



Greek Fixed Income Monitor

Οικονομική Ανάλυση και Αγορές
Απρίλιος 2015

Ηλίας Λεκκός
Βένη Αρακελιάν
Δημητρία Ρότσικα
Παρασκευή Βλάχου
Χάρης Γιαννακίδης

Lekkosi@piraeusbank.gr
Arakelianv@piraeusbank.gr
Rotsikad@piraeusbank.gr
VlachouPar@piraeusbank.gr
GiannakidisCh@piraeusbank.gr

researchdivision@piraeusbank.gr
Bloomberg Page: <PBGR>

Τράπεζα Πειραιώς
Αμερικής 4, 105 64, Αθήνα
Τηλ: 210 328 8187, Fax: 210 328 8605

Δείκτης Κρατικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGGSBI Index<GO>}
Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGGWAY Index<GO>}
Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGGCBI Index<GO>}
Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGIWAY Index<GO>}



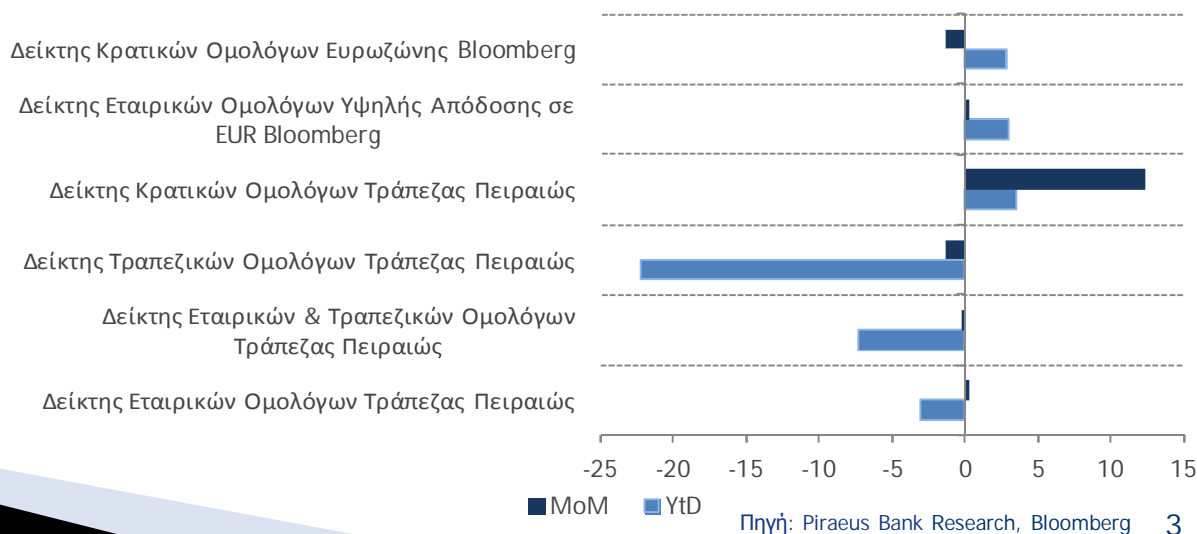
Περιεχόμενα

- ▶ Τελευταίες Εξελίξεις στην Ελληνική Αγορά Ομολόγων
- ▶ Εξέλιξη Καμπύλης Επιτοκίων Ελληνικού Δημοσίου
- ▶ Εκτίμηση Καμπυλών Επιτοκίων Ελληνικού Δημοσίου
- ▶ Δείκτης Κρατικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς
- ▶ Δείκτες Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς
- ▶ Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιριών Μελών του Δείκτη Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς



Επισφαλής ανάκαμψη στα ελληνικά κρατικά ομόλογα...

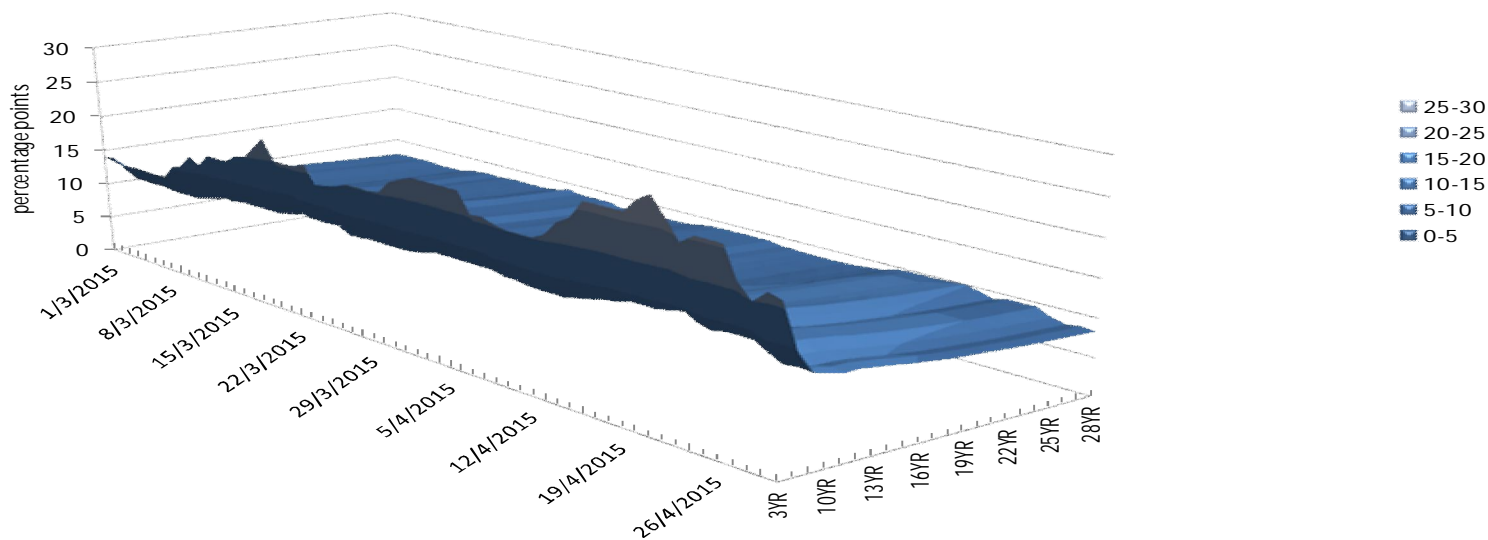
- ▶ Τον Απρίλιο παρατηρήθηκαν έντονες διακυμάνσεις για το βραχυπρόθεσμο μέρος της καμπύλης επιτοκίων, λόγω της αβεβαιότητας αναφορικά με την κατάληξη των διαπραγματεύσεων για τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και το δημόσιο χρέος στην Ελλάδα. Παράλληλα, οι ανησυχίες για την ρευστότητα στην οικονομία οδήγησαν σε απώλειες στα εταιρικά ομόλογα. Παρόλα αυτά, από τα μέσα Απριλίου όλοι οι δείκτες ομολόγων κατέγραψαν ανοδική τάση κυρίως λόγω των σημαντικών κερδών στα κρατικά ομόλογα.
- ▶ Συγκεκριμένα, στις 30 Απριλίου, ο Δείκτης Κρατικών Ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς αυξήθηκε κατά 3,51% από τις αρχές του έτους και 12,35% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι εξαιτίας της σημαντικής ανοδικής κίνησης που παρατηρήθηκε στα μέσα Απριλίου, ο δείκτης βρίσκεται κοντά στα ίδια επίπεδα με αυτά του Ιανουαρίου.
- ▶ Ο Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς έχασε σχεδόν το 2,58% της αξίας του τις πρώτες 20 μέρες του Απριλίου. Ωστόσο, το επόμενο δεκαήμερο μέχρι το τέλος του μήνα κατέγραψε μικρή μείωση της τάξης του -0,53%.
- ▶ Τον Απρίλιο έγινε πληρωμή κουπονιού για το ομόλογο της Εθνικής Τράπεζας στις 30 Απριλίου και για το 5ετές κρατικό ομόλογο στις 17 Απριλίου. Ο ΟΤΕ στις 7 Απριλίου προχώρησε σε επαναγορά χρέους ύψους €57,55 εκ.





...σε ένα περιβάλλον υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας στο Caa2 με αρνητική προοπτική.

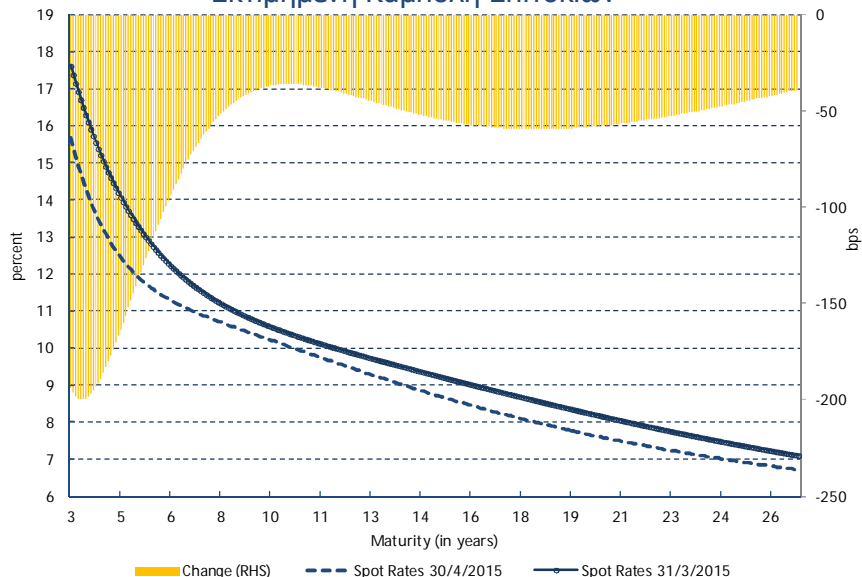
- ▶ Ασθενική ανάκαμψη στην επενδυτική δραστηριότητα παρατηρήθηκε τον Απρίλιο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα με τους ετησιοποιημένους δείκτες μεταβλητότητας για την 3ετία και 10ετία να κινούνται ανοδικά. Συγκεκριμένα, οι δυο δείκτες μεταβλητότητας αυξήθηκαν κατά 3 και 8 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα.
- ▶ Στις 30 Απριλίου η απόδοση στην λήξη για την 3ετία μειώθηκε κατά 106 μονάδες βάσης στο 21,06%, ενώ η απόδοση στην λήξη για την 5ετία μειώθηκε κατά 2% στο 14,75%. Οι μεγαλύτερες των 5 ετών λήξεις κατέγραψαν κέρδη μεταξύ των 48,6 και 70 μονάδων βάσης.
- ▶ Ωστόσο, η αρνητική κλίση της καμπύλης επιτοκίων και οι υψηλές αποδόσεις στην λήξη για το βραχυπρόθεσμο μέρος της καμπύλης συνεχίζουν να σηματοδοτούν την μακροοικονομική αβεβαιότητα και την χειροτέρευση στις συνθήκες ρευστότητας στην αγορά. Επίσης, η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας στο Caa2 με αρνητική προοπτική από τον οίκο Moody's δεν αποκλείει αρνητικές εκπλήξεις στην αγορά ομολόγων.



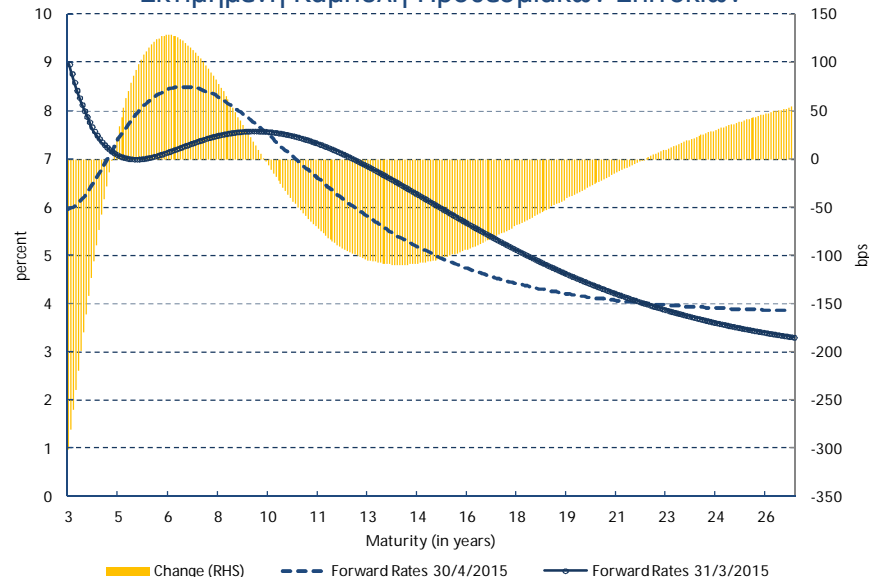


Οι αγοραίες προσδοκίες συνεχίζουν να αντικατοπτρίζουν την υψηλή αβεβαιότητα...

Εκτιμημένη Καμπύλη Επιτοκίων



Εκτιμημένη Καμπύλη Προθεσμιακών Επιτοκίων

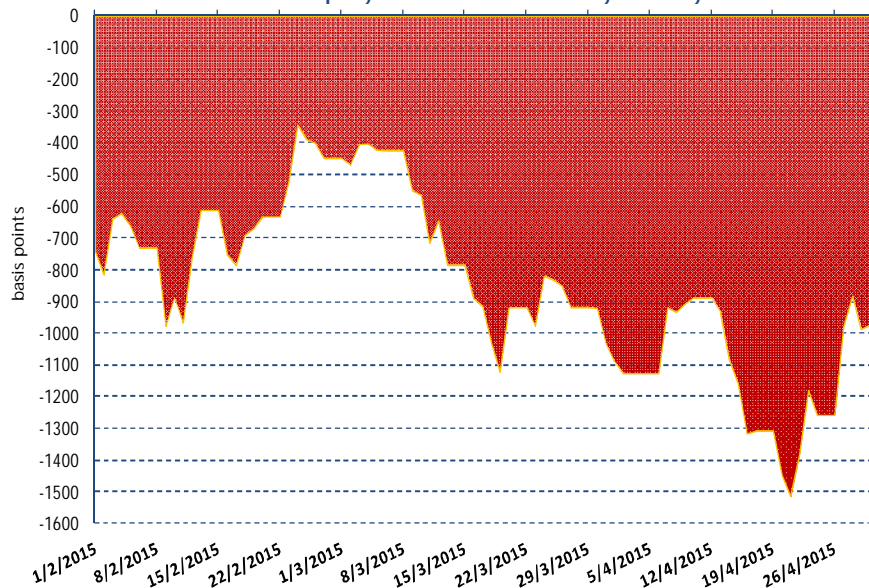


- ▶ Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας στην καμπύλη επιτοκίων, το βραχυχρόνιο κόστος δανεισμού μετατοπίστηκε προς τα κάτω συμπαρασύροντας και τα πιο μακροπρόθεσμα επιτόκια. Οι βραχυπρόθεσμες λήξεις κατέγραψαν σημαντικά κέρδη με τα επιτόκια για την 3ετία και 5ετία να μειώνονται κατά 194 και 148 μονάδες βάσης αντίστοιχα. Αντίστοιχα, το επιτόκιο για την 10ετία εκτιμήθηκε στο 10,07%, μειωμένο κατά 36 μονάδες βάσης σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- ▶ Από την σύγκριση των καμπυλών προθεσμιακών επιτοκίων, παρατηρούμε ότι οι αγοραίες προσδοκίες προεξοφλούν αύξηση των επιτοκίων στο μεσοπρόθεσμο μέρος της καμπύλης, ενώ οι βραχυπρόθεσμες λήξεις αναμένεται να μειωθούν σημαντικά. Οι μακροπρόθεσμες λήξεις μεταξύ των 11 και 20 ετών αναμένεται να μειωθούν, ενώ για πιο μακροπρόθεσμες λήξεις αναμένεται αύξηση της τάξης των 50 μονάδων βάσης. Συμπερασματικά, το μοντέλο συνεχίζει να αντικατοπτρίζει την υψηλή οικονομική αβεβαιότητα στην αγορά χρέους στην Ελλάδα.

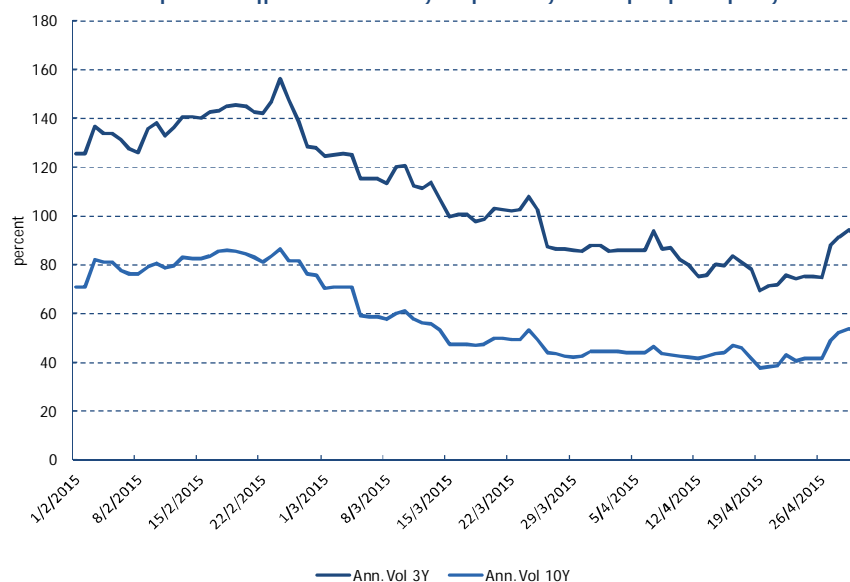


...ενώ η κλίση της καμπύλης επιτοκίων παραμένει σε αρκετά υψηλά αρνητικά επίπεδα.

Εύρος Επιτοκίων 10ετίας-3ετίας



Ετησιοποιημένοι Δείκτες Μηνιαίας Μεταβλητότητας

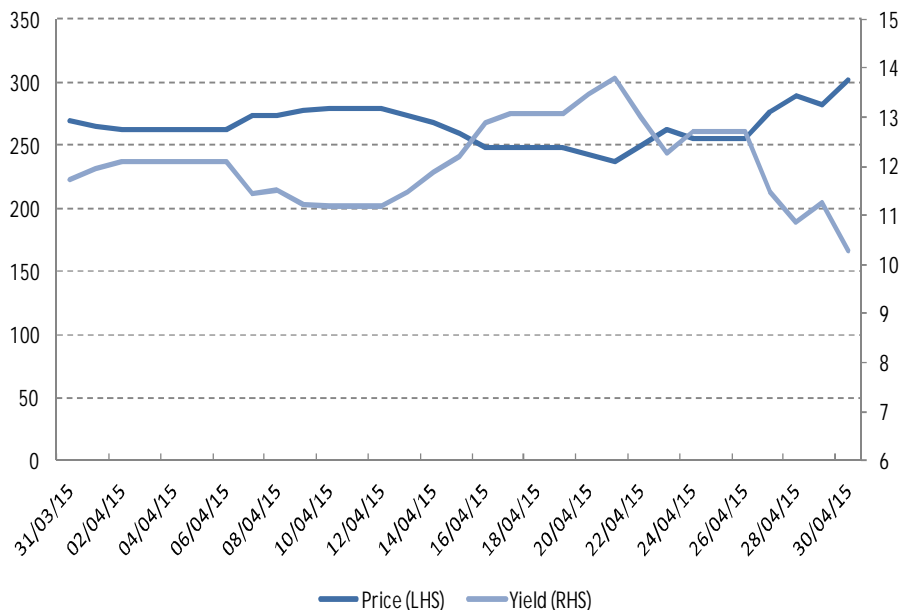


- ▶ Οι ετησιοποιημένοι δείκτες μεταβλητότητας για την 3ετία και 10ετία της καμπύλης επιτοκίων κινήθηκαν καθοδικά τους τελευταίους 2 μήνες. Παρόλα αυτά, από τα μέσα Απριλίου, παρατηρείται υψηλότερο επενδυτικό ενδιαφέρον με τους δείκτες μεταβλητότητας να εμφανίζουν σημάδια ανοδικής τάσης.
- ▶ Συγκεκριμένα, ο δείκτης ετησιοποιημένης μεταβλητότητας της 3ετίας, έφτασε στις 30 Απριλίου τις 91,1 μονάδες, 3 μονάδες υψηλότερος από το επίπεδο του προηγούμενου μήνα. Παρομοίως, ο δείκτης μεταβλητότητας για την 10ετία έφτασε τις 52,3 από τις 44,61 ποσοστιαίες μονάδες στα τέλη Μαρτίου. Ωστόσο, σε σχέση με τις αρχές του έτους, οι δυο δείκτες παραμένουν χαμηλότεροι κατά 30 και 10 μονάδες αντίστοιχα.
 - ▶ Στην ελληνική αγορά χρέους, ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός ενέχει σημαντικά μεγαλύτερο κίνδυνο σε σχέση με το πιο μακροπρόθεσμο χρέος. Ενδεικτικό του κλίματος είναι το εύρος επιτοκίων 10ετίας και 3ετίας, το οποίο τον Απρίλιο κυμάνθηκε μεταξύ των -881 και -1512 μονάδων βάσης. Αν και η αρνητική κλίση στην καμπύλη επιτοκίων προδιαθέτει για αρνητικές εξελίξεις στην οικονομία, στην παρούσα κατάσταση, ανοδικές και καθοδικές κινήσεις στην κλίση θεωρούνται εξίσου πιθανές λόγω της αβεβαιότητας στην διαπραγμάτευση της χώρας με τους επίσημους δανειστές της.

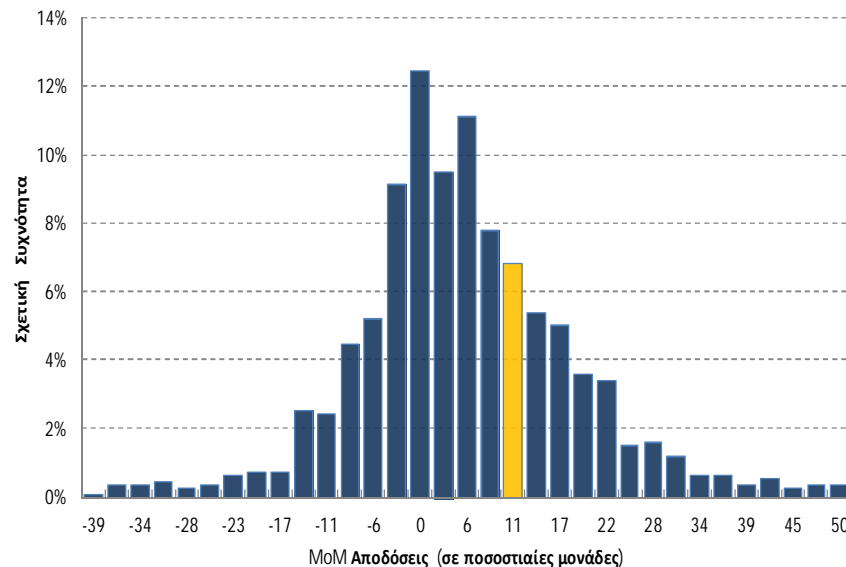


Δείκτης Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

Εξέλιξη του Δείκτη – Απρίλιος 2015 (Ημ. Βάσης: 9/3/12=100)



Ιστογράμμα Σχετικής Συχνότητας MoM Αποδόσεων



- ▶ Η χαμηλότερη τιμή εντός του Απριλίου για τον δείκτη ήταν στις 237,64 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 302,43 μονάδες.
- ▶ Η αξία του δείκτη ελληνικών κρατικών ομολόγων στις 30 Απριλίου αυξήθηκε κατά 12,35% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Αντίστοιχα, ο δείκτης σημείωσε μέση (MoM) απόδοση μέσα στον μήνα, της τάξης του -7,8%.
- ▶ Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία 27 μηνών η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Απριλίου βρέθηκε κοντά στο 77ο εκατοστημόριο της κατανομής των ιστορικών αποδόσεων.

| | 30-Απρ |
|---------------------------------|--------|
| Members | 22 |
| Market Capitalisation (EUR bn.) | 35,75 |
| Weighted Average Yield | 10,26 |
| Weighted Average Coupon | 3,22 |
| Weighted Average Maturity | 14,57 |
| Weighted Average Duration | 10,85 |



Δείκτης Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

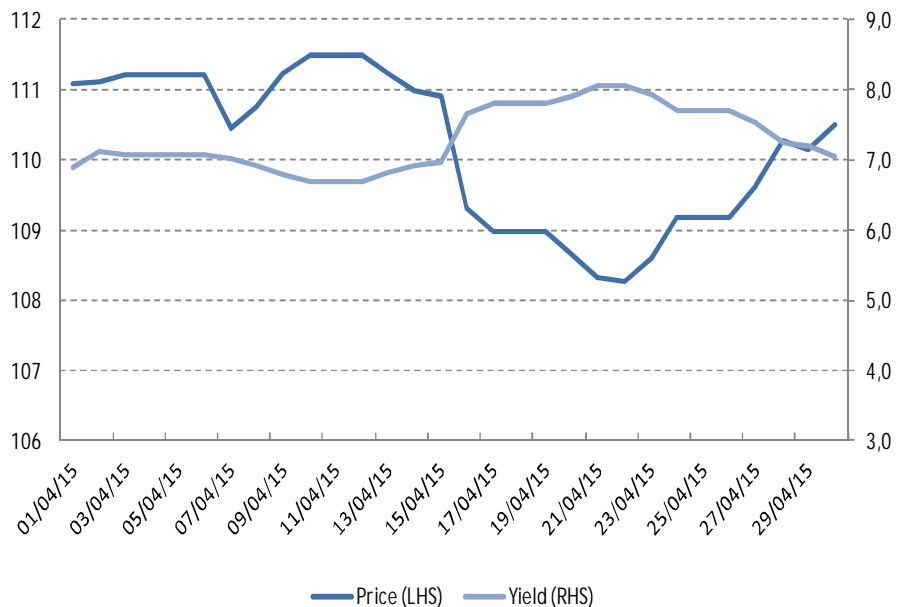
Σύνθεση Δείκτη – Απρίλιος 2015

| Όνομα | Ποσό Έκδοσης | Οφειλόμενο | Νόμισμα | Τύπος Τοκομερίδιο | Συχνότητα Απόδοσης | Επόμενη Πληρωμή | Ημερομηνία | Ημερομηνία | Πιστοληπτική Αξιολόγηση (Standard & Poor's) | Last Price - 30 | Yield - 30 | |
|-----------------------------------|--------------|---------------|---------|----------------------|-----------------------|--------------------|------------|------------|--|-----------------|------------|------|
| | (€ δισ.) | Ποσό (€ δισ.) | Έκδοσης | | | | Έκδοσης | Λήξης | | Απριλίου | Απριλίου | |
| Hellenic Republic Government Bond | 2,97 | 1,79 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 24/02/2012 | 24/02/2023 | CCC+ | 60,3 | 11,2 |
| Hellenic Republic Government Bond | 2,97 | 1,77 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 25/02/2012 | 24/02/2024 | CCC+ | 59,5 | 10,7 |
| Hellenic Republic Government Bond | 2,97 | 1,74 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 26/02/2012 | 24/02/2025 | CCC+ | 58,7 | 10,3 |
| Hellenic Republic Government Bond | 2,97 | 1,50 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 27/02/2012 | 24/02/2026 | CCC+ | 56,6 | 10,3 |
| Hellenic Republic Government Bond | 2,97 | 1,47 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 28/02/2012 | 24/02/2027 | CCC+ | 55,9 | 10,1 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,53 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 29/02/2012 | 24/02/2028 | CCC+ | 55,2 | 9,9 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,50 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 01/03/2012 | 24/02/2029 | CCC+ | 55,2 | 9,6 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,44 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 02/03/2012 | 24/02/2030 | CCC+ | 55,1 | 9,4 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,37 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 03/03/2012 | 24/02/2031 | CCC+ | 55,0 | 9,2 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,37 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 04/03/2012 | 24/02/2032 | CCC+ | 55,1 | 8,9 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,45 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 05/03/2012 | 24/02/2033 | CCC+ | 55,2 | 8,8 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,41 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 06/03/2012 | 24/02/2034 | CCC+ | 55,1 | 8,6 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,44 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 07/03/2012 | 24/02/2035 | CCC+ | 55,1 | 8,5 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,51 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 08/03/2012 | 24/02/2036 | CCC+ | 55,1 | 8,4 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,40 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 09/03/2012 | 24/02/2037 | CCC+ | 55,0 | 8,3 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,38 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 10/03/2012 | 24/02/2038 | CCC+ | 55,0 | 8,2 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,34 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 11/03/2012 | 24/02/2039 | CCC+ | 54,9 | 8,1 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,37 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 12/03/2012 | 24/02/2040 | CCC+ | 55,0 | 8,0 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,36 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 13/03/2012 | 24/02/2041 | CCC+ | 55,0 | 7,9 |
| Hellenic Republic Government Bond | 3,17 | 1,43 | € | 3,000 | Κλιμακωτό | Ετήσια | 24/2/2016 | 14/03/2012 | 24/02/2042 | CCC+ | 55,1 | 7,9 |
| Hellenic Republic Government Bond | 4,08 | 4,08 | € | 4,750 | Σταθερό | Ετήσια | 17/04/2016 | 10/04/2014 | 17/04/2019 | CCC+ | 74,2 | 13,6 |
| Hellenic Republic Government Bond | 2,09 | 2,09 | € | 3,375 | Σταθερό | Ετήσια | 17/7/2015 | 10/07/2014 | 17/07/2017 | CCC+ | 73,8 | 19,0 |

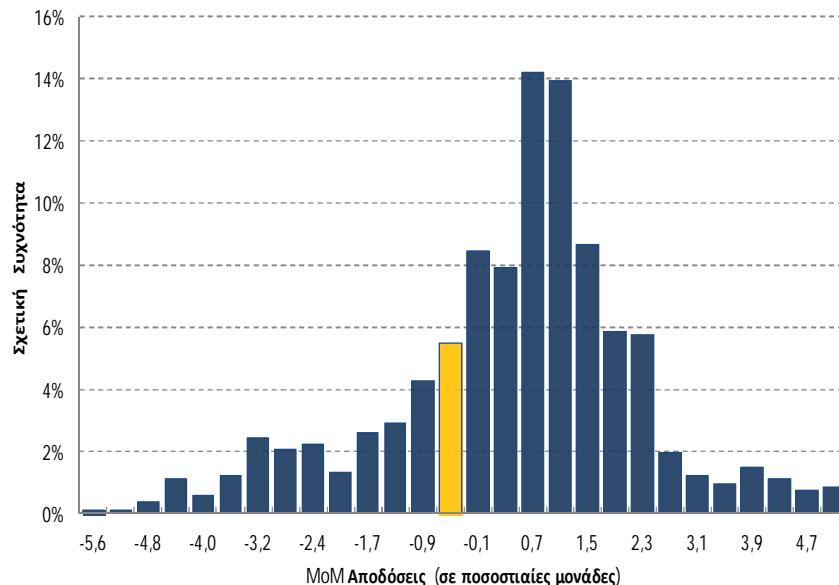


Δείκτης Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

Εξέλιξη του Δείκτη – Απρίλιος 2015 (Ημ. Βάσης: 2/1/13=100)



Ιστογράμμα Σχετικής Συχνότητας MoM Αποδόσεων



- ▶ Η χαμηλότερη τιμή εντός του Απριλίου για το δείκτη ήταν στις 108,27 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 111,5 μονάδες.
- ▶ Η αξία του δείκτη ελληνικών εταιρικών ομολόγων στις 30 Απριλίου μειώθηκε κατά 0,53% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Αντίστοιχα, ο δείκτης σημείωσε μέση (MoM) απόδοση μέσα στον μήνα, της τάξης του -3,81%.
- ▶ Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία 27 μηνών η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Απριλίου βρέθηκε κοντά στο 25ο εκατοστημόριο της κατανομής των ιστορικών αποδόσεων.

| 30-Απρ | |
|--------------------------------|------|
| Members | 15 |
| Market Capitalisation (EUR bn) | 6,63 |
| Weighted Average Yield | 7,05 |
| Weighted Average Coupon | 5,47 |
| Weighted Average Maturity | 3,36 |
| Weighted Average Duration | 2,97 |



Δείκτης Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

Σύνθεση Δείκτη – Απρίλιος 2015

| | Ποσό Έκδοσης | Οφειλόμενο | Νόμισμα | Τύπος | Συχνότητα | Επόμενη | Ημερομηνία | Ημερομηνία | Πιστοληπτική | Last Price - 30 | Yield - 30 | |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------|-------------|-----------|------------|-------------|------------|--------------|-----------------------------------|------------|----------|
| | (€ εκ.) | Ποσό (€ εκ.) | Έκδοσης | Τοκομερίδιο | Απόδοσης | Πληρωμή | Ανακοίνωσης | Έκδοσης | Λήξης | Αξιολόγηση (Standard & Poor's) | Απριλίου | Απριλίου |
| COCA-COLA HBC FINANCE BV | 800,00 | 800,00 | € | 2,375 | Σταθερός | Ετήσια | 06/18/2015 | 06/10/2013 | 06/18/2020 | BBB | 106,01 | 1,10 |
| OTE PLC | 700,00 | 700,00 | € | 7,875 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 08/07/2015 | 01/29/2013 | 02/07/2018 | BB- | 103,86 | 6,32 |
| HELLENIC PETROLEUM FINAN | 500,00 | 500,00 | € | 8,000 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 05/10/2015 | 04/29/2013 | 05/10/2017 | | 91,29 | 13,06 |
| INTRALOT FINANCE LUXEMBU | 325,00 | 325,00 | € | 9,750 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 08/15/2015 | 08/01/2013 | 08/15/2018 | B+ | 102,40 | 8,56 |
| SB MINERALS FINANCE/SB I** | 275,00 | | € | 9,250 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | | 07/30/2013 | 08/15/2020 | | | |
| FRIGOGLOSS FINANCE BV | 250,00 | 250,00 | € | 8,250 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 05/15/2015 | 05/13/2013 | 05/15/2018 | B+ | 92,27 | 11,33 |
| COCA-COLA HBC FINANCE BV | 600,00 | 600,00 | € | 4,250 | Σταθερός | Ετήσια | 11/16/2015 | 11/09/2009 | 11/16/2016 | BBB | 105,76 | 0,47 |
| OTE PLC | 900,00 | 629,45 | € | 4,625 | Σταθερός | Ετήσια | 05/20/2015 | 11/14/2006 | 05/20/2016 | BB- | 99,77 | 4,86 |
| TITAN GLOBAL FINANCE PLC | 200,00 | 200,00 | € | 8,750 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 07/19/2015 | 12/17/2012 | 01/19/2017 | BB | 106,69 | 4,63 |
| PPC FINANCE PLC* | 500,00 | 500,00 | € | 5,500 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 11/01/2015 | 04/30/2014 | 05/01/2019 | CCC+/*- | 73,03 | 14,67 |
| PPC FINANCE PLC* | 200,00 | 200,00 | € | 4,750 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 11/01/2015 | 04/30/2014 | 05/01/2017 | CCC+/*- | 76,01 | 19,95 |
| INTRALOT CAPITAL LUX* | 250,00 | 250,00 | € | 6,000 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 05/15/2015 | 04/30/2014 | 05/15/2021 | B+ | 89,96 | 8,14 |
| MOTOR OIL FINANCE PLC* | 350,00 | 350,00 | € | 5,125 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 05/15/2015 | 05/15/2014 | 05/15/2019 | | 88,18 | 8,66 |
| TITAN GLOBAL FINANCE PLC* | 300,00 | 297,50 | € | 4,250 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 07/10/2015 | 07/03/2014 | 07/10/2019 | BB | 94,83 | 5,65 |
| HELLENIC PETROLEUM FINANCE* | 325,00 | 325,00 | € | 5,250 | Σταθερός | Εξαμηνιαία | 07/04/2015 | 06/25/2014 | 07/04/2019 | | 82,50 | 10,54 |
| OTE PLC* | 700,00 | 700,00 | € | 3,500 | Σταθερός | Ετήσια | 07/09/2015 | 07/07/2014 | 07/09/2020 | BB- | 91,04 | 5,53 |

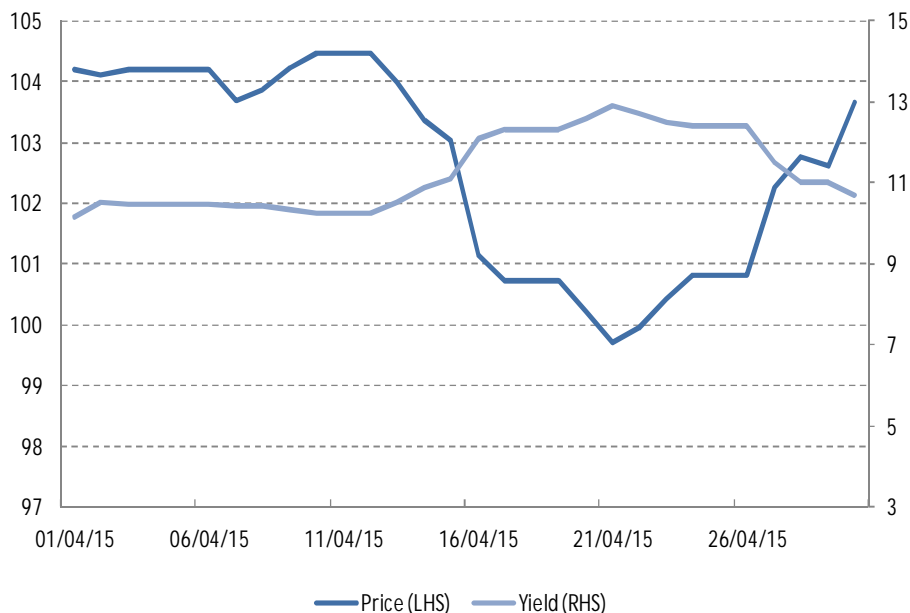
* 2014 Issues

** Ανάκληση Απριλίου 2015

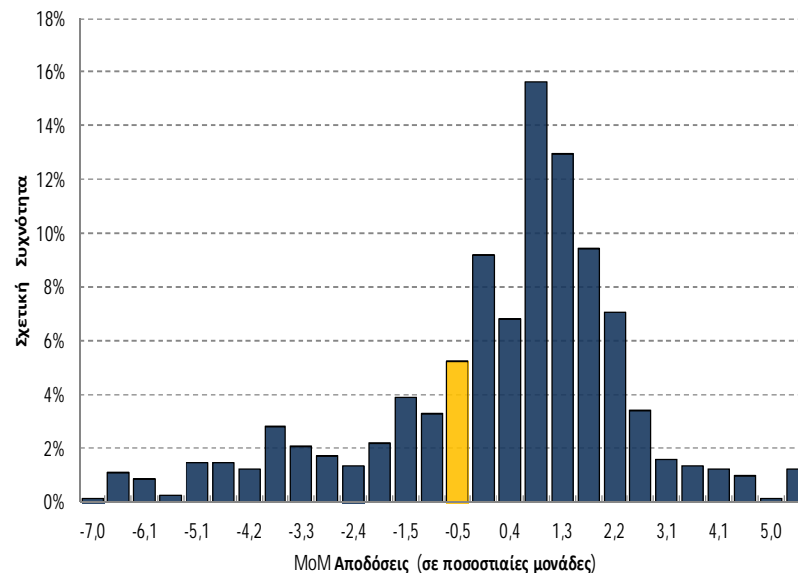


Δείκτης Ελληνικών Εταιρικών και Τραπεζικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

Εξέλιξη του Δείκτη – Απρίλιος 2015 (Ημ. Βάσης: 2/1/13=100)



Ιστογράμμα Σχετικής Συχνότητας MoM Αποδόσεων



- ▶ Η χαμηλότερη τιμή εντός του Απριλίου για το δείκτη ήταν στις 99,7 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 104,46 μονάδες.
- ▶ Η αξία του δείκτη ελληνικών εταιρικών και τραπεζικών ομολόγων στις 30 Απριλίου μειώθηκε κατά 0,67% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Αντίστοιχα, ο δείκτης σημείωσε μέση (MoM) απόδοση μέσα στον μήνα, της τάξης του -5,16%.
- ▶ Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία 27 μηνών η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Απριλίου βρέθηκε κοντά στο 27ο εκατοστημόριο της κατανομής των ιστορικών αποδόσεων.

| 30-Απρ | |
|--------------------------------|-------|
| Members | 19 |
| Market Capitalisation (EUR bn) | 8,78 |
| Weighted Average Yield | 10,71 |
| Weighted Average Coupon | 5,19 |
| Weighted Average Maturity | 3,27 |
| Weighted Average Duration | 2,91 |



Δείκτης Ελληνικών Εταιρικών & Τραπεζικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

Σύνθεση Δείκτη – Απρίλιος 2015

| | Ποσό Έκδοσης | Οφειλόμενο | Νόμισμα | Τύπος Τοκομερίδιο | Συχνότητα Απόδοσης | Επόμενη | Ημερομηνία | Ημερομηνία | Πιστοληπτική Αξιολόγηση (Standard & Poor's) | Last Price - 30 | Yield -30 | |
|-----------------------------|--------------|--------------|---------|----------------------|-----------------------|--------------|------------|-------------|--|-----------------|-----------|----------|
| | (€ εκ.) | Ποσό (€ εκ.) | Έκδοσης | | | Τοκομεριδίου | Πληρωμή | Ανακοίνωσης | | Έκδοσης | Λήξης | Απριλίου |
| COCA-COLA HBC FINANCE BV | 800,00 | 800,00 | € | 2,4 | Σταθερό | Ετήσια | 06/18/2015 | 06/10/2013 | 06/18/2020 | BBB | 106,01 | 1,10 |
| OTE PLC | 700,00 | 700,00 | € | 7,9 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 08/07/2015 | 01/29/2013 | 02/07/2018 | BB- | 103,86 | 6,32 |
| HELLENIC PETROLEUM FINAN | 500,00 | 500,00 | € | 8,0 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 05/10/2015 | 04/29/2013 | 05/10/2017 | | 91,29 | 13,06 |
| INTRALOT FINANCE LUXEMBU | 325,00 | 325,00 | € | 9,8 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 08/15/2015 | 08/01/2013 | 08/15/2018 | B+ | 102,40 | 8,56 |
| SB MINERALS FINANCE/SB I*** | 275,00 | | € | | Σταθερό | Εξαμηνιαία | | 07/30/2013 | 08/15/2020 | | | |
| FRIGOGLASS FINANCE BV | 250,00 | 250,00 | € | 8,3 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 05/15/2015 | 05/13/2013 | 05/15/2018 | B+ | 92,27 | 11,33 |
| COCA-COLA HBC FINANCE BV | 600,00 | 600,00 | € | 4,3 | Σταθερό | Ετήσια | 11/16/2015 | 11/09/2009 | 11/16/2016 | BBB | 105,76 | 0,47 |
| OTE PLC*** | 787,75 | | € | | Σταθερό | Ετήσια | | 02/05/2008 | 02/12/2015 | | | |
| OTE PLC | 900,00 | 629,45 | € | 4,6 | Σταθερό | Ετήσια | 05/20/2015 | 11/14/2006 | 05/20/2016 | BB- | 99,77 | 4,86 |
| TITAN GLOBAL FINANCE PLC | 200,00 | 200,00 | € | 8,8 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 07/19/2015 | 12/17/2012 | 01/19/2017 | BB | 106,69 | 4,63 |
| PPC FINANCE PLC* | 500,00 | 500,00 | € | 5,5 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 11/01/2015 | 04/30/2014 | 05/01/2019 | CCC+ /*- | 73,03 | 14,67 |
| PPC FINANCE PLC* | 200,00 | 200,00 | € | 4,8 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 11/01/2015 | 04/30/2014 | 05/01/2017 | CCC+ /*- | 76,01 | 19,95 |
| INTRALOT CAPITAL LUX* | 250,00 | 250,00 | € | 6,0 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 05/15/2015 | 04/30/2014 | 05/15/2021 | B+ | 89,96 | 8,14 |
| MOTOR OIL FINANCE PLC* | 350,00 | 350,00 | € | 5,1 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 05/15/2015 | 05/15/2014 | 05/15/2019 | | 88,18 | 8,66 |
| TITAN GLOBAL FINANCE PLC* | 300,00 | 297,50 | € | 4,3 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 07/10/2015 | 07/03/2014 | 07/10/2019 | BB | 94,83 | 5,65 |
| HELLENIC PETROLEUM FINAN* | 325,00 | 325,00 | € | 5,3 | Σταθερό | Εξαμηνιαία | 07/04/2015 | 06/25/2014 | 07/04/2019 | | 82,50 | 10,54 |
| OTE PLC* | 700,00 | 700,00 | € | 3,5 | Σταθερό | Ετήσια | 07/09/2015 | 07/07/2014 | 07/09/2020 | BB- | 91,04 | 5,53 |
| YIOULA GLASSWORKS SA** | 146,10 | | € | | Σταθερό | Εξαμηνιαία | | 11/10/2005 | | | | |
| OTE PLC** | 500,00 | | € | | Σταθερό | Ετήσια | | 04/04/2011 | | | | |
| PIRAEUS GROUP FINANCE* | 500,00 | 500,00 | € | 5,0 | Σταθερό | Ετήσια | 03/27/2016 | 03/18/2014 | 03/27/2017 | CCC+ /*- | 68,14 | 29,15 |
| NBG FINANCE PLC* | 750,00 | 750,00 | € | 4,4 | Σταθερό | Ετήσια | 04/30/2016 | 04/17/2014 | 04/30/2019 | | 63,82 | 17,81 |
| ALPHA CREDIT GROUP PLC* | 500,00 | 400,00 | € | 3,4 | Σταθερό | Ετήσια | 06/17/2015 | 06/12/2014 | 06/17/2017 | CCC+ /*- | 71,73 | 21,29 |
| ERB HELLAS PLC* | 500,00 | 500,00 | € | 4,3 | Σταθερό | Ετήσια | 06/26/2015 | 06/19/2014 | 06/26/2018 | CCC+ /*- | 63,80 | 21,13 |

* 2014 Issues

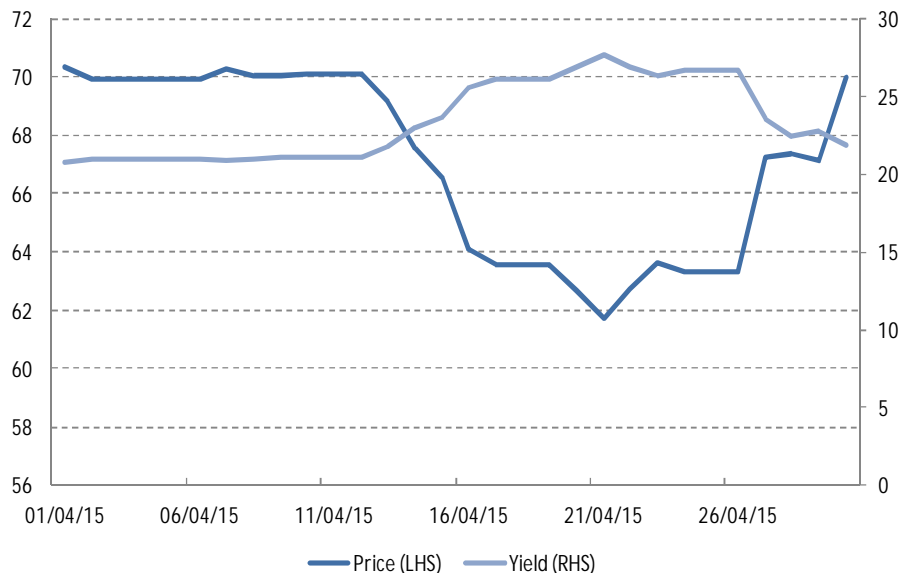
** 2014 Maturities

*** 2015 Maturities

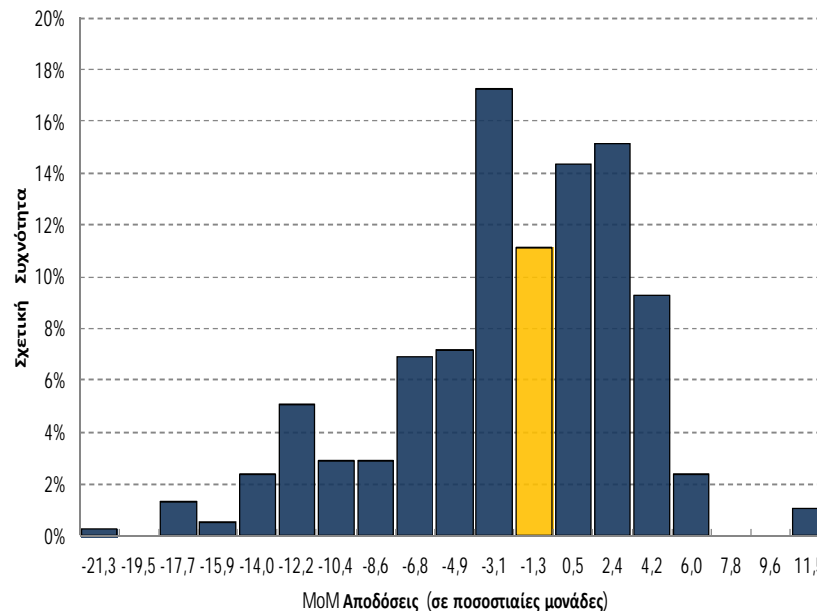


Δείκτης Ελληνικών Τραπεζικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

Εξέλιξη του Δείκτη – Απρίλιος 2015 (Ημ. Βάσης: 20/3/14=100)



Ιστόγραμμα Σχετικής Συχνότητας MoM Αποδόσεων



- ▶ Η χαμηλότερη τιμή εντός του Απριλίου για το δείκτη ήταν στις 61,7 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 70,35 μονάδες.
- ▶ Η αξία του δείκτη ελληνικών τραπεζικών ομολόγων στις 30 Απριλίου ήταν κατά 1,31% χαμηλότερη σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Αντίστοιχα, ο δείκτης σημείωσε μέση (MoM) απόδοση μέσα στον μήνα, της τάξης του -9,06%.
- ▶ Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία 13 μηνών η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Απριλίου βρέθηκε κοντά στο 57ο εκατοστημόριο της κατανομής των ιστορικών αποδόσεων.

| 30-Απρ | |
|--------------------------------|-------|
| Members | 4 |
| Market Capitalisation (EUR bn) | 2,15 |
| Weighted Average Yield | 21,87 |
| Weighted Average Coupon | 4,31 |
| Weighted Average Maturity | 2,95 |
| Weighted Average Duration | 2,72 |



Δείκτης Ελληνικών Τραπεζικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς

Σύνθεση Δείκτη – Απρίλιος 2015

| | Ποσό Έκδοσης (€ εκ.) | Οφειλόμενο Ποσό (€ εκ.) | Νόμισμα Έκδοσης | Τόκομερίδιο | Τύπος Τόκομεριδίου | Συχνότητα Απόδοσης | Επόμενη Πληρωμή Τόκομεριδίου | Ημερομηνία Ανακοίνωσης Έκδοσης | Ημερομηνία Λήξης | Πιστοληπτική Αξιολόγηση (Standard & Poor's) | Last Price - 30 Απριλίου | Yield - 30 Απριλίου |
|------------------|-------------------------|----------------------------|--------------------|-------------|-----------------------|-----------------------|------------------------------------|--------------------------------------|---------------------|--|-----------------------------|------------------------|
| Τράπεζα Πειραιώς | 500 | 500 | € | 5,000 | Σταθερό | Ετήσια | 03/27/2016 | 18/03/14 | 03/27/2017 | CCC+/*- | 68,14 | 29,15 |
| Εθνική Τράπεζα | 750 | 750 | € | 4,375 | Σταθερό | Ετήσια | 04/30/2016 | 17/04/14 | 04/30/2019 | | 63,82 | 17,81 |
| Alpha Bank | 500 | 400 | € | 3,375 | Σταθερό | Ετήσια | 06/17/2015 | 12/06/14 | 06/17/2017 | CCC+/*- | 71,73 | 21,29 |
| Eurobank | 500 | 500 | € | 4,250 | Σταθερό | Ετήσια | 06/26/2015 | 19/06/2014 | 06/26/2018 | CCC+/*- | 63,80 | 21,13 |



Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Στην παρούσα ενότητα προχωρούμε στη **χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιριών** που απαρτίζουν το **Δείκτη Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων της Τράπεζας Πειραιώς**.

Το **χαρτοφυλάκιο των εταιριών** που τίθενται υπό διεύρυνση είναι το ακόλουθο:

| | | | |
|-----|---------------|-----------|--------------------|
| OTE | TITAN | Intralot | Ελληνικά Πετρέλαια |
| ΔΕΗ | COCA-COLA HBC | Motor Oil | Frigoglass |

Στην παρουσίασή μας εστιάζουμε σε διαρθρωτική ανάλυση, ήτοι εξετάζουμε τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις των εταιριών για το 2014.

Βασικό εργαλείο αξιολόγησης των επιδόσεων των θεμελιωδών μεγεθών των εταιριών είναι η **εξέταση των αριθμοδεικτών** όπως προκύπτουν από τα ενοποιημένα χρηματοοικονομικά μεγέθη των λογιστικών καταστάσεων.

Η πηγή άντλησης των δεδομένων είναι το Bloomberg, σύμφωνα με τους υπολογισμούς των εξεταζόμενων δεικτών και τις μεθόδους τυποποίησης που υιοθετεί.

Εξεταζόμενοι αριθμοδείκτες

Γενική ρευστότητα: $Current\ ratio = \frac{current\ assets}{current\ liabilities}$

Άμεση ρευστότητα: $Quick\ ratio = \frac{liquid\ assets^*}{current\ liabilities}$

Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς συνολικές πωλήσεις: $CFO\ to\ total\ liabilities = \frac{cash\ from\ operating\ activities}{total\ liabilities}$

Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια:

$$Total\ debt/equity = \frac{ST+LT\ borrowings}{total\ share\ holder's\ equity} \times 100$$

Ξένα κεφάλαια προς συνολικά:

$$Total\ debt/total\ assets = \frac{ST+LT\ borrowings}{total\ assets} \times 100$$

Περιθώριο EBITDA: $EBITDA\ margin = \frac{EBITDA}{revenue} \times 100$

Λειτουργικό περιθώριο κέρδους:

$$Operating\ margin = \frac{operating\ income\ (losses)}{total\ revenue} \times 100$$

**for industrials

Καθαρό περιθώριο κέρδους:

$$Net\ income\ margin = \frac{net\ income / net\ profit\ (losses)}{sales, revenue, turnover} \times 100$$

Αποδοτικότητα ενεργητικού: $Return\ on\ assets = \frac{Trailing\ 12M\ net\ income}{average\ total\ assets} \times 100$

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων:

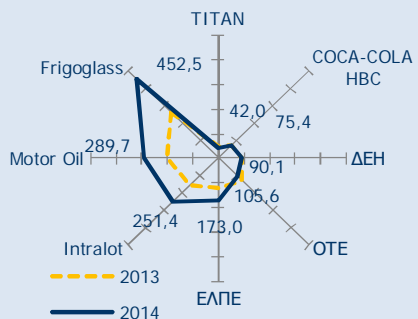
$$Return\ on\ common\ equity = \frac{T12M\ net\ income\ available\ to\ common\ shareholders}{average\ total\ common\ equity} \times 100$$

Σημείωση: αξίζει να αναφερθεί ότι πρόκειται η ανάλυση εστιάζει σε επιχειρήσεις με διαφορετικό είδος δραστηριότητας, της οποίας η φύση επηρεάζει ως ένα βαθμό διαφορετικά τις επιδόσεις των αριθμοδεικτών.

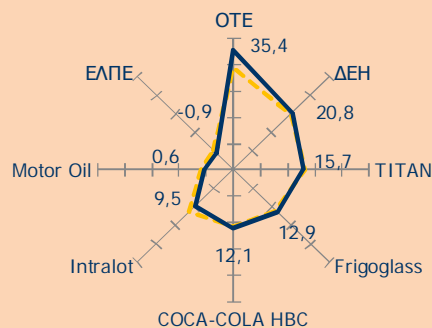


Κεφαλαιακή διάρθρωση, Αποδοτικότητα & Ρευστότητα (2014 vs 2013)

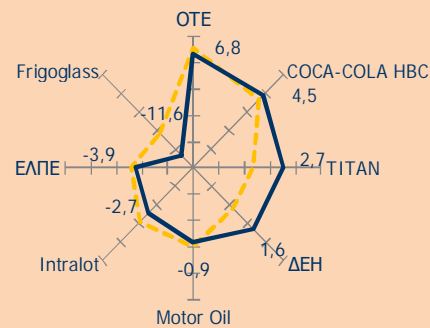
Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια (%) (Total debt/equity)



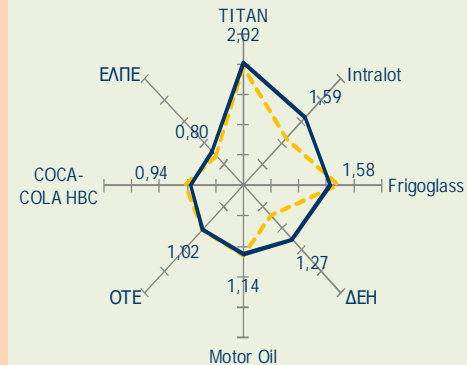
Περιθώριο EBITDA (%) (EBITDA margin)



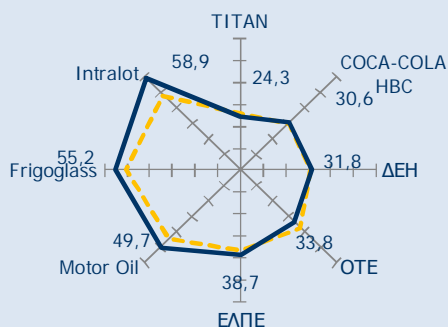
Καθαρό περιθώριο κέρδους (%) (Net income margin)



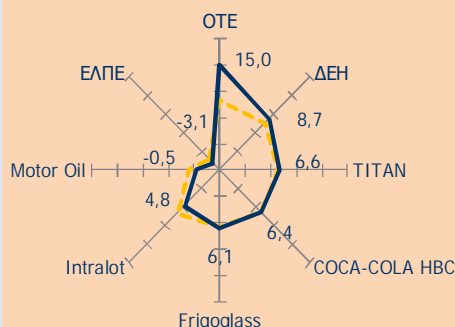
Γενική ρευστότητα (Current ratio)



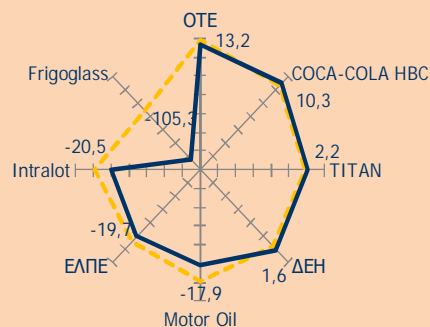
Ξένα κεφάλαια προς συνολικά (%) (Total debt/total assets)



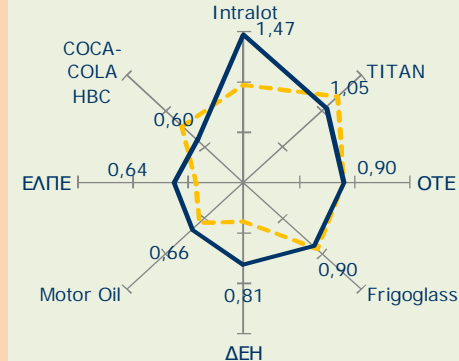
Λειτουργικό περιθώριο κέρδους (%) (Operating margin)



Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%) (Return on common equity)

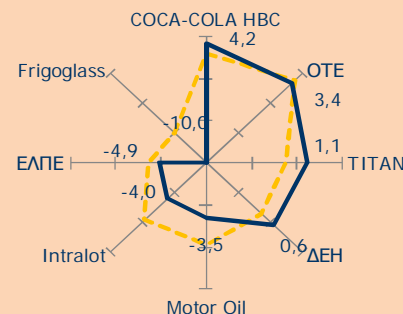


Άμεση ρευστότητα (Quick ratio)

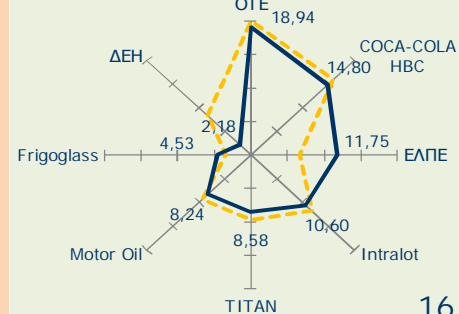


Σημείωση: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων
 Τα μεγέθη των δεικτών που παρουσιάζονται, είναι όπως παρέχονται υπολογισμένα από τη Bloomberg.
 Τα νούμερα που εμφανίζονται στα διαγράμματα αναφέρονται στο 2014.
 Ημερομηνία εξαγωγής των στοιχείων: 04/05/2015

Αποδοτικότητα ενεργητικού (%) (Return on assets)



Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες προς βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (CFO/Total Liabilities)



Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg



Σειρά κατάταξης επιχειρήσεων ανά εξεταζόμενο αριθμοδείκτη (2014)

| α/α | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|--|---------------|---------------|------------|---------------|---------------|-----------|---------------|---------------|
| Γενική ρευστότητα | TITAN | Intralot | Frigoglass | ΔΕΗ | Motor Oil | ΟΤΕ | COCA-COLA HBC | ΕΛΠΕ |
| Άμεση ρευστότητα | Intralot | TITAN | ΟΤΕ | Frigoglass | ΔΕΗ | Motor Oil | ΕΛΠΕ | COCA-COLA HBC |
| Ταμ. ροές από λειτ. δραστηριότητες προς συν. υποχρεώσεις | ΟΤΕ | COCA-COLA HBC | ΕΛΠΕ | Intralot | TITAN | Motor Oil | Frigoglass | ΔΕΗ |
| Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια | TITAN | COCA-COLA HBC | ΔΕΗ | ΟΤΕ | ΕΛΠΕ | Intralot | Motor Oil | Frigoglass |
| Ξένα κεφάλαια προς συνολικά | TITAN | COCA-COLA HBC | ΔΕΗ | ΟΤΕ | ΕΛΠΕ | Motor Oil | Frigoglass | Intralot |
| Περιθώριο EBITDA | ΟΤΕ | ΔΕΗ | TITAN | Frigoglass | COCA-COLA HBC | Intralot | Motor Oil | ΕΛΠΕ |
| Λειτουργικό περιθώριο κέρδους | ΟΤΕ | ΔΕΗ | TITAN | COCA-COLA HBC | Frigoglass | Intralot | Motor Oil | ΕΛΠΕ |
| Καθαρό περιθώριο κέρδους | ΟΤΕ | COCA-COLA HBC | TITAN | ΔΕΗ | Motor Oil | Intralot | ΕΛΠΕ | Frigoglass |
| Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων | ΟΤΕ | COCA-COLA HBC | TITAN | ΔΕΗ | Motor Oil | ΕΛΠΕ | Intralot | Frigoglass |
| Αποδοτικότητα ενεργητικού | COCA-COLA HBC | ΟΤΕ | TITAN | ΔΕΗ | Motor Oil | Intralot | ΕΛΠΕ | Frigoglass |

• Τα **υψηλότερα περιθώρια κέρδους** σημείωσε ο ΟΤΕ το 2014 ανάμεσα στις εξεταζόμενες επιχειρήσεις, με περαιτέρω **υποχώρηση της μόχλευσης** και τη ρευστότητα να κυμαίνεται στα ίδια περίπου επίπεδα με το 2013.

• **Ίκανοποιητική** είναι η εικόνα της COCA-COLA HBC, ειδικά όσο αφορά στην **αποδοτικότητα του ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων** και το επίπεδο **δανεισμού** σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια, ωστόσο **υστερεί σε όρους ρευστότητας** σε σχέση με τις υπόλοιπες εξεταζόμενες επιχειρήσεις.

• Υψηλές είναι και οι επιδόσεις της TITAN, η οποία κατόρθωσε το 2014 να κινηθεί σε **θετικό έδαφος καθαρής κερδοφορίας και αποδοτικότητας** από αρνητικό το προηγούμενο έτος, ενώ εμφανίζεται να έχει **περιορίσει και τη μόχλευσή** της.

• Σε **θετικό πλέον έδαφος η καθαρή κερδοφορία** και της ΔΕΗ για το 2014, με τους δείκτες αποδοτικότητας και ρευστότητας να παρουσιάζουν σημάδια βελτίωσης, ενώ η μόχλευση της εταιρίας κυμαίνεται περίπου στο ίδιο επίπεδο σε σχέση με το 2013.

• Αναφορικά με την INTRALOT μπορεί **μεν να βελτιώθηκε η ρευστότητά** της το 2014, ωστόσο στους υπόλοιπους εξεταζόμενους δείκτες σημειώθηκε υποχώρηση, με τη **δανειακή επιβάρυνση και την αρνητική καθαρή κερδοφορία να αυξάνονται**. Παρόμοια είναι η εικόνα και για τη FRIGOGLOSS, με τη **μόχλευσή της να παραμένει σε υψηλά επίπεδα**, από τα υψηλότερα μεταξύ των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Συγχρόνως, το γεγονός ότι **εντάθηκαν οι καθαρές ζημιές** της είχε ως αποτέλεσμα την επιπλέον επιβάρυνση των δεικτών αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων.

• Η **κερδοφόρα δυναμικότητα των ΕΛΠΕ χειροτέρευσε πρόσθετα** το 2014, χωρίς να παρουσιάζεται βελτίωση των επιπέδων της δανειακής τους επιβάρυνσης.

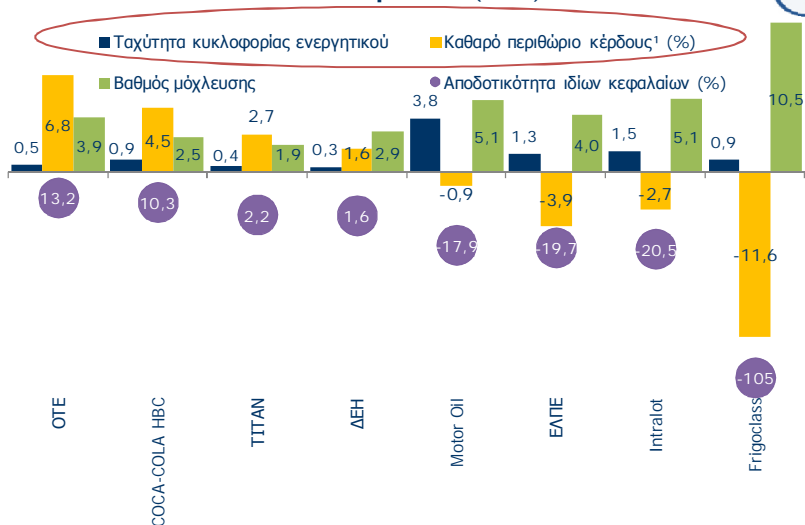
- Με διατήρηση των ιδίων επιπέδων ρευστότητας, η MOTOR OIL σημείωσε υποχώρηση των υπόλοιπων εξεταζόμενων δεικτών. Ειδικότερα, η **αποδοτικότητά της από οριακά αρνητική επιδεινώθηκε επιπλέον** το 2014, ενώ πτωτικά κινήθηκαν και τα περιθώρια κέρδους της εταιρίας.

*Σημείωση: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων
Τα μεγέθη των δεικτών που παρουσιάζονται, είναι όπως παρέχονται υπολογισμένα από τη Bloomberg
Ημερομηνία εξαγωγής των στοιχείων: 04/05/2015*

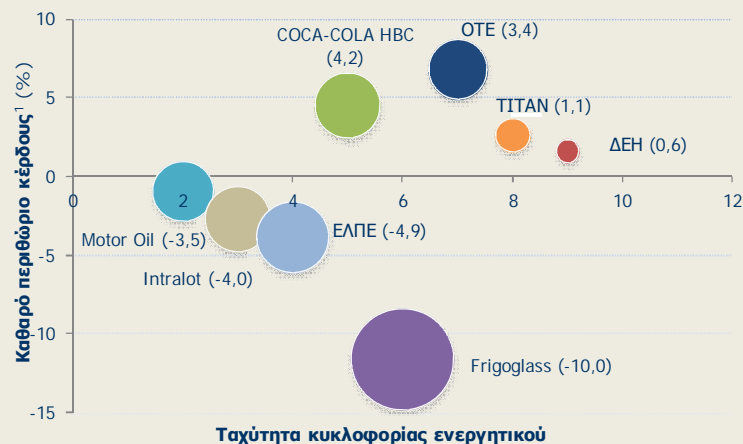


Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) και Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE): Ανάλυση DuPont (2014)

Ανάλυση DuPont (2014)



Αποδοτικότητα ενεργητικού² (%) (2014)



Η Ανάλυση DuPont μας επιτρέπει να εξετάσουμε τη διάρθρωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και στην απλοποιημένη της μορφή προκύπτει ως εξής:

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} * \text{Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού} * \text{Βαθμός μόχλευσης}$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Συμπληρωματικά, $\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)} = \text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} * \text{Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού}$

¹ σύμφωνα με το καθαρό εισόδημα διαθέσιμο στους μετόχους (net income available to common shareholders).

² Τα μεγέθη στις παρενθέσεις που ακολουθούν τα ονόματα των εταιριών αναφέρονται στο ROA.

Σημείωση: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων
Ημερομηνία εξαγωγής των στοιχείων: 04/05/2015

Πηγή: Piraeus Bank Research, Bloomberg

- Το υψηλό καθαρό περιθώριο κέρδους του ΟΤΕ είχε θετικό αντίκτυπο στις καλές επιδόσεις των ROE και ROA, τις υψηλότερες μεταξύ των επιχειρήσεων. Ανάλογη είναι η εικόνα και για την COCA-COLA HBC.

- Βελτίωση των συνιστωσών του ROE της TITAN για το 2014, το οποίο ενισχύθηκε σημαντικά, καθώς το περιθώριο κέρδους ήταν πλέον θετικό από αρνητικό και ο βαθμός μόχλευσης σημείωσε μικρή υποχώρηση.

- Παρομοίως, η θετική επίδοση του περιθωρίου κέρδους της ΔΕΗ το 2014 – από αρνητική το 2013 – ήταν ουσιαστικά ο παράγοντας που έδωσε ώθηση στη βελτίωση των ROE και ROA, τα οποία πλέον βρέθηκαν σε θετικό πλέον έδαφος.

- Η αύξηση του αρνητικού περιθωρίου κέρδους και του βαθμού μόχλευσης της MOTOR OIL είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική επιδείνωση του ROE, αλλά και του ROA το 2014. Παρόμοια παρουσιάζεται η κατάσταση για ΕΛΠΕ και INTRALOT.

- Η FRIGOGLOSS εμφανίζει με διαφορά τη χαμηλότερη διαρθρωτική επίδοση των ROE και ROA και το 2014.



Disclaimer: Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση επενδυτική συμβουλή ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Καμία πληροφορία που εμπεριέχεται σε αυτό, δεν θα πρέπει να εκληφθεί, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για τον παραλήπτη, ούτε μέσο επίτευξης των συγκεκριμένων επενδυτικών στόχων ή κάλυψης οποιωνδήποτε άλλων αναγκών του παραλήπτη, ούτε υποκατάστατο τυχόν συμβατικών κειμένων που αφορούν τις περιγραφόμενες σε αυτό συναλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα επικοινωνία και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Το παρόν δε συνιστά, επίσης, έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που διατίθενται στο κοινό και που θεωρούνται αξιόπιστες. Η Τράπεζα δεν φέρει καμία ευθύνη ως προς την ακρίβεια ή πληρότητα των πληροφοριών αυτών. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλαμβάνει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα που δεν ανήκουν στον όμιλο της. Η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες, και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. 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 και οι εταιρείες του ομίλου της μεταξύ άλλων: α) Δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος φυλλαδίου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια έγγραφη. β) Ενδέχεται να παρέχει έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες, υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. γ) Ενδέχεται να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκει άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς. δ) Ενδέχεται να παρέχει υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν σημείωμα. Ρητά επισημαίνεται ότι: α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. β) τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. γ) οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. δ) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα έκαστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς τη φορολογική νομοθεσία που τον διέπει. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς δεν υποχρεούται να ενημερώνει ή να κρατά επίκαιρες τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.