



S&P 500 Watch

Τριμηνιαία έκδοση για τις
μετοχές στις ΗΠΑ

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



23 Νοεμβρίου 2021





ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΣΥΝΟΨΗ	3
2. ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ S&P500	4
3. ΜΕΤΑ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ Q2:21	5
3.1 Κερδοφορία, πωλήσεις & περιθώρια κέρδους	5
3.2 Αποτιμήσεις	6
3.3 Επαναγορές Ιδίων μετοχών & μερίσματα	7
3.4 Ταμειακά διαθέσιμα	8
3.5 Μόχλευση	8
4. ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΕΝΑ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΡΙΣΜΑ	10
4.1 Εκτιμώμενη κερδοφορία	10
4.2 Εκτιμώμενο P/E	10
4.2 Εκτιμώμενο Fair Value S&P500	10
5. ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ	11
5.1 Βραχυπρόθεσμη τάση (3 μήνες)	11
5.2 Μεσοπρόθεσμη τάση (9 μήνες)	11
6. FAIR VALUE S&P 500	12



01 ΣΥΝΟΨΗ

Τα εταιρικά αποτελέσματα που ανακοινωθήκαν για το Γ' τρίμηνο του 2021, **ξεπέρασαν για ένα ακόμη τρίμηνο τις εκτιμήσεις της αγοράς**, καθώς η δυναμική ανάκαμψη των οικονομικών επέδρασε σημαντικά στη δυνατή ανάκαμψη της κερδοφορίας, η οποία παράλληλα συγκρίνεται με την αντίστοιχη περίοδο του 2020.

Η **εταιρική κερδοφορία ενισχύθηκε 40%** (EPS) στο Γ' τρίμηνο έναντι αρχικών εκτιμήσεων για αύξηση 28,4% ενώ αναμένεται να συνεχιστεί η επιβράδυνση της δυναμικής το Δ' τρίμηνο, με τις εκτιμήσεις της αγοράς να συγκλίνουν σε αύξηση 21,3%. Οι εκτιμήσεις για τη κερδοφορία το 2021 αναθεωρήθηκαν περαιτέρω ανοδικά και συγκλίνουν σε άνοδο 48% ενώ για τις πωλήσεις, η αύξηση αναμένεται να διαμορφωθεί στο 16%.

Το σενάριο της ισχυρής δυναμικής της κερδοφορίας, το οποίο έχει προεξοφλήσει η αγορά, υλοποιείται και οι αποτιμήσεις διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα αλλά ελαφρώς χαμηλότερα από τα ιστορικά υψηλά. Η απεριόριστη ρευστότητα που έχει διοχετευτεί στο σύστημα διατηρεί την αισιοδοξία στις αγορές, με επιμέρους **δείκτες μόχλευσης και κάλυψης υποχρεώσεων να συνεχίζουν να παρουσιάζουν βελτίωση** (απόρροια και της δυναμικής ανάκαμψης της κερδοφορίας) ενώ ο **καθαρός δανεισμός σε απόλυτα μεγέθη έχει σταθεροποιηθεί κοντά στα ιστορικά υψηλά, παρουσιάζοντας μικρή πτωτική τάση.**

Τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις ανέκαμψαν μετά από 2 πτωτικά τρίμηνα ενώ συνεχίστηκε να αυξάνει το ποσό που διατέθηκε για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερίσματα, με τις **ανακοινώσεις των εταιριών στη διάρκεια του τριμήνου να προδιαθέτουν για συνέχιση της ανοδικής δυναμικής.**

Η τεχνική εικόνα του S&P500 είναι **σχετικά θετική στο σύνολο της**, με διαφοροποίηση μεταξύ βραχυπρόθεσμου και μεσοπρόθεσμου χρονικού ορίζοντα.

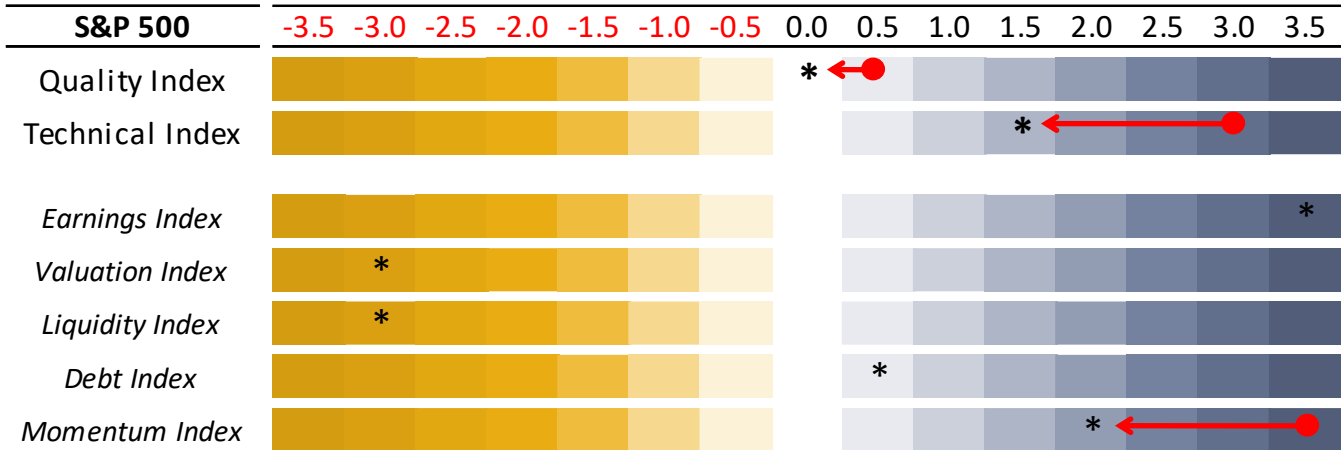
Με τον S&P500 στις 4.697,96 μονάδες (19/11/2021), μια δίκαιη τιμή για τον δείκτη στο **θετικό σενάριο στο τέλος του 2022 είναι οι 4.700 μονάδες** (0,04% υψηλότερα από την τρέχουσα τιμή), στο βασικό μας σενάριο διαμορφώνεται στις **4.660 μονάδες** (0,81% χαμηλότερα) ενώ στο **αρνητικό σενάριο διαμορφώνεται στις 3.770 μονάδες** (19,75% χαμηλότερα), όπως προκύπτει από το στατιστικό μας υπόδειγμα.

Η απόκλιση μεταξύ των εκτιμήσεων για το θετικό και το ουδέτερο σενάριο έχει περιοριστεί σημαντικά **καθώς υπάρχει σύγκλιση μεταξύ των εκτιμήσεων του consensus της αγοράς και του στατιστικού υποδείγματος για την μεταβολή του EPS**, με τα ρίσκα να βρίσκονται προς τα κάτω, καθώς η αύξηση στα κόστη πιθανόν να επηρεάσουν αρνητικά τις προσδοκίες για την κερδοφορία.



02

Ποσοτική απεικόνιση S&P500



Σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, η εικόνα του S&P500 **επιδεινώθηκε ελαφρώς στο σύνολο της**, απόρροια της υποχώρησης του Momentum Index. Τα αποτελέσματα Γ' τριμήνου ξεπέρασαν σημαντικά τις προσδοκίες της αγοράς, διατηρώντας την θετική δυναμική του Earnings Index ενώ η τεχνική εικόνα παραμένει θετική αλλά σε λιγότερο θετική σε σχέση με το προηγούμενο διάστημα. Με βάση την παραπάνω συνολική αξιολόγηση (Quality & Technical Index), η εικόνα του S&P500 διαμορφώνεται **ουδέτερη**.

1 Quality Index

Ο Quality Index αποσκοπεί στην ποσοτική απεικόνιση του S&P500 εντός κλίμακας, ώστε να προσδιοριστεί η ελκυστικότητα του, χρησιμοποιώντας 3μηνιαία στοιχεία των εταιριών του S&P500, από το 2002 και έπειτα, και προσαρμόζοντας τα με τέτοιο τρόπο ώστε να εκφράζουν τον S&P500 στο σύνολο του.

Οι επιμέρους παράμετροι που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του Quality Index και η βαρύτητα τους απεικονίζονται όπως ακολούθως:

- Earnings Index (βαρύτητα 28%): Περιλαμβάνονται 3μηνιαία στοιχεία από το 2002 μέχρι το 3ο τρίμηνο του 2021 και αφορούν μτβ% EPS, μτβ% Ebit, μτβ% πωλήσεων, μτβ% μερίσματος, περιθώριο Ebitda, καθαρό περιθώριο κέρδους, ROE
- Valuation Index (βαρύτητα 28%): Περιλαμβάνονται 3μηνιαία στοιχεία από το 2002 μέχρι το 3ο τρίμηνο του 2021 και αφορούν P / E, P / BV, EV / Ebitda, Dividend Yield, P / Cash Flow, P / Free Cash Flow
- Liquidity Index (βαρύτητα 15%): Περιλαμβάνονται 3μηνιαία στοιχεία από το 2002 μέχρι το 3ο τρίμηνο του 2021 και αφορούν Current Ratio, Quick Ratio, Cash Ratio, Cash / Mkt Cap, Buybacks / Mkt Cap
- Debt Index (βαρύτητα 15%): Περιλαμβάνονται 3μηνιαία στοιχεία από το 2002 μέχρι το 3ο τρίμηνο του 2021 και αφορούν Net Debt / Equity, Total Debt / Total Assets, Net Debt / Ebitda, Operating CF / Total Debt, Free Cash Flow / Total Debt, Altman's Z-score, Operating Cash Flow / Interest Expense, Interest Coverage (EBIT)
- Momentum Index (βαρύτητα 14%): Περιλαμβάνονται 3μηνιαία στοιχεία από το 2002 μέχρι το 3ο τρίμηνο του 2021 και αφορούν την απόκλιση της τιμής στόχου 52εβδ από την πραγματική (στάθμιση των στοιχείων των επιμέρους εταιριών για να προσδιοριστεί η τιμή για τον S&P500) και την εξέλιξη του EPS Revision των αναλυτών (αριθμός ανοδικών αναθεωρήσεων εκτιμήσεων για EPS (μείον) - αριθμός καθοδικών αναθεωρήσεων εκτιμήσεων για EPS (ως προς) / συνολικών αναθεωρήσεων εκτιμήσεων για EPS

2 Technical Index

Επιγραμματικά, η λειτουργία της μεθόδου αυτής συνίσταται στην ποσοτικοποίηση των ενδείξεων ευρέως χρησιμοποιούμενων δεικτών τεχνικής ανάλυσης (περισσότερες λεπτομέρειες στη σελίδα 10)



03

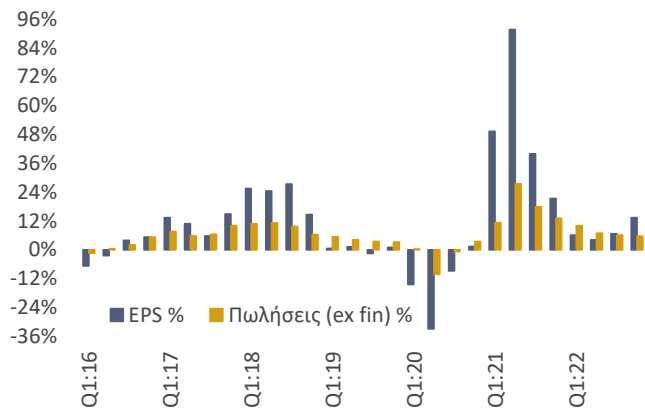
Μετά τα αποτελέσματα για το Q3:2021

Το EPS του S&P500 ενισχύθηκε σημαντικά το Γ' τρίμηνο, ξεπερνώντας για ένα ακόμη τρίμηνο τις εκτιμήσεις της αγοράς, με τις προσδοκίες για το Δ' τρίμηνο του 2021 στην τρέχουσα συγκυρία να συγκλίνουν σε αύξηση EPS 21,3%. Οι πωλήσεις ακολούθησαν αντίστοιχες τάσεις ενώ τα περιθώρια κέρδους συνέχισαν να ενισχύονται. Οι αποτιμήσεις διαμορφώνονται ελαφρώς χαμηλότερα από τα ιστορικά υψηλά, με τις εταιρίες να συνεχίζουν να αυξάνουν το ποσό που διαθέτουν για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερίσματα. Τα ταμειακά τους διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις ανέκαμψαν οριακά, οι δείκτες μόχλευσης συνέχισαν να παρουσιάζουν βελτίωση και η μόχλευση να έχει σταθεροποιηθεί κοντά στα ιστορικά υψηλά, παρουσιάζοντας μικρή πτωτική τάση.

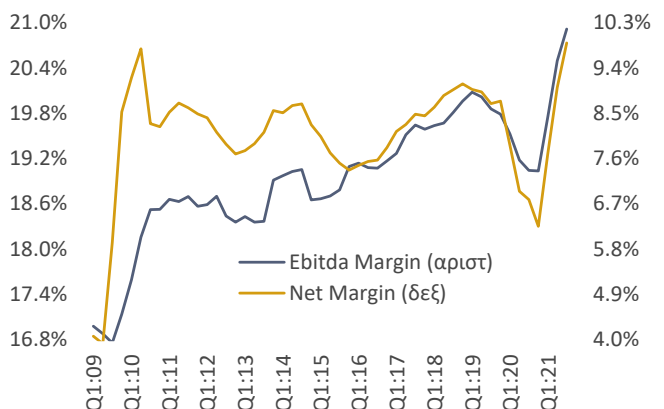
1 | Εταιρική κερδοφορία

Με το 95% των εταιριών του S&P500 να έχει κάνει ανακοινώσεις, τα αποτελέσματα που ανακοινώθηκαν για το Γ' τρίμηνο ξεπέρασαν για ακόμη μία φορά τις πιο αισιόδοξες εκτιμήσεις της αγοράς, καθώς το EPS ενισχύθηκε 40% (ε/ε) ενώ οι εκτιμήσεις μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων Β' τριμήνου είχαν διαμορφωθεί σε 28,4%. Παράλληλα, οι πωλήσεις παρουσιάζουν αντίστοιχη εικόνα, καθώς ενισχύθηκαν 17,9% έναντι αρχικών εκτιμήσεων για αύξηση 15,5% (Διάγραμμα 1). Πλέον, οι εκτιμήσεις για το Δ' τρίμηνο του 2021 συγκλίνουν σε αύξηση EPS 21,3% και πωλήσεων 13,1%.

1 | Μτβ% EPS & πωλήσεων (τ/τ, ετήσια μτβ)



2 | Εξέλιξη περιθωρίων κέρδους (ex-fin - 12m Rolling)



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Τα περιθώρια κέρδους για τις εταιρίες του S&P500 (ex-fin) διατήρησαν την ανοδική τους πορεία (Διάγραμμα 2), τόσο σε επίπεδο Ebitda Margin όσο και σε Net Margin και έχουν επανέλθει σε προ πανδημίας επίπεδα. Τα υψηλά επίπεδα οφείλονται κατά κύριο λόγο στον κλάδο της τεχνολογίας ενώ ανοδικά έχουν κινηθεί τα περιθώρια για την πλειοψηφία των κλάδων. Στον αντίποδα, τα μη κυκλικά προϊόντα είναι ο κλάδος όπου έχει επηρεαστεί περισσότερο από την αύξηση του κόστους παραγωγής (πρώτες ύλες, ενέργεια, εργατικό κόστος), με τα περιθώρια κέρδους του να έχουν υποχωρήσει σε χαμηλά έτους ενώ πτωτικά κινούνται τα περιθώρια και για τον κλάδο της κοινής ωφέλειας.

Το σύνολο των κλάδων παρουσίασαν βελτίωση των οικονομικών τους στοιχείων σε επίπεδο EPS, πωλήσεων και μερίσματος στη διάρκεια του Γ' τριμήνου, με τα αποτελέσματα τους να ξεπερνούν τις προσδοκίες της αγοράς στην συντριπτική τους πλειοψηφία των κλάδων (εξαιρέση ο κλάδος της βιομηχανίας). Οι κλάδοι που έχουν την μεγαλύτερη συσχέτι-

ση με την ανάπτυξη (βιομηχανία, πρώτες ύλες, τεχνολογία, financials) καταγράφουν τη μεγαλύτερη αύξηση EPS, με τον κλάδο ενέργειας να επανέρχεται σε κέρδη από ζημιές που είχε το αντίστοιχο τρίμηνο του 2020. Παράλληλα, το EPS του S&P600 συνέχισε να παρουσιάζει υψηλούς ρυθμούς αύξησης. Οι εκτιμήσεις για το Δ' τρίμηνο συγκλίνουν σε αύξηση της κερδοφορίας για το σύνολο των κλάδων, όπου ξεχωρίζει η βιομηχανία, οι πρώτες ύλες, η υγεία και η τεχνολογία.

Πίνακας 1: Στοιχεία και εκτιμήσεις για τη πορεία του EPS και των πωλήσεων ανά τρίμηνο και έτος

	% EPS					% Πωλήσεων					% DPS				
	Q2:21	Q3:21	Q4:21e	2021	2022	Q2:21	Q3:21	Q4:21e	2021	2022	Q2:21	Q3:21	Q4:21e	2021	2022
Βιομηχανία	425%	76%	115%	103%	37%	28%	16%	12%	13%	11%	7%	8%	6%	5%	8%
Τεχνολογία	49%	39%	14%	33%	9%	23%	18%	11%	18%	9%	7%	9%	12%	8%	8%
Μη Κυκλικά	20%	8%	2%	11%	6%	9%	9%	3%	5%	4%	6%	6%	6%	6%	5%
Κυκλικά Προϊόντα	278%	13%	1%	72%	32%	36%	11%	11%	17%	14%	24%	28%	25%	4%	17%
Υγεία	23%	26%	16%	25%	3%	20%	14%	11%	14%	5%	11%	15%	8%	11%	6%
Ενέργεια	-	-	-	-	29%	112%	76%	64%	57%	5%	-6%	8%	21%	0%	5%
Financials	175%	35%	1%	65%	-9%	9%	5%	-1%	8%	1%	-3%	19%	23%	6%	10%
Πρώτες Ύλες	136%	91%	63%	87%	1%	38%	32%	24%	26%	3%	32%	24%	-18%	14%	6%
Κοινή Ωφέλεια	13%	9%	1%	3%	5%	15%	8%	4%	9%	1%	3%	0%	5%	2%	3%
Communication S	77%	36%	8%	39%	7%	26%	17%	9%	15%	8%	4%	2%	2%	2%	9%
Real Estate	30%	18%	8%	14%	7%	18%	15%	13%	12%	8%	8%	8%	13%	5%	9%
S&P 500	92%	40%	21%	48%	8%	27%	18%	13%	16%	8%	6%	11%	11%	6%	8%
S&P 600	230%	58%	31%	97%	14%	41%	11%	10%	19%	9%	8%	19%	1%	2%	7%

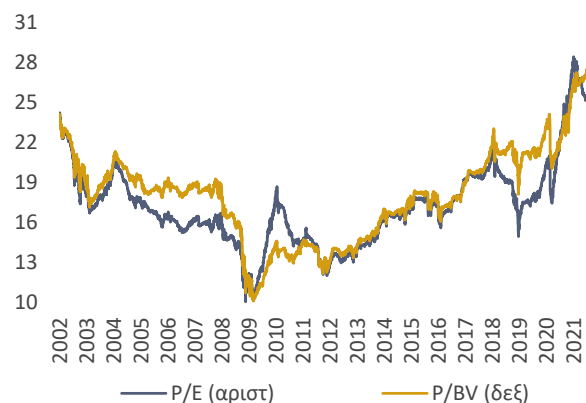
Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Οι εκτιμήσεις για τη κερδοφορία του S&P500 το 2021 συνέχισαν να αναθεωρούνται ανοδικά και συγκλίνουν πλέον σε άνοδο 48% και 8% για το 2022, ενώ αντίστοιχη εικόνα παρατηρείται τόσο τις εκτιμήσεις για την μεταβολή τόσο στις πωλήσεις όσο και στο μέρισμα. Οι κλάδοι που επλήγησαν περισσότερο από την πανδημία το 2020, αναμένεται να παρουσιάσουν την σημαντικότερη ενίσχυση κερδοφορίας καθώς η ενέργεια επανέρχεται στην κερδοφορία ενώ βιομηχανία, κυκλικά προϊόντα και πρώτες ύλες θα παρουσιάσουν αύξηση κερδοφορίας 103%, 72% και 91% αντίστοιχα. Αντίστοιχα, η μικρή κεφαλαιοποίηση (S&P600) αναμένεται να παρουσιάσει πιο έντονες μεταβολές μεγεθών έναντι του S&P500 το 2021 και το 2022 (97% και 14% αντίστοιχα).

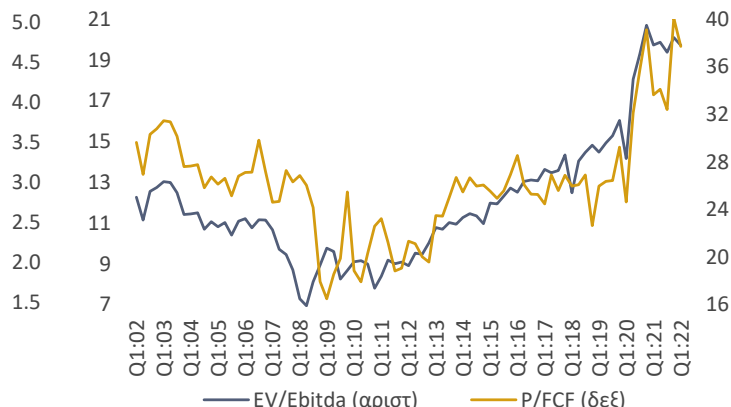
2 Αποτιμήσεις

Με τον S&P500 να διαμορφώνεται σε ιστορικά υψηλά, επιμέρους δείκτες αποτιμήσεις έχουν ανέλθει σε υψηλά τουλάχιστον 20ετίας, όπως απεικονίζεται τόσο στα Διαγράμματα 3 & 4, όσο και στον Πίνακα 2. Σε όρους P/E, ο δείκτης διαμορφώνεται χαμηλότερα καθώς η κερδοφορία έχει ενισχυθεί, ωστόσο πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι επαναγορές ιδίων με-

3 | Δείκτες αποτίμησης (Last12m P/E & P/BV)



4 | Δείκτες αποτίμησης (Last12m EV/Ebitda & P/FCF)



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

φώνεται χαμηλότερα καθώς η κερδοφορία έχει ενισχυθεί, ωστόσο πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι επαναγορές ιδίων μετοχών επηρεάζει λογιστικά το EPS. Η δυναμική ανάκαμψη της κερδοφορίας μετριάξει μερικώς τις υψηλές αποτιμήσεις και τυχόν διατήρηση της θα διαμορφώσει τις αποτιμήσεις σε πιο λογικά επίπεδα, με την παραδοχή ότι η πορεία του δείκτη δεν θα παρουσιάσει έντονη ανοδική κίνηση.

Πίνακας 2: Στοιχεία για την πορεία επιμέρους δεικτών αποτιμήσεων

	Last 12m P/E			Last 12m P/BV			Last 12m Div Yield			EV / Ebitda (3m data)			P / FCF (3m data)		
	Latest	20y avg	Premium	Latest	20y avg	Premium	Latest	20y avg	Premium	Latest	14y avg	Premium	Latest	14y avg	Premium
Βιομηχανία	31.6	18.5	70.6%	6.0	3.5	73.1%	1.4%	2.2%	-37.4%	16.9	11.7	44.1%	27.6	23.7	16.4%
Τεχνολογία	29.8	19.1	56.3%	11.3	4.8	138.8%	0.8%	1.2%	-34.2%	24.4	12.4	96.2%	40.4	20.3	99.2%
Μη Κυκλικά	21.8	18.5	17.5%	6.0	4.6	31.2%	2.5%	2.6%	-5.7%	17.3	12.1	42.2%	27.8	26.2	6.0%
Κυκλικά Προϊόντα	46.5	22.4	107.5%	11.8	4.8	143.5%	0.5%	1.2%	-59.2%	22.4	14.1	59.1%	74.5	31.6	135.3%
Υγεία	17.7	16.2	9.6%	5.1	3.6	41.1%	1.5%	1.9%	-22.1%	17.3	11.9	45.4%	33.8	22.8	47.8%
Ενέργεια	-	20.2	-	1.9	2.0	-6.2%	4.0%	2.8%	42.9%	7.5	7.4	1.6%	11.8	38.1	-69.1%
Financials	14.3	14.9	-4.2%	1.7	1.5	18.7%	1.8%	2.2%	-19.8%	17.8	11.8	51.4%	33.2	24.2	37.4%
Πρώτες Ύλες	18.6	17.6	5.4%	3.3	2.8	16.2%	1.7%	2.2%	-20.5%	16.0	10.0	60.4%	33.5	29.6	13.2%
Κοινή Ωφέλεια	19.9	15.5	28.8%	2.1	1.7	22.7%	3.2%	3.9%	-17.5%	14.1	10.1	40.3%	66.6	32.3	106.0%
Communication Se	23.7	19.3	23.0%	4.5	2.8	56.2%	0.8%	2.1%	-63.4%	18.0	10.1	78.5%	32.9	21.6	52.0%
Real Estate	24.2	19.4	24.5%	4.0	2.7	50.4%	2.5%	3.4%	-28.5%	27.6	19.4	42.1%	36.2	38.4	-5.7%
S&P 500	23.8	17.1	39.0%	4.8	2.8	68.3%	1.3%	2.0%	-35.2%	20.1	11.9	68.6%	40.1	25.2	58.9%
S&P 600	19.5	18.0	7.9%	2.2	1.9	16.3%	1.4%	1.8%	-25.4%	15.2	10.4	45.7%	26.6	25.1	5.7%
S&P 500 Growth	30.1	20.4	47.3%	10.0	4.7	112.2%	0.9%	1.5%	-42.5%	22.4	13.4	66.9%	43.7	27.0	61.7%
S&P 500 Value	16.4	14.9	9.5%	2.2	2.1	5.4%	2.4%	2.5%	-5.3%	13.5	10.0	35.0%	26.0	22.5	15.9%

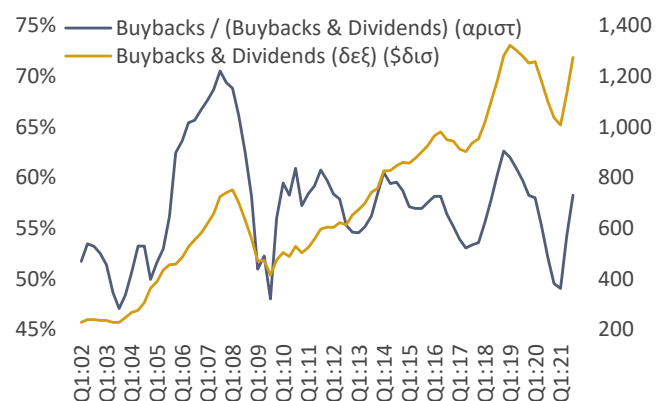
Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Η συντριπτική πλειοψηφία των κλάδων διαπραγματεύεται σε υψηλότερα επίπεδα από τους ιστορικούς μέσους όρους (Πίνακας 2). Ο κλάδος των financials και η υγεία διαπραγματεύονται σε χαμηλότερα επίπεδα έναντι των υπολοίπων κλάδων σε επιμέρους δείκτες αποτίμησης, ο κλάδος της ενέργειας, ο οποίος έχει επανέλθει εντυπωσιακά στην κερδοφορία εμφανίζεται ελκυστικός σε επιμέρους δείκτες ενώ οι κλάδοι των κυκλικών προϊόντων και της βιομηχανίας είναι οι πλέον ακριβοί, τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και έναντι των ιστορικών μέσων όρων.

3 Επαναγορές Ιδίων Μετοχών & Μερίσματα

Το ποσό που διατέθηκε για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερίσματα διατήρησε την ανοδική του πορεία για ένα ακόμη 3μηνο, με την αύξηση να διαμορφώνεται στο 12% στο Γ' τρίμηνο έναντι του Β' τριμήνου, καθώς ενισχύθηκε σημαντικά το ποσό που διατέθηκε για επαναγορά ιδίων μετοχών (+21%) ενώ η αύξηση του ποσού που δόθηκε για μερίσματα

5 | Στοιχεία επαναγορών ιδίων & μερίσματα (12m rolling)



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Πίνακας 3: Επαναγορές ιδίων μετοχών & μερίσματα (δισ)

	12m rolling data	Q3:21	5y max απόκλιση	5y min απόκλιση
Βιομηχανία	98	131	-24.9%	69
Τεχνολογία	312	350	-10.9%	169
Μη Κυκλικά	99	106	-7.0%	79
Κυκλικά Προϊόντα	91	116	-21.7%	53
Υγεία	141	156	-9.6%	110
Ενέργεια	49	65	-24.0%	41
Financials	263	286	-8.0%	156
Πρώτες Ύλες	33	35	-4.9%	17
Κοινή Ωφέλεια	30	33	-8.5%	22
Communication Se	130	130	0.0%	53
Real Estate	27	29	-7.6%	25
S&P 500	1,274	1,321	-3.6%	902

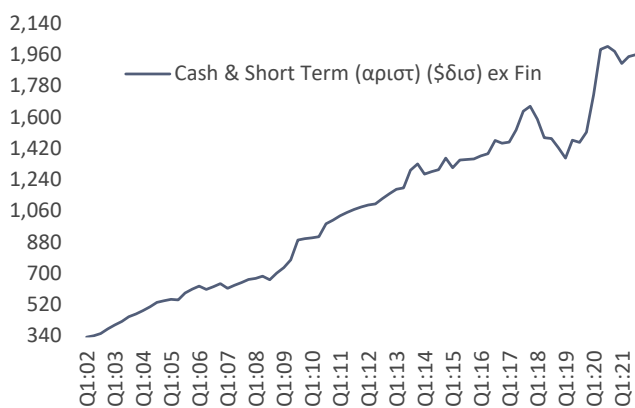
(+2,6%) ήταν η υψηλότερη της τελευταίας 2ετίας. Παράλληλα, οι ενδείξεις για τη συνέχεια προϋδεάζουν για διατήρηση της ανοδικής τάσης στις επαναγορές ιδίων μετοχών, όπως προκύπτει στις ανακοινώσεις των εταιριών για το Δ' τρίμηνο.

Σε επίπεδο κλάδων, η συντριπτική πλειοψηφία των κλάδων **αύξησε το ποσό που διέθεσε για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερισμάτων στη διάρκεια του Γ' τριμήνου** (εξαιρέση κοινή ωφέλεια και Real Estate), το υψηλότερο ποσό σε απόλυτα μεγέθη διατέθηκε από τον κλάδο της τεχνολογίας και τα financials ενώ οι επαναγορές ιδίων μετοχών αυξήθηκαν 109% και 43% για τους κλάδους ενέργειας και financials στο Γ' τρίμηνο έναντι του Β'. Παράλληλα, το ποσό που διατέθηκε από τους κλάδους των μη κυκλικών προϊόντων, των financials και των πρώτων υλών ήταν χαμηλότερο κατά 7%, 8% και 5% αντίστοιχα από το υψηλότερο που έχει δοθεί τόσο στην 5ετία, όσο και από τις αρχές του 2002 (Πίνακας 3).

4 Ταμειακά διαθέσιμα & κοντινών λήξεων επενδύσεις

Τα ταμειακά διαθέσιμα & οι κοντινών λήξεων επενδύσεις ανέκαμψαν στο Γ' τρίμηνο για τις εταιρίες του S&P500, τόσο στο σύνολο τους όσο και για τις ex financials εταιρίες. Τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις για τις εταιρίες του S&P500 (ex-fin) διαμορφώνονται στα \$1,96 τρις.

6 | Ταμ. Διαθέσιμα & κοντινών λήξεων επενδύσεις(exfin)



Πίνακας 4: Ταμ. διαθέσιμα & κοντ. Τοποθετήσεις (δισ\$)

	Q3:21	5y max απόκλιση	5y min απόκλιση
Βιομηχανία	249	272 -8.6%	137 82.3%
Τεχνολογία	519	600 -13.5%	469 10.5%
Μη Κυκλικά	104	122 -14.7%	64 61.3%
Κυκλικά Προϊόντα	333	365 -8.6%	149 124.0%
Υγεία	242	261 -7.0%	187 29.7%
Ενέργεια	65	72 -9.6%	42 57.1%
Financials	319	336 -5.2%	186 71.5%
Πρώτες Υλες	54	58 -6.2%	27 101.5%
Κοινή Ωφέλεια	32	32 0.0%	14 131.3%
Communication Se	339	342 -0.9%	162 108.8%
Real Estate	22	31 -30.5%	10 115.3%
S&P 500 (ex fin)	1,960	2,008 -2.4%	1,365 43.6%

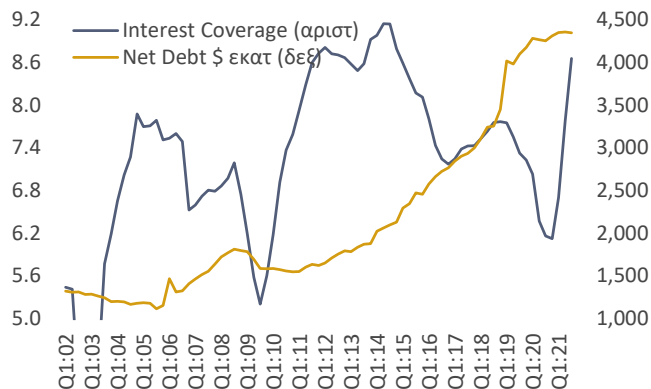
Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Στους επιμέρους κλάδους, τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις παρουσίασαν στη διάρκεια του τριμήνου τη μεγαλύτερη αύξηση στους κλάδους των μη κυκλικών προϊόντων (+14%), της υγείας και του Real Estate (+10%) ενώ στον αντίποδα υποχώρησαν στον κλάδο της ενέργειας κατά 10%, στην βιομηχανία και στα κυκλικά προϊόντα κατά 5% και στις πρώτες ύλες 2%. Παράλληλα, όπως απεικονίζεται στον Πίνακα 4, τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις είναι σε υψηλά 5ετίας για την κοινή ωφέλεια και τον κλάδο των communication services ενώ στον αντίποδα ο κλάδος της τεχνολογίας είναι πιο κοντά στο χαμηλότερο ποσό της τελευταίας 5τίας.

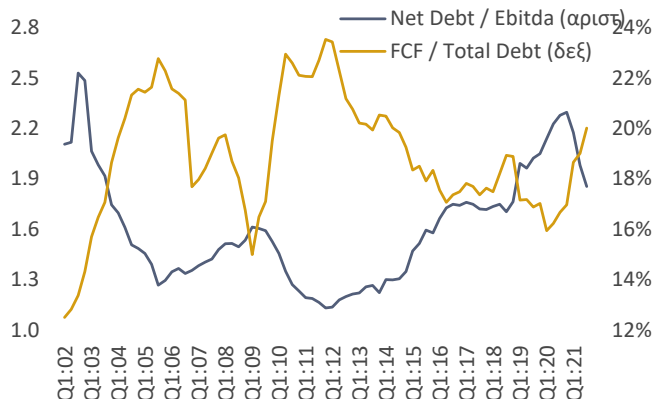
5 Μόχλευση

Ο καθαρός δανεισμός για τις εταιρίες του S&P500 (ex financials) παρέμεινε σταθερός στη διάρκεια του Γ' τριμήνου και διαμορφώθηκε στα \$4,34τρις (Διάγραμμα 7). Η δυνατή ανάκαμψη τόσο της κερδοφορίας όσο και των ταμειακών ροών **συντέλεσε θετικά στην περαιτέρω βελτίωση επιμέρους δεικτών μόχλευσης και κάλυψης δανειακών υποχρεώσεων**, όπως απεικονίζεται ενδεικτικά στα Διαγράμματα 7 & 8. Ο δείκτης κάλυψης δανειακών υποχρεώσεων (interest coverage) καθώς και ο δείκτης Free Cash Flow / Total Debt ανήλθαν στο υψηλότερο σημείο της τελευταίας 6ετίας ενώ η ιδιαίτερα θετική δυναμική της κερδοφορίας συντέλεσε στην περαιτέρω βελτίωση επιμέρους δεικτών μόχλευσης (ενδεικτικά Net Debt / Ebitda), με τις θετικές εκτιμήσεις για τη συνέχεια να δημιουργούν τις προϋποθέσεις για περαιτέρω βελτίωση τους.

7 | Εξέλιξη καθαρού δανεισμού & δεικτών μόχλευσης



8 | Δείκτες μόχλευσης S&P 500 (ex financials)



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται τα επιμέρους στοιχεία για τους κλάδους που αφορούν τους δείκτες κάλυψης και μόχλευσης όπου η τεχνολογία έχει τους ελκυστικότερους δείκτες ενώ η κοινή ωφέλεια υστερεί έναντι των υπολοίπων κλάδων. Σε επίπεδο επιμέρους δεικτών, η πλειοψηφία των κλάδων είτε έχει καλύτερο δείκτη interest coverage σε σχέση με τον μέσο όρο 20ετίας, είτε αποκλίνει ελαφρώς (εξαιρέση ο κλάδος της ενέργειας) ωστόσο σε όρους Net Debt / Ebitda, ο δείκτης σε επιμέρους κλάδους είναι υψηλότερα από τους μέσους όρους 20ετίας, αλλά είναι εμφανής η βελτίωση του δείκτη τα τελευταία 3μηνα.

	Interest Coverage				Net Debt / Ebitda				FCF / Total Debt			
	Latest	20y max	20y min	20y avg	Latest	20y max	20y min	20y avg	Latest	20y max	20y min	20y avg
Βιομηχανία	5.21	8.35	2.89	5.48	2.80	4.96	1.92	3.19	11.6%	16.2%	7.4%	11.2%
Τεχνολογία	20.12	54.92	13.26	25.70	0.51	0.58	-1.49	-0.44	47.8%	195.9%	35.6%	80.1%
Μη Κυκλικά	10.99	11.87	8.82	10.65	1.90	2.44	1.09	1.53	24.8%	36.3%	18.0%	25.0%
Κυκλικά Προϊόντα	7.17	10.00	1.44	7.03	2.49	4.04	1.18	2.24	7.8%	18.6%	-2.2%	11.9%
Υγεία	11.69	23.62	7.87	12.71	1.48	2.10	-0.02	0.84	32.0%	68.5%	22.2%	38.4%
Ενέργεια	5.65	32.15	-0.31	12.69	1.80	4.38	0.07	1.08	24.0%	84.4%	-4.8%	27.6%
Financials	11.36	14.19	3.39	9.19	0.15	3.01	-0.06	0.88	10.9%	15.4%	-5.0%	7.8%
Πρώτες Ύλες	9.41	9.41	2.38	5.87	1.55	2.99	0.89	1.79	23.9%	25.0%	7.9%	16.5%
Κοινή Ωφέλεια	3.00	3.32	2.01	2.78	5.10	5.37	3.07	4.02	-5.3%	5.8%	-5.5%	-0.3%
Communication Se	8.51	8.51	2.79	5.41	1.56	2.53	0.84	1.53	22.2%	29.0%	8.7%	19.7%
Real Estate	3.96	3.96	-19.61	1.27	5.78	6.29	-0.79	5.27	9.5%	11.1%	-0.4%	5.8%
S&P 500(ex fin)	8.65	9.14	4.05	7.27	1.85	2.53	1.13	1.61	20.0%	23.5%	12.5%	18.9%

04

Μέσα από ένα μακροοικονομικό πρίσμα

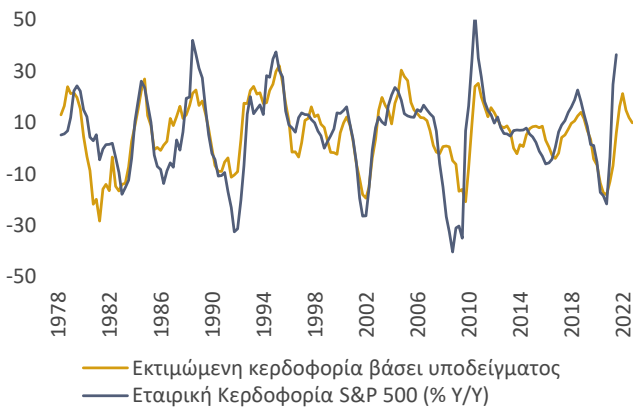
Βάσει στατιστικού υποδείγματος για την εταιρική κερδοφορία, τα τελευταία μάκρο στοιχεία προδιαθέτουν για αύξηση της κατά 9,88% (ε/ε) στα τέλη του 2022. Αντίστοιχα, το fair P/E που προκύπτει βάσει του υποδείγματος για την ίδια χρονική περίοδο διαμορφώνεται σε 17x.

Βάσει αυτής της μακροοικονομικής προσέγγισης, η δίκαιη τιμή του S&P500 είναι 3.770 μονάδες

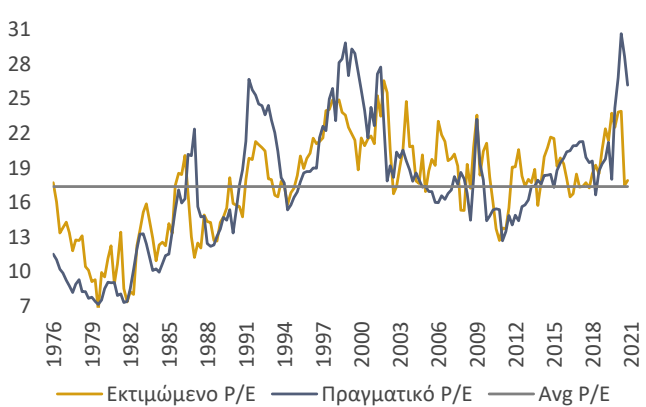
1 Εκτιμώμενη κερδοφορία

Ο ετήσιος ρυθμός ενίσχυσης του EPS του S&P500 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί κοντά στο 10% στα τέλη του 2022, βάσει του στατιστικού μας υποδείγματος. Η επιβράδυνση του συγκεκριμένου ρυθμού οφείλεται κυρίως στη μείωση του λόγου των επιμέρους επιχειρηματικών δεικτών ISM των νέων παραγγελιών ως προς τα αποθέματα και κατά προέκταση στην αναμενόμενη μείωση του συνολικού μεταποιητικού δείκτη ISM.

9 | Εξέλιξη ετήσιου και εκτιμώμενου ρυθμού μτβ κερδών



10 | Εξέλιξη πραγματικού και εκτιμώμενου P/E



Πηγή: Bloomberg | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

2 Εκτιμώμενο P/E

Ο δείκτης P/E εκτιμάται στο 11x σύμφωνα με το στατιστικό υπόδειγμα. Η μείωση οφείλεται αφενός στη σημαντική υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού ενίσχυσης της παραγωγικότητας και αφετέρου στη σημαντική ενίσχυση του πληθωρισμού βάσει των τιμών παραγωγού. Σύμφωνα με το στατιστικό υπόδειγμα ο δείκτης P/E εκτιμάται ότι θα συγκλίνει σταδιακά στο 17x μέχρι τα τέλη του 2022

3 Εκτιμώμενο Fair Value S&P500 βάσει μακροοικονομικής προσέγγισης

Το στατιστικό υπόδειγμα συγκλίνει σε αύξηση EPS 9,88% και “δίκαιη” τιμή P/E το 17x (στοιχεία Bloomberg).

S&P500 Current EPS (actual EPS για Q1, Q2, Q3 και εκτιμώμενο για Q4): 202,02 -

S&P500 EPS Q4:22: 221,98 (αύξηση 9,88%) - P/E: 17x

Δίκαιη τιμή S&P500: 221,98 x 17x ~ 3.770 μονάδες

Περιγραφή στατιστικού υποδείγματος για την εκτίμηση της μελλοντικής εταιρικής κερδοφορίας: Το υπόδειγμα συσχετίζει τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής της κερδοφορίας με τον πρόδρομο μεταποιητικό δείκτη ISM (+ συσχέτιση), τον λόγο των δεικτών (+) των νέων παραγγελιών προς τα αποθέματα (από την έρευνα του ISM Manufacturing), τον πληθωρισμό (+), την κλίση της καμπύλης των αποδόσεων των Treasuries (+) και την απόκλιση (-) που υφίσταται μεταξύ της εταιρικής κερδοφορίας του δείκτη S&P500 και εκείνης που καταγράφεται στους εθνικούς λογαριασμούς.

Περιγραφή στατιστικού υποδείγματος για την εκτίμηση του P/E Ratio: Το υπόδειγμα συσχετίζει το δείκτη P/E Ratio με την ταχύτητα κυκλοφορίας (+ συσχέτιση) του χρήματος (οριζόμενη ως ο λόγος της ονομαστικής προσωπικής καταναλωτικής δαπάνης προς της προσφορά χρήματος M2), τις πραγματικές αποδόσεις (-) των εταιρικών ομολόγων (δείκτης Moody’s BAA), την κλίση της καμπύλης των αποδόσεων (+) των Treasuries (6μηνών - 5ετών), τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής της παραγωγικότητας (+) και τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών παραγωγού (-).

05

Τεχνική Εικόνα

Η τεχνική εικόνα του S&P500 είναι σχετικά θετική στο σύνολο της, με διαφοροποίηση μεταξύ βραχυπρόθεσμου και μεσοπρόθεσμου χρονικού ορίζοντα. Σε επίπεδο κλάδων ξεχωρίζουν υγεία, ενέργεια, κυκλικά προϊόντα και Financials ενώ υστερούν οι πρώτες ύλες.

ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Στοιχεία ημερομηνίας: 12 Νοεμβρίου 2021

Δείκτης	Συνολική Αξιολόγηση*	Βραχυπρόθεσμη Τεχνική Εικόνα Εβδομαδιαία Αξιολόγηση	Μεσοπρόθεσμη Τεχνική Εικόνα Μηνιαία Αξιολόγηση
S&P 500 Index	1.1	2.5	0.6
S&P 500 INDUSTRIALS	0.6	2.3	0.1
S&P 500 HEALTH CARE	2.6	2.1	2.8
S&P 500 ENERGY	2.0	2.3	1.9
S&P 500 INFORM. TECH	1.1	2.5	0.6
S&P 500 CONS. DISCRET.	1.9	2.6	1.7
S&P 500 CONS. STAPLES	1.2	2.2	0.8
S&P 500 MATERIALS	-0.1	2.3	-0.9
S&P 500 COMMUN. SERVICES	0.2	1.9	-0.4
S&P 500 UTILITIES	0.5	1.4	0.1
S&P 500 REAL ESTATE	1.0	2.1	0.6
S&P 500 FINANCIALS	1.7	2.3	1.5
S&P 600 SMALL CAP Index	0.7	2.5	0.0

Πολύ Αρνητική ≤ -2.5	Αρνητική -2.5 < ≤ -1.5	Σχετικά Αρνητική -1.5 < ≤ -0.5	Ουδέτερη -0.5 < < 0.5	Σχετικά Θετική 0.5 ≤ < 1.5	Θετική 1.5 ≤ < 2.5	Πολύ Θετική 2.5 ≤
-------------------------	---------------------------	-----------------------------------	--------------------------	-------------------------------	-----------------------	----------------------

1 Βραχυπρόθεσμη τάση (3 μήνες)

Η τεχνική εικόνα του S&P500 διαμορφώνεται σε πολύ θετική, υψηλότερα από την θετική που είχε διαμορφωθεί το προηγούμενο τρίμηνο. Σε επίπεδο κλάδων, κυκλικά προϊόντα και τεχνολογία εμφανίζουν υψηλότερη ελκυστικότητα ενώ στον αντίποδα βρίσκεται ο κλάδος της κοινής ωφέλειας. Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη τεχνική εικόνα διαμορφώνεται σε πολύ θετική για την μικρή κεφαλαιοποίηση.

2 Μεσοπρόθεσμη τάση (9 μήνες)

Η τεχνική εικόνα για τον S&P500 χαρακτηρίζεται σχετικά θετική ενώ στους επιμέρους κλάδους, η εικόνα παραμένει πολύ θετική για την υγεία, είναι θετική για ενέργεια, κυκλικά προϊόντα και τα Financials ενώ οι πρώτες ύλες είναι ο κλάδος που υστερεί.

Διαδικασία Τεχνικής Ανάλυσης:

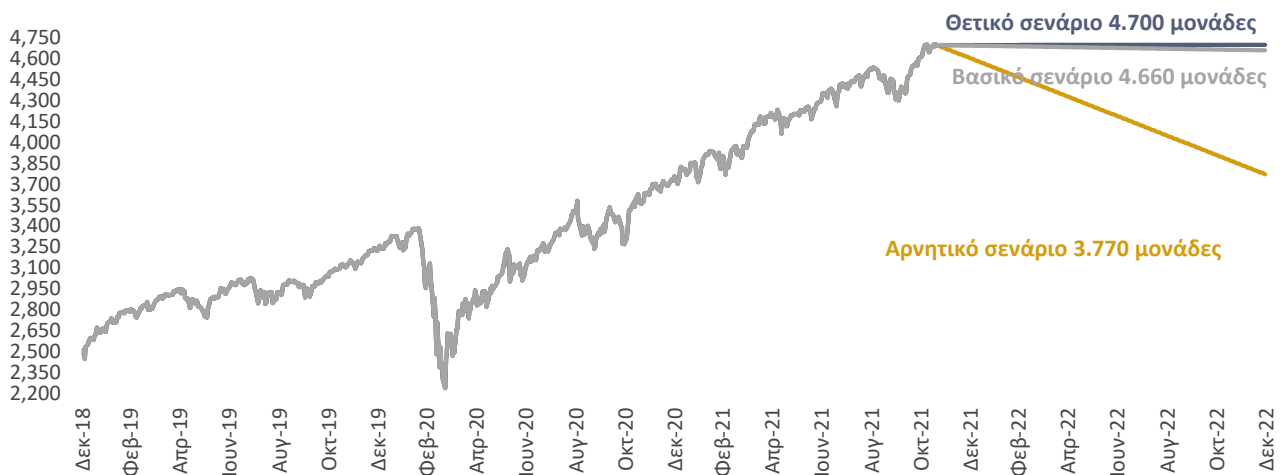
- Επιγραμματικά, η λειτουργία της μεθόδου αυτής συνίσταται στην ποσοτικοποίηση των ενδείξεων ευρέως χρησιμοποιούμενων δεικτών τεχνικής ανάλυσης, όπως είναι ο RSI (Relative Strength Index) και ο MACD (Moving Average Convergence/Divergence). Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται για τη διατύπωση συμπερασμάτων σχετικά με τη δυναμική μιας αγοράς σε διάφορους ορίζοντες. Η μεθοδολογία που κατασκευάσαμε αντιστοιχεί τη φάση στην οποία βρίσκεται ο κάθε δείκτης (RSI/ MACD) με την ιστορική σχέση απόδοσης-κινδύνου της αγοράς, η οποία βρίσκεται υπό εξέταση. Στη συνέχεια, χρησιμοποιώντας την εμπειρική κατανομή της αγοράς αυτής, κατηγοριοποιούμε την ένδειξη σε 7 ομάδες: Πολύ Δυνατή, Δυνατή, Οριακά Δυνατή, Ουδέτερη κ.ο.κ.
- Ποσοτικά το εύρος από -0,5 έως 0,5 θεωρείται Ουδέτερο, από 0,5 έως 1,5 Θετικό, από 1,5 έως 2,5 Αρκετά Θετικό και από 2,5 έως 3,5 Πολύ Θετικό. Στον αντίποδα τώρα, το εύρος από -0,5 έως -1,5 θεωρείται Αρνητικό, από -1,5 έως -2,5 Αρκετά Αρνητικό και από -2,5 έως -3,5 Πολύ Αρνητικό.
- Στην παραμετροποίηση της διαδικασίας του καθορισμού των φάσεων, βάζουμε στόχο μια τριμηνιαία συχνότητα αλλαγής φάσεων, όταν χρησιμοποιούμε εβδομαδιαία στοιχεία, ενώ στη μηνιαία συχνότητα στοιχείων, στοχεύουμε σε μία περίοδο εννέα μηνών. Η ταχύτητα αλλαγής φάσης συμπίπτει με την ταχύτητα αλλαγής εκτίμησης για κάθε αγορά (εμμέσως με τον επενδυτικό ορίζοντα). Έτσι, χρησιμοποιώντας μια στάθμιση 25% - 75% (βραχυπρόθεσμη—μεσοπρόθεσμη) μεταξύ των δύο ενδείξεων, ο ορίζοντας αξιολόγησης μιας αγοράς διαμορφώνεται στους 7 1/2 μήνες.



06

Fair Value S&P 500

Με τον S&P500 στις 4.697,96 μονάδες (19/11/2021), μια δίκαιη τιμή για τον δείκτη στο **Θετικό σενάριο στο τέλος του 2022 είναι οι 4.700 μονάδες** (0,04% υψηλότερα από την τρέχουσα τιμή), στο βασικό μας σενάριο διαμορφώνεται στις **4.660 μονάδες** (0,81% χαμηλότερα) ενώ στο **αρνητικό σενάριο διαμορφώνεται στις 3.770 μονάδες** (19,75% χαμηλότερα), όπως προκύπτει από το στατιστικό μας υπόδειγμα.



Παραδοχές για επιμέρους σενάρια:

Στοιχεία FactSet:

Θετικό Σενάριο: Ως θετικό σενάριο θεωρείται το consensus της αγοράς για τη μεταβολή του EPS σε ορίζοντα 52 εβδομάδων και το μέσο trailing P/E της τελευταίας 3ετίας (περίοδο προ και μετά πανδημίας).

Το trailing EPS του S&P500 διαμορφώνεται σε 195,30\$ και αναμένεται να ανέλθει σε 218,00\$ (αύξηση 11,62% - consensus αγοράς) στην αντίστοιχη περίοδο του 2022. Παράλληλα, με το trailing P/E να διαμορφώνεται σε 23,69x και το μέσο P/E της τελευταίας 3ετίας να διαμορφώνεται σε 21,56x, όσο πλησιάζουμε την αντίστοιχη περίοδο του 2022, το trailing P/E θα συγκλίνει προς τον μέσο όρο, χρησιμοποιώντας τη παραδοχή ότι οι εκτιμήσεις για το EPS θα παραμείνουν αμετάβλητες σε 218,00\$. Τότε, μια ενδεικτική τιμή για τον S&P500 στα τέλη του 2022 θα μπορούσε να είναι:

218,00\$ * 21,56x ~ 4.700 μονάδες

Ουδέτερο Σενάριο: Ως ουδέτερο σενάριο, σε επίπεδο EPS λαμβάνεται υπόψη ο μέσος όρος του consensus της αγοράς για τη μεταβολή του EPS σε ορίζοντα 52 εβδομάδων και η εκτιμώμενη μεταβολή του EPS σε ορίζοντα έτους σύμφωνα με το στατιστικό υπόδειγμα. Ως P/E χρησιμοποιείται το μέσο trailing P/E τελευταίας 3ετίας (περίοδο προ και μετά πανδημίας - FactSet database)

Το trailing EPS του S&P500 διαμορφώνεται σε 195,30\$ και αναμένεται να ανέλθει σε 216,45\$ (αύξηση 10,83% - μέσος όρος consensus αγοράς και στατιστικού υποδείγματος), με το μέσο trailing P/E να διαμορφώνεται σε 21,56x. Τότε, μια ενδεικτική τιμή για τον S&P500 στα τέλη του 2022 θα μπορούσε να είναι:

216,45\$ * 21,56x ~ 4.660 μονάδες

Αρνητικό Σενάριο: Το στατιστικό υπόδειγμα καθώς ιστορικά αποτυπώνει χαμηλώνει χαμηλότερες τιμές έναντι consensus

Το στατιστικό υπόδειγμα συγκλίνει σε αύξηση EPS 9,88% και "δίκαιη" τιμή P/E το 17x (Στοιχεία Bloomberg).

S&P500 Current EPS (actual EPS για Q1, Q2, Q3 και εκτιμώμενο για Q4): 202,02 -

S&P500 EPS Q4:22: 221,98 (αύξηση 9,88%) - P/E: 17x

Δίκαιη τιμή S&P500: 221,98 x 17x ~ **3.770 μονάδες**



ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεκκός Ηλίας
Chief Economist

Lekkosi@piraeusbank.gr
Τηλ. 210 328 8120

Πατίκης Βασίλειος
Director

Patikisv@piraeusbank.gr
Τηλ. 210 373 9178

Παπιώτη Λιάνα
Secretary

PapiotiE@piraeusbank.gr
Τηλ. 210 328 8187

Οικονομική Ανάλυση

Πολυχρονόπουλος Διονύσης

Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Τηλ. 216 300 4493

Επενδυτική Στρατηγική

Αναστασοπούλου Ελένη

AnastasopoulouEle@piraeusbank.gr
Τηλ. 216 300 4502

Γαβαλάς Στέφανος

Gavalass@piraeusbank.gr
Τηλ. 216 300 4503

Δανίκας Άγγελος

Danikasa@piraeusbank.gr
Τηλ. 216 300 4515

Δούλος Δημήτριος

Doulosd@piraeusbank.gr
Τηλ. 216 300 4513

Πέρρου Χαρά

Hara.perros@piraeusbank.gr
Τηλ. 216 300 4523

Portfolios & Communication

Διακουμάκου Ευαγγελία

DiakoumakouE@piraeusbank.gr
Τηλ. 216 300 4528



ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΗ

Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.

Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες ή απόψεις απευθύνονται σε υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες με γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπ' όψιν τις εξατομικευμένες περιστάσεις, τους επενδυτικούς στόχους, την οικονομική δυνατότητα και την πείρα ή γνώση των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται ως πρόταση ή προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίματα, ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα παραπάνω, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης πρέπει να προχωρήσει στη δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση της πληροφορίας που περιέχεται σε αυτό το κείμενο και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που η Τράπεζα θεωρεί αξιόπιστες και παρατίθενται αυτούσιες, αλλά η Τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί την ακρίβεια και πληρότητά τους. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία (τιμές κλεισίματος) και υπόκεινται σε μεταβολές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλάβει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα ανωτέρω, η Τράπεζα, τα Μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου και τα υπεύθυνα πρόσωπα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνουν ως προς τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν ή/και την έκβαση τυχόν επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνονται σύμφωνα με αυτές.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του Ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα, τα υπεύθυνα πρόσωπα ή/και οι εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:

- α) Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος εντύπου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή ή την απόκτηση λουτών κινητών αξιών.
- β) Ενδέχεται να παρέχουν έναντι αμοιβής υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους τυχόν παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
- γ) Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να αποκτούν άλλους τίτλους εκδόσεως των εν λόγω εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
- δ) Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους τυχόν αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
- ε) Ενδεχομένως να έχουν εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν.

Η Τράπεζα και οι λουτές εταιρίες του Ομίλου της έχουν θεσπίσει, εφαρμόζουν και διατηρούν αποτελεσματική πολιτική, η οποία αποτρέπει τη δημιουργία καταστάσεων συγκρούσεως συμφερόντων και τη διάδοση των κάθε είδους πληροφοριών μεταξύ των υπηρεσιών ("σινικά τείχη"), καθώς επίσης συμμορφώνονται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομιακές πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιουδήποτε είδους συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων με

- α) οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο που θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας και
- β) με οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο τα οποία δεν θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας, αλλά που είχαν πρόσβαση στην παρούσα έρευνα πριν από τη δημοσιοποίησή της.

Ρητά επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις που περιγράφονται στο παρόν έντυπο εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων και ο κίνδυνος απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Ειδικότερα επισημαίνεται ότι:

- α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- β) εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αποτελούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- γ) η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκπεφρασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,
- δ) οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- ε) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Η διανομή του παρόντος εντύπου εκτός Ελλάδος ή/και σε πρόσωπα διεπόμενα από αλλοδαπό δίκαιο μπορεί να υπόκειται σε περιορισμούς ή απαγορεύσεις σύμφωνα με την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Για το λόγο αυτό, ο παραλήπτης του παρόντος καλείται να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία, ώστε να διερευνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.