

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



BofA: Οι επενδυτές έγιναν «αρκούδες» – Κοντά σε σήμα αγοράς οι μετοχές

Bearish στροφή των μεγάλων χαρτοφυλακίων στις αγορές διαπιστώνει η Bank of America, έπειτα από τη μηνιαία δημοσκόπησή της, η οποία έγινε με τη συμμετοχή 295 επαγγελματιών επενδυτών που διαχειρίζονται συνολικά κεφάλαια 736 δισ. δολαρίων. Οι δείκτες τους οποίους παρακολουθεί ο αμερικανικός επενδυτικός οίκος είτε δίνουν σήμα αγοράς είτε βρίσκονται κοντά σε αυτό, με τους αναλυτές να εκτιμούν ότι ο S&P 500 δεν θα πέσει κάτω από τις 4.200 μονάδες το τέταρτο τρίμηνο.

Όπως αναφέρει στην ανάλυση (την οποία παρουσιάζει το MR):

Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι το μέσο χαρτοφυλάκιο αύξησε τις θέσεις του στα μετρητά από το 4,9% τον Σεπτέμβριο στο 5,3% τον Οκτώβριο. Η εξέλιξη αυτή ενεργοποιεί το σήμα αγοράς της BofA σε σχέση με τον συγκεκριμένο δείκτη. Όπως σημειώνουν οι αναλυτές του οίκου, η ενεργοποίηση του σχετικού σήματος αγοράς, από το 2011 και μετά, είδε τον S&P 500 να δίνει κέρδη 2% στους πρώτους δύο μήνες, 4% στους 3 πρώτους μήνες και 7% στους 6 πρώτους μήνες.

Chart 3: BofA Global FMS Cash Rule triggers "Buy" signal

FMS average cash level % AUM



Source: BofA Global Fund Manager Survey

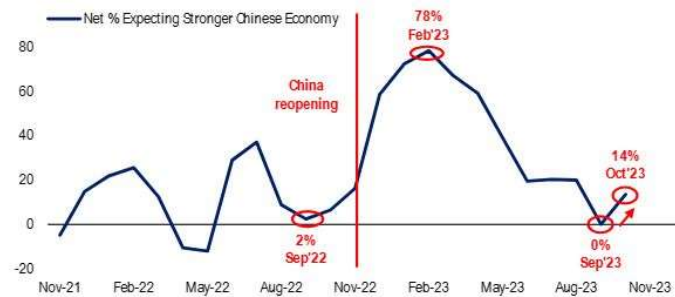
BoFA GLOBAL RESEARCH

Οι εκτιμήσεις των fund managers για την ανάπτυξη παραμένουν απαισιόδοξες, καθώς καθαρό ποσοστό 50% των συμμετεχόντων εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία θα είναι ασθενέστερη τους επόμενους 12 μήνες. Οι ανησυχίες για μια «απότομη προσέγγιση» ενισχύονται, αφού το ποσοστό που περιμένει μια τέτοια εξέλιξη αυξήθηκε στο 30%, από 21% τον προηγούμενο μήνα. Πάντως, 1 στους 4 ερωτηθέντες πιστεύει ότι δεν θα σημειωθεί ύφεση τους επόμενους 18 μήνες.

Η δημοσκόπηση της BofA καταγράφει βελτίωση των προσδοκιών για τα εταιρικά κέρδη, με την λιγότερο απαισιόδοξη άποψη που έχει διαπιστωθεί από τον Φεβρουάριο του 2022, κυρίως λόγω της αισιοδοξίας για ανάκαμψη της κινεζικής οικονομίας.

Chart 7: Bounce in China growth outlook

Net % expecting stronger Chinese economy



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BoFA GLOBAL RESEARCH

Συνέχεια...

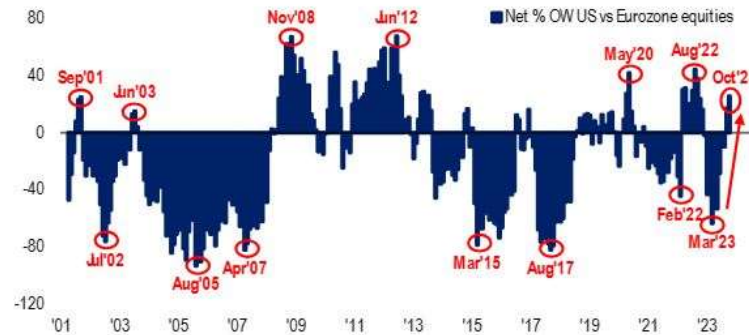
Άλλωστε, το 80% περιμένει μείωση του πληθωρισμού και το 73% μείωση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων κατά τους επόμενους 12 μήνες. Καθώς 6 στους 10 fund managers πιστεύουν ότι η Fed έχει τελειώσει με τις αυξήσεις επιτοκίων, το 56% περιμένει μείωση στις αποδόσεις των ομολόγων.

Αριθμός-ρεκόρ των διαχειριστών πιστεύει ότι η νομισματική πολιτική είναι υπερβολικά σφικτή και η δημοσιονομική πολιτική υπερβολικά χαλαρή και ένας στους δύο θεωρεί το sell-off στα ομόλογα αποτέλεσμα των υψηλών ελλειμμάτων και χρεών.

Στο πλαίσιο αυτό, οι fund managers παραμένουν ουδέτεροι απέναντι στις μετοχές, με την BofA να θεωρεί ότι ο S&P 500 δεν θα πέσει κάτω από τις 4.200 μονάδες το δ' τρίμηνο, εφόσον οι αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων δεν ξεπεράσουν το 5%. Άλλωστε, 2 στους 3 fund managers περιμένουν ένα year-end rally.

Chart 23: FMS investors rotated out of Eurozone equities into US

Net % overweight US equities - Net % overweight Eurozone equities



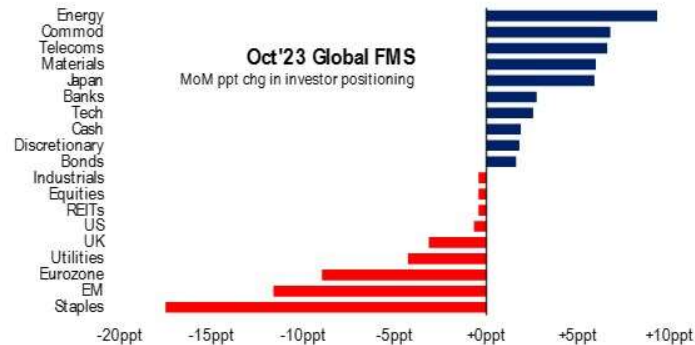
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Τα μεγάλα χαρτοφυλάκια στράφηκαν από τις ευρωπαϊκές αγορές προς τη Wall Street τον Οκτώβριο και αύξησαν τις θέσεις τους στην Ιαπωνία. Σε επίπεδο κλάδων, άφησαν τα καταναλωτικά είδη πρώτης ανάγκης και τις εταιρείες κοινής ωφέλειας για τα εμπορεύματα και την ενέργεια, λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων.

Chart 26: Oct FMS into energy, commodities, Japan and out of staples, EM, EU

October FMS MoM ppt change in positioning



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Οι επαγγελματίες των αγορών θεωρούν ότι το πιο «πολυ-παιγμένο» trade είναι το long στις μεγάλες εταιρείες τεχνολογίας.

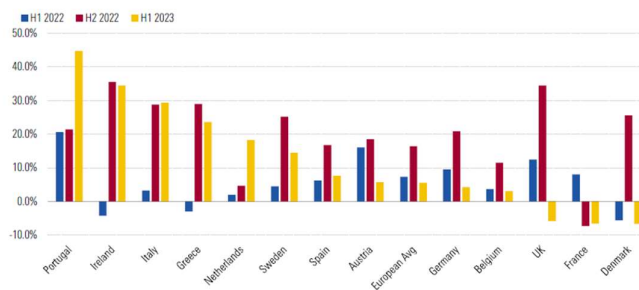
DBRS: Φτάνουν στα όρια τους τα κέρδη των τραπεζών λόγω επιτοκίων της ΕΚΤ – Πού βρίσκεται η Ελλάδα

Το κρίσιμο ζήτημα της στήριξης της κερδοφορίας των ευρωπαϊκών τραπεζών από την άνοδο των επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας εξετάζει ο οίκος αξιολόγησης DBRS, καθώς με ελάχιστες εξαιρέσεις, ο κλάδος έχει αναφέρει σημαντική αύξηση των κερδών του από τα μέσα του 2022. Κατά μέσο όρο, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων των ευρωπαϊκών τραπεζών αυξήθηκε από 7,7% το πρώτο εξάμηνο του 2022 σε 11,1% το πρώτο εξάμηνο του 2023, με ορισμένες σημαντικά πάνω από αυτό το επίπεδο.

Αυτή η αύξηση, κατά την DBRS (την έκθεση παρουσιάζει το MR), οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο αξιοσημείωτο άλμα στα καθαρά επιτοκιακά περιθώρια (NIMs) των τραπεζών, ενισχύοντας τα καθαρά έσοδα από τόκους (NII), ενώ το πιστωτικό κόστος παρέμεινε χαμηλό. Ωστόσο, τα NIMs έχουν αποκλίνει σε ολόκληρη την Ευρώπη λόγω των διαφορών στη διάρκεια του χαρτοφυλακίου δανείων, στη δομή των καταθέσεων και στο ανταγωνιστικό περιβάλλον από την πλευρά των καταθέσεων.

Η DBRS αναμένει ότι το περιβάλλον υψηλών επιτοκίων θα συνεχίσει να υποστηρίζει τα κέρδη του τρίτου τριμήνου 2023. Ωστόσο, τα NIM έχουν κορυφωθεί για πολλές τράπεζες, κατά την άποψή της, δεδομένης της ανατιμολόγησης των χαρτοφυλακίων δανείων που έχει ήδη συμβεί, της κάλυψης των επιτοκίων των καταθέσεων και της επιβράδυνσης της αύξησης των δανείων στην Ευρώπη.

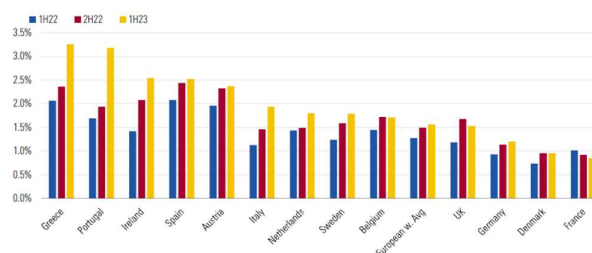
Exhibit 1 Sequential NII Growth (Weighted Average)¹



Sources: Morningstar, Inc., DBRS Morningstar.

Η μείωση των αποδοχών για τα ελάχιστα αποθεματικά από την ΕΚΤ από 4% σε 0% από τις 20 Σεπτεμβρίου 2023 θα πρέπει επίσης να έχει μετριαστικό αποτέλεσμα. Ωστόσο, αναμένει ότι το NII θα παραμείνει πολύ πάνω από το επίπεδο πριν από τις αυξήσεις των επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας. Γιατί τα καθαρά επιτοκιακά περιθώρια είναι τόσο διαφορετικά μεταξύ των ευρωπαϊκών τραπεζών; Η αύξηση των NIM από τα μέσα του 2022 ήταν ο κύριος μοχλός της βελτιωμένης κερδοφορίας των ευρωπαϊκών τραπεζών. Υπάρχει, ωστόσο, μια αξιοσημείωτη απόκλιση στα NIM μεταξύ των χωρών. Ενώ όλες οι τράπεζες επωφελήθηκαν από τη σημαντικά υψηλότερη αμοιβή των υπολοίπων των κεντρικών τραπεζών, υπάρχουν σημαντικές διαφορές όσον αφορά την τιμολόγηση των δανείων και των καταθέσεων και το ποσοστό της χρηματοδότησης χονδρικής.

Exhibit 2 Average NIM H1 2022 to H1 2023 (Annualised)



Sources: Morningstar, Inc., DBRS Morningstar.

Συνέχεια..

Στον πίνακα 2, τράπεζες από χώρες στα αριστερά ανέφεραν τα υψηλότερα περιθώρια κέρδους και τις υψηλότερες αυξήσεις στα ΝΠ το δεύτερο εξάμηνο του 2022 και το πρώτο εξάμηνο του 2023 και συνήθως έχουν ορισμένα ή όλα τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

Δραστηριοποιούνται σε αγορές με υψηλό ποσοστό δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο και έχουν ήδη ανατιμήσει μεγάλο μέρος, αν όχι ολόκληρο, του δανειακού τους χαρτοφυλακίου.

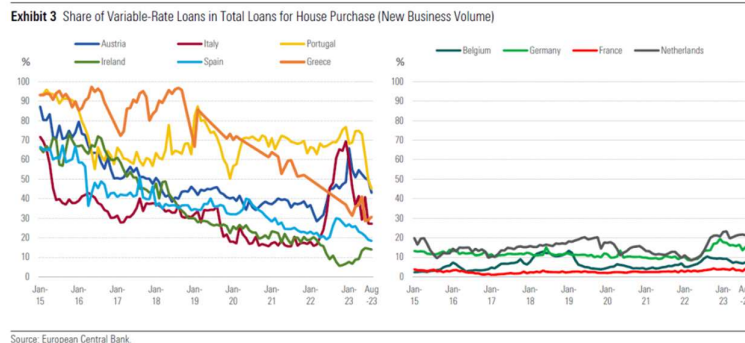
Δεν έχουν μεταβιβάσει μεγάλο μέρος των αυξήσεων των επιτοκίων στους καταθέτες.

Οι τοκοφόρες καταθέσεις (συμφωνημένη διάρκεια και εξαργυρώσιμες κατόπιν ζήτησης) ως ποσοστό των συνολικών καταθέσεων τείνουν να είναι χαμηλές.

Οι κρατικοί τίτλοι που αποτελούν σημαντικό μέρος του ενεργητικού των τραπεζών είναι υψηλότερης απόδοσης. Στα δεξιά, οι τράπεζες στη Γαλλία χαρακτηρίζονται από μια λιανική αγορά που ρυθμίζεται από την πλευρά των καταθέσεων καθώς και από την πλευρά των δανείων, προκαλώντας μείωση των ΝΙΜ.

Λάνεια μεταβλητού επιτοκίου έναντι δανείων σταθερού επιτοκίου

Οι κανόνες τιμολόγησης δανείων διαφέρουν ανά την Ευρώπη και ανά τύπο δανείου. Για τα εμπορικά δάνεια, τα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο ή οι περίοδοι σταθερού επιτοκίου για έως και πέντε χρόνια είναι κοινά, με ορισμένες χώρες να εμφανίζουν υψηλότερο ποσοστό δανείων σταθερού επιτοκίου από άλλες. Μεγαλύτερες αποκλίσεις υπάρχουν για τα στεγαστικά δάνεια, τα οποία συνήθως αποτελούν μεγάλο μέρος των ισολογισμών των τραπεζών.



Όπως φαίνεται στον πίνακα 3, στην Πορτογαλία τα περισσότερα νέα στεγαστικά δάνεια είναι με κυμαινόμενα επιτόκια. Σε άλλες χώρες, όπως η Ελλάδα, η Αυστρία, η Ισπανία και η Ιταλία, το ποσοστό των νέων στεγαστικών δανείων με κυμαινόμενα επιτόκια μειώθηκε κατά την περίοδο χαμηλών επιτοκίων, αλλά κατά μέσο όρο εξακολουθεί να είναι σε υψηλό επίπεδο. Αντίθετα, το δεξιό μέρος του γραφήματος δείχνει ότι τα στεγαστικά δάνεια σταθερού επιτοκίου είναι τυπικά στη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ολλανδία και το Βέλγιο, τα οποία μαζί αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το ήμισυ της ευρωπαϊκής τραπεζικής αγοράς.

Ως αποτέλεσμα, οι χώρες με υψηλό ποσοστό δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο είδαν το μέσο επιτόκιο των εκκρεμών στεγαστικών δανείων να αλλάζει στο υψηλότερο σε σύγκριση με ομότιμους από το χαμηλότερο (Σχήμα 4), καθώς τα βιβλία δανείων των περισσότερων τραπεζών έχουν ήδη ανατιμηθεί. Σε χώρες με ενυπόθηκα δάνεια κυρίως σταθερού επιτοκίου, τα μέσα επιτόκια δανείων υστερούν. Η Γαλλία εμφανίζει επί του παρόντος τα χαμηλότερα μέσα επιτόκια στεγαστικών δανείων στα ανεξόφλητα υπόλοιπα, γεγονός που οφείλεται σε έναν συνδυασμό ιδιαίτερα μακρών προθεσμιών λήξης δανείων και ρύθμισης με τη μορφή επιτοκίων που οι τράπεζες δεν μπορούν να υπερβούν. Αξιοσημείωτη είναι επίσης η σχετική ανθεκτικότητα των μέσων επιτοκίων στην Ιρλανδία και την Ολλανδία, κάπως μικρότερες και συγκεντρωμένες αγορές, γεγονός που μπορεί να διευκολύνει τη διατήρηση της πειθαρχίας των τιμών.

Κατά την DBRS, ο αντίκτυπος των μεγάλων περιόδων σταθερού επιτοκίου στο ΝΙΜ εξαρτάται από τη στρατηγική κινδύνου επιτοκίου της τράπεζας. Οι περισσότερες μεγάλες, τράπεζες μειώνουν τον κίνδυνο επιτοκίου μέσω αντιστάθμισης κινδύνου. Ως αποτέλεσμα, η μέση διάρκεια του δανειακού τους χαρτοφυλακίου μειώνεται σημαντικά, συχνά κάτω των τριών ετών. Αυτό σημαίνει ότι αυτές οι τράπεζες θα εξακολουθήσουν να επωφελούνται από την ανατιμολόγηση των δανείων τα επόμενα δύο χρόνια.

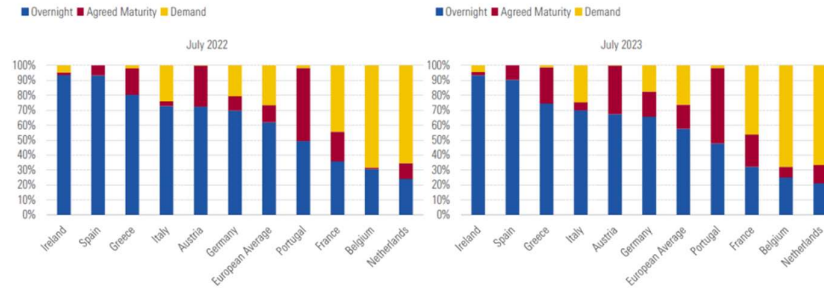
Οι μικρότερες τράπεζες, όπως οι συνεταιριστικές τράπεζες ή τα ταμειυτήρια βρίσκονται στο άλλο άκρο του φάσματος, καθώς συνήθως δεν αντισταθμίζουν την έκθεσή τους. Επομένως, η σταδιακή ανατιμολόγηση του δανείου θα επηρεάσει το ΝΙΜ μόνο για εκτεταμένη χρονική περίοδο και θα μπορούσε να αντισταθμιστεί με ανατιμολόγηση των καταθέσεων, επισημαίνει ο οίκος.

Συνέχεια...

Τιμολόγηση κατάθεσης – Η άλλη όψη της εξίσωσης των NIM

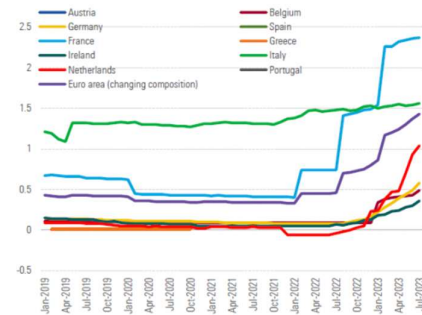
Όπως και στην πλευρά του δανείου, υπάρχουν διαφορές που σχετίζονται με τη δομή των καταθέσεων και την τιμολόγηση των καταθέσεων ειδικά για τις καταθέσεις λιανικής. Το Σχήμα 5 δείχνει ένα πολύ υψηλό ποσοστό τοκοφόρων καταθέσεων στην Ολλανδία, τη Γαλλία και το Βέλγιο, ενώ το ποσοστό είναι πολύ μικρό στην Ιρλανδία και την Ισπανία. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες σε χώρες με υψηλό ποσοστό έντοκων καταθέσεων προσφέρουν επίσης τα υψηλότερα επιτόκια σε νέες καταθέσεις όψεως και νέες προθεσμιακές καταθέσεις.

Exhibit 5 Deposit Composition (Households) July 2022 Versus July 2023



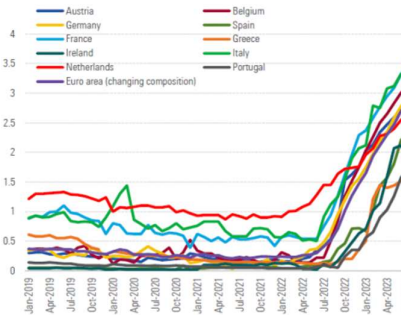
Source: European Central Bank. EA: European Average.

Exhibit 6 Rates of New Households' Demand Deposits (%)



Source: European Central Bank.

Exhibit 7 Rates of New Households' Term Deposits (%)



Το NIM έχει πιθανώς κορυφωθεί

Κατά την εκτίμηση της DBRS, τα NIM έχουν κορυφωθεί για πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες. Ωστόσο, λόγω της χρονικής υστέρησης στην αναπροσαρμογή των δανείων σε ορισμένες αγορές και της σχετικής αδράνειας από την πλευρά των καταθέσεων σε άλλες αγορές, αναμένει ότι ο NIM θα παραμείνει πολύ πάνω από τα επίπεδα που αναφέρθηκαν πριν από τις αυξήσεις των επιτοκίων της κεντρικής τράπεζας.

Από τη μία πλευρά, υπάρχουν τράπεζες που έχουν ήδη επωφεληθεί σε μεγάλο βαθμό από τις αυξήσεις επιτοκίων και έχουν περιορισμένα μόνο ανοδικά έσοδα στο μέλλον. Ενώ αναμένεται κάποια πίεση καθώς οι καταθέτες αναζητούν εναλλακτικές επιλογές εκτός του τραπεζικού τομέα, το κόστος χρηματοδότησης των καταθέσεων είναι πιθανό να παραμείνει στο χαμηλότερο άκρο λόγω της δομής των καταθέσεων σε ορισμένες χώρες.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ένας σημαντικός αριθμός τραπεζών που θα συνεχίσουν να βλέπουν τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια να ανατιμώνται. Ωστόσο, αυτές οι τράπεζες λειτουργούν και σε αγορές όπου οι τοκοφόρες καταθέσεις είναι κοινές και οι αποδοχές είναι υψηλές.