

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



HSBC: "Buy" για όλες τις ελληνικές τράπεζες - Δεν δικαιολογούνται οι "αρκούδες"

Οι θετικές εξελίξεις στο μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας δεν έχουν μεταφραστεί σε υψηλότερες αποτιμήσεις για τις μετοχές των ελληνικών τραπεζών τους τελευταίους μήνες, σημειώνει η HSBC σε νέα της έκθεση και υπογραμμίζει πως η ίδια δεν έχει βρει σημαντικές ενδείξεις που να υποστηρίζουν την απαισιόδοξη στάση των "αρκούδων" της αγοράς που μιλούν για προκλήσεις στα έσοδα, τη μείωση των NPEs και την ποιότητα του κεφαλαίου του κλάδου.

Έτσι προχωρά στην αναβάθμιση της Eurobank, της Εθνικής Τράπεζας και της Τράπεζας Πειραιώς σε "buy" από "hold", ενώ διατηρεί σταθερή την αξιολόγηση "buy" για την Alpha Bank.

Όπως επισημαίνει η HSBC, το κλίμα γύρω από την Ελλάδα συνεχίζει να βελτιώνεται, με την εμπιστοσύνη των καταναλωτών και τους δείκτες οικονομικού κλίματος να αυξάνονται, τα spreads των ελληνικών ομολόγων να συρρικνώνονται και τις τιμές των ακινήτων να σημειώνουν άνοδο.

Έτσι, όπως τονίζει η βρετανική τράπεζα, μία πιο θετική στάση για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες είναι απόλυτα δικαιολογημένη τη στιγμή που οι τιμές των τραπεζικών μετοχών έχουν μείνει "πίσω".

Ψάχνοντας την Αχίλλειο πτέρνα

Η HSBC προσπάθησε να εντοπίσει την Αχίλλειο πτέρνα του επενδυτικού story των ελληνικών τραπεζών, εξετάζοντας τα τρία μέτωπα στα οποία επικεντρώνονται οι "bears" της αγοράς: προκλήσεις στα έσοδα, κίνδυνοι από το derisking των ισολογισμών και αδύναμη ποιότητα κεφαλαίου. Η ανάλυσή της δείχνει ότι οι ανησυχίες είναι υπερβολικές:

Πρώτον, οι σημαντικές προκλήσεις στα έσοδα από τη μείωση του ρίσκου στους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών θα αντισταθμιστούν από τις ροές στα εξυπηρετούμενων δάνεια, ενώ στο 5% στο οποίο βρίσκεται, ο κίνδυνος από την έλλειψη αύξησης των δανείων φαίνεται περιορισμένος. Οι τάσεις υποδηλώνουν ότι τα καθαρά έσοδα από τόκους συνεχίζουν να αναπτύσσονται μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Δεύτερον, η σχεδιαζόμενη μείωση των οργανικών προβληματικών περιουσιακών στοιχείων φαίνεται ότι είναι εφικτή, με τα στοιχεία να εξακολουθούν να υποστηρίζουν ένα θετικό αποτέλεσμα. Περαιτέρω συστημικές λύσεις για την επιτάχυνση της μείωσης των προβληματικών assets είναι πιθανό να είναι εθελοντικές, βοηθητικές και συνεπώς θετικές για τις τράπεζες.

Τρίτον, η πανευρωπαϊκή σημασία των αναβαλλόμενων φορολογικών πιστώσεων (DTC) σημαίνει ότι η αναθεώρηση του "οδικού χάρτη" της ΕΕ είναι απίθανος.

Buy για όλες

Η HSBC εκτιμά ότι η αγορά θα συνεχίσει να δέχεται θετικές εκπλήξεις από την εφαρμογή της μεταρρυθμιστικής ατζέντας της ελληνικής κυβέρνησης, με θετικές αναθεωρήσεις των μακροοικονομικών προοπτικών και των θεμελιωδών μεγεθών των ελληνικών τραπεζών.

Συνέχεια...

Κατά την άποψή της, οι ελληνικές τράπεζες θα συνεχίσουν να έχουν καλές επιδόσεις κερδοφορίας και ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων, ενώ η δράση πολιτικής θα μετριάσει τις ανησυχίες της αγοράς για την ποιότητα των κεφαλαίων και την πιθανή αρνητική επιτάχυνση των σχεδίων γύρω από τα NPEs.

Summary of valuation and ratings for Greek banks (EUR)

Ticker	Price	Target price		Rating		Upside/ Downside	PTBV			ROTE			Target PTBV			
		New	Old	New	Old		2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	2019e	2020e	2021e	
Alpha	ACBr:AT	1.93	2.48	2.50	Buy	Buy	28.8%	0.37	0.36	0.35	1.5%	2.2%	4.6%	0.48	0.47	0.45
Eurobank	EURBr:AT	0.96	1.04	0.94	Buy	Hold	7.9%	0.73	0.68	0.63	7.8%	7.5%	8.1%	0.79	0.73	0.68
NBG	NBG:AT	3.06	3.30	2.80	Buy	Hold	7.8%	0.50	0.47	0.44	6.0%	6.2%	6.7%	0.54	0.51	0.47
Piraeus	BOP:AT	3.04	4.40	3.10	Buy	Hold	44.6%	0.24	0.23	0.22	9.4%	5.1%	7.7%	0.35	0.34	0.32

Source: Refinitiv Datastream, HSBC estimates, Based on closing prices as of 14 November 2019



Έτσι, δίνει σύσταση buy και για τις τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες, με τη νέα τιμή-στόχο για την Eurobank να διαμορφώνεται στο 1,04 ευρώ από 0,94 ευρώ πριν (περιθώριο ανόδου 7,9% σε σχέση με τα τρέχοντα επίπεδα), για την Εθνική Τράπεζα στα 3,30 ευρώ από 2,80 ευρώ πριν (περιθώριο ανόδου 7,8% σε σχέση με τα τρέχοντα επίπεδα), για την Πειραιώς στα 4,40 ευρώ από 3,10 πριν (περιθώριο ανόδου 44,6% σε σχέση με τα τρέχοντα επίπεδα) και για την Alpha Bank στα 2,48 ευρώ από 2,50 ευρώ πριν (περιθώριο ανόδου 28,8% σε σχέση με τα τρέχοντα επίπεδα).



«Παράλογο να δανείζεται η Ελλάδα με αρνητικά επιτόκια» (FT)

Όπως σχολιάζει στους Financial Times, ο γνωστός επενδυτής Μοχάμεντ ελ Εριάν (πρώην επικεφαλής της Pimco – μεγαλύτερος επενδυτής στην αγορά ομολόγων παγκοσμίως). Οι επενδυτές δάνεισαν 487,5 εκατ. ευρώ στην κυβέρνηση της Ελλάδας τον περασμένο μήνα. Όταν το χρέος ωριμάσει μετά από 13 εβδομάδες, αυτοί θα εισπράξουν λίγο λιγότερα από αυτά που έχουν πληρώσει.

Σύμφωνα πάντα με τα όσα γράφει ο Μοχάμεντ ελ Εριάν στους FT, η υψηλή τιμή έφερε σκεπτικισμό στις αγορές ομολόγων. Είναι χαρακτηριστικό πως οι επενδυτές είχαν αρνηθεί να δανείσουν την Ελλάδα σε οποιαδήποτε τιμή κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους 2009-2015 της ευρωζώνης, οδηγώντας σε τρία μνημόνια. Και όπως αναφέρει με σκωπτικό τρόπο. Τώρα πληρώνουν την Αθήνα για να φροντίσουν τα μετρητά τους.

Η δραματική καμπή είναι εν μέρει ένδειξη της βαθμιαίας ανάταξης της ελληνικής οικονομίας και των δημόσιων οικονομικών μετά από τη βάνουση πτώση των προηγούμενων ετών. Αλλά οι μεγαλύτεροι οδηγοί στη μετά κρίση περίοδο προέρχονται από το εξωτερικό και η πώληση ομολόγων στην Ελλάδα είναι μόνο η κορυφή ενός τεράστιου παγόβουνου του παγκόσμιου χρέους.

Μετά από ένα τρελό ράλι ομολόγων φέτος, περίπου 11,5 τρισ. δολάρια χρέους – περισσότερο από το ένα πέμπτο του συνολικού χρέους που εκδίδουν κυβερνήσεις και εταιρείες σε όλο τον κόσμο – διαπραγματεύονται με αρνητικά επιτόκια. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές που διακρατούν τα αξιόγραφα μέχρι τη λήξη τους είναι εγγυημένο ότι θα χάσουν χρήματα.

Συνέχεια...

Η μετατόπιση των αποδόσεων στα επίπεδα κάτω από το μηδέν στρέφει την τυπική οικονομική λογική εναντίον του εαυτού της. Ξεκινώντας από συμβατικούς παραδείσους, όπως τα δημόσια χρέη της Ιαπωνίας και της Γερμανίας, η εξέλιξη έχει προκαλέσει σύγχυση στους επενδυτές με τη διασπορά σε ομόλογα που συνήθως θεωρούνται επενδύσεις υψηλού κινδύνου.

«Η Ελλάδα που πωλεί ομόλογα με αρνητικές αποδόσεις κάνει κάτι παράλογο», λέει ο Μοχάμεντ ελ Εριάν, επικεφαλής οικονομικός σύμβουλος της Allianz και πρώην επικεφαλής του επενδυτικού ομίλου Pimco. «Σας δείχνει σε ποιο βαθμό οι αγορές παραμορφώνονται. Ένα- ένα, από πράγματα που φαίνονταν αδύνατα πριν από μερικά χρόνια, τώρα έχουν συμβεί».

Οι τιμές των ομολόγων έχουν αυξηθεί καθώς οι κεντρικές τράπεζες απάντησαν στην επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας με όλο και πιο επιθετικά μέτρα χαλάρωσης. Αυτά περιλαμβάνουν τα αρνητικά επιτόκια και τις τεράστιες αγορές ενεργητικού στην Ιαπωνία και στην ευρωζώνη.

Όπως αναφέρουν οι FT, το παγκόσμιο ράλι επιβράδυνε, καθώς ο όγκος του χρέους με αποδόσεις κάτω του μηδενός έφτασε στα 17 δισεκατομμύρια δολάρια στα τέλη Αυγούστου. Ωστόσο, ο δείκτης Barclays Global Aggregate, ένας ευρύς δείκτης παγκόσμιων αγορών ομολόγων, φέτος εμφανίζεται αυξημένος κατά 6%.

Με τις παγκόσμιες αποδόσεις σε χαμηλά επίπεδα ρεκόρ, πολλοί επενδυτές αναρωτιούνται εάν οι αγορές μπορούν να κάνουν ράλι για πολύ ακόμα. Εάν δεν μπορούν, οι επενδυτές που αγοράζουν σήμερα είναι εγγυημένοι ότι θα υποστούν ζημιές.

Μερικοί θα συνεχίσουν να επενδύουν, ανεξαρτήτως αυτών των εξελίξεων. Οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα συνταξιοδοτικά ταμεία υποχρεούνται να κατέχουν μακροχρόνιο δημόσιο χρέος για να ανταποκρίνονται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που έχουν στους αντισυμβαλλόμενους ή τους συνταξιούχους. Πολλές τράπεζες πρέπει να κατέχουν ομόλογα ως ασφάλεια υψηλής ποιότητας για δανεισμό. «Εξακολουθεί να υπάρχει μια μεγάλη κατηγορία επενδυτών που δεν έχουν άλλη επιλογή παρά να επενδύσουν σε στοιχεία ενεργητικού με αρνητική απόδοση», λέει ο Αιζομπελ Λι, επικεφαλής του τμήματος ομολόγων για όλο τον κόσμο στην Insight Investment. «Μπορεί να είναι πολύ δυσαρεστημένοι γι 'αυτό, αλλά τίποτα άλλο δεν λειτουργεί πραγματικά για αυτούς».

Πηγή: Financial Times



Ευρωομόλογο αξίας 500 εκατ. ευρώ εκδίδει η Μυτιληναίος

Στην έκδοση και διάθεση ομολογίων ονομαστικής αξίας 500 εκατ. ευρώ με λήξη το 2024 προτίθεται να προβεί η άμεση θυγατρική της Μυτιληναίος με έδρα στο Λουξεμβούργο, Mytilineos Financial Partners.

Η Μυτιληναίος είναι μία από τις λίγες εταιρείες που μπορούν να εκμεταλλευτούν την ευνοϊκή συγκυρία στην αγορά. Υπενθυμίζεται ότι η αξιολόγηση της Fitch για την πιστοληπτική ικανότητα της Μυτιληναίος είναι "BB", πάνω από αυτή που έχει θέσει για τις τράπεζες και πάνω από αυτή της Ελλάδας. Ενόψει και της έκδοσης του ομολόγου η αξιολόγηση αυτή καθιστά ορατή την εταιρεία σε μεγάλα επενδυτικά funds τα οποία κατευθύνουν τις επενδύσεις τους έχοντας ως κριτήριο τις αξιολογήσεις των μεγάλων διεθνών οίκων.

Τα κεφάλαια που θα αντληθούν από την Έκδοση θα διατεθούν για τη χρηματοδότηση γενικών εταιρικών σκοπών και την καταβολή των προμηθειών και εξόδων της έκδοσης. Υπενθυμίζεται ότι η Μυτιληναίος έχει δρομολογημένες ή υπό εξέταση επενδύσεις ύψους 1 δισ. ευρώ στην ηλεκτροπαραγωγή, τη μεταλλουργία και τις ΑΠΕ.

Σε σχετική ανακοίνωση σημειώνεται ότι δεν δύναται να διασφαλιστεί ότι η έκδοση θα έχει το προαναφερθέν μέγεθος ή ότι θα πραγματοποιηθεί.

Οι διαχειριστές

Οι Citigroup Global Markets Limited, HSBC Bank plc και J.P. Morgan Securities plc θα ενεργήσουν ως Ενεργοί Συνδιαχειριστές του Βιβλίου Προσφορών (Joint Physical Bookrunners), οι Credit Suisse Securities (Europe) Limited, Goldman Sachs International και Nomura International plc θα ενεργήσουν ως Συνδιαχειριστές του Βιβλίου Προσφορών (Joint Bookrunners) και οι Alpha Bank A.E., Eurobank Ergasias S.A., Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος A.E. και Τράπεζα Πειραιώς A.E. θα ενεργήσουν ως Επικεφαλής Διαχειριστές (Lead Managers).

Η παρουσίαση θα ξεκινήσει σήμερα στην Αθήνα.



Morgan Stanley: Έρχονται αναβαθμίσεις της Ελλάδας από τους οίκους - "ανεβάζει" ταχύτητα η ανάκαμψη

Αισιόδοξη παραμένει η Morgan Stanley για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, όπως σημειώνει σε νέα έκθεσή της. Η περαιτέρω δομική βελτίωση, όπως τονίζει, θα παίξει σημαντικό ρόλο για την πορεία των αξιολογήσεων της Ελλάδας από τους οίκους, και θα καθορίσει επίσης τις πιθανότητες για μελλοντική ένταξη στο QE.

Αναβάθμιση των εκτιμήσεων για την ανάπτυξη

Όπως επισημαίνει η Morgan Stanley, ο ρυθμός ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας στο πρώτο εξάμηνο του έτους την έχει εκπλήξει. Αν και η ανάπτυξη στην Ελλάδα παραμένει ευμετάβλητη, ωστόσο, συνολικά, το μομέντουμ έχει επιταχυνθεί. Έτσι, παρόλο που εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι, η Morgan Stanley εκτιμά ότι αυτή η τάση θα διατηρηθεί και για αυτόν τον λόγο αναβαθμίζει τις εκτιμήσεις της για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, "βλέποντας" ότι φέτος θα κινηθεί στο 1,7% (από 1,3% πριν) και το 2020-2021 στο 2,4% (από 2% και 1,4% πριν).

Exhibit 67: Recovery continues

Main Indicators (%Y)	2018	2019E	2020E	2021E
Real GDP	1.9	1.7	2.4	2.4
Private Consumption	1.0	0.0	1.6	2.0
Government Consumption	-2.5	2.3	1.5	0.6
Gross Fixed Investment	-12.0	6.8	8.9	8.1
Exports	8.7	4.4	5.6	5.2
Imports	3.0	4.3	4.4	4.9
Growth Contributions (pp)				
Final Domestic Demand	-1.4	1.2	2.4	2.5
Net Exports	1.7	0.0	0.4	0.1
Inventories	1.6	0.5	-0.4	-0.1
Employment	2.0	2.5	2.2	2.0
Unemp. Rate (% Lab. Force)	19.4	17.3	15.5	14.1
Inflation (CPI)	0.6	0.2	0.6	1.0
Current Account (% of GDP)	-2.8	-1.8	-2.3	-2.4
Primary Balance (% of GDP)	4.3	4.3	3.5	3.2
Budget Balance (% of GDP)	1.0	1.1	0.8	0.8
Public Debt (% of GDP)	181.9	174.0	168.2	158.8

Source: Elstat, Bank of Greece, Morgan Stanley Research forecasts



Συνέχεια....

Αυτό που αλλάζει με μεγάλη ταχύτητα στην ελληνική οικονομία είναι το οικονομικό κλίμα, όπως τονίζει. Σε αντίθεση με την υπόλοιπη Ευρώπη, αυξάνεται το τελευταίο διάστημα, με την ατζέντα της νέας κυβέρνησης η οποία επικεντρώνεται στις μεταρρυθμίσεις να φαίνεται να είναι ο κύριος καταλύτης.

Ενώ μπορεί να χρειαστεί λίγος χρόνος πριν ο αντίκτυπος οποιωνδήποτε μέτρων πολιτικής γίνει πιο ορατός και χειροπιαστός, η Morgan Stanley εκτιμά ότι η ενίσχυση του οικονομικού κλίματος μπορεί να οδηγήσει σε ταχύτερη κατανάλωση και αύξηση των επενδύσεων, κάτι που δεν έχει σημειωθεί με συνέπεια στην Ελλάδα. Προβλέπει ότι η μετάβαση που έχει συμβεί στους "οδηγούς" της ανάπτυξης, από τις καθαρές εξαγωγές στην εγχώρια ζήτηση - θα συνεχιστεί, γεγονός που μπορεί να συμβάλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης για τη βιωσιμότητα της ανάκαμψης της Ελλάδας.

Μεταρρυθμίσεις

Αν και δεν αναμένεται χαλάρωση των δημοσιονομικών στόχων το 2020, ωστόσο αυτό δεν σημαίνει ότι η δημοσιονομική πολιτική δεν μπορεί να γίνει πιο χαλαρή, επισημαίνει η Morgan Stanley. Η ανάκαμψη δημιουργεί λίγο χώρο για μείωση των φόρων, διατηρώντας παράλληλα το πρωτογενές πλεόνασμα στο 3,5% του ΑΕΠ καθώς και το πλεόνασμα του προϋπολογισμού.

Κάποια περιθώρια ευελιξίας θα μπορούσαν να δοθούν από τους Θεσμούς το 2021, τα οποία θα μπορούσαν να βοηθήσουν στην περαιτέρω στήριξη της εγχώριας οικονομίας. Αλλά, για να συμβεί αυτό, απαιτείται η συνεχής δέσμευση στις μεταρρυθμίσεις, η οποία η M.S εκτιμά ότι θα υπάρξει. Εν τω μεταξύ, με την πλήρη άρση των capital controls και το σχέδιο Ηρακλής για τα NPEs των τραπεζών, οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι για την Ελλάδα έχουν μειωθεί, με θετικές επιπτώσεις στην πιστοληπτική της αξιολόγηση.

Αναβαθμίσεις

Όπως σημειώνει η Morgan Stanley, η Ελλάδα ακολουθεί τα βήματα άλλων χωρών που βγήκαν με επιτυχία από τα προγράμματα προσαρμογής τους. Έτσι είναι φυσικό οι αγορές να αρχίσουν να "συζητούν" τις πιθανότητες επιστροφής της χώρας σε επενδυτική βαθμίδα, μια μετάβαση που συνέβη και με την Πορτογαλία και την Κύπρο.

Το χρέος είναι υψηλότερο στην περίπτωση της Ελλάδας, τονίζει η M.S, αλλά είναι επίσης αλήθεια ότι η χώρα έχει ένα πολύ μεγάλο cash buffer και ένα ευνοϊκό προφίλ χρέους. Επιπλέον, η ανάκαμψη συνεχίζεται και περαιτέρω διαρθρωτικές αλλαγές θα μπορούσαν να παράσχουν στους οίκους αξιολόγησης περαιτέρω εμπιστοσύνη για την πορεία της Ελλάδας.

Κατά την άποψη της Morgan Stanley, η αξιολόγηση της Ελλάδας βρίσκεται σε θετική τάση και αν και το κατά πόσο η "επενδυτική βαθμίδα" είναι επιτεύξιμη στα επόμενα δύο χρόνια είναι αβέβαιο προς το παρόν, ωστόσο εάν συμβεί έστω και από έναν μόνο οίκο, θα ανοίξει η πόρτα του QE για την Ελλάδα.

Περιορισμένοι κίνδυνοι

Παρόλο που η ασθενής ανάπτυξη στην υπόλοιπη Ευρώπη είναι ένας κίνδυνος για την ελληνική οικονομία, ωστόσο η εγχώρια ανάκαμψη μπορεί να αποδειχθεί ισχυρότερη από ό,τι εκτιμά η Morgan Stanley. Επίσης, δεν υπάρχουν σημαντικοί πολιτικοί κίνδυνοι. Οι ελληνικές προεδρικές εκλογές στις αρχές του 2020 θα μπορούσαν να αποτελέσουν κάποιο ρίσκο, ωστόσο η M.S εκτιμά πως όπως και να έχει θα αποφευχθεί η διάλυση του κοινοβουλίου.
