

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



Τράπεζες: Με μονοψήφια NPEs γυρίζουν σελίδα - Ο ρόλος του «Ηρακλή» και οι αβεβαιότητες

Μετά από μια δεκαετία και διαδοχικές κρίσεις, οι τέσσερις συστημικές ελληνικές τράπεζες εμφανίζουν στους ισολογισμούς τους μονοψήφιο δείκτη Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων, πετυχαίνοντας πριν το τέλος του 2022 τον στόχο που είχε τεθεί και το επόμενο βήμα είναι η σύγκλιση με τον μέσο όρο της ευρωζώνης, δηλαδή κάτω από το 5%.

Όπως γράφει η Αρτεμής Σπηλιώτη στην Ημερήσια, ειδικότερα, με βάση τα αποτελέσματα του α' εξαμήνου, ο δείκτης NPE για τη Eurobank που πέτυχε ήδη από το τέλος του 2021 μονοψήφιο ποσοστό και διαμορφώνεται πλέον στο 5,9% (2,5 δισ. ευρώ), της Εθνικής σε 6,1% (1,9 δισ. ευρώ), της Alpha Bank σε 8,2% (3,2 δισ. ευρώ) και της τράπεζας Πειραιώς σε 9,1% (3,4 δισ. ευρώ).

Στα 11 δισ. ευρώ

Οι ελληνικές τράπεζες γυρίζουν σελίδα, με το συνολικό απόθεμα των Μη Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (NPEs) εντός των τραπεζικών ισολογισμών διαμορφώνεται πλέον στα 11 δισ. ευρώ, σχεδόν στο 1/10 σε σχέση με τον Μάρτιο του 2016 όταν ξεπέρασαν τα 100 δισ. ευρώ (107 δισ. ευρώ) φτάνοντας στο ιστορικά υψηλότερο επίπεδο.

Η συμβολή του σχεδίου «Ηρακλής» σε αυτή την προσπάθεια μείωσης των προβληματικών δανείων -κληρονομιά της δεκαετούς κρίσης- είναι καταλυτική: συνολικά και από την αρχή του σχεδίου (Φεβρουάριος 2020) οι τιτλοποιήσεις στις οποίες χορηγήθηκε η εγγύηση του ελληνικού Δημοσίου θα σπάσουν το «φράγμα» των 50 δισ. ευρώ, ενώ από το 2018 μέχρι σήμερα περί τα 25 δισ. ευρώ δανείων πουλήθηκαν απευθείας σε funds.

Η συμβολή των μέτρων στήριξης

Καθοριστική ήταν και η συμβολή των μέτρων στήριξης των δανειοληπτών την περίοδο της πανδημίας (moratoria, Γέφυρα Ι και Γέφυρα ΙΙ, προγράμματα step up των τραπεζών), καθώς κράτησαν χιλιάδες δάνεια ενήμερα και πολύ λίγα μετά τη λήξη των μέτρων «κοκκίνισαν».

Βέβαια, η εξυγίανση των ισολογισμών τους δεν σηματοδοτεί και την εξυγίανση της οικονομίας από τον βραχνά των προβληματικών δανείων που συνεχίζουν να αποτελούν «θλιδιά» για νοικοκυριά και επιχειρήσεις. Κι αυτό γιατί τα κόκκινα δάνεια πέρασαν μέσω των τιτλοποιήσεων (πρόγραμμα «Ηρακλής») σε «άλλα χέρια» και στη διαχείριση των εταιρειών διαχείρισης (servicers). Στην παρούσα φάση ο στόχος για τις τράπεζες είναι να μη δημιουργηθεί μια νέα γενιά κόκκινων δανείων λόγω της ασφυκτικής πίεσης που ασκεί η ακρίβεια και ο πληθωρισμός στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στην κερδοφορία των επιχειρήσεων. Προς το παρόν, τα μηνύματα είναι ενθαρρυντικά: δεν υπάρχουν ενδείξεις αύξησης των προβληματικών δανείων καθώς οι καταθέσεις, τα μέτρα στήριξης που αφορούν στην αντιμετώπιση του αυξημένου ενεργειακού κόστους και η πολύ καλή πορεία του τουρισμού λειτουργούν υποστηρικτικά. Παρ' όλα αυτά τα τραπεζικά επιτελεία βρίσκονται σε αυξημένη ετοιμότητα καθώς ο χειμώνας προβλέπεται εξαιρετικά δύσκολος, μιας και δεν διαφαίνεται «φως στο τούνελ» της ενεργειακής κρίσης.

Το μεγάλο στοίχημα

Το μεγάλο στοίχημα όμως, εν μέσω αυτής της εξαιρετικά δύσκολης συγκυρίας και αβεβαιότητας, είναι πότε θα χαλαρώσει η «θλιδιά» για το σύνολο της οικονομίας ώστε χιλιάδες νοικοκυριά και επιχειρήσεις να επιστρέψουν σε συνθήκες κανονικότητας, δηλαδή σε απολύτως διαχειρίσιμα επίπεδα τραπεζικού δανεισμού και γενικότερα ιδιωτικού χρέους. Αυτό θα επιτρέψει και στις τράπεζες να πετύχουν τον κεντρικό τους στόχο που είναι η επιστροφή στην τραπεζική κανονικότητα, μέσω της πιστωτικής επέκτασης, καθώς διευρύνεται η πελατειακή βάση που έχει πρόσβαση στον τραπεζικό δανεισμό. Γιατί η βασική δουλειά των τραπεζών είναι να χορηγούν δάνεια που παραμένουν υγιή -δηλαδή αποπληρώνονται κανονικά- και δημιουργούν έσοδα και κέρδη. Βέβαια η πορεία προς αυτή την κανονικότητα θα είναι για πολλούς επώδυνη, καθώς θα σηματοδοτήσει την απώλεια περιουσίας (Πτωχευτικός Κώδικας) αλλά και θα οδηγήσει σε σημαντικές ανακατατάξεις του επιχειρηματικού χάρτη.

Από την άλλη πλευρά, ο Εξωδικαστικός Μηχανισμός -παρά τις δυσκολίες και τις όποιες καθυστερήσεις- έρχεται να αντιμετωπίσει ολιστικά το πρόβλημα του ιδιωτικού χρέους και να ρυθμίσει το σύνολο των οφειλών (προς τράπεζες/servicers, δημόσιο κ.α.) νοικοκυριών, αυτοαπασχολούμενων, ΜμΕ, και έχει στόχο την παροχή βιώσιμων, μακροπρόθεσμων ρυθμίσεων. Οι οφειλές προς ΑΑΔΕ και e-ΕΦΚΑ ρυθμίζονται με δυνατότητα πληρωμής έως 240 δόσεις, ενώ προς τράπεζες και servicers μπορεί να φτάσει τις 420 δόσεις.

Σε κάθε περίπτωση η εξυγίανση των τραπεζικών ισολογισμών είναι καθοριστικής σημασίας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την ελληνική οικονομία, που βρίσκεται στο «κυνήγι» της επενδυτικής βαθμίδα, εξέλιξη που θα βελτιώσει το προφίλ του δημόσιου χρέους, θα ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Και όπως τονίζουν πηγές του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η δραστική μείωση των κόκκινων δανείων είναι από τις πλέον καθοριστικές παραμέτρους που εξετάζουν οι οίκοι αξιολόγησης. Και για τον λόγο αυτό το πρόγραμμα «Ηρακλής» κρίνεται απόλυτα επιτυχημένο.



Goldman Sachs: Πολύ νωρίς για να μιλήσουμε για το τέλος της bear market - "Παγίδα" το πρόσφατο ριμπάουντ των μετοχών

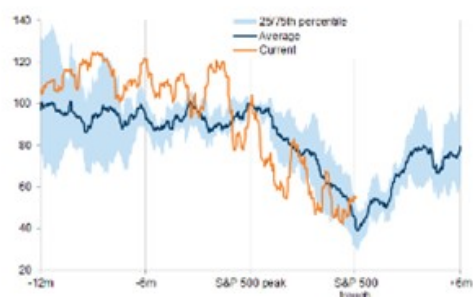
Ακολουθώντας ανάλογα... "καμπανάκια" που χτύπησαν πολλοί διεθνείς οίκοι -UBS, BofA, Morgan Stanley- η Goldman Sachs προειδοποιεί εκ νέου τους επενδυτές να μην ξεγελαστούν από το πρόσφατο ράλι των αγορών. Όπως σημειώνει σε σημερινή της έκθεση, τις τελευταίες εβδομάδες σημειώθηκε μία στροφή προς το θετικότερο σε ό,τι αφορά τις τοποθετήσεις των επενδυτών και το επενδυτικό κλίμα από τα πολύ bearish επίπεδα μετά από ένα δύσκολο πρώτο εξάμηνο του έτους, με τις θέσεις σε μετοχές να ανακάμπτουν από τα ιστορικά χαμηλά.

Η Goldman Sachs (την έκθεση παρουσιάζει το capital.gr) πιστεύει ότι η περαιτέρω αύξηση των τοποθετήσεων είναι πιθανή βραχυπρόθεσμα, κάτι που θα μπορούσε να υποστηρίξει το περαιτέρω ράλι των αγορών. Ωστόσο, όπως προειδοποιεί, χωρίς σαφή σημάδια θετικής μετατόπισης στη μακροοικονομική δυναμική, το προσωρινό re-risking, δηλαδή η άνοδος που έχει σημειωθεί στις αποτιμήσεις, θα μπορούσε στην πραγματικότητα να αυξήσει τους κινδύνους ενός νέου πτωτικού κύματος στην αγορά, αντί να σηματοδοτήσει το τέλος της bear market.

Ως εκ τούτου, παρά την πρόσφατη ανάκαμψη στις θέσεις των επενδυτών, οι οποίοι έγιναν λίγο περισσότερο risk-on εδώ και λίγες ημέρες, η Goldman Sachs τονίζει πως δεν είναι πεπεισμένη ότι έχουμε ξεπεράσει ακόμη τον πραγματικό "πάτο" στις τοποθετήσεις -και άρα στις μετοχές- και πιστεύει ότι η πορεία των αγορών στο επόμενο διάστημα είναι πιθανό να εξαρτάται περισσότερο από τα μακροοικονομικά δεδομένα.

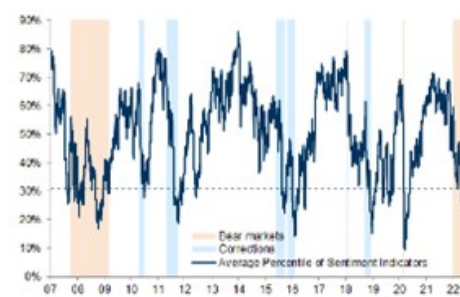
Exhibit 9: Troughs in our indicator have historically coincided with equity troughs

Sentiment and positioning indicator in ex. 10, indexed at 100 at the S&P 500 peak. Data since 2007.



Source: Datastream, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

Exhibit 10: Prolonged bear markets can see sharp reversals in positioning before a sustained rebound



Source: Datastream, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

Συνέχεια...

Ιστορικά, οι χαμηλές τιμές στον δείκτη συνολικών τοποθετήσεων των επενδυτών και επενδυτικού κλίματος συμπίπτουν σε γενικές γραμμές με τον "πάτο" στην αγορά μετοχών, τόσο σε ό,τι αφορά τις bear markets όσο και τη φάση διόρθωσης των αγορών. Ωστόσο, μια παρατεταμένη bear market, όπως αυτή που συνόδεψε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, χαρακτηρίζεται από αρκετές απότομες ανατροπές στις θέσεις των επενδυτών πριν από μια παρατεταμένη ανάκαμψη των αγορών, όπως προειδοποιεί η Goldman Sachs.

Σύμφωνα με τα μοντέλα υπολογισμού της αμερικάνικης τράπεζας, τα χαμηλά στις τοποθετήσεις και στο επενδυτικό κλίμα δεν έχουν επιτευχθεί ακόμη και αυτό σημαίνει ότι υπάρχει σημαντικό περιθώριο για περαιτέρω πτώση στις αγορές, ειδικά μετά από προσωρινά ριμπάουντ. Όταν επιτευχθούν τα χαμηλά, η ιστορία δείχνει πως χρειάζονται περίπου τρεις μήνες για να ανακάμψουν οι θέσεις των επενδυτών και το κλίμα στα προηγούμενα επίπεδα, και έως τότε η οικονομία επίσης έχει ξεπεράσει τα χαμηλά της όσον αφορά τα στοιχεία δραστηριότητας όπως μετρούνται από τον δείκτη ISM.

Ενώ οι bearish τοποθέτηση μπορεί να δημιουργήσει ένα ευνοϊκό σκηνικό για μια στροφή της αγοράς, δεν αποτελεί επαρκή προϋπόθεση για να υλοποιηθεί κάτι τέτοιο, όπως επισημαίνει η Goldman Sachs. "Πιστεύουμε ότι οι επενδυτές θα πρέπει να είναι επιφυλακτικοί βραχυπρόθεσμα καθώς οι αγορές μπορεί άνετα να σημειώσουν νέα βουτιά", όπως επισημαίνει. Από τη μία μεριά, αν και οι τοποθετήσεις είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα, οι κίνδυνοι παραμένουν αυξημένοι, ειδικά σε ό,τι αφορά το μακροοικονομικό μέτωπο και τις πιθανότητες σοβαρής επιβράδυνσης της δραστηριότητας.

Η ίδια πιστεύει ότι οι προσδοκίες για μια πιο ήπια στάση της Fed στο εξής, οι οποίες και βοήθησαν στο πρόσφατο ριμπάουντ των μετοχών, μπορεί να σβήσουν απότομα από επιθετικές (και αρνητικές) εκπλήξεις από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής, εάν ο πληθωρισμός αποδειχτεί πιο επίμονος από ό,τι αναμενόταν, υποδηλώνοντας ότι η αγορά μπορεί να εφησυχάστηκε πολύ νωρίς σε ό,τι αφορά την εξασθένιση των κινδύνων ύφεσης. Αυτό μπορεί να καταστήσει το περιβάλλον πιο ευάλωτο σε σοκ στην ανάπτυξη εάν η επιβράδυνση της δραστηριότητας έχει ως αποτέλεσμα μια πιο παρατεταμένη ή και βαθύτερη ύφεση.

Λεδομένων των αυξημένων κινδύνων που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν οι επενδυτές γύρω από την ανάπτυξη της οικονομίας στο β' εξάμηνο, η Goldman Sachs νιώθει άνετη με την αμυντική στάση που κρατά στα risk assets σε ορίζοντα τριμήνου. "Θα πρέπει να υπάρξει πρόσθετη σαφήνεια από το μακροοικονομικό μέτωπο για να μιλήσουμε για διατηρήσιμη και παρατεταμένη στροφή της αγοράς", όπως καταλήγει η αμερικάνικη τράπεζα.



OTE: Στα €332,8εκ ευρώ το EBITDA της εισηγμένης στο 2Q (+7,2%)

Σύμφωνα με τα όσα αναφέρει η εταιρεία σε ανακοίνωση της:

Το Β' τρίμηνο του 2022, τα ενοποιημένα έσοδα του Ομίλου OTE αυξήθηκαν κατά 2,7% και διαμορφώθηκαν σε €849,6 εκατ. Στην Ελλάδα, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 1,9%, στα €773,1 εκατ., αντανakλώντας την αυξημένη βάση σύγκρισης λόγω των πωλήσεων επιδοτούμενων συσκευών που πραγματοποιήθηκαν το Β' τρίμηνο του 2021. Οι ισχυρές επιδόσεις στην Κινητή, την Τηλεόραση και στις υπηρεσίες ICT συνεχίστηκαν στο τρίμηνο, ενώ σημειώθηκε ανάκαμψη στα έσοδα από περιαγωγή. Στη Ρουμανία, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 4,7% και διαμορφώθηκαν στα €78,2 εκατ., καθώς τα έκτακτα έσοδα από υπηρεσίες MVNO μαζί με τα υψηλότερα έσοδα από πωλήσεις συσκευών υπεραντιστάθμισαν την πτώση των εσόδων από υπηρεσίες κινητής τηλεφωνίας λόγω της μείωσης στα τέλη τερματισμού (MTR).

Συνέχεια....

Τα συνολικά λειτουργικά έξοδα του Ομίλου, εξαιρουμένων των αποσβέσεων, των απομειώσεων και των επιβαρύνσεων που σχετίζονται με κόστη αναδιοργάνωσης (κυρίως Προγράμματα Εθελούσιας Αποχώρησης) και μη επαναλαμβανόμενες νομικές υποθέσεις, παρέμειναν σταθερά, παρά την αύξηση στο κόστος ενέργειας.

Η προσαρμοσμένη κερδοφορία EBITDA (AL) του Ομίλου αυξήθηκε κατά 7,2% σε €332,8 εκατ., οδηγώντας σε ένα περιθώριο 39,2%. Στην Ελλάδα, η προσαρμοσμένη κερδοφορία EBITDA (AL) σημείωσε αύξηση 5,1%, στα €319,1 εκατ., και το περιθώριο EBITDA ανήλθε στο 41,3%, υψηλότερο κατά 130 μονάδες βάσης. Η κινητή στην Ρουμανία κατέγραψε προσαρμοσμένη κερδοφορία EBITDA (AL) €13,7 εκατ., επηρεασμένη θετικά από έκτακτες προσαρμογές.

Ο Όμιλος κατέγραψε κέρδη προ φόρων €144,1 εκατ., μειωμένα κατά 1,6% σε σχέση με το Β' τρίμηνο του 2021, αντισταθμίζοντας το κόστος που σχετίζεται με το πρόγραμμα εθελούσιας αποχώρησης στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια του τριμήνου. Η φορολογία εισοδήματος του Ομίλου διαμορφώθηκε σε €37,3 εκατ. το Β' τρίμηνο του 2022, μειωμένη κατά 47,9% σε σύγκριση με Β' τρίμηνο του 2021, αντισταθμίζοντας την επίδραση στη βάση των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων που οφείλεται στη μείωση του συντελεστή φόρου εισοδήματος από 24% σε 22% στο Β' τρίμηνο του 2021.

Οι προσαρμοσμένες επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία ανήλθαν σε €167,8 εκατ., αυξημένες κατά 22,3% από το Β' τρίμηνο του 2021, λόγω της ανάπτυξης του δικτύου FTTH που είναι σε πλήρη εξέλιξη και του κόστους για τηλεοπτικό περιεχόμενο. Οι επενδύσεις στην Ελλάδα και στην κινητή Ρουμανίας ανήλθαν σε €162,3 εκατ. και €5,5 εκατ. αντίστοιχα.

Οι προσαρμοσμένες ελεύθερες ταμειακές ροές μετά από μισθώσεις διαμορφώθηκαν σε €159,9 εκατ. το Β' τρίμηνο του 2022, μειωμένες κατά 1,8% σε ετήσια βάση, ενώ οι ελεύθερες ταμειακές ροές παρέμειναν αμετάβλητες σε σχέση με το περσινό τρίμηνο, στα €157,2 εκατ., καθώς η υψηλότερη κερδοφορία στο τρίμηνο αντιστάθμισε την αύξηση των επενδύσεων.

Ο προσαρμοσμένος καθαρός δανεισμός του Ομίλου στις 30 Ιουνίου 2022 ήταν €532,4 εκατ., μειωμένος κατά 32,3% σε σχέση με τις 30 Ιουνίου 2021. Ο προσαρμοσμένος καθαρός δανεισμός του Ομίλου αντιστοιχεί σε 0,4 φορές το ετήσιο προσαρμοσμένο EBITDA (AL).

(Εκατ. €)	Β'τρίμηνο 2022	Β'τρίμηνο 2021	+/- %	Εξάμην ο 2022	Εξάμην ο 2021	+/- %
Κύκλος Εργασιών	849,6	827,5	+2,7%	1.674,9	1.615,4	+3,7%
Προσαρμοσμένο EBITDA (AL)	332,8	310,4	+7,2%	658,1	611,6	+7,6%
Περιθώριο (%)	39,2%	37,5%	+1,7μον	39,3%	37,9%	+1,4μον
Λειτουργικά Κέρδη προ Χρηματοοικονομικών και επενδυτικών δραστηριοτήτων	150,5	160,0	-5,9%	329,7	318,8	+3,4%
Κέρδη κατανομή στους μετόχους της Εταιρείας	106,8	75,4	+41,6%	236,2	176,8	+33,6%
Προσαρμοσμένα Καθαρά Κέρδη σε μετόχους της Εταιρείας	132,5	106,5	+24,4%	262,0	207,9	+26,0%
Βασικά Κέρδη ανά μετοχή (€)	0,2423	0,1653	+46,6%	0,5337	0,3865	+38,1%
Προσαρμοσμένες Επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία	167,8	137,2	+22,3%	260,8	237,1	+10,0%
Προσαρμοσμένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (AL)	159,9	162,8	-1,8%	387,7	325,6	+19,1%
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (AL)	157,2	157,4	-0,1%	379,0	273,9	+38,4%
Ταμειακά Διαθέσιμα & Λοιπά Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία	1.005,7	891,7	+12,8%	1.005,7	891,7	+12,8%
Προσαρμοσμένος Καθαρός Δανεισμός (εξαιρ. μισθώσεων)	284,1	445,6	-36,2%	284,1	445,6	-36,2%
Προσαρμοσμένος Καθαρός Δανεισμός	532,4	786,7	-32,3%	532,4	786,7	-32,3%

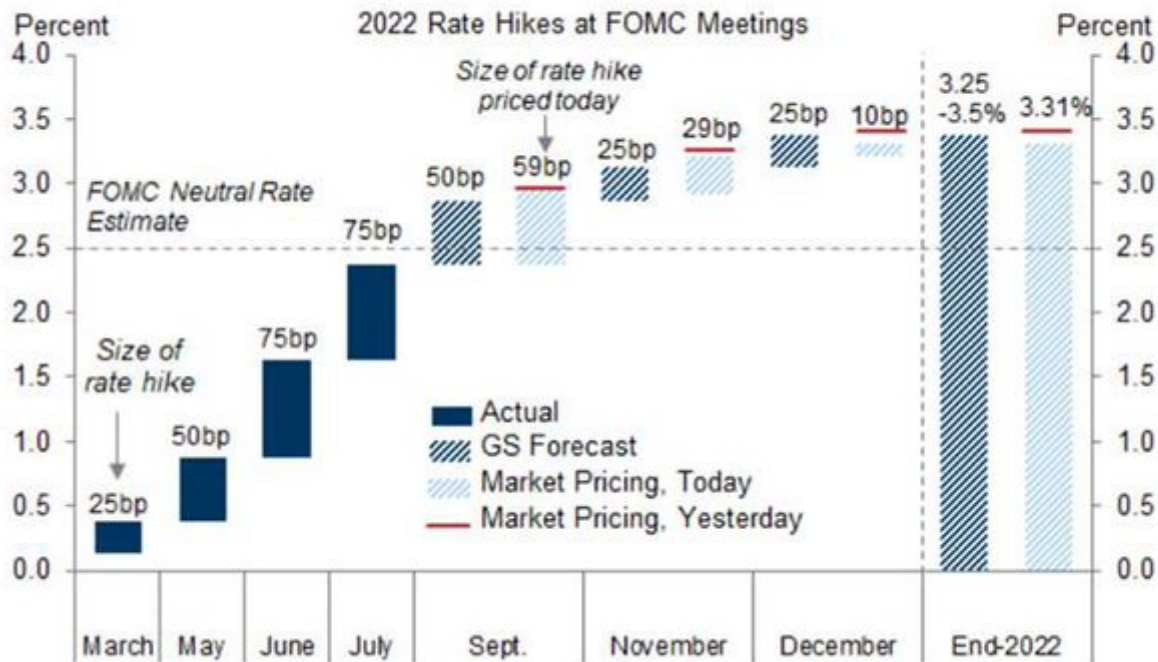
Σημείωση: Για επεξηγήσεις και υπολογισμό των Προσαρμοσμένων μεγεθών/δείκτων βλ. την Ενότητα Εναλλακτικοί Δείκτες Μέτρησης Απόδοσης.

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία του 2021 είναι προσαρμοσμένα ώστε να αντικατοπτρίζουν μόνο τις συνεχιζόμενες δραστηριότητες. Επιπλέον, ορισμένες σημαντικές εμπορικές συναλλαγές (συμφωνία MVNO και πωλήσεις συσκευών) που υπήρχαν μεταξύ της TELEKOM ROMANIA και της TELEKOM ROMANIA MOBILE (Ρουμανία Κινητή) μέχρι την ολοκλήρωση της πώλησης της TELEKOM ROMANIA έχουν αντιμετωπιστεί ως διακοπείσες δραστηριότητες. Η πώληση ολοκληρώθηκε στις 30 Σεπτεμβρίου 2021.



Fed hike schedule, per Goldman Sachs

Exhibit 1: We Continue to Expect the FOMC to Slow the Pace to 50bp in September and 25bp in November and December



Source: Goldman Sachs Global Investment Research