σε 170% μέχρι το 2021). Επιπλέον, επισημαίνει ότι η έκθεση Doing Business της Παγκόσμιας Τράπεζας έδειξε ότι η κατάταξη της Ελλάδας έπεσε το 2019 από 72η σε 79η. Όπως σημειώνει, η νέα κυβέρνηση έχει ξεκινήσει ορισμένες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και όσο ενεργεί με βάση τις προεκλογικές της υποσχέσεις θα είναι αρκετά κοντά για περαιτέρω αναβαθμίσεις της κατάταξης τα επόμενα χρόνια. Ακόμα, υπογραμμίζει ότι οι άμεσες προοπτικές για την Ελλάδα είναι θετικές. Οι εξαγωγές αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται, ενώ οι πρόσφατες φορολογικές περικοπές θα υποστηρίξουν την εγχώρια ζήτηση. Και η κυβέρνηση δεν θα έχει κανένα πρόβλημα να εξυπηρετεί το χρέος της τα επόμενα χρόνια, δεδομένου του εξαιρετικά καλού προφίλ εξυπηρέτησης του χρέους.

**Wolfgang Piccoli,**

**Co President Political and Policy Risk Advisory, Teneo (The Global CEO Advisory Firm)**

Ευλικρινά, αγωνίζομαι να κατανοήσω την εμμονή για την επίτευξη αξιολόγησης της επενδυτικής βαθμίδας, ειδικά σε ένα περιβάλλον όπου είναι εύκολο για τις χώρες να χρηματοδοτήσουν τους εαυτούς τους με πολύ χαμηλά επιτόκια, σχεδόν ανεξάρτητα από τις αξιολογήσεις τους.

Αυτό απαντά ο Wolfgang Piccoli, Co President Political and Policy Risk Advisory της Teneo, σχετικά με τις προβλέψεις που αφορούν τις επόμενες κινήσεις των οίκων αξιολόγησης. Όπως διευκρινίζει, η Ελλάδα πρέπει να επικεντρωθεί στην αντιμετώπιση θεμάτων όπως τα υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια και σε ορισμένες βασικές διαρθρωτικές προκλήσεις όπως η χαμηλή παραγωγικότητα, η κακή κουλτούρα πληρωμών, το αναποτελεσματικό σύστημα δικαιοσύνης, η γραφειοκρατία, το χαμηλό επίπεδο συναλλάγματος και οι επενδύσεις. Επισημαίνει πως είναι περιττό να προσθέσουμε ότι η πολιτική σταθερότητα είναι αναγκαία για να διευκολυνθεί η πρόοδος σε οποιοδήποτε από αυτά τα μέτωπα. Και συμπληρώνει πως ο μεγαλύτερος όγκος των ξένων άμεσων επενδύσεων θα ήταν ο πιο σημαντικός δείκτης.

**Michele Napolitano,**

**Head of Western Europe Sovereign Ratings FITCH**

Είναι δύσκολο αλλά όχι ανέφικτο, δηλώνει στα «NEA» ο Head of Western Europe Sovereign Ratings της Fitch, Michele Napolitano, το ενδεχόμενο η Ελλάδα να μπει στην επενδυτική βαθμίδα εντός του 2020.

Σύμφωνα με τον Napolitano, οι κύριοι παράγοντες που εξετάζονται είναι οι εξελίξεις στις επενδύσεις και οι μεταρρυθμίσεις για να καταστήσουν την Ελλάδα πιο ελκυστική. Άλλος παράγοντας είναι ο τραπεζικός τομέας. Ο Napolitano εστιάζει στην επιτάχυνση της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων, στον τρόπο που θα λειτουργήσει στην πράξη το σχέδιο «Ηρακλής» – η μεταρρύθμιση του Πτωχευτικού και το εάν επιταχυνθεί η βελτίωση της ρευστότητας του τραπεζικού τομέα καθώς και αναβαθμίσεις στην αξιολόγηση των τραπεζών είναι παράγοντες που θα επηρέαζαν την κρατική πιστοληπτική ικανότητα.

Επίσης, είναι η διατήρηση της δημοσιονομικής σύνεσης, με παράλληλη επανεξισορρόπηση του μείγματος των δημοσιονομικών πολιτικών. «Έχουμε επισημάνει στο παρελθόν τις ανησυχίες μας σχετικά με τη βιωσιμότητα του μείγματος δημοσιονομικής πολιτικής, διότι πιστεύαμε ότι η προσαρμογή εξαρτάται υπερβολικά από τα φορολογικά έσοδα. Τώρα η νέα κυβέρνηση στοχεύει σε μια στροφή και το χαιρετίζουμε. Δεν περιμένουμε πρόωρες εκλογές» επισημαίνει ο Napolitano της Fitch στα «NEA». «Ακόμη και αν υπήρχε το σενάριο, αυτό δεν θα άλλαζε την εκτίμησή μας ότι το πολιτικό σκηνικό στην Ελλάδα είναι πιο σταθερό από ό,τι στο παρελθόν και είναι λιγότερο πιθανό να οδηγήσει σε οξεία ανατροπή των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών» καταλήγει.

Πηγή: Έντοπη έκδοση Τα Νέα

---

Πάντα στα όρια ισχυρών στηρίξεων ΓΔ και FTSE 25 ..... Άμεσα, ισχυρή αντίδραση απαιτείται στις τράπεζες για να μην επιδεινωθεί και άλλο η διαγραμματική εικόνα του τραπεζικού δείκτη.....

## Τραπεζικός Δείκτης

