

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



JP Morgan – Θετικά τα μηνύματα για τις ελληνικές τράπεζες

Μετά από ένα διάλειμμα σχεδόν δύο ετών, λόγω της πανδημίας, στελέχη της JP Morgan βρέθηκαν στην Αθήνα για επαφές με τραπεζίτες και ανθρώπους της αγοράς.

Ο αμερικανικός οίκος τονίζει ότι κυριαρχεί αισιοδοξία πως η κυβέρνηση συνεχίζει τις μεταρρυθμίσεις με στόχο την ανάπτυξη, ενώ οι τράπεζες είναι πολύ κοντά στην επίτευξη μονοψήφιου δείκτη NPEs.

Όπως γράφει η JP Morgan (την έκθεση παρουσιάζει ο Ο.Τ.), συνεπώς, μετά από κάποια χρόνια πίεσης, η προσοχή του κλάδου στρέφεται στη βιώσιμη ανάπτυξη και την επίτευξη αποδόσεων.

Από εκεί και πέρα και με βάση τα όσα αποκόμισαν τα στελέχη της JP Morgan από την επίσκεψή τους στην Αθήνα, οι διοικήσεις είναι αισιόδοξες αναφορικά με τους στόχους για αποδοτικότητα κεφαλαίων (ROTE) στο 8-10% το 2022-23.

Παράλληλα, ο οίκος εφιστά την προσοχή το μέτωπο των καθαρών εσόδων από τόκους (NII), προσθέτοντας πως άλλες κρίσιμες παράμετροι όπως οι προμήθειες και τα κόστη κινούνται καλύτερα απ' ό,τι οι αρχικές προσδοκίες.

Πρόβλεψη

Η πρόβλεψη του οίκου είναι ελαφρά πιο συντηρητική από τις εκτιμήσεις των διοικήσεων καθώς όπως επισημαίνει, δεν βλέπει στήριξη στην απόδοση κεφαλαίων (ROTE) από τα προ προβλέψεων κέρδη την επόμενη τριετία. Ενώ η βελτίωση σε ό,τι αφορά προμήθειες/κόστη είναι εντυπωσιακή, δεν είναι αρκετή για να αντισταθμίσει την πίεση που προκύπτει από τα NII. Ακόμα και έτσι, όμως, με την ευμεγέθη ομαλοποίηση του κόστους κινδύνου, εκτιμά ότι είναι εφικτή μια απόδοση 9-9% το 2022-23.

Οι αποτιμήσεις υπονοούν ότι σε σημαντικό βαθμό η αισιοδοξία έχει ήδη τιμολογηθεί. Με μελλοντικό P/TBV στο 0,48, οι ελληνικές τράπεζες τελούν υπό διαπραγμάτευση με discount 40% από ανταγωνιστές με αντίστοιχο ROTE.

Η έκθεση του οίκου αναφέρει ότι έχει επαναξιολογήσει ως ελκυστικές τις ελληνικές τράπεζες με βάση το ROTE.

Με τον δείκτη τιμής προς ενσώματη αξία (P/TBV) τώρα κοντά στις 0,5 φορές το 2022, τη γενική αισιοδοξία για τα μακροοικονομικά και την εκκαθάριση των κόκκινων δανείων να έχουν σε μεγάλο βαθμό επιτευχθεί, το πρώτο σκέλος έχει υλοποιηθεί.

Αξιολόγηση

Για τον οίκο, η Eurobank παραμένει το top pick για τον οίκο.

Σε ό,τι αφορά το μέτωπο των NPEs, η JP Morgan σημειώνει ότι η μείωση, μέσω τιτλοποιήσεων, κινείται ταχύτερα απ' όσο προβλεπόταν και οι κίνδυνοι εκτέλεσης στο μέτωπο αυτό από εδώ και στο εξής περιορίζονται.

Eurobank και Εθνική Τράπεζα αναμένεται να φτάσουν σε μονοψήφιο δείκτη NPEs έως τα τέλη της φετινής χρονιάς, ενώ η Alpha Bank και η τράπεζα Πειραιώς θα ακολουθήσουν κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022.

Αυτό είναι σημαντικό σημείο καμπής για τον κλάδο καθώς προηγήθηκαν 10 και πλέον επώδυνα χρόνια. Επισημαίνεται δε ότι τράπεζες και αρχές έχουν το νου τους ώστε να περιορίσουν τον κίνδυνο δημιουργίας νέας γενιάς κόκκινων δανείων.

Τα σημάδια είναι ενθαρρυντικά: οι servicers που συνάντησαν τα στελέχη του αμερικανικού οίκου τονίζουν ότι οι πληρωμές βελτιώνονται, ενώ οι μεταρρυθμίσεις που περιλαμβάνουν το νέο πτωχευτικό δίκαιο μειώνουν σταδιακά το κόστος εισπράξεων.

Αν ληφθούν όλες οι παράμετροι υπόψη, οι τράπεζες είναι αισιόδοξες για ομαλοποίηση του κόστους κινδύνου (CoR) κατά 50-80 μονάδες βάσης.

Συνέχεια...

Τιμές-στόχοι

Σε ό,τι αφορά τις τιμές-στόχους:

- Στην Alpha Bank, η σύσταση είναι overweight με τιμή-στόχο το 1,5 ευρώ.
- Στη Eurobank, η σύσταση είναι overweight με τιμή-στόχο το 1,2 ευρώ
- Στην Εθνική, η σύσταση είναι overweight με τιμή-στόχο τα 3,3 ευρώ
- Στην Πειραιώς, η σύσταση είναι ουδέτερη με τιμή-στόχο το 1,9 ευρώ.

Table 1: Greek Banks: Ratings and price targets

	ROTE '23E	COE	Target PB	Price target (€)	Share price (€)	Upside	Rating
Alpha Bank	7.5%	11.0%	0.7	1.50	1.11	35%	OW
Eurobank	8.9%	11.0%	0.8	1.20	0.93	29%	OW
National Bank of Greece	7.6%	12.0%	0.6	3.30	2.74	20%	OW
Piraeus Bank (*)	7.7%	13.0%	0.6	1.90	1.47	29%	N

Source: J.P. Morgan estimates, Bloomberg Finance L.P. Note: (*) For Piraeus, we show 2024e ROTE, which we see as the first year of normalized profitability. Price target is for Dec-22.

Figure 1: Greek banks 1y fwd P/BV ratio is back to its multi-year highs, reflecting the better risk sentiment towards the sector

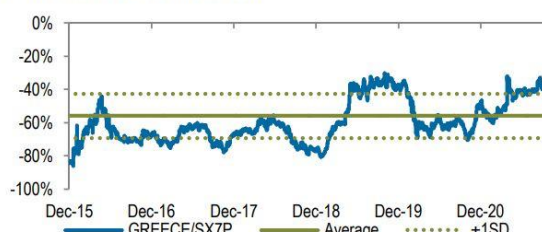
Sector P/BV ratio



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

Figure 2: The sector's relative discount to SX7P has narrowed to 34% from 70% at the height of COVID-19

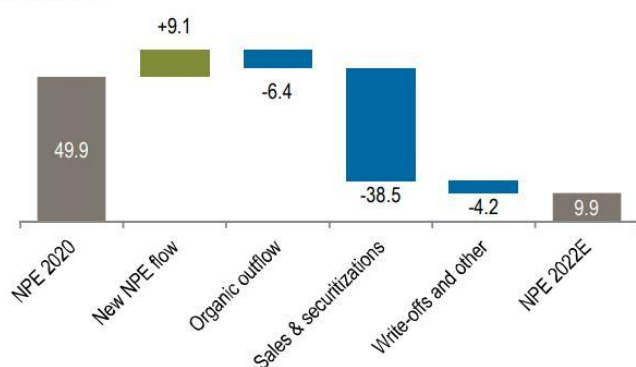
P/BV discount Greek banks vs SX7P



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

Figure 18: NPE ratios are set to decrease to single-digit levels by next year

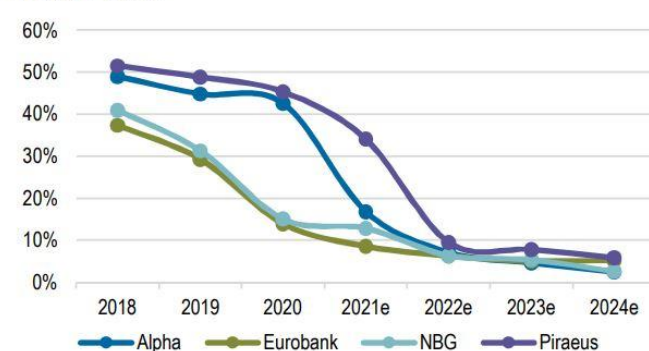
NPE ratio %



Source: Company data, J.P. Morgan estimates.

Figure 19: Banks' NPE ratios are set to decrease to single digits by early 2022 (with Eurobank already by the end of this year)

NPE ratio, Greece



Source: Company data, J.P. Morgan estimates.



ΔΕΗ: Πάνω από 3 δισ. οι προσφορές για την ΑΜΚ

Ξεπερνούν τα 3 δισ. ευρώ έως τώρα οι προσφορές για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΗ, έναντι 1,35 δισ. που είναι ο μέγιστος στόχος που έχει θέσει η επιχείρηση.

Αυτό σημαίνει ότι η έκδοση από την πρώτη ημέρα υπερκαλύφθηκε κατά περισσότερο από 2 φορές, ενώ το ποσοστό υπερκάλυψης διαμορφώνεται σε ακόμη υψηλότερο επίπεδο αν ληφθεί υπόψη ότι σημαντικό τμήμα των κεφαλαίων είναι ήδη γνωστό ότι θα καλυφθεί από επενδυτές όπως η ΕΕΣΥΠ/ΤΑΙΠΕΔ προκειμένου να διατηρήσουν την καταστατική μειοψηφία, η CVC, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD).



Ανακάμπτουν τα ομόλογα, σημαντική υποχώρηση των αποδόσεων τους

Ανακάμπτουν σήμερα οι αγορές ομολόγων της ευρωζώνης με τις αποδόσεις να υποχωρούν έως και κατά 0,1% (10 μονάδες βάσης).

Μετά το κύμα ρευστοποιήσεων που παρατηρήθηκε τις προηγούμενες ημέρες, κυρίως μετά τις ανακοινώσεις της ΕΚΤ την προηγούμενη Πέμπτη, οι επενδυτές φαίνεται να επιστρέφουν στην αγορά ομολόγων, χωρίς ωστόσο να έχει μεταβληθεί κάτι από τα θεμελιώδη δεδομένα που τους απομάκρυναν από αυτές. Σε κάθε περίπτωση μετά την «βίαια ανοδική αντίδραση» των αποδόσεων, το κόστος δανεισμού για το Δημόσιο των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου, φαίνεται να επιστρέφει και πάλι σε πιο λελογισμένα επίπεδα.

Στην εγχώρια δευτερογενή αγορά η απόδοση του 10ετούς ομολόγου υποχώρησε κατά περίπου 13 μον. βάσης στο 1,21 από το 1,34% που κυμαίνονταν χθες. Η απόδοση του 5ετούς ομολόγου μειώθηκε στο 0,46% από 0,55% και του 15ετούς στο 1,25% από 1,35% .

Στο Ηλεκτρονικό Σύστημα Συναλλαγών της Τραπέζης της Ελλάδος (ΗΔΑΤ) καταγράφηκαν συναλλαγές 4 εκατ. ευρώ οι οποίες στο σύνολό τους αφορούσαν σε εντολές αγοράς. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου αναφοράς διαμορφώθηκε στο 1,25% από 1,33% έναντι -0,16 του αντίστοιχου γερμανικού με αποτέλεσμα το περιθώριο να διαμορφωθεί στο 1,41%.

Στην αγορά συναλλάγματος υποχωρεί ελαφρώς το ευρωπαϊκό νόμισμα, με αποτέλεσμα να διαπραγματεύεται νωρίς το απόγευμα στα 1,1578 δολ. από τα 1,1603 δολ. που άνοιξε η αγορά. Η αγορά συναλλάγματος κινήθηκε σήμερα εν αναμονή των αποφάσεων της κρίσιμης διήμερης σύσκεψης της Fed που ξεκινάει σήμερα.

Η ενδεικτική τιμή για την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου που ανακοινώνει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διαμορφώθηκε στα 1,1603 δολ.

Παρά τα κέρδη του Οκτωβρίου ... σε μίζερη θέση παραμένει το Χ.Α. μεταξύ των διεθνών χρηματιστηριακών δεικτών...

Δείκτης	Απόδοση 2021 στο τέλος Οκτωβρίου
VN 30	+43.11%
Tadawul All Share	+35.32%
ATX	+33.83%
RTSI	+32.89%
AEX	+29.83%
Budapest SE	+28.71%
Nifty 50	+26.39%
MOEX	+26.18%
BSE Sensex	+24.20%
TA 35	+23.38%
CAC 40	+23.04%
S&P 500	+22.61%
OMXS30	+22.20%
WIG20	+21.22%
FTSE MIB	+20.88%
S&P/TSX	+20.67%
Nasdaq	+20.25%
Euro Stoxx 50	+19.65%
BEL 20	+18.15%
OMXC25	+17.57%
Dow Jones	+17.03%
PSI 20	+17.02%
S&P/BMV IPC	+16.44%
Small Cap 2000	+16.30%
Taiwan Weighted	+15.31%
DAX	+14.36%
SMI	+13.12%
IBEX 35	+12.19%
FTSE 100	+12.03%
SET	+12.01%
S&P/ASX 200	+11.18%
X.A.	+11,01%
IDX Composite	+10.24%
Karachi 100	+5.63%
Nikkei 225	+5.28%
KOSPI	+3.38%
BIST 100	+3.07%
Shanghai	+2.14%
DJ Shanghai	+0.71%
SZSE Component	-0.13%
PSEi Composite	-1.19%
DJ New Zealand	-6.07%
Hang Seng	-6.81%
China A50	-10.30%
Bovespa	-13.04%
S&P 500 VIX	-28.53%