

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Το παζάρι για νέο Σύμφωνο Σταθερότητας και οι φόβοι της Ελλάδας

Την περασμένη εβδομάδα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διαπίστωσε, στη γνωμοδότησή της για το προσχέδιο προϋπολογισμού του 2024, ότι η Ελλάδα υπερκαλύπτει κατά πολύ τη σύστασή της για το όριο αύξησης των καθαρών πρωτογενών δαπανών: αντί για 2,6%, ο προϋπολογισμός της προβλέπει αύξηση μόνο κατά 0,4%. Έτσι, η Ελλάδα ήταν μία από τις 7 μόνο χώρες που πέρασε τις «δημοσιονομικές εξετάσεις» της Κομισιόν χωρίς παρατηρήσεις.

Όπως σημειώνει ρεπορτάζ της Καθημερινής, η αύξηση των καθαρών πρωτογενών δαπανών είναι το νέο μέτρο δημοσιονομικής πειθαρχίας που περιλαμβάνουν οι προτάσεις της Κομισιόν, στο πλαίσιο της αναθεώρησης του Συμφώνου Σταθερότητας. Ο ελληνικός προϋπολογισμός, προς το παρόν, καλύπτει και τους παλιούς κανόνες, αφού το έλλειμμα του προϋπολογισμού το 2024 θα είναι μόλις 1,1% του ΑΕΠ (με όριο το 3% του ΑΕΠ), ενώ θα υπάρξει πρωτογενές πλεόνασμα 2,1% του ΑΕΠ.

Όμως η συμμόρφωση αυτή, όπως μεταδίδουν πηγές του υπουργείου Οικονομικών, δεν είναι δεδομένη για τα επόμενα χρόνια, εφόσον παραμείνουν οι κανόνες του παλιού Συμφώνου Σταθερότητας. Συγκεκριμένα, οι πηγές αναφέρουν ότι σε μια τέτοια περίπτωση θα απαιτούνται συνεχή πρωτογενή πλεονάσματα της τάξης του 2,5% του ΑΕΠ σε σταθερή βάση, κάτι που μπορεί να λειτουργήσει αντιαναπτυξιακά, πριν καλά καλά η χώρα ανακτήσει το χαμένο έδαφος της μνημονιακής δεκαετίας.

Η κυβέρνηση τοποθετείται, στο πλαίσιο αυτό, ξεκάθαρα υπέρ της επίτευξης συμφωνίας για τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες της Ε.Ε. Αν δεν υπάρξει συμφωνία έως το τέλος του χρόνου, θα επανέλθει σε ισχύ το παλιό Σύμφωνο Σταθερότητας, βάζοντας τις χώρες σε στενό δημοσιονομικό κορσέ, χωρίς ευελιξία: ανώτατο όριο ελλείμματος 3% του ΑΕΠ και ετήσια μείωση χρέους ίση με το 1/20 του υπερβάλλοντος ποσοστού του 60% του ΑΕΠ (αν και το τελευταίο δεν εφαρμόστηκε στην πράξη).

Το πρόβλημα είναι ότι οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι απολύτως διασπασμένες στο θέμα αυτό: Οι 13 είναι υπέρ της πρότασης της Κομισιόν για μεγαλύτερη ευελιξία και οι 14, κυρίως της βόρειας και κεντρικής Ευρώπης και οι χώρες της Βαλτικής, είναι υπέρ αυστηρότερων, οριζόντιων, στόχων μείωσης χρέους και ελλειμμάτων. Η πρόταση της Κομισιόν, όπως είναι γνωστό, δίνει τη δυνατότητα σε κάθε χώρα να διαμορφώνει το δημοσιονομικό της πρόγραμμα, με βάση τις ιδιαιτερότητές της, υπό την προϋπόθεση ότι το χρέος της υποχωρεί με βιώσιμο τρόπο. Η ίδια η Κομισιόν αξιολογεί αυτά τα προγράμματα, με βάση τις προβλέψεις της. Η Γερμανία εξαρχής δεν συμφώνησε με τη χαλαρή αυτή προσέγγιση, θεωρώντας την επικίνδυνη και προκρίνοντας οριζόντιους κανόνες μείωσης χρέους κατά 1% τουλάχιστον ετησίως και δημιουργία «μαξιλαριών» ασφαλείας, ώστε να αντιμετωπίζονται ενδεχόμενες απρόβλεπτες καταστάσεις.

Η ισπανική προεδρία, όπως όφειλε, υπέβαλε συμβιβαστική πρόταση, με ονομαστικούς στόχους μείωσης, αφήνοντας κενό το ποσοστό για να συμπληρωθεί την τελευταία στιγμή. Όμως, ενώ διαφαινόταν προοπτική να συγκαλέσει η Ισπανίδα υπουργός Οικονομικών Νάντια Καλβίνο έκτακτο Ecofin στις 23 Νοεμβρίου, ώστε να προχωρήσει η διαπραγμάτευση και να κλείσει συμφωνία στο τελευταίο Ecofin του χρόνου, στις 8 Δεκεμβρίου, αυτό δεν έγινε, προφανώς επειδή δεν συνέτρεχαν οι προϋποθέσεις συμφωνίας.

Τη διαπραγμάτευση φάνηκε να δυσκολεύει ακόμη περισσότερο η πρόσφατη απόφαση του γερμανικού Συνταγματικού Δικαστηρίου, που απαγόρευσε τη μεταφορά 60 δισ. ευρώ από τα αδιάθετα κονδύλια της χώρας για την πανδημία σε πράσινες επενδύσεις. Η απόφαση «στρίμωξε» δημοσιονομικά τη χώρα και υποχρέωσε τον Γερμανό υπουργό Οικονομικών Κρίστιαν Λίντνερ να ανακοινώσει, την περασμένη Πέμπτη, την κατάθεση συμπληρωματικού προϋπολογισμού για το 2023, παραβιάζοντας για έναν ακόμη χρόνο το «φρένο χρέους», που είχε εγκαταλειφθεί προσωρινά, λόγω της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης.

Συνέχεια....

Οι αναλυτές εκτίμησαν αρχικά ότι μια χώρα που υποχρεώνει τους πολίτες της να πιεστούν δημοσιονομικά δεν θα επιτρέψει εύκολα στις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης να υιοθετήσουν χαλαρούς κανόνες. Μένει να φανεί αν ο κ. Λίντνερ θα συνεχίσει να έχει συμπεριφορά «γερακιού» στην ευρωπαϊκή διαπραγμάτευση, ακόμη και μετά την εγκατάλειψη του «φρένου χρέους» στο εσωτερικό της χώρας του.

Η διαπραγμάτευση έχει κι άλλες πτυχές με ειδικό ενδιαφέρον για την Ελλάδα, όπως η αντιμετώπιση των επενδυτικών και των αμυντικών δαπανών. Όπως είπε ο υπουργός Οικονομικών Κωστής Χατζηδάκης, μετά το τελευταίο Ecofin στις 9 Νοεμβρίου, «οι νέοι δημοσιονομικοί κανόνες θα πρέπει να διασφαλίζουν ταυτόχρονα τη δημοσιονομική πειθαρχία και την οικονομική ανάπτυξη, ενώ θα πρέπει να λαμβάνεται μέριμνα για τις χώρες με υψηλές αμυντικές δαπάνες».

Παρότι το ελληνικό χρέος μειώνεται με ταχύτερους ρυθμούς τα τελευταία χρόνια (από 172,6% το 2022 σε 160,3% το 2023 και προβλέπεται να υποχωρήσει σε 152,3% του ΑΕΠ το 2024), η κυβέρνηση δεν συμφωνεί με τη γερμανική πρόταση για μείωση κατά 1% του ΑΕΠ κάθε χρόνο, καθώς θεωρεί ότι σε περίπτωση χαμηλού ρυθμού ανάπτυξης, όπως π.χ. 0,5%, αυτός ο περιορισμός θα οδηγήσει σε στραγγαλισμό της οικονομικής δραστηριότητας.

Τα στοιχεία ακόμη είναι ανοιχτά ως προς το αν θα υπάρξει συμφωνία για το νέο Σύμφωνο στις 8 Δεκεμβρίου. Αν δεν καταστεί αυτό εφικτό, η διαπραγμάτευση θα συνεχιστεί επί βελγικής προεδρίας, με τις δυσκολίες να αυξάνονται, καθώς θα πλησιάζουν και οι ευρωεκλογές.

Πηγή: Money Review



## **Χρηματιστήριο Αθηνών: Ρεκόρ 15ετίας στις διανομές μερισμάτων από τις εισηγμένες**

Σε χρηματικές διανομές προς τους μετόχους (μερίσματα, προμερίσματα, επιστροφές κεφαλαίου, μερίσματα παρελθουσών χρήσεων) ύψους 2,81 δισ. ευρώ προχώρησαν, σύμφωνα με τα στοιχεία της EXAE, μέχρι στιγμής μέσα στο 2023 συνολικά 70 εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Αθήνας επιχειρήσεις, ενώ ως το τέλος του έτους τα ποσά που θα επιστραφούν στους μετόχους τους αναμένεται να ξεπεράσουν τα 3 δισ. (από 2,38 δισ. ευρώ πέρυσι), που είναι το υψηλότερο ποσό των τελευταίων 15 ετών.

Οι αποδόσεις

Η μέση μερισματική απόδοση των μετοχών στο ΧΑ κινείται μάλιστα σήμερα στο 3,5%, ενώ χωρίς τη συνεκτίμηση των συστημικών τραπεζών, αν εξαιρεθούν οι τράπεζες, οι οποίες αναμένεται να διανεμούν ύστερα από 13 χρόνια συνολικά μερίσματα στην περιοχή των 650 εκατ. ευρώ μέσα στο 2024, η μέση μερισματική απόδοση της αγοράς αυξάνει στο 4,5%, στα επίπεδα δηλαδή που κυμαίνεται σήμερα η μέση μερισματική απόδοση των μετοχών μεγάλης κεφαλαιοποίησης.

Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις, η απόδοση ξεπερνά ακόμη και το 10%, την ώρα που οι λογαριασμοί ταμειυτηρίου (αν εξαιρεθεί και ο πληθωρισμός) αφαιρούν ουσιαστικά εισόδημα από τους καταθέτες. Έτσι, ορισμένοι στην αγορά θυμήθηκαν πως παλαιότερα αρκετοί μικροεπενδυτές του ΧΑ επανεπένδυναν μεγάλο μέρος από τα μερίσματά τους μεγιστοποιώντας αφενός την απόδοσή τους σε ανοδικές αγορές, αφετέρου στην επόμενη χρήση εισέπρατταν μεγαλύτερα – σε τελική αξία – μερίσματα.

Η κρίση

Ρεκόρ στη διανομή μερισμάτων σημειώθηκε το 2007 (5,4 δισ. ευρώ) και το 2008 (4,5 δισ. ευρώ), με τις εταιρείες όμως τότε που «σκέφτηκαν» τις τσέπες των μετόχων τους (συμπεριλαμβανομένων και των τραπεζών) να φτάνουν τις 189 και τις 183 αντίστοιχα. Στη συνέχεια, η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση και η ελληνική κρίση χρέους περιόρισαν και τις εταιρείες που διένειμαν μερίσματα. Π.χ. το 2013, μόλις 38 εισηγμένες μοίρασαν μερίσματα συνολικού ύψους μόλις 600 εκατ. ευρώ, που είναι και το αρνητικό ρεκόρ της περιόδου.

Κατά τη 10ετία της κρίσης, εξάλλου, η ύπαρξη υπολογίσιμου ταμείου στο τέλος κάθε περιόδου ήταν σημαντικότερη ακόμα και από την κερδοφορία της επιχείρησης, καθώς οι συνθήκες ρευστότητας ήταν ιδιαίτερα απαιτητικές, παρατηρούσαν αναλυτές της αγοράς, ενώ οι επενδύσεις και διαπραγματευτική ικανότητα είχαν ως σημείο αναφοράς τη δύναμη των μετρητών στο ταμείο των επιχειρήσεων.

Μετά το 2019 η πολιτική των διοικήσεων έδειξε να αλλάζει και να γίνεται πιο ανοικτή στην αύξηση του ύψους του μερίσματος επί των καθαρών κερδών. Εκείνη τη χρονιά 42 εισηγμένες μοίρασαν σε μερίσματα 2,3 δισ. ευρώ. Η χαμηλότερη φορολογία, η εξαίρεση από την εισφορά αλληλεγγύης, τα μηδενικά επιτόκια ταμειυτηρίου και η σημαντικά αυξημένη κερδοφορία πολλών επιχειρήσεων ενίσχυσαν τα κίνητρα των διοικήσεων των εισηγμένων για να μοιράσουν ρευστότητα στους μετόχους τους, με αποτέλεσμα και οι μερισματικές αποδόσεις να αποκτήσουν νόημα και να συγκινήσουν μέρος των επενδυτών που έλκονται από τα διανεμόμενα κέρδη.

Οι εταιρείες

Ανο του 80% των μερισμάτων (2,27 δισ. ευρώ) που διανέμουν πάντως μέσα στο 2023 οι εισηγμένες αφορά σε μόλις σε 7 εταιρείες: ΟΠΑΠ (781,18 εκατ. ευρώ), Jumbo (400,96 εκατ. ευρώ), Coca-Cola HBC (290,59 εκατ. ευρώ), ΟΤΕ (255,33 εκατ. ευρώ), Helleniq Energy (229,22 εκατ. ευρώ), Μυτιληναίος (177,18 εκατ. ευρώ) και Motor Oil (135,60 εκατ. ευρώ). Το ποσοστό αυτό ξεπερνά το 90% αν προστεθούν και οι Titan (46,99 εκατ. ευρώ), ΤΕΡΝΑ Ενέργεια (44,85 εκατ. ευρώ), ΠΡΟΝΤΕΑ (37,04 εκατ. ευρώ), Καρέλια (32,56 εκατ. ευρώ), Autohellas (31,60 εκατ. ευρώ), Viohalco (31,10 εκατ. ευρώ), ΟΛΠ (26 εκατ. ευρώ) και Ελβάλ Χαλκός (22,51 εκατ. ευρώ), που απαρτίζουν τη λίστα με τις топ 15 εισηγμένες με τις μεγαλύτερες διανομές μερισμάτων σε αξία εφέτος (2,54 δισ. ευρώ).

Προσαρμογή

Η ανάκαμψη των επιχειρήσεων τα τελευταία χρόνια ήταν σημαντική και πέρα από τις προσδοκίες μέσω προγραμμάτων συνεχούς βελτίωσης, επενδύσεων και λειτουργικής αποτελεσματικότητας. Το σύνολο των οικονομικών μεγεθών και αριθμοδεικτών παρουσιάζει σημαντική αύξηση, αποτυπώνοντας τη συνεχή προσπάθεια των εταιρειών για προσαρμογή στις απαιτήσεις της οικονομίας και παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής προστιθέμενης αξίας. Τα δεδομένα συνηγορούν και στην εκτίμηση ότι ένας σκληρός πυρήνας εισηγμένων που δοκιμάστηκε και επιβίωσε μέσα από τις συνεχόμενες κρίσεις διαθέτει πλέον ισχυρούς ισολογισμούς και αναμένεται να είναι σε θέση να ανταμείβει τους μετόχους και τα επόμενα χρόνια.

Συνέχεια...

## ΤΑ ΜΠΟΝΟΥΣ ΤΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΤΟ 2023

Μετοχή/Εταιρεία	Διανομές σε ευρώ
ΟΠΑΠ	781.184.986,85
JUMBO	480.868.100,77
COCA-COLA HBC AG	280.501.978,22
ΟΤΕ	255.332.040,03
HELLENIC ENERGY	229.226.988,75
ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	177.105.892,78
MOTOR OIL	135.898.144,82
TITAN CEMENT	48.895.295,00
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	44.852.212,85
ΠΡΟΝΤΕΑ	37.848.787,43
ΚΑΡΕΛΙΑΣ	32.588.000,00
ΑΥΤΟHELLAS	31.806.896,88
VIOHALCO SA/NV	31.102.771,32
ΟΛΠ	26.008.880,00
ΕΛΒΑΛΧΑΛΚΟΡ	22.514.485,16
QUEST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	21.444.537,68
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	20.684.850,20
ΛΑΜΙΑ	19.598.888,00
ΟΛΘ	14.819.000,00
ΑΔΜΗΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	13.512.588,67
ΕΛΛΑΔΟΣ ΤΡΑΠΕΖΑ	13.248.283,38
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΚΡΗΤΗΣ	12.928.840,00
ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΘΡΑΚΗΣ	11.487.585,55
ΣΑΡΑΝΤΗΣ	10.447.825,81
ΑΒΑΣ	10.182.588,32
INTRACOM HOLDINGS	10.632.888,00
CEENERGY HOLDINGS	8.588.134,85
ΕΧΑΕ	8.442.874,00
IDEAL HOLDINGS	7.825.834,38
ΚΡΙ - ΚΡΙ	6.828.888,43
FOURLIS ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	5.784.512,84
TRASTOR A.E.E.A.P.	4.578.818,28
ΜΠΑΕ ΚΕΔΡΟΣ	4.328.888,00
EPSILON NET	4.818.888,00
BRIQ PROPERTIES	3.748.878,43
ΕΛΑΣΤΡΟΝ	3.718.888,48
ΑΛΦΑ ΑΣΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	3.848.888,00
ΕΛΤΟΝ	3.287.822,44
INTERCONTINENTAL	3.258.888,00
ΕΝΤΕΡΣΟΦΤ	3.008.888,00
ΜΟΤΟΔΥΝΑΜΙΚΗ	2.858.488,16
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	2.882.878,48
ΙΝΤΕΡΛΑΪΦ	2.228.148,44
ΕΥΔΑΠ	2.138.888,00
LOULIS FOOD	2.884.438,88
ΠΕΤΡΟΠΟΥΛΟΣ	1.888.852,55
ΓΕΝΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΟΥ	1.884.588,00
FLEXORACK	1.788.388,88
PREMIA	1.785.451,24
A.S. COMPANY	1.518.854,85
ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΔΕΕΧ	1.448.228,85
ΕΛΒΕ Α.Β.Ε.Ε.	1.323.888,00
MEVACO	1.288.888,00
ΡΕΒΟΙΛΑ	1.051.884,75
PROFILE	875.148,44
ΒΟΠΑΤΣΟΓΛΟΥ	887.725,88
AUSTRIACARD	888.848,78
ΕΚΤΕΡ	888.888,00
SPACE HELLAS	848.388,84
ΑΛΦΑ TRUST	717.524,38
MEDICOM ΕΛΛΑΣ	678.784,84
REAL CONSULTING	645.888,00
PERFORMANCE	585.382,85
ΠΑΠΟΥΤΣΑΝΗΣ	541.871,88
ΝΑΚΑΣ ΜΟΥΣΙΚΗ	587.288,00
ΒΙΟΚΑΡΠΕΤ	358.787,58
ΚΕΡΕΝΟΥ ΜΥΛΟΙ	314.888,00
MEDITERRA	282.585,00
ΜΥΔΑ	184.522,84
ΙΝΤΕΡΓΟΥΝΤ	41.888,38

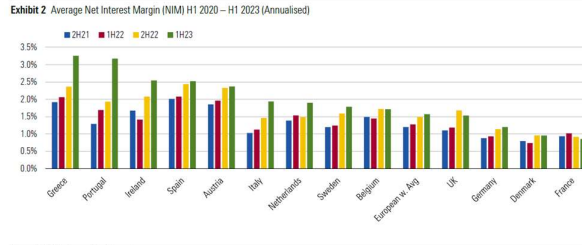
**ΣΥΝΟΛΟ\*** €2.906.565.730,95

\* Αφορά μερίσματα, προμερίσματα, έκτακτες διανομές και επιστροφές κεφαλαίου που έγιναν εντός του 2023.

Πηγή: Έντυπη έκδοση «Το Βήμα»

## Ελληνικές τράπεζες: Στην πρώτη θέση των επιτοκιακών περιθωρίων στην Ευρώπη

Στην πρώτη θέση των επιτοκιακών περιθωρίων βρέθηκαν οι ελληνικές τράπεζες μεταξύ των ευρωπαϊκών το πρώτο εξάμηνο του 2023, σύμφωνα με την ανάλυση των δεδομένων του οίκου αξιολόγησης DBRS, στην οποία προσπαθεί να εκτιμήσει τις τάσεις του 2024 και την επίδραση του μείγματος των δανείων/καταθέσεων στην κερδοφορία.



Όπως διαπιστώνει (την έκθεση παρουσιάζει ο Οικονομικός Ταχυδρόμος), οι τράπεζες στην Ελλάδα, όπως και στην Πορτογαλία, στην Ιρλανδία και στην Ισπανία, εμφανίζουν τα υψηλότερα περιθώρια και συνήθως μοιράζονται ορισμένα ή όλα τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Δραστηριοποιούνται σε αγορές με υψηλό ποσοστό δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο και έχουν ήδη ανατιμήσει μεγάλο μέρος, αν όχι όλο το δανειακό τους χαρτοφυλάκιο.
- Δεν έχουν μεταβιβάσει μεγάλο μέρος των αυξήσεων των επιτοκίων στους καταθέτες.
- Οι τοκοφόρες καταθέσεις ως ποσοστό των συνολικών καταθέσεων τείνουν να είναι χαμηλές.

Εκτός από χώρες με δάνεια κυρίως με κυμαινόμενο επιτόκιο όπως η Πορτογαλία ή η Ελλάδα, στις περισσότερες χώρες τα δάνεια εξακολουθούν να ανατιμώνται, γεγονός που αναμένεται να υποστηρίξει το NIM το 2024. Ωστόσο, η ανατιμολόγηση επιβραδύνεται, ενώ το beta καταθέσεων αυξάνεται. Σε ορισμένες χώρες, όπου τα beta καταθέσεων είναι χαμηλά και τα δάνεια εξακολουθούν να ανατιμολογούνται, όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία, τα οφέλη αναμένεται να επεκταθούν έως το 2024.

Η εικόνα των ευρωπαϊκών τραπεζών

Με ελάχιστες εξαιρέσεις, οι ευρωπαϊκές τράπεζες γνώρισαν τεράστια αύξηση της κερδοφορίας το 2023, λόγω της ισχυρής αύξησης των καθαρών εσόδων από τόκους, ενώ το πιστωτικό κόστος παρέμεινε χαμηλό. Για το 2024, ο οίκος αναμένει ότι τα κέρδη των τραπεζών θα παραμείνουν ισχυρά, αν και σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2023, λόγω της πίεσης του περιθωρίου και της υποτονικής αύξησης των δανείων, καθώς και των υψηλότερων εξόδων και πιστωτικού κόστους.

Η DBRS αναμένει ότι η ποιότητα του ενεργητικού θα επιδεινωθεί σταδιακά εν μέσω υψηλότερων επιτοκίων και συνεχιζόμενης αδυναμίας στις περισσότερες ευρωπαϊκές οικονομίες, με τον αντίκτυπο να γίνεται πιο ορατός στα χαρτοφυλάκια εταιρικών δανείων των τραπεζών, καθώς οι εταιρείες δυσκολεύονται ολοένα και περισσότερο να μετακλίσουν υψηλότερα κόστη στους πελάτες σε ένα περιβάλλον ασθενούς ζήτησης. Τα νοικοκυριά θα μπορούσαν επίσης να βιώσουν κάποια πίεση σε χώρες όπου τα στεγαστικά δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο είναι συνήθως πρακτική.

Η πίεση στη ρευστότητα των τραπεζών είναι απίθανη, καθώς η ζήτηση δανείων παραμένει συγκρατημένη εν μέσω υψηλότερων επιτοκίων και αδύναμων οικονομιών. Οι δείκτες κεφαλαίων συνεχίζουν να επωφελούνται από τη δημιουργία ισχυρών κερδών των τραπεζών, η οποία αντισταθμίζει σε μεγάλο βαθμό την πίεση για αύξηση των πληρωμών μερισμάτων και επαναγοράς μετοχών.

Τα κέρδη συνεχίζουν να υποστηρίζονται από υψηλότερα επιτόκια, αλλά είναι πιθανό να μειωθούν

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες επωφελήθηκαν από μια σημαντική βελτίωση στην κερδοφορία το πρώτο εξάμηνο του 2023, αναφέροντας ετήσια αύξηση της μέσης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) κατά 11,1% από 7,7%, με ορισμένες τράπεζες σημαντικά πάνω από αυτό το επίπεδο. Αυτό οφείλεται κυρίως στη σημαντική άνοδο των καθαρών εσόδων από τόκους των τραπεζών, ενώ το πιστωτικό κόστος παρέμεινε χαμηλό.

Η DBRS αναμένει ότι το περιβάλλον των υψηλών επιτοκίων θα συνεχίσει να υποστηρίζει τα κέρδη των τραπεζών το 2024, ειδικά σε χώρες όπου τα δάνεια εξακολουθούν να ανατιμώνται. Ωστόσο, βλέπει και διάφορους «αντίθετους ανέμους» στον ορίζοντα.

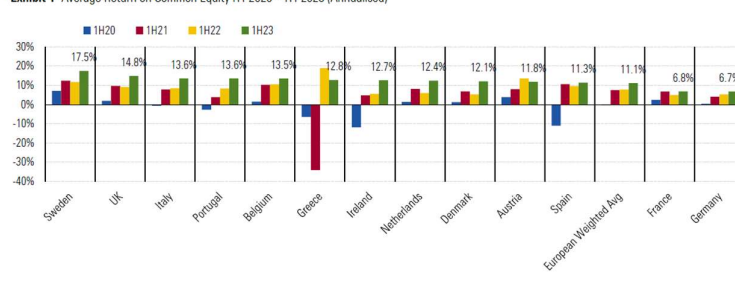
Λεδομένης της σταδιακής κάλυψης των επιτοκίων καταθέσεων, περισσότερες τράπεζες υποδεικνύουν ότι έχει επιτευχθεί μια κορυφή για τα καθαρά περιθώρια επιτοκίου. Επιπλέον, η αύξηση των δανείων στην Ευρώπη έχει επιβραδυνθεί σημαντικά. Ταυτόχρονα, παράγοντες όπως τα υψηλότερα επιτόκια και η αποδυνάμωση της οικονομίας είναι πιθανό να οδηγήσουν σε υψηλότερες απώλειες δανείων και αυξημένο πιστωτικό κόστος, ενώ ο πληθωρισμός των μισθών συνεχίζει να αυξάνει τα έξοδα.

Η DBRS σημειώνει επίσης ότι η βελτιωμένη κερδοφορία στον τραπεζικό τομέα έχει ήδη προκαλέσει κάποια κυβερνητικά μέτρα με διάφορες μορφές. Αυτό συνέβη για την Ισπανία, την Ιταλία και την Ελλάδα, και πιο πρόσφατα την Πορτογαλία και την Ολλανδία και ήταν κυρίως με τη μορφή πρόσθετων φόρων ή εισφορών. Τέλος, στις 20 Σεπτεμβρίου 2023 η ΕΚΤ μείωσε την αποζημίωση για τα ελάχιστα αποθεματικά στο μηδέν, συμβάλλοντας σε περαιτέρω πίεση στα περιθώρια.

Ανάπτυξη δανείων

Λαμβάνοντας υπόψη τις ακόμα αδύναμες οικονομικές προοπτικές για το 2024, η DBRS δεν αναμένει ότι η αύξηση των δανείων θα συμβάλει στην αύξηση των Μη Εξυπηρετούμενων Ανογμάτων τα επόμενα τρίμηνα. Όπως φαίνεται στον πίνακα, η αύξηση τόσο των δανείων των νοικοκυριών όσο και των εταιρικών δανείων έχουν φτάσει στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2015 στην Ευρωζώνη, με την αύξηση των εταιρικών δανείων να γίνεται αρνητική.

Exhibit 1 Average Return on Common Equity H1 2020 – H1 2023 (Annualised)



Συνέχεια...

Η ταχεία και μεγάλη άνοδος των επιτοκίων έχει εκτοπίσει πολλούς αγοραστές από την αγορά στεγαστικών δανείων και αυτό αντανακλάται στη σημαντική πτώση τους. Οι προσαρμογές των τιμών έχουν ξεκινήσει αλλά δεν επαρκούν ακόμη για να αντιστρέψουν την τάση.

Ωστόσο, οι μειώσεις των τιμών σε συνδυασμό με τις αυξήσεις των μισθών θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ανάκαμψη του δανεισμού κατά τη διάρκεια του 2024, εάν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δεν αυξηθούν περαιτέρω.

Από την πλευρά των επιχειρήσεων, υπάρχει υψηλότερος βαθμός διασποράς σε όλη την Ευρώπη, καθώς οι οικονομικές δομές διαφέρουν. Η DBRS αναμένει ότι η οικονομική επιβράδυνση σε συνδυασμό με τα υψηλά επιτόκια θα επηρεάσει αρνητικά τη ζήτηση δανεισμού επιχειρήσεων σε όλες τις αγορές το 2024, αν και σε διαφορετικό βαθμό.

#### Περικοπές κόστους

Πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες εφαρμόζουν μέτρα εξοικονόμησης κόστους, τα οποία συνέβαλαν στη μείωση των επιπτώσεων από τον πληθωρισμό των μισθών τα τελευταία δύο χρόνια. Επίσης, τα ρυθμιστικά βάρη έχουν μειωθεί για πολλές τράπεζες.

Ο πληθωρισμός μειώνεται σταδιακά στην Ευρώπη, ωστόσο, οι μισθοί τείνουν να καθυστερούν τον πληθωρισμό, επομένως, η DBRS αναμένει ότι οι δαπάνες προσωπικού θα αυξηθούν τις δαπάνες το 2024. Επιπλέον, οι δαπάνες πληροφορικής τείνουν να παραμένουν υψηλές για τις περισσότερες ευρωπαϊκές τράπεζες.

#### Κόστος πίστωσης

Το χαμηλό πιστωτικό κόστος μέχρι σήμερα αντικατοπτρίζει τις μετρήσεις της ποιότητας των ανθεκτικών περιουσιακών στοιχείων που αναφέρουν οι ευρωπαϊκές τράπεζες. Όπως εξηγείται παρακάτω, η DBRS πιστεύει ότι έχει επιτευχθεί ένα σημείο καμψής και αναμένει κάποια επιδείνωση των μετρήσεων ποιότητας του ενεργητικού το 2024, με αποτέλεσμα υψηλότερο πιστωτικό κόστος.

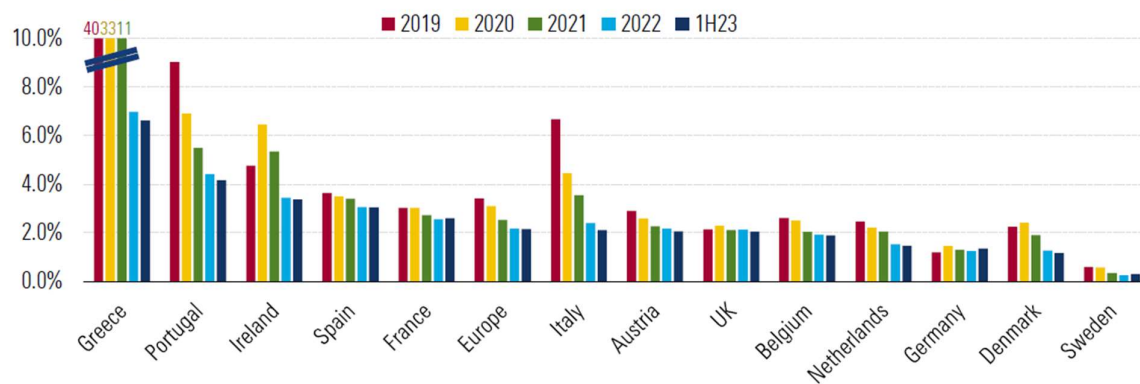
Ωστόσο, πολλές τράπεζες έχουν θέσει σε εφαρμογή προβλέψεις για ζημιές δανείων με τη μορφή «επικαλύψεων διαχείρισης», ως διασφάλιση έναντι πιθανών απωλειών δανείων από την πανδημία και τις συνέπειες της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία. Ορισμένες από αυτές τις επικαλύψεις διαχείρισης εξακολουθούν να ισχύουν, δεδομένης της αβεβαιότητας μετά τις αυξήσεις επιτοκίων και την χαμηλή οικονομική δραστηριότητα. Ως αποτέλεσμα, η DBRS αναμένει ότι το κόστος του κινδύνου θα αυξηθεί το 2024, αλλά με σταδιακό ρυθμό.

Η κρατική παρέμβαση αυξάνεται, αλλά ο αντίκτυπος είναι περιορισμένος

Όταν τα κέρδη των τραπεζών άρχισαν να αυξάνονται την ίδια στιγμή που τα νοικοκυριά εξακολουθούσαν να αντιμετωπίζουν υψηλό πληθωρισμό και υψηλότερα επιτόκια, η Ισπανία ήταν η πρώτη χώρα που εφάρμοσε έναν απροσδόκητο φόρο. Στην Ελλάδα, όπου τα στεγαστικά δάνεια είναι ως επί το πλείστον με κυμαινόμενα επιτόκια, εφαρμόστηκε ανώτατο όριο επιτοκίων από τον Μάιο του 2023 για διάρκεια 12 μηνών για να αποφευχθούν περαιτέρω αυξήσεις στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων. Η Πορτογαλία βρίσκεται επίσης στη διαδικασία εφαρμογής μέτρων για την προστασία των νοικοκυριών.

Στην Ελλάδα, το ποσοστό των στεγαστικών δανείων στους ισολογισμούς των τραπεζών είναι χαμηλό, γύρω στο 20%, και τα ανώτατα όρια έχουν εφαρμοστεί σε σχετικά υψηλό επίπεδο, περιορίζοντας επίσης τις δυσμενείς επιπτώσεις στα κέρδη. Ωστόσο, εάν τα επιτόκια των καταθέσεων αυξάνονταν, αυτό θα μπορούσε να έχει πιο έντονη επίδραση στα κέρδη.

Exhibit 4 Stage 3 Ratio Evolution (%)



Source: DBRS Morningstar, Morningstar Inc.