

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Χρηματιστήριο Αθηνών: Περιμένοντας την 20η Ιουνίου – Τα 3 αγκάθια για την αναβάθμιση σε ώριμες αγορές

Την 20η Ιουνίου έχει στρέψει πλέον τα βλέμματα της όλη ελληνική αγορά, με τον οίκο MSCI να αναμένεται να ανακοινώσει τα αποτελέσματα της Ετήσιας Επισκόπησης Ταξινόμησης Αγοράς για το 2024.

Με πολλές προσδοκίες, μετά και την “κατάκτηση” της επενδυτικής βαθμίδας για το ελληνικό αξιόχρεο, ένα άλλο στοιχείο πλέον βρίσκεται στην ατζέντα όλων των εμπλεκομένων με τη Λ. Αθηνών. Ένας στόχος που έχει διατυπωθεί με έμφαση τόσο από την κυβέρνηση, όσο και την ηγεσία της EXAE, η οποία κινείται προς την κατεύθυνση αυτή, προκειμένου το ΧΑ να μπει στη λίστα παρακολούθησης (watch list) της πιθανής αναβάθμισης. Όπως άλλωστε έχουν επισημάνει και οι περισσότεροι αναλυτές, η αναβάθμιση του ελληνικού χρηματιστηρίου από την κατάσταση αναδυόμενων σε ανεπτυγμένη αγορά θα ήταν αναμφίβολα ένας βασικός θετικός καταλύτης απόδοσης, προσελκύνοντας το ενδιαφέρον πολύ μεγαλύτερων κεφαλαίων με μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Δεν είναι αμελητέο το ότι στις ανεπτυγμένες αγορές τα κεφάλαια που δραστηριοποιούνται αγγίζουν τα 52 τρισ. δολάρια, έναντι μόλις 6,3 τρισ. δολαρίων στις αναδυόμενες αγορές.

**Τα κριτήρια του MSCI**

Αν και δεν αναμένεται στην παρούσα να προχωρήσει ο MSCI σε αλλαγή της ταξινόμησης του ελληνικού χρηματιστηρίου, παρά μόνο να το θέσει σε λίστα παρακολούθησης, έχει εξαιρετικό ενδιαφέρον για την αξιολόγηση της προόδου που έχει κάνει ο οίκος, καθώς συνοπολογίζονται η προσβασιμότητα, μαζί με την οικονομική ανάπτυξη και το μέγεθος και τη ρευστότητα.

Σε πρόσφατο report μάλιστα του MSCI, το οποίο και ανέλυσε τα κριτήρια των αξιολογήσεων, ο οίκος αναφέρει ότι στην Ελλάδα, πρόσφατα ελήφθησαν αρκετά μέτρα από τις αρχές της αγοράς για την αντιμετώπιση των ελλείψεων προσβασιμότητας στην αγορά. Η απορρόφηση των δομών omnibus στην ελληνική αγορά, που εισήχθη το 2021, παραμένει χαμηλή, με λιγότερο από 1% ενεργούς λογαριασμούς omnibus από το 1ο τρίμηνο του 2024.

Δεδομένου ότι ορισμένοι συμμετέχοντες στην αγορά εξακολουθούν να είναι προσαρμοσμένοι στο προηγούμενο πλαίσιο, η αποτελεσματικότητα του οικοσυστήματος φύλαξης παραμένει να αξιολογηθεί.

Από την άλλη πλευρά, τα μέτρα που στοχεύουν στην τόνωση της πρακτικής του δανεισμού μετοχών και των ανοικτών πωλήσεων περιελάμβαναν τη θέσπιση συμφωνίας χρηματοδότησης στο χρηματιστήριο τον Φεβρουάριο του 2023, τη μείωση του φόρου επί των πωλήσεων κατά 50%, με ισχύ από τον Ιανουάριο του 2024 και την κατάργηση του φόρου χαρτοσήμου στον εξωχρηματιστηριακό δανεισμό μετοχών και την απαλλαγή του φόρου στους τόκους που κερδίζονται από προϊόντα δανεισμού στο χρηματιστήριο, με ισχύ από τον Απρίλιο του 2024. Αναμένεται η δυναμική εισαγωγή ενός πίνακα «Hit & Take» για διμερή δανεισμό στο χρηματιστήριο θα εισαχθεί αργότερα το 2024.

**Συνέχεια....**

Όπως αναφέρει και ο οίκος, καθώς η εφαρμογή ορισμένων μεταρρυθμίσεων είναι ακόμη σε εξέλιξη και η ικανότητά τους συνεχίζει να τεστάρεται από διεθνείς θεσμικούς επενδυτές, ο MSCI δεν θα αποτυπώσει τις βελτιώσεις σε αυτά τα κριτήρια για τη φετινή αναθεώρηση.

Οι επισημάνσεις του οίκου

Ο οίκος ενημερώνοντας το δικό του scoreboard, έχει «τικάρει» τους παρακάτω τομείς που χρειάζονται βελτιώσεις στο ελληνικό χρηματιστήριο:

## 8.2.2 Emerging Markets

	Americas					EMEA							
	Brazil	Chile	Colombia	Mexico	Peru	Czech Republic	Egypt	Greece	Hungary	Kuwait	Poland	Qatar	
Openness to foreign ownership													
Investor qualification requirement	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	
Foreign ownership limit (FOL) level	+	++	++	-	++	++	++	++	+	++	++	+	
Foreign room level	++	++	++	++	++	++	++	++	+	++	++	++	
Equal rights to foreign investors	-	+	+	-	+	+	+	++	+	+	+	+	
Ease of capital inflows / outflows													
Capital flow restriction level	++	+	+	++	++	++	++	++	++	++	++	++	
Foreign exchange market liberalization level	-	+	-	++	++	++	-	++	++	++	++	++	
Efficiency of the operational framework													
Market entry													
Investor registration & account set up	-	-	-	+	+	+	+	++	++	+	++	+	
Market organization													
Market regulations	+	+	+	++	+	+	-	++	+	++	++	++	
Information flow	+	+	+	+	+	+	+	++	+	-	+	++	
Market infrastructure													
Clearing and Settlement	-	++	+	++	-	+	+	+	++	+	+	+	
Custody	++	++	++	++	++	++	++	++	++	+	++	+	
Registry / Depository	++	++	++	++	++	++	++	++	+	++	+	++	
Trading	++	++	++	++	+	++	+	++	++	++	++	++	
Transferability	+	-	-	++	+	++	-	++	++	-	+	-	
Stock lending	++	-	+	++	-	+	-	-	+	-	+	+	
Short selling	++	-	+	+	-	+	-	-	+	-	+	-	
Availability of Investment Instruments													
	-	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	
Stability of institutional framework													
	+	++	-	+	+	++	-	++	++	+	++	+	

++: no issues; +: no major issues, improvements possible; -: improvements needed

**Εκκαθάριση και διακανονισμός:** Οι δομές Omnibus εισήχθησαν τον Απρίλιο του 2021 καθώς το Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων άρχισε να λειτουργεί με την άδεια του Ευρωπαϊκού Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (CSDR). Ωστόσο, η απορρόφηση αυτής της υπηρεσίας από τους συμμετέχοντες στην αγορά ήταν σχετικά χαμηλή. Απαιτείται περισσότερος χρόνος για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας αυτού του μηχανισμού.

**Δανεισμός μετοχών:** Ο δανεισμός μετοχών δεν είναι καθιερωμένη πρακτική της αγοράς λόγω της περιορισμένης δυναμικότητας. Το Χρηματιστήριο Αθηνών έχει εισαγάγει αρκετές μεταρρυθμίσεις για την τόνωση της προσφοράς δανεισμού μετοχών, μεταξύ των οποίων η θέσπιση μιας συμφωνίας δανεισμού στο χρηματιστήριο τον Φεβρουάριο του 2023, η μείωση του φόρου επί των πωλήσεων κατά 50%, που τέθηκε σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2024 και η κατάργηση του φόρου χαρτοσήμου στον εξωχρηματιστηριακό δανεισμό μετοχών και την απαλλαγή του φόρου στους τόκους που αποκτώνται από προϊόντα δανεισμού στο χρηματιστήριο, με ισχύ από τον Απρίλιο του 2024. Επιπλέον, αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή πίνακας «Hit & Take» για διμερείς δανεισμούς στο χρηματιστήριο θα εισαχθεί αργότερα το 2024. Καθώς η εφαρμογή ορισμένων μεταρρυθμίσεων είναι ακόμη σε εξέλιξη και η ικανότητά τους συνεχίζει να δοκιμάζεται από διεθνείς θεσμικούς επενδυτές, χρειάζεται περισσότερος χρόνος για την αξιολόγηση του αντίκτυπου αυτών των αλλαγών.

**Short Selling:** Επιτρέπονται οι ανοικτές πωλήσεις αλλά δεν είναι καθιερωμένη πρακτική της αγοράς λόγω του υψηλού κόστους συναλλαγής. Σε ισχύ τον Ιανουάριο του 2024, ο φόρος επί των πωλήσεων μειώθηκε κατά 50%. Επιπλέον, ο φόρος χαρτοσήμου στον δανεισμό μετοχών εξωχρηματιστηριακών μετοχών καταργήθηκε και οι τόκοι που προέρχονται από προϊόντα δανεισμού στο χρηματιστήριο απαλλάσσονται πλέον από φόρους, με ισχύ από τον Απρίλιο του 2024. Απαιτείται περισσότερος χρόνος για να εκτιμηθεί ο αντίκτυπος αυτών των αλλαγών στην πρακτική ανοικτών πωλήσεων.

Πηγή: Οικονομικός Ταχυδρόμος



## Τράπεζες: Προς ανοδική αναθεώρηση στόχων για το 2024

Προ των πυλών νέων αναβαθμίσεων στους στόχους κερδοφορίας και άλλα βασικά μεγέθη του ισολογισμού τους, βρίσκεται ο ελληνικός τραπεζικός κλάδος, με εφελτήριο τα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου. Η θετική πορεία των βασικών δεικτών, σε συνδυασμό με τις οικονομικές προοπτικές ευρύτερα της χώρας και σε συνάρτηση με την πολύ προσεγμένη πολιτική που θα ακολουθηθεί στο πλαίσιο της μείωσης επιτοκίων, όχι μόνο βρίσκουν σύμφωνα τα business plans που έχουν τεθεί, αλλά, δημιουργούν πρόσφορο έδαφος για νέες αναβαθμίσεις στόχων.

Μάλιστα, το μήνυμα που έχουν στείλει στην επενδυτική κοινότητα και στους αναλυτές των χρηματοοικονομικών οίκων με τους οποίους έχουν επαφές είναι -κάτι που ειπώθηκε σθεναρά και στις παρουσιάσεις αποτελεσμάτων του πρώτου τριμήνου που έλαβαν χώρα τον Μάιο- ότι υπάρχει μεγάλη πιθανότητα με αφετηρία τα αποτελέσματα του β' τριμήνου (τα οποία θα αρχίσουν να ανακοινώνονται τέλη Ιουλίου – αρχές Αυγούστου) να προβούν οι τράπεζες σε ανοδική αναθεώρηση στόχων. Ειδική αναφορά έκαναν στο περιθώριο των παρουσιάσεων όλοι οι CEOs των τραπεζών, Χ. Μεγάλου (Πειραιώς), Β. Ψάλτης (Alpha), Φ. Καραβίας (Eurobank) και Π. Μυλωνάς (Εθνική).

Την αρχή έκανε η Τράπεζα Πειραιώς, που ενημέρωσε το επενδυτικό κοινό και την αγορά για την αναβάθμιση του guidance της κερδοφορίας της σε 1 δισ. ευρώ για το 2024. Η Πειραιώς, που επιλέγει να συγκρίνει εαυτόν με βασικές ευρωπαϊκές τράπεζες αναφορικά με θεμελιώδη μεγέθη της, δεν είναι η μόνη τράπεζα που προχώρησε σε ανοδική αναθεώρηση του στόχου κερδών. Οι εξελίξεις ανά τραπεζικό όμιλο, τους αφήνουν περιθώρια να επαναπροσδιορίσουν τους στόχους των επιχειρησιακών σχεδίων, προς ένα υψηλότερο επίπεδο. Και προς αυτή την κατεύθυνση, οι γενικότερες εξελίξεις στο μέτωπο των επιτοκίων που δεν αντανακλούν επιθετικό σήμα αποκλιμάκωσης, βοηθούν στα έντοκα έσοδα.

Να σημειωθεί επ' αυτού ότι οι Έλληνες τραπεζίτες φαίνεται να συμμερίζονται πλέον την εκτίμηση ότι αντί για τρεις πτωτικές κινήσεις στα επιτόκια του ευρώ -με την πρώτη να αρχίζει να «γράφει» από τις 12 Ιουνίου- οι αγορές θα... «αναγκαστούν» να δεχθούν τελικά ίσως μόνο δύο, με το κόστος χρηματοδότησης να μειώνεται ως το τέλος του έτους κατά μισή μόλις ποσοστιαία μονάδα. Αν και η μείωση των επιτοκίων που σηματοδοτεί ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης θα επιταχύνει την πιστωτική επέκταση φέρνοντας νέα έσοδα από τόκους, όσο καθυστερεί και γίνεται μετρημένα, σταδιακά και ελεγχόμενα, «προστατεύει» τα οργανικά έσοδα των τραπεζών από μια ξαφνική και μαζική απώλεια.

Συνέχεια...

Το στόρι των αναβαθμίσεων στους στόχους για το 2024, δεν είναι ανεξάρτητο από το οικονομικό περιβάλλον της χώρας που περιμένει τη δική της ανακατάταξη σε καθεστώς επενδυτικής βαθμίδας, από τη Moody's -τελευταίος οίκος που μένει να αποδώσει investment grade κατάταξη στο ελληνικό αξιόχρεο- πιθανότατα το φθινόπωρο. Οι τράπεζες λόγω του δικού τους υψηλού ρυθμού ανάπτυξης άρχισαν και λαμβάνουν investment grade από διεθνείς οίκους αξιολόγησης και μάλιστα, η Eurobank έκανε προχθές την έκπληξη, καθώς έλαβε Investment Grade (IG) διαβάθμιση από τη Moody's , πριν το αποδώσει ο ίδιος οίκος στην ελληνική οικονομία. Αξίζει να σημειωθεί ότι είναι η πρώτη ελληνική τράπεζα της οποίας το χρέος αξιολογήθηκε στο IG από έναν από τους top 3 διεθνείς οίκους αξιολόγησης και μάλιστα δύο βαθμίδες πάνω από το «κατώφλι» (threshold) του rating.

Λίγο καιρό πιο πριν, στις 30 Απριλίου, η Εθνική Τράπεζα έγινε η πρώτη ελληνική τράπεζα που απέκτησε κατάταξη σε επίπεδο επενδυτικής βαθμίδας. Το IG rating το απέδωσε στην Τράπεζα ο διεθνής οίκος MorningStar DBRS.

Τα σημεία κλειδιά των ελληνικών τραπεζών που βρίσκονται ενόψει νέων αναβαθμίσεων και πιθανόν ανοδικών αναθεωρήσεων στόχων εστιάζουν στα εξής:

Υγιής ισολογισμός, καθαρός από κόκκινα δάνεια, με τον δείκτη NPE σε ιστορικά χαμηλά (συγκριτικά με προηγούμενες χρονιές).

Ισχυρά κεφαλαιακά μαξιλάρια «buffets» ικανά να απορροφήσουν τους κραδασμούς μιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών από τους υψηλότερους στην Ευρώπη.

Υψηλή παρουσία ρευστότητας (δείκτης LCR) που αποτυπώνεται στην ανοδική πορεία των καταθέσεων με τον δείκτη καταθέσεων προς δάνεια να έχει πολύ μεγάλα περιθώρια πιστωτικής επέκτασης.

Μεγάλα μερίδια στις χορηγήσεις και ενισχυμένη χρηματοδοτική θέση, που αποτελεί και από μόνο του έναν από τους στόχους που πιθανόν αναθεωρηθούν.

Εξάλλου, τα guidances που αναβαθμίζονται για παραπάνω επίπεδα κερδοφορίας, κυρίως αναθεωρούνται από τις νέες προβλέψεις που αφορούν τους ρυθμούς χορήγησης νέων δανείων και φυσικά, την πορεία των οργανικών εσόδων (τόκοι, προμήθειες).

Πηγή: The Power Game

---



### **UBS: Έρχονται υποαποδόσεις για τη Wall Street**

Η Wall Street θα υποαποδόσει το επόμενο διάστημα, εκτιμά η UBS, παρότι από το 2010 και μετά, οι υποαποδόσεις των αμερικανικών μετοχών έχουν υπάρξει πρόσκαιρες (5-9 μήνες) και ήπιες (5-9%). Αντίθετα, κατά την περίοδο 2000 με 2010, τα διαστήματα κατά τα οποία η Wall Street εμφάνιζε υποαποδόσεις έναντι της Ευρώπης ήταν μεγαλύτερα και τα ποσοστά κυμαίνονταν στο 12-19%.

Σύμφωνα με την UBS, οι λόγοι για τους οποίους η Wall Street θα μπορούσε να υποαποδώσει σήμερα είναι:

- 1) Το στάδιο του παγκόσμιου οικονομικού κύκλου: Ιστορικά, όταν οι παγκόσμιοι δείκτες PMI ενισχύονται πάνω από 2 μονάδες σε έξι μήνες, τότε οι ΗΠΑ υποαποδίδουν. Τώρα βρισκόμαστε σχεδόν σε αυτό το επίπεδο, σημειώνουν οι αναλυτές.
- 2) Το χάσμα της ανάπτυξης κλείνει. Οι ΗΠΑ υπεραπέδωσαν καθώς η αμερικανική ανάπτυξη αναβαθμιζόταν απότομα, ειδικά σε σχέση με την Ευρώπη. Το χάσμα αυτό τώρα μειώνεται απότομα, καθώς οι πλεονάζουσες αποταμιεύσεις στις ΗΠΑ έχουν σε μεγάλο βαθμό εξαντληθεί, ενώ η αμερικανική μετανάστευση πιθανότατα κορυφώνει.
- 3) Οι ΗΠΑ δανείζονται από το μέλλον. Η αμερικανική δημοσιονομική πολιτική έχει χαλαρώσει κατά 13 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ περισσότερο από ό,τι στην Ευρώπη. Συνεπώς, η UBS εντοπίζει ρίσκο στα spreads των αμερικανικών ομολόγων ή ρίσκο για την ανάπτυξη (καθώς οι ΗΠΑ θα προχωρούν σε δημοσιονομική σύσφιγξη).
- 4) Τα εταιρικά αποτελέσματα είναι πιο ευάλωτα μεσοπρόθεσμα. Το 69% της βελτίωσης του περιθωρίου κέρδους των αμερικανικών επιχειρήσεων είναι αποτέλεσμα των χαμηλότερων επιτοκίων και φόρων.
- 5) Άλλες ανησυχίες όπως οι αμερικανικές αποτιμήσεις που εμφανίζουν premium 25%, οι επαναγορές μετοχών που μειώνονται στις ΗΠΑ και το ρίσκο από τις προεδρικές εκλογές.