Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

UBS: Αν αναζητάτε απλές τράπεζες με υψηλή ανάπτυξη, στραφείτε στην Ελλάδα

Στα κορυφαία χαρτοφυλάκια της UBS για τον ευρωπαϊκό χρηματοοικονομικό τομέα περιλαμβάνεται ένας ασυνήθιστα μεγάλος αριθμός διαφοροποιημένων τραπεζών. Οι αναλυτές του οίκου εξηγούν ότι κάθε τράπεζα έχει επιλεγεί για τους δικούς της λόγους, ενώ συνολικά εκτιμούν ότι η τρέχουσα απουσία συσχέτισης μεταξύ των αποτιμήσεων και της αύξησης των εταιρικών κερδών, καθώς και της απόδοσης των ιδίων ενσώματων κεφαλαίων (ROTE), προσφέρει στους επενδυτές τη δυνατότητα να δημιουργήσουν ένα χαρτοφυλάκιο με χαμηλούς συσχετισμούς. Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές επηρεάζονται λιγότερο από τα ρίσκα που σχετίζονται με ενδεχόμενες κινήσεις της ΕΚΤ ή με την έγκριση του κρατικού προϋπολογισμού της Γαλλίας, ενώ ταυτόχρονα μπορούν να επιτύχουν υπεραποδόσεις.

Ωστόσο, ο οίκος επισημαίνει ότι εάν οι αμυντικές δαπάνες στην Ευρώπη αυξηθούν όπως προβλέπεται από την αγορά, κάτι που πιθανώς θα επιταχύνει τα δάνεια και τις καταθέσεις και θα αποτρέψει την ΕΚΤ από περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων, τότε οι επενδυτές θα στραφούν σε πιο «απλές» τράπεζες σε αγορές με υψηλότερα spreads και ισχυρότερους ρυθμούς αύξησης δανείων.

Σε αυτό το πλαίσιο, η UBS σημειώνει ότι όσοι δεν ανησυχούν για πιθανές μειώσεις επιτοκίων από την ΕΚΤ πιθανότατα θα προτιμήσουν τις τράπεζες σε χώρες όπως η Ελλάδα, η Ισπανία, η Ιρλανδία, η Πορτογαλία και ενδεχομένως η Ιταλία, λόγω των υψηλότερων spreads και της ταχύτερης ανάπτυξης των δανείων, σε αντίθεση με τις χώρες της Ολλανδίας, της Γαλλίας και της Γερμανίας, όπου τα spreads περιορίζονται και οι όγκοι δανείων αυξάνονται πιο αργά.

Σημειώνεται ότι στα κορυφαία picks της UBS περιλαμβάνεται και η μετοχή της Τράπεζας Πειραιώς, για την οποία ο οίκος δίνει σύσταση αγοράς και τιμή-στόχο στα 9,2 ευρώ (περιθώριο ανόδου 28%). Τα υπόλοιπα κορυφαία picks περιλαμβάνουν τις μετοχές των Barclays, Bawag, ING, Intesa SanPaolo, Santander, Societe Generale και Standard Chartered.

Συνέχεια…

Figure 1: The choice: Falling (but wide) spreads with strong loan growth and low growth and gradual spread upside

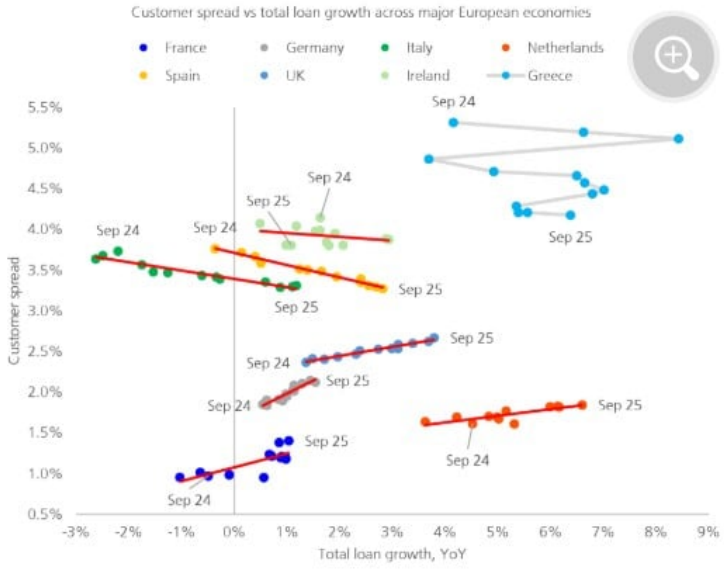


Figure 2: If fears of ECB cuts fall the wider spread and faster loan growth markets of Ireland, Spain, Portugal, Greece and, maybe, Italy, may prove more popular with investors in 2026

YoY total loan growth

%	Austria	Belgium	Finland	France	Germany	Ireland	Italy	Netherlands	Spain	Portugal	Greece	Eurozone	UK	Denmark	Sweden
Sep 24	-0.12%	1.42%	0.70%	-0.49%	0.62%	1.63%	-2.20%	4.52%	-0.36%	0.92%	4.16%	0.42%	1.36%	1.[illegible]	[illegible]
Oct 24	0.15%	1.36%	0.87%	-1.03%	0.54%	0.49%	-2.49%	5.31%	0.14%	1.43%	6.62%	0.40%	1.48%	1.[illegible]	[illegible]
Nov 24	0.34%	1.08%	0.60%	-0.65%	0.61%	1.18%	-2.63%	3.62%	0.40%	1.83%	8.43%	0.43%	1.71%	2.[illegible]	[illegible]
Dec 24	0.17%	1.68%	-0.17%	-0.10%	0.84%	1.63%	-1.75%	4.22%	0.51%	1.93%	3.69%	0.77%	1.96%	2.67%	0.66%
Jan 25	0.17%	2.09%	-0.77%	0.56%	0.91%	1.54%	-1.54%	5.02%	1.24%	2.70%	4.92%	1.21%	2.31%	3.33%	0.83%
Feb 25	0.15%	2.93%	-0.78%	0.71%	1.00%	1.91%	-1.26%	4.99%	1.39%	3.03%	6.50%	1.39%	2.38%	3.00%	1.16%
Mar 25	0.18%	0.14%	-0.66%	0.88%	0.98%	2.93%	-0.61%	4.83%	1.65%	3.39%	6.65%	1.43%	2.73%	3.22%	1.06%
Apr 25	0.18%	0.27%	-0.60%	0.97%	1.14%	2.88%	-0.34%	5.15%	1.94%	3.85%	7.02%	1.62%	2.99%	3.41%	1.46%
May 25	0.35%	0.52%	-0.49%	0.98%	1.11%	1.75%	-0.27%	6.16%	2.40%	4.55%	6.80%	1.70%	3.11%	3.39%	1.77%
Jun 25	0.54%	1.21%	-0.44%	0.67%	1.13%	2.07%	0.59%	5.99%	2.40%	5.12%	5.35%	1.74%	3.11%	3.71%	1.82%
Jul 25	0.48%	1.30%	-0.28%	0.90%	1.28%	0.98%	0.87%	6.14%	2.55%	5.49%	5.39%	1.93%	3.39%	3.76%	2.26%
Aug 25	0.83%	1.51%	-0.19%	0.85%	1.54%	1.80%	1.10%	6.13%	2.69%	5.82%	5.56%	2.06%	3.69%	3.69%	2.42%
Sep 25	0.93%	3.19%	-0.26%	1.04%	1.44%	1.08%	1.18%	6.60%	2.82%	6.22%	6.38%	2.19%	3.79%	4.14%	2.33%

Total customer spread

%	Austria	Belgium	Finland	France	Germany	Ireland	Italy	Netherlands	Spain	Portugal	Greece	Eurozone	UK	Denmark	Sweden
Sep 24	2.53%	1.81%	3.31%	0.97%	1.83%	4.14%	3.73%	1.61%	3.76%	4.06%	5.31%	2.26%	2.36%	1.99%	2.26%
Oct 24	2.50%	1.81%	3.21%	0.95%	1.85%	4.07%	3.68%	1.61%	3.72%	4.00%	5.19%	2.24%	2.41%	1.98%	2.33%
Nov 24	2.49%	1.83%	3.11%	1.01%	1.90%	4.04%	3.64%	1.64%	3.67%	3.93%	5.11%	2.26%	2.40%	2.09%	2.50%
Dec 24	2.48%	1.82%	2.98%	0.98%	1.91%	3.99%	3.56%	1.69%	3.58%	3.78%	4.86%	2.23%	2.43%	2.21%	2.45%
Jan 25	2.38%	1.82%	2.95%	0.95%	1.89%	3.98%	3.48%	1.67%	3.51%	3.73%	4.71%	2.19%	2.47%	2.08%	2.43%
Feb 25	2.38%	1.83%	2.94%	1.21%	1.95%	3.95%	3.47%	1.69%	3.50%	3.69%	4.66%	2.27%	2.51%	2.19%	2.49%
Mar 25	2.40%	1.93%	2.89%	1.19%	1.98%	3.88%	3.43%	1.70%	3.48%	3.67%	4.57%	2.26%	2.53%	2.29%	2.45%
Apr 25	2.39%	1.97%	2.87%	1.20%	2.01%	3.88%	3.41%	1.77%	3.42%	3.65%	4.48%	2.27%	2.54%	2.34%	2.43%
May 25	2.41%	1.99%	2.82%	1.18%	2.03%	3.84%	3.39%	1.82%	3.39%	3.60%	4.44%	2.27%	2.54%	2.50%	2.45%
Jun 25	2.42%	2.03%	2.74%	1.23%	2.08%	3.80%	3.35%	1.82%	3.35%	3.55%	4.28%	2.29%	2.59%	2.59%	2.52%
Jul 25	2.39%	2.04%	2.68%	1.21%	2.10%	3.81%	3.29%	1.82%	3.31%	3.50%	4.21%	2.28%	2.60%	2.49%	2.49%
Aug 25	2.41%	2.06%	2.65%	1.38%	2.12%	3.80%	3.29%	1.82%	3.29%	3.47%	4.20%	2.31%	2.62%	2.53%	2.48%
Sep 25	2.44%	2.13%	2.62%	1.40%	2.14%	3.80%	3.31%	1.84%	3.27%	3.44%	4.17%	2.34%	2.67%	2.53%	2.45%

Source: ECB, UBS

Jefferies: Η ασφαλιστική αγορά ως πεδίο ανάπτυξης για τις ελληνικές τράπεζες – Αναμονή για την κίνηση της ΕΤΕ

Η Jefferies χαρακτηρίζει την αγορά ασφαλειών ως σημαντική ευκαιρία ανάπτυξης για τις ελληνικές τράπεζες, υπογραμμίζοντας ότι μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς της Εθνικής Ασφαλιστικής από την Τράπεζα Πειραιώς, ο κλάδος έχει αλλάξει δυναμική και πλέον η Εθνική Τράπεζα καλείται να καλύψει το κενό αναζητώντας νέα συνεργασία.

Σύμφωνα με τον οίκο, η ασφαλιστική διείσδυση στην Ελλάδα παραμένει ιδιαίτερα χαμηλή σε σύγκριση με την υπόλοιπη Ευρώπη. Το 2023, τα συνολικά ασφάλιστρα αντιστοιχούσαν μόλις στο 2,3% του ΑΕΠ, έναντι περίπου 5% στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου.

Οι τράπεζες έχουν επισημάνει ότι η ενίσχυση της παρουσίας τους στον ασφαλιστικό τομέα αποτελεί ευκαιρία αύξησης των προμηθειών μέσω cross-selling τραπεζικών και ασφαλιστικών προϊόντων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ο τομέας του asset management, ο οποίος επίσης παρουσιάζει χαμηλή διείσδυση στην Ελλάδα και εμφάνισε στο τρίτο τρίμηνο αύξηση προμηθειών της τάξης του 50%.

Αναφορικά με την εξαγορά της Εθνικής Ασφαλιστικής από την Τράπεζα Πειραιώς, ύψους 600 εκατ. ευρώ, η Jefferies σημειώνει ότι η τράπεζα αναμένει θετική επίδραση άνω του 5% στα κέρδη ανά μετοχή, ενώ η επίπτωση στα κεφάλαια ανέρχεται σε 150 μονάδες βάσης στον δείκτη CET1. Παρότι το 2026–2027 αναμένεται να αποτελέσουν μεταβατική περίοδο ενοποίησης, η διοίκηση βλέπει προοπτική για υπέρβαση του guidance, με δυνατότητα ενίσχυσης των κερδών προ φόρων κατά περίπου 100 εκατ. ευρώ από το 2028 και μετά.

Παράλληλα, η Eurobank έχει ολοκληρώσει τη συμφωνία για την εξαγορά της Eurolife στην Ελλάδα και, όπως και η Πειραιώς, προσδοκά θετική επίδραση 5% στα κέρδη ανά μετοχή και περίπου 100 μονάδες βάσης στο RoTBV, με ταυτόχρονη επίπτωση 120 μονάδων βάσης στο CET1.

Η Alpha Bank και η Εθνική Τράπεζα ακολουθούν στρατηγική συνεργασιών. Η Alpha υπέγραψε το 2020 αποκλειστική συμφωνία διανομής με την Assicurazioni Generali, ενώ η Εθνική συνήψε ανάλογη 15ετή συμφωνία με την Εθνική Ασφαλιστική το 2022. Μετά όμως την εξαγορά της τελευταίας από την Πειραιώς, η Jefferies εκτιμά ότι η Εθνική Τράπεζα θα εξετάσει το ενδεχόμενο νέας συνεργασίας στον ασφαλιστικό κλάδο. Παράλληλα, σημειώνει πως η NN Hellas –η μεγαλύτερη ασφαλιστική εταιρεία στην Ελλάδα– έχασε τη συνεργασία διανομής με την Πειραιώς.

Σε αυτό το περιβάλλον, η Jefferies αναφέρει ότι η Εθνική Τράπεζα διαθέτει πλεονάζοντα κεφάλαια και ένα κενό που οφείλει να καλύψει. Στο τρίτο τρίμηνο, ο δείκτης CET1 διαμορφώθηκε στο 19%, δηλαδή 500 μονάδες βάσης πάνω από τον εσωτερικό της στόχο που βρίσκεται στο 14%.

Υπό το σενάριο αναζήτησης νέου παρόχου ασφαλιστικών προϊόντων, ο οίκος θεωρεί ότι η Εθνική θα μπορούσε να εξετάσει τη συμμετοχή σε ασφαλιστική εταιρεία στην Ελλάδα, είτε μέσω joint venture είτε με εξαγορά του 100%, διασφαλίζοντας έτσι πρόσθετη κερδοφορία για τον όμιλο. Η Jefferies εκτιμά επίσης ότι μια τέτοια εξαγορά στον ελληνικό ασφαλιστικό χώρο δεν θα απαιτούσε υπερβολικά υψηλά κεφάλαια και ότι η τράπεζα θα διατηρούσε σημαντικό απόθεμα πλεονάζοντος κεφαλαίου.

Goldman Sachs: Αναθεωρήσεις στο ελληνικό τραπεζικό τοπίο με διαφοροποιημένα προφίλ αποδοτικότητας

Η Goldman Sachs προχώρησε σε μια εκτενή αναθεώρηση για τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο, εισάγοντας στοχευμένες προσαρμογές στις τιμές στόχους των τραπεζών. Οι αλλαγές καταδεικνύουν ποιες τράπεζες εμφανίζουν ισχυρότερη απόδοση υπό το νέο μοντέλο αποτίμησης και ποιες παρουσιάζουν πιο συγκρατημένη ανάπτυξη, αποτυπώνοντας με σαφήνεια τις διαφορές στο προφίλ κερδοφορίας. Σε γενικές γραμμές, ο κλάδος παραμένει ισχυρός, με σταθερή κεφαλαιακή βάση, υψηλή απόδοση και καλή ποιότητα ενεργητικού, αλλά οι τράπεζες κινούνται πλέον σε διαφορετικές αποτιμησιακές τροχιές.

Η Goldman Sachs πλέον επικεντρώνεται κυρίως στην περίοδο 2026–2027 για τον υπολογισμό της εύλογης αξίας, με κατανομή 25%-75% αντί 50%-50% που ίσχυε προηγουμένως. Αυτό σημαίνει ότι η εκτίμηση αποτίμησης δίνει μεγαλύτερη έμφαση στις μεσοπρόθεσμες επιδόσεις των τραπεζών, οδηγώντας σε διαφοροποιήσεις ανάμεσα στους ομίλους.

Στην περίπτωση της Εθνικής Τράπεζας, **η μετατόπιση αυτή έχει θετική επίδραση, με την τιμή στόχο να αυξάνεται στα 15,10 ευρώ από 14,40 ευρώ. Η τράπεζα ξεχωρίζει για την υψηλή αποδοτικότητα και τη συνεχή συσσώρευση κεφαλαίων, ενώ το νέο πολυετές μοντέλο αποτίμησης ενσωματώνει χαμηλότερους φόρους και σταθερά υψηλά επίπεδα απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Το περιθώριο ανόδου υπολογίζεται σε 11%, αξιολογούμενο ως υψηλό σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τράπεζα με τέτοιο κεφαλαιακό προφίλ.**

Η Alpha Bank **εμφανίζει ανάλογη θετική εικόνα, με αναθεωρημένη τιμή στόχο στα 4,20 ευρώ από 4,00 ευρώ. Ο οίκος σημειώνει ότι η Alpha θα καταγράψει μια από τις μεγαλύτερες βελτιώσεις αποδοτικότητας για την περίοδο 2025–2027, γεγονός που αντανακλάται στο νέο μοντέλο αποτίμησης. Το περιθώριο ανόδου φτάνει το 15%, το υψηλότερο στον κλάδο, και η σύσταση παραμένει θετική, υπογραμμίζοντας τις ισχυρές προοπτικές οργανικής κερδοφορίας, ανεξαρτήτως πιθανών επεκτατικών κινήσεων.**

Στην Τράπεζα Πειραιώς, **η τιμή στόχος υποχωρεί οριακά στα 8,00 ευρώ από 8,10 ευρώ, λόγω μικρών προσαρμογών στις προβλέψεις για τα επόμενα έτη. Παρά την τεχνική αυτή μείωση, η τράπεζα διατηρεί θετική εικόνα, με βελτιωμένο προφίλ ποιότητας ενεργητικού και κεφαλαίων και περιθώριο ανόδου στο 11%. Η μεσοπρόθεσμη δυναμική εμφανίζεται πιο σταθεροποιημένη σε σύγκριση με την Alpha και την Εθνική.**

Αντίθετα, η Eurobank **αντιμετωπίζει περιορισμένη δυναμική, με την τιμή στόχο να μειώνεται στα 3,50 ευρώ από 3,60 ευρώ, καθώς οι προβλέψεις κερδοφορίας για το 2025 υποχωρούν κατά περίπου 3%. Τα έσοδα τρίτου τριμήνου επηρεάστηκαν αρνητικά από χαμηλές επιδόσεις στο trading, ενώ η ανάκαμψη στα καθαρά επιτοκιακά έσοδα αναμένεται πιο ήπια. Το νέο μοντέλο αποτίμησης δείχνει περιορισμένο περιθώριο ανόδου ή ελαφρώς αρνητικό σε σχέση με την τρέχουσα τιμή.**

Παρά τις διαφοροποιήσεις στις τιμές στόχων, η γενική εικόνα για τον κλάδο παραμένει θετική. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν φτάσει σε επίπεδα ποιότητας ενεργητικού που πλησιάζουν τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, με περαιτέρω αποκλιμάκωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η κεφαλαιακή βάση παραμένει ισχυρή, γύρω στο 17%, ενώ η εκτιμώμενη απόδοση ιδίων κεφαλαίων για την περίοδο 2025–2027 προσεγγίζει το 14%, τοποθετώντας τις τράπεζες μεταξύ των πλέον αποδοτικών ομίλων της Ευρωζώνης.

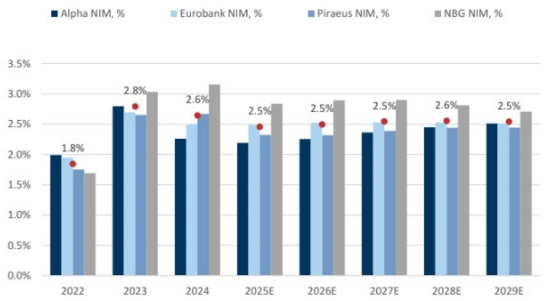
Συμπερασματικά, η Goldman Sachs διατηρεί θετική σύσταση για Εθνική, Alpha και Πειραιώς, ενώ εμφανίζει ουδέτερη στάση για τη Eurobank. Η ανάλυση υπογραμμίζει ότι ο κλάδος ενισχύει την ανθεκτικότητά του και κερδίζει αξιοπιστία, με σαφείς διαφοροποιήσεις ανά τράπεζα και σημαντικά περιθώρια για επιλεκτική υπεραπόδοση.

Exhibit 10: Summary of estimate changes for Greek banks

EUR	Alpha Bank					Eurobank					National Bank of Greece					Piraeus				
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
EPS New	0.36	0.43	0.50	0.58	0.67	0.38	0.41	0.45	0.51	0.54	1.32	1.48	1.68	1.74	1.85	0.87	0.89	0.99	1.09	1.17
EPS Old	0.37	0.44	0.51	0.58	0.67	0.39	0.41	0.45	0.51	0.54	1.37	1.46	1.65	1.71	1.80	0.87	0.90	1.00	1.10	1.18
Change	-2%	-1%	-1%	0%	0%	-3%	0%	1%	1%	1%	-3%	1%	2%	2%	2%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%
NII New, mn EUR	1,612	1,726	1,874	2,018	2,158	2,547	2,677	2,828	3,022	3,191	2,164	2,307	2,439	2,496	2,538	1,903	1,981	2,121	2,250	2,341
NII Old, mn EUR	1,628	1,766	1,912	2,055	2,194	2,541	2,663	2,815	3,009	3,179	2,191	2,320	2,454	2,511	2,552	1,904	1,986	2,126	2,255	2,346
Change	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%	0%	1%	0%	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%
Fees New, mn EUR	472	524	555	586	628	757	863	941	1,016	1,081	458	511	550	584	586	657	697	741	767	797
Fees Old, mn EUR	484	540	565	596	638	798	905	965	1,037	1,098	471	531	559	590	567	659	705	750	777	807
Change	-2%	-3%	-2%	-2%	-2%	-5%	-5%	-3%	-2%	-2%	-3%	-4%	-2%	-1%	3%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%

NB: EPS on GS adjusted definition

Exhibit 1: We expect Greek banks' NIM to remain broadly stable at c.2.5% on average in 2025-29E



Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

2 Ag. Theodoron Sq, 105,61
Athens, Greece
Tel. +30 210 3212947
Fax: +30 210 3314355

Οι αποδόσεις των μετοχών του FTSE 25 τον Νοέμβριο & ytd

Μετοχή	Απόδοση Οκτωβρίου 2025	Απόδοση 2025
ΒΙΟ	16,61%	81,99%
CENER	2,64%	56,57%
ΤΙΤΚ	16,84%	13,06%
ΕΕΕ	10,86%	29,89%
ΟΤΕ	4,90%	14,99%
ΑΡΑΙΓ	8,80%	41,70%
ΣΑΡ	-2,06%	13,60%
ΟΡΤΙΜΑ	-4,23%	78,52%
ΔΑΑ	1,30%	26,88%
Τράπεζα Κύπρου	0,25%	73,91%
ΓΕΚΤΕΡΝΑ	7,16%	34,42%
Metlen	0,36%	31,74%
ΛΑΜΔΑ	-5,41%	-4,24%
ΕΛΧΑ	1,25%	68,75%
ΑΛΦΑ	3,35%	117,32%
ΜΠΕΛΑ	-0,65%	7,04%
ΕΤΕ	5,92%	76,24%
ΠΕΙΡ	4,40%	83,64%
ΕΥΡΩΒ	4,48%	52,78%
ΕΛΠΕ	8,18%	9,33%
ΕΥΔΑΠ	6,05%	24,53%
ΟΠΑΠ	-1,84%	12,23%
ΜΟΗ	9,15%	37,60%
ΑΚΤΟR	10,23%	92,06%
ΔΕΗ	15,31%	41,00%
ΓΔ	4,41%	41,74%
FTSE 25	4,78%	47,61%
Τραπεζικός Δείκτης	4,02%	80,97%

Πηγή: Καραμανώφ Χρηματιστηριακή