

Ξένοι οίκοι: "Buy" για τις τράπεζες μετά τις αναδιαρθρώσεις

19/Μαΐ/2019 20:00

Της **Ελευθερίας Κούρταλη**

Μεορίζοντα τις ευρωεκλογές κινούνται τα στοιχήματα των επενδυτών στο Χρηματιστήριο Αθηνών αυτόν τον μήνα. Το αποτέλεσμα της εκλογικής διαδικασίας θα καθορίσει **το τοπίο της οικονομίας και των τραπεζών και, άρα, των ελληνικών περιουσιακών στοιχείων**, αποτελώντας συγχρόνως μια σημαντική "δημοσκόπηση" στον δρόμο προς τις βουλευτικές εκλογές στη χώρα.

Μαζί με τις γενικές εκλογές στην Πορτογαλία τον Οκτώβριο, **οι βουλευτικές εκλογές στην Ελλάδα αποτελούν το "ορόσημο" για τα χαρτοφυλάκια που έχουν θέσεις ή "παρακολουθούν" την ευρωπεριφέρεια**, σχολιάζει στο "Κ" διαχειριστής κεφαλαίων βρετανικού fund. Όπως έχουν επισημάνει εδώ και καιρό οι διεθνείς οίκοι σε κάθε έκθεση που δημοσιεύουν σχετικά με την Ελλάδα, μια νέα κυβέρνηση η οποία έχει φιλική ατζέντα προς τις επιχειρήσεις, τις επενδύσεις και, άρα, την ανάπτυξη αποτελεί θετικό νέο για τους επενδυτές.

Χαρακτηριστικό είναι το τελευταίο report της **Morgan Stanley**, που ανέφερε πως οι εκλογές μπορεί να αποτελέσουν έναν θετικό καταλύτη για την Ελλάδα, επισημαίνοντας πως η Νέα Δημοκρατία προηγείται στις δημοσκοπήσεις εδώ και πολύ καιρό. Το κόμμα δίνει μεγάλη έμφαση στην ανάγκη ενίσχυσης των επενδύσεων στην Ελλάδα, έτσι η αισιοδοξία της αγοράς για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας θα μπορούσε να ενισχυθεί περαιτέρω εάν η νέα κυβέρνηση επικεντρωθεί στη δημιουργία ενός φιλικού περιβάλλοντος για τις επιχειρήσεις.

Σε σημαντικό turning point

Σε αυτή την **καθοριστική περίοδο για την περαιτέρω πορεία της ελληνικής αγοράς ομολόγων και μετοχών**, εκτός από το πολιτικό τοπίο, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει **το διεθνές κλίμα**, το οποίο βιώνει έντονες αναταραχές λόγω των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, καθώς και οι εξελίξεις με τις τράπεζες και τα βήματα που γίνονται γύρω από την εξυγίανση των ισολογισμών τους. **Το γνωστό ρητό "sell in May" έχει μέχρι στιγμής επιβεβαιωθεί** τόσο για το Χ.Α. όσο και για τις παγκόσμιες αγορές, αν και δεν αιφνιδίασε πολλούς μετά και τα ισχυρά κέρδη που κατέγραψε η ελληνική αγορά το πρώτο τετράμηνο του έτους. Ο φετινός Μάιος συνέπεσε με την προεκλογική παροχολογία της κυβέρνησης, αλλά και με τους κραδασμούς σε όλα τα χρηματιστήρια διεθνώς.

Ωστόσο, για την ελληνική αγορά οι καταλύτες για... καλύτερες ημέρες υπάρχουν και ένας από τους βασικότερους είναι **οι τράπεζες, οι οποίες βρίσκονται σε ένα σημαντικό turning point**, κάτι που δικαιολογεί και το μπαράζ των εκθέσεων των ξένων οίκων για τον κλάδο, καθώς και τα round-tables τα οποία κάνουν οι διοικήσεις με επενδυτές και αναλυτές.

Οι διεθνείς αναλυτές τονίζουν πως **η επιτάχυνση του "καθαρισμού" των βιβλίων των τραπεζών από τα προβληματικά assets θα αποτελέσει ένα "σοβαρό" σήμα "Buy"** για τον κλάδο, ο οποίος, παρά την πρόσφατη διόρθωση λόγω των εσωτερικών και εξωτερικών παραγόντων που προαναφέραμε, συνεχίζει να σημειώνει σημαντικά κέρδη από τα ιστορικά χαμηλά που άγγιξε στα τέλη του περασμένου Ιανουαρίου, με τους διεθνείς οίκους να "βλέπουν" περαιτέρω περιθώρια ανόδου των μετοχών των τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Εκτός από την επιτάχυνση της μείωσης των NPEs, **"κλειδί" για την πορεία των ελληνικών τραπεζών αποτελούν η βελτίωση της οικονομίας αλλά και οι γενικές εκλογές**, καθώς μια νέα κυβέρνηση που θα έχει το βλέμμα στραμμένο στην προσέλκυση των επενδυτών θα στηρίξει τα υφιστάμενα σχέδια αναδιάρθρωσής τους.

Τι λένε οι οίκοι

- Η **HSBC** "βλέπει" περαιτέρω **περιθώριο ανόδου** το επόμενο διάστημα για τις μετοχές των ελληνικών τραπεζών, καθώς υπάρχουν πολλοί δυνητικοί θετικοί καταλύτες. Συγκεκριμένα, μειώνει την τιμή-στόχο για την Alpha Bank στα 1,93 ευρώ, από 1,95 ευρώ πριν, καθώς και της Εθνικής Τράπεζας στα 2,29 ευρώ, από 2,40 ευρώ πριν. Ωστόσο, αυξάνει την τιμή-στόχο της Πειραιώς στα 1,91 ευρώ ανά μετοχή, από 1,14 ευρώ προηγούμενως, και για τη Eurobank στο 0,80 ευρώ, από 0,79 ευρώ πριν. Για την Alpha το περιθώριο ανόδου είναι στο 58,2%, για την Εθνική στο 21,8%, για τη Eurobank στο 15,9% και για την Πειραιώς στο 28,2%, ενώ προτείνει σύσταση "αγοράς" για το σύνολο του κλάδου. Όπως επισημαίνει, **οι θετικοί καταλύτες** μπορεί να έρθουν από το μέτωπο της επίτευξης της μείωσης των NPEs, ενώ και εξωτερικές δυνάμεις θα μπορούσαν επίσης να διαδραματίσουν ρόλο, εάν αρθεί ο περιορισμός που έχουν οι ελληνικές τράπεζες σε ό,τι αφορά τις θέσεις στα ελληνικά κρατικά ομόλογα ή εάν το κλίμα γύρω από την οικονομία γίνει πιο ευνοϊκό και υπάρξει συγχρονισμός των συστημικών λύσεων για τη μείωση των NPEs. Επίσης, **υπάρχει μεγαλύτερο περιθώριο για την ομαλοποίηση των μεγεθών των ισολογισμών των τραπεζών σε περίπτωση που η επόμενη η κυβέρνηση επιταχύνει τη μεταρρυθμιστική ατζέντα**.

- Από την πλευρά της, η **Deutsche Bank** εκτιμά πως οι τράπεζες **θα επικαιροποιήσουν εκ νέου τα σχέδια μείωσης των NPEs**. Αναλύοντας τις εκτιμήσεις της για τα αποτελέσματα του α' τριμήνου των τραπεζών, τον "χορό" των οποίων ξεκίνησε η Εθνική την περασμένη εβδομάδα, αναμένει πως τα επαναλαμβανόμενα έσοδα θα εμφανίσουν πτώση, κυρίως λόγω εποχικών παραγόντων, ενώ ο ρυθμός μείωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων θα κυμανθεί στο 3%. Όπως εκτιμά η γερμανική τράπεζα, τα έσοδα προ προβλέψεων των ελληνικών συστημικών τραπεζών θα μειωθούν κατά 26% στο πρώτο τρίμηνο, τα καθαρά έσοδα από τόκους θα σημειώσουν πτώση της τάξης του 2,3% και τα κέρδη προ προβλέψεων για το σύνολο του κλάδου αναμένεται να σημειώσουν άνοδο 8,3% σε τριμηνιαία βάση. Η γερμανική τράπεζα δίνει σύσταση

"Buy" για την Εθνική και την Alpha Bank, με τιμή-στόχο τα 2,1 ευρώ και τα 1,9 ευρώ αντίστοιχα, ενώ διατηρεί και σύσταση "Hold" για την Τράπεζα Πειραιώς, με τιμή-στόχο τα 1,5 ευρώ. Όπως επισημαίνει, διατηρεί την προτίμησή της στην Alpha Bank και την Εθνική Τράπεζα. Υπενθυμίζεται πως η D.B. δεν καλύπτει τη μετοχή της Eurobank, καθώς είναι **σύμβουλος** στο deal της ελληνικής τράπεζας με την Grivalia.

- Η **Morgan Stanley** εμφανίζεται πιο επιφυλακτική, επισημαίνοντας πως οι τιμές των ελληνικών τραπεζικών μετοχών έχουν ενισχυθεί σημαντικά φέτος, καθώς **η αγορά προεξοφλεί ταχύτερη λύση στο θέμα της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού**, ωστόσο οι μετοχές δεν αποτιμούν την επικείμενη απόκλιση στην εξυγίανση των ισολογισμών, με την τιτλοποίηση να είναι απίθανο να αποτελέσει τη λύση για όλες τις ελληνικές τράπεζες.

Η ανάλυση των τραπεζικών ισολογισμών δείχνει πως οι απώλειες από τα NPEs διαβρώνουν γρήγορα το κεφαλαιακό πλεονέκτημα σε όσες τράπεζες τα NPEs δεν είναι επαρκώς καλυμμένα με προβλέψεις. Έτσι, **αναβάθμισε** σε "Overweight" τη στάση για τη Eurobank και την Εθνική με τιμή-στόχο το 1 ευρώ και τα 3,10 ευρώ αντίστοιχα, επισημαίνοντας πως και οι δύο μπορούν να επιτύχουν NPEs κάτω του 10% το 2021 με κόστος στα ενσώματα ίδια κεφάλαια, το οποίο ωστόσο είναι **διαχειρίσιμο** λόγω της ανώτερης κάλυψής τους.

Σε ό,τι αφορά την Alpha Bank, μείωσε τη σύστασή της σε "Underweight" με τιμή-στόχο το 1,20 ευρώ, τονίζοντας πως η αγορά είναι υπερβολικά επικεντρωμένη στον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας της τράπεζας, CET1, ο οποίος είναι ο υψηλότερος στον κλάδο. Για την Τράπεζα Πειραιώς οι επιλογές είναι περιορισμένες, όπως αναφέρει, και υποβαθμίζει επίσης τη σύστασή της σε "Underweight", με τιμή-στόχο τα 1,30 ευρώ. Το CET1 στο 14% και η κάλυψη των NPEs στο 49% μπορεί να περιορίσουν την ικανότητα της Πειραιώς να αντιμετωπίσει τα NPEs, επισημαίνει.

Περιμένοντας την DGComp

Σε ό,τι αφορά στις κινήσεις των τραπεζών, από τις συναντήσεις με επενδυτές και ανώτερα στελέχη όλων των ελληνικών συστημικών τραπεζών, της Τράπεζας της Ελλάδος αλλά και του ΤΧΣ, που πραγματοποίησε προ ημερών η Axia, ένα από τα βασικά μηνύματα που δόθηκαν ήταν πως η εφαρμογή των συστημικών λύσεων για τα NPEs, δηλαδή το σχέδιο για APS του ΤΧΣ ή το σχέδιο της ΤτΕ, αναμένεται να επιταχύνει τα σχέδια εξυγίανσης των ισολογισμών των ελληνικών τραπεζών.

Σε ό,τι αφορά το σχέδιο της ΤτΕ, οι συστημικές τράπεζες έχουν ήδη αρχίσει να εργάζονται σχετικά με τα νομικά θέματα, τα logistics και τα ζητήματα που αφορούν τα χαρτοφυλάκιά τους προκειμένου να επιταχυνθεί η όλη διαδικασία όταν υπάρξει έγκριση από τις ρυθμιστικές Αρχές. Σύμφωνα με την ΤτΕ και **υπό την προϋπόθεση ότι η έγκριση για το σχέδιο θα ληφθεί τον Νοέμβριο μετά τις γενικές εκλογές**, οι τράπεζες θα είναι έτοιμες να μεταφέρουν τις πρώτες εκθέσεις τους στο πρώτο τρίμηνο του 2020.

Το ΤΧΣ εμφανίζεται αισιόδοξο ότι το APS θα εγκριθεί έως τα τέλη Μαΐου. **Οι τρέχουσες συζητήσεις επικεντρώνονται στο γεγονός ότι η Ελλάδα δεν βρίσκεται σε κατηγορία**

"επενδυτικού βαθμού", αλλά η ελπίδα είναι να υπάρξει κάποια ευελιξία από την DGComp. Αν εγκριθεί αυτόν τον μήνα, η **εφαρμογή και η χρήση του από τις τράπεζες αναμένεται 3-4 μήνες αργότερα (δηλαδή τον Σεπτέμβριο)**.

Το "ορόσημο" της MSCI και οι κινήσεις των funds

Αν και συνέπεσε με τη διεθνή αναταραχή αλλά και την ενίσχυση της αβεβαιότητας γύρω από την Ελλάδα λόγω της παροχολογίας της ελληνικής κυβέρνησης και των προειδοποιήσεων για δημοσιονομικό εκτροχιασμό και κυρώσεις απέναντι στη χώρα σε περίπτωση που παραβεί τα συμφωνηθέντα, **η αναβάθμιση από την MSCI των δύο συστημικών τραπεζών, της Eurobank και της Εθνικής Τράπεζας**, στον βασικό της δείκτη της Ελλάδας, από τον οποίο είχαν αφαιρεθεί τον περασμένο Νοέμβριο μετά τη βουτιά στην κεφαλαιοποίησή τους λόγω της ισχυρής διόρθωσης που "χτύπησε" το Ελληνικό Χρηματιστήριο το 2018, **αποτελεί σημαντικό καταλύτη για τον κλάδο αλλά και για το σύνολο του Χ.Α.**

Σύμφωνα με τους αναλυτές, αυτή η κίνηση **βάζει ξανά τις τράπεζες στο ραντάρ των μεγάλων funds**, τα οποία παρακολουθούν τους βασικούς δείκτες της MSCI, κάτι που θα ευνοήσει την πορεία των ελληνικών τραπεζικών μετοχών. Παράλληλα, αυτό θα οδηγήσει σε σημαντική αύξηση των **εισροών** στις δύο τράπεζες, οι οποίες, όπως εκτιμούν οι διεθνείς οίκοι, **αναμένεται να κυμανθούν έως και τα 93 εκατ. ευρώ για την Εθνική και έως τα 141 εκατ. ευρώ για τη Eurobank**, ευνοώντας και τις υπόλοιπες μετοχές του δείκτη, καθώς νέα χαρτοφυλάκια θα τον βάλουν στις στρατηγικές τους.

Αλλαγές θέσεων

Όπως εξηγούν παράγοντες της αγοράς, οι πιέσεις που παρατηρήθηκαν στο Χ.Α. στις προηγούμενες συνεδριάσεις οφείλονται εν μέρει και στις αλλαγές θέσεων αρκετών funds που παρακολουθούν τον δείκτη Standard της Ελλάδας, έτσι ώστε να τοποθετηθούν σε Εθνική και Eurobank, κάτι που ήταν αναμενόμενο. **Οι αλλαγές στον δείκτη θα τεθούν σε ισχύ από την Τετάρτη 29 Μαΐου, οπότε το rebalancing θα ολοκληρωθεί στη συνεδρίαση της 28ης Μαΐου.** Μέχρι τότε θα υπάρξουν και άλλες ρευστοποιήσεις αλλά και άλλες τοποθετήσεις, κάτι που συμβαίνει σε κάθε αναδιάρθρωση δεικτών.

Σε ό,τι αφορά **τα οφέλη που θα αποκομίσουν** οι δύο συστημικές τράπεζες από αυτό το rebalancing –δηλαδή τις καθαρές εισροές μετά και την αφαίρεση των εκροών από την έξοδό τους από τον δείκτη **MSCI Small Cap που βρίσκονταν πριν την αναβάθμιση–**, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της **Wood**, οι συνολικές καθαρές παθητικές εισροές στη μετοχή της Εθνικής θα διαμορφωθούν στα 92 εκατ. ευρώ, ενώ της Eurobank στα 107 εκατ. ευρώ. Όπως τονίζει, όταν ολοκληρωθεί η συγχώνευση της Eurobank με την Grivalia, η συστημική τράπεζα αναμένεται να δει πρόσθετες εισροές της τάξεως των 42 εκατ. ευρώ. Από την πλευρά της, η **Societe Generale** εκτιμά πως οι εισροές στη Eurobank θα κυμανθούν στα 77 εκατ. ευρώ και στην Εθνική στα 59,07 εκατ. ευρώ, ενώ, σύμφωνα με τις προβλέψεις της **Morgan Stanley**, οι εισροές θα φτάσουν τα 80 εκατ. ευρώ για τη Eurobank και τα 56 εκατ. ευρώ για την Εθνική. Πρόσφατα, η **J.P. Morgan** είχε

εκτιμήσει πως η αναβάθμιση της Eurobank θα οδηγούσε σε συνολικές εισροές ύψους 141 εκατ. ευρώ, ενώ η **VTB Capital** πριν από μερικές εβδομάδες είχε προβλέψει πως η Εθνική Τράπεζα θα δει εισροές ύψους 93 εκατ. δολαρίων και η Eurobank 121 εκατ. δολ.

*Αναδημοσίευση από το "Κεφάλαιο" που κυκλοφορεί

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)