

## Ο Τραπεζικός Κλάδος στην Ελλάδα



### Η Πορεία των Οικονομικών Μεγεθών των Μεγάλων Εμπορικών Τραπεζών το β' εξάμηνο του 2005

Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (\*)

**Σε επίπεδο χρηματιστηριακής συμπεριφοράς, ο τραπεζικός κλάδος γνώρισε ιδιαίτερη άνθηση κατά τα τελευταία δύομισι και πλέον χρόνια στην Ελλάδα, με τις προοπτικές του να παραμένουν ακόμη και σήμερα μάλλον θετικές. Οι μετοχές τραπεζών όπως οι Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, EFG Eurobank, Εμπορική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, καθώς και Αγροτική Τράπεζα, έχουν να επιδείξουν σημαντική άνοδο στις τιμές τους, με αποτέλεσμα αρκετά επενδυτικά κεφάλαια, κυρίως ξένων θεσμικών επενδυτών, να έχουν τοποθετηθεί στις εν λόγω μετοχές ή να έχουν ήδη ρευστοποιήσει ορισμένα από τα κεφαλαιακά τους κέρδη.**

Η προσοχή των επενδυτών παραμένει στραμμένη, εδώ και αρκετά χρόνια, στα θεμελιώδη μεγέθη των εν λόγω τραπεζικών ιδρυμάτων (όπως έσοδα από τόκους, καθαρά κέρδη, κεφαλαιακή επάρκεια, κ.λ.π.), προκειμένου αυτά να αποτελέσουν κριτήριο για τις εκάστοτε επενδυτικές τους αποφάσεις, ενώ **από τις αρχές του 2005, η υιοθέτηση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) από όλες τις εισηγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο εταιρίες, αποτέλεσε το νέο βαρόμετρο για την πορεία των οικονομικών μεγεθών και του τραπεζικού κλάδου.**

Βάσει των αποτελεσμάτων που έχουν ανακοινωθεί έως σήμερα, οι ελληνικές τράπεζες παραμένουν σε τροχιά βελτίωσης των εσόδων και των κερδών τους, με ταυτόχρονη **ανάκαμψη των επιτοκιακών περιθωρίων τους** (net interest margins). Παράλληλα, η αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π.) αναμένεται στο 2,8%-2,9% κατά το 2005, σημαντικά υψηλότερη από την αντίστοιχη της Ευρωζώνης (1,5%-1,6%), και αναμφίβολα αυτή η εξέλιξη θα πρέπει να αποβεί προς όφελος των τραπεζικών εργασιών και αυτήν τη χρονιά.

Ειδικότερα, **θετικές προοπτικές παρουσιάζει η αγορά της στεγαστικής πίστης στην Ελλάδα**, με τα στεγαστικά δάνεια να γνωρίζουν σταθερή αύξηση λόγω της ενισχυμένης ζήτησης για την αγορά κατοικιών σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων όπως η σημερινή. Στον τομέα αυτό, κυριαρχεί παραδοσιακά η Εθνική Τράπεζα, και ακολουθούν στενά οι EFG Eurobank, Alpha Bank και Τράπεζα Πειραιώς, οι οποίες αν και δυναμικά, εισήλθαν μόλις τα τελευταία χρόνια στην εν λόγω αγορά κατοικιών, εντούτοις κατόρθωσαν να κατακτήσουν σημαντικά μερίδια αγοράς.

Είναι όμως πλέον «κοινό μυστικό» ότι η **λιανική τραπεζική αποτελεί εκείνον**

**τον τομέα που δημιουργεί τη «διαφορά» για τα έσοδα και την κερδοφορία των ελληνικών εμπορικών τραπεζών, όχι μόνον κατά την τρέχουσα περίοδο, αλλά και για τα τελευταία αρκετά έτη. Τόσο τα καταναλωτικά δάνεια όσο και οι πιστωτικές κάρτες εμφανίζουν ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς ανόδου (από 25% έως και 40% κατά τους πρώτους μήνες του 2005 σε ετήσια βάση), με αποτέλεσμα να διατηρούν τα περιθώρια κέρδους των εν λόγω τραπεζών σε ιδιαίτερα ικανοποιητικά επίπεδα, καθώς τα yield spreads στα εν λόγω δάνεια είναι από τα υψηλότερα μεταξύ άλλων κατηγοριών δανεισμού. Στο χώρο της λιανικής τραπεζικής και ειδικότερα της καταναλωτικής πίστης ξεχωρίζει ιδιαίτερα η EFG Eurobank, η οποία πριν από αρκετά χρόνια ήταν η πρώτη τράπεζα που διείσδυσε με επιθετικό τρόπο σε αυτόν τον τομέα δανείων, ενώ σήμερα έχοντας δημιουργήσει ένα αρκετά μεγάλο χαρτοφυλάκιο δανείων και πιστωτικών καρτών, φαίνεται διακριτικά να μην επιζητά άλλο την περαιτέρω επέκτασή του. Στη λιανική τραπεζική ακολουθούν τόσο η Εθνική Τράπεζα όσο και οι Alpha Bank και Τράπεζα Πειραιώς, οι οποίες διείσδυσαν σε μεταγενέστερη χρονική στιγμή σε αυτήν την αγορά.**

**Στον τομέα των επιχειρηματικών δανείων – που περιλαμβάνουν δάνεια προς μικρομεσαίες αλλά και μεγάλες επιχειρήσεις – οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες συνεχίζουν να αναπτύσσουν τα χαρτοφυλάκιά τους από χρόνο σε χρόνο, αλλά με μικρότερους ρυθμούς σε σύγκριση με εκείνους που παρατηρούνται στη στεγαστική πίστη και στη λιανική τραπεζική. Ο τομέας των επιχειρηματικών δανείων αποτελεί το μεγαλύτερο τμήμα του συνολικού χαρτοφυλακίου δανείων των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων, χαρακτηρίζεται όμως από μικρότερα yield spreads και χαμηλότερα περιθώρια κέρδους.**

Σημειώνεται ότι **το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παραμένει σαφώς πιο «συγκεντρωμένο»** σε σύγκριση με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, EFG Eurobank, Εμπορική Τράπεζα και Τράπεζα Πειραιώς) ελέγχουν το 70% περίπου της συνολικής τραπεζικής αγοράς. Παράλληλα, **οι εγχώριες εμπορικές τράπεζες δραστηριοποιούνται ως «παραδοσιακά» τραπεζικά ιδρύματα, με τα κύρια έσοδά τους να προέρχονται από τόκους επί δανείων και άλλες τραπεζικές εργασίες.** Είναι χαρακτηριστικό ότι το καθαρό επιτοκιακό τους έσοδο αποτελεί το 70% των συνολικών τους εσόδων (τα οποία δύνανται να περιλαμβάνουν και άλλα έσοδα όπως προμήθειες, κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις κ.λ.π.), ενώ η αντίστοιχη σχέση σε άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες διαμορφώνεται στο 50% κατά μέσο όρο.

**Όσον αφορά στην πορεία των καταθέσεων θα πρέπει να επισημανθεί ότι τα μερίδια αγοράς των εμπορικών τραπεζών είναι ήδη «εδραιωμένα» και αναμένονται πολύ μικρές διαφοροποιήσεις στο άμεσο ή αργότερο μέλλον.** Η Εθνική Τράπεζα κατέχει τη μερίδα του λέοντος, ενώ ακολουθούν με μικρότερη ή μεγαλύτερη διαφορά οι υπόλοιπες εμπορικές τράπεζες. Παρά το γεγονός ότι η άνοδος των χαρτοφυλακίων δανείων των εμπορικών τραπεζών παραμένει διψήφια ως ποσοστό σε ετήσια βάση, η επέκταση των καταθέσεων παρουσιάζει ανεπαίσθητες μεταβολές ιδιαίτερα στις μεγαλύτερες σε μέγεθος εμπορικές τράπεζες. **Οι περισσότερες τράπεζες έχουν χρησιμοποιήσει το μεγαλύτερο μέρος ή το σύνολο των καταθέσεών τους για τη χορήγηση κάθε είδους δανείων, με μοναδική ίσως εξαίρεση την Εθνική Τράπεζα, στην οποία ο δείκτης δάνεια προς καταθέσεις διαμορφώνεται περίπου στην περιοχή του 70%, στοιχείο το οποίο της προσφέρει περιθώρια για «φθηνή» χρηματοδότηση μιας περαιτέρω ανάπτυξης του χαρτοφυλακίου των δανείων της.**

Παρά την προαναφερθείσα ανάπτυξη, σε γενικές γραμμές, **η τραπεζική**

**διείσδυση στην Ελλάδα παραμένει χαμηλότερη σε σύγκριση με τους μέσους ευρωπαϊκούς όρους.** Για παράδειγμα, τα στεγαστικά δάνεια ως ποσοστό του Α.Ε.Π. διαμορφώνονται σε περίπου 20% για την Ελλάδα, έναντι 34% για την Ευρωζώνη, ενώ σε επίπεδο καταναλωτικών δανείων και πιστωτικών καρτών – ή και ακόμη πιο «σοφιστικές» προϊόντων, όπως αμοιβαίων κεφαλαίων – οι διαφορές μεταξύ Ελλάδας και Ευρωπαϊκού μέσου όρου εμφανίζονται ακόμη μεγαλύτερες.

Τέλος, ένα παράθυρο αισιοδοξίας μπορεί επίσης να προέλθει από τη **δραστηριοποίηση των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη** και ιδιαίτερα στην περιοχή των Βαλκανίων, όπου εδώ και πολλά χρόνια έχει αρχίσει να γίνεται αισθητή η παρουσία τους. Αν και τα σημερινά έσοδα ή κερδοφορίες των εγχώριων τραπεζών από τις εκεί δραστηριότητες αντιπροσωπεύουν ένα μικρό μόνο μέρος των συνολικών τους μεγεθών, εντούτοις η σταθερή αυξανόμενη διείσδυση σε αυτές τις αγορές σε συνδυασμό με τη μελλοντική ένταξη των τελευταίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, διαμορφώνουν ασφαλέστερες συνθήκες αποκόμισης μακροπρόθεσμων ωφελειών. Είναι ενδεικτικό ότι **εδώ και τουλάχιστον 6 χρόνια, οι επενδύσεις των ελληνικών εμπορικών τραπεζών σε χώρες όπως η Βουλγαρία, Ρουμανία, Σερβία, κ.λ.π., συνεχίζονται με αμειώτους ρυθμούς,** και σήμερα – δεύτερο εξάμηνο του 2005 – η παρουσία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος εκεί είναι ιδιαίτερα ισχυρή.

Συμπερασματικά, οι μεγάλες εμπορικές τράπεζες στην Ελλάδα διανύουν σήμερα μία ευνοϊκή περίοδο όσον αφορά στην ανάπτυξη των οικονομικών τους μεγεθών, εκμεταλλευόμενες τις ανάγκες της εγχώριας αγοράς (νοικοκυριών, επιχειρήσεων, κ.λ.π.) για μεγαλύτερη πιστωτική επέκταση, αλλά και τις διεθνείς προοπτικές τους, που εντοπίζονται κυρίως στις βαλκανικές οικονομίες. Από πλευράς κινδύνων, οι ελληνικές τράπεζες εξακολουθούν να βρίσκονται σε ικανοποιητικό δρόμο. Η **επίδραση των Δ.Α.Π.** αν και προκάλεσε από αξιοσημείωτες έως σημαντικές επιβαρύνσεις σε επίπεδο υποχρεώσεων προς τα ασφαλιστικά ταμεία αλλά και σε επίπεδο κερδοφορίας, εντούτοις δεν μετέβαλλε αρνητικά τις εν γένει προοπτικές τους, όπως φάνηκε και από την πορεία των μετοχών τους κατά τους πρώτους μήνες του 2005. Επίσης η **κεφαλαιακή επάρκεια** των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων μάλλον θα πρέπει να θεωρείται ικανοποιητική, συγκρινόμενη με τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς όρους, στοιχείο που όπως φαίνεται αναγνωρίζεται και από τους ξένους θεσμικούς επενδυτές που τις έχουν σταθερά σε υψηλή θέση ανάμεσα στις προτιμήσεις τους. Συνεπώς, σε επίπεδο θεμελιωδών μεγεθών, οι ελληνικές εμπορικές τράπεζες επιτυγχάνουν μια πορεία, η οποία θα πρέπει να θεωρείται ως ανώτερη των προσδοκιών της αγοράς όπως αυτές είχαν διαμορφωθεί πριν από αρκετούς μήνες, και κόντρα στο γενικότερο κλίμα της ύφεσης ή της καθίζησης του εγχώριου επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Παράλληλα, οι τιμές των μετοχών τους διανύουν μία τροχιά ανόδου, άνω των 2,5 ετών, εξέλιξη η οποία στο μέσο αυτής της διαδρομής, δηλαδή πριν από 12-14 μήνες, θα φαινόταν μάλλον δύσκολη αν όχι απίθανη να συνεχισθεί. **Ακριβώς αυτή η δυνατότητά τους να υπερβαίνουν τις επενδυτικές προσδοκίες και να παρουσιάζουν αύξηση μεγεθών πέραν εκείνης που αναμένει η αγορά, εφόσον συνεχιστεί στο μέλλον, θα αποτελέσει τη μοναδική ικανή συνθήκη περαιτέρω βελτίωσης των αποτιμήσεών τους.**

(\*) Υπεύθυνος Ανάλυσης Αγοράς & Μετοχών  
“VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS”

**Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)  
Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)**

### Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

---

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρους του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.

---