

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



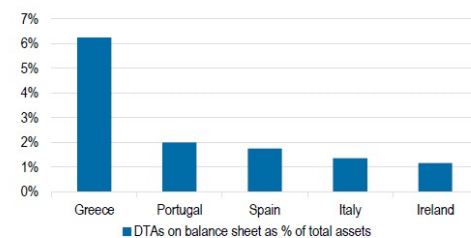
JP Morgan: Οι 4 λόγοι που δεν ανησυχεί για τα DTCs των ελληνικών τραπεζών

Για πρώτη φορά από το 2008, η ΕΚΤ ενέκρινε τα αιτήματα των ελληνικών τραπεζών για καταβολή μερισμάτων, σηματοδοτώντας ένα τελευταίο βήμα προς την επιστροφή του κλάδου στην κανονικότητα. Ωστόσο, μια κληρονομιά της κρίσης παραμένει: οι Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις (DTAs).

Αυτό υπενθυμίζει η JP Morgan στην τελευταία ανάλυσή της στην οποία προσπαθεί να «απομυθοποιήσει» τα DTCs, όπως χαρακτηριστικά αναφέρει, τονίζοντας μεταξύ άλλων ότι τα DTAs αντιπροσωπεύουν το 6% των ισολογισμών των ελληνικών τραπεζών και είναι σημαντικό ότι περίπου 15 δισ. ευρώ αναγνωρίζονται ως κεφάλαιο σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας III, αντιπροσωπεύοντας πάνω από το 70% του εποπτικού κεφαλαίου.

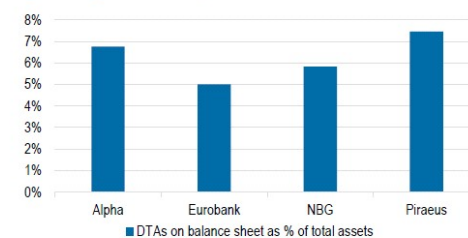
Αυτό εγείρει βασικές ανησυχίες σχετικά με την ποιότητα του κεφαλαίου των ελληνικών τραπεζών και εάν θα μπορούσε να επηρεάσει την ικανότητά τους να πετύχουν τους ευρωπαϊκούς δείκτες πληρωμών τα επόμενα 2-3 χρόνια. Με τη συζήτηση να επανέρχεται, η JP Morgan επιχειρεί να διαλευκάνει κοινές παρανοήσεις σχετικά με τις DTA (και πιο συγκεκριμένα τις Αναβαλλόμενες Φορολογικές Πιστώσεις ή DTC) και να εξηγήσει γιατί δεν τις βλέπει ως εμπόδιο για τη σταδιακά υψηλότερη διανομή κεφαλαίου από τις ελληνικές τράπεζες.

Figure 1: DTAs account for 6% of Greek Banks' assets



Source: Company data. Country-level data reflect JPM sample of largest banks.

Figure 2: Highest at Piraeus, lowest Eurobank



Source: Company data.

Οι επισημάνσεις

Σε αυτό το πλαίσιο, τρεις είναι οι επισημάνσεις:

- Κατηγορία ενεργητικού χαμηλής ποιότητας: Το 6% των ισολογισμών των ελληνικών τραπεζών αποτελείται από DTA από τα χρόνια της κρίσης, σημαντικά υψηλότερο από άλλες τράπεζες της περιφέρειας, στις οποίες είναι στο 2%.

Ως κατηγορία περιουσιακών στοιχείων, τα DTA παρουσιάζουν σημαντικά μειονεκτήματα. Δεν παράγουν εισόδημα (δηλαδή, το 6% του ισολογισμού αποτελείται από 0% περιουσιακά στοιχεία ROA). Έχουν επίσης υψηλό βάρος κινδύνου στον υπολογισμό του εποπτικού κεφαλαίου, που κυμαίνεται από 100% έως 250%, αντιπροσωπεύοντας το 14% των RWA.

- Δεν αποτελεί εμπόδιο για υψηλότερη απόδοση κεφαλαίου: Ένα σημαντικό μέρος των DTA των ελληνικών τραπεζών απολαμβάνει κρατική εγγύηση (DTC), που τις χαρακτηρίζει ως κεφάλαιο CET1.

Ενώ οι DTC αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως κάθε άλλος τύπος CET1, το ασυνήθιστα υψηλό μερίδιό τους στο κεφάλαιο των ελληνικών τραπεζών μπορεί να αποτελέσει πηγή ρυθμιστικών ανησυχιών.

Ωστόσο, η JP Morgan βλέπει αρκετούς λόγους για τους οποίους τα DTC δεν θα εμποδίσουν σταδιακά υψηλότερες πληρωμές:

- 1) Η υγιής προοπτική κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών σημαίνει ότι τα κεφαλαιακά αποθέματα θα συνεχίσουν να αυξάνονται, ενώ το μερίδιο των DTC στο CET1 θα πέσει απότομα στο μέλλον.
- 2) Τα επίπεδα πληρωμών από μόνα τους δεν αλλάζουν σημαντικά την τροχιά του DTC.
- 3) Οι τράπεζες θα μπορούσαν να επιταχύνουν τα προγράμματα απόσβεσης για να αποδείξουν την άνεση του κεφαλαίου.
- 4) Τα DTC δεν εμποδίζουν άλλες τράπεζες της Νότιας Ευρώπης να κάνουν υγιείς διανομές.

- Κάθε 1 ευρώ DTC αξίζει 0,77- 0,85 ευρώ μετρητά, τα οποία η JP Morgan εφαρμόζει στην αποτίμησή της.

Συνέχεια....

Η αξιολόγηση

Κατά την άποψη της JP Morgan, ο καλύτερος τρόπος για την αποτίμηση των DTC είναι μέσω της αξιολόγησης της οικονομικής αξίας. Εάν δινόταν στις τράπεζες η επιλογή να αντικαταστήσουν όλα τα DTC με μετρητά σήμερα, ποια έκπτωση θα ήταν διατεθειμένοι να δεχτούν; Σε αυτό το ερώτημα η JP Morgan υπολογίζει ότι η απάντηση βρίσκεται μεταξύ 15%-23%, που προέρχεται από το κεφαλαιουχικό κόστος της κατοχής DTC και το NPV του διαφυγόντος εισοδήματος σε σύγκριση με τα μετρητά. Στα μοντέλα της, εφαρμόζει αυτήν την έκπτωση στο ποσό DTC στο TBV για να καταλήξει στις εύλογες αξίες και τους στόχους τιμών της. Υπενθυμίζεται εδώ ότι η JP Morgan δίνει για την Alpha Bank τιμή στόχο τα 2,30 ευρώ, για την Eurobank τα 2,80 ευρώ, για την Εθνική τα 9,70 ευρώ και για την Παιραιώς τα 5,90 ευρώ.

Σαν να μην υπήρξε κρίση...

Κοιτάζοντας τους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών σήμερα, είναι σχεδόν σαν να μην υπήρξε ποτέ ελληνική οικονομική κρίση. Αυτό επισημαίνει επίσης εμφανικά η JP Morgan, εξηγώντας ότι τα δάνεια αυξάνονται σε νηή επίπεδα, η ποιότητα του ενεργητικού έχει συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό με την Ευρώπη, τα κεφαλαιακά αποθέματα έχουν βελτιωθεί και η ΕΚΤ ενέκρινε πρόσφατα τα αιτήματα των τραπεζών να πληρώσουν μερίσματα για πρώτη φορά από το 2008.

Τόσο η ΕΚΤ όσο και η Τράπεζα της Ελλάδος έχουν περιγράψει στο παρελθόν το υψηλό ποσοστό DTC στους δείκτες CET1 των ελληνικών τραπεζών ως σημείο οπτικής ανησυχίας. Κατά την άποψη της JP Morgan, η ανησυχία δεν σχετίζεται με την επιλέξιμότητα των DTC ως μορφή CET1 ή την ικανότητα απορρόφησης ζημιών, αλλά με την υψηλή σύνδεση κυβέρνησης-κλάδου, την οποία οι ρυθμιστικές αρχές προσπαθούν να μειώσουν.

Ταυτόχρονα, βλέπει αρκετούς λόγους για τους οποίους οι ρυθμιστικές αρχές θα δουν πιθανώς ευνοϊκά τα σχέδια διανομής κεφαλαίου των ελληνικών τραπεζών:

- 1) Όσον αφορά την απόδοση κεφαλαίου, οι ρυθμιστικές αρχές δεν εξετάζουν τα DTC μεμονωμένα, αλλά σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες, συμπεριλαμβανομένης της βιώσιμης κερδοφορίας και κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας. Οι προοπτικές νηούς κερδοφορίας των ελληνικών τραπεζών σημαίνει ότι το μερίδιο των DTC στο CET1 θα μειωθεί απότομα τα επόμενα χρόνια.
- 2) Η αυξητική πληρωμή δεν αλλάζει ουσιαστικά την τροχιά του DTC.
- 3) Τα DTC δεν εμπόδιαν άλλες τράπεζες της Νότιας Ευρώπης να πραγματοποιούν νηή επίπεδα πληρωμών.



ΑΔΜΗΕ: Ισχυρές επιδόσεις στο 6μηνο – Αύξηση 27,4% στα καθαρά κέρδη

Σε 225,4 εκατ. ευρώ ανήλθαν τα ενοποιημένα κέρδη του ΑΔΜΗΕ το πρώτο εξάμηνο του 2024 από 189,4 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2023.

Για την ΑΔΜΗΕ Α.Ε. διαμορφώθηκαν σε 223,3 εκατ. ευρώ, έναντι 187,1 εκατ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2023.

Τα λειτουργικά έξοδα αυξήθηκαν για τον Όμιλο κατά 10,4% σε 61,4 εκατ. ευρώ περίπου το α' εξάμηνο 2024 έναντι 55,6 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2023, ενώ για την ΑΔΜΗΕ Α.Ε. αυξήθηκαν κατά 11,0% σε 59,0 εκατ. ευρώ από 53,2 εκατ. ευρώ το α' εξάμηνο του 2023.

Τα ενοποιημένα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) για τον Όμιλο ανήλθαν στα 165,1 εκατ. ευρώ το α' εξάμηνο 2024, σημειώνοντας αύξηση κατά 20,7% έναντι 136,8 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο το 2023. Το συγκρίσιμο EBITDA του Ομίλου διαμορφώθηκε στα 167,3 εκατ. ευρώ, έναντι 137,6 εκατ. ευρώ το α' εξάμηνο 2023 με το περιθώριο EBITDA να ανέρχεται σε 74,2% έναντι 72,7% το α' εξάμηνο 2023.

Το ενοποιημένο EBIT ανήλθε σε 103,4 εκατ. ευρώ το α' εξάμηνο 2024, έναντι 82,2 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2023, αυξημένο κατά 25,8%. με τις αποσβέσεις να αυξάνονται κατά 12,9% στα 61,7 εκατ. ευρώ, γεγονός που οφείλεται στις γαγιοποιήσεις έργων που ολοκληρώθηκαν το 2023 και στις προσθήκες γαγίων.

Το ενοποιημένο συγκρίσιμο EBIT διαμορφώθηκε στα 105,6 εκατ. ευρώ έναντι 83,0 εκατ. ευρώ το α' εξάμηνο 2023. Τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε 96,6 εκατ. ευρώ για το α' εξάμηνο 2024, έναντι 75,5 εκατ. ευρώ για το α' εξάμηνο 2023.

Τα καθαρά κέρδη περιόδου διαμορφώθηκαν στα 73,8 εκατ. ευρώ έναντι 57,9 εκατ. ευρώ, σημειώνοντας αύξηση 27,4%.

Η εικόνα του ΑΔΜΗΕ το 2ο τρίμηνο

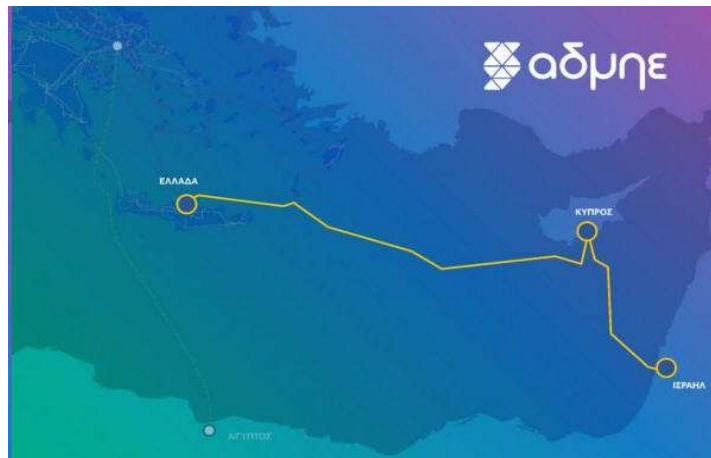
Τα ενοποιημένα συνολικά έσοδα του Ομίλου το 2ο τρίμηνο του 2024 αυξήθηκαν κατά 21,3%, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2023 και διαμορφώθηκαν στα 115,7 εκατ. ευρώ, γεγονός που αντικατοπτρίζει κυρίως την αύξηση στα διασυνδεδετικά δικαιώματα σύμφωνα με την Απόφαση Ε-17/2024 της ΡΑΑΕΥ.

Τα ενοποιημένα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) το 2ο τρίμηνο του 2024 ανήλθαν στα 82,9 εκατ. ευρώ σημειώνοντας αύξηση κατά 24,1%, έναντι 66,8 εκατ. ευρώ το 2ο τρίμηνο 2023.

Το συγκρίσιμο EBITDA του Ομίλου διαμορφώθηκε στα 84,9 εκατ. ευρώ, υψηλότερα κατά 25,7% σε σχέση με το αντίστοιχο ποσό του 2ου τριμήνου του 2023.

Το ενοποιημένο EBIT αυξήθηκε κατά 29,9% και ανήλθε στα 51,3 εκατ. ευρώ, έναντι 39,5 εκατ. ευρώ το 2ο τρίμηνο 2023, ενώ το συγκρίσιμο EBIT διαμορφώθηκε στα 53,2 εκατ. ευρώ, έναντι 40,2 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο τρίμηνο ένα έτος πριν.

Τα ενοποιημένα καθαρά κέρδη περιόδου το 2ο τρίμηνο 2024 ανήλθαν σε 36,9 εκατ. ευρώ, υψηλότερα κατά 29,6% έναντι 28,5 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο τρίμηνο του 2023, ενώ τα συγκρίσιμα ενοποιημένα καθαρά κέρδη διαμορφώθηκαν στα 38,4 εκατ. ευρώ έναντι 29,0 εκατ. ευρώ το 2ο τρίμηνο 2023.



Ηλεκτρική διασύνδεση Ελλάδας – Κύπρου: Πώς θα επιμεριστεί το γεωπολιτικό ρίσκο

Σε τροχιά οριστικοποίησης των εκκρεμοτήτων βρίσκεται το πολυσυζητημένο έργο της ηλεκτρικής διασύνδεσης Ελλάδας – Κύπρου με νεότερες πληροφορίες να αναφέρουν ότι το Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας προχωρά στην κατάθεση τροπολογίας στη Βουλή για τον επιμερισμό του γεωπολιτικού ρίσκου ισόποσα στους καταναλωτές των δύο χωρών, κατά 50-50%.

Η κατάθεση της τροπολογίας στη Βουλή, όπως αναφέρουν αρμόδιες πηγές, σχεδιάζόταν να γίνει αργά χθές το βράδυ ή το αργότερο σήμερα το πρωί.

Όπως γράφει η “N”, υπενθυμίζεται ότι η ελληνική πλευρά έχει αποφασίσει να πράξει σχετικά εδώ και μέρες, δεδομένου ότι η εν λόγω ρύθμιση άλλαξε κατόπιν σχετικού αιτήματος της κυπριακής πλευράς, αντικαθιστώντας προηγούμενη ρύθμιση με αναλογία 63% για τους Κύπριους καταναλωτές ως βασικούς ωφελουμένους και κατά 37% για τους Έλληνες καταναλωτές.

Σημειώνεται ότι η ρύθμιση αφορά στο απευκταίο σενάριο που το έργο μπλοκάρει για λόγους ανωτέρας βίας και χωρίς υπαιτιότητα του φορέα υλοποίησης (ΑΔΜΗΕ) και επομένως ο τελευταίος να μπορεί να ανακτήσει τις μέχρι τότε δαπάνες που έχει καταβάλει. Με την νέα πλέον ρύθμιση, μόλις λάβει και την σχετική έγκριση από την ελληνική βουλή, ο ΑΔΜΗΕ θα το κάνει ισόποσα, 50%-50%, μεταξύ των καταναλωτών των δύο χωρών.

Το κακό σενάριο

Η διάταξη θα προβλέπει ότι στο κακό σενάριο, που τα πράγματα θα πάρουν αρνητική τροπή και θα μπλοκάρει το έργο, ο ελληνικό κράτος θα επιδοτήσει την επιπλέον επιβάρυνση στο λογαριασμό του Έλληνα καταναλωτή. Η άλλη διάσταση της επιλογής της κυβέρνησης να έρθει το θέμα στη Βουλή είναι επειδή κρίνει πως η γεωπολιτική του σημασία απαιτεί τη θεσμοθέτησή του από το Κοινοβούλιο.

Κυβερνητικές πηγές αναφέρουν ότι η Αθήνα θέλει να στείλει ένα μήνυμα ότι δεν φοβάται τον κίνδυνο, γι' αυτό και αναλαμβάνει ακόμη μεγαλύτερο κομμάτι του ρίσκου, αλλά και ότι διαθέτει πολύ ισχυρή θέση σε θέματα Διεθνούς Δικαίου.

Με την οριστικοποίηση της συγκεκριμένης εκκρεμότητας και σε συνέχεια των ρυθμιστικών αποφάσεων που λήφθηκαν την Δευτέρα σε κοινή τηλεδιάσκεψη ΡΑΑΕΥ και ΡΑΕΚ, ο «φάκελος» του έργου τείνει να κλείσει και πλέον, όπως μεταφέρουν κυβερνητικές πηγές, διαμορφώνονται οι αναγκαίοι όροι για να προχωρήσει το έργο.

Υπό τα νέα δεδομένα, αρμόδιες πηγές διαμηνύουν ότι ο ΑΔΜΗΕ θα κατορθώσει να δώσει το «Final Notice to Proceed» στη Nexans εγκαίρως ώστε να μην ενεργοποιηθεί η ρήτρα που προβλέπει 1 εκατομμύριο ευρώ πρόσθετη επιβάρυνση του έργου για το διάστημα που μένει σε αναστολή (suspension) και δεν εκτελείται.



JPMorgan: Χειροτερεύει η γεωπολιτική – Ο κίνδυνος για την οικονομία

Ένα χρόνο αφότου χαρακτήρισε τη γεωπολιτική ως τον μεγαλύτερο κίνδυνο στον κόσμο, ο CEO της JPMorgan Chase Τζέιμ Ντίμον έκρουσε ξανά τον κώδωνα του κινδύνου, προειδοποιώντας ότι η κατάσταση της παγκόσμιας σταθερότητας έχει επιδεινωθεί.

Κατά τη διάρκεια της επίσκεψής του στην Ινδία, ο Ντίμον δήλωσε μιλώντας στο CNBC: «Η προσοχή μου είναι όλη η γεωπολιτική, που μπορεί να καθορίσει την κατάσταση της οικονομίας».

«Η γεωπολιτική χειροτερεύει, δεν βελτιώνεται. Υπάρχει πιθανότητα ατυχημάτων στην παροχή ενέργειας. Ένας Θεός ξέρει αν εμπλακούν και άλλες χώρες. Έχουμε πολλούς πολέμους που διεξάγονται αυτήν τη στιγμή», είπε, προτού αναφερθεί στις επιθέσεις που πραγματοποιήθηκαν από την ομάδα ανταρτών Χούτι της Υεμένης που έχουν λάβει χώρα στην Ερυθρά Θάλασσα.

Σύμφωνα με τις ΗΠΑ, οι Χούτι επιτέθηκαν σε τουλάχιστον δύο δεξαμενόπλοια αργού πετρελαίου αυτόν τον μήνα. Η γεωπολιτική αστάθεια «έχει την περισσότερη προσοχή μου», είπε ο Ντίμον, προτρέποντας τις ΗΠΑ να προετοιμαστούν για έναν πόλεμο μεγάλης διάρκειας μεταξύ Ουκρανίας και Ρωσίας.


Εναν χρόνο πριν, το αφεντικό της JPMorgan είχε χαρακτηρίσει τη γεωπολιτική, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, τον μεγαλύτερο κίνδυνο που βλέπει να αντιμετωπίζει ο κόσμος, μεγαλύτερος από τον υψηλό πληθωρισμό ή μια ύφεση στις ΗΠΑ.

Αναφορικά με την αμερικανική οικονομία, ο Τζέιμ Ντίμον εξέφρασε σκεπτικισμό, λέγοντας: «Είμαι μακροπρόθεσμα αισιόδοξος, αλλά βραχυπρόθεσμα, είμαι επίσης πιο δύσπιστος από άλλους ανθρώπους που λένε ότι όλα [θα πάνε] υπέροχα. Οι αγορές τιμολογούν τα πράγματα σαν να είναι υπέροχα. Βάλτε με στην επιφυλακτική πλευρά αυτού», είπε.

Μόλις λίγες ημέρες νωρίτερα, ο ίδιος, μιλώντας στο ετήσιο συνέδριο «Financial Markets Quality» του Georgetown Psaros Center for Financial Markets and Policy, τόνισε και πάλι ότι τα γεωπολιτικά ζητήματα – συμπεριλαμβανομένων των πολέμων στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή, καθώς και η σχέση των ΗΠΑ με την Κίνα – αποτελούν την κύρια ανησυχία του. «Αυτό επισκιάζει κάθε άλλο που είχα από τότε που εργάζομαι», είπε. «Οι άνθρωποι εστιάζουν υπερβολικά στο «θα έχουμε μια ήπια προσγείωση, μια σκληρή προσγείωση;» είπε χαρακτηριστικά. «Ειλικρινά, οι περισσότεροι από εμάς έχουμε περάσει όλα αυτά τα πράγματα, δεν έχει τόσο σημασία».

The S&P 500 is up 19.9% in the first 183 trading days of 2024, the 16th best start to a year going back to 1928

S&P 500: Best Performance through First 183 Trading Days (1928 - 2024)				
Rank	Year	Price Return: First 183 Trading Days	Price Return: Day 184 to Year-End	Price Return: Full Calendar Year
1	1933	39.7%	3.1%	44.1%
2	1987	31.9%	-22.4%	2.3%
3	1997	29.0%	1.6%	31.1%
4	1929	28.9%	-31.6%	-11.9%
5	1954	28.1%	12.4%	44.1%
6	1995	26.9%	5.6%	34.1%
7	1955	26.2%	0.2%	26.4%
8	1989	24.5%	2.2%	27.3%
9	1975	24.1%	5.5%	30.9%
10	1943	23.8%	-3.6%	19.4%
11	1958	22.7%	11.9%	37.4%
12	1928	21.0%	14.0%	37.9%
13	1967	20.4%	-0.3%	20.1%
14	1935	20.0%	17.8%	41.4%
15	1945	20.0%	9.0%	30.7%
16	2024	19.9%		
17	1983	19.7%	-2.1%	17.2%
18	1980	19.7%	4.7%	25.4%
19	1976	19.6%	-0.9%	18.5%
20	2019	19.3%	8.0%	28.9%


@CharlieBilello
(As of 9/23/24)