

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Morgan Stanley: Τι «κρατά» από τις επαφές της στην Αθήνα – Οι νέοι στόχοι για τις τράπεζες

Εποικοδομητική δηλώνει η Morgan Stanley για τις ελληνικές τράπεζες, έπειτα από τις συναντήσεις που είχαν οι αναλυτές της στην Αθήνα με τις διοικήσεις, κυβερνητικούς αξιωματούχους και παίκτες του κλάδου. Ενώ οι μειώσεις επιτοκίων επιδρούν δυσμενώς στα έσοδα από τόκους, οι τράπεζες βλέπουν ότι μπορούν να τις αντισταθμίσουν με την αύξηση των δανείων, τις προμήθειες και τα χαμηλότερα από ό,τι περίμεναν betas στις καταθέσεις. Επιπλέον, η δέσμευση των τραπεζών στην επιστροφή κεφαλαίου παραμένει υψηλή, σημειώνει ο οίκος. Στο πλαίσιο αυτό, έπειτα από την προσαρμογή των εκτιμήσεων του στις μειώσεις των επιτοκίων, χαμηλώνει ελαφρά τις τιμές-στόχους, παρότι διατηρεί τη σύσταση overweight και για τις τέσσερις τραπεζικές μετοχές.

#### Τα δάνεια

Ειδικότερα, οι αναλυτές της Morgan Stanley διαπίστωσαν κατά τις συναντήσεις τους στην Αθήνα ότι οι τράπεζες παραμένουν αισιόδοξες για την επίτευξη του στόχου για μέση ετήσια αύξηση των δανείων κατά 5-7% το 2023-2026. Ειδικότερα, το ανεκτέλεστο των projects είναι ισχυρό και οι τράπεζες περιμένουν επιτάχυνση της αύξησης των επιχειρηματικών δανείων από το δεύτερο εξάμηνο του 2024 και μετά, καθώς τα projects που σχετίζονται με το Ταμείο Ανάκαμψης και οι δαπάνες για άλλες επενδύσεις θα συνεχίζονται.

Τα επιχειρηματικά δάνεια αναμένεται να είναι ο βασικός μοχλός ανάπτυξης, με κάποια θετικά σημάδια στα καταναλωτικά δάνεια. Στα στεγαστικά δάνεια, η καθοδική πορεία αναμένεται να συνεχιστεί, αν και οι τράπεζες περιμένουν ότι ο ρυθμός μείωσης θα επιβραδύνει.

Exhibit 1: Greek Banks: Key Metrics

	P/B (x)			P/E (x)			ROATE %			2024-26e CAGR		Dividend Yield %			CET1		
	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	EPS	PPOP	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Alpha	0.5x	0.5x	0.5x	5.7x	5.4x	4.4x	11.1%	10.3%	11.0%	4%	3%	6.1%	9.3%	11.3%	15.8%	16.9%	17.0%
Eurobank	0.9x	0.8x	0.8x	5.0x	6.3x	6.2x	19.0%	13.6%	12.8%	-11%	-2%	7.8%	8.6%	8.8%	16.4%	16.6%	17.0%
Piraeus	0.7x	0.6x	0.6x	4.5x	4.8x	4.8x	16.1%	12.9%	12.0%	-7%	-5%	6.7%	8.4%	10.3%	13.8%	14.6%	15.1%
NBG	0.9x	0.8x	0.8x	5.1x	5.9x	5.6x	17.9%	14.7%	14.7%	-5%	-6%	9.4%	9.9%	12.4%	17.4%	16.7%	16.8%
Greece Avg	0.7x	0.7x	0.7x	5.1x	5.6x	5.3x	16.0%	12.9%	12.6%	-5%	-2%	7.5%	9.0%	10.7%	15.8%	16.2%	16.5%
Benelux	1.1x	1.0x	0.9x	7.8x	7.6x	7.2x	13.8%	13.2%	13.3%	2%	2%	7.2%	7.0%	7.2%	14.1%	13.5%	13.3%
France	0.7x	0.7x	0.6x	6.6x	6.4x	5.9x	11.1%	11.0%	11.2%	9%	6%	7.3%	7.7%	8.3%	12.5%	12.6%	12.6%
Germany	0.7x	0.6x	0.6x	7.8x	6.7x	5.7x	9.3%	9.7%	10.2%	17%	4%	2.7%	4.6%	6.6%	14.8%	14.3%	14.1%
Italy	1.2x	1.1x	1.1x	8.3x	8.0x	7.5x	14.4%	14.2%	14.4%	3%	0%	7.4%	7.5%	8.0%	14.7%	13.9%	13.7%
Spain	1.0x	1.0x	0.9x	6.6x	6.8x	6.7x	16.0%	14.8%	14.3%	-7%	-6%	6.0%	5.8%	5.8%	12.5%	12.6%	12.7%
UK	1.0x	0.9x	0.8x	7.7x	7.4x	6.2x	13.3%	12.7%	13.7%	12%	9%	4.6%	5.0%	5.4%	14.0%	13.8%	14.0%

Source: Morgan Stanley Research estimates (e). Note: For each country we have taken the average estimates of the banks that Morgan Stanley covers in that particular country. Data as of 17 October 2024

Συνέχεια...

Επιπλέον, στις μεσοπρόθεσμες προτεραιότητες των τραπεζών είναι η αγορά χαρτοφυλακίων εξυπηρετούμενων δανείων.

**Τα έσοδα από τόκους**

Η ευαισθησία του κλάδου στις μειώσεις επιτοκίων αποτελεί βασικό θέμα συζήτησης στις ελληνικές τράπεζες, με την Morgan Stanley να επισημαίνει ότι κάθε μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης έχει επίπτωση της τάξης του -0,8% με -1,7% στα έσοδα από τόκους.

Αν και οι διοικήσεις των τραπεζών αναγνωρίζουν ότι το 2024 αποτελεί έτος κορύφωσης των εσόδων από τόκους, εντούτοις αντισταθμίζουν την τάση αυτή με:

- Ισχυρότερη των προβλέψεων αύξηση των δανείων.
- Ισχυρές προμήθειες λόγω της στροφής από τις καταθέσεις στη διαχείριση κεφαλαίων και της ενισχυμένης διείσδυσης προϊόντων bancassurance.
- Κινήσεις αντιστάθμισης κινδύνου και αύξησης των χαρτοφυλακίων ομολόγων κατά την εποχή των υψηλότερων επιτοκίων, προκειμένου να μειωθεί η ευαισθησία στα έσοδα από τόκους.
- Χαμηλότερα των προβλέψεων betas στις καταθέσεις για το 2026.

**Μερίσματα**

Η Morgan Stanley διαπίστωσε ότι οι διοικήσεις των τραπεζών παραμένουν αφοσιωμένες στον στόχο τους για διανομή μερισμάτων τουλάχιστον στο 50% των κερδών το 2026. Ο οίκος δεν θεωρεί ότι ο αναβαλλόμενος φόρος (DTCs) αποτελεί εμπόδιο στα υψηλότερα μερίσματα, άποψη η οποία ενισχύθηκε από τις επαφές της στην Αθήνα.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της, η Εθνική προσφέρει την υψηλότερη μέση ετήσια απόδοση, περίπου ~10,3% το 2024-26 (με διανομή περίπου 2 δισ. ευρώ, που αντιστοιχούν στο 31% της κεφαλαιοποίησής της).

Κατά μέσο όρο, η συνολική απόδοση των τραπεζών για το 2024-2026 υπολογίζεται στο ~8,9%, με τη Morgan Stanley να σημειώνει ότι οι σχετικές ανακοινώσεις θα αποτελέσουν βασικό καταλύτη για τις μετοχές.

**Υποβαθμίσεις λόγω μείωσης επιτοκίων**

Οι αναλυτές της Morgan Stanley περιμένουν ότι τα επιτόκια της ΕΚΤ θα μειωθούν στο 1,75% έως τα τέλη του 2025 (από 2,25% που περίμεναν προηγουμένως) και στο 1,5% το 2026.

Στο πλαίσιο αυτό, υποβαθμίζουν κατά 2,4% κατά μέσο όρο τις εκτιμήσεις τους για τα έσοδα από τόκους του κλάδου για το 2025-2026. Αντίστοιχα, υποβαθμίζουν και τις τιμές-στόχους, τονίζοντας όμως ότι παραμένουν overweight και για τις τέσσερις μετοχές, λόγω των φθηνών αποτιμήσεων (P/E στο 5,6 και P/BV στο 0,7), των ελκυστικών μερισματικών αποδόσεων και της θετικής αναλογίας ρίσκου/ανταμοιβής έναντι των ανταγωνιστικών τραπεζών.

Οι τιμές-στόχοι διαμορφώνονται στα 2,28 ευρώ για την Alpha Bank (από 2,5 ευρώ), στα 10,25 ευρώ για την Εθνική Τράπεζα (από 10,43 ευρώ), στα 5,39 ευρώ για την Τράπεζα Πειραιώς (από 5,51 ευρώ) και στα 2,63 ευρώ για τη Eurobank (από 2,66 ευρώ).



## **Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Ανοίγει το φάκελο της πανευρωπαϊκής εποπτείας των αγορών – Στα πρότυπα της SEC η ESMA**

Η νέα Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία αναμένεται να εγκριθεί μέσα στο επόμενο διάστημα, θα ανοίξει πλέον τον φάκελο της πανευρωπαϊκής εποπτείας των αγορών, δίνοντας στην ευρωπαϊκή Επιτροπή Κεφαλαιαγορών διευρυμένες εξουσίες για την επίβλεψη μεγάλων χρηματιστηρίων και άλλων κρίσιμων τμημάτων της χρηματοοικονομικής υποδομής της Ευρωζώνης.

Όπως γράφει ο Ο.Τ., αυτό είναι που στοχεύει και η Βερένα Ρος, πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA), η οποία βλέπει να υπάρχει σαφή πολιτική διάθεση από την Κομισιόν να συγκεντρώσει περισσότερο την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ. Να γίνει, όπως αναφέρουν και οι Financial Times, μια ευρωπαϊκή έκδοση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (SEC).

«Να αξιολογήσουμε σε ποιους τομείς θα είχε νόημα να προχωρήσουμε ένα βήμα παραπέρα στην κεντρική εποπτεία της ΕΕ. Πρέπει να εξετάσουμε ιδιαίτερα όλους τους διασυνοριακούς συστημικά σημαντικούς παίκτες υποδομής», είπε η Ρος στους Financial Times, προσθέτοντας ότι αυτό θα περιλαμβάνει χρηματιστήρια, γραφεία συμψηφισμού και συστήματα διακανονισμού.

Η ESMA ξεκίνησε το 2011 για να βελτιώσει την εναρμόνιση των κανόνων σε ολόκληρη την ΕΕ, αλλά οι περισσότερες από τις δραστηριότητές της στις χρηματοπιστωτικές αγορές συνεχίζουν να εποπτεύονται από τις 27 εθνικές αρχές του μπλοκ. Έτσι, η ESMA εποπτεύει άμεσα σχετικά λίγες οντότητες, όπως οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, κεντρικούς αντισυμβαλλομένους εκτός ΕΕ, αποθετήρια τιτλοποιήσεων και διαχειριστές σημείων αναφοράς.

**Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Ο ρόλος Ντράγκι**

Η ιδέα της μεταφοράς περισσότερων εξουσιών από τις εθνικές αρχές στην ESMA έχει αποκτήσει δυναμική τους τελευταίους μήνες καθώς οι αξιωματούχοι των Βρυξελλών αναζητούν τρόπους για να ενισχύσουν τη δραστηριότητα των κεφαλαιαγορών για να βοηθήσουν στη χρηματοδότηση πρόσθετων επενδυτικών αναγκών.

Ο Μάριο Ντράγκι, ο πρώην πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τον περασμένο μήνα προσδιόρισε τη μετατροπή της ESMA σε έκδοση της SEC ως «βασικό πυλώνα» για την ενίσχυση των κεφαλαιαγορών της Ευρώπης σε μια έκθεση ορόσημο για τον τρόπο ενίσχυσης της οικονομίας της ΕΕ.

*Συνέχεια...*



Σύμφωνα με τον πρώην επικεφαλής της ΕΚΤ, «η ESMA θα πρέπει να μεταβεί από ένα όργανο που συντονίζει τις εθνικές ρυθμιστικές αρχές σε ενιαία κοινή ρυθμιστική αρχή για όλες τις αγορές της ΕΕ» δίνοντάς της εξουσία να εποπτεύει μεγάλους πολυεθνικούς εκδότες, διασυννοριακές χρηματοοικονομικές αγορές και όλους τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Ορισμένες μικρότερες χώρες της ΕΕ, όπως το Λουξεμβούργο και η Ιρλανδία, αντιτάχθηκαν στην ιδέα, φοβούμενες ότι θα μπορούσε να υπονομεύσει τους ακμάζοντες χρηματοπιστωτικούς τους τομείς.

**Οι αντιρρήσεις**

Βέβαια, δεν λείπουν και οι αντιρρήσεις. Ορισμένες μικρότερες χώρες της ΕΕ, όπως το Λουξεμβούργο και η Ιρλανδία, αντιτάχθηκαν στην ιδέα, φοβούμενες ότι θα μπορούσε να υπονομεύσει τους ακμάζοντες χρηματοπιστωτικούς τους τομείς.

Ωστόσο, η Ross είναι πεπεισμένος ότι η αλλαγή θα βελτιώσει την αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών της Ευρώπης τόσο για τους επενδυτές όσο και για τους εκδότες.

«Η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου έχει μεγάλο αντίκτυπο στο να λειτουργήσει μια ενιαία κεφαλαιαγορά, και αυτό δεν το έχουμε στην Ευρώπη. Αυτός είναι λοιπόν ένας από τους τομείς στους οποίους πρέπει να εστιάσουμε», είπε η Ross.

**Σταδιακή η αλλαγή – Τι λέει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή**

Για να κάμψει τις ανησυχίες, η Ross ξεκαθάρισε ότι μια «βήμα-βήμα» διαδικασία οικοδόμησης των εξουσιών της ESMA θα ήταν προτιμότερη από την προσπάθεια μετατροπής της σε μια παντοδύναμη ευρωπαϊκή SEC μέσα σε μια νύχτα.

«Πρέπει να σκεφτόμαστε περισσότερο πρακτικά. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι οι αγορές της ΕΕ διαφέρουν αρκετά από τις αγορές των ΗΠΑ όσον αφορά την ποικιλομορφία των νομικών συστημάτων», είπε.

Η διαδικασία θα μπορούσε να ξεκινήσει δίνοντας στην ESMA περισσότερες εξουσίες για την επίβλεψη των «μεγαλύτερων, διασυννοριακών παικτών» όπως το Euronext και η Deutsche Börse που «συχνά εξυπηρετούσαν όχι μόνο μία χώρα ή μερικές από αυτές, αλλά εξυπηρετούσαν πραγματικά τους επενδυτές σε όλη την ΕΕ», είπε, προσθέτοντας ότι μικρότερες αγορές και εταιρείες θα συνεχίσουν να εποπτεύονται σε τοπικό επίπεδο.

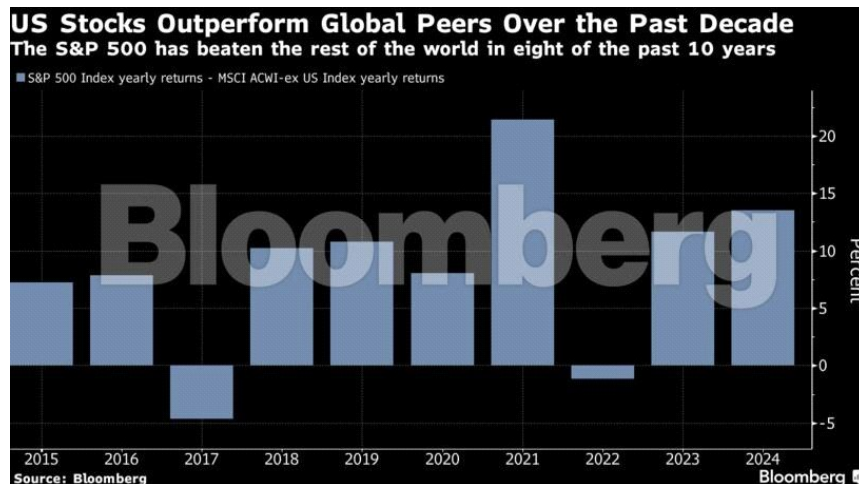
Εκτίμησε, δε, ότι η ΕΕ έχασε μια ευκαιρία με τον ορόσημο κανονισμό της για τις αγορές κρυπτογράφησης, ο οποίος τίθεται σε ισχύ στο τέλος του έτους, αλλά θα αφήσει την εποπτεία των εταιρειών στα χέρια των εθνικών αρχών.

## **Goldman Sachs: Η δεκαετία υψηλών κερδών της Wall Street έχει τελειώσει**

Η Wall Street δεν αναμένεται να συνεχίσει να υπεραποδίδει, όπως έκανε την τελευταία δεκαετία, προειδοποιεί η Goldman Sachs, καθώς οι επενδυτές στρέφονται σε άλλες επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων και των ομολόγων, για καλύτερες αποδόσεις.

Σύμφωνα με ανάλυση του αμερικανικού επενδυτικού οίκου, ο S&P 500 αναμένεται να δώσει ετησιοποιημένες συνολικές ονομαστικές αποδόσεις μόλις 3% τα επόμενα δέκα χρόνια. Αυτό συγκρίνεται με αντίστοιχες αποδόσεις της τάξης του 13% που έδωσε την τελευταία δεκαετία και τον μακροπρόθεσμο μέσο όρο του 11%.

Επίσης, η Goldman Sachs υπολογίζει στο 72% τις πιθανότητες ο S&P 500 να δώσει χαμηλότερες αποδόσεις από τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα και στο 33% τις πιθανότητες οι αποδόσεις του να είναι χαμηλότερες από τον πληθωρισμό, με ορίζοντα το 2034.



«Οι επενδυτές θα πρέπει να είναι προετοιμασμένοι την επόμενη δεκαετία για μετοχικές αποδόσεις οι οποίες να κινούνται προς το χαμηλότερο όριο των τυπικών επιδόσεων», σημειώνει η ανάλυση του οίκου, σύμφωνα με το Bloomberg.

Η Wall Street έχει σημειώσει ράλι μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, λαμβάνοντας ώθηση αρχικά από τα σχεδόν μηδενικά επιτόκια και στη συνέχεια από την ανθεκτική οικονομική ανάπτυξη.

Ο S&P 500 αναμένεται να κλείσει φέτος την όγδοη χρονιά στα τελευταία δέκα χρόνια όπου σημείωσε υπεραποδόσεις έναντι των υπόλοιπων χρηματιστηριακών δεικτών του κόσμου.

Βέβαια, η κατά 23% άνοδός του από την αρχή του έτους οφείλεται σε λίγες μόνο από τις μεγαλύτερες εταιρείες τεχνολογίας. Οι αναλυτές της Goldman εκτιμούν ότι οι αποδόσεις του δείκτη θα έχουν ευρύτερη βάση την επόμενη δεκαετία.