



S&P 500 Watch

Τριμηνιαία έκδοση για τις
μετοχές στις ΗΠΑ

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



15 Σεπτεμβρίου 2020





ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΣΥΝΟΨΗ	3
2. ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ S&P500	4
3. ΜΕΤΑ ΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΓΙΑ ΤΟ Q3:19	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
5. ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ	11
5.1 Βραχυπρόθεσμη τάση (3 μήνες)	11
5.2 Μεσοπρόθεσμη τάση (9 μήνες)	11
5. FAIR VALUE S&P 500	12



01 ΣΥΝΟΨΗ

Η απεριόριστη ρευστότητα που έχει χορηγηθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα συνεχίζει να συνεισφέρει θετικά στην αντιμετώπιση των πρωτοφανών αρνητικών συνθηκών που έχει δημιουργήσει η επέκταση του Covid-19, με την παρέμβαση να γίνεται εμφανής στους ισολογισμούς των εταιριών.

Η εταιρική κερδοφορία μειώθηκε 31,8% (EPS) στο Β' τρίμηνο ωστόσο είναι θετική εξέλιξη το γεγονός ότι **οι απώλειες ήταν χαμηλότερες από τις αρχικές εκτιμήσεις (-43,2%)**. Η **συντριπτική πλειοψηφία των εταιριών απέφυγε να εκφέρει εκτιμήσεις** για το επόμενο διάστημα, με το consensus της αγοράς να συγκλίνει σε μείωση EPS 22,7% στο Γ' τρίμηνο. Για το 2020, οι εκτιμήσεις της αγοράς συγκλίνουν σε μείωση EPS 19,1% και ανάκαμψη το 2021 κατά 26,2% ενώ το στατιστικό μας υπόδειγμα διευρύνει την πτώση στο 21,8% το 2020 και περιορίζει την ανάκαμψη στο 9,5% το 2021.

Οι μετοχικές αγορές στη παρούσα συγκυρία **αγνοούν την αναμενόμενη μείωση της κερδοφορίας** στη διάρκεια του 2020 και **υιοθετούν το σενάριο της άμεσης και δυνατής ανάκαμψης** το 2021, με το **σενάριο αυτό να προεξοφλείται από τις τρέχουσες αποτιμήσεις** που σε επιμέρους περιπτώσεις είναι σε υψηλά τουλάχιστον 18ετίας, οι οποίες **δικαιολογούνται ως ένα βαθμό από την απεριόριστη ρευστότητα**.

Η απεριόριστη ρευστότητα που έχει διοχετευτεί, δημιουργεί αισιοδοξία στις αγορές, με τις **εταιρίες που επλήγησαν από την επέκταση του Covid-19 να έχουν αρχίσει να χρησιμοποιούν τα μέτρα στήριξης**. Ωστόσο, ο **καθαρός δανεισμός ανήλθε σε νέα ιστορικά υψηλά**, με επιμέρους **δείκτες μόχλευσης και κάλυψης υποχρεώσεων να βρίσκονται σε υψηλά και χαμηλά** αντίστοιχα τουλάχιστον 10ετίας ενώ κερδοφορία και ταμειακές ροές εκτιμάται ότι θα περιοριστούν τουλάχιστον έως το τέλος του έτους.

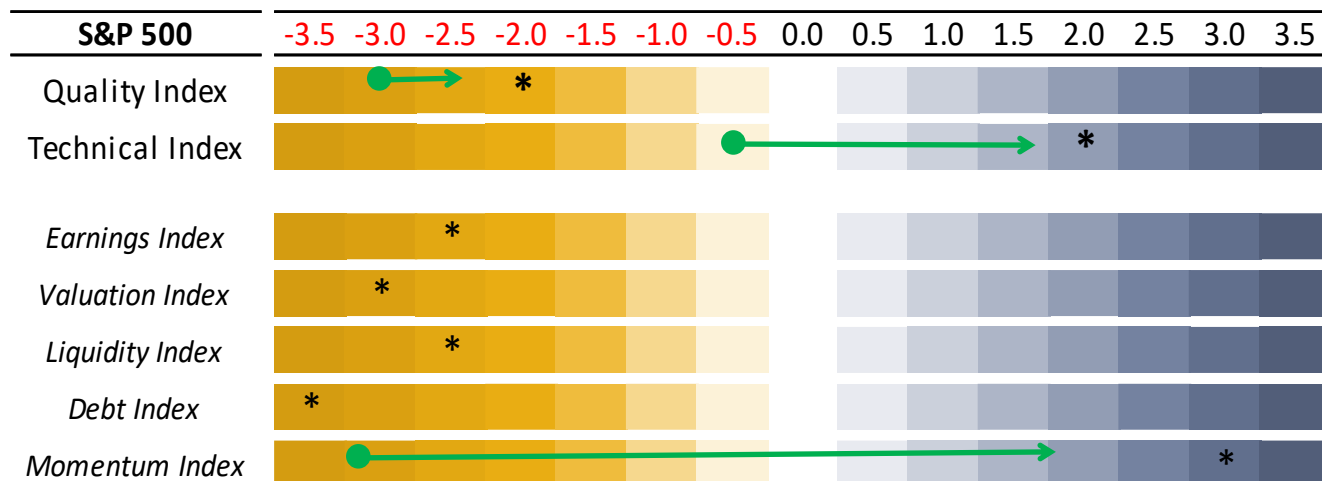
Η χορήγηση ρευστότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν η κύρια αιτία που τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις **ανήλθαν σε νέα ιστορικά υψηλά**.

Η τεχνική εικόνα του S&P500 είναι σχετικά αρνητική σε βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα αλλά είναι θετική τόσο σε μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα όσο και στο σύνολο της.

Με τον S&P500 να βρίσκεται στις 3.379,60 μονάδες (14/09/2020), λαμβάνοντας υπόψη τα θεμελιώδη, μια δίκαιη τιμή για τις επόμενες 52 εβδομάδες βρίσκεται μεταξύ **2.980 μονάδων** (12% χαμηλότερα από την τρέχουσα τιμή) με τις αποτιμήσεις να διαμορφώνονται σε πιο ρεαλιστικά επίπεδα και τις εκτιμήσεις για την κερδοφορία να περιορίζονται **και τις 3.425 μονάδες** (1% υψηλότερα από τη τρέχουσα τιμή), όπου ενσωματώνονται οι αισιόδοξες προσδοκίες της αγοράς.

02

Ποσοτική απεικόνιση S&P500



Σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, η εικόνα του S&P500 **έχει βελτιωθεί ελαφρώς ποσοτικά** σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, καθώς τα αποτελέσματα Β' τριμήνου ξεπέρασαν τις προσδοκίες της αγοράς. Οι εκτιμήσεις και οι τιμές στόχοι των εταιριών αναθεωρήθηκαν ανοδικά, επηρεάζοντας θετικά τον momentum index ενώ η τεχνική εικόνα έχει βελτιωθεί σημαντικά. 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 2020 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 2020 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 2020 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 2020 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 2020 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

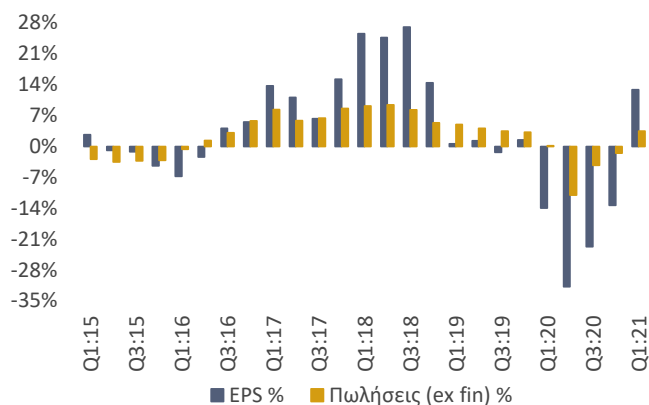
Μετά τα αποτελέσματα για το Q2:2020

Το EPS του S&P500 υποχώρησε λιγότερο των προσδοκιών στη διάρκεια του Β' τριμήνου, με τις εκτιμήσεις για το Γ' τρίμηνο να συγκλίνουν σε μείωση κατά 23%. Οι πωλήσεις ακολούθησαν αντίστοιχες τάσεις ενώ τα περιθώρια κέρδους περιορίστηκαν. Με τις **αποτιμήσεις να διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα**, οι εταιρίες περιόρισαν το ποσό που διέθεσαν για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερίσματα ενώ η σημαντική **ανάκαμψη που παρατηρήθηκε στα ταμειακά διαθέσιμα και στις κοντινών λήξεων επενδύσεις**, αποδίδεται στην διατήρηση της ανοδικής κίνησης στην εταιρική μόχλευση.

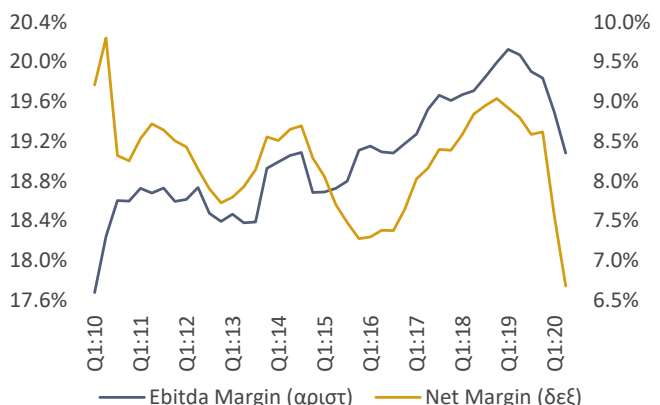
1 Εταιρική κερδοφορία

Η συνέπειες της πανδημίας ήταν ορατές στα εταιρικά αποτελέσματα Β' τριμήνου, ωστόσο **οι ανακοινώσεις ήταν καλύτερες των προσδοκιών**. Πιο συγκεκριμένα, το EPS υποχώρησε 31,8% και οι πωλήσεις 11,0% (Διάγραμμα 1) ενώ οι εκτιμήσεις μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων Α' τριμήνου είχαν διαμορφωθεί σε μείωση 43,2% και 13,3% αντίστοιχα (πηγή: FactSet). Παράλληλα, η πλειοψηφία των εταιριών **απέφυγε να δώσει εκτιμήσεις για τα αποτελέσματα τους το επόμενο διάστημα**. Τα περιθώρια κέρδους για τις εταιρίες του S&P500 (ex-fin) συνέχισαν να περιορίζονται (Διάγραμμα 2), **με τις εκτιμήσεις να συγκλίνουν σε αλλαγή της τάσης και ανάκαμψης τους στο τέλος του 2020**. Το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στα αποτελέσματα του Γ' τριμήνου, όπου **οι εκτιμήσεις συγκλίνουν σε μείωση EPS κατά 22,7% και οι πωλήσεις κατά 4,3%**.

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



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



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Η πανδημία και οι συνέπειες της στην οικονομική δραστηριότητα **συνεχίζει να επηρεάζει διαφορετικά τους επιμέρους κλάδους**, ωστόσο η κοινή συνισταμένη ήταν ότι **όλοι οι κλάδοι ανακοίνωσαν αποτελέσματα που ξεπέρασαν τις προσδοκίες της αγοράς**. Οι κλάδοι που ευνοήθηκαν από την ενίσχυση της τηλεργασίας, τον περιορισμό των κοινωνικών συναναστροφών και τις εξελίξεις στον κλάδο της υγείας, **δηλαδή ο κλάδος της τεχνολογίας και της υγείας παρουσίασαν αύξηση EPS και πωλήσεων** ενώ αύξηση EPS σημείωσε και ο κλάδος της κοινής ωφέλειας. Στον αντίποδα, ο περιορισμός της οικονομικής δραστηριότητας συνετέλεσε ώστε ο κλάδος της ενέργειας να καταγράψει ζημιές και μείωση πωλήσεων

53,4%, οι κλάδοι της βιομηχανίας, των κυκλικών προϊόντων και των financials να έχουν μείωση EPS 81,9%, 69,2% και 50,1% αντίστοιχα ενώ σημαντική υποχώρηση είχε το EPS (-61,4%) για τη μικρή κεφαλαιοποίηση (S&P600)

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

	% EPS					% Πωλήσεων				
	Q1:20	Q2:20	Q3:20e	2020	2021	Q1:20	Q2:20	Q3:20e	2020	2021
Βιομηχανία	-27.3%	-81.9%	-63.1%	-51.3%	90.8%	-24.5%	-24.8%	-19.0%	-13.6%	10.7%
Τεχνολογία	6.5%	4.4%	-1.7%	4.8%	13.8%	3.6%	3.6%	1.2%	3.2%	7.6%
Μη Κυκλικά	3.8%	-6.5%	-7.7%	-1.6%	7.4%	0.4%	-2.5%	1.0%	2.3%	2.2%
Κυκλικά Προϊόντα	-56.1%	-69.2%	-42.6%	-45.1%	74.5%	-12.3%	-12.5%	-1.1%	-2.4%	13.1%
Υγεία	6.0%	6.8%	-3.5%	3.6%	12.9%	2.5%	2.4%	6.6%	7.6%	6.6%
Ενέργεια	-27.5%	-	-	-	-	-52.9%	-53.4%	-31.1%	-32.8%	19.5%
Financials	-40.9%	-50.1%	-23.4%	-33.5%	31.6%	-6.5%	-14.4%	-18.2%	-4.3%	4.7%
Πρώτες Ύλες	-21.8%	-26.5%	-20.2%	-17.5%	28.8%	-16.9%	-16.7%	-9.2%	-8.1%	6.9%
Κοινή Ωφέλεια	4.3%	6.4%	-3.9%	-0.3%	5.5%	-2.8%	-3.1%	0.3%	-1.2%	3.7%
Communication Se	1.8%	-19.3%	-21.7%	-13.0%	20.1%	-4.3%	-4.2%	-0.3%	0.8%	10.0%
Real Estate	-1.4%	-11.6%	-12.0%	-8.2%	7.3%	-12.1%	-16.1%	-6.9%	-3.2%	6.7%
S&P 500	-13.9%	-31.8%	-22.7%	-19.1%	26.2%	0.2%	-11.0%	-4.3%	-3.3%	8.6%
S&P 600	-76.2%	-61.4%	-42.0%	-52.3%	82.2%	-1.1%	-18.0%	-9.4%	-9.4%	7.7%

Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

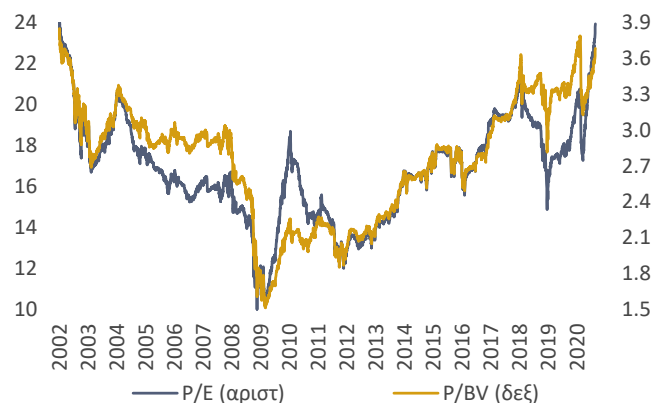
Οι εκτιμήσεις για το Γ' τρίμηνο συγκλίνουν στο ότι **κανένας κλάδος δεν θα έχει αύξηση EPS**, οι κλάδοι της βιομηχανίας και των κυκλικών προϊόντων θα έχουν σημαντική μείωση EPS και ο κλάδος ενέργειας για ένα ακόμη τρίμηνο ζημιές. Στον αντίποδα, τεχνολογία, υγεία και κοινή ωφέλεια αναμένεται να έχουν τη μικρότερη πτώση κερδοφορίας (Πίνακας 1).

Οι εκτιμήσεις για τη κερδοφορία του S&P500 συγκλίνουν σε μείωση 19,1% το 2020 και ανάκαμψη 26,2% το 2021 ενώ στις πωλήσεις αναμένεται μείωση 3,3% και ανάκαμψη 8,6% το 2021. Στους κλάδους, τεχνολογία και υγεία αναμένεται να παρουσιάσουν αύξηση EPS 4,8% και 3,6% ενώ κοινή ωφέλεια και μη κυκλικά προϊόντα μικρή μείωση 0,3% και 1,6% αντίστοιχα. Η μικρή κεφαλαιοποίηση (S&P600) αναμένεται να παρουσιάσει πιο έντονες μεταβολές μεγεθών έναντι του S&P500 για το 2020 και το 2021.

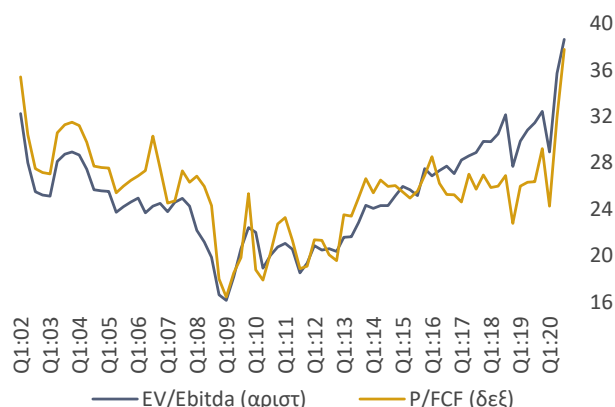
2 Αποτιμήσεις

Ο περιορισμός της κερδοφορίας και των ταμειακών ροών στη διάρκεια του Β' τριμήνου, σε συνδυασμό με την ανοδική κίνηση της μετοχικής αγοράς **διαμορφώνει επιμέρους δείκτες αποτιμήσεων σε υψηλά τουλάχιστον 18ετίας** (Διάγραμμα 3 & 4). Οι εκτιμήσεις συγκλίνουν σε ότι το επόμενο άμεσο διάστημα **είναι αρκετά πιθανόν να συνεχιστεί ο περιορισμός της**

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



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



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

εταιρικής κερδοφορίας και των ταμειακών ροών των εταιριών οπότε με βάση τη παραδοχή αυτή, εάν ο S&P500 παραμείνει τουλάχιστον στα τρέχοντα επίπεδα, επιμέρους δείκτες αποτίμησης θα ενισχυθούν ή θα ξεπεράσουν τα προηγούμενα υψηλά στο ενδεχόμενο ανόδου του S&P500. **Στο πλαίσιο αυτό, οι αποτιμήσεις είναι ακριβές.**

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	18y avg	Premium	Latest	18y avg	Premium	Latest	18y avg	Premium	Latest	14y avg	Premium	Latest	14y avg	Premium
Βιομηχανία	31.9	17.2	85.8%	4.5	3.3	36.0%	1.9%	2.2%	-15.9%	15.2	11.4	32.8%	26.0	23.4	10.9%
Τεχνολογία	27.6	18.3	51.0%	9.0	4.3	106.1%	1.1%	1.3%	-12.6%	18.8	11.3	66.2%	37.3	18.9	97.2%
Μη Κυκλικά	21.6	18.3	18.1%	5.6	4.5	23.8%	2.7%	2.6%	2.1%	17.1	11.6	47.7%	29.8	26.2	13.7%
Κυκλικά Προϊόντα	47.4	19.9	138.2%	9.3	4.4	114.5%	0.9%	1.3%	-27.8%	26.3	13.4	96.1%	58.4	30.0	94.5%
Υγεία	17.5	16.2	7.5%	4.3	3.6	20.6%	1.7%	1.9%	-10.1%	17.2	11.6	47.6%	34.3	22.0	55.7%
Ενέργεια	-	20.5	-	1.2	2.1	-41.3%	5.8%	2.6%	126.4%	7.8	7.2	7.5%	25.5	38.2	-33.3%
Financials	15.3	14.9	3.1%	1.3	1.5	-13.0%	2.5%	2.2%	14.9%	14.1	11.6	21.7%	30.8	23.7	29.7%
Πρώτες Ύλες	23.3	17.2	35.4%	2.5	2.8	-9.9%	2.2%	2.2%	-1.0%	14.8	9.6	53.8%	38.1	29.4	29.6%
Κοινή Ωφέλεια	18.9	15.2	24.7%	2.0	1.7	18.7%	3.4%	3.9%	-13.0%	13.0	9.6	34.5%	33.6	32.4	3.6%
Communication Services	25.0	18.9	32.3%	3.5	2.7	32.6%	1.1%	2.3%	-51.5%	16.2	9.6	68.8%	34.5	20.7	66.5%
Real Estate	21.0	19.0	10.4%	3.4	2.6	31.0%	3.1%	3.5%	-11.9%	23.8	18.8	26.9%	47.6	37.8	26.0%
S&P 500	23.9	16.5	44.8%	3.7	2.7	35.5%	1.8%	2.0%	-14.0%	18.3	11.3	62.8%	37.8	24.4	54.8%
S&P 600	26.6	17.7	50.7%	1.7	1.9	-14.7%	2.1%	1.8%	14.6%	14.0	10.2	36.6%	29.0	26.2	10.9%
S&P 500 Growth	26.2	18.3	42.7%	6.1	3.7	64.0%	1.4%	1.7%	-20.8%	20.1	12.4	62.3%	40.0	24.6	62.7%
S&P 500 Value	18.9	15.4	22.6%	2.4	2.4	1.5%	2.7%	2.3%	14.5%	14.9	10.4	42.9%	30.6	23.9	27.9%

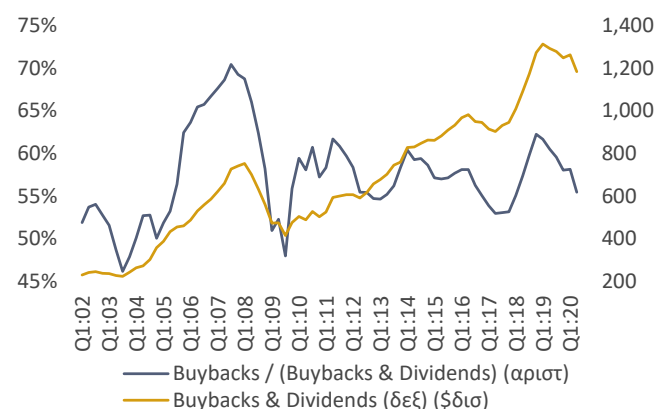
Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Η συντριπτική πλειοψηφία των κλάδων συνεχίζει να διαπραγματεύεται σε υψηλότερα επίπεδα από τους ιστορικούς μέσους όρους, όπως απεικονίζεται στον πίνακα 2. Ο κλάδος των financials εμφανίζεται να διαπραγματεύεται σε χαμηλότερα επίπεδα έναντι των υπολοίπων κλάδων ενώ ο κλάδος των κυκλικών προϊόντων εμφανίζεται να είναι ο πλέον ακριβός και να έχει σημαντικό premium έναντι των ιστορικών μέσων όρων.

3 Επαναγορές Ιδίων Μετοχών & Μερίσματα

Οι εταιρίες του S&P500 μείωσαν κατά 6,3% το συνολικό ποσό που διέθεσαν για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερίσματα στη διάρκεια του Β' τριμήνου (ετήσια βάση - Διάγραμμα 5), με τη μείωση να οφείλεται στον περιορισμό των επαναγορών ιδίων μετοχών κατά 10,6% ενώ το ποσό που διατέθηκε για μερίσματα διατηρήθηκε αμετάβλητο έναντι του προηγούμενου τριμήνου.

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



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Πίνακας 3: Επαναγορές ιδίων μετοχών & μερίσματα (δισ)

12m rolling data	Q2:20	5y max	απόκλιση	5y min	απόκλιση
Βιομηχανία	103	137	-24.6%	100	2.8%
Τεχνολογία	276	344	-19.8%	169	63.0%
Μη Κυκλικά	79	102	-23.1%	79	0.0%
Κυκλικά Προϊόντα	85	116	-26.9%	77	10.4%
Υγεία	131	157	-16.7%	106	23.6%
Ενέργεια	58	68	-14.8%	41	41.1%
Financials	259	286	-9.7%	134	93.0%
Πρώτες Ύλες	28	35	-19.0%	17	62.9%
Κοινή Ωφέλεια	30	31	-2.9%	22	37.7%
Communication Services	107	107	0.0%	48	121.7%
Real Estate	29	31	-5.3%	20	43.1%
S&P 500	1,184	1,315	-9.9%	882	34.2%

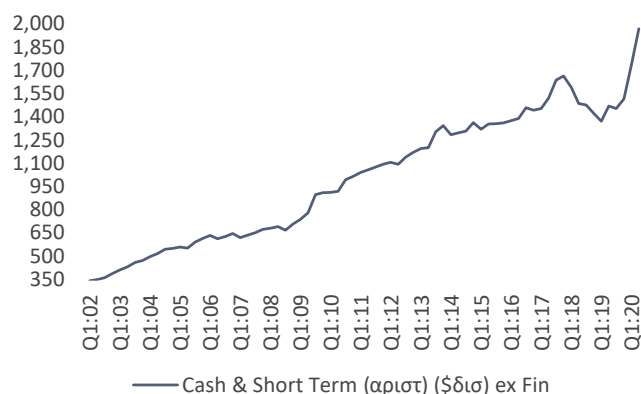
Οι εταιρίες υιοθετούν πιο συντηρητική πολιτική λόγω της πανδημίας, **περιορίζοντας το ποσό που διαθέτουν για επαναγορές ιδίων μετοχών** ενώ οι εκτιμήσεις συγκλίνουν στον περιορισμό της μερισματικής απόδοσης.

Ο κλάδος των **communication services** διέθεσε το **υψηλότερο ποσό στην ιστορία του για επαναγορές ιδίων μετοχών** και ήταν ο μόνος κλάδος που αύξησε το προς διάθεση ποσό. Στον αντίποδα, το ποσό που διέθεσαν οι κλάδοι της βιομηχανίας, των κυκλικών και μη κυκλικών προϊόντων ήταν κοντά στα χαμηλότερα επίπεδα της τελευταίας 5ετίας (Πίνακας 3).

4 Ταμειακά διαθέσιμα & κοντινών λήξεων επενδύσεις

Τα μέτρα στήριξης των εταιριών μέσω χορήγησης ρευστότητας τόσο από την Fed όσο και από την κυβέρνηση των ΗΠΑ είναι ένας σημαντικός **λόγος που ενισχύθηκαν σημαντικά τα ταμειακά διαθέσιμα & οι κοντινών λήξεων επενδύσεις** για τις εταιρίες του S&P500 τόσο στο σύνολο τους όσο και για τις ex financials εταιρίες και βρέθηκαν σε ιστορικά υψηλά (Διάγραμμα 6). Πιο συγκεκριμένα, **τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις για τις εταιρίες του S&P500 (ex-fin) διαμορφώθηκαν στα \$1,97 τρις.**

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



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

	Q2:20	5y max απόκλιση	5y min απόκλιση
Βιομηχανία	258	258 0.0%	136 89.3%
Τεχνολογία	531	592 -10.2%	422 26.0%
Μη Κυκλικά	120	120 0.0%	64 87.3%
Κυκλικά Προϊόντα	335	335 0.0%	133 152.5%
Υγεία	241	244 -1.2%	188 27.8%
Ενέργεια	61	72 -15.9%	49 24.2%
Financials	319	332 -3.9%	155 105.2%
Πρώτες Ύλεις	47	51 -6.2%	24 98.0%
Κοινή Ωφέλεια	27	30 -9.1%	14 94.8%
Communication Se	316	316 0.0%	134 136.6%
Real Estate	33	33 0.0%	9 246.5%
S&P 500 (ex fin)	1,969	1,969 0.0%	1,354 45.4%

Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

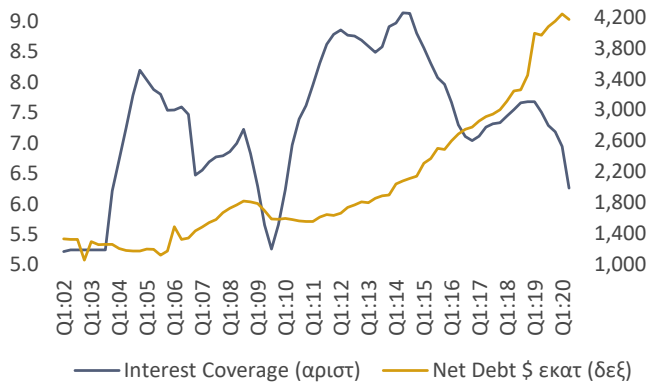
Στους επιμέρους κλάδους, το συνολικό ποσό που αφορά τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις **διαμορφώθηκε σε ιστορικά υψηλά** σε αρκετούς κλάδους, με εξαίρεση τον κλάδο ενέργειας όπου τα ταμειακά διαθέσιμα περιορίστηκαν και είναι πιο κοντά στα χαμηλά 5ετίας σε σχέση με τους υπόλοιπους κλάδους (Πίνακας 4).

5 Μόχλευση

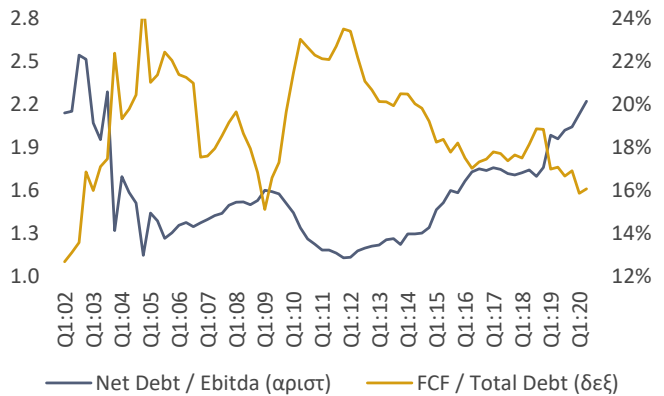
Ο καθαρός δανεισμός **παρέμεινε σε ιστορικά υψηλά** (Διάγραμμα 7) και διαμορφώνεται στα \$4,17 τρις για τις εταιρίες του S&P500 (ex financials), με τον δείκτη κάλυψης δανειακών υποχρεώσεων (interest coverage) να διατηρεί την πτωτική του πορεία και να βρίσκεται στο **χαμηλότερο σημείο της τελευταίας 10ετίας**, ενώ παράλληλα διαμορφώνεται σαφώς χαμηλότερα από τον μέσο όρο 17ετίας. Ο περιορισμός της οικονομικής δραστηριότητας πλήττει τη κερδοφορία, **οπότε είναι πιθανόν ο δείκτης κάλυψης υποχρεώσεων να συνεχίζει να επιδεινώνεται**, με τη μείωση του κόστους δανεισμού πιθανόν να μετριάξει την επιδείνωση του δείκτη.

Παράλληλα, επιμέρους δείκτες μόχλευσης **διατηρούνται κοντά σε υψηλά τουλάχιστον 16τίας** (ενδεικτικά δείκτης Net Debt / Ebitda), με την εκτιμώμενη μείωση της κερδοφορίας τουλάχιστον έως τα τέλη του 2020, να ενισχύει το ενδεχόμενο για περαιτέρω επιδείνωση των δεικτών. Επιπλέον, όπως απεικονίζεται στο Διάγραμμα 8, το Free Cash Flow των εταιριών ως προς τον συνολικό δανεισμό έχει πλησιάσει στο χαμηλότερο σημείο της τελευταίας 18ετίας.

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 είναι εμφανή η επιδείνωση για το σύνολο τους.

	Interest Coverage				Net Debt / Ebitda				FCF / Total Debt			
	Latest	18y max	18y min	18y avg	Latest	18y max	18y min	18y avg	Latest	18y max	18y min	18y avg
Βιομηχανία	4.81	8.32	2.89	5.63	2.98	4.94	1.92	3.16	10.0%	16.1%	7.3%	11.2%
Τεχνολογία	14.04	48.08	10.82	24.66	0.46	0.57	-1.40	-0.47	40.8%	141.8%	35.6%	77.3%
Μη Κυκλικά	8.92	11.86	8.59	10.55	2.32	2.46	0.99	1.50	21.0%	36.7%	17.8%	25.2%
Κυκλικά Προϊόντα	6.19	11.02	1.58	7.66	2.70	3.86	1.13	2.10	10.1%	19.9%	-1.9%	12.4%
Υγεία	7.98	23.59	8.04	12.77	2.07	1.94	-0.05	0.74	26.0%	71.9%	22.0%	40.0%
Ενέργεια	0.72	28.75	-0.41	12.86	2.83	2.87	0.05	0.91	5.2%	88.1%	-5.1%	27.8%
Financials	9.67	14.43	3.04	8.69	-0.08	3.79	-0.11	1.14	16.4%	16.7%	-4.9%	7.8%
Πρώτες Ύλες	5.17	8.27	2.38	5.82	2.54	2.99	0.89	1.76	14.1%	25.0%	8.9%	16.3%
Κοινή Ωφέλεια	2.78	3.32	2.01	2.77	5.17	5.28	2.05	3.85	-3.7%	7.9%	-4.2%	0.2%
Communication Se	6.10	7.40	2.79	5.27	1.80	2.50	0.84	1.52	17.0%	29.0%	8.7%	19.8%
Real Estate	2.80	3.17	-48.02	-0.77	5.77	6.45	-0.66	5.37	7.9%	10.3%	-2.5%	4.9%
S&P 500(ex fin)	6.26	9.14	2.79	7.22	2.22	2.55	1.13	1.56	16.1%	24.8%	12.7%	19.1%

04

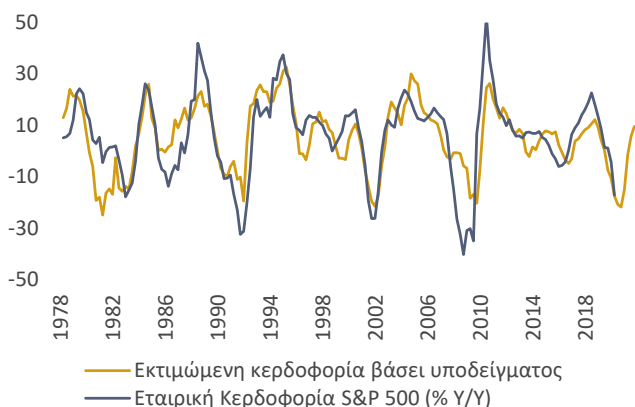
Μέσα από ένα μακροοικονομικό πρίσμα

Χρησιμοποιώντας το στατιστικό υπόδειγμα για την εταιρική κερδοφορία, τα τελευταία μάκρο στοιχεία προδιαθέτουν για αύξηση της εταιρικής κερδοφορίας κατά 5,6% (ε/ε) στη διάρκεια του Q3:21. Παράλληλα, τα μάκρο στοιχεία που χρησιμοποιούνται στο στατιστικό υπόδειγμα για το δείκτη P/E συγκλίνουν σε fair P/E περίξ του 22,6x στην ίδια χρονική περίοδο.

1 Εκτιμώμενη κερδοφορία

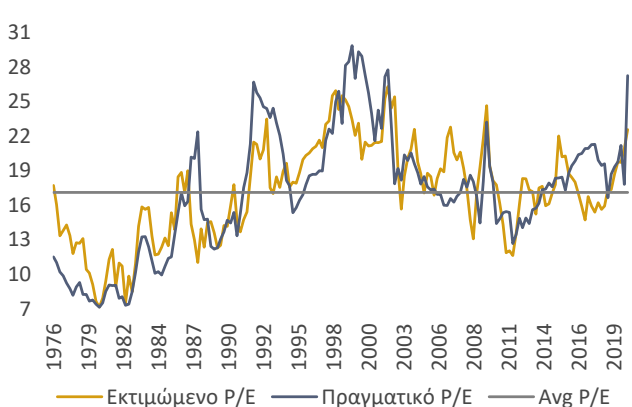
Η βελτίωση που εκτιμάται για το 2021 στον ετήσιο ρυθμό μεταβολής της εταιρικής κερδοφορίας του S&P500 οφείλεται κυρίως στη σημαντική ανάκαμψη του πρόδρομου επιχειρηματικού δείκτη ISM Manufacturing και του επιμέρους δείκτη των νέων παραγγελιών (New Orders Index) και σε μικρότερο βαθμό στην αναμενόμενη επιτάχυνση του πληθωρισμού

9 | Εξέλιξη ετήσιου και εκτιμώμενου ρυθμού μτβ κερδών



Πηγή: Bloomberg | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

10 | Εξέλιξη πραγματικού και εκτιμώμενου P/E



2 Εκτιμώμενο P/E

Η «δίκαιη» τιμή του P/E εκτιμάται κοντά στο 23x από 21x που ήταν η εκτίμηση στο προηγούμενο τρίμηνο. Η αύξηση στην εκτίμηση οφείλεται κυρίως στην επιτάχυνση του ρυθμού ενίσχυσης της παραγωγικότητας. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση στην εκτίμηση θα μπορούσε να ήταν μεγαλύτερη εάν δεν είχε σημειωθεί η σημαντική μείωση του δείκτη του ονομαστικού εισοδήματος ως προς την προσφορά χρήματος (velocity of money).

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 στο σύνολο της χαρακτηρίζεται **θετική**, κυρίως της μεσοπρόθεσμης τεχνικής εικόνας ενώ η βραχυπρόθεσμη τεχνική εικόνα έχει αλλάξει και χαρακτηρίζεται πλέον σχετικά αρνητική. Σε επίπεδο κλάδων παρατηρούνται διαφοροποιήσεις.

ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Στοιχεία ημερομηνίας: 11 Σεπτεμβρίου 2020

Δείκτης	Συνολική Αξιολόγηση*	Βραχυπρόθεσμη Τεχνική Εικόνα Εβδομαδιαία Αξιολόγηση	Μεσοπρόθεσμη Τεχνική Εικόνα Μηνιαία Αξιολόγηση
S&P 500 Index	1.5	-0.7	2.3
S&P 500 INDUSTRIALS	1.9	1.2	2.2
S&P 500 HEALTH CARE	1.8	-1.2	2.9
S&P 500 ENERGY	-1.6	-1.5	-1.7
S&P 500 INFORM. TECH	1.8	-0.7	2.7
S&P 500 CONS. DISCRET.	2.0	-0.7	2.9
S&P 500 CONS. STAPLES	1.6	-0.7	2.4
S&P 500 MATERIALS	2.0	1.2	2.3
S&P 500 COMMUN. SERVICES	1.7	-1.1	2.7
S&P 500 UTILITIES	-1.7	-1.5	-1.8
S&P 500 REAL ESTATE	0.2	-1.1	0.6
S&P 500 FINANCIALS	-1.6	-1.3	-1.7
S&P 600 SMALLCAP Index	1.5	-1.1	2.4

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 χαρακτηρίζεται πλέον σχετικά αρνητική ενώ αντίστοιχη εικόνα παρατηρείται στην πλειοψηφία των κλάδων. Εξάιρεση αποτελεί ο κλάδος της βιομηχανίας και των πρώτων υλών.

2 Μεσοπρόθεσμη τάση (9 μήνες)

Η τεχνική εικόνα για τον S&P500 χαρακτηρίζεται θετική ενώ για τους κλάδους της τεχνολογίας, των κυκλικών προϊόντων και της υγείας διαμορφώνεται σε πολύ θετική. Αντίθετα, η εικόνα για τους κλάδους της ενέργειας, της κοινής ωφέλειας και των χρηματοοικονομικών χαρακτηρίζεται αρνητική.

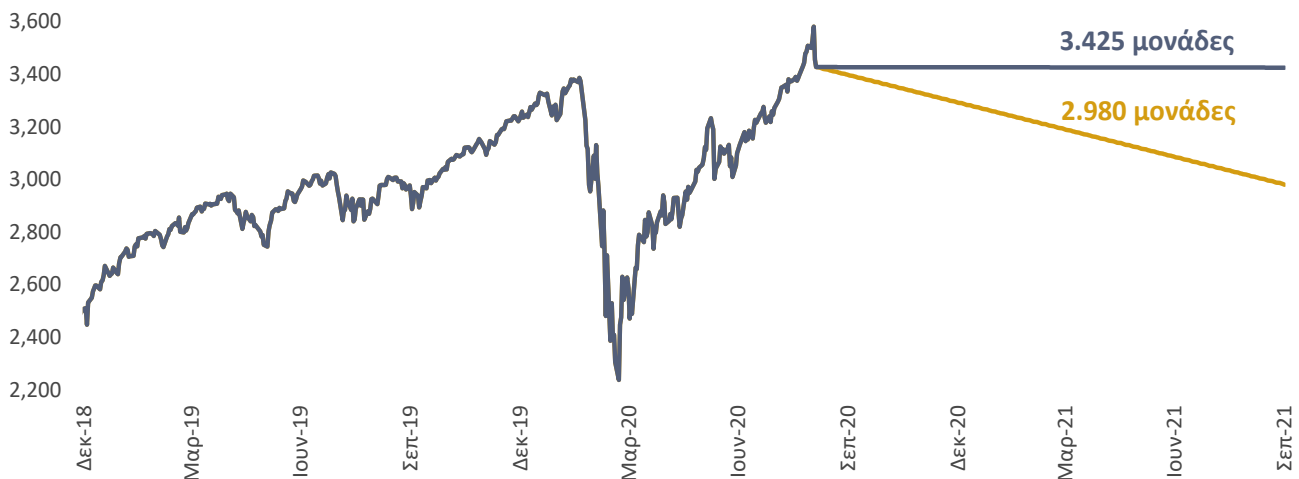
Διαδικασία Τεχνικής Ανάλυσης:

- 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 να βρίσκεται στις 3.379,60 μονάδες (14/09/2020), λαμβάνοντας υπόψη τα θεμελιώδη, μια δίκαιη τιμή για τις επόμενες 52 εβδομάδες βρίσκεται μεταξύ **2.980 μονάδων** (12% χαμηλότερα από την τρέχουσα τιμή) και **3.425 μονάδες** (1% υψηλότερα από τη τρέχουσα τιμή), με τα ρίσκα να βρίσκονται προς τα κάτω λόγω των υψηλών αποτιμήσεων.



Παραδοχές για επιμέρους σενάρια:

Παραδοχές για EPS (βάσει Bloomberg): Ως 12m EPS χρησιμοποιούμε τα actual 3μηνιαία EPS του S&P500 (Q4:19, Q1:20, Q2:20) και το εκτιμώμενο τριμηνιαίο EPS για το Q3:20, το οποίο αναμένεται να είναι 23% χαμηλότερο από το αντίστοιχο του 2019 (τ/τ %), οπότε το 12m current EPS που χρησιμοποιούμε είναι το 134,27\$.

Σενάρια EPS: i) το consensus συγκλίνει στη τρέχουσα συγκυρία ότι το 12m EPS στο Q3:21 θα είναι 16% υψηλότερα από το 12m current EPS ii) το στατιστικό υπόδειγμα συγκλίνει σε αύξηση 5,6% για την ίδια περίοδο, μετά την ανάκαμψη του πρόδρομου δείκτη ISM μεταποίησης και του επιμέρους δείκτη νέων παραγγελιών.

Παραδοχές για P/E (βάσει Bloomberg): Η απεριόριστη ρευστότητα επηρεάζει τις παραδοχές μας για το P/E στο Q3:21, διαμορφώνοντας τις αποτιμήσεις σε επίπεδα υψηλότερα από ιστορικούς μέσους όρους.

Σενάρια P/E: i) Το παρόν περιβάλλον μπορεί να δικαιολογήσει trailing P/E 22,57x στην τρέχουσα συγκυρία, όπως προκύπτει από το στατιστικό υπόδειγμα, το οποίο σταδιακά εκτιμάται να υποχωρήσει στο 22x στο τέλος του 2020 και στο 19x στο τέλος του 2021.

Σενάριο για πάνω εύρος: Η κερδοφορία ενισχύεται στο Q3:21, με το EPS να αυξάνεται 16% ενώ το P/E διαμορφώνεται περίρξ του 22x, με την παραδοχή ότι διαμορφώνεται στα επίπεδα που αναμένεται για το τέλος του 2020.

S&P500 Current EPS: 134,27 - S&P500 EPS Q3:21: 155,75 (αύξηση 16%) - P/E: 22x
Δίκαιη τιμή S&P500: 155,75 x 22 ~ **3.425 μονάδες**

Σενάριο για κάτω εύρος: Η κερδοφορία ενισχύεται με πιο ήπιους ρυθμούς στο Q3:21 (EPS 5,6%) ενώ το P/E θα διαμορφωθεί περίρξ του 20x, καθώς ακολουθεί την πτωτική του πορεία προς το 19x στο τέλος του 2021.

S&P500 Current EPS: 134,27 - S&P500 EPS Q3:21: 141,79 (αύξηση 5,6%) - P/E: 20x
Δίκαιη τιμή S&P500: 141,79 x 20 ~ **2.980 μονάδες**



ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεγκός Ηλίας
Chief Economist

Lekkosi@piraeusbank.gr
Τηλ. 210 328 8120

Πατίκης Βασίλειος
Head

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 Δημήτρης

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 μεταξί 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 διερυνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.