

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



JP Morgan: Όλα όσα ζητούν οι ξένοι από τις ελληνικές τράπεζες

Ισχυρό είναι το ενδιαφέρον που εκδηλώνουν οι ξένοι για τις ελληνικές τράπεζες, παρά τη μεγάλη απόδοση που έχουν σημειώσει, με ~100% σε επίπεδο δείκτη από τις 22 Ιουνίου, έναντι ~30% για τις SX7P. Αυτό επιβεβαιώνει η JP Morgan σε έκτακτο note της, με τις ελληνικές τράπεζες να διαπραγματεύονται τώρα σε 0,7x σε όρους P/TBV και 6x σε όρους P/E με βάση τις εκτιμήσεις του 2025, όχι πολύ μακριά από τα επίπεδα των ευρωπαϊκών τραπεζών που ιστορικά θεωρούνταν ως τεχνικό ανώτατο όριο.

Figure 1: Greek Banks have shown a strong relative performance since the beginning of the higher ECB interest rate cycle

Relative change in share price in %: Greek banks vs CEEMEA Fins and SX7P



Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan.

Συνέχεια....

Τρεις βασικοί παράγοντες εξηγούν αυτή τη συνεχιζόμενη υπεραπόδοση, κατά την άποψη της JP Morgan:

- 1) η ζήτηση για ελληνικά περιουσιακά στοιχεία είναι υψηλή, όπως αντικατοπτρίζεται στις πρόσφατες συναλλαγές στην αγορά, με ανοδικές μακροοικονομικές προοπτικές, χαμηλό εγχώριο πολιτικό κίνδυνο και θετικούς καταλύτες.
- 2) Οι συναινετικές προσδοκίες για τα κέρδη ανά μετοχή (EPS) για τις τράπεζες συνεχίζουν να φθάνουν υψηλότερα από ένα χαμηλό σημείο εκκίνησης (+12% κατά μέσο όρο το 2024).
- 3) Οι ελληνικές τράπεζες εμφανίζονται ~40% φθηνότερες από τις αντίστοιχες της CEEMEA (Κεντρική και Ανατολή Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική), το πιο σχετικό σημείο αναφοράς από τη σκοπιά του δείκτη, το οποίο η JP Morgan θεωρεί σημαντικό παράγοντα τεχνικής υποστήριξης για τον κλάδο σε σχέση με τις αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών τραπεζών μεσοπρόθεσμα.

Figure 4: Greek banks now trade at 0.66x 2025E P/BV, up from ~0.1x recorded during the COVID-19 period

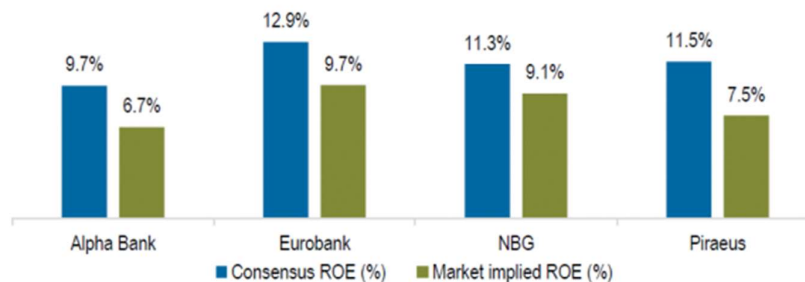


Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan.

Ουσιαστικά, οι περισσότερες από τις συνομιλίες της JP Morgan με τους επενδυτές επικεντρώνονται στην ευαισθησία των τραπεζών στα επιτόκια, στις προοπτικές καθαρής πιστωτικής ανάπτυξης και στην έκταση της δυνατότητας επιστροφής κεφαλαίου. Οι ανακοινώσεις καθοδήγησης για το 2024-2026 (με την Πειραιώς να αναμένεται να ανακοινώσει στις 14 Φεβρουαρίου), οι πωλήσεις των υπολοίπων μεριδίων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και η απόφαση του SSM για τη διανομή μερίσματος του 2023 μαζί με την επικοινωνία των τραπεζών σχετικά με τη μελλοντική απόδοση κεφαλαίου θα είναι καθοριστικής σημασίας για την απόδοση των μετοχών, κατά την JP Morgan.

Figure 11: This gap has widened since the higher interest rate cycle, and is highest for Piraeus (4%-pts) and lowest for NBG (2.2%-pts)

Market-implied ROE vs consensus ROE



Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan calculations.



MSCI Standard Greece: Η «χρυσή» 10άδα που υπεραποδίδει

Γύρω στα μεσάνυχτα θα δημοσιευθεί η τριμηνιαία τακτική αναθεώρηση των δεικτών του MSCI, με το βλέμμα της επενδυτικής κοινότητας να είναι στραμμένο στον ελληνικό βασικό δείκτη, ο οποίος σήμερα περιλαμβάνει 10 μετοχές.

Όπως γράφει ο Γεράσιμος Χιόνης στην Ναυτεμπορική, συγκεκριμένα, στον MSCI Standard Greece βρίσκονται οι τέσσερις συστημικές τράπεζες, η Mytilineos, η Jumbo, ο ΟΠΑΠ, η ΔΕΗ, ο ΟΤΕ και η Motor Oil, με τον μεγαλύτερο συντελεστή στάθμισης να ανήκει στην Εθνική (16,6%) και στη Eurobank (14,1%).

Στην αποψινή αναθεώρηση, κατά πάσα πιθανότητα, δεν θα υπάρξουν προσθήκες ή αφαιρέσεις από τον ελληνικό δείκτη, με τις παραπάνω 10 εισηγμένες να παραμένουν στον MSCI Standard Greece.

Υπενθυμίζεται ότι η τελευταία αλλαγή είχε λάβει χώρα τον περασμένο Αύγουστο, όταν η Τρ. Πειραιώς είχε πάρει τη θέση της Τέρνα Ενεργειακή. Λίγους μήνες νωρίτερα, και συγκεκριμένα τον Φεβρουάριο του 2023, είχε ανακοινωθεί και η προσθήκη της Motor Oil, με την οποία ο ελληνικός δείκτης αποκτούσε και 10ο εκπρόσωπο για πρώτη φορά έπειτα από αρκετά χρόνια.

Απόδοση 40%

Σήμερα, η απόδοση του MSCI Standard Greece, του οποίου η στάθμιση κατά 50% αφορά τον χρηματοπιστωτικό κλάδο, αγγίζει το +6% στο 30ήμερο, ξεπερνά το +18,6% στο 3μηνο και υπερβαίνει το +40,8% στο 12μηνο.

Πρόκειται για ποσοστιαίες μεταβολές, οι οποίες είναι αισθητά υψηλότερες σε σχέση με τις αντίστοιχες του MSCI Αναδυόμενων Αγορών (-4,6%, +7,01% και -2,94%, αντίστοιχα), όπου ανήκει το ελληνικό χρηματιστήριο.

Από την άλλη πλευρά, όμως, σε σχέση με το 2000, η απόδοση του MSCI Standard Greece είναι αρνητική κατά 9,07%, ενώ του MSCI Αναδυόμενων Αγορών ανέρχεται στο +7,30%.

Ευνοϊκό P/E

Όσον αφορά τα θεμελιώδη στοιχεία, μια σύγκριση του ελληνικού δείκτη με τις υπόλοιπες αναδυόμενες αγορές καταδεικνύει την ευνοϊκή συγκυρία που διαμορφώνεται για τη Λεωφόρο Αθηνών.

Είναι ενδεικτικό ότι ο δείκτης κερδοφορίας P/E του MSCI Standard Greece υπολογίζεται στο 7,67x και ο πρόδρομος δείκτης P/E για το 2024 ανέρχεται στο 7,27x, με τον δείκτη λογιστικής αξίας P/BV να είναι οριακά κάτω του 1,1x.

Στον αντίποδα, οι αντίστοιχοι δείκτες για τον MSCI Αναδυόμενες Αγορές προσδιορίζονται στο 14x, στο 11,2x και στο 1,58x, αντίστοιχα.

Οι 10 μετοχές του Standard Greece (συντελεστής στάθμισης)

Εθνική Τράπεζα (16,63)

Eurobank (14,14)

Mytilineos (11,56)

Alpha (11,22)

Jumbo (9,15)

ΟΠΑΠ (9,02)

Πειραιώς (7,85)

ΔΕΗ (7,82)

ΟΤΕ (7,50)

Motor Oil (5,11)



Τράπεζες: Μετοχικές αλλαγές και συνεργασίες αναδιατάσσουν το τοπίο

Σε νέο κύκλο ανασυγκρότησης έχει εισέλθει ο εγχώριος τραπεζικός κλάδος με στόχο τη διατήρηση της κερδοφορίας του στα πολυετή υψηλά της τελευταίας διετίας.

Μετοχικές αλλαγές, νέες εξαγορές, συνεργασίες και συγχωνεύσεις συνθέτουν το παζλ των οροσήμων του 2024, εν μέσω κλίματος ευφορίας στις αγορές και ενισχυμένης διάθεσης από τη διεθνή επενδυτική κοινότητα για ανάληψη ελληνικού ρίσκου.

Η αρχή γίνεται την ερχόμενη Τετάρτη με την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων της Τράπεζας Πειραιώς για τη χρήση του 2023, τα οποία σύμφωνα με πληροφορίες θα ικανοποιήσουν τους αναλυτές. Η τράπεζα ξεπέρασε πέρυσι τον στόχο για την πιστωτική επέκταση, ενώ θα εμφανίσει δείκτη καθυστερήσεων κάτω από το 3,5%. Την ίδια ημέρα θα παρουσιαστεί από τον CEO της Χρήστο Μεγάλο το επιχειρησιακό πλάνο της ερχόμενης τριετίας, το οποίο θα προβλέπει θετικούς ρυθμούς αύξησης των δανειακών της χαρτοφυλακίων έως και το 2026.

Η αποκρατικοποίηση

Θα δοθεί με τον τρόπο αυτόν το έναυσμα για να ξεκινήσει η διαδικασία διάθεσης έως και του 27% των μετοχών που κατέχει το κράτος μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ). Προς το παρόν δεν έχει ληφθεί η απόφαση από την κυβέρνηση για το ποσοστό που θα διατεθεί. Σε κάθε περίπτωση όμως δεν μπορεί να είναι χαμηλότερο του 20%, ώστε να διασφαλιστεί ένας όγκος για τη συναλλαγή ικανός να προσελκύσει θεσμικά χαρτοφυλάκια.

Πηγές της αγοράς τονίζουν ότι η ζήτηση για εγχώρια assets και το ενδιαφέρον που επιδεικνύουν ξένα funds ειδικά για την Τράπεζα Πειραιώς, όπως διαπιστώθηκε στις πρόσφατες παρουσιάσεις ελληνικών εισηγμένων εταιρειών στο εξωτερικό, επιτρέπουν τη διάθεση του συνόλου της κρατικής συμμετοχής με πολύ καλούς όρους. Στόχος όλων των εμπλεκόμενων μερών είναι η συναλλαγή να έχει ολοκληρωθεί το αργότερο μέχρι το πρώτο δεκαήμερο του Μαρτίου.

Η σειρά της Εθνικής

Μετοχικές ανατροπές θα υπάρξουν κατά τα φαινόμενα μέσα στη χρονιά και στην Εθνική Τράπεζα. Μετά το επιτυχημένο placement του ΤΧΣ για το 22% των μετοχών της στο τέλος του 2023, η συμμετοχή του Δημοσίου έχει μειωθεί στο 18% και μένει να φανεί πότε θα ενεργοποιηθεί το σχέδιο για την πώλησή της. Υπενθυμίζεται ότι το ΤΧΣ έχει δεσμευτεί μετά την τελευταία δημόσια προσφορά να μην προχωρήσει σε άλλη συναλλαγή έως τον Μάιο. Αυτό σημαίνει ότι από το καλοκαίρι, η οριστική αποχώρηση του κράτους από τον συστημικό όμιλο θα είναι δυνατή.

Υπάρχει ένα σενάριο μέρος των τίτλων που κατέχει το ΤΧΣ να επαναγοραστεί από την Εθνική Τράπεζα, ως μέτρο ανταμοιβής των μετόχων της και το υπόλοιπο να διατεθεί στις αγορές μέσω ανταγωνιστικής διαδικασίας. Σε αυτή τη φάση πάντως, ο CEO του ομίλου Παύλος Μυλωνάς επικεντρώνεται στην ανάπτυξη των εργασιών στις χρηματοδοτήσεις, υπό τη νέα εταιρική ταυτότητα της τράπεζας, που θα παρουσιαστεί στον Τύπο την ερχόμενη Τετάρτη.

Τα σχέδια της Eurobank

Από την άλλη πλευρά, η πλήρως ιδιωτικοποιημένη Eurobank, υπό τον CEO της Φωκίωνα Καραβία, επιταχύνει την εφαρμογή του σχεδίου ενίσχυσης της κερδοφορίας της, μέσω μεγέθυνσης του εκτός Ελλάδος ισολογισμού της. Καταλύτης αποτελεί η απορρόφηση της Ελληνικής Τράπεζας Κύπρου, στην οποία σήμερα ελέγχει το 29,2%, ενώ έχει συμφωνήσει με λοιπούς μετόχους για την απόκτηση επιπλέον 26,1%. Προ δεκαήμερου, η Επιτροπή Προστασίας του Ανταγωνισμού της Κύπρου έδωσε το πράσινο φως για τις σχετικές συναλλαγές και πλέον απομένουν οι εγκρίσεις από την Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου, την ΕΚΤ και τον Εφορο Ασφαλίσεων της Κύπρου.

Μετά τη λήψη τους θα ακολουθήσει δημόσια πρόταση από τη Eurobank για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Ελληνικής. Πηγές από την τράπεζα εκτιμούν ότι με τον τρόπο αυτόν θα αυξηθεί το ποσοστό της έως και το 65% και εν συνεχεία θα προχωρήσει στην απορρόφηση του κυπριακού πιστωτικού ιδρύματος.

Η ένταξη της Ελληνικής Τράπεζας στον όμιλο Eurobank θα δημιουργήσει μία σημαντική πηγή κερδοφορίας. Το 2023 το καθαρό μετά τους φόρους αποτέλεσμα του κυπριακού πιστωτικού ιδρύματος εκτιμάται ότι έφτασε τα 400 εκατ. ευρώ. Πρόκειται για μία σημαντική ενίσχυση των μεγεθών του συστημικού ομίλου, που θα διπλασιάσει τα κέρδη από τις θυγατρικές του εξωτερικού. Ταυτόχρονα, η Eurobank επιχειρεί την επέκταση των εργασιών της στις χώρες του Κόλπου και της ευρύτερης περιοχής της Νοτιοδυτικής Ασίας, ανοίγοντας γραφεία αντιπροσωπείας σε Ινδία, Ισραήλ, Αίγυπτο και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα με στόχο την προσέλκυση εύπορων πελατών για την παροχή υπηρεσιών wealth management.

Οι συνέργειες στην Alpha

Στην υλοποίηση της στρατηγικής της για ενίσχυση των εργασιών στους τομείς της διαχείρισης διαθεσίμων και των τραπεζοασφαλιστών προϊόντων προχωρεί η διοίκηση της επίσης ιδιωτικής Alpha Bank, μετά την πρόσφατη συμφωνία της με τη UniCredit. Υπενθυμίζεται ότι ο ιταλικός όμιλος απέκτησε το 9% των μετοχών που κατέχει το ΤΧΣ, ενώ συγχωνεύθηκαν οι θυγατρικές των δύο τραπεζών στη ρουμανική αγορά, δημιουργώντας τον τρίτο μεγαλύτερο παίκτη στον τοπικό κλάδο.

Στην Ελλάδα η Alpha Bank θα διατηρήσει ποσοστό 49% στην Alpha Life, ενώ το υπόλοιπο 51% θα μεταβιβαστεί στη UniCredit. Στόχο του CEO του ελληνικού ομίλου Βασίλη Ψάλτη αποτελεί η αύξηση των πωλήσεων ασφαλιστικών και τραπεζοασφαλιστικών προγραμμάτων μέσω της αποκλειστικής μακροχρόνιας συμφωνίας για διάθεσή τους στο δίκτυο της Alpha Bank.

Παράλληλα, θα υπάρξει συνεργασία μεταξύ των δύο πλευρών στον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων και των προϊόντων Asset Management για την παροχή επενδυτικών λύσεων της UniCredit στους 3,5 εκατ. πελάτες του ελληνικού ομίλου. Τέλος, θα αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες διασυνοριακής συνεργασίας των δύο τραπεζών για την ανάπτυξη των εργασιών τους.

Πηγή: Έντυπη έκδοση Το Βήμα



Έρχονται placement για μετοχές της ΕΥΔΑΠ και της ΕΥΑΘ

Μετά τη Helleniq Energy και τον ΔΑΑ σειρά παίρνουν για την «τακτοποίησή» τους η ΕΥΔΑΠ και η ΕΥΑΘ. Η κυβέρνηση φέρεται έτοιμη να προχωρήσει στην εξαγορά του 50% (συν μια μετοχή) των μετοχών των δύο εταιρειών κυριότητας της Ελληνικής Εταιρεία Συμμετοχών & Περιουσίας (ΕΕΣΥΠ) -το γνωστό Υπερταμείο- και ταυτόχρονα να προχωρήσει στη διάθεση επιπλέον ποσοστού μετοχών των δύο εταιρειών ύδρευσης κυριότητας ΤΑΙΠΕΔ.

Η διάθεση οστούσο των συμμετοχών των δύο επιχειρήσεων κυριότητας ΤΑΙΠΕΔ, δεν θα γίνει πριν ολοκληρωθεί η εξαγορά του 50% των ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ από το ελληνικό Δημόσιο με πωλητή το Υπερταμείο. Προς την κατεύθυνση αυτή αναμένεται εντός των επόμενων εβδομάδων να προχωρήσει η πρόσληψη συμβούλων, τόσο από την πλευρά του Υπερταμείου, όσο και από την πλευρά του ελληνικού Δημοσίου, με στόχο την αποτίμηση της αξίας του 50% (συν μια μετοχή) των δύο μεγαλύτερων εταιρειών ύδρευσης & αποχέτευσης της χώρας.

Σήμερα στο Χρηματιστήριο η συνολική αξία της ΕΥΔΑΠ κυμαίνεται στα 620-630 εκατ. ευρώ και της ΕΥΑΘ στα 120-130 εκατ. ευρώ. Αυτό σημαίνει ότι το 50% των μετοχών των δύο επιχειρήσεων που κατέχει το Υπερταμείο αντιστοιχεί σε 370 έως 380 εκατ. ευρώ.

Το τίμημα οστούσο που θα καταβάλλει το ελληνικό Δημόσιο για να αποκτήσει τον έλεγχο των δύο επιχειρήσεων, θα είναι υψηλότερο καθώς αποκτά τον πλειοψηφικό έλεγχο των δύο εταιρειών, διορίζει τη διοίκηση κλπ. Επομένως ένα τίμημα προσαυξημένο κατά 10% έως 20%, όπως συνέβη με την AviAlliance στον ΔΑΑ, θεωρείται εύλογο.

Από την άλλη πλευρά, ας μην παραγνωρίζεται ότι το τελευταίο διάστημα, οι μετοχές των δύο μεγαλύτερων επιχειρήσεων ύδρευσης και αποχέτευσης της χώρας, έχουν πληγεί σημαντικά από την ενεργειακή κρίση, καθώς το 2022 και το 2023 μηδένισαν κέρδη και μερίσματα. Έτσι, παρά τη σημαντική άνοδο του ΧΑ τα τελευταία δύο χρόνια, η ΕΥΔΑΠ και η ΕΥΑΘ έχουν χάσει το 1/3 της αξίας τους μέσα στην επίμαχη περίοδο.

Υπό αυτή την έννοια μπορεί να συνιστά ευκαιρία για το Δημόσιο η απόκτηση του 50% των ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ από το Υπερταμείο καθώς θα διαθέσει λιγότερα χρήματα. Πάντως ένα εύλογο τίμημα για την απόκτηση του 50% των δύο εταιρειών ύδρευσης και αποχέτευσης εκτιμάται σε 400-450 εκατ. ευρώ, αν όχι και περισσότερο.

Όποιο όμως και αν είναι το ποσό που θα καταβάλλει το ελληνικό Δημόσιο για να φέρει πίσω στον έλεγχό του το 50% (συν μια μετοχή) των δύο επιχειρήσεων, τα κεφάλαια που θα εισπράξει το Υπερταμείο, σύμφωνα με τις ανακοινώσεις του υπουργού Εθνικής Οικονομίας & Οικονομικών Κωστή Χατζηδάκη, θα κατευθυνθούν στη δημιουργία του νέου sovereign fund από το Υπερταμείο.

Πρόκειται για το λεγόμενο Growthfund που θα δημιουργήσει το Υπερταμείο με τα κεφάλαια που θα εισπράξει από την πώληση των ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ και το οποίο στόχο θα έχει την ανάπτυξη των περιουσιακών του στοιχείων, στα πρότυπα των άλλων κρατικών επενδυτικών ταμείων (π.χ. της Νορβηγίας, του Αμπου Ντάμι κλπ.).

Οι μεταβιβάσεις των μετοχών ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ κυριότητας Υπερταμείου αναμένεται να αποτελέσουν οδηγό για τις μεταβιβάσεις μετοχών ΕΥΔΑΠ και ΕΥΑΘ από το ΤΑΙΠΕΔ. Το Ταμείο Αποκρατικοποιήσεων κατέχει το 11% των μετοχών της ΕΥΔΑΠ και το 24% της ΕΥΑΘ και οι συμμετοχές αυτές είναι προς διάθεση αφού περιλαμβάνονται στο πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων του ΤΑΙΠΕΔ.

Εκτιμάται δε ότι οι διαθέσεις αυτές από την πλευρά του ΤΑΙΠΕΔ, αποτελούν τον τρίτο μεγαλύτερο στόχο μετά την ολοκλήρωση των αποκρατικοποιήσεων της Εγγνατίας και της Αττικής Οδού.

Πηγή: The Power Game