



S&P 500 Watch

Τριμηνιαία έκδοση για τις
μετοχές στις ΗΠΑ

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



08 Σεπτεμβρίου 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 Β' τρίμηνο του 2021, **ξεπέρασαν για ένα ακόμη τρίμηνο τις πλέον αισιόδοξες εκτιμήσεις**, καθώς η δυναμική ανάκαμψη των οικονομικών συνοδεύεται από δυναμική ανάκαμψη της κερδοφορίας, η οποία παράλληλα συγκρίνεται με την αντίστοιχη περίοδο του 2020, όπου η πανδημία έπληττε την οικονομική δραστηριότητα.

Η **εταιρική κερδοφορία ενισχύθηκε 91%** (EPS) στο Β' τρίμηνο έναντι αρχικών εκτιμήσεων για αύξηση 58,7% ενώ αναμένεται επιβράδυνση της δυναμικής το Γ' τρίμηνο, με τις εκτιμήσεις της αγοράς να συγκλίνουν σε αύξηση 28%. Οι εκτιμήσεις για τη κερδοφορία το 2021 αναθεωρήθηκαν περαιτέρω ανοδικά και συγκλίνουν σε άνοδο 45% ενώ για τις πωλήσεις, η αύξηση διαμορφώνεται 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 υποχώρησε από τα ιστορικά υψηλά.**

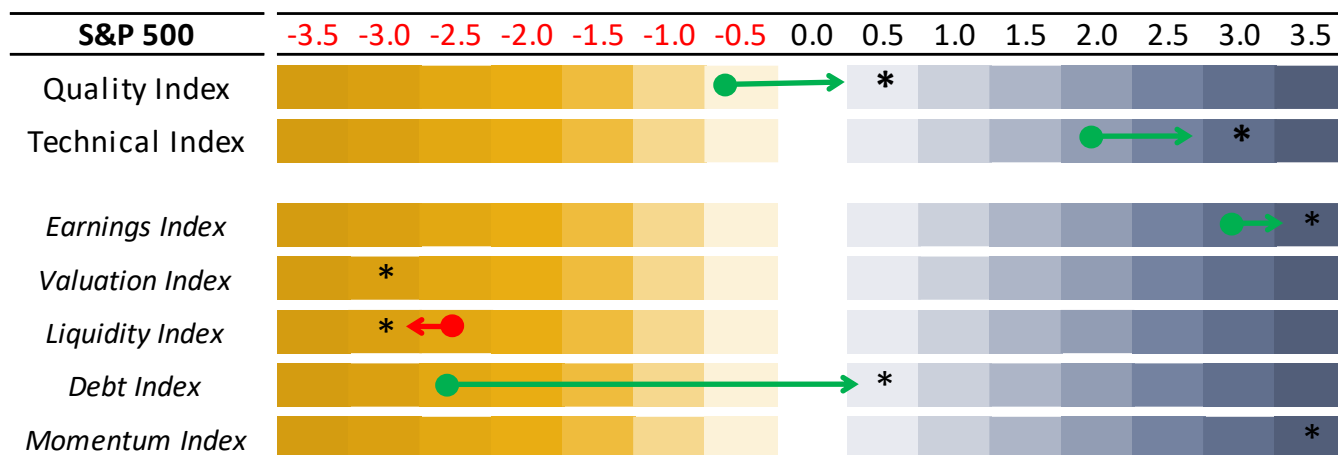
Τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις υποχώρησαν για 2ο συνεχόμενο τρίμηνο ενώ μετά από πτωτική περίοδο αυξήθηκε το ποσό που διατέθηκε για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερίσματα, με τις **ανακοινώσεις των εταιριών στη διάρκεια του τριμήνου να προδιαθέτουν για συνέχιση της ανοδικής δυναμικής.**

Η τεχνική εικόνα του S&P500 στο σύνολο της είναι πολύ θετική, τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο και σε μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα ενώ σε επίπεδο κλάδων, η τεχνική εικόνα χαρακτηρίζεται μικτή.

Με τον S&P500 στις 4.520,03 μονάδες (07/09/2021), μια δίκαιη τιμή για τον δείκτη στο **θετικό σενάριο στις επόμενες 52 εβδομάδες είναι οι 4.620 μονάδες** (2,2% υψηλότερα από την τρέχουσα τιμή), στο βασικό μας σενάριο διαμορφώνεται στις **4.480 μονάδες** (0,9% χαμηλότερα) ενώ στο **αρνητικό σενάριο διαμορφώνεται στις 3.500 μονάδες** (22,6% χαμηλότερα), όπως προκύπτει από το στατιστικό μας υπόδειγμα.

02

Ποσοτική απεικόνιση S&P500



Σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, η εικόνα του S&P500 **βελτιώθηκε στο σύνολο της**, απόρροια μεταβολών σε επιμέρους κατηγορίες. Τα αποτελέσματα Β' τριμήνου ξεπέρασαν σημαντικά τις προσδοκίες της αγοράς, διατηρώντας την θετική δυναμική του Earnings Index, σημαντική βελτίωση παρουσίασε ο Debt Index ενώ μικρή επιδείνωση είχε ο Debt Index. Με βάση την παραπάνω συνολική αξιολόγηση (Quality & Technical Index), η εικόνα του S&P500 διαμορφώνεται **ουδέτερη προς ήπια θετική**.

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 2ο 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 2ο 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 2ο 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 2ο 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 2ο 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

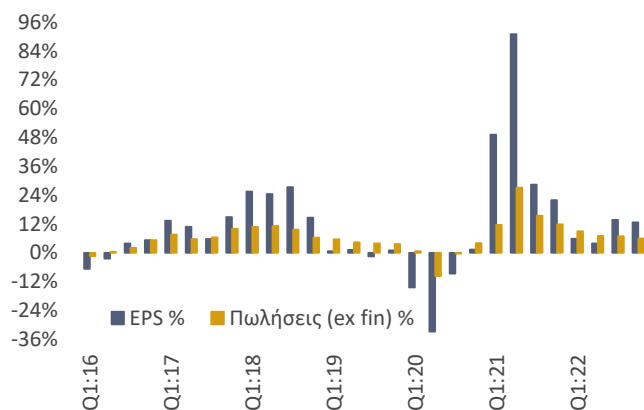
Μετά τα αποτελέσματα για το Q2:2021

Το EPS του S&P500 ενισχύθηκε εντυπωσιακά στο Β' τρίμηνο, ξεπερνώντας τις πλέον αισιόδοξες εκτιμήσεις, με τις προσδοκίες για το Γ' τρίμηνο του 2021 στην τρέχουσα συγκυρία να συγκλίνουν σε αύξηση EPS κατά 28,4%. Οι πωλήσεις ακολούθησαν αντίστοιχες τάσεις ενώ τα περιθώρια κέρδους συνέχισαν να ενισχύονται. Οι αποτιμήσεις διαμορφώνονται κοντά σε ιστορικά υψηλά, με τις εταιρίες να αυξάνουν το ποσό που διαθέτουν για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερίσματα, τάση που αναμένεται να διατηρηθεί το επόμενο τρίμηνο. Τα ταμειακά τους διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις συνέχισαν να υποχωρούν από τα ιστορικά υψηλά, οι δείκτες μόχλευσης συνέχισαν να παρουσιάζουν βελτίωση και η μόχλευση σε απόλυτα μεγέθη υποχώρησε από τα ιστορικά υψηλά.

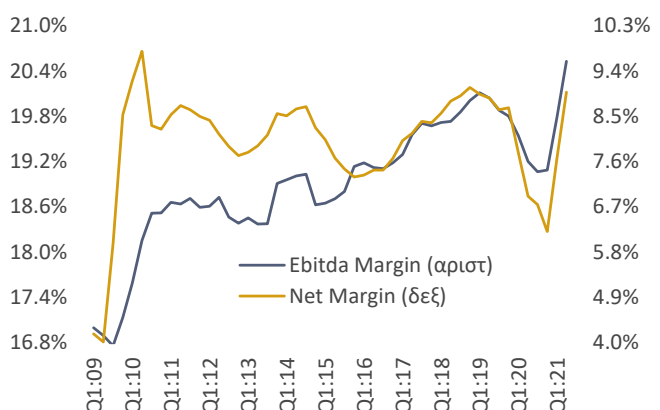
1 Εταιρική κερδοφορία

Για ένα ακόμη τρίμηνο, τα αποτελέσματα που ανακοινώθηκαν για το Β' τρίμηνο του 2021, ξεπέρασαν τις πιο αισιόδοξες εκτιμήσεις της αγοράς, καθώς το EPS ενισχύθηκε 91% (ε/ε) ενώ οι εκτιμήσεις μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων Α' τριμήνου είχαν διαμορφωθεί σε 58,7%. Πρόκειται για το υψηλότερο ποσοστό τουλάχιστον της τελευταίας 12ετίας, με τις πωλήσεις να παρουσιάζουν αντίστοιχη εικόνα και να ανέρχονται 27,1% έναντι εκτιμήσεων 19,8% (Διάγραμμα 1). Πλέον, οι εκτιμήσεις για το Γ' τρίμηνο του 2021 συγκλίνουν σε αύξηση EPS 28,4% (ε/ε) και πωλήσεων 15,5%.

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) συνέχισαν να ανακάμπτουν (Διάγραμμα 2), τόσο το Ebitda Margin όσο και το Net Margin αντίστοιχα και επανήλθαν είτε σε επίπεδα προ πανδημίας, είτε και υψηλότερα, απόρροια των υψηλών τουλάχιστον 20ετίας που έχουν βρεθεί τα περιθώρια κέρδους για τον κλάδο της τεχνολογίας. Σε αντίστοιχα υψηλά έχουν βρεθεί τα περιθώρια κέρδους στον κλάδο των πρώτων υλών, απόρροια της σημαντικής ανόδου της τιμής των εμπορευμάτων. Τα περιθώρια κέρδους στον κλάδο της βιομηχανίας ανέκαμψαν από τα χαμηλά 20ετίας, ενώ οι χαμηλότερες τιμές παρατηρούνται στον κλάδο των μη κυκλικών προϊόντων.

Τα αποτελέσματα Β' τριμήνου ξεπέρασαν τις προσδοκίες της αγοράς στο σύνολο των κλάδων, όπου οι κλάδοι με υψηλότερη συσχέτιση με την ανάπτυξη (βιομηχανία, κυκλικά προϊόντα, πρώτες ύλες, financials) καταγράφουν την μεγαλύτερη αύξηση EPS και τον κλάδο της ενέργειας να επανέρχεται σε κέρδη από ζημιές που είχε το αντίστοιχο τρίμηνο του 2020.

Στον αντίποδα, οι χαμηλότεροι ρυθμοί επιτεύχθηκαν από αμυντικούς κλάδους (υγεία, κοινή ωφέλεια, μη κυκλικά προϊόντα). Παράλληλα, το EPS του S&P600 συνέχισε την εντυπωσιακή ανάκαμψη. Σε επίπεδο πωλήσεων, η εικόνα παραμένει αντίστοιχα θετική ενώ το ποσό που διατέθηκε ως μέρισμα ήταν υψηλότερο των εκτιμήσεων, ωστόσο μειώθηκε στους κλάδους της ενέργειας και των financials. Οι εκτιμήσεις για το Γ' τρίμηνο συγκλίνουν ότι με εξαίρεση τη κοινή ωφέλεια, οι υπόλοιποι κλάδοι θα καταγράψουν αύξηση κερδοφορίας (ξεχωρίζουν βιομηχανία, πρώτες ύλες και τεχνολογία).

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

	% EPS					% Πωλήσεων					% DPS				
	Q1:21	Q2:21	Q3:21e	2021	2022	Q1:21	Q2:21	Q3:21e	2021	2022	Q1:21	Q2:21	Q3:21e	2021	2022
Βιομηχανία	-5%	418%	84%	112%	33%	1%	29%	19%	15%	10%	-19%	7%	9%	5%	8%
Τεχνολογία	42%	48%	30%	31%	10%	23%	22%	18%	18%	8%	5%	6%	8%	7%	7%
Μη Κυκλικά	14%	20%	2%	10%	7%	4%	7%	5%	4%	4%	3%	6%	6%	5%	5%
Κυκλικά Προϊόντα	179%	276%	5%	80%	33%	21%	35%	12%	18%	14%	-28%	24%	25%	4%	22%
Υγεία	28%	23%	12%	21%	4%	10%	19%	10%	12%	5%	10%	9%	14%	10%	7%
Ενέργεια	20%	-	-	-	24%	5%	112%	54%	50%	4%	-11%	-6%	8%	-1%	2%
Financials	143%	175%	17%	59%	-7%	8%	3%	0%	7%	1%	-13%	-3%	19%	7%	9%
Πρώτες Ύλες	65%	136%	91%	83%	-3%	11%	38%	29%	24%	1%	11%	33%	24%	14%	5%
Κοινή Ωφέλεια	-1%	13%	-1%	2%	6%	14%	7%	1%	8%	2%	0%	3%	1%	2%	3%
Communication S	53%	77%	24%	35%	10%	17%	31%	20%	16%	8%	-18%	4%	2%	2%	9%
Real Estate	6%	30%	12%	12%	5%	-2%	14%	8%	11%	6%	-10%	8%	8%	2%	11%
S&P 500	49%	91%	28%	45%	9%	12%	27%	15%	16%	7%	-6%	5%	11%	6%	8%
S&P 600	416%	204%	36%	84%	14%	4%	28%	8%	17%	6%	-19%	10%	17%	0%	9%

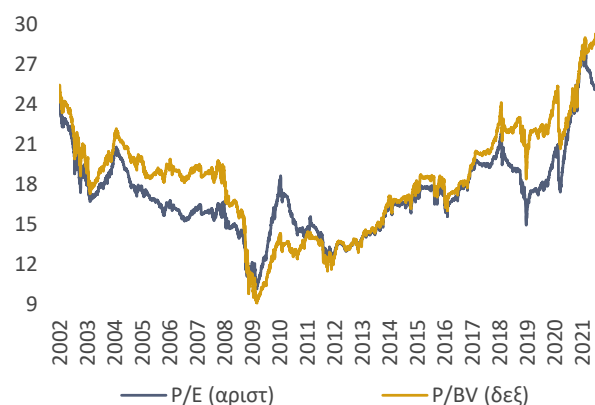
Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Οι εκτιμήσεις για τη κερδοφορία και επιμέρους μεγέθη του S&P500 συνέχισαν να βελτιώνονται και συγκλίνουν πλέον σε άνοδο 45% το 2021 και 9% το 2022 ενώ οι πωλήσεις αναμένεται να αυξηθούν 16% και 7% αντίστοιχα. Οι κλάδοι που επλήγησαν περισσότερο από την πανδημία αναμένεται να παρουσιάσουν την σημαντικότερη ενίσχυση κερδοφορίας καθώς η ενέργεια επανέρχεται στην κερδοφορία ενώ βιομηχανία, κυκλικά προϊόντα και πρώτες ύλες θα παρουσιάσουν αύξηση κερδοφορίας 112%, 80% και 83% αντίστοιχα. Αντίστοιχα, η μικρή κεφαλαιοποίηση (S&P600) αναμένεται να παρουσιάσει πιο έντονες μεταβολές μεγεθών έναντι του S&P500 το 2021 και το 2022 (84% και 14% αντίστοιχα).

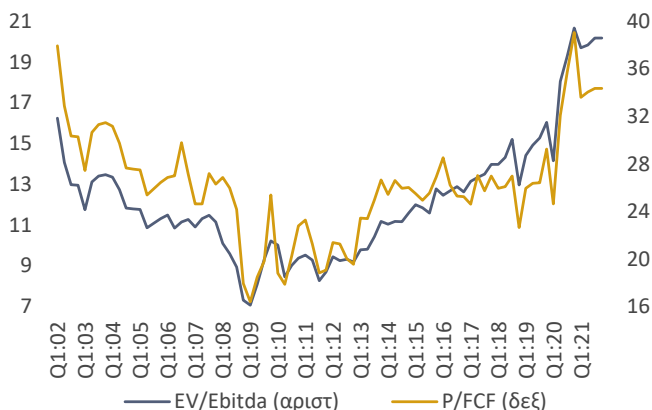
2 Αποτιμήσεις

Η διατήρηση της ανοδικής κίνησης της μετοχικής αγοράς συνέχισε να διαμορφώνει τους επιμέρους δείκτες αποτιμήσεων κοντά σε υψηλά τουλάχιστον 19ετίας (Διάγραμμα 3 & 4), ωστόσο η δυναμική ανάκαμψη της κερδοφορίας μετριάξει μερικώς τις υψηλές αποτιμήσεις και τυχόν διατήρηση της θα διαμορφώσει τις αποτιμήσεις σε πιο λογικά επίπεδα, με την

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



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



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

παραδοχή ότι η πορεία του δείκτη δεν θα παρουσιάσει έντονη ανοδική κίνηση. 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 ενώ οι κλάδοι των κυκλικών προϊόντων και της βιομηχανίας είναι οι πλέον ακριβοί, τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και έναντι των ιστορικών μέσων όρων.

Πίνακας 2: Στοιχεία για την πορεία επιμέρους δεικτών αποτίμησης

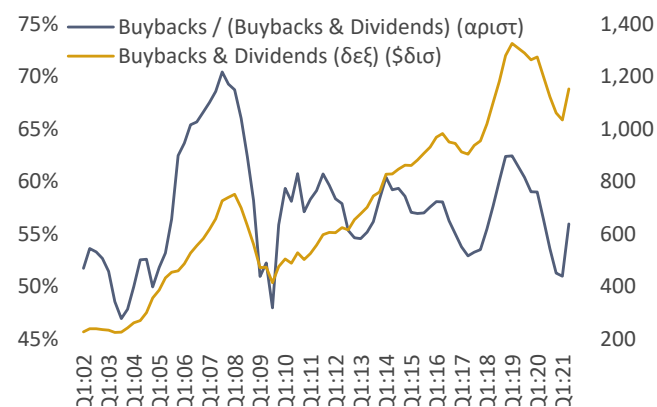
	Last 12m P/E			Last 12m P/BV			Last 12m Div Yield			EV / Ebitda (3m data)			P / FCF (3m data)		
	Latest	20y avg	Premium	Latest	20y avg	Premium	Latest	20y avg	Premium	Latest	14y avg	Premium	Latest	14y avg	Premium
Βιομηχανία	34.6	18.3	88.7%	5.6	3.4	62.2%	1.4%	2.2%	-34.5%	16.7	11.7	42.0%	27.1	23.7	14.2%
Τεχνολογία	29.0	19.0	52.9%	10.8	4.7	130.3%	0.9%	1.2%	-29.3%	25.2	12.4	103.6%	36.5	20.0	82.1%
Μη Κυκλικά	21.6	18.5	16.7%	5.9	4.6	28.9%	2.5%	2.6%	-3.6%	17.2	11.9	43.6%	26.9	26.2	2.6%
Κυκλικά Προϊόντα	45.4	22.1	105.0%	10.4	4.8	119.5%	0.6%	1.3%	-54.0%	21.3	14.2	50.0%	45.8	31.4	45.8%
Υγεία	18.4	16.1	14.2%	5.0	3.6	37.8%	1.5%	1.9%	-22.2%	17.2	11.9	44.3%	38.8	22.7	70.8%
Ενέργεια	-	20.4	-	1.6	2.0	-22.5%	4.9%	2.7%	77.2%	8.2	7.4	10.8%	14.5	37.6	-61.4%
Financials	15.0	14.9	1.0%	1.6	1.5	10.4%	1.9%	2.2%	-13.3%	17.0	11.8	43.5%	31.7	23.9	32.5%
Πρώτες Ύλες	20.1	17.6	14.5%	3.1	2.8	10.0%	1.8%	2.2%	-16.0%	14.8	10.0	49.0%	29.7	29.7	0.3%
Κοινή Ωφέλεια	20.1	15.4	30.6%	2.1	1.7	23.3%	3.2%	3.9%	-17.8%	14.3	9.9	44.6%	79.4	32.6	143.4%
Communication Se	24.7	19.3	28.1%	4.3	2.7	56.7%	0.8%	2.2%	-62.7%	18.4	10.1	82.3%	29.4	21.6	36.3%
Real Estate	23.2	19.4	20.0%	3.8	2.7	42.5%	2.6%	3.5%	-25.0%	27.0	19.3	39.6%	39.7	38.3	3.8%
S&P 500	24.3	17.0	42.4%	4.4	2.8	58.5%	1.4%	2.0%	-31.0%	20.0	11.9	67.7%	34.3	25.8	33.1%
S&P 600	21.6	17.9	20.6%	2.0	1.9	9.5%	1.5%	1.9%	-20.3%	14.0	10.6	32.7%	27.2	25.5	6.6%
S&P 500 Growth	29.3	20.3	44.2%	9.4	4.7	101.3%	0.9%	1.5%	-38.3%	22.7	13.5	68.4%	38.5	26.9	43.4%
S&P 500 Value	17.8	14.9	19.7%	2.1	2.1	0.2%	2.5%	2.5%	-0.6%	13.9	10.1	38.0%	20.4	22.5	-9.2%

Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

3 Επαναγορές Ιδίων Μετοχών & Μερισμάτα

Το ποσό που διατέθηκε για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερισμάτα αυξήθηκε μετά από 3 πτωτικά τρίμηνα, με την αύξηση να διαμορφώνεται στο 12% στο Β' τρίμηνο έναντι του Α' τριμήνου (ετήσια βάση - Διάγραμμα 5), απόρροια του ενίσχυσης των επαναγορών ιδίων μετοχών κατά 22% ενώ το ποσό που δόθηκε για μερισμάτα σημείωσε οριακές μεταβολές σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Παράλληλα, οι ενδείξεις για την συνέχεια προοιχεύουν για διατήρηση της ανοδικής τάσης στις επαναγορές ιδίων μετοχών, όπως προκύπτει από τις ανακοινώσεις των εταιριών για το Β' τρίμηνο.

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



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Πίνακας 3: Επαναγορές ιδίων μετοχών & μερισμάτα (δισ)

	12m rolling data	Q2:21	5y max απόκλιση	5y min απόκλιση
Βιομηχανία	83	137	-39.5%	69 20.1%
Τεχνολογία	293	351	-16.4%	170 72.2%
Μη Κυκλικά	86	106	-18.7%	73 18.1%
Κυκλικά Προϊόντα	67	116	-41.6%	53 26.7%
Υγεία	130	157	-17.3%	111 16.7%
Ενέργεια	45	66	-32.3%	41 9.1%
Financials	208	286	-27.4%	156 33.4%
Πρώτες Ύλες	28	35	-19.4%	17 62.2%
Κοινή Ωφέλεια	33	33	-0.1%	22 53.4%
Communication Se	153	153	0.0%	53 186.0%
Real Estate	28	30	-6.5%	25 9.0%
S&P 500	1,154	1,327	-13.0%	905 27.6%

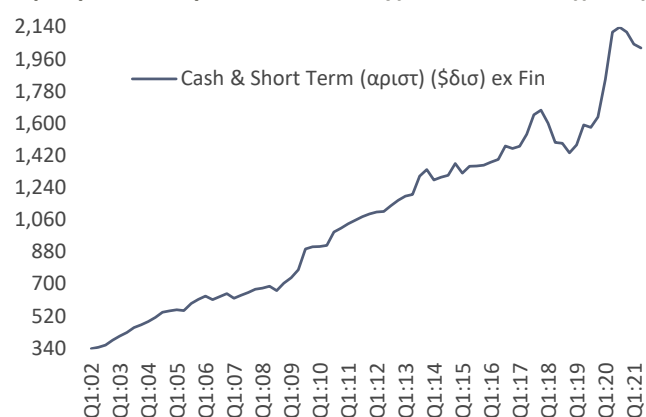
Σε επίπεδο κλάδων (Πίνακας 3), το σύνολο τους **αύξησε το ποσό που διέθεσε για επαναγορές ιδίων μετοχών και μερισμάτων στη διάρκεια του Β' τριμήνου**, με τα communication services να διαθέτουν, ιστορικά, το υψηλότερο ποσό ενώ σε απόλυτα μεγέθη, το υψηλότερο ποσό διατέθηκε από τον κλάδο της τεχνολογίας και τα financials. Παράλληλα, η άρση των

περιορισμών από την Fed στην επαναγορά ιδίων μετοχών και στα μερίσματα από τις τράπεζες δημιουργεί προϋποθέσεις για αύξηση του συνολικού ποσού και κατά συνέπεια δημιουργεί θετικό καταλύτη για τον κλάδο σε επίπεδο μετοχών.

4 Ταμειακά διαθέσιμα & κοντινών λήξεων επενδύσεις

Τα ταμειακά διαθέσιμα & οι κοντινών λήξεων επενδύσεις υποχώρησαν για 2ο συνεχόμενο τρίμηνο στις εταιρίες του S&P500, τόσο στο σύνολο τους όσο και για τις ex financials εταιρίες ενώ είχαν βρεθεί σε ιστορικά υψηλά στο Δ' τρίμηνο του 2020 (Διάγραμμα 6). Τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις για τις εταιρίες του S&P500 (ex-fin) διαμορφώνονται στα \$2,02 τρισ.

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



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

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

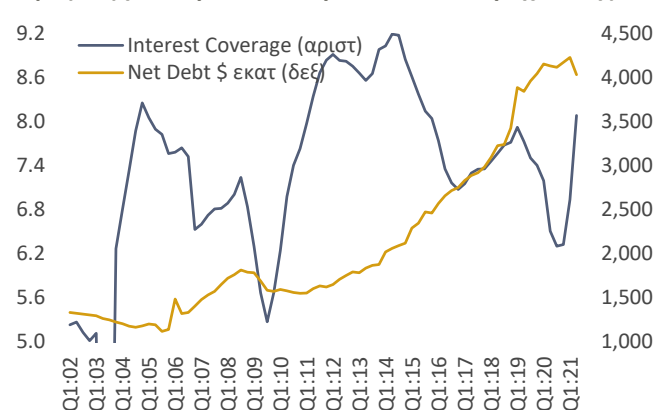
	Q2:21	5y max απόκλιση	5y min απόκλιση
Βιομηχανία	253	273 -7.2%	137 85.1%
Τεχνολογία	479	600 -20.3%	471 1.6%
Μη Κυκλικά	88	117 -24.9%	61 44.2%
Κυκλικά Προϊόντα	345	365 -5.3%	149 132.5%
Υγεία	210	261 -19.5%	188 12.1%
Ενέργεια	74	74 0.0%	43 72.3%
Financials	308	335 -8.0%	179 71.8%
Πρώτες Ύλεις	55	58 -4.0%	27 106.3%
Κοινή Ωφέλεια	30	30 0.0%	14 116.7%
Communication Se	467	478 -2.2%	153 205.3%
Real Estate	20	31 -36.6%	10 96.2%
S&P 500 (ex fin)	2,022	2,140 -5.5%	1,397 44.7%

Στους επιμέρους κλάδους, τα ταμειακά διαθέσιμα και οι κοντινών λήξεων επενδύσεις αυξήθηκαν στη διάρκεια του τριμήνου για τους κλάδους των κυκλικών προϊόντων, της ενέργειας (υψηλά 7ετίας), του Real Estate και της κοινής ωφέλειας (υψηλά 9ετίας) ενώ υποχώρησαν 14% για τον κλάδο των μη κυκλικών προϊόντων.

5 Μόχλευση

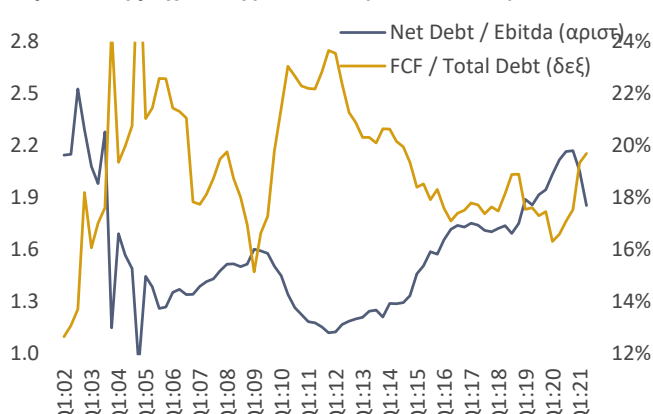
Ο καθαρός δανεισμός για τις εταιρίες του S&P500 (ex financials) υποχώρησε στο Β' τρίμηνο κατά 4,6% έναντι του Α' τριμήνου και διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο σημείο της τελευταίας 2ετίας (Διάγραμμα 7). Η δυνατή ανάκαμψη της κερδοφορίας συνετέλεσε θετικά στην βελτίωση επιμέρους δεικτών μόχλευσης και κάλυψης δανειακών υποχρεώσεων. Ενδεικτι-

7 | Εξέλιξη καθαρού δανεισμού & δεικτών μόχλευσης



Πηγή: FactSet | Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

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





κά, ο δείκτης κάλυψης δανειακών υποχρεώσεων (interest coverage) **ανήλθε στο υψηλότερο σημείο της τελευταίας 5ετίας**, ενώ η ιδιαίτερα θετική δυναμική της κερδοφορίας διατήρησε τη βελτίωση επιμέρους δεικτών μόχλευσης (ενδεικτικά δείκτης Net Debt / Ebitda), με τις θετικές εκτιμήσεις για την συνέχεια, να δημιουργούν τις προϋποθέσεις για περαιτέρω βελτίωσης τους (Διάγραμμα 8).

	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	4.52	8.37	2.90	5.53	3.03	4.93	1.92	3.16	11.0%	16.1%	7.4%	11.2%
Τεχνολογία	18.79	49.13	10.60	24.09	0.43	0.57	-1.49	-0.42	49.9%	147.2%	35.7%	76.4%
Μη Κυκλικά	10.21	11.96	8.81	10.58	2.07	2.44	0.91	1.53	22.9%	36.3%	17.5%	25.2%
Κυκλικά Προϊόντα	6.67	11.22	1.45	7.42	2.45	4.07	1.17	2.20	9.9%	18.7%	-2.1%	12.0%
Υγεία	10.55	23.59	7.84	12.44	1.61	2.10	-0.02	0.82	29.3%	75.2%	22.2%	39.1%
Ενέργεια	3.02	28.92	-0.34	12.32	2.46	4.40	-0.04	1.06	16.0%	107.8%	-4.2%	27.5%
Financials	10.88	13.86	3.14	9.08	0.22	3.46	-0.23	0.88	8.6%	16.5%	-5.0%	8.0%
Πρώτες Ύλες	7.88	8.27	2.38	5.82	1.69	2.99	0.89	1.75	23.2%	28.2%	9.6%	16.7%
Κοινή Ωφέλεια	2.85	3.32	2.01	2.77	5.27	5.37	1.61	3.92	-5.5%	9.6%	-5.5%	-0.1%
Communication Se	9.64	9.64	2.79	5.54	1.14	2.37	0.84	1.45	26.4%	30.3%	8.7%	20.4%
Real Estate	4.24	4.24	-54.06	-0.70	5.48	6.38	-0.57	5.22	9.1%	10.5%	-2.6%	5.4%
S&P 500(ex fin)	8.09	9.20	2.75	7.24	1.85	2.53	0.93	1.57	19.7%	28.2%	12.6%	19.2%

Στον παραπάνω 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.

04

Μέσα από ένα μακροοικονομικό πρίσμα

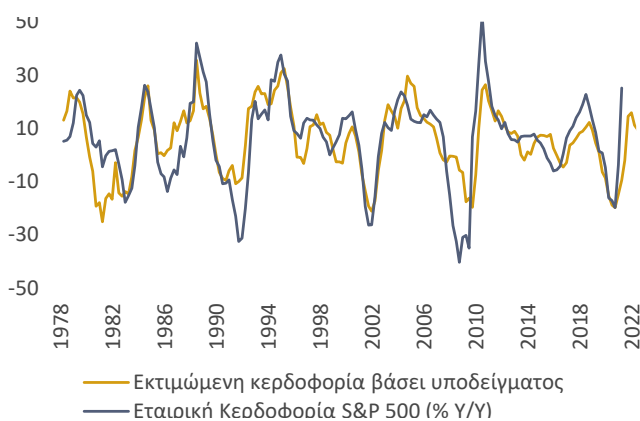
Βάσει στατιστικού υποδείγματος για την εταιρική κερδοφορία, τα τελευταία μάκρο στοιχεία **προδιαθέτουν για αύξηση της κατά 11,1% (ε/ε) στο Q2:22**. Αντίστοιχα, το fair P/E που προκύπτει βάσει του υποδείγματος για την ίδια χρονική περίοδο διαμορφώνεται σε **19x**.

Βάσει αυτής της μακροοικονομικής προσέγγισης, η **δίκαιη τιμή του S&P500 είναι 3.500 μονάδες**

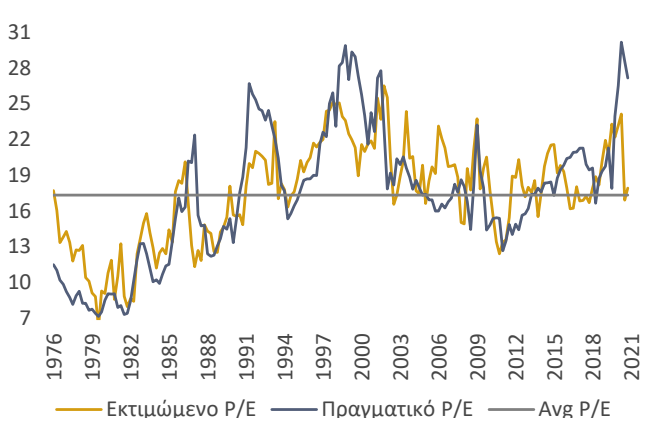
1 Εκτιμώμενη κερδοφορία

Η εταιρική κερδοφορία εκτιμάται να ενισχυθεί 11,1% (σε ετήσια βάση) στο Β' τρίμηνο του 2022 με μικρή επιβράδυνση έναντι της εκτίμησης του προηγούμενου τριμήνου για 15,9% κυρίως λόγω της μείωσης του πρόδρομου επιχειρηματικού δείκτη ISM Manufacturing και της αναμενόμενης σταδιακής επιβράδυνσης του πληθωρισμού.

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

Η «δίκαιη» τιμή του P/E, εκτιμάται στο **14,3x έναντι 17,7x** που ήταν προηγουμένως, εξαιτίας της επιβράδυνσης στον ετήσιο ρυθμό ενίσχυσης της παραγωγικότητας και της έντονης επιτάχυνσης του πληθωρισμού (βάσει των τιμών παραγωγού). Ωστόσο λαμβάνοντας υπόψη την ιστορικότητα, όποια πιθανή αποκλιμάκωση θα γίνει σταδιακά, με την «δίκαιη» τιμή του P/E στην τρέχουσα συγκυρία να **διαμορφώνεται περίξ του 19x**.

3 Εκτιμώμενο Fair Value S&P500 βάσει μακροοικονομικής προσέγγισης

Το στατιστικό υπόδειγμα συγκλίνει σε αύξηση EPS 11,1% και «δίκαιη» τιμή P/E το 17,9x (στοιχεία Bloomberg).

S&P500 Current EPS (τέλος Q2:21): 165,45 - S&P500 EPS Q2:22: 183,81 (αύξηση 11,1%) - P/E: 17,9x
Δίκαιη τιμή S&P500: 183,81 x 19x ~ **3.500 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 πολύ θετική στο σύνολο της, απόρροια της τεχνικής εικόνας τόσο σε βραχυπρόθεσμο όσο και μεσοπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Μικτές τάσεις σε επίπεδο κλάδων, όπου ξεχωρίζουν communication services και Real Estate ενώ υστερούν οι πρώτες ύλες.

ΤΕΧΝΙΚΗ ΕΙΚΟΝΑ ΒΑΣΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

Στοιχεία ημερομηνίας: 31 Αυγούστου 2021

Δείκτης	Συνολική Αξιολόγηση*	Βραχυπρόθεσμη Τεχνική Εικόνα Εβδομαδιαία Αξιολόγηση	Μεσοπρόθεσμη Τεχνική Εικόνα Μηνιαία Αξιολόγηση
S&P 500 Index	2.7	2.4	2.8
S&P 500 INDUSTRIALS	1.3	0.3	1.6
S&P 500 HEALTH CARE	2.3	0.5	2.9
S&P 500 ENERGY	1.0	-1.6	1.9
S&P 500 INFORM. TECH	1.7	1.4	1.8
S&P 500 CONS. DISCRET.	0.8	-1.8	1.7
S&P 500 CONS. STAPLES	2.3	0.5	2.8
S&P 500 MATERIALS	-0.2	2.0	-0.9
S&P 500 COMMUN. SERVICES	2.7	2.3	2.8
S&P 500 UTILITIES	2.6	2.5	2.6
S&P 500 REAL ESTATE	2.7	1.5	3.1
S&P 500 FINANCIALS	2.6	1.9	2.8
S&P 600 SMALLCAP Index	0.6	2.4	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 θετική, σε αντίθεση με την σχετικά αρνητική που είχε διαμορφωθεί το προηγούμενο τρίμηνο. Σε επίπεδο κλάδων, η κοινή ωφέλεια και τα communication services εμφανίζουν υψηλότερη ελκυστικότητα ενώ στον αντίποδα βρίσκονται οι κλάδοι της ενέργειας και των κυκλικών προϊόντων. Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη τεχνική εικόνα διαμορφώνεται σε θετική για την μικρή κεφαλαιοποίηση.

2 Μεσοπρόθεσμη τάση (9 μήνες)

Η τεχνική εικόνα για τον S&P500 χαρακτηρίζεται πολύ θετική ενώ στους επιμέρους κλάδους, η εικόνα είναι πολύ θετική για την υγεία, τα μη κυκλικά προϊόντα, η κοινή ωφέλεια, τα communication services, το Real Estate και τα Financials ενώ οι πρώτες ύλες είναι ο κλάδος που υστερεί.

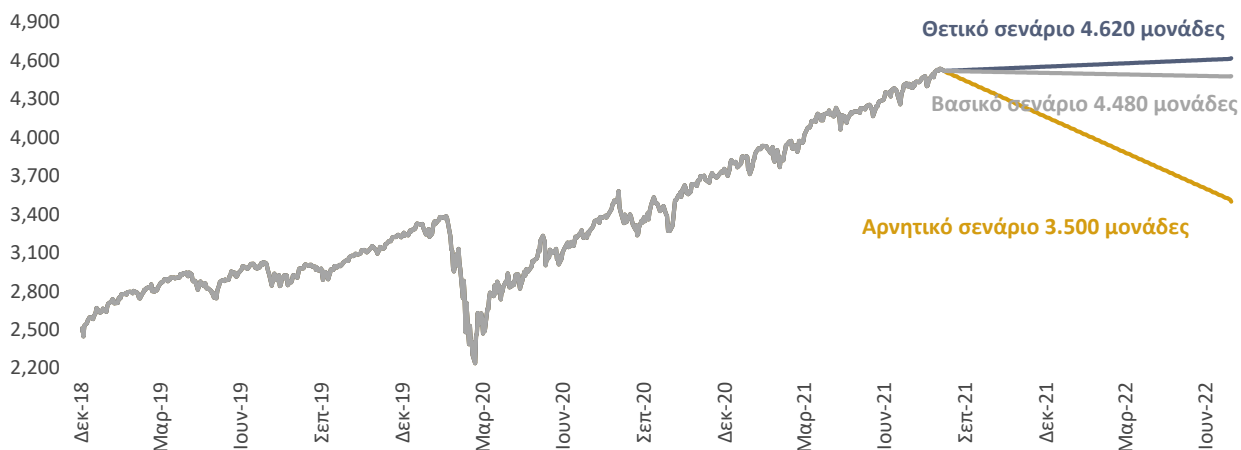
Διαδικασία Τεχνικής Ανάλυσης:

- 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 4.520,03 μονάδες (07/09/2021), μια δίκαιη τιμή για τον δείκτη στο **θετικό σενάριο** στις επόμενες 52 εβδομάδες είναι οι **4.620 μονάδες** (2,2% υψηλότερα από την τρέχουσα τιμή), στο βασικό μας σενάριο διαμορφώνεται στις **4.480 μονάδες** (0,9% χαμηλότερα) ενώ στο **αρνητικό σενάριο** διαμορφώνεται στις **3.500 μονάδες** (22,6% χαμηλότερα), όπως προκύπτει από το στατιστικό μας υπόδειγμα.



Παραδοχές για επιμέρους σενάρια:

Στοιχεία FactSet:

Το trailing EPS του S&P500 στα τέλη Αυγούστου 2021 διαμορφώνεται σε 178,14\$ ενώ στα τέλη Αυγούστου 2022 αναμένεται να ανέλθει σε 211,45\$ (αύξηση 18,70% - consensus αγοράς) ενώ το trailing P/E διαμορφώνεται στο 24,36x. Με τη παραδοχή ότι το μέσο P/E της τελευταίας 3ετίας (περίοδος προ και μετά πανδημίας), διαμορφώνεται σε 21,88x, και όσο πλησιάζουμε προς τα τέλη Αυγούστου του 2022, το trailing P/E θα συγκλίνει προς την τιμή αυτή ενώ οι εκτιμήσεις για το EPS θα παραμείνουν αμετάβλητες σε 211,45\$, τότε μια ενδεικτική τιμή για τον S&P500 στα τέλη Αυγούστου 2022 θα μπορούσε να είναι:

211,45\$ * 21,88x ~ 4.620 μονάδες

Εάν χρησιμοποιήσουμε ως βασικό σενάριο ότι στα τέλη Αυγούστου του 2022, το trailing P/E θα διαμορφωθεί στα επίπεδα του μέσου P/E (21,88x) και το EPS αυξηθεί για την ίδια περίοδο χαμηλότερα από τις προσδοκίες της αγοράς (ενδεικτικά 14,9% = μέσος όρος στατιστικού υποδείγματος και consensus αγοράς), τότε μια ενδεικτική τιμή για τον S&P500 στα τέλη Αυγούστου του 2022 θα μπορούσε να είναι:

204,68\$ * 21,88x ~ 4.480 μονάδες

Στατιστικό υπόδειγμα:

Το στατιστικό υπόδειγμα συγκλίνει σε αύξηση EPS 11,1% και "δίκαιη" τιμή P/E το 17,9x (στοιχεία Bloomberg).

S&P500 Current EPS (τέλος Q2:21): 165,45 - S&P500 EPS Q2:22: 183,81 (αύξηση 11,1%) - P/E: 17,9x
Δίκαιη τιμή S&P500: 183,81 x 19 ~ **3.500 μονάδες**



ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

Οικονομική Ανάλυση & Επενδυτική Στρατηγική

Λεγκός 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 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.