

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το 2014 εκτιμούμε ότι η Ελληνική Χρηματιστηριακή αγορά θα κινηθεί θετικά με ενδεχόμενο την υψηλή μεταβλητότητα των τιμών. Η πρόβλεψη για τη θετική πορεία της αγοράς, υποστηρίζεται και από πολλούς οίκους του εξωτερικού. Οι παράγοντες που θα δώσουν τον τόνο και θα συμβάλλουν στην ανάκαμψη της Ελληνικής χρηματαγοράς είναι το ισχυρό νόμισμα (ευρώ) έναντι των νομισμάτων άλλων ανταγωνιστριών χωρών στις αναδυόμενες αγορές, η είσοδος νέων κεφαλαίων από ιδιώτες επενδυτές στην ανακεφαλαιοποίηση της EUROBANK, η σταθεροποίηση της οικονομίας ειδικά το β' εξάμηνο, και η αναπόφευκτη έναρξη της συζήτησης για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους. Σημαντικός αστάθμητος παράγοντας για την πορεία της αγοράς είναι η διατήρηση ή μη της πολιτικής σταθερότητας που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τις εξελίξεις.

Οι μετοχές που αναμένεται να ξεχωρίσουν το 2014 είναι ΑΛΦΑ ΤΡ., EUROBANK, ΤΡ. ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΟΤΕ, ΔΕΗ, ΟΠΑΠ, FOLI GROUP, JUMBO, ΜΥΤΙΛ, ΜΕΤΚΑ, ΕΛ ΠΕΤΡΕΛ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, EUROBANK PROPER, ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓ, ΣΑΡΑΝΤΗΣ, ΠΛ. ΘΡΑΚΗΣ, ΕΛΤΟΝ, ΕΛΒΑΛ, κατασκευαστικές.

Το 2014 αναμένουμε την έκδοση Επιχειρηματικών Ομολόγων από Ελληνικές Εισηγμένες Επιχειρήσεις με εισροή ξένων κεφαλαίων γεγονός που θα συμβάλει στην ενίσχυση της ρευστότητας των Τραπεζών και στην βελτίωση των αποδόσεων των χαρτοφυλακίων σταθερού εισοδήματος.

Το 2014 αναμένουμε οι χρηματιστηριακές αγορές των ανεπτυγμένων χωρών (ΗΠΑ, ΕΥΡΩΠΗ και ΙΑΠΩΝΙΑ) να προσελκύσουν νέα κεφάλαια με μικρότερες όμως αποδόσεις και υψηλή διακύμανση των τιμών. Ενδιαφέρον παρουσιάζουν οι αγορές της Ν. Ευρώπης (Ιταλία και Ισπανία)

Η διεθνής αγορά Κρατικών Ομολόγων θα συνεχίσει να διορθώνει το 2014 διαμορφώνοντας ετήσιες αποδόσεις πλησίον του 4% στην περίπτωση των αμερικανικών ομολόγων.

Η αγορά Επιχειρηματικών Ομολόγων θα συνεχίσει το 2014 να προσελκύει νέα κεφάλαια και να προσφέρει σχετικά υψηλές αποδόσεις.

Στη διεθνή αγορά εμπορευμάτων το 2014 αναμένουμε χαμηλές αποδόσεις.

### ΟΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΤΟ 2014

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

Για το 2014 αναμένουμε η Ελληνική Χρηματιστηριακή Αγορά να παρουσιάσει σημαντική μεταβλητότητα. Οι παράγοντες που θα επηρεάσουν σημαντικά την Ελληνική αγορά τους επόμενους μήνες είναι οι ακόλουθοι:

1. Η ένταξη της ελληνικής αγοράς στις αναπτυσσόμενες χώρες προσδίδει το κύριο χαρακτηριστικό της αυξημένης μεταβλητότητας. Οι επενδυτές στις αναπτυσσόμενες αγορές αποδέχονται αυξημένους κινδύνους και οι διαχειριστές των FUNDS αυτής της κατηγορίας ενεργούν με βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, απρόβλεπτα, με έντονο κερδοσκοπικό προφίλ. Η Ελληνική αγορά αντιπροσωπεύει μικρό σχετικά ποσοστό στους διεθνείς δείκτες MSCI με

αποτέλεσμα μικρός αριθμός μετοχών (10 μέχρι 15 εταιρείες) να προσελκύουν το ενδιαφέρον των διεθνών επενδυτών, οι οποίες σε ενδεχόμενη άνοδο της αγοράς θα παρουσιάσουν νέα υψηλότερα επίπεδα τιμών.

Στην κατηγορία των αναπτυσσομένων αγορών η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά έχει το συγκριτικό πλεονέκτημα του ισχυρού νομίσματος έναντι των νομισμάτων των ανταγωνιστικών χωρών (Τουρκία, Ρωσία, Ν. Αφρική κτλ) που το 2014 αναμένεται να δεχθούν πιέσεις και υποτιμήσεις. Ακόμη ο Γ.Δ. κινείται σε χαμηλά επίπεδα και έχει περιθώρια σημαντικής ανάκαμψης έναντι των ανταγωνιστικών χωρών που οι τιμές των μετοχών κινήθηκαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα.

2. Για το 2014 οι πολιτικές εξελίξεις στην Ελλάδα θα παρουσιάσουν μεγάλες μεταβολές. Στην αρχή του έτους, σε συνδυασμό με την ανάληψη της Ευρωπαϊκής Προεδρίας, δεν αναμένουμε σημαντικές πολιτικές μεταβολές καθώς η λήψη πρόσθετων εισπρακτικών μέτρων ( νέοι φόροι, απολύσεις στο δημόσιο και περικοπές δημόσιων δαπανών) θα υλοποιηθούν με Υπουργικές Αποφάσεις χωρίς ψηφοφορίες στην Βουλή. Στις εκλογές του Μαΐου (Ευρωπαϊκές και Δημοτικές Εκλογές) ενδέχεται το μήνυμα των εκλογών να είναι αντιφατικό και να μην οδηγήσει σε Εθνικές Εκλογές. Προς το τέλος του 2014 αναμένεται η λήψη πρωτοβουλιών και αποφάσεων σε Ευρωπαϊκό επίπεδο που ενδεχόμενα να οδηγήσουν σε σταδιακή χαλάρωση της πολιτικής λιτότητας στην Ευρωζώνη.

3. Τους πρώτους μήνες του 2014 θα δημοσιευθούν τα αποτελέσματα των stress tests των τραπεζών της Ευρωζώνης και της Ελλάδας. Οι Ευρωπαϊκές Τράπεζες εδώ και 5 χρόνια βρίσκονται σε συνεχή διαδικασία μείωσης των δανείων (απομόχλευση), αναδιάρθρωσης των επενδύσεων με μείωση της έκθεσης σε κρατικά ομόλογα και πώληση θυγατρικών εταιρειών που δεν συνδέονται με τραπεζικές εργασίες. Αναμένεται τα αποτελέσματα των stress tests να μην κλονίσουν την Κεφαλαιακή Επάρκεια των Ευρωπαϊκών Τραπεζών. Στην περίπτωση της Ελλάδας, εκτός της EUROBANK που πρέπει εντός του Α' τριμήνου 2014 να κάνει ΑΜΚ, οι υπόλοιπες τράπεζες αναμένεται οι αναγκαίες διαγραφές που θα υποδείξει η BLACK ROCK να καλυφθούν από επαρκή ίδια κεφάλαια (ΑΛΦΑ και ΠΕΙΡΑΙΩΣ) και από τις προγραμματισμένες πωλήσεις θυγατρικών της ΕΤΕ. Η περίπτωση της EUROBANK είναι καθοριστική για την διαμόρφωση του επενδυτικού κλίματος για τις Ελληνικές Τράπεζες. Η είσοδος νέων επενδυτών και η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών στην ΑΜΚ θα σηματοδοτήσουν τις γενικές κατευθύνσεις που θα ακολουθήσει ο κλάδος τα επόμενα χρόνια. Δηλαδή, αν θα έχουμε είσοδο νέων επενδυτών, αν θα έχουμε ουσιαστικές ιδιωτικοποιήσεις και αν οι αποτιμήσεις όλων των Ελληνικών Τραπεζών θα κινήθούν σε υψηλό επίπεδο.

4. Στο επίπεδο των μακρο-οικονομικών μεγεθών για το 2014 δεν αναμένονται σημαντικές βελτιώσεις αλλά ούτε δραματικές υποχωρήσεις στα κυριότερα μεγέθη. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι οριακός (υπάρχουν εκτιμήσεις για μεταβολή από +0,50% μέχρι -1,0%). Η εσωτερική ζήτηση και τα εισοδήματα θα υποστούν νέα περαιτέρω μείωση λόγω της λήψης νέων εισπρακτικών μέτρων αξίας 6 δις για το 2014. Οι ιδιωτικές επενδύσεις και η τραπεζική πίστη δεν αναμένεται να αυξηθούν το 2014. Αντίστοιχα, η ανεργία θα κινηθεί οριακά στα σημερινά επίπεδα. Η περαιτέρω ενεργοποίηση των Κοινοτικών Κονδυλίων (ΕΣΠΑ, Ευρ. Τρ. Επενδύσεων) αναμένεται να ευνοήσει την επανεκκίνηση των Δημόσιων Έργων και στοχευμένων μεσαίου μεγέθους επενδύσεων. Όσον αφορά τα δημόσια οικονομικά η ύπαρξη ή όχι δημόσιου πλεονάσματος για το 2014 είναι δύσκολο να προβλεφθεί καθώς το σχετικό ποσό δημοσιεύεται, με τη σύμφωνη γνώμη της ΤΡΟΙΚΑ και εξυπηρετεί την πολιτική εσωτερική κατάσταση παρά την πορεία της οικονομίας.

5. Όσον αφορά τις εξελίξεις στην Ευρωζώνη και το ενδεχόμενο να έχουμε χαλάρωση της πολιτικής της μείωσης του δημόσιου χρέους, της εφαρμογής των μέτρων λιτότητας και την συνέχιση της μείωσης της εσωτερικής ζήτησης, οι ουσιαστικές εξελίξεις αναμένονται μετά τις Ευρωπαϊκές Εκλογές του Μαΐου. Οι παράγοντες που θα επηρεάσουν την ενδεχόμενη χαλάρωση της υπάρχουσας πολιτικής είναι η ολοκλήρωση της λήψης μέτρων μείωσης του δημόσιου χρέους στην Γαλλία και τα αποτελέσματα των Ευρωεκλογών. Πάντως η εφαρμογή νέας πολιτικής στην Ευρωζώνη εκτιμάται ότι για το 2014 θα είναι σταδιακή, χωρίς ακρότητες, καθώς η υπάρχουσα κατάσταση διευκολύνει την οικονομική πολιτική της Γερμανίας για επαναπατρισμό κεφαλαίων στις χώρες της Β. Ευρώπης, διατήρηση των χαμηλών επιτοκίων και περιορισμό του ανταγωνισμού που δέχεται η Γερμανία από χώρες της Ν. Ευρώπης (κυρίως από Ιταλία και Ισπανία).

Το ενδιαφέρον για την Ελλάδα, από τις ενδεχόμενες εξελίξεις στην Ευρωζώνη, εντοπίζεται στην λήψη μέτρων για τη βιωσιμότητα του Ελληνικού χρέους. Οι εξελίξεις και η λήψη πιθανών μέτρων αναμένεται να μην είναι ριζικές και πειστικές για τις χρηματαγορές. Καθώς δεν υπάρχει άλλο προηγούμενο χώρας της Ευρωζώνης να χρωστάει στις κεντρικές τράπεζες των υπολοίπων χωρών. Τα μέτρα που ενδεχόμενα να ληφθούν θα αφορούν την χρονική παράταση της αποπληρωμής του χρέους και την μείωση των επιτοκίων παρά την απόλυτη μείωση του ποσού του δημόσιου χρέους. Η εφαρμογή των μέτρων ενδεχόμενα να είναι σταδιακή ανάλογα με τη πορεία υλοποίησης των Μνημονιακών Δεσμεύσεων της χώρας. Η έναρξη της συζήτησης της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους θα οδηγήσει σε αναβάθμιση της χώρας και των ελληνικών τραπεζών από Διεθνείς Οίκους Αξιολόγησης. Η πιθανή αναβάθμιση των Ελληνικών Τραπεζών θα οδηγήσει τις τράπεζες να δανεισθούν από τις διεθνείς αγορές και να μειώσουν αντίστοιχα τον δανεισμό 65 δις από την ΕΚΤ.

Γενικά, αν πεισθούν οι διεθνείς χρηματαγορές για την βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους τότε ανοίγει ο δρόμος για την είσοδο της χώρας ξανά στις διεθνείς αγορές και την πιθανή έκδοση Ομολόγων. Οι εξελίξεις αυτές συσχετίζονται άμεσα με θέματα πολιτικής στην Ευρωζώνη και τις επιδιώξεις της Γερμανίας και είναι παρακινδυνευμένο να προεξοφλήσουμε οποιαδήποτε απόφαση.

6. Η παρατεταμένη ύφεση 5 και πλέον έτη στην Ελληνική Αγορά έχει ταυτόχρονα αναδείξει και τις επιχειρήσεις που παρουσιάζουν αντοχή στην ύφεση και προεξοφλείται η παραμονή τους στην αγορά τα επόμενα χρόνια. Ενδέχεται να είναι παρακινδυνευμένο να προεξοφλήσουμε την βιωσιμότητα των Ελληνικών Επιχειρήσεων που κινούνται οριακά και είναι υπέρ-δανεισμένες αλλά για τις ισχυρές το μέλλον προεξοφλείται θετικό. Άρα μπορούμε να υποδείξουμε ορισμένες βιώσιμες επιχειρήσεις που προεξοφλούν θετική μελλοντική πορεία όπως: ΟΤΕ, ΔΕΗ, ΟΠΑΠ, ΕΛ ΠΕΤΡ, FOLI GROUP, ΕΧΑΕ, ΜΕΤΚΑ, ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ, ΕΥΔΑΠ, ΟΛΠ, ΕΛΛΑΚΤΩΡ, ΣΑΡΑΝΤΗΣ, ΕΛΒΑΛ, EURO-PROPERTIES, JUMBO, ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓ.

7. Οι Ελληνικές Τράπεζες βιώνουν σήμερα την δραματική κατάσταση της Ελληνικής Οικονομίας. Το κυριότερο πρόβλημα είναι τα Κόκκινα και Επισφαλή Δάνεια των Τραπεζών. Οι εκτιμήσεις για το πιθανό ύψος των Επισφαλών-Κόκκινων Δανείων των ελληνικών τραπεζών προσδιορίζουν το ποσό σε 65-70 δις. Οι συσσωρευμένες προβλέψεις των 3 τραπεζών για το 2014 καλύπτουν σε ποσοστό τα Κόκκινα Δάνεια 50% στην ΕΤΕ, 67% στην ΠΕΙΡΑΙΩΣ και 41% στην ΑΛΦΑ. Οι προβλέψεις αυτές είναι από τις υψηλότερες σε παγκόσμιο επίπεδο και σε περίπτωση που τα επόμενα χρόνια έχουμε σταθεροποίηση της οικονομίας (ενδεχόμενα το 2015) οι Ελληνικές Τράπεζες όχι μόνο έχουν αντιμετωπίσει τα σημερινά προβλήματα αλλά στο μέλλον θα έχουν υψηλά έκτακτα κέρδη από τις προβλέψεις. Η κατάσταση των Ελληνικών Τραπεζών εκτιμάται ότι δεν είναι δραματική αλλά αντίθετα έχουν

μπει οι βάσεις να ξεπεράσουν τα προβλήματα τους. Βέβαια, δεν αναμένουμε για το 2014 κερδοφορία, ούτε πιστωτική επέκταση, ούτε βελτίωση των περιθωρίων κέρδους στις Τράπεζες. Αλλά αναμένουμε μείωση του κόστους δανεισμού (μείωση επιτοκίων καταθέσεων) και μείωση των λειτουργικών Εξόδων. Η υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια της Τρ. ΠΕΙΡΑΙΩΣ και ΑΛΦΑ τις καθιστά τις καλύτερες επιλογές. Η σταδιακή υλοποίηση της πώλησης των θυγατρικών καθιστά την ΕΤΕ βιώσιμη. Η επιτυχής ΑΜΚ της EUROBANK και εισροή 2,5 δις νέων κεφαλαίων καθιστά την Τράπεζα βιώσιμη.

Εκτιμούμε ότι τους πρώτους μήνες του 2014, καθώς προεξοφλείται σχετική πολιτική σταθερότητα, η χρηματιστηριακή αγορά θα κινηθεί ανοδικά προς τις 1400-1500 μονάδες. Κατόπιν, θα περιμένουμε τα αποτελέσματα των Εκλογών του Μαΐου και το ενδεχόμενο να οδηγήσουν σε Εθνικές Εκλογές. Σε περίπτωση που το ενδεχόμενο αυτό αποφευχθεί η χρηματιστηριακή αγορά θα κινηθεί προς τα υψηλά του έτους. Η πιθανή έναρξη της συζήτησης της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους θα οδηγήσει την Χρηματιστηριακή Αγορά σε νέα υψηλά του έτους. Η διαμόρφωση των επιτοκίων των Ελληνικών Ομολόγων στις 600 μονάδες βάσης προεξοφλούν τη Χρηματιστηριακή Αγορά σε επίπεδο 1500-1700 μονάδες όπως ήταν τον Σεπτέμβριο του 2010.

Αστάθμητος παράγοντας είναι η πιθανότητα η χώρα να βγει στις διεθνείς αγορές με έκδοση ομολόγων πριν τον Μάιο. Η εξέλιξη αυτή είναι δύσκολο να προβλεφθεί και θα πρέπει να αναμένουμε στο μεσοδιάστημα αναβάθμιση της χώρας από Διεθνείς Οίκους. Ενδέχεται να καλυφθούν με δημόσια έκδοση τα ομόλογα ύψους 4,1 δις που κατέχουν οι Ελληνικές τράπεζες και λήγουν στο τέλος Μαΐου. Το γεγονός αυτό αν πραγματοποιηθεί θα δώσει νέα ώθηση στην χρηματιστηριακή αγορά.

### **ΔΙΕΘΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ**

1. Οι αναπτυγμένες διεθνείς αγορές έχουν συμπληρώσει ένα τετραετή κύκλο συνεχούς ανόδου μετά την καταγραφή σημαντικών χαμηλών τον Μάρτιο του 2009.

Η άκρως επεκτατική νομισματική πολιτική που ακολούθησαν η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED) η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) και αρκετά διστακτικά η ΕΚΤ εκτόξευσαν τους χρηματιστηριακούς δείκτες των ΗΠΑ της Βόρειας Ευρώπης και της Ιαπωνίας σε νέα υψηλά επίπεδα.

2. Για το τρέχον έτος προβλέπεται η συνέχεια της ανοδικής τάσης αν και οι αποδόσεις αναμένεται να κινηθούν σε χαμηλότερα ποσοστά. Αυτό βασίζεται στο γεγονός ότι η FED αναμένεται σταδιακά να μειώσει την χορήγηση επιπρόσθετης ρευστότητας σε μηνιαία βάση αξίας \$85 δις. Ταυτόχρονα οι αποτιμήσεις των Αμερικανικών μετοχών δεν μπορούν σε καμία περίπτωση να χαρακτηρισθούν χαμηλές και προεξοφλούν την περαιτέρω αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης της Αμερικανικής οικονομίας 3%-4% και την αύξηση των εταιρικών κερδών.

3. Αντίθετα πιστεύεται ότι οι Ευρωπαϊκές χρηματιστηριακές αγορές και ιδιαίτερα οι ταλαιπωρημένες τα προηγούμενα έτη χρηματιστηριακές αγορές του νότου της Ευρωζώνης (Ιταλία, Ισπανία) καθώς και ο υπό αναδιάρθρωση ευρωπαϊκός τραπεζικός κλάδος μπορεί να εκπλήξουν με υπέρ-απόδοση. Τέλος και η Ιαπωνική χρηματιστηριακή αγορά αναμένεται να έχει θετική απόδοση αν και σε μικρότερη έκταση μετά το

εντυπωσιακό 57% του προηγούμενου έτους. Τέλος η Κινεζική οικονομία έχει εισέλθει σε μεταβατική φάση μετατροπής της από παγκόσμιο παραγωγό φθηνών προϊόντων σε καταναλωτή. Όμως η μεταβατική περίοδος αναμένεται να είναι μακρά και δύσκολη λόγω της αδυναμίας του τραπεζικού τομέα ο οποίος εμφανίζεται να είναι αρκετά εκτεθειμένος στον κατασκευαστικό κλάδο και την αγορά ακινήτων. Χρηματιστηριακά πάντως μετά την υπό-απόδοση των τελευταίων τεσσάρων ετών η Κινεζική αγορά αναμένεται να καταγράψει άνοδο.

4. Στον κλάδο των πρώτων υλών δεν αναμένονται ιδιαίτερα μεγάλες διακυμάνσεις καθώς η επανένταξη του Ιρανικού πετρελαίου στις διεθνείς αγορές και η επερχόμενη αυτάρκεια των ΗΠΑ σε ενεργειακές πηγές (πετρέλαιο και αέριο) αναμένεται να διατηρήσει τις τιμές τους σε χαμηλά επίπεδα. Στην αγορά των πολυτίμων μετάλλων η διόρθωση των τιμών ήταν ιδιαίτερα βίαιη και βαθιά. Το 2014 αναμένουμε οι τιμές των πολυτίμων μετάλλων να συνεχίσουν την καθοδική πορεία ολοκληρώνοντας το διορθωτικό κύκλο των τιμών που παρατηρείται τους τελευταίους μήνες.

5. Στις συναλλαγματικές ισοτιμίες αναμένουμε ενίσχυση του Δολαρίου έναντι των νομισμάτων της Ασίας και των αναπτυσσομένων χωρών. Η ενίσχυση του δολαρίου θα βασιστεί στην ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης των ΗΠΑ, την ενίσχυση των κεφαλαιακών ροών προς τις αναπτυγμένες οικονομίες και στην εφαρμοζόμενη τακτική της ανταγωνιστικής υποτιμητικής συναλλαγματικής πολιτικής της Ιαπωνίας και των λοιπών Ασιατικών χωρών. Αντίθετα οι ισοτιμίες €/ \$ και £/ \$ αναμένεται να κινηθούν σταθεροποιητικά αν και είναι δυνατόν να παρουσιαστούν περίοδοι σημαντικών αναταράξεων πριν και μετά τις ευρωεκλογές του Μαΐου 2014.

6. Σημαντικές εξελίξεις αναμένονται στις αγορές των κρατικών ομολόγων το τρέχον έτος καθώς η διόρθωση που άρχισε το προηγούμενο έτος αναμένουμε να συνεχιστεί με σημαντική ενίσχυση των αποδόσεων τόσο του 10-ετούς Γερμανικού και Αμερικανικού 10-ετούς ομολόγου με άνοδο της αποδόσεως του τελευταίου στο 4%.

7. Στην διεθνή αγορά των Εταιρικών Ομολόγων το 2014 αναμένουμε σημαντική εισροή κεφαλαίων. Η επιτυχημένη συγκέντρωση κεφαλαίων αξίας μισό τρις δολάρια στην Αμερικανική αγορά επιχειρηματικών Ομολόγων την προηγούμενη χρονιά εκτιμάται ότι θα μεταφερθεί το 2014 στην Ευρωπαϊκή αγορά. Ανάλογη εισροή ξένων κεφαλαίων αναμένουμε και για την Ελληνική αγορά όπου σημαντικές επιχειρήσεις προγραμματίζουν να εκδώσουν Ομόλογα (ΔΕΗ, ΟΤΕ, ΜΥΤΙΛ)

Συμπερασματικά αναμένουμε συνέχεια της ανόδου των χρηματιστηριακών δεικτών στην Ευρώπη, ΗΠΑ, και Ιαπωνία αλλά ταυτόχρονα μια σημαντική αύξηση της μεταβλητότητας. Για τις χρηματιστηριακές αγορές των αναπτυσσόμενων χωρών (Βραζιλία, Χιλή, Αυστραλία και Ν. Αφρική), (πλην Ελλάδος), αναμένεται υπό-απόδοση λόγω της συνεχιζόμενης πτώσης της αξίας των τοπικών νομισμάτων έναντι του Αμερικανικού Δολαρίου και του Ευρώ και λόγω της συνεχιζόμενης αδυναμίας των τιμών στις αγορές πρώτων υλών που αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων των εν λόγω οικονομιών. Αναμένουμε επίσης την συνέχιση της αύξησης των αποδόσεων, (μείωση των τιμών), στα ομόλογα των ΗΠΑ κυρίως και της Γερμανίας.

## Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

### Πιστοποίηση Αναλυτών

Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. βεβαιώνει ότι οι απόψεις σχετικά με εταιρίες και μετοχές που εμπεριέχονται στο παρόν σημείωμα αντικατοπτρίζουν αποκλειστικά και μόνο προσωπικές απόψεις των αναλυτών και ότι κανένα τμήμα της χρηματικής τους αποζημίωσης δεν συνδέεται και ούτε πρόκειται να συνδεθεί άμεσα ή έμμεσα με τις συγκεκριμένες συστάσεις ή απόψεις τους. Η χρηματική αποζημίωσή τους, επίσης, δεν σχετίζεται με καμία υπηρεσία επενδυτικής τραπεζικής που έχει τυχόν παρασχεθεί από την Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.

### Γνωστοποιήσεις για την εταιρία

Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. και οι εργαζόμενοι της ενδέχεται να προβαίνουν σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών των αναφερομένων εταιριών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή και να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στους εκδότες των μετοχών αυτών. Συνεπώς, οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι είναι πιθανόν να υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της ανάλυσης. Η Κύκλος Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.

### Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

Το περιεχόμενο των παραπάνω αναλύσεων, απόψεων, εκτιμήσεων, κρίσεων δεν έχει αποσταλεί στις αναφερόμενες εταιρίες και εκφράζει την άποψη του αναλυτή κατά την ημερομηνία σύνταξης της ανάλυσης / πρωινής ενημέρωσης / εβδομαδιαίας στρατηγικής και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση. Η ανανέωση των αναλύσεων των επιμέρους αναφερόμενων εταιριών γίνεται σε μη προκαθορισμένες ημερομηνίες αναλόγως με τις εταιρικές ανακοινώσεις και τις εξελίξεις που αφορούν τον κλάδο ή την αγορά και που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίδραση στις απόψεις ή συστάσεις που αναφέρονται στο παρόν σημείωμα. Η ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική εκπονήθηκε από το τμήμα ανάλυσης με απόλυτη εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα χωρίς τη συμμετοχή στελεχών εκτός του τμήματος αυτού και δημοσιοποιήθηκε μετά την ολοκλήρωσή της ταυτοχρόνως στο κοινό και τα στελέχη της εταιρίας.

### Δήλωση Αποποίησης

Το παρόν δεν συνιστά ούτε υποκαθιστά εξατομικευμένες προτάσεις σε υπάρχοντες ή πιθανούς επενδυτές για την αγορά, πώληση ή/και διακράτηση αξιών και δεν μπορεί να θεωρηθεί ως παροχή «επενδυτικής συμβουλής» σύμφωνα με τις σχετικές αποφάσεις της Ε.Κ. Το παρόν δεν συνιστά πρόταση επενδυτικής στρατηγικής απευθυνόμενη στο κοινό αναφορικά με ένα ή περισσότερα αξιόγραφα συγκεκριμένων εκδοτών, σύμφωνα με τον ορισμό του άρθρου 14 του Ν3340/2005. Δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί, αποθηκευτεί σε σύστημα από το οποίο μπορεί να ανακτηθεί, ή να διαβιβαστεί περαιτέρω, σε οποιαδήποτε μορφή ή με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοτυπικό, μαγνητοφωνικό ή άλλο, εν όλω ή εν μέρει, σε κανένα πρόσωπο, για οποιοδήποτε λόγο ή/και σκοπό χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια της ΚΥΚΛΟΣ ΑΧΕΠΕΥ.