

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



UBS: Bullish για τις ελληνικές τράπεζες για το 2025 – Στα ευρωπαϊκά top picks η Εθνική

Θετική δηλώνει για τις ελληνικές τράπεζες, όπως άλλωστε και για την ελληνική οικονομία, η UBS, στην έκθεση με τις προοπτικές του ευρωπαϊκού τραπεζικού κλάδου για το 2025. Ο ελβετικός επενδυτικός οίκος συστήνει την αγορά και των τεσσάρων συστημικών τραπεζών, αλλά συγκαταλέγει την Εθνική Τράπεζα ανάμεσα στα ευρωπαϊκά top picks του.

Figure 1: European bank top picks

	Rating	Current	Price	Capital	25e DY	Total	P/E			P/TNAV		ROTE			Implied
		Price	Target	upside			2024e	2025e	2026e	2024E	2025E	2024e	2025e	2026e	
Barclays	Buy	264.8	280.0	6%	3.4%	9%	7.6	6.4	5.1	0.7	0.6	10.1%	10.9%	12.1%	17.6%
Bawag	Buy	77.2	90.0	17%	7.2%	24%	8.4	7.0	6.3	1.7	1.7	21.8%	24.2%	25.1%	15.6%
ING	Buy	15.0	21.0	40%	6.8%	46%	7.5	7.9	6.6	0.9	0.9	12.9%	11.4%	13.0%	14.5%
Intesa SanPaolo	Buy	3.8	5.0	29%	9.2%	38%	8.1	7.9	7.6	1.3	1.2	16.1%	15.9%	16.0%	13.2%
NBG Group	Buy	7.5	11.2	50%	6.5%	57%	4.9	5.3	4.9	0.8	0.7	17.1%	14.3%	13.9%	18.6%
SocGen	Buy	25.9	31.6	22%	4.8%	27%	6.2	4.8	4.1	0.4	0.4	6.5%	7.8%	8.3%	19.1%

Source: UBS estimates; Priced on 06 December 2024

Όπως σημειώνει η UBS, οι επενδυτές είναι υπερβολικά επιφυλακτικοί σε σχέση με τις προοπτικές των ευρωπαϊκών τραπεζών τους επόμενους 12-18 μήνες, λόγω των μειώσεων των επιτοκίων. Αντίθετα, οι εκτιμήσεις του οίκου μιλούν για συνολικές αποδόσεις 25% στον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο το επόμενο έτος, έναντι -5% που αναμένει στο σύνολο των ευρωπαϊκών αγορών (δηλαδή υπεραποδόσεις της τάξης του 30%).

Σε ό,τι αφορά τις ελληνικές τράπεζες, η UBS επισημαίνει ότι τα αποτελέσματά τους για το τρίτο τρίμηνο ήταν καλύτερα των προβλέψεων, λόγω της ανθεκτικότητας των εσόδων από τόκους (το περιθώριο «κράτησε» εξαιτίας ενός πιο ευνοϊκού μείγματος καταθέσεων) και των ισχυρών τάσεων στα επιχειρηματικά δάνεια (τα εξυπηρετούμενα δάνεια αυξήθηκαν κατά 11% σε ετήσια βάση για τις τέσσερις τράπεζες).

Συνέχεια....

Το guidance των διοικήσεων για το 2024 αναβαθμίστηκε και πάλι, ενώ υπάρχει μεγαλύτερη αισιοδοξία και στις μεσοπρόθεσμες εκτιμήσεις, σημειώνει ο οίκος.

Οι ζημιές από δάνεια εξακολουθούν να εκπλήσσουν θετικά, καθώς οι προσπάθειες μείωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων αποδίδουν καρπούς.

Ο οίκος χαρακτηρίζει σαν εξέλιξη-κλειδί τα σχέδια των τραπεζών για επιτάχυνση της απόσβεσης του αναβαλλόμενου φόρου προκειμένου αυτός να μηδενιστεί σε δέκα χρόνια, καθώς όπως επισημαίνει, το υψηλό μερίδιο των DTCs στον κεφαλαιακό δείκτη CET1 (από 36% έως 64%) αποτελούσε βασικό περιορισμό για τον κλάδο.

Με την ταχύτερη απόσβεση των DTCs ανοίγει ο δρόμος για σημαντικές διανομές κεφαλαίου, με τις τράπεζες να αυξάνουν ήδη τις δεσμεύσεις για τα payouts του 2024, κάνοντας το πρώτο βήμα για να τα ανεβάσουν στο 50% το 2025.

Όπως σημειώνει η UBS, οι τράπεζες προανήγγειλαν επίσης ότι οι επαναγορές μετοχών θα είναι ένα σημαντικό κομμάτι των σχεδίων τους για διανομές κεφαλαίου, κάτι που ευνοεί τις αποτιμήσεις και δεν έχει συνεκτιμηθεί πλήρως στις προβλέψεις του οίκου.

Κατόπιν τούτων, η UBS δηλώνει bullish για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και διαπιστώνει αισιοδοξία ανάμεσα στις διοικήσεις των τραπεζών. Ο οίκος συστήνει την αγορά και των τεσσάρων ελληνικών τραπεζών, αλλά προτιμά την Εθνική για το κερδοφόρο franchise με τη μεγαλύτερη ευελιξία για αύξηση των διανομών κεφαλαίου. Ξεχωρίζει επίσης την Τράπεζα Πειραιώς για τις δυνατότητες re-rating που έχει και το ισχυρό momentum της στα επιχειρηματικά δάνεια.

Συνολικά, οι αναλυτές επισημαίνουν ότι οι ελληνικές τράπεζες είναι ανάμεσα στις φθηνότερες τόσο στην Ευρώπη όσο και στις αναδυόμενες αγορές με βάση το P/TNAV έναντι του ROTE.

Σημειώνεται ότι η UBS θέτει την τιμή-στόχο για την Εθνική στα 11,2 ευρώ (περιθώρια ανόδου 50%), για την Τράπεζα Πειραιώς στα 5,7 ευρώ (+47%), για την Alpha Bank στα 2,4 ευρώ (+47%) και για τη Eurobank στα 2,8 ευρώ (+23%).

Τι λέει για την Εθνική

Ένας εθνικός πρωταθλητής της Ελλάδας, βρίσκεται σε καλή θέση για να συμμετάσχει στην ανάκαμψη της οικονομίας και στον ισχυρό επιχειρηματικό κύκλο που αναμένεται. Το χαρτοφυλάκιο εξυπηρετούμενων δανείων της Εθνικής αναμένεται να αυξηθεί κατά 9,5% ετησίως έως το 2026.

Η Εθνική είναι η πιο κερδοφόρος τράπεζα στην Ελλάδα, ακόμα και σε ένα περιβάλλον πολύ χαμηλότερων επιτοκίων, ενώ διαθέτει ήδη την υψηλότερη κεφαλαιακή βάση στον κλάδο (CET1 18,7% το τρίτο τρίμηνο του 2024) και συνεχίζει να τη βελτιώνει.

Επομένως, η UBS βλέπει σημαντικά περιθώρια για διανομές κεφαλαίου υψηλότερες και από αυτές που προβλέπουν τα συντηρητικά σχέδια της διοίκησης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Οι εκτιμήσεις του οίκου μιλούν για διανομή έως και το 35% της κεφαλαιοποίησης σε μερίσματα και επαναγορές μετοχών από το FY23 έως το FY26, αλλά με τα πλεονάζοντα κεφάλαια να ξεπερνούν το ένα τέταρτο της κεφαλαιοποίησης.

Η Εθνική είναι μια πολύ κερδοφόρος τράπεζα, με ROTE έως και 22,3% (και CET1 14%), καθώς διαθέτει καταθέσεις χαμηλού κόστους, ενώ οι αποδόσεις των δανείων αναμένεται να μειωθούν από τα τρέχοντα επίπεδα. Όμως, η UBS εξακολουθεί να βλέπει τη διατήρηση του ROTE στο 17% μακροπρόθεσμα σε ένα περιβάλλον χαμηλότερων επιτοκίων, αλλά με μια πιο ομαλοποιημένη κεφαλαιακή βάση.



Αύξηση 30% στον ΕΝΦΙΑ για 9.000 ακίνητα των τραπεζών – «Ψαλίδι» στις προμήθειες

Στην αύξηση κατά 30% του ΕΝΦΙΑ για τα ακίνητα που έχουν στην κατοχή τους οι τράπεζες φαίνεται ότι καταλήγει η κυβέρνηση στο πλαίσιο των μέτρων που επεξεργάζεται για τις τράπεζες. Το μέτρο, εφόσον περιοριστεί στα οικιστικά ακίνητα και δεν εφαρμοστεί στο σύνολο των ακινήτων που έχουν οι τράπεζες, αφορά περίπου 9.000 οικιστικά ακίνητα, που έχουν περιέλθει στην κατοχή τους μέσω πλειστηριασμών και στόχος σύμφωνα με δηλώσεις του υπουργού Επικρατείας Ακη Σκέρτσου είναι να ασκηθεί πίεση προς τις τράπεζες προκειμένου να διαθέσουν ταχύτερα αυτά τα ακίνητα στην αγορά και να περιοριστεί έτσι το οξύ πρόβλημα ανεύρεσης κατοικίας που υπάρχει σήμερα.

«Πέναλτι»

Πρόκειται ουσιαστικά για ένα είδος πέναλτι που θα επιβληθεί στις τράπεζες, με την κυβέρνηση να δείχνει αποφασισμένη να νομοθετήσει ακόμη και μονομερώς, χωρίς δηλαδή τη σύμφωνη γνώμη των τραπεζών, για μια σειρά άλλων θεμάτων που αφορούν κυρίως τις προμήθειες στις συναλλαγές. Αντίθετα, στο θέμα των επιτοκίων καταθέσεων και στην ψαλίδα που υπάρχει με τα επιτόκια δανείων, η κυβέρνηση όπως δήλωσε ο υπουργός Επικρατείας επιδιώκει να αντιμετωπίσει το θέμα μέσω της ένταξης του ανταγωνισμού στον κλάδο. Εκτός από τη δημιουργία του 5ου τραπεζικού πυλώνα, στα σκαριά φαίνεται να είναι η περαιτέρω διεύρυνση του ανταγωνισμού στον κλάδο.

Από την πλευρά τους οι τράπεζες υπεραμύνονται της άποψης ότι η αιτία για την αργή διάθεση αυτών των ακινήτων είναι οι χρονοβόρες διαδικασίες νομιμοποίησης και τακτοποίησης των ακινήτων. Να σημειωθεί ότι για να μεταβιβαστεί πλέον ένα ακίνητο πρέπει να είναι καθαρό από παρατυπίες, και από τη στιγμή που ένα ακίνητο θα περιέλθει στην κατοχή της τράπεζας μέσω πλειστηριασμού ξεκινάει ο Γολγοθάς της τακτοποίησης που μπορεί να διαρκέσει από 1 έως και 2 χρόνια. Μια αιτία των καθυστερήσεων είναι η αδυναμία μονομερούς σύστασης οριζόντιας ιδιοκτησίας για αυθαίρετες επεκτάσεις σε κοινόχρηστο χώρο, ενώ μια άλλη έχει να κάνει με την υποχρέωση έγκρισης υπαγωγής από το Κεντρικό Συμβούλιο Αρχιτεκτονικής (ΚΕΣΑ) για περιπτώσεις ακινήτων που βρίσκονται εντός παραδοσιακών οικισμών και άλλων προστατευόμενων από άποψη πολιτιστικής κληρονομιάς περιοχών. Καθυστερήσεις παρατηρούνται σε ό,τι αφορά και την καταχώριση των πράξεων στο Κτηματολόγιο, με έμφαση σε όσες πράξεις είχαν κατατεθεί χειρόγραφα στο παρελθόν και οι οποίες σύμφωνα με τις τράπεζες παραμένουν σε εκκρεμότητα από 18 έως και 24 μήνες, με συνέπεια αυτά τα ακίνητα να παραμένουν σε ομηρία και να μην μπορούν να διατεθούν στην αγορά.

Συνέχεια....

Παρόμοια προβλήματα αντιμετωπίζουν και οι εταιρείες που έχουν συσταθεί για τη διαχείριση των ακινήτων που έχουν περιέλθει στην κυριότητα των funds μέσω των πωλήσεων κόκκινων δανείων. Σύμφωνα με στοιχεία πρόκειται για άλλα περίπου 10.000 οικιστικά ακίνητα, τα οποία θα μπορούσαν να διατεθούν άμεσα στην αγορά εάν επισπεύδονταν οι διαδικασίες τακτοποίησής τους. Οι εταιρείες διαχείρισης που λειτουργούν ως εντολοδόχοι των funds έχουν μάλιστα ζητήσει να εξαιρεθούν τα ακίνητα που αποκτώνται μέσω πλειστηριασμών από την υποχρέωση τακτοποίησής τους που είναι όχι μόνο χρονοβόρος, αλλά και κοστοβόρος.

Οι παρεμβάσεις της κυβέρνησης θα επεκταθούν και σε θέματα προμηθειών και κυρίως στις χρεώσεις που επιβάλλονται για τη μεταφορά χρημάτων από λογαριασμό σε λογαριασμό, με τον υπουργό Επικρατείας να παραπέμπει σε κοινοτική οδηγία που θέτει όπως είπε «πλαφόν» στις χρεώσεις και η οποία θα ενσωματωθεί στο ελληνικό δίκαιο. Πρόκειται ουσιαστικά για τον νέο κανονισμό που τίθεται σε ισχύ από την αρχή του 2025 και ο οποίος ορίζει ότι δεν μπορεί να υπάρχει διαφορετική τιμολόγηση στις απλές μεταφορές χρημάτων (έμβασμα) και στις άμεσες πληρωμές (instant payments), εξομοιώνοντας ουσιαστικά τους δύο τύπους πληρωμών.

Εκπρόσωποι του υπουργείου Οικονομικών σε δηλώσεις τους έκαναν λόγο για ανώτατη προμήθεια έως 1,20 ευρώ για τις μεταφορές χρημάτων. Να διευκρινιστεί ότι ο κανονισμός δεν ορίζει ανώτατο ή κατώτατο όριο προμήθειας, αλλά με δεδομένο ότι η προμήθεια σήμερα για μεταφορά χρημάτων σε τράπεζα του εσωτερικού και για ποσά έως 12.500 ευρώ διαμορφώνεται κοντά σε αυτό το επίπεδο, θεωρείται πιθανό η κυβέρνηση να νομοθετήσει το παραπάνω όριο για συγκεκριμένα ποσά.

Για μεγαλύτερα ποσά οι χρεώσεις που επιβάλλουν σήμερα οι τράπεζες ποικίλλουν ανάλογα με τον τύπο της συναλλαγής και το κανάλι που θα χρησιμοποιηθεί, δηλαδή εάν η μεταφορά θα γίνει μέσω καταστήματος –το κόστος είναι σχεδόν απαγορευτικό, καθώς εκτοξεύεται ακόμη και στα 350 ευρώ για μεγάλα ποσά– ή μέσω internet και mobile banking. Σε κάθε περίπτωση το κόστος που χρεώνουν σήμερα οι τράπεζες φθάνει έως και 30 ευρώ, ενώ χαρακτηριστική περίπτωση υπερβολικής χρέωσης είναι και η είσπραξη προμήθειας τόσο από την πλευρά του αποστολέα των χρημάτων όσο και από την πλευρά του παραλήπτη, που ξεκινάει από 3 ευρώ και φθάνει έως και 10 ευρώ, πάντα για μεταφορές χρημάτων σε τράπεζα του εσωτερικού.

Χρεώσεις σε ATM

Στο επίκεντρο της κυβερνητικής κριτικής είναι και οι χρεώσεις στο ATM είτε για την ανάληψη χρημάτων από άλλη τράπεζα είτε για πληρωμές λογαριασμών.

Υπενθυμίζεται ότι μετά το πρόστιμο που επέβαλε η Επιτροπή Ανταγωνισμού, το κόστος για αναλήψεις μετρητών διαμορφώνεται σήμερα μεταξύ 1,5 έως 2 ευρώ, ενώ οι πληρωμές λογαριασμών μέσω ψηφιακών καναλιών (ATM, internet και mobile banking) διαμορφώνονται μεταξύ 0,30 έως 0,60 ευρώ ανά συναλλαγή.

Πηγή: Money Review

US stocks are trading at a 75-year high in relative terms vs European equities.

Chart 6: US stocks very “exceptional” relative to European equities
US vs Europe equities price relative (US dollar-terms)



Source: BofA Global Investment Strategy, GFD Finaeon

BofA GLOBAL RESEARCH