



Μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών
Μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών
Μέλος του Δικτύου ΧΝΕΤ

Member of the Athens Stock Exchange
Member of the Athens Derivatives Exchange
Member of the XNET Network

Σοφοκλέους 7-9, Αθήνα 105 59/7-9 Sofokleous Str. Athens Greece 105 59

Τηλ./Tel. +30 210 3213913, 3237711-13

Φαξ/Fax +30 210 3216115

Email: nchryso@otenet.gr

Web: www.chryssochoidis.gr

Επενδυτική Στρατηγική Ιανουάριος 2016

Το 2015 αποτέλεσε ακόμη ένα έτος αρνητικών αποδόσεων για το Ελληνικό Χρηματιστήριο: Σημαδεύτηκε από την επιβολή των Κεφαλαιακών Ελέγχων και την συνακόλουθη διακοπή των εργασιών του Χρηματιστηρίου για το διάστημα μεταξύ της 29ης Ιουνίου και της 4ης Αυγούστου (το μεγαλύτερο διάστημα αναστολής από τα γεγονότα της Κύπρου το 1974) και την συνακόλουθη περιστολή της συναλλακτικής δραστηριότητας της εγχώριας αγοράς έως και τα τέλη του Νοεμβρίου. Αυτή η προβληματικότητα προκάλεσε τη διολίσθηση του Γενικού Δείκτη κατά 26% (μετά την αντίστοιχη μείωση του κατά 29% για το 2014) στην περιοχή των 600 μονάδων αλλά και τη μεγάλη μεταβλητότητα στις αποδόσεις των Ομολόγων της Ελληνικής Δημοκρατίας με το δεκαετές ομόλογο να πλησιάζει το 15%.

Τα άνω αρνητικά γεγονότα αμβλύθηκαν μόνο από την ομαλή ολοκλήρωση της τρίτης ανά-κεφαλαιοποίησης των Ελληνικών Τραπεζών και την συνακόλουθη άρση των κεφαλαιακών περιορισμών (Δεκέμβριος 2015) που οδήγησαν σε μια κάποια επιστροφή στην συναλλακτική κανονικότητα. Αντίστοιχα συμπεριφέρθηκαν και οι αποδόσεις των Ελληνικών Ομολόγων που 'βελτιώθηκαν' προς τα επίπεδα του 8%, παραμένοντας ωστόσο σε καθεστώς αντεστραμμένης καμπύλης.

Το προαναφερθέν πλαίσιο δεν αφήνει χώρο για αισιόδοξες εκτιμήσεις: η έλλειψη ρευστότητας στην πραγματική οικονομία μεγεθύνθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2015 και η οικονομική δραστηριότητα βρέθηκε σε χαμηλά επίπεδα, απότοκο της έλλειψης εμπιστοσύνης προς την εύθραυστη κοινωνική και πολιτική κατάσταση αλλά και της απουσίας ορατότητας για τους ερχόμενους μήνες. Αντίστοιχα, το ασφάλιστρο κινδύνου για την Ελλάδα παραμένει σε υψηλό επίπεδο καθιστώντας δυσχερή την ορθή αποτίμηση των εγχώριων αξιών. Η Ελληνική οικονομία προσδοκά σε μια θετική ροή επενδύσεων και ρευστότητας που μπορεί να προκληθεί από την εντατική προσήλωση στις διαρθρωτικές αλλαγές αλλά και την επανένταξη των Ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και να οδηγήσει σε ασφαλώς βελτιωμένα επίπεδα αποτίμησης.

Στις επιμέρους επενδυτικές επιλογές μας, παραμένουμε στις βασικές θέσεις του 2015, ήτοι στις μετοχές των ΟΤΕ, ΟΠΑΠ, AEGEAN, Εταιρίες Ομίλου Μυτιληναίος, COCA COLA –EEE, TITAN και EXAE.

Ο ΟΤΕ επιβεβαίωσε τις προβλέψεις μας για το επίπεδο πωλήσεων του Οικονομικού έτους 2015 παρά την επιβράδυνση στις πωλήσεις της Σταθερής τηλεφωνίας (η οποία εκτιμάται ότι θα αντισταθμιστεί από την ανάπτυξη του δικτύου VDSL και της συνδρομητικής τηλεόρασης). Αναμένουμε ομαλοποίηση στις πωλήσεις και μείωση των λειτουργικών εξόδων με βελτιωμένο περιθώριο καθαρού κέρδους. Διατηρούμε τον ΟΠΑΠ σαν Top pick καθώς θεωρούμε ότι το χαρτοφυλάκιο των παιχνιδιών του, η επιπλέον ανάπτυξη του Ηλεκτρονικού στοιχήματος καθώς και η λειτουργική αποτελεσματικότητα του είναι ικανά να παράγουν την προσδοκώμενη αξία για τους μετόχους. Για την AEGEAN, η χαμηλή αποτίμηση και η

συνεχιζόμενη τουριστική ροή παράγουν αξία για τους μετόχους. Για τις εταιρείες του Ομίλου Μυτιληναίος (Μυτιληναίος, ΜΕΤΚΑ) το 2016 θα είναι ένα έτος με προκλήσεις (κυρίως για τα ενεργειακά projects της ΜΕΤΚΑ και το Αλουμίνιο). ΕΕΕ, ΤΙΤΑΝ και ΕΧΑΕ αποτελούν τα σημαντικότερα value plays των επιλογών μας.

Στο διεθνές επίπεδο, η θετική στάση μας υπέρ του δολαρίου (επενδυτική Στρατηγική 2015) ανταμείφθηκε με απόδοση περίξ του 9%, καλύπτοντας την οριακή διακύμανση των μετοχών μεγάλης κεφαλαιοποίησης (-2,5% για τον Dow Jones , -1% για τον S&P) και την εμφατική υπέρ-απόδοση των δεικτοβαρών τεχνολογίας κατά 8,5% για τον Nasdaq100. Αντίθετα υπέρ-εκτιμήσαμε τις επιλοκές της Ελληνικής κρίσης στις βασικές Ευρωπαϊκές μετοχές: τόσο ο Γερμανικός όσο και ο αντίστοιχος Γαλλικός δείκτης κατέγραψαν άνοδο περίξ του 9% αποδεικνύοντας πως τα οφέλη της ποσοτικής χαλάρωσης αλλά και των βελτιωμένων εξαγωγών λόγω φθηνού ευρώ αποτελούν πολύ σημαντικότερους θετικούς καταλύτες από την περιδίνηση της Ελλάδος.

Το 2016 διαφέρει πρωταρχικά από το 2015 λόγω της έναρξης του ανοδικού κύκλου για τα Αμερικανικά επιτόκια, γεγονός που δρα ενισχυτικά προς το Δολάριο και αρνητικά για τις μετοχές. Η εν λόγω αγορά αποτελεί και το μεγάλο ερωτηματικό για τη χρονιά που έρχεται. Το ακριβό δολάριο και η αύξηση του κόστους χρήματος θα μπορούσαν να προβληματίσουν την ανάπτυξη και να επιβαρύνουν την πορεία των αγορών. Παρά ταύτα, η αίσθηση της συνεχιζόμενης βελτίωσης στο μακρό-οικονομικό πλαίσιο των ΗΠΑ, με ιστορικά χαμηλή ανεργία και υγιή πληθωρισμό θα μπορούσε να οδηγήσει σε ικανοποιητική απόδοση για τις δεικτοβαρείς μετοχές και να αποτελέσει την έκπληξη της χρονιάς. Αντίστοιχα, οι συνεχιζόμενες παρεμβάσεις ρευστότητας στην Ευρώπη συντελούν στη διατήρηση της θετικής πορείας των εταιρικών μεγεθών και συντηρούν το καλό κλίμα στις Ευρωπαϊκές οικονομίες, σε απαιτητικό ωστόσο επίπεδο αποτίμησης.

Ρήτρα Περιορισμού Ευθύνης:

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση του παρόντος χωρίς την άδεια της Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ. Οι απόψεις που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, ωστόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν ευθύνεται για την εγκυρότητα, ορθότητα ή αξιοπιστία τους και διατηρεί το δικαίωμα αλλαγής τους χωρίς πρότερη ειδοποίηση. Τόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. όσο και οι διευθύνοντες και υπάλληλοι της δεν φέρουν ουδεμία ευθύνη για οποιαδήποτε συνέπεια των πληροφοριών αυτών. **Το παρόν δεν αποτελεί προσφορά, προτροπή ή επενδυτική πρόταση για αγορά ή πώληση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών. Οι επενδύσεις που αναφέρονται ενδέχεται να μην είναι οι ενδεδειγμένες για ορισμένους επενδυτές.**

Disclaimer:

This report has been issued by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A., a member of the Athens Stock Exchange, and may not be reproduced in any manner or provided to any other persons. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. The information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but has not been verified by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility of liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. or any of its directors, officers or employees. **This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell securities mentioned herein.** N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. may effect transactions in or perform or seek to perform brokerage services for companies covered. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives and financial position.