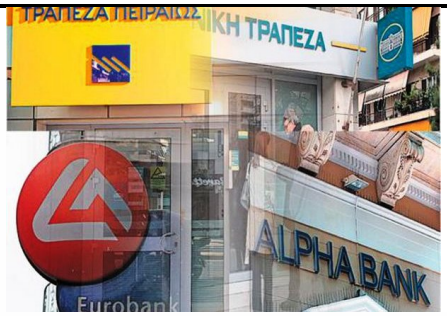
Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



UBS: Ανεβάζει κι άλλο τις τιμές-στόχους των ελληνικών τράπεζων, βλέπει νέο ράλι έως 33%

Εποικοδομητική στάση διατηρεί η UBS για τις ελληνικές συστημικές τράπεζες έπειτα από τα αποτελέσματα γ' τριμήνου, επισημαίνοντας το μεγάλο discount σε όρους P/E που συνεχίζουν να έχουν σε σχέση με τις ευρωπαϊκές τράπεζες.

Όπως σημειώνει, παρόλο που οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών έχουν σημειώσει ισχυρή απόδοση φέτος, ο κλάδος εξακολουθεί να έχει σημαντική έκπτωση 18% έναντι των ευρωπαϊκών τραπεζών, με βάση τα εκτιμώμενα P/E για το οικονομικό 2027. Συγκεκριμένα, διαπραγματεύονται με P/E στο 7,2x έναντι 8,8x των ευρωπαϊκών τραπεζών με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία της (valuation tracker).

Σε αυτό το πλαίσιο, η UBS διατηρεί τις αξιολογήσεις buy και για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες, τονίζοντας πως κάθε μία από τις οποίες προσφέρει έναν διαφορετικό τρόπο για να αποκτήσει κανείς έκθεση στο story ανάκαμψης της Ελλάδας.

Οι κορυφαίες επιλογές της παραμένουν η Τράπεζα Πειραιώς (μία από τις φθηνότερες τράπεζες στην Ευρώπη, καθαρό play έκθεσης στην Ελλάδα) και η Eurobank (ελκυστικό story εξαγορών, με ακόμα ευελιξία κεφαλαίου).

Ο επόμενος καταλύτης για τις μετοχές των τεσσάρων τραπεζών είναι κατά την ελβετική τράπεζα, τα αποτελέσματα του τέταρτου τριμήνου του επόμενου έτους, τα οποία θα πρέπει να αποκαλύψουν νέα (πιθανώς αναβαθμισμένα) επιχειρηματικά σχέδια.

Οι τιμές στόχοι της UBS διαμορφώνονται στα 9,20 ευρώ για την Τράπεζα Πειραιώς από 8,60 ευρώ πριν, στα 4,30 ευρώ για την Alpha Bank από 4 ευρώ πριν, στα 4,20 ευρώ για την Eurobank από 4,10 ευρώ πριν και στα 15,40 ευρώ για την Εθνική από 14,90 ευρώ πριν. Έτσι η ελβετική τράπεζα αναμένει άνοδο 33% για την Πειραιώς, 24% για την Alpha Bank και τη Eurobank και 18% για την ΕΤΕ.

Figure 1: Greek banks comparisons and key figures (€ per sh)

	Rating	Share price	Price Target	Capital upside (%)	Distribution yield		PE		P/TNAV		ROTE		ROTE cap adj. (CET1 14%)		CET1 (%)		ROA	TNAV ps CAGR	Market Cap
					FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	24-27E	(US$m)
Piraeus	Buy	6.93	9.20	33%	6.5%	7.0%	7.9x	7.3x	1.10x	1.02x	14.6%	14.5%	14.9%	14.6%	12.9%	13.3%	1.35%	8.1%	10,045
Alpha Bank	Buy	3.48	4.30	24%	5.7%	6.6%	9.5x	8.0x	1.05x	0.97x	11.7%	12.5%	12.7%	13.3%	15.3%	15.5%	1.15%	8.7%	9,328
Eurobank	Buy	3.40	4.20	24%	6.4%	6.9%	8.9x	8.1x	1.36x	1.22x	16.2%	16.1%	17.5%	18.1%	15.6%	14.3%	1.38%	9.0%	14,464
NBG	Buy	13.10	15.40	18%	6.6%	7.6%	9.4x	9.1x	1.42x	1.32x	15.8%	15.0%	20.0%	18.7%	18.5%	17.9%	1.66%	7.8%	13,885

Όσον αφορά τα αποτελέσματα, η UBS επισημαίνει πως τα κέρδη του τρίτου τριμήνου ήταν σε μεγάλο βαθμό σύμφωνα με τις προβλέψεις με μικρές μόνο αλλαγές στις προβλέψεις της για το σύνολο του 2025, αλλά με κάποιες αναβαθμίσεις στα μεσοπρόθεσμα κέρδη, καθώς συνεχίζει να λαμβάνει υπόψη τις εξαγορές και τον αντίκτυπο της υψηλότερης από την αναμενόμενη αύξησης των δανείων στα μεσοπρόθεσμα καθαρά έσοδα από τόκους. Η UBS αναβαθμίζει περαιτέρω τις τιμές στόχους, όπως τονίζει, καθώς μειώνει περαιτέρω τις εκτιμήσεις της για το κόστος ιδίων κεφαλαίων (COE).

Ένα βασικό θέμα στο τρίτο τρίμηνο, όπως επισημαίνει η UBS, ήταν η σταθεροποίηση των καθαρών εσόδων από τόκους (NII), καθώς οι διαδοχικές μειώσεις επιβραδύνθηκαν ή σημειώθηκε και αύξηση (Alpha +0,7% σε τριμηνιαία βάση, Eurobank -0,1% σε τριμηνιαία βάση, Εθνική Τράπεζα -0,9% σε ετήσια βάση και Πειραιώς -0,5% σε τριμηνιαία βάση), με όλες τις τράπεζες να δείχνουν διαδοχική ανάπτυξη στο τέταρτο τρίμηνο.

Οι εξαγορές της Eurobank, ιδίως της Ελληνικής Τράπεζας, άνοιξαν πλέον ένα σημαντικό κενό στα NII, ενώ η Πειραιώς και η Eurobank παραμένουν οι κορυφαίοι παραγωγοί προμηθειών, τονίζει η UBS.

Ένα άλλο θέμα είναι η συνεχιζόμενη ισχυρή ανάπτυξη των εταιρικών πιστώσεων και οι αναβαθμίσεις από ορισμένες τράπεζες στις προβλέψεις, με τις τέσσερις συστημικές να αναφέρουν ανάπτυξη εταιρικών πιστώσεων 2,3% σε τριμηνιαία βάση στο τρίτο τρίμηνο ή 17% σε ετήσια, με την Εθνική Τράπεζα να είναι η πιο αδύναμη στο +0,8%, αλλά αναμένει ένα ισχυρό τέταρτο τρίμηνο. Τα στεγαστικά δάνεια σταθεροποιούνται επίσης σε διαδοχική βάση, με τις τράπεζες να είναι ολοένα και πιο αισιόδοξες για την ανάπτυξη στο μέλλον (η Πειραιώς ήδη αναφέρει ανάπτυξη, +0,7% σε τριμηνιαία βάση).

Υψηλότερα payouts

Ενώ οι επίσημες εκτιμήσεις σχετικά με τα payouts θα επικαιροποιηθούν στο τέταρτο τρίμηνο, η UBS έχει αρχίσει να αυξάνει τις παραδοχές της. Αυτές εξισορροπούνται με τα σχέδια εξαγορών, καθώς ενσωματώνει την σημαντική εξαγορά της Eurolife από την Eurobank, καθώς και την εξαγορά της Εθνικής Ασφαλιστικής από την Πειραιώς. Οι τράπεζες συνεχίζουν επίσης να βελτιστοποιούν τα κεφαλαιακά τους αποθέματα, με την Eurobank να ανακοινώνει συγκεκριμένα την έκδοση Alt T1 ύψους 600 εκατ. ευρώ, ανεβάζοντας το σύνολο στα 1,1 δισ. ευρώ, μειώνοντας έτσι τον εσωτερικό στόχο CET1 στο 13%. Η Εθνική Τράπεζα είναι η τελευταία που διαθέτει ακόμα αυτόν τον μοχλό, ο οποίος θα μπορούσε να αυξήσει περαιτέρω την ήδη σημαντική πλεονάζουσα κεφαλαιακή της θέση.

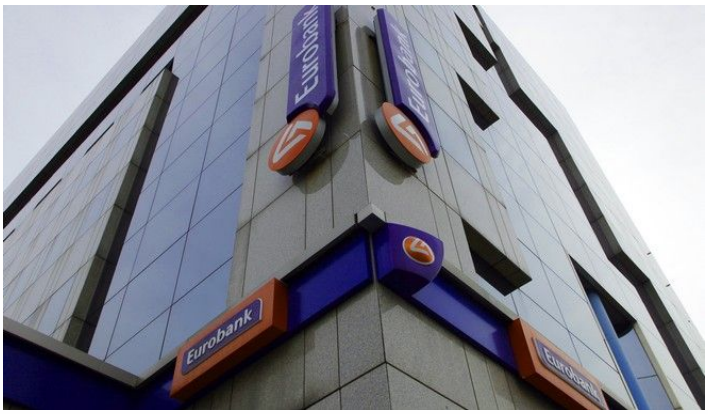
Mohamed El-Erian: Η φούσκα της AI θα σκάσει, αλλά όχι σαν το 2008 – Πολλές «κατσαρίδες», όχι «τερμίτες»

Η φούσκα γύρω από την τεχνητή νοημοσύνη είναι «λογική», αλλά αναμένεται να τελειώσει «με δάκρυα», προειδοποιεί ο γνωστός οικονομολόγος Mohamed El-Erian. Σε αντίθεση με την κρίση του 2008, το σημερινό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από πολλά μικρά πιστωτικά προβλήματα – τις «κατσαρίδες» – αλλά όχι από συστημικούς κινδύνους, τους «τερμίτες», όπως τους περιγράφει ο El-Erian.

Ο οικονομολόγος, πρόεδρος του Queens' College στο Cambridge και επικεφαλής οικονομικός σύμβουλος της Allianz, εξήγησε σε επενδυτικό συνέδριο του Yahoo Finance ότι οι «κατσαρίδες» προκαλούν δυσάρεστα ατυχήματα σε ομάδες, αλλά δεν διαβρώνουν τα θεμέλια του συστήματος. Επομένως, ένα συστημικό σοκ θεωρείται απίθανο.

Σχετικά με τους κινδύνους από τον ενθουσιασμό για την τεχνητή νοημοσύνη, ο El-Erian χαρακτήρισε την αγορά ως μια «λογική φούσκα». Η τεχνολογία δημιουργεί σημαντική αξία, άρα οι επενδυτές υπερ-επενδύουν μπροστά στην προοπτική μεγάλης απόδοσης. Ωστόσο, όπως και στην εποχή της φούσκας του διαδικτύου, δεν θα επιτύχουν όλες οι εταιρείες που προσελκύουν κεφάλαια, προειδοποιεί, και «θα υπάρξουν δάκρυα».

Ο El-Erian επεσήμανε επίσης ανησυχίες για την αμερικανική οικονομία, που κινείται σε μοτίβο τύπου «K»: τα υψηλότερα εισοδήματα τα πηγαίνουν καλά, ενώ τα χαμηλότερα στρώματα αντιμετωπίζουν ύφεση λόγω υψηλής ακρίβειας, υπερδανεισμού και ανασφάλειας για τα εισοδήματά τους. Η προσαρμογή της αγοράς εργασίας στην τεχνητή νοημοσύνη οδηγεί σε αυξημένες απολύσεις, και αν τα φτωχότερα νοικοκυριά δεν μπορούν να ξοδέψουν, οι επιπτώσεις θα επεκταθούν σε όλη την οικονομία, προειδοποιεί ο οικονομολόγος.



Eurobank: Στο 4,94% μειώθηκε το ποσοστό της Capital Group Companies

Η Eurobank Ergasias ανακοινώνει ότι, με βάση τη σχετική γνωστοποίηση που έλαβε από την εταιρεία «The Capital Group Companies, Inc.» (εφεξής «CGC»), ότι το ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου επί των κοινών μετοχών της Εταιρείας που κατείχε έμμεσα η CGC στις 12.11.2025, κατήλθε του ορίου του 5% επί του συνολικού αριθμού των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, καθώς το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου της CGC στο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας διαμορφώθηκε σε 4,94%, ποσοστό που αντιστοιχεί σε 182.121.207 δικαιώματα ψήφου επί μετοχών της Εταιρείας.

Η CGC είναι η μητρική εταιρεία της Capital Research and Management Company («CRMC») και της Capital Bank & Trust Company («CB&T»). Η CRMC είναι μια εταιρεία διαχείρισης επενδύσεων η οποία εδρεύει στις Η.Π.Α. και λειτουργεί ως διαχειριστής επενδύσεων της οικογένειας αμοιβαίων κεφαλαίων American Funds, άλλων ομαδοποιημένων επενδυτικών οχημάτων, καθώς και μεμονωμένων ιδιωτών και θεσμικών πελατών.

Η CRMC και οι συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων διαχειρίζονται περιουσιακά στοιχεία συνιστώμενα από μετοχικούς τίτλους για διάφορες εταιρείες επενδύσεων μέσω των τριών διευθύνσεων, Capital Research Global Investors, Capital International Investors και Capital World Investors.

Η CRMC είναι η μητρική εταιρεία της Capital Group International, Inc. («CGII»), η οποία με τη σειρά της είναι η μητρική εταιρεία έξι εταιρειών διαχείρισης επενδύσεων («Εταιρείες Διαχείρισης CGII»): της Capital International, Inc., της Capital International Limited, της Capital International Sàrl, της Capital International K.K., της Capital Group Private Client Services Inc και της Capital Group Investment Management Private Limited.

Οι Εταιρείες Διαχείρισης CGII και η CB&T λειτουργούν κυρίως ως διαχειριστές επενδύσεων σε θεσμικούς πελάτες και σε πελάτες υψηλής καθαρής θέσης. Η CB&T είναι μια εδρεύουσα στις Η.Π.Α. εταιρεία διαχείρισης επενδύσεων η οποία είναι εγγεγραμμένη ως σύμβουλος επενδύσεων και εποπτευόμενη από την ομοσπονδιακή κυβέρνηση των Η.Π.Α. συνδεδεμένη τράπεζα.

Ούτε η CGC ούτε οι συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες κατέχουν μετοχές της Εταιρείας για δικό τους λογαριασμό. Αντίθετα, οι προαναφερθείσες μετοχές ανήκουν σε λογαριασμούς υπό τη διακριτική διαχείριση επενδύσεων μίας ή περισσοτέρων από τις εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων που περιγράφονται ανωτέρω.

Ταραχή στη Βρετανία: Εκτόξευση του κόστους δανεισμού μετά την ακύρωση της αύξησης φόρων

Σοκ στις αγορές προκάλεσε σήμερα (14/11) η απρόσμενη απόφαση της κυβέρνησης Στάρμερ να ακυρώσει τη σχεδιαζόμενη αύξηση συντελεστών φόρου εισοδήματος στον προϋπολογισμό για το 2026. Η κίνηση προκάλεσε απότομη αύξηση στην απόδοση του 10ετούς βρετανικού ομολόγου (gilt), που ανήλθε στο 4,57%, χάνοντας τα κέρδη του προηγούμενου μήνα και θέτοντας το κόστος δανεισμού του Ηνωμένου Βασιλείου πάνω από αυτό της Ελλάδας, όπου το αντίστοιχο ομόλογο κινείται στο 3,35%.

Οι επενδυτές αντέδρασαν με σκεπτικισμό, καθώς η αύξηση φόρων θεωρούνταν σχεδόν αναπόφευκτη για να καλυφθεί το δημοσιονομικό κενό, που εκτιμάται σε τουλάχιστον 20 δισ. λίρες. Η υπουργός Οικονομικών Ρέιτσελ Ριβς έχει δεσμευτεί για ισοσκελισμένο προϋπολογισμό έως το 2029-30, αλλά η σημερινή απόφαση δημιουργεί αβεβαιότητα.

Η εξέλιξη υπενθυμίζει παλαιότερα περιστατικά δημοσιονομικής αναταραχής, όπως η παραίτηση της Λιζ Τρας το 2022, μόλις 45 ημέρες μετά την ανάληψη της εξουσίας, όταν οι εξαγγελίες φοροελαφρύνσεων που δεν υποστηρίζονταν δημοσιονομικά προκάλεσαν πανικό στις αγορές.

Παράλληλα, η Γαλλία παραμένει σε καθεστώς αβεβαιότητας, με την κυβέρνηση μειοψηφίας να αναζητά τη στήριξη βουλευτών για την έγκριση του προϋπολογισμού του 2026. Οι συνεχείς αλλαγές πρωθυπουργών και η αναστολή της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης δείχνουν πόσο εύθραυστη είναι η δημοσιονομική κατάσταση.

Στον αντίποδα, η Ελλάδα ξεχωρίζει στην Ευρώπη, διατηρώντας πρωτογενές πλεόνασμα και ισοσκελισμένο τελικό αποτέλεσμα. Η πρόβλεψη για το 2026 είναι έλλειμμα μόλις 0,1% του ΑΕΠ, ενώ φέτος εκτιμάται πλεόνασμα 0,6%. Η κυβέρνηση τονίζει πως η φερεγγυότητα των δημόσιων ταμείων αποτελεί προϋπόθεση για την αξιοπιστία της χώρας και κατηγορεί την αντιπολίτευση για μέτρα «εντυπωσιασμού χωρίς κόστος».

Κατά τη σημερινή συζήτηση στη Βουλή, ο πρωθυπουργός Κυριάκος Μητσοτάκης υπενθύμισε στα κόμματα της αντιπολίτευσης ότι πλέον «πρέπει να καταθέτουν τα προγράμματά τους στο Δημοσιονομικό Συμβούλιο για αξιολόγηση και κοστολόγηση. Πέρασαν οι εποχές που μπορούσατε να τάζετε φύκια για μεταξωτές κορδέλες».

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

«AI: Η Μεγάλη Φούσκα ή η Νέα Κρίσιμη Υποδομή της Οικονομίας;»

Η τεχνητή νοημοσύνη έχει μετατραπεί από τεχνολογική καινοτομία σε καθοριστικό παράγοντα ανάπτυξης της οικονομίας και σε ζήτημα εθνικής ασφάλειας, με ορισμένους αναλυτές να υποστηρίζουν ότι ενδέχεται πλέον να αποτελεί θεσμό «too big to fail».

Σύμφωνα με έκθεση του Center for Public Enterprise, ο αναλυτής Αντβάιτ Αρούν επισημαίνει ότι μια απότομη διόρθωση στις αποτιμήσεις εταιρειών τεχνητής νοημοσύνης θα είχε ευρείες επιπτώσεις, και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής θα πρέπει να προετοιμαστούν με στρατηγικές που περιλαμβάνουν επενδύσεις σε υποδομές και την επαναχρησιμοποίησή τους για μελλοντικές ανάγκες.

Την περασμένη εβδομάδα, η οικονομική διευθύντρια της OpenAI, Σάρα Φράιαρ, έκανε και στη συνέχεια ανακάλεσε σχόλια σχετικά με ένα ομοσπονδιακό «δίχτυ ασφαλείας» για τις υποδομές της εταιρείας. Παράλληλα, ο Ντέιβιντ Σακς από τον Λευκό Οίκο ξεκαθάρισε ότι δεν πρόκειται να υπάρξει διάσωση για τον κλάδο, αν και η κυβέρνηση των ΗΠΑ εμπλέκεται ενεργά και ενθαρρύνει την ανάπτυξη με γρήγορη αδειοδότηση και επάρκεια ενέργειας για τα μεγάλα κέντρα δεδομένων.

Οι Big Tech αναμένεται να δαπανήσουν τρισεκατομμύρια δολάρια για νέες υποδομές τεχνητής νοημοσύνης τα επόμενα χρόνια. Η Wall Street χρηματοδοτεί μέρος των έργων μέσω εταιρικών ομολόγων και καινοτόμων πιστωτικών δομών, ενώ αναλυτές της JPMorgan δεν αποκλείουν περαιτέρω παρέμβαση της κυβέρνησης, υποστηρίζοντας ότι μια κούρσα εξοπλισμών στον κλάδο είναι πιθανή. Παράλληλα, προωθείται η ανάπτυξη πυρηνικής ενέργειας για να εξασφαλιστεί η απαιτούμενη ισχύς στα κέντρα δεδομένων.

Φορολογικές πρωτοβουλίες, όπως ο νόμος One Big Beautiful Bill Act, επιτρέπουν πλήρη προκαταβολική απόσβεση για επιλέξιμες επενδύσεις, ενισχύοντας τις ταμειακές ροές μεγάλων τεχνολογικών ομίλων όπως η Alphabet, η Amazon και η Meta. Παράλληλα, οι τοπικές κυβερνήσεις προσφέρουν κίνητρα για επενδύσεις σε κέντρα δεδομένων, συνδέοντας τα φορολογικά οφέλη με τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την τοπική ανάπτυξη, όπως στο Hyperion της Meta στη Λουιζιάνα.

Ωστόσο, μια υπερβολική ανάπτυξη υποδομών χωρίς ανάλογη απόδοση θα έχει αρνητικές επιπτώσεις για τις περιοχές που φιλοξενούν κέντρα δεδομένων, όπως η βόρεια Βιρτζίνια, το Τέξας και οι Μεσοδυτικές Πολιτείες, αυξάνοντας τα χρηματοοικονομικά κόστη και περιορίζοντας τις επενδύσεις. Οι επιπτώσεις θα επεκταθούν και στις ρυθμιζόμενες υπηρεσίες κοινής ωφέλειας, καθώς οι αποφάσεις για την ηλεκτροδότηση και τις τιμές έχουν βασιστεί στην αύξηση ζήτησης από τα κέντρα δεδομένων.

Η ανάπτυξη της τεχνητής νοημοσύνης δημιουργεί πλέον μια νέα κατηγορία «κρίσιμων περιουσιακών στοιχείων», απαιτώντας από τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής να διαχειριστούν τον κύκλο ανάπτυξης και ύφεσης με τρόπο που να διατηρεί σταθερές τις βασικές επενδύσεις, ακόμη και σε περιόδους οικονομικής επιβράδυνσης.