

## Οικονομικά - Εταιρικά Νέα



### Morgan Stanley: Ήρθε η σειρά των ελληνικών τραπεζικών μετοχών - Τα έξι "όπλα"

"Το κεφάλαιο των ελληνικών τραπεζών είναι το trade του 2020", σημειώνει αναλυτής από το τμήμα sales της Morgan Stanley σε σημείωμα προς τους πελάτες, όπου και καταγράφει τους έξι καταλύτες που θα καθορίσουν την πορεία των μετοχών τους, επισημαίνοντας πως οι στόχοι που έχουν τεθεί από τις διοικήσεις μιλούν για δείκτες RoE άνω του 10% την επόμενη διετία. Όπως επισημαίνει, οι επενδυτές θα πρέπει να αναζητήσουν τις τράπεζες με ισχυρή υποκείμενη κερδοφορία, χαμηλό κίνδυνο εκτέλεσης και ισχυρούς και άμεσους καταλύτες και μετά τις ιταλικές τράπεζες σειρά έχουν οι ελληνικές.

Έτσι, όπως επισημαίνει, οι καταλύτες είναι οι εξής:

Το σχέδιο Ηρακλής για την τιτλοποίηση και τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι σε λειτουργία, καθώς εγκρίθηκε από την DG Comp τον Οκτώβριο και από το ελληνικό κοινοβούλιο τον Δεκέμβριο του 2019. Στην Ιταλία, ένα παρόμοιο σύστημα (GACS) που εφαρμόστηκε το 2016 μείωσε τα NPLS στο μισό, από 324 δισ. σε 165 δισ. ευρώ.

Ορατότητα στην οργανική μείωση των NPEs. Τα σχέδια NPE βασίζονται σε πολύ συντηρητικές υποθέσεις. Η Alpha Bank έχει εκτιμήσει την ετήσια μέση αύξηση των τιμών των ακινήτων κατά 3,5-4% στο σχέδιο της, ενώ η πραγματική ανάπτυξη είναι πολύ υψηλότερη. Οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν κατά 9,1% στο εννεάμηνο του 2019 και αναμένεται να αυξηθούν κατά 8,4% το 2020.

Η αγορά υποτιμά την κυβέρνηση. Η ελληνική κυβέρνηση δεσμεύεται σε ανάπτυξη της τάξης του 4% του ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα. Η πορεία είναι ισχυρή (σήμερα η ανάπτυξη κινείται στο 2,5% σε μέσο όρο), ενώ υπάρχουν θετικοί καταλύτες για το μέλλον: η Βουλή έχει περάσει πάνω από 30 νέα νομοσχέδια τους τελευταίους πέντε μήνες, μεταξύ των οποίων η φορολογική μεταρρύθμιση (22% μέση μείωση του ΕΝΦΙΑ, μείωση του συντελεστή φορολογίας μερισμάτων στο μισό και συντελεστής φόρου εισοδήματος επιχειρήσεων από 28% σε 24%), ενώ έχουν πραγματοποιηθεί ισχυρά βήματα προς τη μετάβαση στην ψηφιακή εποχή.

Έρχεται νέο πτωχευτικό δίκαιο έως τον Απρίλιο του 2020. Αυτό στοχεύει στην απλούστευση και επιτάχυνση της διαδικασίας αφερεγγυότητας με τον συνδυασμό εννέα διαφορετικών διαδικασιών και θα επιταχύνει την οργανική μείωση των NPEs.

Αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας και άρση του περιορισμού των θέσεων των τραπεζών στα ελληνικά ομόλογα. Όλοι οι οίκοι αξιολόγησης (εκτός από την Moody's) δίνουν θετικές προοπτικές στην αξιολόγηση της Ελλάδας. Οι S&P και DBRS αναμένεται να δώσουν τη δική τους νέα ετυμηγορία στις 24 Απριλίου. Τα ελληνικά ομόλογα αξιολογούνται με BB-, αλλά διαπραγματεύονται ήδη σαν να έχουν επενδυτική βαθμίδα, ενώ η Λαγκάρντ εμφανίστηκε αισιόδοξη ότι τα ελληνικά ομόλογα θα μπουν στο QE.

Τα κεφαλαιακά σχέδια των τραπεζών είναι πολύ συντηρητικά. Η μείωση του κινδύνου από τους ισολογισμούς των τραπεζών δεν επιτρέπει τη μείωση του μελλοντικού Pillar 2R ή άλλων ρυθμιστικών απαιτήσεων. Έτσι, η M.S εκτιμά πως αυξάνονται οι πιθανότητες οι ελληνικές τράπεζες να κάνουν call σε 5 χρόνια τα Tier 2 (καθώς είναι τύπου 10YNC5) και έτσι είτε θα εκδόσουν νέα Tier 2 με χαμηλότερο επιτόκιο ή να μην εκδόσουν αν δε χρειάζεται λόγω των χαμηλότερων απαιτήσεων του Pillar 2R.

Συνέχεια..

"Ενώ αντιλαμβανόμαστε ότι η αγορά μετοχών ίσως θελήσει να δει πρώτα τη βελτίωση στην πορεία των δεικτών ROTC των τραπεζών, οι επενδυτές θα πρέπει να είναι πιο θετικοί όσον αφορά την απώλεια εισοδήματος από αυτές τις μεταφορές των NPLs", τονίζει η Morgan Stanley και επισημαίνει ότι η αγορά θα πρέπει να δει πέραν του υψηλού αποθέματος των NPLs και να "τιμολογήσει" τις ελληνικές τραπεζικές μετοχές πιο κοντά ή ίσα με τις ιταλικές και τις ισπανικές.

Τι βλέπει για ΕΤΕ, Alpha, Πειραιώς

Εθνική Τράπεζα

Όπως αναφέρει η M.S, η Εθνική Τράπεζα είναι η... εθνική πρωταθλήτρια στην Ελλάδα με υψηλότερη κάλυψη (54% έναντι 44% της Alpha και 46% της Πειραιώς), ισχυρό δείκτη κεφαλαίων (CET1 16,4%, συνολικό κεφάλαιο 17,5%) και χαμηλότερο υφιστάμενο απόθεμα NPE (12,173 δισ. στο 34% του χαρτοφυλακίου δανείων). Ο δείκτης κόστους προς έσοδα στο 57%, είναι στο κατώτερο άκρο επίπεδο μεταξύ των τραπεζών της ΕΕ (στην Deutsche Bank φτάνει το 93%). Στα αποτελέσματα 9μήνου 2019 η ΕΤΕ ανέφερε πως στοχεύει σε δείκτη NPE στο 5% NPE μέχρι το 2022 μέσω μη οργανικής μείωσης που είναι εξαιρετικά συντηρητική κατά την άποψη της Morgan Stanley λόγω της αναμενόμενης πώλησης της Εθνική Ασφαλιστικής, του νέου πτωχευτικού δικαίου και των πολύ συντηρητικών μελλοντικών κεφαλαιακών απαιτήσεων.

Alpha Bank

Σε ό,τι αφορά την Alpha, είναι η πιο καλά κεφαλαιοποιημένη τράπεζα (18,0% CET1), αν και με υψηλότερα NPE (22 δισ. ή στο 45,5% του χαρτοφυλακίου) και χαμηλότερη κάλυψη (44%). Το σχέδιο τιτλοποίησης θα μειώσει τα NPEs στο 20% περίπου το 2020 και θα μειώσει κατά 100 μ.β το Κόστος κινδύνου. Η διαδικασία τιτλοποίησης έχει ξεκινήσει με την ολοκλήρωσή της να αναμένεται μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2020.

Επίσης το υπόλοιπο απόθεμα NPEs της Alpha έχει σημαντικά υψηλότερη ποιότητα και υψηλότερες τιμές ανάκτησης. Η τράπεζα έχει σχεδιάσει τη μείωση των NPEs κάτω του 10% και για τον ROE έχει στόχο το 9% περίπου έως το 2022, με CET1 στο 15% και συνολικά κεφάλαια στο 17%. Παράλληλα, η πορεία εισροής καταθέσεων (+1 δισ. ευρώ από την Ελλάδα) είναι πολύ καλή ενώ πλέον η τράπεζα έχει και μικρότερη εξάρτηση στη χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα.

Τράπεζα Πειραιώς

Η Πειραιώς είναι η πιο αδύναμη από όλες τις ελληνικές τράπεζες με CET1 15,1% (και δείκτη συνολικού κεφαλαίου στο 17,1% μετά από το νέο Tier 2), αλλά με καλύτερη κάλυψη από την Alpha (46%), ωστόσο ο δείκτης NPE είναι επίσης ο υψηλότερος όλων, στο 51,6%. Η Πειραιώς πάντως αποτελεί το καλύτερο play για την ελληνική οικονομία, καθώς διαθέτει 23 δισ. ευρώ assets ακίνητης περιουσίας ως ασφάλεια για δάνεια και 3 δισ. ευρώ ίδια περιουσιακά στοιχεία, με τα 11 δισ. ευρώ από αυτά να σχετίζονται με το χαρτοφυλάκιο NPEs. Για κάθε αύξηση κατά 100 μ.β. στις τιμές των ακινήτων, το EV αυξάνεται κατά 50-100 εκατ. ευρώ.

Οι μετοχές της Τράπεζας Πειραιώς διαπραγματεύονται με discount λόγω του κινδύνου από την πιθανή μετατροπή των CoCos ύψους 2 δισ. ευρώ που αυτή τη στιγμή κατέχει το ΤΧΣ. Ωστόσο, η διοίκηση έχει επανειλημμένως τονίσει πως η Πειραιώς θα πληρώσει τα κουπόνια, ενώ ο "Ηρακλής" και η βραδύτερη ανάπτυξη του RWA καθιστούν εξαιρετικά απίθανη την μετατροπή. Ο Ηρακλής και το πρόσφατο Tier 2 θα επιτρέψουν στα CoCos να μειωθούν μη οργανικά πιο επιθετικά.

(Πηγή: capital.gr)



## Όταν το παγκόσμιο χρέος έσπασε όλα τα κοντέρ

Σύμφωνα με έκθεση του οργανισμού οικονομικής συνεργασίας και ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), σε ιστορικά υψηλά επίπεδα και πάνω από το φράγμα των 13 τρισ. δολαρίων ανήλθε το παγκόσμιο εταιρικό χρέος στα τέλη του 2019, με την επεκτατική νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών να διατηρεί σε ευνοϊκά επίπεδα το κόστος δανεισμού, προσφέροντας κίνητρα στις επιχειρήσεις. Την ώρα που το χρέος «φουσκώνει» η ποιότητά του επιδεινώνεται, εγείροντας κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η συνολική αξία του εταιρικού χρέους ανερχόταν στα 13,5 τρισ. δολάρια στα τέλη του 2019, με τις επιχειρήσεις -εξαιρουμένου του χρηματοπιστωτικού κλάδου- να δανείζονται πέρυσι 2,1 τρισ. δολάρια επιπλέον με τη μορφή εταιρικών ομολόγων. Παρ' όλα αυτά, τα στοιχεία της έκθεσης δείχνουν ότι εν συγκρίσει με τους προηγούμενους πιστωτικούς κύκλους, το υφιστάμενο στοκ εταιρικών ομολόγων έχει χαμηλότερη πιστωτική ποιότητα, υψηλότερες απαιτήσεις αποπληρωμής, μεγαλύτερη διάρκεια ωρίμανσης και προστασία επενδυτών μειωμένης εξασφάλισης. Αυτό θα μπορούσε να εντείνει τις αρνητικές επιπτώσεις που θα μπορούσε να φέρει μια οικονομική επιβράδυνση στον εταιρικό κλάδο, αλλά και στην οικονομία γενικότερα, υπογραμμίζει ο ΟΟΣΑ.

«Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και υποστηρικτική νομισματική πολιτική έχουν προωθήσει τη χρήση της αγοράς εταιρικών ομολόγων ως βιώσιμης πηγής μακροπρόθεσμου δανεισμού για τις επιχειρήσεις από την εποχή της παγκόσμιας πιστωτικής κρίσης», αναφέρει ο γενικός γραμματέας του ΟΟΣΑ, Άνχελ Γκουρία. «Τα υψηλά επίπεδα μόχλευσης στον εταιρικό τομέα καθιστούν ζωτικής σημασίας την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση των ισολογισμών και τη στήριξη μακροπρόθεσμων επενδύσεων, προσθέτει ο γενικός γραμματέας του ΟΟΣΑ.

Περίπου το ήμισυ (51%) όλων των νέων ομολόγων υψηλής επενδυτικής διαβάθμισης που εκδόθηκαν το 2019 είχαν αξιολόγηση BBB, τη χαμηλότερη της βαθμίδας investment-grade. Στη διάρκεια της περιόδου 2000-2007, μόνο το 39% των εκδόσεων είχαν αξιολόγηση BBB.

Αυξημένο είναι και το ποσοστό εκδόσεων σε βαθμίδα κατώτερη του investment grade. Από το 2010, τουλάχιστον το 20% όλων των ομολογιακών εκδόσεων είχαν αξιολόγηση σε επίπεδα κατώτερα της επενδυτικής βαθμίδας. Το συγκεκριμένο ποσοστό αυξήθηκε στο 25% του συνόλου των εταιρικών εκδόσεων το 2019, αναφέρει η έκθεση του ΟΟΣΑ. Αυτό σημαίνει ότι τα ποσοστά στάσης πληρωμών εταιρικού χρέους σε μια μελλοντική οικονομική επιβράδυνση πιθανότατα θα είναι υψηλότερα σε σύγκριση με τους προηγούμενους πιστωτικούς κύκλους.

Συνέχεια..

Το ολοένα και μεγαλύτερο στοκ εταιρικών ομολόγων συνεπάγεται και αύξηση των υποχρεώσεων αποπληρωμής. Στα τέλη του 2019, οι ανάγκες αποπληρωμής εταιρικών ομολόγων από τις επιχειρήσεις σε βάθος τριετίας ανέρχονταν στα 4,4 τρισ. δολάρια, ποσό που ισοδυναμεί με το 32,4% του συνολικού εταιρικού χρέους, από 25% μία δεκαετία πριν. Οι συνθήκες χαμηλών επιτοκίων επέτρεψαν στις επιχειρήσεις να αυξήσουν τα ποσοστά μόχλευσης και να διατηρήσουν την πιστοληπτική τους αξιολόγηση. Χωρίς την υποστήριξη των χαμηλών επιτοκίων σε περίπτωση οικονομικής επιβράδυνσης, ελλοχεύει ο κίνδυνος υποβαθμίσεων που με τη σειρά τους θα φέρουν αύξηση του κόστους δανεισμού για επιχειρήσεις, περιορίζοντας τα περιθώρια επενδύσεων, επισημαίνεται στην έκθεση.



\*

## **ΔΝΤ: Ο νέος κοροναϊός κίνδυνος για την παγκόσμια οικονομία**

Η επιδημία του νέου κοροναϊού έχει ήδη αποδιαρθρώσει την οικονομική ανάπτυξη στην Κίνα και μία περαιτέρω εξάπλωσή του σε άλλες χώρες θα μπορούσε να εκτροχιάσει την «εξαιρετικά εύθραυστη» ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας που προβλέπεται για το 2020, σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Σε σημείωμά του για τους υπουργούς Οικονομικών και τους κεντρικούς τραπεζίτες της G20, το Ταμείο απαριθμεί έναν μεγάλο αριθμό κινδύνων που αντιμετωπίζει η παγκόσμια οικονομία, μεταξύ των οποίων τον ταχέως μεταδιδόμενο κοροναϊό και μία νέα έξαρση στις εμπορικές εντάσεις ΗΠΑ - Κίνας καθώς και φυσικές καταστροφές που σχετίζονται με το κλίμα. Οι υπουργοί Οικονομικών και κεντρικοί τραπεζίτες της G20 θα συνεδριάσουν στο Ριάντ της Σαουδικής Αραβίας αργότερα στην εβδομάδα εν μέσω της συνεχιζόμενης αβεβαιότητας για την επίπτωση του κοροναϊού, γνωστού ως COVID-19.

Το ΔΝΤ αναφέρει ότι διατηρεί την πρόβλεψη του Ιανουαρίου για ρυθμό ανάπτυξης 3,3% της παγκόσμιας οικονομίας φέτος, που είναι χαμηλότερη κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας σε σχέση με τον Οκτώβριο. Σημειώνει, ωστόσο, ότι η ανάκαμψη θα είναι ρηχή και ότι οι κίνδυνοι παραμένουν καθοδικοί. «Η ανάκαμψη θα μπορούσε να εκτροχιασθεί από μία απότομη αύξηση των επασφάλιστρων κινδύνου, λόγω π.χ. μίας νέας κλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων ή μίας περαιτέρω εξάπλωσης του κοροναϊού», αναφέρει το Ταμείο.



## Wall Street: Οι πρώτες 20 μετοχές σε άνοδο τα τελευταία 20 χρόνια

| Best Performing Stocks in the S&P 500 over the last 20 Years |        |                                |                                 |                    |                |                 |
|--------------------------------------------------------------|--------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------|----------------|-----------------|
| Rank                                                         | Symbol | Name                           | Industry                        | 20-Yr Total Return | 20-Yr Ann. Ret | Growth of \$10k |
| 1                                                            | MNST   | Monster Beverage Corp          | Beverages - Non-Alcoholic       | 98526%             | 41.2%          | \$ 9,862,635    |
| 2                                                            | TSCO   | Tractor Supply Co              | Specialty Retail                | 41322%             | 35.2%          | \$ 4,142,221    |
| 3                                                            | ODFL   | Old Dominion Freight Lines Inc | Trucking                        | 14098%             | 28.1%          | \$ 1,419,800    |
| 4                                                            | KMX    | CarMax Inc                     | Auto & Truck Dealerships        | 13075%             | 27.6%          | \$ 1,317,467    |
| 5                                                            | MO     | Altria Group Inc               | Tobacco                         | 10506%             | 26.3%          | \$ 1,060,616    |
| 6                                                            | VTR    | Ventas Inc                     | REIT - Healthcare Facilities    | 10294%             | 26.1%          | \$ 1,039,357    |
| 7                                                            | HFC    | HollyFrontier Corp             | Oil & Gas Refining & Marketing  | 9708%              | 25.8%          | \$ 980,792      |
| 8                                                            | NVR    | NVR Inc                        | Residential Construction        | 9242%              | 25.5%          | \$ 934,182      |
| 9                                                            | ANSS   | Ansys Inc                      | Software - Application          | 9197%              | 25.4%          | \$ 929,688      |
| 10                                                           | AAPL   | Apple Inc                      | Consumer Electronics            | 8870%              | 25.2%          | \$ 896,963      |
| 11                                                           | ROST   | Ross Stores Inc                | Apparel Retail                  | 7879%              | 24.5%          | \$ 797,931      |
| 12                                                           | DVA    | DaVita Inc                     | Medical Care Facilities         | 6778%              | 23.6%          | \$ 687,839      |
| 13                                                           | NVDA   | NVIDIA Corp                    | Semiconductors                  | 6409%              | 23.2%          | \$ 650,944      |
| 14                                                           | IDXX   | IDEXX Laboratories Inc         | Diagnostics & Research          | 6273%              | 23.1%          | \$ 637,308      |
| 15                                                           | ORLY   | O'Reilly Automotive Inc        | Specialty Retail                | 6092%              | 22.9%          | \$ 619,232      |
| 16                                                           | ATVI   | Activision Blizzard Inc        | Electronic Gaming & Multimedia  | 5778%              | 22.6%          | \$ 587,803      |
| 17                                                           | HUM    | Humana Inc                     | Healthcare Plans                | 5410%              | 22.2%          | \$ 550,990      |
| 18                                                           | WRB    | WR Berkley Corp                | Insurance - Property & Casualty | 5215%              | 22.0%          | \$ 531,458      |
| 19                                                           | UNH    | UnitedHealth Group Inc         | Healthcare Plans                | 4773%              | 21.4%          | \$ 487,323      |
| 20                                                           | BLL    | Ball Corp                      | Packaging & Containers          | 4487%              | 21.1%          | \$ 458,689      |
|                                                              | SPX    | S&P 500 Index                  | N/A                             | 259%               | 4.4%           | \$ 35,890       |