

# ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ 2015



**ΒΕΤΑ ΑΧΕΠΕΥ – Ιανουάριος 2015**



## ΔΟΜΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ

|     |                            |         |
|-----|----------------------------|---------|
| A.  | ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ 2014            | Σελ. 3  |
| B.  | ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΝΟΨΗ          | Σελ. 4  |
| Γ.  | ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ | Σελ. 5  |
| Δ.  | ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ              | Σελ. 9  |
| Ε.  | ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ             | Σελ. 14 |
| ΣΤ. | ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ                  | Σελ. 17 |



## ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ 2014

- Το γ' τρίμηνο του 2014, η ανάπτυξη στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε στο 2,7% έναντι 1,9% το α' τρίμηνο του 2014 καθώς οι λιανικές πωλήσεις και η αύξηση των θέσεων εργασίας βελτιώθηκαν στα επόμενα δύο τρίμηνα.
- Η Ευρώπη διανύει μία περίοδο χαμηλών ρυθμών ανάπτυξης και πληθωρισμού καθώς το γ' τρίμηνο του 2014 η ανάπτυξη του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 0,8% έναντι 1,1% το α' τρίμηνο.
- Στην Ιαπωνία ο φόρος κατανάλωσης που επεβλήθη το Β' τρίμηνο του 2014 είχε σημαντικά μεγαλύτερο αντίκτυπο του αναμενομένου με αποτέλεσμα την συρρίκνωση της εγχώριας κατανάλωσης και κατ' επέκταση του ΑΕΠ καθώς το γ' τρίμηνο διαμορφώθηκε στο -1,3% έναντι ανάπτυξης 2,5% το α' τρίμηνο. Τέλος οι εξελίξεις στην Ρωσία/Ουκρανία συνέβαλαν στην αύξηση του γεωπολιτικού ρίσκου.

| Μετοχές                    | Τιμή<br>31/12/2014 | Απόδοση<br>% | P/E<br>2014 (Ε) |
|----------------------------|--------------------|--------------|-----------------|
| Η.Π.Α. (S&P 500)           | 2.058,90           | 11,39%       | 18,2            |
| Ευρώπη (Eurostoxx 50)      | 3.146,43           | 1,20%        | 22,3            |
| Μ. Βρετανία (FTSE 100)     | 6.566,09           | -2,71%       | 18,8            |
| Ιαπωνία (Nikkei 225)       | 17.450,77          | 7,12%        | 21,4            |
| Κίνα (Shanghai Comp)       | 3.234,67           | 52,87%       | 15,5            |
| Ινδία (BSE Sensex 30)      | 27.499,42          | 30,08%       | 19,3            |
| Κορέα (KOSPI)              | 1.915,59           | -4,76%       | 29,2            |
| Τουρκία (Bist 100)         | 85.721,13          | 26,43%       | 10,4            |
| <b>Ομόλογα Η.Π.Α. (\$)</b> |                    |              |                 |
| Κρατικά (10ετές)           | 2,17%              | 4,84%        | -               |
| Επενδυτικού Βαθμού (LQD)   | 89,6               | 3,59%        | -               |
| Υψηλού Ρίσκου (HYG)        | 119,41             | 4,57%        | -               |
| <b>Ομόλογα Ευρώπη (€)</b>  |                    |              |                 |
| Κρατικά (10ετές)           | 0,54%              | 10,43%       | -               |
| Επενδυτικού Βαθμού (IBCX)  | 134,86             | 5,86%        | -               |
| Υψηλού Ρίσκου (IHYG)       | 108,45             | -1,45%       | -               |
| <b>Ισοτιμίες</b>           |                    |              |                 |
| Ευρώ/Δολάριο               | 1,2098             | -12,10%      | -               |

Πηγή: Bloomberg

Οι τιμές και οι αποδόσεις των LQD, HYG, IBCX, IHYG αφορούν αντιπροσωπευτικά ETFs της αντίστοιχης κατηγορίας ομολόγου.



## ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΥΝΟΨΗ

Οι παράγοντες που θα επηρεάσουν την παγκόσμια οικονομία το 2015 συνοψίζονται :

- στην υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου,
- στην ενίσχυση του δολαρίου,
- στην εκτίμηση για άνοδο των επιτοκίων στις ΗΠΑ
- και στην περαιτέρω ποσοτική χαλάρωση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

| Μετοχές                | Βασικό Σενάριο |
|------------------------|----------------|
| Η.Π.Α. (S&P 500)       | Αύξηση Θέσεων  |
| Ευρώπη (Eurostoxx 50)  | Διακράτηση     |
| Μ. Βρετανία (FTSE 100) | Αύξηση Θέσεων  |
| Ιαπωνία (Nikkei 225)   | Διακράτηση     |
| Κίνα (Shanghai Comp)   | Αύξηση Θέσεων  |
| Αναδυόμενες            | Αύξηση Θέσεων  |
| Ομόλογα Η.Π.Α. (\$)    |                |
| Κρατικά                | Διακράτηση     |
| Επενδυτικού Βαθμού     | Αύξηση Θέσεων  |
| Υψηλού Ρίσκου          | Αύξηση Θέσεων  |
| Ομόλογα Ευρώπη (€)     |                |
| Κρατικά                | Αύξηση Θέσεων  |
| Επενδυτικού Βαθμού     | Αύξηση Θέσεων  |
| Υψηλού Ρίσκου          | Διακράτηση     |
| Ισοτιμίες              |                |
| Ευρώ/Δολάριο           | Μείωση Θέσεων  |



- Για το 2015, η **ανάπτυξη** στις ΗΠΑ αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,8% έναντι εκτιμώμενου 2,35% του 2014 με την υποχώρηση της τιμής του **πετρελαίου** να αποτελεί την σημαντική διαφορά σε σχέση με το 2014.
- Ο **πληθωρισμός** διαφαίνεται να παραμένει περί 1,5% ενώ η **ανεργία** εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 5,5%.
- Η Fed αναμένεται να προβεί στην πρώτη αύξηση **επιτοκίων** μέσα στο καλοκαίρι μετά από 7 ολόκληρα χρόνια καθώς η αγορά **εργασίας** δείχνει σημάδια ανάκαμψης. Ωστόσο οι αντιπληθωριστικές πιέσεις που ασκούνται, κυρίως από το πετρέλαιο το τελευταίο διάστημα, ενδέχεται να οδηγήσουν τη Fed στη μετάθεση της απόφασης για αύξηση των επιτοκίων σε μεταγενέστερο χρόνο.
- Το **ρίσκο** για την αμερικανική οικονομία επικεντρώνεται στο κατά πόσο ο χαμηλός πληθωρισμός θα σταθεί ανάχωμα για την αμερικανική ανάπτυξη οδηγώντας την σε χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης στα επόμενα τρίμηνα.



- Για το 2015, η **ανάπτυξη** της ευρωπαϊκής οικονομίας αναμένεται να περιοριστεί στο 1% έναντι εκτιμώμενου 0,8% του 2014 με την χαλαρή νομισματική πολιτική να προσδίδει την διαφορά 2014-2015.
- Η υποχώρηση του **ευρώ** έναντι των κυριοτέρων νομισμάτων σε συνδυασμό με την πτώση της τιμής του **πετρελαίου** εκτιμάται ότι θα συνδράμουν θετικά στην ανάπτυξη της ευρωπαϊκής οικονομίας.
- Ο **πληθωρισμός** διαφαίνεται να παραμένει σημαντικά κάτω από το 1% με την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου να συγκρατεί περαιτέρω τον ήδη συρρικνωμένο δείκτη τιμών καταναλωτή.
- Τα **ρίσκα** για την ευρωπαϊκή οικονομία επικεντρώνονται στο κατά πόσο ο χαμηλός πληθωρισμός θα παραμείνει και μετά την χαλαρή νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, στην επίδραση της κρίσης Ρωσίας/Ουκρανίας καθώς και το πολιτικό ρίσκο από την ενδεχόμενη σύγκρουση της Ελλάδας με τους ευρωπαίους εταίρους για το θέμα του χρέους.



# ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

## ΙΑΠΩΝΙΑ

- Για το 2015, η **ανάπτυξη** της Ιαπωνίας αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1,5% έναντι εκτιμώμενου 0,4% του 2014 κυρίως λόγω της χαλαρής νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας.
- Η αναβολή, για τα επόμενα τουλάχιστον 2 χρόνια, της αύξησης του **φόρου κατανάλωσης** από την κυβέρνηση της Ιαπωνίας αποτελεί , ίσως, το σημαντικότερο παράγοντα για την περαιτέρω ανάπτυξη της ιαπωνικής οικονομίας.
- Το **ρίσκο** για την ιαπωνική οικονομία επικεντρώνεται στην αρνητική επίδραση της υποχώρησης της τιμής του **πετρελαίου** στον **πληθωρισμό** καθώς εάν παραμείνει για παρατεταμένο διάστημα θα αναγκάσει την κεντρική τράπεζα σε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής.



# ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

## ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

- Για το 2015, η επιβράδυνση της **ανάπτυξης** στην Κίνας στο 7,1% έναντι 7,4% το 2014 κυρίως λόγω της μειωμένης δαπάνης για την αγορά ακινήτων, η υποχώρηση των τιμών των εμπορευμάτων καθώς και το ρίσκο από την άνοδο των αμερικανικών επιτοκίων αναμένεται να απασχολήσουν τους επενδυτές που αναζητούν επενδύσεις στις κυριότερες αναδυόμενες αγορές.
- Η υποχώρηση της τιμής του **πετρελαίου** εκτιμάται ότι θα επηρεάσει θετικά τις οικονομίες που βασίζονται στην εισαγωγή πετρελαίου με κύριο ωφελημένο χώρες όπως είναι **Κορέα, Τουρκία και Ινδία**.
- Η οικονομία της **Ινδίας** αναμένεται να παρουσιάσει **ανάπτυξη** περί το 6,4% το 2015 έναντι 5,6% το 2014 με την κυβέρνηση της να επικεντρώνει τις προσπάθειες της στην αύξηση της παραγωγικότητας αλλά και στο μίγμα της οικονομικής ανάπτυξης. Παράλληλα το ΑΕΠ της **Κορέας** εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί 4% έναντι 3,7 το 2014 με τον πληθωρισμό να αναμένεται στο 2,4% έναντι 1,3% το 2014. Από την άλλη πλευρά, παρά τον πληθωρισμό 8,8% (2014E) και 7% το 2015 για την **Τουρκία**, η ανάπτυξη εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 3% τόσο για το 2014 όσο και για το 2015.
- Τα **ρίσκα** για τις αναδυόμενες αγορές παραμένει η χρονική στιγμή αύξησης των **επιτοκίων** από την Fed καθώς και οι μεταρρυθμίσεις στις εκάστοτε οικονομίες που προωθούν οι τοπικές κυβερνήσεις.





# ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

## ΣΥΝΟΨΗ

▪ Για το 2015, παραμένουμε **θετικοί** για τις μετοχές των **ΗΠΑ** καθώς διαφαίνεται ότι θα συνεχισθούν οι ροές κεφαλαίων προς την αμερικανική κεφαλαιαγορά με την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό για έναν ακόμη χρόνο να σημειώνουν υψηλότερη άνοδο σε σχέση με την Ευρώπη.

▪ Αξίζει να σημειωθεί ότι ιστορικά η **μεταβλητότητα** σε περιόδους αύξησης των επιτοκίων (ΗΠΑ) κινείται ανοδικά. Ωστόσο πολλές φορές αιτία για την αύξηση της μεταβλητότητας δεν αποτέλεσε η άνοδος των επιτοκίων ως γεγονός αλλά ο συνδυασμός άλλων παραγόντων.

| ΜΕΤΟΧΕΣ                | Τιμή 31/12/2014 | Αύξηση Κερδών ανά Μετοχή (€) | P/E 2015 (€) | P/E 2016 (€) |
|------------------------|-----------------|------------------------------|--------------|--------------|
| Η.Π.Α. (S&P 500)       | 2.058,90        | 9%                           | 16,4         | 14,6         |
| Ευρώπη (Eurostoxx 50)  | 3.146,43        | 69%                          | 12,9         | 11,6         |
| Μ. Βρετανία (FTSE 100) | 6.566,09        | 36%                          | 13,6         | 12,2         |
| Ιαπωνία (Nikkei 225)   | 17.450,77       | 14%                          | 18,5         | 16,4         |
| Κίνα (Shanghai Comp)   | 3.234,67        | 26%                          | 12,5         | 11,1         |
| Ινδία (BSE Sensex 30)  | 27.499,42       | 10%                          | 17,4         | 14,5         |
| Κορέα (KOSPI)          | 1.915,59        | 173%                         | 10,6         | 9,5          |
| Τουρκία (Bist-100)     | 85.721,13       | 1%                           | 10,5         | 9,1          |

Πηγή: Bloomberg



# ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

## Η.Π.Α.

- Για το 2015, παραμένουμε θετικοί για τις μετοχές των Η.Π.Α. καθώς ο δείκτης **τιμή προς κέρδη** ανά μετοχή εκτιμάται στο 16,4 το οποίο βρίσκεται περί τον ιστορικό διάμεσο της αγοράς.
- Οι παράγοντες που θα μας οδηγήσουν στην **βελτιωμένη εικόνα** της αγοράς μετοχών είναι η ικανοποιητική ανάπτυξη των αμερικανικών εταιριών, οι 'υγιείς' ισολογισμοί ,το συνεχιζόμενο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων (παρά την εκτιμώμενη αύξηση των επιτοκίων από την Fed) καθώς και η εκτιμώμενη αύξηση των εταιρικών κερδών κατά 8-9%. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μέση μερισματική απόδοση των μετοχών στο αμερικανικό χρηματιστήριο παραμένει υψηλότερη σε σχέση με την απόδοση των ομόλογων των ΗΠΑ.
- Τα **ρίσκα** για την αμερικανική αγορά επικεντρώνονται στην ωρίμανση του ανοδικού κύκλου από το 2009, στην πιθανή αύξηση των επιτοκίων σε υψηλότερα επίπεδα του αναμενομένου καθώς και στο κατά πόσο θα συνεχιστούν οι ροές κεφαλαίων προς την αγορά μετοχών.



# ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

## ΕΥΡΩΠΗ

- Η περαιτέρω χαλαρή **νομισματική πολιτική** από την ΕΚΤ σε συνδυασμό με το σχετικά αδύναμο **ευρώ** αλλά και την αυξημένη κατανάλωση από τις χώρες μέλη της ευρωζώνης αποτελούν τους σημαντικότερους παράγοντες στήριξης της μετοχικής αγοράς για την Ευρώπη.
- Τα **κέρδη ανά μετοχή** για τον Eurostoxx 50 εκτιμάται ότι θα κινηθούν ανοδικά 36% ενώ ο λόγος **τιμή προς κέρδη** ανά μετοχή θα διαμορφωθεί στο 12,9 το οποίο βρίσκεται στον ιστορικό μέσο όρο της ευρωπαϊκής ηπείρου.
- Η μέση **μερισματική απόδοση** των μετοχών στην ευρωπαϊκή αγορά παραμένει υψηλότερη σε σχέση με την **απόδοση των ομολογών** της Ευρώπης δίνοντας έτσι προβάδισμα στην αγορά μετοχών.



## ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

### ΙΑΠΩΝΙΑ

- Η **χαλαρή νομισματική πολιτική** που εφαρμόζει η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας από τον περασμένο Οκτώβριο σε συνδυασμό με την εκτιμώμενη **ανάπτυξη** για την επόμενη διετία παραμένουν οι βασικοί καταλύτες για την ενίσχυση των μετοχών το 2015.
- Για το 2015, η ανάπτυξη των κερδών για τον Nikkei εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 14% και ο λόγος **τιμή προς κέρδη** ενδέχεται να κινηθεί υψηλότερα από τον δεκαετή μέσο όρο τους, ήτοι 18,5.



# ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

## ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ

- Οι οικονομίες των αναδυομένων αγορών, στην συντριπτική τους πλειοψηφία, είναι **εισαγωγείς εμπορευμάτων**. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, η υποχώρηση στην τιμή του πετρελαίου αναμένεται να ενισχύσει τα δημόσια οικονομικά τους και κυρίως το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Παράλληλα οι αποτιμήσεις σε μία πλειάδα αναδυομένων αγορών παραμένουν σε ελκυστικά επίπεδα.
- Ανάμεσα στους **κινδύνους** που υπάρχουν στις αναδυόμενες αγορές η **Κίνα** παρουσιάζει συνεχιζόμενη υποχώρηση στις τιμές των κατοικιών καθ' όλο το β' εξάμηνο του 2014, παρά την χαλαρή νομισματική πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας, υποχώρηση στον ρυθμό αύξησης των καταθέσεων καθώς και αυξημένες εκροές συναλλάγματος οι οποίες έχουν αγγίξει επίπεδα ρεκόρ.
- Με βάση τα παραπάνω, οι προτιμήσεις μας για τις αναδυόμενες αγορές εστιάζονται κυρίως σε **Κίνα, Κορέα, Τουρκία και Ινδία** με βασικό πλεονέκτημα για τις χώρες αυτές την βελτίωση του ισοζυγίου τους από την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου.



# ΟΜΟΛΟΓΑ

## ΣΥΝΟΨΗ

- Ενόψει μιας πιθανής ανόδου των επιτοκίων μέσα στο 2015 ή στο 2016 στην Αμερική, τα ομόλογα σε δολάριο με λήξη μακρινότερη από το 2018 δεν αναμένεται να ευνοηθούν.
- Από την άλλη πλευρά, η απόφαση του Mario Draghi για έναρξη του προγράμματος αγοράς ομολόγων εκτιμάται ότι θα ενδυναμώσει σημαντικά τις τιμές ομολόγων (σε ευρώ) επενδυτικού βαθμού.

### Προβλέψεις επιτοκιακής πολιτικής Κεντρικών Τραπεζών

|          | Α' Τρίμηνο<br>2015 | Β' Τρίμηνο<br>2015 | Γ' Τρίμηνο<br>2015 | Δ' Τρίμηνο<br>2015 |
|----------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ΗΠΑ      | 0,125              | 0,25               | 0,50               | 0,75               |
| Ευρωζώνη | 0,05               | 0,05               | 0,05               | 0,05               |
| Ιαπωνία  | 0,10               | 0,10               | 0,10               | 0,10               |



## ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

### ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

- Όσον αφορά στα **κρατικά ομόλογα σε ευρώ**, είμαστε θετικοί στα ομόλογα που εκδίδονται από χώρες της περιφέρειας (Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία) καθώς μια ενδεχόμενη παρέμβαση της ΕΚΤ θα μειώσει τα επιτόκια στην περιοχή. Συγχρόνως θα μειώναμε τις τοποθετήσεις μας στα γερμανικά ομόλογα δεκαετούς διάρκειας. Ωστόσο, μετά τις τελευταίες εξελίξεις στην Ελλάδα και μέχρι να οριστικοποιηθεί η συζήτηση για το ελληνικό χρέος θα διατηρούσαμε πιο προσεκτική στάση.
- Προτιμάμε ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας με λήξη μεταξύ 2022 – 2024.
- Αναμένουμε την **απόφαση της Fed** στο τέλος Ιανουαρίου για τις ενδείξεις ανάκαμψης της αγοράς εργασίας αλλά και του πληθωρισμού ώστε να δοθεί περαιτέρω φως στις διαθέσεις της για την χρονική στιγμή αύξησης των επιτοκίων.



## ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

### ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

- Ενόψει μιας πιθανής ανόδου των επιτοκίων μέσα στο 2015 ή στο 2016 στην Αμερική, τα **ομόλογα σε δολάριο** με λήξη μακρινότερη από το 2018 δεν αναμένεται να ευνοηθούν από τις εξελίξεις. Θα προτιμούσαμε τους κλάδους της **ενέργειας** και των **πρώτων υλών** που προσφέρουν μια αναμενόμενη απόδοση που κυμαίνεται μεταξύ 3,5% - 4,0% για ομόλογα επενδυτικής διαβάθμισης BB.
- Στις **ευρωπαϊκές εκδόσεις ομολόγων**, στρεφόμαστε σε μεγαλύτερης διάρκειας με λήξη στο διάστημα 2019 – 2021 καθώς προσφέρουν καλύτερες αποδόσεις. Η εκτίμησή μας όσον αφορά την απόδοση κυμαίνεται μεταξύ 3,0% - 3,5% για αυτό τον χρονικό ορίζοντα λήξεων, με τα επιτόκια να αναμένονται σταθερά για το επόμενο διάστημα. Οι εκδόσεις των κλάδων **αυτοκινητοβιομηχανίας**, **τηλεπικοινωνιών** και **τροφίμων** παραμένουν στο επίκεντρο του επενδυτικού μας ενδιαφέροντος, ενώ θα αποφεύγαμε τον **τραπεζικό** κλάδο ενόψει των αυξήσεων κεφαλαίου που ενδεχομένως να μπορεί να απαιτηθούν.
- Κομβικής σημασίας θα είναι η απόφαση του M. Draghi για έναρξη του **προγράμματος αγοράς ομολόγων**. Θα επιλέγαμε ομόλογα υψηλής διαβάθμισης καθώς εκτιμούμε ότι οι τιμές θα παρασυρθούν ανοδικά από τις κινήσεις της ΕΚΤ σε ένα πρόγραμμα αγοράς εταιρικών ομολόγων επενδυτικού βαθμού. Υπό ορισμένες συνθήκες επίσης η ζήτηση για αποδόσεις αναμένεται να επηρεάσει θετικά τη ζήτηση ομολόγων υψηλού κινδύνου.





## ΕΝΑΛΑΚΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

### ΙΣΟΤΙΜΙΕΣ – ΕΥΡΩ/ΔΟΛΑΡΙΟ

- Η **ισοτιμία ευρώ/δολαρίου** εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να υποχωρεί καθώς η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αναμένεται να συνεχίσει, αν όχι να ενδυναμώσει, την ποσοτική χαλάρωση που ακολουθεί το τελευταίο διάστημα.
- Η **ανάπτυξη** και ο **πληθωρισμός** στις ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα παραμείνουν σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με την Ευρώπη και για το 2015 ωθώντας έτσι τις ροές κεφαλαίων προς την άλλη πλευρά του Ατλαντικού ενισχύοντας περαιτέρω το δολάριο.



# Γνωστοποιήσεις

## Υπεύθυνο Πρόσωπο

Υπεύθυνο πρόσωπο: Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ.

Συντάκτες Ανάλυσης: Μανώλης Χατζηδάκης, Υπεύθυνος Τμήματος Ανάλυσης, Πιστοποιημένος Αναλυτής Μετοχών και Αγοράς, Σπύρος Τσανγκαλάκης, Πιστοποιημένος Αναλυτής Μετοχών και Αγοράς, Τρίγγας Δημοσθένης, Πιστοποιημένος Αναλυτής Μετοχών και Αγοράς.  
Αρμόδια Εποπτική Αρχή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## Ανεξαρτησία Αναλυτή

Ο αναλυτής ο οποίος εκπονεί αυτή την ανάλυση του οποίου τα στοιχεία αναφέρονται ανωτέρω βεβαιώνει ότι:

(α) όλες οι γνώμες που αναφέρονται σε αυτή την ανάλυση αντικατοπτρίζουν προσωπικές απόψεις, σχετικά με όλους τους εκδότες τίτλων και χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στην ανάλυση / πρωινή - εβδομαδιαία ενημέρωση / επενδυτική στρατηγική,

(β) η αμοιβή του δεν συνδέεται ούτε πρόκειται να συνδεθεί άμεσα ή έμμεσα με τις συγκεκριμένες συστάσεις ή απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα ανάλυση / πρωινή - εβδομαδιαία ενημέρωση / επενδυτική στρατηγική, ούτε συνδέεται με υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής που τυχόν παρέχει η Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ.

## Πιθανή Σύγκρουση Συμφερόντων

Σημειώνεται ότι η Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ και οι εργαζόμενοι στην εταιρία ενδέχεται να προβαίνουν σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή και να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στους εκδότες των μετοχών αυτών. Συνεπώς, οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι η Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ ενδέχεται να έχει σύγκρουση συμφερόντων η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της ανάλυσης. Η Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.

## Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

Το περιεχόμενο των παραπάνω αναλύσεων, απόψεων, εκτιμήσεων, κρίσεων δεν έχει αποσταλεί στις αναφερόμενες εταιρίες.

Για την σύνταξη της ανάλυσης ή/ και για τον καλύτερο σχηματισμό άποψης για την (τις) εταιρεία (είες) που αναφέρεται (ονται) στην παρούσα ανάλυση / πρωινή - εβδομαδιαία ενημέρωση / επενδυτική στρατηγική, ο αναλυτής, μπορεί να έχει δεχθεί την συνδρομή των στελεχών της εταιρίας η οποία μπορεί να είναι, πρόσβαση στο διαδικτυακό τόπο της εταιρίας, προσωπικές συναντήσεις με την διοίκηση και επιτελικά στελέχη της, παρουσιάσεις και συνεντεύξεις τύπου της εταιρίας ή δημοσιεύματα στον διεθνή και εγχώριο τύπο.

Η Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ θα προβαίνει σε επικαιροποίηση των αναλύσεων των επιμέρους αναφερόμενων εταιριών χωρίς προκαθορισμένη περιοδικότητα αναλόγως με τις εταιρικές ανακοινώσεις, εξελίξεις, τις συνθήκες της αγοράς και τυχόν άλλες δημοσιοποιούμενες πληροφορίες.

Όλες οι απόψεις, εκτιμήσεις και κρίσεις εκφράζουν την άποψη του αναλυτή κατά την ημερομηνία σύνταξης της ανάλυσης / πρωινής - εβδομαδιαίας ενημέρωσης / επενδυτικής στρατηγικής και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση.

Η ανάλυση / πρωινή - εβδομαδιαία ενημέρωση / επενδυτική στρατηγική εκπονήθηκε από το τμήμα ανάλυσης με απόλυτη εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα χωρίς τη συμμετοχή στελεχών εκτός του τμήματος αυτού και δημοσιοποιήθηκε μετά την ολοκλήρωσή της ταυτοχρόνως στο κοινό και τα στελέχη της εταιρίας.

Το παραπάνω κείμενο περιέχει πληροφορίες και στοιχεία με σκοπό αποκλειστικά την πληροφόρηση των πελατών της Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ και σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί ως προσφορά, συμβουλή ή προτροπή προς πώληση, αγορά ή διακράτηση εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών, παραγώγων προϊόντων, ομολόγων ή άλλων αξιόγραφων. Οι εν λόγω πληροφορίες βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται ως αξιόπιστες, των οποίων όμως δεν μπορεί να ελεγχθεί η ακρίβεια και πληρότητα.

## Αναφερόμενες Τιμές

Οι ανωτέρω αναφερόμενες τιμές και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που σχετίζονται με αυτές αναφέρονται στο κλείσιμο της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά.

## Επεξηγήσεις Αξιολόγησης

Αξιολόγηση Κινδύνου: Αξιολογούμε τον κίνδυνο της εταιρίας με βάση υποκειμενικά θεμελιώδη στοιχεία, την ιστορική μεταβλητότητα της τιμής της μετοχής καθώς επίσης και την προηγούμενη εμπειρία μας για το βαθμό προβλεψιμότητας των μελλοντικών οικονομικών μεγεθών της εταιρίας, ως ακολούθως: Χαμηλού κινδύνου, Μεσαίου κινδύνου, Υψηλού κινδύνου.

## Αξιολόγηση Απόδοσης

Υπεραπόδοση (Outperform): Απόδοση μεγαλύτερη από 10% σε σχέση με την απόδοση του Γενικού Δείκτη, κατά του επόμενου 12 μήνες.

Απόδοση ανάλογη της αγοράς (Neutral): Απόδοση μεταξύ -10% και +10% σε σχέση με την απόδοση του Γενικού Δείκτη κατά του επόμενου 12 μήνες.

Υποαπόδοση (Underperform) : Απόδοση μικρότερη από 10% σε σχέση με την απόδοση του Γενικού Δείκτη, κατά του επόμενου 12 μήνες.



#### Ανάλυση

Μάνος Χατζηδάκης  
210-64.78.755

[mchatzidakis@beta.gr](mailto:mchatzidakis@beta.gr)

Σπύρος Τσανγκαλάκης  
210-64.78.751

[s.tsangalakis@beta.gr](mailto:s.tsangalakis@beta.gr)

Δήμος Τρίγγας  
210-64.78.763

[dtrigas@beta.gr](mailto:dtrigas@beta.gr)

#### Πωλήσεις Θεσμικών Επενδυτών

Πέτρος Παπαθανασίου  
210-64.78.764

[petrosp@beta.gr](mailto:petrosp@beta.gr)

Βαγγέλης Χαρατσής  
210-64.78.920

[charatsisv@beta.gr](mailto:charatsisv@beta.gr)

Φρίντα Σωτηροπούλου  
210-64.78.792

[f.sotiropoulou@beta.gr](mailto:f.sotiropoulou@beta.gr)

Κωνσταντίνος Μακρής  
210-64.78.982

[makris@beta.gr](mailto:makris@beta.gr)

Ανδρέας Κοντογούρης  
210-64.78.777

[andreask@beta.gr](mailto:andreask@beta.gr)

#### Ξένες Αγορές

Νίκος Ριτσώνης  
210-64.78.928

[ritsonisn@beta.gr](mailto:ritsonisn@beta.gr)

Κώστας Μπούκας  
210-64.78.995

[kboukas@beta.gr](mailto:kboukas@beta.gr)

Πάνος Μπινιάρης  
210-64.78.926

[biniaris@beta.gr](mailto:biniaris@beta.gr)

#### Πωλήσεις Παραγώγων

Νίκος Ζαχαρόπουλος  
210-64.78.946

[zaxaropoulos@beta.gr](mailto:zaxaropoulos@beta.gr)

Εύη Τρέκα  
210-64.78.786

[e.treka@beta.gr](mailto:e.treka@beta.gr)

Μιχάλης Τζάβλας  
210-64.78.758

[tzavlas@beta.gr](mailto:tzavlas@beta.gr)

#### Beta Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ

Μέλος της Αγοράς Μετοχών και της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών  
Ξένες Αγορές, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Συμβουλευτικές Υπηρεσίες, On Line Trading

Λεωφόρος Αλεξάνδρας 29, Τ.Κ. 114 73, Αθήνα

Τηλ: 210 64 78 900 | Fax: 210 64 78 901 | Email: [info@beta.gr](mailto:info@beta.gr) | Web: [www.beta.gr](http://www.beta.gr)