

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



J.P. Morgan: Νέα αναβάθμιση των τιμών - στόχων για τις ελληνικές τράπεζες

Σταθερά αισιόδοξη για την πορεία των ελληνικών τραπεζών αποδεικνύεται η J.P. Morgan, η οποία σε νέα έκθεσή της προχωρά σε αναβάθμιση τόσο των τιμών – στόχων για τις μετοχές όσο και των εκτιμήσεων για τα κέρδη ανά μετοχή, ενώ διατηρεί αμετάβλητη τη σύσταση «overweight».

Η νέα τιμή – στόχος για την Alpha Bank είναι στα 2 ευρώ (από 1,50 ευρώ πριν), για τη Eurobank στα 1,90 ευρώ (από 1,60 ευρώ πριν), για την Εθνική Τράπεζα στα 7,30 ευρώ (από 6,30 ευρώ πριν) και για την Τράπεζα Πειραιώς στα 3,90 ευρώ (από 2,35 ευρώ πριν).

Όπως υπογραμμίζεται στο report οι ελληνικές τράπεζες έχουν καταγράψει εντυπωσιακή πορεία με κέρδη 52% από την αρχή του έτους, έναντι 8% για τον τραπεζικό δείκτη του Stoxx 600 και 9% για τον τραπεζικό δείκτη της περιοχής CEEMEA (Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη, Μέση Ανατολή και Αφρική), βοηθούμενες από την ισχυρή κερδοφορία, τις αναβαθμίσεις των εκτιμήσεων για τα κέρδη ανά μετοχή, στοιχεία που υπογραμμίζουν την ώθηση για τον κλάδο από τις αυξήσεις επιτοκίων αλλά και από τη δυναμική βελτίωσης της ποιότητας του ενεργητικού του.

Οι νέες τιμές - στόχοι για τις τράπεζες

Equity Ratings and Price Targets

Company	Ticker	Mkt Cap (€ bn)	Price (€)	Rating		Price Target			
				Cur	Prev	Cur	End Date	Prev	End Date
Alpha Bank	ALPHA GA	3.46	1.47	OW	n/c	2.00	Dec-24	1.50	Jun-24
Eurobank	EUROB GA	5.39	1.45	OW	n/c	1.90	Dec-24	1.60	Jun-24
National Bank of Greece	ETE GA	5.27	5.77	OW	n/c	7.30	Dec-24	6.30	n/c
Piræus Bank	TPEIR GA	3.53	2.82	OW	n/c	3.90	Dec-24	2.35	Jun-24

Source: Company data, Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan estimates. n/c = no change. All prices as of 28 Jun 23.

Συνέχεια...

Σημειώνεται ακόμη ότι η Εθνική Τράπεζα έχει την καλύτερη τοποθέτηση σε ένα περιβάλλον αυξανόμενου κόστους χρηματοδότησης, ενώ οι Alpha Bank και Τράπεζα Πειραιώς αποτελούν τα προτιμώμενα «value plays». Με την αβεβαιότητα των εκλογών, οι οικονομολόγοι της αμερικανικής τράπεζας συνεχίζουν να βλέπουν παρατεταμένη και ισχυρή επέκταση της ελληνικής οικονομίας (αύξηση του ΑΕΠ κατά 2% το οικονομικό έτος 2023, σημαντικά υψηλότερη από το 0,6% για την ευρωζώνη). Μαζί με τα επενδυτικά σχέδια που σχετίζονται με το Ταμείο Ανάκαμψης, προβλέπεται ότι ο ακαθάριστος νέος δανεισμός των ελληνικών τραπεζών θα φθάσει το 14% του ΑΕΠ έως το 2025 από 8% το 2019, γεγονός που μεταφράζεται σε 6% CAGR στα χαρτοφυλάκια των εξυπηρετούμενων δανείων για το διάστημα 2022 – 2025. Ενώ οι παγκόσμιες προοπτικές είναι αβέβαιες, η εστίαση της ανάπτυξης στις επιχειρήσεις και το Ταμείο Ανάκαμψης με ελάχιστες έως μηδενικές υποθέσεις ανάκαμψης για τον καταναλωτικό τομέα καθιστούν την Ελλάδα πιο ανοχύρωτη σε περιφερειακό πλαίσιο.

Οι ελληνικές τράπεζες σημείωσαν αύξηση 59% στα έσοδα από τόκους (NII) το α' τρίμηνο του 2023, υποστηριζόμενες από την ταχεία μετακύλιση των υψηλότερων επιτοκίων από την πλευρά του ενεργητικού και την ακόμη περιορισμένη ανατιμολόγηση των καταθέσεων, οδηγώντας το μεγαλύτερο μέρος των αναβαθμίσεων +45%/+21%/+10% για τα κέρδη ανά μετοχή για το διάστημα 2023-25. Ενώ από εδώ και πέρα η εστίαση της αγοράς μετατοπίζεται ολοένα και περισσότερο προς τους αντίθετους ανέμους για τα περιθώρια κέρδους, εκτιμάται ότι τα διαρθρωτικά θεμέλια του κλάδου μπορούν να διατηρήσουν τις μεσοπρόθεσμες πιέσεις πιο περιορισμένες από ό,τι αλλού, με ιδιαίτερη άνεση στην ΕΤΕ χάρη στο ισχυρό και σταθερό franchise καταθέσεων λιανικής και τις χαμηλότερες πραγματικές ανάγκες χρηματοδότησης MREL λόγω του καλύτερου στην κατηγορία του δείκτη CET1 (16,5%/18,6% στο α' τρίμηνο 2023/εκτίμηση για το 2025).

Αναβάθμιση των εκτιμήσεων για τα κέρδη ανά μετοχή

Adj. EPS Estimate Changes

€	Company	BBG Ticker	FY23E			FY24E		
			Prev	Cur	Δ	Prev	Cur	Δ
	Alpha Bank	ALPHA GA	0.18	0.23	29.63%	0.20	0.29	44.14%
	Eurobank	EUROB GA	0.16	0.26	58.79%	0.19	0.27	42.39%
	National Bank of Greece	ETE GA	0.74	0.96	28.56%	0.79	1.01	27.81%
	Piraeus Bank	TPEIR GA	0.40	0.52	28.78%	0.42	0.58	38.75%

Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan estimates.

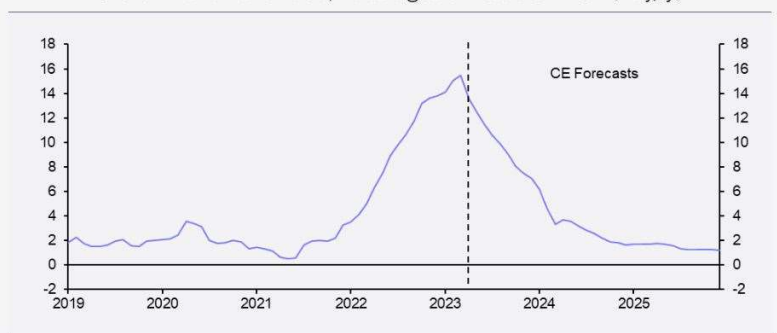
Μετά από μια ισχυρή απόδοση, οι ελληνικές τράπεζες διαπραγματεύονται τώρα σε 0,6x 2024 P/NAV και 5,4x P/E, με την απόδοση των τιμών να οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου σε αναβαθμίσεις των εκτιμήσεων για τα κέρδη ανά μετοχή. Ο κλάδος εξακολουθεί να προσφέρει έκπτωση 26% σε σχέση με τις βασικές ευρωπαϊκές τράπεζες και 45% σε σχέση με τις τράπεζες CEEMEA σε P/TBV. Ενώ οι βραχυπρόθεσμες αναβαθμίσεις των κερδών ανά μετοχή που οδηγούνται από τα NII φτάνουν πιθανότατα στα τελικά στάδια, αναμένεται περιθώρια για βραχυπρόθεσμη συμπίεση του COE μετά την πιθανή ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας.

Capital Economics: Γιατί δεν θα πέσουν οι τιμές των τροφίμων

Απότομη επιβράδυνση του πληθωρισμού στα τρόφιμα περιμένει για τον επόμενο χρόνο η Capital Economics. Ωστόσο, προειδοποιεί ότι οι τιμές δεν θα σημειώσουν πτώση από τα σημερινά, πολύ υψηλά επίπεδά τους, καθώς η ιστορία έχει δείξει ότι κάτι τέτοιο σπάνια συμβαίνει. Με το εργατικό κόστος να εξακολουθεί να αυξάνεται σημαντικά, ανεβάζοντας το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων, η εκτίμηση της εταιρείας αναλύσεων είναι ότι ο πληθωρισμός των τροφίμων στην Ευρωζώνη θα παραμείνει θετικός.

Πραγματικά, αφού κορυφώσε στο 15,5% τον Μάρτιο, ο πληθωρισμός στην κατηγορία των τροφίμων, ποτών και καπνού υποχώρησε στη συνέχεια για δύο συνεχόμενους μήνες. Οι πρόδρομοι δείκτες, όπως οι τιμές παραγωγού και οι προσδοκίες των λιανεμπόρων για τις τιμές πώλησης, δείχνουν προς περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στα τρόφιμα τους επόμενους μήνες, όπως σημειώνει η Capital Economics (την έκθεση παρουσιάζει το Money Review).

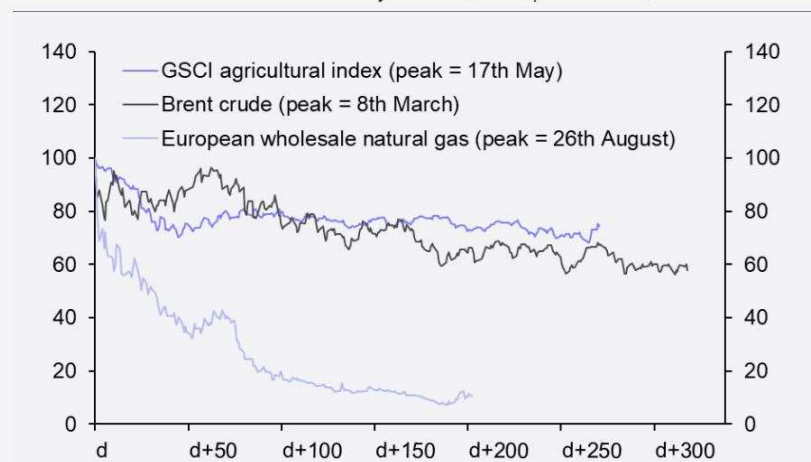
Chart 1: Euro-zone Food, Beverages & Tobacco HICP (% y/y)



Sources: Refinitiv, Capital Economics

Κοιτάζοντας τις βαθύτερες τάσεις που οδηγούν τον πληθωρισμό στα τρόφιμα, οι αναλυτές υπογραμμίζουν τη σημαντική πτώση στις τιμές των αγροτικών και ενεργειακών εμπορευμάτων. Σε σύγκριση με τα υψηλά που σημείωσαν τον τελευταίο χρόνο, οι τιμές των αγροτικών προϊόντων έχουν μειωθεί κατά ένα τέταρτο, η τιμή του μπρεντ πετρελαίου σε ευρώ (που αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα για το κόστος παραγωγής και μεταφοράς) έχει πέσει κατά ένα τρίτο και οι τιμές χονδρικής του φυσικού αερίου (που επηρεάζουν σημαντικά το κόστος των λιπασμάτων) έχουν σημειώσει βουτιά περίπου 90%.

Chart 6: Commodity Prices (2022 peak = 100)



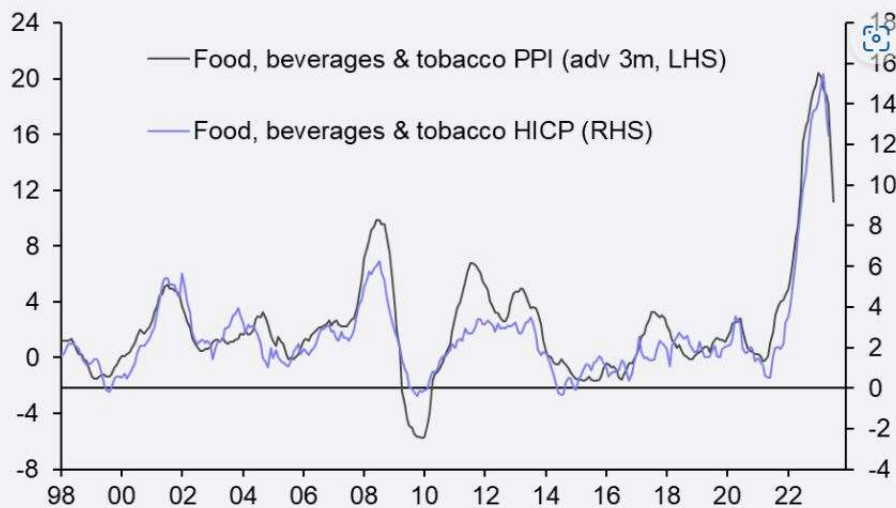
Sources: Refinitiv, Capital Economics

Συνέχεια..

Παρόλα αυτά, η Capital Economics δεν πιστεύει ότι ο πληθωρισμός στα τρόφιμα θα πέσει κάτω από το μηδέν (όπου δηλαδή θα έχουμε πτώση των τιμών των τροφίμων) για δύο βασικούς λόγους:

- Πρώτον, ιστορικά, ο αποπληθωρισμός στα τρόφιμα στην Ευρωζώνη είναι πολύ σπάνιος. Από το 1997, όταν άρχισαν να καταγράφονται τα στοιχεία των τιμών στην κατηγορία τροφίμων, ποτών και καπνού, ο σχετικός δείκτης έχει υπάρξει αρνητικός σε ετήσια βάση μόνο 13 από τους συνολικά 327 μήνες. Το χαμηλότερο επίπεδο στο οποίο έχει πέσει ο πληθωρισμός των τροφίμων (σε ετήσια βάση) είναι το -0,4%.

Chart 4: Euro-zone Food, Beverages & Tobacco
HICP vs. PPI(% y/y)



Sources: Refinitiv, Capital Economics

- Δεύτερον, το εργατικό κόστος αυξάνεται με γοργό ρυθμό. Και με δεδομένο το ασυνήθιστα υψηλό μερίδιο των παραγωγών τροφίμων που δηλώνουν ότι οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού περιορίζουν την παραγωγή τους, η Capital Economics εκφράζει την εκτίμηση ότι οι ρυθμοί αύξησης των μισθών θα παραμείνουν υψηλοί για κάποιο διάστημα. Αυτό, τονίζει, θα αντισταθμίσει εν μέρει την επίδραση από τη μείωση στις τιμές της ενέργειας και των αγροτικών προϊόντων.

Έτσι, η Capital Economics εκτιμά ότι ο πληθωρισμός στην κατηγορία των τροφίμων, ποτών και καπνού θα πέσει κάτω από το 5% έως το τέλος του έτους και κάτω από το 2% έως τα μέσα του 2024.

Αυτό, από μόνο του, θα είναι αρκετό για να μειωθεί ο δείκτης του πληθωρισμού πάνω από 2 ποσοστιαίες μονάδες. Αλλά ακόμα και έτσι, η Capital Economics εξακολουθεί να πιστεύει ότι η πτώση του δομικού πληθωρισμού θα είναι αργή. Συνεπώς, προβλέπει ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα διατηρήσει τη νομισματική πολιτική της σφικτή για μεγάλο μέρος του επόμενου έτους.

EKT: Το «greedflation» καλά κρατεί και το 2023 - Στα ύψη τα επιχειρηματικά κέρδη συντηρούν τον πληθωρισμό και στραγγίζουν τα νοικοκυριά

Η κερδοφορία των επιχειρήσεων της Ευρωζώνης, με βάση το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα, αυξήθηκε σε επίπεδο – ρεκόρ το περασμένο τρίμηνο, συντηρώντας την πίεση στον πληθωρισμό καθώς δεν σημειώθηκε η προ πολλού αναμενόμενη μείωση στα περιθώρια κέρδους τους, σύμφωνα με έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ).

Οι επιχειρήσεις αύξησαν πέρυσι τις τιμές περισσότερο από ό,τι δικαιολογούσε η άνοδος του κόστους εισροών τους, ωθώντας τον πληθωρισμό σε διψήφιο επίπεδο το φθινόπωρο και αναγκάζοντας την ΕΚΤ σε συνεχείς αυξήσεις επιτοκίων για να περιορίσει τη ζήτηση, ώστε να αναγκάζονται οι εταιρείες να σταματήσουν τις ανατιμήσεις και να αρχίσουν να απορροφούν τις αυξήσεις στους μισθούς.

Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ

Ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη ήταν τετραπλάσιος από τον ιστορικό μέσο όρο κυρίως λόγω της αύξησης των κερδών. «Το πρώτο τρίμηνο του 2023, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της Ευρωζώνης έφθασε στο 6,2% από 5,7% το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ κινείται κάτω από το 0,6% στο δεύτερο τρίμηνο του 2021», αναφέρεται στην έρευνα που περιλαμβάνεται στο οικονομικό δελτίο της ΕΚΤ.

«Η συμβολή των περιθωρίων κέρδους ήταν ιδιαίτερα μεγάλη σε σχέση με τρία προηγούμενα τρίμηνα, αντιστοιχώντας περίπου στο 60% της συνολικής αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ» έναντι 42%

Γιατί συνεχίζεται η αύξηση των κερδών

Η παραδοσιακή οικονομική σκέψη θα έδειχνε μείωση των κερδών καθώς σημειώθηκε μία ρηχή ύφεση στην ΕΕ τον χειμώνα – το ΑΕΠ μειώθηκε 0,1% στο δ' τρίμηνο του 2022 και το α' τρίμηνο του 2023 – αλλά η μοναδική φύση των σοκ που προηγήθηκαν την έχει ξεπεράσει.

Τα νοικοκυριά εξακολουθούν να έχουν άφθονες αποταμιεύσεις από την περίοδο της πανδημίας, επομένως συνεχίζουν να κάνουν δαπάνες, ενώ η εκτίναξη των τιμών ενέργειας έδωσε μία εύκολη δικαιολογία στις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές.

Εξ άλλου, η προσδοκία και άλλων ενεργειακών σοκ οδηγεί τις εταιρείες να θωρακιστούν απέναντι σε αυτά.

Αν και η μείωση στα περιθώρια κέρδους δεν είναι ακόμη φανερή, η ΕΚΤ επανέλαβε την άποψή της πως αυτό θα συμβεί τελικά και ότι οι επιχειρήσεις θα αρχίσουν να απορροφούν εν μέρει τις αυξήσεις μισθών που ζητούν οι εργαζόμενοι για να καλυφθούν από τον πληθωρισμό.

«Κοιτάζοντας στο μέλλον, ο σταδιακός τερματισμός της ανεκπλήρωτης ζήτησης που οφείλεται στην πανδημία, η μείωση των στενοτήτων στην προσφορά και ο κατασταλτικός αντίκτυπος από τη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής σημαίνουν ότι οι εταιρείες υφίστανται μεγαλύτερη πίεση να απορροφήσουν τις ισχυρές αυξήσεις μισθών και την επακόλουθη αύξηση του κόστους εργασίας μέσω των περιθωρίων κέρδους ανά μονάδα προϊόντος», σημειώνει η ΕΚΤ.